



EURO Indicators

定例経済指標レポート

Euro Weekly (6/11~6/15)

発表日：2007年6月18日（月）

～ユーロ圏生産活動が大幅に鈍化するも、鈍化は短期的なものに留まる公算大～

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
6/11 (月)	(仏) 4月鉱工業生産 (前月比)	▲0.5%	+0.3%	▲0.1%
6/12 (火)	(欧) 4月鉱工業生産 (前月比)	▲0.8%	+0.2%	+0.5%
	(英) 5月消費者物価 (前年比)	+2.5%	+2.6%	+2.8%
6/13 (水)	(仏) 5月消費者物価 (前年比)	+1.2%	+1.2%	+1.3%
	(英) 5月失業率(社会保障受給者ベース)	2.7%	2.8%	2.8%
	(英) 4月賃金上昇率 (除くボーナス、前年比)	+3.6%	+3.7%	+3.6%
6/14 (木)	(欧) 5月消費者物価 (前年比、確定値)	+1.9%	+1.9%	+1.9%
	(欧) 1-3月期労働コスト (前年比)	+2.2%	+2.5%	+2.2%
	(独) 5月消費者物価 (前年比、確定値)	+2.0%	+2.0%	+2.0%
	(英) 5月小売売上高 (前月比)	+0.4%	+0.3%	▲0.1%
6/15 (金)				

～ユーロ圏～

先週発表された4月のユーロ圏鉱工業生産では、ドイツ、フランス、イタリアと主要国でそろって、生産活動が鈍化していることが示された。前月比での大幅な落ち込みは、年始以来の好調さの反動の影響が大きい。ただし、昨年後半以降につづく米国経済鈍化、ユーロ高の影響で、前年比でみたユーロ圏生産活動は緩やかな鈍化基調が続いている。これまで新興国向け輸出の好調さや、旺盛な設備投資需要など域内需要の回復により、ユーロ圏製造業は堅調な推移をつづけてきた。しかし、そうした下支えも最終消費国である米国経済の先行き不透明感が高まる中で、徐々に弱まってきたものと考えられる。ただし、足元ではすでに米国経済は企業部門に再拡大の兆しが見えつつあることを考えると、ユーロ圏製造業の鈍化も短期的なものとなるだろう。

今週は、ドイツZEW景況感指数やIfo景況感指数が発表されるが、米国経済の先行きに対する楽観的な見方が広がってきていることを受けて、両指数は改善が予想される。また、今月からPMIの速報値が発表されるが、6月は前月から横ばい程度となり、4-6月期は潜在成長率程度の成長となったことが示されよう。

～イギリス～

先週発表された5月の消費者物価上昇率は前年比+2.5%と、これまで物価を押し上げてきた電気、ガス代の引き下げにより伸びが大幅に鈍化した。BOEの調査によると、6月もこうした引き下げが続き、物価上昇率の鈍化は続くだろう。

今週は、BOE金融政策決定会合の議事録(6月6、7日分)が公表される。前述のとおり、消費者物価は電気、ガス代の引き下げにより、当面伸びが大幅に鈍化する見込みではあるものの、消費が好調さを保っており、中長期的なインフレリスクは消失せず、利上げ継続姿勢が示されると予想する。

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。

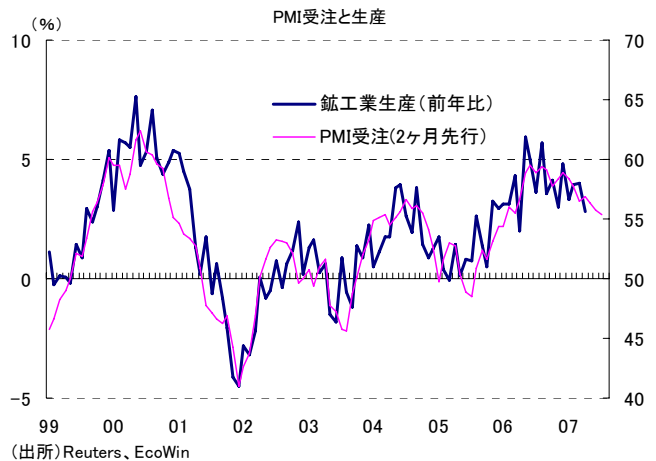
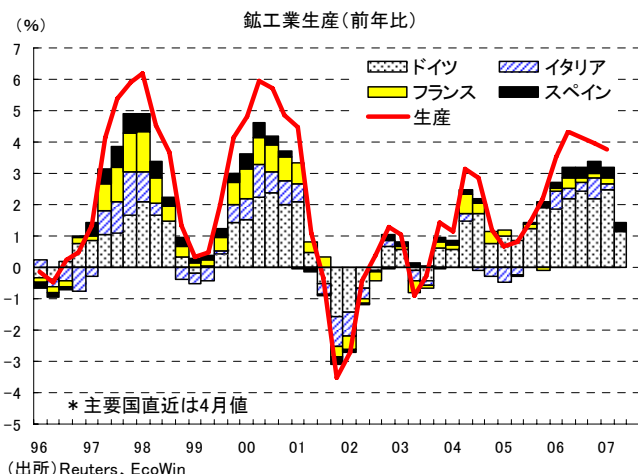
		4-6 月期	10-12 月期	
ユーロ圏	景気	→	↗	内需が底堅さを持続。年後半は米国経済の再加速を背景に輸出の拡大ペースは加速する見込み。
	企業	→	↗	内外需の底堅さに支えられ堅調に推移。輸出の再加速が見込まれる年後半には拡大ペース加速。
	家計	→	↗	雇用所得環境の改善に伴い拡大基調。ドイツVAT引き上げの影響も短期的なものとなり、年後半にはドイツの回復で緩やかな拡大が見込まれる。
	物価	→	↗	昨年の原油価格高騰の影響で安定した推移が続いているものの、伸び鈍化するも、年後半にはその押し下げも薄れ伸び率は再加速する公算が大きい。
イギリス	景気	→	→	消費拡大やそれに伴い好調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	↘	↘	昨年の原油価格に遅れて高騰していたガス価格の引き下げにより、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（景気の前期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。ただし、物価は前年比での勢いを示している。

○ユーロ圏4月鉱工業生産～米国経済鈍化の影響が明確化～

4月のユーロ圏鉱工業生産は、前月比▲0.8%と前月(同+0.5%)から大幅に鈍化した。主要国別にみると、これまでユーロ圏生産活動を牽引してきたドイツが同▲2.3%と大きく減速した影響が大きい。これは年明け以降、連月でプラスの伸びが続いたことの反動と見られる。ただし、前年比で見ると、中間財生産が大幅に落ち込むなど、昨年後半以降つづく世界経済鈍化の影響で、ユーロ圏生産活動は緩やかな鈍化基調を辿っていると考えられる。

先行きをみると、米国経済鈍化やユーロ高を背景とした輸出受注の鈍化に伴い、先行する製造業PMI（新規受注）は年明け以降ゆるやかな鈍化が続いている。こうしたことから、当面はユーロ圏鉱工業生産も鈍化が続くだろう。しかし、すでに足もとではISM製造業指数が4ヶ月連続で拡大を示す50を超えるなど、米国経済が再加速する兆しが現れている。また、FRBへの利下げ期待がほぼ払拭されたため、ユーロ高も一服感が出ている。このため、ユーロ圏鉱工業生産の鈍化は短期的なものに留まり、米国経済再加速などを背景とした輸出の持ち直しに伴い、ユーロ圏生産活動の拡大ペースも速まろう。

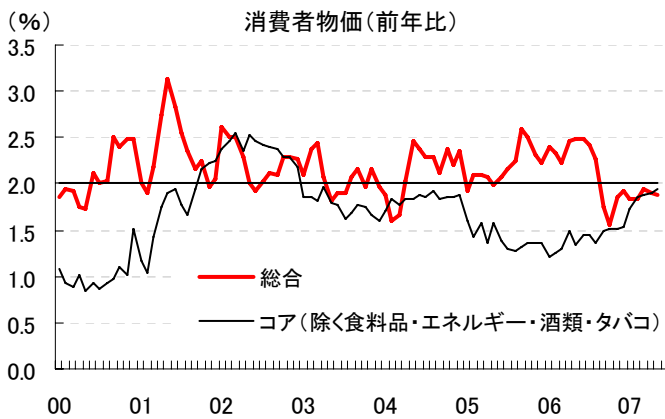


本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

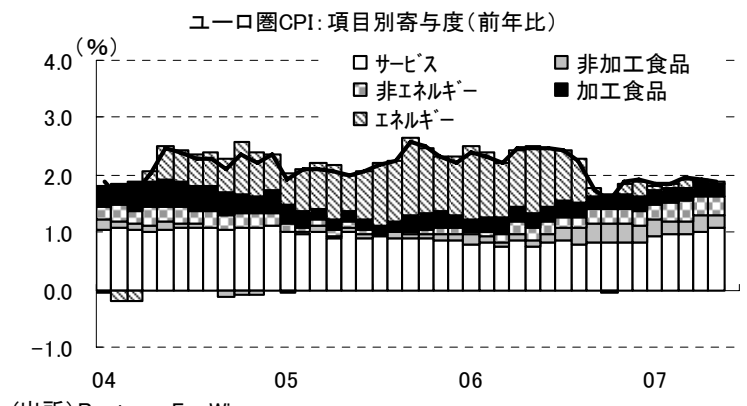
○ユーロ圏5月消費者物価～コア指数のゆるやかな加速が続く～

5月のユーロ圏消費者物価は前年比+1.9%と速報値から変わらず、9ヶ月連続でECBの目標圏内の伸びに収まった。一方、コア指数は同+1.9%となった。消費のゆるやかな拡大を背景に、コア指数は1月の同+1.72%以降、2月、3月が同+1.87%、4月が同+1.90%、5月が+1.94%と徐々に伸びが加速している。内訳を見ても、サービス価格、非エネルギー財価格の伸びが少しずつではあるものの、高まってきている。

先行きをみると、エネルギー価格の伸びの鈍化がこれまで物価の伸びを抑制してきたが、足元では原油価格が再び高まってきていることや、昨年の原油価格高騰によるベース効果は秋以降なくなることを考慮すれば、今後はエネルギー価格が物価を押し上げる展開に戻る可能性が高い。また、景気に大きな落ち込みが予想されないもとでは、コア指数のゆるやかな加速は、今後も続くだろう。総じて見れば、物価の伸びがECBの目標圏内に収まる状況はそろそろ終わりを向かえ、年末には物価の伸びも前年比+2.0%を越えると予想される。ECBのインフレ懸念は、堅調な景気動向を背景にしたコア物価の伸びなどを背景に、今後も続くだろう。



(出所) Reuters、EcoWin

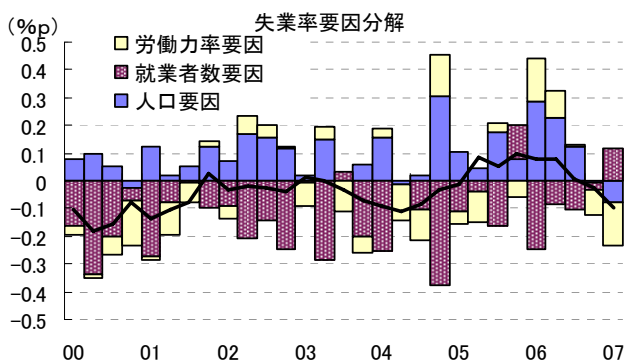


(出所) Reuters、EcoWin

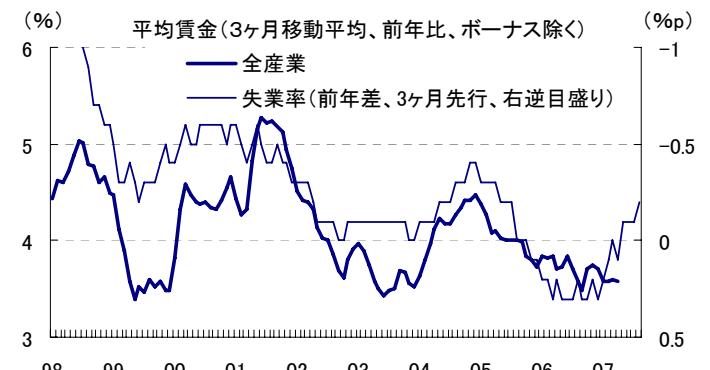
○イギリス5月失業率～およそ10年ぶりの労働力人口減少を背景に、失業率は低下～

イギリスの5月失業率(社会保障受給者ベース)は2.7%と前月(2.8%)から低下した。しかし、雇用者数、失業者(求職者)数ともに減少した結果であり、手放しで喜べる状況でもない。雇用者数の減少は、フルタイム労働者の増加以上にパートタイム労働者が減少したことがその要因である。一方、昨年後半以降、女性の労働市場からの退出が続いており、こうした労働力率の低下を受けて、98年以来およそ10年ぶりに労働力人口も前期比でマイナスとなった。失業率に与える影響をみると、就業者数の減少による押し上げ以上に、失業者の労働市場からの退出などを背景とした労働力率低下による押し下げが大きい。

こうした中、CIPS(雇用)を見ると、足元では年末年始の調整も一段落して、企業の人手不足感は再び高まってきている。今後は、労働力余剰の減少とともに、賃金上昇率も徐々に高まってくるだろう。一方で、賃金が高まれば、労働市場から退出した人の一部は戻ってくるとみられ、賃金上昇率の高まりも限定的となるだろう。



(出所) Reuters EcoWin



(出所) Reuters EcoWin

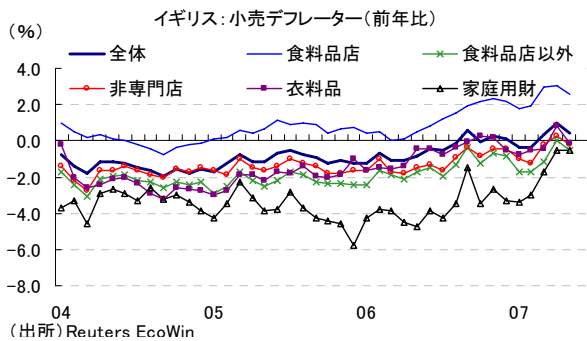
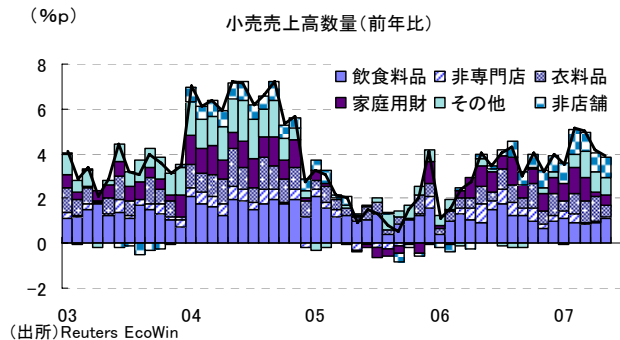
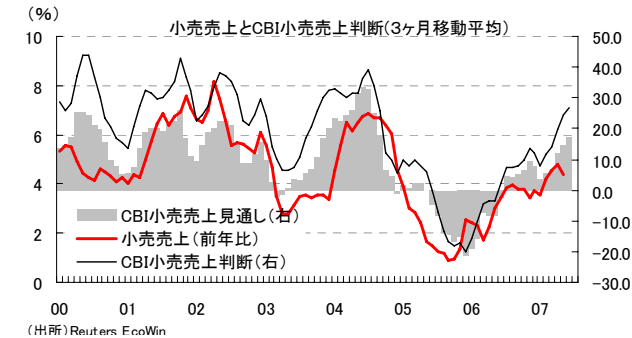
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものと判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることかありま。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

○イギリス5月小売売上高～消費は好調を持続～

5月のイギリス小売売上高は前月比+0.4%と、前月（同▲0.1%）から伸びが小幅加速し、好調さを維持した。内訳を見ると、前月値上げにより大幅に落ち込んだ家庭用財については、価格の低下もあり、持ち直している。株価上昇や失業率の低下を背景に、消費者マインドは改善が続いており、消費の好調を支えている。

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。

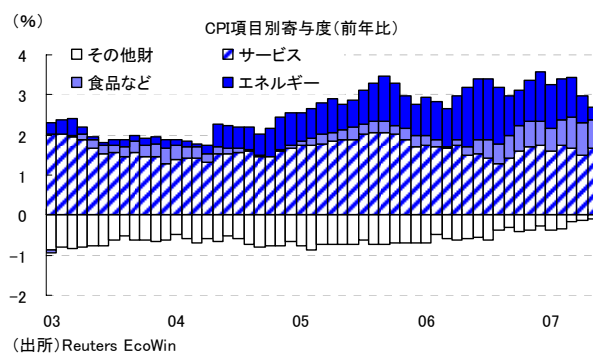
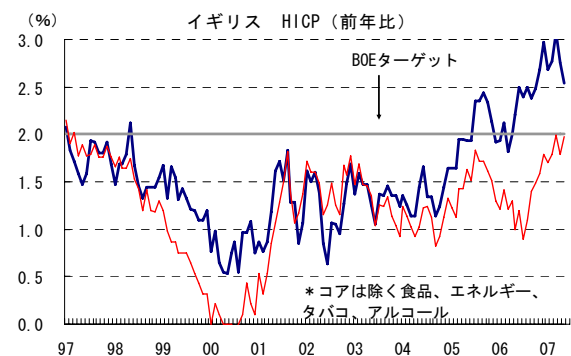
小売物価（小売売上金額／小売売上数量）の伸びは、小幅鈍化した。ただし、個人消費が好調に推移する中、企業の値上げ圧力は高まっていると考えられ、BOEの懸念通り、先行きもこうした動きが消費者物価を押し上げる可能性が高い。



○イギリス5月消費者物価～電気、ガス代の引下げで伸びは大きく鈍化～

5月のイギリス消費者物価は前年比+2.5%と前月（同+2.8%）から伸びが鈍化した。内訳をみると、5月インフレーションレポートで予告された通り、これまで物価を大きく押し上げてきた電気、ガス代が引き下げられた影響が大きい。こうした電気、ガス代の引き下げは、6月にも一部実施される予定である。一方、BOEが懸念する消費の拡大を背景とした企業の商品価格引き上げは、今月も続いたようだ。エネルギー関連を除いたその他財価格の押し下げ寄与はさらに小さなものとなり、押し上げに転じる可能性も出てきた。

先行きを展望すると、両者の効果を比べれば、電気、ガス代の押し下げ効果の方が大きいいため、当面のイギリス消費者物価は伸びが大きく鈍化するだろう。ただし、財価格の低下幅縮小に歯止めがかからない限り、BOEのインフレ懸念は簡単には取り下げられないだろう。



本(出所) Reuters EcoWin
本資料は、公開されている情報に基づいて作成されたものであり、投資勧誘の目的とするものではありません。本資料が投資家やその他の関係者に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。