

調査レポート

米国・欧州主要国の景気概況

< 2003年2月 >

【目次】

米国経済	P 1
米国経済の注目点	P 3
欧州経済	P 7
欧州経済の注目点	P 10
コラム(世界の人々の長期的な所得分配)	P 13



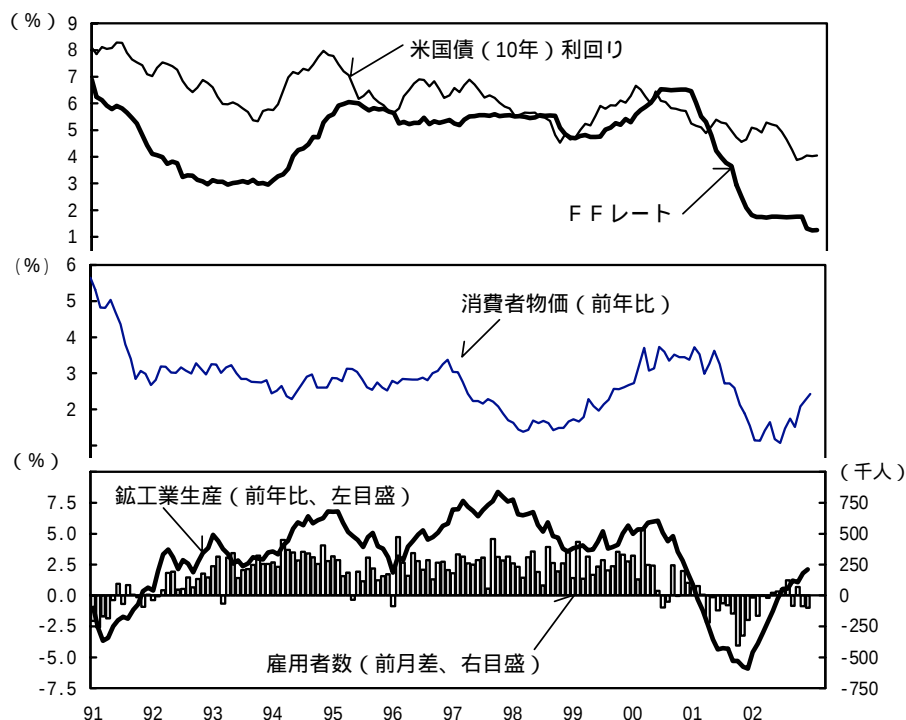
調査部(東京)

【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成長率は前期比年率0.7%となり、7-9月期の同4.0%から大幅に鈍化した。生産の鈍化も続いており、12月の鉱工業生産は前月比0.2%減少した。ISM指数は3ヵ月連続で50を上回り、持ち直しの兆しもみられるが、改善ペースは緩やかなものに留まっている（1月のISM指数は53.9で前月比1.3ポイント低下）。雇用も製造業や小売業を中心に悪化しており、12月の非農業雇用者数は前月比10.1万人減少した。
- 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いている。1月の消費者信頼感指数は79.0となり2ヵ月連続で悪化した。マインドの悪化を背景に個人消費は減速感が強まっている。12月の実質個人消費は前月比0.9%増加したが、財別では耐久財の寄与が大きく（同6.5%増）、非耐久財とサービスは低調であった。
- 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。12月の住宅着工戸数は年率183.5万戸となり、前月比5.0%増加した。先行指標である着工許可件数も188.0万となり、前月比8.2%増加した。住宅ローンの平均契約金利（30年固定）は1月31日時点で5.72%まで低下しており（4週間で0.13ポイントの低下）、引き続き住宅投資の堅調を支えるとみられる。
- 設備投資は低調に推移している。12月のコア資本財出荷は前月比1.3%減、同受注も前月比0.3%減となり、出荷・受注ともに2ヵ月連続で減少した。情報化投資の回復力も弱く、同月の情報機器出荷は前月比1.2%減と2ヵ月連続で前月を下回った。生産が弱含みで推移している他、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、低迷が続くとみられる。
- 貿易については、11月の実質輸入は前月比7.6%増と3ヵ月振りに増加し、また同月の実質輸出も前月比0.8%増と4ヵ月振りに増加した。ただし11月の輸出入の増加には、労使紛争による港湾封鎖で10月の輸出入が停滞したことの反動も影響している。11月の貿易赤字は431億ドルとなり、単月の赤字額としては過去最高を更新した。
- 1月29-30日のFOMC（連邦公開市場委員会）では、FF金利の誘導目標を1.25%に据え置くことが決定され、リスク判断も「中立」が維持された。声明では、原油価格の上昇や地政学的リスクが企業の支出及び雇用の抑制要因として挙げられたが、それらのリスクが取り除かれれば、現在の金融緩和と生産性の上昇が景気を支えるとされた。



【米国経済指標】

景 気	経 済 指 標	2001	2002	02/2Q	02/3Q	02/4Q	02/10	02/11	02/12	03/1
全 般	実質 GDP (前期比年率)	0.3	2.4	1.3	4.0	0.7	-	-	-	-
	I S M指数	44.0	52.4	54.4	50.6	51.8	49.8	50.5	55.2	53.9
	景気先行指数(CI)	-0.9	2.2	0.1	-0.3	0.2	0.2	0.5	0.1	
	企業収益 (税引前)	-14.3		2.9	1.6		-	-	-	-
需 要	個人消費									
	消費者信頼感指数	106.6	96.6	108.4	95.2	81.6	79.6	84.9	80.7	79.0
	小売売上高	3.8	3.4	1.1	1.6	0.3	0.1	0.9	1.2	
	同 (乗用車を除く)	3.4	3.9	1.2	0.5	1.1	0.8	0.3	0.0	
	自動車販売台数 (年率、100万台)	17.0	16.7	16.3	17.6	16.5	15.3	15.9	18.2	
	名目可処分所得	3.8	5.9	1.6	1.2	1.1	0.4	0.4	0.4	
	個人貯蓄率	2.3	2.4	4.0	3.8	4.4	4.5	4.5	4.1	
	設備投資									
	IT資本財出荷	-10.2	-5.8	0.8	0.4	-1.6	1.4	-1.4	-1.3	
	同 (前年比)			-7.6	-1.4	0.3	0.6	1.2	-0.9	
イ ン ー	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	166.0	174.7	183.5	
	同 (前年比)	1.9	6.6	2.6	5.9	11.1	8.4	8.9	15.9	
	着工許可	2.5	4.7	-1.3	2.0	5.5	2.3	-1.9	8.2	
	輸出									
	セクタール名目	-6.8		4.6	1.9		-1.3	0.9		
	セクタール実質	-7.0		4.2	0.8		-1.4	0.8		
	I S M輸出向け受注指数	47.6	52.0	52.7	52.6	52.1	53.1	50.6	52.5	55.6
	生産									
	鉱工業生産	-3.5	-0.7	1.1	0.8	-0.6	-0.5	0.1	-0.2	
サ ー	同 (前年比)			-1.2	0.8	1.7	1.1	1.8	2.1	
	設備稼働率 (%)	77.3		75.7	76.2	75.5	75.6	75.6	75.4	
	企業在庫率	1.43		1.36	1.35		1.36	1.36		
	雇用									
	失業率 (%)	4.8	5.8	5.9	5.7	5.9	5.7	6.0	6.0	
	雇用者増 (非農業) (千人)	-119	-15	12	31	-40	69	-88	-101	
	同 (製造業) (千人)	-109	-49	-22	-39	-57	-48	-57	-65	
	輸入									
	セクタール名目	-6.3		8.7	1.2		-2.7	5.6		
	セクタール実質	-5.2		5.8	0.6		-3.7	7.6		
国 際 収 支	同 (前年比)			4.2	8.0		3.2	11.2		
	経常収支 (10億ドル)	-393.4		-127.6	-127.0		-	-	-	-
	貿易収支 (10億ドル)	-411.9		-118.9	-119.0		-38.3	-43.1		
物 価	生産者物価 (最終財)	2.0	-1.3	0.3	-0.2	0.9	1.1	-0.4	0.0	
	消費者物価 (コア)	2.7	2.3	0.5	0.5	0.5	0.2	0.2	0.1	
	同 (前年比)			2.5	2.3	2.1	2.2	2.0	2.0	
	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	0.2	0.3	
	同 (前年比)			3.2	3.0	3.0	3.0	2.9	3.0	
金 融	I S M仕入価格指数	43.0	57.4	62.9	64.1	57.0	58.3	55.7	56.9	57.5
	M 2 (前期比年率)	40.1	34.5	3.3	10.7	8.5	10.8	10.4	2.8	
	F F レート (実効レート、%)	3.89	1.67	1.76	1.75	1.44	1.76	1.32	1.24	
	10年物国債利回り (末値、%)	5.07	3.83	4.86	3.63	3.83	3.93	4.22	3.83	3.97
	N Y ター指数 (末値)	10,022	8,342	9,243	7,592	8,342	8,397	8,896	8,342	8,054
市 場 デ ー タ	ドル実効レート (Broad)	126.09	127.27	127.42	125.50	126.65	127.69	126.38	125.78	124.35
	同 (前年比)	5.4	0.9	0.6	-0.7	-0.5	0.7	-0.7	-1.4	-3.8
	JOCインデックス	80.28	79.58	79.92	81.54	81.78	81.18	81.13	83.03	85.92

(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。

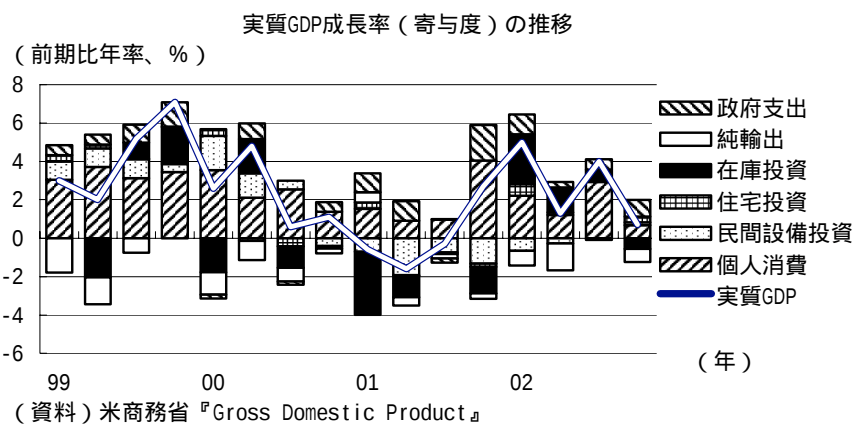
(注3) 10年債利回りはコンスタント・マチュリティ・ベース(FRB)

(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。

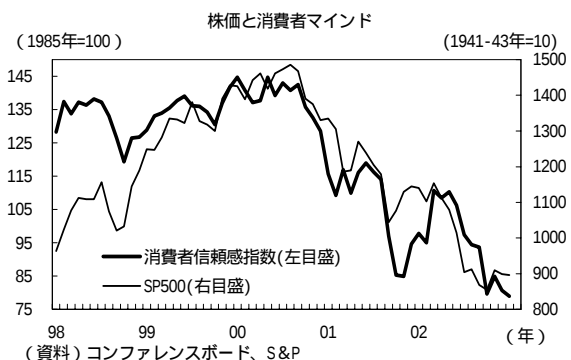
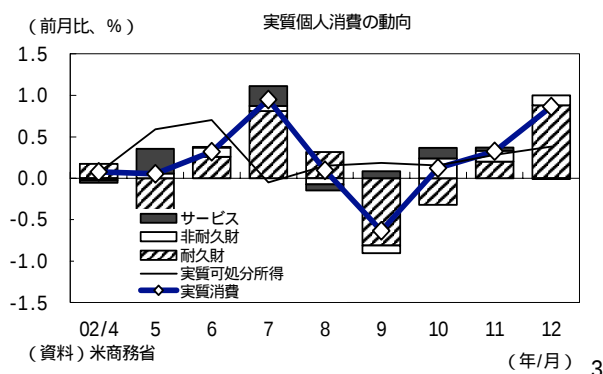
【米国経済の注目点】

2002年10-12月期の実質GDP伸び率は大幅低下、1-3月期はマイナス成長も

- 2002年10-12月期の実質GDP(速報値)は前期比年率プラス0.7%となり、7-9月期の同プラス4.0%から伸び率が大幅に低下した。需要項目別にみると、10-12月期は個人消費が前期比年率プラス1.0%と、7-9月期の同プラス4.2%から鈍化した。一方、住宅投資は前期比年率プラス6.8%、政府支出は同プラス4.6%と、いずれも前期から伸び率を高めた。また、設備投資は前期比年率プラス1.5%と、9四半期ぶりに増加に転じた。
- 2002年10-12月期の実質GDPの需要項目別寄与度をみると、住宅投資がプラス0.3%ポイント、政府支出がプラス0.9%ポイントと前期から寄与度を高めた。一方、個人消費はプラス0.7%ポイントと縮小した。また、純輸出は輸出の減少等からマイナス0.7%ポイント、在庫投資もマイナス0.6%ポイントと、いずれもマイナス幅が拡大した。



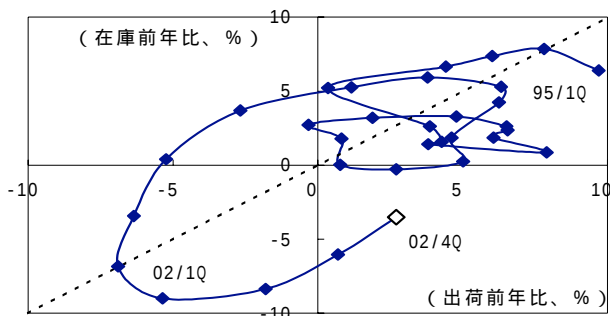
- 実質個人消費の月次の動きをみると、12月は前月比プラス0.9%と、前月の同プラス0.3%から高まり、実質可処分所得の伸びを上回った。ただし、これは耐久財のうち、自動車販売がインセンティブの積み増し等により大幅に増加したことによるものであり、一時的なものである可能性が高い。耐久財以外についてみると、非耐久財は11月の前月比プラス0.4%から12月が同プラス0.2%へ、サービスは11月の同プラス0.3%から12月が同プラス0.2%へいずれも減速している。
- 2003年1-3月期の個人消費は弱含みで推移する可能性が高い。今年に入ってから、株価が軟調に推移し、雇用環境が厳しさを増すなかで、消費者マインドは悪化傾向にある。仮に今後、イラク攻撃が開始されれば、消費者マインドが一段と低下し、1-3月期の実質GDP成長率がマイナス成長になる可能性も否定できない。



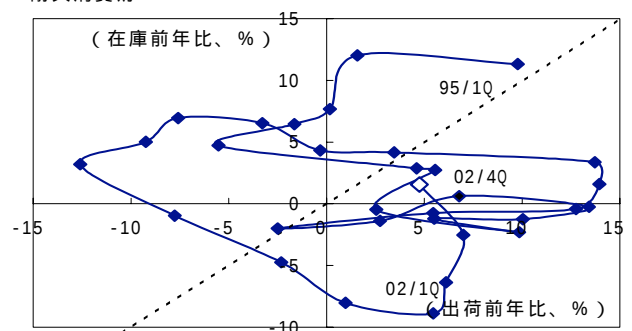
最終需要の鈍化を受けて生産は当面弱含み

- 最終需要に力強さが欠ける状況下で、企業活動はマインドによって左右されやすく弱含みで推移している。12月の生産は2ヵ月ぶりに減少に転じた。製造業の在庫循環図をみると、在庫が下げ止まり、出荷が前年水準を上回っており、生産は回復傾向にある。ただし、出荷の伸びは力弱さを欠いたものとなっている。財別にみると、全体の約1割を占める耐久消費財は、10-12月期の出荷の伸びが7-9月期を下回り、在庫の積み上がり局面に近づく形となっている。また、全体の2割弱を占める資本財（国防・航空を除く）も、10-12月期の出荷は8四半期ぶりに前年比プラスとなったものの、ITの出荷は依然として前年水準を下回っている。

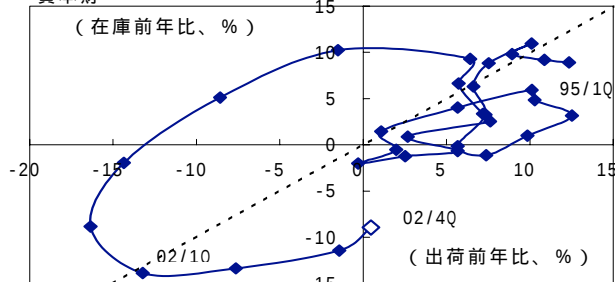
全体



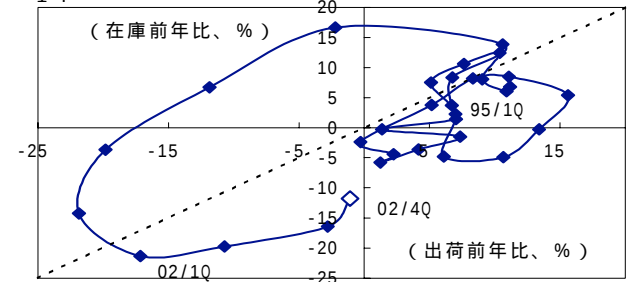
耐久消費財



資本財

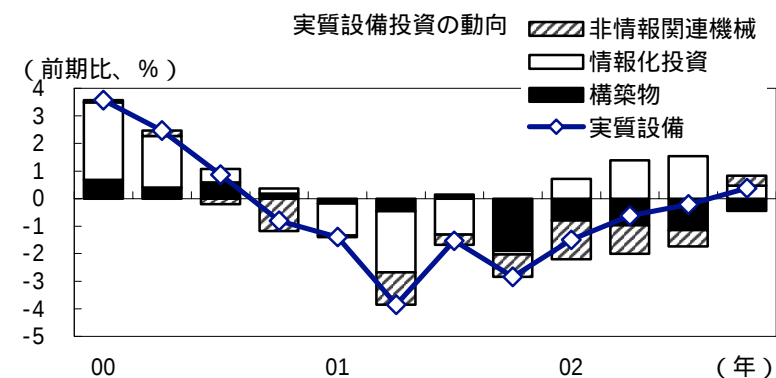


IT



（資料）米商務省

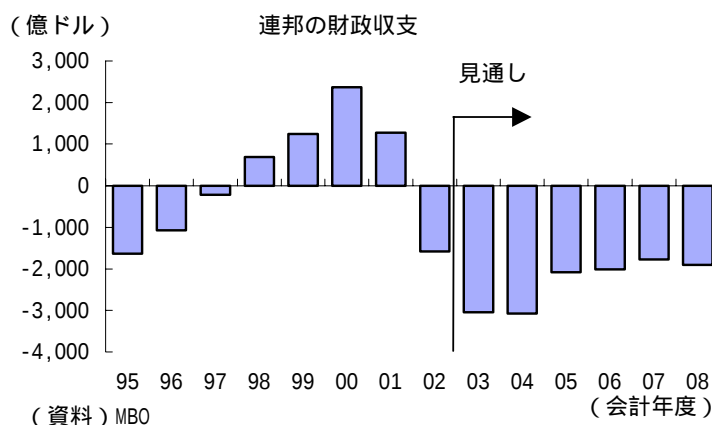
- IT需要の弱さは設備投資の動向からもうかがわれる。情報化投資(実質)は2002年1-3月期以降、回復傾向で推移しているものの、10-12月期には前期比年率プラス3.9%と、7-9月期の同プラス13.7%から減速した。
- 今後については、仮にイラク攻撃が開始されれば、生産は一段と落ち込み、設備投資の回復時期が後ズレする可能性は高まる。



（資料）米商務省

財政赤字拡大の長期金利への影響

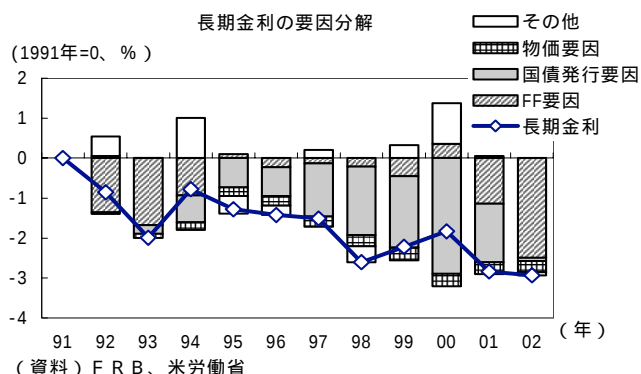
- 2月3日、ブッシュ大統領が議会に提出した予算教書によると、米国連邦の財政収支は2003年度に3040億ドルの赤字となり、2002年度の1580億ドルから大幅に拡大する見通しである。財政赤字は2004年度も3070億ドルと高い水準となる。2003年度の財政赤字拡大には、1月に発表した景気対策や国防、国土安全等による支出の増加が影響している。2003年度の財政赤字が過去最大になることが見込まれるなかで、長期金利の上昇に対する懸念が高まっている。



- 長期金利（国債10年物利回り）は90年代以降、低下基調で推移してきたが、長期金利が低下してきた要因を推計から分析してみる。90年代半ば以降の長期金利低下要因としては、国債発行が抑制されてきたことが大きいこと、また、2002年については、FF金利引き下げが長期金利を低下させた面が大きいことが推察される。
- 国債純発行額の増加が長期金利に与える影響を計量的に試算するために、推計期間の開始時期を80年に固定し、推計期間を伸ばしながら係数値の変化をみる逐次推計（Recursive Estimates）によると、国債純発行額の係数値は近年に近づくほど低下する傾向にあるという結果が得られた。近年になるほど国債純発行の増加が長期金利の上昇につながりにくいことを示唆している。
- もっとも、国債純発行額自体が大きくなれば長期金利への影響も無視できなくなる。予算教書によると、2003年度の財政赤字額は前年に比べて1,500億ドル程度増加するが、これは長期金利を0.75%ポイント程度押し上げる要因になると試算される。
- 一方、FF金利の0.5ポイントの引き下げは長期金利を0.3%ポイント程度低下させる効果がある。2003年については、FF金利が低位に据え置かれる可能性が高いことから長期金利が大幅に上昇するリスクは小さいが、年末にFF金利が上昇する場合には、長期金利の上昇リスクは高まる。

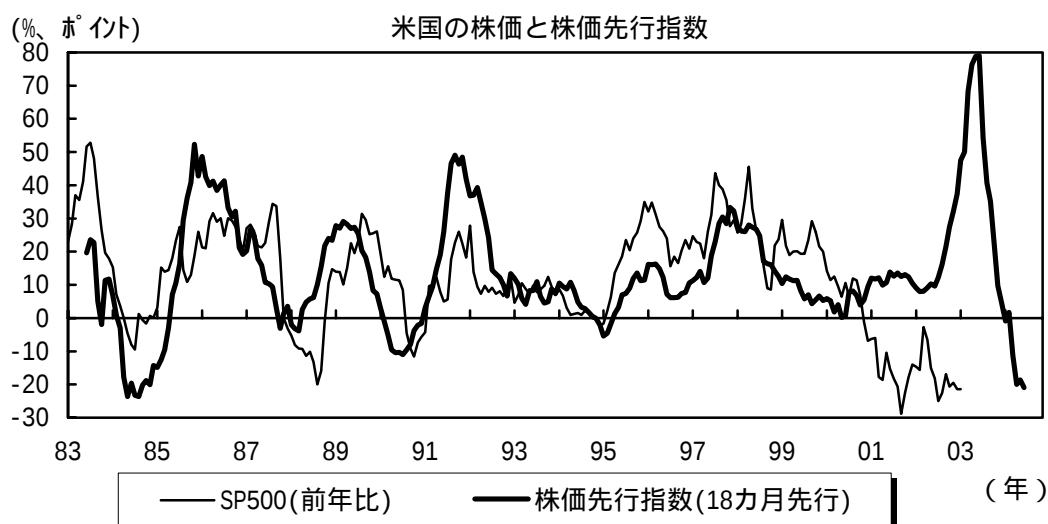
長期金利（10年物国債利回り）の推計結果

被説明変数：長期金利			
推計期間：1980～2002年			
説明変数	係数	標準偏差	t 値
定数項	2.508	0.465	5.395
FF金利	0.633	0.128	4.946
国債純発行額	0.005	0.002	3.103
期待インフレ率	0.121	0.180	0.674
修正決定係数	0.899		
DW比	1.263		



UFJ 米国株価先行指数(UFJLIUSS : UFJ Leading Indicator of U.S. Stock Prices) < 2002年12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した動きとなった。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
1998年	5.7	7.0	4.4	5.5	6.7	5.3	5.8	5.2	1.8	4.0	0.2	0.6
1999年	7.8	8.2	6.8	3.9	5.5	9.4	12.0	11.8	12.1	9.9	10.7	13.8
2000年	12.6	13.5	12.5	13.1	12.4	10.5	9.1	8.0	8.1	9.1	10.3	9.7
2001年	12.2	16.2	21.6	27.4	32.0	37.3	47.5	50.0	68.2	76.3	78.8	79.0
2002年	54.3	40.6	35.2	22.0	9.7	4.5	-0.9	1.8	-11.3	-20.0	-18.7	-21.0

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											

構成指標の足元の動き(12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》

- ・ 1月の景況指数は98.4と再び前月から低下した。消費者マインドの低迷が続いていることに加え、イラク問題の長期化などを背景に企業マインドが再び悪化したことが大きく影響した。
- ・ 生産は8月以降4ヶ月連続で前月比増加、10月以降は前年比増加に転じ、増加幅も拡大している。輸出の増勢が続く中、イタリアやオランダでの自動車購入優遇措置期限切れによる駆け込み需要の影響もあり、生産は当面、堅調に推移する可能性が高い。
- ・ 雇用環境の悪化から消費者マインドの低迷が続いている。クリスマス商戦の不振が伝えられており、11月の小売売上数量は衣類等を中心に、前月比、前年比ともに減少となった。
- ・ ユーロは一時1.09米ドル/ユーロ近辺まで上昇し、輸出への影響が懸念されている。しかし、市場ではイラク問題の帰趨（きすう）を見守りたいという雰囲気が高く、当事国である米国を避けた資金が欧州に流れるという構図の下で、当面、ユーロ高傾向が続く可能性が高い。

【ユーロ圏の主要経済指標】

経済指標		00	01	02	02/	02/	02/	03/	02/10	02/11	02/12	03/01
景気	全般	実質GDP*（上段：前期比）			0.3	0.3						
		（下段：前年比）	3.5	1.4	0.7	0.8						
		OECD景気先行指標	4.3	-2.2	4.0	4.4			5.1	4.6		
		景況指数（95=100）*	103.7	100.8	99.0	99.4	98.9	98.6	98.8	98.4	98.6	98.4
	消費	消費者信頼感指数*	1	-5	-11	-8	-10	-14	-12	-14	-16	-17
		小売売上数量*（上段：指数）	109.8	111.3		111.4	112.1		112.6	112.0		
		（下段：前年比）	2.3	1.4		0.0	0.7		1.9	-0.4		
		新車登録	-2.5	-0.8	-4.4	-7.3	-3.5	0.1	-2.8	-6.2	11.8	
	投資	建設*（上段：指数）	104.7	104.7		102.3	101.1		99.3	100.7		
		（下段：前年比）	2.0	0.0		-1.9	-2.7		-6.9	-5.0		
		建設業信頼感指数*	-5	-11	-20	-18	-23	-24	-23	-25	-23	-22
	輸出	域外輸出金額	21.7	4.5		2.4	2.7		0.3	1.3		
		域外輸出数量*	12.6	3.8		2.5						
	供給サイド	企業景況*	5	-8	-12	-11	-12	-10	-11	-11	-9	-10
		鉱工業生産*（上段：指数）	117.6	118.1		117.4	117.5		117.8	118.9		
		（下段：前年比）	5.6	0.4		-0.7	-0.7		1.0	3.0		
		製造業生産*	6.0	0.3		-1.1	-0.8		0.5	2.1		
		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		-2.5	-2.5		-2.2			
		失業率（%）*	9.1	8.0	8.3	8.2	8.3	8.5	8.4	8.5	8.5	
	輸入	域外輸入金額	29.4	0.4		-4.4	-3.0		1.1	-2.7		
		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		2.8	25.3		3.7	10.3		
		貿易収支（百万euro）	7300	48500		24200	32700		9400	9900		
物 価		生産者物価	5.5	2.2	-0.1	-0.8	-0.1	1.2	0.9	1.1	1.5	
		消費者物価	2.4	2.5	2.3	2.1	2.1	2.3	2.3	2.2	2.4	P2.1
		消費者物価（コア）	1.2	1.9	2.4	2.4	2.4	2.3	2.4	2.3	2.2	
金 融		マネーサプライ(M3)	4.9	5.5	7.2	7.3	7.1	7.0	7.0	7.2	6.8	
		3ヶ月物銀行間金利(%)	4.38	4.26	3.32	3.44	3.36	3.11	3.26	3.12	2.94	
		10年物国債金利(%)	5.44	5.03	4.92	5.25	4.76	4.54	4.62	4.59	4.41	
		株価（DJ Euro Stoxx）	423.9	336.3	260.0	293.6	228.5	212.2	204.0	219.5	213.8	206.3
		為替相場（ドル/1-Euro）	0.92	0.90	0.95	0.92	0.98	1.00	0.98	1.00	1.02	1.06
		名目実効相場	-8.8	3.4	5.1	4.9	7.3	8.0	6.1	8.8	9.2	
		短期レボ金利（平均）	3.00	4.29	3.22	3.25	3.25	3.11	3.25	3.25	2.84	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 年の実質 GDP 成長率（暫定値）は、前年比 +0.2% と 93 年以来の低水準となった。雇用環境の悪化などを背景とした消費者マインドの低迷から、消費の不振は長期化する可能性が高い。しかし、11 月の生産は直近ピークの 8 月（118.0）を上回り、先行きを示す 1 月の IFO 企業景況指数も 8 ヶ月ぶりに反転した。個人部門低迷の景気への影響が懸念されるものの、企業部門を中心に景気は緩やかな回復基調を維持していると見られる。

【ドイツの主要経済指標】

	00	01	02	02/	02/	02/	03/	02/10	02/11	02/12	03/01
実質 GDP 成長率*（上段：前期比） （下段：前年比）	3.1	0.7		0.2 -0.1	0.3 0.4						
OECD 景気先行指標	7.4	-2.1		5.7	6.7			7.6	7.6		
IFO 企業景況指数*	99.3	89.9	89.1	91.1	88.9	87.5		87.7	87.4	87.3	87.4
鉱工業生産*（上段：指数） （除く建設）（下段：前年比）	117.2 6.2	117.9 0.6		116.2 -1.8	117.1 -0.5			115.4 0.0	118.1 3.1		
製造業受注*	13.8	-1.7		0.0	1.5			4.8	6.3		
国内*	8.2	-2.2		-3.4	-2.3			1.6	2.3		
海外*	21.4	-0.7		4.0	6.3			8.8	11.1		
設備稼働率(%)*	87.1	84.6	83.3	83.5	83.5	83.2					
建設*	-3.3	-7.2		-6.2	-8.1			-8.7	-3.0		
建設業信頼感指数*	-38	-42	-53	-50	-55	-60		-58	-62	-59	-55
消費者信頼感指数*	3	-3	-11	-10	-8	-16		-11	-17	-20	-19
小売売上数量（除く自動車）*	1.1	0.4	-2.4	-2.9	-1.4	-3.2		-0.4	-4.9	-4.3	
新車登録	-11.1	-1.1	-2.7	-3.5	0.2	-2.7		-1.1	-7.5	1.0	
賃金（製造業）*	2.8	2.0		1.7	3.0			2.3	2.3		
就業者数*	1.8	0.4		-0.5	-0.8						
失業者数（千人）*	3877	3858	4072	4046	4098	4165		4130	4169	4197	
失業率(%)*	9.3	9.5	10.1	9.8	9.8	10.1		9.9	10.0	10.1	
輸出金額*	17.9	7.4		-0.2	2.5			2.3	10.2		
輸入金額*	21.7	1.3		-5.8	-2.8			-0.2	0.9		
生産者物価（鉱工業）	3.4	2.9	-0.4	-0.9	-1.0	0.5		0.3	0.4	0.9	
消費者物価	1.9	2.5	1.3	1.2	1.0	1.2		1.3	1.1	1.1	1.1
10年物国債金利(%)	5.26	4.81	4.79	5.12	4.62	4.44		4.48	4.50	4.34	4.17
DAX 株価指数	7120.3	5614.6	4176.7	4874.8	3651.5	3091.3		2967.3	3226.9	3091.6	2920.4

（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 年の実質 GDP 成長率（仏中銀推計値）は、前年比 +1.1% となった。足元では雇用環境の悪化が懸念されるが、これまでのところ消費は相対的に堅調に推移している。しかし、景気不透明感や物価が上昇しつつあることを受け、1 月の消費者信頼感指数は -20 と再び悪化し、成長を支えてきた消費の先行きが懸念される。

【フランスの主要経済指標】

	00	01	02	02/	02/	02/	03/	02/10	02/11	02/12	03/01
実質 GDP 成長率*（上段：前期比） （下段：前年比）	4.2	1.8		0.4 1.0	0.2 1.0						
OECD 景気先行指標	4.4	-1.9		3.1	3.3			3.3	3.3		
INSEE 企業景況 DI* (%)	31	-24	-24	-7	-21	-32		-38	-33	-24	-31
企業収益（10億 euro、年率）*	480	489		495	494						
鉱工業生産*（上段：指数） （除く建設）（下段：前年比）	116.3 3.5	117.4 0.9		117.0 -0.3	116.4 -1.7			116.3 0.1	117.7 1.5		
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			-4.0			
建設業信頼感指数*	29	16	0	4	-5	-8		-8	-10	-6	-10
消費者信頼感指数*	-3	-11	-16	-13	-15	-17		-17	-18	-17	-20
小売売上数量*（上段：指数） （下段：前年比）	118.1 3.8	121.3 2.7		123.5 2.1	123.7 1.6			125.3 2.7			
新車登録	-0.7	5.7	-4.9	-4.9	-6.9	-5.2		-5.2	-9.5	-0.5	-8.8
家計工業品消費（除く自動車）*	3.9	3.2	2.2	2.9	2.3	1.7		2.6	0.4	2.2	
就業者数*	3.9	1.5		0.6	0.5						
失業者数（千人）*	2360	2361	2450	2409	2430	2450		2424	2441	2450	
失業率(%)*	9.5	8.7		8.9	9.0			9.0	9.0		
輸出金額*	14.8	1.5		-0.8	-0.7			-1.8	-2.3		
輸入金額*	22.4	-0.6		-4.9	-2.6			-1.9	0.0		
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	0.5	0.7	
消費者物価	1.7	1.7	1.9	1.6	1.7	2.2		1.9	2.2	2.3	
10年物国債金利(%)	5.42	4.96	4.88	5.22	4.72	4.53		4.60	4.60	4.41	4.25
CAC40 株価指数	6269.5	5019.3	3789.1	4293.3	3312.5	3090.4		2967.1	3192.3	3122.1	3041.3

（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月中旬頃まで株価に持ち直しの兆しがあったことなどから、同月の企業景況指数は93.6と前月から持ち直した。消費者信頼感指数にも改善が見られたが、インフレ率が高まっていることもあり、改善幅は1ポイントと小幅にとどまった。昨年12月に期限を迎えた自動車購入優遇策は3月まで延長されることとなり、12月に前年比51.4%増を記録した新車登録の反動は4月以降に持ち越されると見られる。

【イタリアの主要経済指標】

	00	01	02	02/	02/	02/	02/	02/10	02/11	02/12	03/01
実質GDP成長率* (上段: 前期比)				0.1	0.2	0.3					
(下段: 前年比)	2.9	1.8		0.0	0.2	0.5					
OECD景気先行指標	-0.9	-1.8		2.8	1.7	1.4		2.3	0.0		
企業景況指数*	106.4	91.9	94.0	91.5	96.2	94.3	93.9	95.1	95.0	91.6	93.6
鉱工業生産* (上段: 指数)	108.2	107.1		105.2	104.5	105.0		104.2	105.0		
(下段: 前年比)	4.0	-1.0		-3.6	-2.8	-1.6		-2.1	1.4		
製造業受注	9.1	-8.6		-3.5	-4.8	10.0		-1.2	1.2		
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	5	8	9	1
消費者信頼感指数*	-8	-3	-9	-3	-7	-10	-14	-13	-12	-17	-16
小売売上数量* (上段: 指数)	114.1	116.4		117.8	118.1	118.6		119.3	119.1		
(下段: 前年比)		2.0		2.0	1.6	1.5		2.1	1.5		
新車登録	3.6	-0.5	-5.8	-12.7	-13.8	-3.0	12.2	-3.9	1.3	51.4	
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		-10.7	-3.6	3.5		1.3	1.8		
輸入金額	25.1	2.1		-10.6	-5.6	2.0		5.8	5.0		
生産者物価	6.0	1.9	-0.2	-1.3	-1.0	0.4	1.3	1.1	1.2	1.5	
消費者物価	2.5	2.7	2.5	2.4	2.2	2.4	2.7	2.7	2.8	2.8	2.7
10年物国債金利(%)	5.60	5.19	5.03	5.25	5.36	4.86	4.67	4.76	4.73	4.53	4.37
MIBTELI株価指数	31594	25636	20291	22813	22426	18479	17555	16765	18042	17917	17467

(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年の実質GDP成長率(西中銀推計値)は、政府目標(前年比+2.2%)を下回る同+2.0%となった。足元では輸出の増勢が続いている上、金利低下による建設需要の押し上げも期待されることから、当面は生産を中心に堅調な景気が続くと思われる。しかし、雇用が悪化傾向にある中、インフレ率が上昇するなど、消費を取り巻く環境は厳しさを増しており、消費の減速が景気を下押しする可能性が高まりつつある。

【スペインの主要経済指標】

	00	01	02	02/	02/	02/	02/	02/10	02/11	02/12	03/01
実質GDP成長率* (上段: 前期比)				0.5	0.5	0.8					
(下段: 前年比)	4.2	2.7		2.0	2.0	1.8					
OECD景気先行指標	2.1	0.2		-1.4	1.6	4.4		5.3	5.3		
企業景況(%)	2.4	-5.4	-5.9	-10.2	-5.2	-2.8	-5.4	-5.4	-5.1	-5.6	
鉱工業生産	4.0	-1.1		-3.9	1.0	1.3		4.4	0.8		
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		0.5	3.7	3.1		6.3	1.7		
建設業信頼感指数*	19	15	5	5	9	2	5	8	3	5	10
消費者信頼感指数*	2	-4	-12	-10	-11	-12	-13	-12	-12	-16	-16
小売売上サーバイ	6.2	7.1		4.4	6.3	6.2		8.0	7.7		
新車登録	-1.8	3.7	-6.7	-7.6	-10.7	-6.7	-0.4	0.3	-8.7	7.0	
就業者数*	5.5	3.7		2.2	2.4	1.8					
失業者数*	-5.7	-1.8	6.0	3.4	7.2	6.6	6.8	6.5	6.6	7.2	
失業率(%)*	11.3	10.6		11.1	11.2	11.5		11.7	11.8		
輸出金額*	19.7	4.7		-2.6	-1.7	5.5		6.6	2.9		
輸入金額*	22.6	3.4		-4.0	-4.3	2.4		9.1	6.3		
生産者物価	5.5	1.7	0.8	0.0	0.6	0.8	1.8	1.6	1.7	2.0	
消費者物価	3.4	3.6	3.1	2.5	3.4	2.4	3.9	3.8	4.0	4.0	
10年物国債金利(%)	5.53	5.12	4.95	5.16	5.29	4.82	4.55	4.62	4.60	4.41	4.24
株価指数	1007.0	853.7	726.7	808.1	800.8	659.0	642.7	610.4	662.2	657.9	655.3

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

《英国》

- ・ 2002 年の実質 G D P 成長率（暫定値）は前年比 1.7%と 92 年（同 0.2%）以来の低成長となった。良好な雇用・所得環境を背景に個人消費は堅調を維持したものの、主要輸出市場である大陸欧州諸国の景気低迷などから輸出が不振であったことが低成長の主因と見られる。四半期ベースでは、10～12 月期は前期比 0.4%と 7～9 月期の 0.9%から大幅に減速した。ただし、7～9 月期は 2002 年 6 月の女王在位 50 年の特別な祝日の影響で 4～6 月期の生産が落ち込んだことを受けた反動増によってやや高目の成長率となっていると見られ、10～12 月期は逆にその反動減でやや低目になっている可能性がある。
- ・ 12 月の小売売上は前年比 6.3%増と依然として堅調であった。しかし、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うえ、景気の先行き不透明感が強まっている中で消費者マインドは 12 月、1 月と 2 ヶ月連続して悪化しており、消費の先行きにやや懸念が出てきた。
- ・ 12 月の消費者物価（総合）上昇率は住宅ローン債務残高の増加に伴う利払い等住宅関連コストの上昇から前年同月比 2.9%と前月よりさらに高くなった。ただし、金利を除くベースでは衣料品価格の低下などから同 2.7%と前月に比べてやや鈍化したものの、エネルギー価格の上昇もあり、依然として英中銀の目標である 2.5%を上回る水準で高止まりしている。

【英国の主要経済指標】

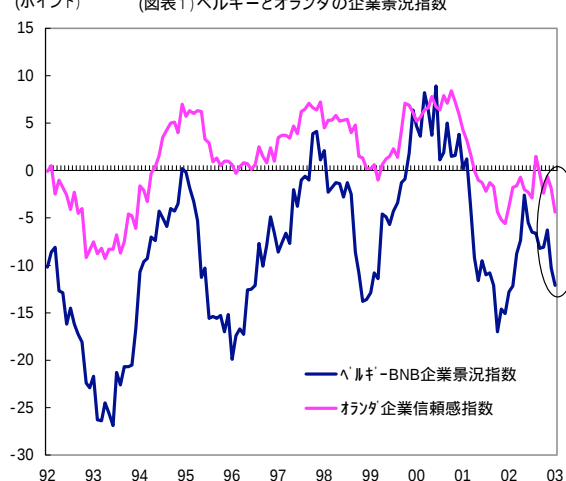
景 気	経済指標	00	01	02	02/	02/	02/	03/	02/10	02/11	02/12	03/01
需 要 サ イ ド	全般											
	実質 G D P * (上段 : 前期比)				0.6	0.9	0.4					
	(下段 : 前年比)	3.1	2.0	1.7	1.5	2.1	2.2					
	CBI企業先行き見通し (%)	-3	-27	-6	21	4	-19	-19				
	OECD景気先行指標	0.7	-1.5		1.5	2.8			3.5	3.7		
	企業収益 (税引き前)	5.0	1.5		6.5	7.1						
	消費											
	消費者信頼感指数 *	-4	-5	-4	-4	-3	-3		-2	-1	-6	-9
	小売売上 *	4.5	5.8	5.4	5.8	4.8	5.5		5.9	4.2	6.3	
	新車登録	1.1	10.7	4.3	5.2	3.2	0.9		-0.6	-6.8	14.3	
	投資											
	住宅着工 (年率、千戸) *	177.1	180.6		176.8	190.8			184.8	189.6		
	新規建設工事受注 *	4.3	2.2		0.0	11.9			-2.6			
	輸出											
供 給 サ イ ド	輸出	12.7	0.6		2.4	-0.5			-7.3	-10.3		
	CBI輸出受注評価	-31	-34	-34	-30	-32	-34		-34	-34	-33	-38
	生産											
	製造業生産 *	2.0	-2.4		-5.1	-2.8			-2.3	-0.9		
	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		16	11	16	20
	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											
国際収支	輸入	12.8	2.5		-2.8	1.0			3.3	1.0		
	経常収支 (千 £)	-19208	-16371		-3604	-2188						
物 価	貿易収支 (百万 £)	-34753	-38700		-8078	-10115			-3962	-4433		
	製造業生産者物価	2.6	0.2	0.3	0.1	0.4	1.0		0.7	1.2	1.2	
	消費者物価	2.9	1.8	1.6	1.2	1.5	2.5		2.1	2.6	2.9	
	消費者物価 (税・引・金・利・除)	2.1	2.1	2.2	1.9	2.0	2.6		2.3	2.8	2.7	
	ハリファクス住宅価格指数	9.7	8.1	21.0	17.7	21.3	27.8		30.9	29.4	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		3.9	3.8			3.7	4.0		
金 融	マネーサプライ (M4)	8.5	6.5	6.8	5.8	5.3	6.8		5.3	5.7	6.8	
	3ヶ月物銀行間金利 (%)	6.10	4.97	4.01	4.11	3.96	3.93		3.91	3.92	3.96	3.93
	10年物国債金利 (%)	5.26	4.91	4.86	5.18	4.70	4.56		4.57	4.59	4.52	4.37
	株価 (FT100)	6372	5561	4597	5059	4156	4004		3969	4102	3948	3793
	為替相場 (ドル / £)	1.52	1.44	1.50	1.46	1.55	1.57		1.56	1.57	1.59	1.62
	実効相場 (90=100)	107.6	105.8	106.0	105.3	105.7	106.0		106.7	105.9	105.5	105.5
	実効相場 (前年比)	3.7	-1.6	0.2	-1.0	-0.4	-0.1		0.8	-0.3	-0.9	-1.3

(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】

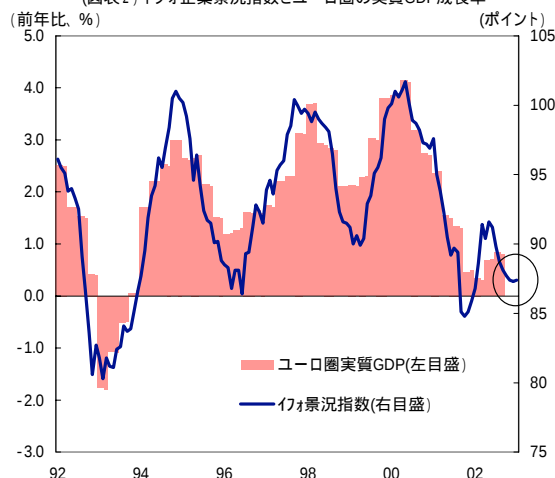
- 悲観と楽観が交錯するユーロ圏の景気の先行き
- ・ ユーロ圏の景気の前向きが見えにくくなっている。欧州の加工組み立て産業の川上部門を担い、ユーロ圏の生産の先行指標と位置付けられるベルギー、オランダの企業景気信頼感指数がいずれも2ヶ月連続で悪化し（図表1）先行き減速の可能性が示唆されている。一方で、ユーロ圏のGDPの約3分の1を占め、ユーロ圏の実質GDP成長率との相関性が高いドイツのイフォ景況指数が1月に前月より0.1ポイント改善し（図表2）底堅さを見せているからだ。
- ・ また、イフォ景況指数に連動するドイツZEW（景気期待）指数（図表3）、並びにイフォ景況指数に先行する同指数の構成指数である将来指数と現状指数の比率（図表4）のいずれもがイフォ景況指数の改善が当面、続くことを示唆しており、ここからはユーロ圏景気も回復基調で推移する可能性が高いという結論が導き出される。

（図表1）ベルギーとオランダの企業景況指数



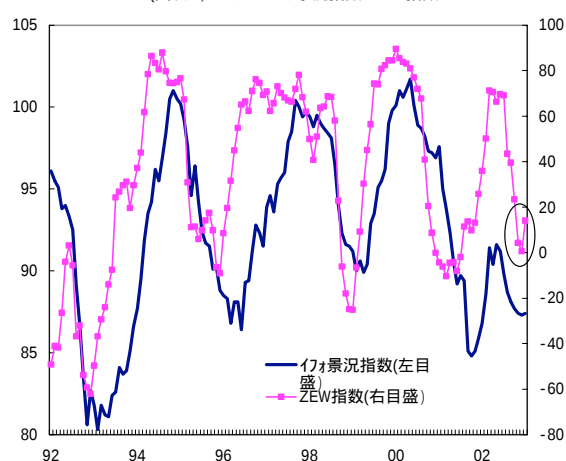
（資料）Datastream

（図表2）イフォ企業景況指数とユーロ圏の実質GDP成長率



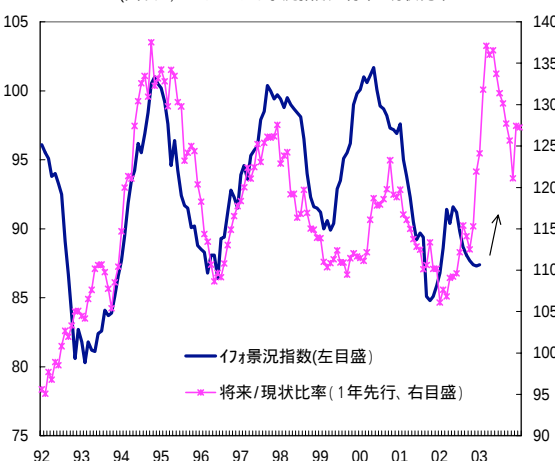
（資料）Datastream

（図表3）ドイツ・イフォ景況指数とZEW指数



（資料）Datastream

（図表4）ドイツ・イフォ景況指数と将来/現状比率

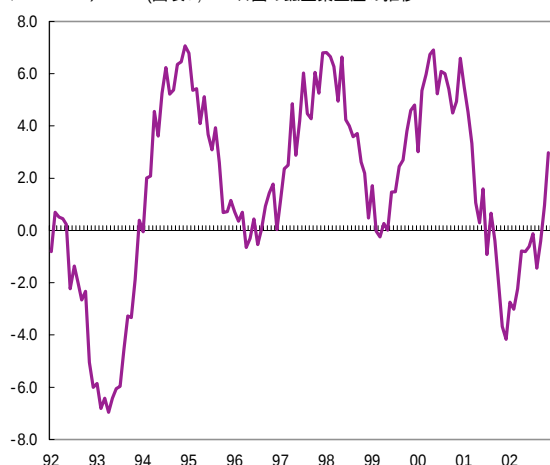


（資料）Datastream

- ・ 実際、ユーロ圏の鉱工業生産は8月以降4ヶ月連続して前月比プラスと堅調に推移しており（次頁図表5）前年比ベースでも10月、11月と2ヶ月連続してプラスとなっている。ただし、これについてはイタリア、オランダで政府の新車購入優遇措置が実施されている影響が大きいと見られ、これを基調の強さと読みにくいことも事実である。

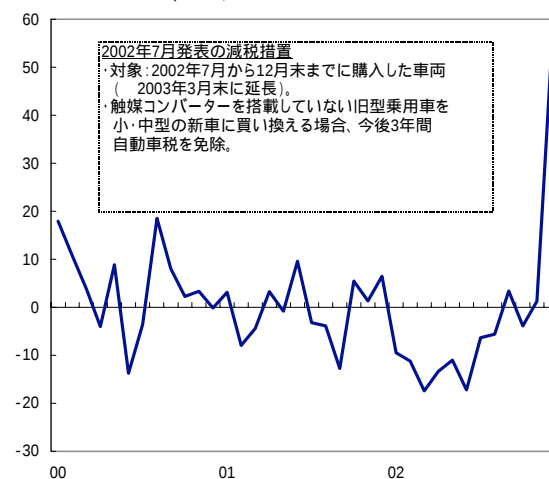
- ・ 実際、イタリアはEU全体の新車市場の16%（2002年実績）を占め、ドイツ、英国に次ぐEU第3位の自動車市場である。同時に、国内新車市場の7割を国外メーカーが占め（図表8）、ドイツをはじめとする海外自動車メーカーにとって有望な市場である。そのイタリアで2002年末の優遇措置期限切れ前に大規模な駆け込み購入が発生した（図表6）ことの影響は無視できない。ちなみにドイツの実質GDPの2割強を占める製造業部門の中で、その売上高の約2割を占める自動車産業は輸出比率が6割と高い（図表7）。
- ・ イタリア政府がフィアット救済のために取った優遇措置が海外自動車メーカーを潤し、ユーロ圏景気にとって思わぬ援軍となった可能性が高い。イタリア政府は1月14日に優遇措置を今年3月末まで延長することを決定した。足元のユーロ高、イラク問題の帰趨（きすう）など今後、ユーロ圏の景気を下ぶれさせるリスクも小さくないが、当面はイタリアのフィアット救済策が期せずしてユーロ圏景気を下支えし、イラクとの戦闘が短期間で終結した場合には、ユーロ圏景気は大きく落ち込むことなく回復局面入りする可能性も出てきた。

(前年比、%) (図表5) ユーロ圏の鉱工業生産の推移



(資料) Datastream

(前年比、%) (図表6) イタリアの新車登録台数



(資料) Datastream

(図表7) ドイツの加工業の輸出比率(2001年)

	総売上高(A)		国内売上 (B)		海外売上 (C)	輸出比率 C/A (%)
	売上高	シェア(%)	売上高	シェア(%)	売上高	
加工業	1,333,016	100.0	835,237		497,779	37.3
自動車	239,970	18.0	96,968		143,002	59.6
その他輸送機械	27,016	2.0	12,185		14,830	54.9
通信機器	53,482	4.0	26,085		27,397	51.2
化学	133,887	10.0	65,439		68,448	51.1
精密機器	36,886	2.8	18,509		18,377	49.8
機械	158,527	11.9	80,335		78,191	49.3
金属加工	59,028	4.4	37,226		21,802	36.9
オフィス機器	14,486	1.1	9,264		5,222	36.1
電気機器	71,457	5.4	45,919		25,537	35.7
繊維	15,416	1.2	9,989		5,427	35.2
紙	30,986	2.3	20,154		10,833	35.0
衣料	10,473	0.8	7,204		3,268	31.2
ゴム・プラスチック	52,498	3.9	36,259		16,239	30.9
皮革	4,289	0.3	3,032		1,257	29.3
金属製品	75,607	5.7	58,451		17,156	22.7
家具・装身具	29,355	2.2	22,740		6,615	22.5
窯業・土石	34,112	2.6	27,074		7,037	20.6
木材	16,077	1.2	13,222		2,855	17.8
食品	126,706	9.5	111,055		15,652	12.4
出版・印刷	42,621	3.2	39,568		3,053	7.2
タバコ	17,628	1.3	16,426		1,202	6.8
石炭石油精製	80,262	6.0	76,425		3,837	4.8

(資料) 連邦統計庁 統計年鑑2002

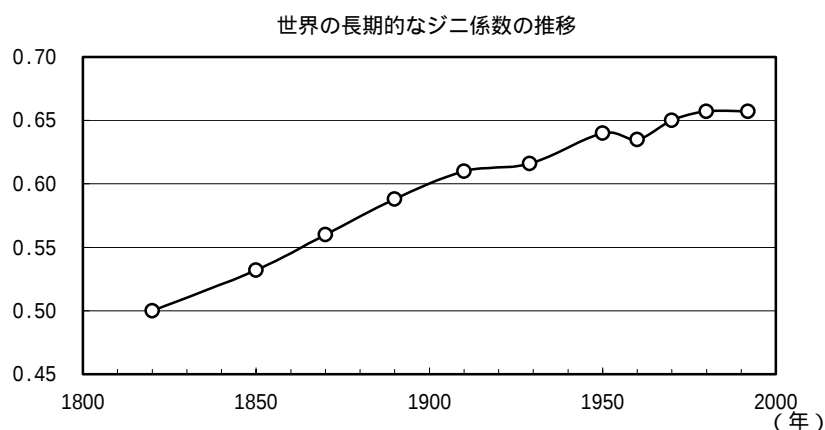
(百万ユーロ) (図表8) イタリア新車登録台数メーカー別シェア

	台数	シェア(%)
合計	2,270,900	100.0
イタリア車	687,272	30.3
外国メーカー車	1,583,628	69.7
ドイツ車	546,148	24.0
フランス車	382,433	16.8
日本車	224,221	9.9
その他	430,826	19.0

(資料) ANFIA

世界の人々の長期的な所得分配

- ブッシュ政権の大型減税は、富める者をますます富ませるのかどうか。貧者には血も涙もない政策なのかどうか。米国では議論が沸騰している。経済誌には、「階級闘争」(class warfare) という文字まで踊っている。いつの時代も、所得分配はクリティカルな問題だ。
- 長期的に見て、世界の所得分配は平等化しているのか、不平等化に向かっているのか。経済のグローバル化は所得分配にどのような影響を与えるのか。この壮大なテーマを扱った論文が Bourguignon と Morrisson の『Inequality Among World Citizens:1820-1992』(The American Economic Review, September 2002)である。これによると、世界の人々の間の所得分配は 19 世紀から第二次世界大戦まで急激に不平等化した。この間のジニ係数(0 から 1 の間の値をとり、大きいほど不平等度が高い)は、0.5 台から 0.6 台に上昇した。しかし、1950 年以降は高止まり傾向にある。(グラフ参照：上記論文の付表から作成)
- ジニ係数の上昇が止まったのは、貧困層に属する人々の全人口に対する割合が減ったことが大きい。このことは、各国政府の努力や国際的な開発援助の成果であろう。しかし、問題はここで終わらない。貧困層に属する人々の割合は減っても、貧困者の総数は依然として増加しているからである。この意味で、現代は歴史上もっとも貧困者数の多い時代である。
- 世界的な所得分配の問題は二層の構造になっている。ひとつは、国内の格差であり、もうひとつは国の間の格差である。仮に、ある国の所得分配構造が不変であっても、その国の成長率が低ければ、その国の人々は分配上国際的劣位に立たされることになる。
- 近年、高所得国の中では、米国の人口増が際立っている。一方、世界最大の貧困人口を抱えるインドの人口増加も止まらない。アラブ諸国の急激な人口増加も貧富の格差を拡大させている。中国もしばらくは格差が拡大するだろう。21 世紀は、再びジニ係数が上昇していくのではないだろうか。



(調査部 主任研究員 高橋克秀)