



EURO Indicators

定例経済指標レポート

Euro Weekly (12/10~12/14)

発表日：2007年12月17日（月）

～さらに強まるインフレ圧力～

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
12/10（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）11月生産者物価（産出価格/前年比）	+4.5%	+4.2%	+3.9%
	（英）10月DCLG住宅価格（前年比）	+11.3%	+10.8%	+10.8%
12/11（火）	（英）10月貿易収支（英ポンド/百万）	▲4,144	▲4,600	▲4,837
	（独）12月ZEW景況感指数（期待）	▲37.2	▲34.5	▲32.5
12/12（水）	（英）11月失業率	2.5%	2.6%	2.5%
	（欧）10月鉱工業生産（前月比）	+0.4%	+0.2%	▲0.8%
	（ノルウェー）中銀金利発表	5.25%	5.25%	5.00%
12/13（木）	（英）11月RICS住宅価格（9-11月）	▲40.6	▲28.5	▲23.4
	（仏）11月消費者物価指数（前年比）	+2.4%	+2.2%	+2.0%
	（スイス）中銀3ヶ月LIBOR誘導レート	2.75%	2.75%	2.75%
	（欧）12月ECB月報			
	（伊）11月消費者物価指数（前年比）	+2.4%	+2.4%	+2.4%
12/14（金）	（欧）11月新車登録台数（前年比）	▲1.3%		+5.3%
	（独）11月消費者物価指数（前年比）	+3.1%	+3.0%	+3.0%
	（欧）11月消費者物価指数（前年比）	+3.1%	+3.0%	+2.6%

（注）コンセンサスはBloomberg調査

～ユーロ圏～

ユーロ圏の10月鉱工業生産（除く建設）は前月比+0.4%、前年比+3.8%となった。10-12月期についても、10月値112.9と7-9月期平均112.6を上回る水準でスタートしており、ユーロ圏の生産活動は依然好調を維持していることが分かる。先行きについては一時的な調整がみられるものの、好調な新興国輸出に支えられ、ユーロ圏の生産活動は2008年にかけて底堅く推移するとみられる。

11月のユーロ圏消費者物価指数（確定値）は前年比+3.1%となり、速報値同+3.0%をさらに上回った。ECBは原油高や食品高の二次的影響（企業の価格転嫁や賃金引き上げ）を強く警戒しており、依然として利上げスタンスを維持、政策金利据え置きを余儀なくされよう。

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。

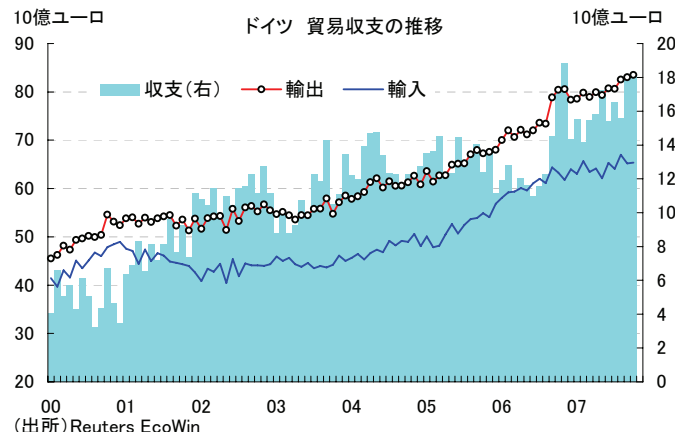
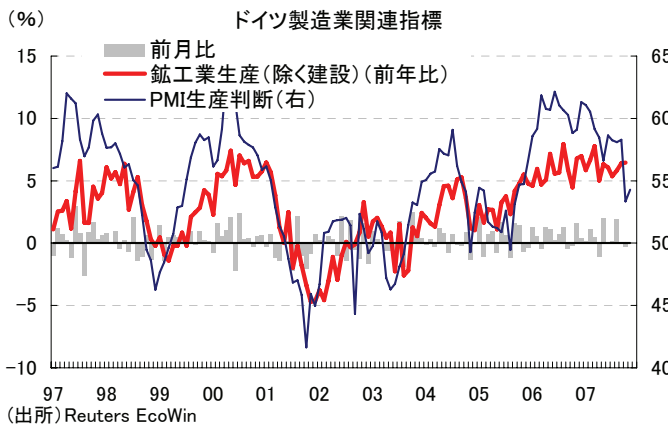
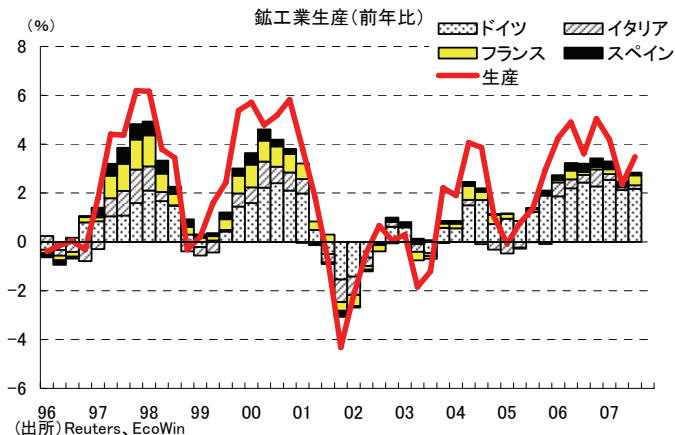
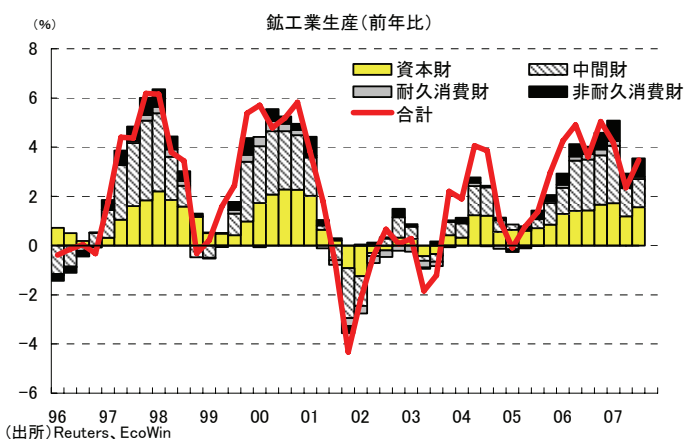
～イギリス～

イギリスでは、9-11月のR I C S住宅価格指数が▲40.6となり、8-10月の▲23.4から大幅に低下した。また、住宅価格見通しも1998年の調査開始以来の最低水準となるなど、これまでの利上げの累積効果が徐々に顕在化している。一方で、11月生産者物価（産出価格）は前年比+4.5%と前月値同+3.9%から大きく上昇するなど、インフレ圧力は強まっている。

○（欧）10月鉱工業生産 ～好調な新興国輸出に支えられ、底堅く推移～

ユーロ圏の10月鉱工業生産（除く建設）は前月比+0.4%、前年比+3.8%となった。内訳をみると、資本財が特に伸び、前月比+1.0%と伸びを牽引した。国別でみると、ドイツが同▲0.2%、イタリアで同▲0.3%とマイナスとなったものの、フランスにおいて同+2.1%と高い伸びとなったことが牽引し、ユーロ圏全体でのプラスとなった。10-12月期についても、10月値112.9と7-9月期平均112.6を上回る水準でスタートしており、ユーロ圏の生産活動は依然好調を維持していることが分かる。

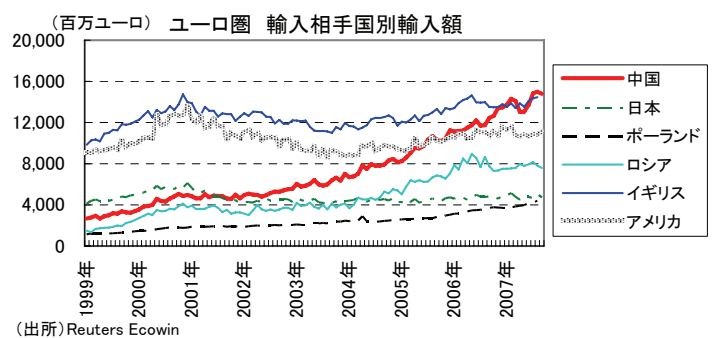
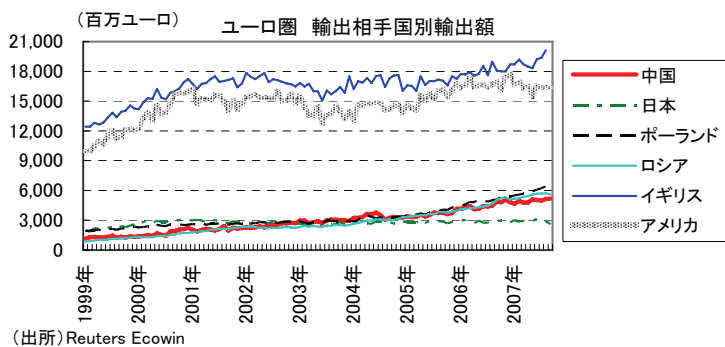
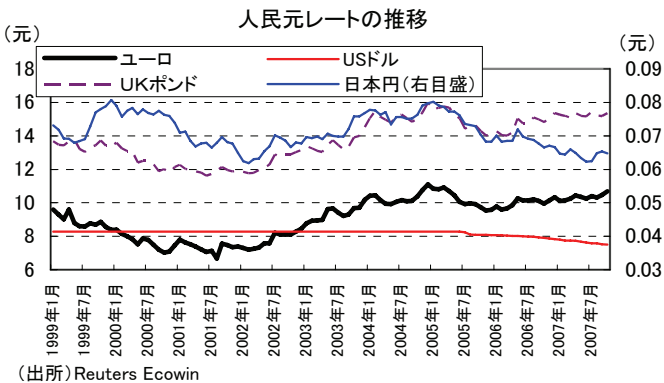
ただし先行きについて、ユーロ圏製造業PMIが、金融市場の混乱の影響等により、特に生産と新規受注の指数の水準が大きく切り下がったことを踏まえると、今後のユーロ圏の生産活動は一時的な調整がみられるものと思われる。もっとも中東欧、ロシア、中国といった新興国経済が力強く成長しており、こうした地域の需要が旺盛であることから、新興国向け輸出の底固い推移がユーロ圏の生産活動を下支えしよう。12月10日に公表されたドイツの10月貿易収支は、輸出が前月比+0.6%の835億ユーロと過去最高額を更新し続けていることから、182億ユーロ（季節調整後）と前月から黒字幅が拡大した。好調な新興国輸出に支えられ、ユーロ圏の生産活動は2008年にかけて底堅く推移するとみられる。



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。

ユーロ圏の輸出に関して、これまでユーロ高容認姿勢をとってきたドイツ政府であったが、1ユーロ=1.5ドルを窺う水準にまでユーロ高が進行していることを受けて、11月下旬あたりからフランス同様、ユーロ高を警戒する発言が目立ってきた。シュタインブリュック独財務相は12月3日、ユーロ圏財務相会合後、2008年2月に東京で開催される7カ国財務相・中央銀行総裁会議（G7）について、「句読点の変更だけにとどまらず、ドルに関する括弧書きの文章も一段と厳しくなるかもしれない」と文言変更の可能性を示唆した。

こうした欧州各国のユーロ高についての懸念は、人民元に対してはさらに強い。人民元は2005年7月の切り上げ以来、対ドルに対しては緩やかに上昇しているが、対ユーロに対しては逆に低下している。こうした為替相場を背景に、欧州の中国に対する貿易赤字は拡大し続けており、2006年は896億ユーロに達している。2007年の中国から欧州への輸入額は1-9月累計で1,265億ユーロとなっており、2006年累計の1,444億ユーロを既に迫る勢いとなっているが、中国への輸出額は増加しているものの緩やかなものにとどまっている。トリシェECB総裁やユンケル・ユーログループ議長、アルムニア欧州委員（経済・通貨問題担当）などは11月下旬に中国を訪問し、中国当局と為替問題について協議したが、人民元の柔軟性を徐々に高めることにより為替相場を改善していくことを確認するにとどまった。しかし、ECBと中国人民銀行は、為替問題に関する作業グループを設立することに同意、欧州からの人民元上昇への圧力は今後も継続される公算だ。2008年2月に東京で開催される7カ国財務相・中央銀行総裁会議（G7）では人民元問題が主要テーマの一つになるとみられる。



貿易収支(EU12)

	(10億ユーロ)											
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
チェコ	2.26	3.67	3.69	2.32	1.29	2.05	2.49	1.92	1.26	3.56	3.6	2.29
ポーランド	2.58	6.43	9.07	10.54	9.79	9.2	8.57	8.99	7.11	9.12	12.68	17.23
スウェーデン	-0.13	0.58	1.27	0.32	0.11	0.38	1.36	1.48	1.68	2.18	2.84	2.31
イギリス	14.44	14.39	22.63	26.94	28.07	29.16	47.61	55.92	55.84	60.55	50.37	48.61
トルコ	3.51	6.96	8.89	7.26	4.59	10.88	1	3.77	5.53	8.97	9.8	9.93
スイス	10.33	10.39	9.67	9.87	12.46	13.26	13.37	12.07	12.7	13.11	12.7	14.68
ロシア	-4.99	-3.9	-1.43	-1.48	-9.68	-23.38	-17.89	-15.05	-18.14	-20.69	-32.64	-40.13
アメリカ	1.88	4.64	7.9	14.72	21.05	30.23	41.86	58.29	56.24	59.71	65.05	70.8
中国(香港除く)	-7.74	-10.45	-14.51	-16.93	-21.23	-32.27	-31.94	-31.95	-39.48	-52.34	-74.64	-89.63
日本	-14.98	-12.15	-17.61	-25.39	-28.27	-32.47	-24.13	-19.64	-20.78	-21.06	-18.94	-22.02

(出所) Eurostat

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月消費者物価指数(確定値) ~1996年の統計開始後、最高水準の前年比+3.1%~

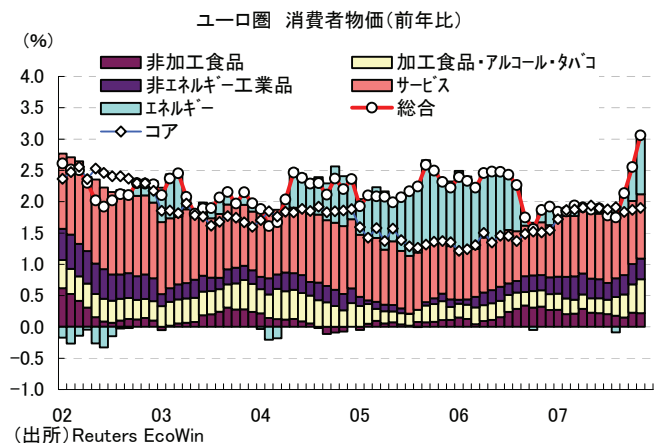
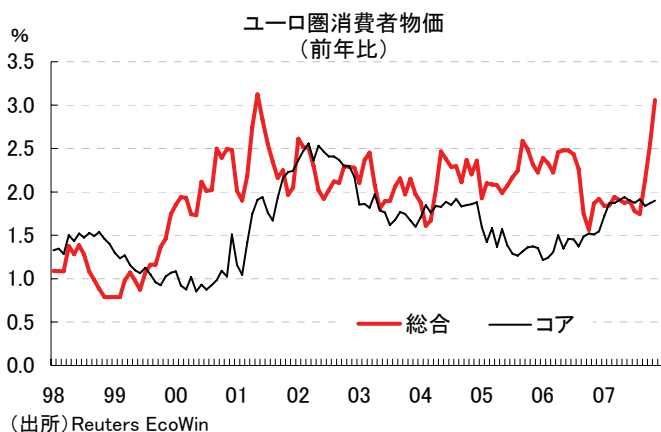
ユーロ圏消費者物価(前年比)

	総合	HICPベース												HICPベース			
		コア※	食料品	アルコール・タバコ	衣料品	住宅	家庭財	医療	運輸	通信	娯楽	教育	ホテル・外食	ドイツ	フランス	イタリア	
2006	9	1.7	1.5	3.4	1.6	0.9	4.0	0.9	1.6	0.2	▲ 3.2	0.1	3.5	2.6	1.0	1.5	2.4
	10	1.6	1.5	3.1	2.9	1.0	3.6	1.0	1.7	▲ 0.7	▲ 2.6	0.0	3.4	2.6	1.1	1.2	1.9
	11	1.9	1.5	3.1	3.0	0.9	3.6	1.1	1.7	0.8	▲ 2.7	▲ 0.1	3.5	2.8	1.5	1.6	2.0
	12	1.9	1.5	2.7	3.2	0.9	3.6	1.2	1.7	1.2	▲ 2.3	▲ 0.0	3.5	2.7	1.4	1.7	2.1
2007	1	1.8	1.7	2.5	3.7	0.1	3.1	1.3	1.8	0.9	▲ 1.7	0.1	3.3	3.0	1.8	1.4	1.9
	2	1.8	1.9	1.9	4.1	1.1	3.1	1.3	2.3	1.0	▲ 1.8	0.2	3.3	3.0	1.9	1.2	2.1
	3	1.9	1.9	1.9	3.6	1.7	2.9	1.4	2.0	1.9	▲ 2.8	0.3	3.2	3.1	2.0	1.2	2.1
	4	1.9	1.9	2.5	3.7	1.4	2.5	1.4	2.2	1.4	▲ 2.2	▲ 0.0	9.2	3.1	2.0	1.3	1.8
	5	1.9	1.9	2.1	3.6	1.3	2.2	1.6	1.8	1.6	▲ 1.8	0.2	9.2	3.2	2.0	1.2	1.9
	6	1.9	1.9	2.0	3.6	1.3	2.3	1.7	1.7	1.7	▲ 1.7	0.1	9.2	3.2	2.0	1.3	1.9
	7	1.8	1.9	2.0	3.3	0.1	2.0	1.7	1.8	1.5	▲ 1.7	0.3	9.1	3.4	2.0	1.2	1.7
	8	1.7	1.9	2.1	3.8	0.6	1.9	1.8	1.5	0.9	▲ 1.1	0.0	9.3	3.4	2.0	1.3	1.7
	9	2.1	1.8	2.5	3.8	0.9	2.4	1.9	1.4	2.8	▲ 1.6	0.2	9.1	3.1	2.7	1.6	1.6
	10	2.6	1.9	3.9	2.5	1.1	2.7	1.9	1.4	4.1	▲ 2.1	0.0	9.5	3.2	2.7	2.1	2.6
	11	3.1	1.9	4.5	2.6	1.2	3.6	2.0	1.4	5.8	▲ 1.8	0.3	9.4	3.2	3.3	2.6	3.6

※除くエネルギー・食品・アルコール・タバコ
(出所) Reuters EcoWin

11月のユーロ圏消費者物価指数(確定値)は前年比+3.1%となり、速報値同+3.0%をさらに上回った。1996年1月の統計開始以来、CPI上昇率が前年比で+3%を超えるのは、2001年5月(+3.1%)に続き二度目のことである。内訳をみると、食料品が同+4.5%と前月に引き続き急騰しているほか、原油高騰の影響から運輸価格が同+5.8%まで上昇していることが、全体の高い伸びを牽引している。さらに原油高を受けて家賃・光熱費も上昇しており、CPI押し上げに寄与している。国別にみても、食品高、原油高の影響は欧州すべての国で顕在化している。

このような状況を背景に、ECBは12月6日の理事会で6ヶ月連続の4.00%据え置きを決定した。アメリカやカナダ、そしてイギリスでは利下げ局面に入る一方、ECBでは何人かのメンバーが利上げを支持したことをトリシェ総裁は発言、市場の利下げ期待は払拭された。ECBは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)を強く警戒しており、依然として利上げスタンスを維持している。12月13日に公表された12月ECB月報でも、二次的影響に警戒を示す言及は繰り返されている。景気下振れリスクとインフレリスクのジレンマに悩むECBは、今後も政策金利の据え置きを余儀なくされよう。



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。