



# EURO Indicators

定例経済指標レポート

**Euro Weekly (12/17~12/21)**

発表日：2007年12月26日（水）

～景気先行サーベイは再び低下～

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	
12/17 (月)	(英) 12月ライトムーブ住宅価格 (前年比)	+4.8%		+7.9%	
	(欧) 12月製造業PMI (速報値)	52.5	52.3	52.8	
	(欧) 12月サービス業PMI (速報値)	53.2	54.0	54.1	
	(欧) 12月合成PMI (速報値)	53.3	53.7	54.1	
12/18 (火)	(英) 11月消費者物価 (前年比)	+2.1%	+2.2%	+2.1%	
	コア (前年比)	+1.4%	+1.6%	+1.5%	
	(英) 11月小売物価指数 (前年比)	+4.3%	+4.2%	+4.2%	
	(欧) 10月貿易収支 (季調済/10億ユーロ)	+4.0	+3.0	+3.6	
12/19 (水)	(独) 11月生産者物価指数 (前年比)	+2.5%	+2.1%	+1.7%	
	(スウェーデン) 中銀金利発表	4.00%	4.00%	4.00%	
	(独) 12月IFO景況感指数	(現況評価値)	103.0	103.8	104.2
		(期待値)	108.1	109.9	110.4
	(伊) 10月工業受注 (季調済/前月比)	▲1.1%	▲0.7%	+0.3%	
	(英) 12月金融政策委員会 (MPC) 議事録				
	(欧) 10月建設支出 (季調済/前月比)	+0.6%		▲0.1%	
12/20 (木)	(独) 1月GFK消費者信頼感調査	4.5	4.0	4.4	
	(伊) 12月消費者信頼感指数 (季調済)	107.0	107.0	107.6	
	(伊) 10月小売売上高 (季調済/前月比)	+0.4%	+0.2%	▲0.1%	
	(英) 7-9月期実質GDP成長率	+0.7%	+0.7%	+0.7%	
	(前期比、確定値)				
	(英) 11月マネーサプライM4	+11.1%	+11.6%	+11.8%	
(英) 11月貸出残高 (10億ポンド)	16.7	15.7	19.2		
12/21 (金)	(仏) 12月企業景況感指数	110	109	110	
	(仏) 11月家計工業品支出 (前月比)	▲0.1%	+0.6%	▲1.0%	
	(仏) 11月生産者物価指数 (前年比)	+4.2%	+4.0%	+3.3%	
	(英) 11月小売売上高 (前月比)	+0.4%	+0.2%	0.0	
	(英) 10月サービス業指数				
	(3ヶ月移動平均3ヶ月前比)	+0.7%	+0.7%	+0.8%	
(欧) 10月鉱工業新規受注 (前月比)	+2.5%	+2.0%	▲1.0%		

(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～

12月のユーロ圏製造業PMI（速報値）は52.5となり、サービス業についても53.2と2ヶ月続けての大幅な低下となった。10-12月平均の合成PMIに基づけば、10-12月期のユーロ圏実質GDP成長率が大幅に減速することを示唆している。しかし、雇用の拡大によって消費が堅調に推移すると見込まれること等を勘案すると、景気失速は免れるとみられる。

なお、12月のドイツIFO景況感指数は103.0と前月104.2から大幅な低下となった。足元のエネルギー価格や食料品価格の高騰を受けて、ドイツの小売業者は消費者の購買力低下を懸念しており、小売業における景況感悪化が目立つ結果となっている。

～イギリス～

12月の金融政策委員会（MPC）議事録では、「金融市場の混乱のさらなる悪化と信用環境の逼迫化の継続により、経済活動と中期的なインフレの下振れリスクを高めた」とし、全員一致の0.25%利下げが決定された。今後、住宅価格の鈍化の消費への下押し圧力が本格化し、サービス業の活動はさらに低下するとみられる。11月消費者物価は前年比+2.1%と予想を下回ったこと等から、BOEは景気面への配慮を強め、2008年1月に連続利下げに踏み切る可能性が高まっている。

○（欧）12月製造業PMI（速報値） ～合成PMIに基づけば10-12月期大幅な減速を示唆～

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	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
	12	52.5	53.4	51.7	52.1	44.4	48.2	61.3	53.9			

(出所) Reuters Ecwin

12月のユーロ圏製造業PMI（速報値）は52.5となり、前月52.8から低下した。内訳をみると、前月反動増がみられた生産と新規受注で再び低下し、生産が前月から0.7ポイント低下の53.4、新規受注が1.1ポイント低下の51.7となった。以前から指摘の通り、金融市場混乱の長期化、さらにはユーロ高、原油高の影響により、企業活動の鈍化が徐々に顕在化しつつある姿を示す結果となっている。11月に一旦低下に歯止めがみられた製造業PMIであるが、趨勢として低下傾向にあることには変わりはない。今後も、回復に向かっていると判断できる材料に乏しいことから、製造業の拡大と縮小を分ける50の水準まで緩やかに下落していくと見込まれる。

サービス業についても53.2と2ヶ月続けての大幅な低下となった。現行事業で50.7と50の水準が視野に入るまで低下したほか、特に新規事業が52.0と前月から2.0ポイントの大幅低下となり、全体を押し下げた。また、エネルギー価格や食料品価格の上昇を受けたインフレ懸念の高まりにより、前月に引き続き購入価格が

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。

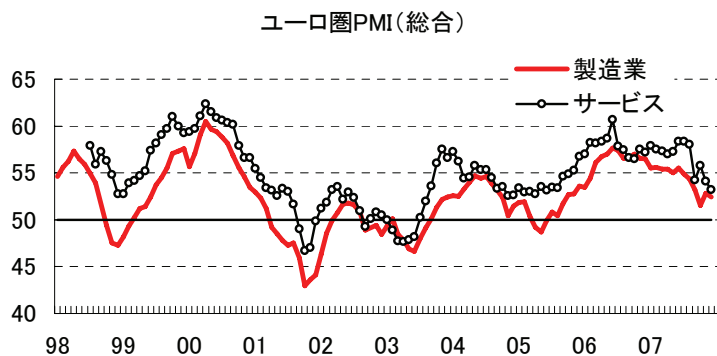
63.2と7年ぶりの水準となっており、インフレによるコスト増加懸念が強まっている。

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、53.3と前月の54.1から低下した。過去の時系列データを比べると、ユーロ圏の実質GDP成長率の前年比と合成PMIは強い相関関係にある。今回の結果により10-12月平均の合成PMIは54.0となったが、これにより10-12月期のユーロ圏実質GDP成長率を単純計算すると、前年比は+1.5%と大幅に減速することを示唆している。もっとも10月のユーロ圏鉱工業新規受注では、輸送機器の大幅な増加(前月比+8.6%)により同+2.5%と予想を上回る上昇となったこともあり、企業活動の鈍化も緩やかなものに留まろう。また、雇用の拡大によって消費も堅調に推移すると見込まれる。したがって、これまで好調を維持してきた欧州経済がマクロ経済環境からみて10-12月期に減速することは避けられないものの、景気失速は免れるとみられる。

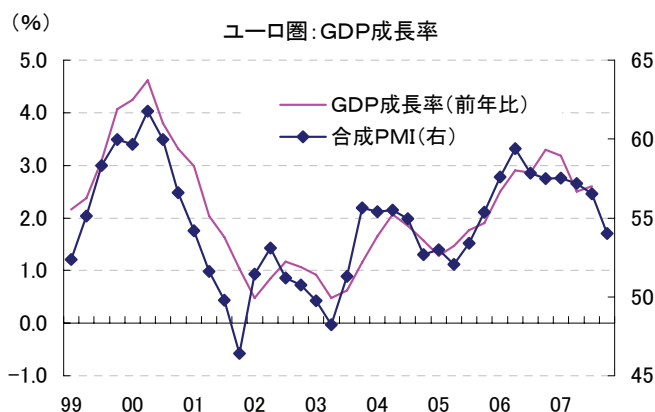
### ユーロ圏サービス業PMI

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
8	57.4	53.4	56.8	63.9	53.0	53.6	59.9
9	56.7	53.2	56.5	63.6	53.1	53.7	57.9
10	56.5	51.2	56.3	63.0	53.2	53.0	56.9
11	57.6	52.9	57.6	64.1	54.2	51.7	55.6
12	57.2	50.6	56.9	65.3	53.7	52.7	57.5
2007							
1	57.9	50.8	57.9	67.8	54.3	54.0	60.3
2	57.5	50.8	56.2	68.0	54.0	53.2	59.7
3	57.4	52.6	57.0	64.4	54.6	53.8	58.9
4	57.0	53.0	57.1	67.7	54.1	54.4	59.3
5	57.3	53.4	57.5	66.4	55.6	53.1	58.4
6	58.3	54.2	58.7	64.4	55.8	54.1	59.2
7	58.3	53.7	59.7	64.1	56.4	53.4	59.8
8	58.0	52.7	58.5	60.2	55.7	53.6	58.7
9	54.2	51.5	54.2	61.1	55.0	53.4	59.1
10	55.8	52.7	55.6	60.3	55.6	52.2	60.6
11	54.1	51.4	54.0	58.5	54.6	53.6	63.4
12	53.2	50.7	52.0	60.7	54.5	54.0	63.2

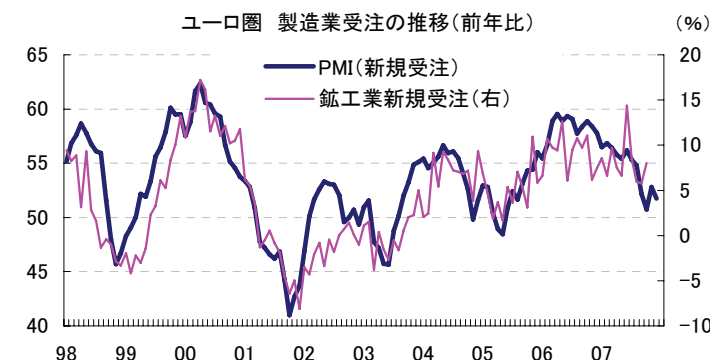
(出所) Reuters Ecowin



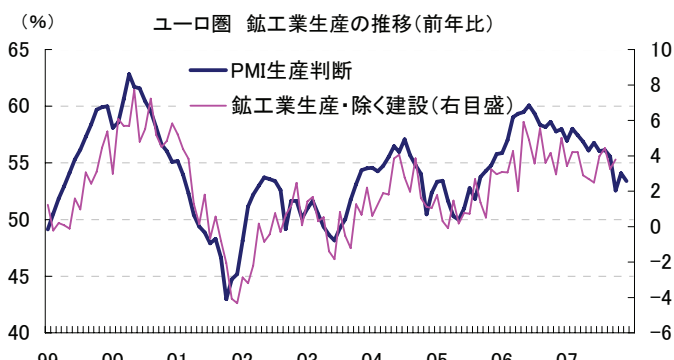
(出所) Reuters EcoWin



(出所) Reuters EcoWin



(出所) Reuters EcoWin



(出所) Reuter 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。

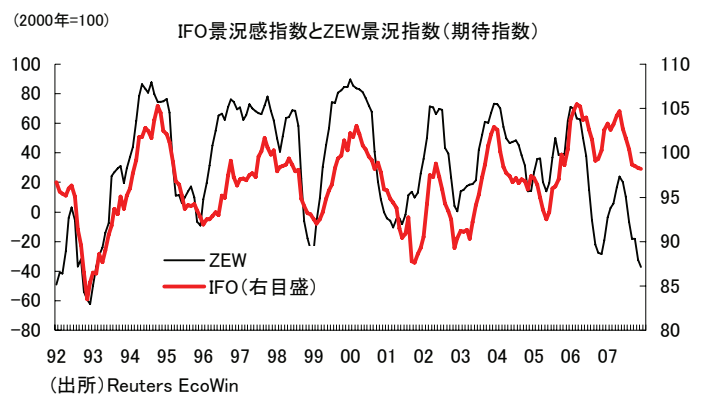
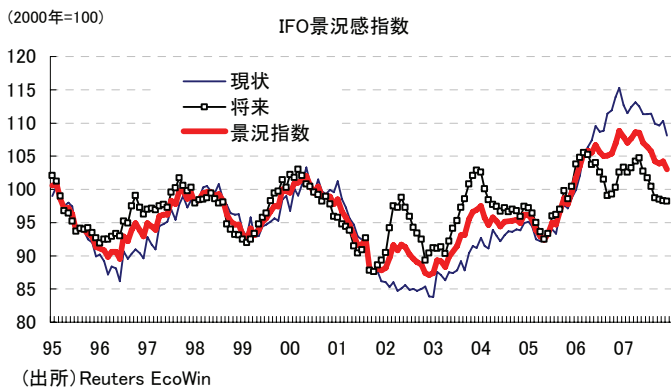
○ (欧) 12月 I F O 景況感指数 ～小売業の低下を受けて大幅な低下～

ドイツ景況指数の推移

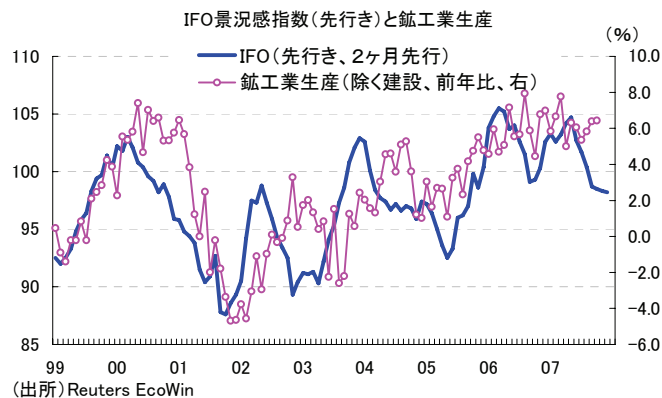
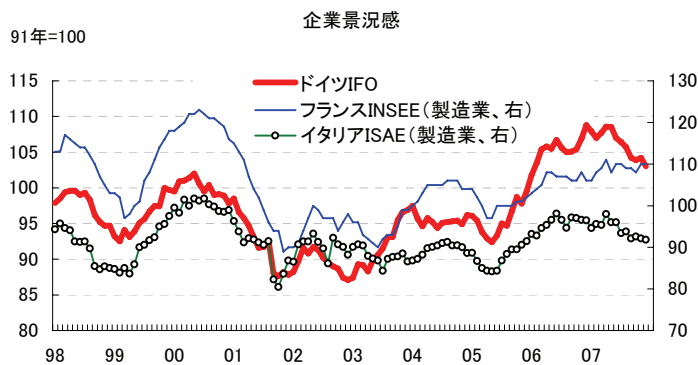
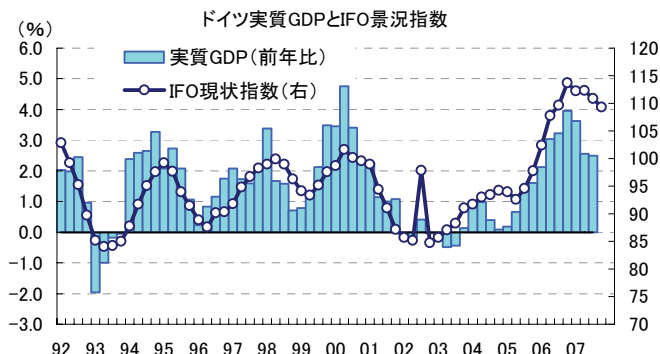
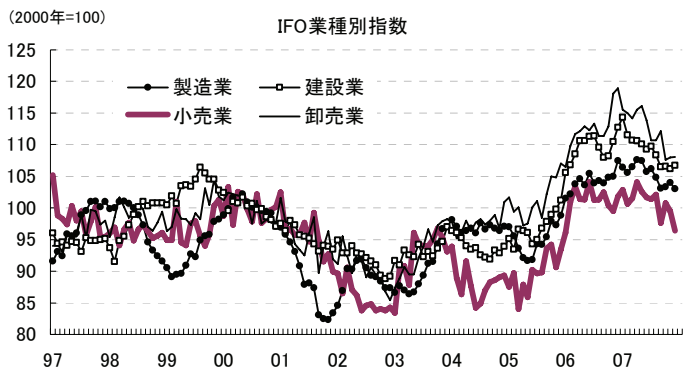
	I F O 景況感指数			Z E W 景況感指数					
	総合	現状	期待	製造業 ex. 食品	建設業	小売業	卸売業	現状	期待
06/10	105.4	111.9	99.3	104.8	108.2	100.4	112.9	42.9	▲ 27.4
06/11	106.9	113.9	100.3	105.0	110.5	99.5	118.1	53.0	▲ 28.5
06/12	108.8	115.3	102.6	107.5	112.7	101.8	118.9	63.5	▲ 19.0
07/01	107.9	112.7	103.3	106.4	114.3	102.9	115.5	70.6	▲ 3.6
07/02	107.0	111.5	102.6	105.6	111.5	100.6	115.0	70.9	2.9
07/03	107.7	112.4	103.2	106.5	110.7	101.5	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	108.5	112.5	104.7	107.5	110.1	102.6	116.1	88.0	24.0
07/06	107.0	111.3	102.7	105.7	109.3	101.7	113.9	88.7	20.3
07/07	106.4	111.3	101.7	106.2	109.7	101.4	110.7	88.2	10.4
07/08	105.7	111.4	100.4	104.8	108.4	102.1	110.7	80.2	▲ 6.9
07/09	104.2	109.9	98.7	103.1	106.5	97.6	112.1	74.4	▲ 18.1
07/10	103.9	109.6	98.5	103.3	106.6	100.8	107.6	70.2	▲ 18.1
07/11	104.2	110.3	98.3	104.0	106.2	99.5	108.0	70.0	▲ 32.5
07/12	103.0	108.1	98.2	103.0	106.7	96.4	108.1	63.5	▲ 37.2

(出所) Reuters EcoWin

12月のドイツ I F O 景況感指数は 103.0 と前月 104.2 から大幅な低下となった。特に現状指数が前月から大きく下げており、原油高やユーロ高、そしてインフレによるコスト高といった悪材料の中、ドイツ企業が現在厳しい環境下にあることを改めて確認する結果となった。今回の結果で低下が目立ったのは小売業である。前月の低下で 99.5 となり、4 業種のうち唯一 100 以下となった小売業であるが、12 月にはさらに 3.1 ポイント低下して 96.4 にまで落ち込んだ。これはドイツの小売業者が消費者の購買力低下を懸念していることをあらわしていると考えられるが、この背景には足元におけるエネルギー価格や食料品価格の高騰が大きいだろう。こうした物価上昇による家計購買力の低下は、金融市場混乱の影響とは異なる景気下振れリスクとして認識せざるを得なくなる。E C B 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）を強く警戒したスタンスをとっているが、逆に原油高や食品高による景気下押し圧力にも目を向けるべき状況にあるといえよう。もともと I F O 景況感指数が低下したとはいえ、水準としては依然として高いところに留まっている。現状指数についても 12 月は 108.1 と 100 を大きく上回る水準を維持しており、ドイツ経済について大きな景気の落ち込みを想定するまでには至らないと考える。



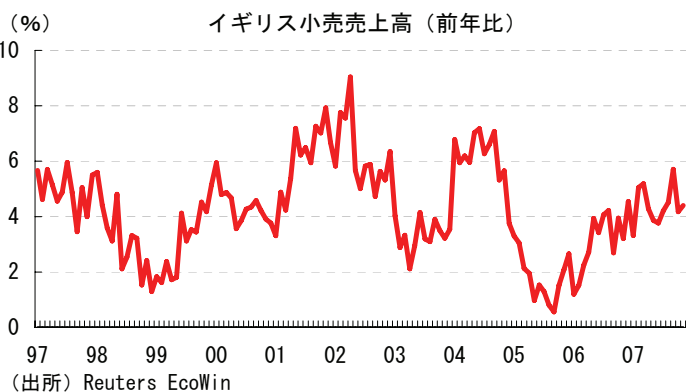
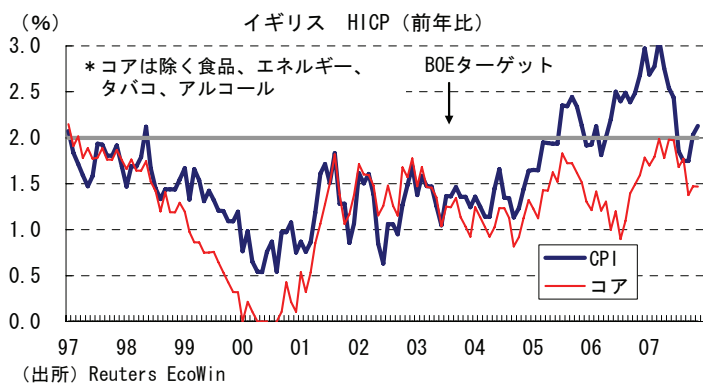
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。



○ (英) 12月金融政策委員会 (MPC) 議事録 ~全員一致の0.25%利下げ決定~

12月6 - 7日のBOE金融政策決定会合では、政策金利が2年4ヶ月ぶりに引き下げられ、5.5%とされた。12月19日に公表されたMPC議事録では、MPCメンバーが全員一致で0.25%利下げに賛成したことが明らかとなった。議事録には今回の決定に至った経緯について述べられており、総じていえばBOEが景気下振れリスクについて強く懸念していることが読み取れる。つまり、11月サービス業CIPSの大幅低下、10月小売売上高の落ち込み (前月比▲0.1%、のち横ばいに修正)、住宅価格の予想以上の低下を指摘、さらには金融市場のタイト化により企業が投資計画の見直しを検討している点に触れ、「金融市場の混乱のさらなる悪化と信用環境の逼迫化の継続により、経済活動と中期的なインフレの下振れリスクを高めた」としている。そして、「産業界では成長減速の兆しが明らかとなった」とし、「これは金融政策をしっかりと緩める必要があることを示した」と決定の背景について述べている。

今後、住宅価格の鈍化の消費への下押し圧力が本格化し、サービス業の活動はさらに低下するとみられる。11月消費者物価は前年比+2.1%と予想を下回ったこと等から、BOEは景気面への配慮を強め、2008年1月に連続利下げに踏み切る可能性が高まっている。



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。