

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

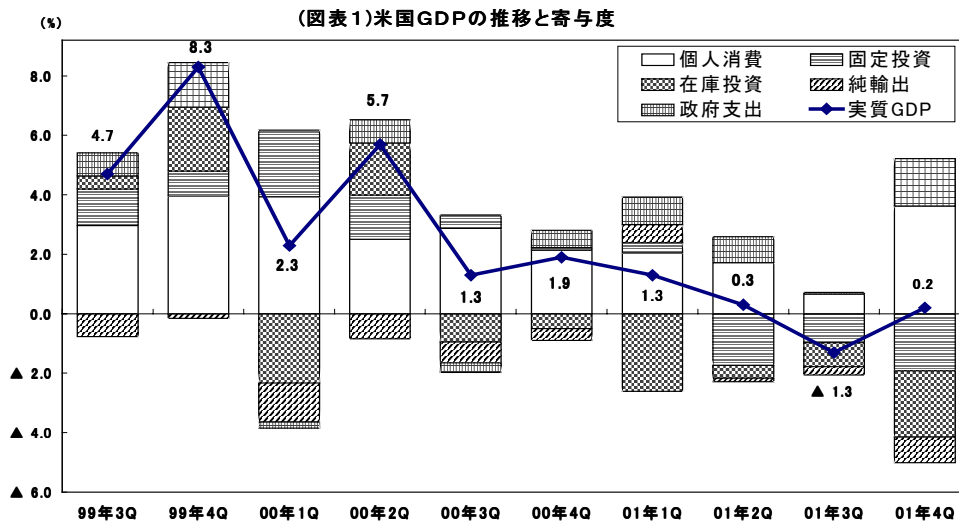
欧米経済動向

< 米国経済 >

- 10-12 期実質 GDP が+0.2%と若干ながらプラス成長となったことから(下図)、米国景気に底入れ感が広がっている。1-3 期は消費支出の反動減が予想され、このまま順調に回復に向かうとの見方には無理があるが、米国経済は下期回復に向け徐々に条件を整えつつあると思われる。

< 欧州経済 >

1. ユーロ圏では企業景況感が改善し、景気回復期待が高まっている。英国では生産、投資の低迷の一方、消費の堅調は続いている。ユーロ圏、英国ともに1月の物価は厳冬で生鮮食品価格が高騰したことなどで上昇幅が拡大した。
2. E U 財務相会議は、欧州委員会が提案した財政赤字が急拡大しているドイツ、ポルトガルへの「早期警告」を見送った。



(資料) 米国商務省

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/>

< 米国経済の動き >

(担当：土肥原)

米国 10-12 期実質 GDP は予想外のプラス成長

米国 10-12 期実質 GDP は、前期比年率で+0.2%増と 7-9 期の同 1.3%から一転プラス成長となった(前頁図表参照)。クリスマスセールは不況ながら、ゼロ金利ローンによる自動車販売の急増等が消費支出を同 5.4%増と大きく伸ばすと共に、国防費等を中心に政府支出の伸び(同+9.2%)が寄与した。一方で、設備投資は同 12.8%と下げ幅を拡大し、在庫投資は自動車在庫減を中心に大幅減少(1206 億ドル)をみせ、輸出入とも減少する中、純輸出も前期比 216 億ドルの減少となった。需要構造としては、消費支出の増加を在庫減少が相殺した形となるのは予想された通りであったが、消費の上振れが予想以上に大きかったといえる。なお、10-12 期の GDP デフレーターがマイナスに転じており、名目 GDP ベースでは 7-9 期同 +0.9%から 10-12 期は同 0.1%減と実質ベースとは逆にマイナスに転じている。また、2001 年通年の実質成長率は、2000 年の 4.1%から急低下して 1.1%となった。

10-12 期実質 GDP のプラス成長により景気底入れ感が強まっているが、今 1-3 期は自動車販売の需要先取りの反動から消費支出の伸び悩みが予想され、在庫調整の進展を除けば強材料は少ない。底打ち局面にはあるものの、急速な景気回復は見込めず、引続き消費支出の動向、在庫変動と在庫減を受けた生産の回復状況、等に注目したい。

〔家計部門の動向〕

1 月小売売上高は、自動車除きでは堅調

販売サイドの消費統計である 1 月の小売売上高は前月比で 0.2%と減少したものの、自動車販売除きでは同+1.2%増と堅調な推移をみせた。前年同月比ベースでは+2.8%増と回復し、自動車販売除きでは同+2.5%増と昨年 9 月を底に 4 ヶ月連続の上昇をみせた(図表 2)。前年同月比ベースで業種別にみると、価格下落の影響を受けたガソリンと通信販売等を除いて全般的に好調に推移し、自動車についても同+4.0%増とまずまずの水準である。

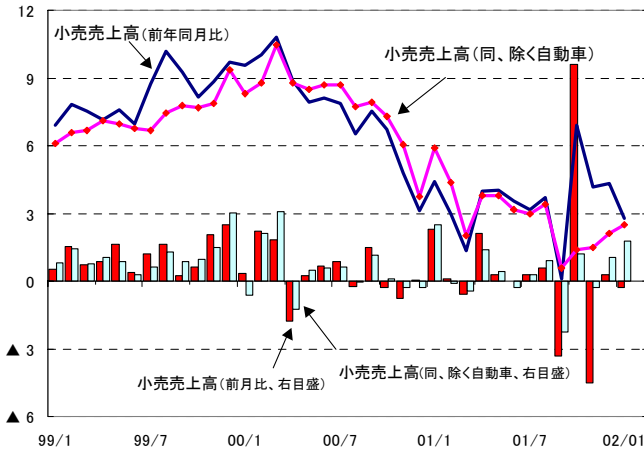
なお、1 月の自動車販売台数については、ゼロ金利ローン販売の反動減が懸念されたものの年率 1580 万台と予想程の落ち込みとはならず、大手自動車メーカーでは今年の販売見通しを 1570~1600 万台へと若干上方修正するところも出ている。(昨年の自動車販売台数は 1720 万台と史上 2 位を記録、月ベース:年率では 10 月 2130 万台、11 月 1800 万台、12 月 1650 万台と鈍化をみせていた。)

消費マインドは改善の推移

コンファレンスボードの 1 月消費者信頼感指数は 97.3 と前月の 94.6 から連月の上昇となった。総合指数の水準はテロ事件直前の 8 月 114.0 をなお大きく下回るが、同指数を構成する期待指数は、96.9 へと 3 ヶ月連続かつ 10 月の 70.7 からは 26 ポイントの大幅な上昇をみせ、リセッシ

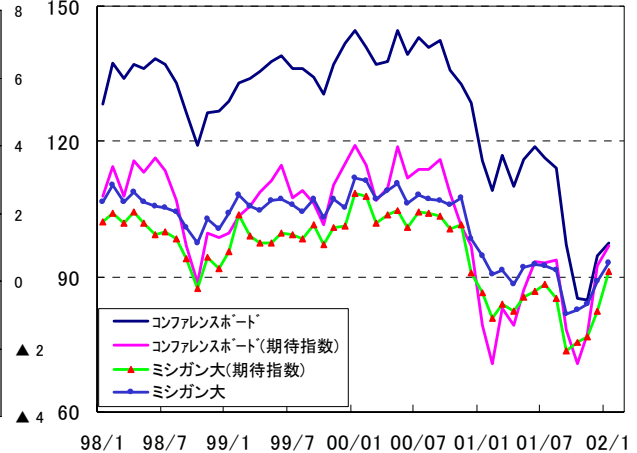
ヨンに入る前の2000年12月の水準を回復している。家計の景況感は、景気の先行きについて楽観的な見方が増えているといえよう(図表3)。

(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:消費者信頼感指数の推移



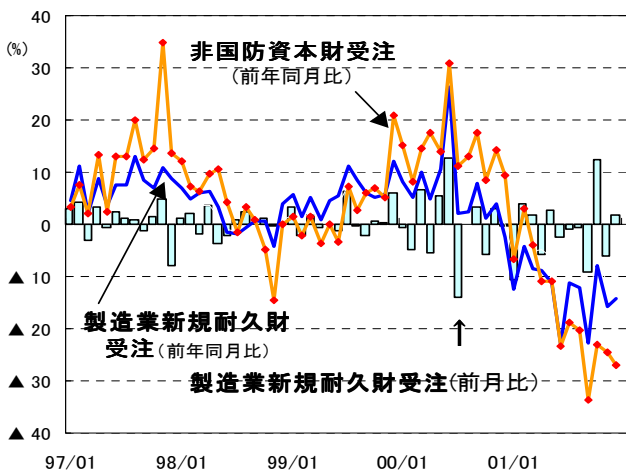
(資料) コンファレンスボード、ミシガン大学

〔生産部門の動向〕

製造業の非国防資本財受注は改善 / 在庫調整の進展は持続

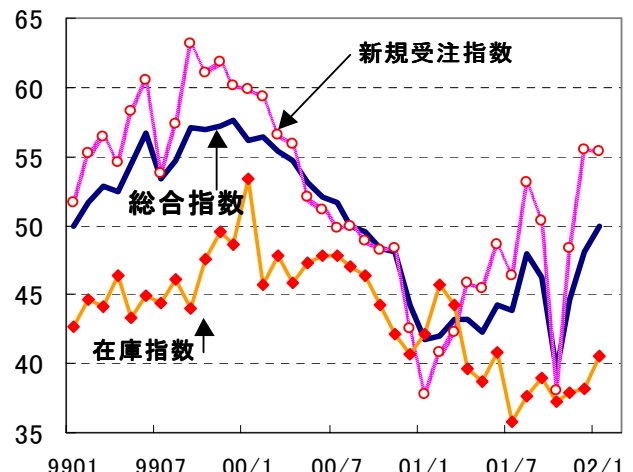
12月の製造業の新規受注は、航空機、発電機器、半導体等が増加し、前月比+1.2%増となった。設備投資の先行指標とされる非国防資本財受注は同+0.9%と3ヵ月連続で増加した(振れの大きい航空機も除いたベースでは同-0.1%)。但し、非国防資本財受注を前年同月比で見ると27%減と水準は低く、設備投資の不振を裏付けている(図表4)。一方、12月の製造業在庫は同-0.6%減と引続き在庫調整が進んでいる。特に耐久財については11ヵ月連続の減少となり、98/1以来の低水準となった。中でもコンピュータ等の電気機器は同-3.2%減と10ヵ月連続で減少した。

(図表4) 米国:製造業の新規受注の推移



(資料) 米国商務省

(図表5)米国:ISM製造業指数の推移



(資料) ISM(the Institute for Supply Management)

ISM 指数は回復するも 50 には届かず

1月のISM製造業指数(旧NAPM指数を改称)は49.9と3ヵ月連続の上昇をみせた(図表5)。僅かに製造業の拡張を示す50に届かなかったが、構成指数のうち新規受注指数は55.3、生産指数は52.0と其々連月で50を越えた。1月のISM指数は、現状の景気回復の緩慢さを示す一方、2000年8月以来割込んでいた50ラインに迫っており、前述の在庫調整の進展と共に、今後の生産回復の近いことを示唆している。

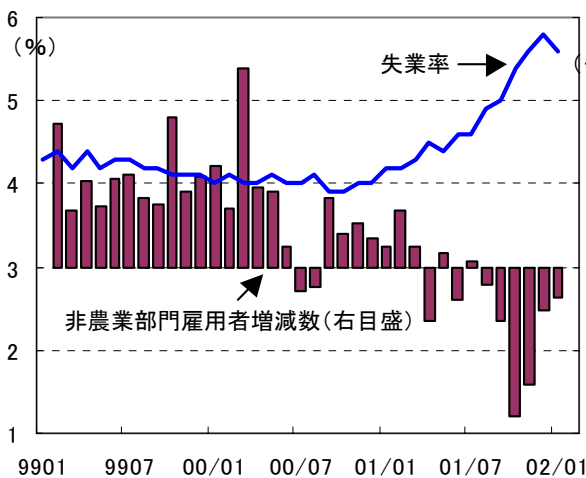
失業率は5.6%に改善、6%を前に頭打ちの様相

雇用者減が続く中、失業者が減少したため、1月失業率は5.6%と8ヵ月振りに前月(5.8%)より改善した。一方、非農業雇用者も8.9万人減と3ヵ月連続で減少幅が縮小したが(図表6)これは生産部門で減少(14.5万人)が続いている中、サービス部門の雇用が増加(+5.6万人)に転じたことによる。製造業ではなお、幅広い業種で雇用調整が進んでいるものの、非農業部門全体での雇用減は底打ちの様相を呈してきたといえよう。

毎週発表される新規失業保険申請件数をみると2/14発表分は37.3万人と6週連続で40万人を下回り、4週移動平均も37.6万人まで低下してきた。但し、失業保険の受給者総数が高止まりしていることから雇用創出の動きの弱さが指摘されている。当面の失業率は、6%を前に頭打ちの動きが予想されるものの、急速な低下は望みにくい状況といえる。

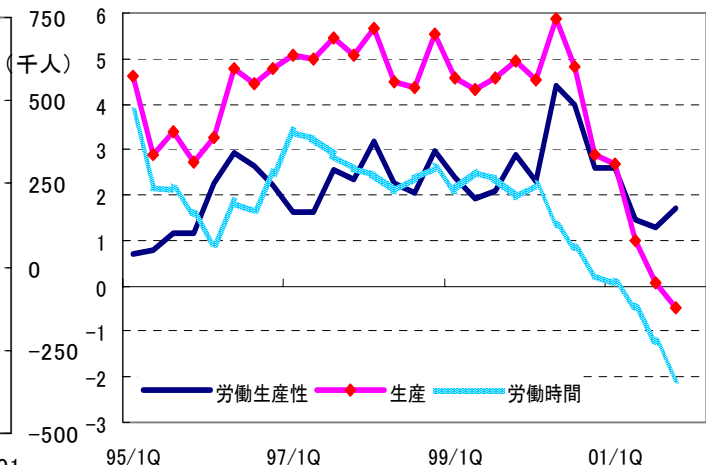
なお、10-12期の非農業事業部門の労働生産性指数は119.8と前期比年率で3.5%、前年同期比1.6%と上昇し、年末にかけ回復の動きとなったが(図表7)、2001年の年間では1.8%と95年以来の低率に留まった。10-12期の上昇は生産・労働指数とも低下する中で労働指数の低下が生産の低下を上回ったため、雇用調整の迅速な進展が窺われる。

(図表6)米国:失業率の推移(%)



(資料) 米国労働省

(図表7)米国:労働生産性の推移(前年同期比%)



(資料) 米国労働省

2003 年度予算教書では国防費が突出、財政黒字転換は 2005 年度以降

ブッシュ大統領は 2/4 に 2003 会計年度(2002/10~2003/9)の予算教書を議会に提出した。歳出総額は 2.128 兆ドル、今年度実績見込比+3.7%増となる。“戦時”予算だけに国防費総額(3793 億ドル)の突出が目立ち、また本土防衛予算を倍増(377 億ドル)する一方、それ以外の予算の伸びが抑制されているのが特徴である。

一方、歳入については総額 2.048 兆ドル(同+5.2%)を見込んでいる。歳入の前提となる成長率については 2002 年が+0.7%(実質 GDP)、2003 年が 3.8%(同)を見込んでいる。

この結果、財政黒字への転換は 2005 年以降に繰り越される。米国の財政収支は 90 年代を通じた好況により 98 年度に黒字に転換した後、今年度より赤字転落が見込まれているが、当面、財政赤字が続くこととなる。但し、政府の経済見通しでは来年以降の順調な景気回復を見込んでいることから、対名目 GDP 比でみた赤字額は、最悪でも 2002 年度の 1.0%と過去に問題視されたほどは大きくならないとし、政府の負債残も GDP 比では毎年減少する計画である。なお、予算教書では減税を中心とした景気刺激策を提案していたが、議会では棚上げとなり、この点、今後の動向が注目される。

(図表 8) 予算教書の概要

【歳出入の見通し】

(会計年度ベース、10億ドル)

	2002(見込)	2003(予測)	2004	2005	2006	2007
歳出	2052	2128	2189	2277	2369	2468
(同前年度比%)	(10.1)	(3.7)	(2.9)	(4.0)	(4.0)	(4.2)
非裁量的支出	1133	1159	1185	1248	1323	1402
社会保障	456	472	491	515	542	571
国防費	348	379	394	414	429	443
(同前年度比%)	(12.8)	(8.9)	(3.9)	(5.0)	(3.6)	(3.3)
利払収支	178	181	189	190	188	185
歳入	1946	2048	2175	2338	2455	2572
(同前年度比%)	(▲ 2.3)	(5.2)	(6.2)	(7.5)	(5.0)	(4.8)
財政収支	▲ 106	▲ 80	▲ 14	61	86	104
(同GDP比、%)	▲ 1.0	▲ 0.7	▲ 0.1	0.5	0.7	0.8
政府負債残GDP比(%)	33.6	32.7	31.2	29.2	27.1	25.1

【政府経済見通し】

(暦年ベース、%)

	2002(見込)	2003(予測)	2004	2005	2006	2007
実質GDP	0.7	3.8	3.7	3.6	3.2	3.1
消費者物価	1.8	2.2	2.3	2.4	2.4	2.4
失業率	5.9	5.5	5.2	5.0	4.9	4.9
10年T-notes	5.1	5.1	5.1	5.1	5.2	5.2

注：国防費は非常事態対応費を含む。入。

< 欧州経済の動き ~ 広がる景気回復への期待 ~ >

(担当 : 伊藤)

経済概況 ~ ユーロ圏景気の底入れの兆し ~

(ユーロ圏では企業景況感に回復の兆し)

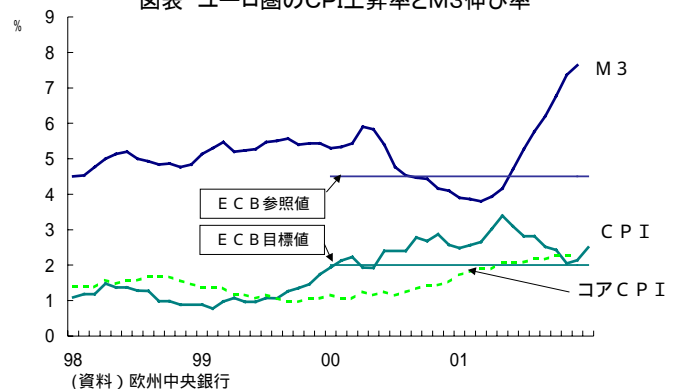
ユーロ圏では、昨年 10 月をボトムとする製造業購買部指数や欧州委員会統計局の企業景況感の改善傾向が続き、景気回復への期待が高まっている。輸出、生産統計の発表は 12 月分が今月 19 日発表とタイミングが遅いため統計上確認できないが、在庫調整の進展と米国経済の底入れで、持ち直しつつあるものと期待されている。

個人消費は、ユーロ流通をきっかけとするタンス預金の流出で、年末年始に盛り上がりを見せたと伝えられているが、統計的な把握は、3 月 1 日の 12 月の小売売上高の発表を待つ必要がある。仮に、タンス預金の流出がこの時期の消費押し上げ要因になったとすれば、今後、反動が顕れる懸念もあるが、インフレ率の鈍化と生産回復による雇用の好転から若干の振れはあっても、年半ば以降の持ち直しが期待しうる状況にある。

景気回復シナリオの実現が困難化するリスクとしては、当面は米国の景気回復の遅れとユーロ圏内のインフレが警戒される。1 月のユーロ圏の消費者物価(速報値)は前年同月比 2.5% と 12 月の同 2.1% から上昇し、昨年後半から続いた低下傾向が一転した。ユーロ圏で最大のウェイトを占めるドイツで 12 月の同 1.7% から同 2.1% へと上昇したことが響いたものである。上昇の主因は、エネルギー、煙草、保険商品の増税や厳冬による生鮮食品価格の高騰であり、年初のユーロの現金流通開始による便乗値上げの影響は小さいとされている。

2 月以降のインフレ率は、これらの一時的要因が剥落し、前月比の伸びは落ち着くと予想されるが、ユーロ切り替えによる便乗値上げや、3 月に山場を迎えるドイツの賃金交渉、12 月には 3 カ月平均で 7.8% と ECB の参照値 (4.5%) から上方への乖離が続くマネーサプライの動きなどインフレ・リスクが存在する。欧州中央銀行 (ECB) は、月報の 2 月号で景気については底入れしつつあるとの認識を示しており、当面は様子見の姿勢を継続すると見られる。

図表 ユーロ圏の CPI 上昇率と M3 伸び率



(ドイツでは企業部門の持ち直しは続くが雇用は悪化)

昨年 4 ~ 6 月期から 2 期連続のマイナス成長となったドイツでも、昨年末以降の指標に企業部門の持ち直しの兆候が顕れ始めている。

生産の先行指標である製造業新規受注（季調値）は12月に前月比5%と大幅に回復した。GDPに対する先行性が高いIFO企業景況感指数も1月は86.3と10月の84.7をボトムに3カ月連続で上昇した。

一方、遅行指標の雇用は、失業者数が13カ月連続で増加、1月の失業者数（季調値）は397.8万人となるなど悪化が続いている。1月には季節調整前の失業者数は428.9万人と一つの目安とされてきた400万人を突破した。連邦銀行が発表する同月の失業率（季節調整済み）は9.6%、前月の9.5%から上昇し、過去1年8カ月で最高の水準となった。

ドイツでも生産の持ち直しと共に雇用悪化に歯止めがかかると期待されるが、3月に山場を迎える賃金交渉の行方次第では雇用の伸びが抑制されるリスクも存在する。主要労働組合の中で最初に賃金交渉を行い、他の産業へも影響力を持つIGメタル（金属産業労働組合）は2年ぶりとなる賃金交渉でベア6.5%の要求を出した。2000年の交渉の際には要求の5.5%に対し、2年契約で2000年3.0%、2001年の2.1%に落ち着いた。今回も最終的には穏当な水準での妥結という決着が予想されるが、今後の展開はドイツの景気回復、さらにECBの金融政策にも影響を及ぼす要因として注視される。

（英国でも年明け後に物価が上昇）

英中央銀行のイングランド銀行（BOE）は、13日に発表した四半期報告（インフレ・レポート）の中で、英国経済は世界経済減速の影響から輸出、設備投資の伸びが鈍化したものの、個人消費と政府支出の拡大が相殺し、景気減速のペースは緩やかであったとの認識を示した。消費の堅調を支えてきたのは、雇用の堅調、強気の消費者心理、BOEの金融緩和で消費者ローン金利が低下、住宅価格も堅調に推移し資産効果が働いたことがある。他方で、製造業のみでなく、サービス業についても、価格競争の激化から企業収益は悪化傾向にあり、消費者ローン残高の増加を伴う消費の拡大という不均衡の拡大に対する警戒感も明示された。

12日に発表された1月の消費者物価統計では、BOEが政策目標を2.5%としている住宅ローンの利払いを除いた実勢インフレ率（PRIX）が12月の前年比1.9%から同2.6%へと上昇した。原油価格の動きにより前年同月に低下したガソリン価格が上昇したことや欧州大陸の天候不順による生鮮食品の値上げなどが要因とされている。

BOEは2月7日の政策会合でも、政策金利の据え置きを決めたが、米欧の景気下振れへの懸念が一時期に比べ和らぐ中、年末近くと見られていた利上げのタイミングが早まるとの観測が強まっている。

EU財務相会議ではドイツ、ポルトガルへの財政健全化への早期警告を見送り

（財政赤字が膨らむドイツ、ポルトガルへの警告は回避）

12日に開催された欧州連合財務相会議は、1月30日に欧州委員会が提案したドイツ、ポルトガルに対する財政健全化を求める「早期警告」を見送った。

「早期警告」とは、ユーロ参加国に財政規律を求める「成長・安定協定」に法制化された

もので、各国が欧州委員会に提出した計画値から財政赤字が過度に乖離すると見込まれる場合に発動される。財政赤字が GDP の 3%を超えた国に対して発動される「勧告」と異なり、財政均衡プログラムの提出を求めるものではない。「成長・安定協定」では最終的に罰金徴収に至るまでには幾重ものプロセスがあり、経済成長率が 0.75% ~ 2%となる例外的な状況では適用が除外されるなど弾力的運用の余地を残している。

今回の欧州委員会の「早期警告」提案は、昨年 12 月に提出された計画値を審査したもので、EU 主要国の中で財政赤字が最も大きいドイツと赤字減少ペースが鈍いポルトガルが対象とされた。

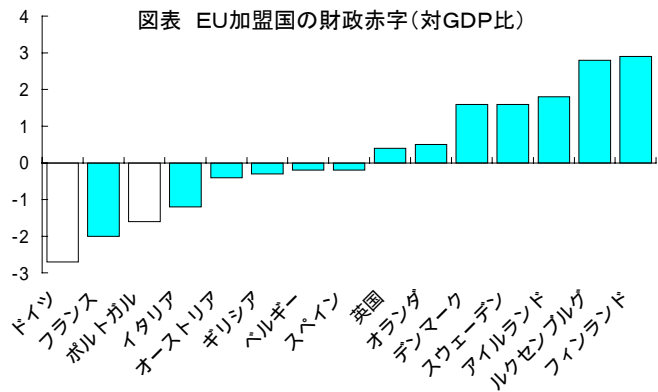
ドイツの場合は、統一後の支出増で財政事情が悪化したことに景気後退が加わり、2000 年には GDP の 1.3%であった赤字は 2001 年に 2.6%まで膨らみ、2002 年は成長率を 1.25%とするベ

ース・シナリオでは同 2%、成長率が 0.75%に下振れるリスク・シナリオでは 2.5%という見通しが提出された。他方、ポルトガルは、2000 年は 1.8%、2001 年は 2.2%から、2002 年は 1.75%という計画を提出した。ポルトガルは、ユーロ導入効果から周縁諸国・低所得国の経済成長が加速する中で相対的に低い成長に甘んじており、財政赤字幅の大きさは構造改革の遅れを映じた面もある。

今回の「早期警告」の見送りは、9 月に総選挙を控えたドイツに配慮したものと考えられている。英国は「成長・安定協定」の適用にあたって景気循環への配慮や公共投資の必要性を強調し、ドイツの立場を支持したと伝えられている。財務相会議では、財政規律の緩みへの懸念に配慮するため、赤字幅が大きいフランスやイタリアには赤字削減のペースアップを求めるなど共通ルールを遵守する方針を確認した。

「成長・安定協定」の運営を巡って様々な思惑が働く根本的な原因は、ユーロ導入の時点で、金融政策・為替政策を一元化する一方、財政主権は各国に残し、EU レベルでの財政機能の強化が行われなかったことに起因する。現在、法人税制調和などの努力が続いているが、各国主権の根幹である徴税権、財政執行権と結びつくため、調整は容易ではない。

欧州が最終的に政治的な統合を目指すとしても、合意形成には多くの時間が必要であろう。当面は「成長・安定協定」が財政規律を維持する枠組みとして維持され、不況期には厳格すぎる運営が景気失速を招くリスクと、弾力運営による不透明性や財政規律の緩み、政策協定の足並みの乱れというリスクが表面化し、ユーロ圏の信認を揺るがす問題として浮上する状況が続くことになる。



(資料) 欧州委員会秋季見通し(2001年11月)

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。

(Copyright ニッセイ基礎研究所 禁転載)