

Euro Indicators

Euro Weekly (11/24~11/27)

発表日：2009年11月30日(月)

～11月も生産の拡大基調が続くも、消費回復の足取りは鈍い～

第一生命経済研究所 経済調査部

主任エコノミスト 田中 理

03-5221-4527

■ 11/24～11/27に発表された主な経済指標

発表日	指標、イベントなど	結果	コンセンサス	前回
11/24 (火)	(独) 7-9月期GDP (前期比、改)	+0.7%	+0.7%	+0.7%
	(独) 11月 I f o 景況指数	93.9	92.5	92.0
	(独) 11月 I f o 景況指数 (現況)	89.1	88.0	87.4
	(独) 11月 I f o 景況指数 (先行き)	98.9	97.3	96.8
	(仏) 11月企業景況感	89	91	89
	(ユーロ) 9月鉱工業新規受注 (前月比)	+1.5%	+1.0%	+0.6%
	(ユーロ) 9月鉱工業新規受注 (前年比)	▲16.5%	▲17.3%	▲23.2%
11/25 (水)	(独) 12月GFK消費者信頼感調査	3.7	4.0	4.0
	(伊) 11月消費者信頼感指数	112.8	111.5	111.7
	(英) 7-9月期GDP (前期比、改)	▲0.3%	▲0.3%	▲0.4%
11/26 (木)	(ユーロ) 10月M3 (季調済、前年比)	+0.3%	+0.8%	+1.8%
11/27 (金)	(ユーロ) 11月EC景気信頼感	88.8	88.0	86.1
	(ユーロ) 11月EC鉱工業信頼感	▲19	▲19	▲21
	(ユーロ) 11月ECサービス業信頼感	▲4	▲6	▲7
	(ユーロ) 11月EC消費者信頼感	▲17	▲17	▲18
	(ユーロ) 11月小売業PMI	48.9	—	50.0

(注) コンセンサスはBloomberg調査

■ ユーロ圏：10-12月期入り後も中核国で製造業活動の拡大が続く

<ドイツ：11月 I f o 企業景況感指数>

24日発表されたドイツの11月 I f o 企業景況感指数は93.9と前月の92.0から改善。現状判断が10月：87.4→11月：89.1、今後6ヶ月の見通しが96.8→98.9と、何れも前月を上回った。

業種別のDIは、製造業(▲16.6→▲11.2)、卸売業(▲10.8→▲8.1)、小売業(▲17.2→▲13.4)が引き続きマイナス圏にあるものの、前月から一段と改善。一方、建設業は▲25.3→▲27.3と悪化した。

同時に発表された11月のサービス業の景況DIは+2.4→+1.9と僅かに悪化。今後6ヶ月の見通しが改善(+7.0→+8.0)したものの、現状判断の悪化(▲2.0→▲4.0)が全体の足を引っ張った。

【評価】生産活動と関連の高い I f o 景況感の改善からは、10-12月期入り後のドイツの製造業活動が拡大基調を続けていることが示唆される。10・11月の I f o 景況感指数は7-9月期平均対比で+3.6%となり、これを生産に引き直せば前期比+2～3%程度のペースに相当する。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

<フランス：11月 I N S E E 製造業景況感指数>

24日に発表された11月のフランスの I N S E E 製造業景況感指数は89と前月から不変。項目別の内訳は、「生産の変化」が10月：▲11→11月：▲6、「生産見通し（一般）」が▲10→▲9と改善した一方、「輸出受注水準」が▲49→▲51と悪化した。「最終財在庫水準」（+2）、「受注水準」（▲55）、「生産見通し（自社）」（▲3）は前月から不変。

【評価】10・11月の製造業景況感は7-9月期平均対比で+8.1%。これは7-9月期の前期比+12.3%を下回るものの、なお高い伸び。10-12月期入り後のフランスの企業活動も引き続き拡大基調にあることが示唆。

<11月ユーロ圏景気信頼感指数>

27日に欧州委員会から発表された11月のユーロ圏の景気信頼感指数は88.8と8ヶ月連続で改善。主体別には、製造産業（10月：▲21→11月：▲19）、サービス業（▲7→▲4）、消費者（▲18→▲17）、小売業（▲15→▲11）、建設業（▲29→▲26）と軒並み改善。

製造産業の構成項目のなかでは、「生産」と「生産見通し」の改善が大きく、「受注」、「輸出受注」、「在庫判断」、「雇用見通し」は小幅の改善にとどまった。同時に集計されたユーロ圏の製造業稼働率は10-12月期に70.7%と見込まれる。これは、7-9月期の69.6から僅かに上昇するものの、依然として2008年平均の83.0%から10%以上も低い水準にとどまる。また、2010年の設備投資計画は実質ベースで前年比▲6%と引き続き投資抑制姿勢が続いている（2009年の修正計画は同▲24%）。

消費者信頼感は1ポイントの改善にとどまったが、これはドイツの雇用判断の悪化が足を引っ張った。構成項目のなかでは、「景況」や「物価」が改善したものの、「雇用」項目が悪化。「金融環境」や「貯蓄」に大きな変化はない。

【評価】企業活動を中心にユーロ各国の景況は総じて改善基調にあるが、雇用不安を背景に消費者マインドの回復が遅れている。また、新たに発表された2010年の設備投資計画がマイナス圏にとどまったほか、設備稼働率の低迷が続くなど、先行きの設備投資の力強い回復を裏付ける材料は見当たらない。

<11月ユーロ圏小売業PMI>

27日発表された11月のユーロ圏の小売業PMIは48.9と再び50割れ（前月は50.0）。国別には、イタリアが2007年2月以来の50超過となったものの、ドイツが過去5ヶ月で最低水準に悪化、フランスも3ヶ月振りに業況判断の分岐点である50を割り込んだ。

【評価】10-12月期入り後も製造業活動の回復が確認されているのに対し、消費活動の回復が総じて低調にとどまっていることを裏付ける内容。

■ 英国：7-9月期GDPは上方修正後もマイナス成長

<英国：7-9月期GDP改訂値>

25日に発表された英国の7-9月期GDP改訂値では、実質GDP成長率が前期比▲0.3%と、速報段階の同▲0.4%から小幅上方修正された。上方修正後も6四半期連続のマイナス成長は不変。

新たに公表された需要項目別の内訳は以下の通り。

- ・ 個人消費：前期比横ばいと前期の同▲0.6%から持ち直し。衣料品や飲食・宿泊の落ち込みを、自動車や余暇関連消費の増加が相殺。
- ・ 設備投資：前期比▲0.3%と前期の同▲5.2%から落ち込み幅が縮小。公共投資が大幅に増加したものの、民間投資の落ち込み（同▲3.0%）が全体の計数を押し下げ。
- ・ 政府支出：前期比+0.2%と前期（同+0.6%）に引き続き成長率の押し上げ要因に。
- ・ 純輸出：前期比寄与度▲0.2%ポイントとこれまでのプラス寄与からマイナス寄与へ（前期は同+0.2%ポイント）。輸出（7-9月期：前期比▲1.4%→10-12月期：同+0.5%）がプラスに転じたものの、輸入（同▲2.2%→同+1.3%）がそれを上回って増加したことから、成長率の押し下げ要因に。

業種別のGDPをみると、鉱業（同▲4.7%）、製造業（同▲0.1%）、電気・ガス・水道（同▲0.8%）、建設業（同▲1.1%）、サービス業（同▲0.1%）が何れも落ち込んだ。ただし、サービス業のなかでは、宿泊・ケータリング業（同+0.3%）、輸送・倉庫・通信業（同+0.5%）がプラスに転じた。

【評価】ヘッドラインの数字からは6四半期連続のマイナス成長が目を引きだが、内訳をみると内需項目が総じて持ち直し基調にあるうえ、輸入の増加が成長率の足を引っ張った側面もある。10月の小売統計からも確認された通り、英国景気も遅ればせながら回復軌道に入ってきたと見てよからう。もともと、回復の足取りはなお弱く、自動車買い替え奨励金による嵩上げも割り引いて考える必要がある。景気の立ち直りのペースは、BOEの想定を下回っている印象で、先の金融政策委員会での資産買い入れプログラムの積み増しも、こうした景気認識に対する不確実性を反映したものと思われる。

以上