

調査レポート

米国・欧州主要国の景気概況

<2003年1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 11
コラム(ブッシュ再選への工程表～失業率がカギ)	P 14

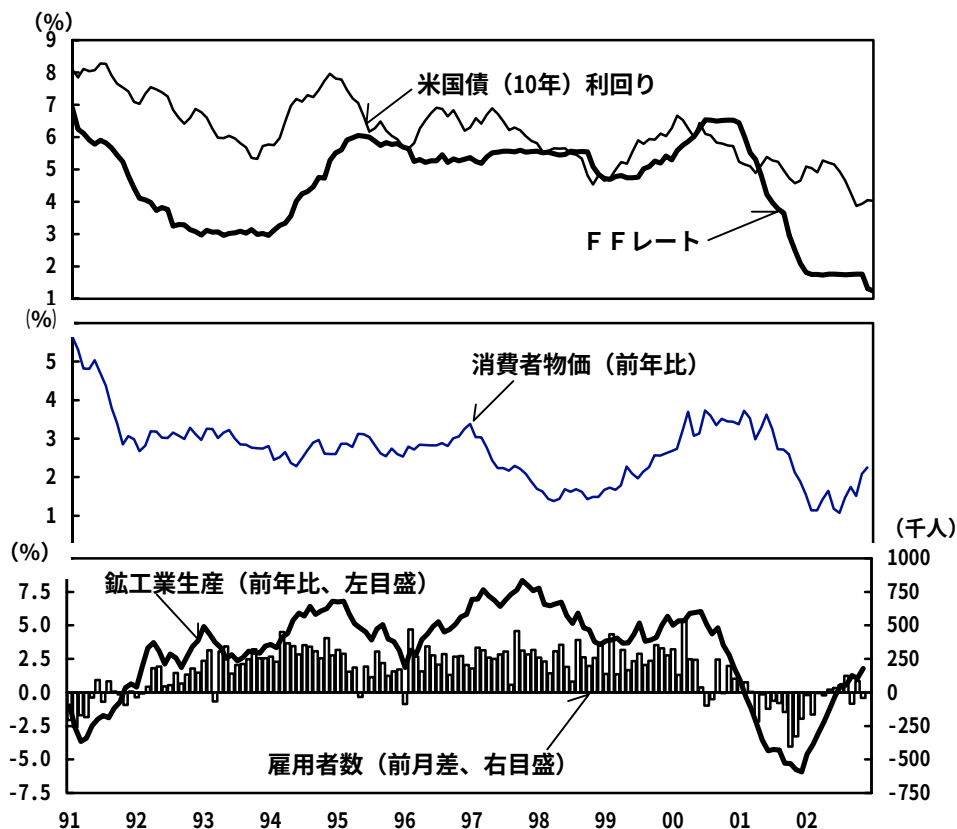
 **UFJ総合研究所**
調査部(東京)

【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。11月の鉱工業生産は4ヵ月振りに増加に転じたが、改善幅は小さい（前月比0.1%増）。雇用も製造業を中心に悪化しており、11月の非農業雇用者数は前月比4.0万人減少（製造業は同4.5万人減少）し、同月の失業率は7ヵ月振りに6%台に上昇した。
- 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。12月の消費者信頼感指数は80.3と前月比4.6ポイント悪化した。マインドの悪化を背景に個人消費は耐久財を中心に鈍化している。11月の小売売上は前月比0.4%増加したが、自動車販売はゼロ金利ローン効果の息切れも一因となり、3ヵ月連続で減少した（11月の自動車販売は同0.1%減）。
- 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。11月の住宅着工戸数は年率169.7万戸となり、前月比2.4%増加した。先行指標である着工許可件数も172.5万戸と高水準を維持している。住宅ローンの平均契約金利は、2002年12月27日時点で5.69%（30年固定）と過去最低の水準まで低下しており、住宅投資は今後も底堅い推移が見込まれる。
- 設備投資は低調に推移している。11月のコア資本財出荷は前月比1.1%減、同受注も前月比2.6%減となり、出荷・受注ともに減少した。情報化投資の回復力も限定的なものにとどまっており、同月の情報機器出荷は前月比0.4%減少した。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、10月の実質輸入は内需の減速から前月比4.0%減と2ヵ月連続で減少した。また同月の実質輸出も、海外景気の鈍化を受けて同2.5%減少した。輸入の減少により、10月の貿易赤字は382億ドルとなり、前月比20億ドル縮小した。
- イラク情勢の緊迫やベネズエラのゼネストによる石油生産減少から、原油価格が上昇しており、足元のWT I 原油先物価格は2000年11月以来の高値となっている（1月7日時点で1バレル＝31.08ドル）。物価全体に対するインフレ圧力増加に加え、厳冬期における石油価格上昇が家計の圧迫要因となり、個人消費が下押しされることが懸念される。



【米国経済指標】

景 気	経 済 指 標	2001	2002	02/2Q	02/3Q	02/4Q	02/09	02/10	02/11	02/12
需 要	全般									
	実質GDP(前期比年率)	0.3		1.3	4.0		-	-	-	-
	I S M指数	43.9	52.4	55.3	50.2	50.8	49.5	48.5	49.2	54.7
	景気先行指数(CI)	-0.7		0.1	-0.2		-0.4	0.1	0.7	
	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	81.6	93.7	79.6	84.9	80.3
	小売売上高	3.8		1.1	1.6		-1.5	0.1	0.4	
	同 (乗用車を除く)	3.4		1.2	0.5		-0.1	0.8	0.5	
	自動車販売台数(年率、100万台)	17.0		16.3	17.6		16.2	15.3	15.9	
	名目可処分所得	3.8		1.6	1.2		0.4	0.4	0.4	
	個人貯蓄率	2.3		4.0	3.8		4.4	4.4	4.3	
	設備投資									
	コア資本財出荷	-10.2		0.8	0.4		-2.0	1.4	-1.1	
	同 (前年比)			-7.6	-1.4		0.8	0.6	1.5	
	コア資本財受注	-14.2		0.8	-0.2		-4.3	5.4	-2.6	
	情報機器出荷	-14.1		0.0	0.4		-1.4	0.4	-0.4	
	住宅投資									
	新設住宅着工戸数(年率、万戸)	160.3		166.7	169.7		180.8	165.7	169.7	
	同 (前年比)	1.9		2.6	5.9		14.3	8.2	5.8	
	着工許可	2.5		-1.3	2.0		4.0	2.3	-2.7	
供 給	輸出									
	セリクス・ス名目	-6.8		4.6	1.9		-0.3	-1.8		
	セリクス・ス実質	-7.0		4.2	0.8		0.0	-2.5		
	I S M輸出向け受注指数	47.6	52.1	53.2	52.2	51.9	51.8	54.4	49.1	52.2
	生産									
	鉱工業生産	-3.5		1.1	0.8		0.0	-0.6	0.1	
	同 (前年比)			-1.2	0.8		1.2	1.0	1.8	
	設備稼働率(%)	77.3		75.7	76.2		76.1	75.5	75.6	
	企業在庫率	1.43		1.36	1.35		1.37	1.36		
	雇用									
	失業率(%)	4.8		5.9	5.7		5.6	5.7	6.0	
	雇用者増(非農業)(千人)	-119		12	58		-4	6	-40	
	同 (製造業)(千人)	-109		-22	-34		-35	-59	-45	
	輸入									
	セリクス・ス名目	-6.3		8.7	1.2		-1.1	-3.1		
	セリクス・ス実質	-5.2		5.8	0.6		-1.6	-4.0		
	同 (前年比)			4.2	8.0		9.3	2.9		
	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		-118.9	-119.0		-40.2	-38.2		
物 価	生産者物価(最終財)	2.0		0.3	-0.2		0.1	1.1	-0.4	
	消費者物価(コア)	2.7		0.5	0.5		0.1	0.2	0.2	
	同 (前年比)			2.5	2.3		2.2	2.2	2.0	
	雇用コスト(民間・末値)	4.1		1.1	0.6		-	-	-	-
	時間給	4.0		0.6	0.8		0.1	0.3	0.3	
	同 (前年比)			3.2	3.0		2.9	3.0	2.9	
	I S M仕入価格指数	43.0	57.4	62.9	64.1	57.0	62.5	58.3	55.7	56.9
金 融	M2(前期比年率)	40.1		3.3	10.7		5.4	10.7	10.3	
	F Fレート(実効レート、%)	3.89	1.67	1.76	1.75	1.44	1.76	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	3.63	3.93	4.22	3.83
	N Yタウ指数(末値)	10,022	8,342	9,243	7,592	8,342	7,592	8,397	8,896	8,342
市場	ドル実効レート(Broad)	126.09	127.27	127.42	125.50	126.65	126.67	127.69	126.38	125.87
	同 (前年比)	5.4	0.9	0.6	-0.7	-0.5	0.6	0.7	-0.7	-1.3
	JOCインデックス	80.28	79.58	79.92	81.54	81.78	81.23	81.18	81.13	83.03

(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。

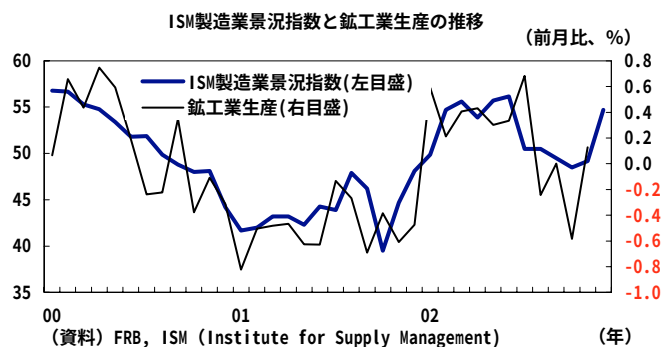
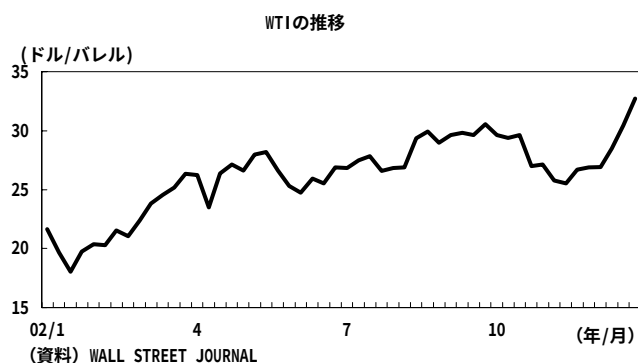
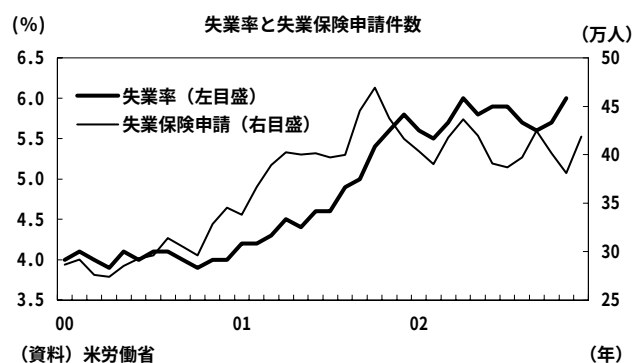
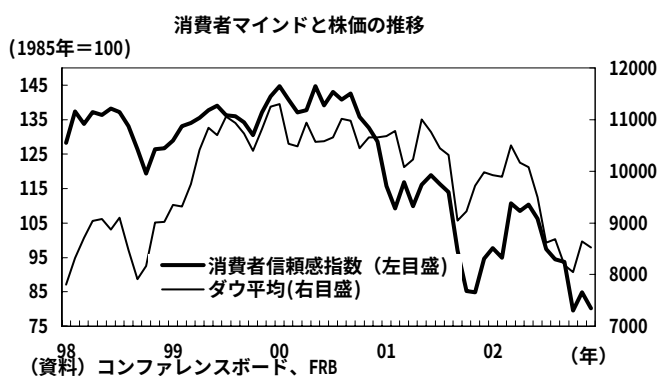
(注3) 10年債利回りはコンスタント・マチュリティー・ベース(FRB)

(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】

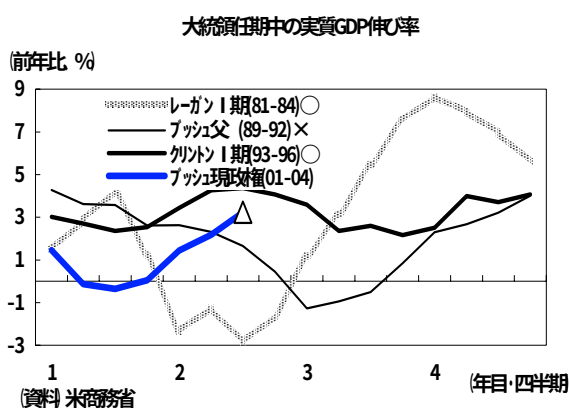
個人消費は当面弱含みで推移する可能性が高い

- 昨年のクリスマス商戦は、当初出足が好調と伝えられたものの、結果的には盛り上がり欠くものに終わったとみられる。シカゴショッパートラックRCTの推計ではクリスマス商戦期間中の売上高は前年比11%減となった。昨年末にかけての個人消費の不調には、消費者マインドの低迷が影響していると考えられる。コンファレンスボードが発表した2002年12月の消費者信頼感指数（1985年=100）は80.3と前月から再び低下した。
- 消費者マインドが低迷している背景には、イラク攻撃への懸念に加えて、雇用環境の悪化がある。11月の失業率は6.0%と2002年4月以来の高水準となり、12月に入っても、雇用環境は厳しさを増している。12月の失業保険申請件数は41.9万人と前月の38.1万人から増加した。
- こうした中、個人消費は当面弱含みで推移する可能性が高まっている。今後の個人消費を下振れさせる要因としては原油価格の上昇もあげられる。原油価格は冬季の需要増加に加え、イラク攻撃に対する懸念の高まりやベネズエラにおけるゼネスト長期化などから上昇している。特に、米国原油輸入の約14%を占めるベネズエラではゼネストが2ヵ月目に入り、原油生産が停止状態にある。原油価格の上昇は、灯油、ガソリン、ジェット燃料など製品相場の上昇にも広がっている。VARモデルを用いた試算によると、WTI価格の前月比5ポイント上昇は、家計の実質購買力の抑制を通じて実質個人消費を年平均0.7%程度下押しする。
- このように、個人消費が弱含みで推移し、最終需要の回復力が弱まる状況下では、生産の力強い回復は当面期待しにくいと考えられる。12月の製造業景況指数（ISM指数）は54.7となり、11月の49.2から上昇したが、これは新規受注の大幅上昇が影響している。エレクトロニクスやハイテク分野での受注の改善による部分が多いが、休日の関係で12月初めに受注が集中したためとの見方もある。今後については、イラク攻撃等により、企業経営者の間で不透明感が強まることで生産は軟調に推移する可能性が大きい。



大型景気対策の発表で財政収支は一段と悪化

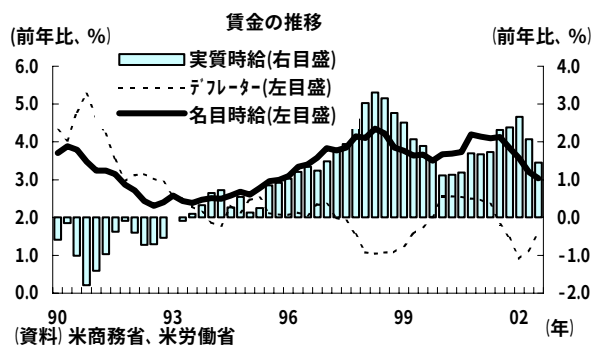
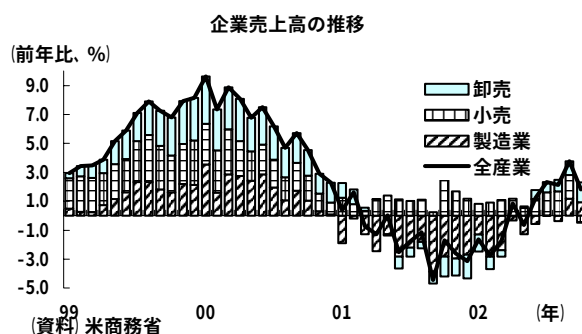
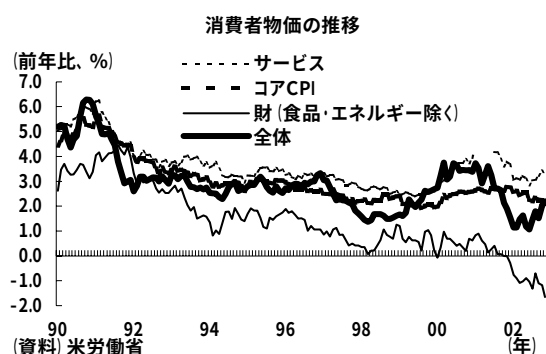
- 景気の回復力が弱まっている中で、ブッシュ大統領は1月7日、2003年から10年間で総額6,740億ドルにのぼる景気対策を発表した。2001年から実施している10年間で1.35兆ドルの所得税減税の前倒しと、企業収益と配当金に対する二重課税の撤廃に加えて、失業給付期間の延長、各州など地方政府への支援などが含まれる。
- ブッシュ大統領は、大規模な景気対策を打ち出すことで、2004年の大統領選挙での再選を果たす意向であるとみられる。過去のケースをみると、再選を実現する上では、大統領就任3年目の経済運営が重要であるとみられる。ブッシュ大統領としては、湾岸戦争で勝利しながら再選を果たせなかった父のブッシュ元大統領と同じ運命を辿ることを避ける狙いがある。
- ホワイトハウスの発表によると、今回の景気対策により、9,200万人の納税者の税負担が2003年に平均1,083ドル軽減される見通しである。ただし、当初16ヶ月で980億ドルの減税額はGDPの1%程度の規模であり、景気刺激効果は限定的であるという見方もある。さらに、今回の景気対策により、連邦の財政収支が一段と悪化することは避けられず、長期金利の上昇圧力となる懸念も指摘されている。
- 株式配当の二重課税撤廃により、高所得者層を中心に約3,500万人（半分以上は65歳以上の高齢者）が恩恵を受けると言われている。ただし、民主党からは高所得者層への優遇策であるという批判がある。



- 今回の景気対策には地方政府への支援が含まれている。多くの州では昨年以降、財政収支が急速に悪化している。州政府の財政収支が悪化したのは、楽観的な経済見通しを前提にした予算編成に加えて、景気低迷による税収不足、予想以上のコスト増があると言われている。
- National Governors Associationの「The fiscal survey of states(2002年11月)」によると、州政府の歳出の伸び率は、2001年会計年度（多くの州が00年7月～01年6月）の前年比8.3%から2002年会計年度には同1.3%へ低下し、2003年度も同1.3%にとどまる見通しである。財政バランス（対歳出比）は2001年会計年度の7.8%から2002年会計年度が3.5%を経て、2003年会計年度は2.9%に低下するとみられる。
- 多くの州知事は昨年以來、連邦政府に資金支援を求める動きを強めていたが、今回の景気対策により、地方のデフレ圧力をどの程度緩和できるかがポイントとなる。多くの州では州法により財政均衡が義務付けられていることから、財政収支の改善のために雇用リストラ等の歳出削減を加速させる可能性がある。州・地方政府が抱える雇用者数（全体の約14%）は増加率が鈍化しており、今後、80年代前半にみられたように減少に転じる可能性がある。

賃金の伸びの鈍化で家計の実質購買力が弱まる懸念

- デフレに対する懸念が世界的に強まる中、米国でも物価の動向に対する関心が高まっている。米国の消費者物価上昇率は鈍化してきている。2002年11月の消費者物価（食品・エネルギーを除く）は前年比プラス2.0%と前月から0.2ポイント低下した。内訳をみると、サービス価格が前年比プラス3.3%と安定しているのに対して、財（食品・エネルギーを除く）価格は同マイナス1.6%と12ヶ月連続で前年水準を下回った。特に、耐久財価格は前年比マイナス3.0%と下落幅が大きい。
- 消費者物価上昇率の鈍化は、企業部門の売上高の伸びを抑制する面があるとみられる。企業の売上高は、景気の回復を背景に2002年6月以降、前年を上回る水準で推移しているが、直近10月はプラス1.8%と9月のプラス3.8%から鈍化しており、売上の回復力は弱いものとなっている。
- 消費者物価の伸びの鈍化は、家計部門にとっては、賃金の伸びが一定である限り、実質的な購買力の上昇要因となる。ただし、賃金の伸びは消費者物価とともに低下傾向で推移しており、家計部門の購買力が緩やかに低下している可能性がある。名目時給の伸び率は、2000年10-12月期の前年比プラス4.2%をピークに鈍化しており、2002年7-9月期はプラス3.0%となった。個人消費デフレーターで割り引いた実質時給も、2002年1-3月期の前年比プラス2.7%をピークに、7-9月期が同プラス1.5%と鈍化している。
- グレンジャーの因果性テストによると、米国では90年代後半以降、物価の伸びの鈍化が賃金の伸びの低下につながっている可能性が高い。価格競争が激しい中で企業は収益を確保するために賃金の伸びを抑制していると考えられる。実質時給はグローバルな価格競争の下で、今後一段と鈍化する可能性がある。
- 金融政策当局者の間では、米国経済がデフレに陥る可能性は低いと指摘されている。リッチモンド連銀のブロードス総裁は過去2年にわたる積極的な金融緩和がデフレを回避してきたと述べ、今後も金融政策によってデフレを回避できるとしている。しかし、実質時給の伸びの低下が続くと、家計の実質購買力が弱まり、デフレの経済への悪影響が大きくなる。デフレによって金融政策（利下げ）の効果が小さくなる懸念がある。



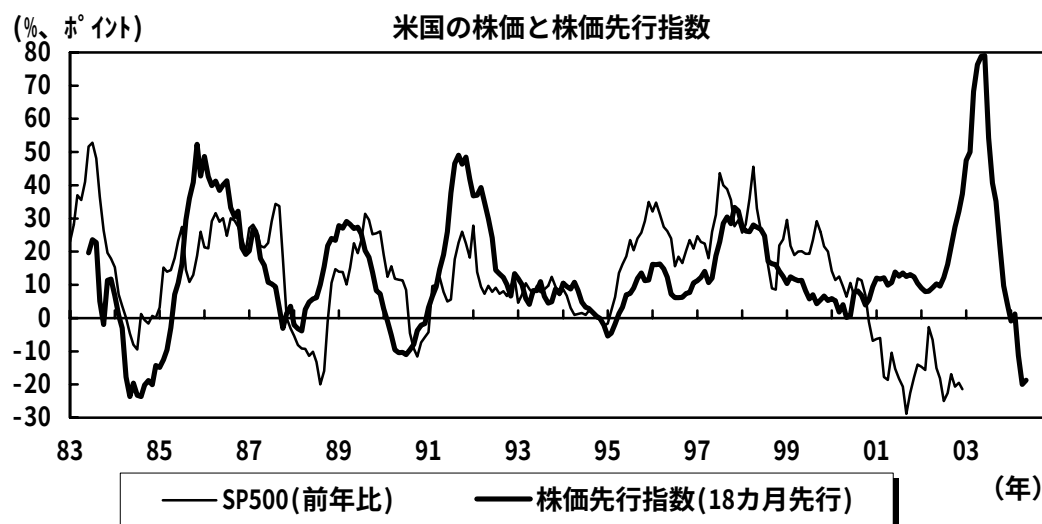
グレンジャーの因果性テストの結果 (F値)

推計期間	物価→時給	時給→物価
85Q1-89Q4	1.148	1.294
90Q1-95Q4	1.094	2.022
96Q1-02Q3	3.378	1.792

(注) シャドウは5%で有意、ラグは4四半期
物価は個人消費デフレーター

U F J 米国株価先行指数(UFJLIUSS : UFJ Leading Indicator of U.S. Stock Prices) <2002年11月分>

- U F J 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。
- ただし、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。



U F J 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
98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
99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	1.2	-11.3	-20.0	-18.7	

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
98年	25.7	28.2	35.9	45.6	33.0	26.5	25.0	15.8	8.9	8.5	21.9	23.7
99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

構成指標の足元の動き(11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》

- 2002年7～9月期の実質GDP成長率（暫定値）は前期比0.3%、前年同期比0.8%と緩やかながらも景気回復が続いていることが確認された。堅調な景気回復が続く英国、あるいはロシア・東欧、並びに中国向けを中心に増加が続く輸出が牽引（けんいん）役となっている。また、物価の安定を背景に個人消費もこれまでのところ底堅く推移している。
- 12月の景況指数は98.5と前月より0.1%ポイント上昇した。景気の先行き不透明感の強まり、雇用環境悪化への不安などを背景に消費者信頼感は前月比2%ポイント悪化（-14⇒-16）したが、企業景況感は先行き生産拡大期待から逆に前月比2%ポイント改善（-11⇒-9）した。昨年12月5日に欧州中銀（ECB）が50ベース・ポイントの利下げを実施したことも企業の景況感改善につながっていると考えられる。
- しかし、株価の低迷に加え、イラク攻撃の可能性が高まる中で企業マインドも再び悪化する可能性が高い。さらに足元、原油価格が上昇傾向にあることも懸念材料である。11月までの指標を見る限り、物価は安定的に推移しているが、イラク攻撃開始が近付いていると見られる中で原油をはじめとする商品市況が上昇傾向にあり、今後、企業はもとより、悪化が続く消費者マインドをさらに下押しし、生産・消費が落ち込む可能性は小さくない。このため1月のECB理事会では様子見のため政策金利は据え置かれるが、その後、景気の鈍化傾向が明らかになる中で、ECBは再利下げ（25ベース・ポイント）に踏み切る可能性が高いと見られる。

【ユーロ圏の主要経済指標】

		経済指標	00	01	02	02/I	02/II	02/III	02/IV	02/09	02/10	02/11	02/12
景気	全般	実質GDP*（上段：前期比）				0.4	0.3	0.3					
		（下段：前年比）	3.5	1.4		0.3	0.6	0.8					
		OECD景気先行指標	4.3	-2.2		1.2	4.0	4.5		5.0	5.2		
	需要サイド	景況指数（95=100）*	103.7	100.8	98.9	99.0	99.3	98.9	98.6	99.0	98.8	98.4	98.5
		消費者信頼感指数*	1	-5	-11	-10	-8	-10	-14	-9	-12	-14	-16
		小売売上数量*（上段：指数）	109.8	111.4		111.8	111.5	112.3		111.1			
		（下段：前年比）	2.3	1.5		0.7	0.1	0.9		-0.5			
		新車登録	-2.5	-0.8		-5.9	-7.3	-3.5		2.1	-2.8	-6.2	
		建設*（上段：指数）	104.7	104.7		105.0	102.4	101.2		99.7			
		（下段：前年比）	2.0	0.0		1.1	-1.9	-2.9		-4.7			
		建設業信頼感指数*	-5	-11	-20	-16	-18	-23	-24	-23	-23	-25	-23
		輸出											
		域外輸出金額	21.7	4.3		-0.3	2.4	2.8		7.8	0.1		
		域外輸出数量*	11.9	2.0		-5.0							
	供給サイド	企業景況*	5	-8	-12	-14	-11	-12	-10	-12	-11	-11	-9
		鉱工業生産*（上段：指数）	117.6	118.1		116.7	117.4	117.2		117.2	117.0		
		（下段：前年比）	5.5	0.4		-2.6	-0.7	-0.8		-0.5	0.4		
		製造業生産*	6.0	0.3		-3.5	-1.1	-0.8		-0.5	0.3		
		設備稼働率（%）*	83.8	83.6	81.2	81.1	81.2	81.0	81.5				
		雇用											
		雇用指数（除く建設）	0.1	0.0		-2.4	-2.5	-2.5		-2.4			
		失業率（%）*	9.1	8.0		8.1	8.2	8.3		8.3	8.4		
	輸入	域外輸入金額	29.4	0.2		-8.3	-4.4	-3.0		2.5	1.7		
		域外輸入数量*	5.0	-1.8		-13.4							
国際収支		経常収支（10億euro）	-60.5	-13.7		11.7	5.1	20.3		8.0	3.7		
		貿易収支（百万euro）	7300	49200		18900	24200	32900		9000	8700		
物価		生産者物価	5.5	2.2		-0.8	-0.8	-0.1		0.1	0.9	1.1	
		消費者物価	2.4	2.5		2.6	2.1	2.1		2.1	2.3	2.2	
		消費者物価（コア）	1.2	1.9		2.4	2.4	2.4		2.4	2.4	2.3	
金融		M3-M2（M3）	4.9	5.5		7.5	7.4	7.1		7.2	7.0	7.3	
		3ヶ月物銀行間金利（%）	4.38	4.26		3.36	3.44	3.36		3.31	3.26	3.12	
		10年物国債金利（%）	5.44	5.03		5.14	5.25	4.76		4.52	4.62	4.59	
		株価（DJ Euro Stoxx）	423.9	336.3	260.0	307.6	293.6	228.5	212.2	211.8	204.0	219.5	213.8
		為替相場（ドル/1ユーロ）	0.92	0.90	0.95	0.88	0.92	0.98	1.00	0.98	0.98	1.00	1.02
		名目実効相場	-8.8	3.4		-0.1	4.9	7.3		5.8	6.1	8.8	
		短期レボ金利（平均）	3.00	4.29	3.22	3.25	3.25	3.25	3.11	3.25	3.25	3.25	2.84

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

《ドイツ》

- ・ 輸出の増勢が続いているが、内需の低迷から景気の腰折れ懸念が強まっている。所得環境の改善から底入れの兆しがあった個人消費は、相次ぐ増税策の発表により消費者マインドが大幅に悪化し、再び大幅な前年比減となった。就業者数の減少幅が拡大する一方、失業者数の増加が続き、11月の失業率は約3年ぶりに10%台に乗った。雇用環境は当面、悪化を続けると見られ、今後、消費の低迷を通じた景気下押し圧力が一層、強まる可能性が高い。

【ドイツの主要経済指標】

	00	01	02	02/I	02/II	02/III	02/IV	02/09	02/10	02/11	02/12
実質GDP成長率* (上段：前期比) (下段：前年比)	3.1	0.7		0.3 -0.2	0.2 -0.1	0.3 0.4					
OECD景気先行指標	7.4	-2.1		1.0	5.7	6.8		7.1	7.6		
IFO企業景況指数*	99.3	89.9	89.1	88.9	91.1	88.9	87.4	88.2	87.7	87.3	87.1
鉱工業生産* (上段：指数) (除く建設) (下段：前年比)	117.2	117.9		115.7	116.2	117.1		117.0	115.4		
製造業受注*	13.8	-1.7		-4.3	0.0	1.5		3.3	4.8		
国内*	8.2	-2.2		-7.0	-3.4	-2.3		-1.2	1.6		
海外*	21.4	-0.7		-1.0	4.0	6.3		8.9	8.8		
設備稼働率(%)*	87.1	84.6		83.0	83.3	83.5					
建設*	-3.3	-7.2		-0.9	-6.2	-8.1		-8.0	-8.7		
建設業信頼感指数*	-38	-42	-53	-47	-50	-55	-60	-57	-58	-62	-59
消費者信頼感指数*	3	-3	-11	-12	-10	-8	-16	-5	-11	-17	-20
小売売上数量 (除く自動車) *	1.1	0.5		-2.1	-2.8	-1.6		-1.3	-1.4	-6.7	
新車登録	-11.1	-1.1		-4.3	-3.5	0.2		3.1	-1.1	-7.5	
賃金 (製造業) *	2.8	2.0		0.8	1.6	2.9		2.4	2.4		
就業者数*	1.8	0.4		-0.2	-0.5	-0.7					
失業者数 (千人) *	3877	3858		3977	4048	4099		4100	4126	4161	
失業率(%)*	9.3	9.5		9.6	9.8	9.8		9.8	9.9	10.0	
輸出金額*	17.9	7.4		-0.6	-0.4	2.4		7.5	2.1		
輸入金額*	21.7	1.3		-7.9	-5.8	-2.7		0.7	-0.2		
生産者物価 (鉱工業)	3.4	2.9		-0.2	-0.9	-1.0		-0.9	0.3	0.4	
消費者物価	1.9	2.5	1.3	1.9	1.2	1.0	1.2	1.0	1.3	1.1	1.1
10年物国債金利 (%)	5.26	4.81	4.79	4.98	5.12	4.62	4.44	4.39	4.48	4.50	4.34
DAX株価指数	7120.3	5614.6	4176.7	5128.8	4874.8	3651.5	3091.3	3230.1	2967.3	3226.9	3091.6

(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》

- ・ 10月の鉱工業生産は前年比減少幅の縮小は続いているものの、前月比ベースで2ヶ月連続減少しており足踏み感が見える。ただし、INSEE企業景況DIは2ヶ月連続で改善しており、企業部門は再び回復に転じる可能性が高い。一方、これまで景気の牽引(けんいん)役であった個人部門に鈍化の兆しが見える。足元、原油高の影響などから物価の騰勢が強まっているうえ、イラク情勢緊迫化から消費者マインドも低迷、個人消費への悪影響が懸念される。

【フランスの主要経済指標】

	00	01	02	02/I	02/II	02/III	02/IV	02/09	02/10	02/11	02/12
実質GDP成長率* (上段：前期比) (下段：前年比)	4.2	1.8		0.6 0.5	0.4 1.0	0.2 0.8					
OECD景気先行指標	4.4	-1.9		-0.2	3.2	3.4		3.5	3.6		
INSEE企業景況DI*(%)	31	-24	-24	-36	-7	-21	-32	-26	-38	-33	-24
企業収益 (10億euro、年率) *	480	489		490	494	492					
鉱工業生産* (上段：指数) (除く建設) (下段：前年比)	116.3	117.4		116.4	117.0	116.4		116.2	115.5		
製造業稼働率(%)	87.5	87.4	85.3	85.5	85.8	85.3	84.7				
建設*	4.1	1.0		-3.5	-2.9	-3.6		-2.7			
建設業信頼感指数*	29	16	0	9	4	-5	-8	-5	-8	-10	-7
消費者信頼感指数*	-3	-11	-16	-18	-13	-15	-17	-16	-17	-18	-17
小売売上数量* (上段：指数) (下段：前年比)	118.1	121.3		123.9	123.5	123.6		123.2			
新車登録	-0.7	5.7	-4.9	-2.7	-4.9	-6.9	-5.2	0.0	-5.2	-9.5	-0.5
家計工業品消費 (除く自動車) *	3.9	3.2		1.8	3.0	2.5		1.8	2.8	0.8	
就業者数*	3.9	1.5		0.8	0.6	0.5					
失業者数 (千人) *	2360	2361		2379	2409	2430		2430	2424	2441	
失業率(%)*	9.5	8.7		8.8	8.9	9.0		9.0	9.0		
輸出金額*	14.8	1.5		-4.8	-0.9	-1.1		-0.8	-2.5		
輸入金額*	22.4	-0.6		-6.5	-5.0	-3.0		-2.0	-3.0		
生産者物価 (鉱工業中間財)	4.4	1.6		-1.2	-0.6	0.4		0.4	0.5	0.5	
消費者物価	1.7	1.7		2.1	1.6	1.7		1.8	1.9	2.2	
10年物国債金利 (%)	5.42	4.96	4.88	5.07	5.22	4.72	4.53	4.49	4.60	4.60	4.41
CAC40株価指数	6269.5	5019.3	3789.1	4489.2	4293.3	3312.5	3090.4	3063.5	2967.1	3192.3	3122.1

(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》

- ・ 物価の騰勢の強まり、イラク情勢の緊迫化を背景に、企業、消費者マインドともに悪化傾向にある。12月の企業景況指数は91.3ポイントと2002年初の水準にまで大幅に悪化、消費者信頼感指数も97年以來の低水準となった。こうした中、12月の新車登録は、政府による自動車購入優遇政策の期限前の駆け込み需要から前年比51.4%と大幅に増加した。

【イタリアの主要経済指標】

	00	01	02	02/I	02/II	02/III	02/IV	02/09	02/10	02/11	02/12
実質GDP成長率* (上段：前期比) (下段：前年比)	2.9 -0.9	1.8 -1.8		0.1 0.0	0.2 0.2	0.3 0.5					
OECD景気先行指標	-0.9	-1.8		2.8	1.7	1.6		2.4	2.8		
企業景況指数*	106.4	91.9	93.9	91.5	96.2	94.3	93.7	95.6	94.9	94.9	91.3
鉱工業生産* (上段：指数) (下段：前年比)	108.2 4.0	107.1 -1.0		105.2 -3.6	104.5 -2.8	105.0 -1.6		104.8 -1.4	103.9 -2.3		
製造業受注	9.1	-8.6		-3.5	-4.8	10.0		10.0	-1.2		
設備稼働率(%)	79.3	78.1		77.7	77.6	77.6					
建設業信頼感指数*	-1	3	5	-2	7	5	7	8	5	8	9
消費者信頼感指数*	-8	-3	-9	-3	-7	-10	-14	-10	-13	-12	-17
小売売上数量* (上段：指数) (下段：前年比)	114.1 -	116.4 2.0		117.9 2.1	118.2 1.7	118.7 1.6		118.7 1.5	119.4 2.1		
新車登録	3.6	-0.5	-5.8	-12.7	-13.8	-3.0	12.2	3.4	-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		2.9	1.3		
輸入金額	25.1	2.1		-10.6	-5.6	2.0		-1.2	5.7		
生産者物価	6.0	1.9		-1.3	-1.0	0.4		0.5	1.1	1.2	
消費者物価	2.5	2.7	2.5	2.4	2.2	2.4	2.7	2.6	2.7	2.8	2.8
10年物国債金利(%)	5.60	5.19	5.03	5.25	5.36	4.86	4.67	4.61	4.76	4.73	4.53
MIBTELI株価指数	31594	25636	20291	22813	22426	18479	17555	17551	16765	18042	17917

(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》

- ・ 10月のOECD景気先行指標は前年比、水準ともに改善が続き、景気は当面、堅調に推移する可能性が高いことを示している。企業、消費者マインドの低迷が続いているものの、10月の鉱工業生産は前年比4.1%増と2001年1月以來の大幅な伸びを記録、小売売上サーベイも高い伸びが続いている。一方、相対的に堅調な景気や原油高の影響から、物価の騰勢が強まっている。加えて、12月にはECBが一段の金融緩和を実施、物価が上振れする可能性が一層、高まっており、今後、消費への影響が懸念される。

【スペインの主要経済指標】

	00	01	02	02/I	02/II	02/III	02/IV	02/09	02/10	02/11	02/12
実質GDP成長率* (上段：前期比) (下段：前年比)	4.2 2.1	2.7 0.2		0.5 2.0	0.5 2.0	0.8 1.8					
OECD景気先行指標	2.1	0.2		-1.4	1.7	4.6		5.3	5.7		
企業景況(%)	2.4	-5.4		-10.2	-5.2	-2.6		-5.5	-5.4	-5.1	
鉱工業生産	4.0	-1.1		-3.9	1.0	1.3		2.6	4.1		
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	2.9		2.7	6.6		
建設業信頼感指数*	19	15	5	5	9	2	5	8	8	3	5
消費者信頼感指数*	2	-4	-12	-10	-11	-12	-13	-11	-12	-12	-16
小売売上サーベイ	6.2	7.1		4.4	6.3	6.3		7.7	8.3		
新車登録	-1.8	3.7		-7.6	-10.7	-6.7		-4.1	0.3	-8.7	
就業者数*	5.5	3.7		2.2	2.4	1.8					
失業者数*	-5.7	-1.8		3.4	7.2	6.6		6.8	6.5	6.6	
失業率(%)*	11.3	10.6		11.1	11.2	11.5		11.6	11.7		
輸出金額*	19.7	4.7		-2.6	-1.7	5.5		2.7	6.6		
輸入金額*	22.6	3.4		-4.0	-4.3	2.4		4.1	9.1		
生産者物価	5.5	1.7		0.0	0.6	0.8		1.1	1.6	1.7	
消費者物価	3.4	3.6		2.5	3.4	2.4		2.7	3.8	4.0	
10年物国債金利(%)	5.53	5.12	4.95	5.16	5.29	4.82	4.55	4.57	4.62	4.60	4.41
株価指数	1007.0	853.7	726.7	808.1	800.8	659.0	642.7	625.9	610.4	662.2	657.9

(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7～9月期の実質GDP成長率（確報値）は前期比0.9%、前年同期比2.1%と11月末に発表された改定値よりもそれぞれ、さらに0.1%ポイント、0.3%ポイント上方改定された。その結果、前期比ベースでは1～3月期0.2%、4～6月期0.6%、7～9月期0.9%と景気の回復テンポはむしろ加速しているように見える。しかし、同時に発表された資料の中で、2002年6月の女王在位50年の特別な祝日の影響で4～6月期と7～9月期でアヤがついている可能性が指摘されている。英統計局はこの中で、祝日の影響を除いた場合、4～6月期の実質GDP成長率は前期比1.0%にカサ上げされる一方、7～9月期は同0.3%に大幅に下方修正されると試算している。この場合、景気は年央以降、むしろ急速に鈍化していることになる。
- 実際、これまで景気回復を牽引（けんいん）してきた消費にやや天井感が見えている。就業者数の伸びが鈍化しており、雇用・所得環境の改善を背景とした消費の拡大は今後、テンポが落ちる可能性が高い。11月の小売売上は暖冬による衣料品の不振から前月比4.0%増にとどまった。また年前半、好調だった新車登録台数も秋以降、息切れ感が見え、前年比マイナスでの推移が続いている（11月の新車登録台数は前年同月比6.8%減）。
- 11月の消費者物価上昇率は住宅関連商品の価格上昇などから前年同月比2.6%と前月よりさらに騰勢が強まったが、英中銀は先行き不透明感の強まりもあり、当面政策金利を据え置こう。

【英国の主要経済指標】

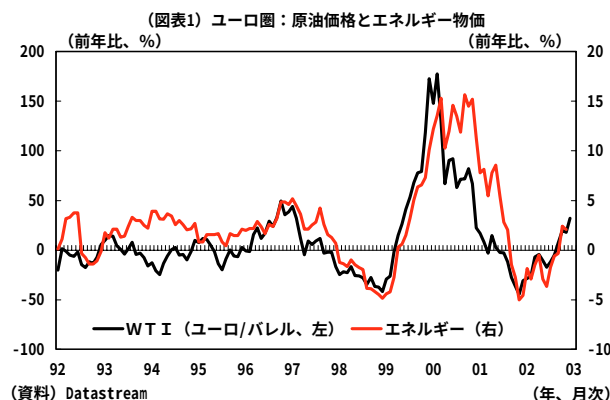
景 気	経済指標	00	01	02	02/I	02/II	02/III	02/IV	02/09	02/10	02/11	02/12
需 要 サ イ ド	全般 実質GDP（上段：前期比）				0.2	0.6	0.9					
	（下段：前年比）	3.1	2.0		1.1	1.5	2.1					
	CBI企業先行き見通し(%)	-3	-27	-6	-31	21	4	-19				
	OECD景気先行指標	0.7	-1.5		-2.2	1.5	2.8		3.5	3.4		
	企業収益（税引き前）	5.0	1.5		4.3	6.5	7.1					
	消費 消費者信頼感指数*	-4	-5	-4	-5	-4	-3	-3	-1	-2	-1	-6
	小売売上*	4.5	5.9		5.4	5.8	4.8		4.6	5.7	4.0	
	新車登録	1.1	10.7	4.3	7.1	5.2	3.2	0.9	-2.4	-0.6	-6.8	14.3
	投資 住宅着工（年率、千戸）*	177.1	180.6		184.0	176.8	190.8		207.6	181.2		
	新規建設工事受注*	4.3	2.2		6.2	0.0	11.9		26.5	-2.6		
	輸出 輸出	12.7	0.6		-7.8	2.4	-0.5		-0.1	-10.6		
	CBI輸出受注評価	-31	-34	-34	-40	-30	-32	-34	-31	-34	-34	-33
	供給 サイ ド 生産 製造業生産*	2.0	-2.4		-6.4	-5.1	-2.8		-2.6	-2.4		
	CBI能力以下操業割合	60	62	68	66	72	67	67				
	CBI最終品在庫水準評価	11	17	16	18	18	13	14	16	16	11	16
国 際 収 支	雇用 就業者数*	1.4	0.7		0.4	0.0	0.1					
	失業率*	3.6	3.2		3.1	3.2	3.1		3.1	3.1	3.1	
物 価	輸入 輸入	12.8	2.5		-6.1	-2.8	1.0		3.1	1.6		
	經常収支（千£）	-19208	-16371		-2637	-3604	-2188					
金 融	貿易収支（百万£）	-34753	-38700		-9427	-8078	-10115		-3270	-3725		
	製造業生産者物価	2.6	0.2		-0.3	0.1	0.4		0.5	0.6	1.2	
	消費者物価	2.9	1.8		1.2	1.2	1.5		1.7	2.1	2.6	
	消費者物価（モーター車金利除）	2.1	2.1		2.4	1.9	2.0		2.1	2.3	2.8	
	ハリファクス住宅価格指数	9.7	8.1		16.5	17.7	21.3		24.4	30.9	29.3	
	単位労働コスト*	3.0	4.2		3.1	2.9						
	平均実収	4.5	4.4		2.9	3.9	3.8		3.7	3.7		
	マネーサプライ(M4)	8.5	6.5		5.8	6.1	5.5		5.5	5.5	5.9	
金 融	3ヶ月物銀行間金利(%)	6.10	4.97	4.01	4.02	4.11	3.96	3.93	3.94	3.91	3.92	3.96
	10年物国債金利(%)	5.26	4.91	4.86	5.02	5.18	4.70	4.56	4.45	4.57	4.59	4.52
	株価（FT100）	6372	5561	4597	5192	5059	4156	4004	3957	3969	4102	3948
	為替相場（ドル/£）	1.52	1.44	1.50	1.43	1.46	1.55	1.57	1.56	1.56	1.57	1.59
	実効相場（90=100）	107.6	105.8	106.0	106.9	105.3	105.7	106.0	106.5	106.7	105.9	105.5
	実効相場（前年比）	3.7	-1.6	0.2	2.3	-1.0	-0.4	-0.1	0.4	0.8	-0.3	-0.9

（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】

○ 原油高がユーロ圏景気に与える影響

- ・ イラク情勢の緊迫化やベネズエラの混乱などの影響から、2002 年 12 月中旬以降、原油価格が急騰している。年明け後も、依然、30 ドル/バレル前後の水準（WT I）が続いており、原油高の長期化による景気への悪影響が懸念されつつある。
- ・ 原油価格の高騰は物価の騰勢を強め、消費者マインドを悪化させるとともに、実質所得の減少を通じて消費を抑制する。足元のユーロ圏景気は回復力が弱く、消費の一段の減速は景気腰折れにつながる可能性が高い。また、物価上昇と景気減速の同時進行は E C B の金融政策の選択肢を狭め、景気回復を一層、困難なものにしてしまう可能性もある。
- ・ 原油価格の上昇は、①エネルギー価格の上昇による直接的な影響（図表 1）と②これがその他の物価に波及する間接的な影響とに分けられる。エネルギー物価の上昇が物価全体に波及するまでには、1 年から 1 年半程度のラグあり（図表 2）、原油高がこのまま続いた場合、足元で高止まりしているコア物価の騰勢が、今後再び強まる可能性がある。



- ・ 足元のユーロ高によって、原油高の影響は一部相殺されると見られるが、原油価格が 30 ドル/バレルを上回る現在の水準では、その効果は限界的なものにとどまるであろう（図表 3）。当部の試算では、12 月の消費者物価（総合）は、原油高によって前年比 0.36%ポイント程度押し上げられることになろう。¹

（図表3）ユーロ圏：消費者物価への影響
（前年比寄与度、%ポイント）

		為替（ドル/ユーロ）		
		1.00	1.05	1.10
原油 価格 （ドル/バ レル）	25.0	0.04	-0.04	-0.12
	30.0	0.34	0.26	0.18
	35.0	0.61	0.53	0.44

（注）以下の推計式より試算。＜＞内はt値。

$$\text{エネルギー物価 (ln)} = \alpha \times \text{原油価格 (ln)} + 4.10$$

$$<19.99> \quad <136.21>$$
 推計期間：97年1月～2002年11月、
 修正消費相関係数：0.922、DW比：0.17
 原油価格はWTIをユーロ換算して使用。
 消費者物価（総合）に対するエネルギー物価のウェイトを
 利用した。消費者物価はHICP。
 （資料）Datastream、試算はU F J 総研調査部。

¹ 12 月のユーロ相場（1.02 ドル/ユーロ）とWT I 価格（29.39 ドル/バレル（28.80 ユーロ/バレル））から試算。

- ・ 物価と消費の負の相関が強いユーロ圏では（図表 4）、こうした物価の騰勢の強まりが、個人消費に悪影響を与える可能性が高い。ドイツにおける物価と消費の相関係数は低いですが、それでも物価が上昇すれば、すでに低迷している消費に悪影響を与える可能性はある。一方、個人消費に牽引（けんいん）される形で相対的に景気が堅調なフランスの場合、物価と消費の両者の相関関係が極めて強く、物価の高騰が個人消費を通じて、景気の減速をもたらす可能性すらある。

（図表4）物価と消費の相関関係

	相関係数
ドイツ	-0.44
フランス	-0.75
イタリア	-0.52
スペイン	-0.57

（注1）物価は民間最終消費デフレータ。

（注2）相関係数は1992年1-3月期～2001年10-12月期までを比較。

（資料）Datastream

- ・ 実際、実質GDP成長率に対する各需要項目の弾性値を比較すると、フランスやスペインで個人消費への依存が相対的に大きくなっている（図表 5）。ユーロ圏景気の牽引（けんいん）役として期待されるドイツの低成長が続く中、相対的に堅調なこれらの国が景気後退に陥るようなことになれば、ユーロ圏全体の景気回復シナリオも頓挫してしまう可能性がある。

（図表5）ユーロ圏：実質GDP成長率と各需要項目の弾性値

	実質 個人消費	実質固定 資本投資	実質輸出	修正済 重相関係数	ダービン ワトソン比
ドイツ	0.348 (6.440)	0.086 (4.043)	0.589 (10.464)	0.996	0.919
フランス	0.412 (16.698)	0.167 (10.831)	0.440 (29.782)	1.000	2.557
イタリア	0.270 (4.234)	0.256 (5.117)	0.525 (20.091)	0.997	1.149
スペイン	0.630 (14.700)	0.069 (1.840)	0.317 (18.725)	0.999	2.086
日本	0.547 (27.834)	0.184 (18.289)	0.391 (18.472)	0.999	1.781

（注1）推計式：実質GDP（ln）＝

$\alpha \times \text{実質個人消費（ln）} + \beta \times \text{実質固定資本投資（ln）} + \gamma \times \text{実質輸出（ln）} + \text{定数項}$

推計期間：1992年1-3月期～2001年10-12月期

すべてユーロベースで計算。

（注2）■ は1%有意を示す。

（注3）表中の弾性値はすべて、標準偏回帰係数。

（資料）Datastream、Eurostat、推計はUFJ総研調査部。

- ・ 当部の見通しでは、2003年1-3月期にイラク攻撃が実施されるが、短期間で終了するため、足元の原油高も一時的なものであるとの想定をメインシナリオとしている。しかし、ベネズエラの混乱に加え、世界的な寒波の襲来などから、原油価格が高止まり、景気が下振れするリスクが高まりつつあることも考慮する必要があると言えよう。

○ユーロ高の行方

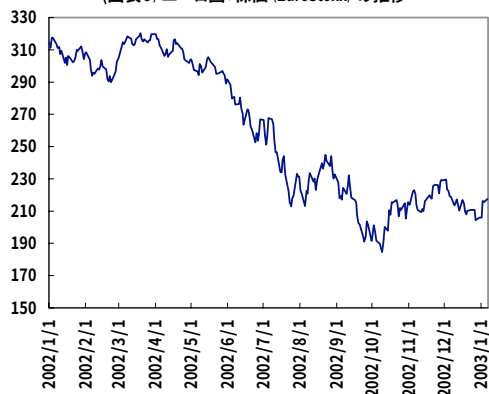
- ・昨年12月以降、再びユーロのドルに対する上げ足が速まっており、その帰趨に注目が集まっている。昨年春以降、ユーロはドルに対して上昇に転じ、7月中旬にパリティ（1ドル＝1ユーロ）を超えてから、パリティ近辺で横ばいの推移が続いていたが、12月に入るとイラク攻撃開始の可能性が強まる中で再びユーロ高傾向が続いている（図表6）。
- ・これを資本収支の動きから見ると、大幅な流出超が続いていた直接投資が対外・対内投資とも縮小する形でほぼ均衡する中でユーロ安圧力が緩和、ユーロ高への素地ができた。ここに企業会計不信をひとつの契機とする米国経済の先行きに対する不透明感の高まり、さらにイラク攻撃開始の現実味が増す中で、ユーロ圏からの対外証券投資が縮小する一方で、ユーロ圏への証券投資---ただし、株価が低迷しているため、債券投資が中心---が拡大したことがわかる（図表7、8）。
- ・かつては「有事のドル買い」と言われたが昨今は「不透明時の自国回帰」現象が見られるという。イラクを巡る国際情勢の帰趨（きすう）次第という面もあるが、今後、「自国回帰」の動きが強まるとすれば、当面、ユーロはドルに対して堅調に推移する可能性が高い。

(US\$/euro) (図表6) ユーロ圏：ドル/ユーロ相場



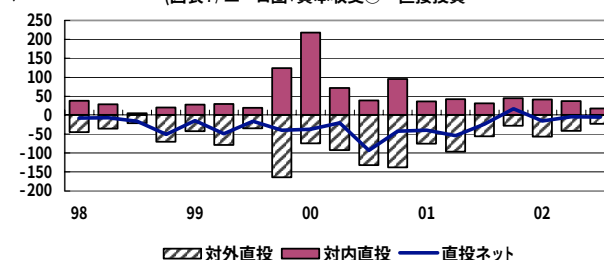
(資料) Datastream

(図表8) ユーロ圏：株価 (Eurostoxx) の推移

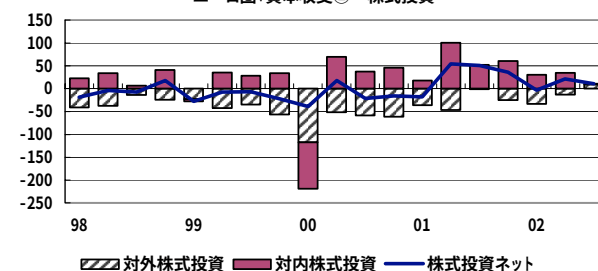


(資料) Datastream

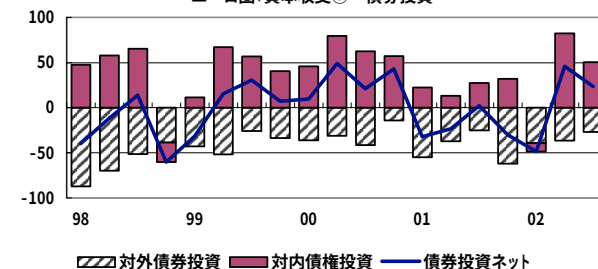
(10億ユーロ) (図表7) ユーロ圏：資本収支①～直接投資



(10億ユーロ) ユーロ圏：資本収支②～株式投資



(10億ユーロ) ユーロ圏：資本収支③～債券投資



(注) プラスはユーロ圏への資本流入、マイナスは資本流出。2000年2月の英ヴォダフォンによる独マンネスマンの買収は除く。
(資料) Datastream

【コラム：2003 年 1 月】

ブッシュ再選への工程表～失業率がカギ

- 2004 年 11 月の大統領選に向けて、ブッシュ政権の大盤振る舞いが始まった。1 月 7 日に明らかになった景気対策は、配当課税撤廃を柱に 10 年間で 6740 億ドル（約 80 兆円）にのぼる。
- 再選を果たすためには、選挙前のおよそ半年間の景況感が決定的に重要だ。このことは、先代ブッシュ大統領落選の教訓として骨身にしみているはずだ。戦争に勝つだけでは再選されない。先代は、湾岸戦争に勝利したあと、一時は 90% 台の支持率を獲得した。しかし、大統領選では、経済無策をクリントン候補につかれてあえなく敗北した。
- 現職ブッシュ大統領は、このことを十分に意識して再選までの工程表を準備しているに違いない。予想される対イラク戦に勝利しても、大統領選は 1 年半も先の話だ。そこまで、勝利の美酒だけで有権者を引っ張ることは到底できない。有権者は熱しやすく冷めやすい。戦争が終われば、必ず次の 이슈 を求める。やはり、選挙直前の好況を演出することが最大のポイントになる。
- ブッシュ政権にとっては、2004 年春から夏にかけて経済が急速に上向き、その勢いを駆って選挙戦本番を迎えるのが理想的な展開である。ポイントは失業率だろう。有権者が経済情勢を判断する第一の材料は、自分が職についているかどうか、家族に失業者がいないかどうかである。選挙直前の失業率が 6% 以上では再選は危うい。5% を切れば非常に有望だろう。5.0%～5.4% あたりがボーダーラインになりそうだ。
- 失業率の 1% の低下は、約 140 万人の有権者にあたる。この層の動向が選挙結果を左右することは十分にありうる。2000 年の大統領選のように接戦になればなるほど、この重みは増してくる。
- 今回の景気対策によって、向こう 3 年間で 210 万人の新規雇用が生まれるとされる。目論見どおり行けば、失業率は 4% 台に低下し、当選圏に入ることになる。
- 明らかになった雇用対策の柱は、失業中の人々が再雇用のために受けた訓練や職探しのための移動コストなどをひとり 3000 ドルを上限に補てんしようというプランだ。しかし、この効果はそれほど大きなものではないだろう。富裕層・高所得層が大きな恩恵を受ける配当課税撤廃に比べて、雇用対策はお座なりの感を免れない。ブッシュ再選の死角になる可能性もあるだろう。

（調査部 主任研究員 高橋克秀）