



EURO Indicators

定例経済指標レポート

Euro Weekly (4/27~5/6)

発表日：2007年5月7日（月）

～ユーロ圏経済は企業、家計ともに堅調な推移が持続～

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
4/27 (金)	(仏) 3月失業率	8.3%	8.4%	8.4%
	(欧) 4月小売業PMI	54.6	-	53.4
	(独) 4月消費者物価(速報値)	+2.0%	+1.8%	+2.0%
4/30 (月)	(独) 3月小売売上高(前月比)	▲0.7%	+0.8%	+1.0%
	(欧) 3月ユーロ圏M3(前年比)	+10.9%	+9.8%	+9.9%
	(欧) 4月消費者物価(速報値)	+1.8%	+1.8%	+1.9%
5/1 (火)	(英) 4月CIPS製造業	53.9	54.0	54.2
5/2 (水)	(独) 4月失業率	9.2%	9.1%	9.2%
	(欧) 4月製造業PMI	55.4	55.7	55.4
	(欧) 3月失業率	7.2%	7.2%	7.3%
	(英) 3月モーゲージ承認件数(千件)	113	117	118
5/3 (木)	(英) 4月CIPSサービス業	57.2	57.5	57.6
5/4 (金)	(欧) 4月PMIサービス業	57.0	57.6	57.4
	(欧) 3月小売売上高(前月比)	+0.5%	+0.5%	+0.4%
5/6 (日)	(仏) 大統領選決選投票			

～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。企業部門をみると、ユーロ高や米国経済鈍化にもかかわらず、新興国市場の好調や設備投資需要の拡大を背景に、製造業は底堅い推移が続いている。また、企業マインドも過去最高水準となるなど強気の姿勢が続いていることから、企業の人手不足感が就業者数拡大に繋がっている。こうした雇用環境の改善に伴い、家計部門も緩やかな拡大が持続、サービス業の好調、製造業の内需下支えに繋がるという好循環が続いている。過去のリストラにより、設備、雇用ともに抑制されてきたため、この好循環は当面続く可能性が高いだろう。一方、物価については、こうした内需拡大を受けてコア物価が徐々に高まりつつあるものの、昨年原油価格高騰のベース効果で伸びが抑制された状況が続いている。今後も夏まではベース効果の拡大が見込まれることから、物価は当面ECBの目標圏内に収まると予想され、ECBは来月の利上げ以降、様子見に転じるという見方に変更はない。今週はECB理事会が開催されるが、堅調な景気を背景に来月の利上げが示唆されよう。

～イギリス～

先週は、製造業、サービス業のCIPSが発表されたが、いずれもイギリス経済の好調を示す内容であった。今週はBOE金融政策決定会合が開催されるが、政策金利が25bp引き上げられ5.75%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。

		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4月製造業PMI～主要国そろって底堅い推移～

ユーロ圏製造業PMI

		総合								ドイツ	フランス	イタリア	
		生産	新規受注	雇用	配達時間	在庫	投入価格	産出価格					
2006	3	56.1	59.0	58.9	50.9	42.7	49.0	62.5	54.4	58.1	54.6	55.5	
	4	56.7	59.3	59.5	51.8	41.1	48.6	65.5	54.8	58.1	55.3	57.0	
	5	57.0	59.5	58.9	52.1	39.5	49.7	71.1	55.6	58.5	56.1	56.6	
	6	57.7	60.1	59.4	53.1	38.5	50.1	71.5	56.0	59.5	56.1	57.5	
	7	57.4	59.4	59.1	52.3	37.4	49.7	73.5	57.3	58.9	57.2	56.1	
	8	56.6	58.4	57.8	51.9	39.1	51.2	68.7	55.2	58.3	56.2	54.8	
	9	56.6	58.2	58.4	52.3	39.6	50.8	69.3	56.1	58.4	56.0	54.8	
	10	57.0	58.6	58.9	52.2	39.6	51.7	68.1	55.3	58.2	56.3	56.2	
	11	56.6	57.8	58.4	52.8	40.4	50.5	64.0	55.0	58.3	56.5	54.8	
	12	56.5	58.0	57.8	52.7	39.9	51.3	62.9	55.9	59.4	54.2	55.0	
	2007	1	55.5	57.0	56.5	53.2	42.1	50.0	66.5	58.5	58.6	52.4	53.5
		2	55.6	58.0	56.8	52.9	43.0	49.3	64.2	57.5	57.2	53.4	54.2
3		55.4	57.5	56.4	52.9	42.5	49.2	66.1	57.0	56.9	53.8	53.9	
4		55.4	56.9	55.8	53.3	41.6	50.2	65.6	54.7	57.0	53.9	53.9	

(出所) Reuters Ecowin

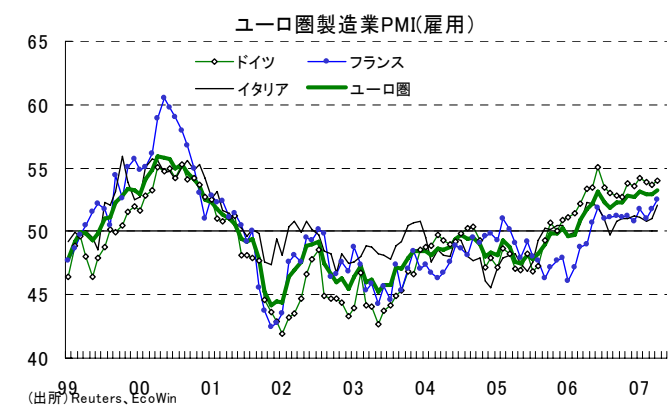
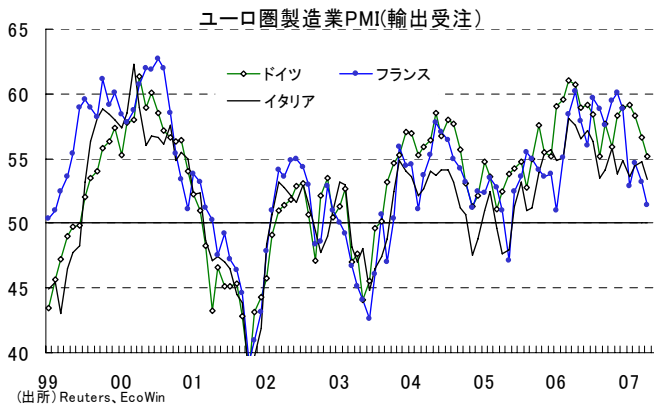
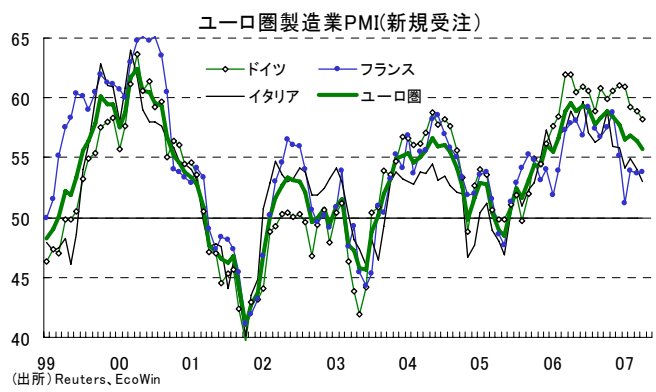
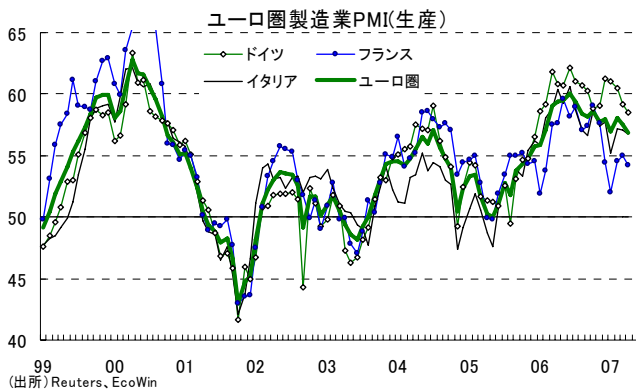
4月ユーロ圏製造業PMIは、55.4と前月から横ばいとなった。主要項目別にみると、生産が56.9（前月差▲0.6p）、新規受注も55.8（同▲0.6p）と、ユーロ高などを背景にそろって低下している。ただし、水準としては改善を示す50をいずれも大きく上回り、依然として前回ピーク時を上回っている。このため、ユーロ高や米国経済鈍化の影響でモメンタムはやや低下しているものの、新興国市場が好調を維持していることや域内需要が拡大していることに支えられ、ユーロ圏経済は底堅い推移を続けていると言えよう。

主要国別にみても、ドイツ、フランス、イタリアがそろって前月横ばい程度となっている。各国ともに輸出受注が大幅に鈍化する一方で、国内受注を含めた新規受注は小幅低下に留まっている。特に、ドイツ、フランスではその傾向が顕著となっており、設備投資や消費などの内需拡大が、ユーロ高などの影響を一部打消し、製造業の堅調な推移を支えていると考えられる。

05年半ばを底に2年近くにわたり続く製造業の拡大により、設備稼働率は上昇が続き、4-6月期は84.8

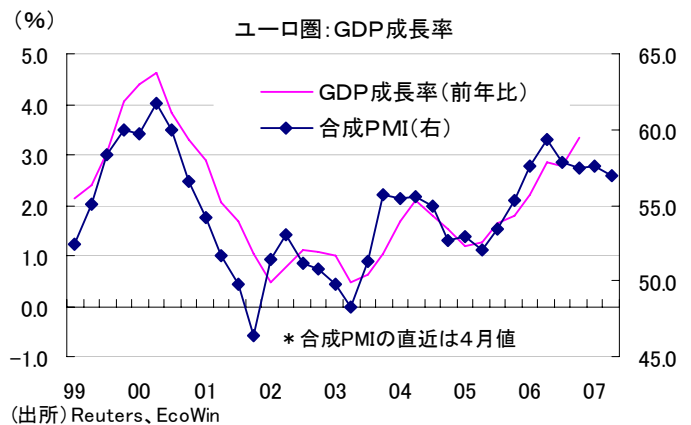
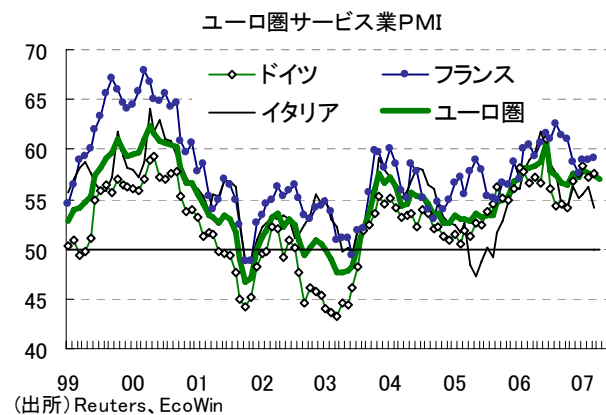
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

とITバブル期を越えて過去最高となっている。また雇用についても人手不足感が高まっており、PMI（雇用）はITバブル期に匹敵する水準となった。こうした設備投資意欲の高まりや雇用環境の改善を背景とした内需拡大が、ユーロ高や米国経済鈍化の影響を緩和し、今後も堅調な推移が続くと予想される。米国経済の再拡大が見込まれる年後半には、ユーロ圏製造業の拡大ペースが加速するだろう。



4月のユーロ圏サービス業PMIは57.0と前月(57.4)から小幅低下したものの、高い水準が続いている。雇用所得環境の改善や、フランスの所得税減税を背景にしたユーロ圏家計消費の緩やかな拡大がサービス業の好調を招いている。先行きも企業部門に大きな落ち込みは想定されず、労働市場の改善が続くと考えられることから、サービス業は好調な推移が続くだろう。

また製造業、サービス業を合成したPMIは53.8となった。4月単月ではあるものの、ユーロ圏GDP成長率は、1-3月期に続き、4-6月期も設備投資や個人消費といった内需主導での堅調な成長が続く可能性が高い。

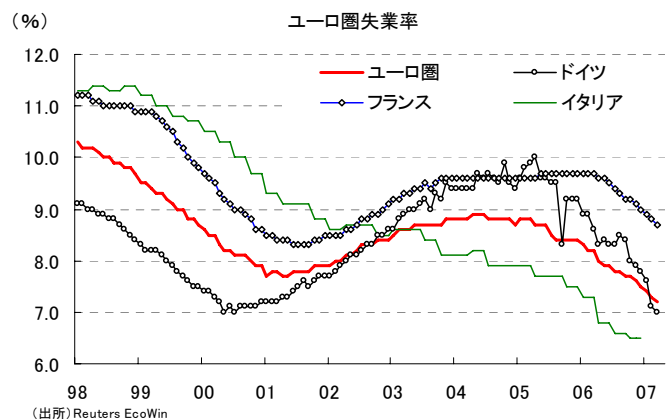
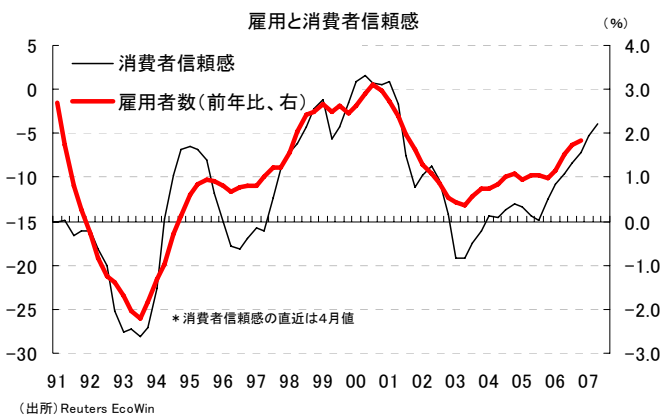


本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

○ユーロ圏3月失業率～低下基調が続き、過去最低水準を更新～

3月ユーロ圏失業率は7.2%と前月(7.3%)から低下し、過去最低水準を更新した。フランス3月失業率が8.3%(前月:8.2%)、4月ドイツ失業率は9.2%(前月:9.2%)と主要国で企業部門の好調が就業者数の増加を通じて家計部門に徐々に波及している様子が窺える。先行きについても、前述の通り、PMI(雇用)では、製造業、サービス業ともに人手不足感が高まっていることから、失業率の低下基調は続くと予想される。

所得環境を考えると、ユーロ圏のNAIRUは7%台後半とされており、足元の失業率はそれを下回っている可能性が高い。こうした状況を受けて、ドイツIGメタルは6.5%と強気の賃上げを要求、一部で賃上げ要求ストが実施されるなど交渉は難航している。先日、バーデン・ヴュルテンベルク州では4.1%と高い伸びでの賃上げが決定したが、近隣に東欧など安い労働力が豊富にあることから、賃金上昇率は抑制された状況が続くと見込まれ、昨年(3.0%)からは伸びが高まるものの、3.5~4.0%程度での妥結が予想される。その他の主要国でも、新興国との国際的競争力が考慮され、賃金上昇率は昨年からは加速するものの、依然抑制された状況が続くだろう。



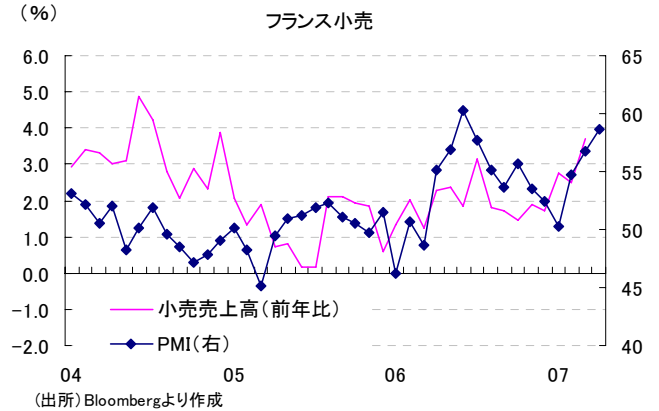
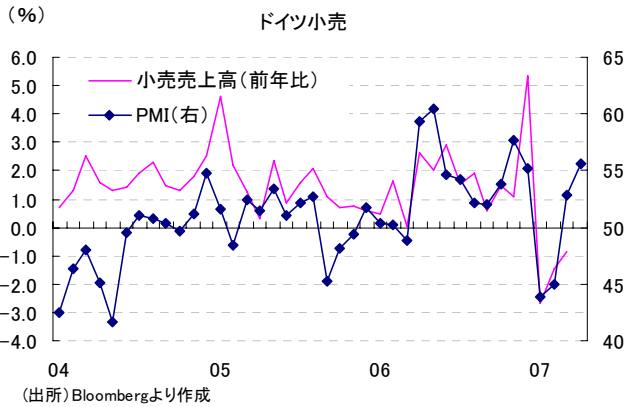
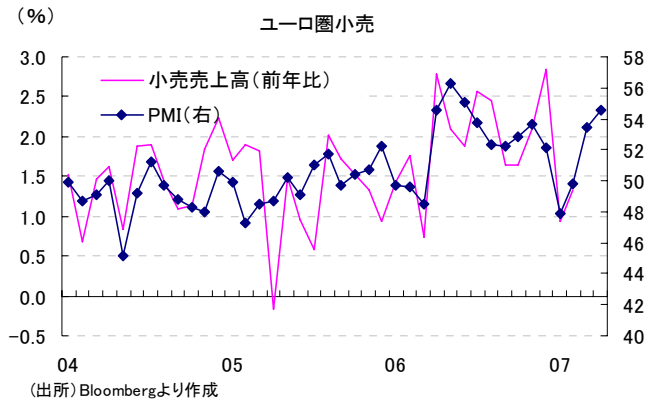
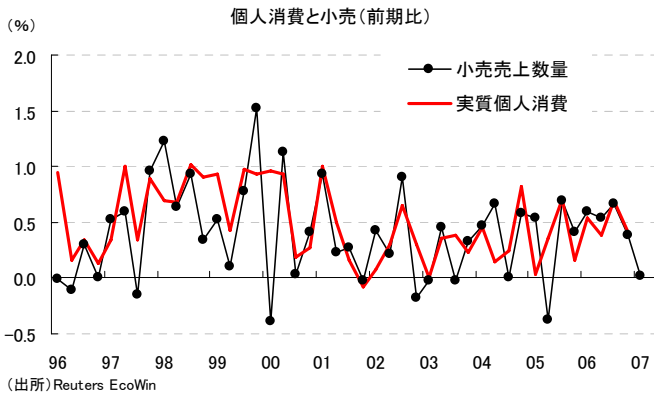
○ユーロ圏3月小売売上高～雇用環境の改善を背景に緩やかな拡大が持続～

3月ユーロ圏小売売上高は、前月比+0.5%、前年比+2.6%と緩やかな拡大が続いている。この結果、1-3月期の小売売上高は、前期比+0.0%、前年比+1.7%となった。前期は、ドイツ付加価値税の引き上げに伴う駆け込み需要があったことを考えると、ユーロ圏家計消費は緩やかな拡大を継続していると判断できる。

主要国別に見てみると、付加価値税引き上げの影響が懸念されるドイツでは前月比▲0.7%と拡大を予想したコンセンサス(同+0.5%)に反して低下した。ただし、過去小売売上高と似た動きをしてきた小売業PMIは3月、4月と拡大を示す50を超えており、Ifo小売業業況判断指数も3月以降大幅に改善している。こうしたことから、3月の低下は前月(同+1.0%)からの反動と考えられる。基調としては昨年の駆け込み需要の反動をほぼ乗り越え、雇用環境の改善を背景にドイツ小売売上高も緩やかな拡大基調を辿っていると考えられる。一方、年明けの所得税減税以降、個人消費が好調に推移しているフランスは前月比+1.0%と、引き続き高い伸びが続いている。減税により可処分所得が高まっていることに加え、雇用環境の改善が続いていることを背景にフランスの個人消費は今後も拡大基調が続くと予想される。

ユーロ圏主要各国では、企業部門の好調が、徐々に家計部門に波及してきている。先行きについても、就業者数の増加を背景に、家計部門は拡大が予想される。ただし、ユーロ圏では、近隣に東欧など安い労働力が豊富にあることから、賃金上昇率は今後も抑制された状況が続くと見込まれ、家計消費が成長の牽引役とまでなるにはまだ時間がかかりそうである。当面は、企業部門主導の景気拡大の中、家計もその恩恵を受けて緩やかに拡大するといった程度になるだろう。

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4月消費者物価(速報値) ~前年比+1.8%と8ヶ月連続でECBの目標圏内に~

ユーロ圏消費者物価(前年比)

	総合	HICPベース												ドイツ	フランス	イタリア	
		コア※	食品	アルコール・タバコ	衣料品	住宅	家庭財	医療	運輸	通信	娯楽	教育	ホテル・外食				
2006	3	2.2	1.3	1.2	3.0	0.5	5.1	1.0	1.1	4.1	▲ 3.5	▲ 0.1	2.6	2.4	1.9	1.7	2.2
	4	2.5	1.5	1.5	2.7	0.6	5.3	1.0	1.1	4.6	▲ 3.7	0.5	2.6	2.7	2.3	2.0	2.3
	5	2.5	1.3	1.7	2.8	0.6	5.7	0.9	1.3	5.2	▲ 3.4	▲ 0.4	2.7	2.4	2.1	2.4	2.3
	6	2.5	1.5	2.0	2.8	0.6	5.2	0.9	1.5	4.7	▲ 3.5	0.1	2.6	2.5	2.0	2.2	2.4
	7	2.4	1.5	2.7	2.8	0.1	4.9	0.9	1.5	4.1	▲ 3.4	0.3	2.7	2.5	2.1	2.2	2.3
	8	2.3	1.4	2.9	2.8	0.1	4.8	0.9	1.5	3.5	▲ 3.9	0.0	2.7	2.5	1.8	2.1	2.3
	9	1.7	1.5	3.4	1.6	0.9	4.0	0.9	1.6	0.2	▲ 3.2	0.1	3.5	2.6	1.0	1.5	2.4
	10	1.6	1.5	3.1	2.9	1.0	3.6	1.0	1.7	▲ 0.7	▲ 2.6	0.0	3.4	2.6	1.1	1.2	1.9
	11	1.9	1.5	3.1	3.0	0.9	3.6	1.1	1.7	0.8	▲ 2.7	▲ 0.1	3.5	2.8	1.5	1.6	2.0
	12	1.9	1.5	2.7	3.2	0.9	3.6	1.2	1.7	1.2	▲ 2.3	▲ 0.0	3.5	2.7	1.4	1.7	2.1
2007	1	1.8	1.7	2.5	3.7	0.1	3.1	1.3	1.8	0.9	▲ 1.7	0.1	3.3	3.0	1.8	1.4	1.9
	2	1.8	1.9	1.9	4.1	1.1	3.1	1.3	2.3	1.0	▲ 1.8	0.2	3.3	3.0	1.9	1.2	2.1
	3	1.9	1.9	1.9	3.6	1.7	2.9	1.4	2.0	1.9	▲ 2.8	0.3	3.2	3.1	2.0	1.2	2.1
	4	1.8												2.0			1.7

※除くエネルギー・食品・アルコール・タバコ
(出所) Reuters EcoWin

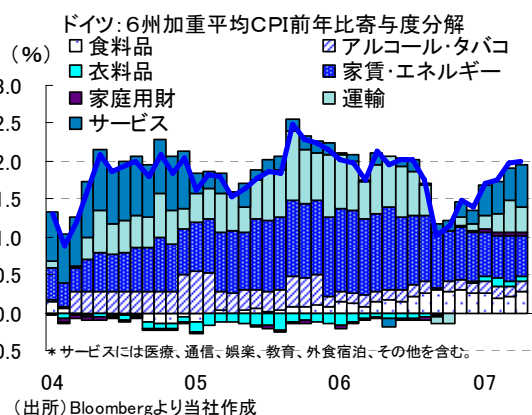
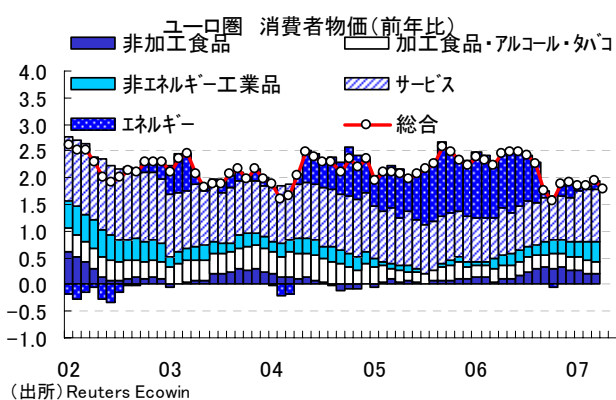
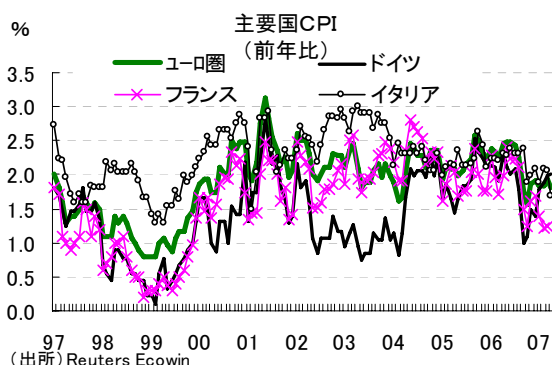
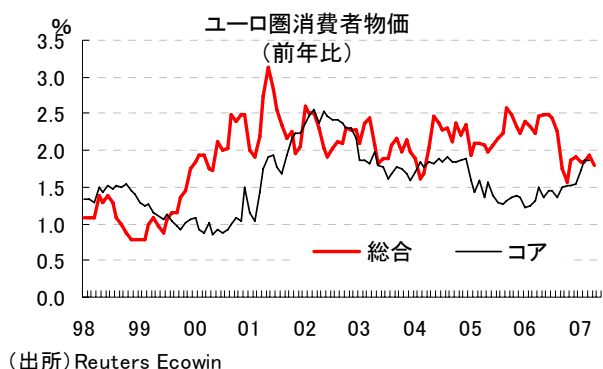
ユーロ圏4月消費者物価は前年比+1.8%と、前月(同+1.9%)から伸びが小幅鈍化、8ヶ月連続でECBの目標圏内(前年比+2.0%を小幅下回る程度)となった。主要国別に見ると、ドイツ、スペインがそれぞれ前年比で横ばいとなった一方、イタリアでは伸びが鈍化した。

すでに内訳が発表されているドイツ州別消費者物価を見ると、エネルギー価格の押し上げは低下したものの、4月中旬以降の高温、少雨といった異常気象を背景に食品価格が押し上げ幅を拡大している。また、今月から主要3州で教育費の大幅な値上げ(前年比+30~50%程度)が実施されており、その影響を差し引くとドイツの物価上昇率も小幅鈍化した可能性が高い。こうしたことから推測すると、ユーロ圏消費者物価もユーロ高を背景にしたエネルギー価格の低下が、食品価格の押し上げを打ち消し、物価を押し下げたと予想される。

先行きを展望すると、夏までは昨年の原油価格高騰のベース効果で、ユーロ圏消費者物価は伸びの鈍化が見

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。

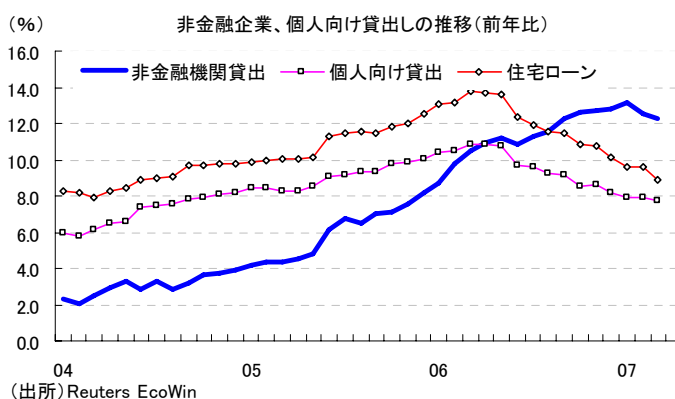
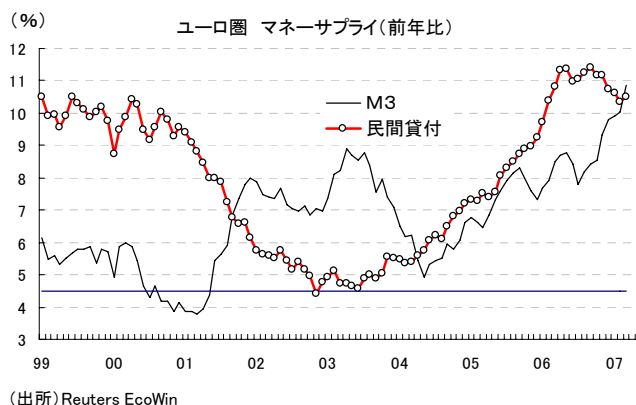
込まれる。ただし、景気の堅調な推移が続く中、過去の原油価格高騰などの消費者物価への転嫁が徐々に進んでおり、コア物価はドイツ付加価値税引き上げの影響を除いても、緩やかながらも着実に伸びが高まってきている。年末には原油価格絡みのベース効果が物価押し上げに転じる可能性が高いことを考慮すると、夏以降は消費者物価の伸びが緩やかに高まってくると予想される。



○ユーロ圏3月マネーサプライ～過去最高の伸びを記録～

ユーロ圏3月マネーサプライ(M3)は前年比+10.9%と前月(同+10.0%)から加速し、統計開始以来、最も高い伸びとなった。民間貸出についても、昨年半ばからは鈍化の兆しが見えていたが、同+10.5%と前月(同+10.3%)から半年振りに加速した。ただし内訳をみると、個人向けや非金融機関向けの貸出については伸びの鈍化が続いており、ECBが景気や物価の先行指数として注目する部分では鈍化が続いている。

先行きを展望すると、これまでの政策金利引き上げの影響もあり、住宅ローンを中心とした個人向け貸出は鈍化傾向が続くだろう。一方、EU委員会の調査では4-6月期の設備稼働率が前期から上昇するなど、企業の設備投資需要は引き続き強いと考えられることから、非金融機関向け貸出は高い水準での伸びが続くだろう。



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。

○フランス大統領選挙～サルコジ氏が勝利～

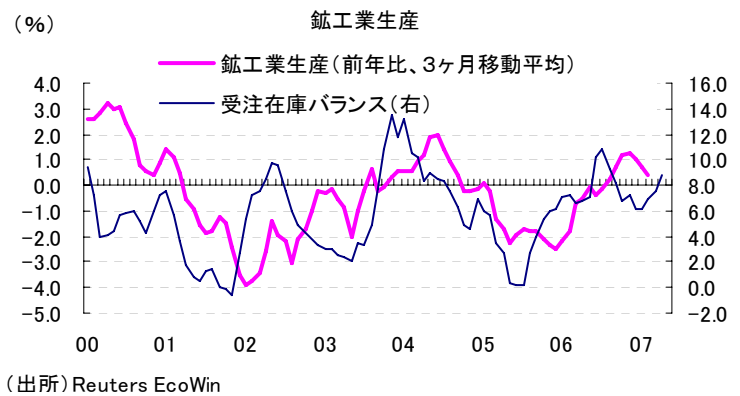
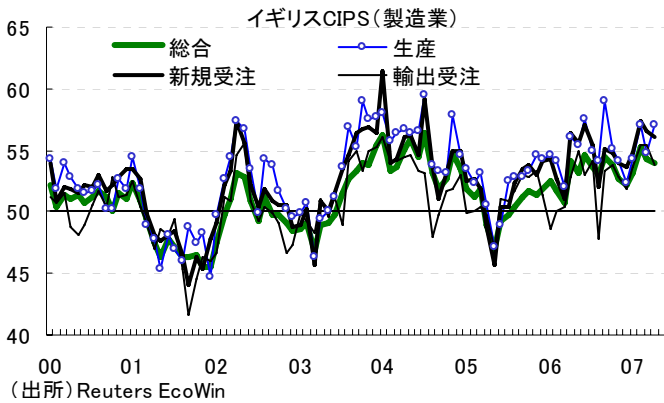
6日に実施されたフランス大統領選挙決選投票の結果、与党・国民運動連合党のサルコジ氏が大統領となった。この結果、6月に実施される国民議会選挙でも国民運動連合党が勝つ可能性が高まり、大統領、首相ともに国民運動連合党となりそうだ。

サルコジ氏は、労働市場の規制緩和など市場原理の導入や財政赤字の縮小を公約に掲げている。公約通りに改革が実施されれば、社会保障や労働者保護などを重視する大陸欧州型から市場競争型への方向転換が強まる可能性が高い。ただし、昨年のCPE反対デモなど改革がスムーズに進むとは考えにくいことなどから、その変化も緩やかなものに留まりそうだ。

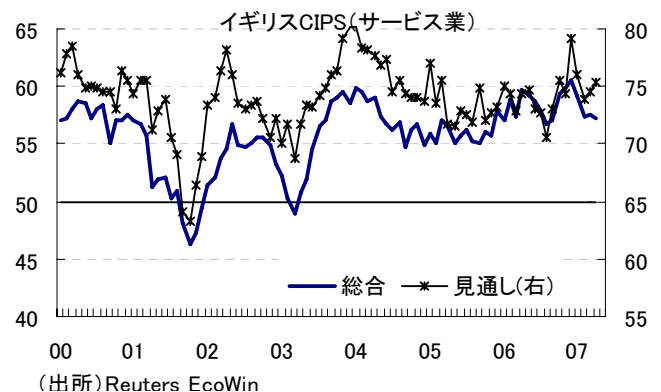
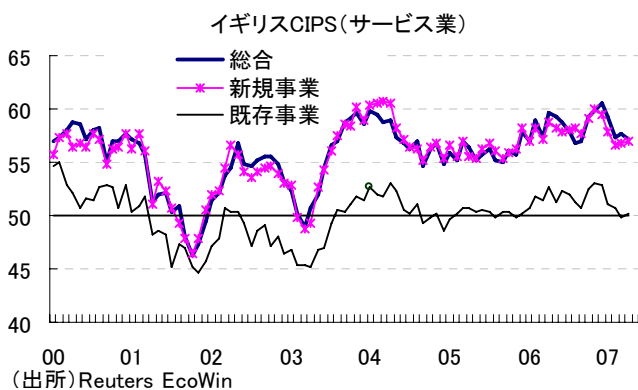
○イギリス4月製造業CIPS～ポンド高を背景に緩やかな鈍化が続く～

イギリス4月製造業CIPSは53.9と前月(54.2)から小幅低下した。主要項目を見ると、生産、新規受注、輸出受注、雇用がそろって低下している。ポンド高などを背景にした製造業の緩やかな拡大ペース鈍化は続いている。ただし、受注在庫バランスからは鈍化も深刻なものとならない可能性が高い。年後半には世界経済の再加速が見込まれるが、それに合わせる形でイギリス製造業も拡大ペースの加速が見込まれる。

一方、価格についてみると、投入価格、産出価格ともに上昇している。産出価格は2月に記録した過去最高水準に匹敵する水準となっており、好調な消費を背景に、企業の消費者物価への価格転嫁が進んでいると判断できる。後述の通り、雇用の大半を支えるサービス業では好調な推移が続いていることから、今後も雇用所得環境の改善を背景に消費の拡大は続くだろう。そのため、企業の消費者物価への価格転嫁は今後も持続する可能性が高く、コア物価を押し上げる要因となろう。



サービス業CIPSは、57.2と前月(57.6)から低下した。内訳をみると、新規事業や既存事業が上昇したに加えて、事業見通しも上昇しており、イギリスサービス業の好調が続いていることが窺える。一方、雇用が1年ぶりとなる水準にまで低下しており、全体の数字を押し下げることとなった。先行きについて展望すると、オイルマネーの取り込みに成功した金融業や、義務教育延長などが決定している政府サービスに牽引され、サービス業は好調を維持すると予想される。このため、今後もサービス業は雇用者数拡大が続くと見込まれ、今月の雇用指数低下は昨年後半の過熱からの調整だと考えられる。



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。