

# EU Indicators

## 欧州経済指標コメント：9月ドイツZEW景況感

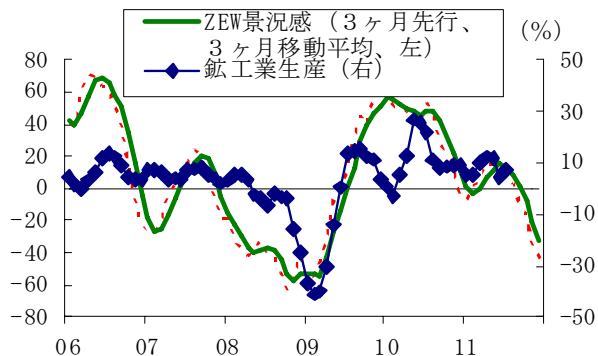
発表日：2011年9月21日(水)

～市場参加者の不安は杞憂に終わるか、それとも不安は現実には？～

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

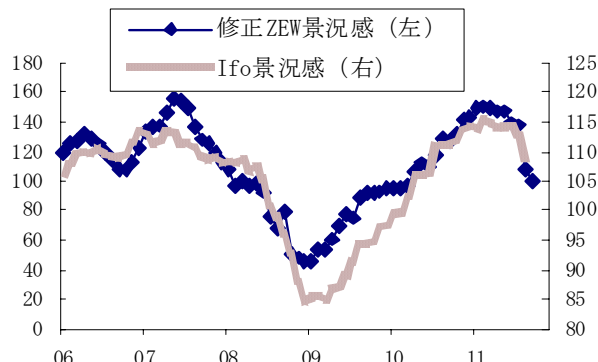
- 9月のドイツのZEW景況感指数は▲43.3と4ヶ月連続で業況判断の分岐点であるゼロを下回った。前月から一段と悪化したものの、単月の変化幅としては、リーマンショック直後以来の落ち込みを記録した前月と比べて緩やか。調査対象期間は9月2日～19日と、ギリシャのデフォルト懸念に端を発した金融市場の動揺が深刻化した時期と重なる。もう一段のマインド冷え込みがあったとしても不思議ではないが、ドイツ景気を取り巻くファンダメンタルズはそれほど極端に悪化している訳ではない。輸出や受注統計の改善に翳りがあるとは言え、雇用環境の改善が持続し、7月の生産が再拡大。財政危機の深刻化も逃避資金流入による金利低下やユーロ安といった恩恵をもたらしている側面もある。
- 市場参加者の先行き判断に基づくZEW指数は金融市場の動向や先行き不安に左右されやすい。昨秋の一時的なマイナス入りが杞憂に終わったのと異なり、今回のマイナス圏での定着は先行きの生産活動の冷え込みを示唆している可能性が高い(左図)。なお、同時に公表されている現状判断指数と合成したところ、合成後の指数はIfo企業景況指数の動きと概ね一致した(右図)。昨秋のZEW指数の落ち込み時と比べて、今回は合成指数の足許の落ち込みも顕著。ZEW指数の落ち込みは行き過ぎの面もあるが、企業関係者の間でも先行きの景気の減速懸念が高まっていることが確認される。

■ドイツ：ZEW景況感と鉱工業生産



注：鉱工業生産は3ヶ月移動平均、3ヶ月前比年率  
出所：ZEW、独連邦統計局

■ドイツ：ZEW景況感とIfo景況感



注：修正ZEWは現状指数と総合指数を合成したもの  
出所：ZEW、Ifo

■ドイツ企業景況感 (季節調整済み)

	2010				2011								
	4Q	1Q	2Q	3Q	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	
ZEW景況感 (先行き)	-0.4	15.1	0.6	-32.0	15.7	14.1	7.6	3.1	-9.0	-15.1	-37.6	-43.3	
現状指数	78.9	84.5	88.7	62.6	85.2	85.4	87.1	91.5	87.6	90.6	53.5	43.6	
Ifo景況感 (総合)	113.3	114.7	114.2	—	115.4	114.9	114.1	114.2	114.4	112.9	108.7	—	
現状指数	117.0	119.5	121.9	—	120.2	121.0	121.0	121.4	123.3	121.4	118.1	—	
先行き指数	109.7	110.1	107.0	—	110.7	109.1	107.6	107.3	106.2	105.0	100.1	—	
PMI製造業指数	58.5	61.4	58.1	—	62.7	60.9	62.0	57.7	54.6	52.0	50.9	—	
サービス業指数	58.1	59.7	56.5	—	58.6	60.1	56.8	56.1	56.7	52.9	51.1	—	

出所：ZEW、Ifo、Markit

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。見直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。