



EURO Indicators

定例経済指標レポート

Euro Weekly (8/27~8/31)

発表日：2007年9月3日（月）

～8月のユーロ圏経済は、企業、家計ともに堅調さを維持～

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
8/27 (月)				
8/28 (火)	(独) 8月 I f o 景況感指数 (現状)	111.5	110.7	111.3
	(期待)	100.4	100.3	101.8
8/29 (水)	(独) 8月消費者物価 (速報値、前年比、EU基準)	+2.0%	+2.0%	+2.0%
8/30 (木)	(欧) 8月小売業PMI	51.0	-	46.2
	(独) 8月小売業PMI	53.0	-	45.9
	(仏) 8月小売業PMI	51.1	-	46.7
	(伊) 8月小売業PMI	47.8	-	46.1
	(独) 8月失業率	9.0%	8.9%	9.0%
	(英) 8月ネーションワイド住宅価格 (前年比)	+9.6%	+9.7%	+9.9%
8/31 (金)	(欧) 8月消費者物価 (速報値、前年比)	+1.8%	+1.8%	+1.8%
	(欧) 8月失業率	6.9%	6.9%	6.9%
	(独) 7月小売売上高 (前月比)	+0.3%	+0.5%	+1.2%
	(仏) 8月失業率	8.0%	8.0%	8.0%

～ユーロ圏～

先週発表された統計は、ユーロ圏経済が堅調さを保っていることを示す内容であった。I f o 景況感指数は高水準での推移が続いた。金融マーケットの混乱を背景に世界経済の先行き不透明感が高まり、期待指数は小幅低下したものの、現状判断については前月から改善するなど高水準を維持している。また、堅調な企業活動を背景に失業率は過去最低水準を維持している。こうした雇用環境の改善を受けて、小売業PMIも大幅に改善している。これまでの異常気象による押し下げがなくなったことで、家計部門の持ち直しが続いていることがあらためて確認できたといえる。こうした家計部門の持ち直しを背景にコア物価が高まっているとみられるものの、原油価格の下落の影響がそれを打ち消した模様で、物価はECB目標圏内での推移が続いている。

今週は、ECB理事会が開催される。金融マーケットの混乱を背景に政策金利は据え置きと予想するが、堅調な景気動向の持続も明確となっており、久しぶりに利上げの有無が不透明な理事会となる。利上げの有無とあわせて、3ヶ月毎に発表されるECBの景気・物価見通しが注目される。

～イギリス～

先週は重要な指標は発表されなかった。今週はBOE金融政策決定会合が開催されるが、8月インフレーションレポートで示されたインフレ警戒感差は差し迫ったものではなかったことや、イギリス経済の牽引役である金融業に影響を与える可能性があるマーケットの混乱などを背景に、政策金利は据え置かれると予想する。

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。

		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	↘	↘	これまでの利上げの影響による内需の鈍化を背景に、景気の拡大ペースも徐々に鈍化してくる見込み。
	企業	→	→	金融業を牽引役にサービス業は好調さを持続。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くだろう。
	家計	↘	↘	住宅価格の伸びの鈍化にあわせる形で消費は鈍化。ただし、雇用環境の改善がそれを下支えすると見込まれ、鈍化は緩やかなものに留まるだろう。
	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。

○ (独) 8 月 I f o 景況感指数～景気は好調さを維持～

	I f o 景況感指数			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
06/08	105.1	108.8	101.6	104.3	109.6	101.3	111.5	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	115.0	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	104.2	107.6	110.6	104.1	115.5	76.9	16.5
07/05	108.6	112.5	104.7	107.5	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
07/07	106.4	111.3	101.7	106.2	109.8	101.5	110.7	88.2	10.4
07/08	105.8	111.5	100.4	104.9	108.5	102.1	110.7	80.2	▲ 6.9

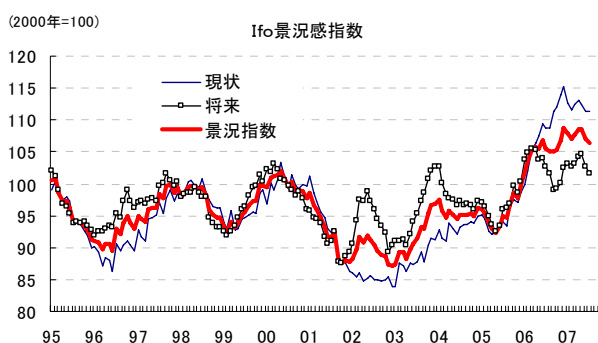
(出所) Reuters, EcoWin

8月のドイツ I f o 景況感指数は 105.8 と前月 (106.4) から低下し、3ヶ月連続の低下となった。これまで I f o 景況感指数の3ヶ月連続での低下は、景気鈍化の兆候としてみられてきた。しかし、8月分の内訳をみると、現状指数が前月より上昇した一方、それ以上に期待指数が低下したために、総合指数が低下しているのが分かる。期待指数の低下については、米国サブプライム問題に関連した金融マーケットの混乱や、世界経済の先行きに対する不透明感の高まりが押し下げた部分もあるだろう。そのため、ドイツ製造業の拡大基調自体は今後も続くと予想する。ただし、金融マーケットの混乱が長引く場合には、世界経済の先行きに対して悲観的な見方が広がり、ドイツ製造業を牽引してきた設備投資にもマイナスの影響を与え、結果として景気鈍化につながるリスクがある。

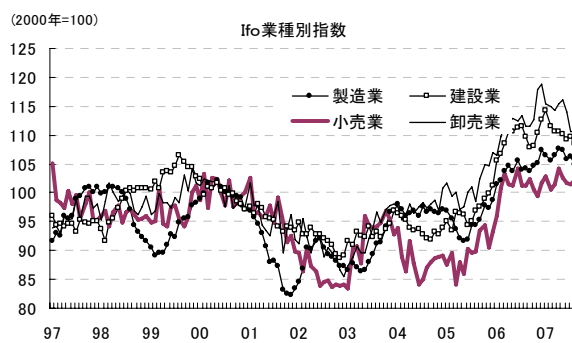
産業別に見ると、製造業では現状に対する見方が4ヶ月ぶりに改善したものの、先行きに対しては悲観的な見方が強まっている。昨年から続いていたユーロ高の進展には一服感が出たものの、米国サブプライム問題に関連した金融マーケットの混乱や、それに伴う世界経済の先行き不透明感の高まりが、先行きに対する見方を

悪化させたと考えられる。こうした状況を受けて、輸出見通しについても悪化している。建設業については、年末年始の好調の反動減からの調整が一服しつつあるとみられ、現状判断は前月からほぼ横ばいとなったものの、先行きに対しては悲観的な見方は引き続き強まり、全体としては低下した。小売業では、雇用所得環境の改善に伴う消費の拡大を受けて、現状判断の改善が続いている。先行きに対しては、消費拡大の持続性に対する不安から、低下が続いているものの、総じて見れば改善している。こうした小売業の持ち直しを背景に、卸売業では現状判断が改善し、総合指数も前月横ばいとなった。

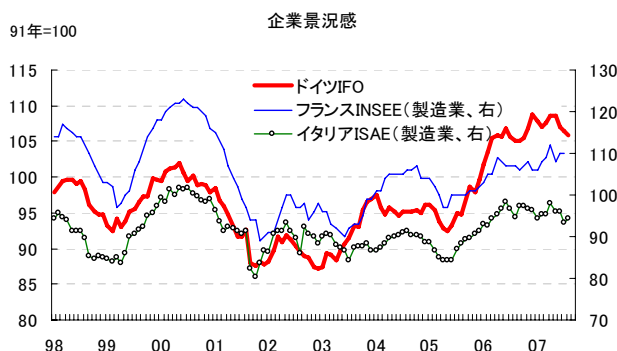
先行きを展望すると、ドイツ製造業は世界経済の拡大ペース加速を背景に好調な推移が続くと見られる。4-6月期のドイツ実質GDP成長率は、低い伸びに留まったものの、建設投資の反動減などによる部分が大きく、景気の牽引役である設備投資、輸出は好調さを保った。また、雇用所得環境の改善を背景に、家計部門も持ち直しが続いている。今後、米国経済を中心に世界経済の拡大ペース加速が見込まれることを勘案すると、ドイツ経済は好調さを維持すると予想される。ただし、足元では米国サブプライム問題に関連した金融マーケットの混乱や、世界経済の先行きに対する不透明感の高まりが生じている。世界経済の先行き不透明感の高まりは企業マインドを悪化させ、設備投資の抑制要因となる。ドイツ経済の牽引役が設備投資と投資財輸出であることを考えると、景気の先行きにとって大きなリスク要因と言える。ECBやFRBの対応により、金融マーケットは落ち着きを取り戻しつつあるものの、今後も企業マインドの変化には注意が必要である。



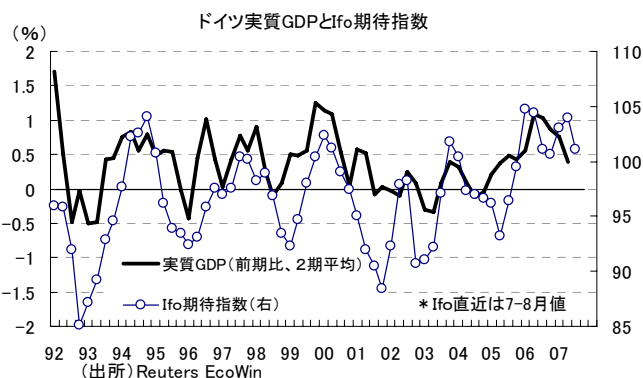
(出所) Reuters EcoWin



(出所) Reuters EcoWin



(出所) Reuters EcoWin



(出所) Reuters EcoWin

○ (欧) 7月失業率～雇用環境の改善基調は持続～

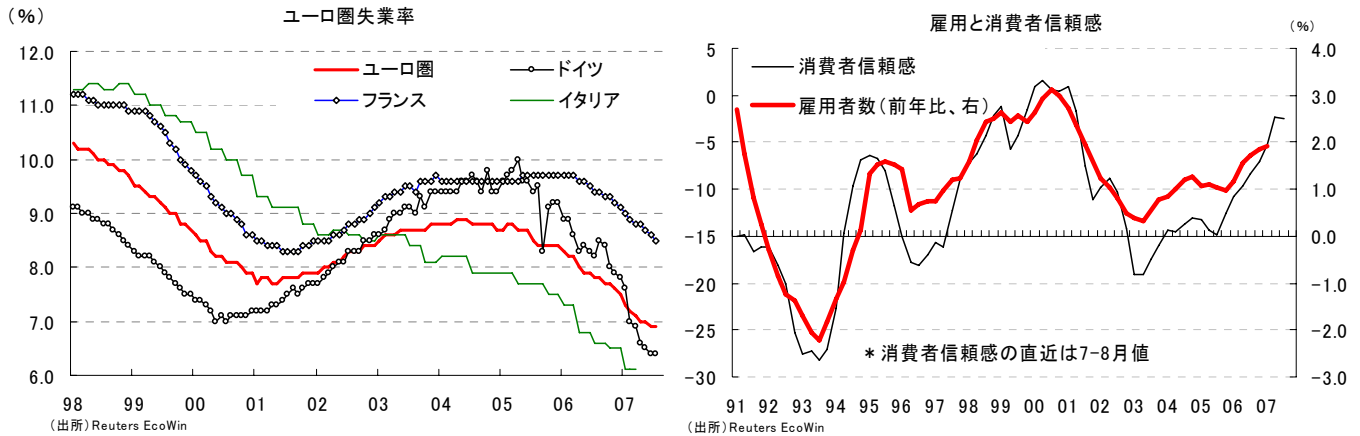
7月のユーロ圏失業率は、6.9%と前月から横ばいで、過去最低水準を維持した。主要国別にみても、ドイツが6.4%と前月から横ばい、フランスは8.4%と前月(8.5%)から低下と、いずれもユーロ圏統合以来の最低水準となっており、ユーロ圏の雇用環境は企業活動の堅調な推移を背景に改善基調が続いている。

8月の消費者信頼感、金融マーケットの混乱を背景に▲3.1と前月(▲1.8)から小幅悪化したものの、過去と比べると、高い水準を維持している。また、8月のユーロ圏PMI(速報値)をみても、企業の人手不足感は依然強い状況が続いていることも考えると、当面は雇用環境の改善が続きそうだ。

先行きを展望すると、雇用環境改善の持続性は金融マーケットの混乱が実体経済に影響を与えるかどうかにか

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。

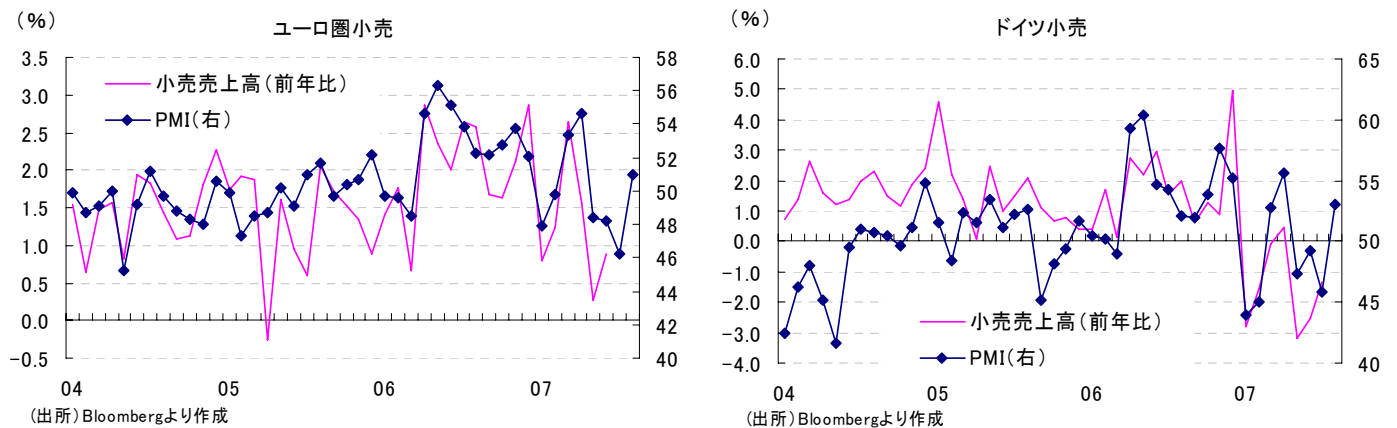
かかっていると言える。金融マーケットの混乱が長引き、それが企業マインドを大きく悪化させるようなことになれば、企業活動の停滞、雇用環境の悪化を招くことになるだろう。ただし、足元の状況をみると、株価などはすでに落ち着きを見せ始めていること、I f oやユーロ圏業況判断指数、各種信頼感指数は小幅低下に留まっていることなどから、実体経済への影響は現われていないようだ。また、ユーロ圏経済の牽引役であるドイツでは、バランスシートの改善が進展しており、設備投資もまかなえるほどに手元資金が潤沢であることを考えると、目先の影響は少ないだろう。こうしたことから、金融マーケットの混乱が世界経済を失速させるようなことがなければ、堅調な企業活動が持続し、雇用環境の改善基調は続くと考えられる。



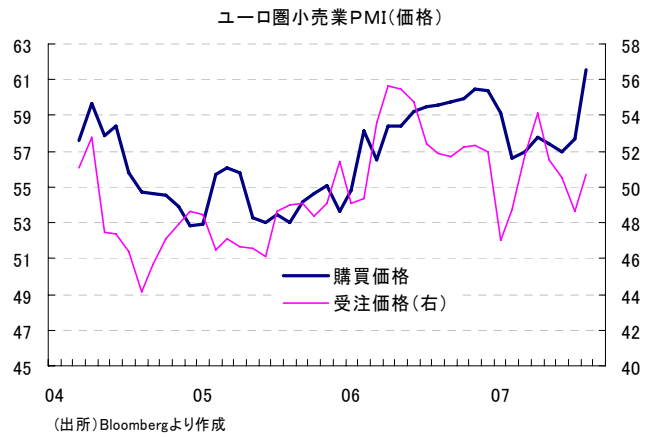
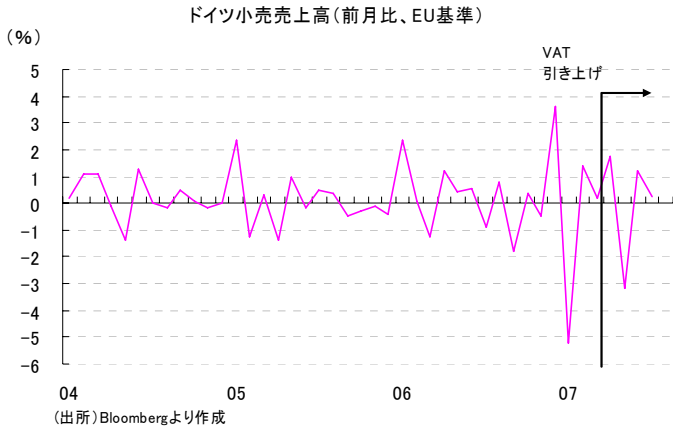
○ (欧) 8月小売業PMI～異常気象の押し下げがなくなり、4ヶ月ぶりの拡大に～

8月の欧州小売業PMIは51.0と前月(46.2)から上昇し、4ヶ月振りに拡大を示す50を超えた。主要国別に見ると、大雨の影響で冴えない動きが続いていたドイツが53.0と前月(45.9)から大幅に改善したことに加え、フランスが好調を持続した。年始の付加価値税引き上げ後も、異常気象の影響などで冴えない動きが続いていたドイツ小売売上高についても、6月、7月は前月比でプラスの推移が続いており、雇用所得環境の改善に伴い、家計消費も緩やかに持ち直していると考えられる。今後も、雇用環境の改善にあわせたペースでの家計消費の緩やかな拡大が続くと予想する。

小売業PMI(価格)をみると、こうした家計部門の緩やかな拡大基調を背景に、購買価格が大きく上昇した。まだ単月の動きであり、基調判断はできないものの、消費の持ち直しを背景に、企業の価格転嫁意欲が高まっている兆候とも考えられる。08年の消費者物価は、ドイツの付加価値税引き上げの影響が剥落するため、ECBの目標近辺に落ち着くと予想していたが、企業の価格転嫁意欲が予想以上に高まれば、物価上昇率が目標圏内に落ち着かない可能性がでてくる。足元のユーロ圏家計消費は、まだ力強さにはかける状況であることを考えると、企業の値上げも緩やかなものに留まる可能性が高いと考えるが、今後も注意が必要である。



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。

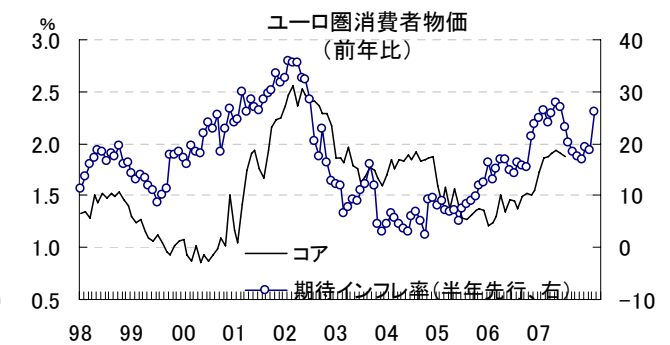
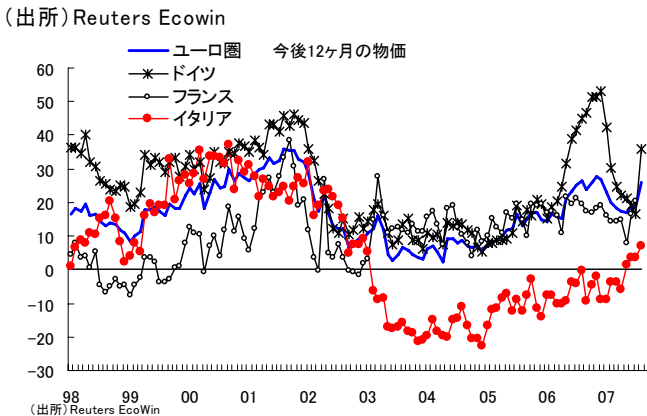
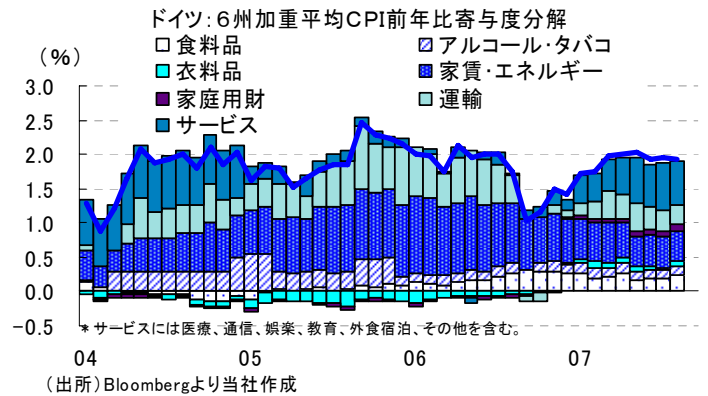
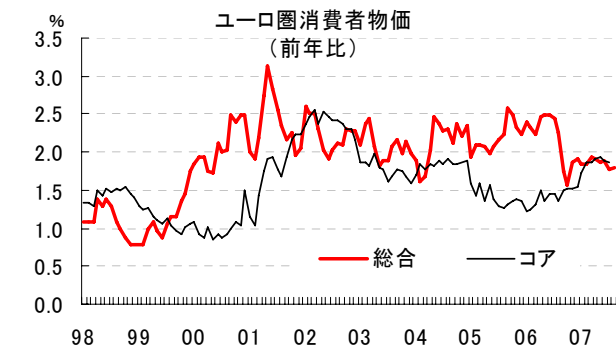


○ (欧) 8月消費者物価～ECB目標圏内での安定推移が続く～

8月のユーロ圏消費者物価上昇率は、前年比+1.8%と前月から伸びは変わらず、12ヶ月連続でECBの目標圏内(前年比+2.0%を小幅下回る程度)での推移になった。すでに内訳が公表されたドイツ州別消費者物価を見ると、天候不順や消費の持ち直しを背景に食料品や財価格が小幅上昇したものの、ガソリン価格の押し上げ幅縮小がそれを打ち消し、全体としては横ばいの伸びに留まっている。

先行きを展望すると、8月は小売業PMIでもみられた通り、異常気象の影響がなくなったことで、消費は本来の拡大基調を見せた。こうした消費の拡大を受けて、ユーロ圏小売業景況感指数が改善している。消費者信頼感指数をみても、雇用所得環境の改善を背景に、今後企業の値上げ圧力が高まると判断する人が増えた結果、1年後の期待インフレ率が大幅に高まっている。期待インフレ率はコア物価に先行する傾向があることから、今後コア物価は高まってくると予想されるが、前述の要因により、そのペースは緩やかなものに留まる可能性が高い。

一方で、原油については、今後は需要が在庫の潤沢な暖房油に移ってくるため、需給逼迫感の緩和を背景に価格が低下する見込みである。原油価格の低下がコア物価の高まりを一部打ち消し、総じて見れば、物価上昇率は前年比+2%を小幅上回る程度までの加速に留まるだろう。



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。