

調査レポート

米国・欧州主要国の景気概況

< 2003年5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(米ドルの割高感は解消 ～ビッグマック指数からみる為替相場)	P 15



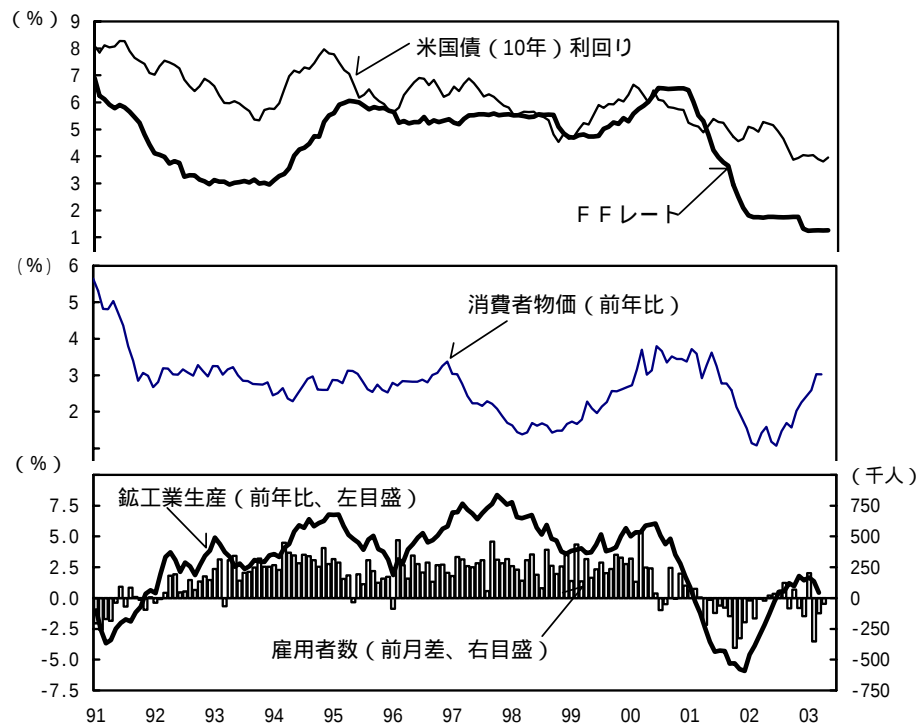
調査部(東京)

【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（速報値）は前期比年率1.6%となり、2期連続で1%台の低い伸びとなった。3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。4月の製造業ISM指数は45.4と製造業活動の拡大・縮小の分岐点である50を2ヵ月連続で下回っており、4月も生産の低調が続いたことを示唆している。
- 雇用環境については、4月是非農業雇用者数が前月比4.8万人減少し、失業率が6.0%まで上昇するなど悪化が続いた。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、4月時点）も14.6万人（前月比71.4%増）と昨年11月以来の水準まで上昇しており、今後も厳しい雇用環境が続く可能性が高い。
- 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。3月の実質個人消費は前月比0.1%増加し、3ヵ月振りに増加に転じた。4月の消費者信頼感指数は81.0（前月比19.6ポイント上昇）となり大幅に改善した。
- 住宅投資はローン金利の低下が下支えとなって堅調に推移している。3月の住宅着工戸数は年率178万戸となり、前月比6.3%増加した。しかし、3月の着工許可件数は同7.0%減少し、購入用住宅ローン申請件数も4月の第2週以降3週連続で減少するなど、住宅投資に鈍化の兆しが現れている。
- 設備投資は持ち直しの兆しがみられるが、回復力は弱い。3月のコア資本財出荷は前月比1.6%増加し、同受注も前月比4.4%増加したが、設備投資の先行指標である設備稼働率は74.8%まで落ち込んでいる。また、1-3月期の企業収益は予想を上回る改善となったが、これはリストラによる寄与が大きく、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、2月の実質輸出は前月比0.3%増となり、2ヵ月連続で増加した。一方、同月の実質輸入は同2.0%減となり、2ヵ月連続で減少した。その結果、2月の貿易赤字は431億ドルとなり、前月比9億ドル縮小した。



【米国経済指標】

景 気	経 済 指 標	2001	2002	02/3Q	02/4Q	03/1Q	03/1	03/2	03/3	03/4
要 サ イ ド	全 般									
	実質 GDP (前期比年率)	0.3	2.4	4.0	1.4	1.6	-	-	-	-
	I S M 指数	44.0	52.4	50.6	51.8	50.2	53.9	50.5	46.2	45.4
	景気先行指数 (CI)	-0.9	2.2	-0.3	0.1	0.0	0.1	-0.5	-0.2	
	企業収益 (税引前)	-14.3	-0.7	1.6	3.9		-	-	-	-
	個人消費									
	消費者信頼感指数	106.6	96.6	95.2	81.7	68.3	78.8	64.8	61.4	81.0
	小売売上高	3.9	3.3	1.6	0.2	1.4	0.4	-1.3	2.1	
	同 (乗用車を除く)	3.4	3.9	0.5	1.2	1.5	1.2	-0.6	1.1	
	自動車販売台数 (年率、100万台)	17.0	16.7	17.6	16.5	15.8	16.1	15.3	16.1	
	名目可処分所得	3.8	5.9	0.9	1.1	1.0	0.4	0.2	0.3	
	個人貯蓄率	2.3	2.4	3.5	3.8	3.7	3.7	3.7	3.6	
	設備投資									
	IT資本財出荷	-10.2	-5.8	0.4	-1.6	-0.1	3.1	-3.5	1.6	
	同 (前年比)			-1.4	0.3	-0.6	0.2	-2.0	0.0	
	IT資本財受注	-14.2	-5.0	-0.2	-0.3	3.6	5.2	-2.4	4.4	
	情報機器出荷	-14.1	-8.6	0.4	-2.0	1.0	4.9	-5.1	2.7	
	住宅投資									
	新設住宅着工戸数 (年率、万戸)	160.3	170.9	169.7	174.8	175.3	183.4	164.4	178.0	
	同 (前年比)	1.9	6.7	5.9	11.2	1.6	7.1	-8.1	6.3	
	着工許可	2.5	4.8	2.0	5.6	-2.3	-5.7	1.8	-7.0	
給 サ イ ド	輸出									
	セグメント名目	-6.8	-4.9	1.9	-2.7		2.2	1.3		
	セグメント実質	-7.0	-4.9	0.6	-2.8		1.6	0.3		
	I S M 輸出向け受注指数	47.6	52.0	52.6	52.1	54.4	55.6	55.5	52.0	51.1
	生産									
	鉱工業生産	-3.5	-0.7	0.8	-0.9	0.1	0.8	-0.1	-0.5	
	同 (前年比)			0.8	1.4	1.2	1.7	1.4	0.5	
	設備稼働率 (%)	77.3	75.6	76.2	75.3	75.2	75.4	75.3	74.8	
	企業在庫率	1.43	1.37	1.35	1.37		1.36	1.38		
	雇用									
国 際 収 支	失業率 (%)	4.8	5.8	5.8	5.9	5.8	5.7	5.8	5.8	6.0
	雇用者増 (非農業) (千人)	-119	-18	31	-53	-91	203	-353	-124	-48
	同 (製造業) (千人)	-109	-51	-39	-62	-36	-7	-58	-43	-95
	輸入									
	セグメント名目	-6.3	2.0	1.2	1.6		-2.0	-0.1		
	セグメント実質	-5.2	4.0	0.6	1.0		-3.0	-2.0		
	同 (前年比)			8.0	10.0		9.5	4.2		
	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		-44.0	-43.1		
物 価	生産者物価 (最終財)	2.0	-1.3	0.0	0.7	2.5	1.6	1.0	1.5	
	消費者物価 (コア)	2.7	2.3	0.5	0.4	0.3	0.1	0.1	0.0	
	同 (前年比)			2.3	2.1	1.8	1.9	1.9	1.7	
	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	0.1	0.6	0.1	0.1
	同 (前年比)			3.0	3.0	3.0	2.8	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	57.5	65.5	70.0	63.5
	M 2 (前期比年率)	39.8	34.6	9.5	7.3	6.6	6.2	11.8	2.8	
	F F レート (実効レート、%)	3.89	1.67	1.75	1.44	1.25	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	4.00	3.71	3.83	3.89
	N Y ダウ指数 (末値)	10,022	8,342	7,592	8,342	7,992	8,054	7,891	7,992	8,480
市 場	ドル実効レート (Broad)	126.09	127.27	125.50	126.55	123.96	124.21	124.12	123.56	122.74
	同 (前年比)	5.4	0.9	-0.7	-0.5	-4.2	-3.8	-4.4	-4.3	-4.7
	JOC インデックス	80.28	79.58	81.54	81.78	87.48	85.92	88.48	88.05	85.83

(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。

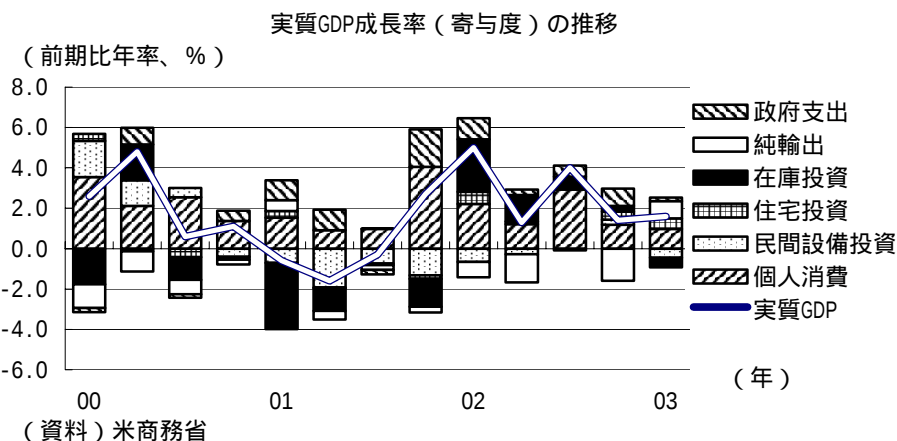
(注3) 10年債利回りはインスタント・マチュリティー・ベース (FRB)

(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】

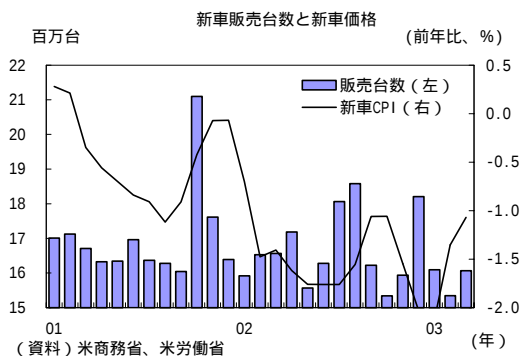
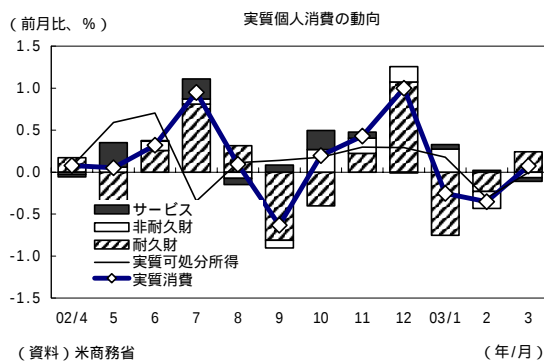
2003年1-3月期の実質GDP成長率は1.6%と前期に続き低い伸び

- 2003年1-3月期の実質GDP（速報値）は前期比年率1.6%増となり、2002年10-12月期の同1.4%増とほぼ同じ伸びにとどまった。需要項目別の伸び率をみると、個人消費が2002年10-12月期の前期比年率プラス1.7%から1-3月期に同プラス1.4%へ、政府支出が10-12月期の同プラス4.6%から1-3月期に同プラス0.9%へそれぞれ低下したほか、設備投資は10-12月期の同プラス2.3%から1-3月期に同マイナス4.2%へ減少に転じた。一方、住宅投資については、10-12月期の同プラス9.4%に続いて1-3月期も同プラス12.0%と高い伸びとなった。
- 実質GDPの需要項目別寄与度をみると、2002年10-12月期から2003年1-3月期にかけて、個人消費がプラス1.2%からプラス1.0%へ、設備投資がプラス0.2%からマイナス0.5%へ、在庫がプラス0.3%からマイナス0.5%へ、政府支出がプラス0.9%からマイナス0.2%へそれぞれ低下し、成長率を押し下げた。一方、住宅投資はプラス0.4%からプラス0.5%へ、純輸出がマイナス1.6%



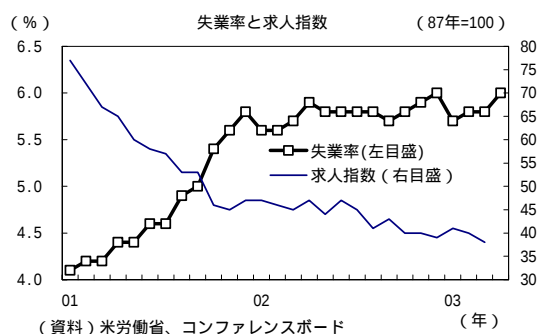
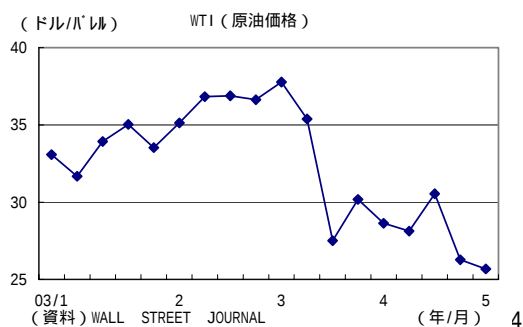
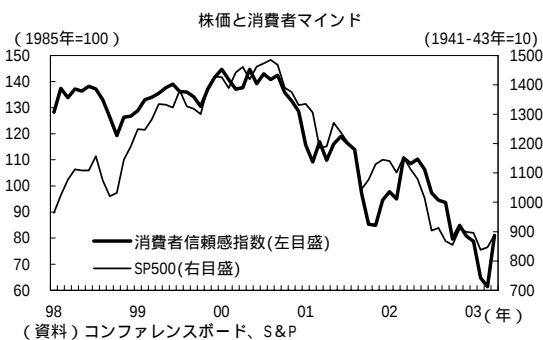
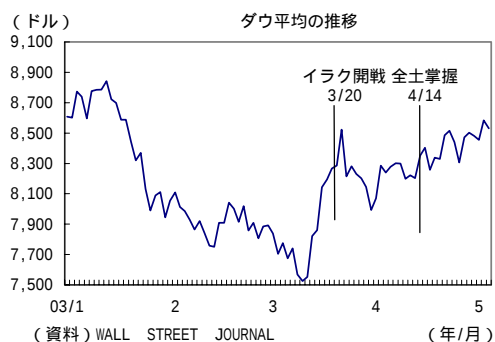
からプラス0.9%へ高まり、成長率を押し上げた。純輸出の寄与度が高まったのは輸入が落ち込んだためである。

- 個人消費の伸びは2四半期連続で低下したことになるが、月次でみると、1,2月の落ち込みが影響した。3月の実質個人消費は前月比プラス0.1%と、3ヶ月ぶりに増加に転じた。非耐久財、サービスの消費が減少したものの、耐久財消費は自動車販売が値引きなどインセンティブの積み増し等により増加したことなどから前月比プラス1.6%と高い伸びとなった。ただし、実質可処分所得は3月が前月比マイナス0.0%と、2ヵ月連続で減少するなど弱含みで推移している。



イラク戦争後の金融・経済指標の動向～個人消費は下げ止まりの兆し

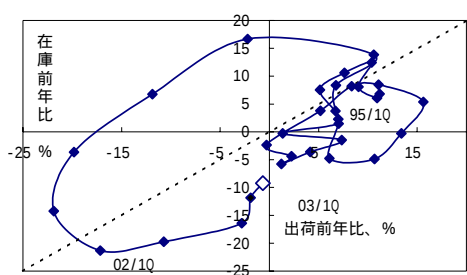
- 1-3月期の個人消費が低い伸びとなった背景には、イラク戦争に向けて株価の下落が続き、消費者マインドが低下してきたことがある。しかし、株価はイラク戦争の開戦前後から上昇に転じている。今後は、地政学的リスクの高まり等により株価が下落に転じないという前提に立てば、景気の悪化に歯止めがかかる可能性が高い。以下でイラク戦争後の金融・経済指標の変化をみる。
- 第1に、株価はイラク戦争を契機に下げ止まっている。1月中旬から下落傾向で推移してきたダウ平均は、イラク戦争の開戦前の3月11日には7,500ドル近辺まで低下したものの、開戦後の3月21日には8,500ドルまで上昇し、足元（5月5日時点）では8531.57ドルと、3月11日の水準と比べて13%程度上昇している。
- 第2に、株価の下げ止まりを受けて消費者マインドは改善している。コンファレンスボードの消費者信頼感指数は4月が81.0ポイントと5ヶ月ぶりに上昇に転じ、昨年10月時点の水準を回復した。4月の上昇幅は前月差19.6ポイントであり、湾岸戦争終結時である91年3月の同21.7ポイントに相当する大幅な改善である。これまで消費者マインドは株価と強い相関をもって推移してきたが、4月は株価の上昇に対応する形で大幅に改善した。試算によると、消費者信頼感指数20ポイントの改善は個人消費を0.4%押し上げる効果がある。
- 第3に、原油価格が低下している。WTI価格は3月上旬までは上昇傾向で推移し、1バレル＝35ドルを上回る水準であったが、開戦前後から原油在庫が増加に転じるなか、足元（5月2日週まで）では25ドル近辺となっている。原油価格の低下は家計の実質購買力を改善させると考えられる。
- イラク戦争を経て、それまで個人消費を抑制してきた株価、消費者マインド、原油価格の動きが好転した点を踏まえると、個人消費は今後増勢に向かうと考えられる。ただし、当面4-6月期については、個人消費の増勢テンポは緩やかにとどまるとみられる。第1に、雇用環境は雇用者数が3ヶ月連続で減少するなど厳しい状況である。第2に、今年に入って家計の税金支払負担は増加している。ブッシュ政権は1月に6,700億ドルの大型追加減税を発表したが、減税額が大幅に減額される可能性もあり、減税による所得の下支えは期待しにくい状況にある。



企業部門は最終需要の回復力の弱さなどから当面弱含み

- イラク戦争を経て、家計部門で下げ止まりの兆しがみられる一方、企業部門は、ISM製造業指数が4月も前月に続き50を割り込むなど、引き続き弱含みとなっている。
- 設備投資は2002年10-12月期には9四半期ぶりに増加に転じたものの、2003年1-3月期に再び減少に転じるなど、一進一退の動きとなっている。設備投資が1-3月期に減少した背景には、戦争にあたり企業が投資を手控えたことが影響しているとみられる。設備投資の内訳をみると、建設や輸送機器で減少となった。建設については、ページブックでも改善した地区がなく、オフィス空室率はニューヨークやサンフランシスコなどで上昇している。
- 最終需要の回復テンポが緩やかな上、SARS（新型肺炎）の影響でアジアやカナダなど世界景気が減速するリスクもあり、4-6月期も企業活動の弱含みが続く可能性が高い。設備投資の回復は今年後半以降にずれ込むとみられる。
- 今後の企業部門の先行きを考える上では、回復が先行しているITの動向が注目される。ITの出荷、在庫動向をみると、足元の2003年1-3月期では出荷、在庫ともにマイナス幅が縮小している。ITでは在庫面での調整圧力は小さく、最終需要が大幅に減少しない限り、回復シナリオが崩れるリスクが小さいと考えられる。収益面をみると、マイクロソフトやIBMで増収増益となるなど、収益が改善している企業が多い。
- 設備投資全体の約半分を占めるIT投資の動向をみると、コンピューター関連が前期比年率プラス28.0%と大幅に拡大したほか、ソフトウェアも同プラス1.3%と4四半期連続して増加した。コンピューター関連の稼働率は3月が79.0%と、2000年前半の水準を回復している。
- もっとも、ITの需要の回復テンポは足元では緩やかになっている。半導体売上高は2002年7月以降前年水準を上回っているが、このところ鈍化傾向となっている。地域別にみると、米国向けの寄与は小さい。また、稼働率をみると、半導体関連は3月が65.4%と4ヶ月連続して低下した。

ITの在庫循環



企業の収益動向

米主要企業1-3月期業績

(単位100万ドル)

	売上高		純利益	
	03年1-3月	前年同期比	2003年	前年同期比
マイクロソフト	7,835	8.1%	2,794	2.0%
インテル	6,751	-0.4%	915	-2.2%
IBM	20,065	11.3%	1,384	16.1%
GM	49,365	6.8%	1,483	550.4%
シティ	18,536	4.1%	4,103	-15.3%
JPMorgan Chase	7,663	12.0%	1,400	42.6%
コカ・コーラ	4,498	10.3%	835	-
GE	30,319	-0.66%	2,999	19.8%

(注) 2002年1-3月期のコカ・コーラ社の純利益は194万ドルの赤字。

今後の業績見通しについてのコメント

- ・マイクロソフト～IT投資の低迷は長期化。
- ・インテル～4-6月は1-3月と同水準。
- ・GM～2003年通期の利益目標達成の確実性は低下。
- ・フォード～4-6月期の利益は1-3月期を下回る見通し。

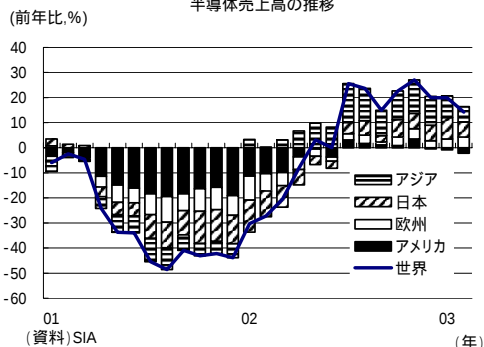
設備投資の内訳

	前期比年率					シェア
	02/1	2	3	4	03/1	
全体	-5.8	-2.4	-0.8	2.3	-4.2	100.0
構築物	-14.2	-17.6	-21.3	-9.9	-3.5	18.0
建設	-14.8	-20.8	-22.4	-3.7	-8.4	11.5
公共建設	12.7	-17.6	-21.2	-8.5	0.0	3.8
鉱業開発等	-43.3	1.3	-5.2	-38.3	31.9	2.4
その他構築物	0.0	0.0	-60.3	-28.4	-16.3	0.4
設備ソフト	-2.7	3.3	6.7	6.2	-4.4	83.6
IT	6.6	12.9	13.7	3.2	10.8	50.7
コンピュータ等	34.7	15.3	44.1	7.7	28.0	27.5
ソフトウェア	-3.5	12.4	11.5	1.9	1.3	16.3
その他IT	7.9	11.9	3.1	2.5	15.0	14.2
産業設備	10.3	-7.1	6.5	-5.3	-4.8	12.3
輸送設備	-29.6	-19.7	-4.7	30.3	-34.5	11.6
その他	-4.6	17.4	0.6	5.8	-7.4	11.9

(注) シェア合計は全体と合わない

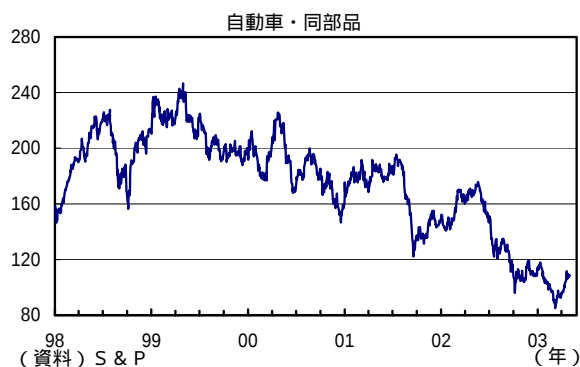
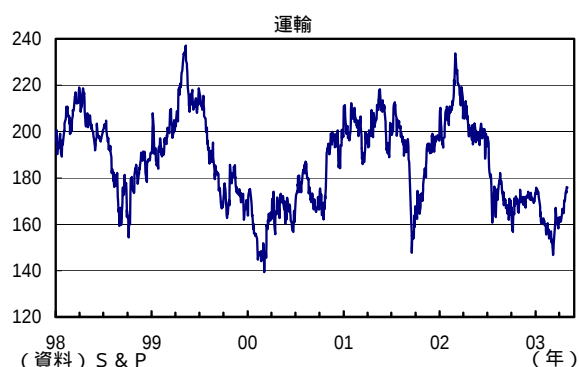
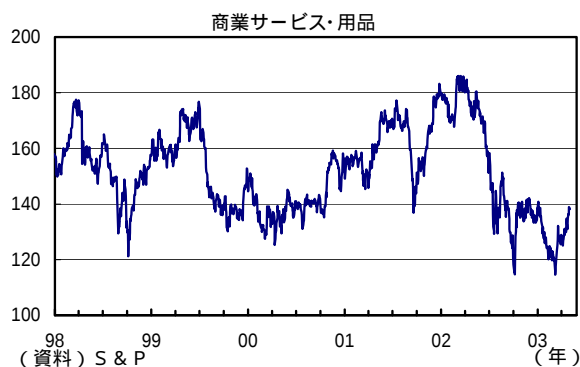
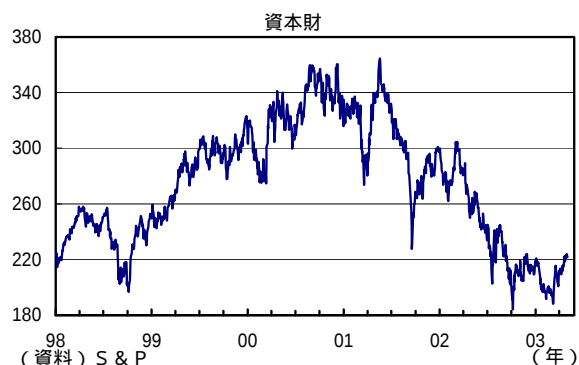
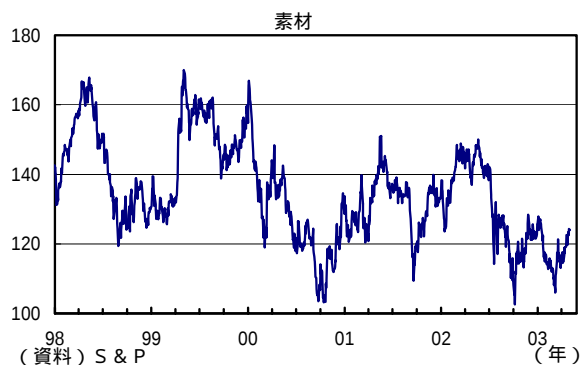
(資料) 米商務省

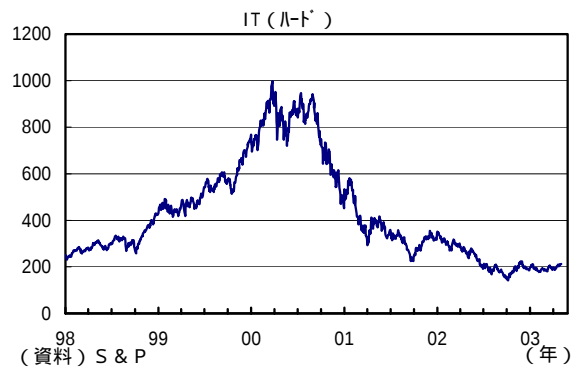
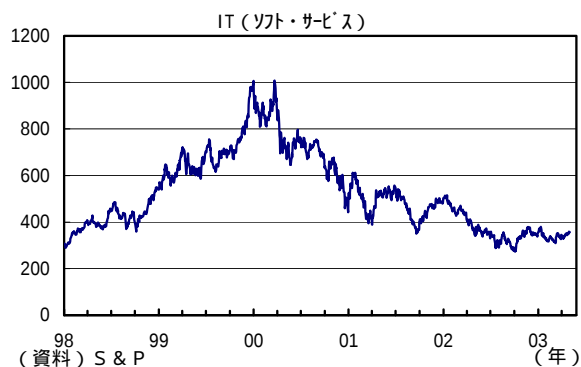
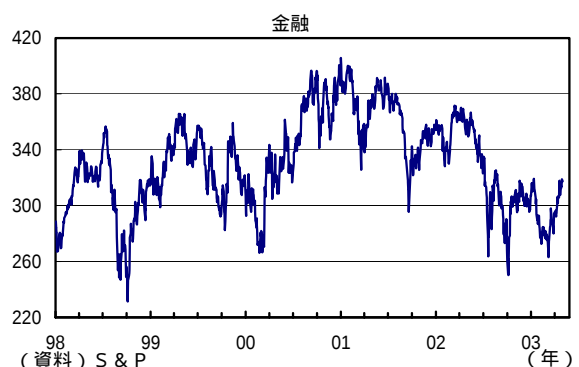
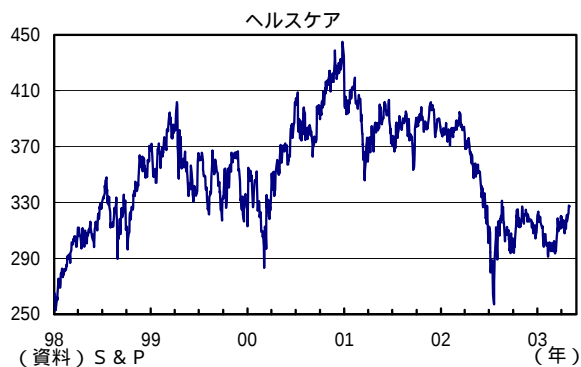
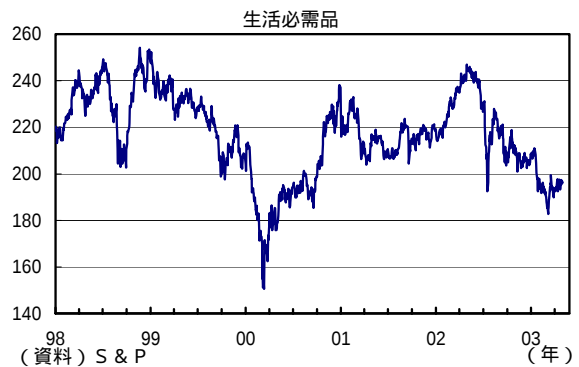
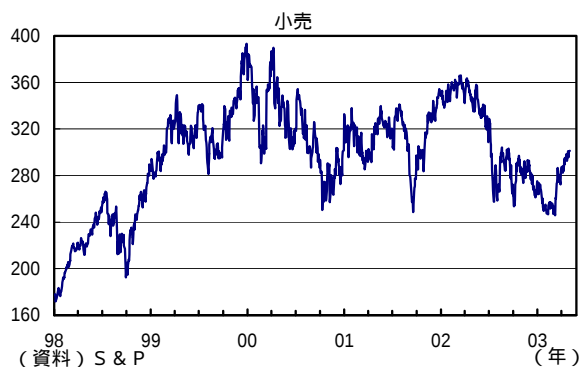
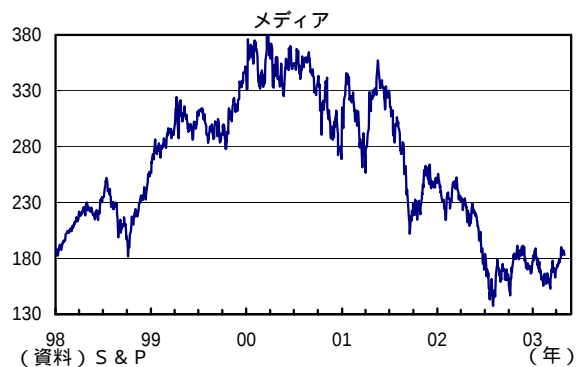
半導体売上高の推移



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、イラク情勢の緊迫により再び下落が続いた。イラク戦争開戦後は、株価は上昇に転じており、4月のS&P500総合指数は前月末比8.1%上昇した。
- ・4月30日時点の業種別騰落率（3月末比）は、1-3月期の決算が好調であったことなどを受けて多くの業種で上昇している。なかでも、自動車・同部品（17.7%上昇）、金融（12.1%上昇）、ITハード（10.2%上昇）は大幅に上昇した。





【欧州経済】

《ユーロ圏》

- ・ 景気は横ばい圏での推移が続いている。4月の景況指数はイラク戦争の終結もあって97.9と前月からわずかに改善した。しかし、SARS被害の拡大から、航空、旅行業界で業績悪化が深刻化、対アジア貿易への影響も懸念されるなど、再び先行き不透明感が強まりつつある。
- ・ 2月の鉱工業生産は前月比0.2%増と2ヶ月連続で増加したが、企業マインドは悪化傾向にある。これまで景気を下支えしてきた輸出の増勢に一服感が見え、設備稼働率（4月調査）は80.8%と97年1-3月期以来の水準にまで低下した。イラク戦争が短期で終結したことから、生産の一段の減少は避けられる見通しだが、当面は弱含みの推移が続こう。
- ・ 3月の新車登録台数は前年比2.7%増となったが、イタリアの自動車買い換え促進税の期限（3月）到来前の駆け込みの影響が大きい。4月の消費者信頼感指数は、景気先行き懸念が後退、物価見通しも改善したことから-19と前月から上昇したものの、依然、低水準での推移が続いている。企業活動の低迷から、雇用環境は依然、悪化傾向が続いており、消費の回復には時間がかかると見られる。

【ユーロ圏の主要経済指標】

		経済指標	00	01	02	02/	02/	03/	03/	03/01	03/02	03/03	03/04		
景気	全般	実質 GDP *（上段：前期比）				0.3	0.1								
		（下段：前年比）	3.5	1.4	0.8	0.9	1.3								
		OECD景気先行指標	4.1	-2.3	3.3	4.1	4.3			2.6	1.7				
		景況指数（95=100）*	103.7	100.8	99.0	98.9	98.6	98.1		98.2	98.4	97.8	97.9		
	需要サイド	消費	消費者信頼感指数*	1	-5	-11	-10	-14	-19		-18	-19	-21	-19	
			小売売上数量*（上段：指数）	109.7	111.3	111.4	111.8	111.4			113.2	112.3			
			（下段：前年比）	2.3	1.4	0.1	0.5	-0.1			2.4	0.7			
		新車登録	-2.5	-0.8	-4.5	-3.5	0.1	-2.2		-6.8	-2.9	2.7			
		投資	建設*（上段：指数）	104.8	104.8	103.8	103.8	102.8			104.4	102.7			
			（下段：前年比）	2.1	0.0	-1.0	-0.8	-2.7			0.7	-2.0			
			建設業信頼感指数*	-5	-11	-20	-23	-24	-21		-22	-21	-21	-21	
		輸出	域外輸出金額	21.7	4.6	1.2	2.8	1.5			1.1	0.2			
			域外輸出数量*	11.9	5.3	1.8	3.2	3.0							
		供給サイド	生産	企業景況*	5	-8	-12	-12	-10	-11		-10	-11	-12	-13
				鉱工業生産*（上段：指数）	117.4	118.0	117.1	117.5	117.4			118.0	118.3		
				（下段：前年比）	5.4	0.5	-0.7	-0.3	1.1			1.5	1.8		
	製造業生産*			5.7	0.4	-1.0	-0.3	1.3			1.1	0.9			
	設備稼働率（%）*			83.8	83.6	81.2	81.0	81.5	81.1	80.8					
	雇用		雇用指数（除く建設）	0.1	0.0	-2.6	-2.6	-2.6							
			失業率（%）*	8.5	8.0	8.3	8.3	8.5			8.6	8.7			
	輸入		域外輸入金額	29.1	0.2	-4.0	-2.7	0.9			3.5	2.6			
			域外輸入数量*	5.0	-1.2	-1.6	-0.5	0.5							
	国際収支		経常収支（10億euro）		-65.9	-19.3	61.7	23.0	24.4		-6.5	3.2			
			貿易収支（百万euro）		5306	49244	102600	32600	26800		-900	5200			
物 価		生産者物価		5.5	2.2	0.0	0.0	1.3		2.3	2.7				
		消費者物価		2.1	2.4	2.3	2.1	2.3	2.3	2.1	2.4	2.3	P2.1		
		消費者物価（コア）		1.1	1.7	2.4	2.3	2.3	1.8	1.8	1.8	1.8			
金 融		マネーサプライ(M3)		4.9	5.5	7.2	7.0	7.0	7.5	7.1	7.8	7.7			
		3ヶ月物銀行間金利（%）		4.38	4.26	3.32	3.36	3.11	2.68	2.83	2.69	2.53			
		10年物国債金利（%）		5.44	5.03	4.92	4.76	4.54	4.15	4.27	4.06	4.13			
		株価（DJ Euro Stoxx）		423.9	336.3	260.0	228.5	212.2	193.5	206.3	189.8	183.0	197.9		
		為替相場（ドル/ユーロ）		0.92	0.90	0.95	0.98	1.00	1.07	1.06	1.08	1.08	1.09		
		名目実効相場		-8.8	3.4	5.1	7.3	8.0	14.0	12.4	14.6	15.2			
		短期レボ金利（平均）		3.00	4.29	3.22	3.25	3.11	2.68	2.75	2.75	2.55	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》

- ・ 2月の鉱工業生産は前月比0.6%増と2ヶ月連続で増加した。イラク戦争の終結により景気回復期待が高まりつつあるが、景気の先行きを示すIFO企業景況指数は2ヵ月連続で低下した。雇用環境の悪化が続き、年明け以降堅調であった小売売上も3月は前月比3.0%減と急減した。4-6月期以降の景気は、一段と停滞色が強まる可能性が高い。

【ドイツの主要経済指標】

	00	01	02	02/	02/	03/	03/	03/01	03/02	03/03	03/04
実質GDP成長率* (上段：前期比)				0.3	0.0						
(下段：前年比)	3.1	0.7	0.2	0.4	0.7						
OECD景気先行指標	7.1	-2.1	5.1	6.4	7.1			5.4	4.3		
IFO企業景況指数*	99.3	89.8	89.1	88.8	87.4	88.1		87.4	88.9	88.1	86.6
鉱工業生産* (上段：指数)	117.2	117.8	116.5	117.3	116.7			118.1	118.8		
(除く建設) (下段：前年比)	6.2	0.5	-1.1	-0.3	1.5			1.7	2.6		
製造業受注*	13.8	-1.6	-0.1	1.6	2.9			3.3	3.5		
国内*	8.2	-2.3	-3.1	-2.1	0.7			0.1	3.6		
海外*	21.4	-0.8	3.7	6.2	5.8			7.0	3.4		
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			-6.9	-18.4		
建設業信頼感指数*	-38	-42	-53	-55	-60	-53		-55	-53	-52	-49
消費者信頼感指数*	3	-3	-11	-8	-16	-20		-19	-19	-21	-20
小売売上数量 (除く自動車)*	1.1	0.4	-2.2	-1.4	-2.6	-0.7		1.6	0.4	-4.0	
新車登録	-11.1	-1.1	-2.7	0.2	-2.7	-1.5		-2.3	-1.2	-1.0	
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	4356		4291	4362	4414	
失業率(%)*	9.3	9.6	10.1	9.8	10.1	10.6		10.3	10.5	10.6	
輸出金額*	17.9	7.4	1.6	2.5	5.0			7.6	2.8		
輸入金額*	21.7	1.3	-3.8	-2.9	1.4			11.8	2.5		
生産者物価 (鉱工業)	3.4	2.9	-0.4	-1.0	0.5	1.7		1.6	1.9	1.7	
消費者物価	1.5	2.0	1.4	1.1	1.2	1.2		1.1	1.3	1.2	1.1
10年物国債金利 (%)	5.26	4.81	4.79	4.62	4.44	4.06		4.17	3.96	4.02	4.16
DAX株価指数	7120.3	5614.6	4176.7	3651.5	3091.3	2682.9		2920.4	2611.2	2491.1	2800.5

(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》

- ・ 2月の鉱工業生産は前月比0.6%増となったが、海外需要の低迷から製造業稼働率(4月調査)は低下し、生産の先行きに懸念が強まりつつある。一方、1-3月期の家計工業品消費は前期比1.0%増となり、個人消費が景気を下支えする状態が続いていると見られる。ただ、企業活動の停滞が雇用環境にも波及しつつあり、消費低迷による、景気の一段の減速が懸念される。

【フランスの主要経済指標】

	00	01	02	02/	02/	03/	03/	03/01	03/02	03/03	03/04
実質GDP成長率* (上段：前期比)				0.3	-0.1						
(下段：前年比)	4.2	2.1	1.2	1.2	1.5						
OECD景気先行指標	4.3	-2.0	2.3	3.2	3.3			2.0	0.5		
INSEE企業景況DI*(%)	31	-24	-24	-20	-29	-40		-31	-35	-53	-59
企業収益 (10億euro、年率)*	483	500	512	515	512.6						
鉱工業生産* (上段：指数)	116.3	117.3	116.2	116.3	116.2			117.0	117.7		
(除く建設) (下段：前年比)	3.6	0.9	-0.9	-1.9	0.4			1.1	2.0		
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			-2.4			
建設業信頼感指数*	29	16	0	-5	-8	-9		-10	-8	-8	-9
消費者信頼感指数*	-3	-11	-16	-15	-17	-25		-20	-26	-30	-27
小売売上数量* (上段：指数)	118.1	120.8	123.1	123.5	123.2			127.0			
(下段：前年比)	3.8	2.3	1.9	1.6	0.7			3.2			
新車登録	-0.7	5.7	-4.9	-6.9	-5.2	-7.4		-8.8	-7.9	-5.6	-13.0
家計工業品消費 (除く自動車)*	4.0	3.8	1.2	1.0	0.7	2.0		2.8	1.7	1.4	
就業者数*	3.9	1.5	0.4	0.5	0.4						
失業者数 (千人)*	2360	2361	2450	2430	2450	2505		2470	2489	2505	
失業率(%)*	9.5	8.7	9.0	9.0	9.0			9.1	9.2		
輸出金額*	14.9	1.4	-1.1	-0.3	1.4			-2.8	-4.8		
輸入金額*	22.6	-0.5	-3.3	-2.1	0.1			-1.6	-5.0		
生産者物価 (鉱工業中間財)	4.4	1.6	-0.2	0.4	0.5	1.2		0.9	1.2	1.4	
消費者物価	1.7	1.7	1.9	1.7	2.2	2.4		2.0	2.6	2.6	
10年物国債金利 (%)	5.42	4.96	4.88	4.72	4.53	4.12		4.25	4.02	4.07	4.19
CAC40株価指数	6269.5	5019.3	3789.1	3312.5	3090.4	2854.9		3041.3	2811.1	2692.5	2874.9

(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》

- 2月の鉱工業生産は前月比0.3%減と3ヶ月連続で減少した。景気の先行きを示す企業景況指数は2002年1月以来の水準まで低下し、景気の先行き不透明感が強まっている。こうした中で、自動車買い換え促進税の効果から、1-3月期の新車登録は前年比6.8%増と消費を押し上げたと見られる。また、所得税減税の実施から消費は堅調な推移が見込まれるものの、4月以降は自動車販売の反動減も予想され、景気は横ばい圏での推移が続こう。

【イタリアの主要経済指標】

	00	01	02	02/	02/	02/	03/	03/01	03/02	03/03	03/04
実質GDP成長率* (上段: 前期比)				0.2	0.3	0.4					
(下段: 前年比)	3.1	1.8	0.4	0.1	0.4	1.0					
OECD景気先行指標	-0.9	-1.9	1.6	1.6	1.5	0.4		-1.8	-1.6		
企業景況指数*	106.4	91.9	93.9	96.3	94.5	93.9	93.2	93.4	93.6	92.5	90.2
鉱工業生産* (上段: 指数)	100.4	99.3	98.0	97.9	98.4	97.9		97.6	97.3		
(下段: 前年比)	4.0	-1.1	-1.3	-2.1	-0.3	0.8		0.4	-0.8		
製造業受注	11.3	-4.2	2.3	0.9	7.3	2.8	-6.6	-1.8	-3.7		
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	1	3	0
消費者信頼感指数*	-8	-3	-9	-7	-10	-14	-14	-16	-13	-14	-14
小売売上数量* (上段: 指数)	100.7	102.8	105.3	104.9	105.5	106.4		106.6	107.0		
(下段: 前年比)	-	2.1	2.4	2.2	2.2	2.7		2.2	2.8		
新車登録	3.6	-0.5	-5.8	-13.8	-3.0	12.2	6.8	-14.5	8.1	31.3	
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		2.4	-0.2		
輸入金額	25.1	2.1	-2.4	-5.6	2.0	5.9		3.9	3.1		
生産者物価	6.0	1.9	0.2	-0.6	0.6	1.7	2.7	2.5	2.8	2.8	
消費者物価	2.5	2.7	2.5	2.2	2.4	2.7	2.7	2.8	2.6	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	4.37	4.16	4.20	4.30
MIBTELI株価指数	31594	25636	20291	22426	18479	17555	16889	17467	16835	16307	17289

(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》

- イラク戦争によるマインドの悪化が懸念される中、3月の企業景況は0.1%と約2年ぶりにプラスに転じた。1-3月期の稼働率は3四半期ぶりに低下したものの、2月の鉱工業生産は前年比1.5%増と堅調な推移が続いている。4月の消費者信頼感指数は7ヶ月ぶりに改善したが水準は低く、自動車販売の減少など、消費の低迷が懸念される。所得税減税の効果もあり、消費の大幅な落込みは回避されると見られ、雇用環境の悪化から回復には時間がかかろう。

【スペインの主要経済指標】

	00	01	02	02/	02/	02/	03/	03/01	03/02	03/03	03/04
実質GDP成長率* (上段: 前期比)				0.5	0.8	0.3					
(下段: 前年比)	4.2	2.7	2.0	2.0	1.8	2.1					
OECD景気先行指標	2.0	0.2	2.3	1.5	4.5	4.7		5.6	7.6		
企業景況(%)	2.4	-5.3	-5.9	-5.1	-2.7	-5.2	-2.8	-6.0	-2.5	0.1	
鉱工業生産	4.0	-1.2	0.2	1.0	1.3	3.1		0.1	1.5		
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	10	16	16	9
消費者信頼感指数*	2	-4	-12	-11	-12	-13	-17	-16	-17	-18	-16
小売売上サーバイ	6.2	7.1	5.7	6.3	6.2	5.9	5.8	6.1	6.3	5.2	
新車登録	-1.8	3.7	-6.9	-10.7	-6.7	-0.4	-5.6	-5.6	-7.3	-4.2	
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	5.4	4.1	4.3	
失業率(%)*	11.3	10.6	11.4	11.2	11.5	11.7		11.9	11.9		
輸出金額*	19.7	4.7	1.8	-1.6	5.2	6.6		1.6			
輸入金額*	22.5	3.4	0.7	-4.2	2.3	9.2		3.3			
生産者物価	5.5	1.7	0.7	0.4	0.7	1.8	2.8	2.5	2.9	3.0	
消費者物価	3.4	3.6	3.1	3.4	2.4	3.9	3.8	3.7	3.8	3.7	
10年物国債金利(%)	5.53	5.12	4.95	5.29	4.82	4.55	4.10	4.24	4.01	4.03	4.15
株価指数	1007.0	853.7	726.7	800.8	659.0	642.7	633.2	655.3	621.5	620.2	669.1

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

《英国》

- ・ 4月25日発表の速報値によると、2003年1～3月期の実質GDP成長率は前期比0.2%と2002年10～12月期の同0.4%からさらに鈍化した。詳細は未発表だが、製造業が2年ぶりにプラス成長に転じたものの、エネルギー関連の生産が減少し、鉱工業生産全体では10～12月期に引き続き前期比マイナスとなった模様である。また、サービス業は流通・ホテル、ビジネス・サービスおよび金融などを中心に伸び率が鈍化したようである。
- ・ 3月の小売売上は天候に恵まれたこともあり、前月比0.6%増、前年同月比4.3%増と堅調であった。ただし、四半期ベースでみると2003年1～3月期は前期比0.1%増、前年同期比4.1%増（2002年10～12月期は前期比1.6%増、前年同期比5.4%）にとどまっており、消費は基調としては鈍化傾向にある。
- ・ 3月の消費者物価（総合）上昇率は2月の英中銀の利下げを受けた住宅金利の低下から前年同月比3.1%と前月から0.1%ポイント低下した。ただし、原油価格上昇から自動車関連コストが上昇したため、金利を除くベースでは前月と同じ同3.0%と依然として中銀の目標値（同2.5%）を上回る高水準で推移している。しかし、景気のけん引役であった消費に鈍化傾向が見られる一方で、イラク戦争終結後も外需の回復が緩慢なものにとどまる状況の中で景気テコ入れのため英中銀が再度利下げに踏み切る可能性は小さくないと見られる。

【英国の主要経済指標】

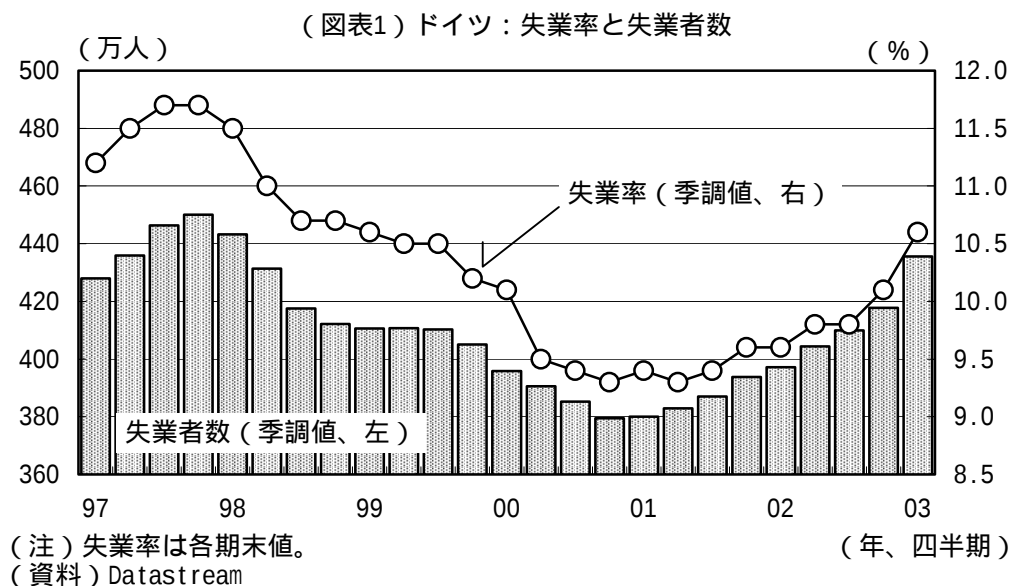
景 気	経済指標	00	01	02	02/	02/	03/	03/	03/01	03/02	03/03	03/04
全 般	実質 GDP*(上段：前期比)				1.1	0.4	0.2					
	(下段：前年比)	3.1	2.1	1.8	2.2	2.2	2.3					
	CBI企業先行き見通し(%)	-3	-27	-6	4	-19	-19	-27				
	OECD景気先行指標	0.6	-1.2	1.4	2.9	3.0			1.1	-0.9		
	企業収益(税引き前)	5.0	0.8	6.9	8.5	6.4						
需 要	消費 消費者信頼感指数*	-4	-5	-4	-3	-3	-10		-9	-10	-11	-8
	小売売上*	4.5	5.8	5.4	4.8	5.4	4.1		4.3	3.7	4.3	
	新車登録	1.1	10.7	4.3	3.2	0.9	-1.4		-9.1	-5.8	3.4	
	投資 住宅着工(年率、千戸)*	177.1	181.1	184.1	188.4	186.0			192.0	207.6		
	新規建設工事受注*	4.3	2.2	8.9	12.1	17.9	-1.2		22.3	17.1	-33.4	
	輸出 輸出	12.7	0.6	-2.2	0.5	-3.9			-1.1	-8.5		
	CBI輸出受注評価	-31	-34	-34	-32	-34	-36		-38	-34	-37	-31
供 給	生産 製造業生産*	2.0	-2.4	-4.0	-2.7	-1.6			-0.4	-0.6		
	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		20	15	19	21
	雇用 就業者数*	1.4	0.7	0.2	0.2	0.2						
	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			4.4	2.7		
国際収支	経常収支(千£)	-19120	-12485	-8686	-1065	-3068						
	貿易収支(百万£)	-34753	-38703	-40197	-10313	-12263			-3723	-4033		
物 価	製造業生産者物価	2.6	0.2	0.3	0.4	1.1	1.8		1.5	1.8	1.9	
	消費者物価	2.9	1.8	1.6	1.5	2.5	3.1		2.9	3.2	3.1	
	消費者物価(モーター車・金利除)	2.1	2.1	2.2	2.0	2.6	2.9		2.7	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		22.6	23.5	24.0	23.6
	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	3.5	3.8	3.7			3.2	2.4		
金 融	マネーサプライ(M4)	8.4	6.5	6.8	5.2	6.8	6.7		6.6	6.6	6.7	
	3ヶ月物銀行間金利(%)	6.10	4.97	4.01	3.96	3.93	3.75		3.93	3.71	3.61	3.60
	10年物国債金利(%)	5.26	4.91	4.86	4.70	4.56	4.28		4.37	4.19	4.27	4.41
	株価(FT100)	6372	5561	4597	4156	4004	3696		3793	3644	3638	3865
	為替相場(ドル/£)	1.52	1.44	1.50	1.55	1.57	1.60		1.62	1.61	1.58	1.57
	実効相場(90=100)	107.6	105.8	106.0	105.7	106.0	102.4		104.0	102.4	100.6	99.8
	実効相場(前年比)	3.7	-1.6	0.2	-0.4	-0.1	-4.3		-2.7	-4.6	-5.5	-6.8

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

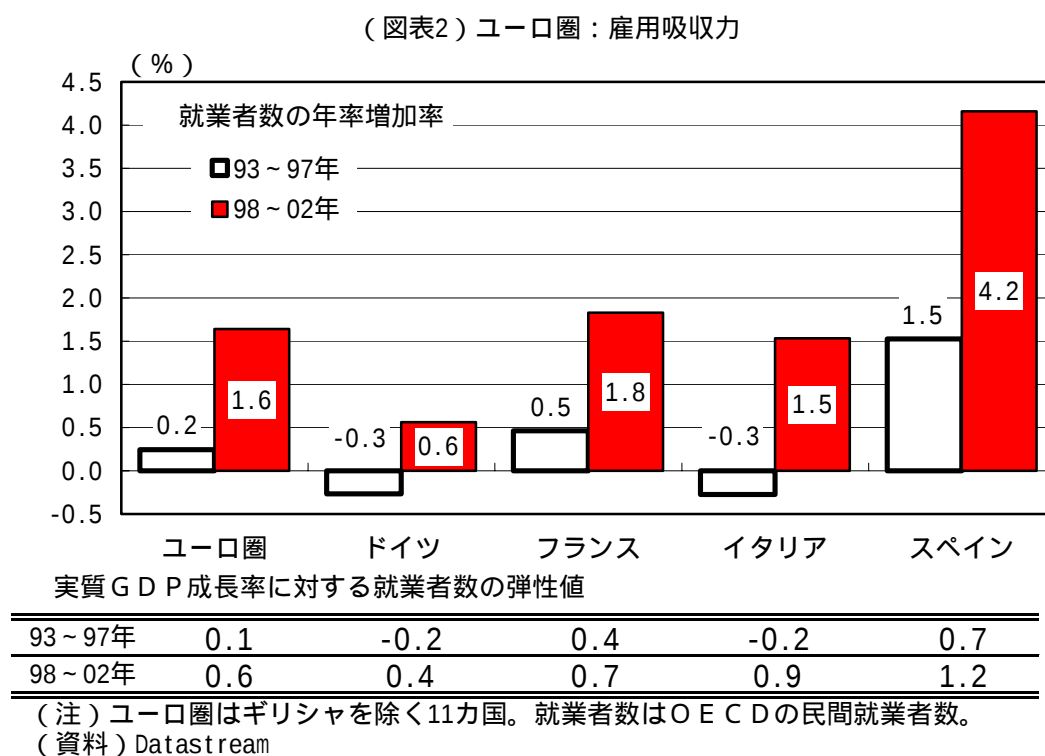
【欧州経済の注目点】

○ドイツの雇用環境

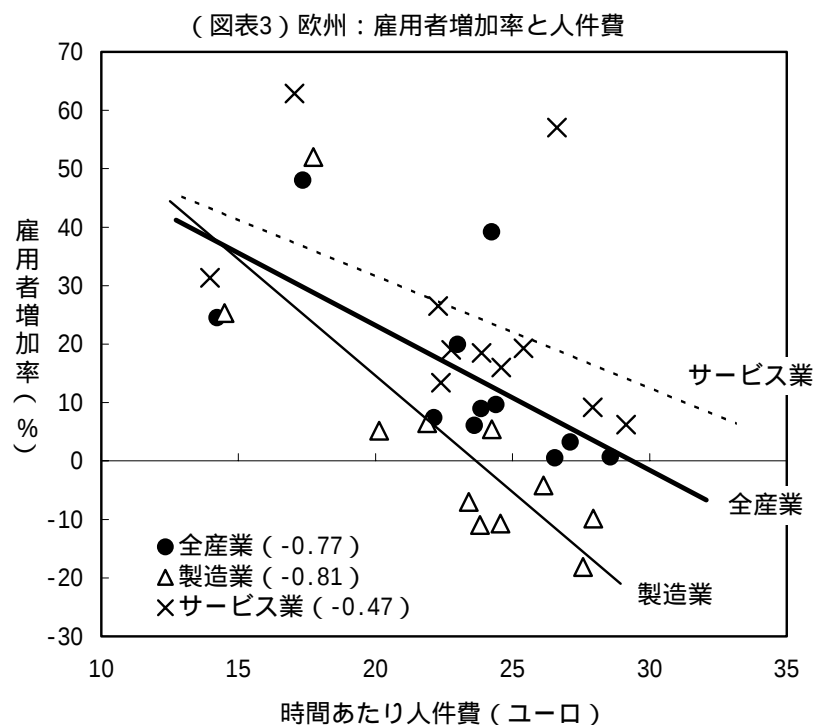
- ・ ドイツの雇用環境が厳しさを増している。1-3 月期の失業者数は 435.6 万人と 5 年ぶりの高水準となり、失業率も悪化傾向にある（図表 1）。景気回復の遅れから今後も雇用環境は一段と悪化すると見られ、来年までに失業者数は 450 万人を超えるという見方も多い。



- ・ 直近 10 年間のユーロ圏と主要 4 カ国（ドイツ、フランス、スペイン、イタリア）の雇用吸収力を比較すると、就業者数の増加率、実質 GDP 成長率に対する就業者数の弾性値のどちらにおいてもドイツの劣勢が目立つ（図表 2）。特に、「欧州の劣等性」と見られていたイタリアが、近年は教育訓練制度の改革や解雇法案の整備に取り組んでおり、ドイツの低迷が一段と鮮明になっている。



- ・ ドイツの雇用吸収力が低い原因は、高い人件費にあると見られる。実際、欧州 11 カ国についてセクター別に人件費と就業者増加率の関係を見ると、両者には負の相関がある（図表 3）。特に製造業では相関関係が強く、GDP の 2 割強を製造業が占めるドイツ（2001 年ベース、英国は 18.2%、フランスは 19.2%）は、人件費の高さと製造業への依存という点で雇用に下押し圧力がかかりやすいと言えよう。



（注 1）就業者増加率は民間雇用者数（2001 年）の 1992 年比。
（注 2）デンマーク、ドイツ、スペイン、フランス、アイルランド、ルクセンブルグ、オランダ、オーストリア、フィンランド、スウェーデン、英国の 11 カ国。
（資料）Eurostat、OECD などより当部で作成。

- ・ ドイツでは、昨年の賃上げ交渉の結果（図表 4）、2004 年前半頃までは 3% 前後の賃金上昇が続く可能性が高い。足元ではシュレーダー首相が労働市場改革への取組姿勢を示しているが、党内外からの反発が強く、実現性には疑問がある。景気が低迷する中、こうした構造要因もあり、ドイツの雇用環境は他のユーロ圏諸国に比べて厳しい状況が続くと見られる。

（図表 4）ドイツ：賃金交渉の妥結結果

	一時金 （ユーロ）	妥結内容：賃上げ率など
化学	85	3.6%（13ヶ月間、開始時期は地域によって異なる）
金属	120（5月）	4.0%（02年6月開始、03年6月以降12月までは3.1%）
印刷	43（6月）	3.4%（02年5月～03年3月）
保険	100（5月）	3.5%（02年7月～03年9月）
郵便	43（5月）	3.5%（02年6月開始、03年6月以降翌年4月までは3.2%）
郵便銀行	57（5月）	3.2%（02年6月開始、03年6月以降翌年4月までは3.2%）
建設	75（6～8月）	3.2%（02年9月開始、03年3月以降翌年3月までは2.3%）
公共部門	月収の7.5%相当 （11～12月）	2.4%（低所得層：03年1月開始、高所得層：03年4月開始。 04年4月以降翌3月まで1%。04年11月に一時金50ユーロ）

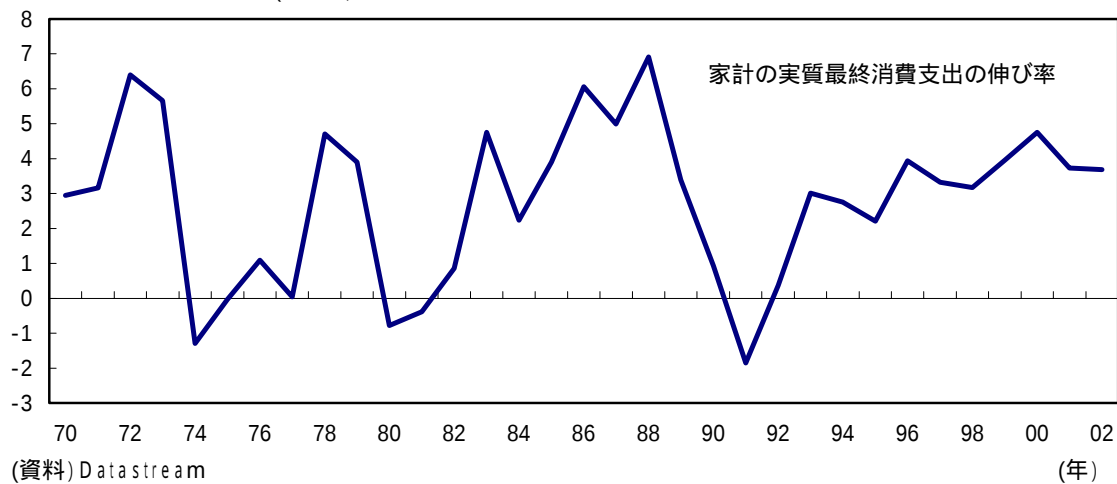
（資料）海外労働時報（2003年4月）、各種資料より当部で作成。

○英国の家計は豊かさを享受しているか

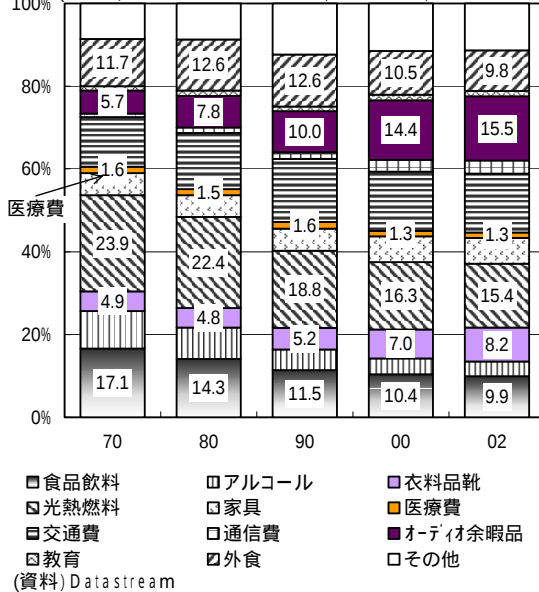
- ・ 良好な雇用・所得環境に加え、住宅価格の上昇を背景とした資産効果により英国の家計の消費は堅調に推移している。
- ・ 70年代以降の費目別シェア（実質ベース）の推移をみると、昨今の財価格のデフレ傾向にもかかわらず衣料品・靴類、およびオーディオ製品並びに余暇文化支出のシェアが拡大している。また、実質ベースの伸び率では、足元、衣料品・靴類に加えて医薬品・医療機器を中心とする医療費の伸びが高まっている。
- ・ かつて高インフレ・高失業から「英国病」などと言われた時代もあったが、現在の英国はマクロ統計から見る限り、平均的な個人が安定した豊かな生活を享受していると言えそうである。ちなみに、こうした状況下では一般的に現状維持が選好される傾向が強いと思われる。英国のユーロ加盟支持率が低い一因もこの辺にあるのかもしれない。

(前年比、%)

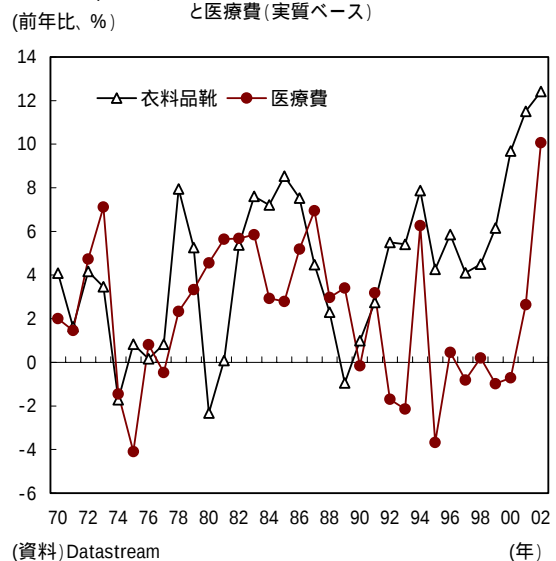
(図表5) 英国: 90年代半ば以降、堅調に推移する家計の消費



(図表6) 英国: 消費費目別シェア(実質ベース)の推移



(図表7) 英国: 足元、伸びが大きいのは衣料品と医療費(実質ベース)



【コラム：2003 年 5 月】

米ドルの割高感は解消～ビッグマック指数からみる為替相場

英国の The Economist 誌が毎年恒例のビッグマック指数による為替相場を明らかにした(4月26日号)。この指数は、いくつかある為替相場の決定理論のうちの購買力平價 (PPP) 説を現実に当てはめたものだ。PPP 説は、為替相場というものは、長期的には任意の2ヵ国間の同種の財・サービスの組み合わせ(バスケット)の価格を等しくする方向に動くと主張する。簡単に言えば、ドル換算したビッグマックの値段はテキサスでも東京でもイスタンブールでも同じになるように為替相場が変動しなければならない。

米国でビッグマック1個は2.71ドルで売られている。日本ではビッグマック1個の値段が262円。現実の為替レートが1ドル=120円(4月22日)だとすると、ドル表示の価格は2.18ドル($262 \div 120$)になる。PPPによればこの価格が米国での販売価格(2.71ドル)と等しくなる方向へ為替レートが変動しなければならない。その均衡為替レートは1ドル=96.7円($262 \div 2.71$)である。よって現実の為替レートである1ドル=120円は理論的な均衡レートである1ドル=96.7円に対して19%過小評価されているという理屈になる。

ハイパーインフレの続くトルコのような国でもこの理屈は成り立つのだろうか。価格表示が天文学的なけた数になってくると、現実の為替レートが割高なのか割安なのかには判断できない。日本の場合と同様に簡単な計算をしてみよう。トルコではビッグマック1個は375万リラで売られている。現実の為替レートが1ドル=160万500リラなので、ドル表示したビッグマック1個の値段は2.28ドルである。PPPによればこの価格が米国での販売価格(2.71ドル)と等しくなるように為替レートが変動しなければならない。その均衡為替レートは1ドル=138万3764リラ($375 \div 2.71$)である。よって現実の為替レートである1ドル=160万500リラは理論的な均衡レートである1ドル=138万3764リラに対して14%過小評価されているという理屈になる。計算の結果、理論的な均衡からの乖離(かいり)は日本よりも小さいことがわかった。

同様の計算の結果、自国通貨が米ドルに対して割安になっている国は、日本(19%)やトルコ(14%)のほか、オーストラリア(31%)、アルゼンチン(47%)、ロシア(51%)などである。一方で、自国通貨が米ドルに対して割高になっているのは、スウェーデン(33%)、デンマーク(51%)、スイス(69%)などである。ユーロも10%割高である。このようにみると、現在の米ドルの水準は、天秤の支点に近いところにあり、バランスがとれている。少なくとも、ビッグマック指数が米ドルの全面的な割高を示唆していた1年前の状況とはかなり異なる。

米ドル相場には経常収支赤字の急拡大など懸念材料も多いが、相対的なバランスから見ると米ドル相場の急落は考え難い局面である。

(調査部主任研究員 高橋克秀)