



# EURO Indicators

定例経済指標レポート

**Euro Weekly (12/3~12/10)**

発表日：2007年12月11日（火）

～BOEが0.25%の利下げ、ECBは据え置き～

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
12/3（月）	(仏) 10月生産者物価指数（前年比）	+3.3%	+3.0%	+2.8%
	(伊) 11月製造業PMI	51.3	51.7	51.3
	(仏) 11月製造業PMI	52.5	51.3	50.5
	(独) 11月製造業PMI	53.7	52.9	51.7
	(欧) 11月製造業PMI（確定値）	52.8	52.6	52.6（速）
	(英) 11月製造業CIPS	54.4	52.5	52.8
	(欧) 10月失業率	7.2%	7.3%	7.3%
12/4（火）	(欧) 10月生産者物価指数（前年比）	+3.3%	+3.0%	+2.7%
12/5（水）	(伊) 11月サービス業PMI	50.8	53.7	55.3
	(仏) 11月サービス業PMI	59.2	56.8	58.5
	(独) 11月サービス業PMI	53.1	53.5	55.1
	(欧) 11月サービス業PMI	54.1	53.7	53.7（速）
	(欧) 11月合成PMI	54.1	53.8	53.8
	(英) 11月サービス業CIPS	51.9	52.9	53.1
	(欧) 10月小売売上高（前月比）	▲0.7%	▲0.3%	+0.2%
12/6（木）	(英) 10月鉱工業生産指数（前月比）	+0.4%	+0.2%	▲0.4%
	(英) BOE金融政策決定会合	5.50%	5.75%	5.75%
	(欧) ECB理事会	4.00%	4.00%	4.00%
12/7（金）	(仏) 10月貿易収支（10億ユーロ）	▲3.6	▲3.2	▲3.2
	(伊) 7-9月期実質GDP成長率（改定値）	+0.4%	+0.4%	+0.1%
	(欧) 10月OECD景気先行指数	98.4		98.4
	(独) 10月鉱工業生産（前月比）	▲0.3%	▲0.5%	+0.1%
12/10（月）	(独) 10月貿易収支（10億ユーロ）	18.7	16.8	18.1
	(仏) 10月鉱工業生産（前月比）	+2.1%	+0.5%	▲1.2%
	(伊) 10月鉱工業生産（前月比）	▲0.3%	+0.4%	▲1.2%
	(英) 10月DCLG住宅価格（前年比）	+11.3%	+10.8%	+10.8%

(注) コンセンサスはBloomberg調査

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。

## ～ユーロ圏～

ECBは12月6日の理事会で、市場予想通り政策金利を4.00%に据え置くことを決定した。発表された声明文は基本的には前月から踏襲されたものとなっており、「我々の評価に基づき、断固かつタイムリーに行動することにより、二次的影響と物価安定の中期見通しを抑える」とするなど、原油高や食品高の二次的影響（企業の価格転嫁や賃金引上げ）を強く警戒したスタンスをとっている。

11月のユーロ圏製造業PMI（確定値）は、前月に大幅に低下した反動から52.8と5ヶ月ぶりに上昇した。一方、サービス業については54.1と前月から1.7ポイント低下し、およそ2年ぶりの水準となった。実体経済については、10月のユーロ圏失業率は7.3%と前月値と同じとなったが、10月小売売上高は前月比▲0.7%に低下した。

## ～イギリス～

12月6 - 7日のBOE金融政策決定会合で政策金利を0.25%引き下げ、5.5%とすることを決定した。利下げは2005年8月以来、2年4ヶ月ぶりとなる。この背景には、これまでの利上げの累積効果による住宅価格の鈍化が徐々に顕在化しつつあること、そして決定会合の前日に発表された11月サービス業CIPSの大幅に低下したことが挙げられる。さらに、金融市場の状況悪化も12月利下げへの判断を後押しした。

## ○（欧）ECB理事会 ～成長下方リスクとインフレリスクに身動きできず、据え置き～

ECBは12月6日の理事会で、市場予想通り政策金利を4.00%に据え置くことを決定した。今回のECB理事会は、先月に引き続き金融市場の混乱の影響から先行き不透明感がさらに高まる一方、11月のユーロ圏消費者物価指数（CPI）が前年比+3.0%まで加速するなど、インフレ懸念が高まるなかで開かれた。

発表された声明文は基本的には前月から踏襲されたものとなっている。つまり、「最新の情報は、物価安定の中期見通しが上振れリスクにあることを完全に確認した」とし、「我々の金融政策は物価安定の上振れリスクに対処する用意がある」と述べ、利上げ姿勢を堅持した。また、「我々の評価に基づき、断固かつタイムリーに行動することにより、二次的影響と物価安定の中期見通しを抑える」とするなど、原油高や食品高の二次的影響（企業の価格転嫁や賃金引上げ）を強く警戒したスタンスをとっている。一方、「金融市場におけるリスク再評価はまだ続いており、実体経済への潜在的影響についての不透明感の継続をもたらしている」ことから、前回同様、「我々はあらゆる動向を非常に注意深く監視する（monitor very closely）」とし、据え置きが決定された。

今回の理事会では政策金利の据え置きが決定されたが、その後のトリシェ総裁の記者会見では、何人かのメンバーが利上げを支持したことを発言し、サプライズとなった。つまり、3ヶ月物ユーロLIBORの再上昇を受けて、ECBが金融市場に対し年末まで流動性を供給する声明を出したこともあり、一部市場ではECBも利下げバイアスに傾くのではとの予想もなされていたが、ECBは依然として強いインフレ警戒姿勢をとっていることが明らかとなった。ECBについては、金融市場の機能改善に向けた金融政策と、インフレ抑制という主要な金融政策とは別物であることが今回の理事会では示されたといえる。

また今回、成長率やインフレ率に関するECBスタッフ予想が発表された（四半期に一度の発表）。まずユーロ圏GDP成長率の見通しについて、2008年はレンジ+1.5～+2.5%、中間値+2.0%としており、潜在成長率程度の見通しを予想している。9月時点のスタッフ予想では中間値は+2.3%としていたが、やや下方修正された見通しとなった。今回新たに発表された2009年については、レンジ+1.6～+2.6%、中間値+2.1%となっており、2008年と同程度の成長率となると予想されている。

一方、インフレ見通しについては、前回9月のスタッフ予想からは大幅な上方修正となった。2008年のEU基準CPI（HICP）上昇率の見通しは、レンジ+2.0～3.0%、中間値+2.5%となり、足元の物価高を受けて、前回の予想（中間値+2.0%）から大きく引き上げられている。ただし、2009年のインフレ予想については、レンジ+1.2～+2.4%、中間値+1.8%とECBの目標以下に抑えられており、物価高の二次的影響

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。

は生じない見通しとなっている。

○ (欧) 11月製造業PMI ～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

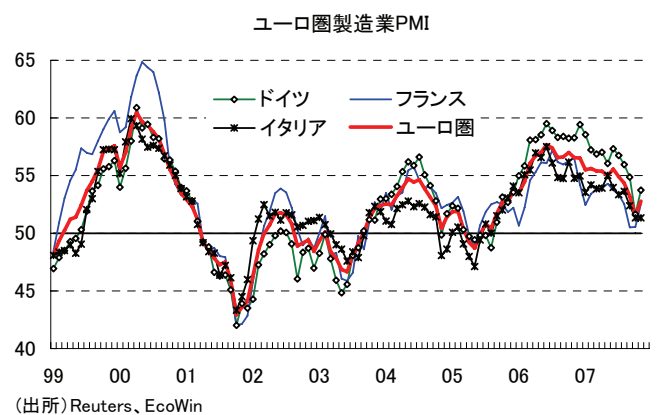
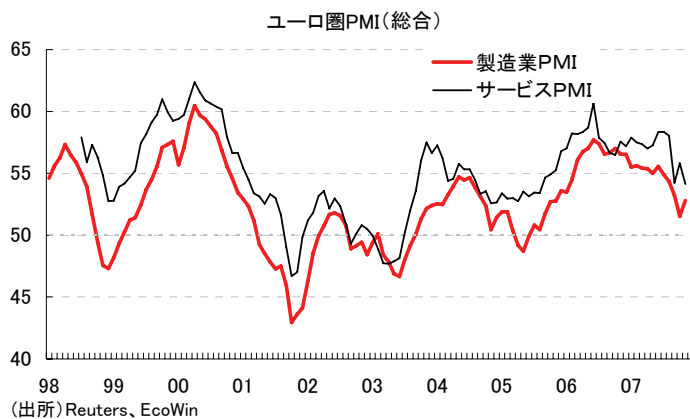
		総合								ドイツ	フランス	イタリア
		生産	新規受注	雇用	配達時間	在庫	投入価格	産出価格				
2006	7	57.4	59.4	59.1	52.3	37.4	49.7	73.5	57.3	58.9	57.2	56.1
	8	56.6	58.4	57.7	51.9	39.1	51.2	68.7	55.2	58.3	56.2	54.8
	9	56.6	58.2	58.4	52.3	39.6	50.8	69.3	56.0	58.4	56.0	54.8
	10	57.0	58.6	58.9	52.2	39.6	51.7	68.1	55.3	58.2	56.3	56.2
	11	56.6	57.8	58.4	52.8	40.1	50.5	64.0	55.0	58.3	56.5	54.8
	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	58.5	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	52.8	54.1	52.8	52.1	45.3	48.0	61.7	53.6	53.7	52.5	51.3

(出所) Reuters Ecowin

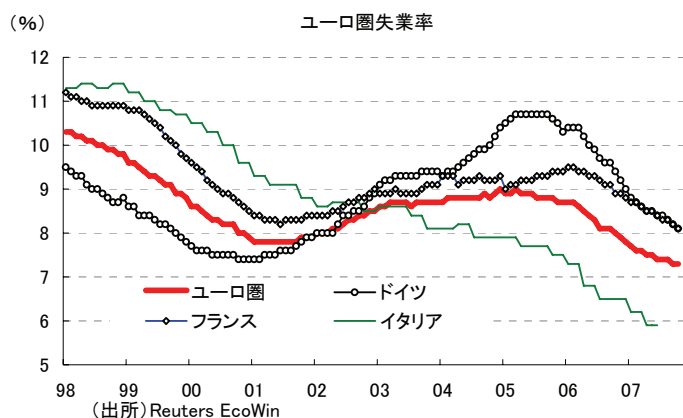
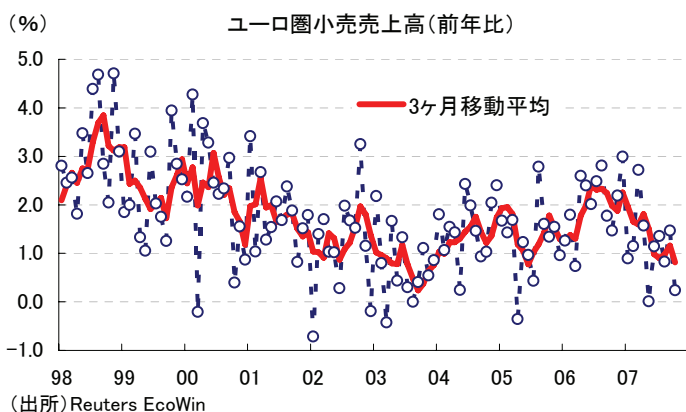
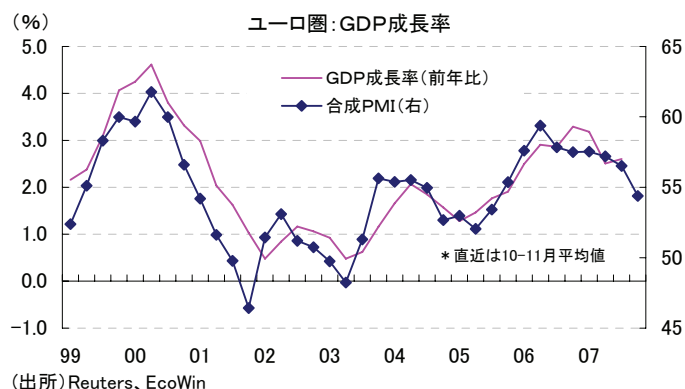
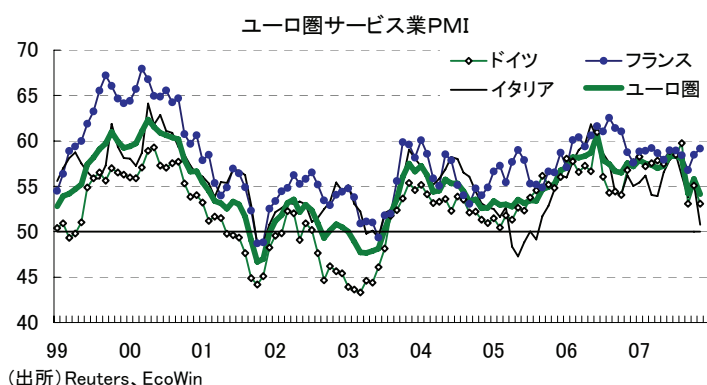
11月のユーロ圏製造業PMI(確定値)は、前月に大幅に低下した反動から52.8と5ヶ月ぶりに上昇した。内訳をみても、前月まで2ヶ月連続して大幅な低下がみられた生産と新規受注で反動増がみられ、生産、新規受注ともに速報値を上回る54.1、52.8となった。国別でも、ドイツが53.7(前月51.7)とフランスが52.5(前月50.5)と欧州の主要二国とともに2ポイントの改善となっており、ただし、3ヶ月物ユーロLIBORの再上昇しているように、金融市場の混乱の影響が今後さらに長引くと予想されること、さらにユーロ高により徐々に価格競争力の低下がみられることなどにより、企業活動の鈍化は避けられないとみられる。

一方、サービス業については54.1と前月から1.7ポイント低下し、およそ2年ぶりの水準となった。11月のサービス業PMIが低下した背景として、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と考えられる。これは、投入価格が63.4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58.5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ろう。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、54.1と前月の54.7から低下した。

なお、実体経済については、10月のユーロ圏失業率は7.3%と前月値と同じとなったが、10月小売売上高は前月比▲0.7%に低下した。



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) BOE 政策決定会合 ～0.25%の早期利下げに転じる～

12月6 - 7日のBOE金融政策決定会合で政策金利を0.25%引き下げ、5.5%とすることを決定した。利下げは2005年8月以来、2年4ヶ月ぶりとなる。金融市場の混乱により世界経済のダウンサイドリスクが高まっていることなどを背景に、前々回そして前回の決定会合から「利下げか維持か」の議論がなされてきた。そして11月14日公表されたインフレーション・レポートでは2008年中の利下げを示唆していたが、12月の早期利下げとなった。

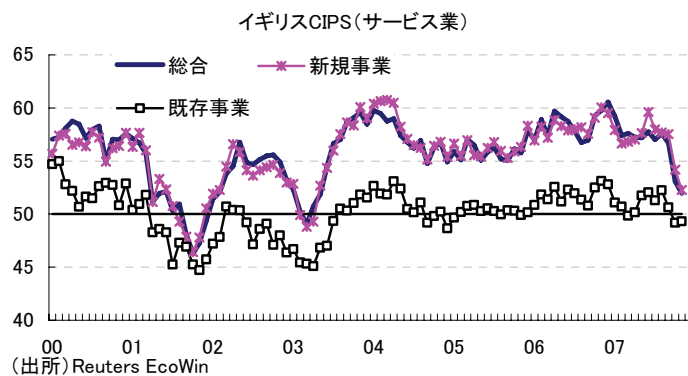
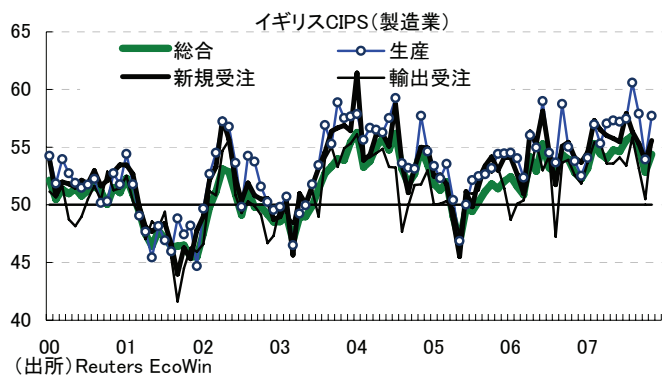
この背景には、ネーションワイド住宅価格が前年比+6.9%まで伸びが縮小するなど、これまでの利上げの累積効果による住宅価格の鈍化が徐々に顕在化しつつあること、そして決定会合の前日に発表された11月サービス業CIPSが大幅に低下したことが挙げられる。以前より、イギリスの主要産業である金融業などサービス業の活動低下がCIPSといった統計でさらに顕在化するようであれば、BOEは政策金利の引き下げに踏み切ると予想していたが、11月サービス業CIPSは51.9となり、9月値56.7から2ヶ月で5ポイント近く続落した。拡大と縮小を分ける50も視野に入ってきたことを受けて、BOEは早期利下げに踏み切ったものと考えられる。政策金利発表後のBOEの声明文でも、「11月のインフレーション・レポートでの予想に沿った線で、家計や企業の景気先行サーベイが減速しつつある」と述べている。

さらに、金融市場の状況悪化も12月利下げへの判断を後押しした。声明文では、「金融環境の悪化に加え、家計および企業向け信用供給の逼迫が進んでいることから、経済成長とインフレの双方の見直しに対する下振れリスクが高まった」としている。短期金融市場では3ヶ月物LIBORは再び6.6%を上回るまでに上昇しており、金融市場の混乱の影響がさらに長引くとみられることから、实体经济への波及を回避するために早期利下げの手を打ったものと考えられる。

なお、エネルギー価格、食品価格の上昇により、10月のCPI上昇率は前年比+2.1%とインフレ目標値を上回る域に達したが、BOEは「短期的にはインフレの上振れリスクは残り、MPCは注視を続けるが、中期的には需要の減速によってインフレ率は目標値まで低下する」と予想している。

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。

今後も住宅価格の鈍化が消費に下押し圧力をもたらし、景気の本質的な回復はさらに低下するとみられることから、BOEは景気面への配慮を強め、2008年2月にも追加利下げに踏み切ると予想する。



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。