

西欧経済の見通し

～ユーロ圏経済は当面停滞し 2009 年後半から回復へ、英国経済の回復速度も緩やか～

1. ユーロ圏

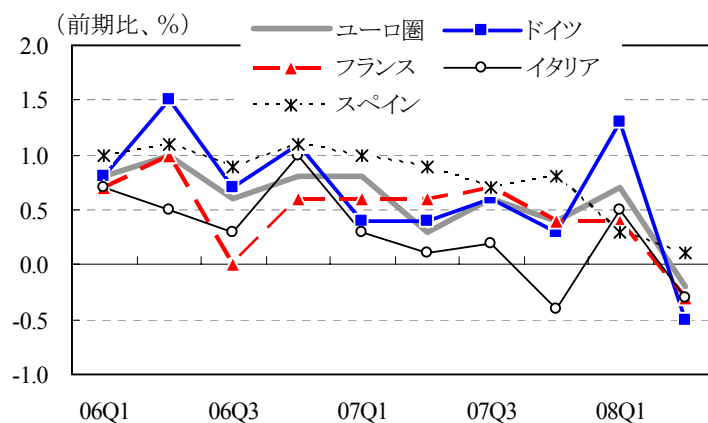
(1) 景気の現状

第 2 四半期 GDP は
前期比▲0.2%のマ
イナス成長

ユーロ圏経済は年央にかけて急減速を示した。第 2 四半期の実質 GDP 成長率は、前期比▲0.2%（年率換算▲0.8%）と第 1 四半期の同 0.7%を大幅に下回り、95 年の統計開始以来の前期比マイナス成長となった。

国別にみると、ユーロ圏最大の経済規模を持つドイツの成長率が、第 1 四半期の前期比 1.3%（前回発表の 1.5%から下方改定）から同▲0.5%へと急失速したことの影響が大きい。ドイツ連邦統計庁によると、個人消費の減少が大きかったほか、総固定資本形成も前期の反動による建設投資の落ち込みにより小幅マイナスとなった。一方、外需の寄与はプラスだったものの、輸入の減少が主因であり、輸出は減速したものとみられる。その他の主要国も、フランスが輸出と設備・建設投資の減少により、前期比▲0.3%とほぼ 6 年振りのマイナス成長となったほか、イタリアも消費の低迷や外需の鈍化などから同▲0.3%にとどまった。過去

第 1 図：ユーロ圏の実質 GDP 成長率と需要項目別寄与度



の住宅・建設ブームの調整が続くスペインも、第1四半期の前期比0.3%から同0.1%へと一段の減速となった。

インフレ加速と雇用軟化から消費が低迷

ユーロ圏の第2四半期GDPの需要項目別内訳は、まだ発表されていないが、月次指標は家計部門主導で減速が進んだことを示している。インフレ加速により実質所得が目減りしていることに加え、景気減速に伴い失業率が上昇に転じたことも重石となり、7月の消費者信頼感指数は約5年振りの低水準となった。6月の小売売上数量は、前月比▲0.6%、前年比▲2.6%と減少に歯止めが掛かっていない。

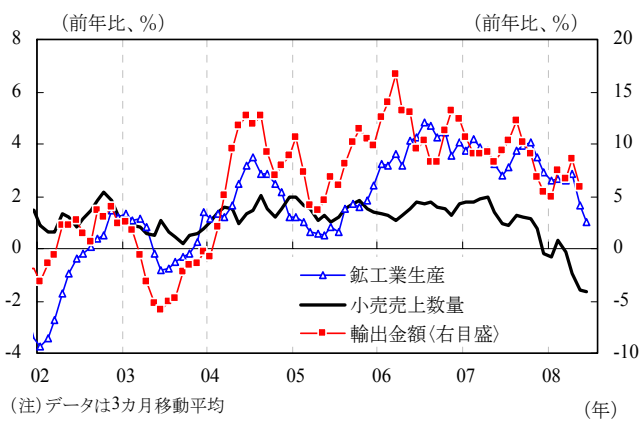
需要低迷をうけて生産が落ち込み、景況感も急速に悪化

一方、企業部門は、鉱工業生産が5月に前月比▲1.8%、前年比▲0.4%と3年振りに前年水準を割り込んだ後、6月も前月比横這い、前年比▲0.5%にとどまった。消費低迷をうけて耐久消費財の生産が大幅に落ち込んでいるほか、中間財・資本財にも生産調整の動きが広がっている。頼みの輸出は、新興国向けを中心に底堅く推移しているものの、前年比2桁台の伸びが続いた昨年と比べると、足元は同5%近辺と勢いが鈍化した。企業景況感を表す7月の購買担当者指数（PMI）も、製造業が49.2から47.4へ、サービス業が49.1から48.3へ、それらをあわせた総合指数が49.3から47.8へと、いずれも前月から低下し、2カ月連続で業況判断の分かれ目を表す50を下回った（第3図）。

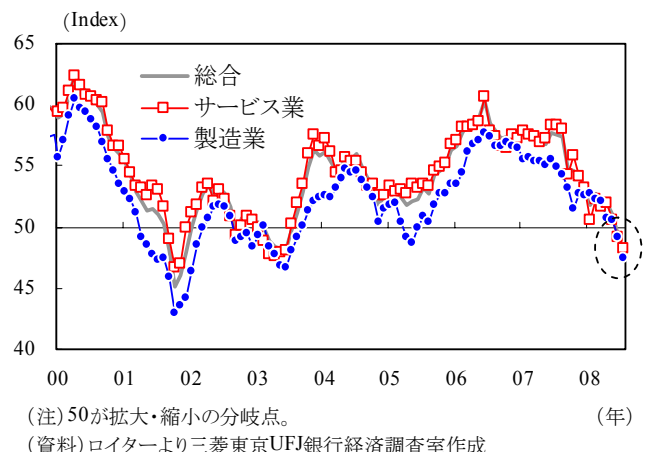
米英景気悪化と原油高・ユーロ高加速に、利上げが追い討ち

逆風に耐えて底堅さを維持してきたユーロ圏景気が、足元急速に減速感を強めているのは、主要輸出先である米英経済の落ち込みに加え、原油高・ユーロ高が7月にかけて加速し（ユーロ建原油価格は年初から37%、ユーロ実質実効為替相場も3.2%上昇）、家計の購買力や企業収益、輸出競争力への下押し圧力が臨界点を越えたためと考えられる。外需の下支え役が期待される新興国経済も、インフレ加速や先進国経済減速の影響で従来に比べると成長ペースが鈍化している。さらに、米国当局の積極的な政策対応と比較すると、ユーロ圏では安定成長協定の縛りによ

第2図：ユーロ圏の小売・輸出・生産・動向



第3図：ユーロ圏の購買担当者指数（PMI）



り各国が財政出動に慎重であるほか、物価安定を最優先目標とする欧州中央銀行（ECB）が7月初めに利上げに踏み切ったことも、マインドの悪化に追い討ちをかけた可能性がある。

（2）今後の見通し

① 概要

当面は停滞を余儀なくされ、2009年
後半から回復へ

年後半の景気は、インフレ高進やユーロ高、世界景気減速、金利上昇などの影響から停滞を余儀なくされよう。消費の低迷に加え、輸出と投資の増勢も鈍化するとみられる。インフレ率が高止まりしていることから、当面は利下げによる景気挺入れも期待できない。ユーロ圏の実質 GDP 成長率は、2007年の2.7%から2008年は1.4%へ低下しよう。2009年は、資源高・ユーロ高の一服や金融市場の安定化、世界経済の回復をうけて、年後半から景気回復に向かうものの、通年の成長率は1.2%と前年を下回ると予想される。以上の見通しのリスク要因は、①賃金インフレ圧力の高まり（→利上げ継続、企業収益圧迫、対外競争力低下）、②域外景気下振れやユーロ・原油価格の一段高、③信用不安と融資基準の更なる厳格化による内需の下押し、などである。一部の国の住宅不況深刻化もあり、当面は景気下振れリスクが強く意識される状況が続こう。

② 二極化するユーロ圏経済

減速下で拡大する
域内の景況格差

個別国に目を転じると、減速ペースは国ごとに異なる。欧州委員会発表の総合景況感指数をみると、ドイツは直近7月に初めて長期平均を割り込んだばかりだが、スペイン、イタリアは昨年後半から低迷が続き、既にリセッションレベルに達している（第4図）。

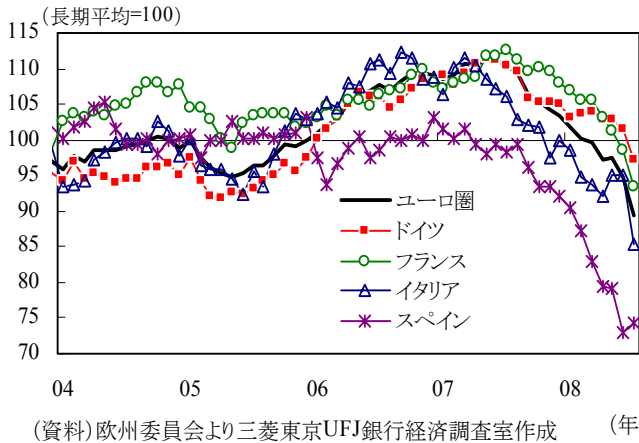
企業部門は、ドイツ
の相対的な優位性
は変わらず

部門別に景況格差の背景をみると、企業部門では、①価格競争力の変化、②輸出先に占める新興国のウェイト、③特化する製品の構成、などによる輸出パフォーマンスの違いが、生産動向や設備稼働率、企業収益力の差を通じて設備投資の牽引力の違いにも反映している。過去1年に限れば対外的な価格競争力の差は広がっていないものの、中期的にみれば主要国の中でのドイツの優位性は失われていない（第5図）。

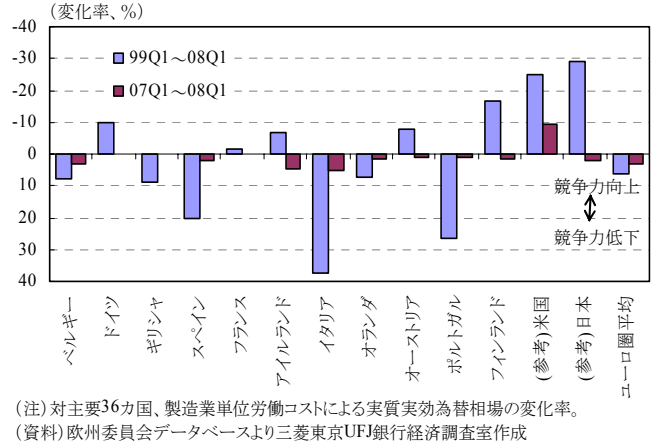
住宅市場の調整圧
力の違いが、家計部
門の回復力に反映

他方、家計部門をみると、これまで格差の主因であった所得環境の違いは、2006年以降のドイツの雇用改善と周辺諸国の住宅ブームの終焉（→建設業の雇用調整）によって収斂する一方（第6図）、今後は住宅市場の調整圧力の違いが住宅投資や消費の回復力にも影響してくるとみられる（第7図）。スペイン、アイルランドなどは、住宅価格の大幅下落に伴う景気下振れリスクに注意が必要である。

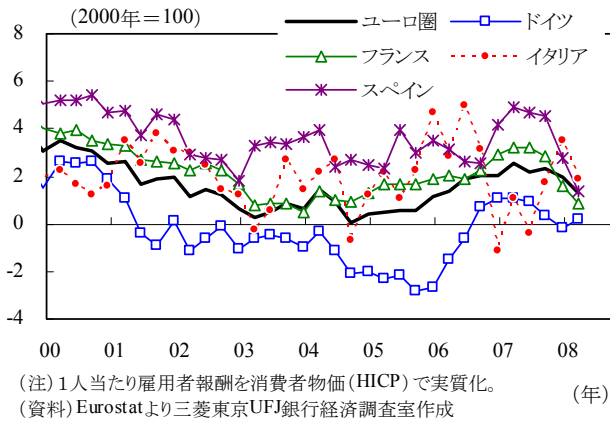
第4図：ユーロ圏各国の総合景況感指数



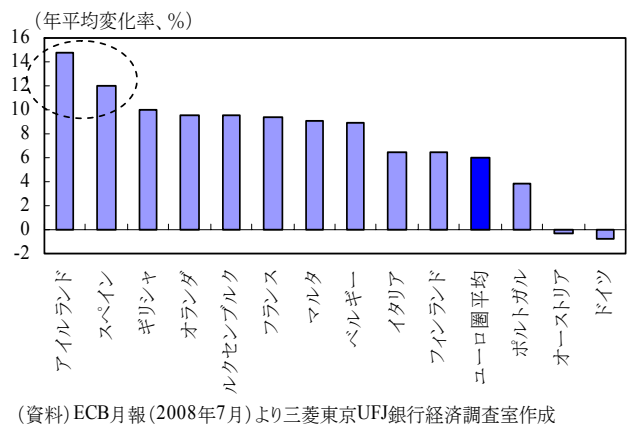
第5図：ユーロ圏及び日米の輸出競争力の変化



第6図：1人当たり雇用者報酬（実質ベース）



第7図：住宅価格の変化率（97～05年の年平均）



③ 需要項目別の見通し

個人消費は緩やかな回復にとどまる見込み

個人消費は、インフレ高進とマインド悪化から年内低迷が続く見込みだ。2009年はインフレ率の低下が見込まれるが、雇用の伸びが鈍化するため実質所得の伸びは抑えられよう（第8図）。幾つかの国で住宅市場の調整が続くこともあり、消費は緩やかな回復にとどまるとみられる。

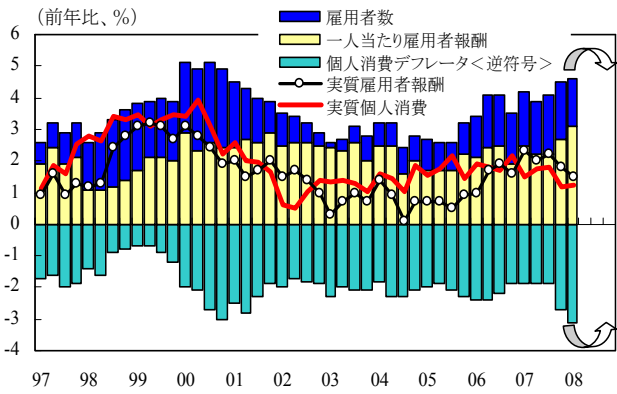
設備投資は減速に転じ、住宅投資も一段の調整へ

総固定資本形成についてみると、設備投資は、稼働率のピークアウトや企業収益の伸び悩み、資金調達環境の悪化などから、伸び率の鈍化が続こう（第9図）。住宅投資については、スペイン、アイルランド、フランスなどで住宅価格の鈍化や下落、先行指標である建設許可件数などの落ち込みが続いており、今後一段の調整が予想される（第10図）。

輸出の増勢は鈍化し、回復は2009年後半から

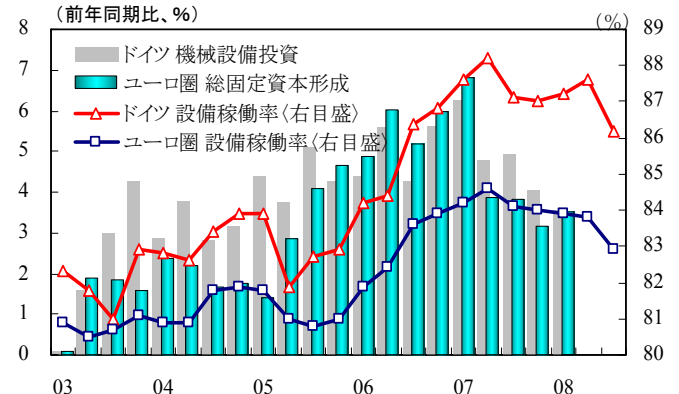
輸出は足元底堅いが、好調なドイツも含め、これまでのユーロ高や世界景気減速の影響により受注が悪化しており、増勢はさらに鈍化してこよう（第11図）。ユーロ相場下落や世界経済の回復をうけて輸出が再び加速するのは、2009年後半からと予想される。

第 8 図：ユーロ圏の雇用者報酬と個人消費



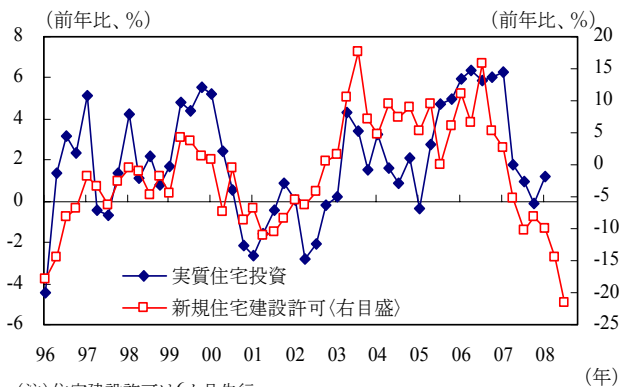
(注) 雇用者報酬は個人消費デフレーターで実質化。
(資料) ECB月報より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第 9 図：設備稼働率と投資（ユーロ圏・ドイツ）



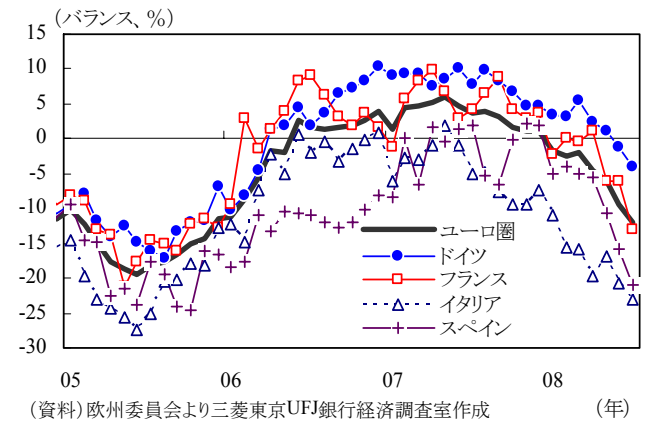
(資料) Eurostat、欧州委員会、ドイツ連銀より三菱東京UFJ銀行経済調査室(兼)

第 10 図：ユーロ圏の住宅投資と住宅建設許可



(注) 住宅建設許可は6カ月先行。
(資料) Eurostatより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第 11 図：企業の輸出受注判断



(資料) 欧州委員会より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

④ 主要国の動向

底堅かったドイツ
経済も減速。回復は
2009 年後半から

フランスは住宅調
整の影響で停滞が
続く見込み

イタリアも低成長
を余儀なくされよ
う

ドイツの第 2 四半期の実質GDP成長率は、前期の高成長の反動から約 4 年振りの前期比マイナスとなった。輸出や設備投資には底堅さが残るが、受注が7カ月連続で減少するなど、牽引役の製造業にも陰りがでてきた。消費低迷に加え、定率減価償却法廃止の影響による設備投資の減速も見込まれることから、景気は当面減速傾向を辿ろう。輸出の回復を起点に持ち直しが鮮明になるのは、2009 年後半からとみられる。

フランスは、予想されるインフレ率低下や政府の購買力増強策（時間外手当の税・社会保険料減免や所得税最高税率引き下げ）、歴史的な失業率の低さが下支えになるものの、住宅市場調整の影響で消費・投資が伸び悩むため、景気停滞が続こう。

イタリアは、ユーロ高や雇用・原材料コストの上昇をうけて輸出競争力が大幅に低下しており、製造業は実質的にリセッション入りしている。インフレ高進と失業率の上昇により消費の回復も期待し難く、今後も低成長を余儀なくされよう。

⑤ 物価と金融政策

7月の消費者物価
上昇率は4.0%で高
止まり

ユーロ圏の消費者物価上昇率（HICP、前年比）は、エネルギー・食料品価格の高騰をうけて上昇を続けており、7月も前月と同じ4.0%で高止まりした。生産者物価が6月には前年比+8.0%へ上昇するなど、川上からのインフレ圧力も強い。ただし、内需が低迷していることから、コア物価への価格転嫁はサービス価格の一部（エネルギー・食料品高の影響を受けやすい輸送やホテル・飲食店など）にとどまっており、エネルギーを除く工業製品価格は、稼働率が高水準にあるなかでも安定基調を維持している（第12図）。

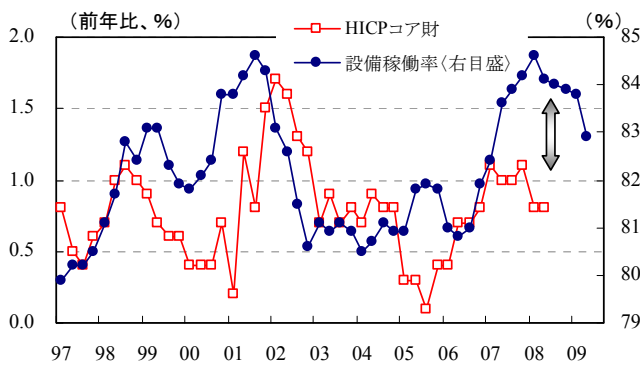
インフレ率は秋に
はピークアウトし、
緩やかな低下へ

先行きについては、原油価格が調整局面に入り、前年比でみたエネルギー価格の押し上げ効果も徐々に剥落してくるとみられることから、総合インフレ率は今秋にはピークアウトし、2009年末にかけて2%近くへ低下すると予想される（第13図）。

賃金インフレ懸念
は燻り続ける

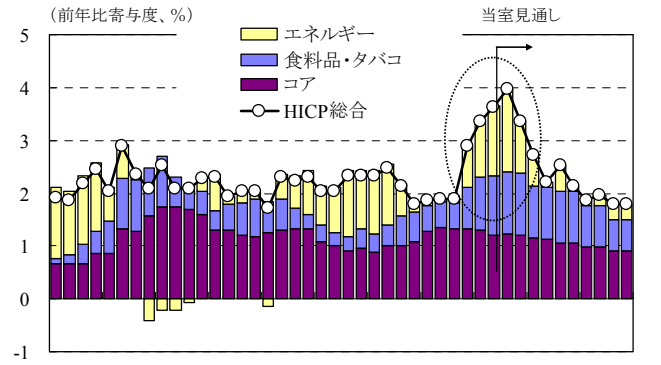
なお、ユーロ圏の労働市場は、近年の改革や労組の影響力低下、国際的な競争圧力などから従来よりも柔軟性を増しており、今後は景気の減速を反映して賃金上昇圧力も緩和してくる公算が大きい。それでも、インフレ加速をうけて労働組合の賃上げ要求が例年になく強まっていることから、賃金インフレ懸念は当面燻り続けそうだ。今秋にかけては、インフレ連動方式の賃金制度が残るスペイン、ベルギーなどの賃金動向や、域内及び他産業への影響力が大きいドイツ金属労組の賃金交渉が注目される。中期的には、労働生産性の伸び率低下が、賃金上昇とともに単位労働コストの押し上げ要因となっていることにも注意が必要である。

第12図：設備稼働率とHICPコア財



(注) 設備稼働率は製造業、4四半期先行。コア財はエネルギーを除く工業製品。
(資料) Eurostatより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第13図：ユーロ圏の消費者物価（HICP）



(資料) Eurostat統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

金融政策は利下げ 余地を探る展開へ

金融政策についてみると、ECB は、7 月に 0.25% の利上げを実施した後は政策スタンスを中立に戻し、金利を 4.25% に据え置いている。トリシェ総裁は 8 月 7 日の記者会見で、物価について、従来通り原油高の二次的影響のリスクへの警戒を維持したものの、景気については、景況感の大幅な悪化などをうけて景気判断を下方修正したことを示唆した。原油価格のピークアウトが鮮明になったこともあり、追加利下げの可能性は後退したとみられ、今後はインフレ率の低下を待って利下げ余地を探る展開となろう。当室では引き続き、来年前半に小幅利下げが実施される公算が大きいとみている。

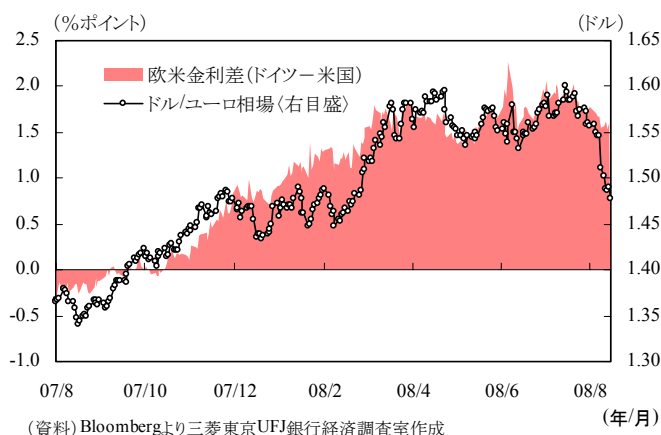
⑥ ユーロ為替相場

欧米金利差縮小を 睨んでユーロ安へ

ユーロ対ドル相場は、昨年後半以降、欧米間の金利差逆転・拡大を背景にユーロ高・ドル安が進み、7 月中旬には米国金融不安の再燃をうけて過去最高値となる 1 ユーロ = 1.6040 ドルをつけた。しかし、その後はユーロ圏景気の減速懸念がユーロの頭を抑える一方、住宅関連の米政府支援機関（GSE）に対する支援法案の成立や株価の持ち直し、国際商品市況の調整局面入りなどをうけてドル買い戻しの動きが強まり、ユーロは 1.47 ドル近辺まで急落している。

足元の急ピッチのユーロ安は投機筋のポジション調整の側面もあり、やや行き過ぎの感があるが、ユーロ圏景気の減速に伴いユーロ金利先高感が後退したことで、2002 年に始まったユーロ上昇局面の終焉が鮮明になってくると見られる。2009 年入り後は、金融市場の安定化と住宅市場調整の進展により、米国の利上げ開始が視野に入ってくるとみられ、欧米金利差縮小の思惑からユーロ下落基調が続くと予想される。

第 14 図：欧米金利差（2 年物国債利回り）とユーロ対ドル相場



山口 綾子
武南奈緒美

2. 英国

(1) 景気動向

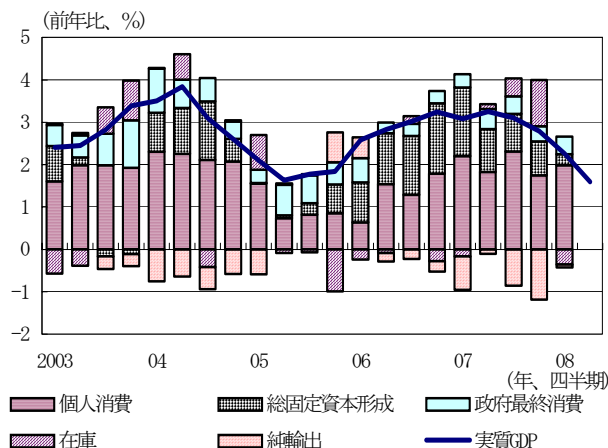
第2四半期の実質GDP成長率は前年比1.6%

英国の景気動向について、まず、実質GDP成長率の推移をみると、今年第2四半期の実質GDP成長率は前期比0.2%、前年比1.6%にとどまり、第1四半期より減速した（第15図）。まだ、需要項目別の動向が公表されていないため、詳細は不明だが、これまで、景気を下支えしてきた個人消費が減速した可能性が高い。実際に小売売上をみると、4-6月期には、前年比+4.6%と前期の+5.4%から低下している。また、月次でも、6月には前年比+2.2%まで減速している。衣料品・靴販売、家庭用品店での売上数量の伸び率が5月より大きく落ち込んだ。

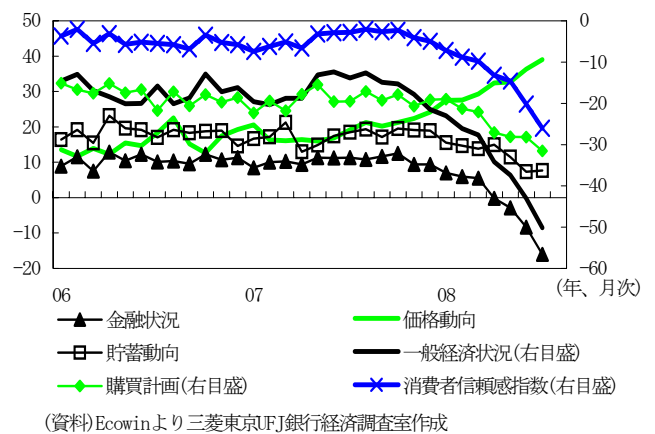
消費者信頼感指数は低下。雇用及び賃金情勢は悪化

消費者信頼感指数の動向をみると、下落が続いている（第16図）。内訳をみると、購買計画の下落幅はそれほどでもないが、資金繰り等の金融状況や一般経済状況、価格動向の見方が大きく悪化している。こうしたセンチメントの悪化の要因には、雇用情勢の悪化が挙げられる。失業率は7月に前月比0.1%ポイント上昇し、2.7%となったほか、失業者数は2月以降増加している（第17図）。また、インフレ率の上昇に伴い、実質賃金上昇率が低下傾向にある（第18図）。実質賃金の伸び悩みは、個人消費の下押し要因となろう。

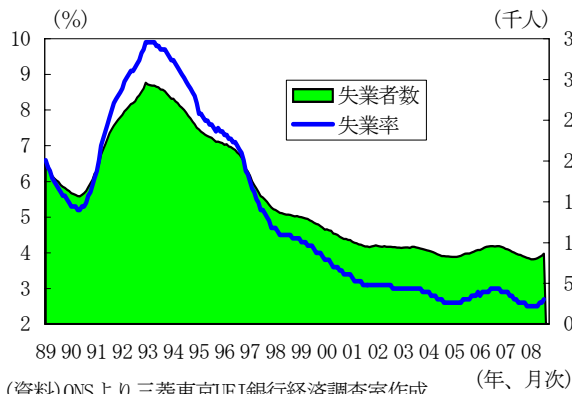
第15図：実質GDP成長率



第16図：消費者信頼感指数動向

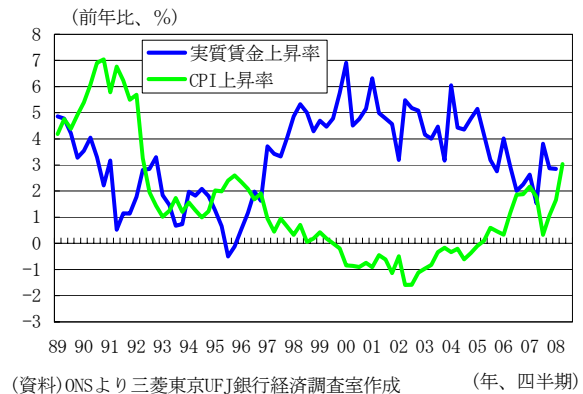


第 17 図：失業動向



(資料)ONSより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第 18 図：実質賃金上昇率



(資料)ONSより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

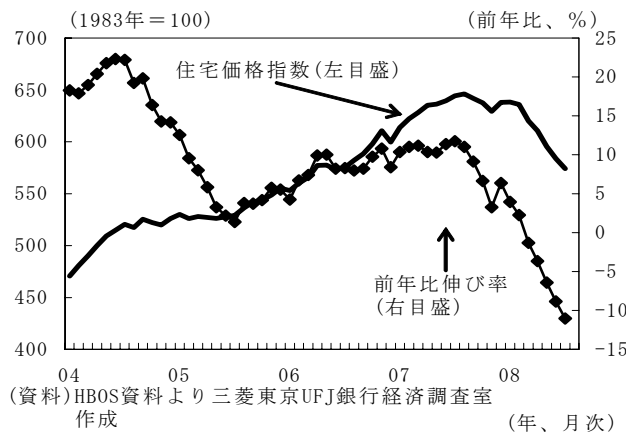
住宅価格の下落は続く

住宅価格については、下落が続いており、反転の兆しはみられない。ハリファックス住宅価格指数をみると、7月単月の前年比伸び率は▲11.0%と2桁のマイナス幅を記録した(第19図)。住宅ローン承認件数をみると、大幅な落ち込みが続いている(第20図)。確かに、金融機関による貸出姿勢厳格化の影響もあるが、住宅ローンの申し込み件数自体も減少しているとみられる。また、不動産業者の平均的な住宅在庫戸数に対する販売戸数をみると、20%を切る水準まで低下している(第21図)。これは90年代前半の住宅市場調整期以来の水準であり、住宅需要が大きく落ち込んでいることがわかる。

住宅ローン延滞率は上昇

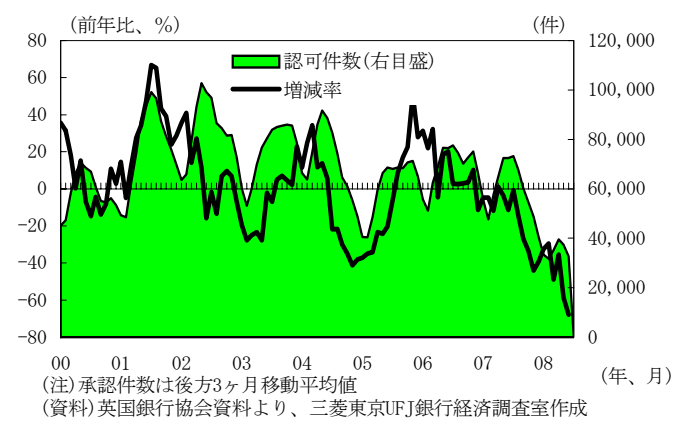
また、住宅ローンの延滞率が2008年上半期に1.33%へと上昇した(第22図)。2007年下半期が1.10%であり、0.23%ポイントの上昇である。延滞率の水準は、94年の4%を上回る水準と比較すれば、まだ、低いですが、急激に上昇する可能性もあり、注意する必要がある。

第 19 図：住宅価格動向



(資料)HBOS資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第 20 図：住宅ローン承認件数

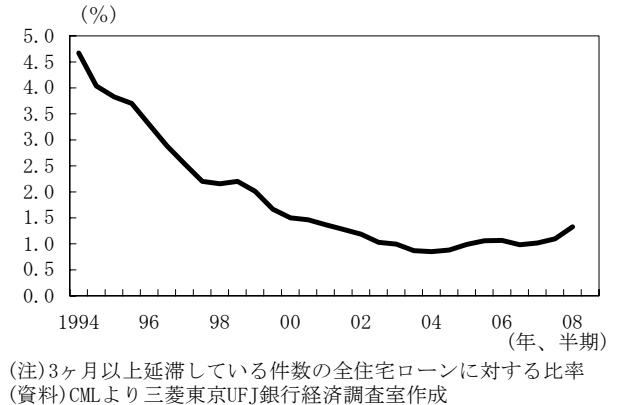


(注)承認件数は後方3ヶ月移動平均値
(資料)英国銀行協会資料より、三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第 21 図：住宅販売戸数／在庫戸数比率



第 22 図：住宅ローン延滞率



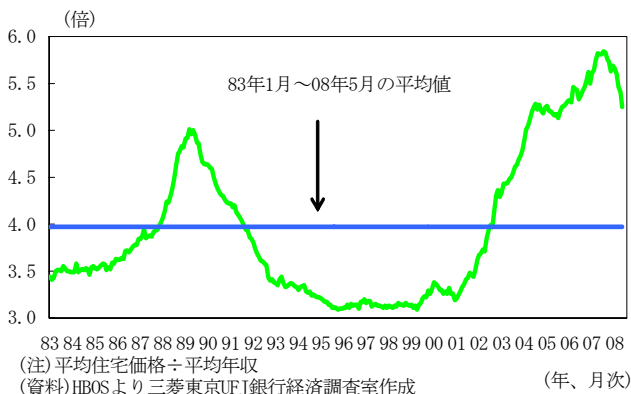
住宅価格の下落は
当面続く見込み

これらを踏まえると、当面、住宅価格の下落は免れそうにない。住宅価格がどこまで下落するかについて、住宅価格の平均年収に対する倍率を用いて試算を行った。住宅価格の平均年収に対する倍率は、昨年7月のピーク時には、5.84倍に達したが、足下では5.25倍へと低下している(第23図)。83年1月から2008年5月までの年収倍率の平均値は3.97倍である。昨年7月のピーク時から今年7月までに、住宅価格は11.1%下落しているが、この低下ペースで年収倍率が過去の平均値である3.97倍へと低下すると、住宅価格は2008年7月の水準から、ちょうど12ヶ月で、さらに11.6%下落することとなる。住宅ローン金利も、金融機関の損失拡大などにより、BOEの利下げや市場金利の低下を反映しにくくなっており、利下げが住宅需要の喚起に結びつかなくなっている。住宅価格の下落は長期化する可能性が高まってきたといえよう。

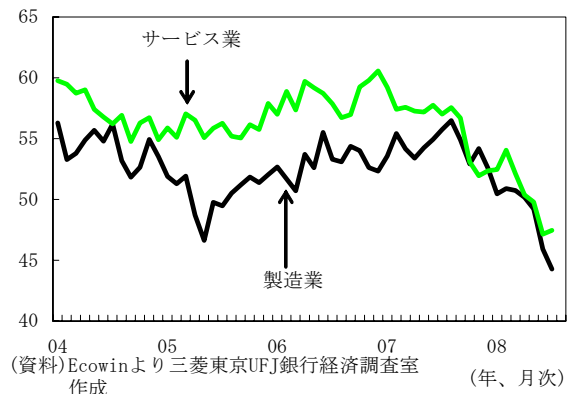
企業活動は低迷

企業部門についてみると、企業活動は全般的に低迷している。購買担当者指数は、サービス業では7月に若干上昇に転じたが、製造業については低下が続いている。サービス業も、水準は低く、このまま、改善に転じることは難しそうである。

第 23 図：住宅価格の年収倍率



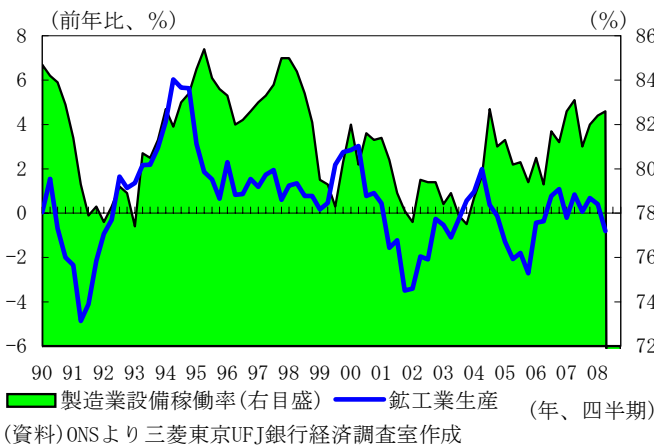
第 24 図：購買担当者指数



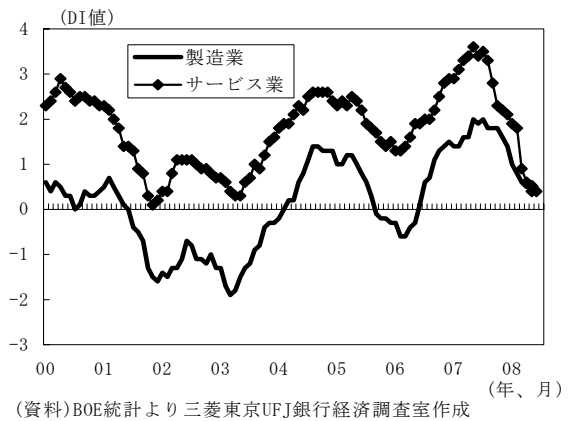
金融機関の貸出姿勢厳格化等により、高稼働率でも設備投資は減速

鉱工業生産指数は、5月、6月と2ヶ月連続してマイナスの伸びとなり、生産水準は低下した（第25図）。一方、設備稼働率は第2四半期で82.6%と90年以降でみると、比較的高い水準にある。本来ならば、設備稼働率が上昇すれば、設備投資が増加するが、投資意欲は低い上、GDP統計の設備投資も低迷している（第26図）。この背景には、住宅ローンと同様に金融機関の貸出姿勢厳格化の影響のほか、景気減速に伴う企業収益の悪化懸念があると思われる。

第25図：鉱工業生産と設備稼働率



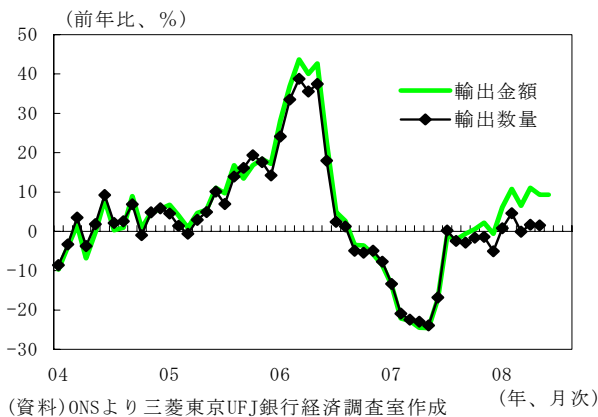
第26図：投資意欲



輸出は対ユーロでのポンド相場の高止まりなどで、数量ベースでは伸び悩み

輸出も、停滞している。金額ベースでは、対ドルでのポンド安などの効果で、今年1月以降、高い伸びを示しているが、数量ベースでは、至近時点の5月でも前年比+1.6%にとどまっている（第27図）。これは輸出の約50%を占めるユーロ圏向けがユーロ圏景気の減速や、対ユーロでのポンド相場が今年4月のピークからやや下落しているとはいえ、依然、高い水準にあることによると考えられる（第28図）。

第27図：輸出動向



第28図：ポンド相場の動向



(2) 物価と金融政策

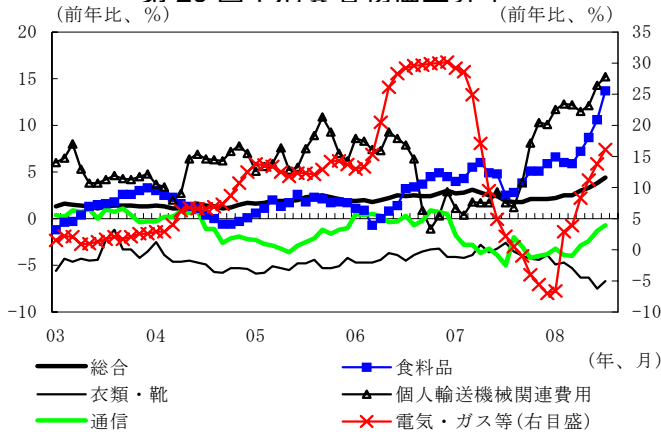
7月の消費者物価
上昇率は前年比
4.4%へと上昇

消費者物価上昇率は、7月には前年比4.4%と6月の同3.8%から急上昇した(第29図)。3月には、前年比2.5%であったことからすると、4ヶ月で約2.0%ポイント上昇したことになる。内容をみると、食肉類、パン・シリアル、野菜を中心に、食料品が大きく上昇している。また、7月には、原油価格が一時147ドル(WTI)に達したことから、ガソリン等の燃料費も上昇した。

8月のMPCでは
金利据置

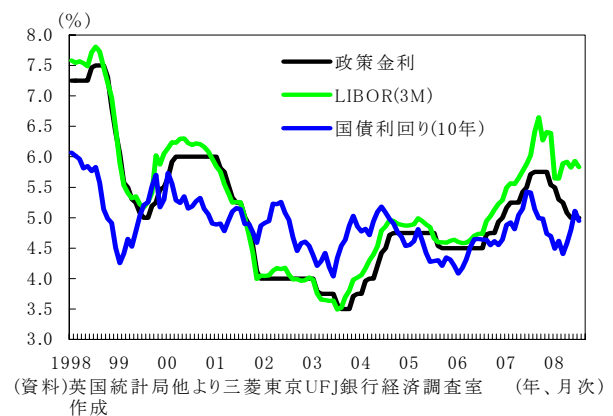
8月7日のイングランド銀行(BOE)の金融政策委員会では、政策金利であるレポ金利の水準を据え置いた(第30図)。景気の減速感が強まる一方、インフレが加速するなかでは、政策金利を据え置かざるをえなかったとみられる。

第29図：消費者物価上昇率



(資料)ONSより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第30図：政策金利の動向



(資料)英国統計局他より三菱東京UFJ銀行経済調査室 (年、月次)作成

(3) 今後の見通し

2008年の実質
GDP成長率は前
年比1.4%、2009
年は同1.2%の見
込み

まず、個人消費については、インフレ率の上昇に伴い実質賃金上昇率が低下するほか、失業率の上昇、住宅価格下落に伴う逆資産効果などの逆風が強くなることから、これまでのような景気のけん引役を期待することは難しい。また、企業部門も、個人消費の低迷に伴い、サービス業の回復が遅れるほか、消費財を中心に製造業の生産も停滞するとみられる。ウェイトの高い金融業も、金融市場の混乱が収束する目処が立たないことから、業績の改善は遅れるであろう。2008年の実質GDP成長率は前年比1.4%、2009年は同1.2%となる。

インフレ率は
2009年にかけて
BOEのターゲット
水準を上回る

インフレについても、今後、電気・ガス料金の大幅引き上げが行われることから一時的には前年比5%を上回ることもあるとみられる。ただし、2009年には、年平均の原油価格が108ドル程度(2008年は110ドル)にとどまることなどから、2008年のインフレ率は前年比3.6%、2009年は2.8%の見込みである。

こうしたなか、レポ金利は 2008 年内は 5%で据え置かれ、インフレ率が低下する 2009 年第 1 四半期から利下げが行われるであろう。

ロンドン駐在 本多克幸

表：西欧経済の見通し

(1) 総括表

	GDP規模 2007年 (億ドル)	実質GDP成長率 (%)			消費者物価上昇率 (%)			経常収支 (億ドル)		
		2007年 (実績)	2008年 (見通し)	2009年 (見通し)	2007年 (実績)	2008年 (見通し)	2009年 (見通し)	2007年 (実績)	2008年 (見通し)	2009年 (見通し)
ユーロ圏(15カ国)	121,220	2.7	1.4	1.2	2.1	3.6	2.4	362	▲ 180	98
ドイツ	33,174	2.6	1.7	1.2	2.3	3.1	2.2	2,533	2,578	2,635
フランス	25,898	2.1	1.3	1.2	1.6	3.5	2.1	▲ 313	▲ 473	▲ 455
イタリア	21,016	1.4	0.3	0.6	2.1	3.7	2.6	▲ 512	▲ 663	▲ 574
英国	27,709	3.0	1.4	1.2	2.3	3.6	2.8	▲ 1,194	▲ 898	▲ 891

(2) 需要項目別見通し

(単位：%)

	ユーロ圏 (15カ国)			英国		
	2007年 (実績)	2008年 (見通し)	2009年 (見通し)	2007年 (実績)	2008年 (見通し)	2009年 (見通し)
名目GDP	5.0	3.7	3.3	6.2	5.1	4.2
実質GDP	2.7	1.4	1.2	3.0	1.4	1.2
<内需寄与度>	2.3	1.3	1.2	3.7	1.3	1.1
<外需寄与度>	0.4	0.1	▲ 0.0	▲ 0.6	▲ 0.0	▲ 0.2
個人消費	1.6	0.5	1.1	3.1	2.2	0.9
政府消費	2.3	1.5	1.6	1.7	1.8	1.3
総固定資本形成	4.4	3.6	1.5	6.1	▲ 0.1	▲ 0.2
在庫投資	193	111	77	69	17	47
純輸出	1,096	1,181	1,142	▲ 444	▲ 425	▲ 420

- (注) 1. ユーロ圏は2007年にスロベニアが参加し13カ国。2008年からキプロス・マルタが参加し15カ国。
 2. 内需・外需は実質GDP成長率への寄与度、それ以外は前年比伸び率。
 3. 在庫投資、純輸出は実質値 (ユーロ圏は2000年価格：億ユーロ、英国は2002年価格：億ポンド)。
 経常収支は名目値 (億ドル)。
 4. 消費者物価は、EU統一基準インフレ率 (HICP)。

照会先：経済調査室 (次長 佐久間) TEL:03-3240-3204

E-mail: koji_sakuma@mufg.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいませよう、宜しく願い申し上げます。当資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。また、当資料全文は、弊社ホームページ<http://www.bk.mufg.jp>でもご覧いただけます。