

調査レポート

欧州経済の現状と展望～2003 年改訂欧州経済見通し

要 旨

- ・ 2002 年を通じて緩やかな回復局面にあったユーロ圏の景気は、2003 年前半に開始されると想定されるイラク攻撃の影響で一時的に鈍化するが、これが短期間で終結した後、世界的な景気持ち直しを受け、輸出主導で回復に向かうと見られる。年央以降は生産の回復、雇用環境の改善を受けて消費・投資など内需も回復すると見込まれる。ただし、年初の一時的な景気鈍化の影響から 2003 年通年の実質 GDP 成長率は前年比 1.5%と依然として潜在成長率以下にとどまる見通しである。
- ・ ユーロ圏の GDP の約 3 分の 1 を占めるドイツの景気も 2003 年には輸出主導で回復に向かう。しかし、企業の投資・雇用の抑制が続くため内需の回復の足取りが重く、2003 年通年の実質 GDP 成長率は 0.8%と 3 年連続して 1%を下回る水準にとどまると見られる。
- ・ 一方、英国景気は財政の下支えもあり、総じてユーロ圏に比べて堅調に推移する見通しである。雇用改善に天井感が見える中、これまで景気回復を牽引（けんいん）してきた消費がやや鈍化するものの、年央以降、海外景気の持ち直しを背景とした輸出・生産の回復を受け、消費も再び拡大に転じよう。2003 年通年の実質 GDP 成長率は 1.6%を見込む。

		2001 (実績)	2002 (見込み)	2003 (予測)
ユーロ圏	実質GDP成長率	1.4	0.8	1.5
	ドイツ	0.7	0.2	0.8
	フランス	1.8	0.9	0.5
	イタリア	1.8	0.4	0.9
	スペイン	2.7	2.0	2.1
	消費者物価	2.5	2.3	1.9
	失業率 (季調値、%)	8.0	8.3	8.4
	為替相場 (ドル/ユーロ)	0.90	0.95	1.00
英国	政策金利 (年末値、%)	3.25	2.75	2.75
	実質GDP成長率	2.0	1.7	1.6
	消費者物価(除く金利)	2.1	2.0	1.9
	失業率 (季調値、%)	3.2	3.1	3.2
	為替相場 (ドル/ポンド)	1.44	1.50	1.54
	政策金利 (年末値、%)	4.00	4.00	4.00

(注)原則として数字は前年比、%。



調査部（東京）

【照会先】

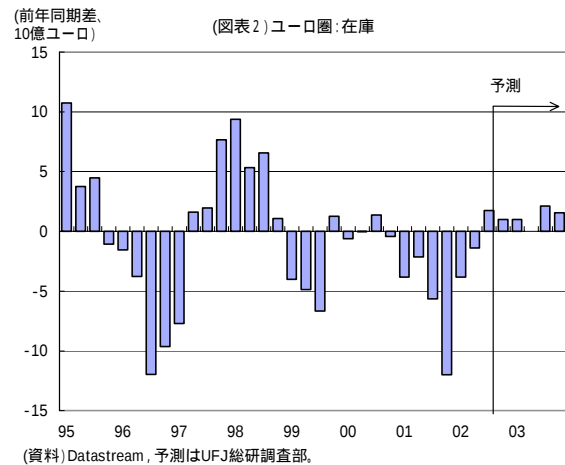
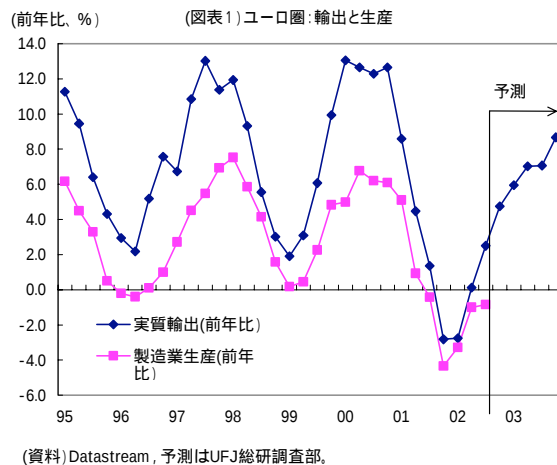
野田 ndmariko@ufji.co.jp

嶋津 shimazu@ufji.co.jp

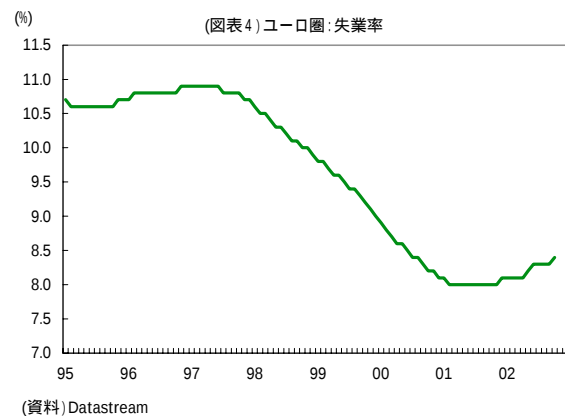
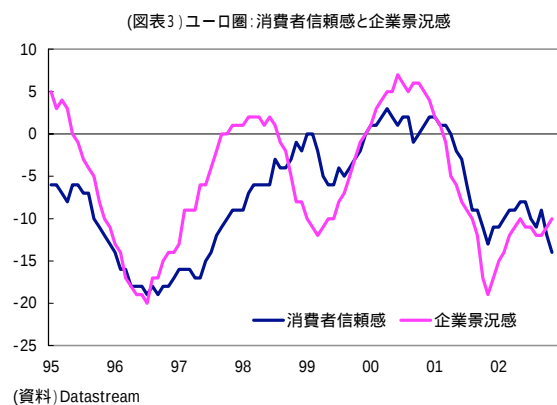
1. ユーロ圏経済の見通し

(1) 景気の現状

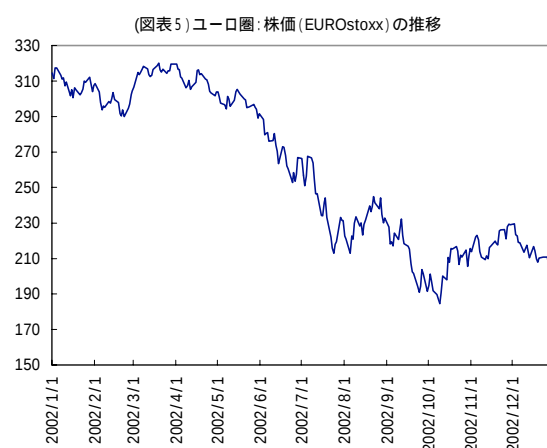
- ユーロ圏の実質GDP成長率は、2002年1-3月期に前期比0.4%と前期（2001年10-12月期）の同マイナス0.3%から持ち直したものの、その後、4-6月期、7-9月期とも同0.3%と横ばいで推移。景気は回復局面にあるものの、そのテンポは極めて緩慢なものにとどまっている。
- 回復を牽引（けんいん）してきたのは堅調な海外景気を背景とした輸出である。また、在庫調整が進展し、在庫削減圧力が減じたことも成長に寄与している（図表1、2）。しかし、10-12月期以降は海外景気の拡大テンポ鈍化の影響から輸出の牽引（けんいん）力も弱まる見通しである。



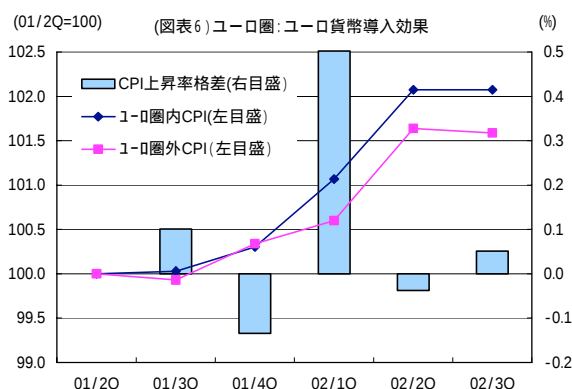
- 個人消費は、雇用環境の改善の遅れと物価の高止まり、さらに先行き景気悪化懸念を背景とした消費者信頼感の悪化から依然として低迷している（図表3、4）。また、固定資本投資も、中期的な調整圧力に加え、株安（次頁図表5）から前年比マイナスで推移している。



- ・ 物価については、2002 年年初に欧州委員会からユーロ貨幣流通開始に伴う便乗値上げの影響は軽微（2002 年 1 月の消費者物価上昇率前月比 0.5% の 0.16% 程度）との試算が発表されたが、実際にはこれよりももう少し大きく、消費抑制につながった可能性があると見られる。例えば、EU 加盟国の中で通貨統合に参加しなかったデンマーク、スウェーデン、英国の 3 カ国とユーロ圏の消費者物価上昇率（前期比）の格差がこれに相当すると仮定すると、2001 年 7-9 月期から 2002 年 7-9 月期までの 5 四半期累計で 0.5% 分がユーロ貨幣流通開始に伴う物価押し上げ分であった可能性がある（図表 6）。



(資料) Datastream



(注) CPI はいずれも 01/2Q = 100 で換算。ユーロ圏外 CPI はデンマーク、スウェーデン、英国の CPI の平均。CPI 上昇率内外格差はユーロ圏 CPI 前期比とユーロ圏外 CPI 前期比の差。

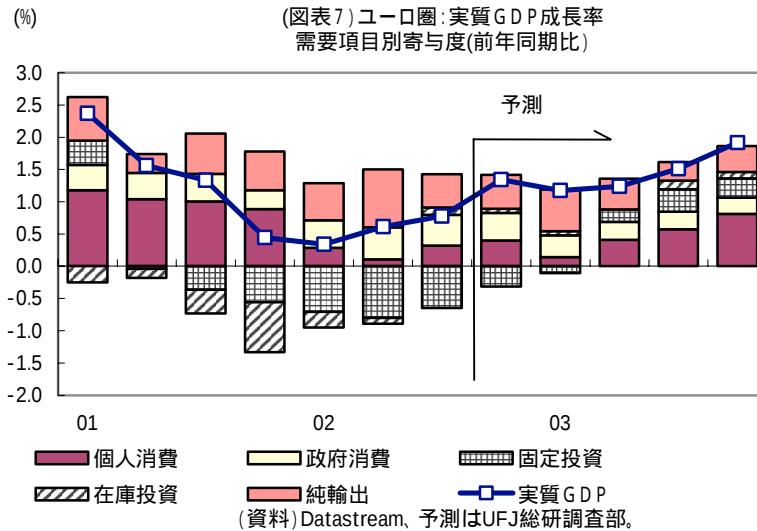
(資料) Datastream

(参考文献) Morgan Stanley, Global Economic Forum, Dec. 19, 2002

(2) 2003 年の見通し

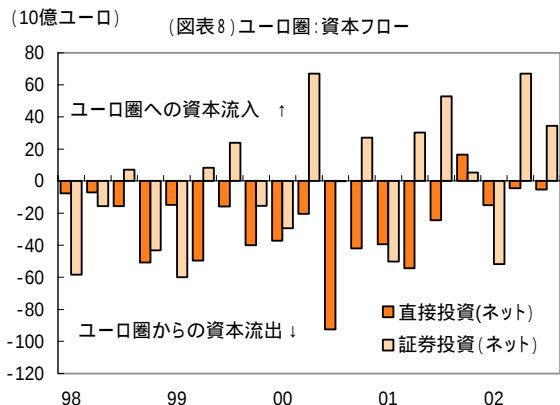
イラク攻撃は短期間で終了し、年央以降、景気の回復テンポが加速

- ・ 極めて緩慢ながらも続いてきた回復の動きは、2003 年 1-3 月期と想定されるイラク攻撃の開始とともに一時的に鈍化しよう。これは主に輸出の低迷と消費者マインドの一層の悪化に伴う消費の一段の鈍化による。
- ・ しかし、イラク攻撃が短期間で終了すると、それまでの鈍化の反動も手伝って、景気の回復テンポは加速しよう。特に、年央以降は、雇用改善を背景に消費が拡大傾向に転じると見られる。また、中期的な調整圧力を背景に前年比減が続いていた固定資本投資も、折からの世界的な景気回復を背景とした輸出・生産の拡大と相俟って、持ち直しに転じよう。こうしたことから、景気は回復から拡大へと向かうと見られる（次頁図表 7）。

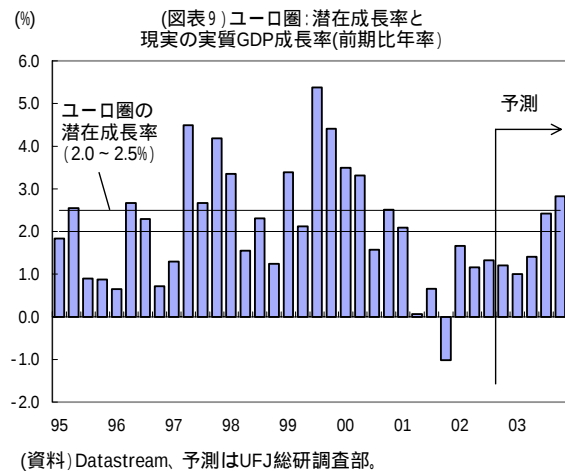


ユーロ相場はパリティ近辺で推移、金融政策は年末に引き締めへ

- ・ 2002 年秋以降、ユーロの対ドル相場は上昇に転じ、年末にかけパリティ（1 ドル＝1 ユーロ）を上回る水準で推移してきた。これは a) これまでユーロ安の主因となってきたユーロ圏からの資本の流出が一服したこと（図表 8） b) イラク攻撃の可能性が高まり、ドルからの退避（自国回帰）の動きが見られたことなどが主因と見られる。2003 年についてもイラク攻撃が短期間に終結し、米国・ユーロ圏とも足並み揃えて景気回復に向かう中、ユーロの対ドル相場はパリティ近辺で推移すると考えられる。
- ・ 一方、2002 年 12 月に 50 ベーシス・ポイントの利下げを実施した欧州中銀（ECB）は 2003 年 1-3 月期にもイラク攻撃を背景とした景気の鈍化（図表 9）に対応する形で 25 ベーシス・ポイントの追加利下げを行う可能性が高い。しかし、年央以降、景気の回復テンポ加速に伴いインフレ圧力が高まる兆しが見える中で、10-12 月期には 1-3 月期の緊急利下げの分を戻す予防的な引き締め（25 ベーシス・ポイントの利上げ）を行うと見られる。



(注) 2000年2月の英ヴォダフォンによる独マンネスマン買収に関わる資本フローを除く。
(資料) Datastream



(図表10)ユーロ圏見通し総括表

(%)

		2001年(実績)		2002年(見込み)		2003年(予測)		2000年 (実績)	2001年 (実績)	2002年 (見込み)	2003年 (予測)
		上期	下期	上期	下期	上期	下期				
実質GDP	(前期比、%)	0.8	0.0	0.4	0.6	0.6	1.1	1.6	0.9	-0.1	0.5
	(前年比、%)	2.0	0.9	0.5	1.1	1.2	1.7	3.5	1.4	0.8	1.5
	個人消費	(前期比、%)	1.3	0.4	0.0	0.7	-0.2	1.4			
		(前年比、%)	2.0	1.7	0.3	0.6	0.5	1.2	2.5	1.8	0.9
	政府消費	(前期比、%)	1.0	0.8	1.5	0.7	0.8	0.5			
		(前年比、%)	2.0	1.8	2.3	2.3	1.5	1.3	1.9	1.9	2.3
	固定投資	(前期比、%)	-0.6	-1.5	-2.0	-0.2	0.5	1.1			
		(前年比、%)	0.8	-2.1	-3.5	-2.3	0.2	1.6	4.8	-0.7	-2.9
	在庫投資	(前期比寄与度、%)	-0.2	-0.3	0.2	-0.1	0.1	0.0			
		(前年比寄与度、%)	-0.2	-0.6	-0.2	0.1	0.0	0.1	0.0	-0.4	0.0
	純輸出	(前期比寄与度、%)	0.3	0.3	0.4	0.1	0.4	-0.1			
		(前年比寄与度、%)	0.5	0.6	0.7	0.5	0.6	0.3	0.6	0.5	0.6
	輸出	(前期比、%)	0.8	-1.5	0.2	3.4	2.9	4.8			
		(前年比、%)	6.5	-0.8	-1.3	3.6	6.5	7.9	12.7	2.8	1.1
	輸入	(前期比、%)	0.0	-2.5	-1.0	3.4	2.0	5.5			
		(前年比、%)	5.5	-2.5	-3.4	2.4	5.4	7.6	11.3	1.4	-0.5
名目GDP		(前期比、%)	2.2	1.2	1.6	1.7	1.6	2.0			
		(前年比、%)	4.3	3.5	2.8	3.3	3.2	3.6	4.8	3.9	3.0
消費者物価		(前期比、%)	1.4	0.9	1.4	0.8	1.2	0.6			
		(前年比、%)	2.7	2.3	2.3	2.2	2.0	1.8	2.4	2.5	2.3
EU経常収支		(名目GDP比、%)	-0.8	0.4	0.5	0.9	0.8	0.8	-0.9	-0.2	0.7
失業率		(%)	8.0	8.0	8.2	8.4	8.5	8.4	8.5	8.0	8.3
ECBの金利		(期末、%)	4.50	3.25	3.25	2.75	2.50	2.75	4.75	3.25	2.75
為替相場		(\$/euro)	0.90	0.89	0.90	0.99	0.99	1.00	0.92	0.90	0.95

(注) 年次欄の上段イタリックは前年からのゲタ。

< 参考 >

2003年他機関見通し

	UFJ総研調査部	J.P.モルガン	モリスナー銀行	ABNアムロ銀行	UBSウォルバーク	コメルツバンク	モルガン・スタンレー	BNPパリバ銀行	ドイツ銀行	コンセンサス(注)
実質GDP	1.5	1.7	1.6	1.4	1.4	1.4	1.4	1.2	1.2	1.5
個人消費	0.9	1.9	1.5	1.4	1.1	1.1	1.1	1.3	1.1	1.4
固定資本投資	0.9	0.7	1.2	-0.2	0.4	0.5	0.7	-1.6	0.7	0.6
消費者物価上昇率	1.9	1.7	1.8	1.6	1.6	1.8	1.7	1.5	1.9	1.8
失業率	8.4	8.6	8.0	8.8	8.4	8.3	8.5	8.5	8.6	8.5

(資料) Consensus Forecasts Dec.9, 2002

(注) コンセンサスは主要34機関の予測値の平均値。

2. ドイツ経済の見通し

(1) 景気の現状

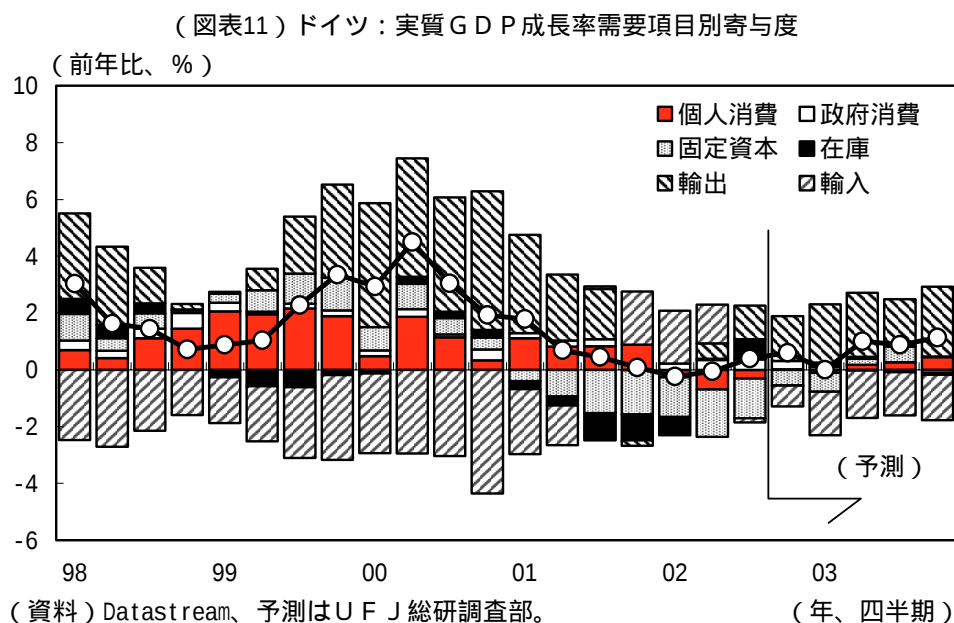
- ・2002 年 7-9 月期の実質 GDP 成長率は前期比 0.3%と 3 四半期連続のプラス成長となった。需要項目別では、実質個人消費が前期比 0.5%増と 2 四半期連続の前期比プラス、外需も実質輸出の増勢が続いて前期比寄与度 0.1%と成長を下支えした。一方、実質固定資本投資は、前期比 0.5%減と前期(同 3.0%減)の反動から減少幅は縮小したものの、2000 年 10-12 月期以降、8 四半期連続の前期比減少となった。
- ・個人消費は物価の安定と堅調な所得に支えられ、相対的に底堅い動きが続いている。しかし、付加価値税の引上げや株式譲渡益への課税などの相次ぐ実質増税策の発表、原油価格の上昇などを背景に消費者マインドが大幅に悪化、先行き不透明感が強まっている。10-12 月の実質個人消費は、3 四半期連続のプラスとなる見込みであるが、消費者マインドの低迷に加え、賃金の伸び率が鈍化することから増加幅は小幅(前期比 0.1%増)にとどまる見通しである。
- ・企業部門では、マインドの悪化に歯止めがかかりつつあるものの、依然、景気腰折れ懸念が強く、回復力の乏しい状態が続いている。輸出や受注は緩やかながらも増勢が続き、稼働率は 2001 年 10-12 月期を底に 3 四半期連続で上昇した。企業収益は改善傾向にあるが、景気の先行き不透明感が強まる中で、投資は低迷している。ただし、2002 年夏の洪水の復興需要が期待されるため、10-12 月期の実質固定資本投資は建設投資を中心に増加に転じ、前期比 3.0%増と 9 四半期ぶりに前期比プラスに転じる可能性が高い。
- ・2002 年 10-12 月期の実質 GDP 成長率は、前期比マイナス 0.1%と 4 四半期ぶりのマイナスに転じる見込みである。これは、世界景気の減速を背景に輸出の増勢が鈍化、外需寄与度がマイナス 0.3%に低下すると見られるためである。したがって、2002 年通年の実質 GDP 成長率は前年比 0.2%の低水準にとどまる見通しである。

(2) 2003 年の見通し

年後半にかけて成長が加速

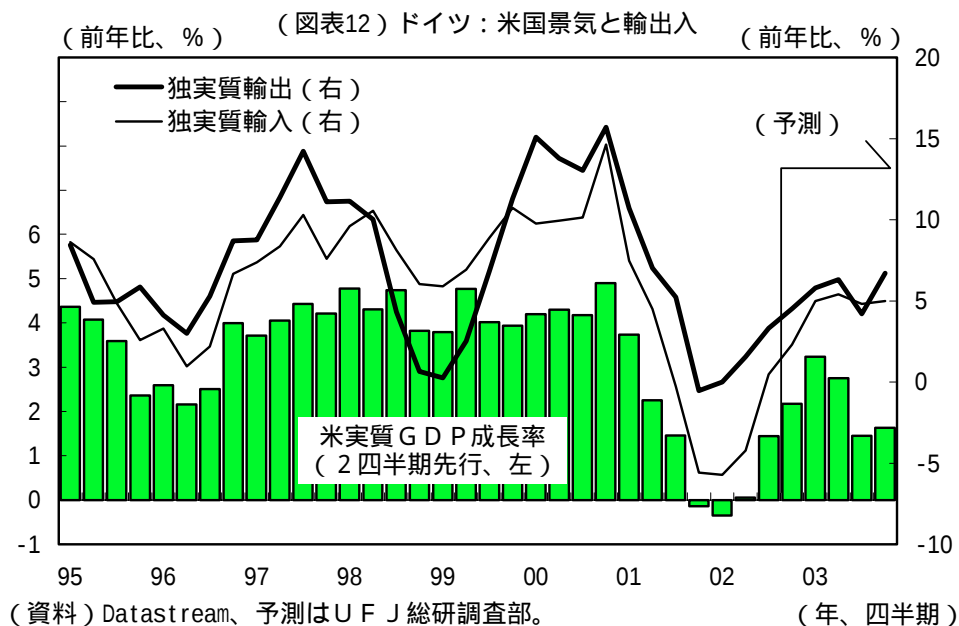
- ・2003 年上期の実質 GDP 成長率は前期比 0.2%、下期は同 0.8%と緩やかながらも回復基調が続き、年後半にかけては成長が加速する見通しである(次頁図表 11)。
- ・2003 年 1-3 月期の実質 GDP 成長率は前期比マイナス 0.3%にまで落ち込むと見られる。これは、2003 年 1-3 月期に実施されるイラク攻撃の影響から、マインドが悪化し、投資や消費が手控えられるためである。個人消費は前期比 0.9%減と急減、固定資本投資も同 2.6%減と 2 四半期ぶりにマイナスに転じる見込みである。一方、外需は、米国景気に 2 四半期程度遅行する輸出と、内需の動向に左右されやすい輸入とのタイムラグ効果から、前期比寄与度 0.8%と景気を下支えすると考えられる。イラク攻撃は、米国を中心とする反イラク側の勝利で短期間のうちに終結すると見られ、4-6 月期以降、景気は緩やかな回復基調に戻り、年後半にかけて回復ペースが加速する見通しである。2003 年通年の実質

GDP成長率は前年比 0.8%と大底圏を脱するものの、年初のマイナス成長の影響から、依然、低成長にとどまるであろう。

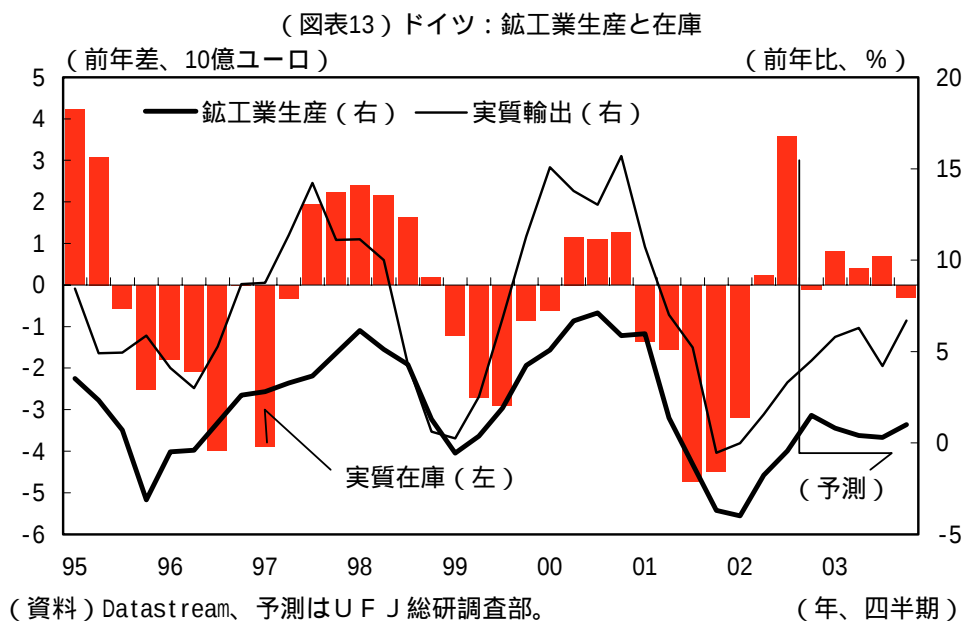


需要項目別の見通し

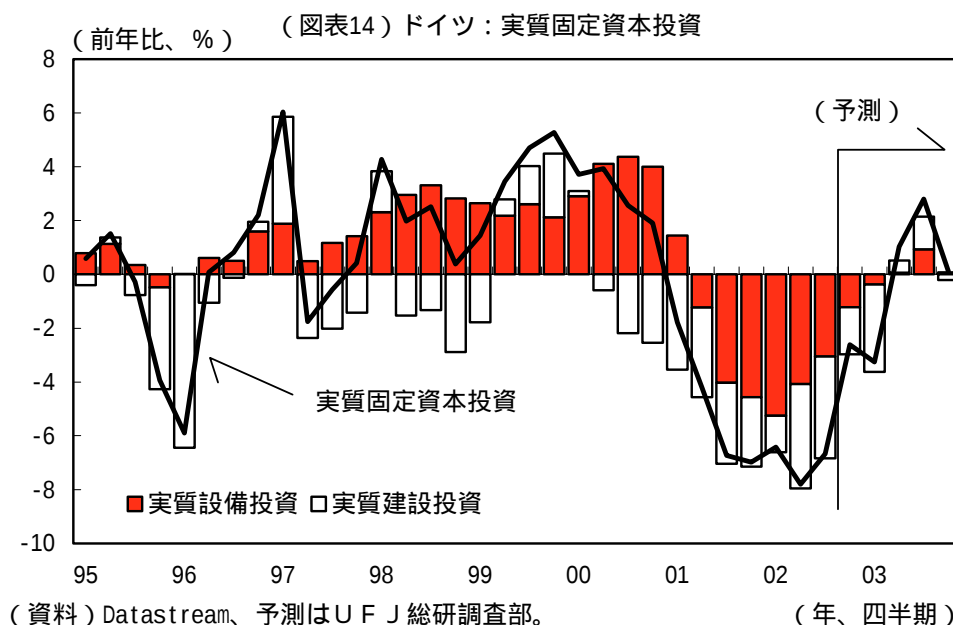
- ・輸出は、2002 年秋頃までの米国景気の回復を受け、2003 年前半は増勢が続こう（次頁図表 12）。しかし、イラク戦争の影響がタイムラグを伴って表面化することから、年央にかけては増勢が一時的に鈍化すると見られる。一方、年前半の輸入はマインドの悪化を背景とする内需の低迷から、2003 年 1-3 月期には前期比 0.4%減とマイナスに転じる見込みである。2003 年通年では、年後半にかけて輸出入ともに回復基調が鮮明となるため、実質輸出が前年比 5.7%増、実質輸入は同 5.0%増と 2002 年に比べて伸びが高まる見通しである。しかし、年後半の景気回復過程では輸入の伸びが輸出に追いつくことから、外需寄与度は前年比 0.5%と 2002 年の同 1.4%（見込み）に比べて、小さくなると見られる。



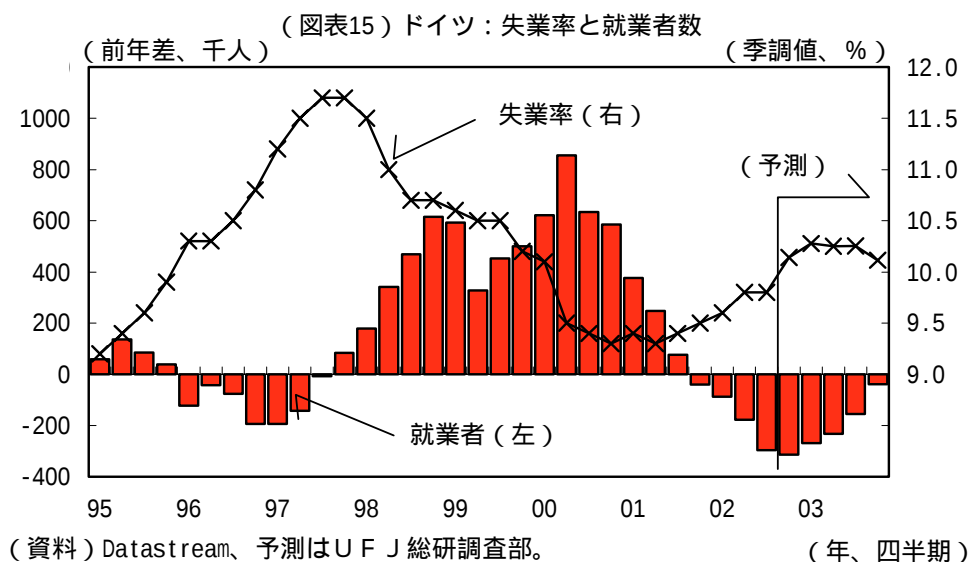
・生産は、クリスマス商戦の不振やイラク攻撃の可能性の高まりを背景に2002年末から停滞感が強まっており、2003年前半は一進一退で推移する可能性が高い(図表13)。先行き不透明感が残る間は、企業は在庫の積み増しに一層慎重になっていると見られ、2003年1-3月期、4-6月期の生産は前期比横ばいでの推移が続く見込みである。しかし、マインドの改善が見込まれる年後半には、輸出の増勢も加わって再び生産の回復傾向が強まり、2003年通年では、前年比0.6%増とプラスに転じる見通しである。



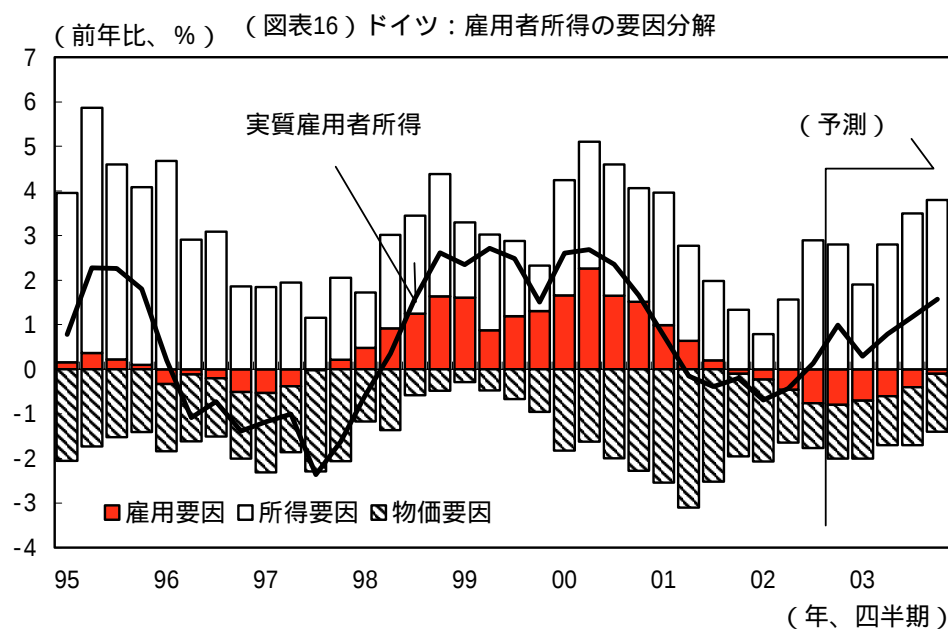
- ・ 2003 年の実質固定資本投資は、2002 年夏の洪水の復興需要に加え、生産の増加や企業収益の改善から前年比 0.1% 増と 3 年ぶりに増加に転じる見込みである。とくに、年央には米国景気の回復基調が鮮明となることなどからマインドが改善しよう。年後半にかけては、景気の先行き懸念などから先延ばしされていた設備投資が顕在化する可能性が高い(図表 14)。



- ・ 雇用環境は生産に半年程度遅れて回復するため、2003 年の就業者数は前年比 0.5% 減と 2 年連続の減少となる見通しである(図表 15)。また、失業者数は前年比 2.8% 増と 2002 年の同 5.5% 増から増加幅が縮小するものの、依然、400 万人を超える高水準での推移が続くと見られる。とくに、年前半は景気の一時的な停滞もあって失業者数は 420 万人(季調値ベース、原数値では 450 万人程度) 失業率も 10.3% にまで達する見込みである。



- ・一方、所得環境は景気に比べて堅調な推移が続く見通しである。生産の停滞や物価の騰勢が強まる 2003 年 1-3 月期の実質所得は、前期比ベースでマイナスに転じる見込みであるが、前年比ベースではプラス圏での推移が続く。実質所得の伸び悩みに雇用環境改善の遅れが加わるため、2003 年前半の実質雇用者所得は、やや弱含みで推移すると見られる。しかし、年後半、景気の回復基調がはっきりしてくるにつれて、再び所得の拡大テンポが速まるであろう（図表 16）。

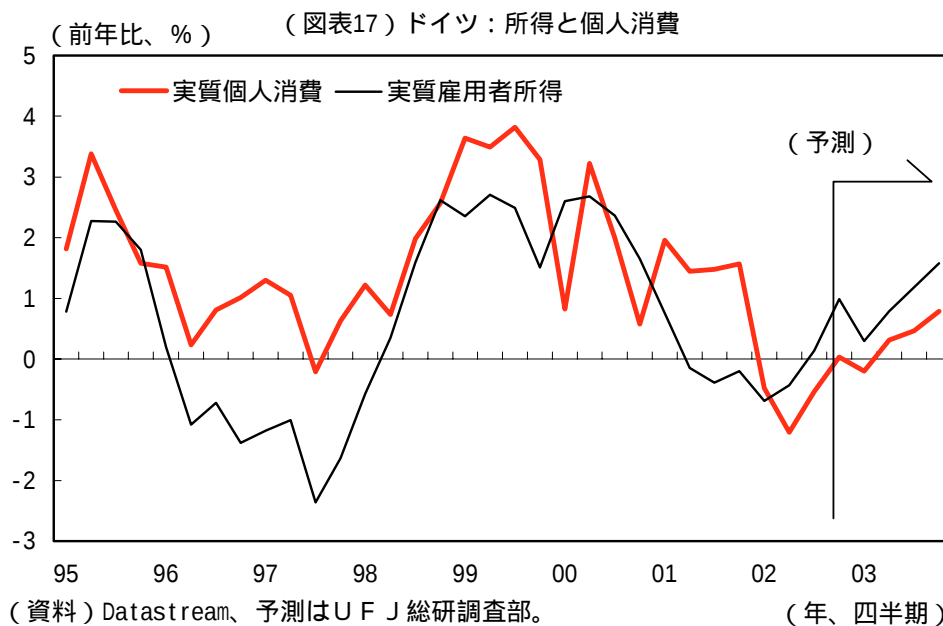


（注 1）雇用要因：就業者数、所得要因：一人当たり賃金、物価要因：CPI

（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 U F J 総研調査部。

- ・個人消費は緩やかな回復が続く見通しである。しかし、財政赤字削減のための実質的な増税（5 頁参照）や、イラク戦争による消費者マインドの悪化から、実質個人消費は実質雇用者所得の伸びを下回って推移する可能性が高い。2003 年の実質個人消費は前年比プラスに転じるものの、その伸びは 0.3%とわずかなものとどまる見込みである（次頁図表 17）。



(図表18) ドイツ：見通し総括表

	2001 (実績)		2002 (見込み)		2003 (予測)		2000	2001	2002	2003
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(実績)	(見込み)	(予測)
実質 GDP (前期比、%)	0.6	-0.4	0.2	0.3	0.2	0.8	1.5	0.3	-0.3	0.1
(前年比、%)	1.2	0.3	-0.1	0.5	0.5	1.0	3.1	0.7	0.2	0.8
個人消費 (前期比、%)	1.5	0.0	-0.8	0.6	-0.5	1.1				
(前年比、%)	1.7	1.5	-0.8	-0.3	0.1	0.6	1.6	1.6	-0.5	0.3
政府支出 (前期比、%)	0.4	0.1	1.3	0.4	-0.2	-0.3				
(前年比、%)	1.0	0.6	1.5	1.7	0.2	-0.5	1.2	0.8	1.6	-0.2
固定資本 (前期比、%)	-3.8	-3.2	-4.1	-0.6	-0.5	2.0				
(前年比、%)	-3.0	-6.9	-7.1	-4.7	-1.1	1.4	3.0	-4.9	-5.9	0.1
在庫投資 (前期比、%)	-0.4	-0.5	0.2	0.1	0.0	0.0				
(前年比、%)	-0.3	-0.9	-0.3	0.3	0.1	0.0	0.2	-0.6	0.0	0.1
純輸出 (前期比、%)	0.9	0.9	1.0	-0.1	0.6	-0.2				
(前年比、%)	1.0	1.8	1.9	0.9	0.5	0.4	1.1	1.4	1.4	0.5
輸出 (前期比、%)	2.1	0.2	0.6	3.3	2.7	2.7				
(前年比、%)	8.8	2.3	0.8	3.9	6.1	5.5	14.4	5.4	2.3	5.7
輸入 (前期比、%)	-0.6	-2.4	-2.6	4.1	1.1	3.8				
(前年比、%)	6.0	-3.0	-5.0	1.4	5.2	4.9	11.1	1.3	-1.8	5.0
鉱工業生産 (前期比、%)	0.2	-2.6	-0.3	0.8	-0.2	0.9				
(前年比、%)	3.6	-2.4	-2.9	0.5	0.6	0.6	6.2	0.6	-1.2	0.6
C P I (前期比、%)	1.5	0.6	0.9	0.2	1.0	0.3				
(前年比、%)	2.8	2.2	1.5	1.1	1.2	1.3	1.9	2.5	1.3	1.3
失業率 (季調値、%)	9.4	9.5	9.7	10.0	10.3	10.2	9.6	9.4	9.8	10.2

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 >

2003年他機関見通し

	U F J 総研 調査部	J P モルガン	H V B	ドイツ 銀行	リーマン ブラザーズ	U B S ウォーバーク	コンセンサス
実質 GDP	0.8	1.2	0.1	0.6	1.3	0.8	0.9
個人消費	0.3	1.2	0.7	-0.4	0.9	-0.2	0.6
鉱工業生産	0.6	1.3	na	-0.7	-1.2	0.1	0.6
消費者物価	1.3	1.0	1.2	1.3	1.0	0.5	1.2
失業率	10.2	10.3	10.2	10.3	10.1	10.1	10.0

(資料) Consensus Forecast Dec.9,2002

3. フランス経済の見通し

(1) 景気の現状

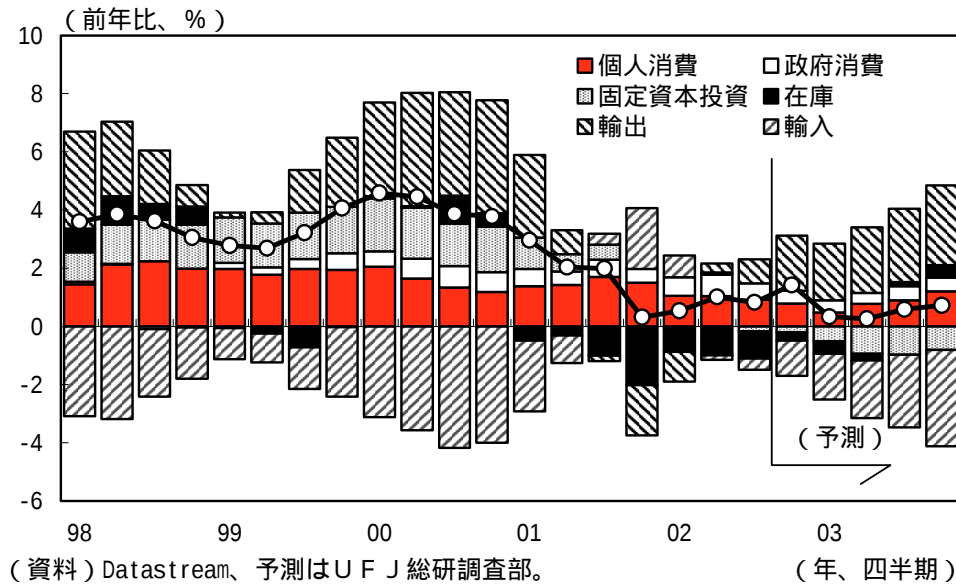
- ・ 2002 年 7-9 月期の実質 GDP 成長率は前期比 0.2%と 3 四半期連続のプラス成長となった。需要項目別に見ると、実質個人消費が前期比 0.7%増と 4-6 月期の同 0.4%増からさらに拡大テンポが加速。消費を中心とした景気回復が、依然として、続いていることが示された。しかし、実質固定資本投資は、企業収益の改善が鈍いことに加え、長雨などの天候要因が重なって前期比 0.9%減と 97 年 1-3 月期以来の減少幅を記録した。外需寄与度は、世界景気の回復による輸出の増加から前期比 0.3%と 2 四半期連続のプラス、増加幅も拡大して実質 GDP 成長率を押し上げた。しかし、実質輸入が投資の不振を背景に前期比 0.2%増と低迷したことの影響が大きく、成長の持続性という点では先行き不安な内容となった。
- ・ これまでフランス経済は、内需不振に悩むドイツとは異なり、堅調な個人消費を背景に相対的に高い成長を維持してきた。しかし、イラク問題を中心とする地政学的なリスクから景気の先行き不透明感が強まり、消費者マインドが悪化、個人消費の一段の拡大は期待しにくくなっている。実際、生産が弱含みで推移していることから、所得の増勢が鈍化しており、消費にやや息切れ感が見え始めている。ただ、就業者数の増加が続くなど雇用環境は依然、堅調に推移しており、10-12 月期の実質個人消費は前期比横ばい、2002 年通年では前年比 1.7%増となる見通しである。
- ・ 企業は輸出の増勢鈍化や、景気の先行き不透明感から在庫積み増しに消極的になっており、生産は弱含みで推移している。10-12 月期もこうした動きが続くと見られ、生産の前期比はマイナス 0.4%と 2 四半期連続のマイナスとなる可能性が高い。中期的な下降局面入りした固定資本投資は、企業マインドの低迷などから減少が続き、10-12 月期の実質固定資本投資は前期比 0.6%減と 2 四半期連続の減少、2002 年通年でも前年比 0.4%減と 5 年ぶりの減少となる見込みである。
- ・ 2002 年 10-12 月期の実質 GDP 成長率は、外需が前期比寄与度 0.4%となることから 7-9 月期と同じ前期比 0.2%にとどまると見られ、2002 年通年の成長率は前年比 0.9%となる見通しである。

(2) 2003 年の見通し

消費が牽引(けんいん)役となり、年後半は回復へ

- ・ 2003 年の実質 GDP 成長率は、固定資本投資が中期循環の下降局面にあることから、前年比 0.5%と 2002 年からさらに成長が鈍化する見通しである。1-3 月期に実施されると見られるイラク攻撃の影響から同期の実質 GDP 成長率は前期比マイナス 0.5%と一時的にマイナス成長となる可能性が高い。その後は、マインドの好転を背景とした消費に牽引(けんいん)される形で回復が続き、下期の実質 GDP 成長率は前期比 0.9%となる見込みである(次頁図表 19)。

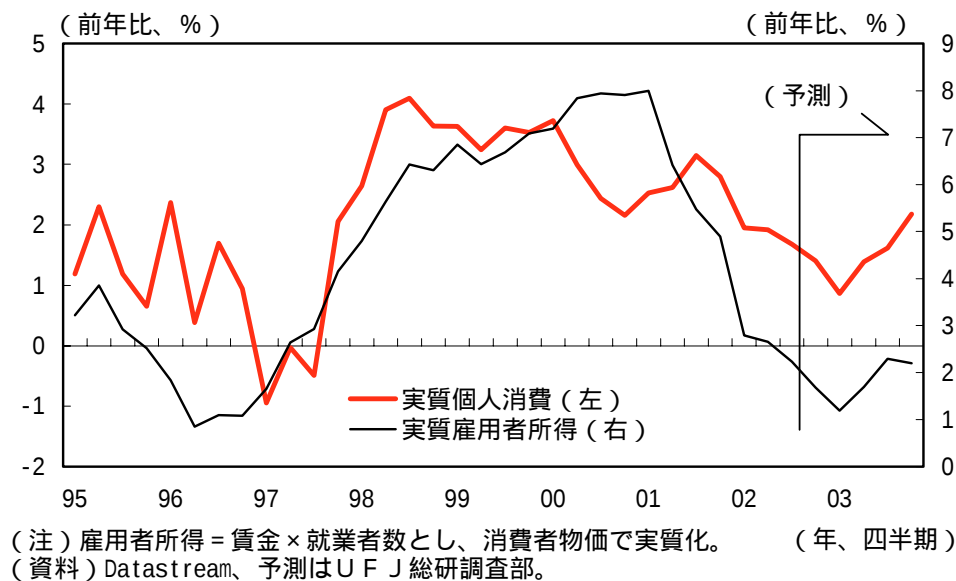
(図表19) フランス：実質GDP成長率需要項目別寄与度



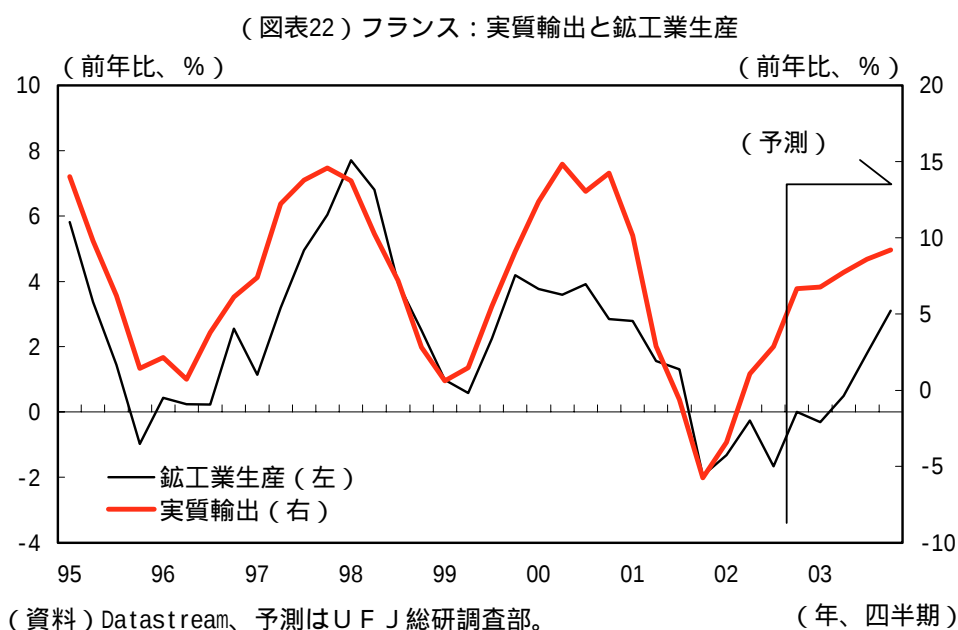
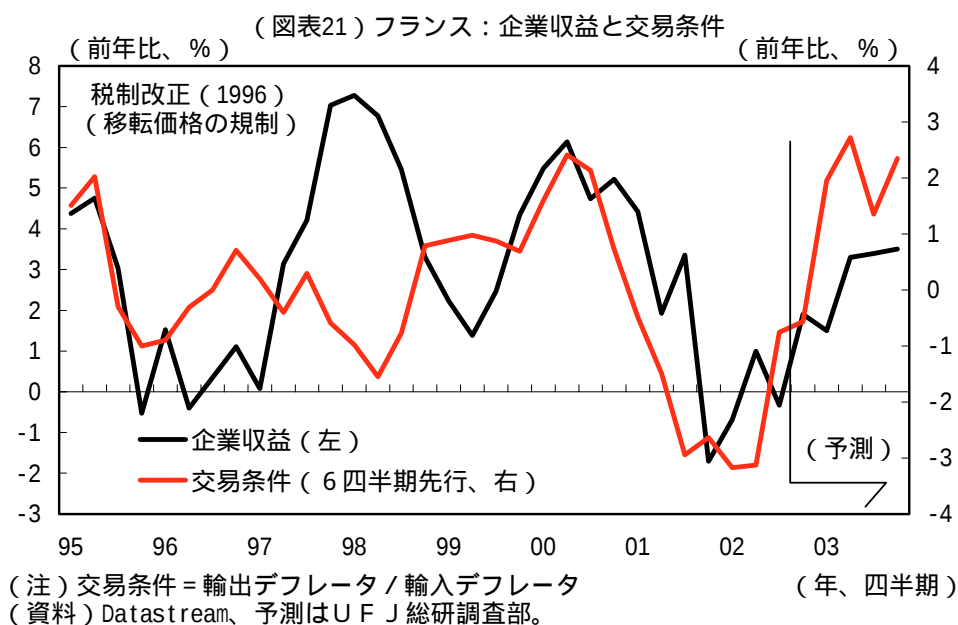
需要項目別の見通し

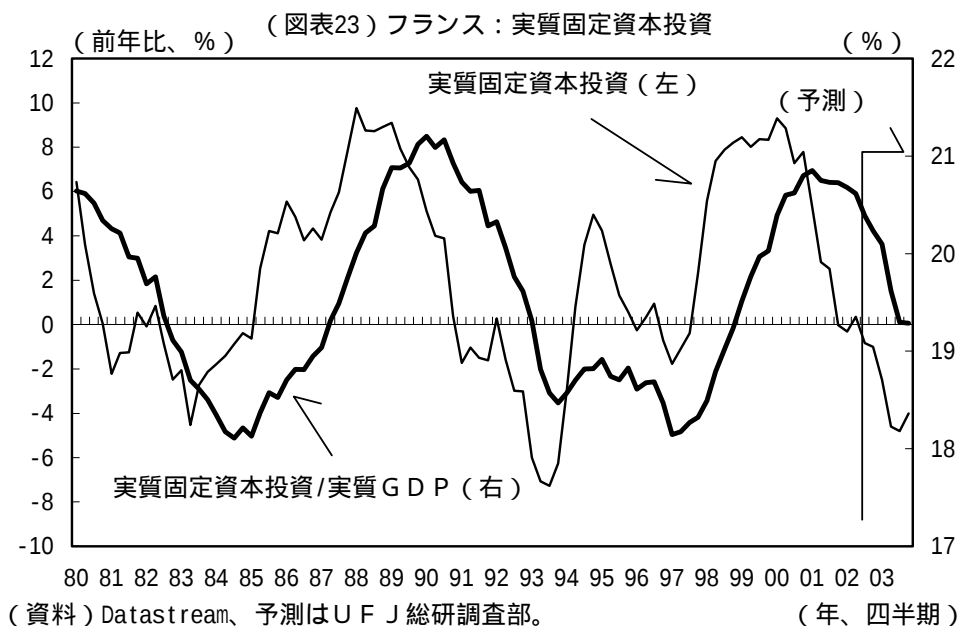
- ・ 2003 年の景気も個人消費を中心とした回復が続き、実質個人消費は前年比 1.5% 増となる見通しである。年前半の個人消費は消費者マインドの低迷を受けて伸び悩む可能性が高いが、所得税減税や社会保険負担の軽減などの効果に加え、雇用環境が比較的堅調なこともあって失速する可能性は低い。上期の実質個人消費は横ばい圏での推移が続き、前期比 0.2% 増となる見込みである。年後半にかけては、海外景気の持ち直しなどから消費者マインドが改善しよう。生産の拡大を背景に所得の増勢が強まり、実質個人消費は再び伸びが高まると見られる。下期の実質個人消費は上期の反動もあって、前期比 1.7% 増となるであろう (図表 20)。

(図表20) フランス：実質個人消費と実質雇用者所得



- ・ 2003 年の企業収益は、世界景気の持ち直しを背景に増益を達成する見込みであるが、原油高の影響などから一本調子での増加は期待しにくい（図表 21）。輸出の拡大が続く上、個人消費の増勢も強まることから、生産は年後半にかけて回復基調が鮮明になると見られる（図表 22）。しかし、企業の慎重な投資姿勢を反映して、力強さを欠いた推移となる可能性が高い。循環的な下降局面に入った実質固定資本投資は、減少傾向が続き、2003 年も前年比 4.0% 減と 2 年連続での減少となる見通しである（次頁図表 23）。





(図表24) フランス：見通し総括表

	2001 (実績)		2002 (見込み)		2003 (予測)		2000	2001	2002	2003
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(実績)	(見込み)	(予測)
実質GDP (前期比、%)	1.0	0.2	0.6	0.5	-0.2	0.9	1.8	1.4	-0.1	0.4
(前年比、%)	2.5	1.1	0.8	1.1	0.3	0.6	4.2	1.8	0.9	0.5
個人消費 (前期比、%)	1.7	1.3	0.6	0.9	0.2	1.7				
(前年比、%)	2.6	3.0	1.9	1.5	1.1	1.9	2.8	2.8	1.7	1.5
政府支出 (前期比、%)	0.9	1.4	1.6	0.6	1.1	1.0				
(前年比、%)	2.4	2.3	3.0	2.2	1.7	2.1	2.9	2.4	2.6	1.9
固定資本 (前期比、%)	1.4	-0.2	0.2	-1.1	-2.5	-2.0				
(前年比、%)	4.0	1.2	0.0	-0.9	-3.6	-4.4	8.3	2.6	-0.4	-4.0
在庫投資 (前期比、%)	-0.8	-0.7	-0.2	-0.4	0.1	0.2				
(前年比、%)	-0.4	-1.5	-0.9	-0.6	-0.3	0.3	0.4	-1.0	-0.8	0.0
純輸出 (前期比、%)	0.4	-0.1	0.0	0.5	-0.2	-0.1				
(前年比、%)	0.1	0.3	-0.1	0.6	0.3	-0.3	-0.1	0.2	0.2	0.0
輸出 (前期比、%)	-0.1	-3.1	2.0	2.7	4.4	4.3				
(前年比、%)	6.4	-3.2	-1.2	4.7	7.3	8.9	13.6	1.5	1.7	8.1
輸入 (前期比、%)	-1.4	-3.1	2.0	0.9	5.6	4.8				
(前年比、%)	6.4	-4.4	-1.1	3.0	6.6	10.7	15.0	0.8	0.9	8.6
鉱工業生産 (前期比、%)	0.0	-0.4	-0.4	-0.4	0.5	1.9				
(前年比、%)	2.2	-0.3	-0.8	-0.8	0.1	2.4	3.5	0.9	-0.8	1.3
CPI (前期比、%)	0.8	0.8	1.2	0.8	0.8	0.5				
(前年比、%)	1.7	1.6	2.0	2.0	1.6	1.4	1.6	1.6	2.0	1.5
失業率 (季調値、%)	8.7	8.7	8.9	9.1	9.2	9.2	9.5	8.7	9.0	9.2

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 >

2003年他機関見通し

	U F J 総研 調査部	クレディ アグリコール	BNP パリバ	UBS ウォーバーグ	コンセンサス
実質GDP	0.5	2.3	1.6	1.5	1.7
個人消費	1.5	1.6	1.6	2.0	1.8
鉱工業生産	1.3	0.8	0.9	0.9	1.1
消費者物価	1.5	1.6	1.6	1.6	1.7
失業率	9.2	9.2	9.3	9.2	9.3

(資料) Consensus Forecast Dec.9,2002

4. イタリア経済の見通し

- 2002年7-9月期の実質GDP成長率は、前期比0.3%と3四半期連続のプラス成長となった。需要項目別に見ると、在庫投資が大幅に落ち込んだ(前期比寄与度マイナス0.8%)以外は、内外需ともに堅調に推移し、景気が回復基調にあることを裏付ける結果となった。
- しかし、10月以降、フィアット社自動車部門(フィアット・アウト)の再建計画が具体化したことを契機に、人員削減計画に反発する労働組合が中心となってストやデモが続発しており、問題の長期化から回復力の弱い生産がさらに下押しされる懸念が強まりつつある。景気は緩やかながらも回復基調が続いているとみられるが、物価の騰勢が強まりつつあることに加え、雇用の改善ペースも鈍化傾向にあることから、2002年の実質GDP成長率は前年比0.4%と低水準にとどまる見込みである。
- 2003年も景気は総じて回復基調で推移する見通しである。しかし、年初には、イラク攻撃を契機に消費者や企業のマインドが悪化する可能性が高い。また、輸出の増勢が鈍化して、上期の消費や投資は一時的に抑制される見通しである。2003年1-3月期の実質GDP成長率は前期比マイナス0.1%とマイナス成長を記録し、上期の実質GDP成長率も同マイナス0.2%にまで落ち込もう。
- 2003年後半には、世界景気の拡大に伴い輸出が増加する見込みである。また、消費者マインドの改善から個人消費も堅調な推移が見込まれ、景気は回復傾向を強めるであろう。投資は金利低下の効果や上期の反動増が見込まれるものの、設備投資が循環的な下降局面入りすることから前年比減少が続く見通しである。しかし、その他の需要項目の回復から、2003年の実質GDP成長率は前年比0.9%となる見込みである。

(図表25) イタリア：見通し総括表

	2001 (実績)		2002 (見込み)		2003 (予測)		2000 (実績)	2001 (実績)	2002 (見込み)	2003 (予測)
	上期	下期	上期	下期	上期	下期				
実質GDP (前期比、%)	1.2	-0.1	0.2	0.5	0.1	1.1	1.3	1.1	-0.1	0.4
(前年比、%)	2.4	1.1	0.1	0.7	0.6	1.2	2.9	1.8	0.4	0.9
個人消費 (前期比、%)	0.7	-0.2	0.1	0.8	-0.2	1.1				
(前年比、%)	1.8	0.4	-0.1	0.9	0.7	1.0	2.7	1.1	0.4	0.8
政府支出 (前期比、%)	1.3	0.8	0.8	0.8	1.5	0.8				
(前年比、%)	2.4	2.1	1.6	1.6	2.3	2.3	1.7	2.3	1.6	2.3
固定資本 (前期比、%)	1.6	0.1	-2.3	1.9	-3.0	2.1				
(前年比、%)	3.2	1.7	-2.2	-0.5	-1.2	-1.0	6.5	2.4	-1.4	-1.1
在庫投資 (前期比、%)	0.3	0.1	0.9	-0.8	0.7	-0.6				
(前年比、%)	-0.3	0.4	1.0	0.1	-0.1	0.1	-1.1	0.0	0.5	0.0
純輸出 (前期比、%)	-0.1	-0.2	-0.5	0.3	-0.1	0.5				
(前年比、%)	0.6	-0.2	-0.6	-0.1	0.2	0.3	0.8	0.2	-0.4	0.3
輸出 (前期比、%)	0.5	-3.1	-0.5	5.9	1.8	8.6				
(前年比、%)	4.2	-2.6	-3.6	5.3	7.8	10.6	11.7	0.8	0.8	9.2
輸入 (前期比、%)	0.8	-2.7	1.1	5.1	2.3	7.5				
(前年比、%)	2.3	-1.9	-1.6	6.2	7.5	10.0	9.4	0.2	2.2	8.8
鉱工業生産 (前年比、%)	0.8	-2.8	-3.2	-1.2	-0.1	1.6	4.1	-1.0	-2.2	0.7
CPI (前年比、%)	2.9	2.6	2.3	2.5	2.4	1.7	2.5	2.8	2.4	2.1
失業率 (季調値、%)	9.8	9.3	9.1	9.2	9.6	9.6	10.6	9.5	9.1	9.6

在庫投資と純輸出は寄与度。

(注) 斜体下線は前年からのゲタ

5. スペイン経済の見通し

- 2002 年 7-9 月期の実質 GDP 成長率は、前期比 0.8%とユーロ圏主要 4 カ国（独、仏、伊、西）中で最も高い成長率となった。内需は、投資、消費とも堅調に推移し、とくに、実質固定資本投資は前期比 1.3%増と一段と拡大テンポが加速した。
- スペインにとって歴史的な低金利にあるため、建設投資は依然、高水準の伸びを続けている。しかし、循環的な下降局面にある設備投資は、企業マインドの悪化もあり、低迷を続けると見られ、10-12 月期の実質固定資本投資は前期比 0.1%減とほぼ横ばいとなる見込みである。個人消費は、堅調な雇用・所得環境から底堅い推移が続いているものの、物価の騰勢を背景に消費者マインドが悪化している。10-12 月の実質個人消費は前期比 0.1%増と増勢が続く見込みであるが、物価の動向によっては、消費が減速する可能性もある。2002 年通年の実質 GDP 成長率は前年比 2.0%となる見込みである。
- 2003 年初にはイラク攻撃が実施される可能性が高く、消費者及び企業マインドの悪化や世界景気の低迷から、個人消費、輸出が一時的に減速することが懸念される。2003 年 1-3 月期の実質個人消費は前期比 0.2%減と 10 四半期ぶりにマイナスに転じる可能性が高い。
- 2003 年後半になると、再び景気の回復テンポが加速すると見られる。個人消費は、消費者マインド、雇用・所得環境の改善から増勢が強まり、景気を下支えする見通しである。また、好調な輸出を反映して生産が増加、設備投資が増加基調に転じることから 2003 年の実質固定資本投資は前年比 4.1%増となる見込みである。内需の好調を受けて輸入が輸出を上回り、2003 年の外需寄与度は前年比マイナス 0.2%となる見込みである。しかし、内需の拡大がこれを上回るため、2003 年の実質 GDP 成長率は前年比 2.1%となる見通しである。

（図表26）スペイン：見通し総括表

	2001（実績）		2002（見込み）		2003（予測）		2000 （実績）	2001 （実績）	2002 （見込み）	2003 （予測）
	上期	下期	上期	下期	上期	下期				
実質 GDP（前期比、%）	1.4	1.3	0.8	1.1	0.8	1.4	1.7	1.0	0.6	0.7
（前年比、%）	2.7	2.6	2.0	1.9	2.0	2.3	4.2	2.7	2.0	2.1
個人消費（前期比、%）	1.6	1.1	0.9	0.3	0.1	1.3				
（前年比、%）	2.4	2.7	2.0	1.2	0.4	1.4	3.9	2.5	1.6	0.9
政府支出（前期比、%）	1.5	1.6	1.5	1.6	1.7	1.3				
（前年比、%）	3.0	3.1	3.1	3.1	3.3	3.0	5.0	3.1	3.1	3.1
固定資本（前期比、%）	1.5	0.4	0.5	1.8	1.9	2.6				
（前年比、%）	4.5	2.0	0.9	2.3	3.7	4.5	5.7	3.2	1.6	4.1
在庫投資（前期比、%）	0.1	-0.1	0.2	-0.1	0.2	0.1				
（前年比、%）	-0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.3	-0.1	0.0	0.1	0.2
純輸出（前期比、%）	-0.3	0.3	-0.3	0.3	-0.2	-0.3				
（前年比、%）	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.1	-0.5	-0.3	-0.1	0.0	-0.2
輸出（前期比、%）	0.4	-0.5	-1.5	6.8	2.1	8.1				
（前年比、%）	7.1	-0.1	-2.0	5.2	9.1	10.4	10.1	3.4	1.6	9.8
輸入（前期比、%）	1.3	-1.4	-0.4	5.3	2.6	8.5				
（前年比、%）	7.4	-0.2	-1.8	4.9	8.0	11.3	10.6	3.5	1.5	9.7
鉱工業生産（前年比、%）	-1.1	-1.2	-1.4	2.3	4.3	5.1	4.0	-1.2	0.4	4.7
CPI（前年比、%）	4.0	3.2	3.0	3.1	2.6	1.8	3.4	3.6	3.1	2.2
失業率（季調値、%）	13.1	12.6	11.3	11.2	10.7	10.4	13.9	12.9	11.2	10.6

在庫投資と純輸出は寄与度。

2002年以降の失業者、失業率の統計はそれ以前と連続していない。

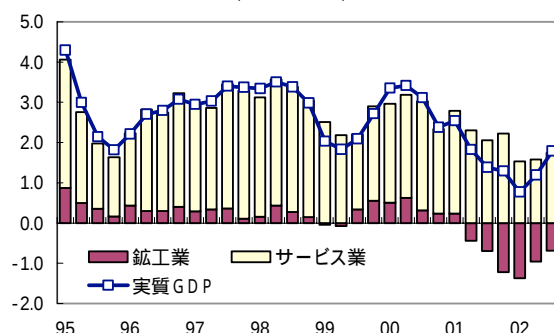
（注）斜体は前年からのゲタ

6．英国経済の見通し

(1) 景気の現状

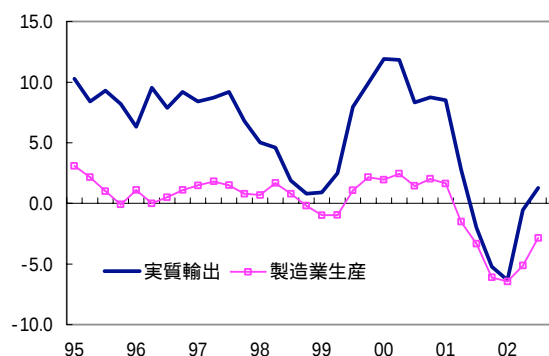
・英国の実質GDP成長率は、2002年1-3月期前期比0.2%、4-6月期同0.6%、7-9月期同0.9%と加速¹。良好な雇用・所得環境を背景とした堅調な消費を牽引（けんいん）役に景気の回復が続いている。一方、緩やかなポンド安傾向と海外景気の持ち直しを背景にこれまで回復の足を引っ張ってきた輸出、製造業部門にも持ち直しの兆しが見える（図表27、28）。

(%) (図表27) 英国：実質GDP成長率業種別寄与度
(前年同期比)



(資料) Datastream

(前年比、%) (図表28) 英国：実質輸出と製造業生産



(資料) Datastream

・しかし、足元、これまで景気を牽引（けんいん）してきた消費にやや天井感が見えてきた。すでに失業率が75年7-9月期以来、最低の3.1%にまで低下し、雇用の拡大テンポが鈍化するなど、もう一段の雇用環境の改善が期待できない状況にあること、住宅価格の上昇による資産効果を株価の下落に伴う逆資産効果が一部、相殺していると思われること、などがその要因である。この結果、10-12月期の実質GDP成長率は前期比0.2%に鈍化し、2002年通年の成長率は前年（2.0%）を下回る1.7%にとどまると見られる。

¹ 2002年は女王在位50年の特別な年に当たることから6月3日（月）と4日（火）の両日が休日となったが、この影響がGDP統計にも現れていると見られている。英国統計局の試算によれば、休日の増加によって生産が減少した分と他の月に振り分けられた休日の分を繰り戻してGDPを再計算すると、4-6月期前期比1.0%、7-9月期同0.3%となり、景気は大幅に鈍化していた可能性が示唆されている。

在位50年祝日の影響の試算

(%)

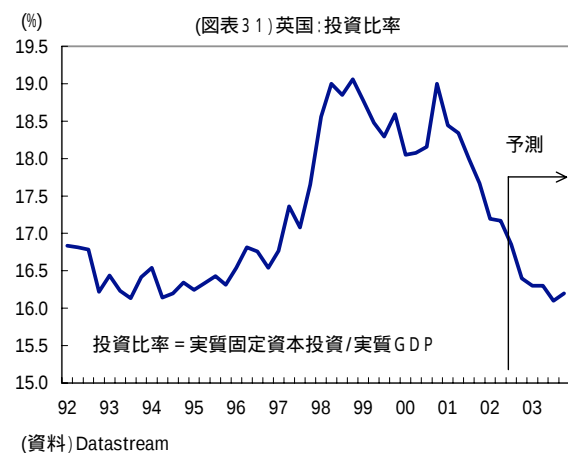
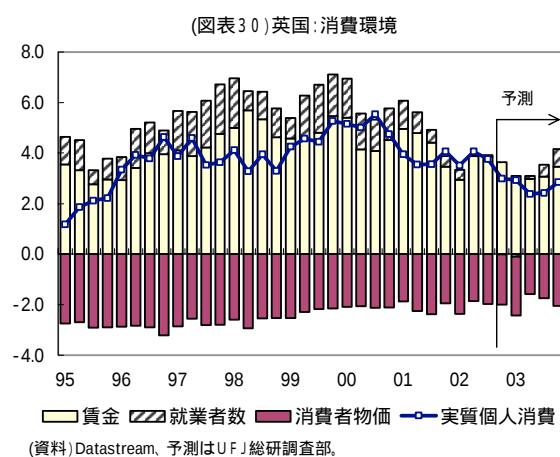
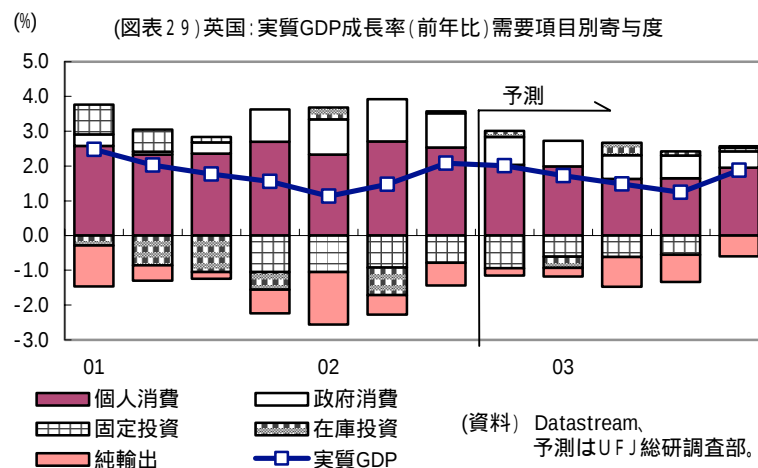
	実質GDP成長率 (前期比) 公表値	休暇増による生産 減がなかったと仮 定した場合の実質 GDP成長率(A)	他の月に振り分け られた生産を繰り 戻して計算した 場合の実質GDP 成長率(B)	(A)と(B)を両方とも 考慮して計算した 場合の実質GDP 成長率
2002年1～3月期	0.2	0.2	0.2	0.2
2002年4～6月期	0.6	1.3	0.8	1.0
2002年7～9月期	0.9	0.2	0.5	0.3

(資料) 英国統計局

(2) 2003 年の見通し

財政の下支えを背景に景気的大幅な落込みを回避し、年後半以降、消費主導で回復へ

- ・ 前述の通り、年初はこれまで景気を牽引してきた消費にやや息切れが見える。しかし、国営医療サービス近代化のための財政支出が景気を下支えし、イラク攻撃（1-3 月期に開始され、短期間に終結と想定）の影響（輸出鈍化、消費抑制など）にもかかわらず、英国の景気ははるうじてマイナス成長を回避できる見通しである。
- ・ 年央以降は世界景気の持ち直しを受けた輸出・生産の回復、雇用・所得環境の改善を受けた消費の拡大から、景気も回復に向かうと見られる。また、年後半には、これまで中期循環的な調整圧力から低迷していた投資も持ち直すと見られ、年初の低迷にもかかわらず、2003 年通年の実質 GDP 成長率は 1.6% と、ほぼ前年並の水準になると予測する（図表 29～31、次頁図表 32）。
- ・ 英国景気の相対的な堅調を反映して、債券相場が前年に比べてやや高めの水準で推移することもあり、物価は総じて安定的に推移すると見られる。このため、英中銀の政策金利は長期間にわたって 4.00% で据え置かれる見通しである。



(図表32) 英国見通し総括表

(%)

		2001年(実績)		2002年(見込み)		2003年(予測)		2000年 (実績)	2001年 (実績)	2002年 (見込み)	2003年 (予測)	
		上期	下期	上期	下期	上期	下期					
実質GDP	(前期比、%)	1.0	0.6	0.7	1.3	0.2	1.3	1.6	0.8	0.4	0.8	
	(前年比、%)	2.2	1.7	1.3	2.0	1.6	1.6	3.1	2.0	1.7	1.6	
	個人消費	(前期比、%)	1.7	2.1	1.6	1.7	0.9	1.7				
		(前年比、%)	3.7	3.8	3.8	3.4	2.6	2.6	5.1	3.8	3.6	2.6
		(前期比、%)	0.3	3.2	2.9	1.9	1.8	1.1				
		(前年比、%)	1.1	3.4	6.1	4.8	3.7	2.9	2.1	2.3	5.5	3.3
	固定投資	(前期比、%)	0.0	-2.5	-3.0	-1.9	-1.7	0.4				
		(前年比、%)	4.1	-2.4	-5.4	-4.8	-3.6	-1.3	1.9	0.8	-5.1	-2.5
	在庫投資	(前期比寄与度、%)	-0.4	-0.4	0.2	0.0	0.1	0.0				
		(前年比寄与度、%)	-0.6	-0.8	-0.2	0.1	0.0	0.1	0.0	-0.7	-0.1	0.0
	純輸出	(前期比寄与度、%)	0.2	-0.6	-0.4	0.0	-0.6	-0.1				
		(前年比寄与度、%)	-0.8	-0.4	-1.0	-0.4	-0.6	-0.7	-1.1	-0.6	-0.7	-0.6
	輸出	(前期比、%)	1.2	-4.8	1.4	0.9	1.1	3.4				
		(前年比、%)	5.6	-3.6	-3.5	2.3	1.9	4.5	10.1	0.9	-0.7	3.2
	輸入	(前期比、%)	0.7	-2.7	2.3	0.7	2.3	3.1				
		(前年比、%)	7.0	-2.0	-0.4	3.0	3.0	5.5	11.7	2.3	1.3	4.2
名目GDP	(前期比、%)	2.4	1.3	2.8	1.7	1.2	2.3					
	(前年比、%)	4.8	3.7	4.1	4.6	3.0	3.5	5.3	4.3	4.4	3.2	
製造業生産	(前期比、%)	-1.3	-3.4	-2.4	1.0	1.2	1.9					
	(前年比、%)	0.0	-4.7	-5.8	-1.5	2.2	3.1	2.0	-2.4	-3.7	2.6	
小売物価(除く金利)	(前期比、%)	1.0	1.1	1.0	1.0	1.0	0.9					
	(前年比、%)	2.1	2.2	2.1	2.0	1.9	1.9	2.1	2.1	2.0	1.9	
経常収支	(GDP比、%)	-1.6	-1.7	-1.2	-1.2	-1.8	-2.0	-2.0	-1.7	-1.2	-1.9	
就業者数	(前年比、%)	1.0	0.5	0.2	0.0	0.0	0.6	1.4	0.7	0.1	0.3	
失業者数	(前年比、%)	-12.7	-8.9	-3.5	-1.1	1.9	3.7	-12.8	-10.9	-2.3	2.8	
失業率	(%)	3.3	3.2	3.2	3.1	3.2	3.2	3.6	3.2	3.1	3.2	
政策金利	(期末値、%)	5.25	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	6.00	4.00	4.00	4.00	
ポンド相場	(US\$/Stg)	1.44	1.44	1.44	1.56	1.54	1.54	1.52	1.44	1.50	1.54	

(注) 年次欄の上段イタリックは前年からのゲタ。

< 参考 >

2003年他機関見通し

	UFJ総研 調査部	JPモルガン	メリル・リン チ	ロイズ・グ ループ	英国国立 経済社会 研究所 (NIESR)	H S B C	UBS ウォーバ ーグ	バークレー ズ・グル ープ	ゴールドマ ン・サッ クス	コンセンサ ス(注)
実質GDP	1.6	3.1	3.0	2.8	2.5	2.4	2.2	2.1	1.6	2.3
個人消費	2.6	3.4	2.8	3.2	2.6	2.4	2.5	2.5	3.1	2.6
固定資本投資	-2.5	1.9	3.0	1.0	4.4	2.8	-1.0	-3.1	0.4	1.2
消費者物価上昇率(除く金利)	1.9	2.6	2.5	2.3	2.2	2.6	2.5	2.6	2.5	2.4
失業率	3.2	3.2	3.2	3.1	3.3	3.4	3.2	3.5	3.2	3.3

(資料) Consensus Forecasts Dec. 9, 2002

(注) コンセンサスは主要24機関の予測値の平均値。

以上

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