

調査レポート

米国・欧州主要国の景気概況

< 2003年4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(2050年の世界人口地図)	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】

景気は減速傾向にある。2002年10-12月期の実質GDP成長率(確報値)は前期比年率1.4%となり、7-9月期の同4.0%から鈍化した。2月の鉱工業生産は前月比0.1%増加したが、電気・ガス等の寄与が大きく(同1.3%増)、製造業は同0.1%減少した。雇用環境については、2月の非農業雇用者数は前月比30.8万人減少し、2001年11月以来の減少幅となった。失業保険新規申請件数も2月半ば以降、6週間連続で40万件を上回っており、足元でも厳しい雇用環境が続いているとみられる。

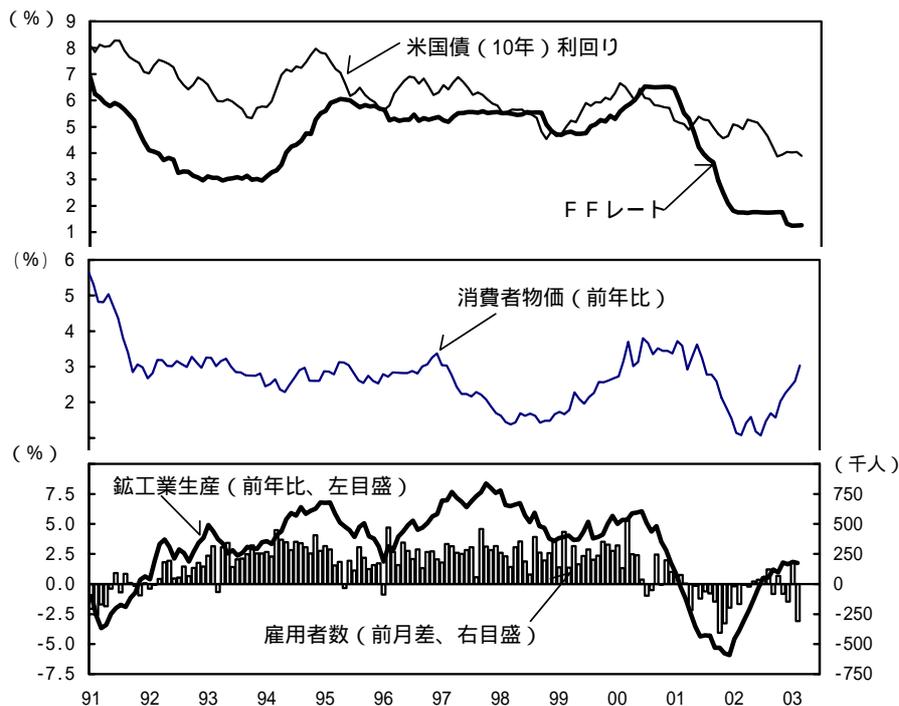
個人消費については、雇用環境の悪化やイラク情勢の緊迫による消費者マインドの低迷が続くなか、弱含みで推移している。2月の実質個人消費は、マインドの落ち込みに加えて豪雪や原油価格高騰の影響もあり前月比0.4%減と2ヵ月連続で減少した。3月の消費者信頼感指数は62.5と1993年10月以来の水準まで低下した(調査期間はイラク攻撃開始前の3月18日まで)。

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。2月の住宅着工戸数は豪雪の影響から年率162.2万戸(前月比11.0%減)に減少したが、先行指標である着工許可件数は178.6万戸(同0.4%増)と高水準で推移している。住宅ローンの平均契約金利が1960年代以降では史上最低の水準にある(3月21日時点で30年固定が5.81%)なか、住宅ローンの新規購入用申請件数は高い伸びを継続している。

設備投資は、企業収益の改善を背景に持ち直しの兆しがみられるが、回復力は弱い。2月のコア資本財出荷は前月比3.0%減少し、同受注も前月比2.8%減少した。生産が弱含みで推移している他、設備投資の先行指標である設備稼働率は75%台で低迷している。また、企業の資金調達環境も依然として厳しいため、設備投資の回復は当面、限定的なものにと留まるとみられる。

貿易については、1月の実質輸出は前月比1.5%増となり、2ヵ月振りに増加した。一方、同月の実質輸入は同3.0%減となり、3ヵ月振りに減少した。その結果、1月の貿易赤字は439億ドルとなり、前月比35億ドル縮小した。

3月18日のFOMC(連邦公開市場委員会)では、FF金利の1.25%据え置きが決定された。また、リスク判断については、「地政学的状況を取り巻く異常に強い不透明感」から有効な判断ができないとして、判断を留保した。



【米国経済指標】

景気	経済指標	2001	2002	02/3Q	02/4Q	03/1Q	02/12	03/1	03/2	03/3
全般	実質GDP(前期比年率)	0.3	2.4	4.0	1.4		-	-	-	-
	ISM指数	44.0	52.4	50.6	51.8		55.2	53.9	50.5	
	景気先行指数(CI)	-0.9	2.2	-0.3	0.2		0.2	0.2	-0.4	
	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	68.7	80.7	78.8	64.8	62.5
	小売売上高	3.9	3.3	1.6	0.2		1.5	0.3	-1.6	
	同(乗用車を除く)	3.4	3.9	0.5	1.2		0.2	1.2	-1.0	
	自動車販売台数(年率、100万台)	17.0	16.7	17.6	16.5		18.2	16.1	15.3	
	名目可処分所得	3.8	5.9	1.2	1.1		0.4	0.4	0.2	
	個人貯蓄率	2.3	2.4	3.8	4.3		3.4	3.8	4.0	
設備投資	IT資本財出荷	-10.2	-5.8	0.4	-1.6		-1.3	3.5	-3.0	
	同(前年比)			-1.4	0.3		-0.9	0.6	-1.1	
	IT資本財受注	-14.2	-5.0	-0.2	-0.3		-0.6	4.3	-2.8	
	情報機器出荷	-14.1	-8.6	0.4	-2.0		-1.4	4.9		
住宅投資	新設住宅着工戸数(年率、万戸)	160.3	170.9	169.7	174.8		182.4	182.2	162.2	
	同(前年比)	1.9	6.7	5.9	11.2		15.2	6.4	-9.3	
	着工許可	2.5	4.8	2.0	5.6		8.6	-5.7	0.4	
輸出	セグメント名目	-6.8	-4.9	1.9	-2.7		-4.2	2.2		
	セグメント実質	-7.0	-4.9	0.6	-2.8		-3.2	1.5		
	ISM輸出向け受注指数	47.6	52.0	52.6	52.1		52.5	55.6	55.5	
生産	鉱工業生産	-3.5	-0.7	0.8	-0.8		-0.6	0.8	0.1	
	同(前年比)			0.8	1.5		1.7	1.8	1.7	
	設備稼働率(%)	77.3	75.6	76.2	75.4		75.1	75.6	75.6	
	企業在庫率	1.43	1.37	1.35	1.37		1.37	1.36		
雇用	失業率(%)	4.8	5.8	5.8	5.9		6.0	5.7	5.8	
	雇用者増(非農業)(千人)	-119	-18	31	-53		-147	185	-308	
	同(製造業)(千人)	-109	-51	-39	-62		-83	-4	-53	
輸入	セグメント名目	-6.3	2.0	1.2	1.6		1.8	-2.2		
	セグメント実質	-5.2	4.0	0.6	1.0		1.1	-3.0		
	同(前年比)			8.0	10.0		15.7	9.5		
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		-47.4	-43.9		
物価	生産者物価(最終財)	2.0	-1.3	0.0	0.7		-0.1	1.6	1.0	
	消費者物価(コア)	2.7	2.3	0.5	0.4		0.2	0.1	0.1	
	同(前年比)			2.3	2.1		2.0	1.9	1.9	
	雇用コスト(民間・未値)	4.1	3.3	0.6	0.7		-	-	-	-
	時間給	4.0	3.2	0.8	0.9		0.3	-0.1	0.7	
	同(前年比)			3.0	3.0		3.0	2.7	3.2	
	ISM仕入価格指数	43.0	57.4	64.1	57.0		56.9	57.5	65.5	
金融	M2(前期比年率)	39.8	34.6	9.5	7.3		3.2	6.2	11.8	
	FFレート(実効レート、%)	3.89	1.67	1.75	1.44		1.24	1.25	1.26	
	10年物国債利回り(未値、%)	5.07	3.83	3.63	3.83	3.81	3.83	3.97	3.67	3.81
	NYダウ指数(未値)	10,022	8,342	7,592	8,342	7,992	8,342	8,054	7,891	7,992
市場データ	ドル実効レート(Broad)	126.09	127.27	125.50	126.55	123.97	125.70	124.21	124.12	123.59
	同(前年比)	5.4	0.9	-0.7	-0.5	-4.2	-1.3	-3.8	-4.4	-4.3
	JOCインデックス	80.28	79.58	81.54	81.78	87.48	83.03	85.92	88.48	88.04

(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年債利回りはコスト・オブ・ファイナンス(CFR)

(注4) 米商務省、米労働省、FRB、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】

イラク攻撃の米国経済への影響

- イラク戦争は米国経済の先行きを不透明なものにしている。株価は3月20日の開戦にかけて上昇し、3月21日にはダウ平均が約2ヵ月ぶりに8,500ドルの水準を回復したが、その後は、戦闘が長期化するとの見方が広がるなか軟調に推移している。ダウ平均は3月31日には8,000ドルを割り込んだ。戦闘の行方を予測することは困難であるが、イラク戦争が米国経済に与える影響は戦闘期間により異なってくると考えられる。戦闘が短期で終結するケースと長期化するケースに分けて試算した。
- 戦闘が2ヵ月以内の短期で終結する場合には、景気への影響は限定的とみられる（標準シナリオケース）。戦闘は軍事支出の拡大などを通じて金融市場を不安定にし、実質GDP成長率を押し下げる面がある。ただし、短期終結であれば、戦闘後の原油価格は安定し、戦闘前の水準を下回ることから、景気を下支えする要因となる。株価は先行きに対する不透明感が後退することから、年末にかけて上昇傾向をたどるとみられる。2003年の実質GDP成長率は前年比1.5%と予測される。
- 一方、戦闘が長期化（6ヵ月経過）する場合には、景気への下押し圧力は大きくなる（リスクシナリオケース）。原油価格が高止まるほか、軍事支出が増加することで金融市場は短期終結に比べて不安定となる。この結果、個人消費は、株価下落による消費者マインドの悪化や逆資産効果などから弱含みとなる。2003年の実質GDP成長率は前年比0.3%となり、景気は底割れする可能性が高い。

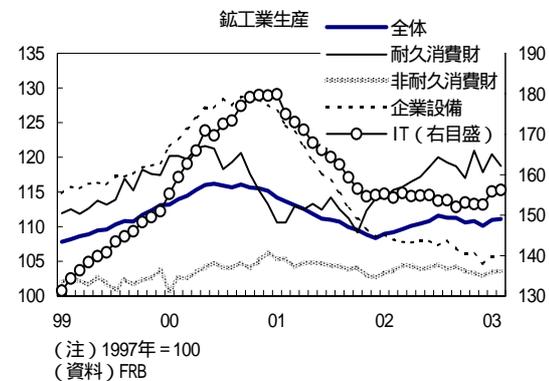
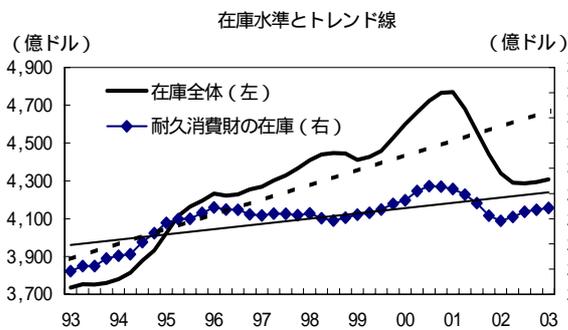
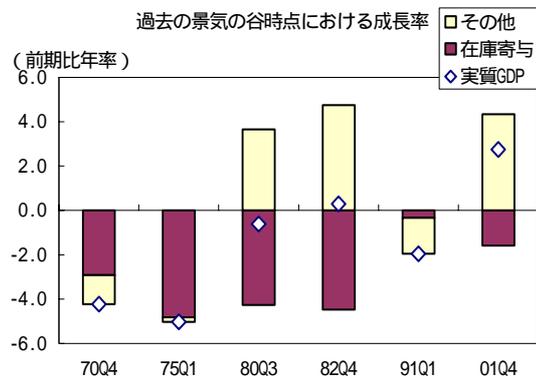
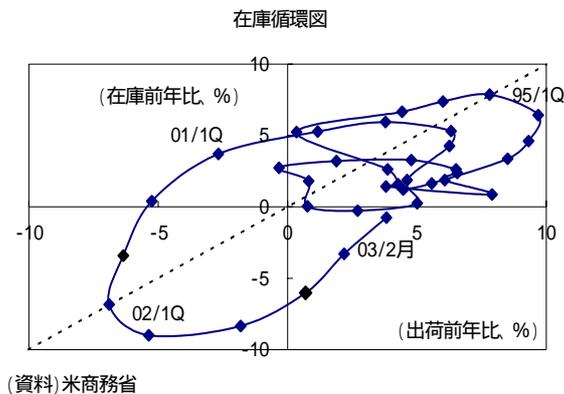
イラク戦争を踏まえた2003年の米国経済

シナリオ		（標準シナリオ） 短期終結（2ヶ月）		（リスクシナリオ） 長期化（6ヶ月）	
予測 の 前提	原油価格	今後低下		高止まり	
		4-6月期	27 ドル	4-6月期	40 ドル
		7-9月期	23 ドル	7-9月期	40 ドル
	10-12月期	22 ドル	10-12月期	40 ドル	
	政府支出 （軍事支出）	400 億ドル		1000 億ドル	
金融市場 への影響		限定的		不安定化	
	株価	年末に向けて上昇		年末に向けて下落傾向	
	FF金利	据え置きか年末に上昇		年末に向けて低下	
	長期金利	低位で推移		低位で推移	
実体経済 への影響	2003年に対する 経済効果	実質GDP -0.0 %		実質GDP -1.2 %	
		(原油要因)	0.7 %	(原油要因)	-0.3 %
		(財政要因)	-0.7 %	(財政要因)	-0.9 %
	2003年の成長率 (予測)	実質GDP 1.5 %		実質GDP 0.3 %	
		景気底割れ回避		景気底割れ	
	個人消費	年末に向けて増加 (消費者マインド改善)		年末に向けて減少 (消費者マインド悪化)	
設備投資	年末に向けて増加 (企業マインドと収益が改善)		年末に向けて減少 (企業マインドと収益が悪化)		
	2004年の景気	年半ばに向けて上昇		低迷	

(注) 2003年への影響は戦争が始まらなかった場合との比較

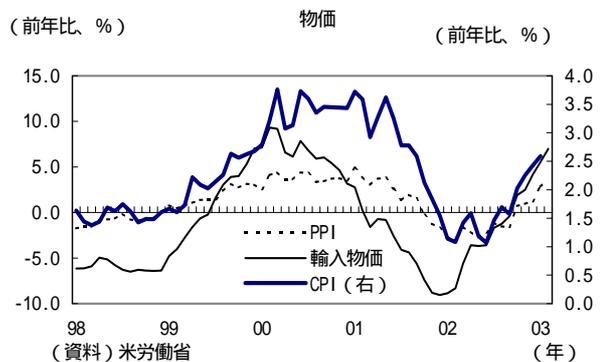
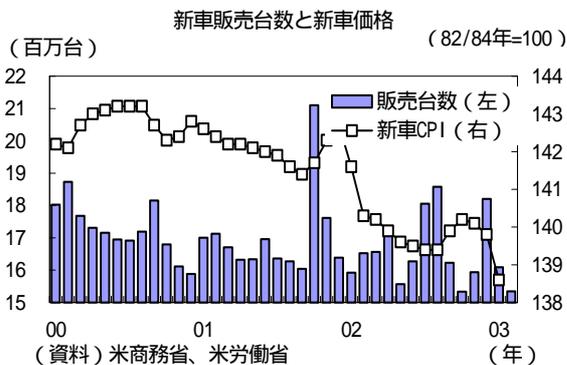
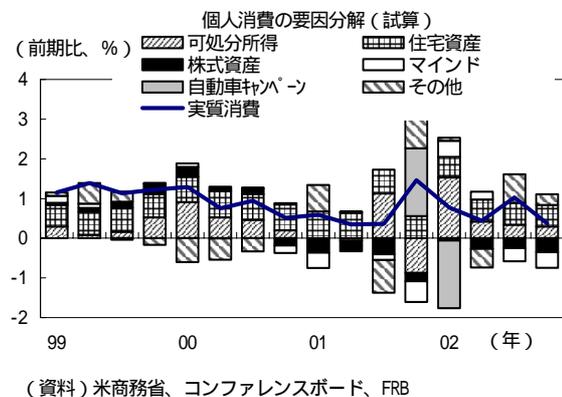
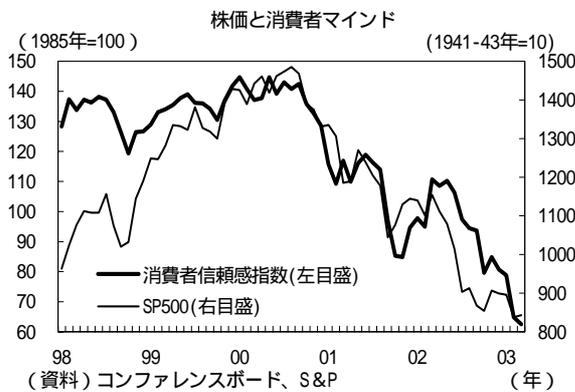
在庫調整圧力が小さく景気の落ち込み幅は大きくなる

- イラク戦争が短期で終結する場合には、景気の底割れは回避でき、戦闘後に景気は再び上昇に転じる可能性がある。景気の底割れを回避できる要因としては、低金利の持続、労働生産性の伸びが高いこと、在庫調整圧力が小さいことがある。
- FF金利が約40年ぶりの低水準にあり、戦闘期間中に利下げが行われる可能性がある。こうしたなか、長期金利は当面、低水準で推移するとみられる。住宅投資は潜在的な需要が強いため、今後大幅な反動減となる可能性は低い。
- 一方、今回の景気回復局面では労働生産性の伸びが高い点が指摘できる。労働生産性は景気の基調を表すものであり、労働生産性の高さは将来、需要が回復したときに高い成長を実現する可能性が高いことを示唆している。
- 在庫循環図をみると、出荷の伸びが高まる一方、在庫は依然として前年水準を下回っている。過去に景気が落ち込んだ局面を振り返ってみると、在庫投資が大幅に減少し、成長率を押し下げたことが多いことがわかる。
- ただし、今回は、企業が先行きに対して慎重な姿勢を維持している。足元の在庫水準は90年代からのトレンドを下回っている。最も在庫の積み増しテンポが速い耐久消費財についても在庫水準はトレンド線の下にある。これは在庫調整圧力が小さいことを意味している。こうしたなか、今後の景気の落ち込み幅は小さいものととどまる可能性が高い。



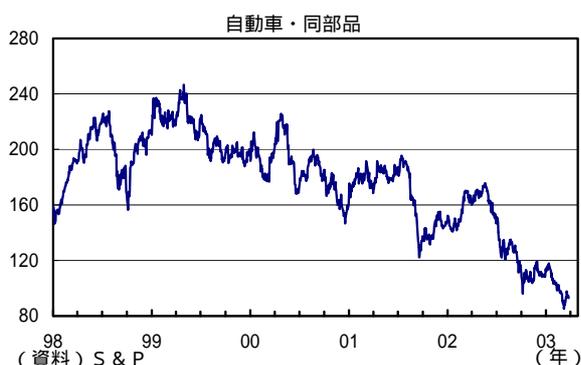
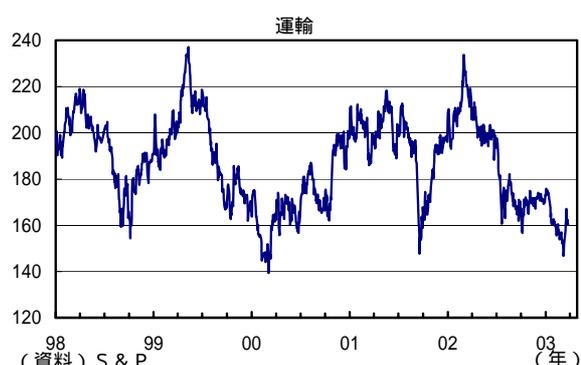
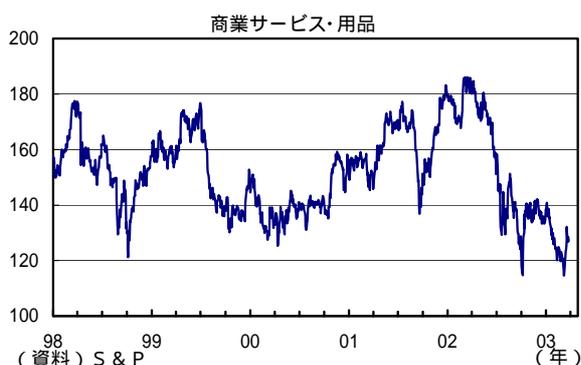
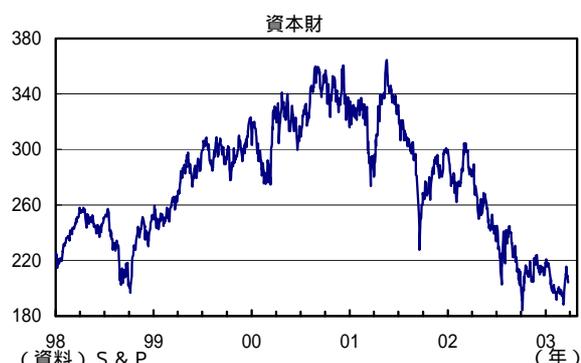
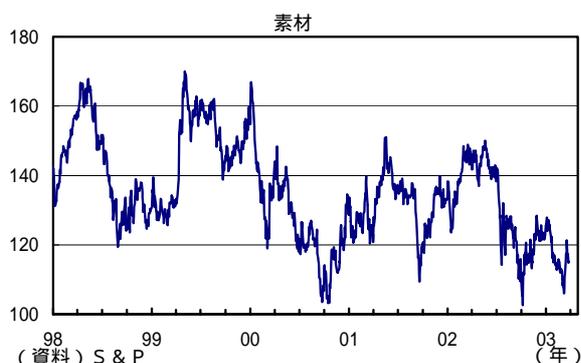
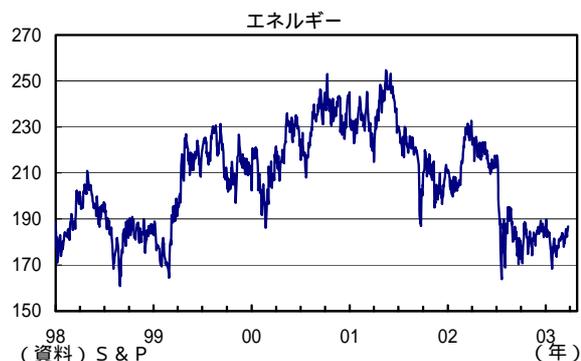
株価と原油価格が個人消費を抑制する懸念

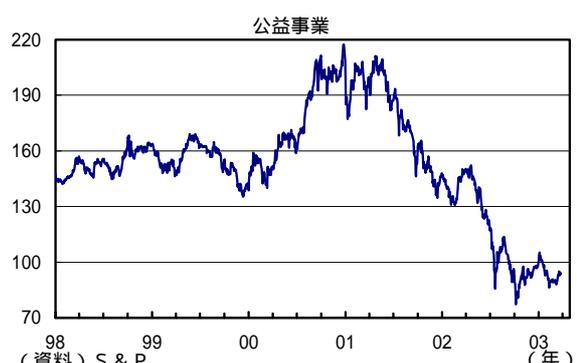
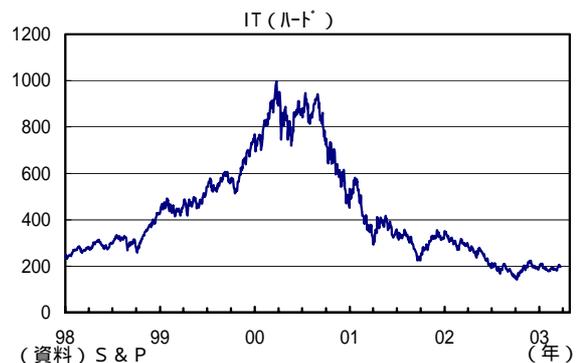
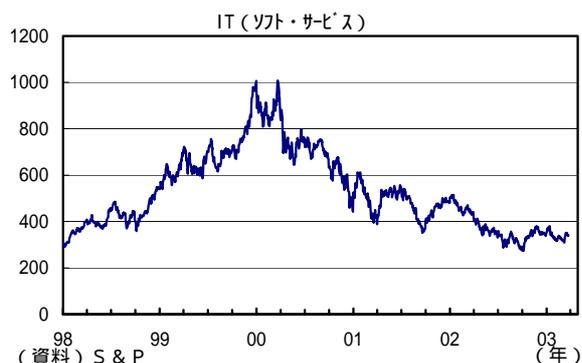
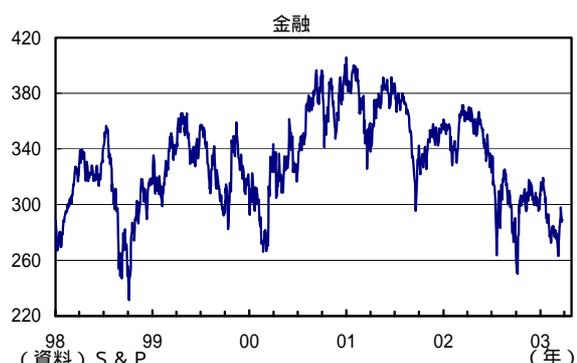
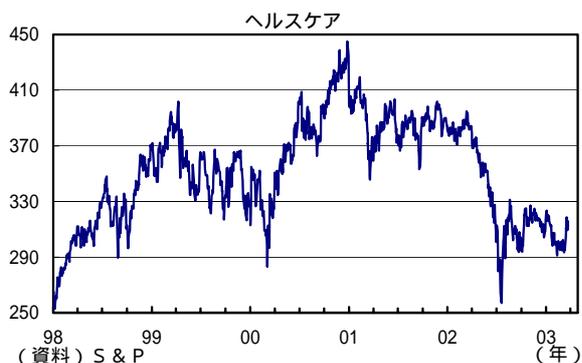
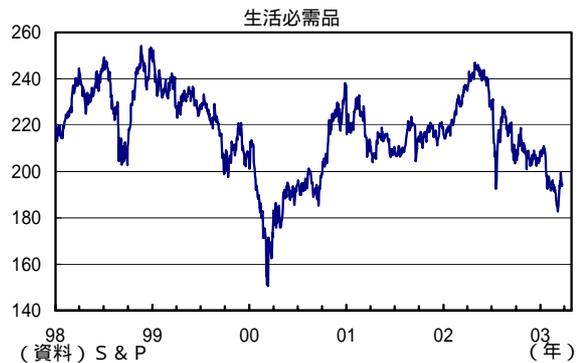
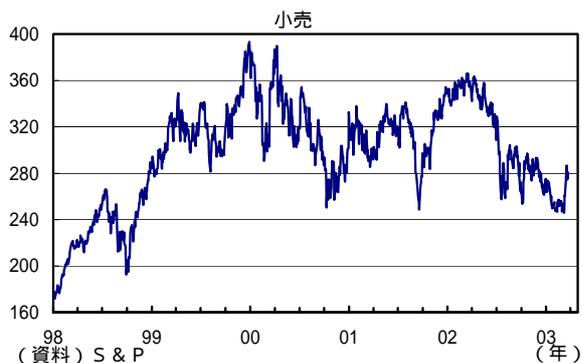
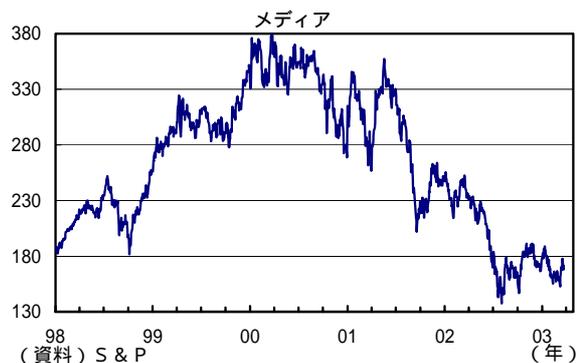
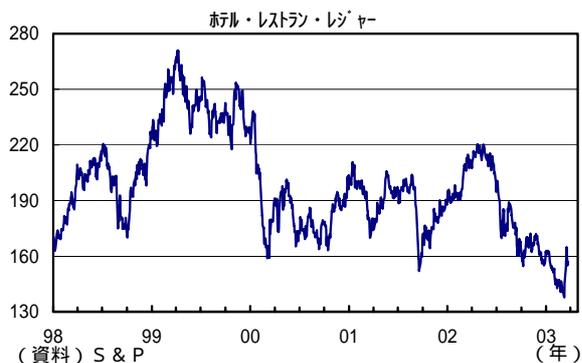
- 個人消費はここにきて一段と減速している。2月の実質個人消費は前月比0.4%減と、2ヵ月連続して前月水準を割り込んだ。内訳をみると、耐久財が同1.9%減と前月に続いてマイナスとなった他、非耐久財も同1.1%減と5ヶ月ぶりに前月を下回った。今後の個人消費を左右する要因としては、株価と原油価格の動向が重要である。
- 株価の軟調は個人消費を抑制する要因となっている。実質個人消費を 実質可処分所得、住宅資産額、株式資産額、消費者マインド、の4つの要因から推計してみると、足元では株式資産額の要因と消費者マインドの要因がマイナスに寄与している。2002年7-9月期から10-12月期にかけて個人消費の伸びが鈍化したのは株価下落の影響が大きいとみられるが、2003年1-3月期についても、同様に株価の下落が個人消費を抑制している面が大きいと考えられる。株価の下落はタイムラグを伴って個人消費を抑制する面があることを踏まえると、イラク戦争が長期化し、株価の軟調が続く場合には個人消費は弱含みとなる可能性が高い。試算によれば、ダウが10%下落すると、個人消費を年間で0.6%減少させる効果がある。
- 個人消費を抑制する要因として原油価格の上昇もあげられる。原油価格は昨年末以来、イラク情勢の緊迫、ベネズエラ・ゼネスト、予想以上の厳冬による暖房油需要の増加などによる原油在庫の減少などから上昇傾向で推移してきた。原油価格は、開戦とともに低下する動きをみせたものの、在庫の低水準や、戦闘により原油供給が不安定化するリスクがある点などを踏まえると今後上昇する可能性もある。原油価格の上昇は物価の上昇圧力となり、家計の購買力を低下させる要因となる。



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進行した。イラク攻撃開始 (3 月 20 日) 後は短期終結期待から反発したが、足元では戦争長期化の懸念が増大しており、株価の上昇は限定的なものとなっている。
- ・3 月の業種別騰落率 (2 月末比) をみると、多くの業種が上昇に転じているが、自動車・同部品では 4.2% の下落となった。ゼロ金利ローン効果等の息切れにより、販売台数が減少していることが原因とみられる。





【欧州経済】

《ユーロ圏》

- 2002年10-12月期の実質GDP成長率は前期比0.2%と4四半期連続のプラス成長となり、依然、景気は回復基調にあることが確認された。個人消費は前期比0.4%増と3四半期連続で増加し、大幅な減少が続いてきた固定資本投資も同0.1%減と2四半期連続で減少幅が縮小した。また外需は、海外景気の減速を背景に輸出の伸びが横ばいにとどまる一方、輸入の増勢が続いて、4四半期ぶりのマイナス寄与となった。
- 3月の景況指数は97.8と大幅に低下、イラク戦争の影響から消費者、企業マインドがともに一段と悪化した。イラク戦争の長期化が懸念される中、消費や投資は低迷する可能性が高く、景気は今後、厳しい局面が続くと見られる。
- 3月の消費者物価上昇率（速報値）は、原油高の影響から前年比2.4%と高止まった。3月の定例理事会でECBは、景気の先行き不透明感を理由に昨年12月に続く利下げ（25bp）を実施した。今後は、イラク戦争の景気への影響を注視しつつ、遅くとも6月までの間に50bpの追加利下げを実施すると見られる。

【ユーロ圏の主要経済指標】

		経済指標												
		00	01	02	02/	02/	02/	03/	02/12	03/01	03/02	03/03		
景気	全般	実質GDP*（上段：前期比）				0.3	0.4	0.2						
		（下段：前年比）	3.5	1.4	0.8	0.6	0.9	1.3						
		OECD景気先行指標	4.1	-2.4	3.2	3.7	4.1	4.2		3.4	2.6			
		景況指数（95=100）*	103.7	100.8	99.0	99.4	98.9	98.6	98.1	98.6	98.2	98.4	97.8	
	需要サイド	消費	消費者信頼感指数*	1	-5	-11	-8	-10	-14	-19	-16	-18	-19	-21
			小売売上数量*（上段：指数）	109.8	111.3	111.7	111.4	112.0	111.5		110.4			
			（下段：前年比）	2.3	1.4	0.4	0.1	0.7	-0.1		-1.6			
			新車登録	-2.5	-0.8	-4.5	-7.3	-3.5	0.1		11.8	-6.8	-2.9	
		投資	建設*（上段：指数）	104.7	104.7	102.0	102.1	101.0	99.5		98.8			
			（下段：前年比）	2.1	0.0	-2.6	-2.1	-2.8	-6.6		-7.4			
	建設業信頼感指数*		-5	-11	-20	-18	-23	-24	-21	-23	-22	-21	-21	
	輸出	域外輸出金額	21.7	4.6	1.2	1.8	2.8	1.5		2.7	0.2			
		域外輸出数量*	11.9	5.2		1.8	3.3							
	供給サイド	生産	企業景況*	5	-8	-12	-11	-12	-10	-11	-9	-10	-11	-12
			鉱工業生産*（上段：指数）	117.5	118.0	117.0	117.1	117.3	117.0		116.0	117.3		
			（下段：前年比）	5.5	0.5	-0.9	-1.0	-0.7	0.9		-0.4	0.7		
			製造業生産*	6.0	0.3	-1.1	-1.2	-0.7	1.1		0.4	0.5		
			設備稼働率（%）*	83.8	83.6	81.2	81.2	81.0	81.5	81.1				
		雇用	雇用指数（除く建設）	0.1	0.0		-2.6	-2.6						
失業率（%）*			8.5	8.0	8.3	8.2	8.3	8.5		8.5	8.6			
輸入		域外輸入金額	29.1	0.2	-4.0	-4.6	-2.7	0.9		4.5	3.4			
	域外輸入数量*	5.0	-1.3		-2.5	-0.5								
国際収支	経常収支（10億euro）	-60.5	-13.7	61.9	2.8	25.3	22.1		8.1	-6.4				
	貿易収支（百万euro）	5306	49244	102573	24183	32600	26800		7400	-1500				
物価	生産者物価	5.5	2.2	-0.1	-0.8	-0.1	1.2		1.5	2.0				
	消費者物価	2.1	2.4	2.2	2.0	2.1	2.3		2.3	2.2	2.4	P2.4		
	消費者物価（コア）	1.1	1.9	2.3	2.4	2.4	2.3		2.2	1.8	1.8			
金融	マネーサプライ(M3)	4.9	5.5	7.2	7.3	7.0	7.0		6.8	7.1	8.0			
	3ヶ月物銀行間金利（%）	4.38	4.26	3.32	3.44	3.36	3.11		2.94	2.83	2.69			
	10年物国債金利（%）	5.44	5.03	4.92	5.25	4.76	4.54		4.41	4.27	4.06			
	株価（DJ Euro Stoxx）	423.9	336.3	260.0	293.6	228.5	212.2		213.8	206.3	189.8			
	為替相場（ドル/ユーロ or ecu）	0.92	0.90	0.95	0.92	0.98	1.00		1.02	1.06	1.08			
	名目実効相場	-8.8	3.4	5.1	4.9	7.3	8.0		9.2	12.4	14.6			
	短期レボ金利（平均）	3.00	4.29	3.22	3.25	3.25	3.11		2.84	2.75	2.75			

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

《ドイツ》

- 1月の鉱工業生産は速報値から上方修正され、2001年8月以来の水準を達成した。しかし、足元では戦争長期化の懸念から再び景気先行き不透明感が強まっている。実際、3月のIFO企業景況指数は3ヶ月ぶりに悪化し、企業部門が先行き停滞する可能性を示唆している。また、個人部門では雇用環境の悪化が続いており、3月の消費者信頼感指数は再び悪化した。

【ドイツの主要経済指標】

	00	01	02	02/	02/	02/	03/	02/12	03/01	03/02	03/03
実質GDP成長率* (上段: 前期比) (下段: 前年比)	3.1	0.7	0.2	0.2	0.3	0.0					
OECD景気先行指標	7.3	-2.2	5.0	5.6	6.6	7.1		6.2	5.5		
IFO企業景況指数*	99.3	89.9	89.1	91.1	88.8	87.5	88.1	87.3	87.4	88.9	88.1
鉱工業生産* (上段: 指数) (除く建設) (下段: 前年比)	117.2	117.8	116.2	116.2	117.1	115.8		114.0	118.3		
製造業受注*	13.8	-1.6	-0.1	0.0	1.7	2.9		-1.8	3.0		
国内*	8.2	-2.3	-3.1	-3.5	-2.1	0.7		-1.7	0.1		
海外*	21.7	-0.9	3.7	4.1	6.2	5.7		-2.2	6.3		
設備稼働率(%)*	87.1	84.6	83.3	83.5	83.5	83.2					
建設*	-3.3	-7.2	-5.6	-6.0	-8.1	-7.4		-9.7	-7.0		
建設業信頼感指数*	-38	-42	-53	-50	-55	-60		-59	-55	-53	-52
消費者信頼感指数*	3	-3	-11	-10	-8	-16		-20	-19	-19	-21
小売売上数量(除く自動車)*	1.1	0.4	-2.1	-2.7	-1.2	-2.6		-3.9	2.0		
新車登録	-11.1	-1.1	-2.7	-3.5	0.2	-2.7		1.0	-2.3	-1.2	
賃金(製造業)*	2.8	2.0	1.9	1.7	3.0	2.4		2.5			
就業者数*	1.8	0.4	-0.6	-0.5	-0.7	-0.9					
失業者数(千人)*	3878	3859	4073	4045	4097	4178		4220	4288	4355	
失業率(%)*	9.3	9.5	10.1	9.8	9.8	10.1		10.1	10.3	10.5	
輸出金額*	17.9	7.4	1.6	-0.2	2.5	5.0		2.6	7.8		
輸入金額*	21.7	1.3	-3.8	-5.8	-2.8	1.4		3.7	12.4		
生産者物価(鉱工業)	3.4	2.9	-0.4	-0.9	-1.0	0.5		0.9	1.6	1.9	
消費者物価	1.5	2.0	1.4	1.3	1.1	1.2	1.2	1.2	1.1	1.3	1.2
10年物国債金利(%)	5.26	4.81	4.79	5.12	4.62	4.44		4.34	4.17	3.96	
DAX株価指数	7120.3	5614.6	4176.7	4874.8	3651.5	3091.3		3091.6	2920.4	2611.2	

(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月の家計工業品消費は前年比2.1%増と、消費は依然、堅調な推移が続いている。ただ、雇用環境は悪化しつつあり、消費の一段の改善は見込みにくい。生産は横ばい圏での推移が続いているものの、稼働率は低下傾向にあり、輸出環境の悪化を背景に先行き弱含む可能性が高い。3月のINSEE企業景況DIは-53と2001年10月以来の低水準を記録した。

【フランスの主要経済指標】

	00	01	02	02/	02/	02/	03/	02/12	03/01	03/02	03/03
実質GDP成長率* (上段: 前期比) (下段: 前年比)	4.2	1.8	1.2	0.4	0.3	0.2					
OECD景気先行指標	4.3	-2.0	2.3	3.1	3.2	3.1		2.9	2.0		
INSEE企業景況DI*(%)	31	-24	-24	-7	-21	-32	-39	-24	-31	-34	-53
企業収益(10億euro、年率)*	480	488	496	497	497	497.5					
鉱工業生産* (上段: 指数) (除く建設) (下段: 前年比)	116.3	117.3	116.2	116.5	116.3	116.2		115.2	116.9		
製造業稼働率(%)	87.5	87.4	85.3	85.8	85.3	84.7	84.4				
建設*	4.5	1.5	-3.7	-3.5	-3.3	-3.7		-4.0			
建設業信頼感指数*	29	16	0	4	-5	-8		-6	-10	-8	-6
消費者信頼感指数*	-3	-11	-16	-13	-15	-17		-17	-20	-26	-30
小売売上数量* (上段: 指数) (下段: 前年比)	118.1	120.8	123.1	122.7	123.5	123.2		122.0			
新車登録	-0.7	5.7	-4.9	-4.9	-6.9	-5.2		-0.5	-8.8	-7.9	
家計工業品消費(除く自動車)*	3.9	3.2	2.2	2.9	2.3	1.7		2.2	3.2	2.1	
就業者数*	3.9	1.5	0.4	0.7	0.5	0.4					
失業者数(千人)*	2360	2361	2450	2409	2430	2450		2450	2470	2489	
失業率(%)*	9.5	8.7	9.0	8.9	9.0	9.0		9.1	9.1		
輸出金額*	14.9	1.5	-1.2	-0.8	-0.6	1.2		5.2	-3.5		
輸入金額*	22.5	-0.6	-3.5	-4.8	-2.3	-0.3		-2.7	-2.6		
生産者物価(鉱工業中間財)	4.4	1.6	-0.2	-0.6	0.4	0.5		0.7	0.9	1.2	
消費者物価	1.7	1.7	1.9	1.6	1.7	2.2		2.3	2.0	2.6	
10年物国債金利(%)	5.42	4.96	4.88	5.22	4.72	4.53		4.41	4.25	4.02	
CAC40株価指数	6269.5	5019.3	3789.1	4293.3	3312.5	3090.4		3122.1	3041.3	2811.1	

(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》

- 1月の鉱工業生産は97.7と前月比横ばいとなった。また、3月の企業景況指数は、地政学的緊張の高まりなどを背景に92.8と2ヶ月ぶりに前月から低下、景気の先行きは依然として不透明感が強い。しかし、雇用環境については1-3月期(実際は1月)の就業者数が前年比0.7%増と30ヶ月連続で前年比増加するなど、労働市場の改革の成果もあって比較的堅調な推移が続いている。

【イタリアの主要経済指標】

	00	01	02	02/	02/	02/	03/	02/12	03/01	03/02	03/03
実質GDP成長率* (上段:前期比) (下段:前年比)				0.2	0.3	0.4					
	3.1	1.8	0.4	0.1	0.4	1.0					
OECD景気先行指標	-0.9	-1.8	1.5	1.6	1.4	0.3		-1.6	-1.8		
企業景況指数*	106.4	91.9	94.0	96.2	94.4	94.0		91.6	93.4	93.7	92.8
鉱工業生産* (上段:指数) (下段:前年比)	101.2	99.3	97.9	97.8	98.4	97.9		97.7	97.7		
	4.0	-1.9	-1.4	-2.2	-0.3	0.8		0.4	0.5		
製造業受注			2.3	0.9	7.3	2.8		6.2	-1.8		
設備稼働率(%)	79.3	78.1	77.5	77.6	77.6	77.2					
建設業信頼感指数*	-1	3	5	7	5	7	2	9	1	1	3
消費者信頼感指数*	-8	-3	-9	-7	-10	-14	-14	-17	-16	-13	-14
小売売上数量* (上段:指数) (下段:前年比)	100.7	102.8	105.3	104.8	105.4	106.3		106.5	106.6		
		2.1	2.4	2.1	2.1	2.6		2.6	2.2		
新車登録	3.6	-0.5	-5.8	-13.8	-3.0	12.2		51.4	-14.5	8.1	
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		-0.5	2.4		
輸入金額	25.1	2.1	-2.4	-5.6	2.0	5.9		7.1	3.8		
生産者物価	6.0	1.9	0.2	-0.6	0.6	1.7		2.0	2.5		
消費者物価	2.5	2.7	2.5	2.2	2.4	2.7	2.7	2.8	2.8	2.6	2.7
10年物国債金利(%)	5.60	5.19	5.03	5.36	4.86	4.67		4.53	4.37	4.16	
MIBTELI株価指数	31594	25636	20291	22426	18479	17555		17917	17467	16835	

(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》

- 1月の鉱工業生産は前年比0.1%増と増勢が鈍化、建設ブームの陰りが指摘されており、先行き一段の低下を懸念する声もある。しかし、低金利を背景に企業景況、建設業信頼感指数は改善傾向にあり、景気後退に陥るような生産の急減は考えにくい。雇用環境は依然、厳しい状態が続いているものの、失業者数の増勢は鈍化しており、消費者信頼感の悪化ペースは他のユーロ圏諸国に比べて緩やかなものにとどまっている。

【スペインの主要経済指標】

	00	01	02	02/	02/	02/	03/	02/12	03/01	03/02	03/03
実質GDP成長率* (上段:前期比) (下段:前年比)				0.5	0.8	0.3					
	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	1.4	4.4	4.6		4.3	4.5		
企業景況(%)	2.4	-5.4	-5.9	-5.0	-2.7	-5.3		-5.7	-6.1	-2.7	
鉱工業生産	4.0	-1.2	0.2	1.0	1.3	3.1		3.7	0.1		
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		3.0			
建設業信頼感指数*	19	15	5	9	2	5	14	5	10	16	16
消費者信頼感指数*	2	-4	-12	-11	-12	-13	-17	-16	-16	-17	-18
小売売上サーバイ	6.2	7.1	5.7	6.3	6.2	5.9		2.8	6.1	6.3	
新車登録	-1.8	3.7	-6.9	-10.7	-6.7	-0.4		7.0	-5.6	-7.3	
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		7.3	5.4	4.1	
失業率(%)*	11.3	10.6	11.4	11.2	11.5	11.8		12.0	12.1		
輸出金額*	19.7	4.7	1.8	-1.6	5.2	6.6		10.2			
輸入金額*	22.5	3.4	0.7	-4.2	2.3	9.2		12.7			
生産者物価	5.5	1.7	0.7	0.4	0.7	1.8		2.0	2.5	2.9	
消費者物価	3.4	3.6	3.1	3.4	2.4	3.9		4.0	3.7	3.8	
10年物国債金利(%)	5.53	5.12	4.95	5.29	4.82	4.55		4.41	4.24	4.01	
株価指数	1007.0	853.7	726.7	800.8	659.0	642.7		657.9	655.3	621.5	

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

《英国》

- 3月27日発表の2002年の実質GDP成長率確報によると、2002年通年の成長率は前年比1.8%と一次改定値より0.2%ポイント上方改定された。需要項目別には固定資本投資が前年比4.5%減から3.2%減に大幅に上方改定された。また、産業別にはサービス産業の成長率が前年比2.5%から同2.7%に上方改定されている。
- 2月の小売売上は前月比0.1%減と2ヶ月連続で前月比減となり、消費の鈍化傾向が強まっている。実際、イラク情勢緊迫化に伴う景気の先行き不透明感の強まり、雇用改善傾向の頭打ち感、インフレ率の上昇などから消費者マインドの悪化が続いている。さらに2003年4月以降は社会保険料の引き上げも予定されており、先行き消費の一段の鈍化が懸念される。ただし、低金利と根強い住宅需要を背景に、依然として住宅価格の上昇が続いており(2月のハリファクス住宅価格指数は前年比23.3%増)、消費の腰折れは回避されよう。
- 2月の消費者物価(総合)上昇率は、厳冬の影響による季節食品の値上がり、前年比セールス期間短縮化の影響による衣料品価格の上昇、原油高の影響を受けたガソリン価格の上昇から前年同月比3.2%(金利を除くベースで同3.0%)と前月からさらに加速した。しかし、英中銀は足元のインフレ加速は一時的な要因によるものとみなしており、イラク戦争が長期化の様相を強める中で、景気の鈍化傾向が強まれば再利下げの可能性もあると見られる。

【英国の主要経済指標】

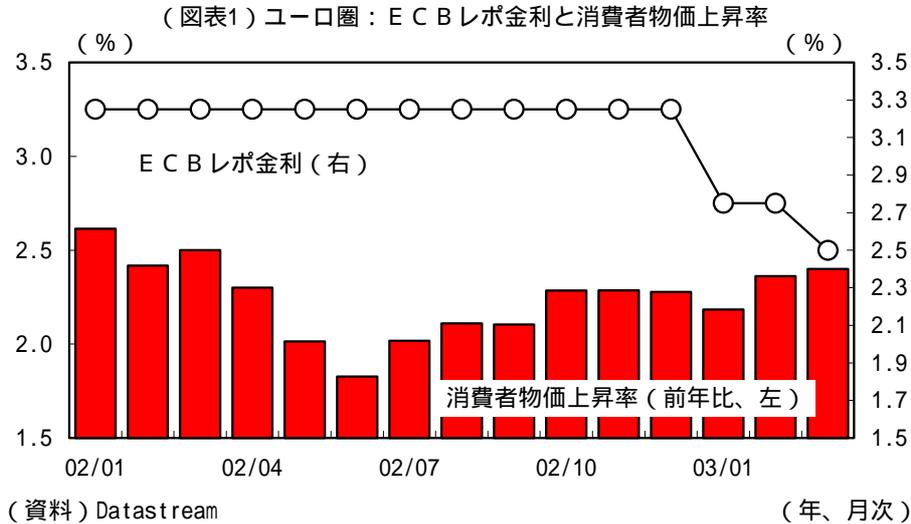
景 気	経済指標	00	01	02	02/	02/	02/	03/	02/12	03/01	03/02	03/03
全 般	実質GDP*(上段:前期比)				0.6	1.1	0.4					
	(下段:前年比)	3.1	2.1	1.8	1.6	2.2	2.2					
	CBI企業先行き見通し(%)	-3	-27	-6	21	4	-19	-19				
	OECD景気先行指標	0.6	-1.2	1.5	1.8	2.9	3.2		2.7	1.5		
	企業収益(税引き前)	5.0	0.8	6.9	7.4	8.5	6.4					
需 要	消費者信頼感指数*	-4	-5	-4	-4	-3	-3	-10	-6	-9	-10	-11
	小売売上*	4.5	5.8	5.4	5.8	4.8	5.4		6.1	4.3	3.3	
	新車登録	1.1	10.7	4.3	5.2	3.2	0.9		14.3	-9.1	-5.8	
	住宅着工(年率、千戸)*	177.1	181.1	184.1	175.6	188.4	186.0		189.6	190.8		
	新規建設工事受注*	4.3	2.2	8.6	0.0	12.4	16.0		48.4	13.0		
輸 出	輸出	12.7	0.6	-2.2	2.4	0.5	-3.9		0.9	-4.2		
	CBI輸出受注評価	-31	-34	-34	-30	-32	-34	-36	-33	-38	-34	-37
供 給	製造業生産*	2.0	-2.4	-4.0	-5.0	-2.7	-1.6		-1.3	-0.3		
	CBI能力以下操業割合	60	62	68	72	67	67	74				
	CBI最終品在庫水準評価	11	17	16	18	13	14	18	16	20	15	19
雇 用	就業者数*	1.4	0.7	0.2	0.0	0.2	0.2					
	失業率*	3.6	3.2	3.1	3.2	3.1	3.1		3.1	3.1	3.1	
輸 入	輸入	12.8	2.4	-1.5	-2.6	1.6	1.3		-1.6	4.5		
国際収支	経常収支(千£)	-19120	-12485	-8686	-2661	-1065	-3068					
	貿易収支(百万£)	-34753	-38703	-40197	-7696	-10313	-12263		-3644	-3862		
物 価	製造業生産者物価	2.6	0.2	0.3	0.1	0.4	1.1		1.3	1.5	1.6	
	消費者物価	2.9	1.8	1.6	1.2	1.5	2.5		2.9	2.9	3.2	
	消費者物価(£→\$金利除)	2.1	2.1	2.2	1.9	2.0	2.6		2.7	2.7	3.0	
	ハリファクス住宅価格指数	9.7	8.1	21.0	17.7	21.3	27.7		23.1	22.9	23.3	
	単位労働コスト*	3.0	4.0		2.9	2.2						
	平均実収	4.5	4.4	3.5	3.9	3.8	3.7		3.3	3.3		
金 融	マネーサプライ(M4)	8.4	6.5	6.9	5.8	5.3	6.9		6.9	6.5	6.5	
	3ヶ月物銀行間金利(%)	6.10	4.97	4.01	4.11	3.96	3.93		3.96	3.93	3.71	
	10年物国債金利(%)	5.26	4.91	4.86	5.18	4.70	4.56		4.52	4.37	4.19	
	株価(FT100)	6372	5561	4597	5059	4156	4004		3948	3793	3644	
	為替相場(ドル/£)	1.52	1.44	1.50	1.46	1.55	1.57		1.59	1.62	1.61	
	実効相場(90=100)	107.6	105.8	106.0	105.3	105.7	106.0		105.5	104.0	102.4	
	実効相場(前年比)	3.7	-1.6	0.2	-1.0	-0.4	-0.1		-0.9	-2.7	-4.6	

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

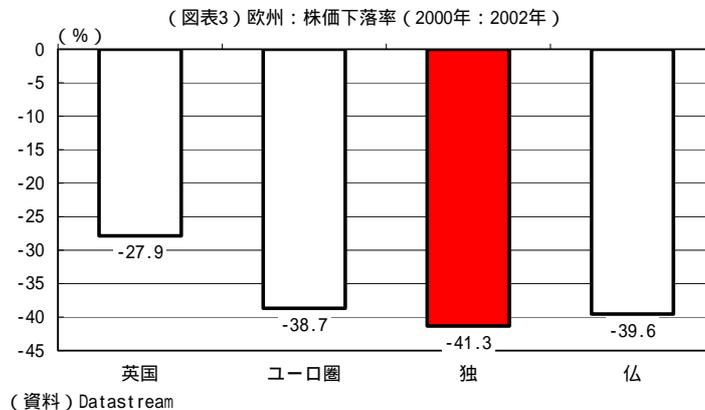
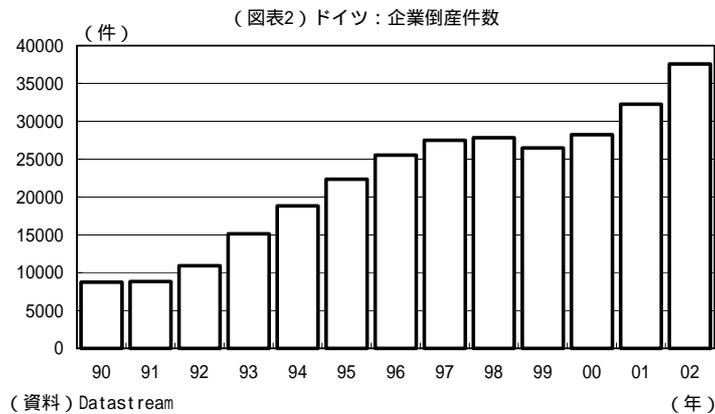
【欧州経済の注目点】

金利低下局面におけるドイツの銀行

- 景気が不透明感を強める中、ECBは3月、昨年12月に続く利下げを実施した。ECBの目標である消費者物価上昇率が依然、2%を超える中で決定とあって（図表1）、一連の利下げについては景気低迷が長引くドイツに対する配慮ではないかとの観測も強い。



- 実際、2002年のドイツの倒産件数は37,579件と東西ドイツ統一以来の最高水準に達しており（図表2）、株価もピーク（2000年）から40%以上も下落している（図表3）。



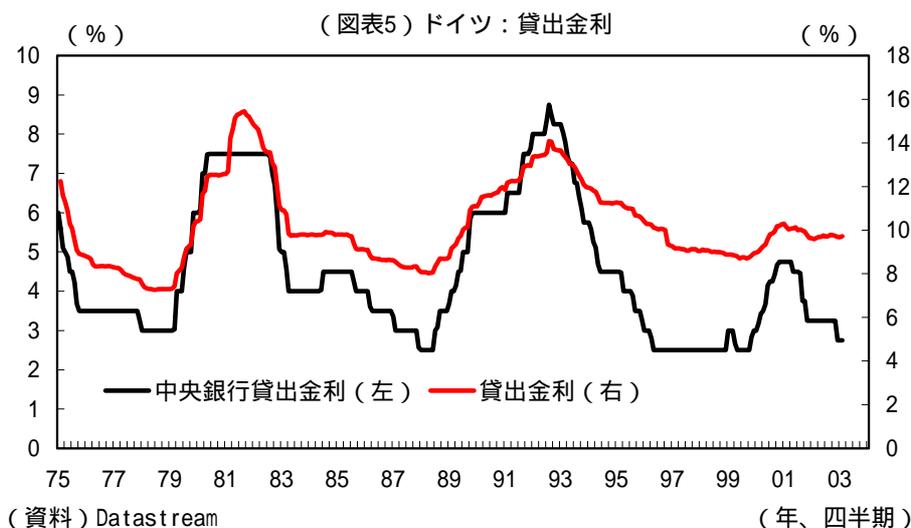
- こうした景気の低迷による倒産の増大と株価の下落を背景に、ドイツの金融機関の格付けは相次いで引下げられ、日本と同様の金融不安に陥るのではないかとの懸念も強まっている。2002年のドイツの主な金融機関の決算を見ると、貸倒引当金の増額から赤字が見込まれる厳しい内容となっており（図表4）、ドイツの金融機関の健全性に注目が集まっている。しかし、ドイツの金融機関の利ざや（貸出金利 - 調達金利（ECB レポ金利））は、足元でも6%程度と日本の2%程度を大幅に上回っており、金利面における収益力には大きな差がある。

（図表4）ドイツ：最近のドイツの金融機関の決算
（欧州：百万ユーロ、日本：10億円）

	1998	1999	2000	2001	2002
ドイツ銀行	1690	2526	13513	167	397
HVB	1913	359	1079	938	-858
ドレスナー銀行	930	1053	1730	180	
コメルツ銀行	892	911	1342	102	-298
日本(都銀)	-3593	763	12	-4167	

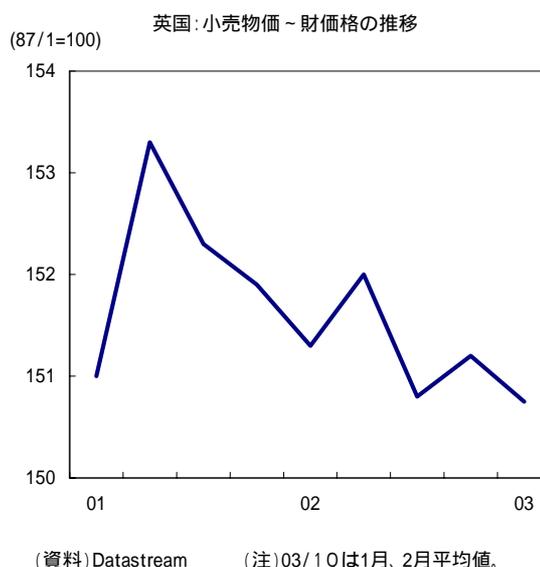
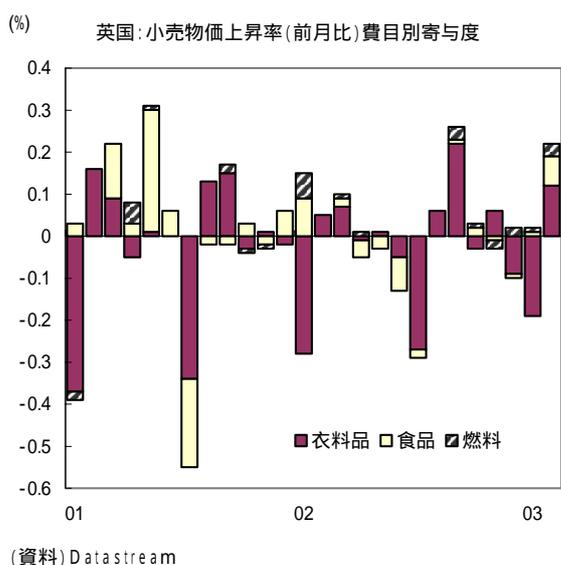
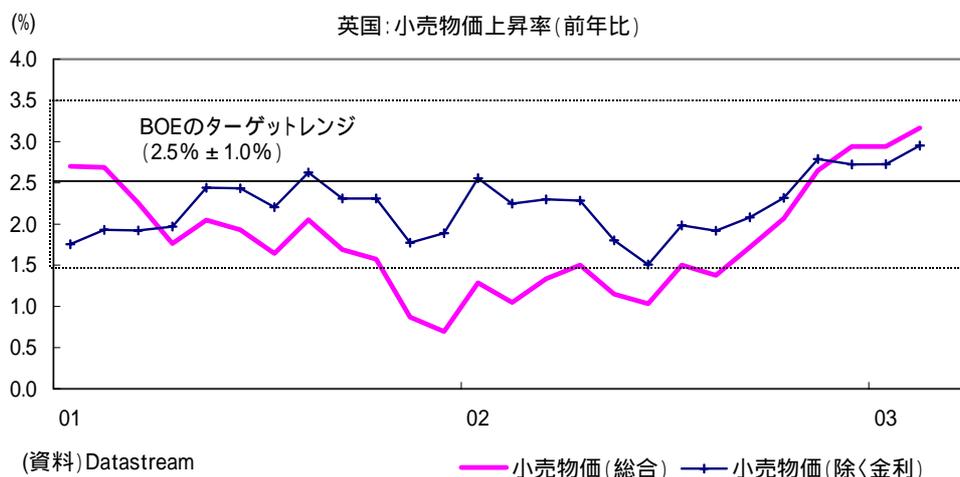
（注）日本は当期利益、年度ベース。ドイツは純損失（利益）。なお、都銀には長信銀を含む。
（資料）Bloomberg、日本銀行

- ドイツの貸出金利の推移を見ると、ECBの利下げにもかかわらず高止まりしており（図表5）利下げのドイツ景気への直接的な効果が殺がれていることを問題視する声強い。しかしながら、調達金利が低下する中で貸出金利が下げ止まる結果、収益面における金融機関の健全性が維持されるという側面もあろう。ドイツにおいて日本のような金融機関の体力（収益力）低下 金融仲介機能の低下 景気の低迷 金融機関の体力（収益力）低下という悪循環は、これまでのところ回避されている。「経済成長は構造改革によって達成され、金融政策は主に物価安定を目指すべき」という伝統的なドイツの考え方に従えば、こうした貸出金利の高止まりは、それほど大きな問題として捉えるべきではなく、「ドイツの日本化」という問題も時期尚早な判断と言えるのではないだろうか。



英国の物価動向と BOE（英中銀）の金融政策の行方

- 2003年2月に小売物価（除く金利）上昇率は前年同月比3.0%と1月の同2.7%からさらに加速した。依然として、BOEの目標レンジ（2.5% ± 1.0%）内に収まっているものの、次第に上限に近付いている。利上げ論が台頭しても良さそうな状況だが、「インフレ・レポート」などから読み取れるBOEのスタンスはむしろ利下げのタイミングをうかがう方向にある。
- これは基本的には2月の利下げの際に指摘された「内外の景気が予想外に弱い」という見方が維持されているからである。さらに、足元のインフレ加速が一時的な要因によるものと考えられている点も指摘できよう。実際、2月の小売物価（総合）上昇率前月比0.5%の主因はセールス期間終了に伴う衣料品価格の上昇（寄与度0.12%）、厳冬による季節食品の値上がり（0.07%）、原油価格高騰の影響を受けた燃料費の上昇（同0.03%）にある。
- 足元、イラク戦争長期化の様相が強まる中で、「内外の景気の弱さ」はさらに強まっていると見られる。しかし、同時に「財価格」の下落トレンドが続くなど、デフレの兆しが見られる点もBOEの利下げバイアスの裏にはあるのではないかと思われる。英国の景気は財政による押し上げもあり、大陸欧州諸国に比べれば、相対的に堅調に推移する見通しだが、上記要因からBOEは4~6月期に再度、利下げに踏み切る可能性が高いと見られる。



【コラム：2003年4月】

2050年の世界人口地図～壮年期の米国、老年期の日・欧

国連の最新の人口予測「World Population Prospects: The 2002 Revision」(2003年3月)が波紋を広げている。今後50年間に世界の人口バランスが激変することが明らかになり、世界の政治経済のパワーバランスにも大きな影響を及ぼすと予想されるからだ。

今回の予測は、2050年の世界人口を89億人とした(中位推計)。2000年に発表した予測では93億人とみていたから、下方修正である。主な理由は、発展途上国で徐々に出生率が下がり、人口の水準を維持するための出生率である2.1以下になるケースが増える。HIVとAIDSの影響がさらに深刻になる、という2点である。このように、人口爆発のスピードはわずかに緩やかになる。とはいえ、これからの47年間に26億人が増加するという重い現実にかわりはない。

人口爆発が見込まれる国は、インド、中国、パキスタン、バングラデシュ、ナイジェリア、そして米国である。中国の人口は、2030年までにインドに抜かれる見込みだ。

先進国全体の人口は現在の約12億人からほとんど変化しないが、その内訳は激変する。米国が4億人以上となる半面で、米国以外の先進国グループの人口は減少する。現在、先進国グループの中で米国の人口シェアは約四分の一であるが、これが2050年には三分の一を超えるだろう。主要国では、日本、イタリアなどは大幅な減少となる見込みだ。人口面でも米国一極集中の気配だ。

高齢化も進展する。現在、地球上の60歳以上人口は約6億人だが、2050年には19億人に達する。先進国では60歳以上人口が32%を占め、開発途上国でも20%となる。メディアン(中央値)で見た平均年齢は急速に上昇する。日本、スペイン、イタリアなど13か国ではメディアン年齢が50歳を超えることになる。日本の高齢化はさらに進み、人口の1%が100歳を超えるという。一方、米国人人口のメディアン年齢は37歳と若さが保たれる。米国経済の長期的な活力を暗示しているようだ。

(調査部 主任研究員 高橋克秀)