



EURO Indicators

定例経済指標レポート

Euro Weekly (6/18~6/22)

発表日：2007年6月25日（月）

～ I f o 低下もユーロ圏経済の堅調さに変化なし、BOEは7月利上げの可能性が高まる～

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
6/18 (月)				
6/19 (火)	(独) 6月ZEW景況感調査 (期待)	19.0	26.0	22.3
6/20 (水)	(英) BOE金融政策決定会合議事要旨 (6月6、7日分) (英) 5月マネーサプライ (M4、前年比)	+13.8%	+13.4%	+13.3%
6/21 (木)	(欧) 6月PMI 製造業 (速報値) (欧) 6月PMI サービス業 (速報値) (欧) 6月PMI 合成 (速報値) (仏) 5月家計工業品支出 (前月比)	55.4 58.3 57.7 ▲0.8%	54.9 57.3 56.6 +0.5%	55.0 57.3 56.8 ▲0.1%
6/22 (金)	(独) 6月Ifo景況感指数 (景気動向) (期待) (欧) 4月鉱工業新規受注 (前月比)	107.0 102.8 ▲0.4%	108.4 104.7 ▲0.8%	108.6 104.8 +2.8%

～ユーロ圏～

先週発表された指標は強弱入り混じったものであった。今月から発表されるようになったユーロ圏PMI (速報値) では、小幅鈍化を予想した市場コンセンサスに反して、製造業、サービス業ともに上昇するなど、ユーロ圏経済が堅調さを保っていることを示す内容となった。一方、主要国の指標を見ると、ユーロ圏経済の牽引役であるドイツでは、ZEW、Ifoと景況感指数がそろって低下した。また、ユーロ圏個人消費を牽引してきたフランスでは、家計工業品支出が大きく低下した。ただし、ドイツ、フランスとも中身を詳細に見てみると、どちらも深刻な鈍化の兆しとは判断できない。ドイツについてはすでに高水準にある景況感指数をさらに上方修正させるほどのことはなかったという程度であり、フランスの家計部門についても値上げが続く衣服部門の売れ行きが落ちただけであり、基調が判断できる雇用所得環境は回復が続いている。総じて見れば、景気判断に大きな変更を迫るものではなかったといえるだろう。

今週は、ユーロ圏やドイツの消費者物価 (速報値) が発表される。原油価格の上昇を背景に、物価の伸びが昨年8月以来、10ヶ月ぶりに前年比+2.0%を越える可能性が出てきた。

～イギリス～

先週発表されたBOE金融政策決定会合の議事録 (6月6、7日分) では、5対4の僅差で政策金利が据え置かれたことが判明した。BOEの利上げ姿勢が想像以上に強いことに加えて、利上げを見送った要因として市場予想に反するという理由が挙げられたことも考えると、好調な景気動向を背景に7月利上げの可能性が高まったと判断できる。

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、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6月PMI（速報値）～6月は製造業、サービス業ともに堅調な推移が続く～

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	48.9	62.5	54.4	58.1	54.6	55.5	
	4	56.7	59.3	59.5	51.7	41.1	48.6	65.5	54.8	58.1	55.3	57.0	
	5	57.0	59.5	58.9	52.1	39.4	49.7	71.1	55.6	58.5	56.1	56.6	
	6	57.7	60.1	59.3	53.1	38.5	50.1	71.5	56.0	59.0	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	57.7	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	56.0	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	40.1	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	58.4	58.0	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	
5		55.0	56.1	55.4	53.3	41.5	49.2	64.3	54.5	56.1	54.3	55.0	
6		55.4	56.5	55.9	53.6	41.5	49.9	66.0	54.3				

(出所) Reuters Ecwin

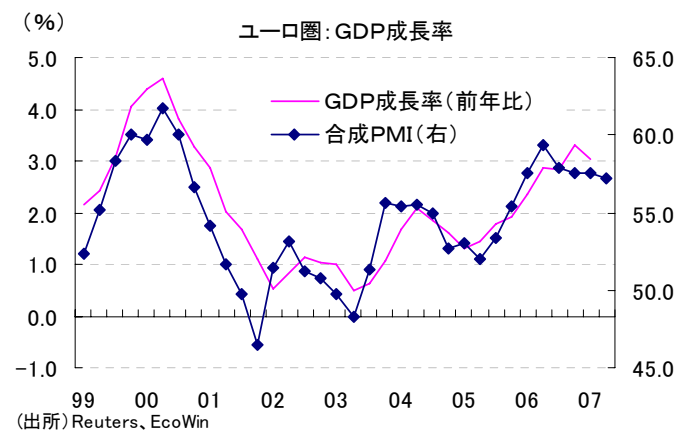
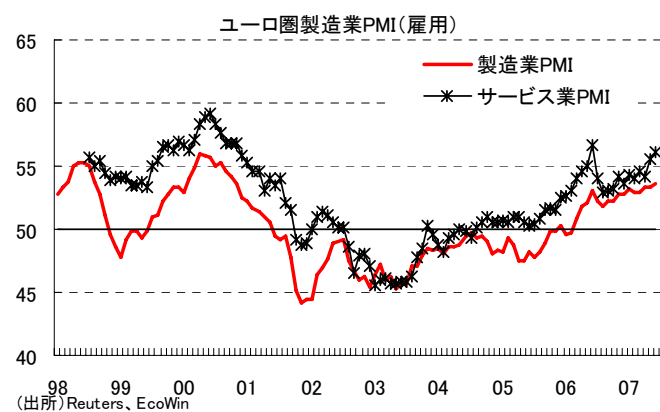
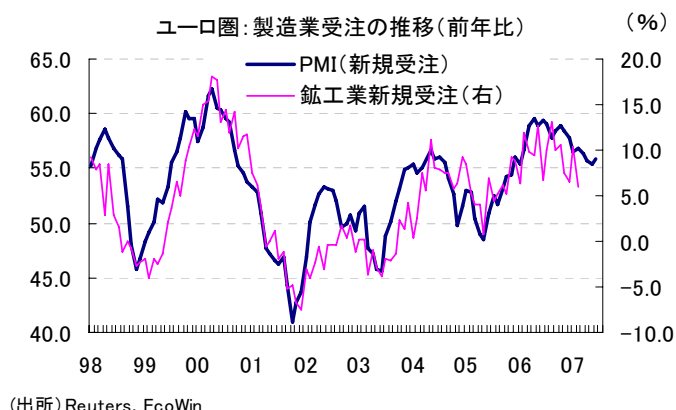
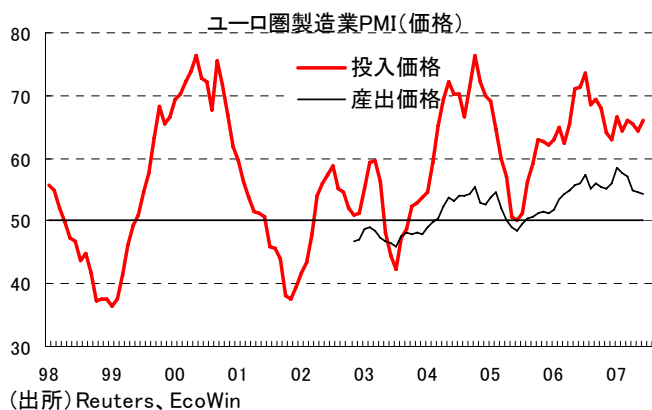
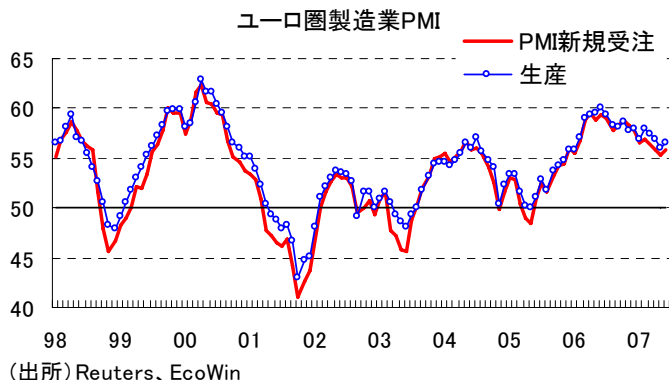
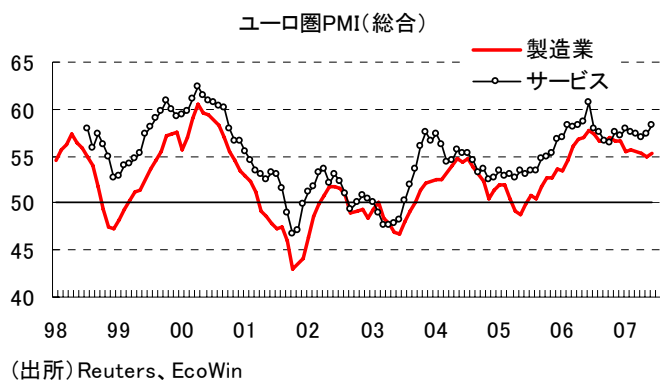
6月のユーロ圏製造業PMI（速報値）は、55.4と5月（55.0）から4ヶ月ぶりに上昇した。内訳をみると、生産、新規受注がそろって5月から上昇している。そもそも、5月の低下はドイツの影響が大きく、ドイツ大幅低下がなければ、5月、6月と前月横ばい程度の推移になったと考えられる。もちろん、米国経済鈍化の影響でユーロ圏でも全体的に製造業はゆるやかな鈍化基調にあるが、5月のドイツが大幅に低下した背景には、IGメタルの交渉が難航してストライキが実施されたことなども挙げられる。したがって、今月製造業のモメンタムが強まったというよりは、昨年後半以降ゆるやかな鈍化基調が続いているという判断が妥当だろう。前月の主要国の数値は、確定値とともに発表されるが、フランス、イタリアが横ばい程度で推移する中、ドイツの持ち直しが確認できると予想する。

サービス業PMIは、58.3と前月（57.2）から大きく上昇した。前月は天候不順を背景に不調であった小

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。

売業が持ち直し、個人消費絡みのサービスも回復基調を取り戻したと予想される。PMI（雇用）を見ても、サービス業、製造業ともに人手不足感が高まっており、雇用所得環境の改善を背景とした消費の回復基調は今後も保たれ、サービス業は好調な推移が続くだろう。

製造業、サービス業ともに上昇した結果、合成PMIは57.6と前月（58.6）から上昇した。この結果、4-6月期の合成PMIは57.2と前期（57.4）からほぼ横ばいとなった。過去の関係から推測すると、4-6月期の実質GDP成長率も堅調な推移が続いたと予想される。



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6月 I f o 景況感指数～景況感の上昇に一服感～

ドイツ景況指数の推移

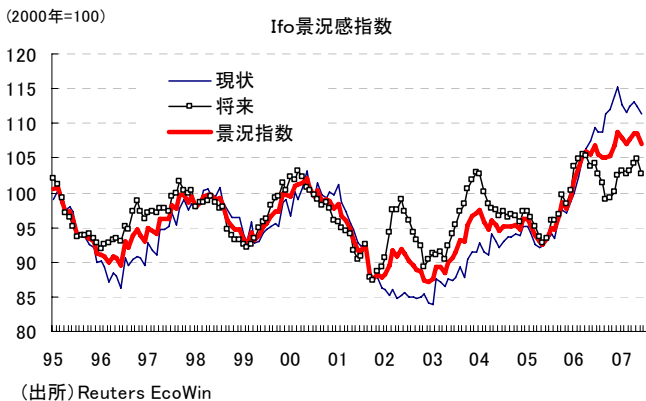
	I f o 景況感指数			ドイツ景況指数の推移				Z E W 景況感指数	
	総合	現状	期待	製造業 ex. 食品	建設業	小売業	卸売業	現状	期待
06/06	106.8	109.5	104.2	105.5	111.4	104.1	112.4	11.9	37.8
06/07	105.6	108.7	102.6	103.9	111.5	101.2	113.2	23.3	15.1
06/08	105.0	108.8	101.4	104.3	109.6	101.4	111.4	33.6	▲ 5.6
06/09	105.0	111.3	99.0	103.8	107.9	102.4	111.5	38.9	▲ 22.2
06/10	105.4	111.9	99.3	104.7	108.1	100.5	112.7	42.9	▲ 27.4
06/11	106.9	113.9	100.2	105.1	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	115.1	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	113.1	104.3	107.6	110.6	104.1	115.6	76.9	16.5
07/05	108.6	112.5	104.8	107.6	110.2	102.7	116.2	88.0	24.0
07/06	107.0	111.4	102.8	105.8	109.3	101.7	114.0	88.7	20.3

(出所) Reuters, EcoWin

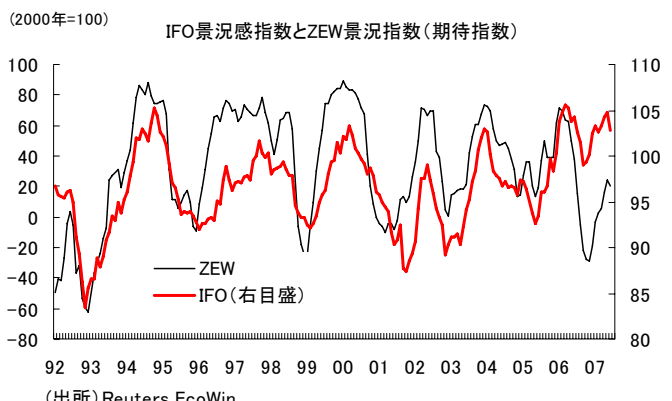
6月のドイツ I f o 景況感指数は、107.0 と前月から低下した。内訳をみると、現状が 111.4 (前月差▲1.1 p)、期待が 102.8 (同▲2.0 p) とそろって低下している。V A T 引き上げの影響が短期的なものに留まったことや、域内や新興国向けの好調で輸出が堅調さを保ったことで、これまで小売業や製造業を中心に景況感の改善が続いていた。しかし、すでに景況感の水準が過去最高水準になる中で、一層の改善には至らなかったようだ。

業種別の動向を見ると、すべての業種で景況感が低下している。製造業では現状判断がほぼ横ばいとなる一方で、ユーロ高や金利上昇を背景に先行きへの見方は前月と比べるとやや悲観的なものになっている。ただし、人員計画は引き続き拡大していることや、輸出への見方は引き続き楽観的であることから、製造業の先行きに対する見方は前月からは悪化したものの、依然強い状況にあると考えられる。小売業、卸売業については、4月に大幅に持ち直した現状判断は、5月、6月と低下しており、付加価値税引き上げに伴う調整は完全に終了するには至っていないようだ。一方、先行きに対する見方はより楽観的な見方が広がっており、雇用所得環境の改善を背景とした消費の回復基調に対する信頼感は徐々に強まっている。建設業では、現状に対する判断は横ばい、先行きに対する見方はやや悲観的になっている。しかし、水準としては依然高水準を保っており、年末の暖冬による景況感の大幅上昇の調整が続いていると考えられる。総じて見ると、全産業で景況感は低下したものの、特に深刻な低下を示すものはなく、今後の景気判断に対して変更を促すものではないだろう。

I f o 景況感指数からは、4 - 6 月期もドイツ実質G D P 成長率は高成長が続いた可能性が高い。先行きを展望すると、今後は米国経済の再加速を背景に、世界的な景況感の改善が見込まれ、ドイツ製造業部門は好調な推移が続くだろう。また、雇用所得環境の改善が続き、小売業も緩やかな持ち直しが見込まれる。このため、I f o 景況感指数は、横ばいから小幅上昇程度での推移になるだろう。



(出所) Reuters EcoWin

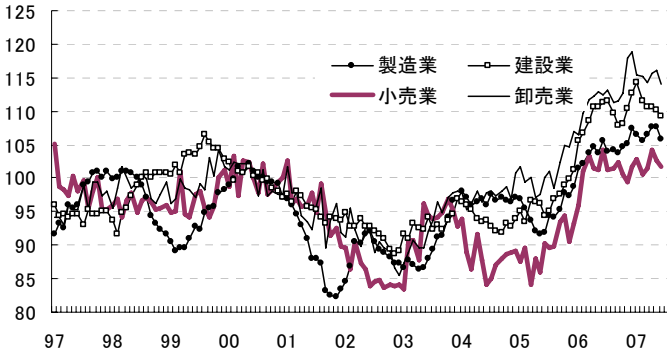


(出所) Reuters EcoWin

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。

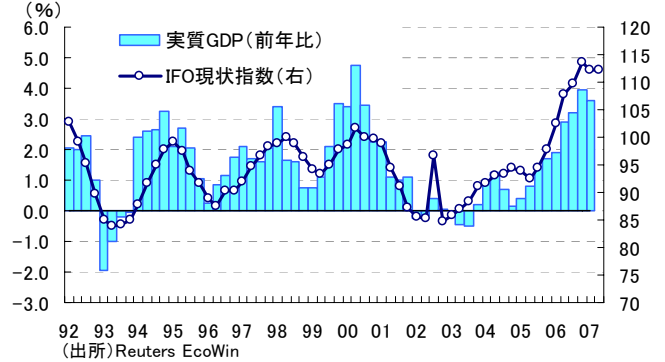
(2000年=100)

Ifo業種別指数



(出所) Reuters EcoWin

ドイツ実質GDPとIfo景況指数

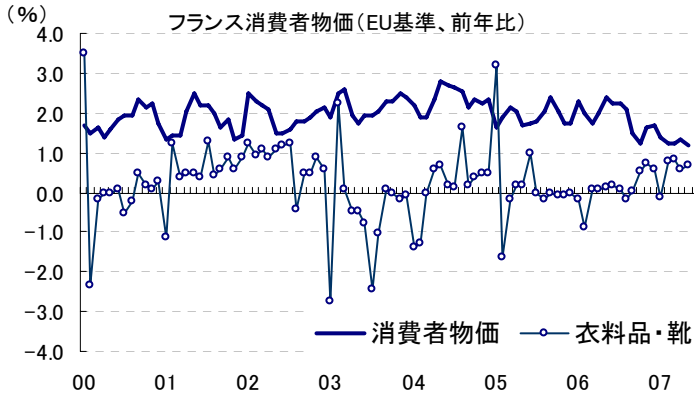


(出所) Reuters EcoWin

○フランス5月家計工業品支出～衣料品が大幅低下～

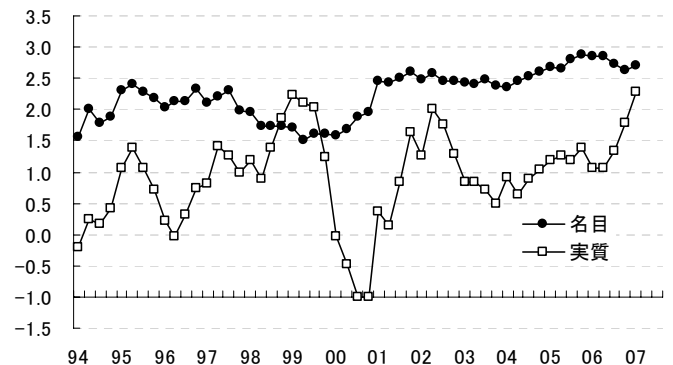
フランスの5月家計工業品支出は、前月比▲0.8%と前月(同▲0.1%)から引き続き低下した。内訳をみると、繊維・革製品が同▲8.4%と大幅に低下し、全体を▲1.6%p押し下げている。繊維・革製品については、これまで価格低下傾向が強かったが、フランス家計部門の拡大に伴い、足元では値上げが続いていることが、背景として考えられる。

先行きを展望すると、4-6月期の個人消費は、4-5月の家計工業品支出は1-3月対比▲0.1%となるなど、前期が所得税減税の影響で高い伸びを示した反動で、伸びが大きく鈍化するだろう。ただし、雇用者数の拡大が続いていることに加えて、失業率の低下が続く中で、賃金上昇率も高い伸びとなっていることを考えると、フランス家計消費は基調としては拡大が続くと予想する。



(出所) Eurostat、ロイター、EcoWin

時間当たり賃金(全雇用者、前年比)



(出所) Eurostat、ロイター、EcoWin

○イギリスBOE金融政策決定会合議事録(6月6、7日分)～7月利上げの可能性も～

BOEの議事録では、6月の政策金利据え置きが5対4の僅差で決まったことが判明した。強気派と弱気派には、消費に対する見方など違いがあるものの、最終的に利上げが見送られた要因として、市場が6月利上げを予想していなかったことも挙げられた。つまり、市場予想に大きく反しないのであれば、すぐにでも利上げを実施する必要があると考える委員が過半数に達していると判断できる。このため、8月のインフレーションレポートを待たずに、7月に利上げを実施する可能性が高まった。

世界経済については、引き続き強いとの見方を示した。最大貿易相手国であるユーロ圏経済については、強い投資が景気を牽引しており、雇用にも徐々に波及しているとした。一方、アメリカ経済についても、4-6月期は持ち直しを予想しており、世界経済の好調さは続くとした。こうした世界経済のもとで、これまでの原油価格高騰の財価格への転嫁が世界的に進展し始めている可能性があるとして指摘し、世界的にインフレ率が高まるかもしれないと警戒を示した。実際にイギリスでは、サービス業では一時期の価格の高い伸びが抑制されて

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。

きたものの、製造業や小売業が値上げ意欲を高めていると指摘した。

国内経済については、4－6月期は家計部門がやや弱まったものの、企業部門は強さを維持しているとした。また、マネーサプライの高い伸びに対して、供給側の変化は支出や価格に影響を与えるため、注意が必要であるとした。中でも、銀行の信用供与の伸びが加速していることに懸念を示し、マネーや信用の急激な伸びは物価上振れリスクであるとした。

以上のような、景気物価判断をもとに、弱気派と強気派では主張が異なる。まず、家計についてであるが、弱気派は家計が鈍化しており、それは金融政策の影響が遅れて出てきているためであると指摘し、利上げは慎重なペースにするべきだとしたが、強気派は家計の鈍化は一時的なブレなので、潜在成長率程度の成長に戻すには利上げは必要であるとした。また、余剰能力についても、弱気派は労働市場の弱さを指摘し、余剰能力が少ないということに対する疑念を示したが、強気派は設備投資の強さをもって、余剰能力は少ないとした。その他に、弱気派は期待インフレ率が安定していることや金利が上昇していることを挙げ、利上げは急がなくてもいいとしたが、強気派はマネーや資産価格の動向、サービスや財の価格動向を挙げ、利上げは必要で、早いほうがいいとした。

このように、両者意見が割れる結果となったが、7月についてはすでに市場は利上げの可能性を織り込んでおり、BOEも利上げしやすい環境になっている。今後の争点は、家計に対する判断が大きくなると考えられ、今週発表されるCBIなど、特に小売関係の指標が注目される。個人消費の弱さが目立つような指標がなければ、次回利上げは7月となる可能性が高い。