



EURO Indicators

定例経済指標レポート

Euro Weekly (1/2~1/11)

発表日：2008年1月11日（金）

～引き締め姿勢を貫くECB～

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
1/2 (水)	(伊) 12月製造業PMI	50.7	51.0	51.3
	(仏) 12月製造業PMI	53.8	52.2	52.5
	(独) 12月製造業PMI	53.6	53.3	53.7
	(欧) 12月製造業PMI (確定値)	52.6	52.5	52.5 (速)
	(英) 12月製造業PMI	52.9	53.8	54.3
1/3 (木)	(独) 12月失業率	8.4%	8.5%	8.6%
	(欧) 11月マネーサプライ (前年比、M3)	+12.3%	+12.2%	+12.3%
1/4 (金)	(伊) 12月サービス業PMI	49.7	50.8	50.8
	(仏) 12月サービス業PMI	58.9	58.5	59.2
	(独) 12月サービス業PMI	51.2	52.4	53.1
	(欧) 12月サービス業PMI (確定値)	53.1	53.2	53.2
	(欧) 12月合成PMI (確定値)	53.3	53.3	53.3 (速)
	(英) 12月サービス業PMI	52.4	51.6	51.9
	(英) 11月マネーサプライ (前年比、M4)	+11.7%		+11.1%
(欧) 12月消費者物価指数 (前年比)	+3.1%	+3.1%	+3.1%	
1/7 (月)	(欧) 12月消費者信頼感	▲9	▲8	▲8
	(欧) 11月失業率	7.2%	7.2%	7.2%
1/8 (火)	(英) 12月HBO S住宅価格 (前月比)	+1.3%	▲0.5%	▲1.3%
	(欧) 11月小売売上高 (前月比)	▲0.5%	+0.5%	▲0.7%
	(独) 11月製造業受注 (前月比)	+3.4%	▲1.8%	+4.0%
1/9 (水)	(独) 11月小売売上高指数 (前月比)	▲1.3%	+1.1%	▲2.3%
	(独) 11月貿易収支 (10億ユーロ)	+19.3	+17.5	+18.9
	(欧) 7-9月期実質GDP成長率 (確定値、前期比)	+0.8%	+0.7%	+0.7%
	(独) 11月鉱工業生産 (前月比)	▲0.9%	+0.5%	+0.1%
1/10 (木)	(仏) 11月鉱工業生産 (前月比)	▲1.5%	▲0.6%	+2.1%
	(英) 11月貿易収支 (英ポンド/百万)	▲4,371	▲4,300	▲4,261
	(英) BOE金融政策決定会合	5.50%	5.50%	5.50%
	(欧) ECB理事会	4.00%	4.00%	4.00%
1/11 (金)	(英) 11月鉱工業生産 (前月比)	▲0.1%	+0.1%	+0.5%

(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1月10日の理事会で、政策金利を4.00%に据え置いた。トリシェ総裁は質疑応答で、金融政策は中立ではないと述べるなど、ECBはよりインフレへの警戒姿勢を強めたことが窺える。今後も原油高、食品高が続き、CPIはECBが目標としている前年比+2%を当面上回るとみられることから、ECBは様子見姿勢をとり続け、金利据え置きが続くとみられる。

1月上旬に発表された経済統計により、ユーロ圏の10-12月期実質GDP成長率（2月14日発表）を予測すると、実質所得低下の影響による家計消費の落ち込みを受けて、前期比年率では潜在成長率（+2%）を下回る+1.2%程度の成長になると見込まれる。

～イギリス～

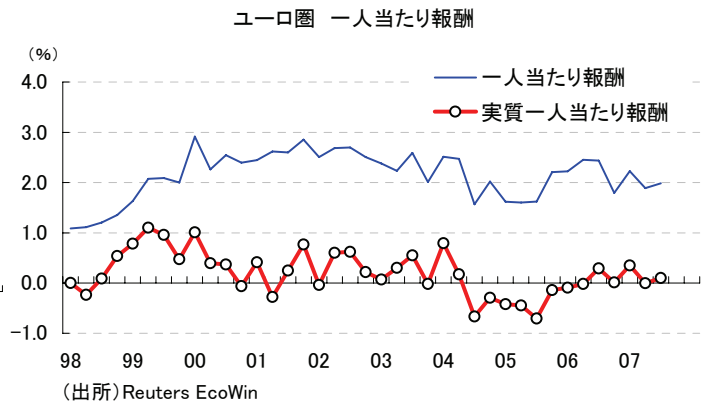
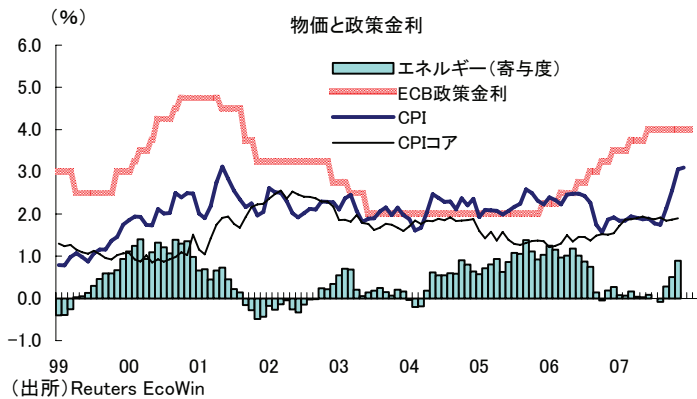
1月9-10日のBOE金融政策委員会（MPC）で政策金利5.50%据え置きが決められた。前回の12月MPCにおいて50bpの利下げが議論されたこと、小売協会の統計で12月の個人消費が低い伸びにとどまったことなどから、市場では連続利下げを見込む向きが強かったが、様子見姿勢がとられた。しかし、住宅価格の低下、消費の落ち込み、サービス業の活動低下を確認後、BOEは景気面への配慮を強め、2月に5.25%への利下げに踏み切るだろう。

○（欧）ECB理事会 ～4.00%据え置きも、引き締め姿勢を貫く～

ECBは1月10日の理事会で、政策金利を4.00%に据え置いた。発表された声明文には、「物価安定に上振れリスクにあるという我々の評価は完全に確認された」とし、「二次的影響（企業の価格転嫁や賃金引上げ）と中期的な物価安定の上振れリスクが顕在化しないよう、引き続き予防的措置をとる」と引き締め姿勢を維持し、「こうした抑制措置が理事会の最優先事項だ」とした。そして、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、全会一致で据え置きが決定された。

記者会見後の質疑応答の中で、「引き締めバイアスをとっているのか」との質問に対し、トリシェ総裁は、「それはよい解釈だ。われわれは確かに中立ではない。」と答えている。さらに理事会では、利上げか据え置きかの議論に集中し、利下げの選択肢について議論はなかったことを示唆した。景気下振れリスクについての言及はわずかなものとどまった。今後も原油価格、食品価格の高止まりが続き、CPIはECBが目標としている前年比+2%を当面上回るとみられることから、ECBは様子見姿勢をとり続け、金利据え置きが続くとみられる。

12月のユーロ圏消費者物価指数（CPI）が前年比+3.1%と高止まりするなかで、ECBはよりインフレへの警戒姿勢を強めたことが窺える。今後、労使間の賃金交渉が本格化するが、ECBはこの交渉の行方を特に注視しており、「名目賃金を物価に連動させる仕組みは廃止すべき」とし、原油高、食品高の二次的影響を絶対に回避する姿勢をみせている。ただし、名目賃金が物価に連動しなければ実質所得が低下することになる。ユーロ圏の実質一人当たり雇用者報酬の伸び（「一人当たり雇用者報酬（前年比）」-「消費者物価（前年比）」）は、2006年以降、前年比0%前後で推移してきたが、消費者物価が前年比+3%超で高止まりしている2007年10-12月期には、実質一人当たり雇用者報酬は前年比で大幅なマイナスとなるだろう。実際、欧州の実体経済では、エネルギー価格、食品価格の急騰により家計購買力が低下し、10-12月期に消費の落ち込みがみられている。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ろう。ECBは原油高や食品高の二次的影響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。



○ (欧) 7-9月期実質GDP成長率(確定値) ~10-12月期は潜在成長率を下回る見込み~

ユーロ圏実質GDP成長率

		ユーロ圏										ドイツ			フランス	イタリア
		名目GDP	実質GDP	内需				外需			デフレタ	実質GDP	実質GDP	実質GDP		
				(寄与度)				(寄与度)								
				個人消費	固定資本投資	在庫投資	政府支出									
						(寄与度)		輸出	輸入							
2005年	4-6	+1.1	+0.6	(+0.8)	+0.4	+1.7	(+0.1)	+0.7	(▲ 0.2)	+2.3	+2.9	+0.5	+0.3	+0.2	+0.6	
	7-9	+1.0	+0.6	(+0.4)	+0.6	+1.4	(▲ 0.3)	+0.3	(+0.2)	+2.2	+1.9	+0.4	+0.6	+0.6	+0.4	
	10-12	+1.1	+0.4	(+0.7)	+0.1	+0.9	(+0.4)	+0.1	(▲ 0.4)	+0.9	+1.9	+0.7	+0.3	+0.5	▲ 0.1	
2006年	1-3	+1.1	+0.9	(+0.3)	+0.7	+0.6	(▲ 0.4)	+1.1	(+0.4)	+2.9	+2.1	+0.3	+0.8	+0.7	+0.8	
	4-6	+1.5	+1.0	(+1.1)	+0.4	+2.7	(+0.3)	+0.1	(+0.2)	+1.6	+1.2	+0.6	+1.3	+0.9	+0.6	
	7-9	+1.1	+0.6	(+0.5)	+0.5	+0.8	(▲ 0.0)	+0.5	(▲ 0.2)	+1.1	+1.7	+0.5	+0.7	▲ 0.1	+0.3	
2007年	1-3	+1.5	+0.8	(+1.0)	+0.0	+1.9	(+0.3)	+0.9	(▲ 0.1)	+0.8	+1.2	+0.7	+0.5	+0.6	+0.3	
	4-6	+1.0	+0.3	(+0.0)	+0.6	▲ 0.1	(▲ 0.3)	+0.1	(+0.3)	+0.9	+0.3	+0.7	+0.3	+0.3	+0.1	
	7-9	+1.2	+0.8	(+0.9)	+0.5	+1.2	(+0.2)	+0.6	(▲ 0.1)	+2.2	+2.6	+0.4	+0.7	+0.8	+0.4	
01	+4.4	+1.9	(+0.0)	+2.0	+0.6	(▲ 0.4)	+2.0	(+0.7)	+3.7	+1.9	+2.4	+1.4	+1.8	+1.7		
02	+3.5	+0.9	(▲ 0.7)	+0.9	▲ 1.5	(▲ 0.3)	+2.4	(+0.5)	+1.6	+0.3	+2.6	+0.0	+1.1	+0.3		
03	+3.0	+0.8	(+1.5)	+1.2	+1.2	(+0.2)	+1.8	(▲ 0.7)	+1.1	+3.1	+2.1	▲ 0.2	+1.1	+0.1		
04	+3.8	+1.8	(+1.7)	+1.5	+1.9	(+0.2)	+1.3	(+0.2)	+6.5	+6.3	+2.0	+0.6	+2.3	+1.0		
05	+3.6	+1.6	(+1.8)	+1.6	+2.8	(+0.1)	+1.4	(▲ 0.2)	+4.7	+5.5	+1.9	+1.0	+1.7	+0.2		
06	+4.8	+2.9	(+2.5)	+1.9	+5.2	(▲ 0.2)	+1.9	(+0.3)	+7.9	+7.6	+1.9	+3.1	+2.2	+1.9		

(出所) 欧州委員会、Reuters EcoWin
ドイツ・フランス・イタリアのGDPは各国統計局発表数値

(注) 在庫、純輸出は前期比寄与度

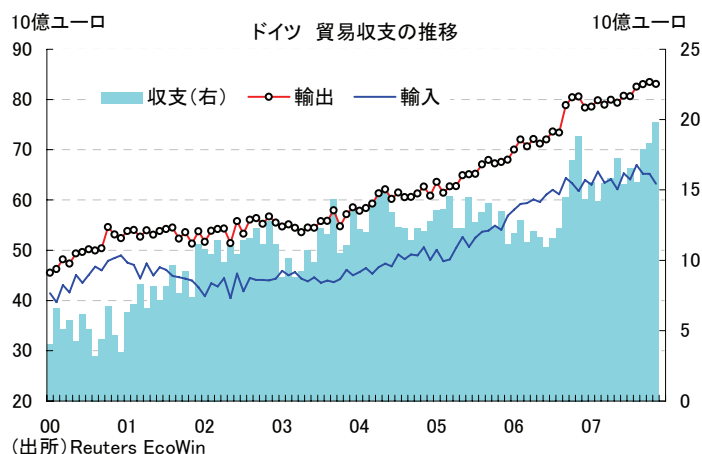
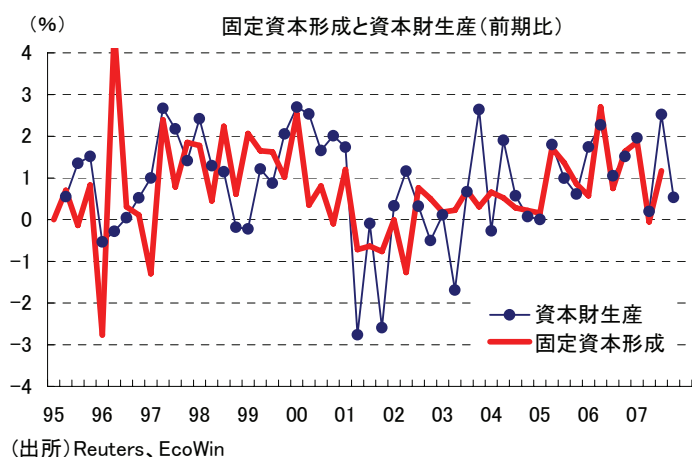
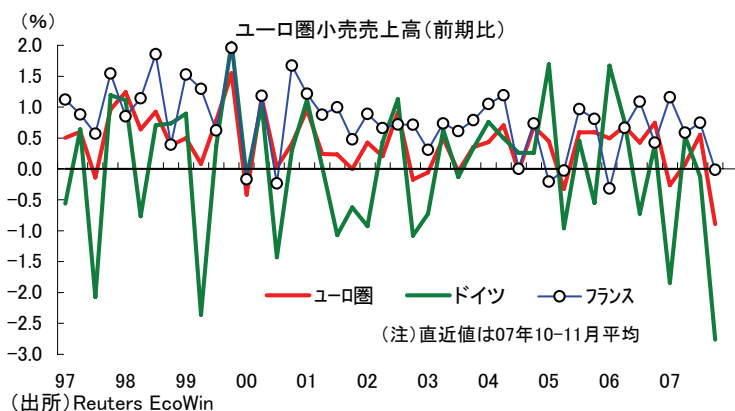
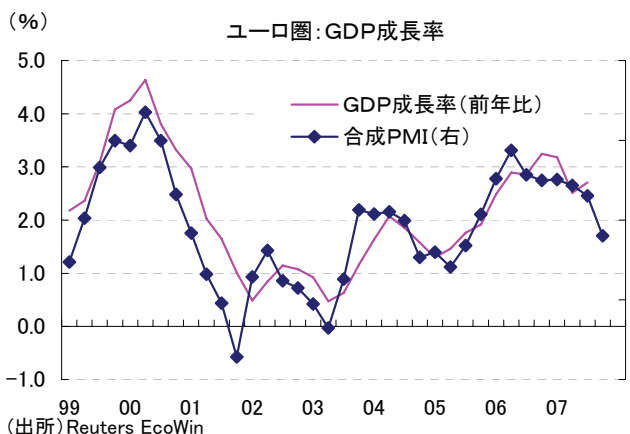
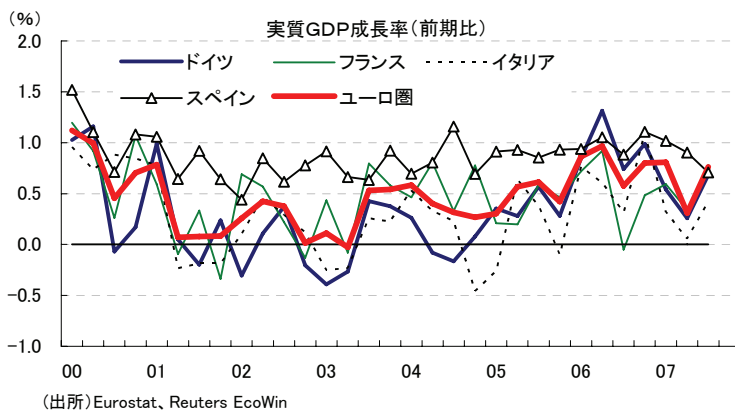
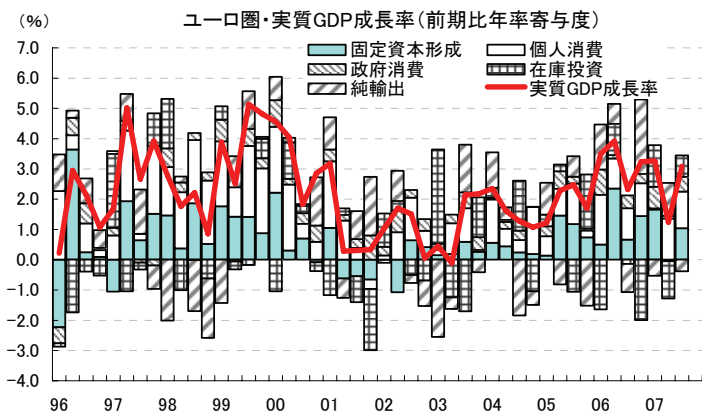
EU統計局が1月9日に発表した7-9月期のユーロ圏実質GDP成長率(確定値)は、前期比+0.8%と前回値から上方改定された。前年比では+2.7%と前回と変わらなかった。内訳をみると、固定資本投資が前期比+1.2%に上方修正され(前回値同+0.9%)、個人消費も同+0.5%(前回値から不変)と堅調に推移するなど、内需が7-9月期の伸びを牽引した。一方、外需については輸入が輸出の伸びを上回り、外需寄与はマイナス(同▲0.1%p)となった。

先行きについては、金融市場の混乱、ユーロ高、原油高といった悪材料が多く存在し、景気に対する不透明感が増している。金融市場の混乱の影響による銀行貸し出し基準の厳格化、ユーロ高の進行による欧州輸出産業の価格競争力低下などにより、企業の生産・投資活動は2008年前半にかけて鈍化を余儀なくされると見込まれる。さらに、エネルギー価格、食品価格の急騰により家計購買力が低下し、足元の統計から消費の落ち込みがみられている。

ここで、1月上旬に発表された経済統計により、ユーロ圏の10-12月期実質GDP成長率(2月14日発表)を予測する。10-12月平均の合成PMIは、10-12月期のユーロ圏実質GDP成長率の大幅な減速を示唆しているが、前期比年率では潜在成長率(+2%)を下回る+1.2%程度の成長になると見込まれる。まず個人消費について、11月のユーロ圏小売売上高は前月比▲0.5%と、10月(同▲0.7%)から2ヶ月連続でマイナスとなったことを勘案すると、アメリカ同時多発テロ後の2001年10-12月以来初のマイナスとなる可能性が高い。11月9日に発表された11月のドイツ小売売上高をみても、実質で同▲1.3%となっている(10月値同▲

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。

2.3%)。特に食料品やガソリンなどの消費が落ち込んでおり、物価急騰による実質所得の低下により家計購買力が減退していることが窺える。もっとも固定資本投資については、資本財生産といった統計は依然底堅く推移しており、外需についても、11月のドイツ貿易黒字が198億ユーロと東西統一以降で最高値となるなど、経済成長にはプラス寄与となろう。ただし、ドイツ貿易黒字幅の拡大は主に輸入の大幅な落ち込み(前月比▲3.0%)によるものであり、原油高、ユーロ高の影響により輸出についても同▲0.5%と減少していることに注意が必要である。



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) 12月PMI (確定値) ~サービス業で大幅低下~

ユーロ圏製造業PMI

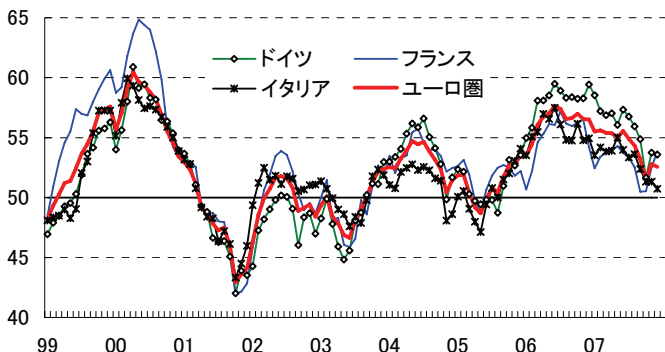
		総合								ドイツ	フランス	イタリア
		生産	新規受注	雇用	配達時間	在庫	投入価格	産出価格				
2006	8	56.6	58.4	57.7	51.9	39.1	51.2	68.7	55.2	58.3	56.2	54.8
	9	56.6	58.2	58.4	52.3	39.6	50.8	69.3	56.0	58.4	56.0	54.8
	10	57.0	58.6	58.9	52.2	39.6	51.7	68.1	55.3	58.2	56.3	56.2
	11	56.6	57.8	58.4	52.8	40.1	50.5	64.0	55.0	58.3	56.5	54.8
	12	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	52.6	53.5	51.7	52.3	44.3	48.5	61.5	53.8	53.6	53.8	50.7

(出所) Reuters EcoWin

12月のユーロ圏製造業PMI (確定値)は52.6と前月から小幅低下した。内訳をみると、生産と新規受注で低下がみられた影響で全体を押し下げた。国別では、ドイツが53.6と前月53.7から小幅低下にとどまり、フランスは53.8と前月52.5から大きく改善し、金融市場の混乱が問題となる前の2007年6月の水準にまで上昇している。しかし、イタリアは50.7まで低下し、企業活動の拡大と縮小の境目である50が視野に入ってきている。今後、原油高、ユーロ高の影響が徐々に顕在化し、企業活動の鈍化がみられよう。なお、ドイツの11月鉱工業生産は、特に消費財が前月比▲2.3%と落ち込んだことを受けて、前月比▲0.9%に低下した。

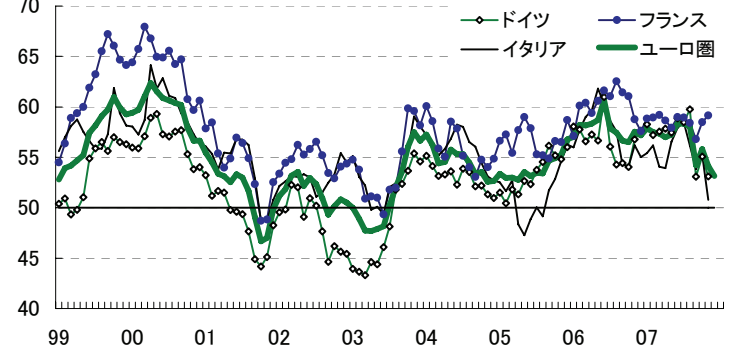
一方、サービス業も53.1と前月54.1から大きく低下し、2年半ぶりの水準となった。金融市場の混乱の影響、物価急伸による家計購買力の低下等を背景に先行き不透明感が高まっていることから、新規事業(11月54.0→12月51.0)、および現行事業(11月51.4→12月50.5)が大幅に低下した。

ユーロ圏製造業PMI



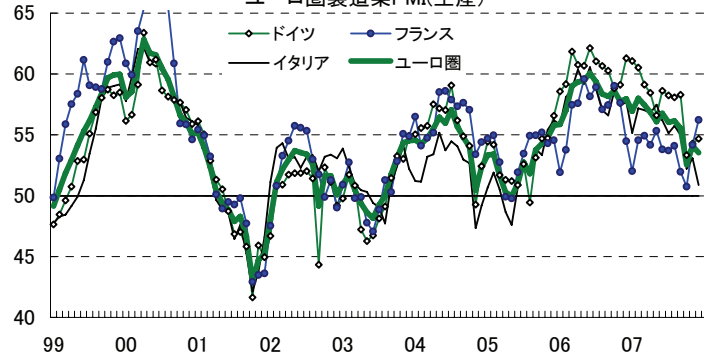
(出所) Reuters, EcoWin

ユーロ圏サービス業PMI



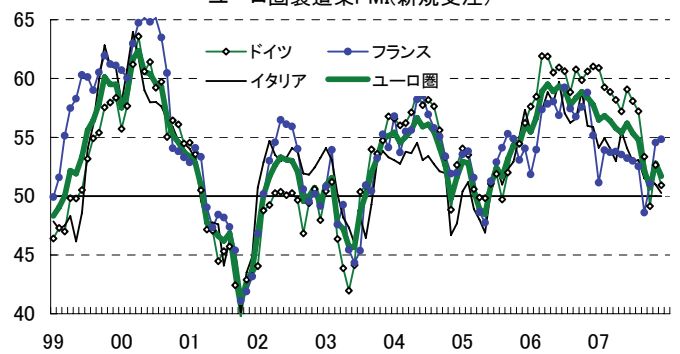
(出所) Reuters, EcoWin

ユーロ圏製造業PMI(生産)



(出所) Reuters, EcoWin

ユーロ圏製造業PMI(新規受注)



(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。