

# 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

## 海外経済動向 / 最近の英国経済とユーロ参加への動き

### < 海外経済動向 >

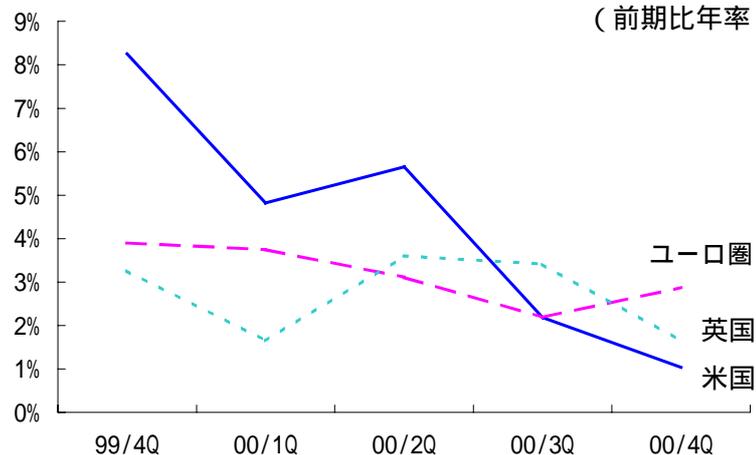
1. 米国経済は年末にかけて急減速しリセッション入りも濃厚との見方が強まったが、その後予想外に堅調な経済指標も見られ踊り場の様相を呈している。
2. ユーロ圏の景気は相対的に堅調ながら、景況感は悪化している。欧州中央銀行（ECB）は11日の定例理事会で中期的な物価安定を優先し政策金利を据え置いた。

### < トピックス：最近の英国経済とユーロ参加への動き >

1. 英国の景気も米国経済の減速、株価調整の影響と口蹄疫の広がりから翳りつつあり、2001年の経済成長率は2000年の3.0%から2.3%への減速が見込まれる。
2. 総選挙で労働党勝利の場合、2年以内にユーロ参加の是非を問う国民投票が実施される見込み。ポンドの割高化、ユーロ圏との経済収斂の未達成、世論の慎重姿勢などから、英国のユーロ参加の行方は不透明な状況にある。

米国、ユーロ圏、英国の実質 GDP 成長率

(前期比年率)



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/>

## ＜ 米国経済の動き ＞

米国経済は年末にかけて急な減速をみせ、2000年第QのGDP伸率は1.0%に落ち込む（前頁図参照）等、一時はリセッション入りも濃厚との見方が強まったが、その後、予想外に堅調な経済指標もみられ、踊り場的な様相を呈している。主要な経済指標の傾向をみると、家計部門での減速が軽微な半面、生産部門での落ち込みが続いており、好調だったハイテク産業でも減速が急な状況である（なお文中特に明示のない限り季節調整済値を使用）。

### 1 - 3月期の家計部門は総じて底堅い推移

最近発表された強めの経済指標は、概して家計部門に関連するものが多い。個人消費は1月の急伸（前月比1.0%増）に続き、2月も同0.3%増と堅調に推移した。一方、2月の個人所得は前月比+0.4%増と1月（同0.5%増）、12月（同0.5%増）に引続き堅調ではあったが、消費の伸びに追いつかず、貯蓄率は▲1.3%と8ヵ月連続のマイナスを続けている。

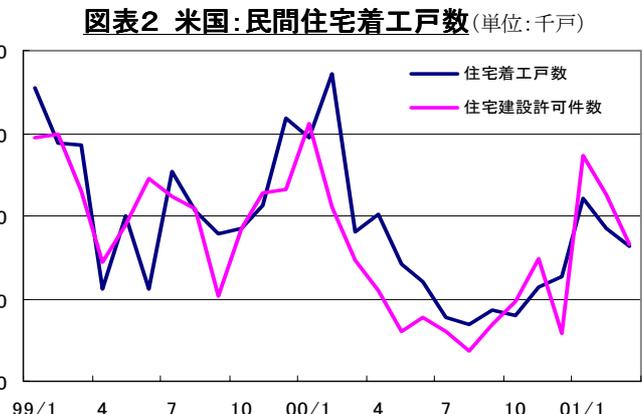
また、2月の消費者信用残高は15,635億ドル（前月比+135億ドル）、年率10.5%増と1月の同+12.5%増に引続き高い伸びを示し、貯蓄率のマイナスを裏付ける形となった。消費者信用残の可処分所得比率も21.8%と1年前より1%強の増加をみせている。

強気の消費スタンスの一方で、消費者信頼感指数（CCI）は2月に106.8（今月109.2に改訂）と96年以来の水準に落ち込み、消費支出への影響が懸念されたが、3月には117.0と1月を上回る水準に回復した。前月比での改善も昨年9月以来であり、予想外の改善としてマーケットにも好影響を与えた。但し、当指数は現況指数（PSI）と期待指数（EI）で構成されるが、今回の改善はEIの大幅な上昇（70.7→83.6）によるものであるため、その後の株価調整の影響には留意する必要がある。

家計部門に関連性の強い自動車販売と住宅着工も回復の動きをみせた。3月の自動車販売は1710万台（年率：以下同）と前月比では2.3%減少したものの1700万台の好調なレベルを維持した（図表1）。



(資料) Autodata Corp.



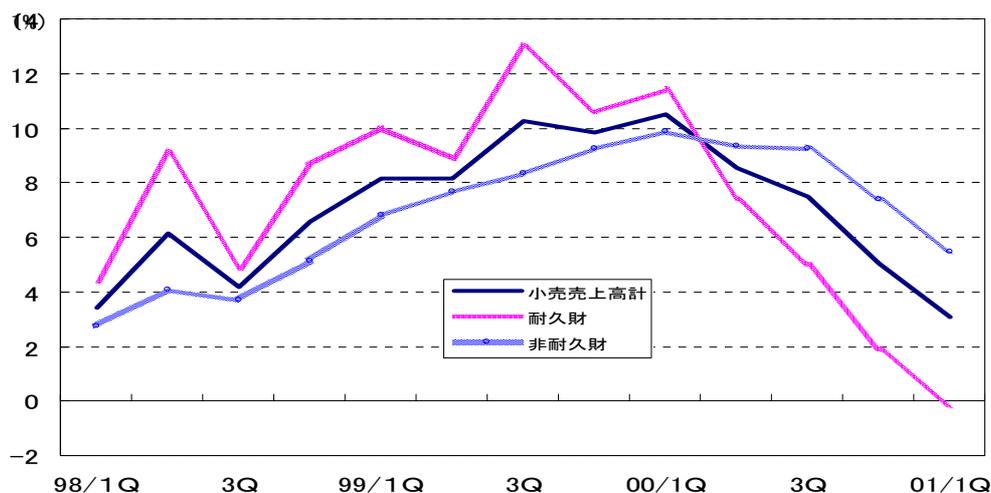
(資料) Dept. of Commerce

自動車販売は昨年末にかけて急速な冷え込みを見せたが、今年に入ってから1月1720万台、2月1750万台と好調で、1-3月期では年率1730万台と自動車各社の今年の需要予測を大きく上回っている。

住宅着工でも3月は161.3万戸（年率：以下同）と前月比1.3%減となったが（図表2）、昨年の年間着工件数159.3万戸を若干上回っている。先行指標となる住宅着工許可件数は161.7万戸で前月比3.6%と減少巾はやや大きいだが、依然160万戸台をキープしている。失業率上昇等の懸念要因はあるが、足許での金利低下効果もあり、当面、大きく落ち込む状況ではない。

一方、消費を販売サイドからみた3月の小売売上高は、前月比0.2%減と景気鈍化の波及が懸念される結果となった。2月が同0.2% 0.0%と上方修正され、1月が過去最高水準で同1.3%と急伸したことを考慮すると、消費自体それ程落ち込んだわけではないが、前年同期比ベースの1-3月期小売売上高は+3.1%増に留まり減速トレンドを続けている（図表3）。特に、これまで小売売上高を牽引してきた耐久財売上が2000年第Qを境に全体の伸び率を下回る展開となり、2001年第Qは0.2%とマイナスに落ち込む等、大型消費支出の抑制が窺がわれ、消費の先行きを危ぶむ見方は増えている。

図表3 米国:小売売上高 (前年同月比;%)



(資料) Dept. of Commerce

●生産部門は引き続き減速状態

3月の鉱工業生産指数は、前月比+0.4%増と6ヵ月振りの上昇となり、業種区分では製造業・鉱業・公益企業とも上昇をみせた。しかし、2月までの低下により1-3月期の年率ベースの落ち込みは4.7%と前期の同0.9%から拡大した。

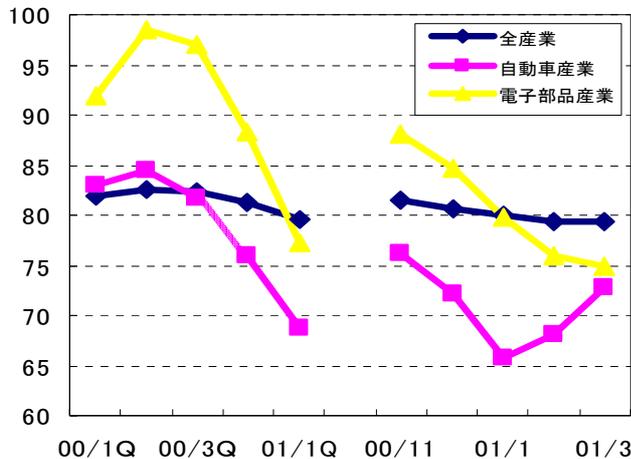
同日(4/17)発表の3月の稼働率は79.4%と3ヵ月連続の80%割れとなり、1-3月期の稼働率は79.5%となった。80%割れの水準は92年以来の状況で、これまでの平均値82.1%(1967-2000)を3月は2.7%下回っている。業種別では、2000年第Qに98.5%とほぼフル操業にあった半導体等電子部品産業が75.0%へ大幅な下落を見せた半面、同時期に84.5%から1月65.7%へと大きく下落した自動車産業が3月には72.7%まで回復をみせたのが対照的である(図表4)。

2月の製造業新規受注は前月比 0.4%減少、1月の同 4.3%減に引続きマイナスとなった。過半を占める耐久財新規受注も同 0.4%の減少で、特に、コンピュータ等のオフィス機械を含む産業機械は同 3.1%減、金属加工は同 3.7%減と落込みが大きかった。なお、設備投資の先行指標として注目される航空機を除く非国防資本財受注は、同 4.7%減と前月の+3.9%増から一転してほぼ1年前の水準に落込み、未だ底打ち感の見られない状況にある。

こうした生産面での冷え込みを映し、製造業サイドからみた景気の見方は総じて弱気である。ヒューレットパッカートのフィオリーナCEOは「米国経済の減速は急速かつ急激で下半期の回復を楽観視していない」とし、実際、ハイテク企業を中心に1-3月期決算の度重なる業績下方修正が行われ、NASDAQ市場等の下落を牽引した。今後、生産部門の不振が、株価の下落やリストラ・雇用の悪化を通じて、底堅さをみせている家計部門へ波及することが懸念されている。

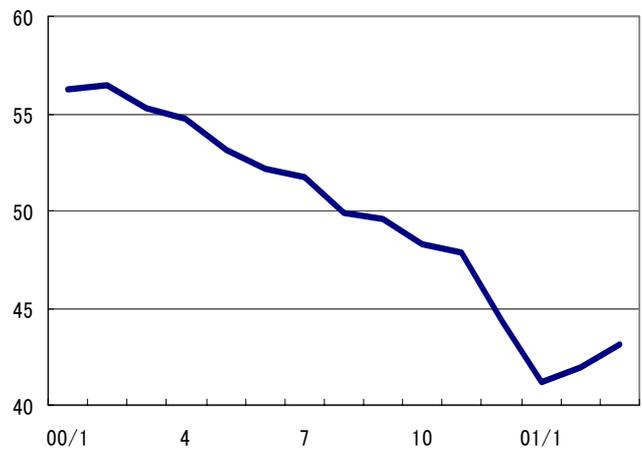
但し、底打ちの兆しもないわけではない。景気転換の先行指標とされNAPM(全米購買部協会)の米製造業景気指数(PMI)は、1月に約10年ぶりの低水準に落ち込みリセッション観測を強めたが、2月に改善後、3月は43.1と構成要素(生産・受注・在庫等五項目)のうち受注・生産指数の上昇等が寄与し、2ヵ月連続で上昇した(図表5)。約1年振りに上昇に転じた後の連続上昇であること、水準としては8ヵ月連続の50ポイント割れと低水準ながら、NAPMで景気拡大を示唆する分岐としている42.7を上回る水準に回復したこと、等から今後の推移が注目される。

図表4 米国:設備稼働率(%)



(資料)FRB

図表5 NAPM製造業景気指数



(資料)全米購買部協会

### 雇用統計は悪化・連銀は緊急利下げを実施

3月の雇用統計は、農業部門を除く雇用者数が前月比 86千人減と、昨年8月以来の前月比減少となり当初の増加予想を覆した。雇用者数では、昨年8月以後、サービス部門の一貫した雇用増が弱含みの推移を続ける製造業をカバーしていたが、3月はサービス部門でも 19千人と減少に転じた為、合計での大幅減少に繋がった(図表6)。

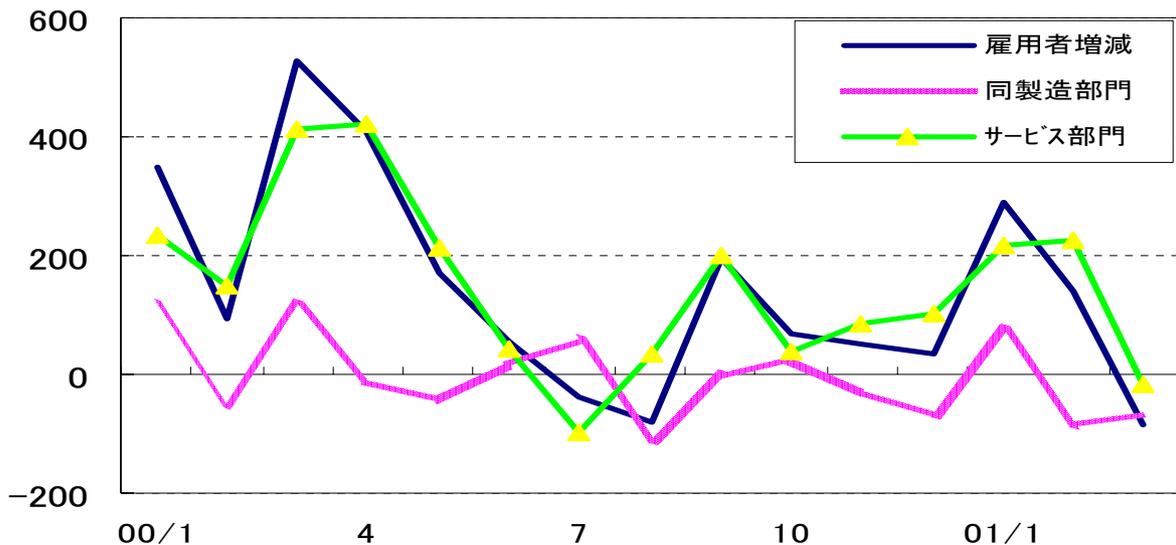
サービス部門の減少は小売部門が減少(前月比▲46千人、うちレストラン▲25千、デパート▲19千等)に転じたことにもよるが、人材派遣業で83千人減と減少数が拡大したことが大きい。人材派遣業での減少は昨年4月からの累計で約300千人に達しており、同事業の雇用者の9%弱が減少したことになる。同事業の雇用者は製造業にも派遣されており、雇用調整の必要な企業で解雇の容易な派遣社員から削減している構図が窺われる。こうした雇用調整は本格的な雇用調整の先駆けともいえ、今後、他業種へと広がりを見せる恐れもあり、次回統計が注目される。

なお、同時に発表された失業率は4.3%と市場の予想通りの上昇ながら、昨年10月の3.9%からは急速な悪化といえる。長期的にみれば未だ低水準であるが、一層の上昇となれば消費マインドへの影響が懸念されよう。

連銀もこうした状況下、4/18に臨時の連邦公開市場委員会(FOMC)を開催し今年4回目の利下げ(FF金利目標5.0-4.5%)に踏切った。最近の連銀理事・地区連銀総裁のコメントは総じて今上期の減速 下半期の景気回復を予想するもので、次回FOMC(5/15開催予定)前の緊急利下げ観測は薄らいでいたこともあり市場の反応は大きかった(4/18前日比:djia+399,nasdaq+156)。

連銀では引下げ理由として「企業業績の悪化による設備投資の抑制懸念」等を挙げる一方、「現在得ている情報からの経済減速リスク」を指摘しており、実際には引下げに先立つ雇用統計(4/6発表)・小売売上高(4/12発表)等の主要な経済指標の悪化により、今後の生産部門から家計部門への景気減速の影響を懸念し、そのタイミングを図っていたものと思われる。今後、利下げ効果を踏まえ、家計部門がいつまで底支えされ、生産部門がいつ底打ち回復に転じるかが、リセッション回避のポイントでもあり、引続き1-3月期GDP(4/27発表)をはじめ、4月の雇用統計(5/4発表)他、前記の主要経済指標等の動向に注目したい。

**図表6 米国:非農業雇用者増減** (前月比、千人)



(資料) Dept.of Labor

## < 欧州経済の動き ~ ECB は利下げを見送り ~ >

### ユーロ圏主要国の景況感は悪化

ユーロ圏主要国の景況感は米国経済の減速、株価調整の影響から悪化しており、国際機関や政府、民間エコノミストによるユーロ圏主要国の成長率見通しは、ここにきて相次いで下方修正されている。

主要国の中では、域外輸出依存度が高いドイツの景気減速が目立ち、製造業受注は2か月連続で減少、失業者数は3か月連続で増加、製造業企業の景況感は大きく悪化している。年初の減税による消費刺激効果への期待も、2月の小売売上が前月比でマイナス（-1.6%）となったことで裏切られる形となった。10日に6大民間研究機関が発表した2001年の成長率見通しでは昨年秋の2.7%から2.1%への大幅な下方修正が行われた。

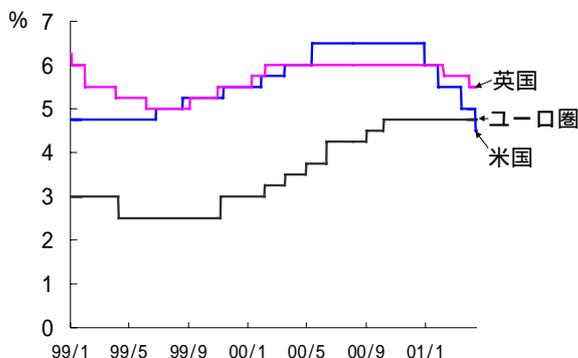
これに対し、フランスではエネルギー価格の落ち着きや減税効果から1~2月の小売売上が好調な伸びを示し、高稼働率や雇用の改善傾向も続いているが、企業の景況感は悪化傾向にある。

### 欧州中央銀行（ECB）は利下げを見送り

欧州中央銀行（ECB）は4月11日の定例理事会で金利の据え置きを決めた（図表1）。IMFやOECDなどの国際機関や政財界、市場関係者からはECBへの利下げ要請が高まっていたが、ECBは「インフレ・リスクは縮小しているが、解消したわけではない」と判断し、外部環境の悪化による景気下振れリスクが強まっていることを認めながら、「物価の安定」を優先するスタンスから利下げを見送ったものである。

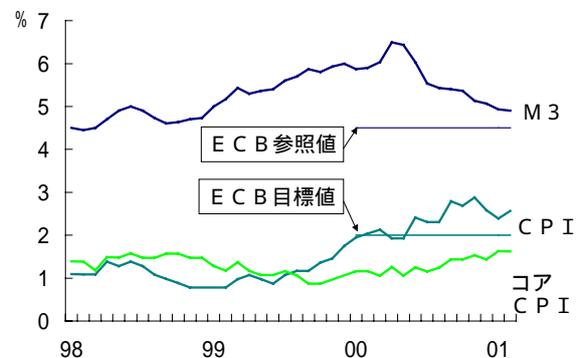
インフレ関連の指標を見ると、ECBが金融政策判断の第一の柱としているマネーサプライ(M3)の伸びは鈍化傾向にはあるが、参照値の4.5%を上回っており、第二の柱としている消費者物価上昇率も口蹄疫拡大による農畜産物価格の上昇もあり中期目標の2.0%を上回り、昨年の原油高、ユーロ安の二次的影響からコア・インフレ率は上昇傾向にある（図表2）。

図表1 英国、米国、ユーロ圏の政策金利



(資料) ECB、BOE、FRB

図表2 ユーロ圏:CPIとM3



(資料) ECB, Datastream

一方、景気については現段階ではドイツ以外のユーロ圏主要国では外部環境の影響を受けやすい製造業企業の景況感を除けば明確な景気減速の兆しは顕れていない。今後、米経済の底入れが遅れれば、輸出、設備投資、生産への影響が大きくなることが避けられないが、ユーロ圏では雇用・所得環境改善と減税効果から消費は底固く推移、景気後退には至らないとのコンセンサスは維持されている。

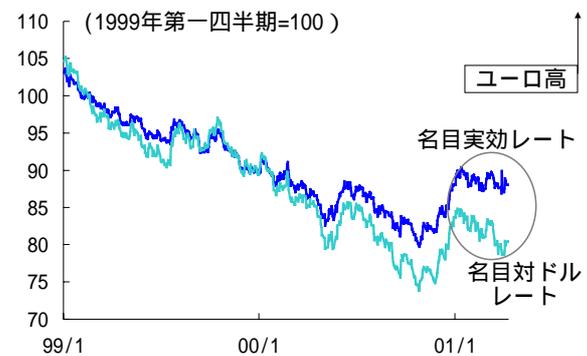
こうした中での利下げ見送りは、世界的な景気後退の回避に向けた ECB の積極的な役割への期待には反したものの、「物価の安定」を第 1 とする ECB の金融政策のフレームワークとは整合的なものと言えよう。

### 景気格差の逆転、金利差縮小にも関わらずユーロの対ドルレートは軟調に推移

ユーロの対ドル為替相場は昨年秋から年末にかけてユーロ安が修正された後、再びユーロ安基調で推移している。年明け後のユーロの減価は専らドルに対するもので、貿易相手国のウェイトで加重平均した実効レートは落ち着いた推移となっている（図表 3）。

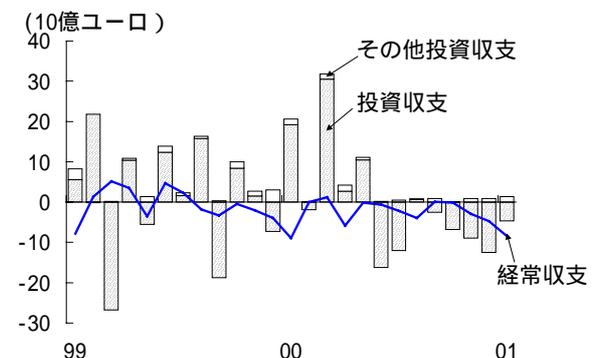
ユーロ発足後のユーロ安は、米国とユーロ圏との金利差、成長率の格差、金融当局に対する信認の格差などにより説明されてきた。この間のユーロ圏の国際収支を見ると、経常収支が赤字基調で推移する一方、通貨統合によるユーロ圏外への国際分散投資ニーズの高まりや企業の事業再構築への取り組みによって、直接投資・証券投資形態での継続的な資本流出が続いてきた（図表 4）

図表3 ユーロ：名目実効レートと対ドル為替相場



(資料) Eurostat, Detastream

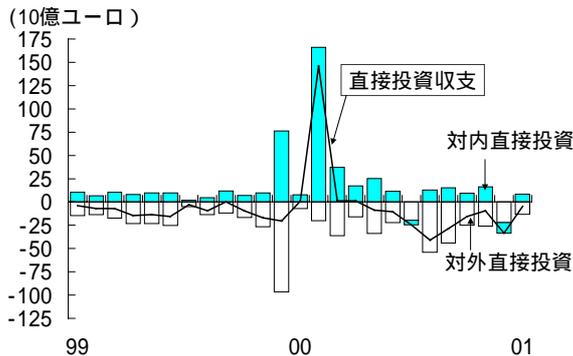
図表4 ユーロ圏：国際収支



(資料) ECB, Datastream

ユーロ圏側の最新の国際収支統計から 1 月の動きを見ると、直接投資による域外への資本流出はピークアウトの兆しを示しているが（図表 5）証券投資収支の流出超幅は大きいものとなっている（図表 6）。こうした証券投資収支の赤字幅の拡大は、米国景気の減速、株価の軟化にも関わらずユーロ圏投資家による対外証券投資が続く一方、非居住者によるユーロ圏株式の売却、特に米国投資家による米国株式急落による損失穴埋めを目的とする外貨建て資産の売却によるものである。

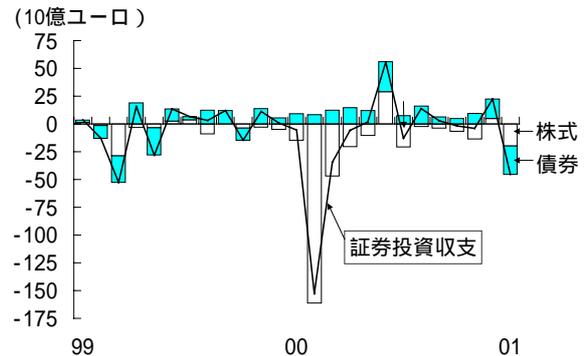
図表5 ユーロ圏:直接投資収支



(注) 2000年初の対内直接投資と株式投資収支の赤字幅急増は英ボーダフォン社の株式交換により企業買収を行ったことによるもの

(資料) Eurostat, Detastream

図表6 ユーロ圏:証券投資収支



(注) 図表5と同じ

(資料) Eurostat, Datastream

90年代後半以降、グローバルなマネーフローは、欧州の投資家が米国に向けて経常赤字を上回る金額を投資し、米国は欧州や日本、エマージング諸国への投資を行うという構図が続いてきた。しかし、米国の景気、株価の下振れリスクが払拭しきれない状況では、欧州投資家の対米投資が米国の金融資産や実物資産からの投資収益率の低下から先細り、米国を軸とするグローバルなマネーフローが揺らぐ潜在的なリスクがくすぶっている。欧州投資家にとって国際分散投資のニーズは変わらず、市場の厚みで勝る米国への投資の流れが急速に細ることは考え難いが、今年に入ってからクロスボーダーM&Aの勢いが鈍っている上に、今後、金利差の縮小による対米債券投資の鈍化も展望されよう。こうしたことから、ユーロ圏から米国への資本流入は99~2000年ほどの勢いにはなり難いものと思われる。その一方で、米国市場が動揺した場合、米国投資家による海外投資の巻き戻しを通じて、ユーロ圏の株価下落、ユーロ安を招くリスクも存在する。米財務省によると、クロスボーダーM&Aの買収資金を支払うための株式交換を通じて、米国の投資家が非自発的に取得した外国株式は欧州を中心に3030億ドルにもものぼる。こうしたルートを通じたユーロの株式、為替相場の潜在的な調整圧力は決して小さくはないのである。

## <トピックス> 最近の英国経済とユーロ参加への動き

(担当：伊藤)

### 強まる米国経済、株価の調整の影響、口蹄疫の広がりによる下振れリスクへの懸念

英国経済は 90 年～92 年のリセッション後、持続的な生産と雇用の拡大、低インフレを実現してきた。特に、雇用情勢の改善は目覚しく、サッチャー首相に始まる保守党政権以降、長年に亘る努力の結果、2001 年 3 月の失業率は 3.3%と 25 年 2 か月振り、失業者数は 99 万 5 千人と 25 年 4 か月振りの水準まで低下した。昨年秋口以降、景気拡大テンポは鈍化しているが、年明け後も小売売上数量は堅調に推移し、消費者マインドも高めの水準を維持している。

4 月 5 日、英中央銀行のイングランド銀行 (BOE) は、2 月 8 日に続き 0.25%の政策金利の引き下げを実施した。消費堅調が続く中で追加利下げを実施した理由として、BOE では 2 つの景気下振れリスクの高まりを挙げている。

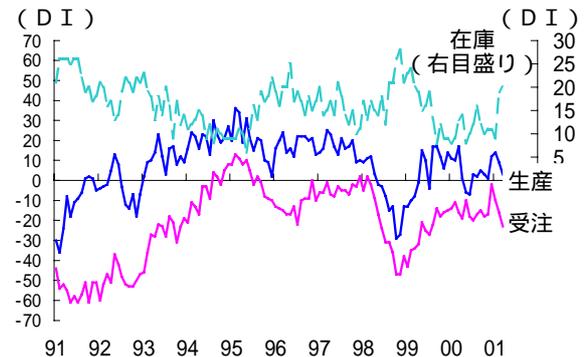
第 1 のリスクは米国の景気減速と株価調整の影響である。当初、米国の景気減速が英国に及ぼす影響は、輸出に占める米国のウェイトが 15%と低いことやサービス業のウェイトが高い産業構造であることなどから軽微と見られてきた。しかし、実際には個人消費の堅調にも関わらず、生産増に寄与してきた IT 分野の鈍化により工業生産の減速は鮮明化し (図表 1)、英国産業連盟 (CBI) の製造業動向調査でも生産の減速、受注の減少、在庫の積み上がりが展望されている (図表 2)。また、金融セクターでは米株の調整の影響による株価の下落、株式の新規公開 (IPO) や M & A 市場の停滞などから業績悪化、雇用面での影響が懸念され始めている。

図表 1 英国:生産、小売数量



(資料) 英中央統計局、Datastream

図表 2 英国:CBI 製造業動向調査

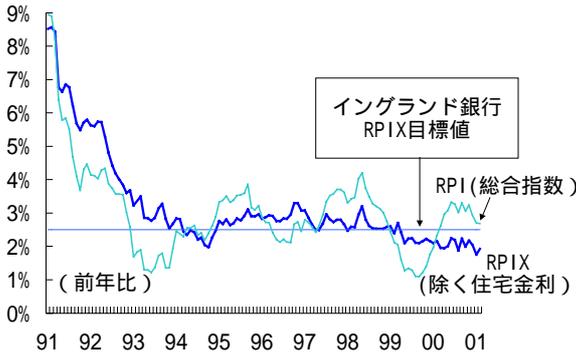


(資料) CBI (英国産業連盟)、Datastream

第 2 のリスクは、英国全土に広がった口蹄疫の影響である。ブレア政権は口蹄疫対策を優先させるため 5 月 3 日に予定されていた地方選挙を 6 月 7 日に延期することを決め、同日投票が確定視されていた総選挙も延期されることになった。口蹄疫の発生件数は発生から 8 週目の 4 月第 1 週目に漸く前週を下回ったが、未だ終息には至っていない。こうした段階で景気への影響を計測することは困難だが、最近時の各機関の予測では、農業、食品加工業に止まらず、観光業に及ぶ

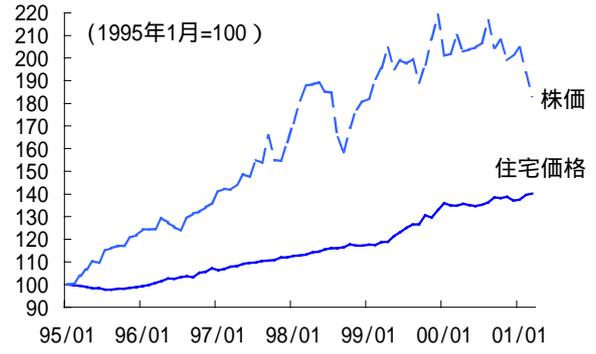
との見方から GDP を 0.1% ~ 0.5% 程度押し下げると試算されている。他方、物価については、BOE の政策目標である基礎インフレ率（RPIX、住宅ローンの利払いを除いた消費者物価上昇率）は目標の年 2.5% を 2 年に亘り下回っている状況にあり（図表 3）、食肉や代替食品の値上がりは、労働市場改革の成果から労働需給のタイト化が賃金やインフレに結びつきにくくなったこと、主要貿易相手国に対するポンド高のインフレ抑制効果などにより相殺されると見られている。

図表 3 英国：インフレ率



(資料) 英中央統計局、Datastream

図表 4 英国：資産価格



(資料) Datastream

### 2001 年の英国経済は 2.3% 成長

今後を展望すると、個人消費は雇用・所得環境の改善ペースが鈍ることで伸びこそ鈍化するが、金利低下、所得税減税の効果もあり底固い推移が見込まれる。90 年代後半からの個人消費の伸びは米国同様に資産価格の上昇を背景とする持続的な貯蓄率の低下を伴うものであったため、株価下落による逆資産効果への懸念もある。しかし、株価の下落幅はピーク比 2 割程度と比較的マイルドであること、金融資産に占める株式のウェイトが米国に比べ相対的に小さいこと、消費者マインドへの影響が大きい住宅価格は堅調に推移していること（図表 4）などから、現段階では消費失速のリスクは小さいと見られる。財政面では 2001 年度（2001 年 4 月～2002 年 3 月

図表 5 英国経済見通し

	単位	99	2000	2001	予測				予測			
					2000	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001
					1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12
実質 GDP	前年比%	2.3	3.0	2.3	3.2	3.4	3.0	2.6	2.7	2.3	2.0	2.1
内需	寄与度%	3.9	3.9	2.6	3.3	4.8	4.5	3.1	3.3	2.7	2.2	2.4
	民間最終消費支出	前年比%	4.4	3.7	2.5	3.8	3.6	4.1	3.4	3.3	2.8	2.0
	政府消費支出	"	4.0	2.7	2.7	1.4	3.0	3.4	2.9	3.0	2.6	2.5
	固定資本形成	"	5.4	2.6	2.8	1.8	1.9	3.4	3.2	3.8	3.0	2.2
外需	寄与度%	▲ 1.5	▲ 0.8	▲ 0.5	0.0	▲ 1.3	▲ 1.5	▲ 0.5	▲ 0.7	▲ 0.4	▲ 0.3	▲ 0.4
消費者物価 (RPIX)	"	2.3	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	1.9	2.1	2.1	2.1
失業率	%	4.2	3.6	3.3	3.8	3.7	3.5	3.4	3.3	3.3	3.3	3.3
イングランド銀行レポ金利	%	5.50	6.00	5.50	6.00	6.00	6.00	6.00	5.75	5.50	5.50	5.50

(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

）予算案に、低所得層の所得税減税などを中心に総額 40 億ポンド規模の減税・歳出拡大が盛り込まれ、内需を下支える見込みである。外需悪化を招いたポンド高には修正が加わりつつあるが、内外の成長格差から 2001 年もマイナスの寄与となる見込みである。

2001 年の英国の成長率は 2000 年の 3.0% から 2.3% への鈍化が予想される。インフレ率は口蹄疫の影響による食品価格への影響が上振れリスクとなるが、原油価格の安定、内需の伸びの鈍化、減税措置などにより目標圏内に落ち着く見込みである。

### 総選挙で労働党が勝利した場合、ユーロ参加のための国民投票が実施される見込み

2001 年 1 月 1 日よりギリシャがユーロに参加したことで、ユーロ参加国が 12 か国となる一方、EU 加盟 15 か国中のユーロ非参加は英国、スウェーデン、デンマークの 3 か国となった。これまで参加を留保してきた英国のユーロ導入は、3 か国の中で最も経済規模が大きいことに加え、多国籍企業の集積度が高いこと、国際金融センターとしての機能的特色を持つことなどから最も影響力が大きく、ユーロの信頼確立という点からも注目を集めている。

ユーロへの参加資格を得るためにはマーストリヒト条約に定められている 5 つの経済収斂条件を満たす必要がある（図表 6 - 上）。英国では、90 年代半ば以降、財政構造改革が進展、財政収支は黒字転化し、政府債務の圧縮は進んできた。このため、現在の英国は 5 つの条件のうちインフレ率、長期金利、財政収支、政府累積債務の 4 つは問題なくクリアしている（図表 6 - 下）。ただ、残りの 1 項目、すなわちユーロに対する為替の安定はハードルとなる。英国はユーロ未参加国のためのユーロ基軸通貨制為替相場同盟である「ERM」に参加しておらず、実際のポンドの対ユーロ相場もユーロ発足後の最大増価率は 2000 年 5 月時点で 23.6% と ERM で規定している上下 15% を大きく上回っている。現在のポンド相場は、1 ポンド = 1.60 ユーロ近辺にあり、適正水準の 1 ポンド = 1.25 ~ 1.45 ユーロに対する割高化という問題もある。

英国は、こうしたユーロ参加国共通の経済収斂条件の他に、独自の判断基準として「5 つの経済条件」を設定している。これはユーロ参加の意思決定にあたり、ユーロ圏経済と英国経済の間に十分かつ持続可能な収斂が達成されたか、ユーロシステムが経済環境の変化に対応しうる柔軟なものであるか、ユーロ導入が英国内での長期的な投資決定に資するか、金融サービスの競争力への影響を見極めること、ユーロ導入が成長、安定、持続的な雇用増を促すかの 5 点を基準にしようとするものだ。

これら 5 つの条件は政府機関や国際機関を始め様々な検討がなされているが、現段階ではユーロへの早期参加が必要という結論には結びついていない。例えば、の経済の収斂について、趨勢的には収斂しているが、英国がユーロ圏主要国に比べて貿易、投資面で米国との結びつきが強いため、ユーロ圏との間にいささかのズレが残されている。金融政策の波及経路やスピードも、直接金融のウェイトが高い英国と間接金融主体の欧州大陸との間にはなお隔たりがある。のユーロ圏の柔軟性については、ユーロ圏内で資本移動は活発になり、構造問題とされてきた高労働コストと労働市場の硬直化の是正は進んでいるが、域内での労働移動は低調であり、域内所得移転のシステムの見直しや税制調和など課題は多く残されている。の投資、金融センター機

能、成長と雇用への影響については、ユーロ参加のメリットとして巨大なユーロ金融・資本市場の活用、為替リスクとコスト軽減、価格の透明性の向上などが期待される。但し、これらの効果は中期的な観点から検証する必要があること、定量化しにくいこと、英国がユーロ圏外に止まっている現状でもシティが欧州最大の国際金融センターとしての地位を保っていることなどから、ユーロ参加で独自の金融政策と為替調整を放棄するリスクとのバランスでメリットが大きいとの確信は得にくい。また、現在の割高な為替相場での参加は、国内産業への打撃が大きくなるため、「5つの経済条件」との整合性を保つために、ある程度の水準訂正が必要である。

これらの諸条件を検討した上で、政府がユーロ参加の意思を明確にした場合にも、最終的な決定は国民投票に委ねられる。ブレア首相は2月7日に「次期総選挙で労働党が再選すれば2年以内にユーロ参加の是非を問う国民投票を実施する」方針を明らかにしている。総選挙は口蹄疫の被害拡大で先送りされることになったが、与党優勢の構図に変化はない。新政権は5年の任期中に国民投票からユーロの導入、ポンドの法的地位喪失までの3年から3年半を要するプロセスを終了させるために、総選挙から2年以内に国民投票を実施する可能性が高い。英国のユーロ参加については国内産業界や外資系企業からの要望は強いものの、国内の世論はなお懐疑的であり、今後の展開にも多分に不透明な面がある。

図表6 経済収斂条件とユーロ圏、ユーロ非参加 EU 諸国の現状

【経済収斂条件】

項目	達成状況
インフレ率	ユーロ圏低インフレ3か国平均
長期金利	低インフレ3か国の金利平均
財政収支	対GDP比▲3%以内
政府累積債務	対GDP比60%以内
為替安定	少なくとも2年間切り下げがなく、変動幅内で安定推移

【EU15か国の現状】

	政府債務残高 (対GDP比) 2000年	財政収支 (対GDP比) 2000年	物価 (HICP) 2001年2月	長期金利 2001年1月
EU15	64.2	1.2	2.3	5.0
ユーロ圏	69.8	0.3	2.6	5.0
ベルギー	110.9	▲ 0.0	2.5	5.2
ドイツ	60.2	1.3	2.5	4.8
ギリシア	102.7	▲ 0.9	3.5	5.4
スペイン	60.6	▲ 0.3	4.0	5.1
フランス	58.0	▲ 1.3	1.4	4.9
アイルランド	39.1	4.5	3.9	5.0
イタリア	110.2	▲ 0.3	2.7	5.2
ルクセンブルグ	5.3	5.3	2.9	5.1
オランダ	56.3	2.0	4.9	4.9
オーストリア	62.8	▲ 1.1	1.8	5.1
ポルトガル	53.8	▲ 1.4	4.9	5.2
フィンランド	44.0	6.7	2.7	5.0
ユーロ 非参加国				
デンマーク	47.2	2.5	2.3	5.1
スウェーデン	53.2	4.0	1.5	4.9
英国	41.9	4.4	0.9	4.9
経済収斂条件	60.0	▲ 3.0	3.4	6.3

(資料) ECB、Eurostat

(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。