



EURO Indicators

定例経済指標レポート

テーマ：ドイツ I f o 景況指数 (2005年 1月) 発表日：2005年 1月26日 (水)

~ ドイツ経済の先行きに過度の楽観は禁物 ~

(No. E I - 31)

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 山下 顕(03-5221-4523)

ドイツ景況指数の推移

	I f o 景況指数			Z E W 景況指数					
	総合	現状	期待	製造業 ex. 食品	建設業	小売業	卸売業	現状	期待
04/01	97.5	92.5	102.8	99.0	93.5	92.5	96.8	▲ 74.9	72.9
04/02	96.4	92.6	100.2	97.8	93.1	94.7	94.7	▲ 70.2	69.9
04/03	95.4	92.2	98.8	96.2	94.6	90.4	95.9	▲ 72.7	57.6
04/04	96.3	94.9	97.7	97.0	93.0	95.5	96.3	▲ 72.5	49.7
04/05	96.1	94.4	97.7	96.8	91.8	96.6	94.1	▲ 75.9	46.4
04/06	94.6	93.3	96.0	96.4	90.9	92.3	91.7	▲ 69.8	47.4
04/07	95.6	94.1	97.1	98.2	88.7	93.1	95.4	▲ 69.3	48.4
04/08	95.3	94.7	95.9	97.2	89.8	92.2	95.3	▲ 65.2	45.3
04/09	95.2	94.8	95.7	97.1	89.5	91.6	95.6	▲ 61.5	38.4
04/10	95.3	94.7	95.9	96.9	89.5	92.3	96.0	▲ 58.9	31.3
04/11	94.1	93.9	94.3	97.9	89.6	88.6	90.8	▲ 57.8	13.9
04/12	96.2	96.0	96.4	97.9	91.1	95.1	94.8	▲ 64.2	14.4
05/01	96.4	95.3	97.6	-	△	△	△	▲ 61.2	26.9

(出所) データストリーム、ブルームバーグ

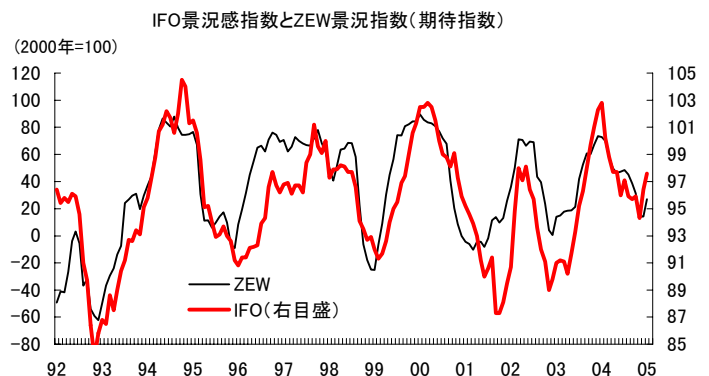
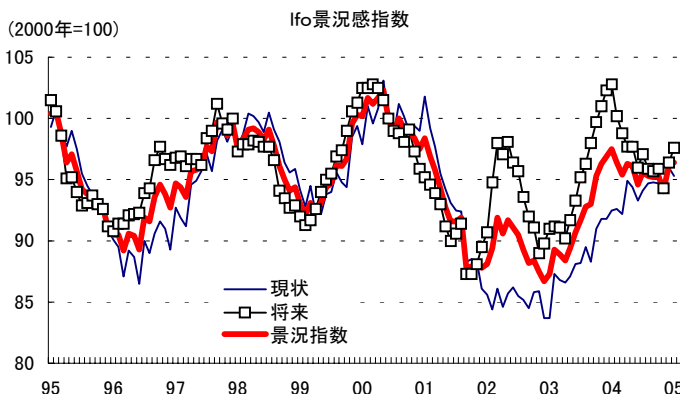
(注) 業種別指数の▼は低下、△は上昇、-は変化なしを示す。IFOコメントより推定。

現状指数は悪化、 期待指数の大幅改善 が全体を牽引

1月のI f o 景況指数は96.4(前月比+0.2p)と、市場の96.0への低下予想に反して2ヶ月連続で改善した。内訳は、現状指数が95.3(同0.7p)と低下した一方で、期待指数が97.6(同+1.2p)と改善した。現状指数の悪化は、2004年後半の原油価格高騰とユーロ高の影響がタイムラグを経てジワジワと顕在化してきていることの現われと捉えることができよう。一方、期待指数の改善は、「国内見通しの改善(I f o 経済研究所のコメント)」によるところが大きいようだ。

業種別の景況感指数では、製造業以外の3業種で改善がみられた。製造業では足元ユーロ高に一服感が出ていることが先行きを見るうえで明るい材料になったと推測されるものの、輸出見通しが芳しくないことをうけて、12月からほとんど変化がなかった。一方、卸売業や小売業では1月から実施されている所得税減税をうけて、先行きの改善期待が見込まれた公算が大きい。

1月の結果は、I f o 景況指数に先駆けて公表されていた1月のZ E W 景況指数と同様の動き(現状指数が悪化、期待指数は改善)となったことから、現状・期待それぞれの指



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。

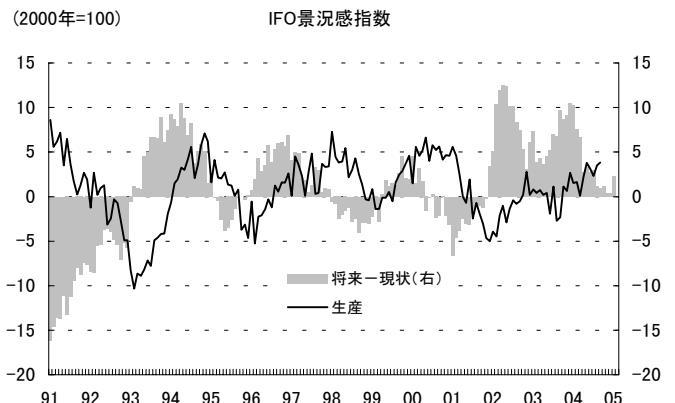
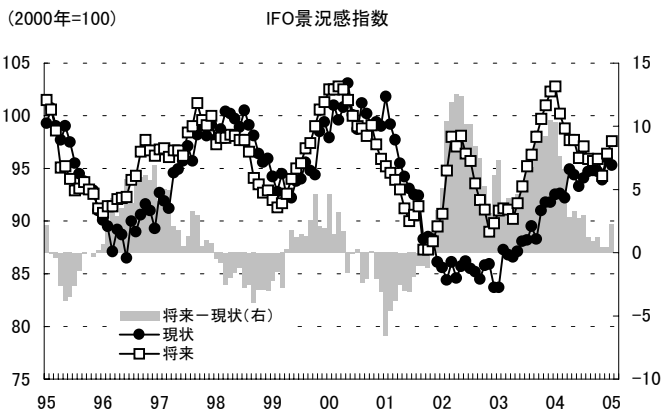
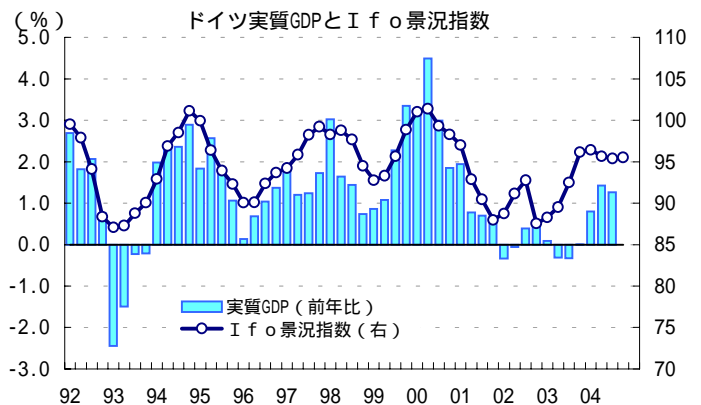
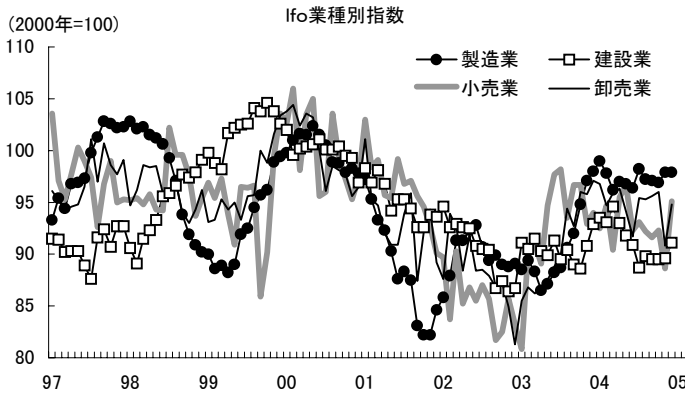
数が示した方向にサプライズはなかった。ただ、現状指数の悪化が比較的小幅にとどまり、逆に期待指数の改善幅が大きくなっていったことに対しては意外感があった(過去、ZEWの期待指数が大幅な改善を示しても、I f oの同指数でさほど大きく変動しなかったことが多かったため)。

業種間で異なる影響を与えた「ユーロ高」

1月の調査結果で特徴的だったのは、外需の影響を多く受ける製造業の判断が12月対比横這いだったのに対して、内需の影響を受ける建設業、卸・小売業が景況感を改善している点である。製造業は「輸出見通しが良くないこと」、卸・小売業は「所得税減税」とそれぞれに異なる判断材料があったと推測されるが、これ以外に双方に共通する判断材料があったと思われる。それは、為替動向(ユーロ高)である。製造業にとってユーロ高は自国外(輸出面)で価格競争力を低下させる要因となるのは言うまでもないことであるが、卸・小売業には違った影響を与える。ユーロ高は、輸入物価を通じて物価上昇率を抑制する要因となるため、国内の消費者を相手にするセールス部門にとっては明るい材料となる。内需(卸・小売業)と外需(製造業)で異なる方向の景況判断をもたらされた背景の一つには、ユーロ高の存在があったと理解できよう。

ドイツ経済を取り巻く環境は依然として厳しい

1月のI f o景況指数が改善したことをうけて、ドイツ経済の先行きに楽観する声が増えそうだ。確かに、原油価格やユーロが依然として高水準にあるなかで景況感が悪化せず、むしろ改善に向かいつつあることは、ドイツ経済の底堅さを示すものとして評価できよう。ただ、現状の明るい材料と捉えられているものはそれほど盤石ではないことを忘れてはいけない。物価上昇率の低く抑えられることは、消費者にとって明るい材料ではあるものの、消費に多大なる影響を与える雇用は、ほとんど改善を示していない。失業者数の増加に歯止めがかかっておらず、個人消費を取り巻く環境は依然として厳しい。また、景気再加速のカギを握る輸出期待にも下げ止まりがみられない。ドイツ経済の先行きに関して過度の楽観は禁物と言えよう。



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。