

調査レポート

2003 年～2004 年の欧州経済見通し

要 旨

- ・ ユーロ圏の景気は、海外景気の回復を背景に 2003 年後半に持ち直しに転じる見込みである。固定資本投資が底打つなど企業部門を中心とした緩やかな景気回復が見られるものの、年前半の停滞が響き、2003 年の実質 GDP 成長率は前年比 0.8%にとどまろう。2004 年になると、輸出の一段の増勢を背景に企業部門から個人部門に回復モメンタムが波及。固定資本投資が 4 年ぶりに増加に転じるうえ、個人消費の増加幅が拡大して景気を押し上げる。2004 年の実質 GDP 成長率は前年比 2.0%となる見通しである。
- ・ ユーロ圏主要国（独・仏・伊・西）の中では、2003、2004 年ともドイツの景気低迷が鮮明となろう。特に個人消費については、ドイツで減税の延期や増税の実施により横ばい圏での推移にとどまると見られる。しかし、その他の国では雇用環境の改善などを背景に個人消費は 2003 年後半から緩やかに回復に転じ、景気を下支えする見通しである。
- ・ 一方、英国景気は個人消費が底堅く推移するうえ、財政の拡大も見込まれることからユーロ圏中核国に比べて堅調に推移しよう。実質 GDP 成長率は 2003 年 2.0%、2004 年 2.5%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	0.8	2.0
	国別			
	ドイツ	0.2	0.2	0.9
	フランス	1.2	0.6	1.9
	イタリア	0.4	0.9	1.4
	スペイン	2.0	2.4	4.0
	消費者物価	2.3	2.1	2.1
	失業率 (季調値、%)	8.3	8.7	8.4
	為替相場 (ドル/ユーロ)	0.95	1.08	1.07
英国	政策金利 (年末値、%)	2.75	2.50	3.75
	実質 GDP 成長率	1.8	2.0	2.5
	消費者物価 (除く金利)	2.2	2.1	2.4
	失業率 (季調値、%)	3.1	3.1	3.2
	為替相場 (ドル/ポンド)	1.50	1.59	1.56
	政策金利 (年末値、%)	4.00	3.50	4.50



調査部（東京）

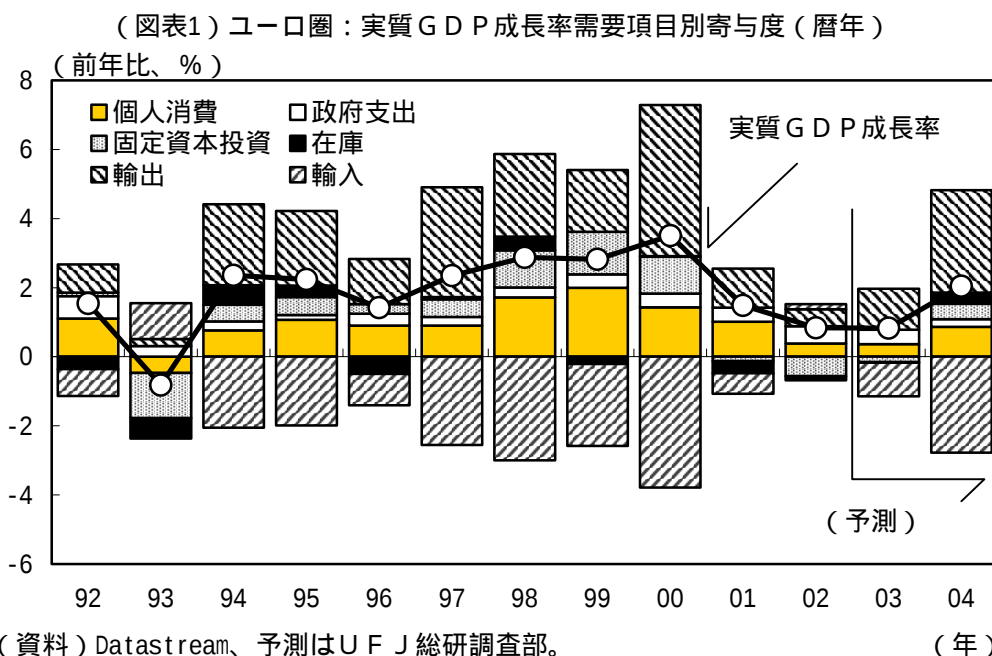
【照会先】

野田（E-Mail：ndmariko@ufji.co.jp） 嶋津（E-Mail：shimazu@ufji.co.jp）

1. ユーロ圏経済の見通し

(1) 景気の現状

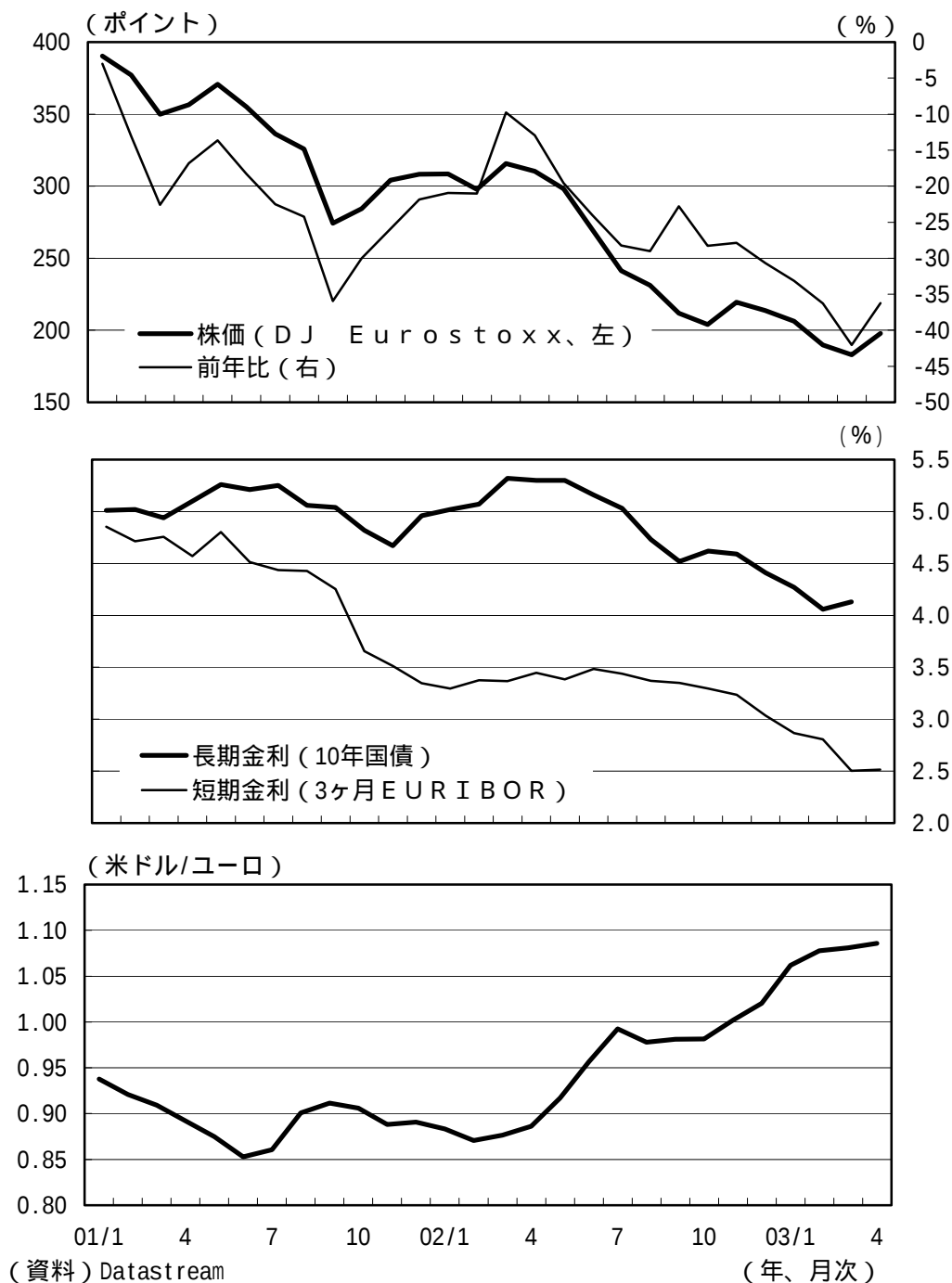
- 2002 年の実質 GDP 成長率は前年比 0.8%と 93 年の通貨危機以来の低成長となった。2001 年末以来、海外景気の持ち直しを背景にユーロ圏景気も回復基調に転じたが、2002 年央以降、米国の不正会計問題やイラク情勢の緊迫化から先行き不透明感が強まり、景気回復のペースは鈍化した。
- 2002 年の実質 GDP 成長率を需要項目別に見ると(図表 1) 内需寄与度が 0.2%、外需寄与度が 0.6%と内需の低迷が目立った。中でも、雇用環境の悪化から個人消費が前年比 0.7%増と前年(同 1.8%増)の伸びを下回り、固定資本投資も長引く景気の低迷や先行き不透明感を反映して前年比 2.6%減と不振が続いた。



- 2003 年に入ってから、イラク情勢の一段の緊迫化、戦争の勃発を受けてマインドが悪化、景気の調整局面入りが懸念されたが、イタリアの自動車買い換え促進減税の期限到来前(当初 2002 年 12 月末から 2003 年 3 月末に延長)の駆け込み需要や、ドイツなどでのセール前倒しや期間の延長など消費・生産に一時的な押し上げ要因が働いたこともあり、景気は横ばい圏での推移が続いている。

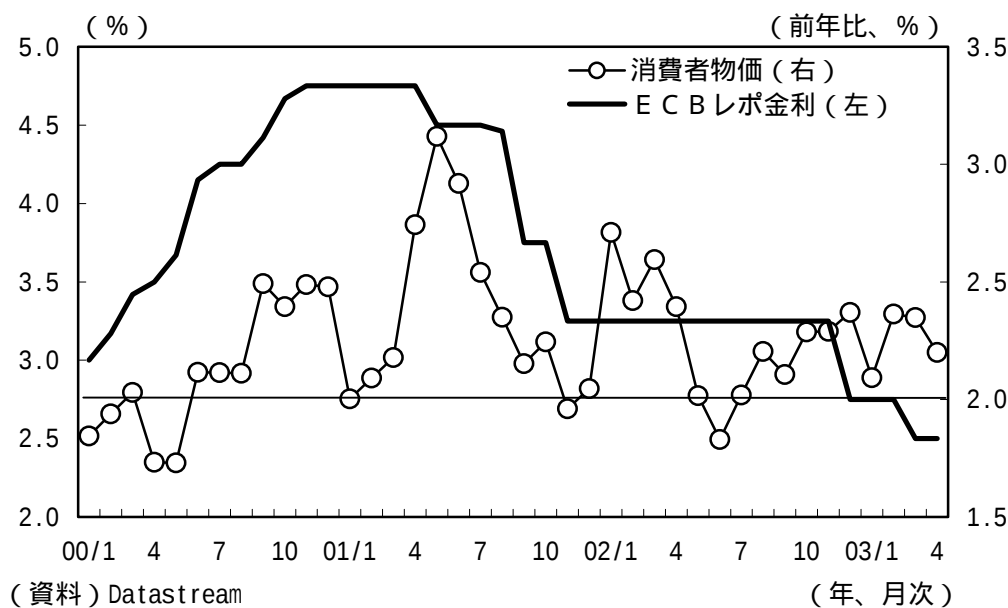
- ・ 金融市場では、米エンロンに端を発した企業会計不振の拡大や景気の先行き不透明感から株式相場は軟調に推移した。2002 年の株価は 1 年間で 40%以上下落し、資金の逃避先となった債券市場では金利が低下した。為替相場は 2002 年 7 月に対米ドルでパリティを達成した後、一時 0.98 米ドル/ユーロまで下落したが、11 月以降は再びパリティを超えて上昇が続いている（図表 2）。

（図表 2）ユーロ圏：金融市場（株価、金利、為替）



- ・ 欧州中央銀行（ＥＣＢ）は 2002 年 12 月に「消費者物価上昇率は参照値の 2.0%を上回っているが、景気の下振れにより当面のインフレリスクは見当たらない」として 1 年ぶりの利下げ（50bp）に踏み切った。また、2003 年 3 月には、イラク情勢の緊迫化によるマインドの一層の悪化を懸念して 25bp の追加利下げを実施した。景気の低迷が続くドイツを中心に一段の利下げを求める声強いものの、ＥＣＢは「利下げをしないことも金融政策である」として現状維持スタンスを続けている（図表 3）。

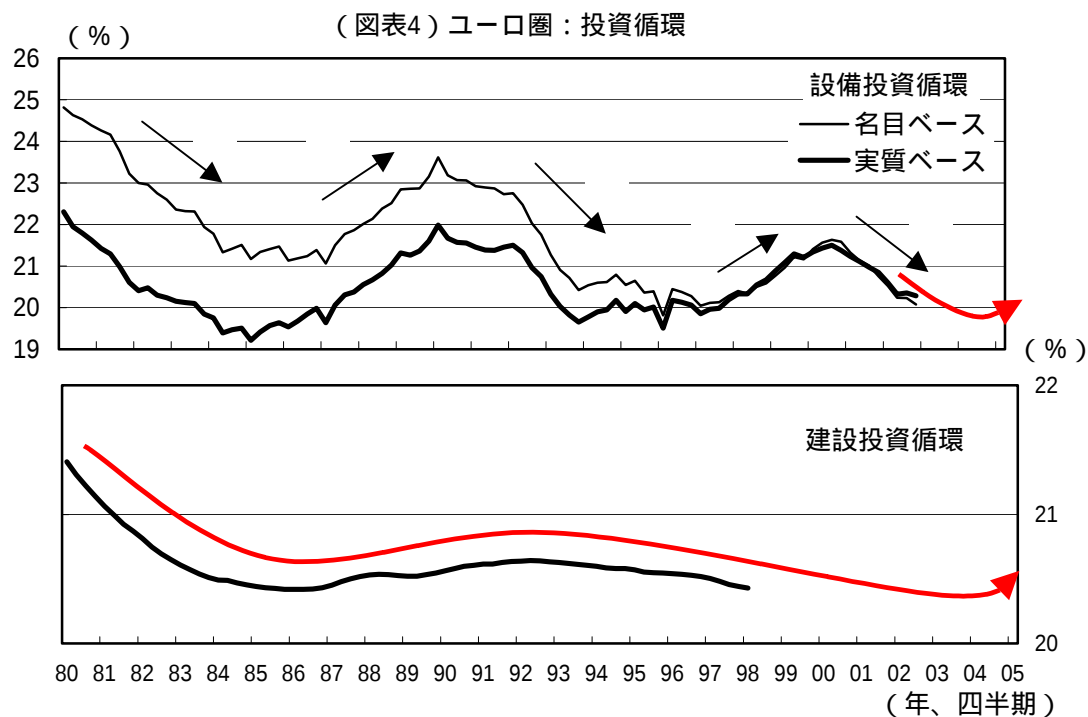
（図表 3）ユーロ圏：政策金利と消費者物価



- ・ なお、ＥＣＢは 2003 年 5 月の定例理事会後、今後の金融政策の運営方針について説明し、物価安定だけではなく、景気動向へも配慮することを示唆した。これを受けて、物価安定の指針としての指標性が疑問視されている M3（参照値：前年比 4.5%）を今後も監視項目として残しつつ、消費者物価上昇率の参照値を従来の 2%を「下回る」から 2%「近辺」と幅を持たせることを決定した。

(2) 2003 年～2004 年の見通し

- ・ 2003 年の実質 G D P 成長率は、海外景気の回復を背景に年後半に持ち直すものの、長期的な投資循環の下降局面が続くこともあって(図表 4) 前年比 0.8%と低成長が続く見込みである。



	平均成長率 (%)	設備投資 循環	建設投資 循環
80年1-3月期～84年10-12月期	1.3	↓	↓
85年1-3月期～89年10-12月期	3.0	↑	↑
90年1-3月期～95年10-12月期	1.9	↓	↑
96年1-3月期～2000年4-6月期	2.6	↑	↓
2000年7-9月期～2005年	1～2%	↓	↓

(注 1) 平均成長率は実質 G D P 成長率 (前年比) の平均。

(注 2) ↑ は循環の上昇局面、↓ は下降局面を示す。

(注 3) 設備投資循環は、

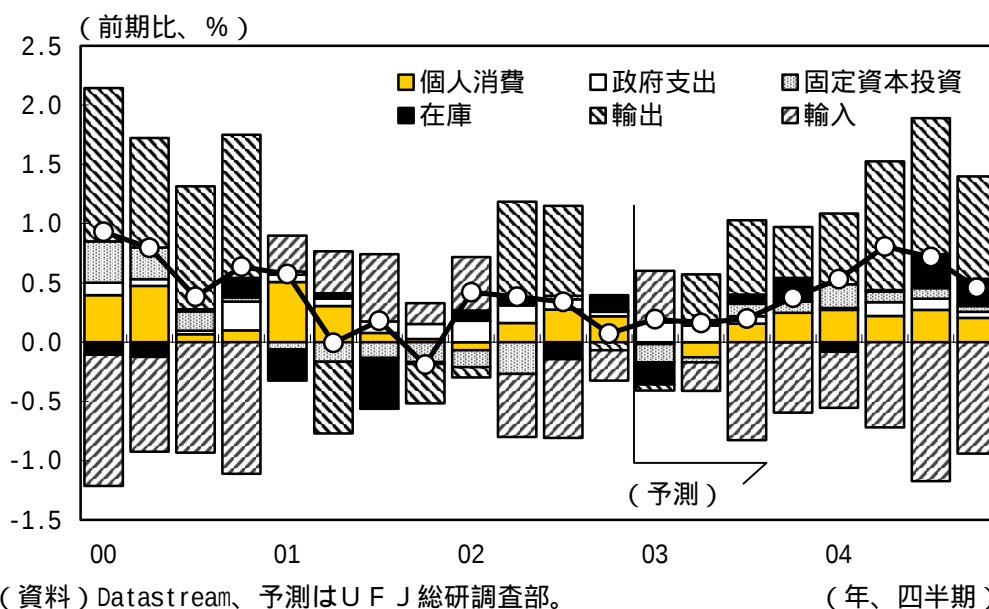
投資比率 = 実質 (名目) 固定資本投資 / 実質 (名目) G D P

建設投資循環は、投資比率の10年中央移動平均を利用し、10年程度といわれる設備投資循環の影響を除いてプロットした。

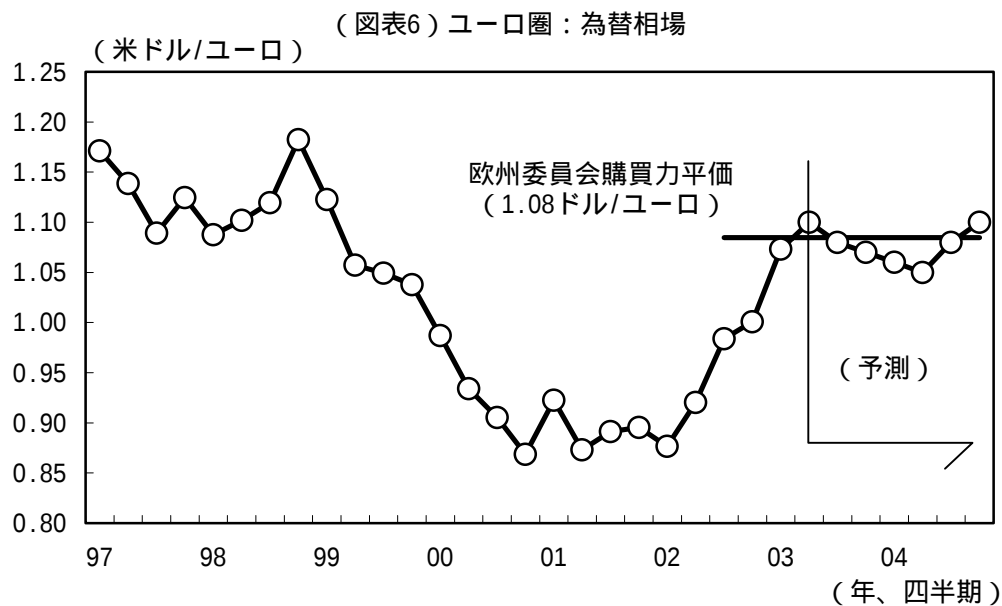
(資料) Datastream、予測は U F J 総研調査部。

- ・ 2003 年前半は、消費者・企業マインドの低迷が続き、個人消費、固定資本投資の回復が遅れるため景気の停滞色が強まろう。2003 年上期の個人消費は前期比横ばい、固定資本投資は前期比 0.8% 減となる見込みである。年後半になると、輸出の増勢が強まり、生産活動も本格化して、景気の回復基調が鮮明となろう。
- ・ 2004 年に入ると、生産の増勢が一段と強まり、次第に経済全体へと波及していく。個人消費は、雇用環境の改善から前年比 1.5% 増と拡大テンポが加速しよう。また、固定資本投資は前年比 2.1% 増と 4 年ぶりに増加に転じる見込みである。この結果、2004 年の実質 GDP 成長率は前年比 2.0% まで持ち直すが、年後半から米国景気の鈍化が予想されることから、ユーロ圏景気の拡大にも一服感が見えてこよう。

(図表5) ユーロ圏：実質 GDP 成長率需要項目別寄与度

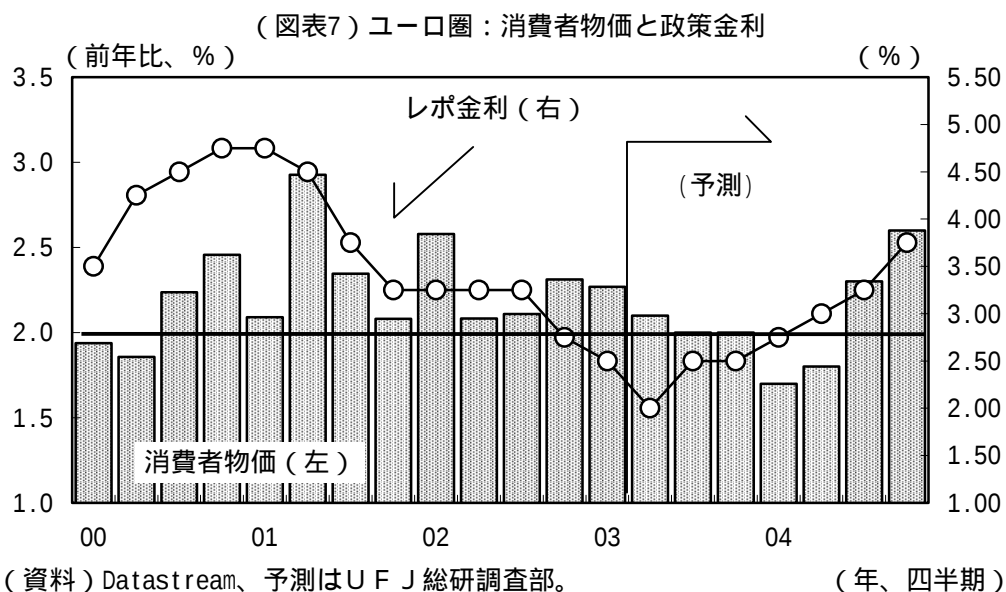


- ・ 為替相場は対米ドルでパリティを上回る水準での推移が続く（次頁図表 6）。2003 年前半は米国景気がもたつくこともあり、ユーロ高が一段と進むと見られるが、その後は、米国景気の回復に伴い、ユーロ高が修正される可能性が高い。米国景気がピークを迎える 2004 年は、米国へ資金が流れやすく、1.05 米ドル/ユーロ程度までユーロ安が進もう。2004 年までは、購買力平価（1.08 米ドル/ユーロ：欧州委員会）近傍の推移が続くと見ている。



(資料) Datastream、欧州委員会 (AMECO)、予測はU F J 総研調査部。

- 2003年3月の利下げ(25bp)以降、E C Bは現状維持スタンスを継続、政策金利は2.50%に据え置かれている。しかし、景気の回復力が弱いことから、6月までにさらに50bpの追加利下げ(政策金利は2.00%に引下げ)が実施される見込みである。原油高の効果が剥落する4-6月期以降は消費者物価上昇率も沈静化すると見られ、物価の面からも利下げの環境は整うだろう。ただし、50bpの追加利下げは緊急対策的な面も強く、景気の回復基調が確認される2003年後半には当初の水準に戻す可能性が高い。2003年末の政策金利は2.50%となり、2004年以降は景気と物価に配慮しながら、緩やかに利上げが実施される。2004年末時点の政策金利は3.75%となる見通しである(図表7)。



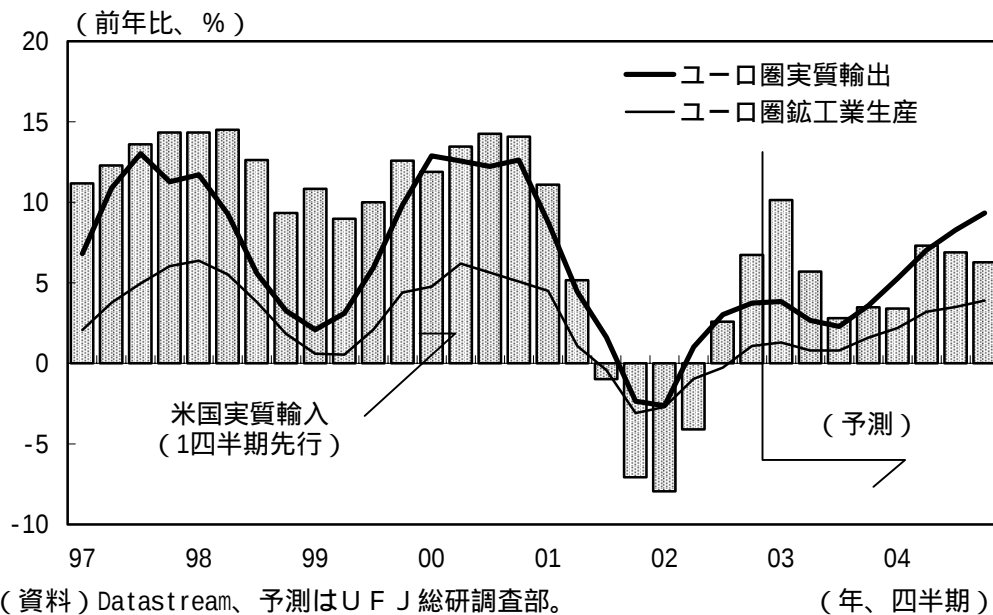
(資料) Datastream、予測はU F J 総研調査部。

【補論】ユーロ圏の主な需要項目の見通し

輸出と生産

- 2003 年の生産は前年比 1.1% 増と増加に転じるが、輸出が弱含む年前半には減産圧力が強まる。しかし、イタリアの自動車買い換え促進減税の期限到来（2003 年 3 月末）前の駆け込み需要などもあり、生産は下支えされよう。2003 年後半以降、内外需ともに堅調な推移が見込まれ、2004 年の生産は前年比 3.2% 増と増勢が強まる（図表 8）。

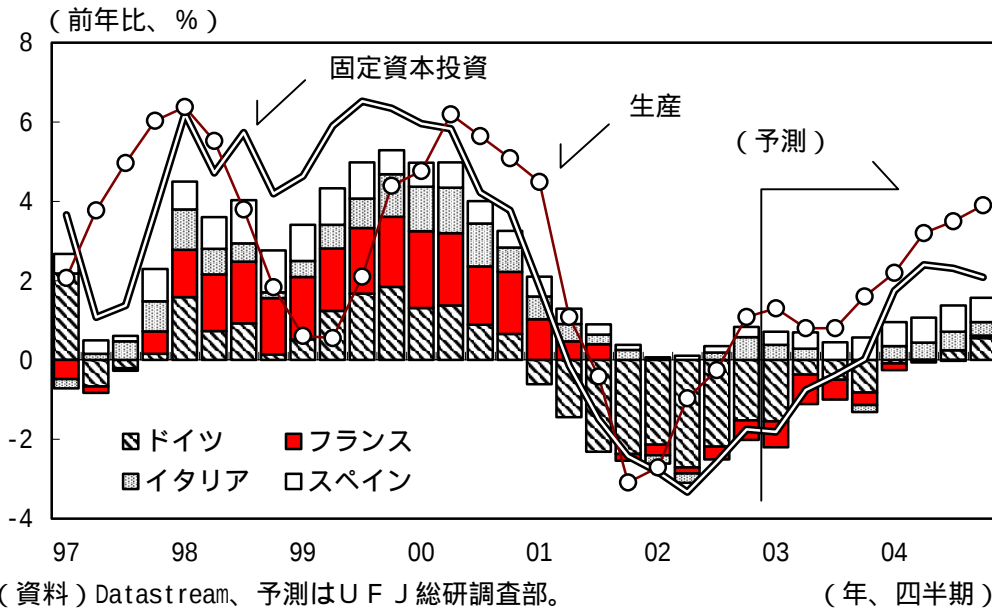
（図表 8）ユーロ圏：米国輸入とユーロ圏の輸出、生産



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の周辺国で堅調な推移が見込まれる一方、ドイツでは低迷が続く。イラク戦争の終結から、2003 年央にかけて企業マインドは改善傾向で推移する可能性が高いが、固定資本投資は前年比 0.7% 減と減少幅が縮小するにとどまる。ただし、2004 年になると生産の増勢が強まり、企業収益の回復が鮮明になることから、前年比 2.1% 増と 4 年ぶりに増加に転じる（次頁図表 9）。

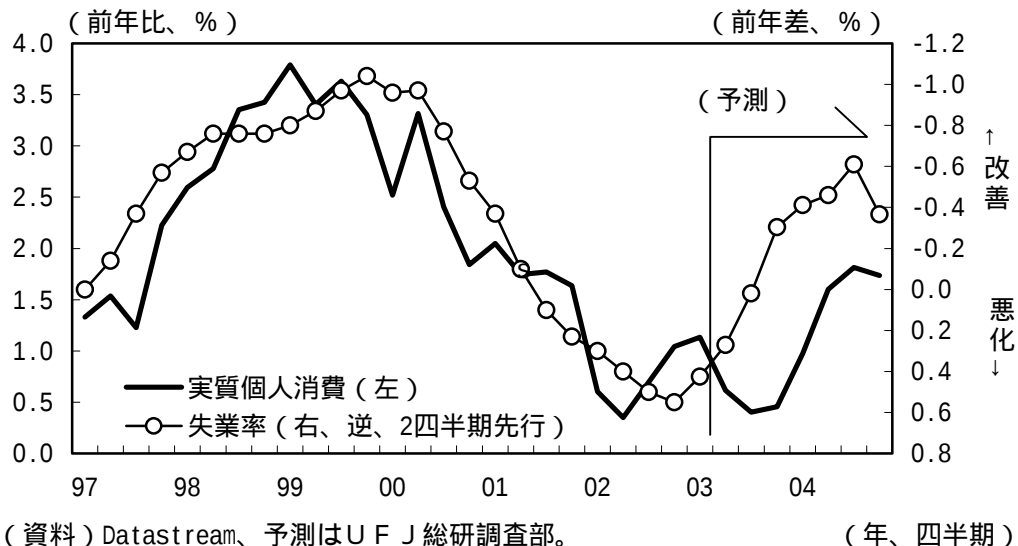
(図表9) ユーロ圏：生産と実質固定資本投資国別寄与度



雇用と個人消費

- ・ 生産の回復力が弱いことから、雇用環境は厳しい状態が続く。2003 年中は失業者数が増加すると見られ、4-6 月期の失業率は 8.8% まで上昇しよう。こうした中で、2003 年の個人消費は前年比 0.7% 増と低迷が続く。2004 年には、雇用環境の改善が鮮明となることから個人消費は前年比 1.5% 増と増加幅が拡大する見込みである(図表 10)。なお、減税が実施されるフランスやイタリア、スペインでは個人消費が下支えされる一方、減税の延期と増税の実施が決定しているドイツでは、個人消費が予想以上に下振れる可能性もある。

(図表10) ユーロ圏：実質個人消費と失業率



(図表11) 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	0.6	0.3	0.5	1.1	1.4	0.9	-0.1	0.3	0.4
	(前年比、%)	0.6	1.1	0.9	0.8	1.6	2.5	1.5	0.8	0.8	2.0
個人消費	(前期比、%)	0.0	0.8	0.0	0.4	0.9	0.9	0.4	0.2	0.6	0.4
	(前年比、%)	0.5	0.9	0.9	0.4	1.3	1.8	1.8	0.7	0.7	1.5
政府支出	(前期比、%)	1.6	0.9	1.3	0.6	0.4	0.9	1.1	0.8	0.5	0.3
	(前年比、%)	2.6	2.5	2.2	1.9	1.0	1.3	2.1	2.6	2.0	1.1
固定資本	(前期比、%)	-1.7	-0.5	-0.8	0.6	1.4	0.8	0.8	-1.1	-0.2	0.5
	(前年比、%)	-3.1	-2.2	-1.3	-0.2	2.1	2.2	-0.6	-2.6	-0.7	2.1
在庫投資	(前期比、%)	0.1	0.0	-0.1	0.2	0.0	0.4				
	(前年比、%)	-0.3	0.1	-0.1	0.1	0.2	0.4	-0.3	-0.1	0.0	0.3
純輸出	(前期比、%)	0.4	0.1	0.3	-0.2	0.2	0.1				
	(前年比、%)	0.8	0.5	0.4	0.1	0.0	0.3	0.5	0.6	0.2	0.2
輸出	(前期比、%)	0.4	3.0	0.3	2.7	3.4	5.2	4.4	-1.0	1.4	1.9
	(前年比、%)	-0.8	3.4	3.2	2.9	6.2	8.8	3.0	1.3	3.1	7.5
輸入	(前期比、%)	-0.8	3.0	-0.5	3.5	3.1	5.4	4.2	-1.4	1.8	2.5
	(前年比、%)	-3.0	2.2	2.5	3.0	6.7	8.6	1.7	-0.4	2.7	7.7
鉱工業生産	(前期比、%)	-0.1	0.5	0.5	0.7	2.0	1.7				
	(前年比、%)	-1.8	0.4	1.0	1.2	2.7	3.7	0.5	-0.7	1.1	3.2
CPI	(前期比、%)	1.4	0.8	1.4	0.6	1.1	1.3				
	(前年比、%)	2.3	2.2	2.2	2.0	1.8	2.5	2.4	2.3	2.1	2.1
失業率	(季調値、%)	8.2	8.4	8.7	8.7	8.6	8.3	8.0	8.3	8.7	8.4
為替相場	(ドル/ユーロ)	0.90	0.99	1.09	1.08	1.06	1.09	0.90	0.95	1.08	1.07
ECBレボ金利	(期末値、%)	3.25	2.75	2.00	2.50	3.00	3.75	3.25	2.75	2.50	3.75

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

	当部 予測	オーストラ 銀行	ウェスト LB	G S	パークレイズ	ロイズ TSB	コンセンサス (注)
2003年							
実質GDP	0.8	1.3	1.2	0.9	0.8	0.6	1.0
個人消費	0.6	0.9	1.0	1.1	0.8	0.7	1.1
固定投資	-0.3	na	-0.2	0.6	-0.7	-1.8	-0.1
消費者物価	2.1	2.1	1.8	1.7	2.0	2.1	1.9
失業率	8.7	9.3	8.7	8.9	8.9	8.8	8.8
2004年							
実質GDP	2.0	2.0	2.4	2.7	2.0	1.6	2.0
個人消費	1.5	1.5	2.0	2.3	1.9	1.1	1.8
固定投資	2.2	na	4.3	3.6	1.1	2.0	2.7
消費者物価	2.1	1.8	1.7	1.7	1.3	1.6	1.6
失業率	8.4	9.1	8.5	8.8	9.1	8.5	8.7

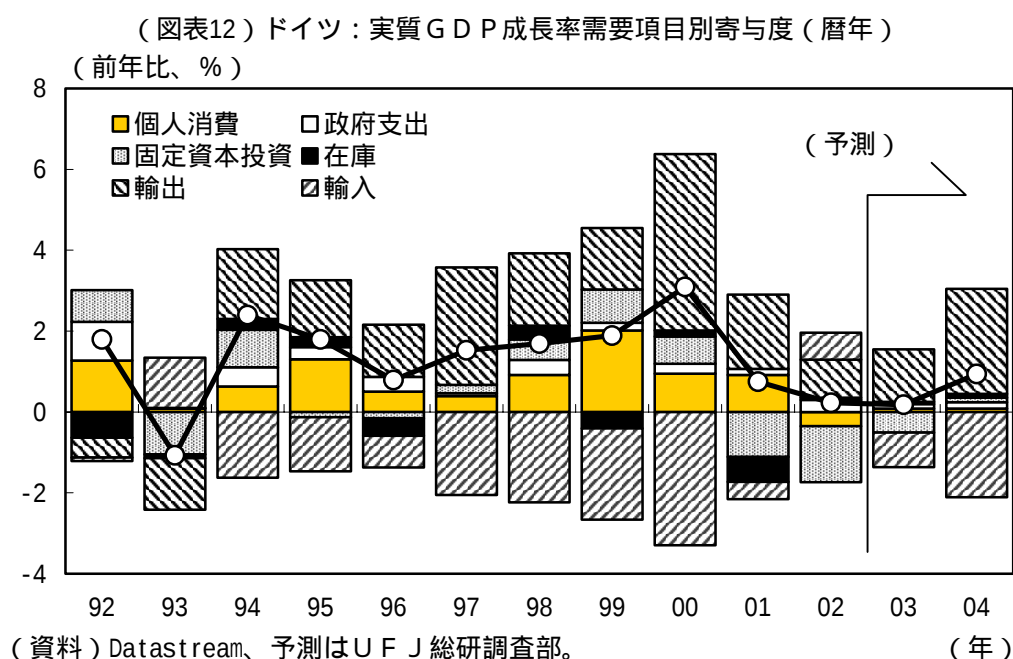
(注) コンセンサスは主要機関の平均値。

(資料) Consensus Forecasts, April 7, 2003

2. ドイツ経済の見通し

(1) 景気の現状

- 2002 年の実質 GDP 成長率は前年比 0.2% の低成長となった（図表 12）。需要項目別では、雇用環境の低迷から個人消費が前年比 0.6% 減と東西ドイツ統一以来の前年比減となった。固定資本投資は、深刻な建設不況の影響から減少が続き、前年比 6.5% 減と減少幅が拡大して成長率を押し下げた。しかし、昨夏に発生した洪水の復興需要の顕在化から、10-12 月期は前期比 0.8% 増と 9 四半期ぶりに増加に転じている。内需が低迷する一方、景気の外需への依存が高まっており、2002 年の外需寄与度は 1.6% となった。

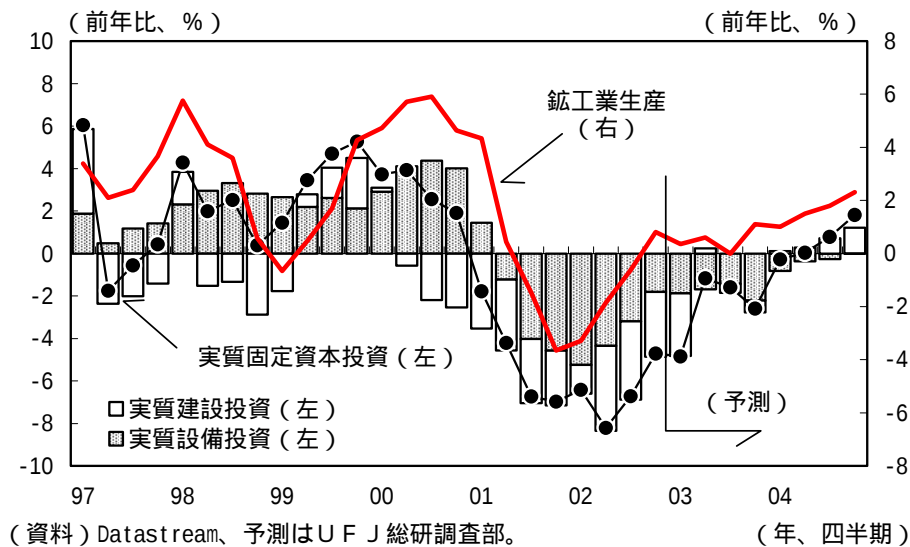


- 景気の先行きを示す I F O 企業景況感指数は、年明け以降改善傾向にあったが、3 月以降は再び悪化している。輸出の増勢が続き、生産は一進一退ながらも増加傾向にあるが、1-3 月期の決算を見ると、減収に歯止めがかかっている企業は限られており、回復感乏しい。企業活動の停滞から雇用環境の悪化に歯止めがかからず、個人消費も弱含みの推移が続いている。

(2) 2003 年～2004 年の見通し

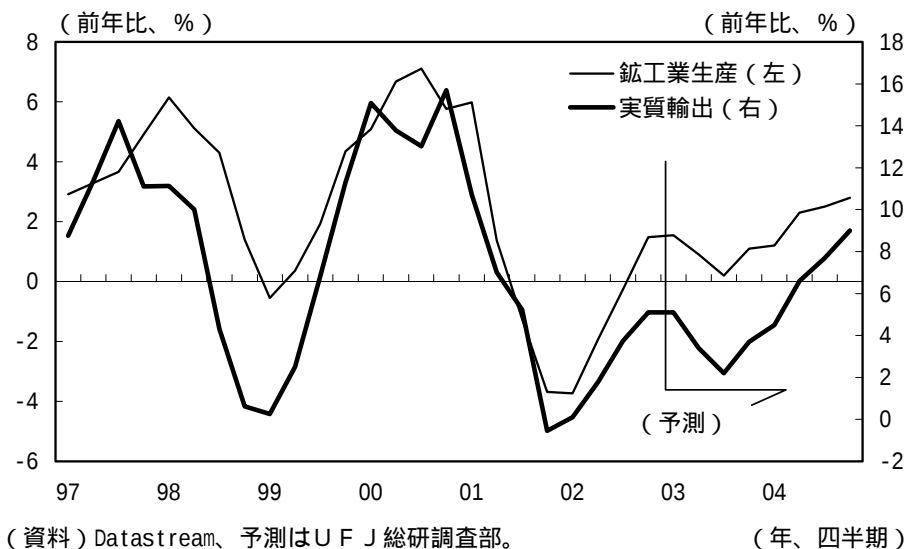
- ・ 2003 年の実質 G D P 成長率は前年比 0.2%と停滞が続く。個人消費は賃金の上昇に支えられ、前年比 0.2%増と増加に転じるが、雇用の悪化が続くことから力強さは欠くだろう。固定資本投資は、年前半は昨夏の洪水の復興需要が建設投資を支えるものの、企業マインドの冷え込みから設備投資の減少が続き、前年比 2.6%減と低迷から抜け出せない(図表 13)。

(図表13) ドイツ：実質固定資本投資と鉱工業生産



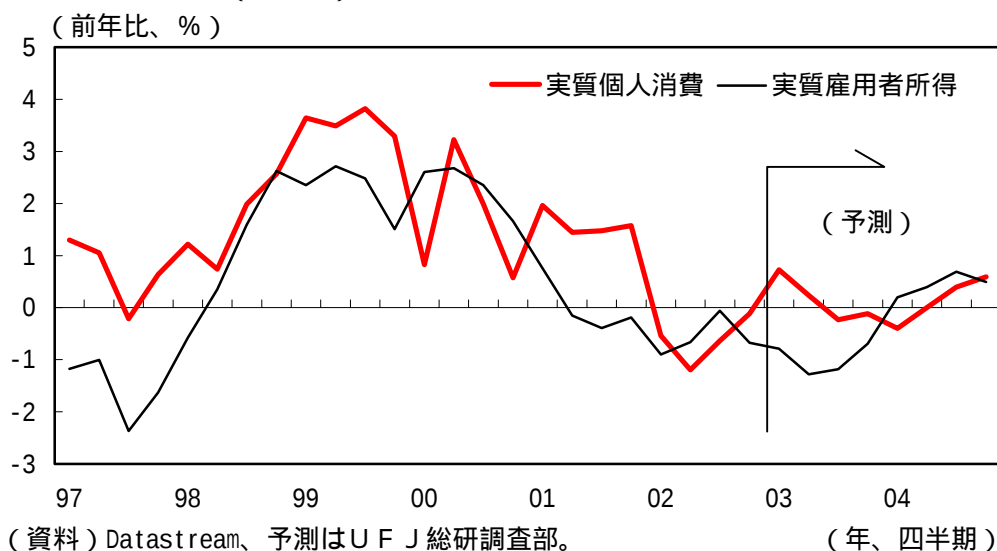
- ・ 2004 年の実質 G D P 成長率は、輸出の増勢が強まるとともに生産の改善ペースが速まることから(図表 14) 前年比 0.9%まで持ち直す。固定資本投資は、低迷が続いた設備投資が年後半にかけて下げ止まることから、前年比 0.6%増と 4 年ぶりに増加に転じよう。

(図表14) ドイツ：実質輸出と鉱工業生産

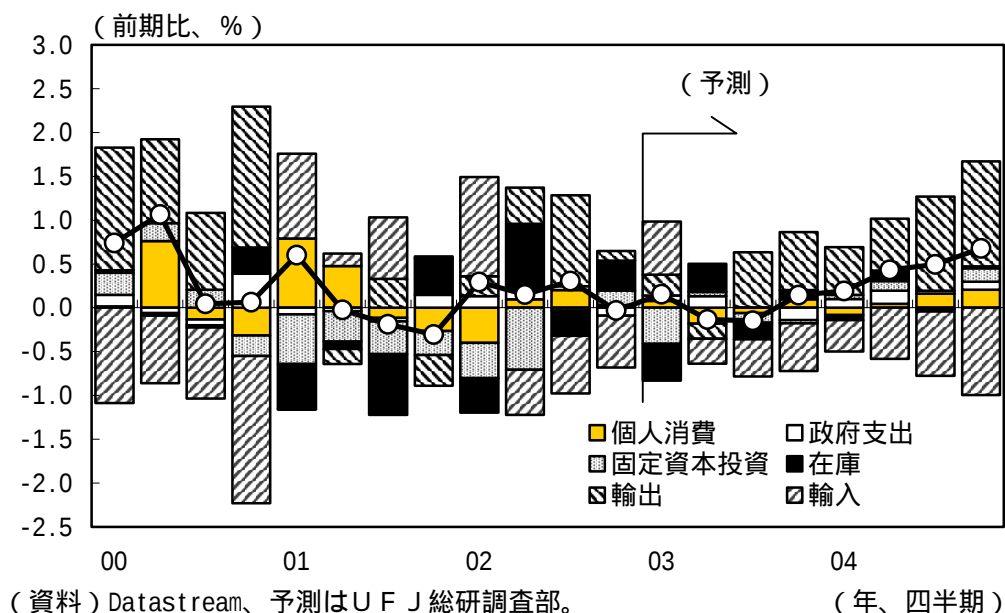


- ・ 企業部門の改善は個人部門にも波及し、雇用環境の悪化に歯止めがかかろう。就業者数が増加に転じる 2004 年後半にかけては、失業率が低下して消費者マインドが改善し、雇業者所得の回復もあって、個人消費の増勢が強まると見られる。しかし、財政赤字削減のための増税により 1-3 月期の個人消費は弱含むと見られ、2004 年通年の個人消費は前年比 0.1% 増と前年から増加幅が縮小する見込みである（図表 15）。

（図表15）ドイツ：実質雇業者所得と個人消費



（図表16）ドイツ：実質GDP需要項目別寄与度



(図表17)ドイツ:総括表

	2002(実績)		2003(予測)		2004(予測)		2001 (実績)	2002 (実績)	2003 (予測)	2004 (予測)
	上期	下期	上期	下期	上期	下期				
実質GDP (前期比、%)	0.2	0.4	0.1	-0.1	0.5	1.1	0.3	-0.3	0.2	0.0
(前年比、%)	-0.1	0.6	0.4	-0.1	0.3	1.5	0.7	0.2	0.2	0.9
個人消費 (前期比、%)	-0.8	0.5	0.0	-0.2	0.0	0.5	-0.2	-0.2	0.3	0.0
(前年比、%)	-0.9	-0.4	0.5	-0.2	-0.2	0.5	1.6	-0.6	0.2	0.1
政府支出 (前期比、%)	1.4	0.3	0.4	0.0	0.5	0.5	1.3	0.4	-0.1	-0.4
(前年比、%)	1.4	1.6	0.7	0.4	0.5	1.1	0.8	1.5	0.6	0.8
固定資本 (前期比、%)	-4.3	-1.5	-1.6	-0.6	0.4	0.9	-0.1	-2.3	-0.3	-0.4
(前年比、%)	-7.3	-5.7	-3.0	-2.1	-0.1	1.3	-4.9	-6.5	-2.6	0.6
在庫投資 (前期比、%)	0.2	0.3	-0.1	0.0	0.1	0.0				
(前年比、%)	-0.3	0.4	0.2	-0.1	0.1	0.1	-0.6	0.1	0.1	0.1
純輸出 (前期比、%)	1.1	0.1	0.4	0.0	0.2	0.4				
(前年比、%)	2.0	1.2	0.5	0.4	0.3	0.7	1.4	1.6	0.4	0.5
輸出 (前期比、%)	0.7	3.7	0.6	2.4	3.1	5.1	5.6	-0.4	2.0	2.1
(前年比、%)	0.9	4.4	4.2	3.0	5.5	8.4	5.4	2.7	3.6	7.0
輸入 (前期比、%)	-2.8	3.9	-0.5	2.6	2.8	4.6	5.8	-1.3	2.9	2.1
(前年比、%)	-5.1	1.0	3.4	2.1	5.6	7.6	1.3	-2.1	2.7	6.6
鉱工業生産 (前期比、%)	-0.3	0.9	0.4	0.3	1.5	1.2				
(前年比、%)	-2.8	0.6	1.2	0.6	1.7	2.7	0.5	-1.1	0.9	2.2
CPI (前期比、%)	0.8	0.2	1.1	0.2	1.2	0.6				
(前年比、%)	1.6	1.1	1.3	1.3	1.4	1.8	2.0	1.3	1.3	1.6
失業率 (季調値、%)	9.7	9.9	10.6	10.6	10.3	9.9	9.4	9.8	10.6	10.1

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

	当部 予測	ウェスト LB	ドイツ 銀行	コメルツ 銀行	UBS ウォーバーク	モルガン・ スタンレー	コンセンサス (注)
2003年							
実質GDP	0.2	1.0	0.6	0.5	0.4	0.0	0.5
個人消費	0.2	0.2	0.7	0.3	0.3	0.1	0.3
設備投資	-4.7	0.7	1.4	0.8	-0.3	-1.1	0.8
消費者物価	1.3	1.0	1.0	1.0	0.8	1.2	1.2
失業率	10.5	10.5	10.6	10.6	10.5	10.6	10.6
2004年							
実質GDP	0.9	2.2	2.2	2.3	1.0	2.0	1.7
個人消費	0.1	1.7	2.0	1.5	1.1	1.2	1.4
設備投資	-1.0	5.2	7.3	7.3	1.9	3.3	3.8
消費者物価	1.6	1.3	1.0	1.0	0.2	1.0	1.2
失業率	10.0	10.2	10.2	10.6	10.6	10.4	10.4

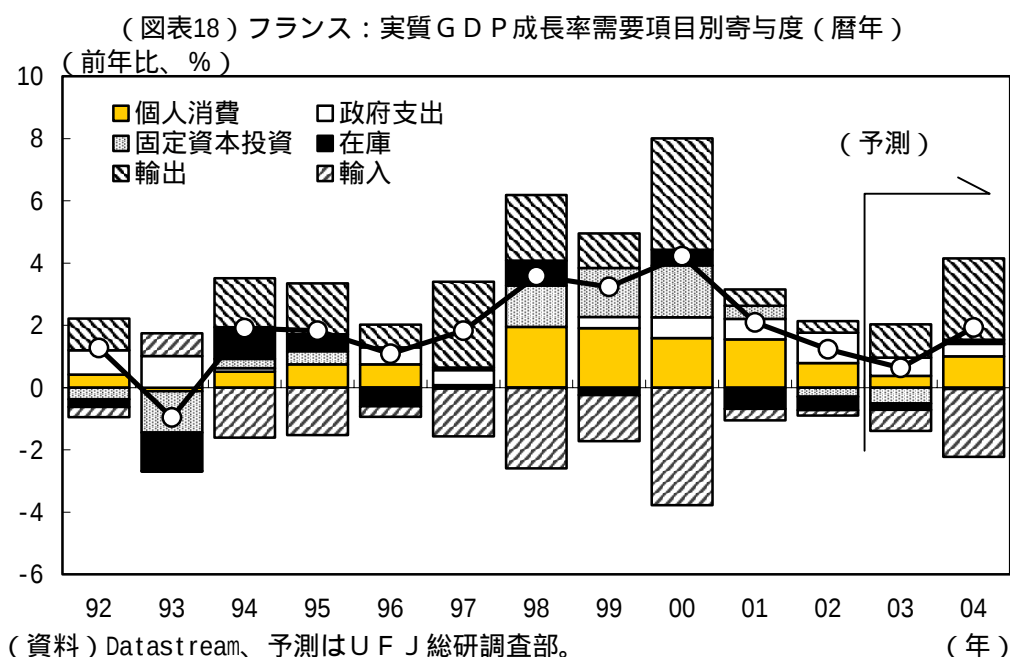
(注)コンセンサスは主要機関の平均値。

(資料) Consensus Forecasts, April 7, 2003

3. フランス経済の見通し

(1) 景気の現状

- 2002 年の実質 GDP 成長率は前年比 1.2% となり、96 年（同 1.1%）に以来の低成長を記録した（図表 18）。しかし、堅調な雇用や減税の効果から個人消費が前年比 1.5% 増と景気を下支えし、ユーロ圏主要 3 カ国の中では最も高い成長率となった。一方、景気不透明感が強まる中、企業では投資を控える動きが広がり、2002 年の固定資本投資は前年比 1.4% 減と 5 年ぶりの減少に転じた。

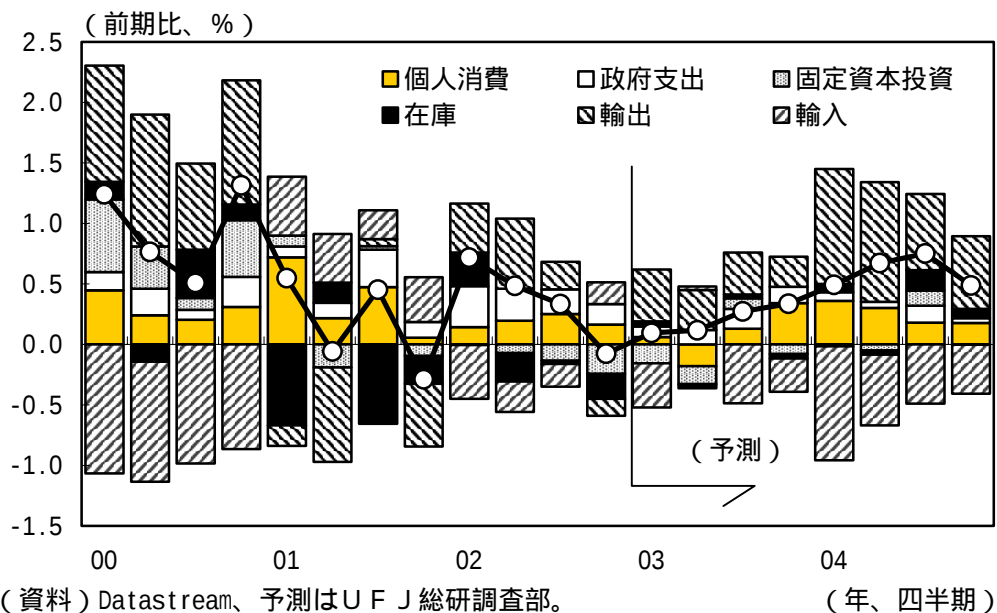


- イラク戦争を契機に、景気の先行き不透明感は一段と強まっている。3 月の I N S E E 企業景況 D I は、米国テロ事件直後（2001 年 10 月：- 52）を下回る - 53 まで悪化した。4 月はイラク戦争の事実上の終結から改善が期待されたが、海外からの受注が大幅に減少し、通貨危機時（93 年 6 月：- 58）を下回る - 59 まで悪化した。輸出の減速傾向が強まりつつあり、足元で堅調な生産も今後、弱含む可能性が高い。4 月の消費者信頼感指数は - 27 と前月からわずかに改善したものの、依然、低迷が続いている。消費鈍化の懸念にもかかわらず、セール期間の延長や前倒しなどから、1-3 月期の実質家計消費（工業品）は前期比 1.0% 増と増勢が強まる結果となった。

(2) 2003 年～2004 年の見通し

- ・ 2003 年の景気は拡大基調が続こう。しかし、世界景気の低迷やイラク戦争に伴うマインドの悪化から、一時的に停滞色が強まる局面もあり、実質 GDP 成長率は前年比 0.6% と前年に比べて鈍化する。横ばい圏での推移が続く生産は、4-6 月期にかけて弱含むものの、輸出の増加に伴って年後半には増勢が強まろう。生産の増加を背景に投資の減少にも歯止めがかかってくると見られるが、投資循環の下降に入っていることもあって、固定資本投資は前年比 2.6% 減とさらに落ち込む見込みである。こうした企業部門の低調を反映して、失業者数は増加（失業率は横ばい圏で推移）が続こう。個人消費は年後半にかけて増勢が強まるものの、雇用環境の回復が限定的なことから、通年では前年比 0.7% 増と前年からさらに増加幅が縮小する。
- ・ 2004 年の実質 GDP 成長率は前年比 1.9% と景気の回復基調が鮮明となる。しかし、米国景気がピークアウトする年後半にかけては輸出の増勢が鈍化、年末には景気の減速感が強まる可能性が高い。前年に続き、年央までは固定資本投資の減少が続くが、年後半には生産の増加を背景に企業収益が改善して増加に転じると見られる。2004 年の固定資本投資は前年比 0.2% 減と減少に歯止めがかかろう。一方、個人消費は、雇用環境の改善から増勢が一段と強まると見られ、前年比 1.8% 増と景気を下支えする。就業者数の増加が続き、10-12 月期には失業者数も減少に転じる。10-12 月期の失業率は 8.8% まで改善する見込みである。

(図表19) フランス : 実質 GDP 成長率需要項目別寄与度



(図表20) フランス: 総括表

		2002(実績)		2003(予測)		2004(予測)		2001 (実績)	2002 (実績)	2003 (予測)	2004 (予測)
		上期	下期	上期	下期	上期	下期				
実質GDP	(前期比、%)	0.8	0.5	0.1	0.5	1.0	1.3	1.4	0.0	0.2	0.4
	(前年比、%)	1.1	1.4	0.7	0.6	1.5	2.3	2.1	1.2	0.6	1.9
個人消費	(前期比、%)	0.5	0.8	0.1	0.4	1.2	0.8	0.7	0.6	0.5	0.5
	(前年比、%)	1.6	1.3	0.9	0.5	1.6	2.0	2.9	1.5	0.7	1.8
政府支出	(前期比、%)	2.3	1.8	1.0	1.2	0.7	0.8	1.2	1.2	1.2	0.9
	(前年比、%)	4.3	4.2	2.8	2.2	1.9	1.5	2.9	4.2	2.5	1.7
固定資本	(前期比、%)	-0.4	-1.5	-1.8	-0.1	-0.4	0.5	2.4	-0.5	-1.3	-0.3
	(前年比、%)	-1.0	-1.9	-3.2	-1.9	-0.6	0.1	2.1	-1.4	-2.6	-0.2
在庫投資	(前期比、%)	0.0	-0.2	-0.1	0.0	0.0	0.2				
	(前年比、%)	-0.6	-0.2	-0.3	-0.1	0.0	0.2	-0.7	-0.4	-0.2	0.1
純輸出	(前期比、%)	0.1	0.2	0.3	0.0	0.2	0.4				
	(前年比、%)	0.1	0.3	0.5	0.3	0.2	0.6	0.2	0.2	0.4	0.4
輸出	(前期比、%)	1.5	1.6	1.8	2.1	5.2	4.6	4.8	-1.9	0.5	1.5
	(前年比、%)	-0.5	3.1	3.4	4.0	7.5	10.0	1.8	1.3	3.7	8.8
輸入	(前期比、%)	1.4	0.8	1.0	2.2	5.0	3.4	5.1	-1.8	0.1	1.6
	(前年比、%)	-0.9	2.3	1.8	3.2	7.3	8.6	1.4	0.7	2.5	7.9
鉱工業生産	(前期比、%)	-0.8	0.1	0.6	0.4	1.7	1.9				
	(前年比、%)	-1.2	-0.8	0.7	1.0	2.1	3.7	0.9	-1.0	0.9	2.9
CPI	(前期比、%)	1.2	0.9	1.4	-0.3	1.0	0.8				
	(前年比、%)	1.9	2.0	2.2	1.0	0.7	1.8	1.6	2.0	1.6	1.2
失業率	(季調値、%)	8.9	9.0	9.2	9.2	9.2	8.9	8.7	8.9	9.2	9.0

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

	当部 予測	BNP パリバ	クレディ・ リヨネ	ドイツ 銀行	J P モルガン	S G	コンセンサス (注)
2003年							
実質GDP	0.6	1.4	1.3	1.2	1.2	1.0	1.2
個人消費	0.7	1.3	1.6	1.6	1.6	1.7	1.5
設備投資	-2.6	-1.0	-1.1	-1.0	-1.2	-2.3	-1.6
消費者物価	1.6	1.8	1.9	1.7	1.7	1.7	1.9
失業率	9.2	9.3	9.3	9.4	9.4	9.4	9.4
2004年							
実質GDP	1.9	2.4	2.6	2.2	2.3	2.0	2.2
個人消費	1.8	2.0	2.5	2.1	2.5	2.0	2.1
設備投資	-0.2	7.0	3.2	3.4	3.4	3.0	3.3
消費者物価	1.2	1.2	1.9	1.6	1.1	1.3	1.6
失業率	9.0	9.1	9.2	9.0	9.3	9.8	9.4

(注1) コンセンサスは主要機関の平均値。

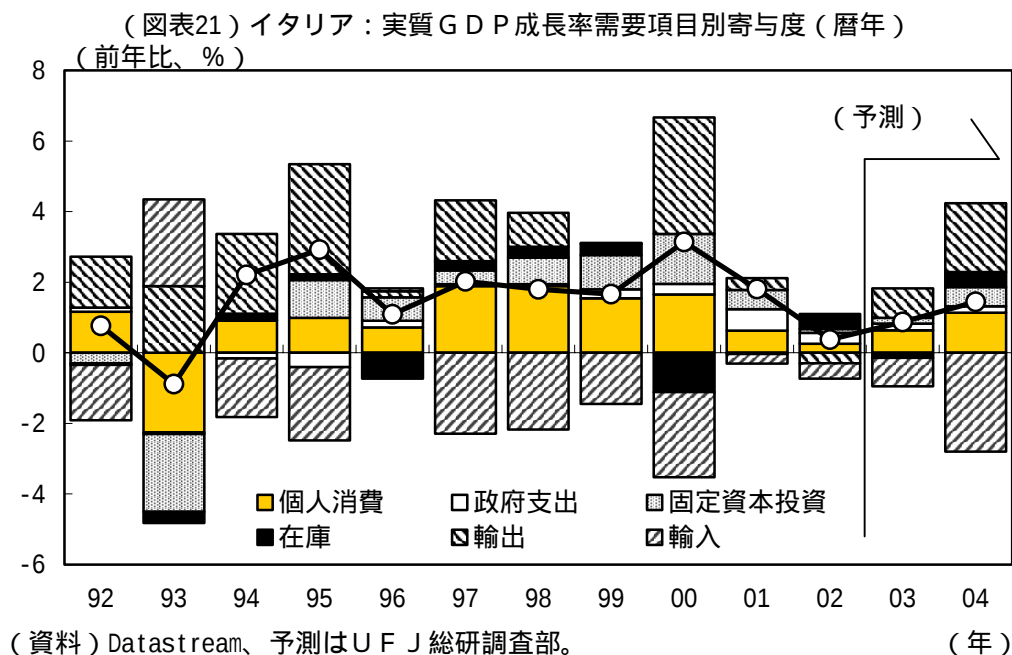
(注2) 当部予測は固定資本投資。

(資料) Consensus Forecasts, April 7, 2003

4. イタリア経済の見通し

(1) 景気の現状

- 2002 年は、年後半に自動車買い換え促進減税や投資減税（トレモンティ法）の期限到来前の駆け込みが発生し、個人消費や固定資本投資が加速して成長率を押し上げた。しかし、こうした内需の盛り上がりを反映して輸入が堅調に推移する一方、輸出は世界景気の停滞を背景に増勢が鈍化したため、外需寄与度が - 0.7% と大幅に落ち込んだ。2002 年の実質 GDP 成長率は、堅調な内需を外需が相殺する形となり、前年比 0.4% と、9 年ぶりの低成長を記録した（図表 21）。

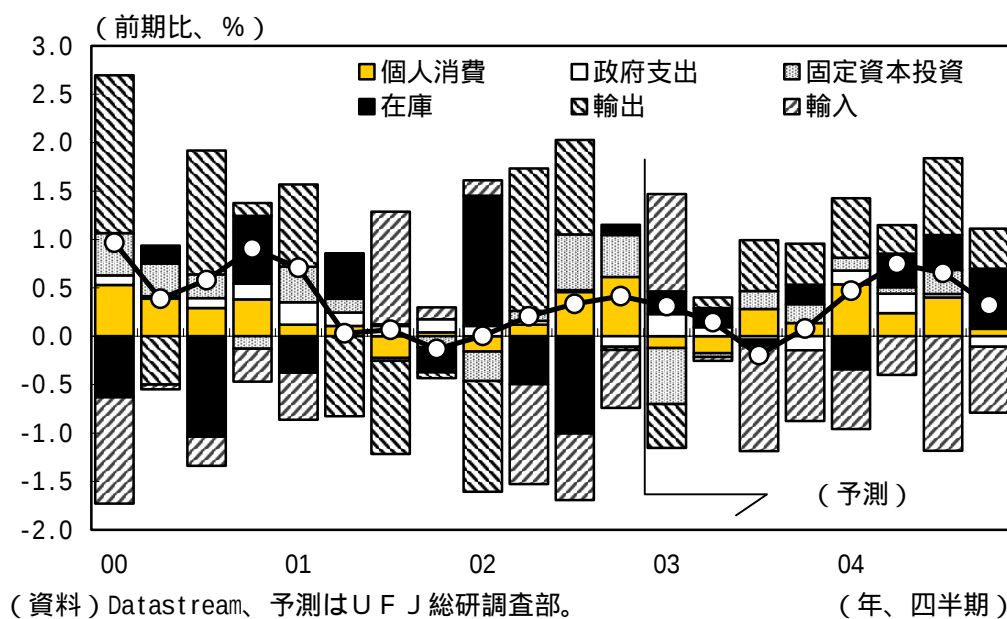


- 足元では、企業部門を中心に停滞の動きが目立つものの、個人部門は政策効果もあって相対的に堅調な推移が続いていると見られる。4 月の企業景況感は、イラク戦争の事実上の終結により回復が期待されたが、受注の低迷が響き、大幅に悪化した。生産は、輸出の増勢が一段と鈍化していることもあり、減少傾向が続いている。消費者マインドは、就業者数の増加や所得税減税の実施など比較的堅調な雇用・所得環境から悪化に歯止めがかかりつつある。2002 年 10-12 月期の反動から 1-3 月期の個人消費は、前期比減少が見込まれるものの、自動車買い換え促進減税の期限が延長（2002 年 12 月末→2003 年 3 月末）された効果もあり、落込み幅は軽減されたと見られる。

(2) 2003～2004 年の見通し

- ・ 2003 年の景気は、海外景気の持ち直しから、年後半にかけて回復傾向が強まると見られる。ただし、実質 GDP 成長率は上期が前期比 0.6%、下期は同 - 0.1%と減少する見込みである。これは年前半には内需の減速を背景に輸入が減少し、外需寄与度が上昇するためである。実際、上期の生産は投資や消費の停滞から前期比 0.8%減となる一方、下期には 0.9%増と増産傾向が強まる。2003 年通年の実質 GDP 成長率は、個人消費（前年比 1.1%増）や、固定資本投資（同 0.8%増）に支えられ、同 0.9%となる見込みである。
- ・ 2004 年の実質 GDP 成長率は前年比 1.4%と景気の拡大が続く。10-12 月期の失業率が 8.6%と年初に比べて 0.4%ポイント低下するなど雇用環境の改善に支えられ、個人消費は前年比 1.9%増と堅調な推移が見込まれる。また、生産の拡大（前年比 2.5%増）やそれに伴う企業収益の回復から設備投資の増勢が鮮明になると見られ、固定資本投資は前年比 2.6%増と 2001 年並みの伸びが期待できよう。ただし、年末にかけては、世界景気の減速から先行き不透明感が強まると見られ、回復ペースが鈍化する可能性が高い。

(図表22) イタリア：実質 GDP 成長率需要項目別寄与度



(図表23) イタリア: 総括表

		2002(実績)		2003(予測)		2004(予測)		2001 (実績)	2002 (実績)	2003 (予測)	2004 (予測)
		上期	下期	上期	下期	上期	下期				
実質 GDP	(前期比、%)	0.0	0.6	0.6	-0.1	0.9	1.2	1.1	-0.1	0.5	0.0
	(前年比、%)	0.1	0.7	1.2	0.5	0.8	2.1	1.8	0.4	0.9	1.4
個人消費	(前期比、%)	-0.1	1.4	0.2	0.4	1.2	0.9	0.9	-0.1	1.2	0.3
	(前年比、%)	-0.4	1.3	1.5	0.6	1.6	2.1	1.0	0.4	1.1	1.9
政府支出	(前期比、%)	1.1	-0.1	1.2	-0.3	0.9	0.4	1.0	1.1	-0.4	-0.6
	(前年比、%)	2.5	1.0	1.2	0.9	0.6	1.4	3.5	1.7	1.0	1.0
固定資本	(前期比、%)	-1.5	4.1	-1.8	1.3	1.3	1.4	0.5	-0.3	3.1	1.1
	(前年比、%)	-1.6	2.6	2.2	-0.6	2.5	2.6	2.6	0.5	0.8	2.6
在庫投資	(前期比、%)	1.0	-1.2	0.4	0.1	-0.1	0.8				
	(前年比、%)	1.1	-0.2	-0.8	0.5	0.1	0.8	0.0	0.4	-0.1	0.4
純輸出	(前期比、%)	-0.7	0.2	0.3	-0.7	-0.2	-0.6				
	(前年比、%)	-0.9	-0.5	0.5	-0.4	-0.9	-0.8	0.1	-0.7	0.0	-0.8
輸出	(前期比、%)	-1.5	5.8	-1.4	2.6	3.2	3.7	2.0	-2.4	2.8	2.0
	(前年比、%)	-6.0	4.3	4.4	1.2	5.9	6.9	1.1	-1.0	2.8	6.4
輸入	(前期比、%)	1.1	5.4	-2.3	5.2	3.9	5.6	1.5	-2.4	3.6	3.8
	(前年比、%)	-3.2	6.5	2.9	2.7	9.3	9.8	1.0	1.5	2.8	9.5
鉱工業生産	(前年比、%)	-2.9	0.3	-0.4	0.1	1.7	2.9	-1.1	-1.4	-0.2	2.3
CPI	(前年比、%)	2.3	2.6	2.5	1.7	1.9	3.2	2.8	2.5	2.1	2.5
失業率	(季調値、%)	9.1	9.0	9.0	9.0	9.0	8.7	9.6	9.0	9.0	8.8

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

	当部 予測	I S A E	J P モルガン	Intesa B C I	U B M	B o A	コンセンサス (注)
2003年							
実質 GDP	0.9	1.5	1.2	1.0	1.0	0.9	1.2
個人消費	1.1	1.6	1.6	1.2	1.1	1.7	1.5
固定投資	0.8	2.9	3.9	2.7	1.5	2.5	2.5
消費者物価	2.1	2.2	2.3	2.5	2.5	2.1	2.4
失業率	9.0	9.0	9.0	9.1	9.2	9.1	9.0
2004年							
実質 GDP	1.4	2.5	2.4	2.0	2.1	2.3	2.1
個人消費	1.9	2.4	2.7	2.0	1.6	2.3	2.1
固定投資	2.6	4.5	2.9	2.6	1.2	3.1	2.9
消費者物価	2.5	2.0	1.6	2.4	1.9	2.1	2.0
失業率	8.8	8.7	8.9	9.0	9.1	8.8	8.8

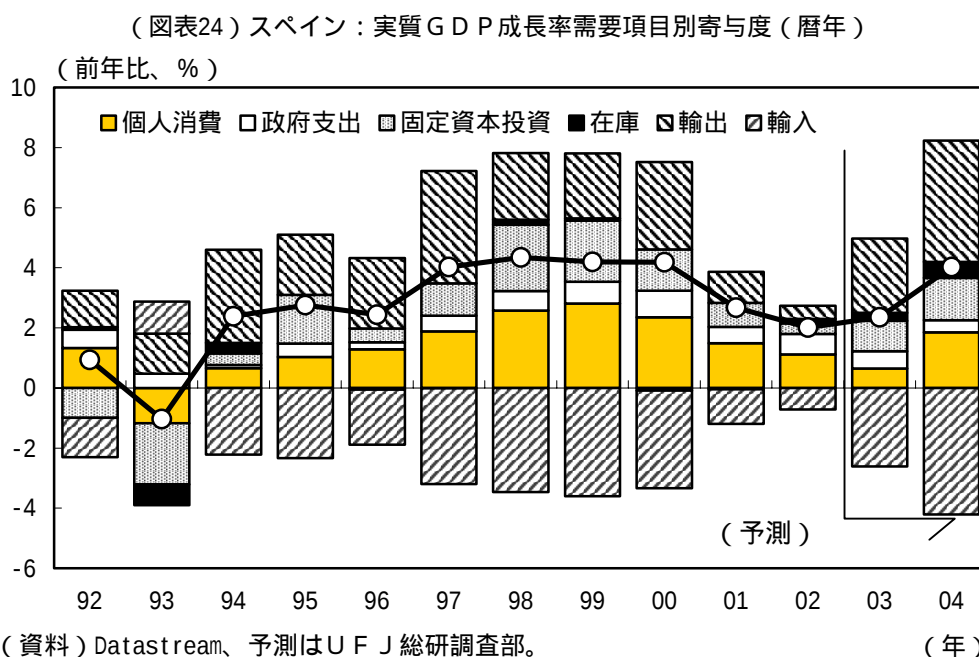
(注) コンセンサスは主要機関の平均値。

(資料) Consensus Forecasts, April 7, 2003

5. スペイン経済の見通し

(1) 景気の現状

- 2002 年の実質 GDP 成長率は前年比 2.0%と前年から伸びが鈍化した。金利低下と住宅ブームから個人消費（前年比 1.4%増）と建設投資（同 4.5%増）が景気を下支えたものの、企業マインドの悪化から設備投資が前年比 4.1%減と大きく落ち込んで景気の足を引っ張った。また、堅調な個人消費を背景に輸入の増勢が輸出を上回り、外需寄与度が前年比 - 0.3%と前年に比べて一段と成長率を押し下げる結果となった（図表 24）。

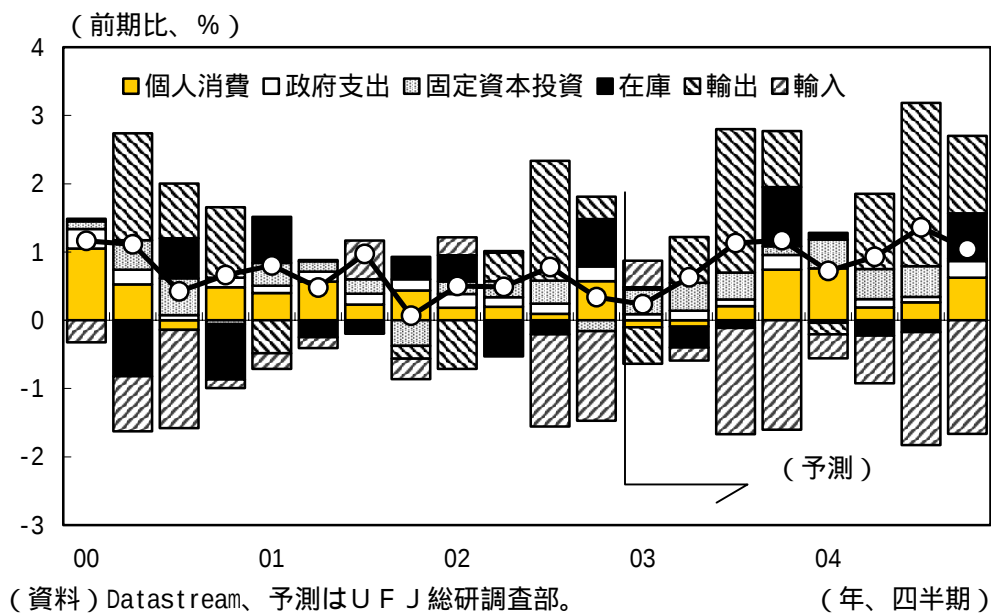


- 2002 年後半以降、景気の不透明感の強まりから消費者マインドが悪化傾向にあり、イラク戦争が始まった 3 月の消費者信頼感指数は、米国テロ事件後の最低水準を下回る - 18 まで低下した。エネルギー価格の騰勢から消費者物価上昇率は 3% 台後半で推移しており、雇用環境の悪化も加わって、消費の下押し要因となっている。年明け以降、生産活動に影響する輸出は、世界景気の減速から一服感が見られ、企業部門の停滞が懸念される。ただし、1-3 月の鉱工業生産は前年比 3.7% 増と依然として前年比増加ペースが続いている。

(2) 2003～2004 年の見通し

- ・ 低金利の効果から、2003 年も建設投資を中心に景気の拡大が続くと見られる。ただし、前半は世界的な景気停滞の影響から、実質 GDP 成長率は前年比 2.4%にとどまる見込みである。2003 年の個人消費は、前半にマインドの悪化や物価の上昇から増勢が鈍化し、前年比 1.1%増と増加幅は縮小しよう。固定資本投資は、企業マインドの低迷を反映して前半は設備投資が停滞するものの、金利低下から建設投資の増勢が続き、前年比 4.1%増と景気の牽引（けんいん）役となる見込みである。
- ・ 2004 年の実質 GDP 成長率は前年比 4.0%と 2000 年以来の高成長が見込まれる。失業率が低下するなど雇用環境が改善することから、個人消費は前年比 3.2%増と増加幅は拡大しよう。また、好調な輸出に支えられて生産が増加、固定資本投資は、前年比 5.6%増と拡大テンポが加速する。ただ、米国景気がピークアウトする年後半にかけては、輸出の増勢が鈍化し、年末には景気減速の兆しが見えてこよう。

(図表25) スペイン：実質 GDP 成長率需要項目別寄与度



(図表26) スペイン: 総括表

	2002(実績)		2003(予測)		2004(予測)		2001 (実績)	2002 (実績)	2003 (予測)	2004 (予測)
	上期	下期	上期	下期	上期	下期				
実質GDP (前期比、%)	0.8	1.2	0.7	2.0	1.8	2.4	1.0	0.7	0.8	1.6
(前年比、%)	2.0	2.0	1.9	2.8	3.9	4.2	2.7	2.0	2.4	4.0
個人消費 (前期比、%)	0.8	0.8	0.2	0.9	2.1	1.2	0.7	1.0	0.9	1.1
(前年比、%)	2.1	1.7	1.0	1.2	3.0	3.3	2.5	1.9	1.1	3.2
政府支出 (前期比、%)	2.0	1.8	1.5	1.5	0.7	1.5	1.1	1.4	1.5	1.3
(前年比、%)	3.8	3.8	3.3	3.0	2.2	2.2	3.1	3.8	3.1	2.2
固定資本 (前期比、%)	0.5	1.5	2.0	2.7	2.8	2.7	1.4	-0.6	0.4	1.6
(前年比、%)	0.9	2.0	3.6	4.7	5.6	5.6	3.2	1.4	4.1	5.6
在庫投資 (前期比、%)	0.3	-0.1	0.2	0.2	0.4	0.1				
(前年比、%)	0.1	0.2	0.1	0.4	0.6	0.5	0.0	0.1	0.3	0.5
純輸出 (前期比、%)	-0.5	0.1	-0.4	0.4	-0.7	0.7				
(前年比、%)	-0.2	-0.3	-0.3	0.0	-0.3	0.0	-0.1	-0.3	-0.1	-0.2
輸出 (前期比、%)	-1.9	7.2	-0.1	9.2	2.4	10.5	5.1	-0.4	4.0	5.6
(前年比、%)	-2.2	5.1	7.1	9.0	11.7	13.2	3.4	1.4	8.1	12.5
輸入 (前期比、%)	-0.4	6.2	1.1	7.3	4.2	7.8	3.1	0.0	5.0	5.8
(前年比、%)	-1.4	5.8	7.4	8.5	11.8	12.4	3.5	2.2	7.9	12.1
鉱工業生産 (前年比、%)	-1.9	2.1	3.3	2.9	4.1	5.4	-1.2	0.1	3.1	4.7
CPI (前年比、%)	3.0	3.2	3.4	2.7	2.4	3.0	3.6	3.1	3.1	2.7
失業率 (季調値、%)	11.1	11.6	11.7	11.8	10.8	10.6	10.6	11.4	11.8	10.7

在庫投資と純輸出は寄与度。

(注) 斜体は前年からのゲタ

2002年より失業率の定義が変更となり、統計が不連続。

< 参考 > 他機関見通し

	当部 予測	B B V A	G S	S C H	U B S ウォーバーク	モルガン・ スタンレー	コンセンサス (注)
2003年							
実質GDP	2.4	2.5	2.1	2.1	2.0	1.7	2.2
個人消費	1.1	2.4	1.5	2.2	2.4	1.8	2.2
固定投資	4.1	2.8	3.1	1.9	2.0	1.3	2.8
消費者物価	3.1	3.3	2.8	3.2	2.9	2.6	3.1
2004年							
実質GDP	4.0	na	3.3	2.7	2.5	2.6	2.9
個人消費	3.2	na	3.7	3.1	2.7	2.2	3.0
固定投資	5.6	na	4.7	3.1	1.7	3.5	3.7
消費者物価	2.7	na	2.4	3.1	2.9	2.1	2.7

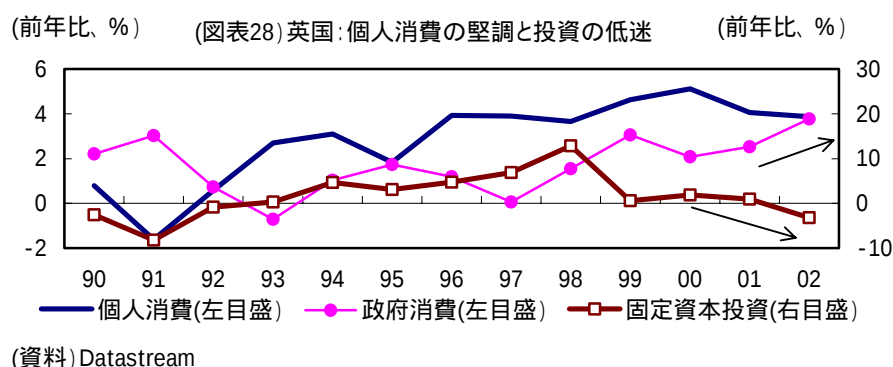
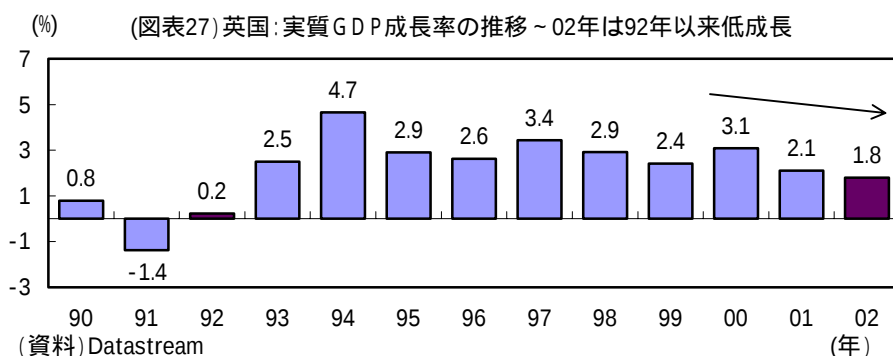
(注) コンセンサスは主要機関の平均値。

(資料) Consensus Forecasts, April 7, 2003

6 . 英国経済の見通し

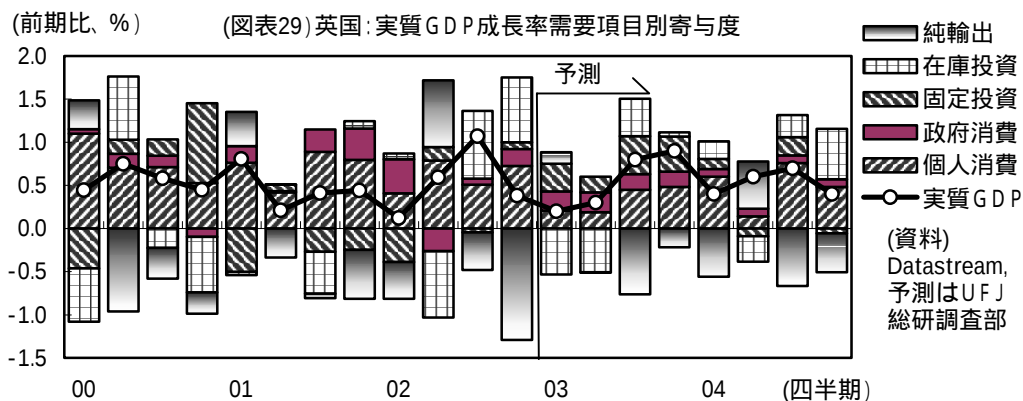
(1) 景気の現状

- ・ 2002 年通年の実質 G D P 成長率は前年比 1.8%と 92 年の同 0.4%成長以来、最も低い水準となった。ただし、同じ欧州でもユーロ圏の同 0.8%（ドイツ同 0.2%、フランス同 1.2%、イタリア同 0.4%）に比べれば堅調であったといえる。
- ・ 良好な所得・雇用環境と物価の安定、そして住宅価格の上昇に伴う資産効果から個人消費は堅調さを持続した。また、国営医療サービス近代化などのための財政支出もあったが、循環的な調整圧力に加え、大陸欧州の景気停滞などによる輸出の低迷から設備投資が大幅に減速し、成長率を押し下げた。
- ・ 4 月 25 日発表の速報値によれば、2003 年 1-3 月期の実質 G D P 成長率は前期比 0.2%にとどまり、英国景気が引き続き鈍化傾向にあることが確認された。英中銀は 2 月 6 日に内外の景気が予想外に脆弱であることを背景に 25bp の利下げを行ったが、これと整合的な結果となった。
- ・ 1-3 月期の需要項目別の詳細は未発表だが、個人消費の鈍化と 10-12 月期に大幅に積み増された在庫の反動減が成長率鈍化をもたらしたと考えられる。実際、個人消費については、雇用改善傾向に天井感が見えていたこと、イラク戦争開始に向かう中で景気の先行き不透明感が強まり、消費者信頼感が低下していたこと、原油価格の上昇から物価の騰勢が強まっていたこと、からその環境は厳しかった。ただし、財政の下支えがあったためマイナス成長とはならなかったと見られる。



(2) 2003 年～2004 年の見通し

- ・ 2003 年前半にかけて緩やかな鈍化傾向にあった英国の景気は、イラク戦争の終結に伴う先行き不透明感の緩和、イラク戦争に伴う一時的な経済活動鈍化の反動に加え、世界的な景気持ち直しの中で、2003 年後半以降、再び緩やかな回復軌道に戻る見通しである。
- ・ これまで成長の牽引(けんいん)役であった個人消費は雇用改善に天井感が見られるものの物価の安定から底堅く推移しよう。また、前年に引き続き 2003 年も財政が景気の一方向の牽引(けんいん)役となると見られる。もう一方の牽引(けんいん)役は投資である。公共サービス向上のための公共投資の継続に加えて、これまで循環的な調整圧力から低迷していた設備投資も持ち直しに転じると見られる。輸出の持ち直しと金利の低下(景気の脆弱さを背景に英中銀は 4-6 月期にも 25bp の追加利下げを実施する見込み)も投資回復要因として働こう。この結果、2003 年通年の実質 GDP 成長率は年前半の景気鈍化にもかかわらず、前年比 2.0%と 2002 年をやや上回る水準となろう。
- ・ 2004 年に入ると、雇用の増勢を背景に個人消費の拡大テンポが再び速まることから景気回復の勢いも増すと見られる。ただし、2004 年後半以降、海外景気が再び調整に向かうため、英国景気にも鈍化の兆しが見えてくる見通しである。しかし、2003 年後半の景気回復の勢いが引き継がれるため 2004 年通年の実質 GDP 成長率は前年比 2.5%と潜在成長率並みの水準に戻る。



(図表30) 英国: 2003年度(03/4～04/3) 予算の概要および財政収支見通し

(10億 £)

				01年度 実績(見込み)	02年度 見込み	03年度	04年度	05年度	06年度	07年度
				見通し						
財政赤字	経常予算	歳入	03年度	390	397	428	460	493	522	550
			02年度	391	407	442	468	494	520	n.a.
		歳出	03年度	367	395	422	447	475	500	524
			02年度	367	390	420	444	471	495	n.a.
		収支	03年度	10	-12	-8	-1	2	6	9
			02年度	11	3	7	9	7	9	n.a.
	純投資額	03年度	10	12	19	23	25	27	31	
		02年度	12	14	20	22	24	27	n.a.	
		03年度	0	24	27	24	23	22	22	
		(GDP比、%)	0.0	2.3	2.5	2.1	1.9	1.7	1.6	
		02年度	1	11	13	13	17	18	n.a.	
		(GDP比、%)	0.1	1.1	1.2	1.1	1.4	1.4	n.a.	

(資料) 英大蔵省

(図表 31)英国：総括表

		2002年(実績)		2003年(予測)		2004年(予測)		2001年	2002年	2003年	2004年
		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、%)	0.6	1.6	0.5	1.4	1.2	1.2	0.8	0.6	1.0	1.1
	(前年比、%)	1.4	2.2	2.1	2.0	2.6	2.4	2.1	1.8	2.0	2.5
	個人消費	1.8	1.9	1.0	1.1	1.3	1.6				
	(前年比、%)	4.1	3.7	2.9	2.1	2.5	2.9	4.1	3.9	2.5	2.7
	政府消費	2.4	0.2	2.3	2.0	1.2	0.9				
	(前年比、%)	4.9	2.6	2.5	4.4	3.2	2.1	2.5	3.8	3.5	2.7
	固定投資	-2.4	0.4	2.6	4.2	1.5	0.8				
	(前年比、%)	-4.3	-2.0	3.1	7.0	5.8	2.3	1.0	-3.2	5.0	4.0
	在庫投資	(前期比寄与度、%)	-0.3	0.8	-0.4	0.2	0.1	0.4			
	(前年比寄与度、%)	-0.7	0.5	0.4	-0.2	0.3	0.5	-0.7	-0.1	0.1	0.4
	純輸出	(前期比寄与度、%)	-0.3	-0.7	-0.5	-0.9	-0.4	-0.6			
	(前年比寄与度、%)	-0.8	-1.0	-1.2	-1.4	-1.3	-1.0	-0.6	-0.9	-1.3	-1.1
輸出	(前期比、%)	1.7	-1.0	-1.4	2.5	3.8	3.5				
	(前年比、%)	-2.6	0.7	-2.3	1.1	6.4	7.5	0.9	-1.0	-0.6	7.0
輸入	(前期比、%)	2.3	1.0	0.2	4.2	4.0	4.3				
	(前年比、%)	-0.2	3.2	1.1	4.4	8.4	8.5	2.3	1.5	2.8	8.4
名目GDP		(前期比、%)	2.8	2.7	1.8	2.2	2.4	3.0			
		(前年比、%)	4.5	5.6	4.6	4.0	4.6	5.4	4.5	5.1	4.3
製造業生産		(前期比、%)	-2.3	0.2	-2.6	-0.1	0.1	0.4			
		(前年比、%)	-5.7	-2.2	-2.5	-2.8	0.0	0.5	-2.4	-4.0	-2.6
小売物価(除く金利)		(前期比、%)	1.0	1.3	1.1	0.7	1.2	1.7			
		(前年比、%)	2.1	2.3	2.4	1.9	2.0	2.9	2.1	2.2	2.1
経常収支		(名目GDP比、%)	-0.9	-0.8	-1.7	-1.4	-1.5	-1.2	-1.3	-0.8	-1.5
就業者数		(前年比、%)	0.2	0.2	0.0	-0.1	0.3	0.4	0.7	0.2	-0.1
失業率		(%)	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1	3.2	3.2	3.1	3.1
為替(\$/ポンド)			1.44	1.56	1.60	1.58	1.56	1.55	1.44	1.50	1.59
為替(ユーロ/ポンド)			1.61	1.57	1.50	1.48	1.48	1.43	1.61	1.59	1.49
BOE政策金利		(期末、%)	4.00	4.00	3.50	3.50	4.00	4.50	4.00	4.00	3.50
											4.50

(資料) Datastream, 予測はUFJ総研調査部。

(注) 年次欄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	パークレー ズ・キャピ タル	HSBC	メリル・リン チ	JPMorgan バンク	ロイズ・グ ループ	UBS ウォーバ ーグ	モルガン・ スタンレー	コンセンサ ス(注)
2003年									
実質GDP	2.0	2.5	2.2	2.2	2.0	2.0	1.9	1.7	1.9
個人消費	2.5	2.6	2.8	2.4	2.7	2.7	2.6	2.2	2.7
固定投資	5.0	0.0	0.4	0.8	0.3	0.3	0.6	1.8	0.9
小売物価(除く金利)	2.1	2.9	3.0	3.0	2.8	2.8	2.7	2.9	2.8
失業率	3.1	3.2	3.3	3.2	3.3	3.2	3.1	3.1	3.2
2004年									
実質GDP	2.5	3.0	1.5	2.2	2.8	2.8	1.9	2.4	2.4
個人消費	2.7	2.7	1.3	1.8	2.6	2.3	2.0	1.9	2.1
固定投資	4.0	2.8	2.1	3.0	3.4	3.0	1.4	4.8	3.1
小売物価(除く金利)	2.4	2.5	2.3	2.8	2.1	2.4	2.0	2.3	2.4
失業率	3.2	3.3	4.0	3.7	3.2	3.3	3.1	3.0	3.3

(資料) Consensus Forecasts: April 7, 2003

(注) コンセンサスは欧米主要27機関の予測の平均値。

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。