

調査レポート

2004 年欧州経済見通し～ユーロ圏は外需主導で緩やかに回復

要 旨

- ・ ユーロ圏の景気は、海外景気の回復に伴う外需の伸びを契機に、2004 年には持ち直しに転じる見込みである。2003 年後半から、海外受注の増加を受けて、企業の生産が回復している。企業部門の回復は、雇用及び所得を増加させ、年央には、固定資本投資のほか、個人消費も回復するものとみられる。失業率は高止まりするものの、年後半にかけてわずかに低下しよう。2003 年のユーロ圏の実質 GDP 成長率は前年比 0.4%、2004 年は 1.7%と予測した。
- ・ ドイツについては、外需の増加に従って、生産が回復している。それに伴い、次第に固定資本投資も増加しよう。ただし、失業率は依然高く、消費者マインドの回復は遅れており、個人消費の回復も遅れるとみられる。2004 年のドイツの実質 GDP 成長率は前年比 1.6%になろう。
- ・ フランスでも、ドイツ同様、外需の増加から企業の景況感は改善している。生産は回復傾向にあり、固定資本投資は 2004 年に 3 年ぶりに前年比プラスの伸びに転じよう。2004 年には、平均所得税率を 3%引き下げる減税が予定されており、個人消費の押し上げにも寄与するとみられる。2004 年の実質 GDP 成長率は 1.8%となろう。
- ・ 英国では、雇用の堅調を背景とした個人消費とインフラ整備のための政府支出が景気のけん引役となり、2004 年は 2.7%と潜在成長率をやや上回る景気拡大となろう。

		2002 (実績)	2003 (見込み)	2004 (予測)
ユーロ圏	実質 GDP 成長率	0.9	0.4	1.7
	国別			
	ドイツ	0.2	0.0	1.6
	フランス	1.2	0.2	1.8
	消費者物価	2.3	2.1	2.2
	失業率 (季調値、%)	8.4	8.8	8.8
	為替相場 (ドル/ユーロ)	0.95	1.13	1.17
英国	政策金利 (年末値、%)	2.75	2.00	3.25
	実質 GDP 成長率	1.7	2.1	2.7
	消費者物価 (除く金利)	2.2	2.8	2.4
	失業率 (季調値、%)	3.1	3.1	3.0
	為替相場 (ドル/ポンド)	1.50	1.63	1.68
	政策金利 (年末値、%)	4.00	3.75	4.50



調査部 (東京)

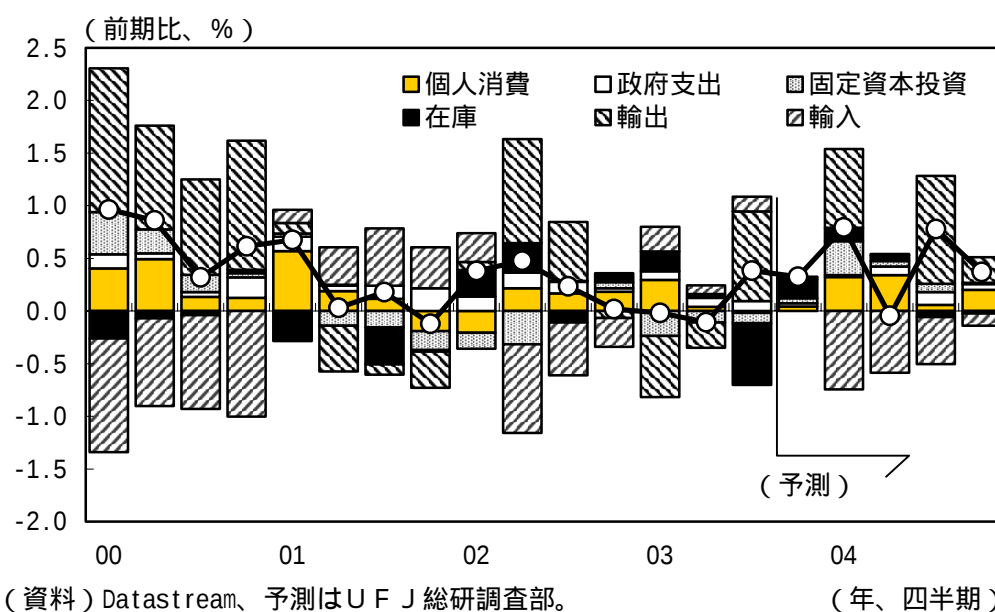
【照会先】野田 (ndmariko@ufji.co.jp) 本多 (yoshiyuki.honda@ufji.co.jp)

1. ユーロ圏の経済見通し

(1) 景気の現状

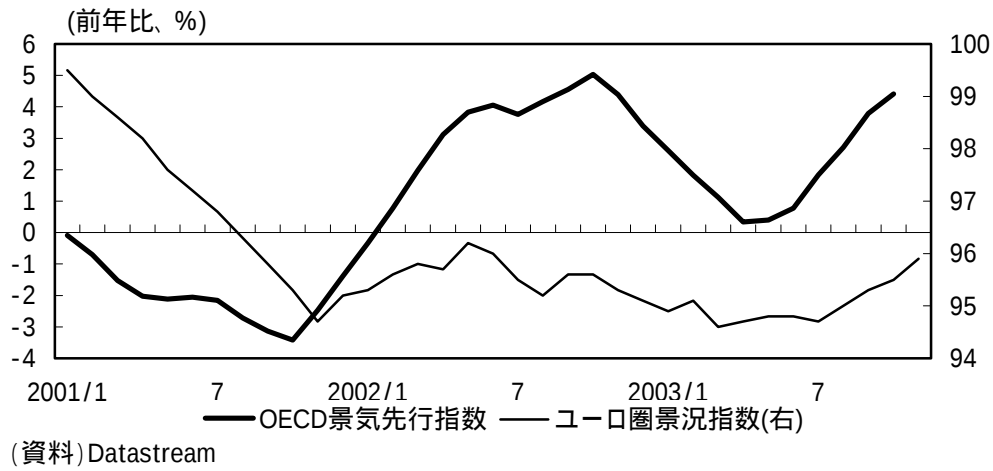
- 2003年7-9月期の実質GDP成長率は、前期比0.4%と、3期続いたゼロ%程度の成長からようやく浮揚した(図表1)。内容をみると、0.4%の実質GDP成長率のうち、0.9%分を輸出が押し上げている。輸出以外では、政府支出が0.1%、輸入の減少が0.1%成長率押し上げに寄与しているものの、個人消費は0%、固定資本投資は0.1%成長率を押し下げている。外需主導の景気回復過程に入ったといえる。

(図表1) ユーロ圏：実質GDP成長率需要項目別寄与度



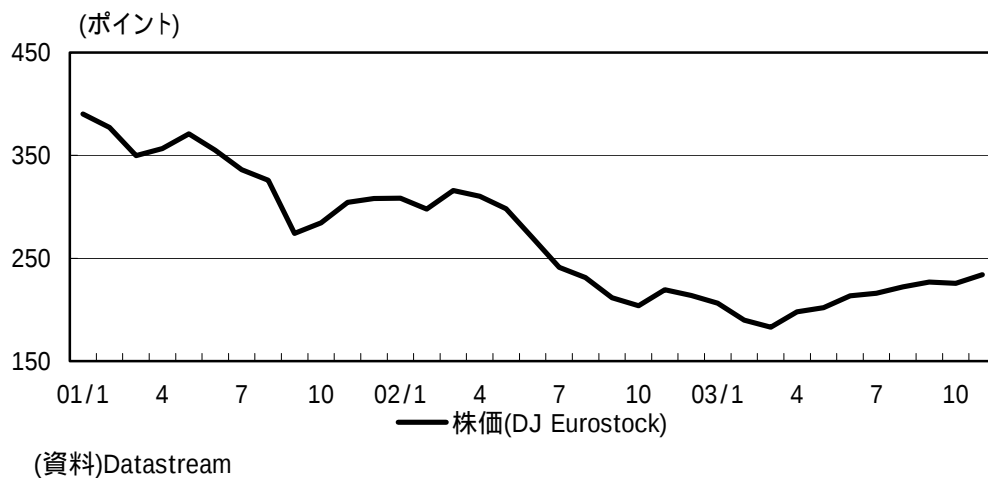
- 景気の先行きに対する見方も明るさが増している。OECDが公表しているユーロ圏の景気先行指数は、10月に前年比4.4%増と2002年11月以来の高い伸びを示した(図表2)。また、ユーロ圏の景況指数も、11月には95.9と2002年6月以来の高水準となっている。
- 景況感の改善は、今後のユーロ圏の景気回復を示唆している。

(図表2) ユーロ圏の景況感



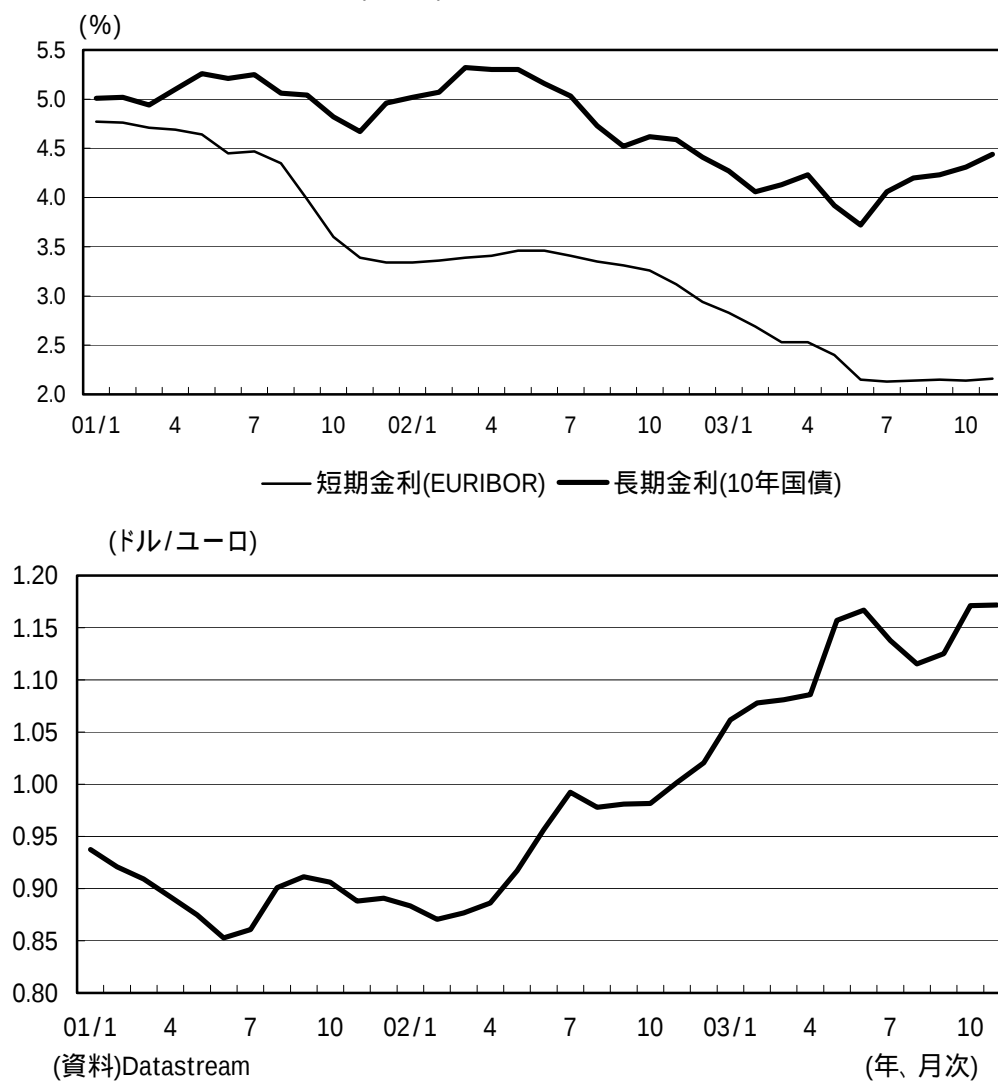
- 金融市場についてみると、まず、株式市場では、イラク戦争の影響で景気が先行き不透明であった3月を底に、株式相場は上昇に転じた。3月から11月までのユーロ圏の株価上昇率は28%に達している。
- 外需主導の景気回復過程に入り、今後の生産の増加、企業収益回復に対する期待感などが、株価上昇の背景にある(図表3)。しかし、11月後半より、ユーロ相場が急騰し、12月に入ると、1ドル1.22ユーロを上回った。ユーロ高が堅調なユーロ圏の輸出に水をさし、企業収益にも影響を与えるのではないかと懸念から、12月にはユーロ圏の株価は頭打ちとなった。

(図表3) ユーロ圏: 株式市場



- 欧州中央銀行（E C B）は、2003年3月、6月に行った2度の利下げにより、政策金利を2.00%まで引き下げて以降、政策金利の水準を据え置いている（図表4）。据え置きを決めた12月の定例理事会でも、トリシェ E C B 総裁は、現在の金利水準を「中期的な物価安定にとって適切」だとして、引き続き低金利によりユーロ圏の景気回復を下支えする意向を示している。

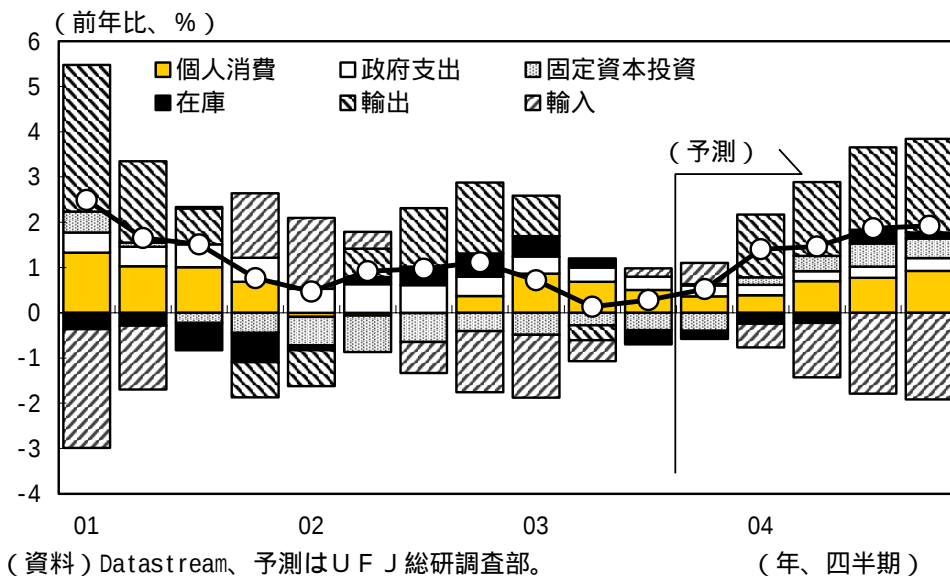
（図表4）ユーロ圏：金融市場（金利、為替）



(2) 2004年の見通し

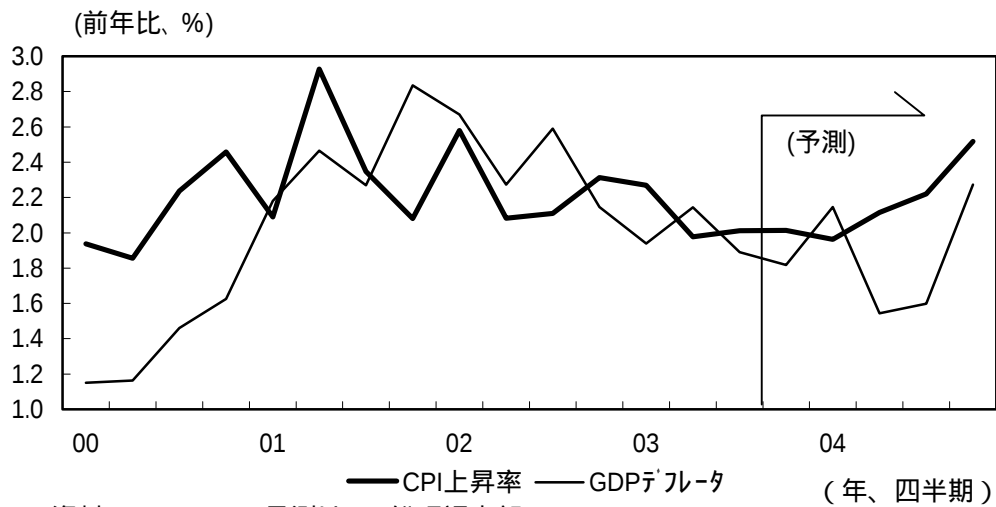
- 2003年7-9月期に回復に転じたユーロ圏の景気は、2004年も緩やかな回復が続く見込みである。ただし、2004年後半には、ピークを迎え、以降、調整局面を迎えるものとみられる。
- 2004年の実質GDP成長率は、前年比1.7%と3年ぶりに1%を上回る成長になる見込みである。当初、外需が成長率を押し上げるものの、4-6月期以降、徐々に個人消費や、設備投資などの固定資本投資の伸び率が高まっていく。外需の増加が生産を増加させ、それが企業収益、雇用者所得の増加に波及し、消費や投資を増加させる過程をたどるとみられる。
- ただし、2004年半ばより、米国景気がやや減速することなどから、年後半には、ユーロ圏の景気拡大は一服する見込みである。

(図表5) ユーロ圏：実質GDP成長率需要項目別寄与度



- ユーロ圏の消費者物価に関しては、2004年の上昇率は前年比2.2%と引き続き落ち着いた動きを示すものとみられる(図表6)。7-9月期までは、年前半のユーロ高に伴う輸入物価の押し下げ効果などから、消費者物価上昇率は前年比2.0%前後で推移するとみられる。ただし、10-12月期には、ユーロ相場がややユーロ安に戻ること、国内需要が緩やかに回復する効果などから、消費者物価はわずかながら押し上げられよう。

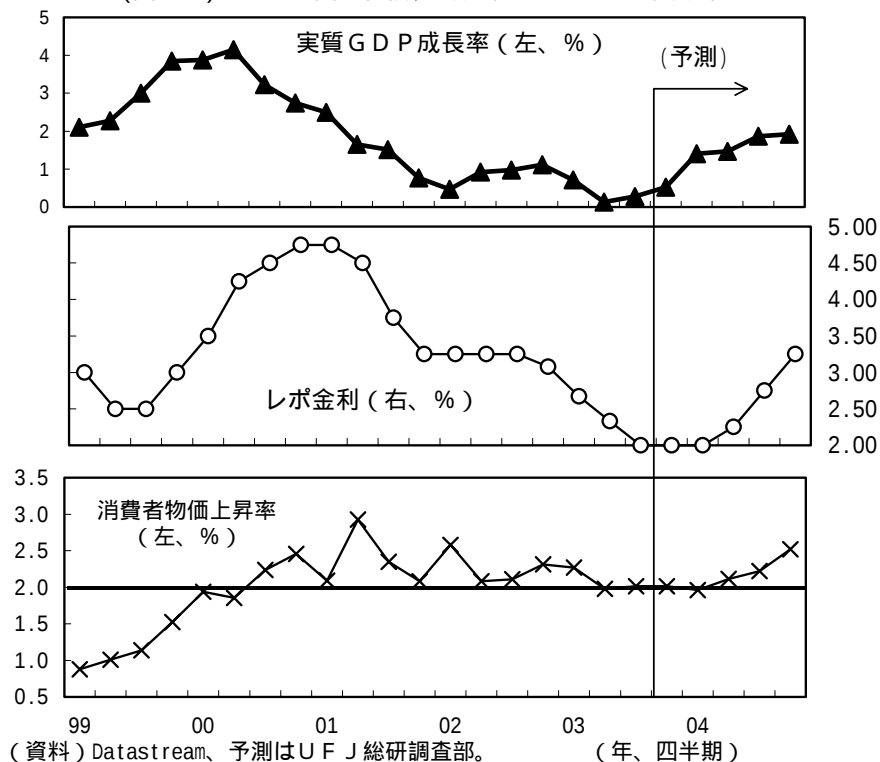
(図表6) ユーロ圏：消費者物価とGDPデフレーター



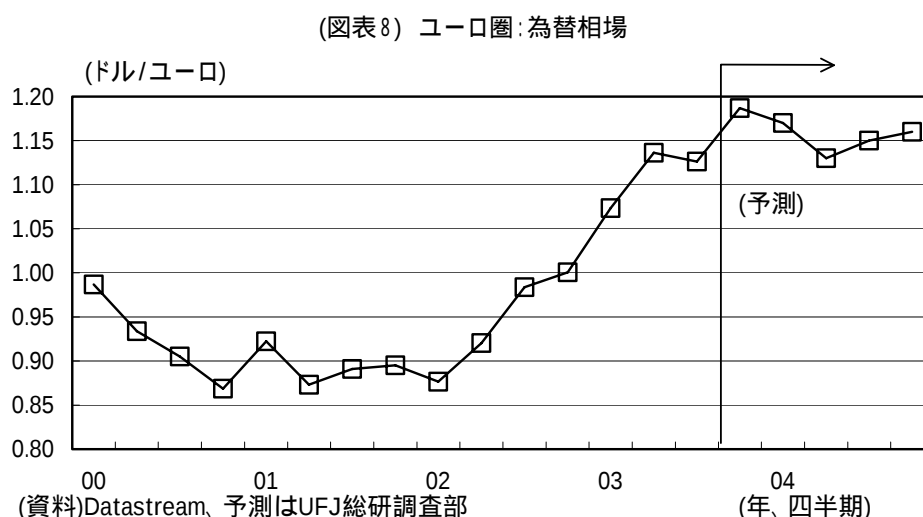
(資料) Datastream、予測はUFJ総研調査部

- 2003年7-9月期よりユーロ圏経済は回復過程に入っているとみられるが、その足取りはゆるやかである。そのため、E C Bは当面、政策金利を現状の2.00%に据え置くものとみられる。E C Bの金融政策の変更は、景気回復が確認され、物価上昇圧力も高まってくる2004年4-6月期の利上げになるであろう(図表7)。
- 現状、ユーロ高への対抗利下げを予測する向きもあるが、物価が安定基調にあること、景気はゆるやかながらも回復過程にあることなどを踏まえると、ユーロ高への対抗利下げはないと考えられる。

(図表7) ユーロ圏：物価、成長率とE C Bの金融政策



- 足元、米国の経常収支赤字に対する懸念からユーロ相場は最高値圏で推移している。ただし、以下の理由から、今後、さらにユーロ高が進むことはないとみている。まず、基本的に実質GDP成長率は、米国の方が高い状態が続くことがあげられる。ユーロ圏の景気回復はゆるやかなものにとどまることから、相対的には米国経済の強い状態が続く。また、ドイツ、フランスに関して、安定成長協定で定められた財政赤字をGDP比3%以内に抑えるという規定に違反する状態が2004年も続く。これは、ユーロという通貨の信用の土台を揺るがすものであり、この問題にいずれ目が向けられるとみられる。これらを踏まえれば、ユーロ相場の水準は、ユーロ安の方向へ是正されるものとみられる。ただし、ユーロ圏の景気も2004年を通じて、ゆるやかに回復することから、大きくユーロ安に振れることもなく、2004年の後半で1ユーロ、1.15～1.16ドル程度になるものとみられる（図表8）。

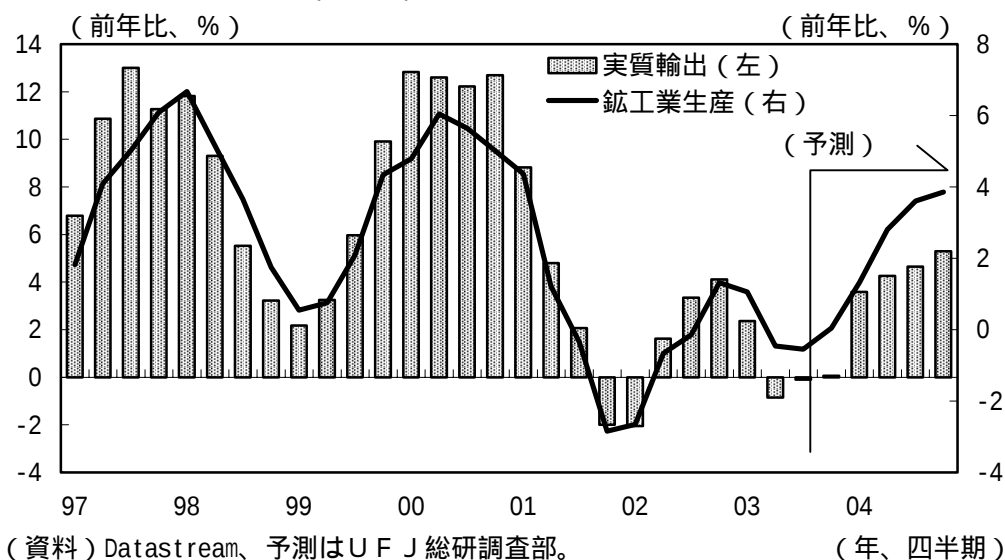


(3) ユーロ圏経済の主な需要項目の見通し

ア．輸出及び生産

- 2003年7-9月期のユーロ圏の実質輸出は、前期比2.2%増と4期ぶりにプラスの伸びに転じた。2004年中、米国景気が堅調に推移するとみられることなどから、2004年の実質輸出の伸び率は前年比4.4%に達する見込み。
- 輸出の増加を背景として、生産も徐々に増勢を強めていこう(図表9)。2004年中央には、生産の増加が所得を増加させ、さらには内需の拡大につながる好循環が生まれるものとみられ、2004年末にかけて生産の伸びは高まっていくとみられる。2004年のユーロ圏の鉱工業生産は前年比2.9%増となろう。

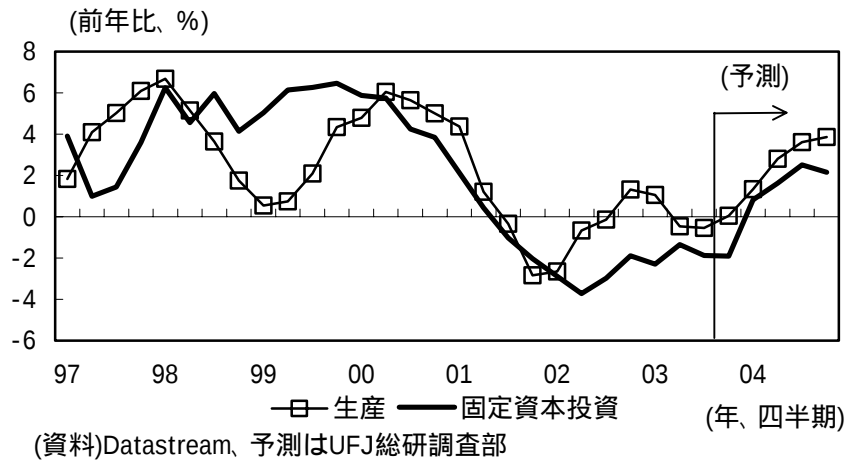
(図表9) ユーロ圏：輸出と生産



イ．固定資本投資

- 2003年の固定資本投資は、スペインにおいて低金利を背景に住宅投資などが堅調に推移している以外、特に、ドイツ、フランスにおいてはゼロ%程度の低い経済成長にとどまったこともあり、不振であった。
- しかし、すでにユーロ圏における企業の景況感が回復しているほか、2004年には、生産が増加し、企業収益も改善することから、企業は設備投資を増やすものとみられる。2004年の固定資本投資は、前年比1.8%増と4年ぶりにプラス成長になる見込みである(図表10)。

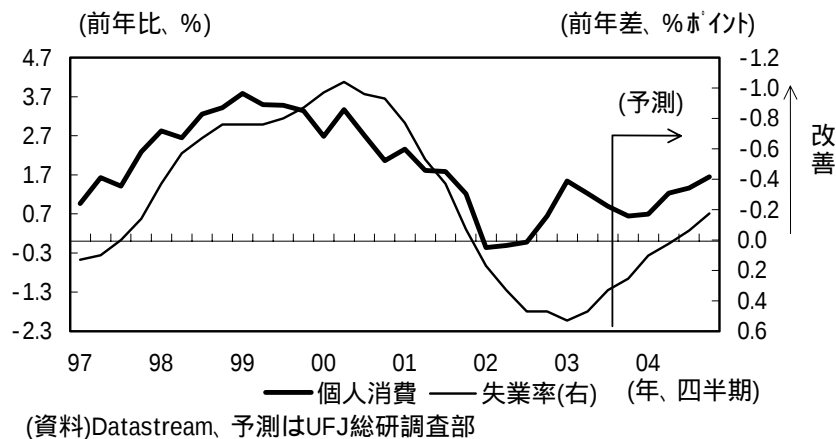
(図表10) ユーロ圏：固定資本投資と生産



ウ．雇用と消費

- 2003年3月から10月まで、ユーロ圏の失業率は8.8%と高い水準で推移している。このため、足元、消費者マインドの回復が遅れている。しかし、雇用は景気の遅行指標であることから、今後、生産の回復とともに、雇用状況は改善されることが期待される。ただし、企業がリストラの手をゆるめないため、失業率は小幅な低下にとどまるとみられる。
- 2003年のユーロ圏の個人消費は、前年比1.1%増と前年の0.1%増を上回った模様。フランスやイタリア、スペインで減税が行われ、消費が押し上げられた。今後、個人消費は雇用環境の改善とともに増加していくものとみられる。ただし、ドイツでは、当初、予定されていた来年のネットの減税規模が縮小されたことなどから個人消費の回復は緩やかなものにとどまる見通し。また、ドイツ、フランス、イタリアでは、国民負担を増す方向での社会保障改革が議論されており、消費者マインドの回復を抑える見込み。2004年の個人消費伸び率は前年比1.2%にとどまろう(図表11)。

(図表11) ユーロ圏：個人消費と失業率



ユーロ圏：総括表

		(予測)		(予測)							
		2002		2003		2004		2001	2002	2003	2004
		上期	下期	上期	下期	上期	下期				
実質GDP	(前期比、%)	0.6	0.5	-0.1	0.5	1.0	0.9	0.8	0.0	0.2	0.4
	(前年比、%)	0.7	1.0	0.4	0.4	1.4	1.9	1.6	0.9	0.4	1.7
個人消費	(前期比、%)	-0.3	0.7	0.7	0.0	0.9	0.6	0.5	-0.1	0.5	0.1
	(前年比、%)	-0.1	0.3	1.4	0.8	1.0	1.5	1.8	0.1	1.1	1.2
政府支出	(前期比、%)	1.6	1.0	0.7	0.6	0.5	0.8	0.9	1.2	0.6	0.3
	(前年比、%)	2.9	2.6	1.7	1.3	1.1	1.3	2.4	2.8	1.5	1.2
固定資本投資	(前期比、%)	-1.9	-0.6	-1.3	-0.6	1.9	0.5	0.8	-1.1	-0.1	-0.2
	(前年比、%)	-3.3	-2.4	-1.8	-1.9	1.2	2.3	-0.1	-2.9	-1.9	1.8
在庫投資	(前期比、%)	0.4	0.1	0.2	-0.5	0.2	0.0				
	(前年比、%)	0.0	0.5	0.3	-0.2	-0.2	0.2	-0.5	0.2	0.0	0.0
純輸出	(前期比、%)	0.4	0.0	-0.6	0.9	-0.3	0.4				
	(前年比、%)	0.9	0.4	-0.6	0.3	0.6	0.1	0.6	0.6	-0.2	0.4
輸出	(前期比、%)	1.0	2.7	-1.9	1.9	2.0	2.9	4.3	-1.1	1.2	1.0
	(前年比、%)	-0.2	3.7	0.7	0.0	3.9	4.9	3.3	1.7	0.4	4.4
輸入	(前期比、%)	-0.1	3.0	-0.4	-0.5	2.9	2.2	3.9	-1.8	1.9	-0.3
	(前年比、%)	-2.7	2.9	2.6	-0.9	2.4	5.2	1.8	0.1	0.8	3.8
鉱工業生産	(前期比、%)	0.0	0.5	-0.2	0.0	2.1	1.6				
	(前年比、%)	-1.7	0.6	0.3	-0.3	2.1	3.7	0.6	-0.5	0.0	2.9
CPI	(前期比、%)	1.4	0.8	1.3	0.7	1.3	1.0				
	(前年比、%)	2.3	2.2	2.1	2.0	2.0	2.4	2.4	2.3	2.1	2.2
失業率	(季調値、%)	8.3	8.5	8.8	8.8	8.8	8.7	8.0	8.4	8.8	8.8
為替相場	(ドル/ユーロ)	0.90	0.99	1.10	1.16	1.19	1.16	0.90	0.95	1.13	1.17
ECBレボ金利	(期末値、%)	3.25	2.75	2.00	2.00	2.25	3.25	3.25	2.75	2.00	3.25

(注)在庫投資と純輸出は寄与度

(注)斜体は前年からのゲタ

<参考> 他機関見通し

		当 予 測	オース トリア 銀行	ドイツ 銀行	BNP パリバ	SCHB	ロイズ TSB	コンセン サス
2003年								
実質GDP	個人消費	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4	0.5
	固定投資	1.1	1.2	1.4	1.3	1.1	1.2	1.2
	消費者物価	-1.9	-1.8	-1.1	-1.3	-1.9	-1.8	-1.6
	失業率	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2	2.1
		8.8	8.8	8.9	8.8	8.8	8.8	8.8
2004年								
実質GDP	個人消費	1.7	1.5	1.8	1.8	2.2	1.4	1.8
	固定投資	1.2	1.5	1.8	1.4	2.1	1.2	1.6
	消費者物価	1.8	1.9	2.6	1.7	2.2	1.8	2
	失業率	2.2	1.8	1.7	1.9	1.6	1.3	1.7
		8.8	8.7	8.7	8.7	8.7	8.9	8.8

(注)コンセンサスは主要機関の平均値

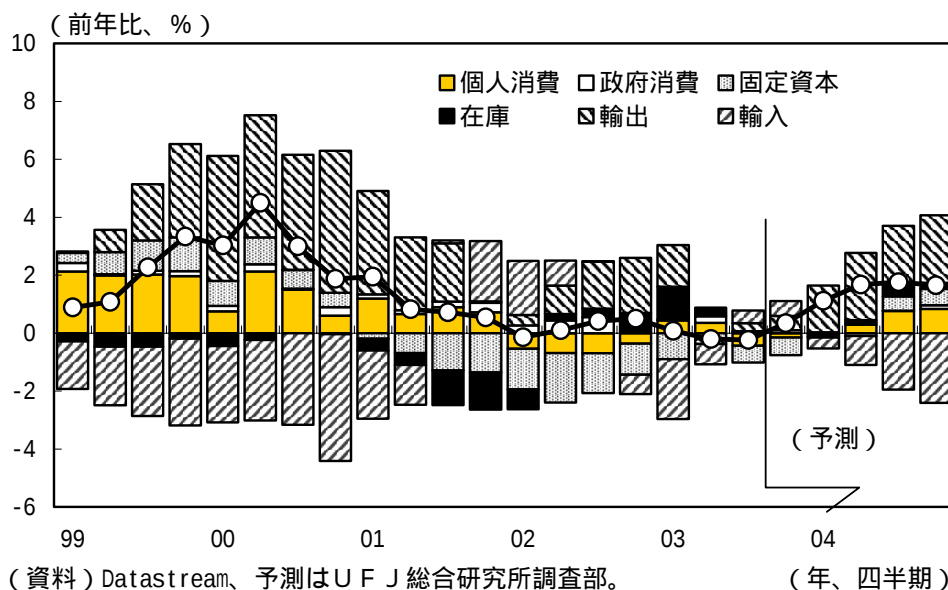
(資料) Consensus Forecasts, Dec 8, 2003

2. ドイツ経済の見通し

(1) 景気の現状

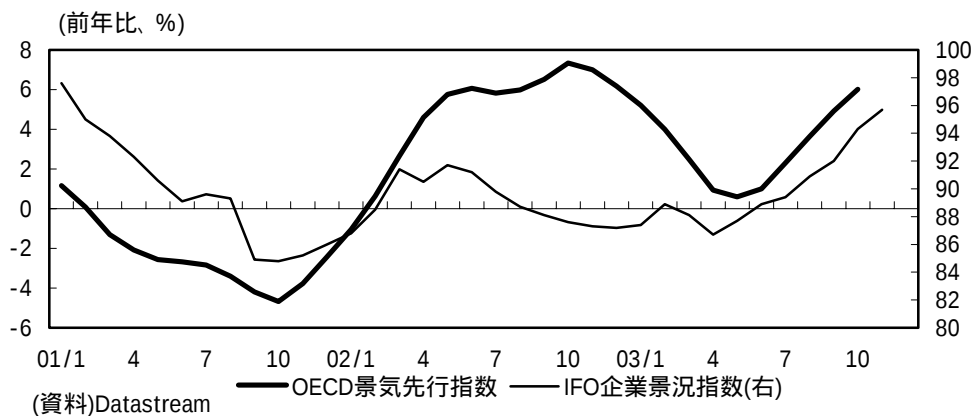
- 2003年7-9月期のドイツの実質GDP成長率は、前年比マイナス0.2%と前期に続いてマイナスの伸びを示したものの、前期比ではプラス0.1%と3期ぶりのプラスの伸びに転じた。個人消費、固定資本投資が前年比マイナスの伸びを示し、成長率を押し下げた。一方、輸出は前年比0.7%増とプラスの伸びに転じた（図表12）。

(図表12) ドイツ：実質GDP成長率需要項目別寄与度



- OECDの景気先行指数、IFOの企業景況感指数をみると、いずれも、足元では、改善しており、今後の景気回復を示唆しているものといえる（図表13）。

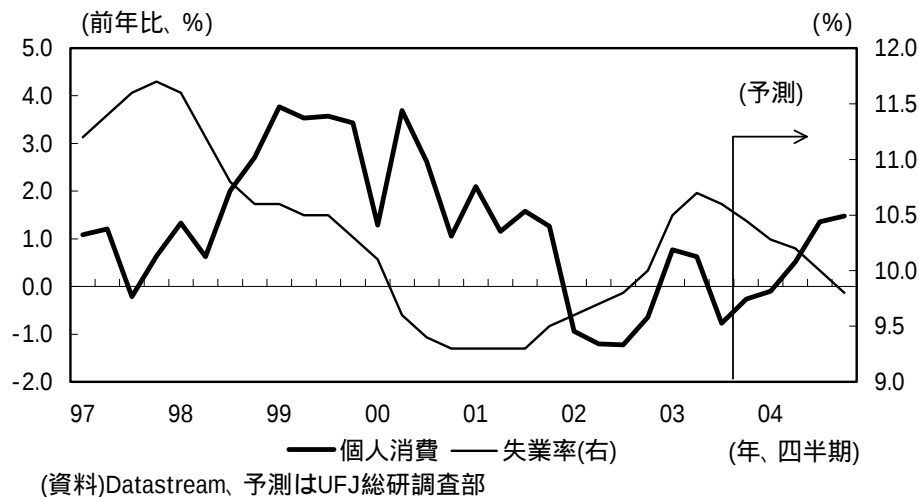
(図表13) ドイツ：景況指数



(2) 2004年の見通し

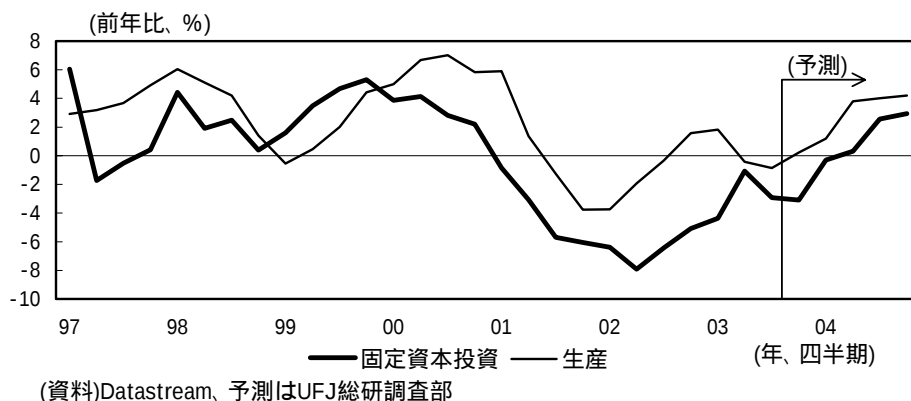
- 2004年の実質GDP成長率は、前年比1.6%と2003年のゼロ%成長から回復する見通し。生産の回復から雇用も改善し、失業率は低下するであろう。ただし、足元の消費者マインドの回復が遅れていることから、個人消費の回復は4-6月期以降になる見通し。2004年に前倒し実施が予定されていた156億ユーロの減税は、12月16日に78億ユーロに減税額を半減することで、政府と、反対していた議会上院が合意した。一方で、たばこ税の引き上げ、マイホーム補助の引き下げ、通勤費の所得控除額削減などの国民負担を増す措置もとられるため、減税の効果はそれらにより相殺されるものとみられる。このため、2004年の個人消費の伸びは前年比0.8%増と低い伸びにとどまろう。

(図表14) ドイツ:個人消費と失業率



- 米国経済が堅調に推移することにより、2004年の輸出は、前年比5.6%増と堅調に推移する見込み。さらに輸出の増加に従い、生産水準が上昇することから、企業も設備投資を増やす結果、固定資本投資は前年比1.4%増と4年ぶりにプラスの伸びに転じる見通し。

(図表15) ドイツ:固定資本投資と生産



ドイツ:総括表

		(予測)						(予測)			
		2002		2003		2004		2001	2002	2003	2004
		上期	下期	上期	下期	上期	下期				
実質GDP	(前期比、%)	0.2	0.2	-0.3	0.4	1.0	0.7	0.3	-0.2	0.1	0.4
	(前年比、%)	0.0	0.5	-0.1	0.1	1.4	1.7	1.0	0.2	0.0	1.6
個人消費	(前期比、%)	-1.1	0.2	0.5	-1.0	1.2	0.2	0.0	-0.3	0.1	-0.3
	(前年比、%)	-1.1	-0.9	0.7	-0.5	0.2	1.4	1.5	-1.0	0.1	0.8
政府支出	(前期比、%)	1.1	0.4	0.3	0.1	-0.3	0.6	0.7	1.4	-0.1	-0.1
	(前年比、%)	1.8	1.5	0.7	0.4	-0.2	0.3	1.0	1.7	0.5	0.1
固定資本投資	(前期比、%)	-4.1	-1.7	-1.0	-2.0	2.0	0.7	0.0	-2.2	-0.8	-1.0
	(前年比、%)	-7.1	-5.8	-2.8	-3.0	0.0	2.8	-3.9	-6.5	-2.9	1.4
在庫投資	(前期比、%)	0.3	0.2	0.5	-0.5	0.5	-0.2				
	(前年比、%)	-0.2	0.5	0.7	0.0	0.0	0.4	-0.8	0.1	0.4	0.2
純輸出	(前期比、%)	1.2	0.2	-0.9	1.8	-0.5	0.5				
	(前年比、%)	2.0	1.4	-0.7	0.9	1.3	0.0	1.7	1.7	0.1	0.6
輸出	(前期比、%)	1.7	3.2	-1.4	2.5	2.9	2.8	5.6	-0.2	1.6	1.5
	(前年比、%)	1.9	5.0	1.8	1.0	5.4	5.7	6.1	3.4	1.4	5.6
輸入	(前期比、%)	-2.0	3.1	1.3	-2.8	5.1	1.8	6.0	-1.8	2.0	-1.1
	(前年比、%)	-4.2	1.0	4.5	-1.5	2.1	7.0	1.2	-1.6	1.4	4.5
鉱工業生産	(前期比、%)	-0.4	1.0	-0.3	0.0	2.5	1.6				
	(前年比、%)	-2.8	0.6	0.7	-0.3	2.5	4.1	0.5	-1.1	0.2	3.3
CPI	(前期比、%)	0.8	0.3	0.8	0.4	0.8	0.7				
	(前年比、%)	1.6	1.1	1.1	1.2	1.2	1.5	2.0	1.3	1.1	1.3
失業率	(季調値、%)	9.7	9.9	10.6	10.5	10.2	9.9	9.4	9.8	10.6	10.1

(注)在庫投資と純輸出は寄与度を表示

(注)斜体は前年からのゲタ

<参考> 他機関見通し

	当部 予測	HVB	ドイツ 銀行	ウェスト LB	ドレスナー 銀行	UBS	コンセンサス
2003年							
実質GDP	0.0	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
個人消費	0.1	-0.2	-0.2	-0.2	0.0	-0.2	-0.1
固定投資	-2.9	-4.0	-3.2	-3.7	-2.5	-3.2	-3.0
消費者物価	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
失業率	10.6	10.5	10.5	10.5	10.5	10.6	10.5
2004年							
実質GDP	1.6	1.2	1.7	1.5	2.0	2.3	1.2
個人消費	0.8	-0.4	1.5	1.0	2.0	1.5	1.6
固定投資	1.4	-1.8	6.9	1.7	4.5	4.4	2.3
消費者物価	1.3	1.4	1.3	1.3	1.2	0.9	1.2
失業率	10.1	10.7	10.1	10.4	10.5	10.5	10.5

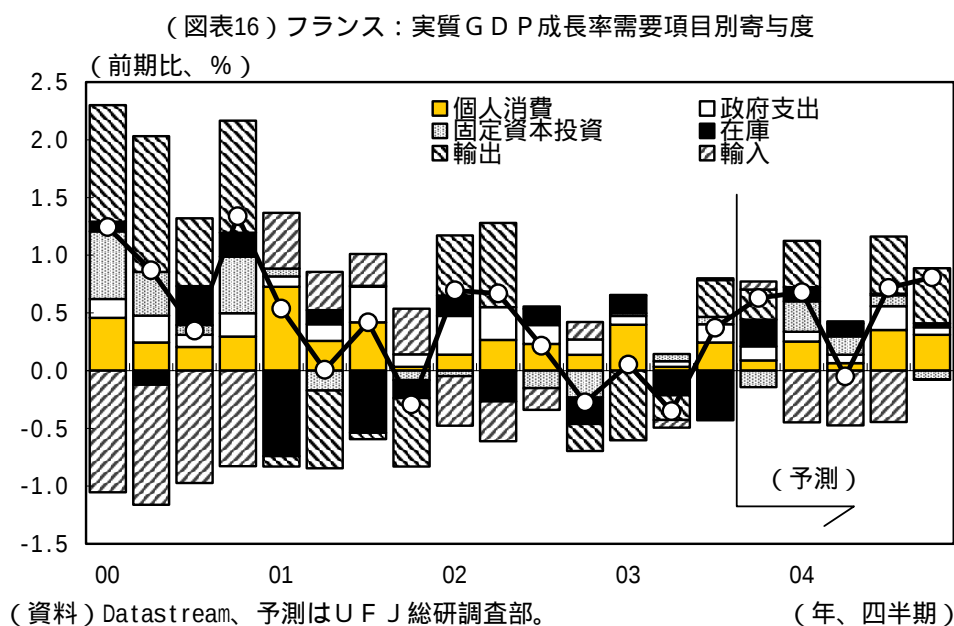
(注)コンセンサスは主要機関の平均値

(資料) Consensus Forecasts, Dec 8, 2003

3．フランス経済見通し

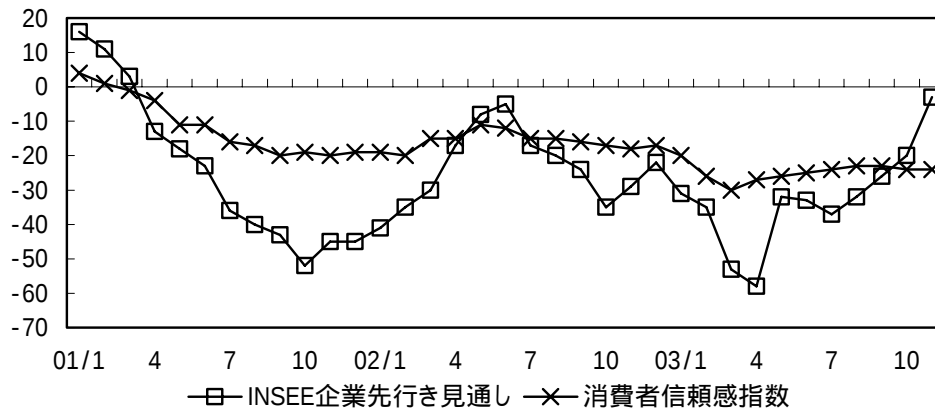
(1) 景気の現状

- 2003年7-9月期の実質GDP成長率は前期比0.4%増と2期ぶりのプラス成長を示した(図表16)。輸出の寄与度が高く、外需主導の回復となっている。ただし、個人消費、固定資本投資もプラスに寄与しており、内需にも明るさがみえる内容になっている。



- 鉱工業生産指数が、10月に前年比0.5%増と2003年2月以来はじめて前年水準を上回ったほか、I N S E E が公表している企業先行き見通しでは、11月にマイナス3ポイントと10月のマイナス20ポイントから一気に17ポイント上昇した。輸出関連の受注増加が生産の先行きに対する見方を上向かせており、企業経営者のマインドは改善している。
- 一方、消費者信頼感指数は低迷しており、消費者マインドの回復が遅れている。10月の失業率も、10月で9.7%と高い水準で推移しており、雇用環境の改善の遅れが消費者マインドの回復を遅らせているものといえよう(図表17)。

(図表17) フランス:企業の先行き見通しと消費者信頼感指数

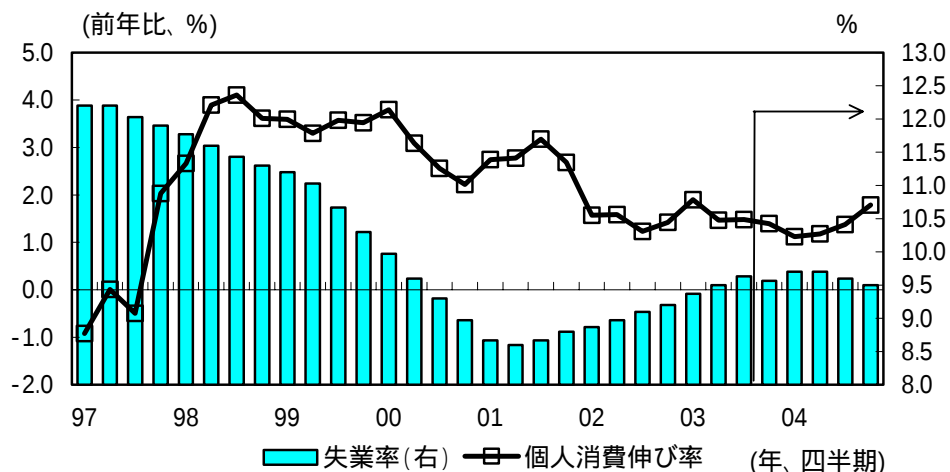


(資料)Datastream

(2) 2004年の見通し

- 2004年は、米国景気が堅調に推移することから、輸出が増加する見込みである。堅調な輸出に支えられて生産も回復することから、固定資本投資も増加し、年後半には雇用環境の改善から失業率は低下し、個人消費も伸び率を高めていくものとみられる。また、2004年には、平均所得税率が3%引き下げられる減税が行われることになっており、個人消費の押し上げに寄与しよう。2004年の実質GDP成長率は前年比1.8%と2003年の0.2%から上昇するであろう。

(図表18) フランス:個人消費と失業率



(資料)Datastream、予測はUFJ総研調査部

フランス：総括表

		(予測)		(予測)							
		2002		2003		2004		2001	2002	2003	2004
		上期	下期	上期	下期	上期	下期				
実質GDP	(前期比、%)	0.9	0.4	-0.3	0.5	1.0	1.1	1.4	0.0	0.1	0.6
	(前年比、%)	1.2	1.3	0.1	0.2	1.5	2.1	2.1	1.2	0.2	1.8
個人消費	(前期比、%)	0.5	0.8	0.9	0.6	0.6	1.0	0.7	0.5	0.5	0.4
	(前年比、%)	1.6	1.3	1.7	1.4	1.2	1.6	2.8	1.5	1.6	1.4
政府支出	(前期比、%)	2.3	1.6	0.7	1.0	0.8	1.2	1.2	1.2	1.1	0.8
	(前年比、%)	4.3	3.9	2.3	1.7	1.8	1.9	2.9	4.1	2.0	1.8
固定資本投資	(前期比、%)	-0.4	-1.3	-0.3	0.1	1.4	0.7	2.4	-0.5	-1.3	-0.3
	(前年比、%)	-1.0	-1.8	-1.6	-0.2	1.5	2.1	2.1	-1.4	-0.9	1.8
在庫投資	(前期比、%)	0.0	-0.1	-0.1	-0.4	0.3	0.1				
	(前年比、%)	-0.6	-0.1	-0.2	-0.5	-0.1	0.4	-0.7	-0.4	-0.3	0.1
純輸出	(前期比、%)	0.2	0.0	-0.8	0.4	-0.1	0.1				
	(前年比、%)	0.1	0.2	-0.8	-0.4	0.2	-0.1	0.1	0.2	-0.6	0.1
輸出	(前期比、%)	2.1	0.9	-2.9	1.2	1.9	2.6	4.5	-2.2	0.1	1.1
	(前年比、%)	-0.3	3.0	-2.0	-1.7	3.1	4.5	1.8	1.3	-1.8	3.8
輸入	(前期比、%)	1.5	1.1	-0.2	-0.1	2.4	2.5	5.0	-1.9	0.2	-0.2
	(前年比、%)	-0.9	2.6	0.9	-0.2	2.4	5.0	1.4	0.8	0.3	3.7
鉱工業生産	(前期比、%)	-0.7	-0.2	-0.1	-1.1	3.1	1.0				
	(前年比、%)	-1.1	-0.9	-0.3	-1.2	2.0	4.2	1.1	-1.0	-0.8	3.1
CPI	(前期比、%)	1.2	0.9	1.3	0.8	1.2	0.6				
	(前年比、%)	1.9	2.0	2.1	2.0	1.9	1.8	1.6	2.0	2.1	1.8
失業率	(季調値、%)	8.9	9.2	9.4	9.6	9.7	9.6	8.7	9.0	9.5	9.6

(注)在庫投資、純輸出は寄与度を表示

(注)斜体は前年からのゲタ

<参考> 他機関見通し

		当部 予測	HSBC	BNP パリバ	ドイツ 銀行	モルガン スタンレー	GS	コンセンサス
2003年								
実質GDP		0.2	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
個人消費		1.6	1.2	1.6	1.7	1.7	1.6	1.5
固定投資		-0.9	-1.2	-1.9	-1.6	-1.7	-1.7	-1.7
消費者物価		2.1	1.9	2.1	2.0	2.1	2.2	2.1
失業率		9.5	9.6	9.6	9.6	9.6	9.6	10.5
2004年								
実質GDP		1.8	1.3	1.6	1.9	2.1	2.8	1.7
個人消費		1.4	1.4	1.6	2.2	2.1	2.2	1.7
固定投資		1.8	0.6	2.2	2.5	4.4	5.8	2.4
消費者物価		1.8	1.0	2.1	1.5	1.9	1.8	1.7
失業率		9.6	9.9	10.0	9.6	9.6	9.5	10.5

(注)コンセンサスは主要機関の平均値。他機関の固定投資は民間設備投資のみの数字

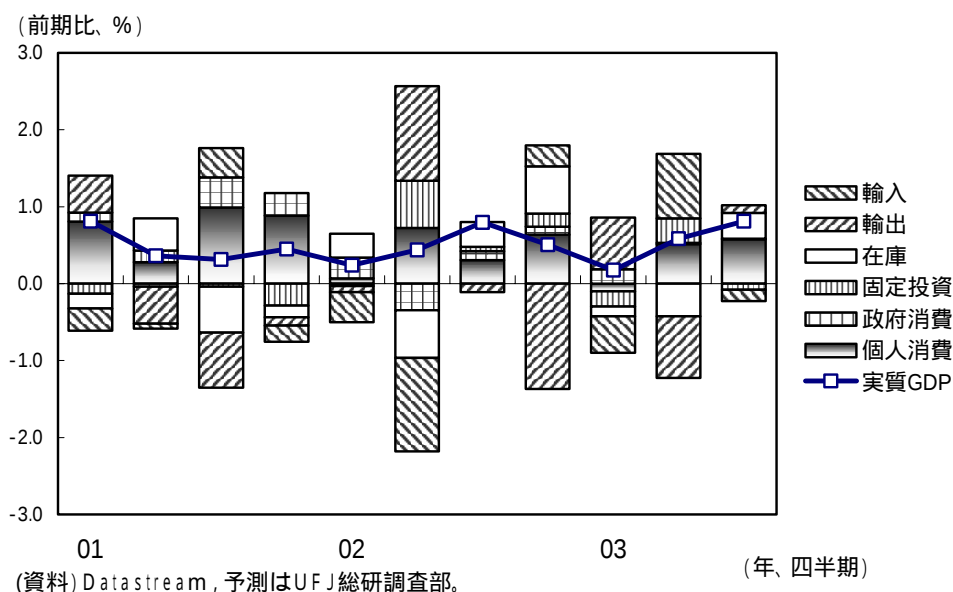
(資料) Consensus Forecasts, Dec 8, 2003

4．英国経済の見通し

(1) 景気の現状

- 2003年7～9月期の実質GDP成長率(確定値)は前期比0.8%と4～6月期の同0.6%からさらに加速。年率換算では3.2%と2.0%～2.5%といわれる英国の潜在成長率を大幅に上回る高成長を記録。英国の景気は4～6月期以降、堅調な回復が続いている。
- ただし、中身をみると、景気回復のけん引役は個人消費(前期比ベースでみた成長率寄与度は0.6%)と前期の反動から積み増しに転じた在庫(同成長寄与度0.3%)であり、4～6月期に前期比プラス(1.9%増)に転じた固定資本投資は前期比0.5%減と再び落ち込んでおり、引き続き個人消費に依存するアンバランスな傾向が続いている。
- 一方、輸出は年初来進んだポンド安水準が7～9月期も続いたものの、主要輸出市場である大陸欧州の景気回復が緩慢なものにとどまっていることから前期比0.4%増、前期比成長率寄与度0.1%にとどまった。しかし、CBI(英国産業連盟)の12月調査によれば、今後、輸出受注の持ち直しを見込む製造業企業の割合が大幅に増加しており、大陸欧州諸国の景気持ち直しと合わせ、景気のけん引役が期待される。
- インフレ率は、景気回復下でのセールの値下げ幅が昨年より小幅だったことなどが影響し、衣料品を中心に高止まりした。こうした中で、英中銀は11月6日、景気回復を示す指標が増え、かつ株式相場が上昇に転じている一方、個人の借入債務が膨れ上がっているとして、政策金利を0.25%ポイント引き上げ、3.75%とすることを決定した。翌12月は様子見として金利据え置きを決定したが、議事録によれば、今後、見通しどおりに景気回復が続いた場合には再利上げがあるとの認識が示された。

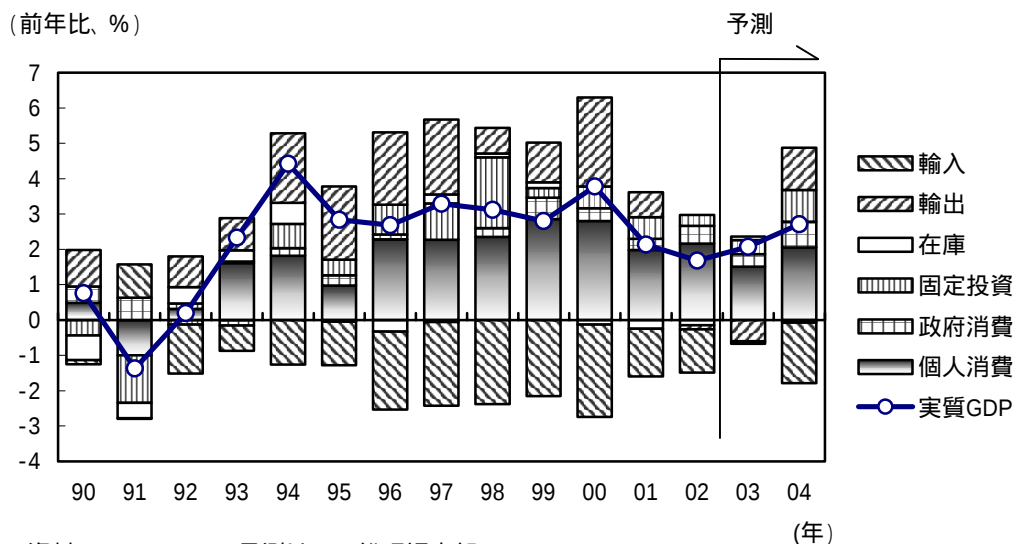
(図表 19)英国：実質GDP成長率需要項目別寄与度(前期比)



(2) 2004 年の見通し

- 2004 年以降も世界的な景気回復の中で、英国景気は堅調な回復を続けると見る。
安定した雇用環境を背景に個人消費が堅調を持続すると見られること、社会資本整備のため、引き続き高水準での公共投資が計画されていること、輸出・生産の持ち直しから設備投資も持ち直しに転じると見られること、などから 2004 年通年の成長率は 2.7% と潜在成長率を上回る水準に達する見通しである。
- 2004 年のインフレ率は 2003 年に物価が高止まりした反動から年 2.4% 程度にとどまる見通しであるが、景気回復が継続する中で、インフレ圧力が高まってくることから、前半に 0.25% ポイント、後半に 0.50% ポイント、合計 0.75% の政策金利の引き上げが行われると見られる。

(図表 20) 英国：実質 GDP 成長率需要項目別寄与度（年次）



(資料) Datastream, 予測はUFJ総研調査部。

(図表 21) 英国：12 月 10 日発表の 2004 年度予算事前報告の概要

(単位: 10億ポンド)

	2002年度 (実績)	2003年度 (見込み)	2004年度	2005年度	2006年度	2007年度	2008年度
			(見通し)				
経常予算							
歳入	396.5	422.8	456	489	520	550	580
歳出	394.0	427.3	449	478	503	528	553
減価償却	14.4	14.8	16	16	17	18	19
純経常予算	-11.8	-19.3	-8	-5	0	4	8
投資予算							
粗投資	29.7	36.6	42	45	48	53	55
資産売却	-4.7	-3.8	-4	-4	-4	-4	-4
原価償却	-14.4	-14.8	-16	-16	-17	-18	-19
純投資予算	10.7	18.0	23	25	27	31	32
純借入額	22.5	37.4	31	30	27	27	24
年度末公的債務残高	334.1	374.8	408	439	468	497	522
財政赤字GDP比(%)	2.1	3.3	2.6	2.4	2.1	2.0	1.8
公的債務GDP比(%)	37.9	39.3	40.2	40.8	41.1	41.4	41.5

(注1) 会計年度は4月～翌年3月。

(注2) 財政赤字、公的債務のGDP比はいずれもマーストリヒト基準で算出。

英国：総括表

		[予測]		[予測]							
		2002		2003		2004		2001	2002	2003	2004
		上期	下期	上期	下期	上期	下期				
実質GDP	(前期比、%)	0.7	1.3	0.7	1.4	1.4	1.2	0.8	0.6	0.9	1.0
	(前年比、%)	1.4	2.0	2.0	2.1	2.8	2.6	2.1	1.7	2.1	2.7
	個人消費	(前期比、%)	1.3	1.5	0.7	1.6	1.6	1.4	0.3	1.9	1.2
	(前年比、%)	3.9	2.9	2.3	2.4	3.3	3.0	3.1	3.4	2.3	3.1
	政府消費	(前期比、%)	1.3	0.0	1.3	1.0	2.8	1.0	-0.2	2.2	0.3
	(前年比、%)	4.2	1.3	1.3	2.4	3.9	3.9	1.7	2.7	1.9	3.9
	固定投資	(前期比、%)	0.8	2.6	0.3	1.6	2.9	2.8	4.3	-1.1	1.8
	(前年比、%)	0.2	3.4	2.9	1.9	4.6	5.8	3.6	1.8	2.4	5.2
	在庫	(前期比寄与度、%)	-0.1	0.3	0.0	0.0	0.0	-0.1			
	(前年比寄与度、%)	-0.5	0.2	0.3	-0.1	0.0	-0.1	-0.2	-0.1	0.1	-0.1
	外需	(前期比寄与度、%)	-0.6	-0.7	-0.3	0.0	-0.4	-0.3			
	(前年比寄与度、%)	-1.4	-1.3	-1.0	-0.4	-0.4	-0.6	-0.6	-1.3	-0.7	-0.5
	輸出	(前期比、%)	1.7	-0.7	-1.5	-0.7	3.3	3.2	3.5	-2.0	-2.8
	(前年比、%)	-1.8	1.1	-2.2	-2.2	2.5	6.6	2.5	-0.4	-2.2	4.5
	輸入	(前期比、%)	3.6	1.5	-0.3	-0.5	4.0	3.6	3.8	-0.1	0.3
	(前年比、%)	2.8	5.1	1.2	-0.8	3.4	7.7	4.5	4.0	0.2	5.5
名目GDP		(前期比、%)	2.8	2.7	2.3	2.6	3.1	2.5			
		(前年比、%)	4.5	5.6	5.0	4.9	5.8	5.7	4.5	5.0	5.7
製造業生産		(前期比、%)	-2.5	-0.2	-0.1	0.7	1.6	1.6			
		(前年比、%)	-4.6	-2.7	-0.3	0.6	2.3	3.3	-1.3	-3.6	0.1
小売物価		(前期比、%)	1.0	1.3	1.6	1.2	1.0	1.6			
(除く金利、PRIX)		(前年比、%)	2.1	2.3	2.9	2.8	2.2	2.6	2.1	2.2	2.8
経常収支		(名目GDP比、%)	-2.4	-1.1	-1.9	-1.6	-1.0	-0.5	-2.4	-1.7	-1.8
就業者数		(前年比、%)	0.2	0.2	0.6	0.8	0.6	0.6	0.7	0.2	0.7
失業率		(%)	3.1	3.1	3.1	3.0	2.9	3.0	3.2	3.1	3.1
ドル/ポンド			1.44	1.56	1.61	1.65	1.69	1.67	1.44	1.50	1.63
ユーロ/ポンド			1.61	1.57	1.46	1.43	1.42	1.41	1.61	1.59	1.45
名目実効為替相場		(前年比、%)	0.6	-0.2	-5.1	-6.1	-1.9	-1.4	-1.6	0.2	-5.6
BOEベースレート(期末、%)			4.00	4.00	3.75	3.75	4.00	4.50	4.00	4.00	3.75

(注) 年次上段の斜体は前年からのゲタ。

< 参考 > 他機関見通し

		UFJ総研 調査部	メリル・リン チ	CSFB	ゴールド マン・ サックス	JPモル ガン	ロイズ TSBグ ループ	モルガ ン・スタン レー	シュロー ダース	コンセン サス
2003年	実質GDP	2.1	2.2	2.1	2.1	2.1	2.0	2.0	1.9	2.0
	個人消費	2.3	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5	2.3	2.4	2.4
	固定投資	2.4	1.5	2.6	1.7	2.2	2.0	1.6	1.5	1.7
	製造業生産	0.1	0.4	n.a.	0.2	-0.4	-0.1	0.1	0.2	0.1
	小売物価(除く金利)	2.8	2.8	2.9	2.9	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8
2004年	実質GDP	2.7	2.8	2.8	2.9	3.5	2.8	2.7	2.4	2.7
	個人消費	3.1	2.4	2.8	2.4	3.1	2.3	2.1	1.6	2.4
	固定投資	5.2	3.2	4.5	3.3	6.8	2.5	3.2	3.0	2.8
	製造業生産	2.8	2.6	n.a.	3.5	4.4	2.4	2.3	3.5	2.3
	小売物価(除く金利)	2.4	2.7	2.5	2.6	2.5	2.3	2.4	2.5	2.5

(資料) Consensus Forecasts: December 8, 2003

(注) コンセンサスは欧米主要21機関の予測値の平均値。