



EURO Indicators

定例経済指標レポート

ユーロ圏 実質GDP (2006年7-9月期)

発表日：2006年11月15日 (水)

～4-6月期からは鈍化するも、潜在成長率を上回る成長～

第一生命経済研究所 経済調査部
担当 柵山 順子(03-5221-4548)

	ユーロ圏		ドイツ		フランス		イタリア		スペイン		オランダ	
	前期比	前年比	前期比	前年比	前期比	前年比	前期比	前年比	前期比	前年比	前期比	前年比
03年		0.8		▲ 0.2		1.1		0.1		3.0		0.3
04年		1.7		0.8		2.0		0.9		3.2		2.0
05年		1.5		1.1		1.2		0.1		3.5		1.5
03年 3Q				▲ 0.5		1.1		▲ 0.1		3.1		0.0
4Q	0.5	0.6	0.4	0.2	0.9	1.6	0.3	0.0	0.7	3.0	0.1	0.7
04年 1Q	0.7	1.6	0.4	1.0	0.5	1.7	0.4	0.7	0.9	3.2	1.4	1.3
2Q	0.3	2.0	▲ 0.1	1.2	0.8	2.6	0.3	1.2	0.7	3.2	▲ 0.0	1.8
3Q	0.2	1.7	▲ 0.1	0.7	0.7	1.8	0.2	1.2	0.8	3.3	0.5	2.3
4Q	0.2	1.5	0.0	0.2	0.6	2.0	▲ 0.4	0.5	0.9	3.4	0.1	2.4
05年 1Q	0.4	1.2	0.6	0.4	0.1	1.6	▲ 0.4	▲ 0.3	0.9	3.4	0.3	0.4
2Q	0.4	1.3	0.3	0.8	▲ 0.0	0.8	0.6	0.0	0.8	3.5	0.6	1.9
3Q	0.6	1.7	0.5	1.5	0.7	1.4	0.3	0.1	0.8	3.6	0.7	2.0
4Q	0.4	1.8	0.3	1.7	0.2	1.0	▲ 0.0	0.5	1.0	3.6	0.6	1.9
06年 1Q	0.8	2.2	0.8	1.9	0.5	1.4	0.7	1.6	0.9	3.6	0.5	2.9
2Q	0.9	2.7	1.1	2.7	1.1	2.6	0.6	1.7	0.9	3.7	1.2	2.8
3Q	0.5	2.6	0.6	2.8	0.0	1.9	0.3	1.7	0.9	3.8	0.6	2.9

(出所) Reuters、EcoWin

前期比+0.5%、 前年比+2.6%と 堅調な推移

2006年7-9月期のユーロ圏実質GDP成長率(暫定値)は、前期比+0.5%とコンセンサス(同+0.6%)を下回り、4-6月期の同+0.9%から伸びが鈍化した。ただし鈍化したとはいえ、前期比年率+2.1%と潜在成長率を上回る成長を維持している。また、4-6月期はワールドカップによる押し上げがあったことを考慮すれば、堅調な推移だと言えよう。7-9月期は米国経済が減速し始めたことから、今期の成長は域内需要回復による設備投資の拡大や、雇用環境改善による消費の回復など内需が牽引役になると見られる。

堅調な生産活動を 背景に固定資本 投資が加速

ユーロ圏の需要項目別の動向が未だ発表されていないため、月次統計から判断すると、固定資本投資は引き続き堅調に推移し、7-9月期も成長の牽引役となった模様である。一方、米国経済の減速などを背景に輸出は鈍化し、外需はマイナス寄与に転じた可能性が高い。

家計部門を見ると、7-9月期の実質小売売上高は、前期にサッカーのワールドカップ効果による押し上げがあったにもかかわらず、前期比+0.6%と伸び率が拡大している。雇用環境の改善を背景に消費の回復ペースは強まっていると考えられる。そのほか、製造業PMI等で判断すると、製造業の在庫は増加したと見られることから、在庫は引き続きプラス寄与となった可能性がある。(需要項目別の詳細は11月30日公表予定)

主要国で前期か ら伸びは鈍化する も堅調な推移

現時点で成長率が発表されているのは、ドイツ・フランス・イタリア・スペインなどである。主要国別にみると、ドイツは前期比+0.6%と前期(同+1.1%)からは減速し

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。

たものの、固定資本投資など内需の回復によって高い成長となった。フランスは同 0.0% と在庫投資に押し上げられた前期（同+1.1%）から大幅に減速した。消費の好調が続いていることなどから、今期の減速は前期の反動であり、景気は堅調に推移していると言える。イタリアは消費拡大ペースの鈍化を背景に、同+0.3%と前期（同+0.6%）から鈍化した。年前半はワールドカップ特需などで成長は押し上げられたものの、7月以降は消費、生産とも鈍化傾向が続いており、内需拡大には至っていない可能性が高い。域内貿易が盛んなスペインは前期比+0.9%と引き続き好調に推移した。以上のように、イタリアを除く各国は特殊要因を除けば景気は堅調に推移していると判断できる。

ドイツの好調が ユーロ圏を牽引

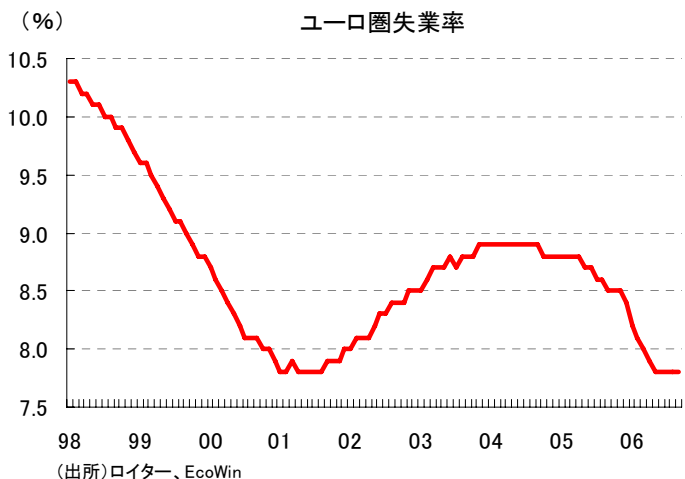
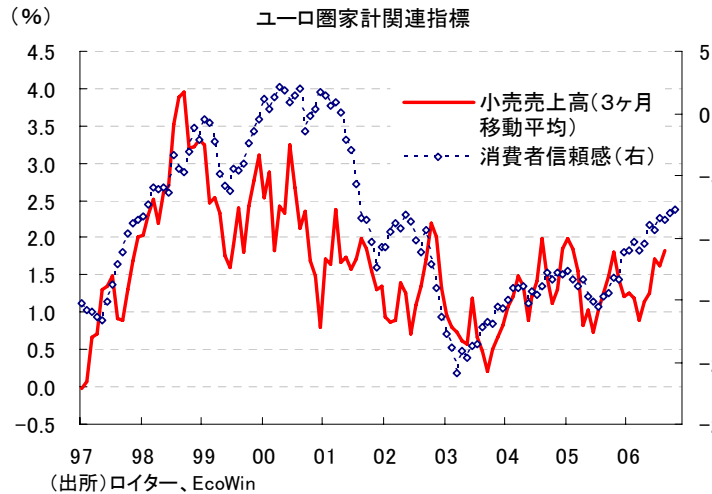
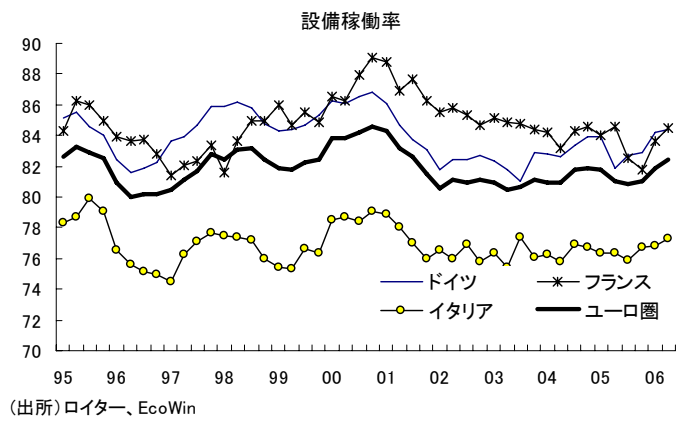
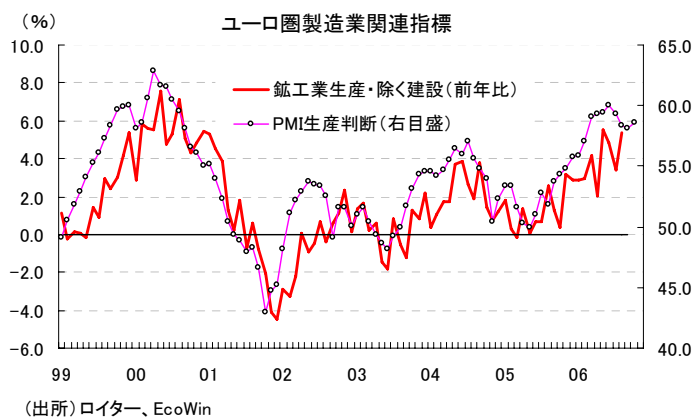
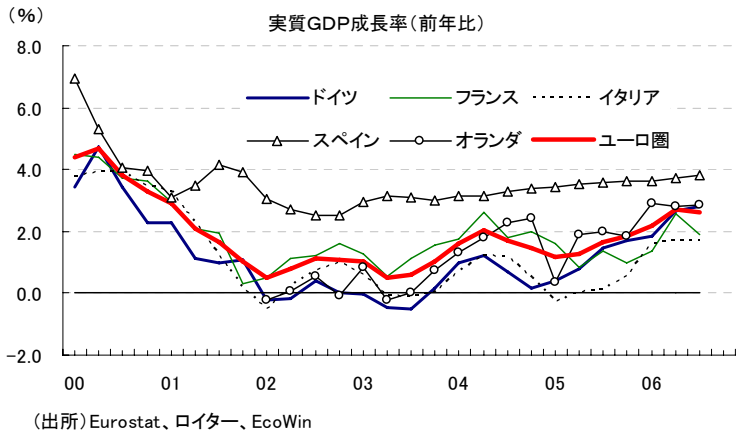
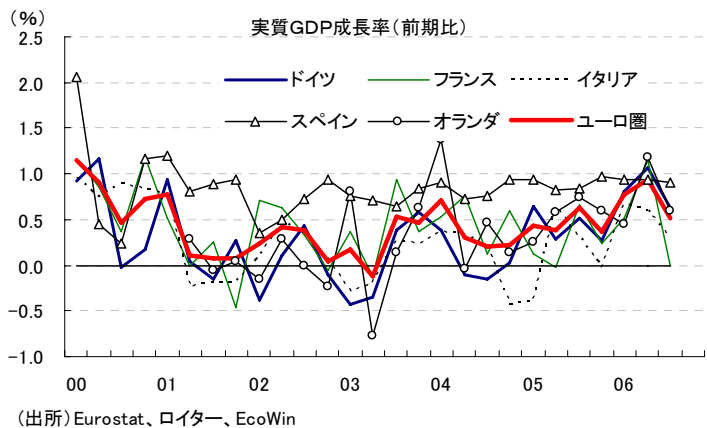
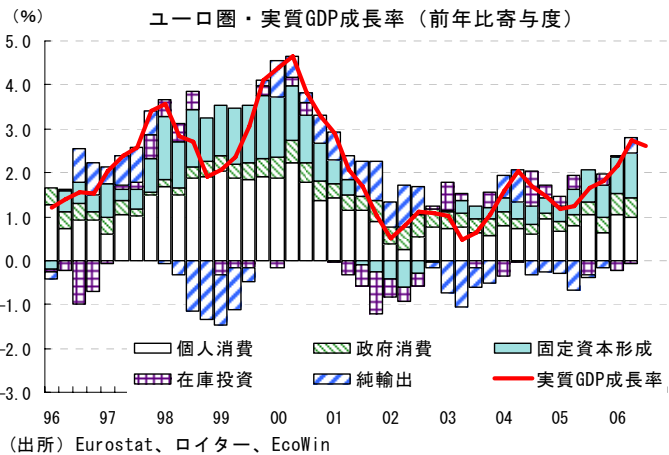
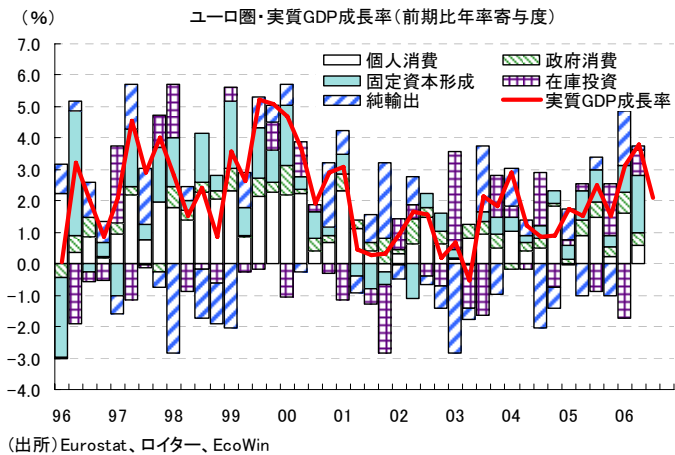
ユーロ圏 GDP の 3 割を占めるドイツの 7-9 月期成長率は、前期比+0.6%と前期（同+1.1%）から大幅に減速するも、前年比では+2.8%（前期：同+2.7%）と高成長を維持し、引き続きユーロ圏の景気を牽引した。ドイツ連邦統計庁によると、輸出の伸びが拡大したほか、前期に引き続き固定資本投資が好調に推移した。また消費も回復が続いたようだ。実際、同期の生産統計をみると、製造業受注（資本財）で前期比+5.7%と大幅に伸びが拡大している。特に国内向けが同+7.6%と拡大していること、設備稼働率が上昇していることなどから、企業の設備投資が堅調に推移した模様である。家計部門は、実質小売売上高（除く自動車）が同▲0.5%と前期（同+0.5%）から減速したものの、新規自動車登録は同+1.4%と加速しており、総じて見れば前期を上回ったようだ。

先行き、成長ペースは緩やかに減速する見込み

今後のユーロ圏経済を展望すると、企業部門では米国景気減速に伴い、足元で域外向け輸出の伸びが鈍化している。域内需要の回復を背景に堅調な推移が続いてはいるものの、ドイツの付加価値税引上げなどを背景に年明けには鈍化が明確になると予想され、海外需要が再加速する07年後半までは鈍化が続くだろう。一方、家計部門ではドイツ付加価値税引上げの駆け込み需要を背景に、10-12月期の消費は今期から伸びが拡大し、その反動で年明けには消費の増勢が弱まるなどの特殊要因による変動が見込まれる。ただし、基調としてみると、雇用環境の改善や消費者マインドの持ち直しなどによって個人消費は緩やかな拡大傾向を辿ると考えられる。こうしたことから、07年前半にかけては潜在成長率を下回る成長にまで減速し、海外需要の増勢が強まる07年後半に再び拡大ペースが加速すると見られる。

ECBは足元までの好調な経済を背景に、10月5日に利上げを実施、さらに12月の利上げを示唆しており、年内に政策金利は3.50%まで引き上げられる可能性が高い。

07年の金融政策を展望すると、11月のECB月報で金利の中立水準を4%と推計しており、12月の利上げ後も金利水準は緩和的との判断を示すと考えられる。また11月の声明文で指摘された非金融部門向け貸し出しの強い伸びは、設備稼働率が高いことから今後も設備投資需要は強いと見込まれ、貸し出しの急激な鈍化は見込めない。さらにドイツ付加価値税の影響を加味すると消費者物価の伸びも2%程度となる可能性が高い。こうしたことから、ECBは07年1-3月期に利上げを実施すると予想する。その後もドイツ付加価値税の影響が限定的であることが確認され次第、利上げを実施し、07年中に政策金利は4.00%に引き上げられると予想する。



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。