



EURO Indicators

定例経済指標レポート

Euro Weekly (4/16~4/20)

発表日：2007年4月23日（月）

～イギリス3月CPI上昇率がBOEの目標レンジ越え、5月利上げの公算が高まる～

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

○先週の振り返り

発表日	指標、イベントなど	結果	コンセンサス	前回
4/16 (月)	(欧) 3月消費者物価 (前年比、改定値)	+1.9%	+1.9%	+1.9%
	(独) 3月消費者物価 (前年比、改定値)	+1.9%	+1.9%	+1.9%
4/17 (火)	(独) 4月ZEW景況感指数	+16.5	+10.0	+5.8
	(英) 3月消費者物価 (前年比)	+3.1%	+2.8%	+2.8%
4/18 (水)	(英) MPC議事録 (4月4、5日分)	-	-	-
	(英) 3月失業率 (社会保険受給者ベース)	2.9%	2.9%	2.9%
4/19 (木)				
4/20 (金)	(仏) 3月家計工業品支出 (前月比)	+0.7%	+0.3%	▲0.5%
	(英) 3月小売売上高 (前月比)	+0.3%	+0.5%	+1.6%

～ユーロ圏～

先週発表された指標は、景気は堅調に推移しているという見方に変更を与えるものではなかった。ドイツZEWでは、現状、期待指数ともにコンセンサスを上回って大幅に上昇しており、ドイツ経済に対する見方が強まっていることが示された。また、年明け以降、ドイツと並んで景気を支えているフランスの家計部門についても、耐久財販売などが好調に推移していることが確認された。物価については、ドイツの家計部門が期待以上に底堅いことを背景に、増税分の消費者への価格転嫁が進展したため、ユーロ圏コア物価の上昇率は年始以降加速している。ただし、エネルギー価格の安定を受けて、ユーロ圏消費者物価はECBの目標水準での推移が続いており、当面は前年比+2.0%を下回る推移が続くだろう。22日に開催されたフランス大統領選挙では、国民運動連合党のサルコジ候補が得票数1位となった。ただし得票数が過半数に至らなかったため、2位の社会党のロワイヤル候補とともに、5月6日の決選投票に進むことになった。

今週はドイツIFO景況感指数が発表されるが、ZEW同様、ドイツ経済の強さを示す結果となるだろう。

～イギリス～

先週は、金融政策の先行きを占う重要指標が発表され、どれも利上げ期待を高めるものであった。消費者物価はインフレーションターゲット制導入以来初となる目標レンジ超えとなった。また、雇用関係の統計では、労働市場に徐々に逼迫感が出始めており、先行き賃金上昇率が加速する可能性が高まっていることが示唆された。4月のBOE金融政策決定会合の議事録でも、こうした景気動向を背景に利上げ姿勢が強まっている。来月の利上げは既に市場コンセンサスとなっているが、その後も賃金加速懸念などを背景に利上げは継続されると予想する。

今週は1-3月期の実質GDP成長率（速報値）が発表されるが、イギリス経済の好調持続が示されよう。

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。

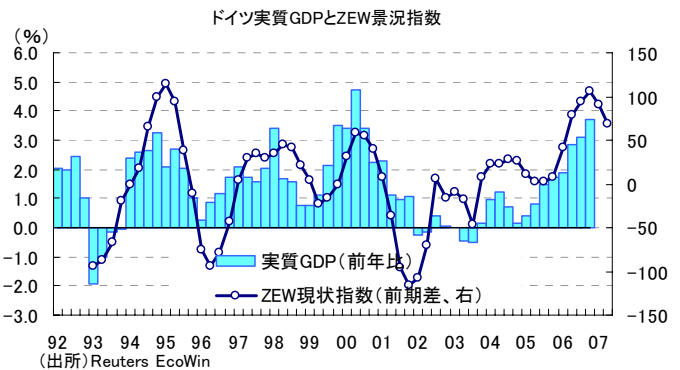
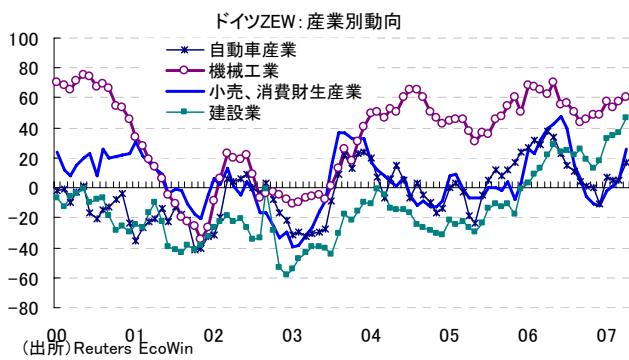
		足もと	年後半	
ユーロ圏	景気	→	↗	内需が底堅さを持続。年後半には米国経済の再加速を背景に輸出の拡大ペースは加速する見込み。
	企業	→	↗	内外需の底堅さに支えられ堅調に推移。輸出の再加速が見込まれる年後半には拡大ペース加速。
	家計	→	↗	雇用所得環境の改善に伴い拡大基調。ドイツVAT引き上げの影響も短期的なものとなり、年後半にはドイツの回復で緩やかな拡大が見込まれる。
	物価	↘	↗	昨年の原油価格高騰の影響で前半は伸び鈍化するも、年後半にはその押し下げも薄れ伸び率は再加速する公算が大きい。
イギリス	景気	→	→	消費拡大やそれに伴い好調なサービス業の設備投資増加を背景に安定的な景気拡大が持続。
	企業	→	→	消費拡大に伴いウェートの高いサービス業は好調。製造業もユーロ圏経済の堅調さに支えられ底堅い推移が続いている。
	家計	→	→	良好な雇用環境や住宅価格の上昇を背景に消費は拡大。年後半には住宅価格の伸び鈍化するも雇用環境の更なる改善が見込まれ、拡大ペース持続と予想。
	物価	↗	↘	消費好調を背景に財価格などの上昇が続くと見込まれる。しかし、年後半には昨年のエネルギー価格高騰の影響で伸びは鈍化する見込み。

(注) 矢印の方向は、当該時点でのモメンタム（景気の前年比での勢いが前期より高まる場合は↗、減速する場合は↘）を示す。

○ドイツ4月ZEW景況感指数～現状、期待ともに大幅上昇～

ドイツ4月ZEW景況感指数は+16.5とコンセンサス(+10.0)を大幅に上回り、前月(+5.8)から拡大した。内訳を見ると現状指数が+76.9(前月+69.2)、期待指数が+16.5(前月+5.8)と、ともにコンセンサスを大きく上回って改善した。産業別の指数を見ても、景気の牽引役である機械工業は、国内外の強い資本財需要を背景に好調を維持している。また付加価値税引き上げの影響が懸念されていた小売業、消費財生産業も1月にはマイナス水準だったものの、2、3月と一桁台のプラスと小幅改善、今月は25.4と大幅に上昇している。このように、ドイツ経済では企業部門が引き続き好調を維持する中、雇用所得環境の改善を背景に家計部門に対する楽観的な見方が広がっている。

先行きを展望すると、アメリカ経済の先行き不透明感が払拭され、FRBに対する利上げ期待が高まるような状況になるまで、ユーロ高は続くだろう。このため、今後はユーロ高によるマイナスの影響が徐々に明確になること予想される。それが、足元の製造業に対する強い需要を相殺し、景況感の上昇も一旦は横ばい程度に留まってくる可能性が高い。景況感が再度上昇するのは、米国経済の再拡大が見込まれる年後半となるだろう。

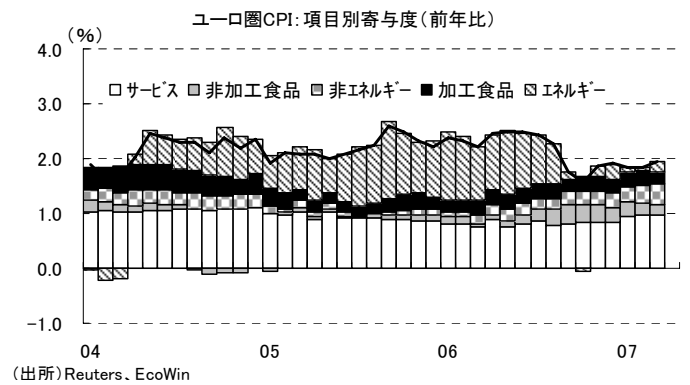
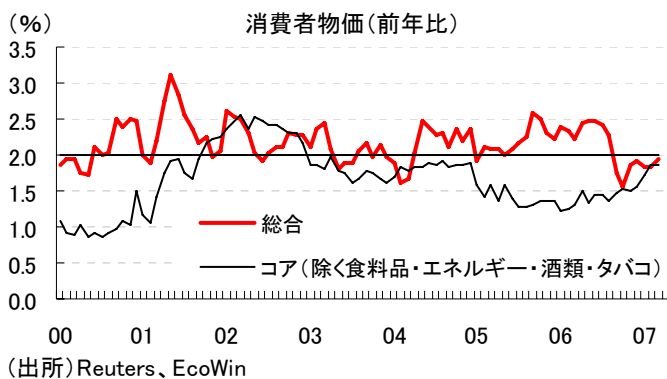


本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

○ユーロ圏3月消費者物価～安定推移が持続～

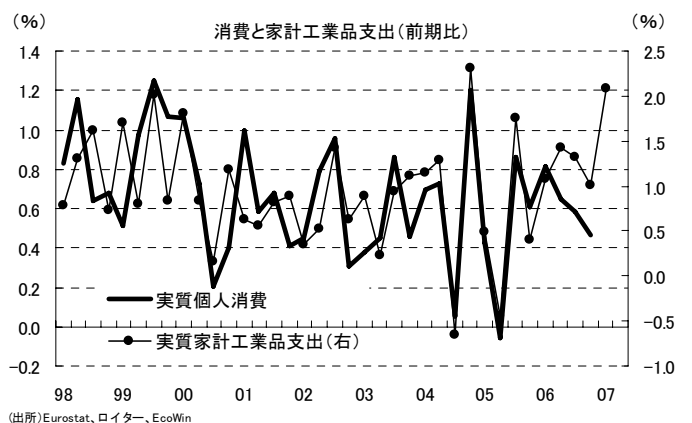
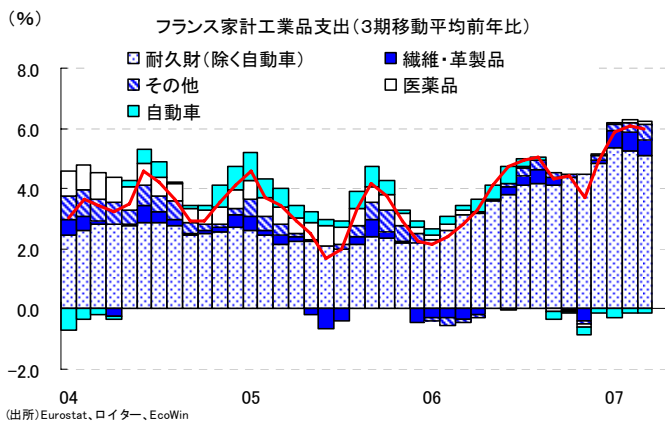
ユーロ圏の3月消費者物価上昇率は速報値から変わらず前年比+1.9%となり、昨年9月以降、7ヶ月連続ECBが目標とする同+2.0%を下回った。内訳をみると、原油価格が再度上昇したことを受けて、エネルギー価格による押し上げが小幅拡大した。また、ドイツで消費に対する悲観的な見方が薄れてくる中、年始に引き上げられた付加価値税増税分の消費者物価への価格転嫁が徐々に進んできた。その影響で、ユーロ圏コア物価も、じりじりと伸びが加速している。

先行きをみると、8月ごろまでは昨年の原油価格高騰のベース効果が見込まれる。また、ドイツ付加価値税の価格転嫁にも、昨年末のタバコなどでの前倒し値上げ分も加味すれば、すでに増税分の3分の2程度が消費者物価に転嫁されているとみられる。そのため、今後のユーロ圏消費者物価への押し上げは+0.1%p程度に収まると考えられ、当面の消費者物価は前年比+2%を下回っての推移が続くだろう。



○フランス3月家計工業品支出～所得減税効果で消費は好調を維持～

3月のフランス家計工業品支出は前月比+0.7%と前月(同▲0.5%)から拡大した。前年比でも+6.3%と高い伸びを示している。内訳をみると、耐久財(除く自動車)が足元で好調に推移している。中でも、家庭用電子機器の売れ行きが好調であったようだ。年始からの所得減税や雇用所得環境の改善を背景にフランス家計支出は好調に推移している。1-3月期の家計工業品支出は前期比+2.1%と非常に高い伸びとなっており、1-3月期フランス実質GDPも、個人消費を牽引役に前期(前期比+0.7%)程度の好調な伸びが続いた可能性が高い。



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。

○フランス大統領選挙～サルコジ氏が得票数1位～

22日に開催されたフランス大統領選挙では、国民運動連合党のサルコジ候補が得票数1位となった。ただし得票数が過半数に至らなかったため、2位の社会党のロワイヤル候補とともに、5月の決選投票に進むことになった。足元では失業率が大幅に低下を見せるなど景気は好調に推移しているフランスであるが、未だ20%近い若年失業率の問題や移民の問題、高福祉体制の問題など、内政に大きな課題が残されている。そうした中で、市場原理の導入を目指すサルコジ氏と社会福祉の維持を目指すロワイヤル氏と両者のスタンスは異なる点が多い。今後のフランスを考える上で、5月6日の決選投票が注目される。

	サルコジ氏 国民運動連合	ロワイヤル氏 社会党
労働政策	解雇の容易な無期限雇用契約の導入 最低賃金は据え置き	週35時間労働制のより厳格な運営 最低賃金の引き上げ CNEは廃止
財政政策	公債債務残高や財政赤字の引き下げ 法人税率の引き下げ	所得税率上限の引き下げ

* CNEとは、中小企業が新規採用する際に2年間の試用期間を認めるもの。昨年、大企業にも適用を拡大しようとし、デモなどによる大きな反対にあった制度。
(出所)各種報道より、当社作成

○イギリスMPC議事録（4月4、5日分）～来月の利上げ観測が高まる～

4月の金融政策決定会合では政策金利は据え置かれたが、委員の投票結果をみると利上げ2票、据え置き5票であった。前月が金融市場の不安定さを背景に、据え置き6票、利下げ1票だったことを考慮すれば、BOEの利上げ姿勢が予想通り強まったといえるだろう。

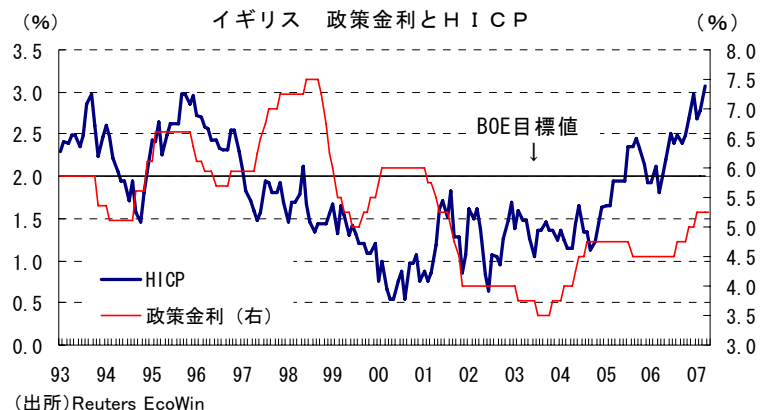
なお4月の会合時には消費者物価上昇率が前年比+3.1%とBOEの目標レンジを上回ったことが、委員には報告されていた。議事録からは、市場で4月は政策金利据え置きが予想されていたため、市場の混乱を招きかねないということが今月の利上げを見送らせたようだ。

議事録の内容をみると、委員の間では米国経済の先行き不透明感が前月よりも高まっているようだ。一方で、ユーロ圏やアジアについては景気の強さを認めており、総じて見れば海外経済への見方は変わっていない。内需については、10-12月期の企業収益の高さや、地方銀行局の調査から設備投資の先行きについて見方を強めたようだ。個人消費について、昨年はかなりブレがあったものの基調としては堅調であったが、今後は利上げや所得の伸び鈍化を背景に、消費の伸びは緩やかになるだろうとした。

物価については、足元の上昇率加速はエネルギー価格と食品価格の高騰が主因であり、昨年のベース効果を考えると近く伸びは急速に低下するという見方に変更はなかった。ただし、足元の労働市場について、従来は余剰があるとしていたが、指標が斑模様なため余剰があるのか逼迫しているのか判断できないと見方を変更した。

4月に消費者物価上昇率が目標レンジから上振れたこと、2月のインフレーションレポートでは物価安定にはあと1回の利上げが必要であるとされていたこと、キング総裁が「インフレ率を（前年比+）2%に戻すことを断固として決意している」と発言したこと、5月利上げは市場コンセンサスであることなどを考慮すると、来月の利上げは間違いないだろう。

その後について考えると、BOEも議事録で労働市場への見方を変更しているが、今後賃金上昇率が加速する可能性が高いと予想する。こうした中、BOEが賃金上昇などにより、消費が加速し物価上昇率が高まるという流れに従来強い懸念を示してきたことを考えると、利上げは継続される可能性が高いだろう。5月利上げ後も、賃金上昇率加速の可能性が懸念され、8月に利上げが実施されると予想する。



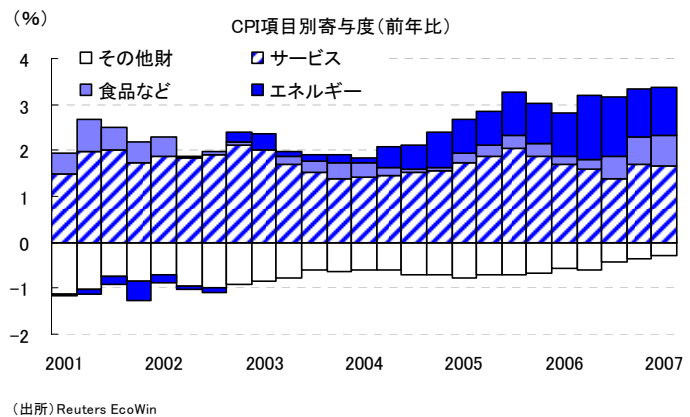
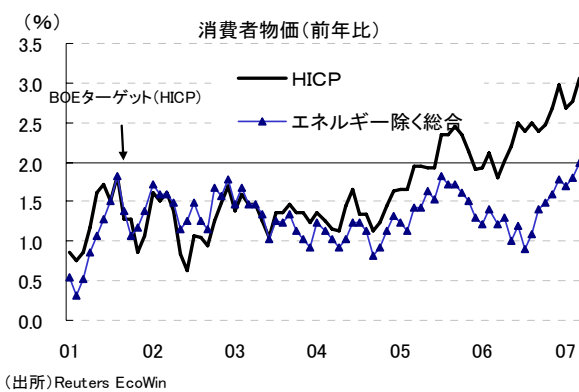
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

○イギリス3月消費者物価～インフレターゲット導入以来初となるBOE目標レンジ超え～

3月のイギリス消費者物価は前年比+3.1%と、BOEがCPIによるインフレターゲット制度を導入以来初めてとなるBOEの目標レンジ（前年比+2.0%から上下1%p）を超えた。内訳を見ると、電気代などで昨年の原油価格高騰の影響が遅れて出ていることを受けて、引き続きエネルギー価格が物価を大きく押し上げている。また、食品価格も昨年後半以降、高い伸びが続いており、物価を押し上げる要因となっている。さらに昨年秋の教育費値上げの影響でサービス価格が伸びを高めている。こうした影響を除いてみると、前年比+2.0%を十分に下回る伸びが続いており、物価は特殊要因や制度要因によって押し上げられている部分が多い。

けれども、昨年の消費拡大を受けて、企業が製品価格を引き上げているという点も見逃すことはできない。その他財価格（除くエネルギー関連、食品）を見てみると、マイナス幅が昨年後半以降縮小してきている。今後も後述のように所得雇用環境の改善が見込まれることを考えると、財価格だけでなく、サービス価格もじわじわと上昇ペースを加速させる可能性が高い。

来月頃には電気代などの押し上げ効果も剥落し、物価の伸びは大幅に減速する可能性が高いものの、今後も注意が必要となろう。



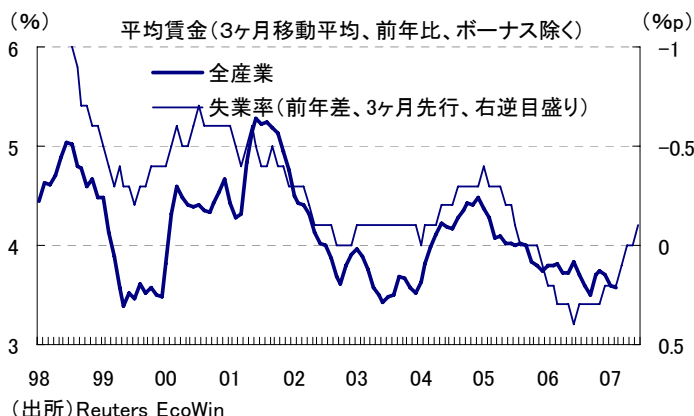
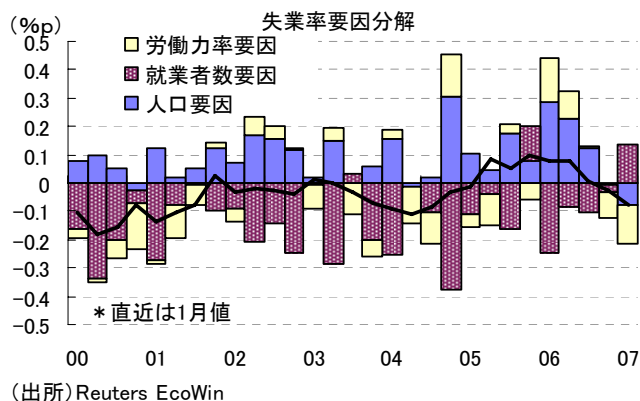
○イギリス3月失業率～賃金上昇率に加速感あり～

3月の失業率（失業手当受給者ベース）は前月から変わらず2.9%だった。失業者数も前月差▲9200人と6ヶ月連続で減少するなど、高止まりの続いていた失業率も低下傾向を強めているように見える。これまでの失業率高止まりは、好調な景気を背景とした就業者数の増加を、移民の流入や女性の労働力率上昇に伴う労働力人口の増加が上回っていたためであった。けれども、足元では労働力率の低下による労働力人口の減少が続いており、それが失業率を押し下げている。景気拡大が続く中で企業の人手不足感の高い状態がつづいているものの、正社員雇用を求める労働者と短期雇用を望む企業側というような雇用のミスマッチが徐々に高まってきている可能性が高い。そのため、希望にあった就職が出来ないとあきらめた人が非労働力化し、結果として失業率が低下していると考えられる。足元のイギリス労働市場は、ヘッドラインの数字で見ると良好な状況とは言えない。

一方、同時に発表された2月賃金上昇率は前年比+5.1%と前月（同+4.7%）から伸びが加速している。ボーナスを除くベースでは同+3.6%と前月から伸びは変らなかったが、昨年末以降、雇用の大半を占めるサービス業で賃金上昇率に加速感がみられる。過去の失業率と賃金上昇率の関係から見ても、足元で賃金上昇率は加速局面に入っている可能性が高い。

先行きについても、景気に大きな減速が見込めないことから、今後賃金上昇率は加速局面を迎えると予想する。ただし、サービス業の賃金上昇率が高まれば、再び労働参加率も高まる公算が大きく、賃金上昇率の加速も緩やかなものに留まろう。

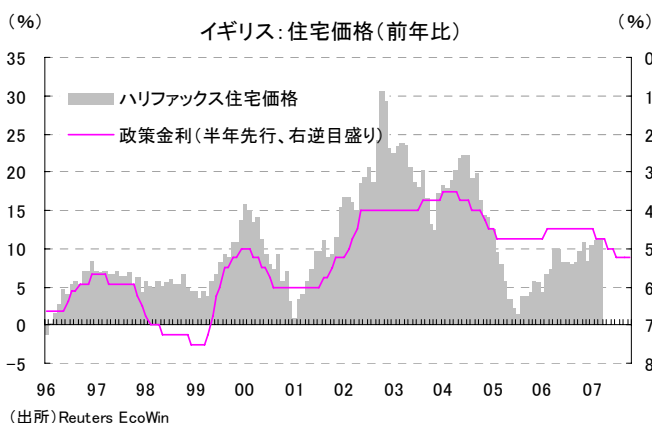
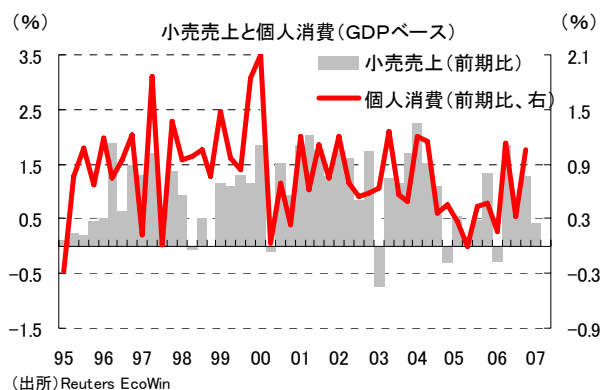
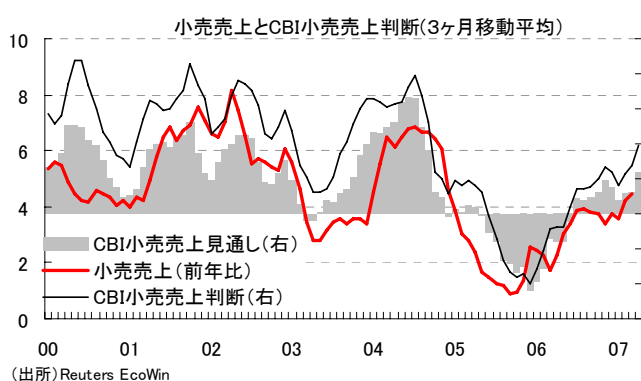
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。



○イギリス3月小売売上高～消費の拡大基調は持続～

3月小売売上高は、前月比+0.3%、前年比+4.8%と事前の市場コンセンサスは小幅下回ったものの、拡大基調を継続した。1-3月期の小売売上高は前期比+0.4%となり、前期(同+1.3%)から伸びは鈍化したものの、前期が好調な年末商戦によって上振れたことを考慮すれば、今期の小売売上高は好調を維持していると判断できるだろう。

先行きを展望すると、これまで個人消費の押し上げに寄与してきた住宅価格の上昇は、昨年からの利上げの影響で鈍化が見込まれる。一方、賃金については前述の通り緩やかな拡大が見込まれるため、両者の影響がある程度相殺され、イギリス個人消費は拡大基調が続くと予想する。



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。