

Weekly エコノミスト・レター

ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

欧米経済動向：2002年経済見通し

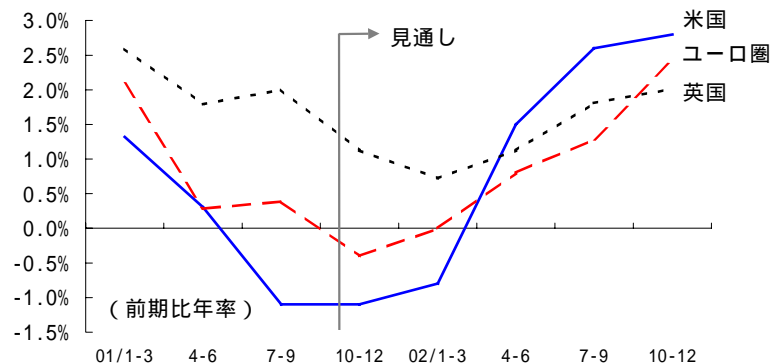
< 米国経済 >

1. 米国経済は、若干の調整期間が必要なが、累次の利下げと財政面の景気刺激策の効果を得て上期に底を打ち、下期には消費を中心に回復が見込まれる。但し、企業業績・雇用状況の悪化、貯蓄率の低下等、消費を取巻く環境は厳しく、設備投資の回復の遅れもあってGDPの成長率は緩やかなものとならざるを得ない。2002年の成長率は0.3%に留まる見通しである。

< 欧州経済 >

1. 2001年のユーロ圏は1.5%へと減速した。2001年10-12月期のマイナス成長後、2002年前半に在庫調整が終了し、年央以降、米国の回復、インフレ鈍化、利下げ効果の浸透で景気は上向くが、回復のペースは緩やかで、通年の成長率は0.5%に留まる見込みである。
2. 英国は個人消費の堅調から2001年も2.2%成長となった。2002年はサービス業の成長鈍化、雇用・所得環境の悪化から、個人消費の拡大ペースが鈍るが、外部環境の好転と累次の利下げ、財政支出拡大により、落ち込みは軽微に止まり、成長率は1.3%となる。

実質 GDP 成長率



主任研究員 (米国担当) 土肥原 晋 (03)3597-8433 doihara@nli-research.co.jp

副主任研究員 (欧州担当) 伊藤 さゆり (03)3597-8538 ito@nli-research.co.jp

ニッセイ基礎研究所 〒100-0006 東京都千代田区有楽町 1 - 1 - 1 7F : (03)3597-8405

ホームページアドレス : <http://www.nli-research.co.jp/>

< 米国経済動向 >

(担当: 土肥原)

米国景気は 2002 年の上期に底打ち、緩やかな回復へ

- ・米国経済は消費マインド、小売、在庫、生産等で経済指標の改善の動きがみられ、アフガン情勢の進展も加わり景気回復の見方が浮上している。金融市場の見方も強気でダウ 30 種は一時 1 万ドルを回復し、10 年物財務省証券は 5 % を超える推移にある。
- ・しかし、このまま景気回復に向うとするのは時期尚早である。今月になって改善をみせた指標の中にはテロ事件後の反動によるものや、前月比で大幅な改善をみせてもテロ事件以前のレベルとの比較や前年同月比では低水準に留まっているものも多い。また、消費の好調さは自動車のゼロ金利ローン販売による所が大きい。自動車販売の増加が在庫を大幅に減少させて自動車の生産増に繋がったが、ゼロ金利ローン販売は実質的なディスカウントであり来期の需要を先取りしているため、今後、再び消費支出が減少し景気冷え込み懸念が高まる可能性がある。実際、販売の増加は自動車業界全般での利益向上には繋がっておらず、自動車会社の中には業績見通しを下方修正した所もある。
- ・経済指標の改善が一時的な理由によるものだとしても、一定の評価は可能である。特に、消費マインドに関しては、湾岸戦争時と比較すれば今回の推移は底堅く、テロ事件による米国経済への影響は薄れつつあると言える。また、ゼロ金利ローンによる自動車販売の成功も、ディスカウントすれば強い需要が存在するという点で、経済の強さを感じさせる。一方、自動車会社のゼロ金利ローン販売を可能にしたのは連銀の大幅な利下げが背景にあったためである。7-9 期に貯蓄に回された減税還付金も多少の貢献はしたと思われ、政策効果の現れの一つとの見方も可能である。
- ・自動車業界では売上増により増産の動きをみせたが、製造業全般では生産・稼働率の低下に歯止めがかからない。特に 90 年代の設備投資を牽引したハイテク産業の稼働率は 60% まで落込んだ。

(図表 1) 米国経済の見通し

(前期比年率、%)	2000年 (実)	2001年 (予)	2002年 (予)	2001年 1-3(実)	4-6 (実)	7-9 (実)	10-12 (予)	2002年 1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)
実質GDP	4.1	1.1	0.3	1.3	0.3	▲ 1.1	▲ 1.1	▲ 0.8	1.5	2.6	2.8
個人消費	4.8	2.8	1.1	3.0	2.5	1.1	0.8	0.1	1.3	2.2	2.0
固定投資	7.6	▲ 2.0	▲ 5.8	1.9	▲ 9.7	▲ 6.3	▲ 10.2	▲ 7.8	▲ 4.7	1.6	4.7
在庫投資(寄与度)	▲ 0.1	▲ 1.0	0.5	▲ 2.6	▲ 0.4	▲ 0.8	0.4	1.0	1.4	0.5	0.5
純輸出(寄与度)	▲ 0.9	▲ 0.1	▲ 0.2	0.7	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.4	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.0	▲ 0.3
消費者物価(前年同期比)	3.4	2.9	1.5	3.4	3.4	2.7	1.9	1.3	1.0	1.4	2.1
失業率(平均)	4.0	4.8	6.2	4.2	4.5	4.8	5.7	6.1	6.3	6.3	6.3
経常収支(対GDP比)	▲ 4.4	▲ 4.1	▲ 4.0	▲ 4.4	▲ 4.2	▲ 3.7	▲ 4.0	▲ 4.0	▲ 4.1	▲ 4.0	▲ 4.1
10年T-NOTE(%)	6.0	5.0	5.2	5.1	5.3	5.0	4.8	5.1	5.2	5.3	5.4

(資料) 米国商務省等

生産の停滞から当面企業業績は調整過程にあり、雇用面への圧力は続く。このため、早晚景気が底を打ったとしても、消費の回復を中心とした片肺飛行に留り、設備投資を加えた回復を見せるのは早くても来年後半と思われる。

- ・更に、米国経済の持つ貯蓄率の低下、経常赤字等の課題は解決されていない。年明けには予算教書が出されるが、減税指向の政権下、歳出の絞り込みに失敗すれば財政赤字も再び視野に入ってくる。今回リセッションの中で貯蓄率、経常赤字とも一時的に改善の動きをみせたが、今後、消費を軸に景気回復局面を迎えるのであれば、これらの課題は先送りされることとなる。
- ・このため景気回復の主要ファクターである消費支出にも多くは期待できない。消費は90年代の成長下で雇用増・生産性の上昇による所得の伸びと、貯蓄率の一貫した低下を背景に伸長した。当面、企業業績・雇用情勢の悪化の下では所得の伸びはあまり期待できず、また、貯蓄率が下限に張り付いた状態では消費の高い伸びは難しい。2002年後半にかけ景気は回復するものの、年間では0.3%程度の低い成長に留まるだろう。

〔消費支出・小売上の動向〕

自動車販売は好調ながら、需要の先取りは否めず

テロ事件後、消費マインドは急低下したが、これに危機感を募らせた販売促進策が奏効しつつある。代表的なのは自動車販売のゼロ金利策であり、10月の自動車販売台数が史上最高を記録した後、11月も年率18百万台と好調に推移した。自動車各社は今年一杯は同様の施策を続ける。12月の自動車販売はやや低下するとみられるが、年間では2000年に次ぐ歴代2位の販売台数となる可能性を残している。しかし、ゼロ金利ローン販売による実質的なディスカウントが自動車各社の利益を損なうと共に、失業者増等の経済環境の悪化によるオートローンの毀損が増加しており、販売増に比し収益面での見通しは明るくない。また、需要の先取りとゼロ金利ローン販売の収束により来期以降の販売低下が懸念されている。

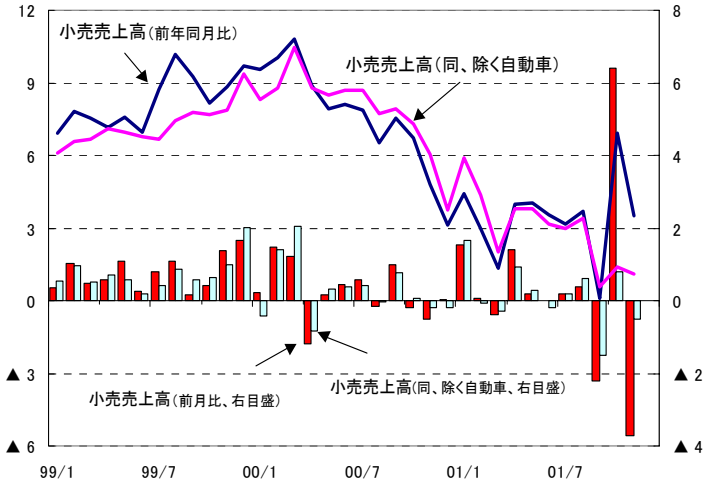
小売上等の経済指標の動向にも大きな影響を与えた(図表2)。10月には空前の売上をみせた自動車販売であるが、先行きの需要が不透明な中で自動車各社は生産を抑制し在庫の取崩に対応した。その結果、自動車在庫が急速に減少し11月には増産に踏切った。今期のGDP需要項目への影響としては消費の増加を在庫減が相殺するため成長率への影響は少ないと見られるが、自動車の増産により12月は在庫積み増しの可能性も出てきた。今後の自動車販売の動向と在庫の動きには注意を要する局面といえる。

消費マインドは回復へ

消費マインドは改善方向にある。米国経済はテロ事件以前からリセッション入りしていたものの、テロ事件の勃発により消費マインドは急速に低下した。アフガニスタン情勢は終盤を迎えつつあり終戦となれば消費マインドにも好影響を与えよう。株式市場も9月下旬を底に景気回復を見込んだ急速な上昇をみせ、ダウ30種は一時一万ドルを回復し懸念された株価下落による逆資

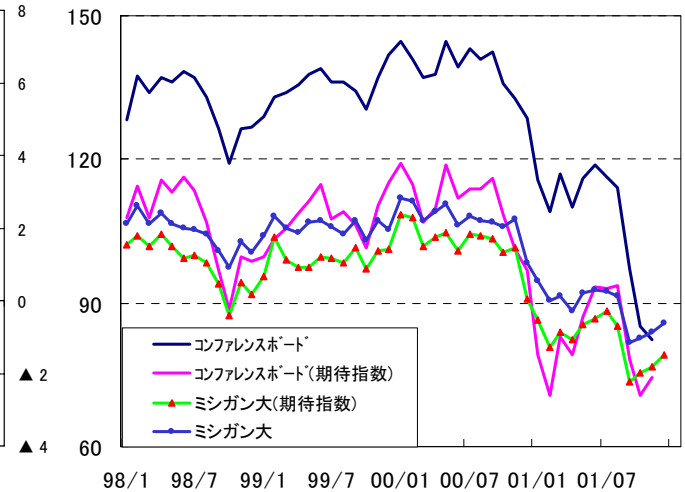
産効果はひとまず遠のいた形である。こうした楽観的な見方も消費マインドにはプラスである。ミシガン大学の指数の上昇に対し11月のコンファレンスボードの消費者信頼感指数は悪化した(図表3)、現状の市場における強気の見方が維持されれば早晩回復が期待されよう。

(図表2)米国：小売売上高の推移(%)



(資料) 米国商務省

(図表3)米国：消費マインドの推移



(資料) コンファレンスボード、ミシガン大学

現状ではクリスマスセールは盛り上がり欠ける展開

期待薄とされていた今年のクリスマスセールであるが、緒戦の消費者の出足は予想を上回った。しかし、12/16までの集計では前年同期比1.8%増(テレチェック社小売index)とその後の状況は必ずしも芳しくない。地域別では南東部が同2.6%と高い半面、西部は同1.3%と低く、New Yorkは同2.5%と堅調である。また、ディスカウント店を中心に好調が伝えられる半面、デパート等の売上は芳しくない。商品別では、暖冬傾向から衣料品を中心に冬物商品が不冴えであり、テロ事件の影響から旅行が控えられた一方、家庭用品、ゲーム機器等は好調である。今後、クリスマスが近づくに従ってディスカウントが一層深まり、どの程度の盛り上がりを見せるかが注目される。今クリスマスセールでは景気後退下の危機感から早めにディスカウントに動いたため、終盤での盛り上がりが懸念される一方、最終日の直前に週末を控えるなど日程は悪くない。

〔生産部門〕

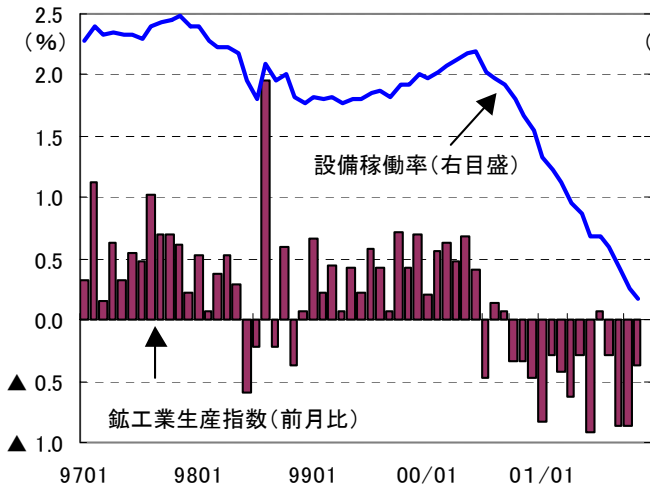
生産部門では、なお続落傾向

生産部門では生産の低下から稼働率が下げ止まらない状況にある(図表4)。11月の稼働率は74.7%(前月比0.3%)と続落し、引き続き調整過程にある。生産・在庫とも低下が続くなか、出荷が更に弱いため、在庫/出荷率のトレンドはむしろ上昇方向にあり、特にIT産業ではこうした動きが顕著である(図表5)。

但し、自動車が販売増・在庫減等で大きな動きをみせたため、産業全体でも10月は出荷増(前月比+2.7%)、在庫減(同1.4%)の動きとなり、在庫/出荷率は9月1.45から10月は1.39まで低下した。在庫の前月比減少幅は92年の現行統計開始以来最大幅の減少、在庫比率も昨年央以

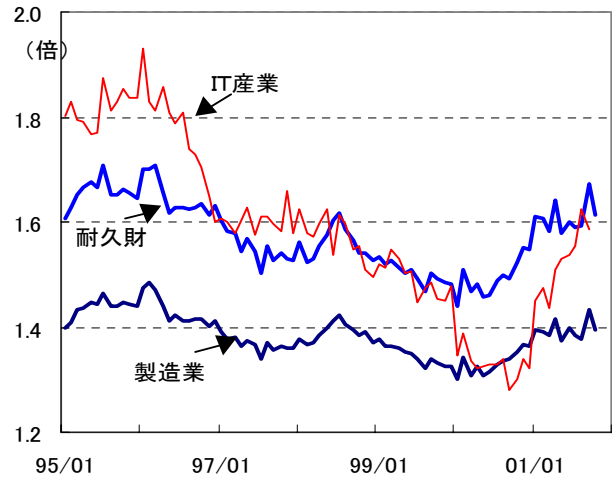
来の最低となった。自動車在庫の減少から同業界では、11月の生産指数が前月比で6.4%増と3ヶ月連続の減少から増産に転じ、稼働率も10月の70.7%から11月は75.1%へと好転した。今後、他産業への波及がみられれば景気の回復を早めよう。

(図表4)米国：生産と稼働率



(資料) FRB

(図表5)米国：製造業の産業別在庫 / 出荷比率

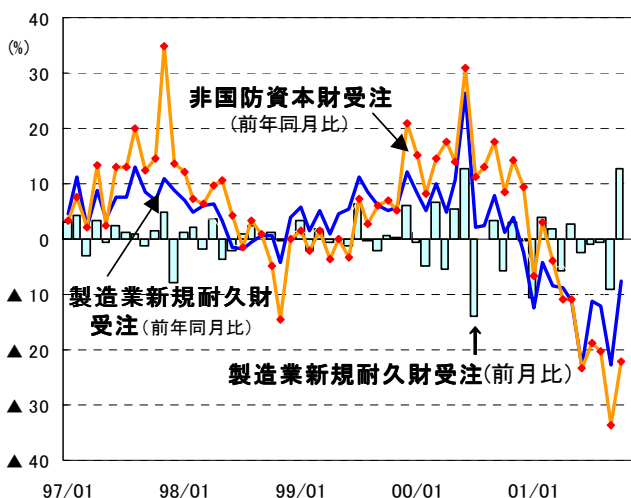


(資料) 米国商務省

新規受注、NAPM 指数は顕著な改善ながらテロ事件以前の水準には届かず

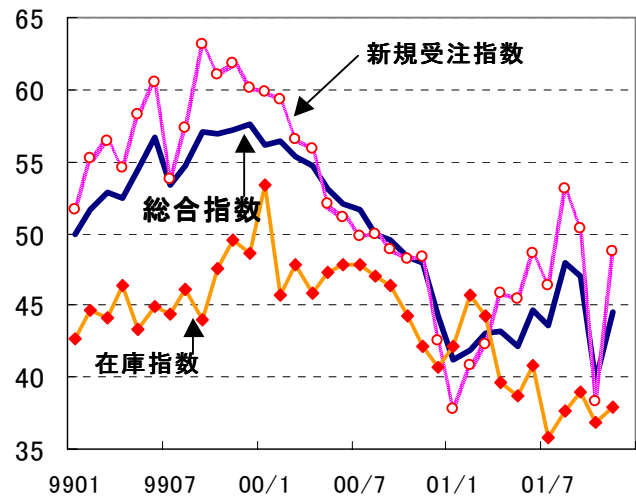
10月の製造業新規耐久財受注は前月比12.7%と急上昇を示し注目された(図表6)。但し、テロ事件後に急増した国防資本財と10月に急増した航空機を除いた^①の非国防資本財受注は+6.1%増に留まり、テロ事件前の8月の水準を回復していない。また、前年同月比ベースでは、依然、低下トレンドにあり大幅なマイナスが続いている。特に設備投資の先行指標でもある非国防資本財受注は、前年同月比 22.2%と製造業全体の受注よりも更に落込みをみせている。受注^①で

(図表6)米国：製造業の新規受注の推移



(資料) 米国商務省

(図表7)米国：NAPM 製造業指数の推移



(資料) 全米購買部協会

漸く底打ち反転に入りつつある段階といえるが、10月の耐久財受注には、前記の国防関係以外にも9月急低下の反動増（特にコンピュータ、通信機器、航空機等）、ゼロ金利販売による自動車販売増等、特異な要素も多く、なお今後の推移をみる必要がある。

製造業企業のセンチメントを表すNAPM指数（製造業）は11月分が44.5（総合指数）と反発し、10月の落込みをかなり取り戻したものの、落ち込む前の9月分からはなお低水準にある（図表7）。また、16ヵ月連続で製造業の成長を示す50を割込んでおり、製造業が依然調整下にあることを示した。また、NAPMの新規受注指数に関しては48.8と前月比では+10.5の急上昇であり、一般的な新規受注拡張を示す50には届かなかったが、前述の10月新規耐久財受注の改善と並んで、受注の底打ち反転の動きを裏付けた。

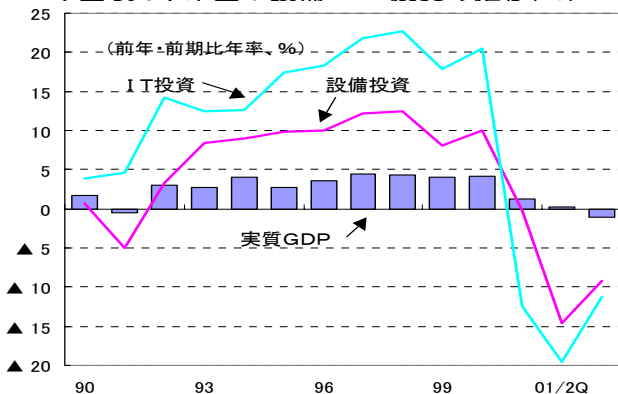
IT投資のストック調整が続き、来年の設備投資の回復は弱い

GDPへの在庫投資は、本年に入って3期連続で減少幅を拡大し在庫調整はピークをつけつつある。来期以降、在庫の減少幅は縮小推移を見せると思われるが、在庫調整の進展に加え前述の受注改善の動きが確かなものとなれば、生産面でも回復が期待できる。

一方、90年代を通じて設備投資を牽引してきたIT投資は、これまでの投資増から過剰設備に陥っており、ハイテク産業の稼働率は主要産業で最も低水準の60%に落ち込んだ。半導体等の電子部品はWindowsXP関連の需要から9・10月は増産の動きを見せたが、11月は前月比0.5%と再びマイナスとなった。2001年のIT産業の設備投資は90年代には見られなかったマイナスの伸びが見込まれストック調整が進んでいるが、生産の回復が遅れ、設備過剰感が強いことから2002年のプラス転換も難しい状況である。90年代の設備投資の伸びを支えてきたIT投資であるが当分期待はできない（図表8,9）。

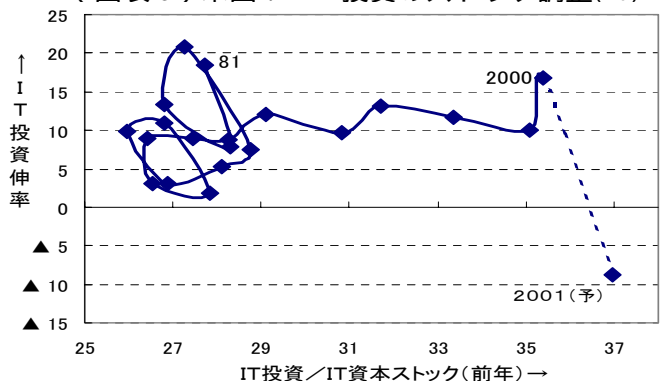
このため、生産が回復し、稼働率が設備投資が出てくる水準に達するまでの期間を考慮すると、設備投資の回復は来年後半以降とみられるが、IT投資等の回復を加えた本格的な回復は2003年にずれ込む可能性が強い。

（図表8）米国：設備・IT投資の推移(%)



（資料）米国商務省、直近3期は四半期データの年率換算値

（図表9）米国：IT投資のストック調整(%)

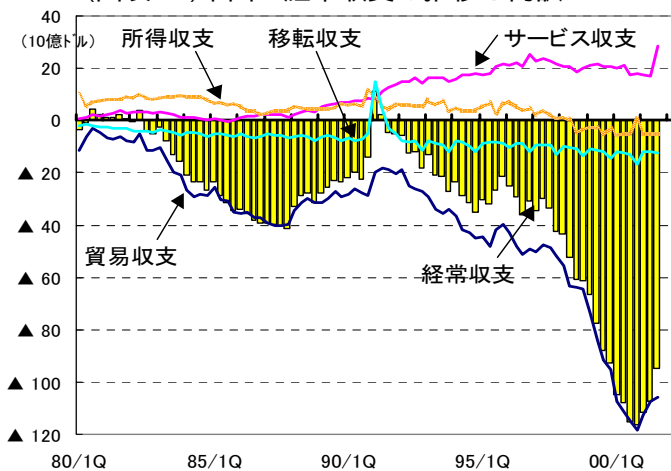


（資料）米国商務省

経常収支のインバランス改善は一時的

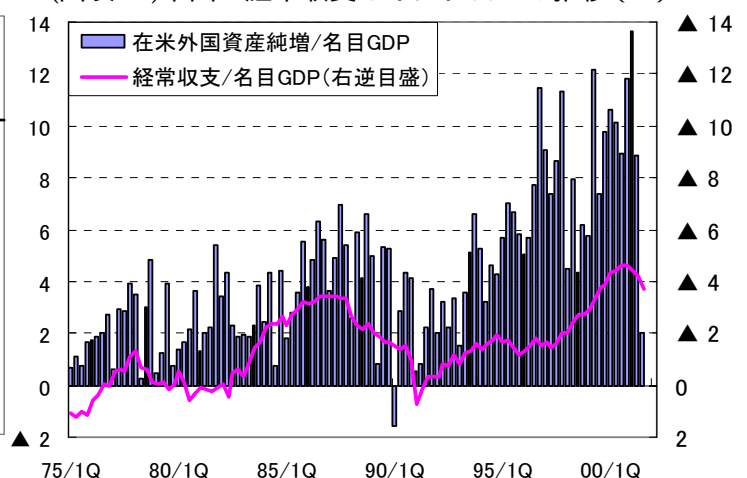
7-9 期の経常赤字は前期比 126 億ドル減の大幅な減少をみせた。3 期連続の改善ではあるが、今回の改善についてはテロ事件の保険金の受取が含まれる項目が 114 億ドル増加したため、サービスを除いた貿易赤字の改善は同 18 億ドル減に留まり、実態的な経常赤字はあまり改善していない。名目 GDP 比でみた 7-9 期の経常赤字は、3.7%と前期の 4.2%から大幅に減少したが、なお、過去のピークの 86 年時 3.5%を上回っている(図表 10,11)。輸出入とも減少する中では、貿易収支の改善は小さく、今後、景気を持直しにより輸入が増加に転じれば赤字額は強含みに転じよう。

(図表 10)米国：経常収支の推移と内訳



(資料) 米国商務省

(図表 11)米国：経常収支とインフローの推移 (%)



(資料) 米国商務省

連銀は本年 11 回目の利下げ / 米国長期金利は底打ち反転し利下げ効果を減衰

連銀は先月に続き 12/11 の FOMC で FF 金利の誘導目標を年 2.0% 1.75%へ 0.25%引下げ、公定歩合も同幅引下げ 1.25%とすることを決めた。本年初からの利下げ実施は 11 回目(テロ事件後は毎月連続 4 回目)、利下げ幅は計 4.75%(テロ事件後 1.75%)に達し、FF 金利・公定歩合とも歴史的な低水準となった。また、当面の政策運営方針についてはこれまで通り「景気配慮型」を維持することを決めた。このため、来期に景気懸念が生じる局面ではなお利下げの可能性は残されている。

一方、長期債金利については、景気回復見通し、株式市場の上昇、連銀利下げの底打ち観測等から急速な上昇を見せ、10 年物財務省証券は一時 5%台に上昇したが、この水準は本年 1 月に連銀が利下げを開始する前後の水準である。この上昇で長期金利に関しては利下げ効果を相当相殺した。先行きの景気回復を見越した状況では、長期金利の大幅な低下は難しく、足許では好調な住宅着工、住宅ローンの借り換え需要等への影響が懸念される。

< 欧州経済の見通し > 景気後退は回避されるが回復は緩慢

(担当 : 伊藤)

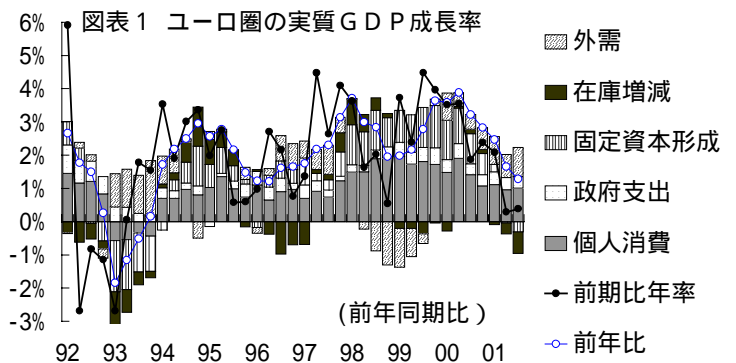
2001年の概況 ~ ユーロ圏は急減速、英国経済の減速は相対的にマイルド ~

1. ユーロ圏 ~ 2001年の成長率は1.5%。ドイツはすでにリセッション入り ~

2001年のユーロ圏経済は、年初の予想を大きく上回るペースで減速した。2001年7-9月期は前期比0.1%成長と辛うじてプラスを維持したが、10-12月期は米国におけるテロ事件の影響もあり、小幅ながら前期比マイナス成長となり、通年の成長率は1.5%となる見込みである。

ユーロ圏経済が全体として減速する中、景気の転換点や減速スピードにはばらつきが観察される。

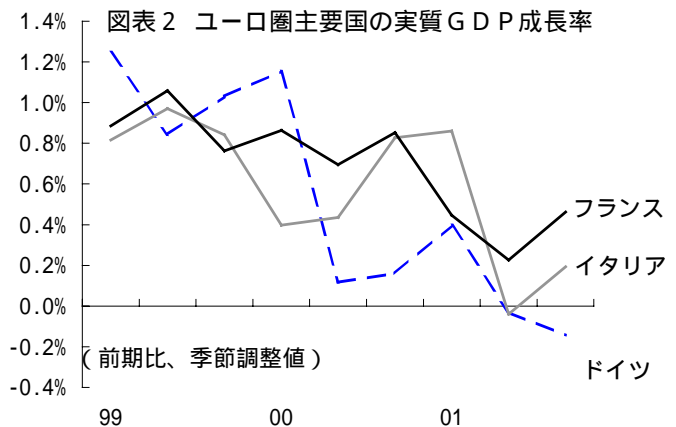
主要国の中で景気の悪化が目立つのはドイツであり、フランスは4-6月期に比べ成長率が高まるなど底固さを見せている (図表2)。



(ドイツ経済はすでに後退局面にあるが、財政面からの対策には慎重な構えを崩さず)

ドイツは4-6月期に前期比マイナス0.03%、7-9月期は同マイナス0.1%と2期マイナス成長が続いており、景気はすでに後退局面に入りしている。7-9月期のドイツでは在庫や設備投資に加え、雇用所得環境の悪化を背景に個人消費も前期比でマイナスに転じた。

現政権は「次回選挙までの失業者数の350万人台への削減」を公約としてきたが、失業者数(季調値)は2000年12



月の377.5万人を底に増加、11月時点で393.6万人に達した。11月8日に発表された2002年度予算案では、失業者数の想定値が348万人から389.3万人へと上方修正され、公約の達成は事実上断念された形となった。ドイツはユーロ導入にあたり財政健全化を求める「安定・成長協定」を強く主張したが、財政面での余裕は乏しく、景気対策として期待された2003~2005年に実施予定の減税前倒しなど景気刺激策に対して慎重な立場を採っている。このため、景気の悪化は目立つが、財政面からのサポートは、赤字の増大に対し増税を見送るなど消極的なものに留まる見込みである。

(フランスでは個人消費が底固く推移)

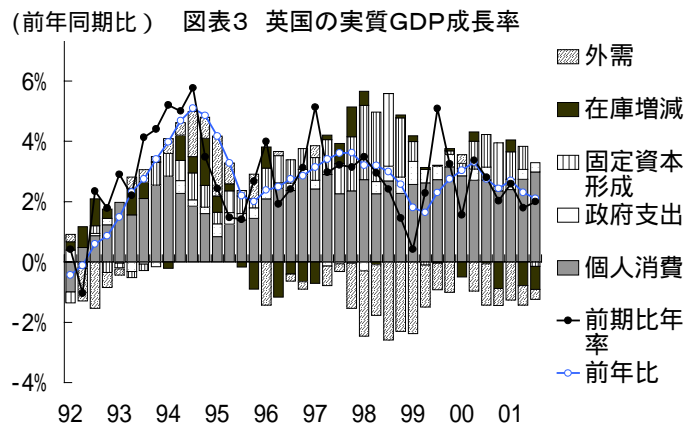
これに対し、フランス経済は個人消費が底固さを保ち、7 - 9 月期も前期比+0.5%成長と4 - 6 月期の 0.2%から加速した。しかし、企業部門は悪化が目立ち、高稼働率を背景に拡大してきた設備投資も7 - 9 月期に前期比 0.2%のマイナスに転じた。INSEE が10月に実施した鉱工業企業設備投資動向調査結果で来年の計画が前年比マイナス4%との結果が得られるなど、設備投資の抑制基調は当面継続する見込みである。堅調に推移してきた個人部門にも企業部門の悪化は及びつつあり、失業率は2001年7月から上昇、失業者数も7月以降、増加に転じている。その一方、消費者マインドを示す消費者景況感DIが、年初の歴史的な高水準には程遠いものの、テロ事件の一時的なショックによる落ち込みから持ち直す兆しも見られる。

フランスでは、テロ事件後、9月に発表された2002年度予算案に盛り込まれた雇用、投資、消費関連の減税に加え、テロ事件後に今年初に開始された一時雇用制度への追加雇用対策として合計約5万人を一時雇用を決定、10月16日には「経済成長補強策」として、雇用手当ての臨時追加や2002年4月までに取得される設備に関わる法人税の30%特別償却などを決めた。

こうした政策的サポートとマインド面での一時的なショックからの立ち直りで個人消費が持ちこたえられるかが、ドイツ経済の低迷が続く中でのユーロ圏経済の底固さを占う意味でも注目される。これまでのところ、実質家計消費は10月から2か月連続で前月比プラスの伸びを維持、11月も前年同月比2.8%増となるなど底固さを保っている。

2. 英国経済～2001年の成長率は2.2%。個人消費が堅調推移～

英国経済は7 - 9 月期も前期比 0.5%と高めの成長を維持した。個人消費の拡大が成長を牽引し、政府支出が景気を下支えるパターンが続いている(図表3)。7 - 9 月期には在庫調整が進展、4 - 6 月期は前年比プラスであった設備投資もマイナスに転じた。外需は引き続き成長にマイナスの寄与を示しているが、輸出や投資の鈍化から輸入が減少していることで、寄与度のマイナス幅は縮小傾向にある。



個人消費の拡大を支えてきた雇用改善による家計所得の増加、住宅価格の堅調による資産効果、良好な消費マインドのうち、雇用の伸びには陰りが見られる。しかしながら、2001年入り後の累次の利下げの効果もあり、11月の小売売上高が前年同月比7.1%となるなど消費は底固さを保っている。10 - 12月期には、日、米、ユーロ圏が揃ってマイナス成長となる見込みだが、英国は個人消費と政府支出の拡大でプラス成長を維持、2001年の通年の成長率も2.2%となる見込みである。

2002年の展望～ユーロ圏は年後半に持ち直し、英国は相対的に堅調を維持～

1. ユーロ圏～2002年下期に回復に向かうも通年の成長率は0.5%～

既述の通り、ユーロ圏諸国の景況には格差があるが、ユーロ圏全体では利下げと財政の「自動安定化機能」、すでに財政が黒字を計上している一部の国で実施される財政刺激策のサポートによって、マイナス成長は2001年10-12月期の1期に止まり、景気後退は回避される見込みである。しかし、その後の回復ペースは、米国経済の回復が緩やかであることやドイツの景気回復が力強さにかけることで、ユーロ圏全体の回復ペースが抑制される構図が続こう。2002年10-12月期には、前期比年率で成長率は潜在成長率(2~2.5%)並みの水準を回復するが、通年の成長率は0.5%と93年のマイナス成長以来の低い水準となる見込みである。

ドイツ経済は、2002年前半に在庫調整の局面を脱し、年半ばから米国経済の回復による輸出環境の好転で緩やかに持ち直すことになろう。ただし、個人消費の回復は、2001年初に実施された所得税減税効果の剥落もあり緩やかなものとなり、財政による景気の下支えに対する慎重姿勢、設備・建設投資が循環的に見ても低位に止まることから、回復のペースは緩慢に留まろう。成長率は2001年に続き1%を割り込む見通しである。

フランス経済も企業部門の調整は外部環境の行方に左右されるが、財政政策面でのサポートもあり個人消費の底割れは回避される見込みである。年後半には緩やかな回復軌道に乗り、ユーロ圏主要国では最も高い1%台の成長が期待される。

ユーロ圏のインフレ率は、ユーロ安、原油価格の高騰、食品価格の上昇という3つの要因が剥落したことで2001年下期に大きく鈍化した流れを受け、1-3月期には政策目標を下回る水準に低下する見込みである。物価上昇圧力としては、原油価格のほか、賃金交渉の行方が注目されるが、景気の先行き不透明感が強い中、雇用優先の現実的な選択がなされると見られ、穏当な水準に落ち着くものと見られる。欧州中央銀行(ECB)による追加利下げは、1-3月期中に実施される見込みである。

図表4 ユーロ圏経済の見通し

	単位	2000年	2001年	2002年	2001年				2002年				
					1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	
		(実)	(予)	(予)	(実)	(実)	(実)	(予)	(予)	(予)	(予)		
実質GDP	前年比%	3.4	1.5	0.5	2.5	1.7	1.3	0.6	0.1	0.2	0.4	1.1	
内需	寄与度%	2.8	0.9	0.4	1.6	1.0	0.4	0.2	▲0.0	▲0.0	0.5	1.2	
	民間最終消費支出	前年比%	2.6	1.8	0.6	2.0	1.7	1.8	1.6	0.8	0.3	0.4	0.9
	固定資本形成	"	4.4	▲0.6	▲0.3	1.0	▲0.2	▲1.4	▲1.8	▲1.6	▲0.8	▲0.0	1.3
外需	寄与度%	0.6	0.7	0.0	0.8	0.7	0.9	0.4	0.1	0.2	▲0.1	▲0.1	
消費者物価(HICP)	"	2.4	2.6	1.5	2.6	3.2	2.7	2.1	1.8	1.2	1.4	1.7	
失業率	%	8.9	8.4	8.5	8.4	8.4	8.4	8.4	8.5	8.5	8.5	8.4	
経常収支	対GDP比%	▲0.9	▲0.3	0.1	▲0.6	▲0.7	▲0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	▲0.1	
ECB市場介入金利	%	4.75	3.25	3.00	4.75	4.50	3.75	3.25	2.75	2.75	2.75	3.00	

(注) 政策金利は未値

ユーロ相場は、発足から1年半に亘り続いたユーロ安局面での欧米間の景気格差や金利差には変化が生じており、一方的なユーロ安は進み難くなっている。ただし、欧米間の景気格差は4-6月期に、米国が3期連続のマイナス成長から脱して再度逆転すること、ユーロ圏には域外分散投資ニーズが存在することから、ユーロ安の修正はマイルドなものに止まる見込みである。

2002年初にユーロ紙幣・硬貨の流通開始後、ドイツ・マルク、フランス・フランなどの各国通貨は、現金の流通開始から2ヶ月の間に法的効力を喪失する。当初、多少の混乱が生じるおそれはあるものの、域内における価格収斂などの統合効果が明確化するきっかけとして注目される。

2. 英国～個人消費の伸びは鈍るが、外部環境の好転と政策効果が景気を下支え～

2002年の英国経済は、牽引役のサービス業の成長鈍化、雇用・所得環境の悪化から個人消費の拡大ペースが鈍り、1-3月期にかけて景気の減速が続く見込みである。しかしながら、2001年中の累次の利下げの効果や財政支出拡大に支えられ大きな落ち込みはなく、年央以降、外部環境の好転により、景気は緩やかに持ち直す見込みである。通年の成長率は1.3%と予測する。

イングランド銀行による利下げは前倒しで実施されてきたが、1-3月期にかけて消費の減速がさらに鮮明化することから、小幅利下げの可能性が残されている。

図表5 英国経済の見通し

	単位	2000年	2001年	2002年	2001				2002				
		(実)	(予)	(予)	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	
					(実)	(実)	(実)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	
実質GDP	前年比%	2.9	2.2	1.3	2.7	2.3	2.1	1.9	1.4	1.2	1.2	1.4	
内需	寄与度%	3.6	2.9	1.5	4.0	3.1	2.4	2.2	1.5	1.4	1.4	1.7	
	民間最終消費支出	前年比%	4.0	4.1	2.7	3.6	4.1	4.4	4.4	4.0	3.0	2.2	1.9
	固定資本形成	"	4.9	0.9	▲ 3.3	4.9	4.0	▲ 0.8	▲ 4.2	▲ 4.0	▲ 4.5	▲ 3.0	▲ 1.6
外需	寄与度%	▲ 0.7	▲ 0.6	▲ 0.2	▲ 1.3	▲ 0.7	▲ 0.3	▲ 0.4	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.2	
消費者物価(RPIX)	"	2.1	2.1	2.2	1.9	2.3	2.4	2.0	2.1	2.1	2.2	2.2	
失業率	%	3.6	3.2	3.4	3.3	3.2	3.1	3.2	3.3	3.4	3.4	3.4	
経常収支	対GDP比%	▲ 2.0	▲ 1.2	▲ 1.1	▲ 0.6	▲ 1.6	▲ 1.4	▲ 1.3	▲ 1.2	▲ 1.2	▲ 1.0	▲ 0.8	
イングランド銀行レボ金利	%	6.00	4.00	4.00	5.75	5.25	4.75	4.00	3.75	3.75	3.75	4.00	

(注) GDP成長率と内外需の合計の差は統計誤差によるもの (資料) イングランド銀行、英中央統計局

(ユーロ参加の国民投票の2002年中実施の可能性は小)

ユーロ参加の是非を問う国民投票は、現政権が2005年6月までの任期中に現金流通までのプロセスを第一陣参加国並みの余裕を持って進めようとするならば2002年中に実施する可能性が出てくる。しかし、英国のユーロ参加には、引き続き世論の反対とポンドの対ユーロ相場の過大評価の問題が残されている。拙速な国民投票実施は否決のリスクを高めることになるため、外部環境の不透明感が払拭しきれない2002年前半に動き出す可能性は低い。ユーロの紙幣・硬貨への切り替えが円滑に進み、統合効果の発現によってユーロ圏経済のパフォーマンスが改善、ユーロの信認が高まれば、英国のユーロ参加への動きに弾みがつくことになる。