

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

2004・2005 年欧州経済見通し

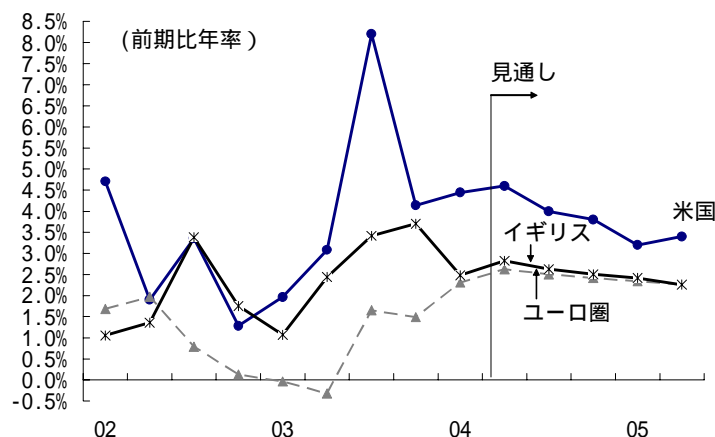
< ユーロ圏は 2004 年 2.0%、2005 年 2.3% >

- ・ 1～3 月期に外需改善と内需の持ち直しで前期比 0.6% に回復したユーロ圏は、国別には不安材料があるが、全体では 4～6 月期も内外需がバランスした成長が続いている。
- ・ 年後半は世界経済の減速で輸出の牽引力は低下するが緩やかな拡大は続き、長く調整が続いた雇用、設備投資の持ち直しも期待される。
- ・ 間接税や公共料金引き上げに加え、原油高の影響から 5 月に 2.5% まで上振れた物価は、4～6 月期をピークに政策目標のレンジに向けて低下する見込みである。

< イギリスは 2004 年 2.9%、2005 年 2.4% >

- ・ イギリスでは個人消費主導の景気拡大が続き、住宅市場の過熱と家計の借入れ急増への対策として昨年 11 月以降、今年 6 月まで合計 4 回、累計 1% の利上げが実施された。BOE は今後も機動的な金融政策運営を継続する見込みである。
- ・ 年後半の景気は、世界経済の減速で輸出、生産の回復テンポは抑制されるが、設備投資の回復は持続、累積的利上げの効果により個人消費の過熱感は和らぐ見込みである。

ユーロ圏、イギリス、米国の経済成長率



主任研究員 伊藤 さゆり (いとう 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/>

< 2004・2005年欧州経済見通し >

概要

ユーロ圏

- ・ 1～3月期に外需の改善と内需の持ち直しで前期比 0.6%に回復したユーロ圏は、国別には不安材料があるものの、全体では4～6月期も内外需のバランスがとれた成長が続いている。
- ・ 年後半は世界経済の減速で輸出の牽引力は低下するが緩やかな拡大は続き、長く調整が続いた雇用、設備投資の持ち直しも期待される。
- ・ 間接税や公共料金引き上げに加え、原油高の影響から5月に2.5%まで上振れた物価は、4～6月期をピークに政策目標のレンジに向けて低下する見込みである。

図表 ユーロ圏：経済見通し

	単位	2003年	2004年	2005年	2004年				2005年			
					1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12
		(実)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)
実質GDP	前年比%	0.5	2.0	2.3	1.3	2.0	2.2	2.5	2.5	2.4	2.3	2.2
内需	寄与度%	1.2	1.6	2.1	1.0	1.5	2.1	1.9	2.2	2.2	2.1	2.0
	民間最終消費支出	前年比%	1.4	1.6	2.2	0.7	1.4	1.9	2.3	2.3	2.2	2.1
	固定資本形成	"	0.8	1.1	2.4	0.2	1.0	1.6	1.7	2.4	2.5	2.5
外需	寄与度%	0.8	0.4	0.2	0.3	0.5	0.1	0.6	0.2	0.2	0.2	0.2
消費者物価(HICP)	前年比%	2.1	2.0	1.9	1.7	2.3	2.1	2.0	1.9	1.9	1.9	1.9
失業率	平均、%	8.9	8.9	8.7	8.9	9.0	8.9	8.9	8.8	8.7	8.7	8.7
ECB市場介入金利	期末値、%	2.00	2.25	2.50	2.00	2.00	2.00	2.25	2.25	2.50	2.50	2.50
対ドル為替相場		1.13	1.22	1.23	1.25	1.21	1.21	1.22	1.22	1.23	1.23	1.23

イギリス

- ・ イギリスでは個人消費主導の景気拡大が続き、住宅市場の過熱と家計の借入れ急増への対策として昨年11月以降、今年6月まで合計4回、累計1%の利上げが実施された。BOEは今後も機動的な金融政策運営を継続する見込みである。
- ・ 年後半の景気は、世界経済の減速で輸出、生産の回復テンポは抑制されるが、設備投資の回復は持続、累積的利上げの効果により個人消費の過熱感は和らぐ見込みである。

図表 イギリス：経済見通し

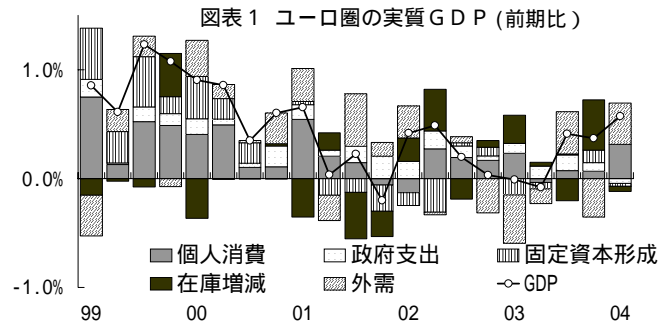
	単位	2003年	2004年	2005年	2004年				2005年			
					1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12
		(実)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)
実質GDP	前年比%	2.2	2.9	2.4	3.0	3.1	2.9	2.6	2.6	2.5	2.3	2.2
内需	寄与度%	2.6	4.0	2.8	3.9	4.6	4.1	3.4	3.1	2.8	2.7	2.5
	民間最終消費支出	前年比%	2.5	3.3	2.7	3.4	3.5	3.3	3.2	3.0	2.8	2.5
	固定資本形成	"	2.9	5.7	3.4	6.9	6.6	5.5	4.0	3.7	3.5	3.4
外需	寄与度%	0.3	1.0	0.4	0.9	1.4	1.1	0.7	0.4	0.4	0.3	0.3
消費者物価(CPI)	"	1.3	1.6	1.8	1.3	1.5	1.7	1.8	1.8	1.8	1.7	1.7
失業率	平均、%	3.0	2.8	2.8	2.9	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8
イングランド銀行レボ金利	期末、%	3.75	5.00	5.00	4.00	4.50	4.75	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00

1. ユーロ圏

現状：全体では内外需バランスのとれた回復、国別には不安材料が存在

(1～3月期は個人消費の伸びと外需の改善により0.6%成長)

ユーロ圏の1～3月期のGDP統計からは、個人消費の伸びと外需の改善で景気回復のテンポが加速したことが明らかになった(図表1)。10～12月期のように3期連続のマイナス成長を脱した固定資本形成は前期の伸び(前期比0.6%)の反動もあり、マイナスに転じた。

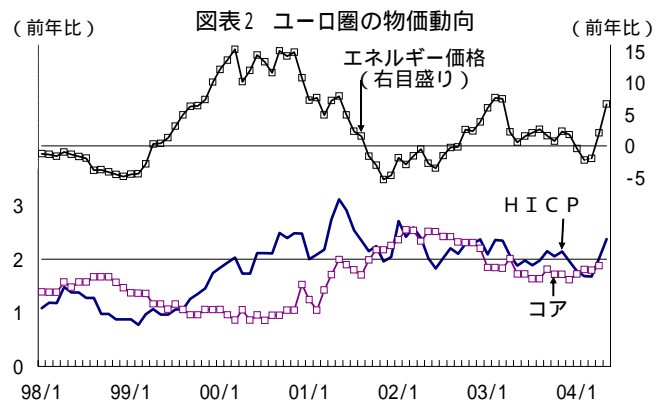


ユーロ圏全体で、内外需のバランスが

とれた成長となったのは、ドイツの外需の改善とフランス、イタリアなどの個人消費の強さが合成されたことによるものである。ドイツでは個人消費の低迷、フランス、イタリアは輸出の伸び悩みなど個別には不安材料が存在する。

(物価は原油高の影響で2.5%まで上振れ)

ユーロ圏の物価(HCPI)は、5月に2.5%と4月の2.0%から大きく上振れた。欧州委員会統計局では、輸送用燃料が0.33%ポイント、煙草が0.27%ポイント、医療費・医療製品等が0.15%ポイント、それぞれ物価を押し上げたとしている。年初来の間接税、公共料金の引き上げに加え、昨年来、輸入物価の上昇を抑制する要因となってきた前年比でのユーロ高が一服したほか、原油価格の騰勢が強まり、エネルギー価格が上ぶれたことが物価上昇の主因となっている。他方、コアCPIの上昇率はマイルドなペースに留まっている(図表2)。



見通し：2004年の成長率は2.0%、2005年は2.3%

(全体として緩やかな景気回復が見込まれる)

4～6月期も、ドイツ等の生産、受注、輸出統計は再び加速する傾向を示しており、輸出主導の景気回復基調は持続している。1～3月期に目立ったドイツの内需不振も、4月の小売統計が前期比0.6%増となり、国内資本財受注の動きが設備投資の回復を示唆していることから、改善が期待される。ユーロ圏各国の各種の企業サーベイは、5月には原油価格の高騰などを映じて、先行きへの慎重姿勢が強まったが、現状判断の改善は続いている。フランス、スペインなどの消費

好調も続いていることから、ユーロ圏全体として内外需のバランスがとれた成長が続いていると思われる。

年後半は米国の景気減速や中国の引き締め策の影響もあり輸出は牽引力こそ低下するが緩やかに拡大、リストラ効果による企業収益の回復を背景に、長く調整が続いた雇用、設備投資の持ち直しも期待されることから、2004年の成長率は2.0%、2005年は2.3%となる。

最大国のドイツ経済の回復が輸出に多くを依存する状況にあることから、ユーロ圏の回復基盤は依然として脆弱である。このため、世界貿易拡大の主役であった米中の金融引き締めによる輸出環境の悪化、原油高が持続した場合の企業収益、個人消費への影響を下振れリスクとして留意する必要がある。

(インフレ率はエネルギー価格の上昇圧力が緩和することで徐々に落ち着き)

物価は、5月のインフレ率上振れの主要因となった原油価格は年後半も30ドル/バレル台後半で高止まるが、騰勢は鈍化する見込みである。ユーロ相場が1ドル=1.21~1.23ユーロの水準でおおむね堅調に推移することも影響を緩和し、4~6月期をピークに政策目標のレンジに向けて低下、2004年通年では2.0%となる見込みである。2005年は原油高の二次的影響、すなわち賃金上昇へと結びつかず、現段階では詳細が明らかになっていない間接税や公共料金等の変更を織り込まない前提では、2%を下回る推移となる見込みである。

欧州中央銀行では2003年6月の0.5%の利下げ後、政策金利を据え置いているが、6月3日の定例理事会後の記者会見では景気回復に自信を深める一方、インフレ圧力の高まりを警戒するトーンが示された。足許のインフレ率の上振れが一時的要因と思われる一方、景気回復のテンポが緩やか、且つ、外的環境による下振れリスクを抱えることから、当面は利上げに慎重な姿勢が継続されると思われる。ただし、年後半にかけて世界経済の減速がマイルドなものに留まり、ユーロ圏の回復基調が維持されれば、インフレ期待の上昇による賃金の伸びの加速に歯止めをかけるため、政策金利の調整を行う可能性が高まるものと思われる。

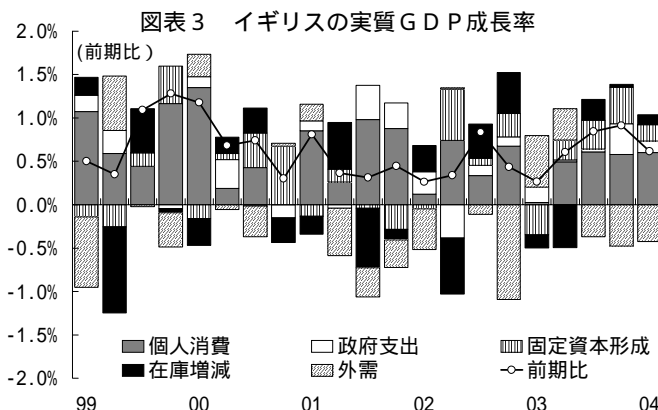
2. イギリス

現状：高い伸びを続ける個人消費

(1~3月期は前期比0.6%、個人消費は依然高い伸び)

イギリスの1~3月期の成長率は前期比0.6%と10~12月期の同0.9%を下回った(図表3)。

成長率が前期を下回った主な要因は、投資の伸び鈍化と政府支出の寄与度が低下したことにある。個人消費は、良好な雇用所得環境、住宅価格の高騰と借入れの増大を背景に引き続き高



い伸びを保ち、景気を牽引している（図表4）

外需は輸出入ともにマイナスとなったが、輸出のマイナス幅が輸入のマイナス幅を上回ったことで、成長への寄与度は引き続きマイナスとなっている。

（BOEは利上げペースを加速）

中央銀行のイングランド銀行（BOE）は、昨年11月以降、今年2月、5月、6月と合計4回、累計1%ポイントの利上げを実施してきた。

相次ぐ利上げは、外部環境の改善に支えられ輸出、生産が下げ止まり、製造業企業の景況感が改善（図表5）設備投資の回復基調も続き、需給ギャップの縮小が見込まれる中、過熱の様相を呈する住宅市況と借入りに依存した家計消費への対応を強化したものである。

この間、BOEが昨年12月からRPIXに替えて新たに政策目標として採用したCPIは、政策目標の中心値（2%）を下回る水準で推移している。5月には原油価格の高騰を背景とする交通費の上昇で上振れたものの、1.5%と依然として低めの水準にある。

見通し：2004年の成長率は2.9%、2005年は2.4%

イギリスの輸出、生産は、年後半に世界経済が減速することでペースは抑えられるが回復基調が続き、設備投資も持ち直す見込みである。個人消費の過熱感は、利上げの累積的効果の浸透、住宅資産効果の緩和によって和らぐが、公的セクターの雇用増加や製造業の下げ止まりで雇用・所得環境の堅調が見込まれるため、失速は回避されよう。医療、教育、交通、住宅などの分野での政府支出による景気下支えも続き、成長率は、2004年は2.9%、2005年は2.4%になると予測する。

BOEは、今後も、住宅価格や消費者マインド、家計の借入れ行動などを踏まえつつ、ソフトランディングに向けて機動的に金融政策を運営すると思われる。

