

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 - 鍵を握る雇用情勢 -

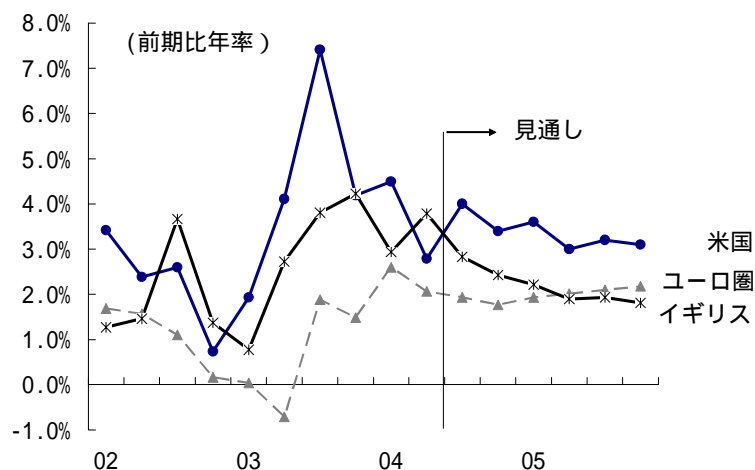
< ユーロ圏は 2004 年 1.9%、2005 年 2.0% >

- ・ ユーロ圏の成長率は 4～6 月期も前期比 0.5% と拡大基調を維持したが、外需の寄与が大きく、個人消費は鈍化し、投資は伸び悩んだ。ドイツの雇用回復の遅れから内需の本格回復は見込めず、世界経済の減速、原油高の影響で景気拡大テンポは抑制されよう。
- ・ 物価は間接税や公共料金の引き上げに原油高の影響が加わり、8 月も前年比 2.3% と政策目標の 2% を上回る推移が続いているが、原油価格が来年半ば以降は前年比での物価低下要因に転じ、二次的影響も抑えられることで徐々に落ち着こう。

< イギリスは 2004 年 3.4%、2005 年 2.3% >

- ・ 4～6 月期のイギリス経済は個人消費の加速で前期比 0.9% と 1～3 月期を上回る水準となった。7～9 月期以降、消費の伸びは昨年 11 月来の累計 125bp の利上げ効果の浸透と特殊要因の剥落で鈍化するが、政府支出の下支え、設備投資の回復によりトレンドを上回る成長が続こう。
- ・ 物価は食品価格の鈍化もあり政策目標の中央値 (2.0%) を下回っているが、物価上昇圧力は徐々に強まりつつあり、年内の追加利上げの可能性は残されている。

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)3512-1832 ito@nli-research.co.jp

ニッセイ基礎研究所 〒102-0073 東京都千代田区九段北 4 - 1 - 7 3F

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

- ・ユーロ圏の成長率は4～6月期も前期比0.5%と拡大基調を維持したが、外需の寄与が大きく、個人消費は鈍化し、投資は伸び悩んだ。ドイツの雇用回復の遅れから内需の本格回復が見込めず、世界経済の減速、原油高の影響で景気拡大テンポは抑制されよう。
- ・物価は間接税や公共料金の引き上げに原油高の影響が加わり、8月も前年比2.3%と政策目標の2%を上回る推移が続いているが、原油価格が来年半ば以降は前年比での物価低下要因に転じ、二次的影響も抑えられることで、徐々に落ち着こう。

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)	(実)	(実)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	
実質GDP	前年比%	0.5	1.9	2.0	1.3	2.0	2.0	2.1	1.9	1.9	2.0	2.1	
内需	寄与度%	1.2	1.3	1.7	1.0	1.3	1.7	1.2	1.4	1.7	1.8	1.9	
	民間最終消費支出	前年比%	1.0	1.3	1.8	0.9	1.1	1.3	1.8	1.6	1.8	1.9	2.0
	固定資本形成	"	0.6	0.8	2.0	0.5	0.7	1.2	0.9	1.6	2.0	2.1	2.2
外需	寄与度%	0.7	0.5	0.3	0.3	0.7	0.3	0.9	0.5	0.2	0.2	0.2	
消費者物価(HICP)	前年比%	2.1	2.1	2.0	1.7	2.3	2.3	2.2	2.1	2.1	2.0	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	2.00	2.25	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.25	2.25	2.25	
対ドル為替相場		1.13	1.22	1.23	1.25	1.20	1.22	1.22	1.22	1.23	1.23	1.23	

イギリス

- ・4～6月期のイギリス経済は個人消費の加速で前期比0.9%と1～3月期を上回る水準となった。7～9月期以降、消費の伸びは昨年11月来の累計125bpの利上げ効果の浸透と特殊要因の剥落で鈍化するが、政府支出の下支え、設備投資の回復によりトレンドを上回る成長が続こう。
- ・物価は原油のウェイトが低く、食品価格が鈍化していることで政策目標の中央値(2.0%)を下回っているが、物価上昇圧力は徐々に強まりつつあり、年内の追加利上げの可能性は残されている。

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)	(実)	(実)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	
実質GDP	前年比%	2.2	3.4	2.3	3.4	3.7	3.4	3.0	2.8	2.3	2.1	2.0	
内需	寄与度%	2.6	3.9	2.6	3.8	4.5	4.1	3.2	3.1	2.7	2.4	2.3	
	民間最終消費支出	前年比%	2.3	3.1	2.6	2.9	3.1	3.1	3.2	3.2	2.6	2.4	2.2
	固定資本形成	"	2.2	5.8	3.3	5.7	6.3	6.1	5.0	4.1	3.3	3.0	2.8
外需	寄与度%	0.4	0.5	0.3	0.4	0.9	0.6	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	
消費者物価(CPI)	"	1.3	1.3	1.6	1.3	1.4	1.3	1.4	1.5	1.6	1.7	1.7	
失業率	平均、%	2.9	2.7	2.7	2.8	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7	
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

4～6月期はドイツの内需不振により外需依存傾向が鮮明化

(外需主導による景気拡大)

4～6月期のユーロ圏の成長率は、前期比0.5%と1～3月期の同0.6%から僅かに低下した。景気回復傾向は維持されたが、個人消費が1～3月期の同0.6%から同0.3%へと鈍化する一方、輸出の伸びが加速したことで外需主導の傾向は一段と鮮明になった(図表1)

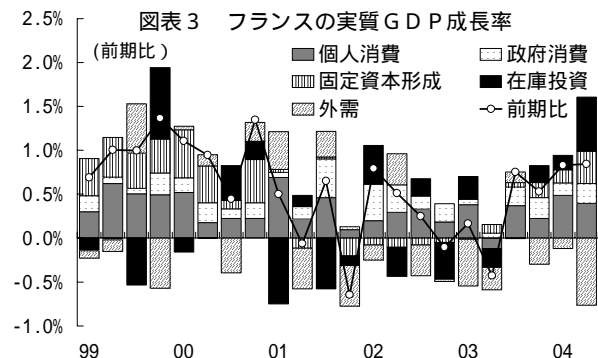
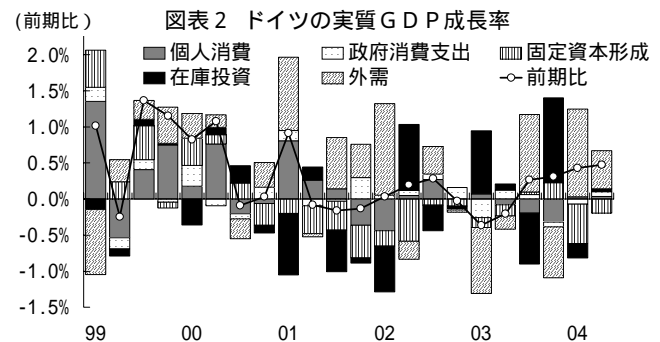
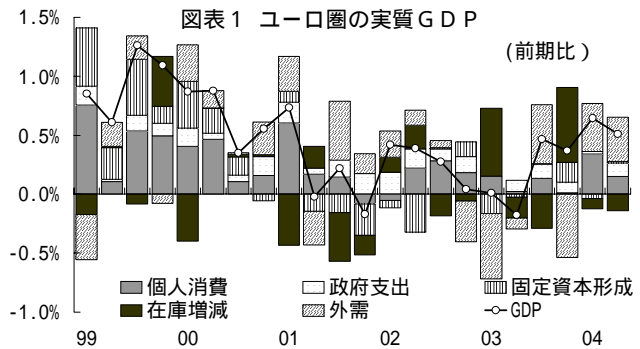
ユーロ圏12カ国の成長率には、フランス、ベルギーの前期比0.8%からオランダ(同マイナス0.2%)、ギリシャ(同マイナス0.6%)までかなりの幅が見られる。主要3カ国では、フランスが前期に続く同0.8%成長と堅調を維持、ドイツも同0.5%と前期(同0.4%)を上回ったが、イタリアは同0.3%と前期(同0.5%)を下回った。

(独仏間の成長パターンの違いが一段と鮮明化)

ユーロ圏内で、引き続き内需、外需の強さに国ごとの格差が目立っている(注1)。4大国のうちフランス、スペインは内需が好調、ドイツ、イタリアは内需が低迷しており、特にドイツとフランスのコントラストは4～6月期に一段と鮮明になった。

ドイツでは外需の寄与度が前期比0.5%となっており、1～3月期に続き外需依存の景気回復が続いている(図表2)。個人消費の伸びは前期比0.1%にとどまり、設備投資は前期から横這い、建設投資は同2.0%の減少、固定資本形成は同1.0%の減少となった。

これに対し、フランスでは内需主導の傾向が鮮明である(図表3)。個人消費は、年初のバーゲンセールを睨んだ買い控えの反動が表れた1～3月期の前期比0.9%に比べれば低下したが、バーゲンセールの期間延長や値引き幅の拡大、減税などが加わり、同0.7%と高めの伸びを維持した。また、設備投資の拡大基調も続いた。他方、外需の寄与度は、内需の堅調を背景に輸入の伸びが輸出のそれを上回ったことでマイナス幅が拡大した。



(注1) Weeklyエコノミスト・レター2004.4.16「独仏経済回復の構図とECBの金融政策」をご参照下さい。

景気拡大基調は続くが、緩やかなペースに留まる見込み

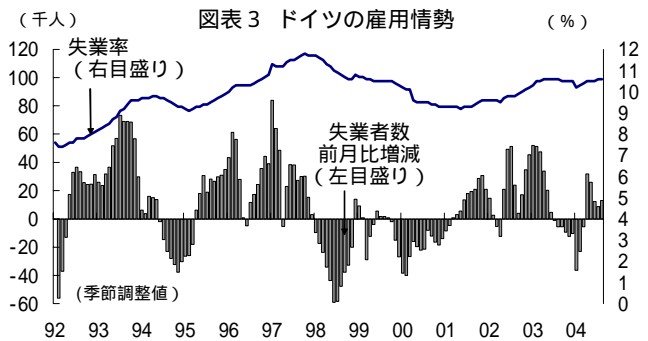
(7～9月期入り後も回復基調は持続しているが、伸び率は鈍化の徴候)

7～9月期に入ってから、原油価格の一段の上昇、世界経済の減速懸念を背景に、企業、消費者マインドの改善傾向には歯止めが掛かっている。

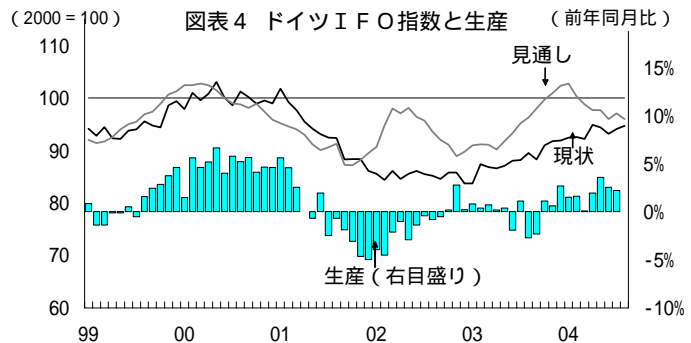
ドイツ経済の内需回復が見込み辛い一方、フランス経済の成長テンポも鈍化が見込まれ、ユーロ圏全体では成長はさらに減速すると思われる。

(ドイツでは内外需の温度差は当面持続)

ドイツの個人消費の不振は、雇用不安、失業手当の縮減や保険・年金などの個人負担増大への懸念から消費者マインドが低迷していることが原因である。昨年下半年から緩やかながら景気の回復が続いているものの、8月も失業率は10.6%、失業者数は441万人に達するなど失業の増大には歯止めが掛かっておらず(図表3)、実質可処分所得もマイナスで推移している。



企業収益はリストラの効果と輸出拡大で4～6月期まで4四半期連続で前期比改善し、輸出主導の受注、生産の改善が続いている。しかし、外部環境や政策面での不透明感を背景に、企業の先行き見通しはむしろ慎重化している(図表4)。

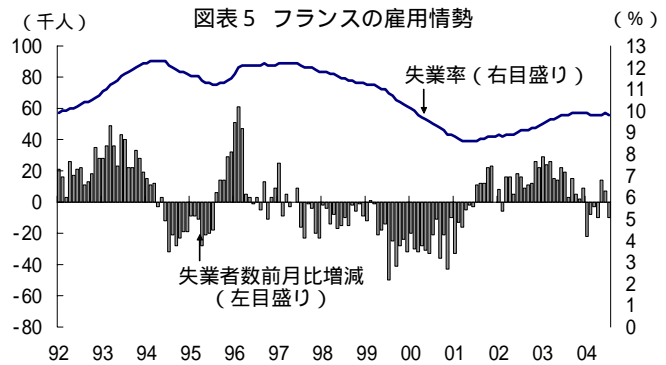


こうした中、景気回復を牽引している製造業では、コスト高の国内における新規雇用には消極的であり、設備投資も、国内資本財受注の動きを見る限り、当面は盛り上がりには欠ける状況が続くものと思われる。

(フランスでは雇用の改善が期待を下回り、消費の伸びが鈍る可能性)

フランスでは内需主導の景気回復基調は続くが、雇用・所得環境の改善への期待が修正され、消費の伸びが鈍る可能性は高い。一般に独仏間の消費伸びの格差は、雇用情勢の違いに起因すると考えられている。確かに、フランスでは、ドイツのように雇用悪化が続いているわけではないが、既存の労働力による生産性の向上とコスト抑制のため企業の新規雇用への姿勢は慎重である。失業者数は今年1月からの4月まで連続で減少したが、これは労働市場改革の一環として今年初

からの失業手当の補償期間が短縮され、受給権喪失者が増加したという制度変更によるものである。失業率は 9.8%と 2000 年 3 月以来のピークとなった 9.9%から 0.1%低下したに過ぎず、7 月に入って失業者数の減少、求人数の増加したことで、ようやく雇用改善の徴候が見え始めたところである。持続的な雇用の改善で消費主導の成長が続いた 99~2000 年頃とは、状況が大きく異なっていると言えよう(図表 5)



7 月の INSEE による製造業企業の設備投資調査は、4 月調査に続いて企業部門が前年比 8%と設備投資に積極的な姿勢が表れたが、PMI (購買担当者指数) が活動の拡大・縮小の分かれ目となる 50 を上回ってはいるものの、サービス業は 8 月まで 3 カ月連続、製造業は 2 カ月連続で前月に比べ低下しており、回復テンポの加速は見込み難くなっている。こうした中、消費者信頼感調査でも経済見通しと雇用見通しの悪化から購買意欲が低下する兆候が表れている。

(成長率は 2004 年 1.9%、2005 年 2.0%)

ドイツの内需不振の持続、フランス経済の減速により、下期のユーロ圏の成長率は上期を下回るものとなり、通年の成長率は 1.9%となる見込みである。2005 年入り後は雇用の拡大による内需の持ち直しで、内外需のアンバランスは徐々に縮小しながら景気回復テンポは緩やかに加速、通年の成長率も 2.0%となる見込みである。

(ECB は年内は政策金利を据え置き)

ユーロ圏のインフレ率は、原油高によるエネルギー価格の上昇で 8 月まで 5 カ月連続で 2%超となっている。原油価格が当面 40 ドル台近傍で推移し、ユーロの対ドル相場が現状でほぼ横ばいで推移すると想定した場合、来年 1~3 月期まで 2%台半ばのインフレ率が続くことになる。しかし、欧州中央銀行 (ECB) が注視している「二次的影響」は、ユーロ建てで見た原油価格の水準や騰勢はこれまでの原油価格高騰期に比べれば低いこと、景気回復が緩慢で雇用の伸びが鈍い中、賃金上昇リスクが高くないこと、内需不振、国際競争激化という環境で、企業が原油高によるコスト上昇分を製品価格に転嫁することも難しいと見られることから深刻な影響を及ぼす可能性は低い。他方、景気への影響は第一次、第二次石油危機時と比較して原油への依存度は大きく低下していることから、過去の石油危機時のような大きな落ち込みに至るリスクは低いとは言え、外部環境次第では外需頼みのドイツ経済の腰折れといったリスクも想定される。

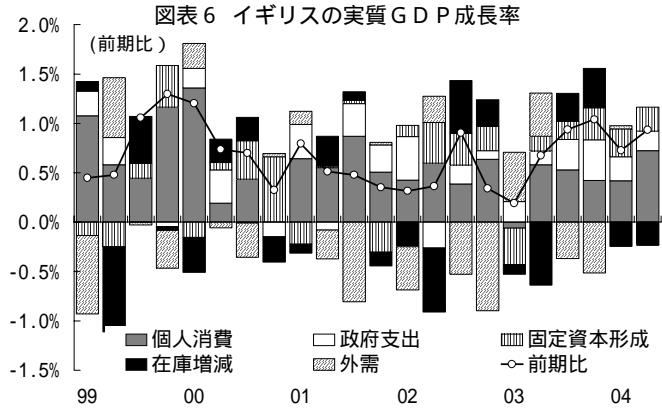
ECB は二次的影響に結びつくようなインフレ期待の高まりと、景気失速のリスクに目配りしながら、年内は様子見姿勢を継続、景気再加速が確認されたタイミングで政策金利の水準訂正に着手するものと思われる。

2. イギリス

4～6月期は個人消費の拡大により前期比0.9%成長に加速

(個人消費の伸びが加速)

4～6月期のイギリス経済は個人消費の加速で前期比0.9%と1～3月期の同0.7%から加速した(図表6)。成長率が加速した主な要因は、個人消費が1～3月期の同0.6%から1.1%に加速、固定資本形成はサービス業の投資が鈍ったことで同1.7%から同1.4%に伸びはやや低下したが、製造業や建設業の投資拡大により回復基調が持続、政府支出も引き続き



成長を下支えた。外需は1～3月期に共にマイナスとなった輸出入は4～6月期にはプラスの伸びを回復したが、成長への寄与度は前期と同じゼロとなった。

(住宅価格の騰勢や個人消費の伸びに鈍化の兆し)

政策金利(レボ金利)は昨年11月以降、今年8月までに合計5回、125bp引き上げられ、現在4.75%となっている。特に、5～6月に連続利上げが行われたこともあり、7月には小売売上高が同0.4%のマイナス、住宅信用、消費者信用残高も前月比で減少、ネーション、ハリファックスの住宅価格指数も前月を下回るなど、過熱感緩和の徴候が表れてきた。

他方、製造業生産は6～7月に2カ月連続で前月を下回ったが、月次統計の振れを均した直近3カ月の前期比伸び率では0.8%と拡大基調は維持、輸出も資本財を中心に堅調に推移している。CBI製造業企業調査は7月に米中の景気減速や原油高への懸念から一時的に悪化したが、8月には再度改善に転じており、長く低迷が続いた製造業部門の回復傾向が続いていると思われる。

個人消費の伸びは鈍化するが、トレンドを上回る成長は当面持続

今後、消費の伸びは、利上げ効果が浸透し、住宅資産効果が緩和することで鈍化するが、公的セクターの雇用増加やサービス業の堅調で雇用・所得環境の堅調は続いており、失速のリスクは低いと考えられる。医療、教育、交通、住宅などの分野での政府支出の下支え、設備投資の回復により、2004年は3.4%、2005年は2.3%成長となろう。

消費者物価は8月も1.3%と政策目標(2%)を下回っているが、トレンドを上回る成長が持続することで需給は次第にタイト化しており、物価上昇圧力は強まるものと予想される。8月の追加利上げ後の状況を見極めことができる11月のインフレーション・レポート発表時にも、イングランド銀行(BOE)が25bpの追加利上げを実施する可能性が残されている。

(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。