



EURO Indicators

定例経済指標レポート

Euro Weekly (8/6~8/10)

発表日：2007年8月13日（月）

～ECBの9月利上げに対する不透明感が高まった～

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
8/6（月）	(独) 6月製造業受注（前月比）	+4.6%	▲0.6%	+3.0%
	(英) 6月鉱工業生産（前月比）	+0.1%	+0.1%	+0.6%
8/7（火）	(独) 6月鉱工業生産（前月比）	▲0.4%	+0.5%	+1.9%
8/8（水）	(英) インフレーションレポート			
8/9（木）	(欧) ECB月報			
8/10（金）	(仏) 6月鉱工業生産（前月比）	▲0.5%	+0.4%	+0.5%
	(伊) 4-6月期実質GDP（前期比、速報値）	+0.1%	+0.4%	+0.3%

～ユーロ圏～

先週発表されたECB月報は、2日のトリシェ総裁の発言を裏付ける内容であった。景気は堅調な推移が続く一方で、物価には企業の価格転嫁姿勢の強まりなど、上振れリスクがあるとの見方に変更はなかった。また、9月利上げを示唆する「強く警戒する (strong vigilance)」も使用された。ただし、景気下振れリスクの筆頭に、マーケットセンチメントの急激な変化を挙げていた。その後のマーケットの混乱やECBの緊急資金供与を考えると、確実と思われたECBの9月利上げにも不透明感が出てきた。9月の利上げについては、今後の市場次第となるだろう。

今週は、ユーロ圏、ドイツ、フランスなど、4-6月期GDP成長率の発表が目白押しとなる。主要国では、すでに発表されたイタリアが低成長に留まったものの、ドイツ、フランスはそれぞれ堅調さを維持した可能性が高い。

～イギリス～

先週発表されたインフレーションレポートでBOEは、物価に引き続き上振れリスクがあるとの見方を示した。また、現状の金利水準で据え置いた場合には、09年まで物価上昇率が前年比+2.0%を上回る一方で、来年初頭までに利上げを実施すれば09年には物価は安定するとの見通しを示した。物価上振れリスクとして、世界的な需要が強いことによる原油や商品価格の上昇、国内需要の好調さを背景とした企業の値上げ意欲を挙げた。原油や商品価格上昇の可能性は新興国が好調さを維持する限り続く一方で、企業の値上げ意欲については国内需要の鈍化により抑制することが出来る。国内需要鈍化には、その大部分を占める消費の鈍化が不可欠であり、住宅価格の上昇を抑制することが消費の鈍化につながる。このため、BOEは住宅価格の鈍化が明確となるまで、利上げを実施する可能性が高い。次回インフレーションレポートが発表される11月までに、BOEは追加利上げを実施すると予想する。

今週は、消費者物価が発表されるが、内需拡大による企業の値上げが続いている可能性が高く、コア物価は高い伸びが予想される。また、小売売上高、雇用関連指標が発表されるが、どちらも堅調さを維持している可能性が高く、BOEのインフレ懸念を弱めるような内容とはならないだろう。

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。

		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 V A T 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↑、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。

○ E C B 月報～月報では引き続き 9 月利上げを示唆したもの、マーケット次第の展開に～

8 月 2 日の E C B 理事会は、例年通り電話会議の形式となり、定例の記者会見は開催されなかった。代わりに、トリシェ総裁が急遽記者会見を開催し、簡単な情勢分析を発表、「強く警戒する (strong vigilance)」とコメントすることで、9 月利上げを示唆した。このように、E C B 理事会後の声明文でもっとも注目される、次回利上げの可能性をはかる部分については、この記者会見で発表されたと言える。ただし、詳細な景気、物価への判断は示されておらず、通常声明文と同様の内容が発表される月報の序文が注目されていた。

発表された月報をみると、景気については、安定的な拡大が続いており、短期的なリスクは均衡しているものの、中長期的には下振れリスクがあると、判断を変えなかった。下振れリスクには、これまでも示されてきた世界的な不均衡や保護主義の高まりに加えて、その筆頭に国際的なマーケットセンチメントの急激な変化が挙げられた。一方、物価については、昨年の原油価格高騰によるベース効果で当面は伸びが抑制されるものの、その後はその効果が剥落し、年末にかけて物価上昇率が高まるとの見方に変更はなかった。また、設備稼働率の上昇や失業率低下を背景とした余剰生産能力の減少や、企業の価格転嫁抑制姿勢の弱まり、こうした動きを受けての予想以上の賃金上昇などを挙げ、物価には上振れリスクがあるとした。

ユーロ圏経済の先行きを展望すると、設備稼働率は 7 月調査で久しぶりに低下を示したものの、依然 I T バブル期並みの高水準にある。このため、ドイツ製造業受注を見ると、ユーロ圏内向け資本財受注は高い伸びが続いている。こうしたことを考えると、設備投資は今後も高い伸びが続き、景気を牽引すると見込まれる。このような設備投資の好調さが、生産活動だけでなく、雇用の拡大に繋がり、家計部門に波及している。家計消費は 4-6 月期もドイツの大雨など異常気象の影響で低い伸びに留まっているが、今後は回復が明確になってくるだろう。総じて見れば、ユーロ圏経済の好調は続くと思われる。

物価について見ると、足元ではドイツで個人向けサービス価格が上昇するなど、家計部門の回復を背景にした物価上昇圧力が高まってきている。さらに、昨年 8 月に原油価格が急激に低下したことを考えると、今後はエネルギー価格が物価を押し上げる可能性もある。08 年に入ると、ドイツ付加価値税引き上げの影響が剥落するため、一旦は物価上昇率も低下するだろう。ただし、家計部門の拡大は続くと思われるため、これまでの原油価格高騰などの消費者物価への転嫁がさらに進み、物価押し上げ圧力となり、物価上昇率が期待通り大幅に鈍化しない可能性もある。

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。

こうしたことから、すでに示唆された9月利上げ以降も、ECBの利上げは続き、年末には政策金利は4.50%まで引き上げられると予想する。

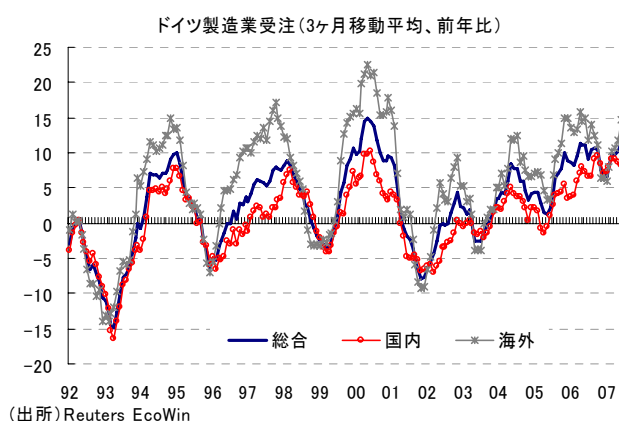
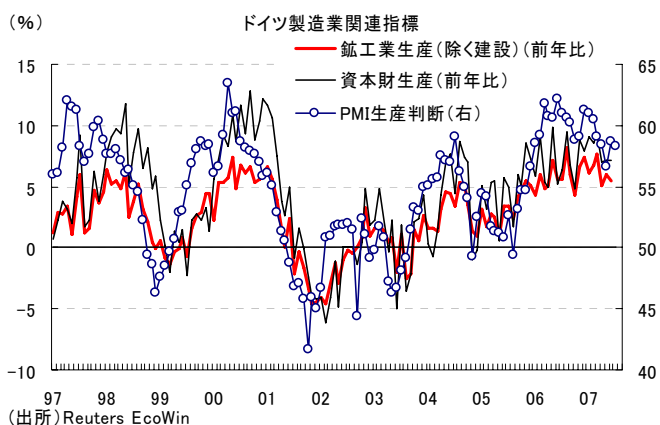
しかし、米国のサブプライム関連の投資で、フランスの金融機関がファンドを凍結したことをきっかけに、ユーロ圏の短期金利が急上昇したため、ECBは特別に資金を供与し、流動性を維持した。また、この問題が深刻なものとならないようにと、ECBは必要な額をいつでも供与すると発表した。日銀やFRBでもそれぞれ対応されており、まさにECBが景気下振れリスクとして挙げた、国際的なマーケットセンチメントの急激な変化が足元で起きていると言える。緊急的に流動性を供与したECBが、来月に流動性を縮小させるような利上げを実施するのか、不透明な状況になっている。こうした市場の動きが長引くようであれば、利上げの延期や利下げが実施される可能性は否定できない。ただし、資金供与時に特に金融政策に関するコメントは発表されておらず、「強い警戒」の取り消しはされなかった。ECBが市場との対話を重視していることを考えると、ECBはまだ利上げの延期を決定した可能性は低く、様子を見ている状態だろう。

(月報序文の概要は最終ページ)

○ドイツ6月鉱工業生産～ユーロ圏内向け資本財生産の好調に牽引され、高い伸びを持続～

6月のドイツ鉱工業生産は前月が前月比+1.9%と高い伸びを示した反動で、同▲0.4%とマイナスの伸びになったものの、小幅マイナスにとどまったことを考えるとドイツ製造業は引き続き好調さを維持していると判断できる。内訳をみると、大雨の影響で消費が鈍い動きとなったことを受けて消費財が大幅マイナスになった。また、資本財は前月の高い伸びの反動で小幅マイナスとなった。一方で、中間財は前月が高い伸びを示したにも関わらず、プラスの伸びを維持している。米国の企業部門の再加速など、6月は世界的な製造業の景況感が良かったこともあり、輸出が生産を牽引したと考えられる。

6月の製造業受注をみると、前月比+4.6%と、前月(同+3.0%)に続き、2ヶ月連続で高い伸びとなった。全体を牽引したのは、海外向け資本財受注で同+13.2%だった。中でもユーロ圏向けの資本財受注は同+38.5%と非常に高い伸びとなっている。ユーロ圏向けの資本財受注は、4月が同+23.6%、5月が同+5.7%と高い伸びが続いており、ドイツ製造業の好調がユーロ圏諸国のドイツ向け輸出を活発にし、そのために生産設備が必要となったユーロ圏諸国向け資本財生産がドイツ製造業の生産活動を押し上げられるという好循環となっている可能性が高い。今後は、米国をはじめとする世界経済の拡大ペース加速が見込まれるため、こうした好循環は続き、ドイツを牽引役にユーロ圏製造業は好調さを維持すると予想される。



○インフレーションレポート～企業の値上げ意欲など物価上振れリスクを指摘、利上げ継続の公算大～

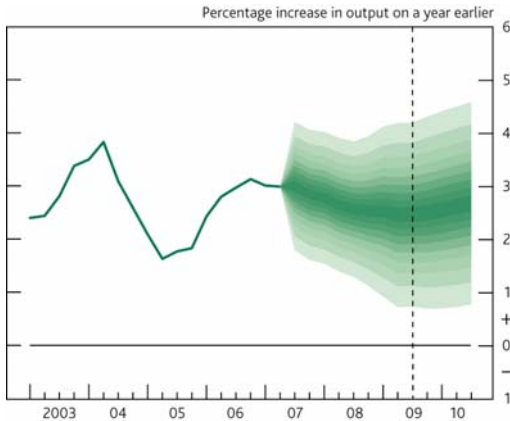
BOEは景気について、これまでの利上げの影響もあり、今後は消費や投資が鈍化し、過去10年の平均レベル程度の成長を下回るとの見通しを示し、見通しに対するリスクは均衡しているとした。一方、物価については、懸念していた賃金は抑制されているものの、企業が値上げに対する意欲を高めており、中期的に上振れリスクがあると見た。こうしたことから、BOEは物価安定のために、次回のインフレーションレポートが発

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。

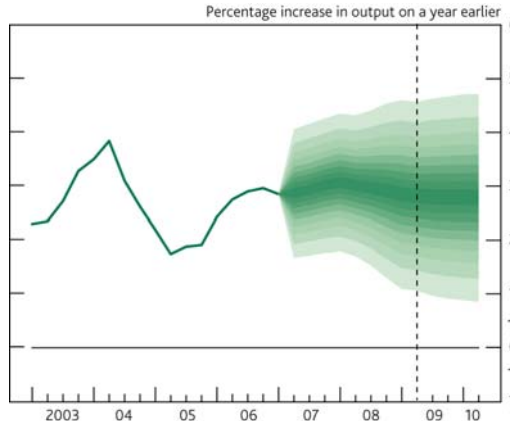
表される 11 月までに追加利上げを実施すると予想する。ただし、マーケット次第では利上げの延期や金利据え置きの可能性も否定できない。

まず景気についてみると、消費についてはこれまでの利上げにもかかわらず、驚くほど強いとした。消費が底堅さを保っている背景として、固定金利の住宅ローンの割合が高まったことなどにより、利上げの影響が消費に出るまでのタイムラグが長くなった可能性を挙げ、今後消費は鈍化するとの見方を示した。設備投資については、昨年と比べると勢いはやや弱まっているものの、引き続き強いとした。投資を取り巻く環境は良好であり、当面はこうした好調が続くとの見方を示した。一方、輸出については、ポンド高にもかかわらず、世界経済の好調に助けられ、好調さを維持しているとし、今後は内需の鈍化に伴う輸入の鈍化を背景に、純輸出は景気にプラスの寄与となるとの見通しを示した。総じて見れば、これまでの利上げの影響で、今後、内需が徐々に鈍化し、過去の平均を下回る成長に鈍化するとの見通しを示した。

景気見通し（8月時点）



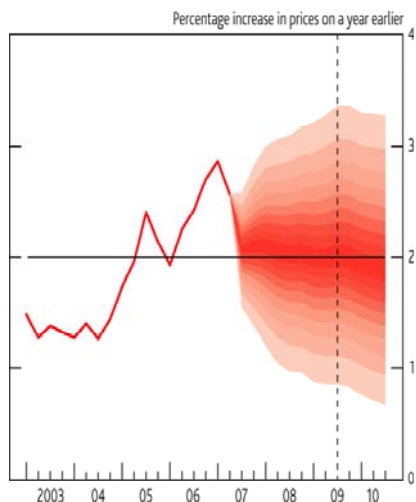
景気見通し（5月時点）



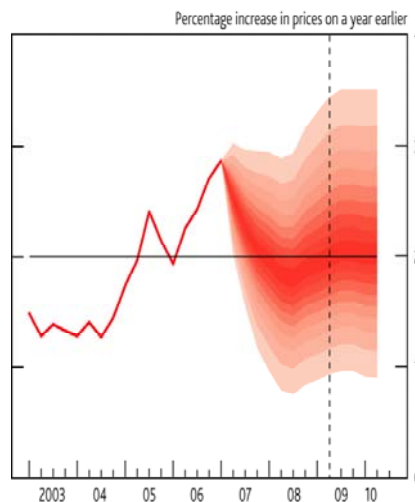
(出所) BOE

物価については、足元までの電気ガス代の値下げにより、物価の伸びは鈍化したものの、世界的な需要を考えると原油および商品価格の上昇が引き続き物価の上振れリスクであるとの見方を示した。物価に対する国内的なリスクとしては、企業の余剰生産能力の減少や国内需要の強さ、期待インフレ率の高止まりを背景とした製品価格の値上げ意欲の高まりを挙げた。余剰生産能力について、内需の拡大ペースが速いことやこれまで設備投資が抑制されてきたことを背景に、設備の逼迫感を指摘した。一方、労働力については、失業率は低下しているものの、賃金上昇率が抑制されていることから、労働市場には余剰があるとの判断を示した。総じて見れば、エネルギー価格や企業の値上げ意欲など、物価には上振れリスクがあるとした。

物価見通し（8月時点）



物価見通し（5月時点）



(出所) BOE

景気については、BOEの見通し通り、今後は住宅価格の伸び鈍化に伴い、消費は鈍化するだろう。ただし、住宅価格の伸び鈍化は緩やかなものに留まっていることや、先行指標ではすでに持ち直しの兆しが見えている

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。

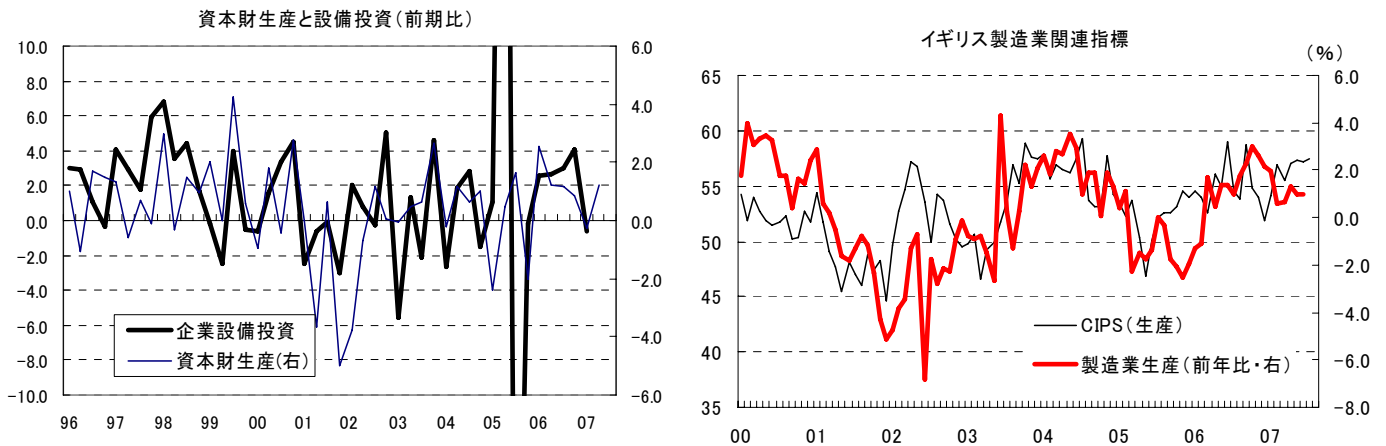
ことを考えると、消費の鈍化も限定的なものに留まりそうだ。また、消費の鈍化が限定的なものに留まると見込まれること、引き続き世界経済は好調さを持続すると予想されることなどから、景気も緩やかな鈍化に留まるだろう。一方、物価については、企業の値上げやエネルギー価格の動向など、中期的には上振れる可能性が高い。

上記のBOEの見通しは、来年初頭までにもう一度利上げが実施されることを前提条件にしていること、追加利上げを実施しない場合には09年まで物価上昇率が前年比+2.0%を上回るとの見通しを示していることを考えると、BOEは次回インフレーションレポートが発表される11月までに利上げを実施すると予想する。一方、11月には住宅価格の鈍化が明確になり、それに続いて消費が鈍化すると予想されることから、企業の値上げ意欲後退が見込まれ、BOEのインフレ懸念も弱まってくるだろう。このため、11月のインフレーションレポートでは、インフレ懸念が弱まる中、景気鈍化への懸念が強まり始め、昨年8月以降つづいた利上げ局面も終了し、BOEは様子見に転じると予想する。ただし、金融政策委員会のメンバーであるセンタンス委員は、新聞紙上で「金融市場の動向は、企業と家計に大きな影響を与える場合に限り、インフレと实体经济に影響を与えるだろう」と述べており、企業や家計に大きな影響が出るほど市場の混乱が続くようであれば、利上げが延期される可能性やこのまま金利が据え置かれる可能性も出てくるだろう。

○イギリス6月鉱工業生産～ユーロ圏や国内経済の好調を背景に堅調な推移が続く～

6月のイギリス鉱工業生産は前月比+0.1%と前月(同+0.7%)からは伸びが鈍化したものの、堅調な推移が続いた。製造業生産も同+0.2%と前月(同+0.4%)から伸びが鈍化したものの、4ヶ月連続で前月比プラスが続いており、ユーロ圏経済や国内経済の好調を背景にイギリス製造業は堅調な推移が続いていると判断できる。

この結果、4-6月期の鉱工業生産は前期比+0.6%と前期(同▲0.1%)から伸びを高めている。中でも、企業設備投資(GDPベース)と相関の高い資本財生産は同+1.2%と前期(同▲0.3%)から伸びが大幅に高まっている。過去の推移から推測すると、4-6月期のGDP成長率を前期比で0.2%p程度押し上げたの見込まれる。7月調査の設備稼働率はこうした活発な設備投資を背景にやや低下したものの、依然高い水準にあること、CIPSを見ると7-9月期も製造業生産は高い伸びでスタートしたと考えられることなどから、今後もイギリス製造業はユーロ圏経済の好調さに牽引されて、堅調な推移が続くだろう。



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。

	8月月報	7月5日
金融政策	政策金利は据え置き。前回回合一降発表された情報は、これまでの判断が正しかったことを示唆するものであった。経済指標などは、4-6月期も安定的な成長が続いたことを示唆している。原油価格の上昇、生産能力の逼迫、潜在的な賃金上昇圧力、世界的な商品価格の上昇など、物価には上振れリスクがあるとする我々の判断が正しいことを示している。マネーの拡大のもと、中長期的な物価の安定性には、上振れリスクがある。それゆえ、こうしたリスクを現実のものとしないうちに、強い監視が必要である。中長期的な期待インフレ率を安定的な物価上昇率に固定することが重要だ。こうしたインフレ期待の固定が、金融政策がユーロ圏の持続可能な経済成長や雇用創出に貢献することになる。ポジティブな経済環境を考えると、われわれの金融政策は依然緩和側の状態が続いている。金融環境は依然良好で、マネーや信用の伸びは強く、流動性は十分である。先行きを見ると、中期的な物価安定のために断固、タイムリーな対応をとることが正当化される。	政策金利は据え置き。前回回合一降発表された情報は、前月の利上げが正しかったことを示すものだった。また、中期的な物価安定性には、上振れリスクがあることが確認された。ポジティブな経済環境の下で、良好な金融環境や、マネーや信用の力強い伸び、十分な流動性を考えると、われわれの金融政策は依然緩和側の状態が続いている。先行きを見ると、中期的な物価安定のために断固、タイムリーな対応をとることが正当化される。中期的な物価安定へのリスクを現実のものとしないうちに、また中長期的なインフレ期待を安定的な物価水準に固定するために、ECBは全ての指標などを注意深く観察する。こうしたインフレ期待の固定が、金融政策がユーロ圏の持続可能な経済成長や雇用創出に貢献することになる。
景気判断	ユーロスタットは1-3月期のGDP成長率を前期比+0.7%に上昇修正した。さらに最近の調査によると、景気は多くの部分でポジティブな状態が続いており、ユーロ圏4-6月期も堅調な成長を続けるといふ我々のベースシナリオに沿ったものになっている。	サーベイでは、景気は多くの部分でポジティブな状態が続いており、ユーロ圏4-6月期も堅調な成長を続けるといふ我々のベースシナリオに沿ったものになっている。
景気見通し	中期的な経済見通しは良好である。ユーロ圏経済は安定的な成長が続くだろう。世界経済の成長もよりバランスの取れたものとなっており、いくらか鈍化したものの、依然強い状態を維持している。こうした海外経済はユーロ圏輸出を支えとなっている。内需も引き続き比較的強い拡大モメンタムが続くだろう。投資は非常に良好な金融状況が続いていることやバランスシートが改善していること、企業の収益力が強いこと、効率性が高まったことによる企業収益拡大にもないダイナミックな伸びを維持している。消費も雇用環境の改善に伴う可処分所得の増加に支えられるだろう。	中期的な経済見通しは良好である。ユーロ圏経済は安定的な成長が続くだろう。世界経済の成長もよりバランスの取れたものとなっており、いくらか鈍化したものの、依然強い状態を維持している。こうした海外経済はユーロ圏輸出を支えとなっている。内需も引き続き比較的強い拡大モメンタムが続くだろう。投資は非常に良好な金融状況が続いていることやバランスシートが改善していること、企業の収益力が強いこと、効率性が高まったことによる企業収益拡大にもないダイナミックな伸びを維持している。消費も雇用環境の改善に伴う可処分所得の増加に支えられるだろう。
見通しに対するリスク	短期的には良好な経済見通しに対するリスクは均衡している。ただし長期的には依然として下振れリスクがある。それは主に外的要因である。特に金融市場のセンチメントのシフトや、さらには保護主義的圧力の増大、原油価格の再騰、無秩序な成長による世界的不均衡に対する懸念である。	短期的には良好な経済見通しに対するリスクは均衡している。ただし長期的には依然として下振れリスクがある。それは主に外的要因であり、保護主義的圧力の増大、原油価格の再騰、無秩序な成長による世界的不均衡や潜在的な金融市場のセンチメントのシフトに対する懸念である。
物価見通し	7月の物価上昇率は前年比+1.8%と6月から伸びが鈍化した。先行きを見ると、昨年のエネルギー価格のブレが今年大きなベース効果をもたらすために、当面は原油価格の動向に左右されるだろう。徐々に上昇しつつある現在の原油価格や原油先物価格を前提にすると、今後数ヶ月は物価上昇率は現在の水準にあるものの、ベース効果の影響で、年末にかけては明確に伸びが加速するだろう。金融政策に関係の深い中長期的な動向を見ると、物価には上振れリスクがある。最近の原油価格高騰は、国際的な商品価格が与える物価上振れリスクを再認識させるものだ。しかしながら、リスクの大部分は内需要因である。特に設備稼働率は高く、労働市場は改善が続いており、こうした余剰生産能力の減少は、予想以上の賃金上昇率につながる可能性がある。加えて、このような環境の下、緩やかな(10w)競争により、価格転嫁をすすめる企業も増加している。こうした動きは物価安定にとって上振れリスクだ。このため、すべての団体は自身の責任を果たす必要がある。特に、賃金交渉は、価格競争力や地域によっては高水準にある失業率、セクターごとの労働生産性を考慮したものであるべきだ。ECBでは、インフレに繋がりを、購買力低下を導くような賃金上昇率の加速を防ぐことの重要性を強調する。また、まだ発表決定されていない公共料金や間接税の引き上げや、いくつかの国の財政赤字に対する基本的な政策スタンスも、物価に対して上振れリスクだ。	物価については、この所数ヶ月の原油価格が再上昇した。6月の物価上昇率は前年比+1.9%と5月から変らなかつた。先行きを見ると、昨年のエネルギー価格のブレが今年大きなベース効果をもたらすために、当面は原油価格の動向に左右されるだろう。徐々に上昇しつつある現在の原油価格や原油先物価格を前提にすると、今後数ヶ月は物価上昇率がわずかに鈍化するものの、年末にかけては明確に伸びが加速するだろう。金融政策に関係の深い中長期的な動向を見ると、物価には上振れリスクがある。リスクは内需要因である。特に設備稼働率は高く、労働市場は改善が続いており、賃金上昇率を予想以上に高めるような状況も出てきた。加えて、このような環境の下緩和的な(10w)競争により、価格転嫁をすすめる企業も増加している。こうした動きは物価安定にとって上振れリスクだ。このため、すべての団体は自身の責任を果たす必要がある。特に、賃金交渉は、価格競争力や地域によっては高水準にある失業率、セクターごとの労働生産性を考慮したものであるべきだ。ECBでは、インフレに繋がりを、購買力低下を導くような賃金上昇率の加速を防ぐことの重要性を強調する。また、まだ発表決定されていない公共料金や間接税の引き上げや、いくつかの国の財政赤字に対する基本的な政策スタンスも、物価に対して上振れリスクだ。最後に外部要因リスクには、予想以上の原油価格上昇の可能性が挙げられる。
マネーサプライ	金融分析をみると中長期的な物価上振れリスクが続いている。すでに十分な流動性のもとで、マネーの強い伸びは依然続いている。これは、信用の高い伸びだけでなく、6月に前年比+10.9%と高い伸びを示したM3の動向を反映したものだ。マネーや信用の拡大は、良好な金融環境や堅調な経済成長を反映したものだ。金融政策の柱としてマネーや信用の拡大の背景を見るときには、短期的なブレや、すぐに巻き戻す可能性があるイールドカーブや外的要因の影響を取り除くことが重要だ。こうした見方をとると、マネーの伸びはまだ明確な鈍化を見せていないものの、より高い短期金利が金融市場に影響を与えていることを示すいくつかの指標がある。たとえば、狭義のM1はここ数四半期は緩やかな伸びとなった。また、民間貸出も前年比2桁の伸びが続いているものの、06年後半からは安定の兆しがいくらかはみえる。こうした貸出の伸び安定は家計向けの貸出で確認でき、住宅価格の伸びも、依然高いものの、鈍化してきている。こうしたマネーの動きは、中長期的には物価の上振れリスクである。数年間のマネーの強い伸びにより、ユーロ圏の流動性は十分なものとなっている。十分な流動性の下で、特に堅調な景気拡大や資産市場の強い上昇を背景とした、マネーの拡大には非常に注意深い監視が必要である。	金融分析をみると中長期的な物価上振れリスクが続いている。すでに十分な流動性のもとで、マネーの強い伸びは依然続いている。これは、信用の高い伸びだけでなく、5月に前年比+10.7%と高い伸びを示したM3の動向を反映したものだ。マネーや信用の拡大は、良好な金融環境や堅調な経済成長を反映したものだ。金融政策の柱としてマネーや信用の拡大の背景を見るときには、短期的なブレや、すぐに巻き戻す可能性があるイールドカーブや外的要因の影響を取り除くことが重要だ。こうした見方をとると、マネーの伸びはまだ明確な鈍化を見せていないものの、より高い短期金利が金融市場に影響を与えていることを示すいくつかの指標がある。たとえば、狭義のM1はここ数四半期は緩やかな伸びとなった。また、民間貸出も前年比2桁の伸びが続いているものの、06年後半からは安定の兆しがいくらかはみえる。こうした貸出の伸び安定は、足元ではより広範な分野で確認されており、非金融部門や家計向けの貸出で共にはっきり確認できる。これを受けて、住宅価格の伸びも、依然高いものの、鈍化してきている。こうしたマネーの動きは、中長期的には物価の上振れリスクである。数年間のマネーの強い伸びにより、ユーロ圏の流動性は十分なものとなっている。十分な流動性の下で、特に堅調な景気拡大や資産市場の強い上昇を背景とした、マネーの拡大には非常に注意深い監視が必要である。

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。