



EURO Indicators

定例経済指標レポート

Euro Weekly (4/23~4/26)

発表日：2007年4月26日（木）

～イギリスは1-3月期も好調持続、5月利上げの後押し材料に～

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

○今週の振り返り

発表日	指標、イベントなど	結果	コンセンサス	前回
4/23 (月)				
4/24 (火)	(欧) 2月鉱工業新規受注 (前月比)	▲0.7%	+1.0%	▲0.1%
4/25 (水)	(独) 4月 I F O 景況感指数	108.6	107.9	107.7
	(英) 1-3月期実質GDP成長率 (前期比、速報値)	+0.7%	+0.6%	+0.7%
	(英) 2月サービス業指数 (3ヶ月移動平均3ヶ月前比)	+0.8%	+0.8%	+0.7%
4/26 (木)	(英) 4月ネーションワイド住宅価格 (前年比)	+10.2%	+9.5%	+9.3%

～ユーロ圏～

今週木曜日までに発表された指標は、ユーロ圏製造業がドイツを牽引役に堅調な推移を続けているという見方を裏付けるものであった。ユーロ圏鉱工業新規受注は、市場予想に反し伸びが鈍化したが、内訳をみるとぶれの大きい業種で前月の反動がでたものと判断できる。さらに、景気のエンジンである機械設備は伸びを高めており、むしろ明るい内容であった。I f o 景況感指数では、予想以上に製造業の業況判断が改善しており、コンセンサスを上回る上昇となった。業種別に見てみると、V A T 引き上げの影響が注目される小売業、卸売業指数の動きが前月までと比べて小さくなっている。V A T の影響がおよそ把握され、見通しの修正に一服感が出るとともに、足元での消費のぶれも一段落した可能性が高い。総じて見ると、今週も企業部門の好調さ、ドイツ家計部門の底堅さを確認する結果だったと言えるだろう。

金曜日、そして来週は、製造業、サービス業、小売業の P M I が発表される。また、消費者物価やマネーサプライといった金融政策に絡む統計も発表される。E C B の次回利上げは6月と予想されるが、景気の堅調さやマネーサプライの高い伸びがそれを後押しすることになるだろう。

～イギリス～

今週は、1-3月期実質GDP成長率(速報値)が発表された。前期比+0.7%と前期から伸びは変わらず、イギリス経済が引き続き好調に推移していることが示され、予想されるBOEの5月利上げを後押しするものとなった。さらに、BOEが注目している住宅市場について、ネーションワイド住宅価格が発表された。前年比+10.2%と前月から伸びが小幅加速した。昨年末以降、住宅ローン承認件数などの先行指標は鈍化しているものの、消費の好調などの影響で住宅価格の鈍化はいまだ明確なものとはなっていない。このことも、BOEの利上げを後押しする材料となるだろう。

来週は、各種PMIが発表される。4-6月期も経済が好調な推移を続ける公算が大きいことが示されよう。

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。

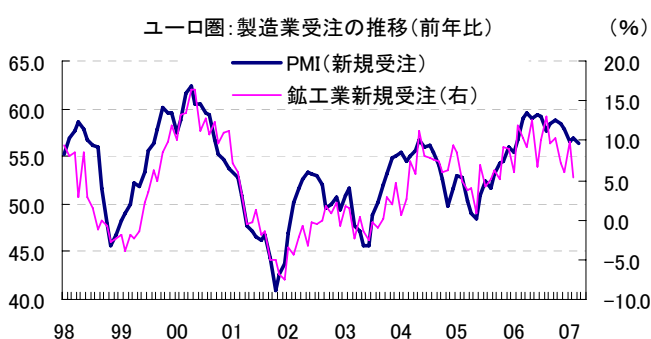
		足もと	年後半	
ユーロ圏	景気	→	↗	内需が底堅さを持続。年後半には米国経済の再加速を背景に輸出の拡大ペースは加速する見込み。
	企業	→	↗	内外需の底堅さに支えられ堅調に推移。輸出の再加速が見込まれる年後半には拡大ペース加速。
	家計	→	↗	雇用所得環境の改善に伴い拡大基調。ドイツVAT引き上げの影響も短期的なものとなり、年後半にはドイツの回復で緩やかな拡大が見込まれる。
	物価	↘	↗	昨年の原油価格高騰の影響で前半は伸び鈍化するも、年後半にはその押し下げも薄れ伸び率は再加速する公算が大きい。
イギリス	景気	→	→	消費拡大やそれに伴い好調なサービス業の設備投資増加を背景に安定的な景気拡大が持続。
	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。

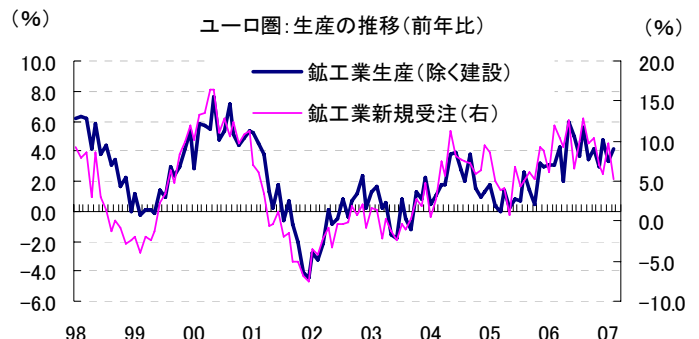
○ユーロ圏2月鉱工業新規受注～予想外に低下も反動の範囲内～

ユーロ圏2月鉱工業新規受注は、加速を予想した市場コンセンサスに反し、前月比▲0.7%となった。前年比でも+4.7%と前月（同+12.2%）から大幅に鈍化した。内訳を見ると、電気機械や輸送機器が好調だった前月の反動などで大幅に低下している。一方、これまで景気を牽引してきた機械設備は域内外の強い設備投資需要に支えられ、むしろ伸びが加速している。電気機械や輸送機器は従来より統計値が大きくぶれることが多いこと、牽引役の機械設備は好調を維持していることから、2月鉱工業新規受注の予想外の低下は反動などの影響が大きいと考えられる。

先行きを展望すると、昨年夏をピークにした製造業の緩やかな鈍化基調は今後も続くだろう。ただし、旺盛な新興国需要などに支えられ、鈍化もかなり緩やかなものに留まり、過去と比べるとむしろ堅調さを維持といった様相となるだろう。米国経済の再加速が見込まれる年後半には、ユーロ圏生産活動も拡大ペースを加速させると予想する。



(出所) Reuters、EcoWin



(出所) Reuters、EcoWin

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。

ドイツ4月I F O景況感指数～現状、期待共に上昇～

ドイツ景況指数の推移

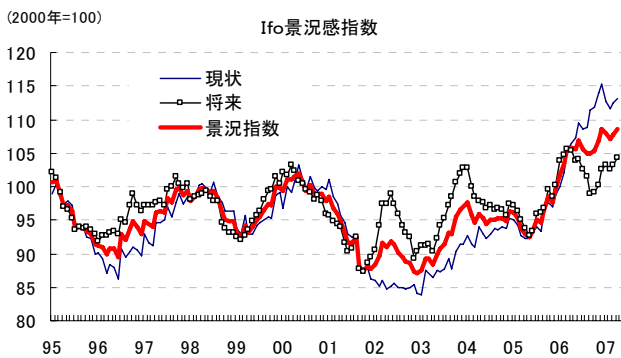
	I f o 景況指数			Z E W 景況指数					
	総合	現状	期待	製造業 ex. 食品	建設業	小売業	卸売業	現状	期待
06/04	105.9	106.4	105.3	104.6	110.6	101.5	112.2	2.9	62.7
06/05	105.6	107.4	103.9	103.8	110.6	101.3	113.1	8.7	50.0
06/06	106.8	109.5	104.1	105.4	111.3	104.1	112.4	11.9	37.8
06/07	105.6	108.7	102.6	103.9	111.5	101.2	113.2	23.3	15.1
06/08	105.0	108.8	101.4	104.3	109.6	101.4	111.4	33.6	▲ 5.6
06/09	105.0	111.3	99.0	103.8	107.9	102.4	111.5	38.9	▲ 22.2
06/10	105.4	111.9	99.2	104.7	108.1	100.5	112.7	42.9	▲ 27.4
06/11	106.9	113.9	100.2	105.0	110.4	99.5	118.0	53.0	▲ 28.5
06/12	108.7	115.3	102.5	107.5	112.6	101.6	118.9	63.5	▲ 19.0
07/01	107.9	112.7	103.2	106.4	114.3	102.9	115.5	70.6	▲ 3.6
07/02	107.0	111.6	102.6	105.6	111.5	100.6	115.0	70.9	2.9
07/03	107.7	112.4	103.2	106.6	110.7	101.4	114.2	69.2	5.8
07/04	108.6	113.2	104.3	107.6	110.6	104.1	115.6	76.9	16.5

(出所) Reuters、EcoWin

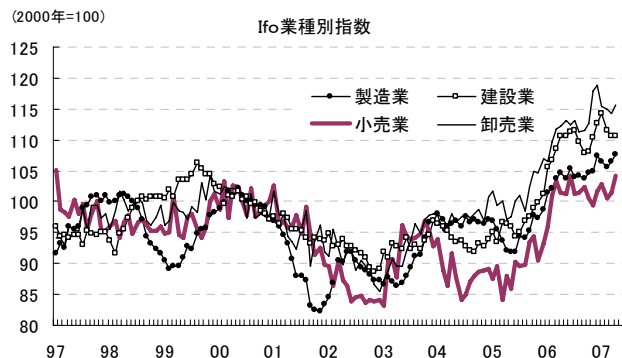
4月のドイツI f o景況感指数は、108.6と前月(107.7)を2ヶ月連続で上回った。内訳をみると、現状指数、期待指数ともに2ヶ月連続で上昇している。ユーロ高や米国経済の鈍化、付加価値税の引き上げといった押し下げ要因があるにもかかわらず、ドイツ経済は好調な推移が続いているといえよう。

産業別に見ると、製造業では現状指数、期待指数ともに上昇している。新興国や国内での資本財需要が強いことが、ユーロ高の影響を打ち消していると考えられる。このため、輸出に対する見通しも改善している。ドイツ製造業は国内外の資本投資需要を取り込んで、今後も好調な推移が予想される。建設業では、現状指数が横ばい、期待指数が小幅悪化した。ただし水準は依然高く、暖冬による押し上げが剥落したに過ぎないと言えるだろう。卸売業は現状指数が小幅マイナス、期待指数はおおむね横ばいとなった。一方、小売業では現状指数が小幅プラス、期待指数はおおむね横ばいであった。ともに、付加価値税引き上げに対する現状判断や先行きの見通しの調整が一段落した感があり、大きな動きとはならなかった。来週には、3月の小売売上高が発表されるが、先行する小売PMIからは大幅な改善が見込まれており、付加価値税引き上げの影響は1、2月でその多くが出尽くしたようだ。

先行きのドイツ経済を展望すると、製造業は国内外の強い需要を背景に好調な推移が続くだろう。そのため、雇用所得環境の改善が続き、家計消費も緩やかな拡大基調を辿ると予想する。総じて見れば、今年も昨年からは小幅鈍化するものの、企業主導の成長が続く中、その恩恵が緩やかに家計に波及し、好調が持続するだろう。



(出所) Reuters EcoWin

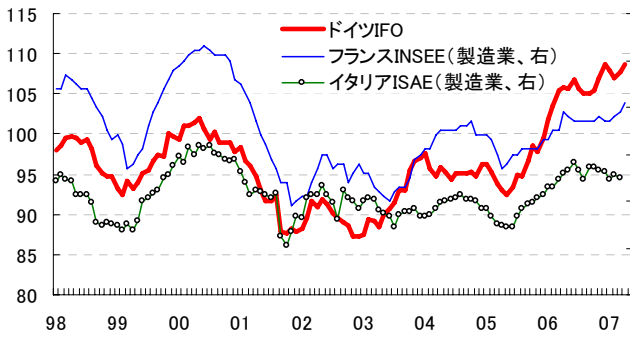


(出所) Reuters EcoWin

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。

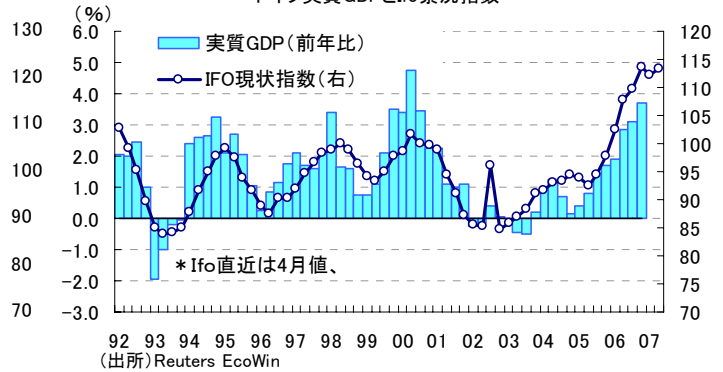
91年=100

企業景況感



(出所) Reuters EcoWin

ドイツ実質GDPとIfo景況指数



(出所) Reuters EcoWin

○イギリス1-3月期実質GDP成長率～前期比+0.7%と伸びは前期から変わらず、好調を維持～

イギリスGDP成長率(前期比)

	実質GDP											名目GDP	デフレーター	
	個人消費	政府支出	固定資本 投資	在庫投資			純輸出	内需		輸出	輸入			
				企業	政府	住宅		(寄与度)	(寄与度)					
03	+2.7	+2.9	+3.5	+0.4	▲2.2	+30.3	+3.2	(+0.2)	(▲0.1)	+1.7	+2.0	+2.8	+5.9	+3.1
04	+3.3	+3.4	+3.2	+6.0	+2.3	+8.6	+9.9	(+0.1)	(▲0.6)	+4.9	+6.6	+3.9	+6.0	+2.6
05	+1.9	+1.4	+3.0	+3.0	+17.2	▲70.8	+2.2	(▲0.1)	(+0.0)	+7.9	+7.0	+1.9	+4.2	+2.2
06	+2.8	+2.0	+2.4	+6.5	▲4.7	+234.7	+7.6	(+0.2)	(▲0.4)	+11.6	+11.8	+3.2	+5.2	+2.4
04/1Q	+0.7	+1.2	+0.8	+3.3	▲3.0	+12.0	+6.5	(▲1.2)	(+0.2)	+2.2	+1.3	+0.5	+1.0	+0.3
04/2Q	+0.9	+1.2	▲0.7	▲0.3	+2.2	▲10.2	+1.7	(+0.5)	(▲0.1)	+2.0	+2.0	+1.0	+2.1	+1.2
04/3Q	+0.4	+0.4	+0.8	+1.5	+3.2	▲0.9	▲0.6	(▲0.0)	(▲0.3)	+0.3	+1.2	+0.6	+1.0	+0.6
04/4Q	+0.6	+0.5	+1.0	▲1.0	▲1.5	+5.9	+2.1	(+0.7)	(▲0.5)	+1.1	+2.5	+1.0	+1.5	+0.9
05/1Q	+0.3	+0.3	+0.5	+1.7	+1.3	+0.9	▲1.6	(▲0.3)	(+0.2)	▲0.5	▲1.0	+0.1	+0.5	+0.2
05/2Q	+0.5	▲0.0	+1.5	▲0.4	+54.8	▲285.3	+0.3	(+0.5)	(+0.6)	+5.0	+2.3	▲0.1	+1.0	+0.5
05/3Q	+0.5	+0.4	+0.8	+3.3	▲34.3	▲154.8	+3.6	(▲0.1)	(▲0.3)	+3.6	+4.3	+0.8	+0.7	+0.2
05/4Q	+0.6	+0.5	+0.3	+0.0	▲0.1	▲3.2	+0.4	(▲0.0)	(+0.2)	+4.5	+3.5	+0.4	+1.8	+1.2
06/1Q	+0.8	+0.2	+0.4	+2.2	+2.2	▲2.5	+1.2	(+0.6)	(▲0.3)	+9.3	+9.6	+1.2	+0.8	+0.0
06/2Q	+0.8	+1.1	+0.6	+1.2	+3.0	▲2.3	+5.5	(+0.1)	(▲0.5)	+2.3	+3.6	+1.3	+1.3	+0.6
06/3Q	+0.7	+0.3	+0.6	+2.1	+3.1	+5.8	+0.6	(▲0.4)	(+0.4)	▲11.1	▲11.1	+0.3	+1.9	+1.2
06/4Q	+0.7	+1.1	+0.7	+2.6	+4.5	▲4.5	▲1.2	(▲0.6)	(▲0.0)	▲0.4	▲0.2	+0.7	+1.4	+0.8
07/1Q	+0.7	+0.3	+0.6	+1.5	+0.8	+6.2	+2.1	(▲0.0)	(+0.1)	▲0.6	▲1.0	+0.5	+0.3	+1.0

(出所) UK 国家統計局、Reuters、EcoWin (注)在庫、純輸出は前期比寄与度、07/1Qの内訳は当社予測

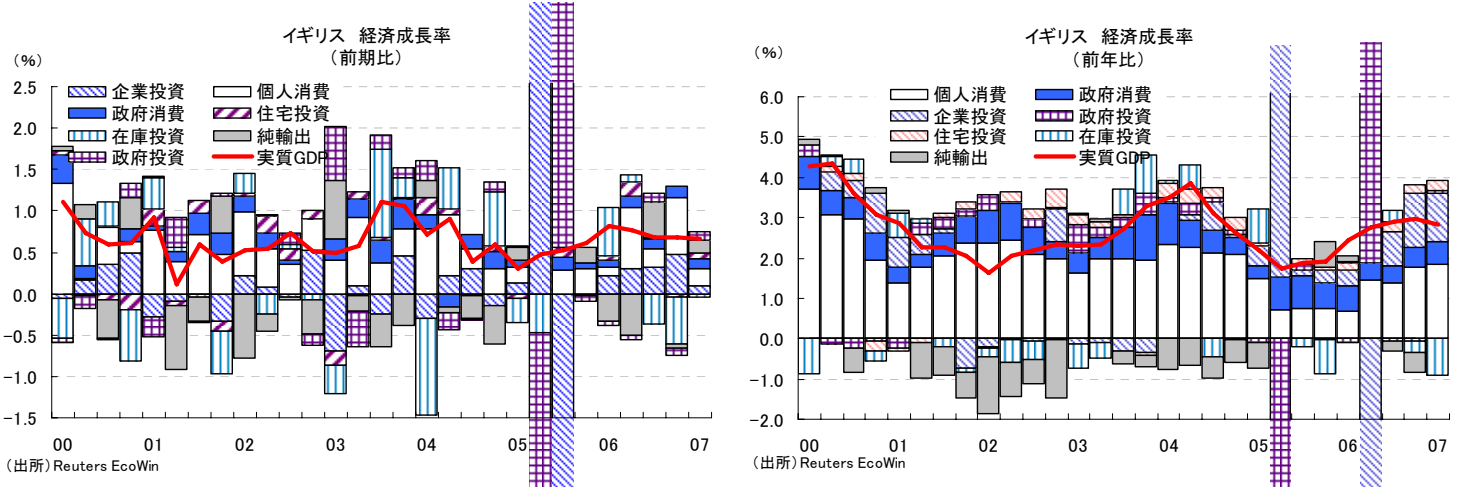
イギリスの1-3月期実質GDP成長率は前期比+0.7%と前期から伸びは変わらなかった。前年比では+2.8%と前期(同+3.0%)から小幅鈍化したものの、イギリス経済は好調を維持していると言えよう。

内訳を見ると、サービス業は前期比+0.8%と前期(同+0.9%)からは小幅鈍化したが、引き続き好調を維持した。サービス業では、企業向け・金融サービスの寄与が大きく、前期比で+0.3%pと、引き続き景気を牽引している。その他のサービス業も、プラス寄与となっており、サービス業の好調は1-3月期も続いた。一方、鉱工業は同+0.0%と前期(▲0.2%)から伸びが加速した。しかし、内訳を見ると、海外経済の鈍化やポンド高を背景に製造業は1年ぶりに前期比マイナスとなっている。鉱工業を押し上げたのは、北海で新たな油田が開発された原油関連や休止していた施設を再開させた公益関連であり、どちらも特殊的な要因である。以上のことから、サービス業が好調を維持し景気を牽引している一方で、製造業は海外経済の鈍化などで緩やかに減速した結果、好調ではあるものの、成長モメンタムは小幅鈍化していると判断できる。

需要項目別は公表されていないが(5月25日公表予定)、月次の統計から推測すると、今期の成長も個人消費や設備投資といった内需が牽引した模様である。雇用所得環境の改善を背景に、小売売上高は好調な推移が続いており、個人消費は今期も景気の牽引役となった可能性が高い。また、10-12月期の企業収益は非常に高く、過去の関係性から考えると、企業の設備投資も好調に推移したと見込まれる。一方、外需については、輸出入ともに前期から小幅鈍化しているだろう。ただし、原油価格の低下を背景に、輸入の方が比較的大きく鈍化した結果、今期は小幅プラス寄与であったと予想する。

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。

先行きを展望すると、サービス業については、潤沢なオイルマネーや好調な消費を背景に好調な推移が予想される一方で、製造業については引き続き鈍化が続くだろう。ただし、その鈍化も最大の貿易相手国であるユーロ圏経済が堅調に推移していること、年後半には米国経済の再加速が見込まれることから、限定的なものとなるだろう。総じて見れば、今年もイギリス経済は潜在成長率程度の成長が続くと予想する。



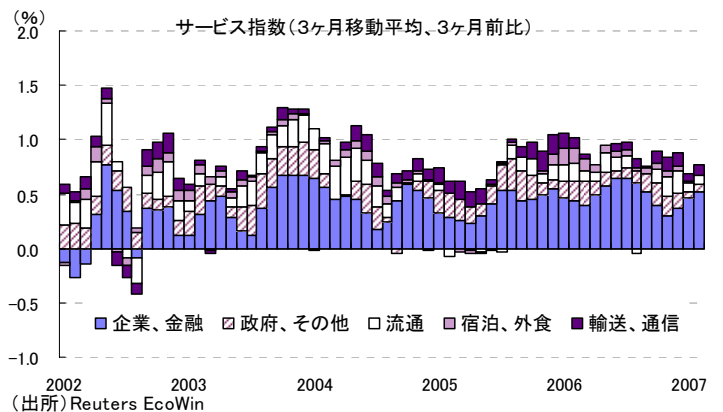
*2005年4-6月期、7-9月期の大きなぶれは英国燃料会社(BNFL)が政府投資から企業投資に移管されたことによる。
*直近の内訳は、当社予測。

○イギリス2月サービス業指数～企業向け・金融業の好調が続く～

2月のサービス業指数は、3ヶ月移動平均3ヶ月前比で+0.8%と前月(同+0.7%)から伸びが拡大した。引き続きサービス業を牽引しているのは、企業向け・金融サービスである。その他についても、宿泊・外食が小幅低下した以外は、そろって拡大ペースを速めており、好調な推移が続いていると判断できる。

業態別の内訳をみてみると、流通業では輸出向けの自動車も鈍化した一方で、小売、卸売業は好調を維持している。外食、宿泊業も、2月単月で見ると伸びは高まっている。輸送・通信業では、国内向け流通業の好調を背景に、陸上輸送が牽引役となった。企業向け・金融業でも、経済活動の好調を背景に人材紹介業の伸びが加速している。このように、ポンド高などを背景に輸出は鈍化する一方、消費の好調を牽引役に国内需要は強く、経済全体では依然好調な推移が続いていることを示すものとなった。

先行きをみても、所得雇用環境の改善を背景に消費の好調は続くことが見込まれるため、サービス業の好調が続くだろう。

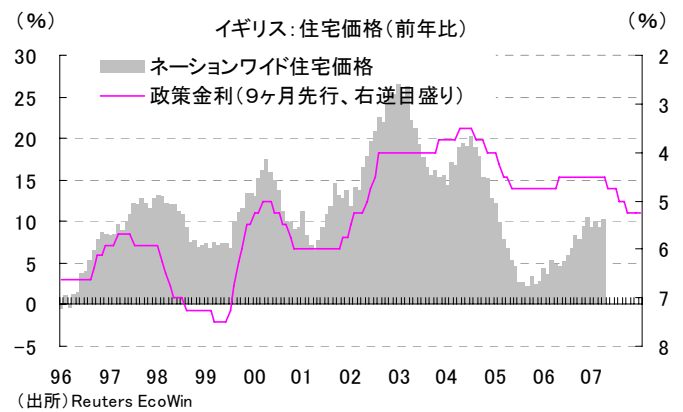
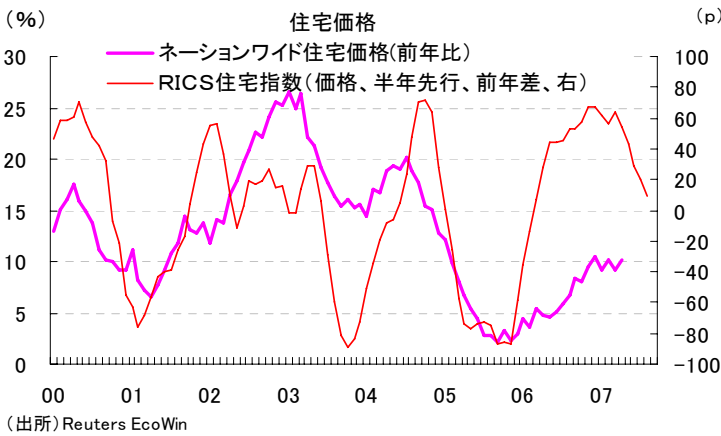
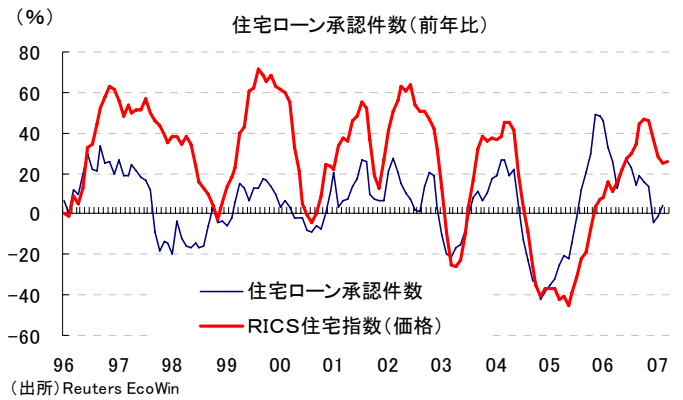
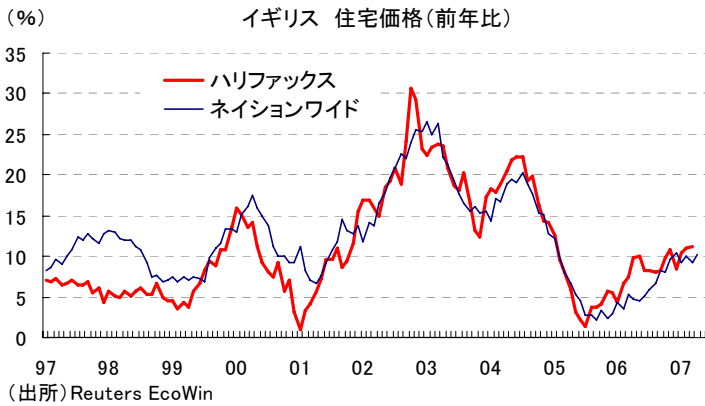


○イギリス4月ネーションワイド住宅価格～高い伸びが続く～

4月ネーションワイド住宅価格は前年比10.2%と前月(同+9.3%)から、再び伸びが加速した。ただし、ネーションワイド住宅価格の伸びは、この半年間前年比+10%前後で行ったり来たりを繰り返している。今月の加速についても、そのレンジ内であり、伸びが加速したというよりは、伸びが鈍化せずに高止まっているという判断が適当であろう。実際に住宅価格に先行する住宅ローン承認件数やRICS住宅指数ではすでに鈍化が明確となっている。昨年8月からの3度の利上げの効果も、過去の関係性からすればそろそろ出てくる可能性が高い。高止まっている住宅価格の伸びも、年後半には明確な鈍化となりそうだ。

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。

住宅価格の高い伸びは、住宅を担保とした貸出の伸びにつながり、個人消費を押し上げる効果があるため、BOEが注目している指標の一つである。このため、今後も景気の好調な推移が見込まれる中、住宅価格の鈍化が確認できるまでは、BOEの利上げ姿勢も弱まりにくいと考えられる。この点も、BOEが5月以降、8月にも利上げを実施する可能性を支持していると言えるだろう。



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。