

# 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

## 2002 年欧米経済改定見通し

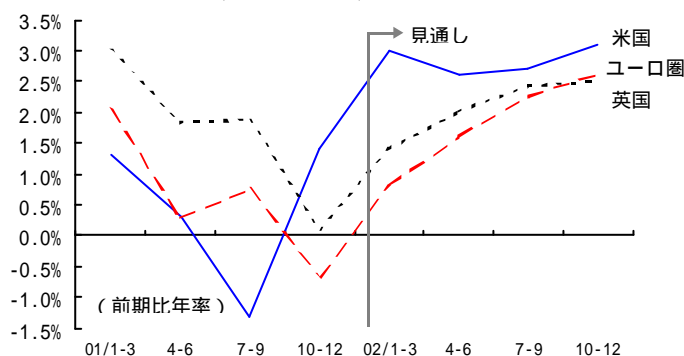
### < 米国経済 >

1. 米国経済では強めの経済指標の発表が相次ぎ、リセッションが終了し景気回復が既に始まっているとの見方が強まった。特に急速な在庫調整の進展は 1-3 期 GDP を上伸させると共に生産面への波及が期待される。しかし、現状では企業収益回復の遅れ等から、雇用拡大・設備投資等についての懸念が払拭されておらず、4-6 期以降、生産の拡大が広がりを見せ、個人所得や設備投資の増加に繋がる好循環をもたらしていくかが注目点となろう。

### < 欧州経済 >

1. ユーロ圏では 2001 年 10~12 月期のマイナス成長を底とする緩やかな回復への期待が広がっている。昨年下半年の急減速に対し、今年上期の回復は緩やかに止まり、通年の成長率は 2001 年の 1.5% から 0.9% に低下するが、10~12 月期には潜在成長率を回復しよう。
2. 英国は 2001 年 10~12 月期に前期比ゼロ成長となった。個人消費はサービス業の減速で伸びが鈍化、輸出環境の改善から製造業生産は底入れし、「二極化」は修正されよう。通年の成長率は 2001 年の 2.4% から 1.6% に低下しよう。

米国、ユーロ圏、英国の成長率



(資料) Datastream

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/>

## < 米国経済の見通し >

(担当：土肥原)

### 【見通しの概要】～米国経済の景況感が好転、回復への足取を強める展開

当初はマイナスが予想された 10-12 期の GDP であるが、前期比年率+1.4%と前 7-9 期の 1.3%からのプラス転換が発表された。政府支出の伸びが同+10.1%と高く寄与度が 1.75%あり、政府支出の支援がなければマイナス成長であったことから実体の弱さを指摘する見方もあるが、より注目されるのは消費の伸び(同+6.0%)と在庫投資の減少幅(1200 億ドル)が予想を大幅に上回ったことである。

10-12 期は、テロ事件後の景気冷え込みによる自動車在庫の積み上がりを懸念した自動車会社が、ゼロ金利ローン等の実質ディスカウントによって自動車販売を大幅に伸ばし、在庫を圧縮したことから、当初より消費支出の伸張と在庫の圧縮は予想されていた。それを大幅に上回ったのは、自動車以外の消費が堅調(同+2.4%)であり、自動車以外の在庫調整も相当程度進展していたためで景気底入れ感が急速にひろまった。

1-3 期については、当初、消費中心に 10-12 期の自動車販売の反動減が予想されていたものの予想以上に強めの経済指標が示され、景気回復予想が強まった。消費関連だけでなく失業率が頭打ちの傾向をみせ、出遅れていた生産部門もようやく底入れの動きをみせた。また、1 月在庫が前月比でプラス転換し、今後の動向次第では 1-3 期 GDP の上ぶれ要因となる可能性が出てきた。

今後、ストック調整の遅れから回復が懸念された設備投資も年央以降四半期ベースでのプラス転換が可能となろう。難航していた政府の景気刺激策が縮小されながらも議会を通過したことは景気回復の追い風となる。FRB は金融スタンスを中立に変更し、景気判定機関である NBER もリセッション終了発表の準備にとりかかった。景気回復の足取は着実に強まりつつある。

(図表 1) 米国経済の見通し

	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
前期比年率、%	(実)	(実)	(予)	(実)	(実)	(実)	(実)	(予)	(予)	(予)	(予)
実質 GDP	4.1	1.2	1.8	1.3	0.3	1.3	1.4	3.0	2.6	2.7	3.1
個人消費	4.8	3.1	2.5	3.0	2.5	1.0	6.0	1.0	2.1	2.3	2.7
固定投資	7.6	1.9	3.8	1.9	9.7	5.7	11.0	3.2	0.1	2.7	2.8
在庫投資(寄与度)	0.1	1.2	0.7	2.6	0.4	0.8	2.5	4.4	0.8	0.4	0.4
純輸出(寄与度)	0.9	0.1	0.6	0.7	0.1	0.2	0.3	1.2	1.0	0.3	0.2
消費者物価(前年同期比)	3.4	2.9	1.3	3.4	3.4	2.7	1.8	1.0	0.8	1.3	2.0
失業率(平均、%)	4.0	4.8	5.5	4.2	4.5	4.8	5.6	5.6	5.5	5.5	5.5
経常収支(対GDP比、%)	4.4	4.1	4.3	4.4	4.2	3.7	3.9	4.1	4.3	4.3	4.3
10年国債金利(%)	6.0	5.0	5.5	5.1	5.3	5.0	4.8	5.1	5.5	5.6	5.7

(資料) 米国商務省・労働省・FRB

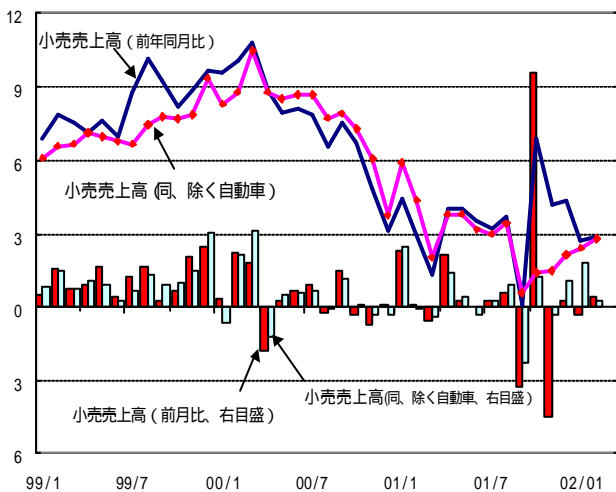
### 1 - 3 期の消費は堅調な推移

1 月小売売上高は、自動車除きで前月比 1.2% 増と堅調、2 月の自動車除きは同 0.3% 増と予想に比べ低かったものの、前年同月比では +2.8% 増とテロ事件直後の落込み以来 5 ヶ月連続で着実に上昇している（図表 2）。一方、自動車販売は 1 月に 1580 万台と急低下を見せたが 2 月には 1670 万台へと回復した。1-3 期は 10-12 期の反動減が続くとみられていたことから、2 月の自動車販売増加は消費の強さを示すものとして注目される。

1 月の個人消費全体では、前月比 +0.3% と堅調だった。背景には、賃金が前月比マイナスとなる中、物価調整等で社会保険給付等が増加すると共に、税区分の変更による減税効果加わり可処分所得が前月比 +1.6% の増加となったこと等が、消費を下支えしたものと思われる。

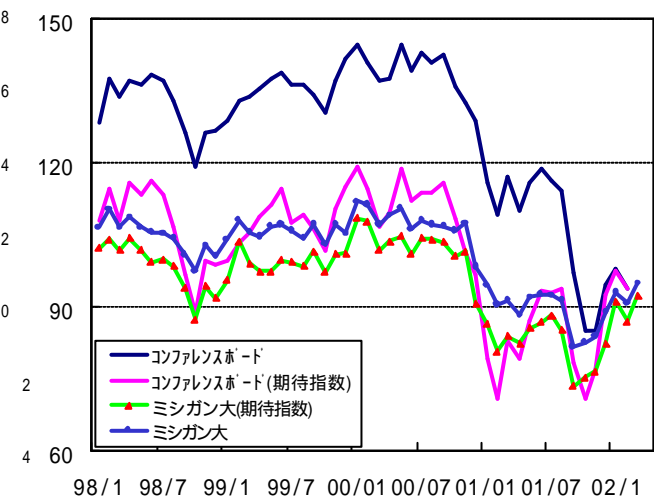
消費の現況・先行きについての消費者信頼感は回復の動きにある。ミシガン大学発表の 3 月速報は再び上昇に転じ、2000 年 12 月以来の高さに回復した（図表 3）。消費者は失業統計の反転を好感する一方、早くも金利・物価の上昇を視野に入れつつあり、足許の消費意識はより確実な推移を辿ろう。なお、生産部門の回復の遅れから賃金の上昇・雇用の改善等から個人所得への波及には時間がかかると思われ、当面は消費支出の高い伸びを期待するには無理があるものの、減税を中心とした景気刺激策成立等の支援材料もあり、今後、消費支出は着実な増加が期待される。

（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）Conference Board、ミシガン大学

### 製造業にも回復の動き

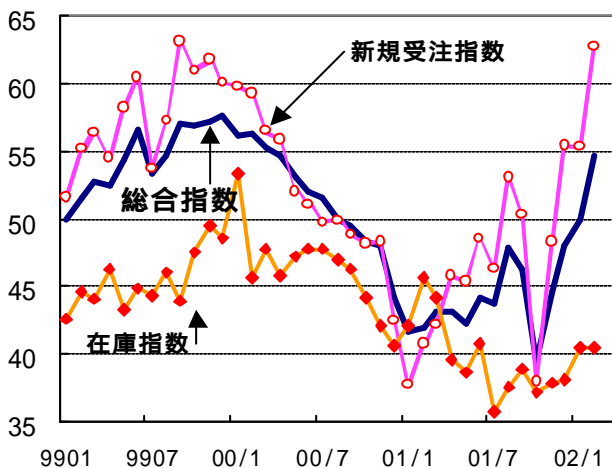
停滞が続いた製造業であるが、1・2 月の鉱工業生産・設備稼働率がともに増加に転じ、ようやく底入れの動きが出てきた。鉱工業生産の増加（前月比 1 月 +0.2%、2 月 +0.4%）は昨年 7 月以来、設備稼働率（1 月 74.5%、2 月 74.8%）の増加に至っては 2000/6 月以来の上昇である。堅調な消費と在庫調整の進展が生産活動を好転させたものと思われる。業種別でも多くの業種で改

善が見られるが、特にこれまで製造業の足を引っ張ってきたハイテク産業でコンピュータ関連を中心に改善したのが注目される。

この他にも、製造業企業のセンチメントを表す 2 月 ISM 指数（製造業）が 54.7（総合指数）と 2000 年 7 月以来 19 ヶ月振りに 50 を越えたこと(図表 4)、製造業の新規耐久財受注が連月の改善をみせたこと(図表 5)等、生産部門の改善を示す指標が続き同部門の底入れを示した。製造業 ISM 指数の 50 超のレベルは製造業の拡張を意味し、製造業が長い調整を経て再び成長下に入ったこととなる。なお、同指数を構成する新規受注指数は 62.8（前月比+7.5）、生産指数は 61.2（同+9.2）といずれも急上昇したが、雇用指数は 43.8（同+1.2）と低迷、また、在庫指数は 39.5（同1.0）と再び低下して製造業の在庫拡大を示す 41.5 を下回り在庫調整の余地を示した。

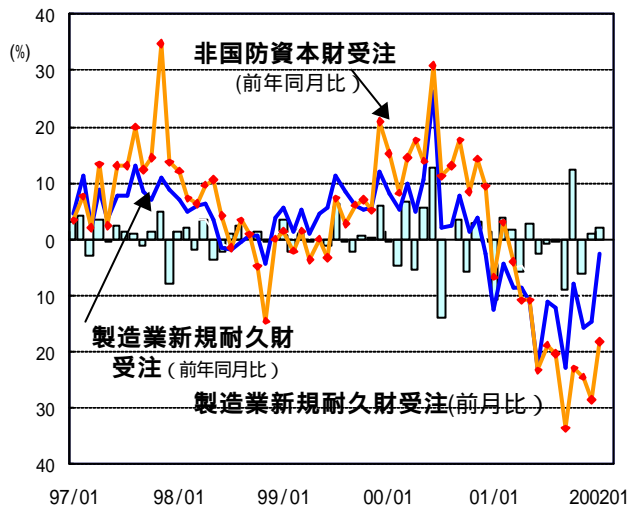
一方、製造業の新規耐久財受注は 1 月分が前月比+2.0%増と連月の改善し、前年同月比では 2.8%とマイナス水準にあるものの前月の 14.9%からマイナス幅を大幅に縮小し、プラス転換に近づいた。設備投資の先行指標である非国防資本財受注は前年同月比 18.2%と水準が低く前月比 0.6%とマイナスながら、航空機除きでは同+1.5%と前月の 1.7%からプラス転換している。

(図表 4)米国：ISM 製造業指数の推移



(資料) The Institute for Supply Management

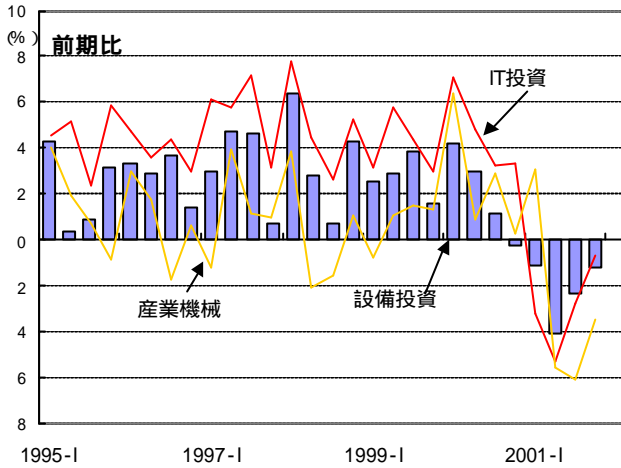
(図表 5)米国：製造業新規受注



(資料) 米国商務省

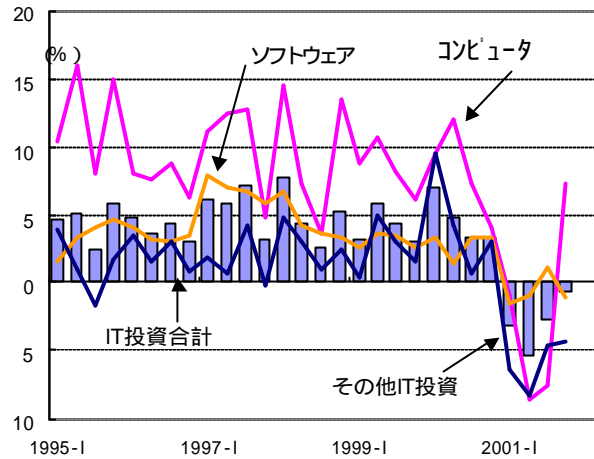
こうした状況を勘案すると、設備投資の通年ベースのプラス転換は困難としても前期比ベースでは底打ち局面にあるといえよう。前 10-12 期の設備投資は、主要な区分である、輸送機械が前期比で 1.4%増となり IT 投資、産業機械とも前期比でのマイナス幅を縮小している(図表 6)。さらに IT 投資の中では通信関連が出遅れているが、コンピュータ投資が急速に回復しており(図表 7)、1-3 期にも IT 投資全体では前期比でプラス転換の可能性が出てきた。但し、通信関連投資に関しては稼働率も低く設備過剰感が強いため IT 投資の足取りを重くしており、かつてのように IT 投資が設備投資全体を牽引するほどの勢いはない。このため、設備投資全体での前期比ベースでのプラス転換は年央以降にずれ込むと思われるが、後述のように在庫調整の進展が急であり、生産の回復が早まれば設備投資の回復にも好影響を与えよう。

(図表 6)米国：設備投資の推移（前期比）



(資料) 米国商務省

(図表 7)米国：IT投資の推移（前期比）

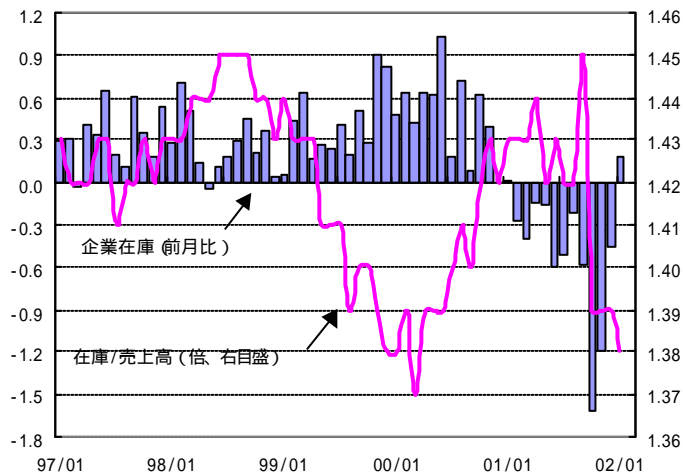


(資料) 米国商務省

### 在庫調整は終了の見込

在庫投資は 10-12 期 GDP ベースで 1200 億ドルの大幅減少となり、その後発表された 1 月の企業在庫が前月比+0.2%と 12 カ月ぶりの増加に転じたことから(図表 8)、在庫調整はほぼ終了したと思われる。1 月の企業在庫をみると、全体の 36%を占める小売在庫が自動車の積み増しを中心に前月比+1.4%と増加したことが全体の増加に繋がった。製造業と卸売業の在庫は前月比でそれぞれ 0.6%、0.2%と減少を続けているが、そのマイナス幅は共に縮小している。在庫率等に関しても前回の底に近づいており(図表 8)、在庫調整終了はかなり現実味を帯びてきたといえる。

(図表 8)米国：企業在庫の推移（%、倍）



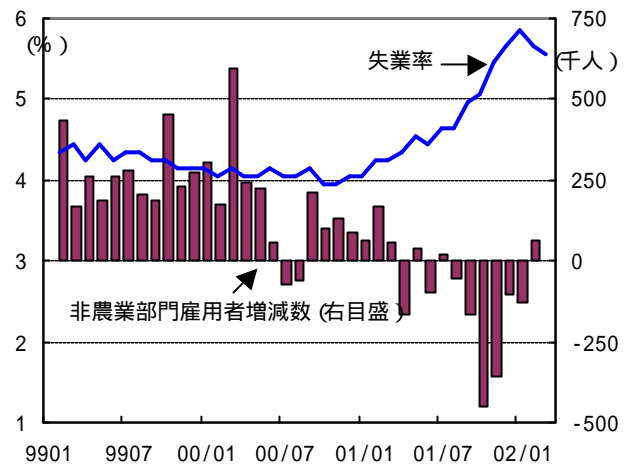
(資料) 米国商務省

## 失業率は 5.5% に反転

2月失業率については、失業者が31千人減の中、雇用者が851千人の増加となり、前月の5.6%から5.5%へ2ヵ月連続の減少をみせた。また、非農業事業部門の雇用者は66千人(季節調整済)の増加をみせ(図表9)、7ヵ月ぶりの増加に転じた。生産部門が減少を続ける中、サービス部門が増加したためであるが、さらに業種別では一般小売店の増加が+77千人とサービス部門増加の過半を占めた。小売店の雇用増加は例年のクリスマスセールに向けた雇用増が少なかったため、セー

ル後のこの時期の解雇が例年より少なかったためである。この他、増加の大きかった自動車産業では一時帰休の戻り、建設業では暖冬の影響、等のように一時的影響も多く、額面どおりに雇用の改善を評価できるわけではない。しかし、製造業でも雇用のマイナス幅は着実に減少しており、雇用調整を先導してきた派遣社員(help supply)も2月はようやくプラスに転じた。雇用状況の悪化には変化が出てきたといえる。今後、景気が回復の足取りを強めると就業希望者が増加するため、このまま失業率が急速に低下するとは言えないものの、雇用者増の拡大が定着すれば個人所得全体での増加をもたらし、景気回復への好循環が期待出来る。

(図表9) 米国：失業率の推移 (米国労働省)



## F R B は金融政策を中立に変更

F R B は 3 / 19 の F O M C (連邦公開市場委員会) で当面の金融政策を 2000 年 12 月以来続けてきた「景気配慮型」から「中立型」へ変更することを決めた。最近のグリーンズパン FRB 議長の見解にも見られたように米国経済が回復過程に入ったことを認め、昨年の計 11 回に昇る利下げに終止符が打たれた形である。FRB では、当面の経済について在庫投資の進展による拡大の一方、設備投資や消費については不確実性が残るとしている。そのため、今後、景気の拡大が進み、こうした不確実性が払拭された時点では、利上げが浮上してこよう。設備投資は現在の景気回復から出遅れており、その足取りがしっかりしてくるのは年央以降と思われ、利上げのタイミングもそれに応じた時期が考えられる。但し、現状の F F 金利水準がテロ事件後の緊急避難的意味が込められた 1.75% と極めて低い水準にあることを考えれば、金利の据え置き自体が金融緩和を維持しているとも受け取れるため中立スタンスでの利上げの可能性も否定できない。FRB が景気拡大の持続を確信すればより早い時点での利上げも有り得るため、次回の 5 月の F O M C までの景気動向には十分留意が必要であろう。

## < 2002 年欧州経済改定見通し～ユーロ圏 0.9%、英国 1.6%～ >

(担当：伊藤)

### 改定見通しの概要

- ・ユーロ圏では 2001 年 10～12 月期のマイナス成長を底に緩やかな回復への期待が広がっている。
- ・昨年下半年の急減速に対し、今年上期の回復は個人消費の緩慢な伸びと設備投資の回復の遅れから緩やかに止まるため、通年の成長率は 2001 年の 1.5% から 0.9% に低下するが、10～12 月期には潜在成長率を回復しよう。

図表 ユーロ圏：経済見通し

	単位	2000年	2001年	2002年	2001年				2002年				
		(実)	(予)	(予)	1-3 (実)	4-6 (実)	7-9 (実)	10-12 (実)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	
実質GDP	前年比%	3.4	1.5	0.9	2.4	1.6	1.4	0.6	0.3	0.6	1.0	1.8	
内需	寄与度%	2.8	0.9	0.8	1.7	1.1	0.8	0.1	0.1	0.4	1.0	1.8	
	民間最終消費支出	前年比%	2.5	1.8	1.1	2.0	1.7	1.7	1.6	0.8	0.7	1.1	1.6
	固定資本形成	"	4.4	0.2	0.1	1.8	0.3	1.1	1.9	1.5	0.7	0.1	1.7
外需	寄与度%	0.6	0.6	0.1	0.7	0.5	0.6	0.7	0.2	0.3	0.0	0.0	
消費者物価 (HICP)	前年比%	2.4	2.5	1.6	2.4	3.1	2.5	2.2	2.4	1.3	1.4	1.5	
失業率	%	8.8	8.3	8.6	8.4	8.3	8.3	8.4	8.5	8.6	8.6	8.5	
ECB市場介入金利	%	4.75	3.25	3.25	4.75	4.50	3.75	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25	

(注) 政策金利は未値

- ・英国は 2001 年 10～12 月期に前期比ゼロ成長となったが、個人消費の堅調が下支えとなり、落ち込みは幅は相対的に軽微に止まった。
- ・2002 年は個人消費の伸びが鈍化する一方、輸出環境の改善で製造業生産は底入れし、企業と家計、サービス業と製造業の「二極化」は修正され、成長率は 2001 年の 2.4% から 1.6% に低下しよう。

図表 英国 経済見通し

	単位	2000年	2001年	2002年	2001				2002				
		(実)	(予)	(予)	1-3 (実)	4-6 (実)	7-9 (実)	10-12 (実)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	
実質GDP	前年比%	2.1	2.4	1.6	3.0	2.7	2.2	1.7	1.3	1.4	1.5	2.1	
内需	寄与度%	3.5	3.3	1.7	4.4	3.5	2.8	2.6	1.9	1.6	1.7	1.7	
	民間最終消費支出	前年比%	4.1	4.1	3.0	3.6	4.1	4.3	4.4	3.8	3.2	2.8	2.4
	固定資本形成	"	4.9	1.1	0.9	4.9	3.8	0.6	4.6	1.4	1.7	1.7	1.5
外需	寄与度%	1.4	0.8	0.2	1.3	0.8	0.5	0.7	0.6	0.3	0.3	0.3	
消費者物価 (RPIX)	"	2.1	2.1	1.9	1.9	2.3	2.4	2.0	2.4	1.7	1.9	1.8	
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	
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	4.00	4.00	4.00	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

## ユーロ圏～景気は10～12月を底に回復、2002年後半には潜在成長率に回帰～

### 1 概況

(ユーロ圏の10～12月期は前期比マイナス成長へ)

2001年10～12月期のユーロ圏の成長率は前期比0.2%と7～9月期の0.2%からマイナス成長へと転化、前年同期比の成長率は0.6%まで減速した(図表1)。

個人消費は7～9月期と同じ前期比0.1%と持ちこたえたが、設備投資、在庫投資のマイナス幅は拡大した。外需は輸出を上回る輸入の減少で成長への寄与はプラスとなった。

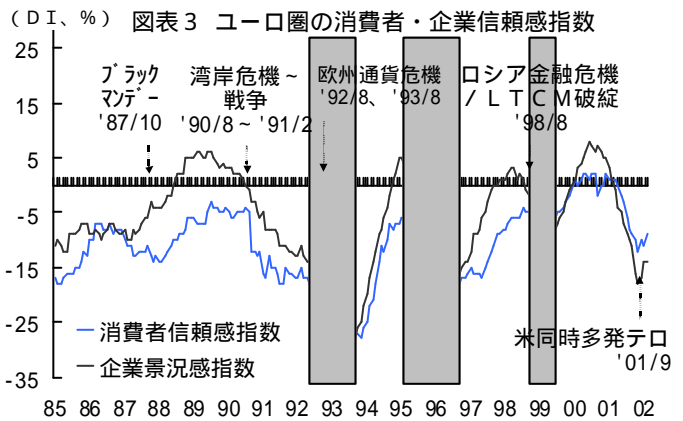
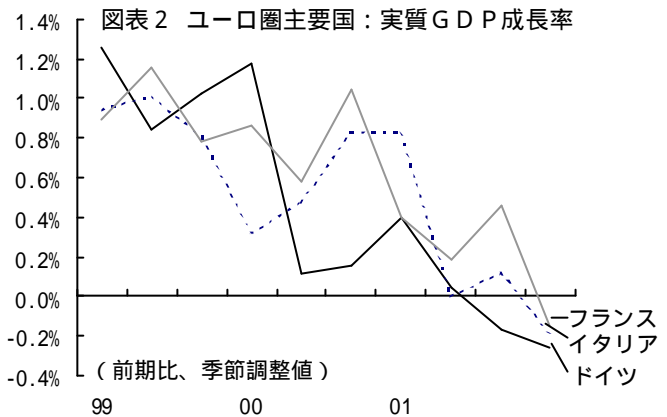
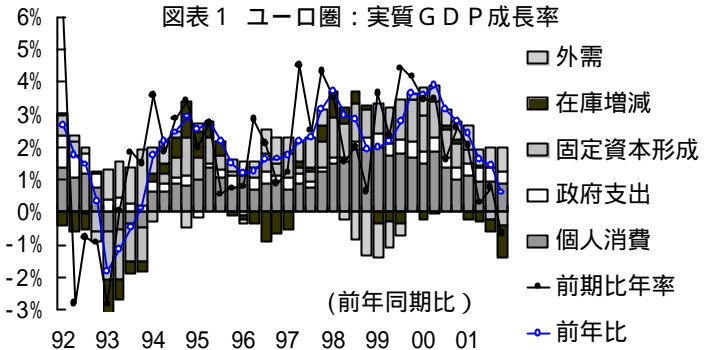
10～12月期にはユーロ圏12カ国のうち3割のウェイトを占めるドイツが前期比0.3%と2期連続でマイナスとなったほか、22%のウェイトを占めるフランスが前期の同0.5%から同0.1%、18%のウェイトを占めるイタリアも前期の0.1%から0.2%へとマイナス成長となり主要3カ国すべてがマイナス成長となった(図表2)。

(企業景況感や受注は改善傾向)

しかしながら、2002年入り後は、製造業PMI(購買部協会指数)企業景況感、海外受注などの先行指標が好転、米国景気の持ち直しによる受注の底入れ、在庫調整の進展がうかがわれる。これらの材料から、景気は10～12月に底入れし、輸出主導で生産や設備投資が回復に向かうとの期待

が広がっている。他方、家計部門では雇用情勢の悪化などから、消費者信頼感の回復は緩慢なペースに止まっており(図表3)個人消費の伸びは緩慢である。

個人消費を巡っては、インフレ沈静化による購買力回復というシナリオにも、ユーロ圏の消費者物価が1月に前年比2.7%、前月比0.5%と大きく上昇するなど若干の狂いが生じている。欧州委員会統計局の発表では、上昇の主因は、悪天候による生鮮食品価格の高騰、ドイツの間接税引上げなどであり、ユーロ切り替えの影響は前月上昇率に対して0.16%以下の寄与度で軽微とさ





れている。2月は前年比2.4%、前月比0.1%と騰勢鈍化が確認されたが、ユーロ切り替え時点での値上げは、消費者物価指数に占めるウェイトが低いいため統計的には把握しにくいホテル、レストラン、その他民間サービスでは値上げが目立つとされており、当面の消費者心理に及ぼす影響には留意が必要であろう。

## 2 見通し

(ユーロ圏全体では2002年下期に景気回復が本格化、通年の成長率は0.9%)

ユーロ圏全体では、2002年上期中には在庫調整の進展、輸出環境の改善から生産がプラスに転じるが、雇用の底入れの遅れから個人消費の伸びは抑制され、回復の速度は緩慢なものに止まろう。下期に入って金融緩和の効果と生産の回復から設備投資も持ち直しに転じ、回復は明確になる。

2001年後半の景気急減速の統計的な影響から、通年の成長率は2001年の実質1.5%に対し2002年は0.9%と低下する。物価は、年初に物価を押し上げた一時的な要因の剥落、前年比で見たユーロ建て原油価格下落の効果から、4~6月期以降、落ち着き、通年のインフレ率は1.6%とECBの中期的物価安定の目標値である2%を下回る見込みである。

ECBは景気の緩やかな回復と賃金やマネーサプライなどインフレ・リスクの双方に配慮した姿勢を継続するため、当面、政策金利は3.25%で据え置くと見られる。

(ドイツ経済は輸出環境好転で緩やかに回復、2001年の0.6%から2002年は0.8%へと改善)

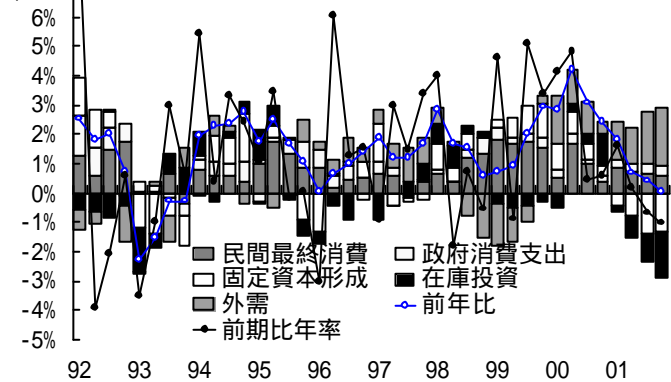
2001年10~12月期のドイツ経済は前期比0.3%と7~9月期の0.2%に続くマイナス成長となり、前年同期比でも10~12月期は0.1%となった。

建設投資は旧東独地域における住宅の過剰供給を背景とする調整が続いているほか、厳しい輸出環境の下で設備投資も手控えられている。個人消費も、雇用情勢の悪化や年金改革に対応した貯蓄性向の高まりから緩慢な伸びに止まり、内需は総じて脆弱に推移してきた。

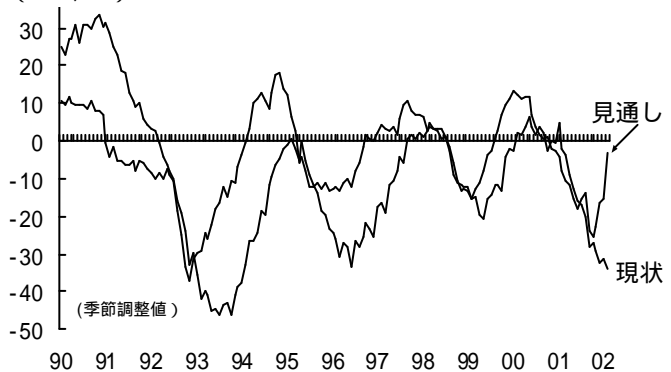
先行きについては、IFO企業景況感指数の先行き見通し判断の改善(図表5)や製造業受注の好転など景気底入れの兆候は明確化しつつあり、景気は輸出主導で緩やかな回復過程に入る見込みである。

設備投資は外部環境の悪化に対してかな

(前年同期比) 図表4 ドイツ: 実質GDP成長率



(DI、%) 図表5 ドイツ: IFO企業景況感指数



り急速な調整が行われており（図表6）生産、企業収益の回復や金融緩和効果の浸透から下期の回復が期待される。しかし、建設投資は年内の回復は困難と見られ、引き続き成長を下押しする要因となろう。個人消費も、雇用改善の遅れや、昨年実施された減税が、今年は実施されないことなどから緩慢な伸びに止まると見られる。

通年の成長率は、内需回復のテンポが緩やかなことと2001年下期の急速な落ち込みで昨年はプラスとなっていたゲタがマイナスになることから、2001年の0.6%から2002年は0.8%への若干の改善に止まる見込みである。

下振れリスクとしては米国経済の回復の遅れと共に、国内要因としては賃金交渉が3%程度の穏当な水準で妥結に至らなかった場合の景気への悪影響が懸念される。

（フランス経済は個人消費の伸びが鈍り成長率は2001年の2%から2002年は1.1%へと鈍化）

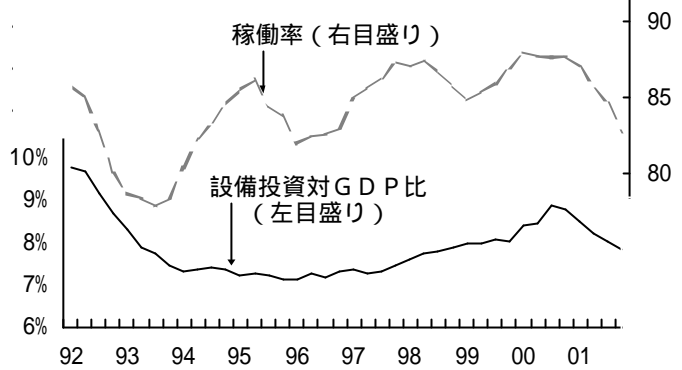
フランスは、個人消費主導で2001年も2.0%と高めの成長を維持した。しかし、7~9月期に0.5%成長へと一旦回復した後、10~12月期は米国における同時多発テロ事件の直接・間接的影響から前期比0.1%と急減速した。10~12月期には個人消費が前期比1.1%増から同0.2%まで大きく減速した他、輸出、設備投資も前期を下回った（図表7）。

2002年も所得税減税が実施されるが、消費者信頼感は雇用情勢の悪化を主因に弱気に転じており、消費の伸びは鈍りつつある（図表8）。

輸出環境改善による景気持ち直しの期待が大きいドイツに比べ、フランスでは米国の景気後退による影響が軽微であった反面、

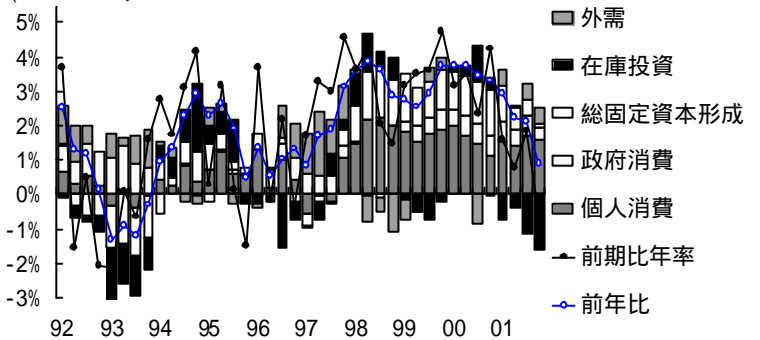
早期回復による景気好転への期待も弱い。2001年中の設備投資の調整は比較的マイルドに止まっ

図表6 ドイツ：稼働率と設備投資対GDP比率

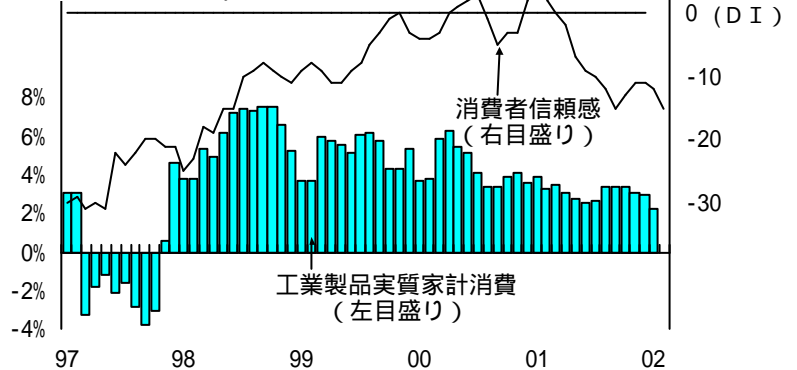


(前年同期比)

図表7 フランス：実質GDP成長率



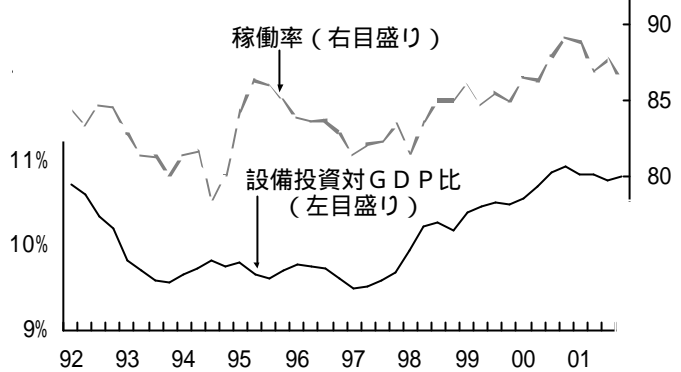
図表8 フランス：消費者信頼感と工業製品実質家計消費 (前年比、3か月移動平均)



てきたが、設備投資比率が循環的にも高めの水準にあることや(図表9)、個人消費の鈍化などから、当面の回復力は弱いと考えられる。

4~6月期は大統領選挙、総選挙を控えて、マインドが慎重化しやすいこともあり、上期の景気は力強さに欠け、通年の成長率は2001年の2%から2002年は1.1%へと低下する見込みである。

図表9 フランス：稼働率と設備投資対GDP比率



## 英国～サービス業の成長は鈍化し消費が減速、製造業の底入れで二極化は修正～

### 1 現状

(2001年10~12月期は前期比ゼロ成長まで減速)

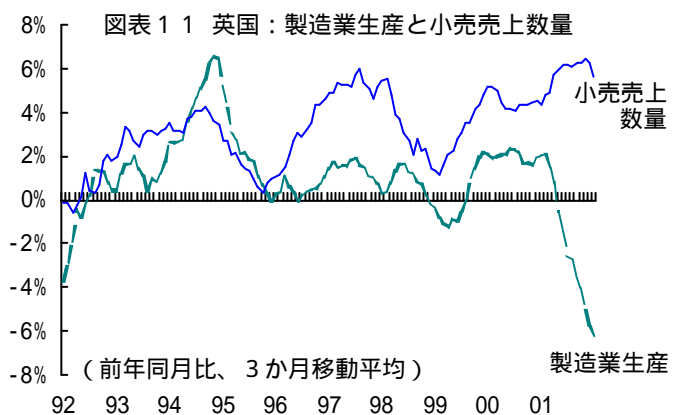
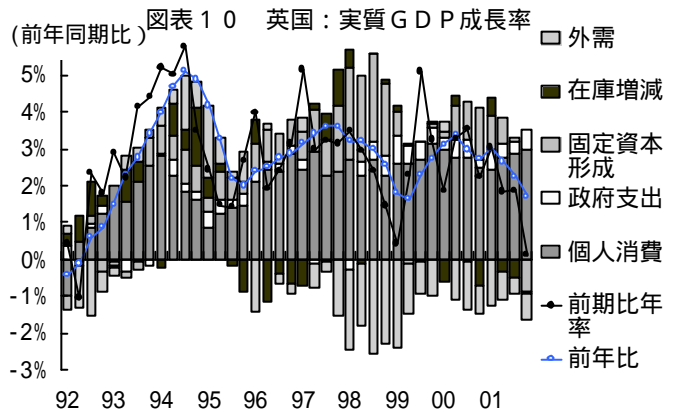
英国経済は昨年10~12月期に前期比ゼロ成長となったが、米国におけるテロ事件の影響もあり、ユーロ圏主要国が軒並みマイナス成長に陥った中で、落ち込みは相対的に軽微に止まった。

英国でも、外部環境の悪化から輸出や設備投資は落ち込んでいるが、個人消費の伸びは続き(図表10)家計と企業、サービス業と製造業のパフォーマンスの「二極化」は鮮明になった(図表11)。

個人消費は、サービス業の成長で雇用・所得環境が良好に保たれたこと、38年振りの低金利が住宅価格を押し上げたことによる資産効果などに支えられ、貯蓄率の低下、債務残高の増大を伴いながら拡大した。米同時多発テロ事件後、一旦、悪化した消費者マインドも、速やかに改善、高めの水準を保っている。

2002年入り後は、個人消費の伸びの鈍化と生産の持ち直しによる「二極化」修正の兆しも見られる。販売面からの消費統計である小売売上数量は前月比で12月にマイナス0.5%、1月に同マイナス0.3%、前

年比では11月の7%をピークに5.6%、4.3%と緩やかな鈍化の兆しを見せている。他方、低迷が続いた製造業生産は1月まで5カ月連続で前月比マイナスとなり、前年同月比でも6.1%と減少

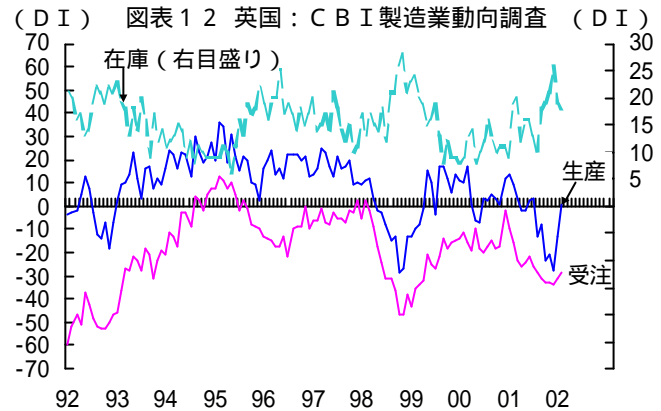


幅は大きい。しかし、英国産業連盟（CBI）の製造業動向調査では在庫の減少、受注の下げ止まり、生産の持ち直しが展望されるなど底入れへの期待は広がりつつある。

## 2 見通し

（二極化は緩やかに解消）

英国経済は 10～12 月期のゼロ成長を底に回復に向かう見込みである。雇用・所得の伸びはサービス産業における収益悪化で鈍化、消費は減速が見込まれるが、外部環境の改善で製造業が回復に転じ、「二極化」は徐々に解消に向かおう。景気は、政府支出の増大も下支えとなり、底固さを保つが、個人消費の鈍化に対して、企業部門の回復が遅れることで、上期の成長率は抑制される見込みである。通年の成長率は 2001 年の 2.4% から 2002 年は 1.6% へと低下することになる。



下振れリスクとしては、米国経済の回復の遅れと共に、今後の利上げ局面では、資産価格の急低下が消費の失速を招く可能性に留意が必要である。

過剰消費への懸念と失速リスクが警戒される中で、イングランド銀行(BOE)の金融政策に注目が集まっている。物価 (RPIX) が政策目標の 2.5% を下回る水準で推移していること、消費の緩やかな鈍化が確認されること、回復の期待が広がり始めた製造業部門のサポートのため、政策金利は当面据え置かれるであろう。