

調査レポート

米国・欧州主要国の景気概況

<2003年3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(破壊と復興の経済学)	P 16

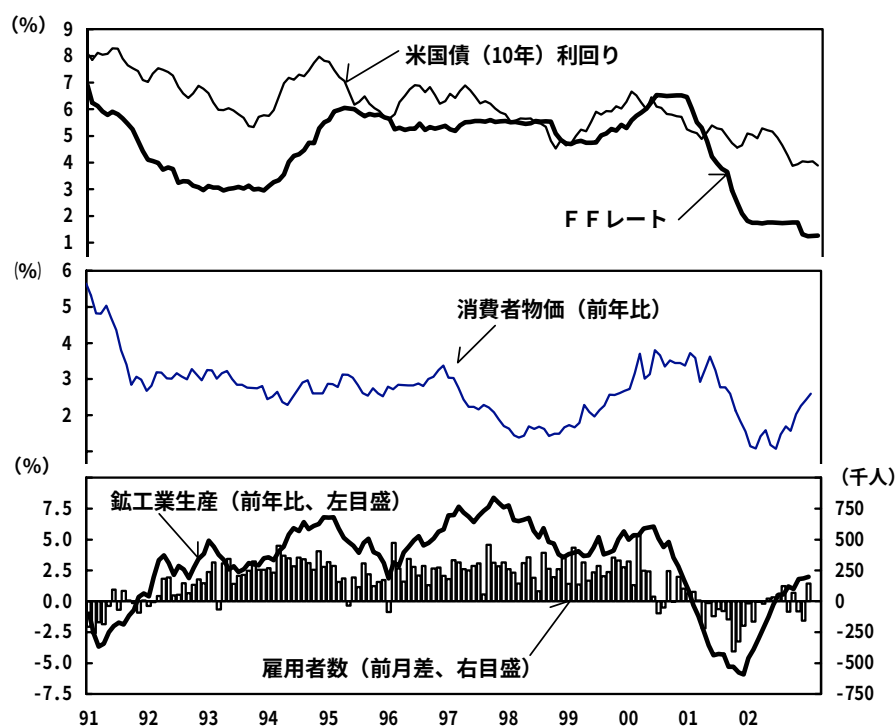
 **UFJ総合研究所**
調査部(東京)

【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（改定値）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。1月の鉱工業生産は自動車生産の増加から前月比0.7%増加したが、自動車以外の製造業は同0.1%増に留まった。2月のISM指数は50.5と2ヵ月連続で低下しており、生産の低調は続くと思われる。雇用環境についてみると1月の非農業雇用者数は前月比14.3万人増加した。しかし足元では、離職者数を示す失業保険新規申請件数が2週間連続で増加しており（2月16～22日の週は41.7万人）、雇用環境が悪化している可能性が高い。
- 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り、消費者マインドの低迷が続いている。2月の消費者信頼感指数は64.0と1993年10月以来の水準まで低下した。マインドの悪化に加えて原油価格の高騰も個人消費を下押ししている。1月の実質個人消費は前月比0.3%減と4ヵ月振りに減少した。
- 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。1月の住宅着工戸数は年率185万戸に増加し、17年振りの高水準となった。先行指標である着工許可件数も178.1万戸と高水準で推移している。住宅ローンの平均契約金利は1960年代以降では史上最低の水準にあり（2月21日時点で30年固定が5.65%）、引き続き住宅投資の堅調を支えとみられる。
- 設備投資は低調に推移している。1月のコア資本財出荷は前月比4.1%増、同受注も前月比5.4%増となり、出荷・受注ともに3ヵ月振りに前月を上回った。しかし、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、設備投資は当面、低調が続くとみられる。
- 貿易については、12月は、実質輸出が前月比3.0%減少した一方、実質輸入は同1.0%増加した。12月の貿易赤字は472.3億ドルとなり、単月の赤字額としては過去最高を更新した。
- イラク情勢の緊迫等を背景とした消費者マインドの悪化により、個人消費が減速しているなか、今後発表される雇用や生産関連の指標の悪化によって景気の下振れ懸念が一段と強まる場合には、3月18日のFOMC（連邦公開市場委員会）において利下げが行なわれる可能性が高まるとみられる。



【米国経済指標】

景 気	経 済 指 標	2001	2002	02/20	02/30	02/40	02/11	02/12	03/1	03/2
要 需 サ イ ド	全般									
	実質GDP(前期比年率)	0.3	2.4	1.3	4.0	1.4	-	-	-	-
	I S M指数	44.0	52.4	54.4	50.6	51.8	50.5	55.2	53.9	50.5
	景気先行指数(CI)	-0.9	2.2	0.1	-0.3	0.2	0.5	0.2	-0.1	
	企業収益(税引前)	-14.3		2.9	1.6		-	-	-	-
	個人消費									
	消費者信頼感指数	106.6	96.6	108.4	95.2	81.7	84.9	80.7	78.8	64.0
	小売売上高	3.8	3.4	1.1	1.6	0.3	0.6	2.0	-0.9	
	同 (乗用車を除く)	3.4	3.9	1.2	0.5	1.1	0.4	0.2	1.3	
	自動車販売台数(年率、100万台)	17.0	16.7	16.3	17.6	16.5	15.9	18.2	16.1	
	名目可処分所得	3.8	5.9	1.6	1.2	1.1	0.3	0.4	0.3	
	個人貯蓄率	2.3	2.4	4.0	3.8	4.3	4.4	3.9	4.3	
	設備投資									
	コ7資本財出荷	-10.2	-5.8	0.8	0.4	-1.6	-1.4	-1.2	4.1	
	同 (前年比)			-7.6	-1.4	0.3	1.2	-0.7	1.2	
	コ7資本財受注	-14.2	-5.0	0.8	-0.2	-0.3	-3.0	-0.6	5.4	
	情報機器出荷	-14.1	-8.6	0.0	0.4	-2.0	-0.9	-1.2		
	住宅投資									
	新設住宅着工戸数(年率、万戸)	160.3	170.9	166.7	169.7	174.7	176.1	184.7	185.0	
	同 (前年比)	1.9	6.6	2.6	5.9	11.1	9.8	16.7	8.0	
	着工許可	2.5	4.7	-1.3	2.0	5.5	-1.9	8.6	-5.6	
	輸出									
	センサヘース名目	-6.8	-4.9	4.7	1.9	-2.6	0.9	-3.8		
	センサヘース実質	-7.0	-4.9	4.2	0.6	-2.7	0.8	-3.0		
	I S M輸出向け受注指数	47.6	52.0	52.7	52.6	52.1	50.6	52.5	55.6	55.5
供 給 サ イ ド	生産									
	鉱工業生産	-3.5	-0.7	1.1	0.8	-0.7	0.2	-0.4	0.7	
	同 (前年比)			-1.2	0.8	1.5	1.8	1.8	2.0	
	設備稼働率(%)	77.3	75.6	75.7	76.2	75.4	75.6	75.2	75.7	
	企業在庫率	1.43	1.37	1.36	1.35	1.37	1.36	1.37		
	雇用									
	失業率(%)	4.8	5.8	5.9	5.7	5.9	5.9	6.0	5.7	
	雇用者増(非農業)(千人)	-119	-15	12	31	-40	-81	-156	143	
	同 (製造業)(千人)	-109	-49	-22	-39	-57	-55	-80	-16	
	輸入									
	センサヘース名目	-6.3	2.0	8.7	1.2	1.6	5.4	1.9		
	センサヘース実質	-5.2	4.0	5.8	0.6	1.0	7.6	1.0		
	同 (前年比)			4.2	8.0	9.9	11.2	15.6		
国 際 収 支	経常収支(10億ドル)	-393.4		-127.6	-127.0		-	-	-	-
	貿易収支(10億ドル)	-411.9	-470.1	-119.1	-119.2	-128.6	-43.1	-47.2		
物 価	生産者物価(最終財)	2.0	-1.3	0.3	-0.2	0.9	-0.3	-0.1	1.6	
	消費者物価(コア)	2.7	2.3	0.5	0.5	0.4	0.1	0.2	0.1	
	同 (前年比)			2.4	2.3	2.1	2.0	2.0	1.9	
	雇用コスト(民間・末値)	4.1	3.3	1.1	0.6	0.7	-	-	-	-
	時間給	4.0	3.2	0.6	0.8	0.8	0.3	0.3	0.0	
	同 (前年比)			3.2	3.0	3.0	3.0	3.0	2.7	
金 融	I S M仕入価格指数	43.0	57.4	62.9	64.1	57.0	55.7	56.9	57.5	65.5
	M2(前期比年率)	40.1	34.5	3.3	10.7	8.5	8.0	2.7	6.1	
	F Fレート(実効レート、%)	3.89	1.67	1.76	1.75	1.44	1.32	1.24	1.25	
	10年物国債利回り(末値、%)	5.07	3.83	4.86	3.63	3.83	4.22	3.83	3.97	3.67
	N Yダウ指数(末値)	10,022	8,342	9,243	7,592	8,342	8,896	8,342	8,054	7,891
市 場 デ ータ	ドル実効レート(Broad)	126.09	127.27	127.42	125.50	126.65	126.33	125.70	124.21	124.26
	同 (前年比)	5.4	0.9	0.6	-0.7	-0.5	-0.8	-1.3	-3.8	-4.3
	JOCインデックス	80.28	79.58	79.92	81.54	81.78	81.13	83.03	85.92	88.48

(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。

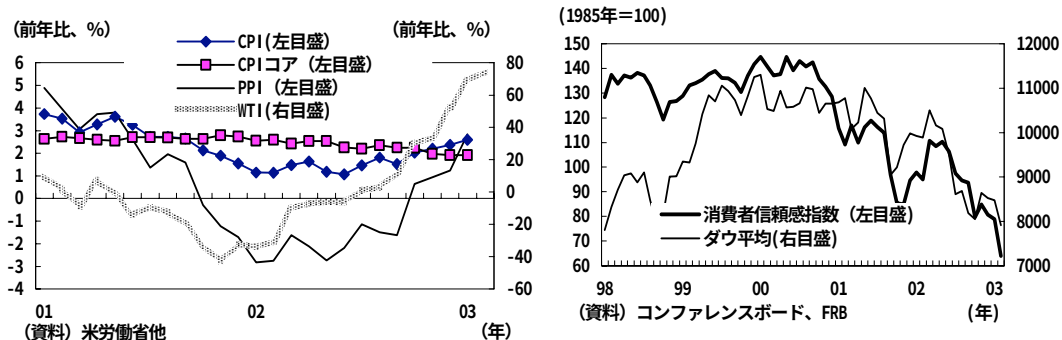
(注3) 10年債利回りはコンスタント・マチュリティー・ベース(FRB)

(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。

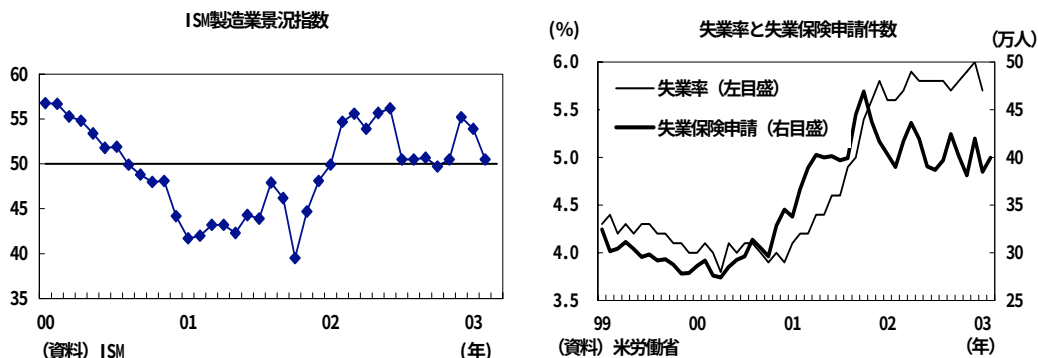
【米国経済の注目点】

イラク攻撃への懸念が景気を下押し

- イラク情勢が緊迫化するなか、米国の景気は一段と減速している。
- 原油価格の高騰を受けて、物価上昇率は高まる傾向にある。昨年秋頃から高騰してきたWTIは2003年2月が前年同月比プラス74.3%と大幅な上昇率となっている。原油価格の上昇は、ガソリンや灯油などエネルギー関連価格の上昇につながっている。こうしたなか、卸売物価指数上昇率は、2002年12月の前年同月比プラス1.2%から1月が同プラス2.8%へ、消費者物価上昇率も、12月の前年同月比プラス2.4%から1月の同プラス2.6%へそれぞれ高まっている。原油価格の上昇は、仕入価格の上昇となることで企業収益を圧迫する要因になっている。

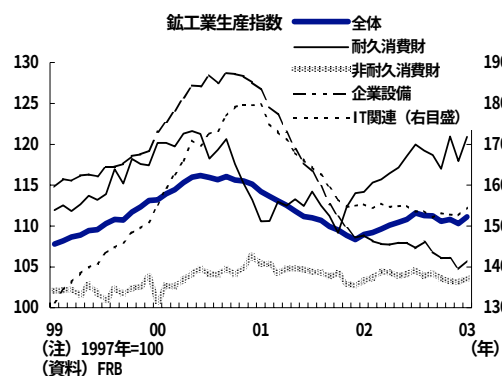
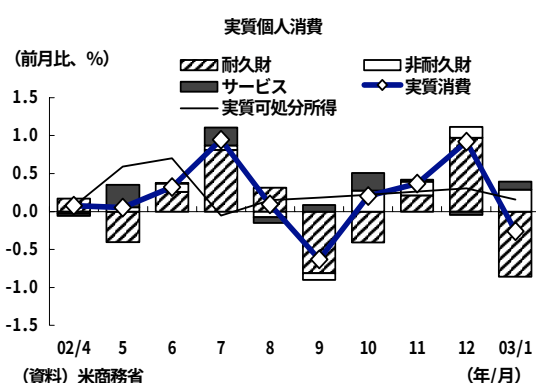


- 株価は下落傾向で推移している。ダウ平均（月中平均）は1月が8,480ドル、2月が7,916ドルと、1月から2月にかけて平均564ドル低下した。こうした株価下落を背景に、消費者マインドは大幅に悪化している。コンファレンスボードが発表した2月の消費者信頼感指数（1985年＝100）は64.0と、前月から14.8ポイント低下し、93年10月以来の低水準を記録した。イラク情勢の緊迫化に伴うテロの再発懸念から、政府が家計に食料や飲料水を備えるように呼びかけていることも消費者心理を悪化させる要因になっているとみられる。
- 企業部門のマインドについても、2月のISM製造業景況指数は50.5%と前月の53.9%から3.4ポイント悪化した。原油価格上昇に伴う収益圧迫への懸念が企業のマインドを下押ししている面がとみられる。
- こうしたなか、雇用環境も悪化傾向にある。失業保険新規申請件数は41.7万件と、2週連続して40万件を上回った。また、チャレンジャー・グレー・アンド・クリスマスが集計した2月の米企業の削減計画人数は前月比プラス4.5%の13.8万人と、昨年11月以来の高水準となった。

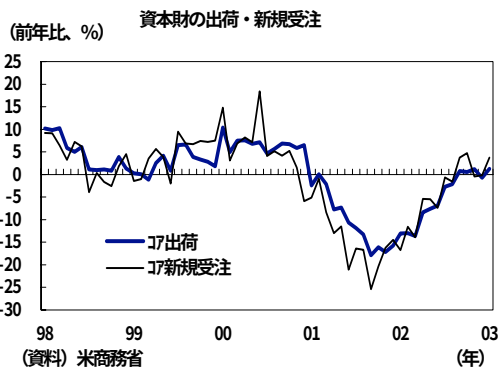
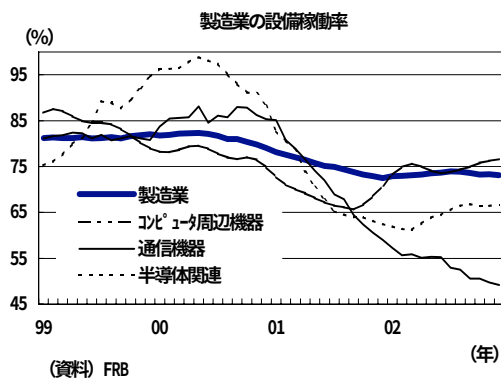


個人消費が減少、企業活動の回復力も弱い

- 消費者マインドや企業のマインドが悪化するなか、最終需要は弱含みで推移している。
- 2003年1月の実質個人消費は前月比マイナス0.1%と4ヶ月ぶりに減少した。内訳をみると、非耐久財とサービスは前月水準を上回ったものの、自動車などの耐久財が前月比マイナス5.4%と、3ヵ月ぶりに減少に転じた。2月の個人消費についても、東海岸を襲った豪雪の影響も加わり、弱含みとなった可能性が高い。2月の自動車販売台数は、GMが前年同月比マイナス18.9%、クライスラーが同マイナス4.5%と大幅に減少した。
- 企業部門についてみると、生産は軟調に推移している。生産指数を業種別にみると、1月は、耐久消費財が前年比プラス5.9%、非耐久消費財が同プラス0.3%と前年水準を上回った他は弱含みとなった。特に、企業設備関連の生産は前年比マイナス2.9%、IT関連は同マイナス0.5%と減少を続けている。

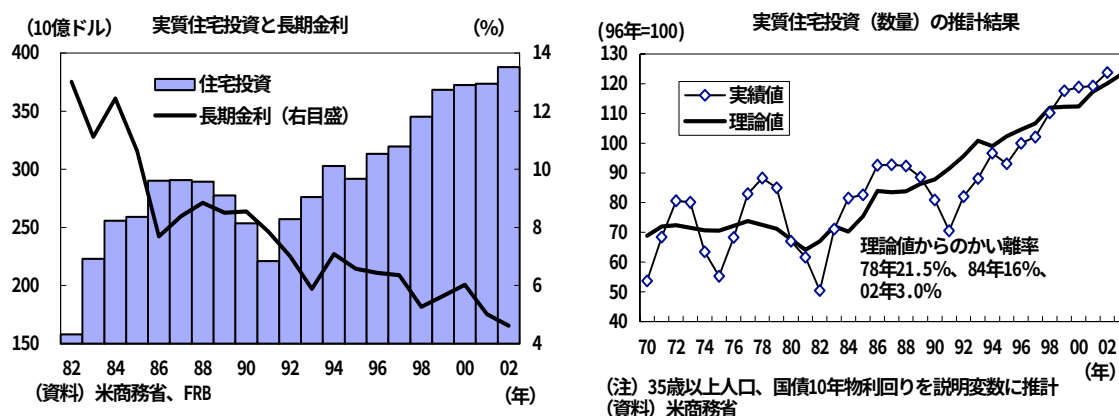


- 生産が軟調の中で、設備投資の回復力は弱い。設備稼働率をみると、通信機器は50%を割り込むなど、低迷を続けている。設備投資の動向を示すコア資本財については、1月は出荷が前年比プラス1.2%と2ヵ月ぶりに増加に転じ、新規受注も同プラス3.8%と3ヵ月ぶりに前年水準を上回ったが、増加テンポは緩やかである。
- 足元の個人消費や設備投資の動向などから判断すると、1-3月期の実質GDP成長率は前期比ベースでマイナスに陥る可能性がある。今後発表が予定されている雇用や生産関連の指標が弱含みとなれば、3月18日に開催が予定されているFOMCでFF金利が引き下げられる可能性が高まる。

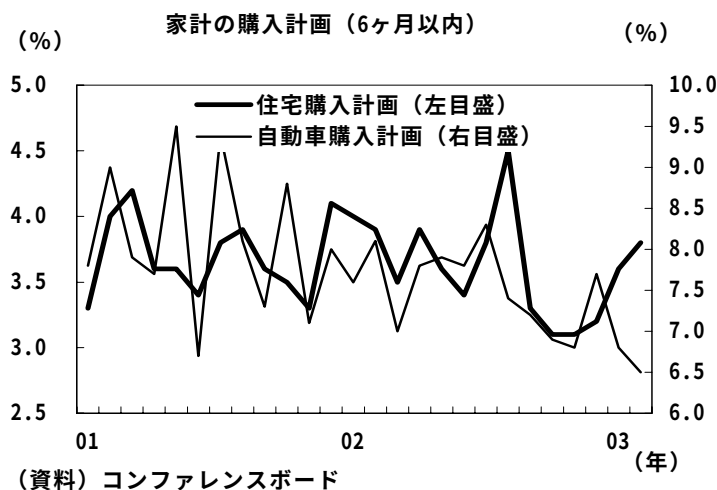


住宅投資の大幅な反動減は見込みにくい

- 個人消費や設備投資が弱含みとなるなか、景気は一時的に下降する可能性が高まっているが、長期金利の低下が住宅投資を下支えすることで、景気の落ち込みは小さいとみられる。
- 住宅投資は好調に推移している。1月の住宅着工件数は前年同月比プラス8.0%の185万件と高水準を記録した。住宅の需要が好調を維持している背景には、長期金利の低下に加えて、人口動態の影響もあるとみられる。持ち家比率が高まる35歳以上人口の総人口に占める割合は、1980年の42.2%、90年の46.2%、2000年の51.2%と上昇傾向で推移している。特に、90年から2000年にかけての上昇幅は5%ポイントと、80年から90年の4%ポイントを上回っている。
- ここで住宅投資を、①35歳以上人口数、②長期金利を説明変数にして、1970年から2002年までの期間について推計し、人口動態と金利の水準で決定される住宅投資の理論値を試算してみた。仮に、足元の実績値が推計から得られた理論値から大きくかい離している場合には、反動減をもたらす可能性があると考えられる。試算によると、2002年時点でのかい離率は3.0%程度となり、過去に住宅投資が上振れした78年や84年に比べて小さい。足元の住宅投資の水準は、人口動態や金利の水準によって説明される部分が大きく、異常に上振れしている可能性は低いと考えられる。長期金利が低水準で安定する状況下では、住宅投資は大きな調整を受ける可能性は低いとみられる。



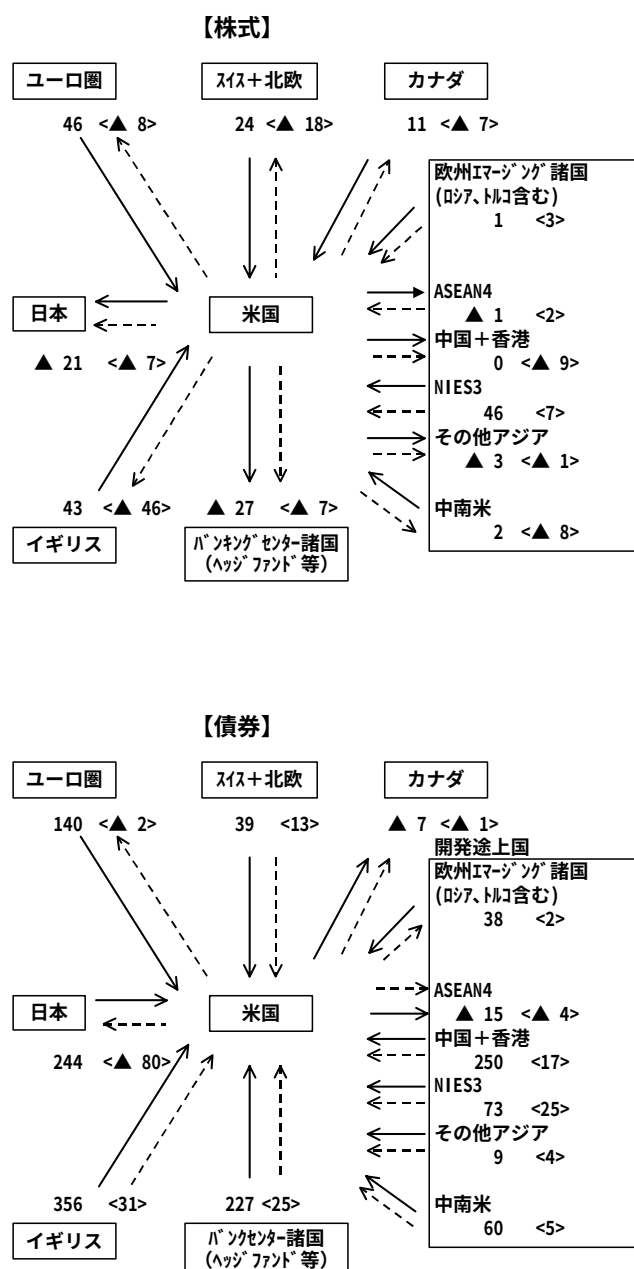
- コンファレンスボードの調査によると、今後6ヵ月以内の購入計画のうち、住宅を購入すると回答した家計割合は上昇している。住宅購入は、自動車購入に比べて底堅く推移する可能性が高い。



米国からみた国際資金フロー(証券投資、2002年10～12月)の動き

- 2002年10～12月の証券投資は、全体で1506億ドルの流入超(7～9月比横ばい)となった。そのうち、株式投資の流入額は26億ドルで7～9月の250億ドルから急減した。一方、債権投資の流入額は1480億ドルとなり7～9月の1256億ドルを上回った。株式から債券への資金シフトの動きがみられる。
- 地域別にみると、日本からの投資が138億ドル(7～9月比358億ドル減)、英国からの投資が384億ドル(同32億ドル減)となり、それぞれ減少した。一方、ユーロ圏(同155億ドル増)とバンキングセンター諸国(同120億ドル)からの投資は増加した。また、中国及び香港からの投資は257億ドルとなり、7～9月の253億ドルに続いて高水準を維持した。
- 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<2002年10月～12月>



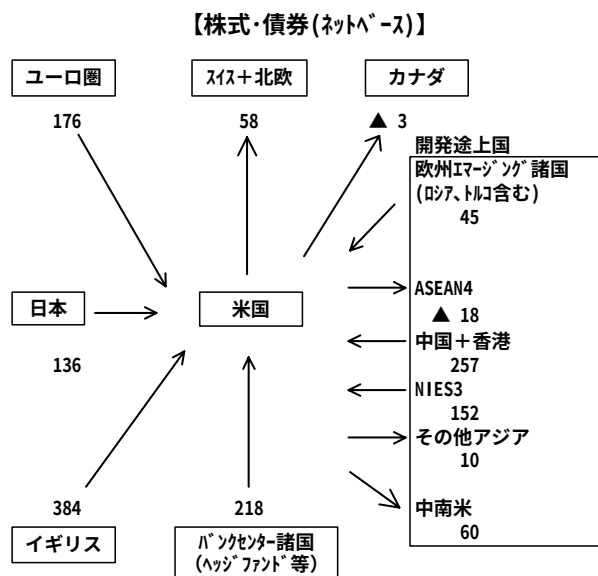
図の見方:

- 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」。

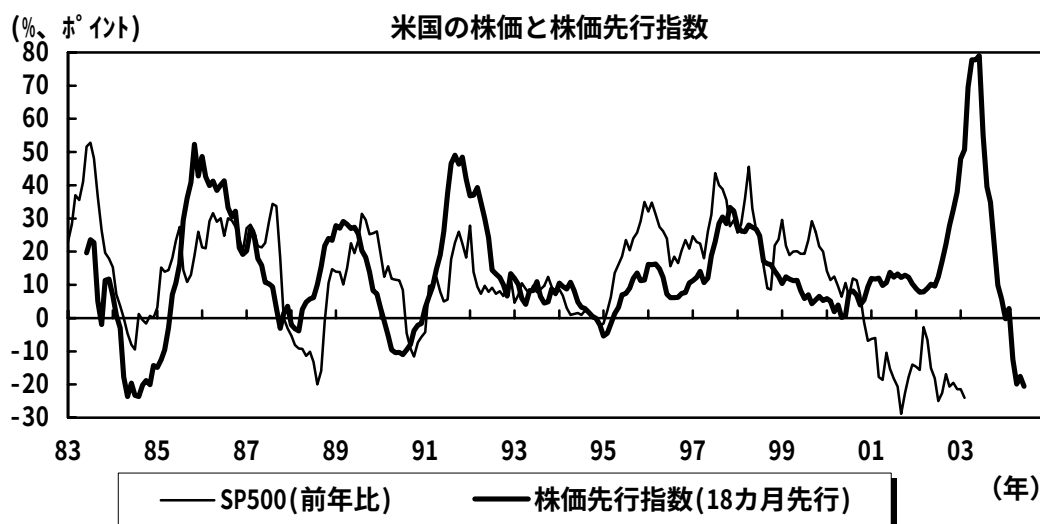
(注) バンキングセンターは、ケイマンなど中米の金融センター。

(出所) 米財務省



UFJ米国株価先行指数(UFJLIUSS：UFJ Leading Indicator of U.S. Stock Prices) <2003年1月分>

- UFJ米国株価先行指数は、約18カ月先のS&P500株価指数(月中平均)の前年比上昇率を表わす(標準誤差は14.7%)。従って、目先18ヶ月程度の米国株式投資のパフォーマンス、米国株式相場の転換点などの予測材料となる。
- 米国株価先行指数は、98年11月分の0.2ポイントがボトムとなっている。指数が18ヶ月先行することを前提として機械的に判断すると、S&P500株価指数の前年比上昇率は2000年半ばをボトムに緩やかに高まることを示していた。しかし、2000年後半～2001年にかけてハイテク株を中心に株価は大幅に下落し、先行指数からはかい離れた動きとなった。指数は、2002年半ばから2003年半ばにかけて株価が大きく上昇することを示唆している。しかし、実際の株価は企業会計への不信やイラク攻撃への懸念などから足元で大きく下げている。
- 米国株価先行指数と現実の株価前年比上昇率の動きとのタイムラグは必ずしも安定的ではないことなどに注意を要する。



UFJ米国株価先行指数の推移 (ポイント)

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
1999年	7.7	8.2	6.9	3.9	5.5	9.4	11.9	11.7	12.1	9.8	10.7	13.7
2000年	12.3	13.2	12.2	12.9	12.3	10.3	8.9	7.8	7.9	8.9	10.2	9.6
2001年	12.4	17.2	22.3	27.8	32.7	37.9	48.0	50.7	69.5	77.8	77.7	79.0
2002年	55.1	39.5	34.8	21.9	9.9	5.7	-0.2	2.9	-12.5	-19.9	-17.6	-20.6
2003年	-16.5											

S&P500株価指数(前年比上昇率)の推移 (%)

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
1999年	29.6	21.8	19.0	20.0	20.2	19.3	19.4	23.5	29.2	25.9	21.5	20.1
2000年	14.2	11.4	12.5	9.5	6.5	10.5	6.7	11.9	11.4	6.9	-1.1	-6.8
2001年	-6.3	-6.0	-17.8	-18.6	-10.4	-15.3	-18.2	-20.7	-28.8	-22.6	-17.8	-14.0
2002年	-14.6	-15.6	-2.7	-6.5	-15.0	-18.1	-25.0	-22.6	-16.9	-20.6	-19.5	-21.5
2003年	-21.4	-24.0										

構成指標の足元の動き(1月の株価先行指数を押し上げ<+>、押し下げ<->)

インフ レ率標 準偏差	資本財 生産者 物価(前 年比)	設備投 資環境 指数	財政収 支 (GDP比)	労働力 バランス	長短 金利差	FFレート 前年差	Ted スプレッド	日米相 対株価	ドル/ ユーロ・レート
-	-	-	-	+	-	-	-	-	+

【欧州経済】

《ユーロ圏》

- 2月の景況指数は98.2と1月と変わらず、悪化には歯止めがかかっている。また、景気の先行きを示すOECD景気先行指標は、9月以降、改善が続いている。10-12月期の実質GDP成長率は前期比プラスとなったと見られ、リセッション入りは回避できる見通しである。
- イラク問題の長期化などから企業マインドは悪化が続いている。生産は昨年4-6月期をピークに弱含み、1-3月期の設備稼働率は2四半期ぶりに低下した。一方、輸出は世界景気が減速する中、増勢が維持されており、生産は当面、一進一退・横ばい圏での推移が続くと見られる。
- 消費者信頼感指数は5ヶ月連続の悪化、新車登録や小売売上も低調な推移が続いている。1月の失業率は8.6%と前月から上昇した。景気の低迷や先行き懸念から企業の採用意欲は乏しい。雇用環境の改善の遅れから、消費の回復にはなお時間がかかる見込みである。
- 金融市場ではリスク回避の動きがますます鮮明となっている上、ECBによる金融緩和観測もあって、金利の低下が続いている。実際、ECBはイラク攻撃開始と前後して、追加引下げに踏み切る可能性が高い。

【ユーロ圏の主要経済指標】

		経済指標	00	01	02	02/Ⅱ	02/Ⅲ	02/Ⅳ	03/Ⅰ	02/11	02/12	03/01	03/02		
景気	全般	実質GDP*（上段：前期比）				0.4	0.3								
		（下段：前年比）	3.5	1.4		0.7	0.9								
		OECD景気先行指標	4.1	-2.4	3.2	3.7	4.1	4.3		4.4	3.7				
		景況指数（95=100）*	103.7	100.8	99.0	99.4	98.9	98.6		98.4	98.6	98.2	98.2		
	需要サイド	消費	消費者信頼感指数*	1	-5	-11	-8	-10	-14		-14	-16	-18	-19	
			小売売上数量*（上段：指数）	109.8	111.3	111.7	111.4	112.0	111.5		111.7	110.4			
			（下段：前年比）	2.3	1.4	0.4	0.1	0.7	-0.1		-0.5	-1.6			
		新車登録	-2.5	-0.8	-4.4	-7.3	-3.5	0.1		-6.2	11.8	-6.8			
		投資	建設*（上段：指数）	104.7	104.7	102.0	102.1	101.0	99.5		100.4	98.8			
			（下段：前年比）	2.1	0.0	-2.6	-2.1	-2.8	-6.6		-5.3	-7.4			
		建設業信頼感指数*	-5	-11	-20	-18	-23	-24		-25	-23	-22	-21		
		輸出	域外輸出金額	21.7	4.6	1.1	1.8	2.8	1.2		1.1	2.2			
			域外輸出数量*	12.6	3.8		2.5								
		供給サイド	生産	企業景況*	5	-8	-12	-11	-12	-10		-11	-9	-10	-11
	鉱工業生産*（上段：指数）			117.6	118.1	117.1	117.4	117.3	117.2		118.1	116.3			
	（下段：前年比）			5.6	0.4	-0.8	-0.7	-0.7	1.1		2.5	-0.1			
	製造業生産*			6.0	0.3	-1.0	-1.1	-0.9	1.5		3.2	0.7			
	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			-2.4				
			失業率（%）*	8.5	8.0	8.3	8.2	8.3	8.5		8.5	8.5	8.6		
	輸入		域外輸入金額	29.1	0.2	-4.1	-4.7	-2.8	0.8		-2.6	4.1			
			域外輸入数量*	6.0	0.1		-1.7								
	国際収支		経常収支（10億euro）	-60.5	-13.7	61.9	2.8	25.3	22.1		10.3	8.1			
			貿易収支（百万euro）	5306	49265	102288	24181	32500	26600		9600	7400			
	物 価		生産者物価	5.5	2.2	-0.1	-0.8	-0.1	1.2		1.1	1.5			
		消費者物価	2.1	2.4	2.2	2.0	2.1	2.3		2.3	2.3	2.2			
		消費者物価（コア）	1.1	1.9	2.3	2.4	2.4	2.3		2.2	2.2	1.8			
金 融		マネーサプライ(M3)	4.9	5.7	7.3	7.5	7.2	7.0		7.2	6.8	7.3			
		3ヶ月物銀行間金利（%）	4.38	4.26	3.32	3.44	3.36	3.11		3.12	2.94	2.83			
		10年物国債金利（%）	5.44	5.03	4.92	5.25	4.76	4.54		4.59	4.41	4.27			
		株価（DJ Euro Stoxx）	423.9	336.3	260.0	293.6	228.5	212.2		219.5	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		1.00	1.02	1.06	1.08		
		名目実効相場	-8.8	3.4	5.1	4.9	7.3	8.0		8.8	9.2	12.4			
		短期レボ金利（平均）	3.00	4.29	3.22	3.25	3.25	3.11		3.25	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》

- 2002年10-12月期の実質GDP成長率は前期比横ばいとなった。足元では、IFO企業景況指数が2ヶ月連続で改善、極端な悲観論は修正されつつあると見られる。輸出の増勢が鈍化しつつあることからリセッション入りを懸念する声は依然、強いものの、堅調な賃金や昨夏の洪水の復興需要から景気の一段の底割れは回避される見込みである。

【ドイツの主要経済指標】

	00	01	02	02/I	02/II	02/III	02/IV	02/11	02/12	03/01	03/02
実質GDP成長率* (上段：前期比) (下段：前年比)	3.1	0.7	0.2	0.3 -0.2	0.2 0.0	0.3 0.4	0.0 0.7				
OECD景気先行指標	7.3	-2.2	5.1	0.9	5.6	6.7	7.4	7.8	6.8		
IFO企業景況指数*	99.3	89.9	89.1	88.9	91.1	88.8	87.5	87.4	87.3	87.4	88.9
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	116.2 -1.4	115.7 -4.0	116.2 -1.8	117.1 -0.5	115.8 0.8	118.1 3.1	114.0 -0.6		
製造業受注*	13.8	-1.7	0.0	-4.3	0.0	1.5	3.0	6.3	-2.0		
国内*	8.2	-2.2	-3.0	-7.0	-3.4	-2.3	0.8	2.3	-1.7		
海外*	21.4	-0.7	3.7	-1.0	4.0	6.3	5.8	11.1	-2.3		
設備稼働率(%)*	87.1	84.6	83.3	83.0	83.5	83.5	83.2				
建設*	-3.3	-7.2	-5.6	-0.9	-6.2	-8.1	-7.1	-3.0	-9.5		
建設業信頼感指数*	-38	-42	-53	-47	-50	-55	-60	-62	-59	-55	-53
消費者信頼感指数*	3	-3	-11	-12	-10	-8	-16	-17	-20	-19	-19
小売売上数量 (除く自動車) *	1.1	0.4	-2.1	-2.1	-2.7	-1.2	-2.6	-4.2	-3.9	2.0	
新車登録	-11.1	-1.1	-2.7	-4.3	-3.5	0.2	-2.7	-7.5	1.0	-2.3	
賃金 (製造業) *	2.8	2.0	1.9	0.7	1.7	3.0	2.4	2.3	2.5		
就業者数*	1.8	0.4		-0.2	-0.5	-0.7					
失業者数 (千人) *	3877	3859	4073	3975	4045	4097	4174	4177	4212	4274	
失業率(%)*	9.3	9.5	10.1	9.6	9.8	9.8	10.1	10.0	10.1	10.3	
輸出金額*	17.9	7.4	1.6	-0.6	-0.2	2.5	5.0	10.2	2.8		
輸入金額*	21.7	1.3	-3.8	-7.9	-5.8	-2.8	1.6	0.9	4.2		
生産者物価 (鉱工業)	3.4	2.9	-0.4	-0.2	-0.9	-1.0	0.5	0.4	0.9	1.6	
消費者物価	1.5	2.0	1.4	2.0	1.3	1.1	1.2	1.2	1.2	1.1	1.3
10年物国債金利 (%)	5.26	4.81	4.79	4.98	5.12	4.62	4.44	4.50	4.34	4.17	3.96
DAX株価指数	7120.3	5614.6	4176.7	5128.8	4874.8	3651.5	3091.3	3226.9	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》

- 2002年10-12月期の実質GDP成長率は前期比0.2%となり、2002年通年では当初予想の前年比1.0%程度を上回る同1.2%となった。消費不振が続くドイツとは対照的に、堅調な雇用環境を背景に消費が景気を下支えしている。ただ、足元では消費者マインドの悪化が続いており、消費は今後、横ばい圏で一進一退の推移が続く可能性が高い。

【フランスの主要経済指標】

	00	01	02	02/II	02/III	02/IV	03/I	02/11	02/12	03/01	03/02
実質GDP成長率* (上段：前期比) (下段：前年比)	4.2	1.8	1.2	0.4 1.2	0.3 1.2	0.2 1.7					
OECD景気先行指標	4.3	-2.0	2.4	3.1	3.3	3.5		3.6	3.6		
INSEE企業景況DI*(%)	31	-24	-24	-7	-21	-32		-33	-24	-31	-33
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 3.6	117.3 0.9	116.2 -0.9	116.5 -0.7	116.3 -1.9	116.2 0.4		117.2 1.5	115.2 -0.1		
製造業稼働率(%)	87.5	87.4	85.3	85.8	85.3	84.7	84.4				
建設*	4.1	1.0		-2.9	-2.9			-1.6			
建設業信頼感指数*	29	16	0	4	-5	-8		-10	-6	-10	-8
消費者信頼感指数*	-3	-11	-16	-13	-15	-17		-18	-17	-20	-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	122.7 2.2	123.5 1.6	123.3 0.7		123.4 0.5	122.0 -1.1		
新車登録	-0.7	5.7	-4.9	-4.9	-6.9	-5.2		-9.5	-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	1.8		0.4	2.3	2.5	
就業者数*	3.9	1.5	0.4	0.6	0.5	0.4					
失業者数 (千人) *	2360	2361	2450	2409	2430	2450		2441	2450	2470	
失業率(%)*	9.5	8.7	9.0	8.9	9.0	9.0		9.0	9.1		
輸出金額*	14.9	1.5	-1.3	-0.7	-0.4	0.6		-1.1	4.5		
輸入金額*	22.5	-0.6	-3.7	-4.8	-2.4	-1.1		1.4	-4.0		
生産者物価 (鉱工業中間財)	4.4	1.6	-0.2	-0.6	0.4	0.5		0.5	0.7	0.9	
消費者物価	1.7	1.7	1.9	1.6	1.7	2.2		2.2	2.3	2.0	
10年物国債金利 (%)	5.42	4.96	4.88	5.22	4.72	4.53		4.60	4.41	4.25	4.02
CAC40株価指数	6269.5	5019.3	3789.1	4293.3	3312.5	3090.4		3192.3	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》

- イタリア統計局の発表によると、2002年10-12月期の実質GDP成長率（速報値）は前期比0.4%と事前の予測を上回ったが、2002年通年では前年比0.4%となり、政府見通しの同0.6%を下回る結果となった。年明け以降、企業部門を中心に景況感の改善が続いているものの、景気の先行きを示すOECD景気先行指標が14ヶ月ぶりに前年比マイナスに転じており、景気は、回復力を欠いたまま低空飛行を続けると見られる。

【イタリアの主要経済指標】

	00	01	02	02/I	02/II	02/III	02/IV	02/11	02/12	03/01	03/02
実質GDP成長率*（上段：前期比） （下段：前年比）	3.1	1.8	0.4	0.1	0.2	0.3	0.4				
OECD景気先行指標	-0.9	-1.8	1.5	2.8	1.6	1.5	0.3	0.1	-1.8		
企業景況指数*	106.4	91.9	94.0	91.3	96.0	94.4	94.2	95.3	92.0	93.8	94.2
鉱工業生産*（上段：指数） （下段：前年比）	108.2	107.1	104.9	105.3	104.5	105.1	104.6	105.1	104.5		
	4.0	-1.0	-2.1	-3.6	-2.8	-1.6	-0.5	1.5	-0.8		
製造業受注	11.3	-3.6	1.7	-0.8	0.5	7.1	1.0	1.2	3.0		
設備稼働率(%)	79.3	78.1	77.5	77.7	77.6	77.6	77.2				
建設業信頼感指数*	-1	3	5	-2	7	5	7	8	9	1	1
消費者信頼感指数*	-8	-3	-9	-3	-7	-10	-14	-12	-17	-16	-13
小売売上数量*（上段：指数） （下段：前年比）	114.1	116.4	118.5	117.8	118.1	118.6	119.4	119.2	119.7		
		2.0	1.8	2.0	1.6	1.5	2.0	1.6	2.1		
新車登録	3.6	-0.5	-5.8	-12.8	-13.8	-3.0	12.2	1.3	51.4	-14.5	
就業者数*	1.9	2.0	1.4	1.7	1.8	1.1	1.0				
失業者数*	-6.8	-9.1	-4.5	-6.7	-4.2	-4.0	-3.3				
失業率(%)*	10.6	9.5	9.0	9.1	9.0	9.0	8.9				
輸出金額	17.8	5.1	-2.6	-10.7	-3.6	3.5	0.8	1.9	-0.9		
輸入金額	25.1	2.1	-2.4	-10.6	-5.6	2.0	5.8	5.0	6.5		
生産者物価	6.0	1.9	-0.2	-1.3	-1.0	0.4	1.3	1.2	1.5		
消費者物価	2.5	2.7	2.5	2.4	2.2	2.4	2.7	2.8	2.8	2.8	2.6
10年物国債金利(%)	5.60	5.19	5.03	5.25	5.36	4.86	4.67	4.73	4.53	4.37	4.16
MIBTELI株価指数	31594	25636	20291	22813	22426	18479	17555	18042	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》

- 2002年10-12月期の実質GDP成長率は、個人消費が堅調に推移する一方、輸出の増勢が鈍化したことから前期比0.3%と7-9月期の同0.8%から減速した。雇用環境の悪化から、個人消費の先行きを懸念する声が強まっているが、低金利を背景に新車登録は持ち直しつつある。4四半期ぶりの前期比マイナスとなった固定資本投資も、足元では建設業信頼感指数が改善している。個人消費、建設投資に支えられた緩やかな景気回復は今後続くと思われる。

【スペインの主要経済指標】

	00	01	02	02/I	02/II	02/III	02/IV	02/11	02/12	03/01	03/02
実質GDP成長率*（上段：前期比） （下段：前年比）	4.2	2.7	2.0	0.5	0.5	0.8	0.3				
OECD景気先行指標	2.0	0.2	2.3	-1.4	1.6	4.4	4.9	4.4	5.0		
企業景況(%)	2.4	-5.4	-5.9	-10.1	-5.0	-2.8	-5.6	-5.3	-6.3	-6.3	
鉱工業生産	4.0	-1.1	0.2	-3.9	1.0	1.3	2.5	0.4	2.5		
製造業稼働率(%)	80.7	79.2	78.1	76.9	76.8	78.4	80.3				
建設財生産*	4.9	1.1	2.7	0.5	3.7	3.1	3.5	1.1	3.0		
建設業信頼感指数*	19	15	5	5	9	2	5	3	5	10	16
消費者信頼感指数*	2	-4	-12	-10	-11	-12	-13	-12	-16	-16	-17
小売売上上サーバイ	6.2	7.1	5.7	4.4	6.3	6.2	5.8	7.5	2.6		
新車登録	-1.8	3.7	-6.7	-7.9	-10.7	-6.7	-0.4	-8.7	7.0	-5.6	
就業者数*	5.5	3.7	2.0	2.2	2.4	1.8	1.6				
失業者数*	-5.7	-1.8	6.0	3.4	7.1	6.7	6.9	6.8	7.3	5.4	
失業率(%)*	11.3	10.6	11.4	11.1	11.2	11.5	11.9	11.9	12.0		
輸出金額*	19.7	4.7	1.9	-2.6	-1.7	5.5	6.5	2.9	10.2		
輸入金額*	22.6	3.4	0.8	-4.0	-4.3	2.4	9.4	6.3	13.1		
生産者物価	5.5	1.7	0.7	-0.1	0.4	0.7	1.8	1.7	2.0	2.6	
消費者物価	3.4	3.6	3.1	2.5	3.4	2.4	3.9	4.0	4.0	3.7	
10年物国債金利(%)	5.53	5.12	4.95	5.16	5.29	4.82	4.55	4.60	4.41	4.24	4.01
株価指数	1007.0	853.7	726.7	808.1	800.8	659.0	642.7	662.2	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》

- 2002 年 10～12 月期の実質 GDP 成長率（一次改定値）は前期比 0.4%と 1 月発表の暫定値と変わらず、英国経済が緩やかな鈍化傾向にあることが確認された。また、10～12 月期の前年比は 2.1%と 0.1%ポイント下方修正された。2002 年通年の成長率も 1.6%と 0.1%下方修正された。
- 1 月の小売売上は前年比 4.2%増と 12 月の同 6.0%増から鈍化した。雇用改善に頭打ち感が見られること、イラク情勢緊迫化の中で原油価格が高騰、物価が高止まりしていること、景気の先行き不透明感が強まっていることから消費者マインドの悪化が続いており、消費の先行きに懸念が出ている。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は続いており（1 月のハリファクス住宅価格指数は前年比 23.3%増）、今のところ、消費の腰折れは回避されている。
- 12 月の消費者物価（総合）上昇率は、セールが前倒しされ、1 月の衣料品の値下げ幅が前年より小さかったこと、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 2.9%（モーゲージ金利を除くベースで同 2.7%）と前月と同水準で高止まりした。
- 英中銀は世界経済減速の影響を懸念し、2 月 6 日、政策金利の引下げ（25 ベーシスポイント）を実施した。今後、先行き不透明感が一段と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】

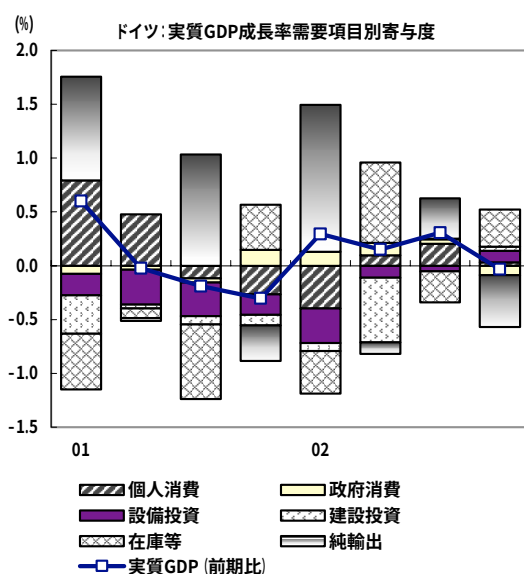
景 気	経済指標	00	01	02	02/II	02/III	02/IV	03/I	02/11	02/12	03/01	03/02
全 般	実質 GDP（上段：前期比）				0.6	0.9	0.4					
	（下段：前年比）	3.1	2.0	1.6	1.3	2.0	2.1					
	CBI企業先行き見通し(%)	-3	-27	-6	21	4	-19	-19				
	OECD景気先行指標	0.7	-1.6	1.3	1.5	2.8	3.2		3.6	2.6		
	企業収益（税引き前）	5.0	1.5	5.9	6.0	7.2	5.6					
需 要	消費者信頼感指数*	-4	-5	-4	-4	-3	-3		-1	-6	-9	-10
	小売売上*	4.5	5.8	5.4	5.8	4.8	5.3		4.0	6.0	4.2	
	新車登録	1.1	10.7	4.3	5.2	3.2	0.9		-6.8	14.3	-9.1	
	住宅着工（年率、千戸）*	177.1	180.6	184.4	176.8	190.8	186.0		182.4	189.6		
	新規建設工事受注*	4.3	2.2	8.4	0.0	12.4	14.9		-1.9	48.4		
サ イ ド	輸出	12.7	0.6	-2.8	2.6	0.0	-6.0		-8.6	-1.9		
	CBI輸出受注評価	-31	-34	-34	-30	-32	-34		-34	-33	-38	-34
	生産											
	製造業生産*	2.0	-2.4	-4.0	-5.0	-2.7	-1.5		-1.0	-1.2		
	CBI能力以下操業割合	60	62	68	72	67	67	74				
供 給	CBI最終品在庫水準評価	11	17	16	18	13	14		11	16	20	15
	雇用											
	就業者数*	1.4	0.7		0.0	0.1						
	失業率*	3.6	3.2	3.1	3.2	3.1	3.1		3.1	3.1	3.1	
	輸入	12.8	2.5	-1.6	-2.7	1.0	1.3		1.4	-0.5		
国 際 収 支	経常収支（千 £）	-19208	-16371		-3604	-2188						
	貿易収支（百万 £）	-34753	-38700	-39775	-7685	-10188	-11963		-4532	-3521		
物 価	製造業生産者物価	2.6	0.2	0.3	0.1	0.4	1.1		1.3	1.3	1.6	
	消費者物価	2.9	1.8	1.6	1.2	1.5	2.5		2.6	2.9	2.9	
	消費者物価（モーゲージ金利除）	2.1	2.1	2.2	1.9	2.0	2.6		2.8	2.7	2.7	
	ハリファクス住宅価格指数	9.7	8.1	21.0	17.7	21.3	27.7		29.4	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		4.0	3.3		
金 融	マネーサプライ(M4)	8.4	6.4	6.9	5.8	5.4	6.9		5.8	6.9	6.5	
	3ヶ月物銀行間金利(%)	6.10	4.97	4.01	4.11	3.96	3.93		3.92	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		4.59	4.52	4.37	4.19
	株価（FT100）	6372	5561	4597	5059	4156	4004		4102	3948	3793	3644
	為替相場（ドル/ £）	1.52	1.44	1.50	1.46	1.55	1.57		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		105.9	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		-0.3	-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。

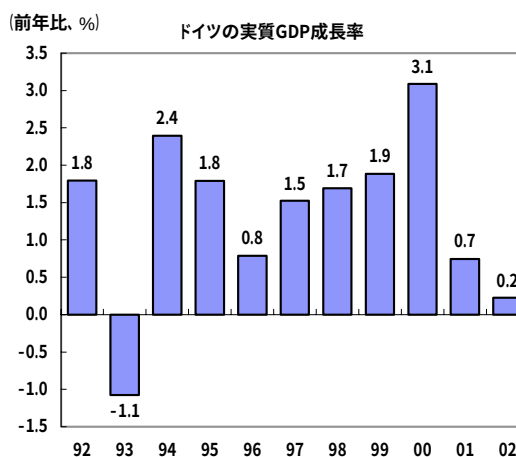
【欧州経済の注目点】

○ドイツの 10～12 月期の実質 GDP 成長率は前期比マイナス 0.03%

- ・ ドイツの 2002 年 10～12 月期の実質 GDP 成長率は厳密に見ると、前期比マイナス 0.03%と 7～9 月期まで 3 四半期連続のプラス成長から一転、わずかながらマイナス成長となった。また、2002 年通年の成長率は 0.2%と 93 年（マイナス 1.1%）以来の最低水準となった。
- ・ 需要項目別に見ると、①設備および建設投資の前年比減少幅が縮小し、これまで 8 四半期連続でマイナスであった設備投資の成長率寄与度（前期比ベース）が 10～12 月期にプラス 0.1%となったほか、②在庫等も同様に前年比減少幅が縮小した結果、前期比成長率寄与度がプラス 0.3%となるなど消費以外の内需は予想外に堅調であった。しかし、③輸出の大幅鈍化から純輸出の成長率寄与度がマイナス 0.5%となり、成長率を大きく押し下げた。
- ・ 独政府は GDP 統計の前日に発表された 2 月の IFO 企業景況感指数が 2 ヶ月連続の改善となったことから景気回復の兆しが見えるとの見方を取っている。しかし、①2003 年年初の社会保険料引き上げ、増税から低迷している個人消費が一段と鈍化すると見られること、②10～12 月期の在庫減少幅の縮小はイラクとの戦争開始懸念から企業が在庫を積み上げた可能性が強く、需要が弱い状況では年明け以降、在庫の一段の積み増しが行われる可能性は低い、また③企業マインド回復といっても水準は依然として低い。実際、GDP デフレーターの上昇率（2002 年前年比 1.6%増）に比べて労働コストの上昇率（同 1.9%）が高いため、企業収益が圧迫されている可能性があり、設備投資が引き続き堅調に推移する可能性は低い。したがって、景気は 2003 年 1～3 月期以降も引き続き弱含みで推移する可能性が高いが、復興需要等のプラス要因もあり底割れは回避されると見られる。



(資料) Datastream



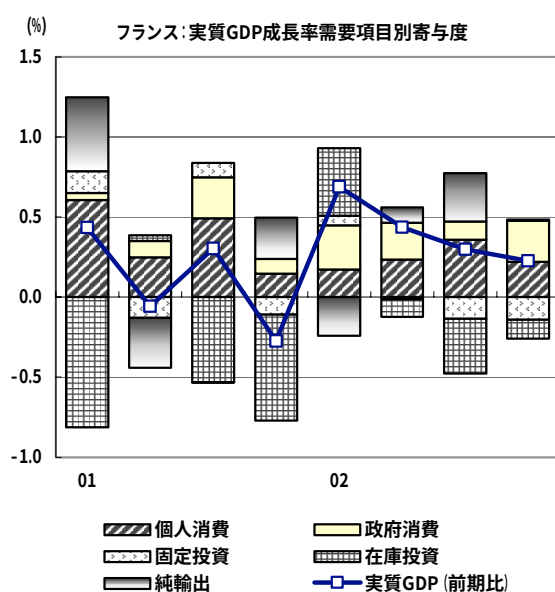
(資料) Datastream, OECD

○フランスの 10～12 月期の実質 GDP 成長率は前期比 0.2%に鈍化

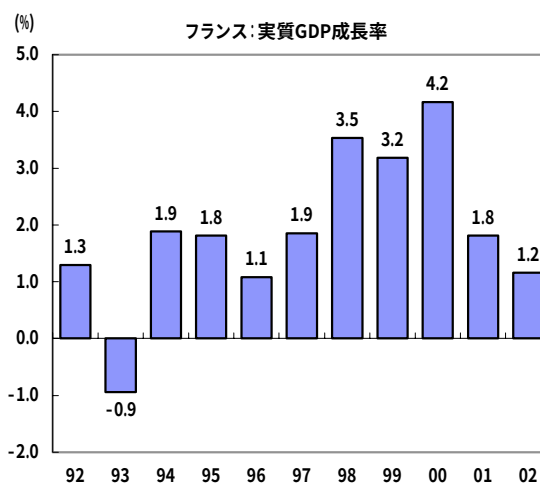
- ・ フランスの 2002 年 10～12 月期の実質 GDP 成長率は前期比プラス 0.2%と 7～9 月期の同 0.3%からさらに鈍化した。また、2002 年通年の成長率は 1.2%と 96 年（同 1.1%）以来の最低水準となった。
- ・ 需要項目別にみると、①減税と就業者数の拡大持続を背景に個人消費が依然としてプラス成長

を維持（前期比 0.4%増、成長率寄与度プラス 0.2%）したのに対し、②固定資本投資および在庫投資の成長寄与度がいずれもマイナス 0.1%と前期に引き続きマイナスとなった。また、③これまでプラス寄与で成長を下支えてきた輸出がユーロ高などの影響からマイナス（前期比成長寄与度マイナス 0.1%）に転じ、その結果、純輸出のプラスの寄与がゼロとなった。

- 2003 年も景気の鍵を握るのは消費と見られるが、世界的な景気減速を受けて企業収益が悪化すると見られる中で今後、投資のみならず雇用についても一段と合理化が進められる可能性が高い。このため堅調に推移してきた消費も今後、減速が予想される。一方、成長率へのプラスの寄与が予想されるのが在庫である。2001 年 7～9 月期以来、大幅な在庫削減が続いており、潜在的な在庫積み増し需要は小さくないと見られる。ただし、イラクとの問題が決着し、先行き不透明感が払拭（ふっしょく）されるまではこうした需要の顕在化は望めないと考えられる。



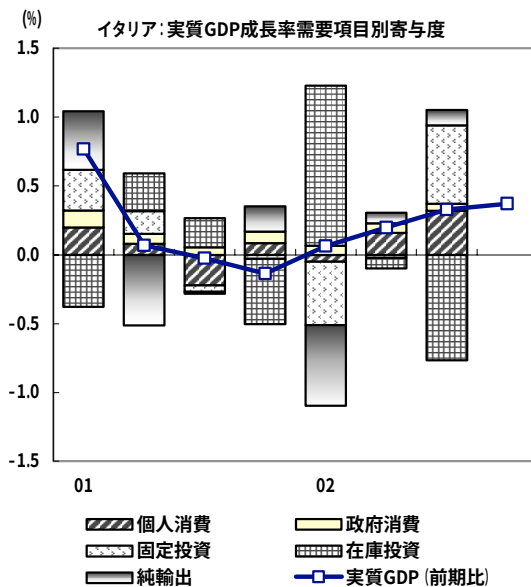
(資料) Datastream



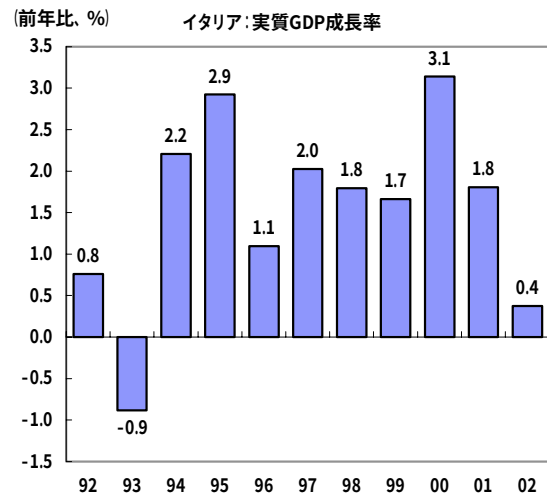
(資料) Datastream

○イタリアの 10～12 月期の実質 GDP 成長率は前期比 0.4%に加速

- イタリアの 2002 年 10～12 月期の実質 GDP 成長率は前期比 0.4%と 7～9 月期の同 0.3%から加速した。しかし、2002 年通年の成長率は 0.4%と 93 年（マイナス 0.9%）以来の最低水準となった。
- 10～12 月期の需要項目別の詳細は発表されていないが、新車購入に対する税制優遇措置期限切れ（当初、2002 年 12 月末、その後 2003 年 3 月末に延長）前の駆け込み購入から消費の成長率寄与度が高まっていたと見られる。また、輸出がユーロ高の影響から鈍化する一方、輸入が駆け込み需要を背景に増加したと見られ、結果として純輸出の成長率寄与度はマイナスに転じていた可能性が高い。
- イタリア経済の長年の課題である財政赤字は 2002 年 GDP 比 2.3%にとどまった。政府見通しの同 2.1%は達成できなかったが、2001 年同 2.6%からは改善した。近隣のドイツ、フランスが景気低迷を背景に安定成長協定で定められた GDP 比 3%を上回る財政赤字を抱え、対応を迫られている中では相対的に良好なパフォーマンスと言える。ただし、公的債務残高は 2001 年の GDP 比 109.5%から 2002 年には 106.7%に低下したものの、依然として安定成長協定で定められた同 60%を大幅に上回っており、一段の改善が求められる状況には変わらない。



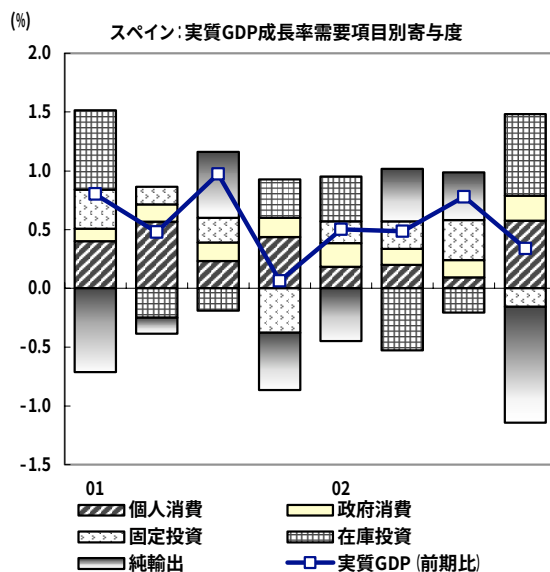
(資料) Datastream



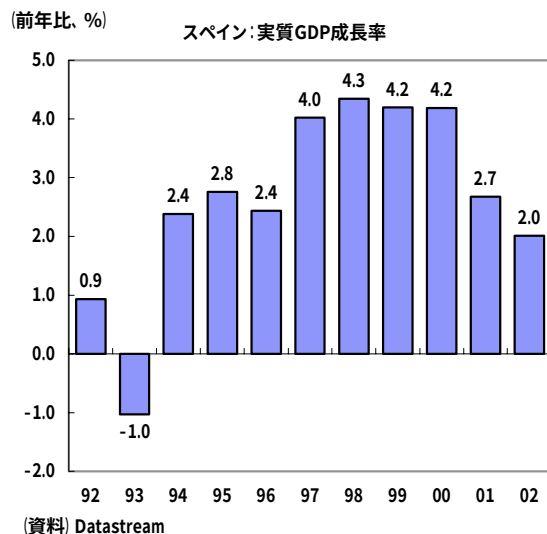
(資料) Datastream

○スペインの 10～12 月期の実質 GDP 成長率は前期比 0.3%に鈍化

- スペインの 2002 年 10～12 月期の実質 GDP 成長率は前期比 0.3%と 7～9 月期の同 0.8%から鈍化した。この結果、2002 年通年の成長率は 2.0%と 93 年のマイナス 1.0%以来の最低水準となった。
- 需要項目別にみると、①雇用拡大を背景に個人消費が堅調を持続（10～12 月期の前期比成長率寄与度 0.6%）したほか、②在庫が一転大幅な積み増しに転じた（同 0.7%）ものの、③設備投資の減速（同マイナス 0.2%）と④内需の堅調を反映した輸入の拡大（同マイナス 1.3%）から純輸出の成長率寄与度がマイナス 1.0%となり、成長率を押し下げた。
- 今後については、雇用の拡大テンポが鈍化しているうえ、イラク問題の影響からインフレ率が当面、高止まりすると見られることから、個人消費の拡大テンポが鈍化する可能性が高い。また、設備投資が持ち直すかどうかの鍵は海外需要にあると見られるが、当面、大幅な回復は期待できそうにない。輸出も海外の景気動向に加え、ユーロ高の影響もあり、当面、厳しい状況が続くそうである。結果として、2003 年の成長率は 2.1%と 2002 年を若干、上回る程度にとどまる可能性が高い。



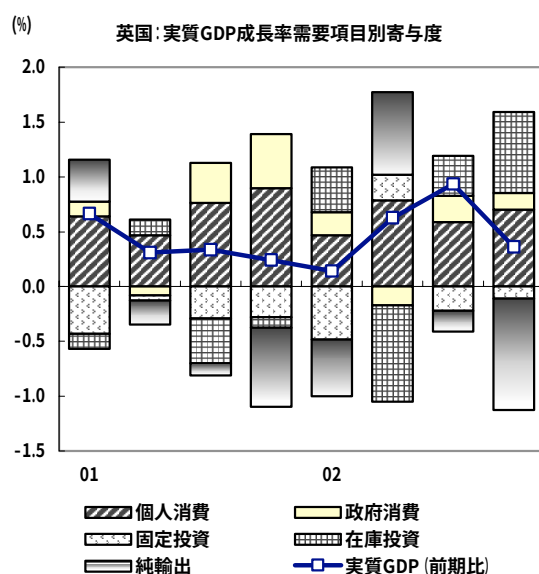
(資料) Datastream



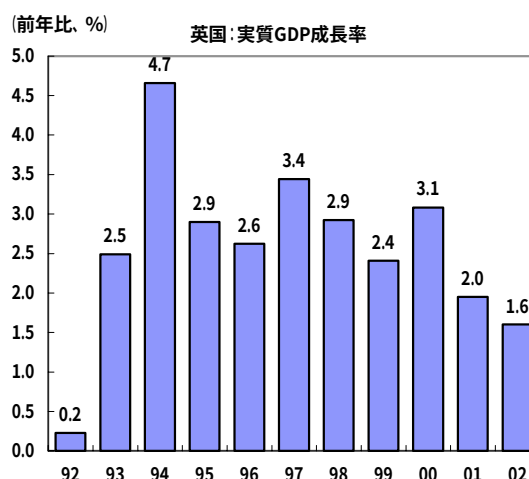
(資料) Datastream

○英国の 10～12 月期の実質 GDP 成長率（一次改定値）は暫定値と同じ前期比 0.4%

- ・ 2 月 26 日に英国の 10～12 月期の実質 GDP 成長率一次改定値が発表された。10～12 月期の前期比は 0.4%と暫定値（1 月 24 日発表）から変わらなかった（ただし、2002 年 1～3 月期の前期比は 0.2%から 0.1%に下方修正された）。また、前年比は年間を通じて改定され、その結果、2002 年通年の成長率は 1.7%から 1.6%に 0.1%ポイント下方修正された。これは 92 年の前年比 0.2%成長以来の最低水準である。
- ・ 改定値と合わせて、需要項目の詳細が発表されたが、それを見ると、①オーディオ製品、携帯電話などを中心に個人消費が依然として堅調（前期比成長寄与度プラス 0.7%）なうえ、②政府消費のプラスの成長寄与が継続（同プラス 0.1%）していたが、③対米輸出の不振などから輸出が低迷（同マイナス 1.1%）し、純輸出のマイナス寄与度が拡大（同マイナス 1.0%）したうえ、④設備投資が低迷（過去 8 四半期中 7 四半期で前期比の伸び率がマイナス；10～12 月期の前期比成長率寄与度はマイナス 0.1%）し、成長率が引き下げられていることが分かる。
- ・ また、10～12 月期は小売業を中心とした在庫の大幅積み増しが成長率押し上げ（同プラス 0.7%）要因となっており、最終需要はかなり弱い可能性が示唆されている。2 月 6 日、英中銀は世界経済の先行き不透明感を理由に 0.25%ポイントの利下げに踏み切ったが、10～12 月期の GDP 統計は先進国の中で相対的に堅調と見られる英国経済も弱含みであることを示唆しており、中銀の判断を支持するものと言えよう。



(資料) Datastream



(資料) Datastream

破壊と復興の経済学

- 米軍によるイラク攻撃が行われ、バグダッドが徹底的に破壊されたでしょう。戦後の復興にはいったい何年かかるのだろう。
- 戦争による都市の破壊を「一時的ショック」ととらえ、それが「長期的な影響」をもつかどうかを経済学の立場から分析したのが Donald R.Davis と David E.Weinstein の論文「Bones, Bombs, and Break Points: The Geography of Economic Activity」(The American Economic Review December 2002)である。この分析には、第二次大戦末期に連合軍（実際は米軍）の空襲によって破壊された日本の都市のデータが使われている。
- この研究によれば、「一時的ショック」の影響は 20 年以内に完全に消え去るという。しかし、この論文には釈然としないものが残る。まさか対イラク戦争のプロパガンダの論文ではあるまいし、研究者にとっては、純粋な学術研究なのであろう。しかし、The American Economic Review のような一流専門誌の巻頭にこうした論文が掲載されることに、アメリカ社会の変質を見る思いがする。
- これまでも都市の破壊と復興に関する米国の文献にはしばしば広島と長崎の例が登場している。それは詳細な米国の戦略爆撃調査が残っているからだ。Ronald G.Ehrenberg と Robert S Smith の著名なテキストである「Modern Labor Economics」の人的資本を扱う第 9 章は「原子爆弾による攻撃で広島では建造物の 70%が破壊され、市民の約 30%が死亡した。生存者は広島を脱出したが、一部の人は 24 時間以内に市内に戻り始め、3 か月以内には生存者の 3 分の 2 は広島に戻った。・・・電力は原爆投下の翌日に復旧し、鉄道も 2 日後に復旧した」という部分を引用している。
- この点について、Smith 教授に質問したことがある。「こうした記述は、日本人が原爆に対して持つ感情と大きく隔たっているし、原爆被害の悲惨さを覆い隠そうとするニュアンスを感じる」と質問したところ、Smith 教授の反応は「ここでは、破壊された都市の復興にはいかに人的資本が重要かを示すエピソードとして使った」というものであった。
- 米軍のバグダッド攻撃が行われる際には、「調査」や「データ」をもとに復興コストが計算されるのであろう。しかし、生身の人間は観測用データではない。20 年経てば、破壊された都市でも元通りになるといわれても、そこに今、生きている人間には何の救いにもならない。

（調査部 主任研究員 高橋克秀）