2003 年 10 月 9 日

調査レポート

# 2003 年～2004 年の改訂欧州経済見通し


要　旨

- ユーロ圏の景気は、海外景気の回復を背景に 2003 年後半以降、持ち直しに転じる見込みである。しかし、記録的な猛暑、ユーロ高や原油高などの景気下振れ要因が重なり、2003 年下期の実質ＧＤＰ成長率は前期比 0.2%にとどまる。通年でも前年比 0.4%と前年（同 0.8%）を下回る低成長となろう。2004 年には、輸出の一段の増勢と雇用環境の改善を背景に消費、投資へと回復の動きが波及する。この結果、2004 年の実質ＧＤＰ成長率は前年比 1.7%に高まる見通しである。
- ユーロ圏主要国（独仏伊西）の中では、スペイン景気の堅調さが目立つ一方、中核国（独仏伊）の景気は 2003 年中、低迷が続く。安定成長協定により、財政政策に制約があるものの、2004 年については各国とも減税等により景気を下支えする方針である。2005 年に予定されていた個人所得税減税の 1 年前倒しが決まっているドイツの成長率は、2001 年以来の 1%台を回復する見込みである。
- 英国景気は個人消費が底堅く推移するうえ、内外需の持ち直しから投資の回復が見込まれるため、実質ＧＤＰ成長率は 2003 年 2.0%、2004 年 2.6%を見込む。


| | | | 2002（実績） | 2003（予測） | 2004（予測） |
|---|---|---|---|---|---|
| ユーロ圏 | 実質ＧＤＰ成長率 | | 0.8 | 0.4 | 1.7 |
| | 国別 | ドイツ | 0.2 | -0.1 | 1.1 |
| | | フランス | 1.3 | 0.0 | 1.2 |
| | | イタリア | 0.4 | 0.4 | 1.4 |
| | | スペイン | 2.0 | 2.4 | 2.6 |
| | 消費者物価 | | 2.3 | 2.2 | 2.0 |
| | 失業率 | （季調値、%） | 8.4 | 8.8 | 8.6 |
| | 為替相場 | （ドル/ユーロ） | 0.95 | 1.12 | 1.11 |
| | 政策金利 | （年末値、%） | 2.75 | 2.00 | 3.25 |
| 英国 | 実質ＧＤＰ成長率 | | 1.7 | 2.0 | 2.6 |
| | 消費者物価（除く金利） | | 2.2 | 2.8 | 2.2 |
| | 失業率 | （季調値、%） | 3.1 | 3.1 | 3.0 |
| | 為替相場 | （ドル/ポンド） | 1.50 | 1.61 | 1.61 |
| | 政策金利 | （年末値、%） | 4.00 | 3.75 | 4.50 |


UFJ総合研究所

調査部（東京）

【照会先】

野田（E-Mail：ndmariko@ufji.co.jp）

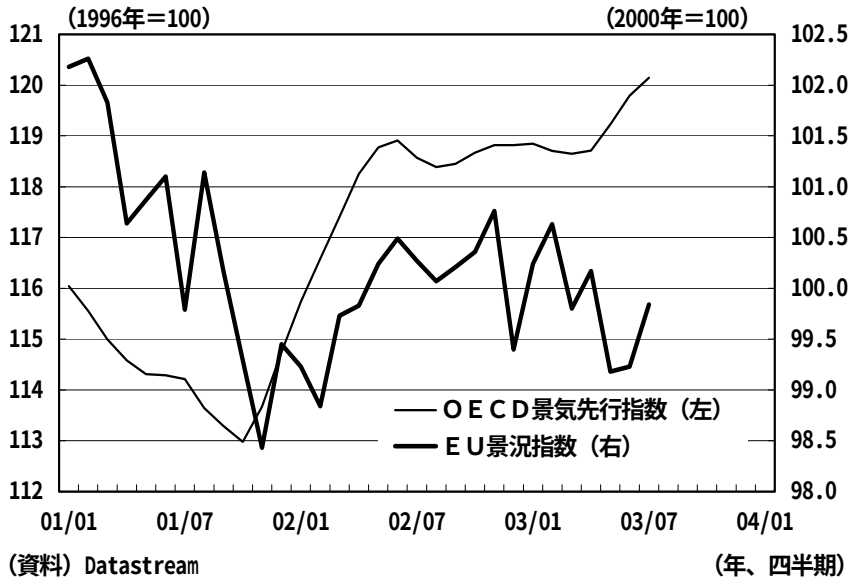
## １． ユーロ圏経済の見通し

（１） 景気の現状

・ 2003 年 4-6 月期の実質ＧＤＰ成長率は前期比－0.1%と 6 四半期ぶりにマイナスに転じた。輸出は前期比 0.5%減と低迷が続いたが、減少幅は前期の同 1.2%減に比べて縮小したため、外需のマイナス寄与度は 0.2%にとどまった（1～3 月期は－0.5%）。内需では、固定資本投資の減少幅が縮小（前期比 0.4%減）したが、個人消費は周辺国（オランダ、ポルトガルなどの中小国）の低迷から増勢が鈍化した（同 0.1%増）。こうした内外需の低迷からユーロ圏景気は依然として停滞している。

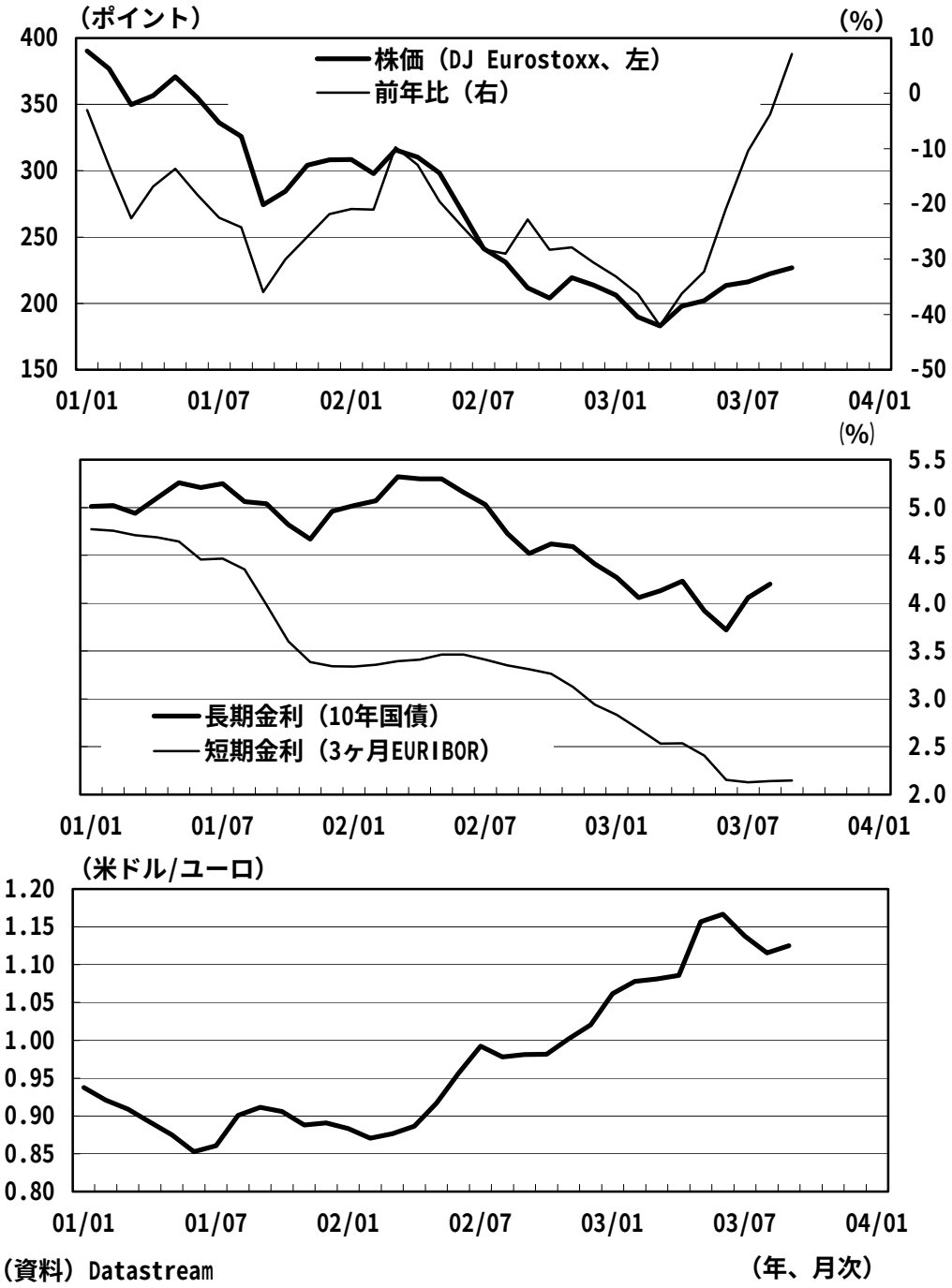
・ しかし、世界的な景気回復に伴って、足元では、景気持ち直しの兆しも見える。ＯＥＣＤ景気先行指数は 2003 年 4 月以降、またＥＵ景況指数は 2003 年 7 月以降、上昇傾向にある（図表 1）。今夏、地中海地方（イタリア、スペインなど）やドイツ、フランスを襲った猛暑の影響による消費の鈍化が懸念されるが、消費者マインドは下げ止まっており、小売売上にも持ち直しの兆しが見える。

（図表1）ユーロ圏：ＯＥＣＤ景気先行指数とＥＵ景況指数




・ 世界的な株高の中、ユーロ圏の株価（DJ Eurostoxx）は 3 月 12 日に記録した年初来安値から約 40%程度上昇して推移している（次頁図表 2 上段）。デフレ懸念や安全性の観点から資金の逃避先となっていた債券市場は、株価の上昇が本格化した 6 月下旬以降、金利が上昇に転じた（同中段）。為替相場は、欧-米金利差などを背景に 5 月下旬には 1.18 米ドル/ユーロまでユーロ高が進展したが、米国景気の回復とユーロ圏景気の低迷が明らかとなる中で 1.10 米ドル/ユーロを挟んだ推移が続いている（同下段）。

（図表2）ユーロ圏：金融市場（株価、金利、為替）




（資料）Datastream　　（年、月次）

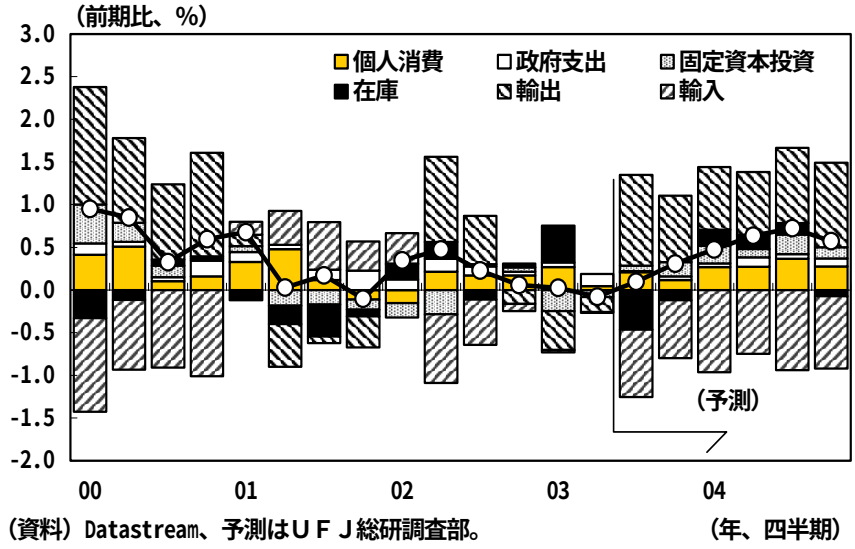
・ 欧州中央銀行（ＥＣＢ）の政策金利は、2003 年 3 月（25bp）、同 6 月（50bp）の 2 度の利下げで 2.00%まで引き下げられた。景気の低迷が長期化していることもあり、依然として、ユーロ圏内外から一段の利下げを求める声は強い。しかし、ＥＣＢは「金利はすでに歴史的低水準にあり、金融政策は景気を下支えこそするが、経済成長は各国政府の構造改革によって達成される」として、現状維持のスタンスを続けている。

（２） 2003 年～2004 年の見通し

・ 2003 年下期の実質ＧＤＰ成長率は、前期比 0.2%と緩やかに持ち直そう（図表 3)。個人消費は前期比 0.5%増と堅調な推移が続くものの、固定資本投資は前期比 0.5%増と緩やかな回復にとどまる。2003 年通年の実質ＧＤＰ成長率は、上期の停滞が響き、前年比 0.4%と 2002 年（同 0.8%）を下回る見込みである。

・ 2004 年のユーロ圏景気は年後半にかけて成長率が加速し、2.0%～2.5%程度とされる潜在成長率並みの景気拡大が続く。輸出の増勢が強まる中、雇用や消費、投資へと回復の動きが波及する。個人消費は前年比 1.6%増と一段の拡大が見込まれる。また、固定資本投資は同 2.8%増と 4 年ぶりにプラスに転じる。ただし、2004 年央をピークに米国景気がやや減速することもあり、年後半にはユーロ圏景気の拡大も一服しよう。

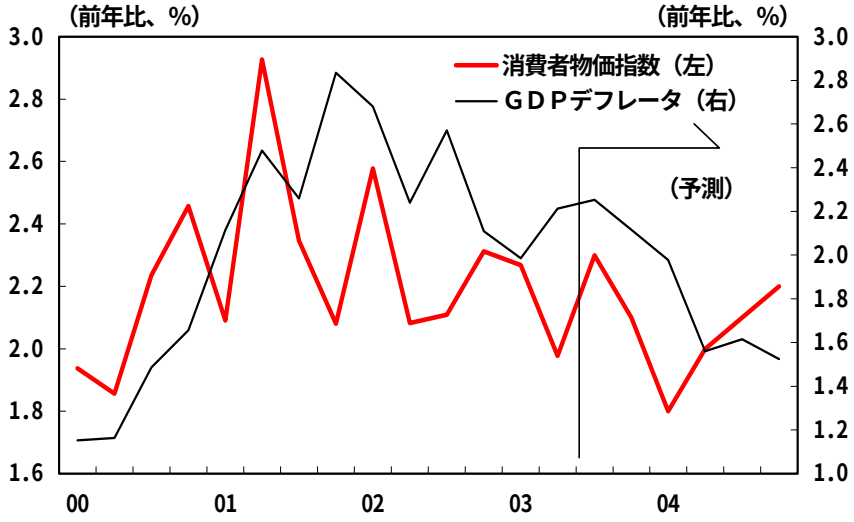
**（図表3）ユーロ圏：実質ＧＤＰ成長率需要項目別寄与度**




（資料）Datastream、予測はＵＦＪ総研調査部。

・ 予測期間（2003 年 7-9 月期～2004 年 10-12 月期、以下同じ）を通じてユーロ圏の消費者物価は前年比 2.0%前後での安定した推移が続く。猛暑による食料品価格の高騰や原油価格の高止まりから、2003 年中は、ＥＣＢが物価安定の目安とする 2.0%を上回る可能性があるものの、景気回復が緩慢なものにとどまり、同時にユーロ高が見込まれることからインフレ圧力は限定されよう。また、2004 年前半は、2003 年前半の物価がイラク戦争に伴う原油価格上昇により高止まりした反動で前年比ベースでみた物価上昇率は 2.0%を下回ると見られる。ただし、景気が次第に力強さを増すことから物価上昇圧力も徐々に高まり、年後半の物価上昇率は 2.0%を上回る推移が続く見通しである。

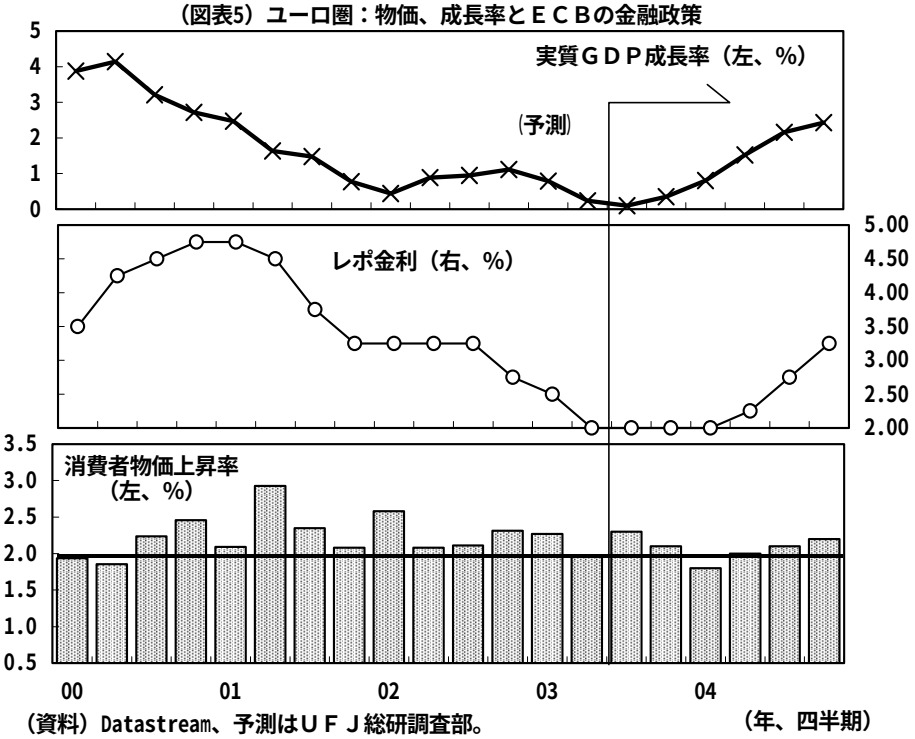
（図表4）ユーロ圏：消費者物価とＧＤＰデフレータ




（資料）Datastream、予測はＵＦＪ総研調査部。　（年、四半期）

・ 景気の回復力が弱く、物価が安定することから、ＥＣＢの政策金利は 2004 年 1-3 月期まで現状の 2.00%に据え置かれよう。米国や日本と比べ、景気の足取りが重いことから、ユーロ高が急速に進展する場面などでは利下げ観測が強まる可能性が強い。しかし、財政政策の規律を定めた安定成長協定に違反する国がある現状では、当面、実際の利下げは見送られよう。しかし、2004 年 4-6 月期以降、景気回復が鮮明となり、物価上昇圧力が高まる中で、ＥＣＢは金融引き締めに転じ、年末の政策金利は年初（2.00%）から 125bp 引き上げられて 3.25%となる見込みである（図表 5）。

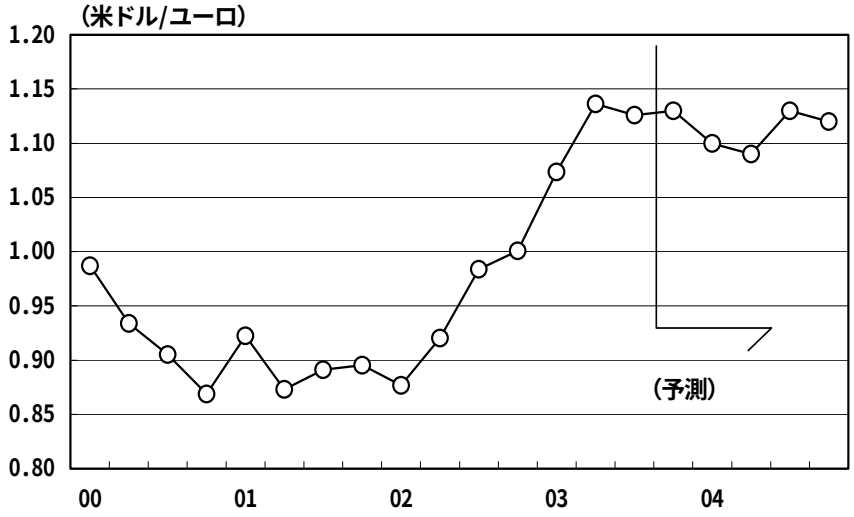
（図表5）ユーロ圏：物価、成長率とＥＣＢの金融政策




（資料）Datastream、予測はＵＦＪ総研調査部。　（年、四半期）

・ 為替相場は、予測期間を通じて対米ドルでパリティを上回る 1.10 米ドル/ユーロ前後の水準で推移しよう。2003 年後半以降、米国景気の相対的な回復が続き、ユーロ高は一服すると見られる。米国景気がピークを迎える 2004 年年央にかけては、1.10 米ドル/ユーロ程度までユーロ安が進展する可能性が高い。その後、2004 年後半にかけては、米国景気が減速する一方、ユーロ圏景気の拡大が続き、欧-米金利差の拡大もあって再びユーロ高傾向が強まると見られる。

**（図表6）ユーロ圏：為替相場**



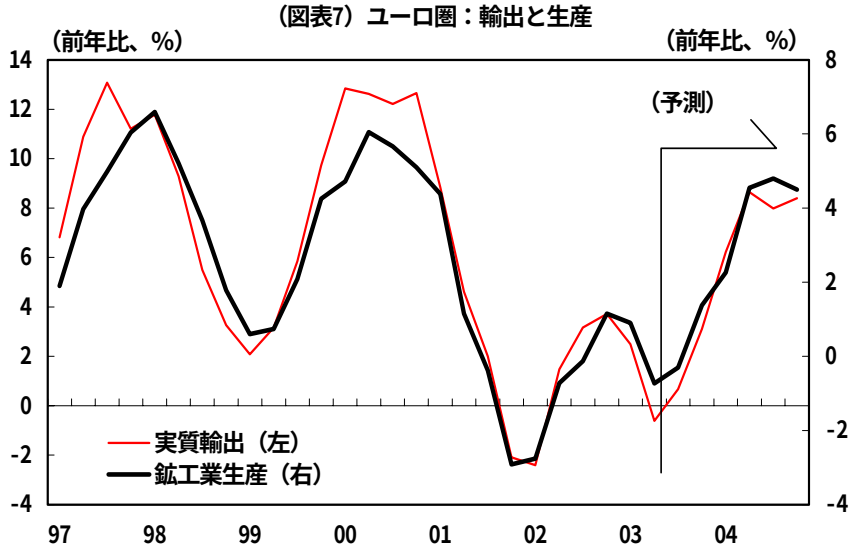

（資料）Datastream、予測はＵＦＪ総研調査部。

（３） 主な需要項目の見通し

① 輸出と生産

・ 海外景気の回復を背景に、2003 年 7-9 月期の輸出は前期比 2.8%増と 3 四半期ぶりにプラスに転じる。輸出の増加に伴い生産の回復傾向が強まると見られるが、猛暑による電力不足に加え、水温の上昇により原子力発電所の稼働率が制限されたことから、下期の鉱工業生産は前期比 0.9%増と力強さを欠き、通年でも前年比 0.4%増にとどまる。2004 年になると、堅調な内外需に支えられて増産基調が強まり、前年比 4.0%増と 2000 年以来の高い伸びとなる見込みである（図表 7）。

（図表7）ユーロ圏：輸出と生産

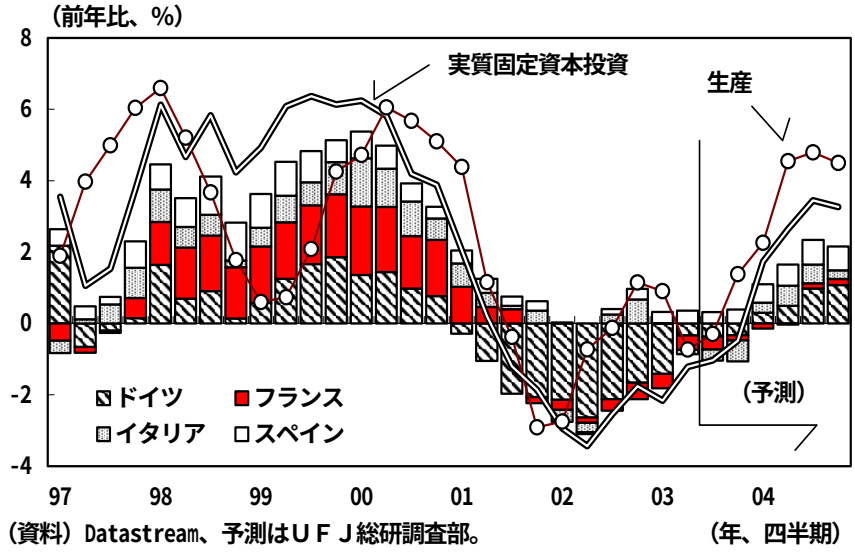



（資料）Datastream、予測はＵＦＪ総研調査部。

② 固定資本投資

・ 2003 年の固定資本投資は、低金利の効果からスペインなどで堅調な推移が見込まれるが、主要 3 カ国（独仏伊）では低迷が続く（次頁図表 8）。2003 年後半以降、世界景気の回復を背景に企業マインドは改善するが、ユーロ圏景気の回復力が相対的に弱いこともあり、企業が投資を積極化させるまでには時間がかかる。2003 年の固定資本投資は前年比 1.2%減と 2002 年の同 2.7%減から減少幅が縮小するにとどまろう。ただし、2004 年になると企業収益の回復が鮮明となる上、設備投資循環の下押し圧力も弱まることから前年比 2.8%増と 4 年ぶりに増加に転じる。

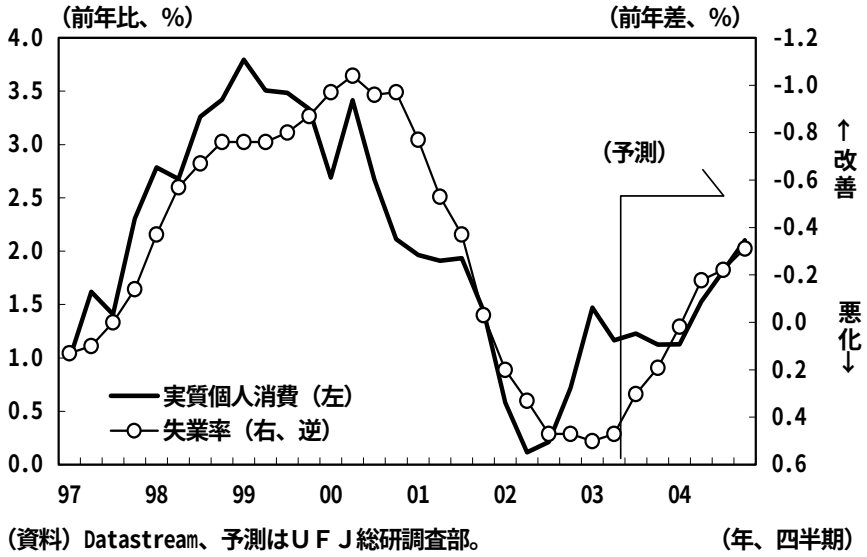
（図表8）ユーロ圏：生産と実質固定資本投資国別寄与度




③ 雇用と個人消費

・ 2003 年後半には生産が増加に転じることもあり、失業者数の増加に歯止めがかかる。しかし、生産の回復力が弱く、失業者数が減少に転じて失業率が改善するのは 2004 年に入ってからと見られる。2003 年の失業率は 8.8%程度まで悪化するが、2004 年後半には 8%台前半まで低下する見込みである。厳しい雇用環境にも関わらず、2003 年の個人消費は、前年の洪水による低迷の反動や緊縮的な財政政策の転換などを背景に堅調な推移が続き、前年比 1.2%増となる見込みである。雇用環境が改善に転じる 2004 年の個人消費は、減税の効果もあり、前年比 1.6%増と増加幅が拡大する

（図表9）ユーロ圏：実質個人消費と失業率



(図表10) ユーロ圏：総括表

| | | 2002 (実績) | | 2003 (予測) | | 2004 (予測) | | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 上期 | 下期 | 上期 | 下期 | 上期 | 下期 | (実績) | (実績) | (予測) | (予測) |
| 実質ＧＤＰ | (前期比、%) | 0.5 | 0.5 | 0.0 | 0.2 | 1.0 | 1.3 | *0.8* | *0.0* | *0.3* | *0.3* |
| | (前年比、%) | 0.7 | 1.0 | 0.5 | 0.2 | 1.2 | 2.3 | **1.6** | **0.8** | **0.4** | **1.7** |
| 個人消費 | (前期比、%) | -0.2 | 0.6 | 0.7 | 0.5 | 0.8 | 1.1 | *0.5* | *0.2* | *0.5* | *0.4* |
| | (前年比、%) | 0.3 | 0.5 | 1.3 | 1.2 | 1.3 | 2.0 | 1.8 | 0.4 | 1.2 | 1.6 |
| 政府支出 | (前期比、%) | 1.6 | 1.0 | 0.7 | 0.5 | 0.6 | 0.8 | *0.9* | *1.2* | *0.6* | *0.4* |
| | (前年比、%) | 2.9 | 2.6 | 1.8 | 1.3 | 1.1 | 1.4 | 2.3 | 2.8 | 1.5 | 1.2 |
| 固定資本 | (前期比、%) | -1.7 | -0.4 | -1.3 | 0.5 | 1.7 | 1.7 | *0.6* | *-1.0* | *-0.1* | *0.7* |
| | (前年比、%) | -3.2 | -2.1 | -1.7 | -0.8 | 2.2 | 3.4 | -0.2 | -2.7 | -1.2 | 2.8 |
| 在庫投資 | (前期比、%) | 0.2 | 0.0 | 0.5 | -0.5 | 0.2 | 0.2 | | | | |
| (寄与度) | (前年比、%) | -0.3 | 0.2 | 0.5 | -0.1 | -0.3 | 0.4 | 0.2 | 0.0 | 0.1 | 0.1 |
| 純輸出 | (前期比、%) | 0.5 | 0.0 | -0.7 | 0.2 | -0.2 | 0.0 | | | | |
| (寄与度) | (前年比、%) | 0.9 | 0.5 | -0.7 | -0.5 | 0.0 | -0.2 | 0.6 | 0.7 | -0.6 | -0.1 |
| 輸出 | (前期比、%) | 0.9 | 2.6 | -1.6 | 3.5 | 3.8 | 4.3 | *4.2* | *-1.1* | *1.1* | *2.7* |
| | (前年比、%) | -0.5 | 3.4 | 0.9 | 1.9 | 7.4 | 8.2 | 3.2 | 1.5 | 1.4 | 7.8 |
| 輸入 | (前期比、%) | -0.4 | 2.8 | 0.2 | 3.1 | 4.5 | 4.5 | *3.9* | *-1.8* | *1.5* | *2.5* |
| | (前年比、%) | -2.9 | 2.4 | 3.0 | 3.4 | 7.8 | 9.3 | 1.6 | -0.3 | 3.2 | 8.6 |
| 鉱工業生産 | (前期比、%) | 0.0 | 0.4 | -0.3 | 0.9 | 2.4 | 2.2 | | | | |
| | (前年比、%) | -1.7 | 0.5 | 0.1 | 0.6 | 3.3 | 4.6 | 0.5 | -0.6 | 0.4 | 4.0 |
| 消費者物価 | (前期比、%) | 1.4 | 0.8 | 1.3 | 0.9 | 1.0 | 1.1 | | | | |
| | (前年比、%) | 2.3 | 2.2 | 2.1 | 2.2 | 1.9 | 2.2 | 2.4 | 2.3 | 2.2 | 2.0 |
| 失業率 | (季調値、%) | 8.3 | 8.5 | 8.8 | 8.8 | 8.7 | 8.5 | 8.0 | 8.4 | 8.8 | 8.6 |
| 為替相場 | (ドル/ユーロ) | 0.90 | 0.99 | 1.10 | 1.13 | 1.10 | 1.13 | 0.90 | 0.95 | 1.12 | 1.11 |
| ＥＣＢレポ金利 | (期末値、%) | 3.25 | 2.75 | 2.00 | 2.00 | 2.25 | 3.25 | 3.25 | 2.75 | 2.00 | 3.25 |

(注) 斜体は前年からのゲタ

＜参考＞他機関見通し

(%)

| | 当部予測 | ｺﾞｰﾙﾄﾞﾏﾝ・ｻｯｸｽ | クレディリヨネ | ロイズＴＳＢ | バークレイズ | ＢＮＰパリバ | コンセンサス |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2003年 | | | | | | | |
| 実質ＧＤＰ | 0.4 | 0.6 | 0.5 | 0.5 | 0.4 | 0.3 | 0.5 |
| 個人消費 | 1.2 | 1.2 | 1.2 | 1.0 | 1.2 | 0.7 | 1.2 |
| 固定資本 | -1.2 | -1.0 | -1.1 | -2.2 | -1.8 | -1.2 | -0.9 |
| 鉱工業生産 | 0.4 | 0.4 | -0.1 | 0.3 | 0.3 | 0.4 | 0.2 |
| 消費者物価 | 2.2 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 2.1 | 1.9 | 2.0 |
| 失業率 | 8.8 | 8.8 | 8.9 | 8.9 | 9.0 | 9.0 | 8.9 |
| 2004年 | | | | | | | |
| 実質ＧＤＰ | 1.7 | 2.6 | 1.7 | 1.5 | 0.9 | 1.3 | 1.7 |
| 個人消費 | 1.6 | 2.3 | 1.5 | 1.7 | 1.1 | 1.6 | 1.7 |
| 固定資本 | 2.8 | 3.0 | -3.7 | 1.8 | -0.2 | 2.4 | 2.2 |
| 鉱工業生産 | 4.0 | 3.5 | 2.5 | 1.8 | 2.4 | 0.1 | 1.8 |
| 消費者物価 | 2.0 | 1.5 | 1.5 | 1.3 | 1.4 | 1.2 | 1.5 |
| 失業率 | 8.6 | 8.7 | 8.9 | 8.8 | 9.5 | 9.5 | 9.0 |

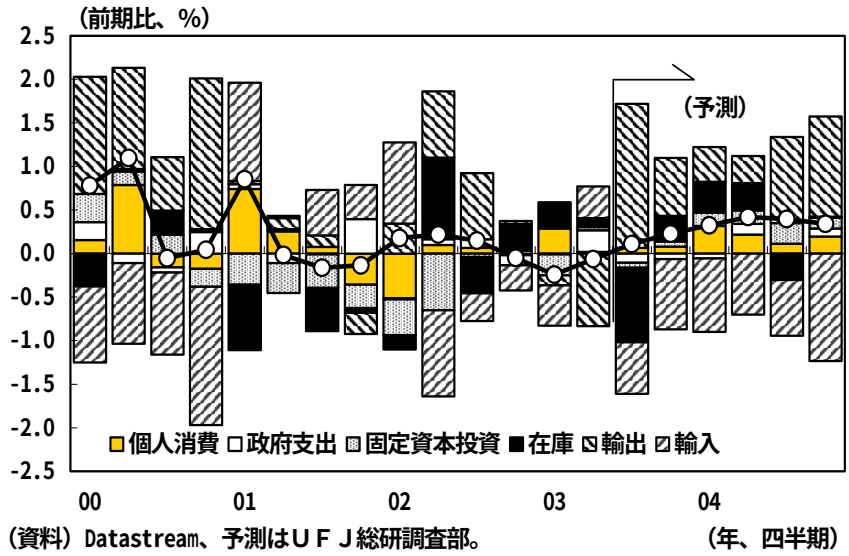
（注）コンセンサスは主要機関の平均値。
（資料）Consensus Forecasts、Datastream、予測はＵＦＪ総研調査部。

## ２． ドイツ経済の見通し

（１） 景気の現状

・ 2003 年 4-6 月期の実質ＧＤＰ成長率は前期比－0.1%と 3 四半期連続のマイナス成長となった（図表 11)。内需は、固定資本投資が前期比 0.2%増となったことに加え、雇用環境の悪化から低迷が懸念された個人消費が前期比横ばいにとどまるなど底堅さが目立った。しかし、輸出が前期比 2.3%減と大幅に減速したことから外需のマイナス寄与度が同 0.5%となり、成長率を下押しした。

（図表11）ドイツ：実質ＧＤＰ需要項目別寄与度



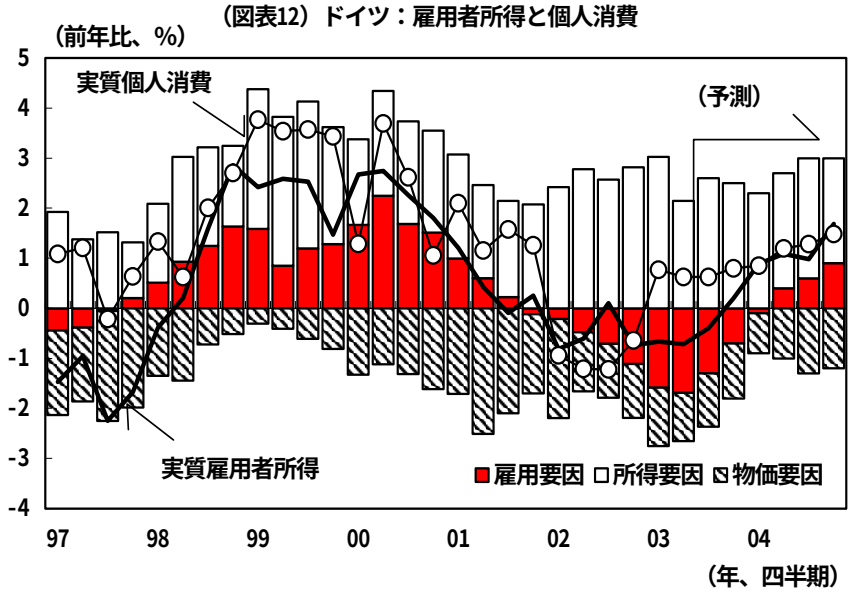

（資料）Datastream、予測はＵＦＪ総研調査部。

・ ただし、先行きについてはＯＥＣＤ景気先行指数、ＺＥW指数、ＩＦＯ企業景況感指数がいずれも改善を続けており、年後半には景気が持ち直すことを示唆している。実際、低迷が続いていた輸出は、米国景気の回復が鮮明となる中、ユーロ高が一巡しつつあることもあり、5 月以降、緩やかに増加している。猛暑による消費への影響や電力不足に伴う生産の下振れなど景気の先行き懸念は残るものの、大底圏は脱したと考えられる。

（２） 2003 年～2004 年の見通し

・ 2003 年下期の実質ＧＤＰ成長率は、前期比 0.2%と緩やかながら持ち直しに転じる。就業者数の減少が続くなど雇用環境は依然として厳しいが、物価が安定していることもあり、実質雇用者所得の減少には歯止めがかかる見込みである。2003 年通年の就業者数は前年比 1.2%減と前年割れが続くが、個人消費は、所得税減税の前倒し（2005 年→2004 年）が発表されたこともあって、同 0.7%増と増加に転じよう。

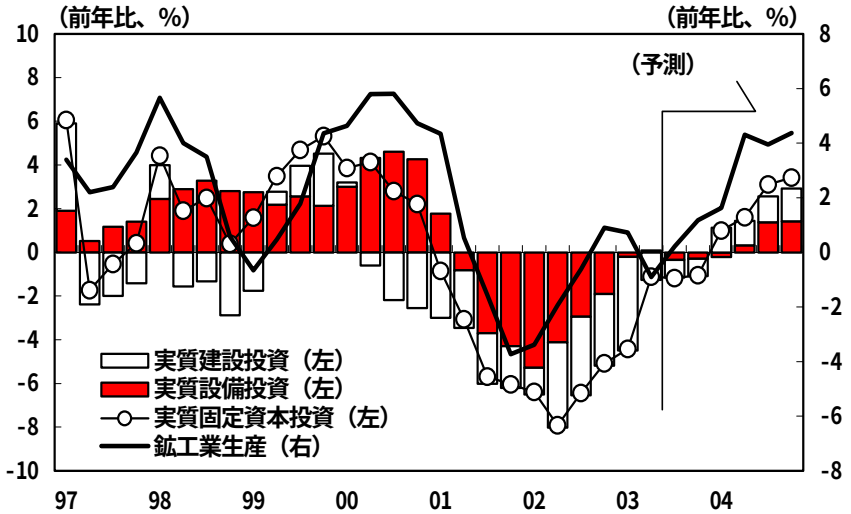
（図表12）ドイツ：雇用者所得と個人消費




（注１）雇用要因：就業者数、所得要因：一人当たり賃金、物価要因：ＣＰＩ
（注２）雇用者所得は個人消費デフレータで実質化。
（資料）Datastream、予測はＵＦＪ総研調査部。

・ 2004 年の実質ＧＤＰ成長率は、景気回復の動きが経済全体に波及して前年比 1.1%となろう。輸出の増加から生産の改善ペースが一段と速まる。年前半には就業者数の減少に歯止めがかかり、失業者数も減少に転じる見込みである。雇用環境の改善から、個人消費は前年比 1.2%増と 3 年ぶりの堅調な伸びが期待される。また、企業部門では、生産の増加と収益の回復に伴って投資の増勢が強まる。設備投資は 4 年ぶり、建設投資は 5 年ぶりに前年水準を上回り、固定資本投資は前年比 2.3%増まで回復しよう。

（図表13）ドイツ：鉱工業生産と固定資本投資




（資料）Datastream、予測はＵＦＪ総合研究所調査部。

(図表14) ドイツ：総括表

| | | 2002 (実績) | | 2003 (予測) | | 2004 (予測) | | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 上期 | 下期 | 上期 | 下期 | 上期 | 下期 | (実績) | (実績) | (予測) | (予測) |
| 実質ＧＤＰ | (前期比、%) | 0.2 | 0.2 | -0.3 | 0.2 | 0.7 | 0.8 | *0.3* | *-0.2* | *0.1* | *0.2* |
| | (前年比、%) | 0.0 | 0.5 | -0.1 | -0.1 | 0.8 | 1.4 | **1.0** | **0.2** | **-0.1** | **1.1** |
| 個人消費 | (前期比、%) | -1.1 | 0.2 | 0.5 | 0.2 | 0.8 | 0.6 | *0.0* | *-0.3* | *0.1* | *0.2* |
| | (前年比、%) | -1.1 | -0.9 | 0.7 | 0.7 | 1.0 | 1.4 | 1.5 | -1.0 | 0.7 | 1.2 |
| 政府支出 | (前期比、%) | 1.1 | 0.4 | 0.3 | -0.1 | -0.1 | 0.5 | *0.7* | *1.4* | *-0.1* | *-0.2* |
| | (前年比、%) | 1.8 | 1.5 | 0.7 | 0.2 | -0.2 | 0.4 | 1.0 | 1.7 | 0.4 | 0.1 |
| 固定資本 | (前期比、%) | -4.1 | -1.7 | -1.0 | -0.1 | 1.3 | 1.9 | *0.0* | *-2.2* | *-0.8* | *0.1* |
| | (前年比、%) | -7.1 | -5.8 | -2.8 | -1.1 | 1.3 | 3.3 | -3.9 | -6.5 | -1.9 | 2.3 |
| 在庫投資 | (前期比、%) | 0.3 | 0.2 | 0.5 | -0.7 | 0.7 | -0.1 | | | | |
| (寄与度) | (前年比、%) | -0.2 | 0.5 | 0.7 | -0.1 | 0.0 | 0.5 | -0.8 | 0.1 | 0.3 | 0.3 |
| 純輸出 | (前期比、%) | 1.2 | 0.2 | -0.9 | 0.8 | -0.7 | 0.1 | | | | |
| (寄与度) | (前年比、%) | 2.0 | 1.4 | -0.7 | -0.2 | 0.0 | -0.6 | 1.7 | 1.7 | -0.5 | -0.3 |
| 輸出 | (前期比、%) | 1.7 | 3.2 | -1.4 | 4.3 | 2.3 | 4.5 | *5.6* | *-0.2* | *1.6* | *3.0* |
| | (前年比、%) | 1.9 | 5.0 | 1.8 | 2.9 | 6.7 | 6.9 | 6.1 | 3.4 | 2.3 | 6.8 |
| 輸入 | (前期比、%) | -2.0 | 3.1 | 1.3 | 2.5 | 4.8 | 4.7 | *6.0* | *-1.8* | *2.0* | *2.5* |
| | (前年比、%) | -4.2 | 1.0 | 4.5 | 3.9 | 7.5 | 9.8 | 1.2 | -1.6 | 4.2 | 8.6 |
| 鉱工業生産 | (前期比、%) | -0.4 | 1.0 | 0.0 | 0.6 | 1.8 | 2.1 | | | | |
| | (前年比、%) | -2.8 | 0.6 | 1.0 | 0.6 | 2.4 | 4.0 | 0.5 | -1.1 | 0.8 | 3.2 |
| 消費者物価 | (前期比、%) | 0.8 | 0.2 | 0.8 | 0.3 | 0.6 | 0.6 | | | | |
| | (前年比、%) | 1.6 | 1.1 | 1.1 | 1.1 | 0.9 | 1.2 | 2.0 | 1.3 | 1.1 | 1.1 |
| 失業率 | (季調値、%) | 9.7 | 9.9 | 10.6 | 10.7 | 10.4 | 10.1 | 9.4 | 9.8 | 10.6 | 10.2 |

(注) 斜体は前年からのゲタ

＜参考＞他機関見通し (%)

| | 当部予測 | ドイツ銀行 | ＨＶＢ | モルガンスタンレー | ＪＰモルガン | ＨＳＢＣ | コンセンサス |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2003年 | | | | | | | |
| 実質ＧＤＰ | -0.1 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | -0.1 | -0.2 | 0.0 |
| 個人消費 | 0.7 | 0.9 | 0.8 | 1.0 | 0.9 | 0.7 | 0.8 |
| 設備投資 | -0.5 | 1.2 | 0.2 | 1.2 | 0.8 | 0.5 | 0.9 |
| 鉱工業生産 | 0.8 | -0.7 | na | na | -0.9 | 0.0 | -0.4 |
| 消費者物価 | 1.1 | 1.0 | 1.0 | 1.1 | 0.8 | 1.1 | 1.0 |
| 失業率 | 10.6 | 10.7 | 10.7 | 10.8 | 10.8 | 10.6 | 10.7 |
| 2004年 | | | | | | | |
| 実質ＧＤＰ | 1.1 | 1.7 | 0.8 | 2.1 | 1.7 | 0.7 | 1.6 |
| 個人消費 | 1.2 | 1.5 | 1.3 | 2.1 | 2.4 | 0.7 | 1.5 |
| 設備投資 | 1.9 | 6.9 | 0.7 | 3.7 | 3.1 | 1.5 | 3.8 |
| 鉱工業生産 | 3.2 | 4.0 | na | na | 2.2 | 1.4 | 1.8 |
| 消費者物価 | 1.1 | 0.7 | 1.5 | 0.7 | -0.3 | 0.2 | 0.9 |
| 失業率 | 10.2 | 10.6 | 11.0 | 10.3 | 11.2 | 10.0 | 10.7 |

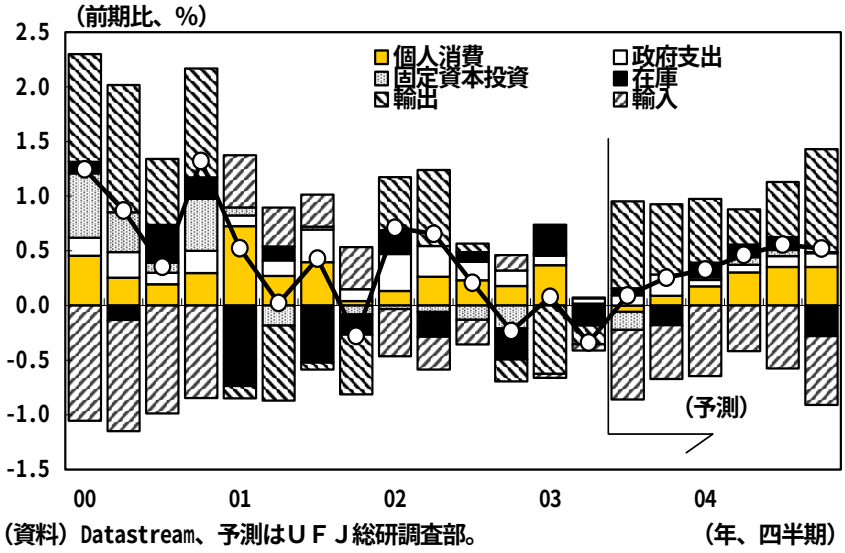
（注）コンセンサスは主要機関の平均値。
（資料）Consensus Forecasts、Datastream、予測はＵＦＪ総研調査部。

## ３． フランス経済の見通し

（１） 景気の現状

・ 2003 年 4-6 月期の実質ＧＤＰ成長率は前期比－0.3%と 2 四半期ぶりのマイナス成長となった（図表 15)。これまで景気を支えてきた個人消費が、1-3 月期（前期比 0.7%増）の反動もあって前期比横ばいと停滞した影響が大きい。一方、低迷が続く外需は、輸出が前期比 0.6%減と依然、減少傾向にあるものの、減少幅は縮小し、外需のマイナス寄与度は同 0.2%にとどまった。

（図表15）フランス：実質ＧＤＰ成長率需要項目別寄与度



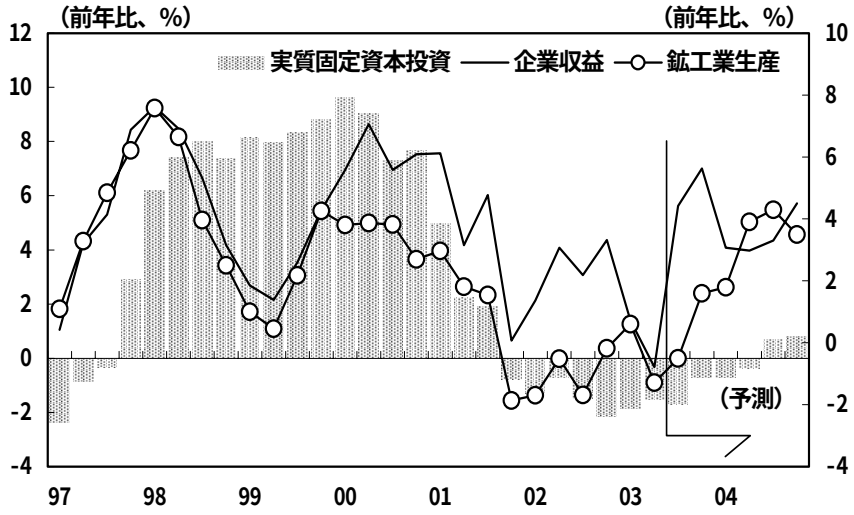

（資料）Datastream、予測はＵＦＪ総研調査部。

・ 世界的に景気の回復基調が強まる中、これまで堅調であったフランス景気の停滞が目立つ。特に消費はマインドの改善が遅れており、8 月まで続いた猛暑の影響もあって、弱含みの推移が続いている。企業部門では、停滞が続くドイツ経済やユーロ高を背景に海外からの受注が低迷し、輸出の不振から生産の改善が遅れている。

（２） 2003 年～2004 年の見通し

・ 2003 年下期の実質ＧＤＰ成長率は、前期比横ばいと景気の停滞が続く。上期に前期比 2.8%減と大幅に落ち込んだ輸出は、反動から同 3.6%増と増加に転じよう。輸出が増加するに伴い、企業の収益環境も次第に好転し、固定資本投資の減少に歯止めがかかる（次頁図表 16)。ただし、設備投資循環の下降局面にあることから投資の過剰感が強く、固定資本投資は前期比 0.8%減と前年割れが続く。個人消費は、雇用環境の改善が遅れる中、猛暑の影響もあって前期比 0.01%減と消費不振が顕在化する見込みである。2003 年通年の実質ＧＤＰ成長率は前年比横ばいと 93 年の通貨危機以来の低成長となる可能性が高い。

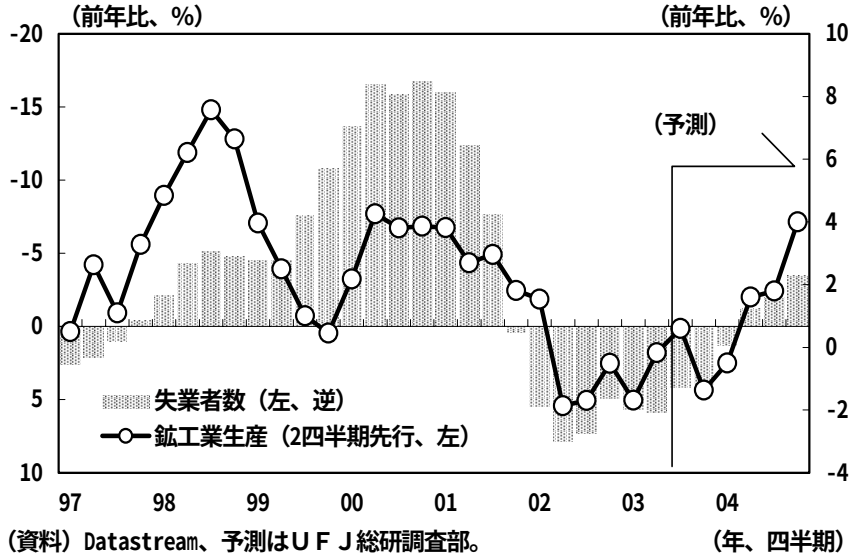
（図表16）フランス：実質固定資本投資と企業収益、生産




（資料）Datastream、予測はＵＦＪ総研調査部。　　（年、四半期）

・ 2004 年の実質ＧＤＰ成長率は前年比 1.2%と景気の回復基調が強まる。景気に遅行する雇用環境は、前年から続く増産により改善に転じる（図表 17）。就業者数の増勢が強まる一方で失業者数が減少し、個人消費は徐々に勢いを増すと見られる。2004 年末の失業率は 9.0%程度まで低下しよう。また、企業部門では、収益の改善を背景に固定資本投資が改善し、3 年ぶりに前年の水準を上回る。

（図表17）フランス：鉱工業生産と失業者数




（資料）Datastream、予測はＵＦＪ総研調査部。　　（年、四半期）

(図表18) フランス：総括表

| | | 2002 (実績) | | 2003 (予測) | | 2004 (予測) | | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 上期 | 下期 | 上期 | 下期 | 上期 | 下期 | (実績) | (実績) | (予測) | (予測) |
| 実質ＧＤＰ | (前期比、%) | 0.9 | 0.4 | -0.2 | 0.0 | 0.7 | 1.1 | *1.4* | *0.0* | *0.1* | *0.2* |
| | (前年比、%) | 1.2 | 1.3 | 0.2 | -0.2 | 0.7 | 1.7 | **2.1** | **1.3** | **0.0** | **1.2** |
| 個人消費 | (前期比、%) | 0.5 | 0.8 | 0.9 | 0.0 | 0.7 | 1.2 | *0.7* | *0.5* | *0.6* | *0.1* |
| | (前年比、%) | 1.6 | 1.4 | 1.7 | 0.8 | 0.7 | 1.9 | 2.8 | 1.5 | 1.3 | 1.3 |
| 政府支出 | (前期比、%) | 2.3 | 1.6 | 0.8 | 0.9 | 0.8 | 0.8 | *1.2* | *1.2* | *1.1* | *0.9* |
| | (前年比、%) | 4.2 | 4.0 | 2.4 | 1.7 | 1.7 | 1.6 | 2.9 | 4.1 | 2.0 | 1.7 |
| 固定資本 | (前期比、%) | -0.5 | -1.3 | -0.4 | -0.8 | 0.3 | 0.5 | *2.4* | *-0.5* | *-1.2* | *-0.4* |
| | (前年比、%) | -1.0 | -1.8 | -1.7 | -1.2 | -0.5 | 0.7 | 2.1 | -1.4 | -1.5 | 0.1 |
| 在庫投資 | (前期比、%) | 0.0 | -0.2 | 0.0 | -0.1 | 0.1 | 0.0 | | | | |
| (寄与度) | (前年比、%) | -0.5 | -0.2 | -0.1 | -0.1 | 0.0 | 0.1 | -0.7 | -0.3 | -0.1 | 0.1 |
| 純輸出 | (前期比、%) | 0.2 | 0.0 | -0.8 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | | | | |
| (寄与度) | (前年比、%) | 0.2 | 0.2 | -0.8 | -0.7 | 0.1 | 0.0 | 0.1 | 0.2 | -0.7 | 0.0 |
| 輸出 | (前期比、%) | 2.0 | 1.1 | -2.8 | 3.6 | 3.6 | 3.8 | *4.6* | *-2.1* | *0.2* | *2.9* |
| | (前年比、%) | -0.4 | 3.1 | -1.7 | 0.7 | 7.4 | 7.6 | 1.8 | 1.3 | -0.5 | 7.5 |
| 輸入 | (前期比、%) | 1.5 | 1.1 | 0.0 | 3.4 | 3.9 | 3.8 | *5.0* | *-1.9* | *0.3* | *2.5* |
| | (前年比、%) | -1.0 | 2.6 | 1.1 | 3.3 | 7.4 | 7.9 | 1.4 | 0.8 | 2.2 | 7.6 |
| 鉱工業生産 | (前期比、%) | -0.7 | -0.2 | -0.2 | 0.7 | 2.2 | 1.7 | | | | |
| | (前年比、%) | -1.1 | -0.9 | -0.4 | 0.5 | 2.9 | 3.9 | 1.1 | -1.0 | 0.1 | 3.4 |
| 消費者物価 | (前期比、%) | 1.2 | 0.9 | 1.3 | 0.5 | 0.5 | 1.1 | | | | |
| | (前年比、%) | 1.9 | 2.0 | 2.1 | 1.7 | 1.0 | 1.7 | 1.6 | 2.0 | 1.9 | 1.3 |
| 失業率 | (季調値、%) | 8.9 | 9.2 | 9.4 | 9.4 | 9.3 | 9.1 | 8.7 | 9.0 | 9.4 | 9.2 |

(注) 斜体は前年からのゲタ

＜参考＞他機関見通し　　(%)

| | 当部予測 | ｺﾞｰﾙﾄﾞﾏﾝ・ｻｯｸｽ | ＪＰモルガン | クレディアグリコル | ドイツ銀行 | ｿｼｴﾃ・ｼﾞｪﾈﾗﾙ | コンセンサス |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2003年 | | | | | | | |
| 実質ＧＤＰ | 0.0 | 0.5 | 0.5 | 0.4 | 0.3 | 0.3 | 0.4 |
| 個人消費 | 1.3 | 1.4 | 1.4 | 1.1 | 1.2 | 1.3 | 1.3 |
| 鉱工業生産 | 0.1 | na | na | -0.7 | -0.8 | na | -0.3 |
| 消費者物価 | 1.9 | 2.0 | 2.0 | 1.9 | 1.9 | 2.1 | 2.0 |
| 失業率 | 9.4 | 9.6 | 9.6 | 9.6 | 9.7 | 9.6 | 9.6 |
| 2004年 | | | | | | | |
| 実質ＧＤＰ | 1.2 | 2.9 | 1.9 | 1.4 | 1.8 | 1.3 | 1.7 |
| 個人消費 | 1.3 | 2.3 | 2.4 | 1.0 | 1.7 | 1.4 | 1.6 |
| 鉱工業生産 | 3.4 | na | na | 0.6 | 2.6 | na | 1.4 |
| 消費者物価 | 1.3 | 1.5 | 1.5 | 1.5 | 1.3 | 1.5 | 1.6 |
| 失業率 | 9.2 | 9.5 | 9.4 | 10.0 | 9.2 | 10.0 | 9.7 |

（注）コンセンサスは主要機関の平均値。
（資料）Consensus Forecasts、Datastream、予測はＵＦＪ総研調査部。

## ４． イタリア経済の見通し

（１） 景気の現状

・ 2003 年 4-6 月期の実質ＧＤＰ成長率は前期比－0.1%と 2 四半期連続でマイナス成長となった。内需は、個人消費が前期比 0.4%増と 5 四半期連続でプラスとなる一方、2002 年末に期限が到来した投資減税の駆け込みの反動から設備投資の低迷が続いた。外需は輸出が振るわず、3 四半期連続でマイナス寄与（前期比－0.7%）となった。

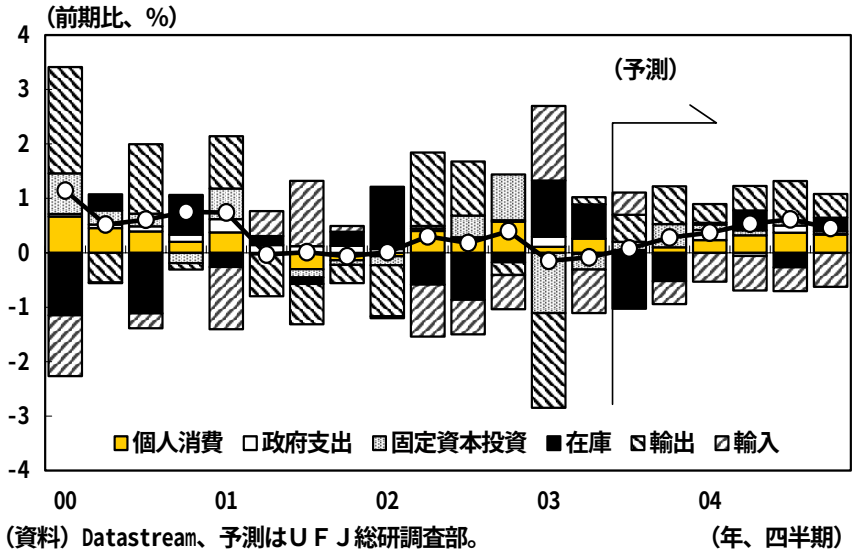
・ 景気は内外需とも低迷が続いている。雇用環境は比較的底堅いものの、消費者マインドが悪化傾向にあり、個人消費は力強さを欠いた状態にある。企業マインドは、世界的な株高などを背景に 8 月は大幅に改善したが、輸出の低迷や猛暑による電力不足の影響から 9 月は再び悪化するなど一進一退の推移が続いている。受注は 2003 年 1 月以降、6 ヶ月連続の前年割れとなっており、企業部門の回復にはしばらく時間がかかると見られる。

（２） 2003～2004 年の見通し

・ 2003 年下期の実質ＧＤＰ成長率は前期比 0.2%と緩やかに持ち直す。輸出は、世界景気の拡大やユーロ高の一巡から増勢が強まる。固定資本投資は前期比 1.1%増とプラスに転じるが、上期に前期比 3.9%減と急減した反動という側面が強い。2003 年通年の実質ＧＤＰ成長率は前年比 0.4%と前年並みにとどまる。

・ 2004 年の実質ＧＤＰ成長率は前年比 1.4%と緩やかながらも景気の拡大が続く。個人消費は年後半にかけて回復が鮮明となるが、前年の景気停滞の影響から雇用環境が悪化する年前半は回復ペースが抑制される。生産の拡大（前年比 2.6%増）やそれに伴う企業収益の回復から設備投資の増勢が強まり、固定資本投資は前年比 2.7%増と 2 年ぶりに増加に転じよう。ただし、年末にかけては、米国景気の減速から企業は設備投資に慎重となると見られ、成長率は緩やかに鈍化する可能性が強い。

（図表19）イタリア：実質ＧＤＰ成長率需要項目別寄与度




（資料）Datastream、予測はＵＦＪ総研調査部。

(図表20) イタリア：総括表

| | | 2002 (実績) | | 2003 (予測) | | 2004 (予測) | | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 上期 | 下期 | 上期 | 下期 | 上期 | 下期 | (実績) | (実績) | (予測) | (予測) |
| 実質GDP | (前期比、%) | 0.1 | 0.5 | 0.0 | 0.2 | 0.8 | 1.1 | *1.0* | *0.0* | *0.5* | *0.2* |
| | (前年比、%) | 0.1 | 0.7 | 0.5 | 0.2 | 1.0 | 1.9 | **1.7** | **0.4** | **0.4** | **1.4** |
| 個人消費 | (前期比、%) | 0.1 | 1.2 | 0.9 | 0.3 | 0.7 | 1.2 | *0.8* | *-0.4* | *1.1* | *0.2* |
| | (前年比、%) | -0.5 | 1.4 | 2.1 | 1.2 | 1.1 | 1.9 | **1.1** | **0.4** | **1.7** | **1.5** |
| 政府支出 | (前期比、%) | 0.8 | 0.4 | 1.1 | 0.1 | 0.8 | 0.6 | *0.9* | *1.1* | *0.2* | *0.0* |
| | (前年比、%) | 2.3 | 1.2 | 1.4 | 1.1 | 0.9 | 1.4 | **3.5** | **1.7** | **1.3** | **1.2** |
| 固定資本 | (前期比、%) | -0.9 | 4.1 | -3.9 | 1.1 | 1.8 | 0.8 | *0.2* | *-0.7* | *4.0* | *1.6* |
| | (前年比、%) | -1.8 | 3.2 | 0.0 | -2.9 | 2.8 | 2.5 | **2.4** | **0.7** | **-1.5** | **2.7** |
| 在庫投資 | (前期比、%) | 1.0 | -1.2 | 1.3 | -1.0 | 0.0 | 0.0 | | | | |
| (寄与度) | (前年比、%) | 1.1 | -0.3 | 0.0 | 0.3 | -1.0 | 0.0 | -0.1 | 0.4 | 0.2 | -0.5 |
| 純輸出 | (前期比、%) | -0.9 | 0.1 | -1.1 | 0.7 | -0.1 | 0.1 | | | | |
| (寄与度) | (前年比、%) | -0.7 | -0.8 | -1.0 | -0.4 | 0.6 | 0.0 | 0.1 | -0.7 | -0.7 | 0.3 |
| 輸出 | (前期比、%) | -1.4 | 5.3 | -5.9 | 3.2 | 3.1 | 3.9 | *1.3* | *-2.7* | *2.2* | *2.7* |
| | (前年比、%) | -5.6 | 3.8 | -0.9 | -2.9 | 6.4 | 7.1 | **1.1** | **-1.0** | **-1.9** | **6.7** |
| 輸入 | (前期比、%) | 1.7 | 5.1 | -2.3 | 0.7 | 3.7 | 3.6 | *0.4* | *-2.8* | *3.6* | *1.1* |
| | (前年比、%) | -3.5 | 6.8 | 2.7 | -1.6 | 4.4 | 7.4 | **1.0** | **1.5** | **0.5** | **5.9** |
| 鉱工業生産 | (前期比、%) | 0.1 | 0.2 | -1.1 | 0.8 | 1.4 | 1.7 | | | | |
| | (前年比、%) | -2.9 | 0.3 | -0.9 | -0.3 | 2.2 | 3.1 | -1.1 | -1.4 | -0.6 | 2.6 |
| CPI | (前年比、%) | 2.3 | 2.6 | 2.7 | 2.6 | 2.7 | 2.9 | 2.8 | 2.5 | 2.7 | 2.8 |
| 失業率 | (季調値、%) | 9.1 | 9.0 | 8.8 | 8.9 | 9.2 | 8.9 | 9.5 | 9.0 | 8.8 | 9.1 |

(注) 斜体は前年からのゲタ

＜参考＞他機関見通し (%)

| | 当部予測 | フィアット | BOA | モルガンスタンレー | ウニクレディト | 伊経団連 | コンセンサス |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2003年 | | | | | | | |
| 実質GDP | 0.4 | 0.7 | 0.5 | 0.4 | 0.4 | 0.3 | 0.5 |
| 個人消費 | 1.7 | 1.2 | 1.3 | 1.1 | 1.4 | 1.1 | 1.3 |
| 固定資本 | -1.5 | 0.7 | -1.2 | 0.4 | 0.4 | -0.4 | -0.2 |
| 鉱工業生産 | -0.6 | -1.1 | -1.3 | -1.2 | -1.5 | na | -0.7 |
| 消費者物価 | 2.7 | 2.7 | 2.5 | 2.6 | 2.5 | 2.7 | 2.6 |
| 失業率 | 8.8 | 9.0 | 8.9 | 8.9 | 8.8 | 8.6 | 8.9 |
| 2004年 | | | | | | | |
| 実質GDP | 1.4 | 2.1 | 2.1 | 1.6 | 1.1 | 1.4 | 1.6 |
| 個人消費 | 1.5 | 2.2 | 2.1 | 1.7 | 1.6 | 1.4 | 1.9 |
| 固定資本 | 2.7 | 3.3 | 3.0 | 3.4 | 1.5 | 2.6 | 2.8 |
| 鉱工業生産 | 2.6 | 3.2 | 1.6 | 1.4 | 2.3 | na | 2.0 |
| 消費者物価 | 2.8 | 2.0 | 2.0 | 2.3 | 1.9 | 2.0 | 2.0 |
| 失業率 | 9.1 | 8.7 | 8.8 | 8.7 | 8.7 | 8.2 | 8.7 |

(注) コンセンサスは主要機関の平均値。
(資料) Consensus Forecasts、Datastream、予測はＵＦＪ総研調査部。

## ５． スペイン経済の見通し

### （１） 景気の現状

・ 2003 年 4-6 月期の実質ＧＤＰ成長率は前期比 0.7%と一段と加速した。個人消費は、税制改革に伴う所得税減税や物価の安定を背景に前期比 1.0%増と堅調な推移が続いた。また、固定資本投資は金利の低下による住宅投資の増加や公共投資に支えられ、前期比 0.8%増と 2 四半期ぶりにプラスに転じた。外需寄与度は 3 四半期連続でマイナスとなったが、輸出が増加してマイナス幅は縮小した。

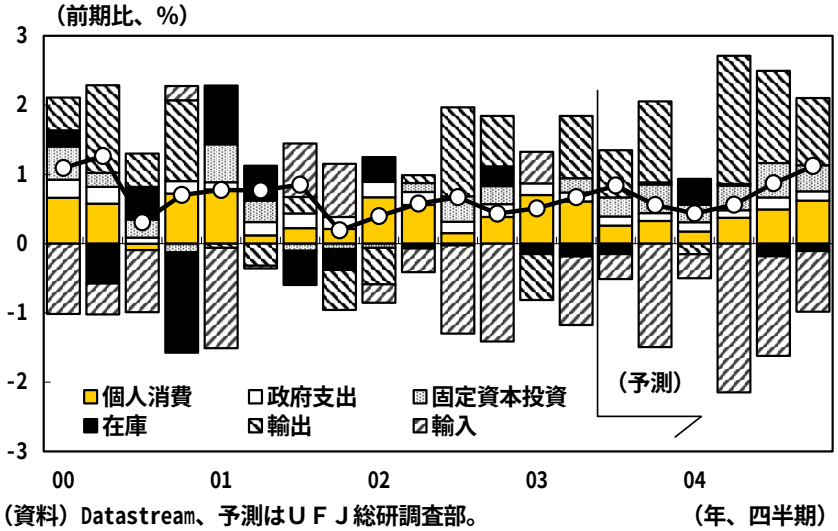
・ ユーロ圏主要 3 カ国（独仏伊）の景気が停滞する一方、スペイン景気は全体的に堅調な推移が続いている。企業部門では輸出の増勢を背景に生産が増加傾向にあり、7-9 月期（7 月調査）の設備稼働率は改善が見込まれている。また、主要産業のひとつである観光業は治安が悪化した中東地域の代替先となったことから好調が伝えられており、雇用環境の改善を下支えしていると見られる。消費者マインドは改善傾向にあり、4-6 月期の新車登録は 6 四半期ぶりに前年比増加に転じた。

### （２） 2003～2004 年の見通し

・ 低金利や所得税減税、公共投資などの金融・財政政策の効果から、景気は今後も堅調な推移が続く可能性が高い。2003 年下期の実質ＧＤＰ成長率は前期比 1.5%と上期（同 1.1%）からさらに加速しよう。個人消費は前期の反動から拡大ペースがやや鈍化（前期比 2.0%→同 1.2%）するものの、固定資本投資や輸出が全体を押し上げる。2003 年通年の実質ＧＤＰ成長率は前年比 2.4%となる見込みである。

・ 2004 年の実質ＧＤＰ成長率は前年比 2.6%と堅調な拡大が続く。年央をピークに米国景気がやや減速する影響から年後半は輸出の増勢ペースが鈍化するが、内需の拡大が続き 2 年連続で成長率が前年を上回る。個人消費は、通年で前年比 2.3%増とやや鈍化するが、雇用環境の改善を背景に年後半にかけて加速する。また、固定資本投資は企業収益の改善や低金利の効果から、前年比 5.6%増と 4 年ぶりの高い伸びが見込まれる。

（図表21）スペイン：実質ＧＤＰ成長率需要項目別寄与度




（資料）Datastream、予測はＵＦＪ総研調査部。

(図表22) スペイン：総括表

| | | 2002 (実績) | | 2003 (予測) | | 2004 (予測) | | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 上期 | 下期 | 上期 | 下期 | 上期 | 下期 | (実績) | (実績) | (予測) | (予測) |
| 実質ＧＤＰ | (前期比、％) | 0.8 | 1.2 | 1.1 | 1.5 | 1.0 | 1.7 | *1.0* | *0.8* | *0.8* | *1.0* |
| | (前年比、％) | 2.1 | 2.0 | 2.2 | 2.5 | 2.5 | 2.7 | **2.8** | **2.0** | **2.4** | **2.6** |
| 個人消費 | (前期比、％) | 1.8 | 1.0 | 2.0 | 1.2 | 0.9 | 1.7 | *1.1* | *0.5* | *0.8* | *0.9* |
| | (前年比、％) | 2.4 | 2.8 | 3.1 | 3.2 | 2.1 | 2.6 | **2.8** | **2.6** | **3.2** | **2.3** |
| 政府支出 | (前期比、％) | 2.2 | 1.9 | 1.8 | 1.4 | 1.3 | 1.6 | *1.3* | *1.6* | *1.5* | *1.0* |
| | (前年比、％) | 4.5 | 4.2 | 3.7 | 3.2 | 2.7 | 3.0 | **3.6** | **4.4** | **3.5** | **2.9** |
| 固定資本 | (前期比、％) | -0.1 | 2.3 | 0.9 | 2.4 | 2.6 | 3.4 | *0.4* | *-0.1* | *1.7* | *2.0* |
| | (前年比、％) | -0.1 | 2.2 | 3.2 | 3.3 | 5.0 | 6.1 | **3.3** | **1.0** | **3.3** | **5.6** |
| 在庫投資 | (前期比、％) | 0.2 | 0.1 | -0.1 | -0.2 | 0.4 | -0.2 | | | | |
| (寄与度) | (前年比、％) | -0.2 | 0.2 | 0.0 | -0.3 | 0.2 | 0.2 | -0.1 | 0.0 | -0.2 | 0.2 |
| 純輸出 | (前期比、％) | 2.1 | 2.1 | 1.5 | 3.0 | 2.3 | 3.5 | | | | |
| (寄与度) | (前年比、％) | 4.2 | 4.2 | 3.6 | 4.6 | 5.4 | 5.9 | -0.2 | -0.6 | -0.8 | -0.9 |
| 輸出 | (前期比、％) | -0.8 | -0.4 | -0.6 | 0.1 | -0.8 | -0.2 | *4.7* | *-1.3* | *4.0* | *4.6* |
| | (前年比、％) | 0.1 | -1.2 | -1.0 | -0.5 | -0.7 | -1.0 | **3.6** | **0.0** | **6.2** | **11.6** |
| 輸入 | (前期比、％) | 0.2 | 6.8 | 2.2 | 4.7 | 6.2 | 8.0 | *1.2* | *-2.9* | *5.4* | *4.5* |
| | (前年比、％) | -3.2 | 6.9 | 9.1 | 7.0 | 11.2 | 14.7 | **4.0** | **1.8** | **8.0** | **13.0** |
| 鉱工業生産 | (前期比、％) | -0.2 | 1.3 | 0.4 | 2.2 | 3.8 | 2.1 | | | | |
| | (前年比、％) | -0.9 | 1.1 | 1.7 | 2.7 | 6.1 | 5.9 | -1.3 | 0.1 | 2.2 | 6.0 |
| ＣＰＩ | (前年比、％) | 3.0 | 3.2 | 3.3 | 2.7 | 2.4 | 3.0 | 3.6 | 3.1 | 3.0 | 2.7 |
| 失業率 | (季調値、％) | 11.2 | 11.4 | 11.4 | 11.1 | 10.9 | 10.5 | 10.6 | 11.3 | 11.2 | 10.7 |

※2002年より失業率の定義が変更となり、統計が不連続。　　(注) 斜体は前年からのゲタ

＜参考＞他機関見通し　　(%)

| | 当部予測 | ＢＢＶＡ | 政府金融 | ｺﾞｰﾙﾄﾞﾏﾝ・ｻｯｸｽ | IFL、カルロスIII大学 | ＵＢＳ | コンセンサス |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2003年 | | | | | | | |
| 実質ＧＤＰ | 2.4 | 2.5 | 2.5 | 2.4 | 2.4 | 2.0 | 2.3 |
| 個人消費 | 3.2 | 3.1 | 3.1 | 3.4 | 2.5 | 3.3 | 3.1 |
| 固定資本 | 3.3 | 3.1 | 3.5 | 3.0 | 3.4 | 2.6 | 3.2 |
| 鉱工業生産 | 2.2 | 1.0 | 2.5 | 1.8 | 2.0 | 0.7 | 1.8 |
| 消費者物価 | 3.0 | 3.2 | 3.0 | 3.0 | 3.1 | 3.0 | 3.0 |
| 2004年 | | | | | | | |
| 実質ＧＤＰ | 2.6 | 2.5 | 3.0 | 3.6 | 2.9 | 2.6 | 2.9 |
| 個人消費 | 2.3 | 2.7 | 3.4 | 3.7 | 3.1 | 3.3 | 3.2 |
| 固定資本 | 5.6 | 2.1 | 4.5 | 5.1 | 3.7 | 3.0 | 3.9 |
| 鉱工業生産 | 6.0 | 0.6 | 4.8 | 3.8 | 2.6 | 3.1 | 3.1 |
| 消費者物価 | 2.7 | 3.0 | 2.4 | 2.3 | 3.0 | 2.5 | 2.7 |

（注）コンセンサスは主要機関の平均値。
（資料）Consensus Forecasts、Datastream、予測はＵＦＪ総研調査部。

## ６．英国経済の見通し

（１） 景気の現状

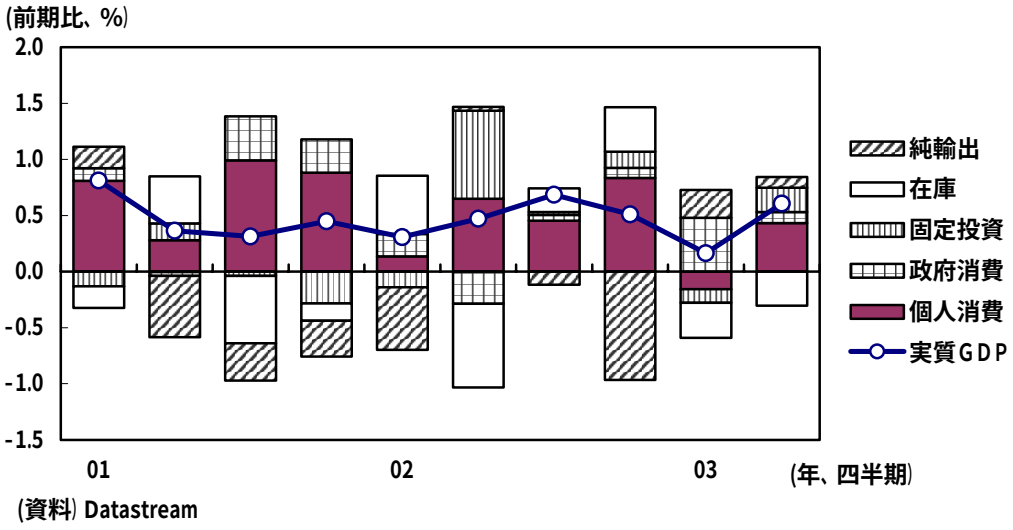
・ 2003 年 4～6 月期の実質ＧＤＰ成長率は前期比 0.6%と 1～3 月期の同 0.2%から大幅に持ち直した。大陸欧州主要国が同じ時期、軒並み前期比マイナス成長（ユーロ圏：－0.1%、ドイツ：－0.1%、フランス：－0.3%、イタリア：－0.1%）であったのと比べて英国経済の堅調な回復ぶりが際立つ結果となっている。

・ 景気回復のけん引役は①雇用環境の安定を背景に堅調に推移する個人消費（前期比ベースでみた成長率寄与度は 0.4%）と②1～3 月期に景気の先行きに対する不透明感などから低迷した反動もあり 4～6 月期にはプラスに転じた固定資本投資（同 0.2%）である。

・ 一方、輸出はポンド安が進んだものの、主要輸出市場である大陸欧州諸国の景気低迷、並びにイラク戦争の影響から低迷した（前期比 2.6%減、成長率寄与度－0.7%）。

・ インフレ率は原油高やポンド安の影響から 4～6 月期も前年同期比 2.9%（小売物価＜金利を除く＞）と高止まった。しかし、英中銀は 7 月に海外景気の回復に不透明感が残り、外需の低迷から景気下ブレの懸念があるとして 0.25%ポイントの利下げ（3.75%→3.50%）を実施した。ただし、その後発表された 4～6 月期の成長率が大幅に上方改訂（前期比 0.3%→0.6%）されたこともあり、早ければ 11 月にも利上げに転じるとの見方が強まっている。

**(図表 23)英国：実質ＧＤＰ成長率需要項目別寄与度（前期比）**




(資料) Datastream

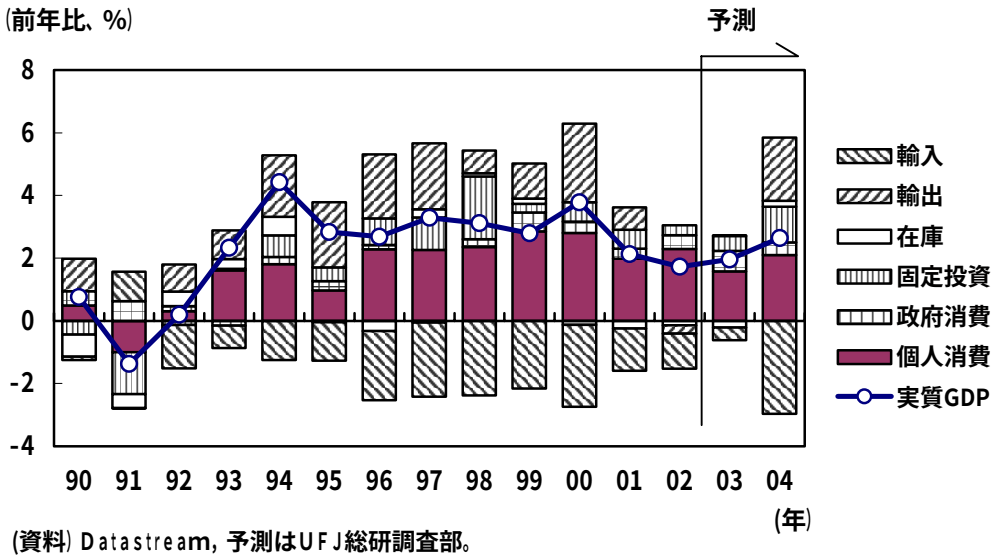
（２） 2003 年後半～2004 年の見通し

・ 2003 年後半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られる。安定した雇用環境を背景に個人消費が堅調を持続するうえに、輸出・生産の持ち直しから投資も堅調な回復を続けると見られ、年後半の実質ＧＤＰ成長率は前期比 1.3%に加速しよう。その結果、年初の景気低迷にもかかわらず、2003 年通年の成長率は 2.0%と

2.0%から 2.5%とされる潜在成長率並みの水準に達する見通しである。

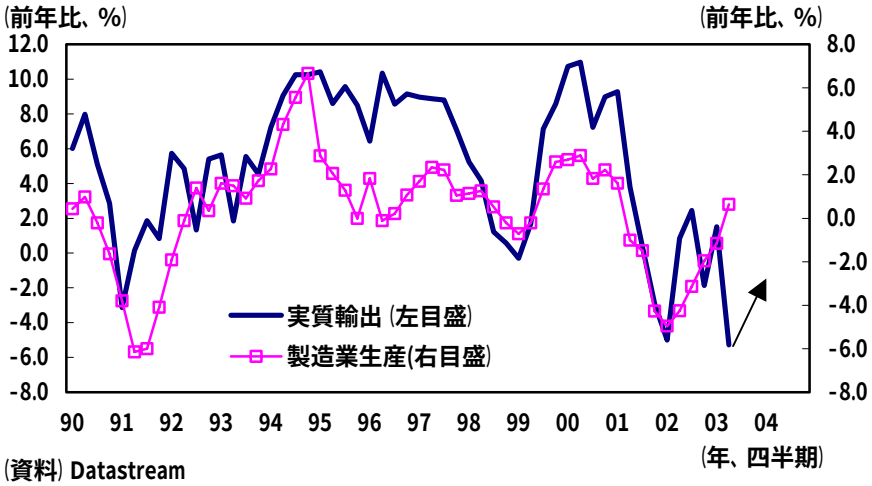
- 2004 年には、安定的な雇用環境を背景に個人消費が堅調を持続する一方、内外需の回復から投資の増勢が続く中、潜在成長率の上限をやや上回るような景気拡大が続くと見られる。2004 年通年の実質ＧＤＰ成長率は前年比 2.6%に達しよう。
- 2004 年のインフレ率自体は 2003 年に物価が高止まりした影響で 2%台前半にとどまるが、堅調な景気拡大が続く中でインフレ圧力は高まろう。このため、英中銀は 2003 年 10～12 月期の 25 ベーシスポイントの利上げ（3.50%→3.75%）に続いて、2004 年中にも政策金利を合計で 75 ベーシスポイント（3.75%→4.50%）引き上げると見られる。

(図表 24)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 25)英国：輸出と製造業生産




(資料) Datastream

## (図表 26)英国：総括表

| | | | 2002年(実績) | | 2003年 | | 2004年 (予測) | | 2001年 | 2002年 | 2003年 | 2004年 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 上期 | 下期 | 上期(実績) | 下期(予測) | 上期 | 下期 | (実績) | (実績) | (予測) | (予測) |
| 実質GDP | | (前期比、%) | 0.8 | 1.2 | 0.7 | 1.3 | 1.4 | 1.2 | *0.8* | *0.6* | *0.8* | *1.0* |
| | | (前年比、%) | 1.5 | 2.0 | 1.9 | 2.0 | 2.7 | 2.6 | 2.1 | 1.7 | 2.0 | 2.6 |
| | 個人消費 | (前期比、%) | 1.4 | 1.8 | 0.7 | 1.5 | 1.7 | 1.5 | *0.3* | *1.9* | *1.6* | *1.2* |
| | | (前年比、%) | 3.9 | 3.3 | 2.6 | 2.2 | 3.2 | 3.2 | 3.1 | 3.6 | 2.4 | 3.2 |
| | 政府消費 | (前期比、%) | 1.1 | -0.2 | 3.1 | 1.0 | 1.2 | 0.9 | *-0.2* | *2.2* | *0.1* | *1.0* |
| | | (前年比、%) | 4.0 | 0.9 | 2.8 | 4.1 | 2.2 | 2.1 | 1.7 | 2.4 | 3.5 | 2.2 |
| | 固定投資 | (前期比、%) | 0.7 | 2.9 | 0.3 | 1.9 | 3.7 | 3.6 | *4.3* | *-1.1* | *1.8* | *2.0* |
| | | (前年比、%) | 0.0 | 3.5 | 3.2 | 2.3 | 5.7 | 7.4 | 3.6 | 1.8 | 2.7 | 6.5 |
| | 在庫 | (前期比寄与度、%) | 0.1 | 0.0 | -0.3 | 0.1 | 0.2 | 0.0 | | | | |
| | | (前年比寄与度、%) | -0.4 | 0.1 | -0.2 | -0.2 | 0.3 | 0.1 | -0.2 | -0.1 | -0.2 | 0.2 |
| | 外需 | (前期比寄与度、%) | -0.7 | -0.6 | -0.2 | 0.2 | -0.7 | -0.6 | | | | |
| | | (前年比寄与度、%) | -1.5 | -1.3 | -0.8 | 0.0 | -0.6 | -1.3 | -0.6 | -1.4 | -0.4 | -1.0 |
| | 輸出 | (前期比、%) | 1.5 | -1.1 | -0.8 | 3.0 | 4.0 | 3.8 | *3.5* | *-2.0* | *-2.9* | *2.6* |
| | | (前年比、%) | -2.1 | 0.3 | -2.0 | 2.1 | 7.0 | 7.9 | 2.5 | -0.9 | 0.1 | 7.5 |
| | 輸入 | (前期比、%) | 3.6 | 0.9 | -0.1 | 1.9 | 5.8 | 5.0 | *3.8* | *-0.1* | *-0.1* | *3.0* |
| | | (前年比、%) | 2.8 | 4.5 | 0.7 | 1.8 | 7.9 | 11.1 | 4.5 | 3.6 | 1.3 | 9.5 |
| 名目GDP | | (前期比、%) | 2.8 | 2.7 | 2.3 | 1.9 | 2.4 | 2.0 | | | | |
| | | (前年比、%) | 4.5 | 5.6 | 5.0 | 4.3 | 4.4 | 4.5 | 4.5 | 5.0 | 4.6 | 4.4 |
| 製造業生産 | | (前期比、%) | -2.5 | -0.1 | -0.2 | 1.9 | 2.0 | 1.9 | | | | |
| | | (前年比、%) | -4.6 | -2.6 | -0.3 | 1.7 | 3.9 | 3.9 | -1.3 | -3.6 | 0.7 | 3.9 |
| 小売物価(除く金利) | | (前期比、%) | 1.0 | 1.3 | 1.6 | 1.0 | 1.2 | 1.1 | | | | |
| | | (前年比、%) | 2.1 | 2.3 | 2.9 | 2.6 | 2.2 | 2.3 | 2.1 | 2.2 | 2.8 | 2.2 |
| 経常収支 | | (名目GDP比、%) | -2.3 | -1.3 | -2.0 | -0.4 | -0.9 | 0.1 | -1.8 | -1.8 | -1.2 | -0.4 |
| 就業者数 | | (前年比、%) | 0.2 | 0.2 | 0.6 | 0.7 | 0.4 | 0.4 | 0.7 | 0.2 | 0.6 | 0.4 |
| 失業率 | | (%) | 3.1 | 3.1 | 3.1 | 3.1 | 3.0 | 3.1 | 3.2 | 3.1 | 3.1 | 3.0 |
| ドル/ポンド | | | 1.44 | 1.56 | 1.61 | 1.61 | 1.61 | 1.61 | 1.44 | 1.50 | 1.61 | 1.61 |
| ユーロ/ポンド | | | 1.61 | 1.57 | 1.46 | 1.43 | 1.47 | 1.43 | 1.61 | 1.59 | 1.45 | 1.45 |
| 名目実効為替相場 | | (前年比、%) | 0.6 | -0.2 | -5.1 | -6.4 | -0.3 | 0.0 | -1.6 | 0.2 | -5.7 | -0.2 |
| BOEベースレート(期末値) | | | 4.00 | 4.00 | 3.75 | 3.75 | 4.00 | 4.50 | 4.00 | 4.00 | 3.75 | 4.50 |

(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 | バークレーズ キャピタル | HBOS | JP モルガン | ドイチェ バンク | ロイズTSB グループ | モルガン スタンレー | UBS | コンセンサス |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2003年 | 実質GDP | 2.0 | 2.0 | 1.9 | 1.9 | 1.8 | 1.8 | 1.7 | 1.7 | 1.8 |
| | 個人消費 | 2.4 | 2.8 | 2.6 | 3.3 | 3.2 | 2.7 | 2.9 | 2.9 | 2.9 |
| | 固定投資 | 2.7 | 0.8 | 0.6 | -0.4 | -0.2 | 0.5 | -0.6 | -0.7 | 0.4 |
| | 製造業生産 | 0.7 | 0.0 | -0.5 | -0.4 | 0.0 | -0.2 | 0.1 | 0.5 | -0.1 |
| | 小売物価(除く金利) | 2.8 | 2.7 | 2.7 | 2.6 | 2.8 | 2.7 | 2.9 | 2.8 | 2.8 |
| 2004年 | 実質GDP | 2.6 | 3.1 | 2.6 | 2.9 | 2.5 | 2.8 | 2.4 | 2.0 | 2.6 |
| | 個人消費 | 3.2 | 2.8 | 2.2 | 3.0 | 2.9 | 2.3 | 2.0 | 2.2 | 2.5 |
| | 固定投資 | 6.5 | 3.5 | 3.0 | 3.5 | 3.5 | 3.4 | 3.4 | 1.0 | 3.7 |
| | 製造業生産 | 3.9 | 2.1 | 1.5 | 2.7 | 2.3 | 2.7 | 2.3 | 2.5 | 2.2 |
| | 小売物価(除く金利) | 2.2 | 2.3 | 2.3 | 2.0 | 2.5 | 2.4 | 2.2 | 2.3 | 2.4 |

(資料) Consensus Forecasts: September 8, 2003　　(注) コンセンサスは欧米主要24機関の予測値の平均値。

※本レポートに掲載された意見・予測等は資料作成時点の判断であり、今後予告なしに変更されることがあります。