



EURO Indicators

定例経済指標レポート

Euro Weekly (11/19~11/23)

発表日：2007年11月26日（月）

～成長へのリスクバランスは下向き～

第一生命経済研究所 経済調査部
副主任エコノミスト 橋本 択摩
(03-5221-4526)

○経済指標の振り返り

発表日	指標、イベントなど	結果	コンセンサス	前回
11/19（月）	（英）ライトムーブ住宅価格（前年比）	+7.9%		+10.4%
11/20（火）	（独）生産者物価指数（前年比）	+1.7%	+1.6%	+1.5%
	（英）10月マネーサプライ（M4、前年比）	+11.8%	+12.8%	+12.8%
11/21（水）	（伊）小売売上高（季調済/前月比）	▲0.2%	0.0%	+0.3%
	（英）MPC議事録（11月7、8日分）			
11/22（木）	（独）7-9月期実質GDP成長率 （前期比、確定値）	+0.7%	+0.7%	+0.7%（速）
	（欧）9月鉱工業新規受注（前月比）	▲1.6%	▲0.7%	+0.8%
11/23（金）	（仏）10月家計工業品支出（前月比）	▲1.1%	▲0.2%	▲0.3%
	（欧）11月製造業PMI（速報値）	52.6	51.0	51.5
	（欧）11月サービス業PMI（速報値）	53.7	55.1	55.8
	（欧）11月合成PMI（速報値）	53.8	53.9	54.7
	（英）7-9月期実質GDP成長率 （前期比、確定値）	+0.7%	+0.8%	+0.8%（速）
	（英）9月サービス業指数 （3ヶ月移動平均3ヶ月前比）	+0.9%	+1.0%	+0.9%

（注）コンセンサスはBloomberg調査

～ユーロ圏～

ドイツ連邦統計庁が22日発表したドイツの7-9月期の実質GDP成長率（確定値）は、個人消費、固定資本投資といった内需の伸びが牽引し、前期比+0.7%となった。ただし、在庫の寄与度が同+0.4%となるなど、在庫の積み上がり方が7-9月期の実質GDP成長率を押し上げた側面もあることは注意が必要である。

11月のユーロ圏製造業PMI（速報値）は、前月に大幅に低下した反動から52.6と5ヶ月ぶりに上昇した一方、サービス業は53.7と前月から2.1ポイント低下した。サービス業PMIが低下した背景として考えられるのは、金融市場の混乱の影響よりもインフレ懸念の高まりの方が大きいだろう。

～イギリス～

イギリスの7-9月期実質GDP成長率（確定値）は前期比+0.7%と速報値から下方修正された。特に、月次統計から予想された通り、個人消費が同+1.0%と高い伸びとなったほか、4-6月期に落ち込んだ反動で固定資本投資が同+1.6%となるなど、内需の高い伸びが全体を牽引した。しかし今後は、住宅価格の鈍化が消費に下押し圧力をもたらし、景気のパフォーマンスは徐々に低下するとみられる。

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。

○ (独) 実質GDP (2007年7-9月期・確定値) ~内需の伸びが牽引し、前期比+0.7%成長~

ドイツGDP成長率(前期比)

	実質GDP											名目GDP	デフレーター
	(前年比)	個人消費	政府支出	固定資本投資	設備	建設	在庫投資	純輸出	内需		(寄与度)		
									輸出	輸入			
03	▲0.2	+0.2	+0.4	▲0.2	+1.1	▲1.4	(+0.5)	(▲0.9)	+2.4	+5.3	+0.6	+0.9	+1.2
04	+0.6	▲0.2	▲1.5	▲1.1	+3.2	▲4.5	(▲0.1)	(+1.2)	+9.2	+6.5	▲0.7	+1.7	+1.1
05	+1.0	+0.1	+0.5	+1.3	+6.4	▲3.0	(+0.1)	(+0.5)	+7.4	+6.9	+0.5	+1.7	+0.7
06	+3.1	+1.1	+0.9	+7.0	+9.0	+5.4	(▲0.2)	(+1.1)	+12.9	+11.5	+1.9	+3.7	+0.6
04/1Q	+0.3	+1.5	+0.1	▲1.5	▲0.3	▲0.1	▲0.5	(▲1.0)	+3.9	+1.3	▲0.8	+0.6	+0.4
04/2Q	▲0.1	+1.5	▲0.0	▲0.4	▲0.9	+2.0	▲3.0	(+0.7)	+4.3	+2.8	▲0.8	+0.4	+0.5
04/3Q	▲0.2	+0.4	▲0.0	+0.3	+0.4	+4.0	▲2.3	(+1.1)	(▲1.3)	▲1.4	+2.1	+1.2	▲0.1
04/4Q	+0.1	+0.9	+0.5	▲1.3	▲0.4	▲1.3	+0.4	(+0.0)	(+0.1)	+1.1	+1.0	+0.0	▲0.1
05/1Q	+0.4	▲0.8	▲0.3	+0.4	▲0.9	+1.7	▲3.2	(▲0.8)	(+1.4)	+2.1	▲1.5	▲1.1	+0.7
05/2Q	+0.4	+1.6	▲0.1	+1.5	+0.9	+1.1	+0.5	(+0.5)	(▲0.5)	+2.9	+4.7	+0.9	+0.5
05/3Q	+0.6	+1.3	+0.6	▲0.2	+2.0	+2.3	+1.9	(▲0.2)	(+0.1)	+3.0	+3.2	+0.5	+0.7
05/4Q	+0.3	+1.0	▲0.7	▲0.2	+3.1	+4.6	+2.1	(+0.7)	(▲0.5)	+1.2	+2.6	+0.8	+0.5
06/1Q	+0.8	+3.4	+0.8	+0.5	▲2.2	▲0.6	▲4.0	(+0.0)	(+0.7)	+4.9	+3.8	+0.2	+0.8
06/2Q	+1.3	+1.6	+0.2	▲0.1	+6.1	+5.3	+7.3	(▲0.4)	(+0.5)	+1.8	+0.7	+0.8	+1.6
06/3Q	+0.7	+2.7	+0.4	+0.5	+1.2	+0.1	+1.9	(+0.1)	(+0.1)	+3.3	+3.5	+0.7	+0.9
06/4Q	+1.0	+3.7	+0.8	▲0.0	+1.9	+2.2	+1.5	(▲1.8)	(+2.0)	+5.3	+1.3	▲1.0	+1.2
07/1Q	+0.5	+3.3	▲2.0	+1.8	+2.1	+3.8	+1.4	(+2.0)	(▲1.1)	▲0.3	+2.3	+1.7	+1.5
07/2Q	+0.3	+2.5	+0.8	▲0.0	▲1.2	+0.9	▲3.5	(▲1.1)	(+1.2)	+0.8	▲1.8	▲0.9	+1.0
07/3Q	+0.7	+2.4	+0.5	▲0.0	+0.6	+0.4	+0.6	(+0.4)	(▲0.2)	+3.1	+3.9	+0.8	+0.9

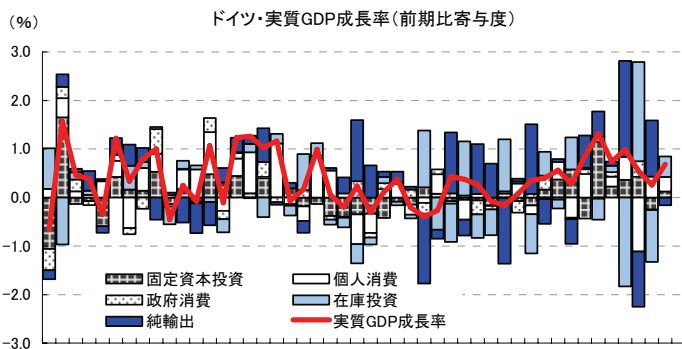
(出所) Reuters EcoWin

(注1) 在庫は残差

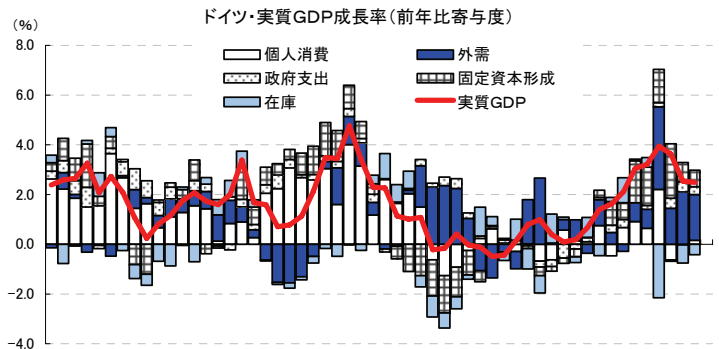
(注2) 在庫、純輸出は前期比寄与度

ドイツ連邦統計庁が22日発表したドイツの7-9月期の実質GDP成長率(確定値)は、前期比+0.7%と速報値と同じとなった。内訳をみると、設備投資が同+0.4%となったほか、前期に落ち込んだ反動で建設投資が同+0.6%と高い伸びとなり、固定資本投資は同+0.6%の伸びとなった。また、個人消費も同+0.5%と緩やかな増加となるなど、内需が7-9月期の伸びを牽引している。ただし、在庫の寄与度が同+0.4%pとなるなど、在庫の積み上がりは7-9月期の実質GDP成長率を押し上げた側面もあることは注意が必要である。なお、外需については、輸出が同+3.1%伸びたものの、輸入が同+3.9%と顕著な伸びを示したことから、外需寄与はマイナス(▲0.2%p)となった。

金融市場の混乱、ユーロ高、原油高といった悪材料が多くある中で、先行きについては不透明感が高まっている。11月のユーロ圏製造業PMIは、前月に大幅に低下した反動で52.6(前月51.5)と5ヶ月ぶりに上昇したものの、今後も引き続き回復傾向を辿るような状況にはないだろう。特に前月の製造業PMIでは、ドイツの低下幅が大きく(54.9→51.7)、1996年の統計開始以来最大の落ち込みとなったが、11月13日に発表された11月ZEW景気期待指数は▲32.5と前月▲18.1から大幅に低下した。11月27日に発表される11月のIfo景況感指数についても明確な回復がみられることはないと思われる。3ヶ月物ユーロLIBORは再び4.6975%にまで上昇、ECBは11月23日に金融市場のリスク再燃に対し流動性を供給することで対応する表明を出しており、金融市場の混乱の影響はさらに長引くと予想される。したがって、銀行貸出基準の厳格化の継続、さらにはユーロ高および世界経済の先行き不透明感の高まりによる海外需要の鈍化等を受けて、企業の投資活動は2008年3月にかけて鈍化を余儀なくされよう。

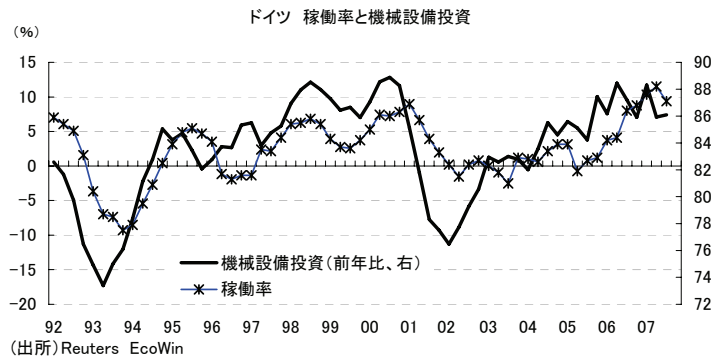
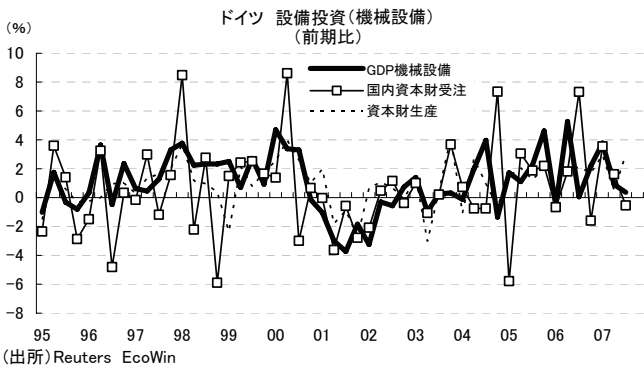
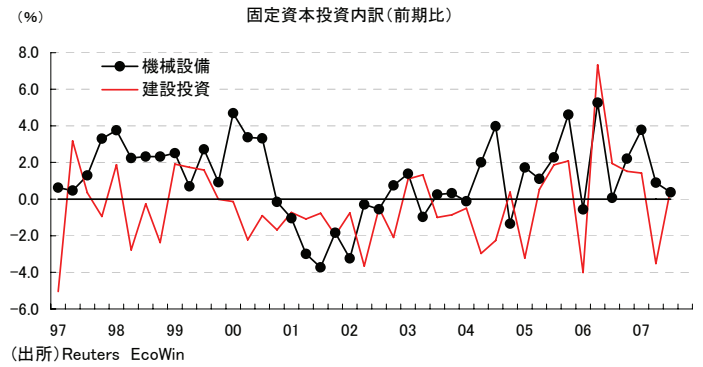
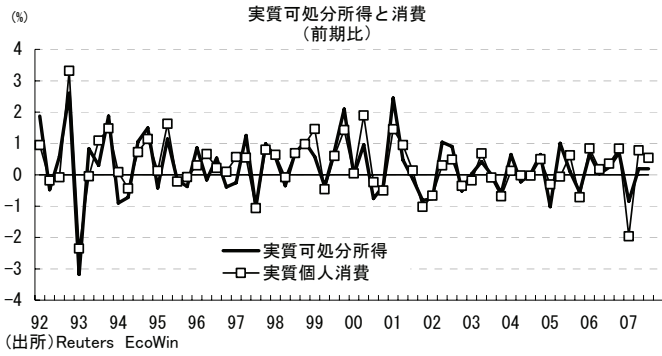


(出所) Reuters EcoWin



(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。



○ (欧) 11月製造業PMI (速報値) ~大幅に低下した前月の反動で5ヶ月ぶりの上昇~

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	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
2007	12	56.5	58.0	57.8	52.7	39.9	51.3	62.9	55.9	59.4	54.2	55.0
	1	55.5	57.0	56.5	53.2	42.1	50.0	66.5	58.4	58.5	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	56.1	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	53.3	53.3
	8	54.3	56.1	54.8	52.5	43.3	48.6	62.3	53.6	56.0	52.5	53.6
	9	53.2	55.5	52.2	52.5	44.1	47.7	59.6	53.4	54.9	50.5	52.4
	10	51.5	52.6	50.7	51.1	45.6	47.9	59.0	53.2	51.7	50.5	51.3
11	52.6	53.9	52.4	52.1	45.2	47.8	61.8	53.4				

(出所) Reuters EcoWin

11月のユーロ圏製造業PMI (速報値) は、前月に大幅に低下した反動から52.6と5ヶ月ぶりに上昇した。内訳をみても、前月まで2ヶ月連続して大幅な低下がみられた生産と新規受注で反動増がみられ、生産が前月から1.3ポイント増加の53.9、新規受注が1.7ポイント上昇の52.4となった。ただし、金融市場の混乱の影響が今後さらに長引くと予想されること、さらにユーロ高により徐々に価格競争力の低下がみられることなどにより、企業活動の鈍化は避けられないとみられる。実際、11月22日に発表された9月のユーロ圏鉱工業受注は前月比▲1.6%と市場予想以上の低下となるなど、徐々に実体統計にもあらわれてきている。なお、国別結果など詳細については12月3日に発表される。

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。

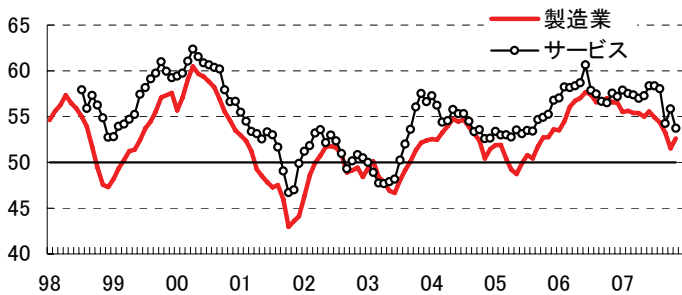
一方、サービス業については53.7と前月から2.1ポイント低下した。製造業、サービス業を問わず、最近のPMI統計は、金融市場の混乱の影響による先行き不透明感の高まり、及びその反動によって乱高下が激しくなっており、単月での判断が難しくなっている。ただし、11月のサービス業PMIが低下した背景として考えられるのは、金融市場の混乱の影響よりもインフレ懸念の高まりの方が大きいだろう。これは、投入価格が63.0とおおよそ7年ぶりの高い水準に達したことからも窺える。事業見通しが58.3と2003年3月以来はじめて60を割り込んだことも、インフレによるコスト増加懸念が強まっていることが一因であると考えられる。なお、製造業PMIとサービス業PMIの2つの指数を合わせた合成PMIは、53.8と前月の54.7から低下した。

ユーロ圏サービス業PMI

総合		現行事業	新規事業	事業見通し	雇用状況	請求価格	購入価格
2006	7	57.9	54.6	57.5	65.0	54.0	53.7
	8	57.4	53.4	56.8	63.9	53.0	53.6
	9	56.7	53.2	56.5	63.6	53.1	53.7
	10	56.5	51.2	56.3	63.0	53.2	53.0
	11	57.6	52.9	57.6	64.1	54.2	51.7
	12	57.2	50.6	56.9	65.3	53.7	52.7
2007	1	57.9	50.8	57.9	67.8	54.3	54.0
	2	57.5	50.8	56.2	68.0	54.0	53.2
	3	57.4	52.6	57.0	64.4	54.6	53.8
	4	57.0	53.0	57.1	67.7	54.1	54.4
	5	57.3	53.4	57.5	66.4	55.6	53.1
	6	58.3	54.2	58.7	64.4	55.8	54.1
	7	58.3	53.7	59.7	64.1	56.4	53.4
	8	58.0	52.7	58.5	60.2	55.7	53.6
	9	54.2	51.5	54.2	61.1	55.0	53.4
	10	55.8	52.7	55.6	60.3	55.6	52.2
	11	53.7	52.0	54.1	58.3	54.4	53.2

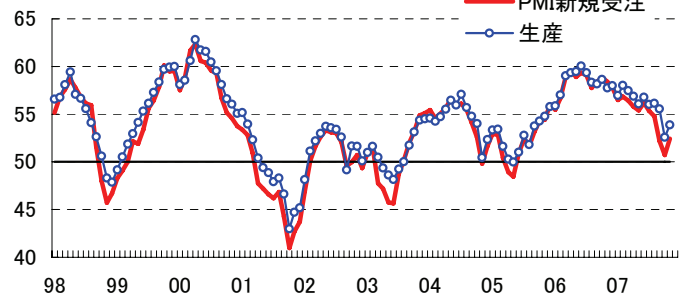
(出所) Reuters EcoWin

ユーロ圏PMI(総合)



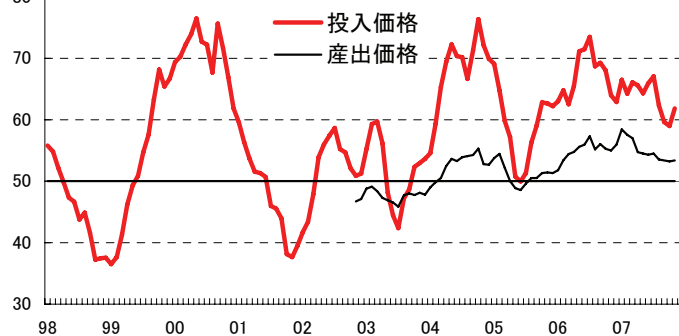
(出所) Reuters EcoWin

ユーロ圏製造業PMI



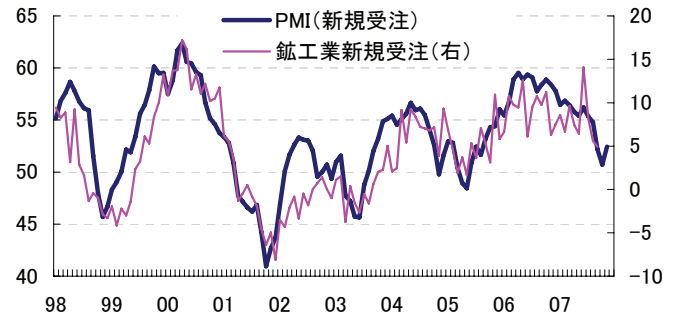
(出所) Reuters EcoWin

ユーロ圏製造業PMI(価格)



(出所) Reuters, EcoWin

ユーロ圏：製造業受注の推移(前年比)



(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。

○ (英) 実質GDP (2007年7-9月期・改定値) ~個人消費が高い伸びとなるも、先行き鈍化へ~

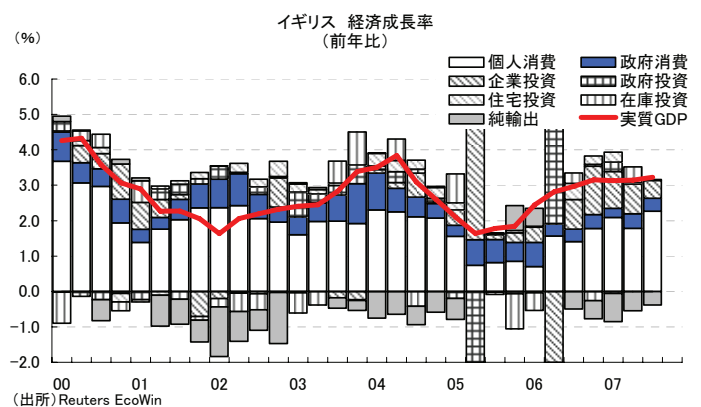
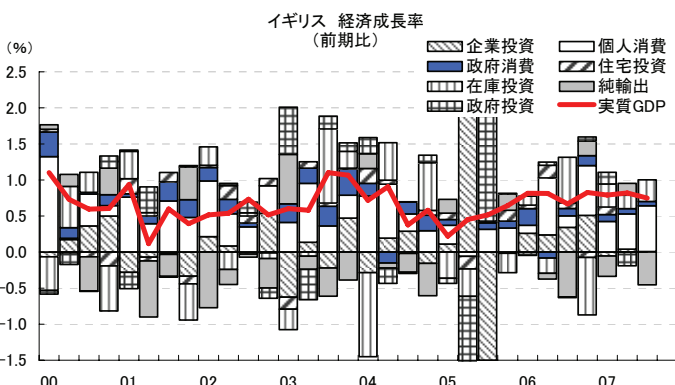
イギリスGDP成長率(前期比)

	実質GDP											名目GDP	デフレーター	
	個人消費	政府支出	固定資本投資	在庫投資			純輸出	内需		(寄与度)				
				企業	政府	住宅		輸出	輸入					
03	+2.8	+2.9	+3.5	+1.1	▲1.0	+30.3	+3.1	(+0.2)	(▲0.1)	+1.7	+2.0	+2.9	+5.9	+3.1
04	+3.3	+3.4	+3.2	+5.9	+2.4	+8.6	+9.9	(+0.1)	(▲0.6)	+4.9	+6.6	+3.9	+5.9	+2.6
05	+1.8	+1.5	+2.7	+1.5	+15.7	▲74.6	+1.6	(▲0.1)	(+0.0)	+8.2	+7.1	+1.8	+4.2	+2.3
06	+2.8	+2.1	+2.1	+8.2	▲4.3	+284.1	+8.4	(▲0.2)	(▲0.2)	+10.3	+9.8	+3.0	+5.5	+2.6
04/1Q	+0.7	+1.2	+0.8	+3.2	▲2.7	+12.0	+6.5	(▲1.2)	(+0.2)	+2.2	+1.3	+0.5	+1.0	+0.2
04/2Q	+0.9	+1.2	▲0.7	▲0.4	+1.9	▲10.2	+1.7	(+0.5)	(▲0.1)	+2.0	+2.0	+1.0	+2.1	+1.2
04/3Q	+0.4	+0.4	+0.8	+1.4	+2.8	▲0.9	▲0.6	(+0.0)	(▲0.3)	+0.3	+1.2	+0.6	+1.0	+0.6
04/4Q	+0.6	+0.5	+1.0	▲1.0	▲1.5	+5.9	+2.1	(+0.7)	(▲0.4)	+1.1	+2.5	+1.0	+1.5	+0.9
05/1Q	+0.2	+0.4	+0.4	+0.2	+1.1	▲3.8	+2.7	(▲0.4)	(+0.2)	+0.0	▲0.6	+0.0	+0.5	+0.3
05/2Q	+0.5	▲0.1	+1.2	▲0.1	+2.5	▲295.7	▲5.1	(▲0.4)	(+0.5)	+4.8	+2.4	▲0.1	+1.1	+0.6
05/3Q	+0.5	+0.5	+0.4	+2.7	▲1.5	▲151.1	+0.1	(+0.0)	(▲0.3)	+3.5	+4.1	+0.8	+0.4	▲0.1
05/4Q	+0.6	+0.5	+0.5	+1.3	▲0.2	+0.5	+4.7	(▲0.3)	(+0.2)	+4.3	+3.1	+0.4	+1.8	+1.2
06/1Q	+0.8	+0.2	+1.1	+2.3	+2.5	▲2.3	+1.5	(+0.1)	(▲0.0)	+9.0	+8.2	+0.8	+1.3	+0.5
06/2Q	+0.8	+1.2	▲0.4	+1.6	+2.2	+2.4	+5.2	(▲0.2)	(▲0.1)	+2.7	+2.7	+0.9	+1.2	+0.3
06/3Q	+0.7	+0.3	+0.5	+2.7	+3.2	▲0.4	+2.2	(+0.6)	(▲0.6)	▲13.0	▲10.1	+1.3	+2.2	+1.5
06/4Q	+0.8	+1.1	+0.7	+3.3	+4.6	+3.3	▲2.1	(▲0.8)	(+0.2)	+0.2	▲0.5	+0.6	+1.2	+0.3
07/1Q	+0.8	+0.7	+0.5	+1.1	▲0.5	+8.8	+3.0	(+0.3)	(▲0.3)	+0.2	+1.1	+1.1	+1.5	+0.7
07/2Q	+0.8	+0.8	+0.3	▲0.9	+0.4	▲9.4	▲0.1	(+0.2)	(+0.2)	+0.2	▲0.4	+0.7	+1.9	+1.1
07/3Q	+0.7	+1.0	+0.3	+1.6	+0.0			(+0.3)	(▲0.5)	+2.7	+3.9	+1.2	+1.2	+0.5

(出所)UK 国家統計局、Reuters、EcoWin (注)在庫、純輸出は前期比寄与度

イギリスの7-9月期実質GDP成長率(確定値)は前期比+0.7%と速報値から下方修正されたものの、前期に引き続き潜在成長率(+2.5%)を上回る成長として評価できる内容であった。特に、月次統計から予想された通り、個人消費が同+1.0%と高い伸びとなったほか、4-6月期に落ち込んだ反動で固定資本投資が同+1.6%となるなど、内需の高い伸びが全体を牽引した。外需については、輸出が同+2.7%と伸びたものの輸入も同+3.9%と高い伸びとなり、外需寄与度は▲0.5%pと成長を押し下げた。

金融市場の混乱等を背景に減速懸念が広まっていたイギリス経済であったが、7-9月期では実体経済が堅調であることが確認された。11月7、8日のMPCでは政策金利の5.75%据え置きが決定されたが、11月21日に公表されたMPC議事録によれば、利下げの議論がなされたものの利下げのためにはさらなる証拠が必要であるとして、7対2で据え置きが決められた。議事録では、金融市場の混乱が続いている影響により、「成長へのリスクバランスは下向き」とされたが、こうした金融政策が決定された背景には、好調が示された7-9月期実質GDP成長率があったものと思われる。しかし今後は、住宅価格の鈍化が消費に下押し圧力をもたらし、景気のパフォーマンスは徐々に低下するとみられる。したがって、BOEの金融政策は景気面への配慮を今後余儀なくされ、2008年1-3月期にも政策金利の引き下げに踏み切るだろう。



*2005年4-6月期、7-9月期の大きなぶれは英国燃料会社(BNFL)が政府投資から企業投資に移管されたことによる。

以上

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。