

調査レポート

米国・欧州主要国の景気概況

< 2003年6月 >

【目次】

米国経済	P 1
米国経済の注目点	P 3
欧州経済	P 8
欧州経済の注目点	P 12
コラム(米国経済の構造変化を 考えるためのチェックリスト)	P 16



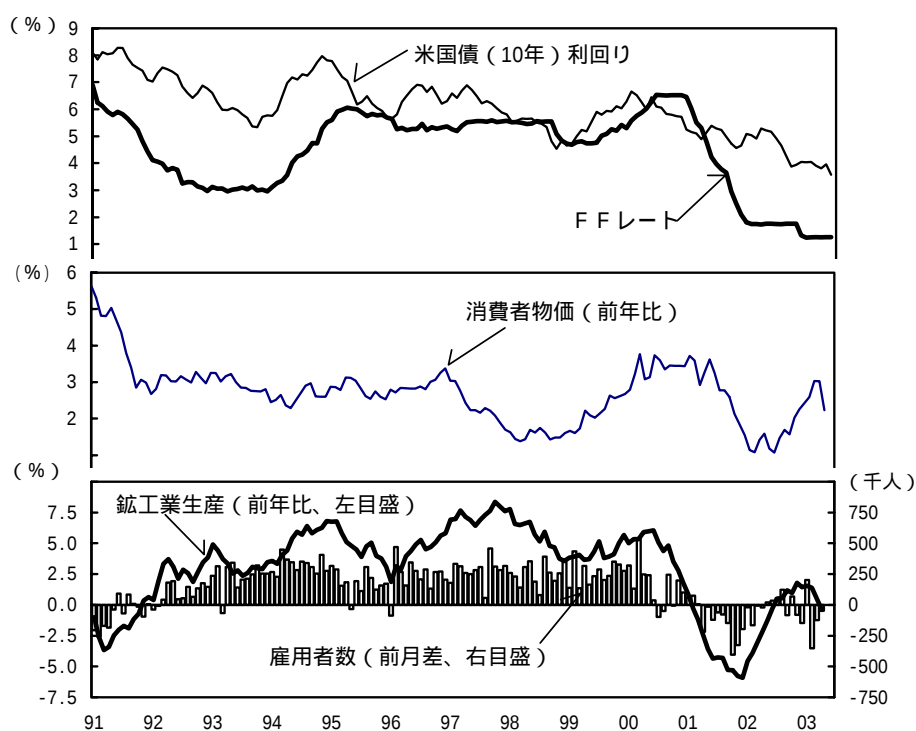
調査部(東京)

【照会先】

(米国経済)	西垣	hideki.nishigaki@ufji.co.jp
	高山	shin.takayama@ufji.co.jp
(欧州経済)	野田	ndmariko@ufji.co.jp
	嶋津	shimazu@ufji.co.jp
(コラム)	高橋	takahashi@ufji.co.jp

【米国経済】

- 景気は低調に推移している。2003年1-3月期の実質GDP成長率（改定値）は前期比年率1.9%となり、2期連続で1%台の低い伸びとなった。4月の鉱工業生産は前月比0.5%減となり、2ヵ月連続で減少した。ただし、5月の製造業ISM指数は49.4となり、5ヵ月振りに上昇した。製造業活動の拡大・縮小の分岐点である50を下回ってはいるが、生産の下げ止まりを示唆する動きとなった。
- 雇用環境については、悪化に歯止めがかかる兆しもみられる。4月は、非農業雇用者数が前月比4.8万人減少し失業率が6.0%まで上昇したが、5月は、企業の削減計画人員数（チャレンジャー・グレー・アンド・クリスマス社調査）が6.9万人（前月比53.1%減）となり、2000年11月の水準まで低下した。
- 個人消費については、イラク戦争の終結や原油価格の低下を受けて回復の兆しがみられる。4月の実質個人消費は前月比0.1%増加し、2ヵ月連続で増加した。また、5月の消費者信頼感指数は83.8となり、2ヵ月連続で上昇した。
- 住宅投資は減速の動きもみられるが、ローン金利の低下により高水準で推移している。4月の住宅着工戸数は年率163万戸となり、前月比6.8%減少した。ただし、5月は住宅ローン金利が一段と低下しており（5月30日時点で5.13%、4週間前比0.40%ポイント低下）、金利低下による住宅投資の下支えが見込まれる。
- 設備投資は持ち直しの動きがみられるが、回復力は弱い。4月のコア資本財出荷は前月比1.7%増加したが、同受注は同3.0%減少した。設備投資の先行指標である設備稼働率は74.4%まで落ち込んでいる。また、1-3月期の企業収益は前期比3.5%増加したが、先行きの収益については慎重な見方が多い。設備投資の回復は当面、限定的なものに留まるとみられる。
- 貿易については、3月の実質輸出は前月比1.9%増となり、3ヵ月連続で増加した。同月の実質輸入も同1.9%増加し、3ヵ月振りに増加した。この結果、3月の貿易赤字は459億ドルとなり、単月としては過去2番目の高水準となった。



【米国経済指標】

景 気	経 済 指 標	2001	2002	02/3Q	02/4Q	03/1Q	03/2	03/3	03/4	03/5
要 求	全般 実質 GDP (前期比年率)	0.3	2.4	4.0	1.4	1.9	-	-	-	-
	I S M指数	44.0	52.4	50.6	51.8	50.2	50.5	46.2	45.4	49.4
	景気先行指数(CI)	-0.9	2.1	-0.3	0.1	-0.1	-0.5	-0.2	0.1	
	企業収益 (税引前)	-14.3	-0.7	1.6	3.9	3.5	-	-	-	-
	個人消費 消費者信頼感指数	106.6	96.6	95.2	81.7	68.3	64.8	61.4	81.0	83.8
	小売売上高	2.9	3.2	1.9	0.1	1.4	-1.4	2.3	-0.1	
	同 (乗用車を除く)	2.9	3.7	0.5	1.0	1.7	-0.6	1.5	-0.9	
	自動車販売台数 (年率、100万台)	17.0	16.7	17.6	16.5	15.8	15.3	16.1	16.4	
	名目可処分所得	3.8	5.9	0.9	1.1	1.0	0.2	0.4	0.1	
	個人貯蓄率	2.3	2.4	3.5	3.8	3.7	4.0	3.5	3.7	
	設備投資 資本財出荷	-10.2	-5.8	0.4	-1.6	0.0	-3.5	1.8	1.7	
	同 (前年比)			-1.4	0.3	-0.5	-2.0	0.2	0.5	
	資本財受注	-14.2	-5.0	-0.2	-0.3	3.7	-2.4	4.7	-3.0	
	情報機器出荷	-14.1	-8.6	0.4	-2.0	1.0	-5.1	2.7		
	住宅投資 新設住宅着工戸数 (年率、万戸)	160.1	171.1	170.2	174.3	173.9	164.0	174.8	163.0	
	同 (前年比)	1.8	6.9	6.4	11.0	1.3	-9.7	5.9	2.7	
	着工許可	2.4	6.9	2.3	4.5	-4.2	0.5	-5.5	1.2	
	輸出 輸出額 (名目)	-6.8	-4.9	1.9	-2.7	0.9	1.1	1.5		
	輸出額 (実質)	-7.0	-4.9	0.6	-2.7	0.3	0.1	1.9		
	I S M輸出向け受注指数	47.6	52.0	52.6	52.1	54.4	55.5	52.0	51.1	50.8
供給	生産 鉱工業生産	-3.5	-0.7	0.8	-0.9	0.1	0.0	-0.5	-0.5	
	同 (前年比)			0.8	1.4	1.1	1.4	0.5	-0.4	
	設備稼働率 (%)	77.3	75.6	76.2	75.3	75.2	75.3	74.8	74.4	
	企業在庫率	1.43	1.37	1.37	1.38	1.38	1.40	1.38		
	雇用 失業率 (%)	4.8	5.8	5.8	5.9	5.8	5.8	5.8	6.0	
	雇用者増 (非農業) (千人)	-119	-18	31	-53	-91	-353	-124	-48	
	同 (製造業) (千人)	-109	-51	-39	-62	-36	-58	-43	-95	
	輸入 輸入額 (名目)	-6.3	2.0	1.2	1.6	1.9	-0.1	3.5		
	輸入額 (実質)	-5.2	4.0	0.6	1.0	-0.7	-2.1	1.9		
	同 (前年比)			8.0	10.0	6.8	4.1	6.8		
国際収支	経常収支 (10億ドル)	-393.4	-503.4	-126.3	-136.9		-	-	-	-
	貿易収支 (10億ドル)	-411.9	-470.3	-119.2	-128.8	-133.1	-43.2	-45.9		
物 価	生産者物価 (最終財)	2.0	-1.3	0.0	0.7	2.5	1.0	1.5	-1.9	
	消費者物価 (コア)	2.7	2.3	0.5	0.4	0.3	0.1	0.0	0.0	
	同 (前年比)			2.3	2.1	1.8	1.9	1.7	1.5	
	雇用コスト (民間・末値)	4.1	3.3	0.6	0.7	1.4	-	-	-	-
	時間給	4.0	3.2	0.8	0.9	0.8	0.6	0.1	0.1	
	同 (前年比)			3.0	3.0	3.0	3.2	3.1	3.1	
金 融	I S M仕入価格指数	43.0	57.4	64.1	57.0	64.3	65.5	70.0	63.5	51.5
	M 2 (前期比年率)	39.8	34.6	9.5	7.3	6.8	12.2	3.1	4.7	
	F F レート (実効レート、%)	3.89	1.67	1.75	1.44	1.25	1.26	1.25	1.26	
	10年物国債利回り (末値、%)	5.07	3.83	3.63	3.83	3.83	3.71	3.83	3.89	3.37
	N Y タ ー 指数 (末値)	10,022	8,342	7,592	8,342	7,992	7,891	7,992	8,480	8,850
市場デ ータ	ドル実効レート (Broad)	126.09	127.27	125.50	126.55	123.96	124.12	123.56	122.54	118.63
	同 (前年比)	5.4	0.9	-0.7	-0.5	-4.2	-4.4	-4.3	-4.9	-6.8
	JOCインデックス	80.28	79.58	81.54	81.78	87.48	88.48	88.05	85.83	84.00

(注1) 原則として数字は季節調整済前期比(%)。

(注2) 雇用者増減数の年計数および四半期計数は月平均ベースに換算。

(注3) 10年債利回りはコンスタント・マaturity・ペ ース(FRB)

(注4) 米商務省、米労働省、F R B、コンファレンス・ボード資料などより作成。

【米国経済の注目点】

大型減税法の成立で家計の所得を下支え

○5月28日、今後11年間で総額3500億ドルにのぼる減税法が成立した。減税額は、今年1月にブッシュ大統領が提出した当初案から半分に縮小された。

○今回の減税の主な内容として以下のものがある。

現在段階的に実施している個人所得税の税率引き下げの前倒し。減税総額は約1,700億ドル(税率の引き下げ：27%→25%、30%→28%、35%→33%、38.6%→35%へ、2003年から2006年まで)。10%税率適用範囲を拡大。

株式配当とキャピタルゲインに関する減税。減税総額は約1,500億ドル(配当税率の最高税率38.6%→15%、キャピタルゲイン税は20%→15%、2003年から2008年まで)。

中小企業向け減税。設備投資償却枠を拡大(25,000ドル→100,000ドルへ、2006年まで)。

教育減税。就学児童・生徒をもつ家庭への税額控除を年600ドルから年1,000ドルへ拡大。

2006年まで。

州に対する財政支援。2003年、2004年で総額200億ドル、など

減税法の成立で2003年後半以降の景気を下支え

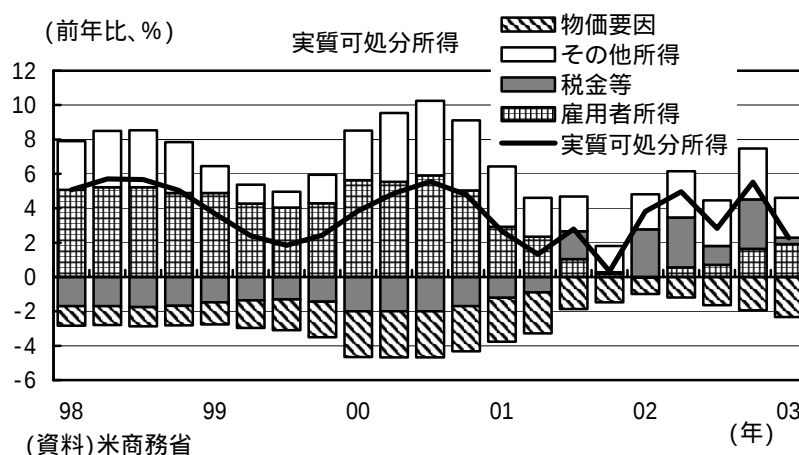
年度	2003年度	04年度	05年度	06年度	07年度	03-13年度
所得税減税前倒し	309	883	463	59	0	1,714
企業向け成長インセンティブ	116	360	154	-84	-120	101
配当・キャピタルゲイン税減税	43	184	206	231	257	1,481
法人税減税	63	-63	0	0	0	0
州への支援	77	123	0	0	0	200
減税合計	608	1,487	822	207	137	3,497

(注) 単位：億ドル、2008-13年度は省略

(資料) CBO

○減税は2003年度から2004年度に重点が置かれている。連邦の財政赤字は、イラク戦争に伴う補正予算(約750億ドル)を含めると、2003年度が3,800億ドル程度に拡大するとみられる。財政赤字は2004年度も3,500億ドルと高い水準となることが予想される。

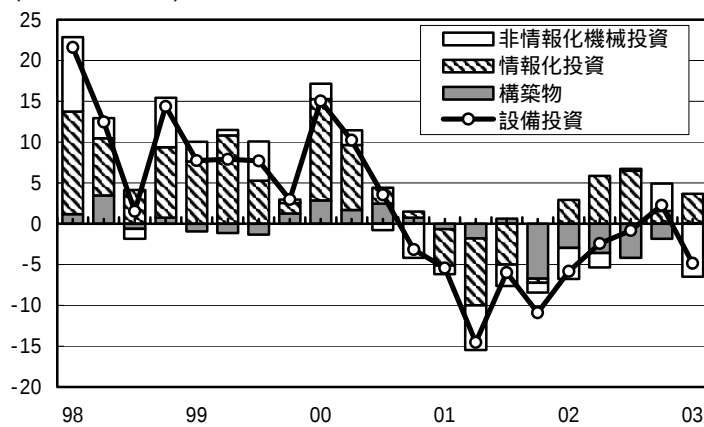
○政府の発表等を参考に、家計の可処分所得への効果を試算すると、家計の可処分所得は2003年が530億ドル程度、2004年が780億ドル程度増加するとみられる(配当・キャピタルゲイン減税分を除く)。この結果、個人消費は2003年が0.6%、2004年が0.9%(GDPでは2003年が0.4%、2004年が0.6%)押し上げられるとみられる。



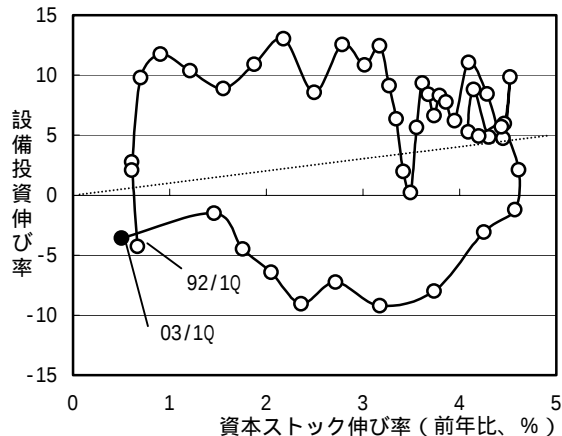
設備投資の回復力は限定的

- 2003年1-3月期の実質設備投資（改定値）は前期比年率4.8%減少した。内訳をみると、情報化投資が同7.4%増加したが、非情報化機械投資が同17.5%減少し全体を押し下げた。また、構築物投資は同0.4%増加した。
- 資本ストック循環をみると、非情報化機械設備は足元でもストック調整が続いている。また、能力増強投資の先行指標である設備稼働率も低迷が続いているため、投資の本格的な回復には、まだ時間を要するとみられる。

（前期比年率、%） 設備投資

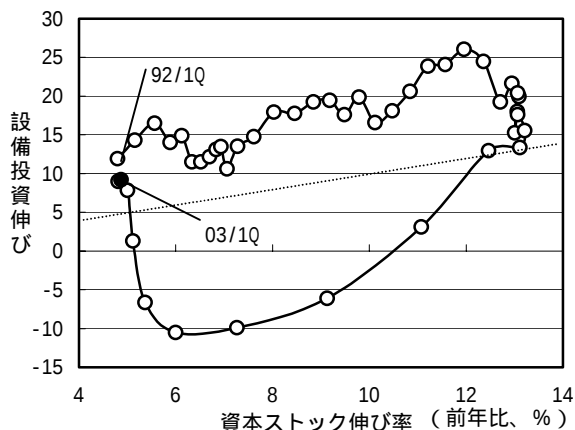


（前年比、%） 非情報化設備資本ストック循環

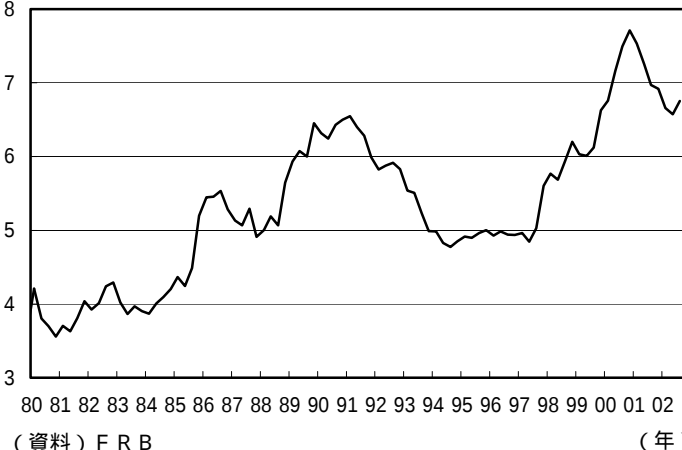


- ただし、情報化設備はストック調整が終了し、投資が回復に向かいつつある。情報化設備は設備の除却率が高いため、比較的短期間の間に過剰設備の解消が進んだとみられる（非情報化設備の除却率が年間13%であるのに対して、情報化設備の除却率は年間32%）。
- また、企業の投資余力の回復も遅れている。2002年末時点の企業の有利子負債／キャッシュフロー比は6.8倍となり、ピークの7.7倍（2001年3月末時点）からは低下したものの、依然として高い水準にある。
- 設備投資は緩やかな回復傾向にあるが、非情報化設備のストック調整継続や企業の投資余力が不十分であることを考えると、高い伸びは期待しにくい。当面は、情報化投資中心の緩やかな回復になるとみられる。

（前年比、%） 情報化設備資本ストック循環



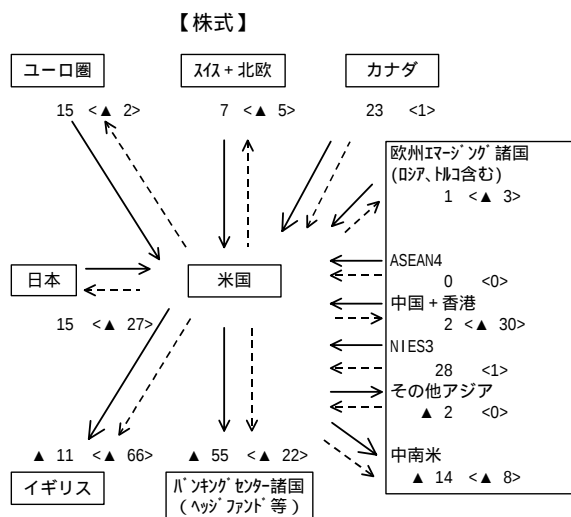
（倍） 有利子負債残高／キャッシュフロー比



米国からみた国際資金フロー(証券投資、2003年1～3月)の動き

- 2003年1～3月の証券投資は、全体で1287億ドルの流入超となった（2002年10～12月比220億ドル減）。そのうち、株式投資は188億ドルの流出超となった（同214億ドル減）。一方、債券投資は1474億ドルの流入超となり2002年10～12月（1480億ドル）とほぼ同水準を維持した。イラク戦争等の地政学的リスクの高まりによって株式市場から資金が流出した一方、債券市場へは資金の流入が続いたとみられる。
- 地域別にみると、ユーロ圏からの投資が20億ドル（10～12月比161億ドル減）、バンキングセンター諸国からの投資が26億ドル（同192億ドル減）となり、それぞれ減少した。一方、英国（同142億ドル増）と日本（同47億ドル増）からの投資は増加した。また、中国及び香港からの投資は279億ドルとなり、3四半期連続で250億ドルを上回った。
- 上記のような変化はあるが、全体としてみると米国への一極集中の構図が続いている。巨額の経常赤字がこうしたマネーフローによりファイナンスされている状況に変わりはない。

国際資金フロー(証券投資)の推移<2003年1月～3月>



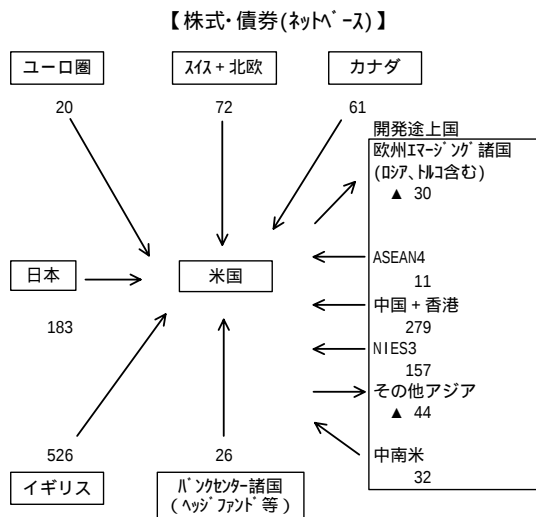
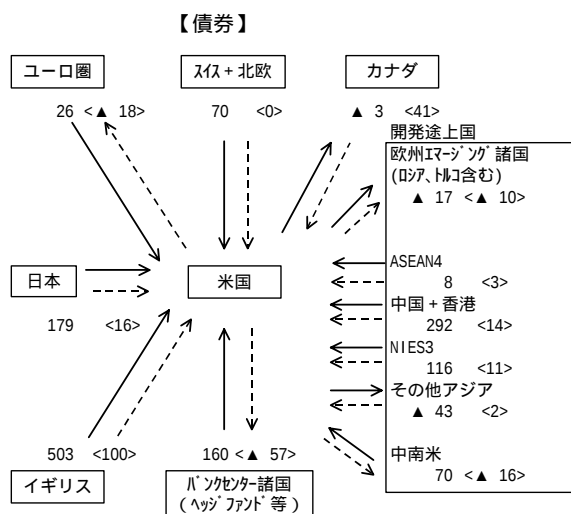
図の見方：

- は外国からの対米証券投資（外国資金の動き）
- は米国からの対外証券投資（米国資金の動き）

図中の数字は、米国への資金流入額(▲は流出額)で単位は億ドル、左側が「対米証券投資」、右側が「対外証券投資」。

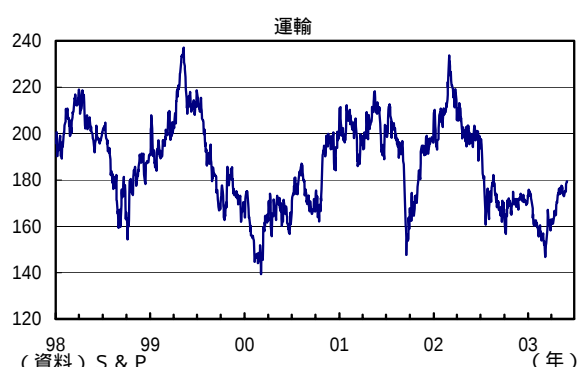
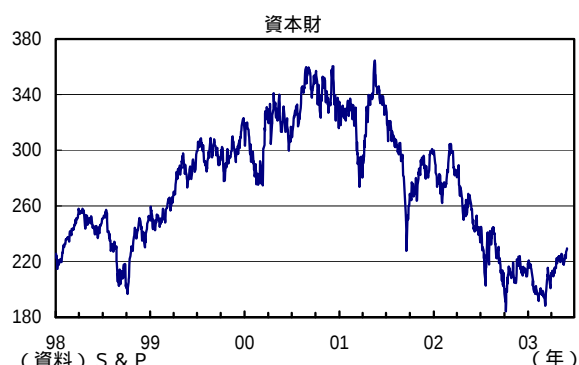
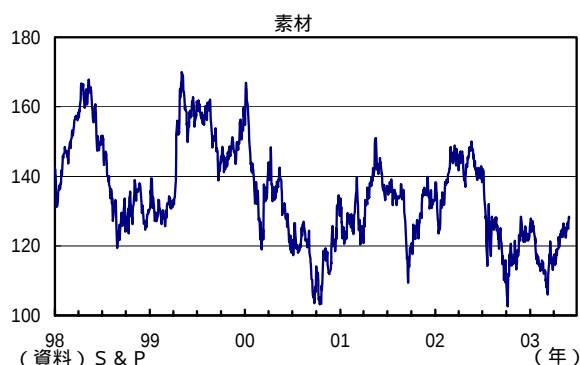
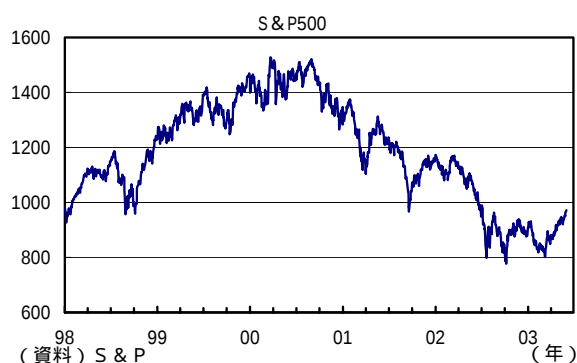
(注) バンキングセンターは、ケイマンなど中米の金融センター。

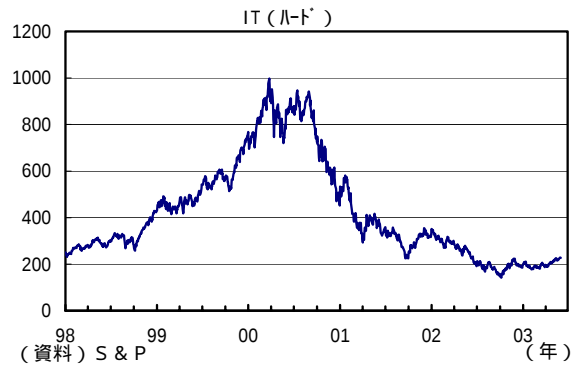
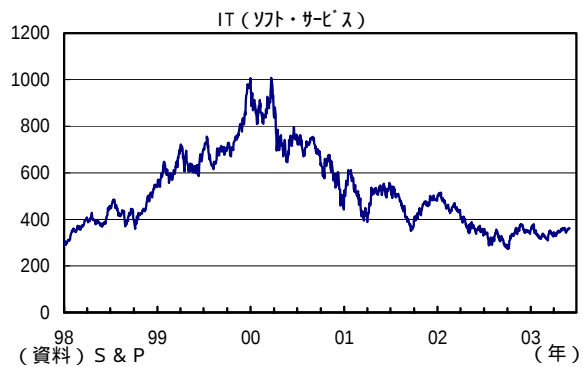
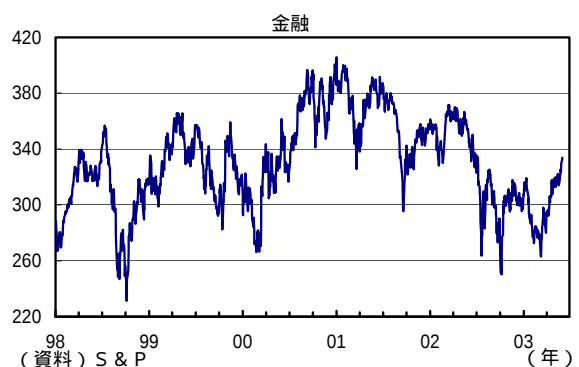
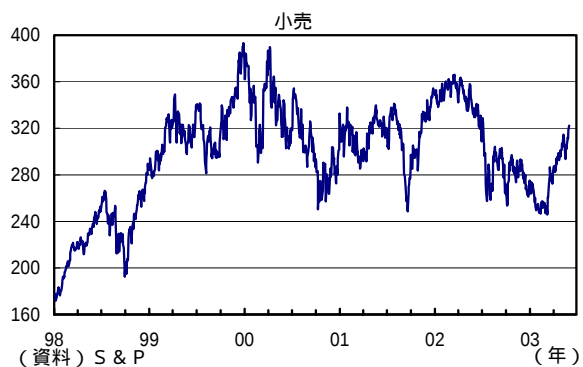
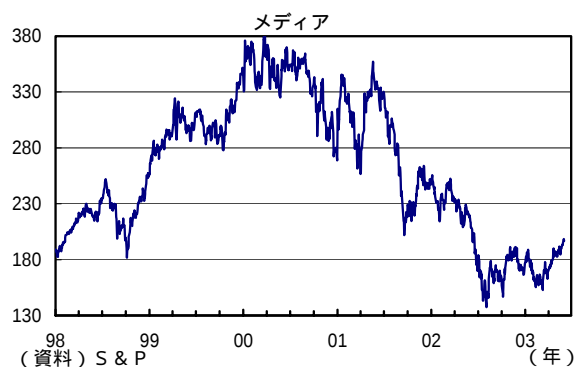
(出所) 米財務省



米国業種別株価指数の推移（S & P）

- ・米国の株価は2002年半ば以降、企業会計不信などから大きく下落した。その後、一時的に持ち直したが、2002年末からイラク情勢の緊迫により再び下落が続いた。イラク戦争開戦（3月20日）前後から、株価は上昇に転じている。5月のS&P500総合指数は前月末比5.1%上昇した（6月3日時点では4月末比6.0%上昇）。
- ・6月3日時点の業種別騰落率（4月末比）をみると、景気回復に対する期待から多くの業種で上昇している。なかでも、商業向けサービス・用品（11.6%上昇）、公益事業（11.1%上昇）、ITハード（10.5%上昇）は大幅に上昇した。





【欧州経済】

《ユーロ圏》

- ・ 景気は横ばい圏で一進一退の推移が続いている。1-3 月期の鉱工業生産は、3 月が前月比 1.2% 減と大幅に落込んだことから、前期比 0.1% 増とわずかな改善にとどまった。ドイツの生産が上方修正 (116.5→118.0) されるなど、1-3 月期の景気は比較的堅調であった可能性が高いものの、回復感乏しく、むしろ停滞感が強まっている。実際、5 月の景況指数は 98.0 と再び前月から悪化した。
- ・ 5 月の消費者信頼感指数は -20 と前月から 1 ポイント悪化した。イラク戦争の終結から景気の先行き不透明感は払拭されたものの、雇用環境の悪化を懸念する声が強まっている。実際、景気の停滞感が強まる中、4 月の失業率は 8.8% と前月から横ばいにとどまった。
- ・ ユーロ相場は、5 月 27 日に 1.187 米ドル/ユーロと史上最高値を更新し、その後、1.17 米ドル/ユーロを挟んだ推移が続いている。これまでの急速なユーロ高への警戒感が強まっており、一段のユーロ高は見込めないものの、米国の「双子の赤字」や欧—米金利差、諸外国中銀、投資家によるユーロ資産の積み増しなど、ユーロ高要因は依然として強い。

【ユーロ圏の主要経済指標】

経済指標		00	01	02	02/	02/	03/	03/	03/02	03/03	03/04	03/05
景気	全般	実質 GDP* (上段: 前期比)			0.3	0.1						
		(下段: 前年比)	3.5	1.5	0.8	1.0	1.2					
		OECD 景気先行指標	4.1	-2.3	3.3	4.1	4.3	1.8	1.8	0.9		
		景況指数 (95=100)*	103.8	100.8	99.1	99.0	98.7	98.2	98.4	97.8	98.1	98.0
	消費	消費者信頼感指数*	1	-5	-11	-10	-14	-19	-19	-21	-19	-20
		小売売上数量* (上段: 指数)	109.9	111.4	111.8	112.3	111.9	112.4	112.6	111.2		
		(下段: 前年比)	2.4	1.4	0.4	0.8	0.2	0.6	0.8	-1.4		
		新車登録	-2.5	-0.8	-4.5	-3.5	0.1	-2.2	-2.9	2.7	-6.0	
	投資	建設* (上段: 指数)	104.8	104.8	104.8	104.9	103.7		103.6			
		(下段: 前年比)	2.1	0.0	0.0	0.4	-2.1		-1.7			
		建設業信頼感指数*	-5	-11	-20	-23	-24	-21	-21	-21	-21	-23
	輸出	域外輸出金額	21.7	4.6	1.4	3.1	2.1	-2.1	-0.6	-6.3		
		域外輸出数量*	11.9	5.3	1.9	3.3	3.1		3.1			
	供給サイド	企業景況*	5	-9	-11	-11	-10	-11	-11	-12	-12	-13
		鉱工業生産* (上段: 指数)	117.4	118.0	117.3	117.7	117.4	117.6	118.2	116.8		
		(下段: 前年比)	5.4	0.5	-0.6	-0.2	1.2	0.7	1.9	-0.8		
		製造業生産*	5.7	0.4	-0.8	-0.2	1.4	0.6	1.0	-0.2		
	雇用	設備稼働率(%)*	83.8	83.6	81.2	81.0	81.5	81.1	80.8			
		雇用指数 (除く建設)	0.1	0.0	-2.6	-2.6	-2.7					
		失業率(%)*	8.5	8.0	8.4	8.4	8.5	8.7	8.7	8.8	8.8	
		域外輸入金額	29.1	0.2	-3.8	-2.4	1.7	3.4	1.9	4.3		
	輸入	域外輸入数量*	5.0	-1.2	-1.6	-0.6	0.5		2.8			
国際収支	経常収支 (10億euro)	-65.9	-19.3	61.7	23.0	24.4	-2.1		3.2	1.2		
	貿易収支 (百万euro)	5306	49244	102083	32400	26500	5700		5200	1600		
物 価	生産者物価	5.3	2.2	0.0	0.0	1.2	2.4		2.6	2.4	1.7	
	消費者物価	2.1	2.4	2.3	2.1	2.3	2.3		2.4	2.3	2.1	P1.9
	消費者物価 (コア)	1.1	1.7	2.4	2.3	2.3	1.8		1.8	1.8	2.0	
金 融	M3	4.9	5.5	7.2	7.0	7.0	7.6		7.9	7.8	8.6	
	3ヶ月物銀行間金利(%)	4.38	4.26	3.32	3.36	3.11	2.68		2.69	2.53	2.54	
	10年物国債金利(%)	5.44	5.03	4.92	4.76	4.54	4.15		4.06	4.13	4.23	
	株価 (DJ Euro Stoxx)	423.9	336.3	260.0	228.5	212.2	193.5		189.8	183.0	197.9	202.0
	為替相場 (ドル/ユーロ)	0.92	0.90	0.95	0.98	1.00	1.07		1.08	1.08	1.09	1.16
	名目実効相場	-8.8	3.4	5.1	7.3	8.0	14.0		14.6	15.2	14.7	
	短期レボ金利 (未償)	4.75	3.25	2.75	3.25	2.75	2.50		2.75	2.50	2.50	2.50

(資料) Datastream (注) 原則として数字は前年同期比; %、*は季調値。

《ドイツ》

- ・ 3月はイラク戦争の影響もあって、製造業受注、小売売上が大幅に減速、生産も停滞して景気は一段と厳しい局面にある。さらに、足元のユーロ高や旧東独地域のストにより、景気の下振れリスクは依然として大きい。そうした中、5月のIFO企業景況指数は将来指数が上昇し、3ヶ月ぶりに改善した。足元の状況は厳しいものの、景気回復への期待は残っている。

【ドイツの主要経済指標】

	00	01	02	02/	02/	03/	03/	03/02	03/03	03/04	03/05
実質GDP成長率*（上段：前期比） （下段：前年比）	3.1	0.7	0.2	0.3 0.4	0.0 0.7	-0.2 0.2					
OECD景気先行指標	7.1	-2.0	5.1	6.3	7.1	4.3		4.5	3.0		
IFO企業景況指数*	99.3	89.8	89.1	88.8	87.4	88.1		88.9	88.1	86.6	87.6
鉱工業生産*（上段：指数） （除く建設）（下段：前年比）	117.2 6.2	117.8 0.5	116.5 -1.1	117.3 -0.3	116.7 1.5	118.3 2.0		118.8 2.6	118.0 1.5		
製造業受注*	13.8	-1.6	-0.1	1.6	3.0	2.1		3.4	-0.4		
国内*	8.2	-2.3	-3.1	-2.2	0.8	1.1		3.5	-0.3		
海外*	21.4	-0.8	3.7	6.2	5.8	3.2		3.3	-0.6		
設備稼働率(%)*	87.1	84.6	83.3	83.5	83.3	83.3					
建設*	-3.3	-7.2	-2.8	-4.1	-6.3	-12.0		-18.4	-10.0		
建設業信頼感指数*	-38	-42	-53	-55	-60	-53		-53	-52	-49	-53
消費者信頼感指数*	3	-3	-11	-8	-16	-20		-19	-21	-20	-23
小売売上数量（除く自動車）*	1.1	0.4	-1.6	-0.7	-1.8	-0.2		0.7	-3.5	0.2	
新車登録	-11.1	-1.1	-2.7	0.2	-2.7	-1.5		-1.2	-1.0	-5.6	
賃金（製造業）*	2.8	2.0	1.9	3.0	2.4						
就業者数*	1.8	0.4	-0.6	-0.7	-0.9						
失業者数（千人）*	3878	3859	4073	4099	4178	4357		4363	4416	4460	
失業率(%)*	9.5	8.7	9.0	9.8	10.0	10.5		10.5	10.6	10.7	
輸出金額*	17.9	7.4	1.6	2.4	5.0	3.7		2.9	0.7		
輸入金額*	21.7	1.3	-3.8	-2.8	1.4	6.9		2.5	6.5		
生産者物価（鉱工業）	3.4	2.9	-0.4	-1.0	0.5	1.7		1.9	1.7	1.6	
消費者物価	1.5	2.0	1.4	1.1	1.2	1.2		1.3	1.2	1.0	0.7
10年物国債金利(%)	5.26	4.81	4.79	4.62	4.44	4.06		3.96	4.02	4.16	3.85
DAX株価指数	7120.3	5614.6	4176.7	3651.5	3091.3	2682.9		2611.2	2491.1	2800.5	2923.8

（資料）DataStream （注）原則として数字は前年同期比；%、*は季調値。

《フランス》

- ・ 2003年1-3月期の実質GDP成長率は前期比0.3%となり、堅調な個人消費を背景に景気後退入りは回避された。しかし、4、5月の新車登録が前年比2桁減となるなど、牽引（けんいん）役の消費に陰りが見えつつある。消費者マインドは改善しているものの、雇用環境は悪化しており、消費の停滞から景気が弱含む可能性が強まっている。

【フランスの主要経済指標】

	00	01	02	02/	02/	03/	03/	03/02	03/03	03/04	03/05
実質GDP成長率*（上段：前期比） （下段：前年比）	4.2	2.1	1.2	0.3 1.3	-0.1 1.5	0.3 1.0					
OECD景気先行指標	4.3	-2.1	2.4	3.3	3.3	0.7		0.7	-0.7		
INSEE企業景況DI*(%)	31	-24	-24	-20	-29	-40		-35	-53	-58	-32
企業収益（10億euro、年率）*	483	500	512	515	511.5	514.9					
鉱工業生産*（上段：指数） （除く建設）（下段：前年比）	116.3 3.6	117.6 1.1	116.4 -1.0	116.5 -1.9	116.2 0.1	117.2 0.9		117.7 1.8	117.2 0.5		
製造業稼働率(%)	87.5	87.4	85.3	85.3	84.7	85.1	84.8				
建設*	4.5	1.5	-3.6	-3.3	-3.2			-2.1			
建設業信頼感指数*	29	16	0	-5	-8	-9		-8	-8	-9	-10
消費者信頼感指数*	-3	-11	-16	-15	-17	-25		-26	-30	-27	-26
小売売上数量*（上段：指数） （下段：前年比）	118.1 3.8	120.8 2.3	123.2 2.0	123.5 1.6	123.2 0.7			125.0 1.5			
新車登録	-0.7	5.7	-4.9	-6.9	-5.2	-7.4		-7.9	-5.6	-13.0	-13.1
家計工業品消費（除く自動車）*	4.0	3.8	1.2	0.9	0.8	2.2		1.7	2.1	1.4	
就業者数*	3.9	1.5	0.5	0.5	0.5	0.1					
失業者数（千人）*	2360	2361	2450	2430	2450	2505		2489	2505	2512	
失業率(%)*	9.5	8.7	9.0	9.0	9.0	9.2		9.2	9.3		
輸出金額*	15.0	1.5	-1.0	-0.2	1.5	-3.4		-3.8	-4.1		
輸入金額*	22.6	-0.5	-3.1	-1.9	0.5	-2.7		-3.9	-3.6		
生産者物価（鉱工業中間財）	4.4	1.2	-0.2	0.1	1.0	2.0		2.2	2.1	1.0	
消費者物価	1.7	1.7	1.9	1.7	2.2	2.4		2.6	2.6	2.0	
10年物国債金利(%)	5.42	4.96	4.88	4.72	4.53	4.12		4.02	4.07	4.19	3.92
CAC40株価指数	6269.5	5019.3	3789.1	3312.5	3090.4	2854.9		2811.1	2692.5	2874.9	2949.7

（資料）DataStream （注）原則として数字は前年同期比；%、*は季調値。

《イタリア》

- 2003 年 1-3 月期の実質 GDP 成長率は前期比 - 0.1%と 5 四半期ぶりのマイナス成長となった。2002 年 12 月末で打ち切られた投資減税の反動から固定資本投資が減少したと見られる。5 月の企業景況は 3 ヶ月連続で悪化、OECD 景気先行指標も低下しており、景気は先行き一段と厳しさを増す可能性が高い。特に、4 月以降は政府の年金制度改革に反対する労働者のストもあり、企業活動の混乱から景気が大きく落ち込むリスクが高まっている。

【イタリアの主要経済指標】

	00	01	02	02/	02/	02/	03/	03/02	03/03	03/04	03/05
実質 GDP 成長率* (上段: 前期比)				0.2	0.3	0.4	-0.1				
(下段: 前年比)	3.1	1.8	0.4	0.2	0.4	0.9	0.8				
OECD 景気先行指標	-0.9	-1.7	1.6	1.6	1.5	0.5	-1.5	-1.8	-1.0		
企業景況指数*	106.4	91.9	94.0	96.2	94.4	94.0	93.3	93.8	92.7	90.5	90.0
鉱工業生産* (上段: 指数)	100.4	99.3	98.0	97.9	98.4	97.9	97.3	97.3	96.9		
(下段: 前年比)	4.0	-1.1	-1.3	-2.1	-0.3	0.8	-0.5	-0.8	-1.1		
製造業受注	11.4	-3.4	2.3	0.9	7.3	2.8	-5.0	-3.7	-9.0		
設備稼働率(%)	79.3	78.1	77.5	77.6	77.6	77.2	75.7				
建設業信頼感指数*	-1	3	5	7	5	7	2	1	3	0	-1
消費者信頼感指数*	-8	-3	-9	-7	-10	-14	-14	-13	-14	-14	-14
小売売上数量* (上段: 指数)	100.7	102.8	105.2	104.9	105.4	106.3	106.7	106.9	106.7		
(下段: 前年比)	-	2.1	2.3	2.2	2.1	2.6	2.1	2.8	1.5		
新車登録	3.6	-0.5	-5.7	-13.4	-3.0	12.2	6.8	8.1	31.3	-5.8	
就業者数*	2.0	2.1	1.4	1.7	1.1	1.0	0.7				
失業者数*	-6.8	-9.1	-4.4	-4.1	-3.8	-2.9	-0.6				
失業率(%)*	10.6	9.5	9.0	9.1	9.0	8.9	9.0				
輸出金額	17.8	5.1	-2.6	-3.6	3.5	0.9	0.6	-0.2	0.0		
輸入金額	25.1	2.1	-2.4	-5.6	2.0	5.9	5.1	3.1	8.1		
生産者物価	6.0	1.9	0.2	-0.6	0.6	1.7	2.7	2.8	2.8	2.0	
消費者物価	2.5	2.7	2.5	2.2	2.4	2.7	2.7	2.6	2.7	2.7	2.7
10年物国債金利(%)	5.60	5.19	5.03	5.36	4.86	4.67	4.25	4.16	4.20	4.30	3.98
MIBTELI 株価指数	31594	25636	20291	22426	18479	17555	16889	16835	16307	17289	17884

(資料) Datastream (注) 原則として数字は前年同期比; %、*は季調値。

《スペイン》

- 2003 年 1-3 月期の実質 GDP 成長率は前期比 0.5%となった。堅調な景気、特に観光業に支えられ、失業者数は 2002 年 12 月の 167.1 万人をピークに、5 月には 163.4 万人まで減少した。OECD 景気先行指標は改善が続いており、景気は当面堅調に推移する見込みである。今夏はテロや SARS が心配される中東、アジアに代わりスペイン旅行が特に人気との報道もあり、好調な観光業が景気を上振れさせる可能性もあろう。

【スペインの主要経済指標】

	00	01	02	02/	02/	02/	03/	03/02	03/03	03/04	03/05
実質 GDP 成長率* (上段: 前期比)				0.5	0.8	0.3	0.5				
(下段: 前年比)	4.2	2.7	2.0	2.0	1.8	2.1	2.1				
OECD 景気先行指標	2.0	0.1	2.3	1.4	4.3	4.8	7.7	8.0	9.0		
企業景況(%)	2.4	-5.3	-5.9	-5.1	-2.7	-5.2	-2.7	-2.5	0.3	-0.7	
鉱工業生産	4.0	-1.2	0.1	1.0	1.3	2.9	3.7	1.8	9.5		
製造業稼働率(%)	80.7	79.2	78.1	76.8	78.4	80.3	78.9				
建設財生産*	4.9	1.1	2.7	3.7	3.1	3.5					
建設業信頼感指数*	19	15	5	9	2	5	14	16	16	9	10
消費者信頼感指数*	2	-4	-12	-11	-12	-13	-17	-17	-18	-16	-14
小売売上上サーバイ	6.2	7.1	5.7	6.3	6.2	5.9	5.8	6.3	5.2	5.8	
新車登録	-1.8	3.7	-7.0	-11.0	-6.7	-0.4	-5.6	-7.3	-4.2	6.8	
就業者数*	5.5	3.7	2.0	2.4	1.8	1.6					
失業者数*	-5.7	-1.8	6.0	7.1	6.7	6.9	4.6	4.1	4.3	1.1	1.2
失業率(%)*	11.3	10.6	11.4	11.2	11.5	11.7		11.9			
輸出金額*	19.7	4.7	1.8	-1.6	5.2	6.6		3.5			
輸入金額*	22.5	3.4	0.7	-4.2	2.3	9.2		6.6			
生産者物価	5.5	1.7	0.7	0.4	0.7	1.8	2.8	2.9	3.0	1.4	
消費者物価	3.4	3.6	3.1	3.4	2.4	3.9	3.8	3.8	3.7	3.2	
10年物国債金利(%)	5.53	5.12	4.95	5.29	4.82	4.55	4.10	4.01	4.03	4.15	3.83
株価指数	1007.0	853.7	726.7	800.8	659.0	642.7	633.2	621.5	620.2	669.1	668.4

(資料) Datastream (注) 原則として数字は前年同期比; %、*は季調値。

《英国》

- ・ 5月23日発表の改定値によると、2003年1～3月期の実質GDP成長率は前期比0.2%（速報値と変わらず）前年同期比2.2%（速報値より0.1%ポイント下方修正）であった。需要項目別には、個人消費が鈍化（前期比成長率寄与度：10-12月期0.7%→1-3月期0.3%）したものの、政府消費が堅調を持続し（同0.2%→0.3%）景気を下支えした。また輸出の落ち込みに歯止めがかかった（同マイナス1.2%→0.0%）ことから外需のマイナス寄与度が前期の1.3%から0.3%に縮小し、前期の成長を支えた在庫のプラス寄与度はく落（同0.8%→0.0%）分を相殺した。
- ・ 4月の小売売上は前年同月比2.7%増と99年5月（同2.3%）以来、最低の伸び率に鈍化したが、イースター休暇が4月中旬にずれ込んだ影響もあり、消費失速の見方は現時点では適切ではない。実際、イラク戦争終結に伴い消費者マインドは改善しており、根強い需要を背景に住宅価格も依然として前年比2割増のペースを維持している。
- ・ 内外需ともに予想よりも底堅さが見える中で5月の利下げはやや微妙な情勢となってきた。

【英国の主要経済指標】

景 気	経済指標	00	01	02	02/	02/	03/	03/	03/02	03/03	03/04	03/05
全 般	実質GDP*(上段：前期比)				1.1	0.4	0.2					
	(下段：前年比)	3.1	2.1	1.8	2.2	2.2	2.2					
	CBI企業先行き見通し(%)	-3	-27	-6	4	-19	-19	-27				
	OECD景気先行指標	0.6	-1.2	1.4	2.9	3.0	-0.6		-0.8	-2.2		
	企業収益(税引き前)	5.0	0.8	6.9	8.5	6.4	7.6					
	消費											
	消費者信頼感指数*	-4	-5	-4	-3	-3	-10		-10	-11	-8	-6
	小売売上*	4.5	5.8	5.4	4.8	5.4	4.0		3.6	4.2	2.7	
	新車登録	1.1	10.7	4.3	3.2	0.9	-1.4		-5.8	3.4	-7.0	
	投資											
需 要	住宅着工(年率、千戸)*	177.1	181.1	184.0	188.4	185.6	197.6		210.0	189.6		
	新規建設工事受注*	4.3	2.2	8.9	12.1	17.9	-1.2		17.1	-33.4		
	輸出											
	CBI輸出受注評価	-31	-34	-34	-32	-34	-36		-34	-37	-31	-32
供 給	生産											
	製造業生産*	2.0	-2.4	-4.0	-2.7	-1.6	-0.8		-0.9	-1.0		
	CBI能力以下操業割合	60	62	68	67	67	74	70				
	CBI最終品在庫水準評価	11	17	16	13	14	18		15	19	21	19
イ ド	雇用											
	就業者数*	1.4	0.7	0.2	0.1	0.1						
	失業率*	3.6	3.2	3.1	3.1	3.1	3.1		3.1	3.1	3.1	
輸 入	輸入	12.8	2.4	-1.5	1.6	1.3	3.3		2.6	2.6		
	国際収支											
国 際	経常収支(千£)	-19120	-12485	-8686	-1065	-3068						
	貿易収支(百万£)	-34753	-38703	-40197	-10313	-12263	-11188		-3878	-3613		
物 価	製造業生産者物価	2.6	0.2	0.3	0.4	1.1	1.9		1.8	2.1	1.7	
	消費者物価	2.9	1.8	1.6	1.5	2.5	3.1		3.2	3.1	3.1	
	消費者物価(住宅・金利除)	2.1	2.1	2.2	2.0	2.6	2.9		3.0	3.0	3.0	
	ハリファクス住宅価格指数	9.7	8.1	21.1	21.3	27.7	23.4		23.5	24.0	23.7	20.8
	単位労働コスト*	3.0	4.1	2.8	2.8	2.2						
	平均実収	4.5	4.4	3.6	3.8	3.7	3.4		2.5	4.3		
金 融	マネーサプライ(M4)	8.4	6.5	6.8	5.2	6.8	6.7		6.6	6.7	7.5	
	3ヶ月物銀行間金利(%)	6.10	4.97	4.01	3.96	3.93	3.75		3.71	3.61	3.60	3.58
	10年物国債金利(%)	5.26	4.91	4.86	4.70	4.56	4.28		4.19	4.27	4.41	4.15
	株価(FT100)	6372	5561	4597	4156	4004	3696		3644	3638	3865	3986
	為替相場(ドル/£)	1.52	1.44	1.50	1.55	1.57	1.60		1.61	1.58	1.57	1.62
	実効相場(90=100)	107.6	105.8	106.0	105.7	106.0	102.4		102.4	100.6	99.8	97.9
	実効相場(前年比)	3.7	-1.6	0.2	-0.4	-0.1	-4.3		-4.6	-5.5	-6.8	-7.0

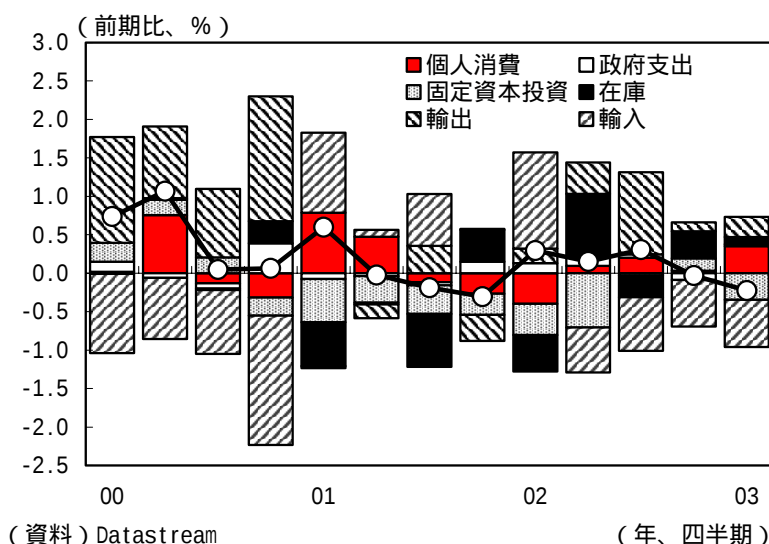
(資料) Datastream、他 (注) 原則として数字は前年同期比；%、*は季調値。

【欧州経済の注目点】

○ ドイツ景気の現状と展望

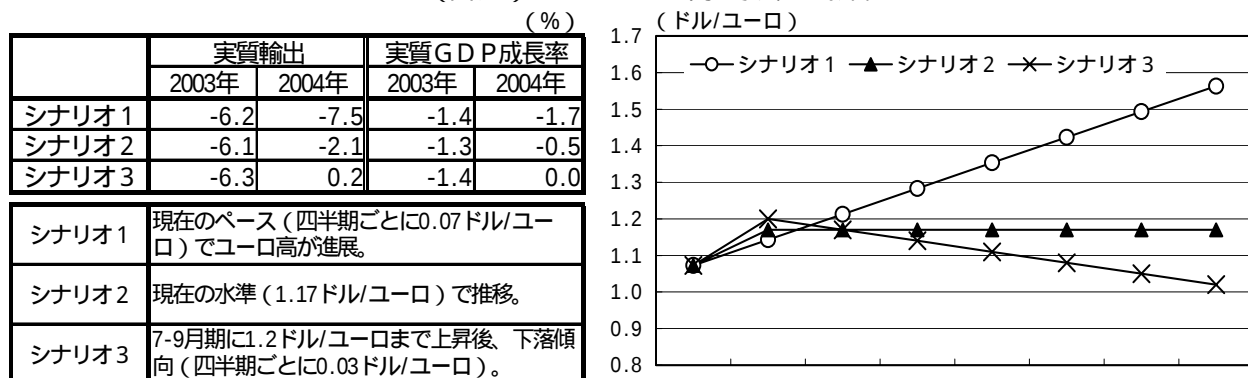
- ・ 2003 年 1-3 月期のドイツの実質 GDP 成長率は、前期比 - 0.2%と 2002 年 10-12 月期（同 - 0.03%）に続くマイナス成長となり、事実上の景気後退期にあることが確認された（図表 1）。個人消費が堅調だったものの、投資が再び鈍化し、さらに、輸出を上回る輸入の増加から外需寄与度が低下（前期比 - 0.4%）して成長率を押し下げた。

（図表1）ドイツ：実質 GDP 成長率需要項目別寄与度



- ・ 今後についても、足元の急速なユーロ高から、成長率が下振れするリスクが高まっている。当部の試算によれば、これまでのユーロ高による輸出鈍化の影響から 2003 年の実質 GDP 成長率は 1.3~1.4%程度下押しされる。現在の水準（1.17~1.18 ドル/ユーロ）で推移した場合でも、成長率の下押し効果は 2004 年まで及ぶと見られる（図表 2）。

（図表2）ドイツ：ユーロ高の景気への影響

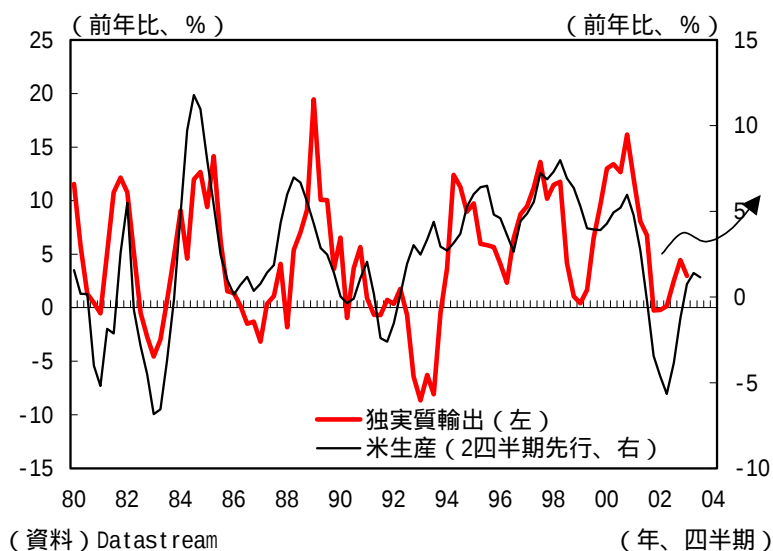


（注）実質輸出 = 定数項 + α × 世界景気 + β × 為替相場
 実質GDP = 定数項 + α × 実質輸出
 としてU F J 総研調査部が試算。

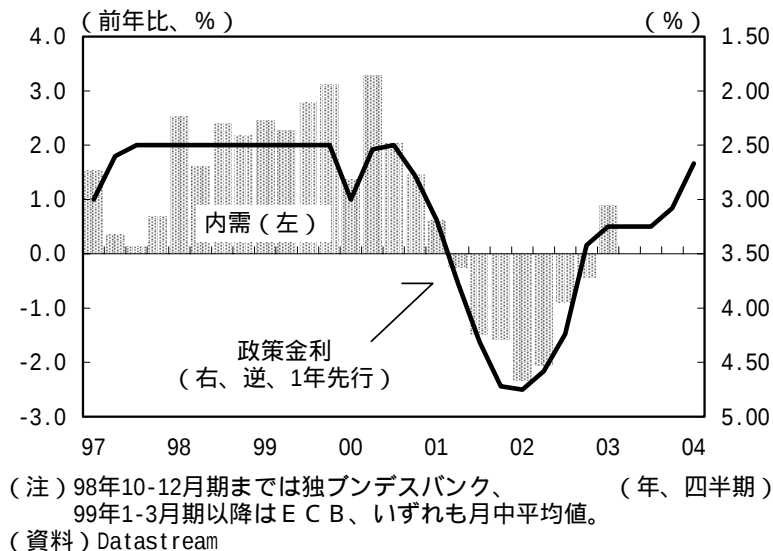
（資料）Datastream

- しかし、ユーロ高によりドイツ景気が一段と悪化すると見込むのは時期尚早であろう。海外景気、中でもドイツの輸出に先行する米国景気は、年末にかけては緩やかな回復基調をたどると見られるからである（図表 3）。実際、米国では株価が上昇、設備投資も下げ止まりつつある。また、昨年 12 月以降の利下げ効果から、内需の低迷には歯止めがかかっている（図表 4）。足元では停滞が続くドイツ景気だが、景気回復の環境は着実に整いつつあると言えよう。

（図表3）ドイツ：輸出と米国景気



（図表4）ドイツ：政策金利と内需



- E U諸国の輸入構造～進展する輸入先の多角化
- ・ 今般のS A R S騒動によって特定地域への過度の依存はリスクの高い選択であることが再認識されたようだ。そこで改めてE U諸国の輸入構造を分析してみたところ以下の諸点が明らかとなった。
- ・ すなわち、依然としてE U域内相互の輸入の割合が6割弱を占めている(図表5)。ただし、1996年から2001年の地域別輸入増加額をみると域内はもとより、ロシア・東欧、北米、そして中国を中心とする中華圏からの輸入が大幅に拡大しており輸入先の多角化が進んでいることが分かる(図表6、ちなみにこの間、日本は欧米への依存度を減らし、中華圏への輸入依存度は大幅に高めている)。さらに品目別に詳細を見ると、域内からの輸入が減少する一方でロシア・東欧や中華圏、あるいはアフリカからの輸入が拡大しているものもあり、品目別には大幅な輸入先のシフトが起こっている(次頁図表7)。
- ・ 2004年のE U拡大により中東欧諸国の多くが「域内化」するがそれを見越したようにアジア、アフリカ等への輸入先の多角化、リスク分散が着実に進んでいる。これは中長期的に見てE U経済の安定につながると考えられる。

(図表5) 地域別輸入シェア (2001年、%)

	EU	米国	日本
EU域内	56	19	13
ロシア・東欧	7	1	1
NAFTA	9	31	21
北アジア・豪州	5	15	10
中華圏	5	13	21
ASEAN	3	7	16
アフリカ	3	2	1
中南米	2	6	2
中東	2	3	13
その他	8	3	2

(注) NAFTA: 米国、カナダ、メキシコ
 北アジア・豪州: 日本、韓国、豪州
 中華圏: 中国、台湾、香港

(資料) OECD International Trade by Commodity Statistics

(図表6) 輸入増加額に占める地域別シェア (%)

	EU	米国	日本
輸入増加額 (10億ドル)	248.3	314.9	-0.6
EU域内	24	23	839
ロシア・東欧	22	2	-54
NAFTA	17	36	3166
北アジア・豪州	4	7	-173
中華圏	15	16	-2648
ASEAN	4	2	-298
アフリカ	3	2	79
中南米	1	4	362
中東	3	5	-1559
その他	7	3	387

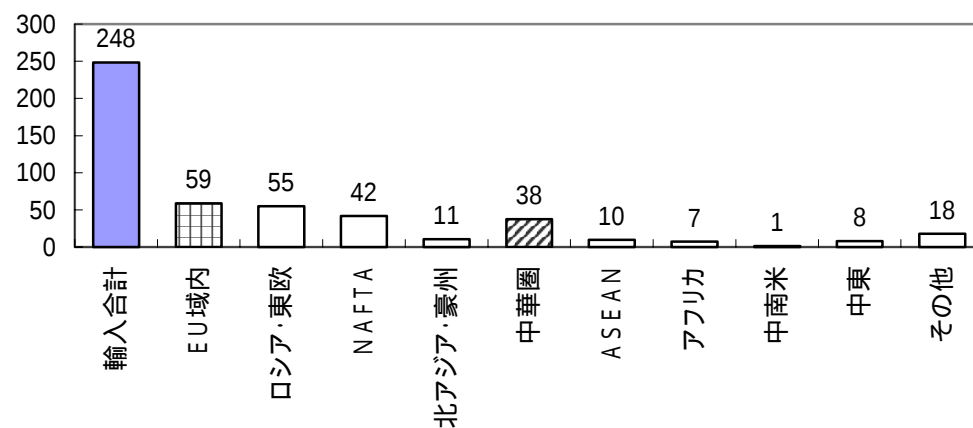
(注) 輸入増加額は2001年の輸入額と1996年の輸入額の差。
 各地域の構成国は図表5と同じ。
 日本の場合はこの間、輸入額が減少したため、欧米と符号が逆になっている。マイナスは輸入額の増加を示す。
 また、数字が大きいのはこの間、輸入先が大きく変動したことを示す。

(資料) OECD International Trade by Commodity Statistics

(図表7) EUの品目別・地域別輸入増加額

(10億ドル)

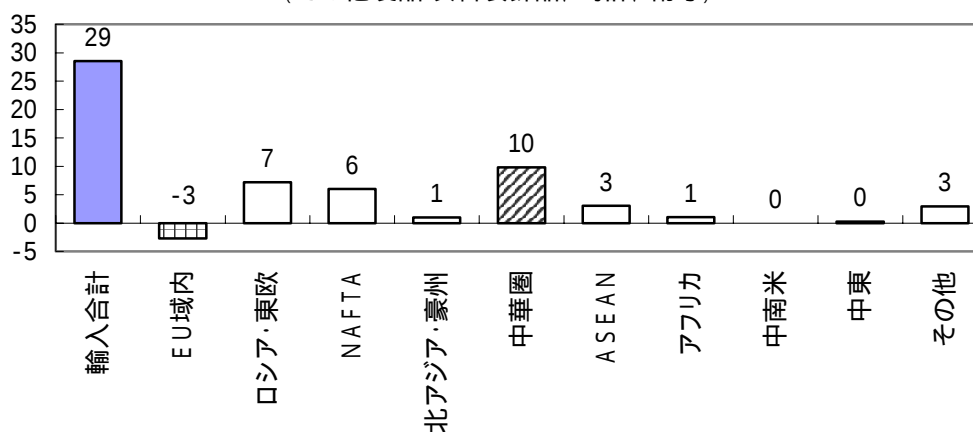
1996-2001年の輸入増加額(総額)



(製造業製品:皮革・ゴム・紙・繊維・金属製品等)



(その他製品:衣料装飾品、時計、靴等)



(資料) OECD International Trade by Commodity Statistics

【コラム：2003 年 6 月】

米国経済の構造変化を考えるためのチェックリスト

米国の有力銀行 BANK ONE（シカゴ）のチーフエコノミスト、ダイアン・スウォンク氏の新刊 The Passionate Economist が評判になっている。近年の米国経済の変化を歯切れよく解説している。スウォンク氏は、グリーンズパン FRB 議長の辞任説を否定し、早くから再任の見通しを示していたことでも知られる。グリーンズパン氏とは、全米ビジネス・エコノミクス協会の共同議長を務めたことがある。

同書で彼女自身がかつても重要な章であるという第 28 章「構造変化」によれば、経済の変化は、在庫変動、またはモーゲージ金利の変更に反応する住宅市場など短期的な変動、資本市場の効率性など結果が出るまでにある程度の時間を要する長期的な変化、に分かれる。凡庸なエコノミストはタイプ 1 の変化の観察に大半の時間をかけているが、本質的に重要なことはタイプ 2 の構造変化を明らかにすることだという。以下はダイアン氏による米国経済の構造変化のチェックリスト (Structural Change Watch List) である。

米国企業の行動の変化

- 米国企業の CEO の異常な高給や特権が株主の非難を浴び、徐々に是正が進んでいる。この傾向が続くのかどうか注目される。
- 過度に分権化した組織が非効率を生んだ。その揺り戻しで組織の集権化が始まった。それが効率の向上を産み出すか。
- 90 年代から 2000 年にかけて起きた大幅な生産性の上昇に匹敵する現象は当分起きない。なぜなら、90 年代の生産性の急上昇は、統計上はコンピュータへの急激な支出増とコンピュータ価格の急激な低下によってもたらされたからである。この背景には、Y2K 問題と NASDAQ におけるハイテク株ブームがあった。

米国のマクロ的な貯蓄不足

- 減税と戦費増大による財政規律の崩壊。平和の配当は幻だった。
- 双子の赤字が実質金利とドル相場に与える影響。
- 米国以外の世界は米国の消費をいつまでファイナンスしてくれるのか。

人口動態の変化

- 人口動態の変化、特に高齢化は年金システムに重大な影響を与える。退職者層の現役の労働者層に対する比率が上昇すると、年金システムは維持できない。とくに、財政赤字の下では困難である。生産性の向上によって一部は影響を吸収できるが十分ではない。
- 才能ある移民の受入は国家のアセットになる。低賃金労働者や未熟練労働者の移民も歓迎すべきである。移民は平均的アメリカ人が好まないニッチな労働市場を補てんする。
- 大半の移民は、時間の経過とともにアメリカの文化と習慣に同化し、同じようなライフスタ

イルをとるようになる。近年の住宅ブームや自動車の売れ行き拡大は移民の存在抜きでは考えられない。

米国の住宅ブームとモーゲージ・リファイナンスによる過剰消費の終焉

- 超低金利に支えられた住宅ブームと住宅の担保価値上昇に支えられたモーゲージ・リファイナンスの活況はどこまで続くのか。
- 家計の債務負担は歴史的水準にまで上昇している。

ユーロの拡大とドルとの競合

- ドイツは、かつての米国中西部のように斜陽工業地帯(rust belt)となりつつある。再生するには、福祉国家の解体を意味するような全面的なリストラクチャリングが必要だが、ドイツが復活すれば長期的にユーロは一段高となる可能性がある。一方で、拡大しすぎることによるEUの不安定化の懸念もある。

IT革命の一段の進展と政治システムへの影響

- ニューエコノミーの成果は疑う余地はなく、ITは生産性を継続的に引き上げているが、その現象が90年代のように爆発的に現れるのかどうかは、上の企業行動の変化とも関連がある。アジアでは、情報の自由化がもたらす中国の政治体制の民主化に注目（当面は現状維持か）。

貧困とイスラム原理主義

- 上の情報革命から疎外された人々は、貧困のままにとどまる可能性が高く、イスラム原理主義のように、貧困の根源はアメリカの支配であるとする思い込みは容易には消えない。潜在的なテロの脅威は長く続く。

通貨危機再来の可能性

- 1997年に通貨危機に見舞われたアジア諸国は、完全に立ち直った。しかし、危機の原因でありそれを拡大した未熟な金融システムは変わっていない（韓国は例外）。
- ラテンアメリカは、アルゼンチンを除けばアジアより安定傾向にある。直接投資(FDI)の流入に期待。

日本システムの変革と経済再生

- 明るい希望は、日本の不動産価格が下がって、海外からの投資家に魅力的に映るようになってきたこと。

（調査部主任研究員 高橋克秀）