



# EURO Indicators

定例経済指標レポート

## ドイツ I f o 景況感指数 (2006年11月)

発表日: 2006年11月24日 (金)

～良好な現状が続くなか期待の改善を背景に今景気拡大局面ピークの6月に並ぶ～

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

### 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
05/10	98.6	97.6	99.6	97.8	99.0	94.3	104.8	▲ 58.0	39.4
05/11	97.7	97.0	98.4	97.2	99.7	90.6	104.7	▲ 55.2	38.7
05/12	99.7	98.9	100.4	98.9	101.4	93.3	107.3	▲ 44.4	61.6
06/01	101.9	99.9	103.9	101.6	105.9	96.1	106.6	▲ 31.6	71.0
06/02	103.5	102.1	104.8	102.2	106.9	100.8	109.8	▲ 19.5	69.8
06/03	105.5	105.4	105.6	103.9	108.7	103.4	111.7	▲ 8.4	63.4
06/04	105.9	106.5	105.4	104.7	110.6	101.6	112.2	2.9	62.7
06/05	105.6	107.4	103.9	103.8	110.6	101.3	113.1	8.7	50.0
06/06	106.8	109.5	104.1	105.4	111.3	104.1	112.4	11.9	37.8
06/07	105.6	108.7	102.6	103.9	111.4	101.2	113.2	23.3	15.1
06/08	105.0	108.7	101.4	104.2	109.5	101.3	111.3	33.6	▲ 5.6
06/09	104.9	111.3	98.9	103.7	107.9	102.3	111.4	38.9	▲ 22.2
06/10	105.3	111.9	99.2	104.7	108.1	100.4	112.7	42.9	▲ 27.4
06/11	106.8	113.9	100.1	105.0	110.3	99.5	117.9	53.0	▲ 28.5

(出所) Reuters、EcoWin

#### 2ヶ月連続で見通し改善

11月の I f o 景況感指数は106.8 (前月差+1.5 p) と小幅低下を予想した市場予想 (105.2) に反し、2ヶ月連続で改善した。内訳をみると、足元の経済情勢を示す現状判断指数が113.9 (前月差+2.0 p) と引き続き上昇しており、足元で企業部門が堅調に推移していることを示す内容となった。さらに、期待指数も100.1 (同+0.9 p) と2ヶ月振りに上昇に転じ、米国経済の鈍化や2007年の付加価値税引上げなどを背景に続いていた見通しの悪化が、原油価格の低下や米国経済がソフトランディングする可能性が高まったことによって持ち直されたと見られる。

#### 付加価値税引き上げの影響で小売業の先行き悪化は続く

I f o の業種別の数値をみると、製造業、卸売業、建設業が改善した一方、小売業は悪化を示した。I f o 経済研究所のコメントによると、製造業においては、現状判断や輸出への見通しが引き続き改善したことに加え、先行きの業況判断も2ヶ月連続で改善した結果、今回の景気拡大局面のピークであった6月の水準を取り戻した。建設業、卸売業は足元の業況に対する判断を改善したことに加え、先行きについても見方を強めており、前月から改善した。

しかし、小売業では足元の業況に対する判断を強めた一方で、2007年1月に付加価値税が引き上げられることを背景に、先行きについて悲観的な見方を強めた。7-9月期の実質GDPでは個人消費が前期比+0.7%と拡大し成長の牽引役になるなど、足元の個人消費は好

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。

調に推移している。先行きの個人消費についても、付加価値税引上げによる可処分所得の低下は、雇用環境の改善や原油価格の低下により大半が相殺されると考えられ、短期的な落ち込みに留まると予想される。

### **期待指数の改善に 支えられ、高水準 での推移が続く見 通し**

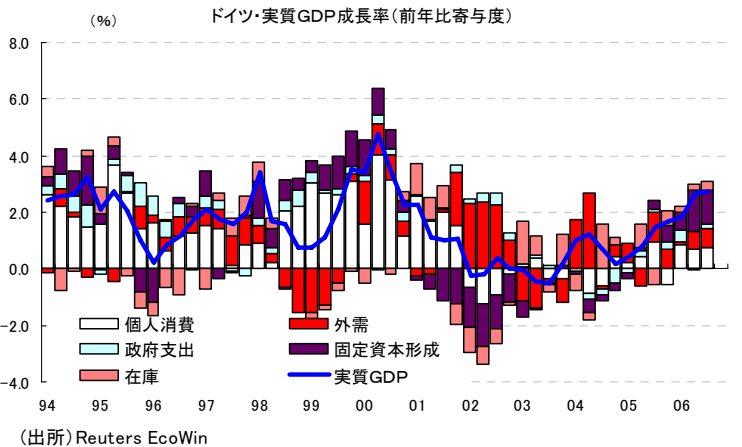
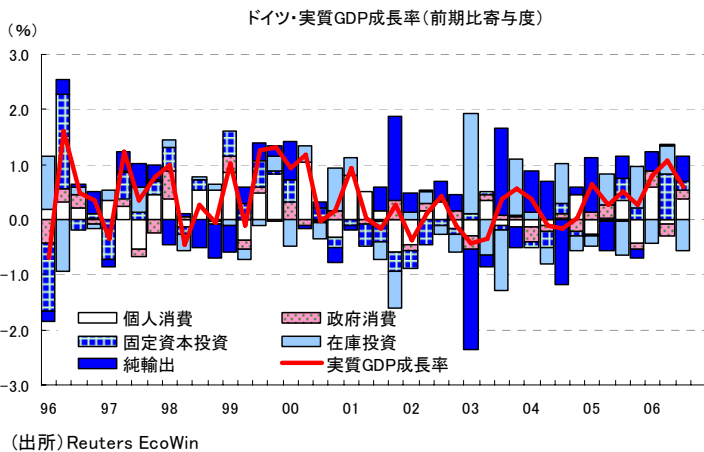
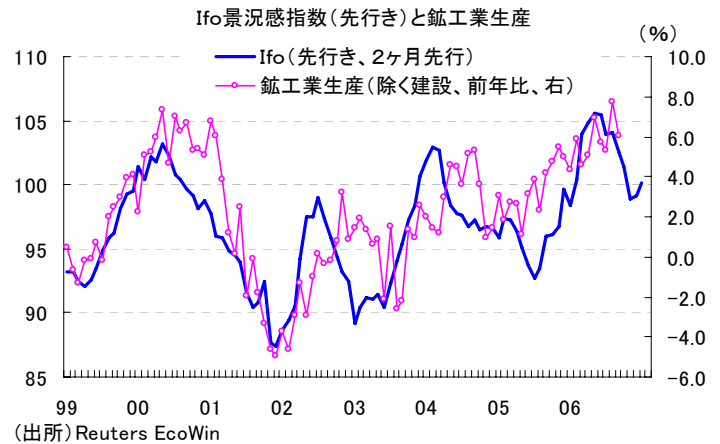
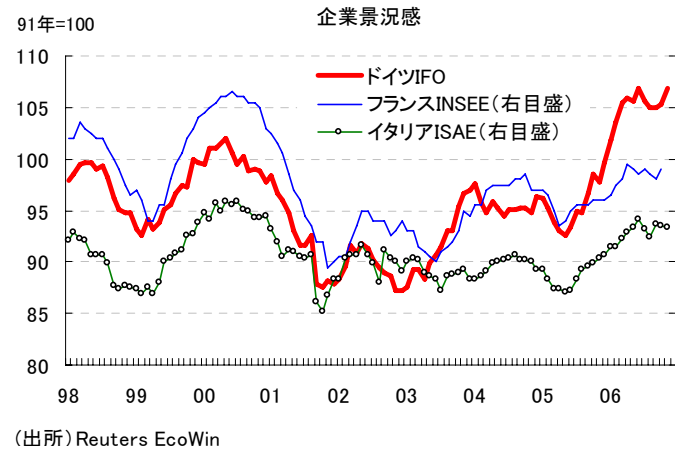
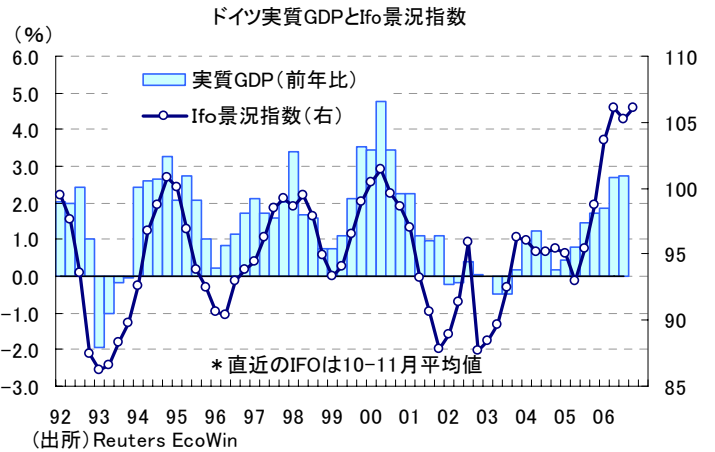
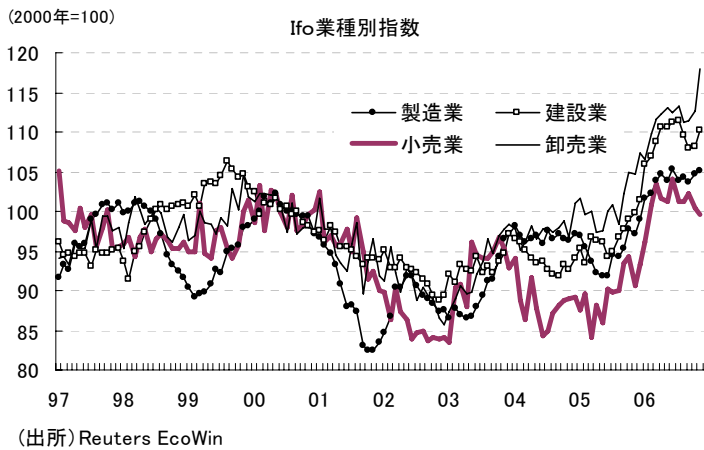
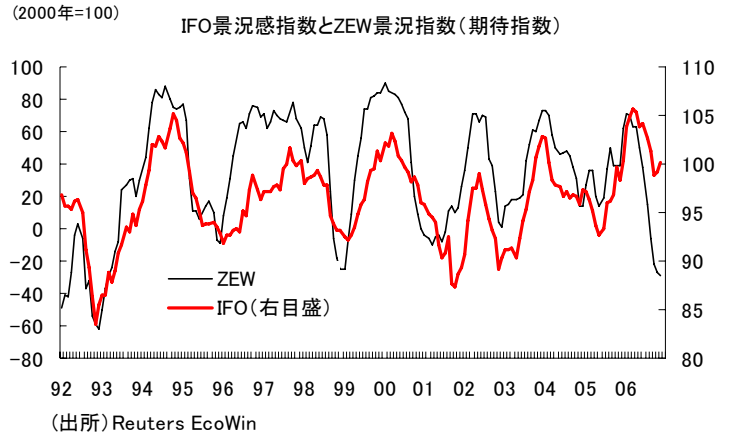
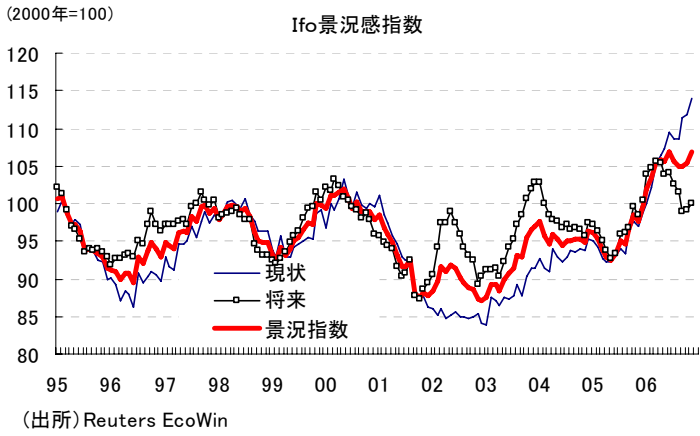
先行きを見ると、現状指数は付加価値税引上げの駆け込み需要もあり、来月も高水準となる。年明けにはその反動もあり低下が見込まれるが、ユーロ圏内需が回復していることから緩やかなものとなるだろう。一方、6ヵ月後の景気判断を示す期待指数については、付加価値税引上げの影響が短期的なものに留まると見込まれ、年明けも緩やかな改善傾向が続くと予想する。こうしたことから、I f o景況感指数は期待指数の改善に支えられて緩やかな鈍化に留まり、高水準での推移が続くだろう。

### **堅調な景気を背景 に、利上げは来年 も継続と予想**

E C Bは11月2日の政策決定理事会で政策金利を3.25%で据え置いた。声明文では、引き続き「金融政策は緩和的である」などの判断を示しており、さらに物価の安定に対し「強い警戒 (strong vigilance)」という利上げ前月に使用されてきた事前シグナルが盛り込まれるなど、12月の追加利上げを示唆した。一方、注目される07年の金融政策については、12月に述べるとして明言を避けた。

07年の金融政策について考える際に重要なことは、E C Bは堅調な景気を背景に、低位に抑えられてきた金利を中立水準に戻しておきたいと考えているということだ。11月のE C B月報では、テーラールールによる中立金利は4%とされた。したがって、07年のユーロ圏の景気が堅調に推移するならば、従来の25bpの利上げが12月を含めて3回実施されるということである。

07年のユーロ圏景気を見る時には、付加価値税引大幅に上げられるドイツ経済の見通しが重要となる。07年のドイツ経済について、輸出は当面鈍化が続くものの、米国経済の再拡大が見込まれる07年後半には再拡大するだろう。また足元で在庫が積みあがっていないことから、生産の調整は短期に留まり、07年後半には輸出に牽引されて再拡大すると見込まれる。生産の調整が軽微なものであれば、設備投資についても、設備稼働率の上昇が続いていることなどから堅調な推移が続くだろう。一方の家計消費についても前述の通り可処分所得に対する影響が軽微に留まると予想されることから、長期的な落ち込みには至らない可能性が高い。こうしたことから、07年のドイツ経済は今年からは減速するものの堅調な推移となり、ユーロ圏経済も潜在成長率程度の成長を維持すると予想される。従って、E C Bは来年も利上げを継続し、07年末までに政策金利は4%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。