



EURO Indicators

定例経済指標レポート

Euro Weekly (7/30~8/3)

発表日：2007年8月6日（月）

～トリシェ総裁が記者会見で9月利上げを示唆～

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 |
|---------|-------------------------------|--------|--------|--------|
| 7/30（月） | (欧) 7月小売業PMI | 46.2 | - | 48.2 |
| | (英) 6月モーゲージ承認件数（千件） | 114 | 110 | 114 |
| | (英) 6月マネーサプライ (M4、前年比、確定値) | +12.9% | - | +13.0% |
| 7/31（火） | (欧) 7月消費者物価（速報値、前年比） | +1.8% | +1.9% | +1.9% |
| | (欧) 6月失業率 | 6.9% | 7.0% | 6.9% |
| | (独) 6月小売売上高（前月比） | +0.7% | +1.2% | ▲2.5% |
| | (独) 7月失業率 | 9.0% | 9.0% | 9.1% |
| | (仏) 6月失業率 | 8.0% | 8.1% | 8.1% |
| 8/1（水） | (欧) 7月製造業PMI（確定値） | 54.9 | 54.8 | 54.8 |
| | (独) 7月製造業PMI | 56.8 | 56.8 | 57.3 |
| | (仏) 7月製造業PMI | 53.3 | 53.5 | 53.8 |
| | (伊) 7月製造業PMI | 53.3 | 53.3 | 54.0 |
| | (英) 7月製造業CIPS | 55.7 | 54.0 | 54.7 |
| 8/2（木） | (欧) ECB理事会 | 4.00% | 4.00% | 4.00% |
| | (英) BOE金融政策決定会合 | 5.75% | 5.75% | 5.75% |
| 8/3（金） | (欧) 7月サービス業PMI（確定値） | 58.3 | 58.1 | 58.1 |
| | (欧) 7月合成PMI（確定値） | 57.5 | 57.3 | 57.3 |
| | (欧) 6月小売売上高（前月比） | +0.4% | +0.8% | ▲0.7% |
| | (英) 7月サービス業CIPS | 57.0 | 57.5 | 57.7 |

～ユーロ圏～

先週のECB理事会で、政策金利の据え置きが決定された。例年8月は電話会議で会見もないが、急遽トリシェ総裁の会見が開催された。この会見の中でトリシェ総裁は「強く警戒する（strong vigilance）」と発言し、9月利上げを示唆した。その後も利上げを継続するかどうかについては発言しなかったが、今後、米国経済再加速を受けて景気は拡大ペースを加速させると見込まれること、雇用環境の改善を背景に消費も緩やかな拡大が予想されること、ベース効果の剥落で物価上昇率は高まる可能性が高いことを考えると、9月以降も利上げが継続する可能性が高いだろう。

今週は、ECB月報が公表される。理事会後に発表される声明文が掲載される前文部分では、委員の景気や物価に対する見方を確認することができる。景気、物価に対する判断は、9月以降も利上げが継続されるという見通しを支持する内容となるだろう。

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。

～イギリス～

先週開催されたBOE金融政策決定会合では、政策金利の据え置きが決定された。製造業CIPSでは産出価格が過去最高となるなど、BOEが懸念する企業の値上げ圧力が弱まっていないことが示された。また、このところ鈍化傾向が強まっていた住宅市場についても、住宅価格の先行指数であるモーゲージ承認件数が前月横ばいと高水準を維持しており、住宅価格の伸び鈍化が明確となるにはまだ時間がかかりそうだ。

今週は、インフレーションレポートが発表されるが、景気、物価見通しが上方修正され、追加利上げの可能性が示唆されると予想する。

| | | 7-9 月期 | 08 年 1-3 月期 | |
|------|----|--------|-------------|---|
| ユーロ圏 | 景気 | | | 内需が底堅さを持続。今後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。輸出の再加速に牽引され拡大ペースが加速する見込み。 |
| | 家計 | | | 雇用所得環境の改善に伴い拡大基調が続く。年末には労働市場も徐々に逼迫感が出始め、賃金の緩やかな上昇を受けて、消費も拡大が明確化するだろう。 |
| | 物価 | | | 昨年の原油価格高騰による押し下げ剥落や消費拡大によるコアの高まりを受け、物価の伸びは加速。来年はドイツVATの影響剥落で伸びは一旦鈍化。 |
| 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。今後住宅価格の伸びがやや鈍化するも雇用環境に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 \nearrow 、減速する場合は \searrow)を示す。ただし、物価は前年比での勢いを示している。

○ (欧) ECB理事会～トリシェ総裁が9月利上げを示唆～

ECBは8月3日の理事会で政策金利の据え置きを決定した（政策金利は4.00%）。例年8月は電話会議で記者会見が開催されないが、トリシェ総裁が急遽記者会見を開催し、「強く警戒する（strong vigilance）」と発言したことで、9月利上げが濃厚となった。

トリシェ総裁は記者会見で、「(4.25%という金利水準について緩和的かどうかは) そうなってから答える」とし、9月の利上げ後も利上げが継続されるかどうかについてはコメントしなかった。後述の通り、製造業のモメンタムは緩やかに低下しているものの、潜在成長率を上回る水準を維持している。さらに、今後は米国経済の再加速を受けた輸出の拡大ペース加速が見込まれ、ユーロ圏経済は潜在成長率(+2.25%)を小幅上回る成長を年後半も持続する可能性が高い。一方、物価については昨年のエネルギー価格高騰によるベース効果が剥落することに加えて、消費の回復を背景にコア物価がじりじりと上昇率を高めていることを考えると、年末にかけて、ECBが目標とする前年比+2%を超える推移が見込まれる。こうした景気や物価動向のもとで、4.25%という金利水準は、ほぼ中立的な水準であるに過ぎず、もう一段の金融引き締めがあると予想する。

○ (欧) 7月製造業PMI～国内受注の低下で、緩やかな鈍化が続く～

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 | 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 | 59.5 | 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 | 57.7 | 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 | 58.4 | 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 | 53.8 |
| 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 | 56.0 | 54.3 | 55.0 | |
| 6 | | 55.6 | 56.8 | 56.2 | 53.7 | 41.5 | 49.8 | 66.0 | 54.3 | 57.3 | 53.8 | 54.0 | |
| 7 | | 54.9 | 56.0 | 55.3 | 53.5 | 42.2 | 49.3 | 67.1 | 54.5 | 56.8 | 53.2 | 53.3 | |

(出所) Reuters Ecowin

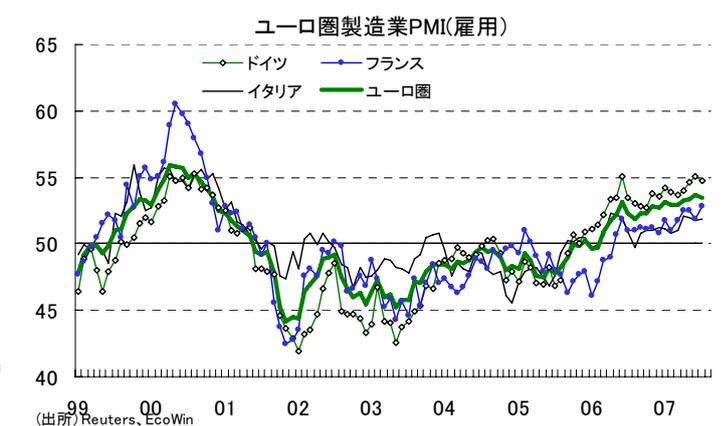
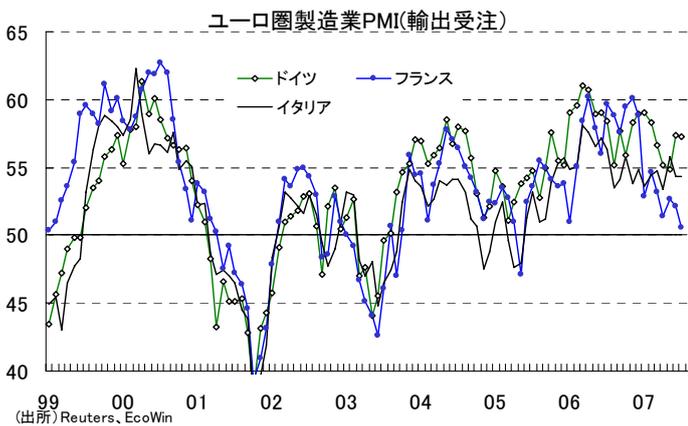
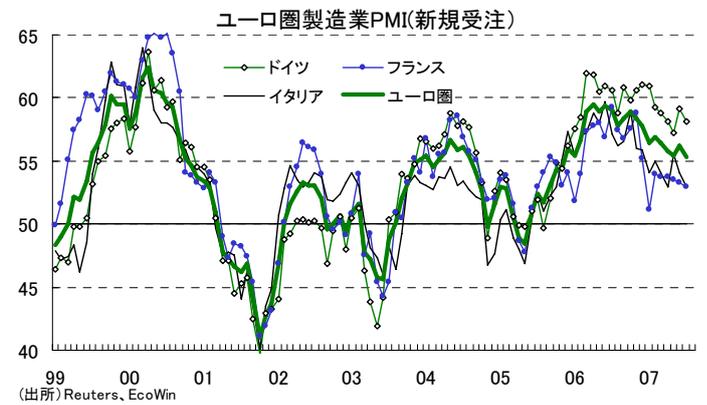
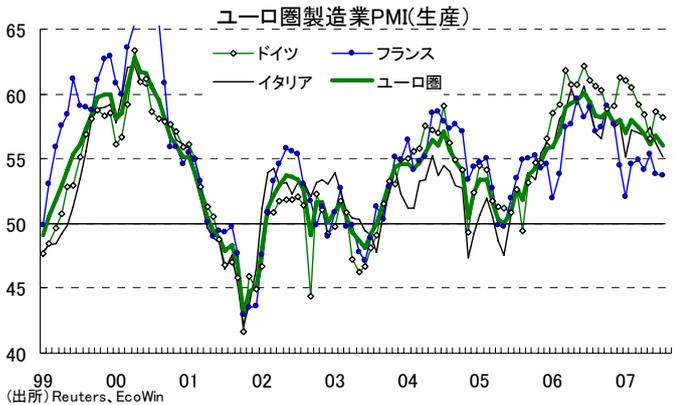
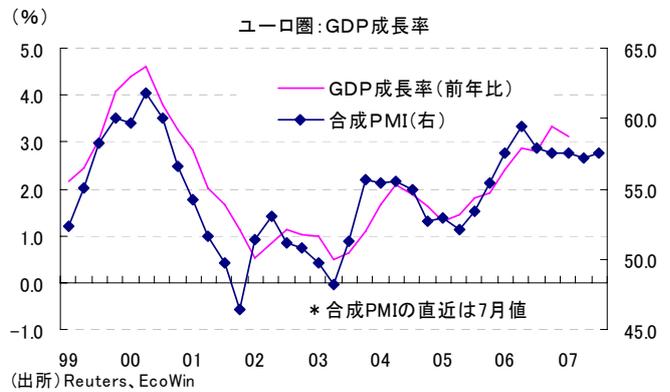
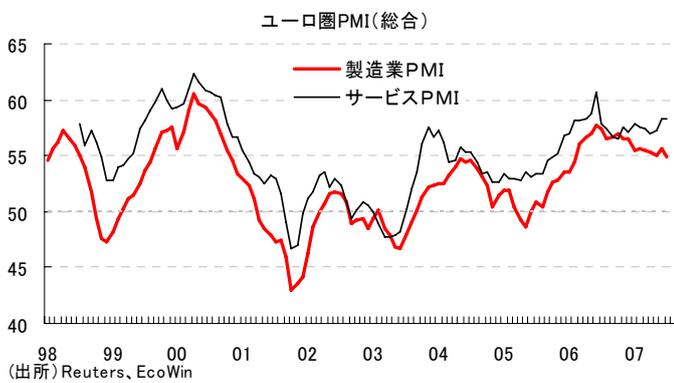
7月のユーロ圏製造業PMIは54.9と前月(55.6)から低下し、ほぼ1年半ぶりに55.0を割りこんだ。

主要国別に見ると、ドイツ、フランス、イタリアとそろって前月から低下している。ドイツでは、米国製造業の持ち直しを受けて先月大幅な改善を見せた輸出受注が引き続き高水準を維持している。こうした動きに牽引され、生産も高水準を維持しており、全体の低下幅も小幅なものに留まっている。一方、フランスでは、足元でユーロ高が続いていることに加えて、労働コストの低下が十分に進んでいないことを背景に、昨年後半以降、輸出受注の低下に歯止めがかからない。ただし、所得税減税や雇用環境改善を背景に国内需要が引き続き強いいため、国内外をあわせた新規受注では低下幅も限定的なものとなっている。イタリアについては、月次での振れが大きく、方向感のない動きが続いてはいるものの、過去ドイツの動きを追いかけるような展開が多かったことから考えると、イタリアのみが大きく落ちていくことは想定しにくい。以上のように、7月は主要各国のPMIが低下したものの、受注が底堅く推移しているため、景気の落ち込みにはつながらないだろう。

先行きを展望すると、アメリカを中心とした世界的な景況感の持ち直しは、アメリカ向け輸出の回復だけでなく、新興国の設備投資需要拡大にもつながる。このため、ドイツ製造業の拡大ペースは今後ゆるやかに加速し、今年もユーロ圏製造業を牽引するだろう。フランスについても、アメリカ経済の再加速を背景にしたユーロ高の落ち着きに伴い、持ち直しが期待される。総じて見れば、ユーロ圏製造業は今後緩やかに拡大ペースが加速すると予想される。

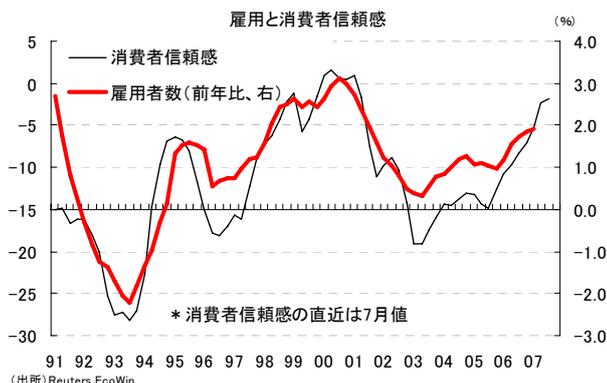
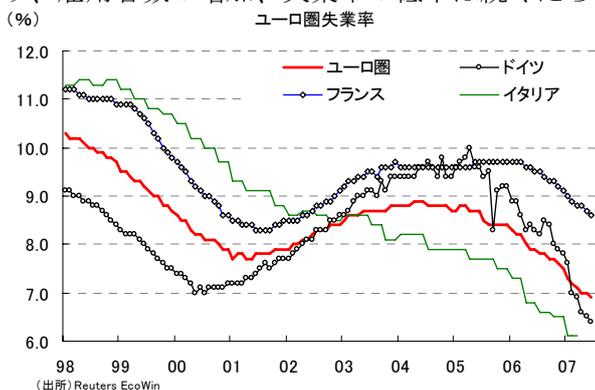
一方、サービス業PMIは58.3と、大きく水準を切り上げた前月から横ばいと好調を維持した。主要国を見ても、金融業など企業向けサービスが好調さを持続していると考えられ、そろってほぼ横ばいの高水準維持となっている。足元では天候要因などにより、回復にもたつきが見える家計部門の持ち直しが明確になれば、個人向けサービスも拡大基調が強まると予想される。ユーロ圏サービス業は、家計消費の回復にあわせる形でのゆるやかな拡大が見込まれる。

こうした製造業、サービス業の好調を受けて、合成PMI(Bloomberg作成)は57.5と高水準を維持した。4-6月期平均は57.2であったことを考えると、7-9月期も好スタートを切ったと言えるだろう。



○ (欧) 6月失業率～6%台に突入～

6月のユーロ圏失業率は、6.9%と前月から横ばいとなり、ユーロ統合以来の最低水準を継続した。雇用者数と相関の高い消費者信頼感をみても、7月も好調さを継続しており、当面は雇用者数の拡大が続くことを示唆している。また、前述の通り企業活動は好調な推移が続いており、PMI(雇用)はITバブル期以来の強い人手不足感を示している。今後も米国経済の再加速を背景に、企業部門の拡大ペースは加速が見込まれており、雇用者数の増加、失業率の低下は続くだろう。

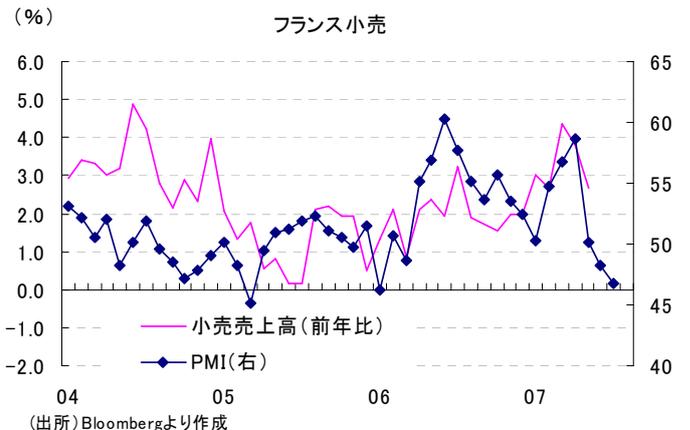
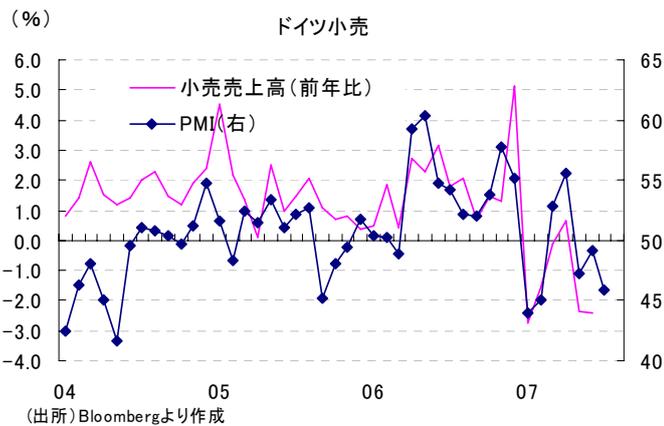
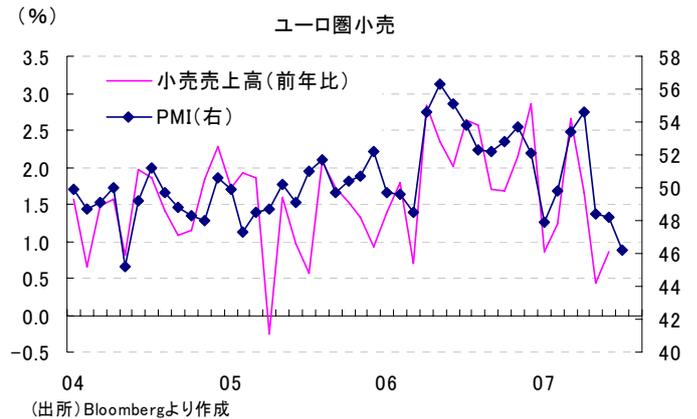
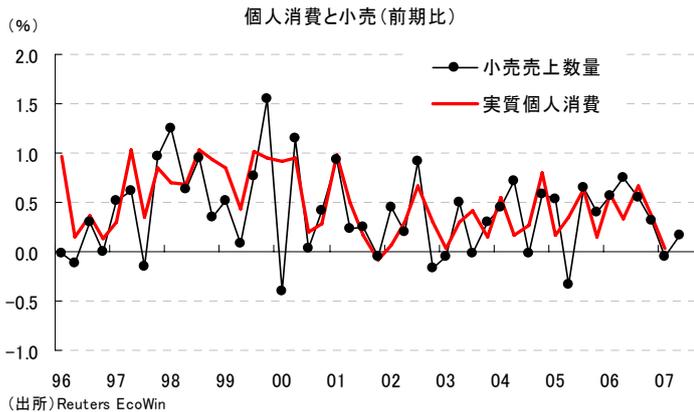


本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

○ (欧) 6月小売売上高～天候要因もあり、冴えない動きが続く～

6月のユーロ圏小売売上高は、前月比+0.4%と天候不順などを背景に低下した前月(同▲0.7%)からは伸びが加速したものの、低下幅を取り返すにはいたらなかった。主要国を見てみると、ドイツの持ち直しが弱かったことが(5月同▲2.5%→6月同+0.7%)、全体を押し下げた。気象庁の統計によると、ドイツでは5月に引き続き6月も雨が多かったことが影響したようだ。また、まだ統計が発表されていないイタリアでも、6月は死者が出るほどの熱波があったため、個人消費は冴えない動きとなった可能性が高い。

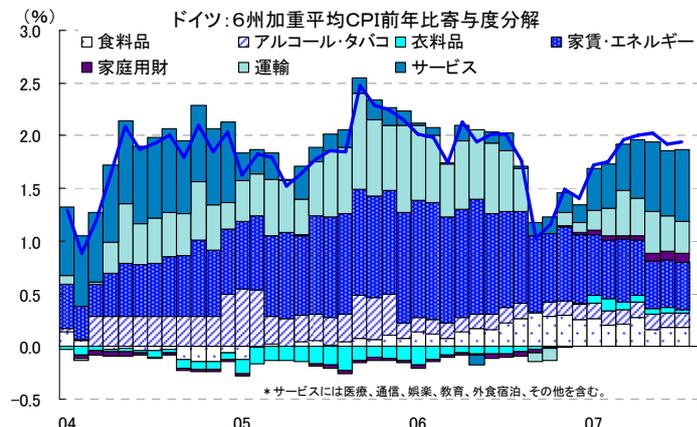
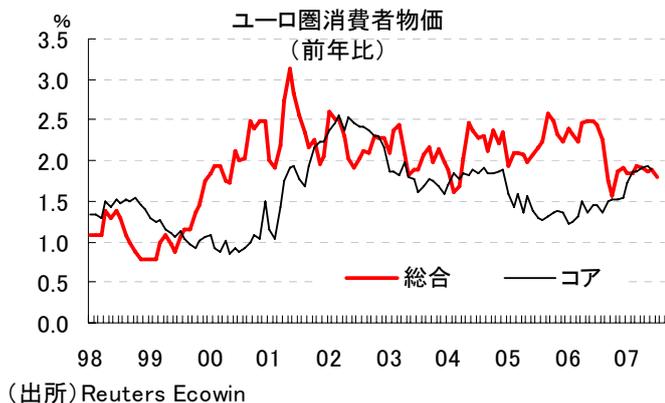
この結果、4-6月期の小売売上高は前期比+0.2%となった。1-3月期がドイツ付加価値税の引き上げの影響で大きく伸びが鈍化しており、4-6月期にはその反動増が期待されたが、期待はずれの結果となった。ただし、前述の通り、雇用環境の改善が続いていることを考えると、こうした結果は特殊要因によるものと考えられる。今後は、ユーロ圏個人消費も雇用環境の改善にあわせた形での緩やかな拡大が見込まれる。



○ (欧) 7月消費者物価～5ヶ月ぶりに伸びが低下～

7月のユーロ圏消費者物価は前年比+1.8%と前月(同+1.9%)から、5ヶ月ぶりに伸びが鈍化した。内訳が発表されていないため、詳細は不明だが、すでに発表されているドイツではサービス価格の上昇を背景に消費者物価の伸びは加速したこと、原油価格の高騰が続いていることなどを考えると、生鮮食品価格の低下など一時的な影響である可能性が高い。

ドイツでは、雇用環境の改善を背景に、今年は夏季休暇関連のサービス価格の伸びが高まり、全体の物価上昇率を押し上げた。こうした消費の回復に伴う値上げで、ユーロ圏でもコア物価は徐々に伸びが高まってきている。今後、これまで物価を押し下げてきたエネルギー価格のベース効果が剥落することも考えると、7月に物価の伸びが鈍化したことは一時的なものである可能性が高く、むしろ今後は物価の伸びが高まってくると予想する。

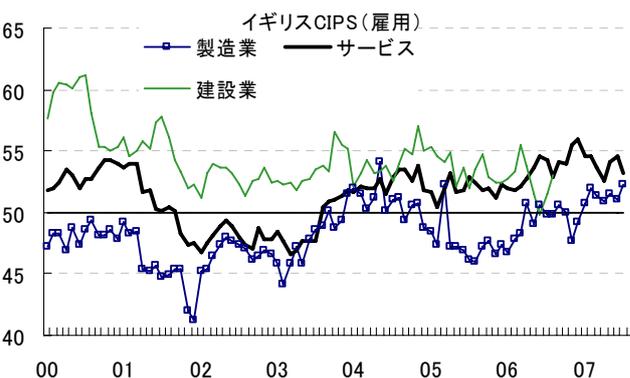
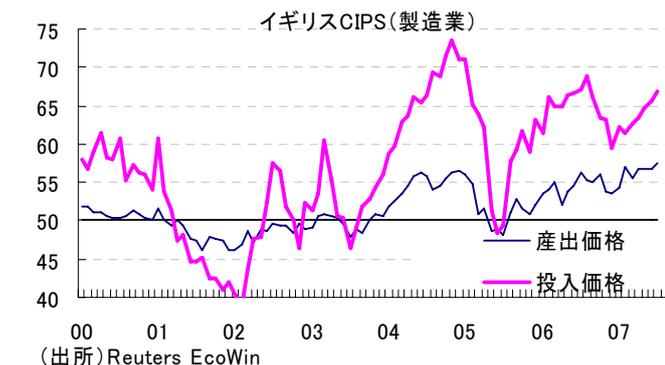
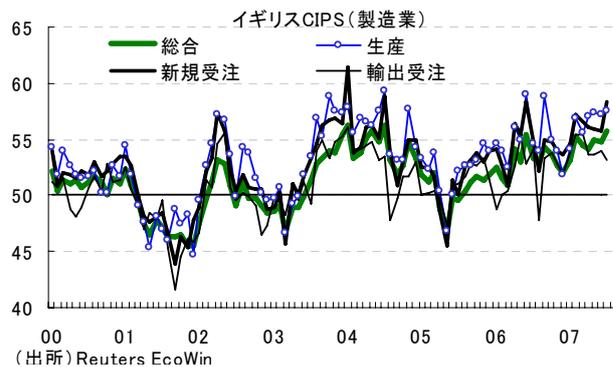
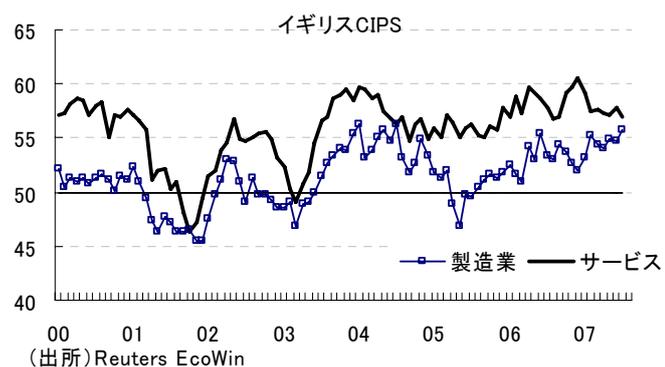


○ (英) 7月製造業CIPS～国内需要の盛り上がりを高水準を維持～

7月のイギリス製造業CIPSは55.7と前月(54.7)から大きく上昇した。内訳をみると、ポンド高を背景に輸出受注が低下する中、新規受注が大幅に上昇しており、国内需要の盛り上がり全体を押し上げたようだ。イギリスでは雇用環境の改善に加え、過去の利上げにも関わらず住宅価格の高い伸びが続くなどの資産効果もあり、個人消費は好調さを維持している。また、企業サイドをみても、金融業や企業向けサービスが好調に推移しており、そうした分野を中心に設備投資も高い伸びが見込まれるなど、家計、企業両サイドで国内需要は強い状況が続いている。7月の大幅上昇はさすがに一時的なものである可能性が高いものの、今後も強い国内需要や堅調なユーロ圏経済に支えられ、イギリス製造業は堅調な推移が続くだろう。

一方、サービス業は57.0と前月(57.7)から小幅低下したものの、引き続き高水準を維持している。原油価格高騰を背景にしたオイルマネーの流入が見込まれることから、今後も金融業は好調さを維持し、サービス業を牽引していくと予想される。

BOEが注目している価格指数についてみると、原油価格高騰などを背景にした投入価格の上昇を受けて、産出価格が上昇し、統計開始以来の最高水準となった。昨年以降の消費拡大を受けて、企業はこれまでの原油価格高騰などのコスト高を消費者価格に転嫁しはじめている。その結果、財価格が上昇し、コア物価を押し上げている。今回の産出価格の高い伸びは、BOEの利上げ継続を後押しするものになっただろう。



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。

○（英）BOE金融政策決定会合～利上げ姿勢がつつく見通し～

8月1、2日に開催されたBOE金融政策決定会合で、政策金利の据え置きが決定された（政策金利は5.75%）。声明文など議論の詳細は発表されていないが（議事録の公表は8/15）、前月の利上げの影響を確認するために、今月は政策金利を据え置いたと考えられる。

今週発表されるインフレーションレポートが、利上げ継続か、それとも中断かを見通す上で、非常に注目される。4-6月期の実質GDP成長率は、市場予想を上振れ伸びが加速した。足元では、住宅価格の伸びに鈍化がみられるようになってきたものの、それが消費に波及するにはタイムラグがあることや、先行指標からは大幅な住宅価格の伸びが予想しにくいことなどを考えると、すぐに消費が落ち込む可能性は低そうだ。また、これまで景気を牽引してきた金融業に陰りはなく、今後も金融業を中心に設備投資の増加が見込まれる。

一方、物価については、電気ガス料金の引き下げにより伸びは鈍化したものの、市場予想を上回る高い伸びとなった。好調な景気動向を反映したコア物価の高まりや、足元の原油価格高騰を考えると、物価の伸びは前回のインフレーションレポートで予想されたほどには、鈍化しない可能性も高い。

このため、インフレーションレポートでは追加利上げの必要性が示唆され、年内にも追加利上げが実施されるだろう。