



# EURO Indicators

定例経済指標レポート

## Euro Weekly (2/4~2/12)

発表日：2008年2月13日（水）

～金融緩和への転換点～

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
2/4（月）	(欧) 12月生産者物価指数（前年比）	+4.3%	+4.3%	+4.2%
2/5（火）	(英) 1月HBOS住宅価格（3ヶ月/前年比）	+4.5%	+4.5%	+5.2%
	(伊) 1月サービス業PMI	47.9	49.4	49.7
	(仏) 1月サービス業PMI	56.6	57.7	58.9
	(独) 1月サービス業PMI	49.2	50.6	51.2
	(欧) 1月サービス業PMI（改定値）	50.6	52.0	52.0
	(欧) 1月合成PMI（改定値）	51.8	52.7	52.7
	(英) 1月サービス業PMI	52.5	52.0	52.4
	(欧) 12月小売売上高（前月比）	▲0.1%	+0.2%	▲0.7%
2/6（水）	(英) 1月ネーションワイド消費者信頼感	81	83	85
2/7（木）	(英) 12月鉱工業生産指数（前月比）	▲0.1%	+0.2%	▲0.1%
	(独) 12月製造業受注（前月比）	▲1.7%	▲2.0%	+3.0%
	(英) BOE金融政策決定会合	5.25%	5.25%	5.50%
	(欧) ECB理事会	4.00%	4.00%	4.00%
2/8（金）	(独) 12月貿易収支（10億ユーロ）	+10.8	+16.8	+19.5
	輸入（季調済/前月比）	+5.3%	+2.8%	▲3.0%
	輸出（季調済/前月比）	▲1.2%	+1.1%	▲0.5%
	(独) 12月鉱工業生産指数（前月比）	+0.8%	+1.0%	▲0.3%
2/11（月）	(仏) 12月鉱工業生産指数（前月比）	+0.7%	+0.7%	▲1.7%
	(伊) 12月鉱工業生産指数（前月比）	▲0.5%	+0.5%	▲1.1%
	(英) 1月生産者物価（出荷価格/前年比）	+5.7%	+5.1%	+5.0%
	(英) 12月貿易収支（英ポンド/百万）	▲4723	▲4400	▲4801
	(英) 12月DCLG住宅価格（前年比）	+9.1%	+8.0%	+9.7%
2/12（火）	(英) 1月消費者物価指数（前年比）	+2.2%	+2.3%	+2.1%
	(英) 1月小売物価指数（前年比）	+4.1%	+4.1%	+4.0%
	(独) 2月ZEW景況感指数（期待）	▲39.5	▲45.0	▲41.6

(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2月7日の理事会で、政策金利を4.00%に据え置いた。しかし、発表された声明文、および質疑応答の内容をみると、景気下方リスクへの言及が増え、これまで強めていた引き締め姿勢は若干緩めた格好だ。消費の鈍化に加え、ユーロ高や海外需要の落ち込みの影響により、足元で輸出にも陰りがみられている。こうした実体経済の悪化を確認した後、ECBは4-6月期に利下げに転じることになる。

1月のサービス業PMI（改定値）は50.6と前月53.1から大きく低下し、2003年7月以来の低水準となった。また、12月のユーロ圏小売売上高は前月比▲0.1%と3ヶ月連続でのマイナスとなっている。2月14日に発表されるユーロ圏実質GDP成長率では、アメリカ同時多発テロ後の2001年10-12月以来初の個人消費マイナスとなる可能性が高い。

## ～イギリス～

BOEは2月6-7日に開かれた金融政策委員会(MPC)で、政策金利を0.25%ポイント引き下げ、5.25%とすることを決定した。1月の生産者物価（出荷価格）は前年比+5.7%と1991年7月以来の高水準となり、同じく1月の消費者物価は同+2.2%とインフレ目標（+2%）との乖離も広がりつつある。このような根強いインフレ懸念がある以上、BOEは大幅な追加利下げを行うことに対しては慎重になるとみられる。

## ○（欧）ECB理事会 ～据え置きも、引き締めスタンスは緩和～

ECBは2月7日の理事会で、政策金利を4.00%に据え置いた。しかし、発表された声明文、および質疑応答の内容をみると、景気下方リスクへの言及が増え、これまで強めていた引き締め姿勢は若干緩めた格好だ。前回の理事会では利上げを主張する委員がいたことを明らかにしたが、今回は利上げの要請はなかったと述べている。もっとも、利下げの要請もなかったことや引き続きインフレ警戒姿勢をとる旨を繰り返し強調したこと等から、早期利下げの可能性については牽制した。

声明文では、「物価安定に上振れリスクにあるという我々の評価は確認された」とし、前回の「完全に（＝fully）確認された」からは表現が若干弱まった。また、「二次的影響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阻止する」と引き締め姿勢を引き続き維持したものの、「予防的措置をとる（＝act pre-emptively）」という強い表現は除かれた。そして、「実体経済に与える影響に関して異例に高い不透明感（＝unusually high uncertainty）が引き続き存在する」、「直近のデータから経済見通しに関するリスクは下向きにあることが確認された」など、景気下方リスクへの言及が増え、金融政策についてECBのスタンスの変化が感ぜられる会見となった。

この背景には、足元で相次いで弱い経済指標が発表されたことがある。特にユーロ圏の消費が鈍化傾向にあり、景気減速懸念が強まっている。消費の鈍化については、金融市場の混乱の影響で消費マインドが悪化していることも影響していると思われるが、それ以上に食品高、エネルギー高がもたらす実質所得の低下が消費を下押ししている。さらに、アメリカ、イギリスを中心とする海外需要の落ち込み、さらにはユーロ高の影響により、足元で輸出にも陰りがみられており、企業の生産・投資活動も年央にかけて徐々に鈍化するとみられる。こうした実体経済の悪化を確認した後、ECBは利下げを行うことになる。ただし物価面では、エネルギー価格のベース効果は3月までは続くことから、3月のCPIも依然高水準にあるものと見込まれる。このためECBは3月利下げには踏み切れず、外需・生産・受注といった統計の悪化がみられる4-6月期に、政策金利の0.25%引き下げを決定すると予想する。

○ (欧) 1月サービス業PMI (改定値)、12月小売売上高 ~消費の落ち込みが顕著に~

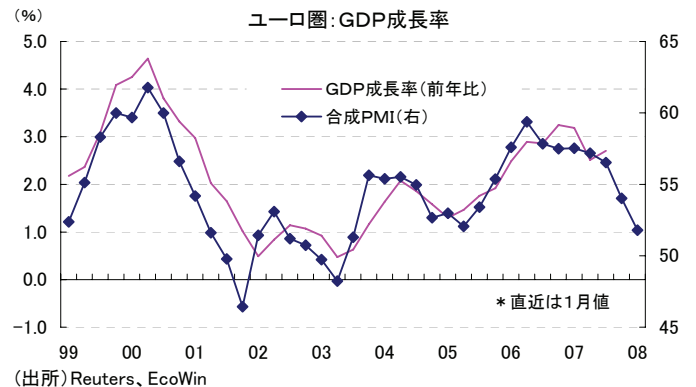
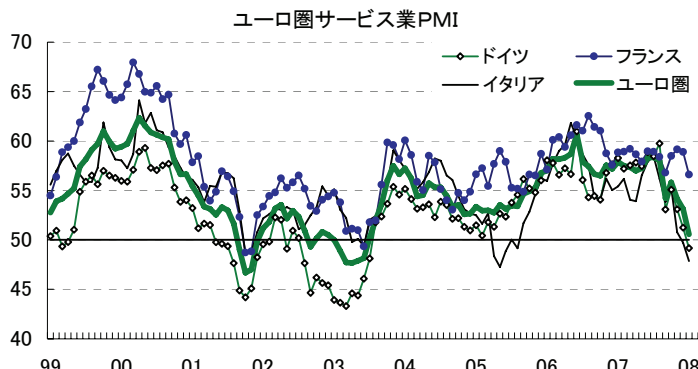
ユーロ圏サービス業PMI

		総合							ドイツ	フランス	イタリア
		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	8	57.4	53.4	56.8	63.9	53.0	53.6	59.9	54.3	62.5	57.6
	9	56.7	53.2	56.5	63.6	53.1	53.7	57.9	54.4	61.4	54.3
	10	56.5	51.2	56.3	63.0	53.2	53.0	56.9	54.0	61.0	54.1
	11	57.6	52.9	57.6	64.1	54.2	51.7	55.6	56.8	58.8	56.2
	12	57.2	50.6	56.9	65.3	53.7	52.7	57.5	57.6	57.6	55.0
2007	1	57.9	50.8	57.9	67.8	54.3	54.0	60.3	58.3	58.8	55.4
	2	57.5	50.8	56.2	68.0	54.0	53.2	59.7	57.2	58.9	56.2
	3	57.4	52.6	57.0	64.4	54.6	53.8	58.9	57.5	59.2	54.1
	4	57.0	53.0	57.1	67.7	54.1	54.4	59.3	57.8	58.7	53.9
	5	57.3	53.4	57.5	66.4	55.6	53.1	58.4	57.5	57.9	56.5
	6	58.3	54.2	58.7	64.4	55.8	54.1	59.2	58.9	59.0	57.9
	7	58.3	53.7	59.7	64.1	56.4	53.4	59.8	58.5	58.9	58.5
	8	58.0	52.7	58.5	60.2	55.7	53.6	58.7	59.8	58.4	56.2
	9	54.2	51.5	54.2	61.1	55.0	53.4	59.1	53.1	56.8	53.9
	10	55.8	52.7	55.6	60.3	55.6	52.2	60.6	55.1	58.5	55.3
	11	54.1	51.4	54.0	58.5	54.6	53.6	63.4	53.1	59.2	50.8
	12	53.1	50.5	51.0	60.6	54.1	53.7	63.0	51.2	58.9	49.7
2008	1	50.6	49.3	49.8	61.5	54.1	53.6	61.8	49.2	56.6	47.9

(出所) Reuters Ecowin

1月のサービス業PMI (改定値)は50.6と前月53.1から大きく低下し、2003年7月以来の低水準となった。1月23日発表の速報値52.0からも大きく下方修正されたことはサプライズである。そして、サービス業活動の拡大と縮小を分ける50割れも視野に入り、景気減速懸念がさらに強まった。内訳をみると、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(12月51.0→1月49.8)、および現行事業(12月50.5→1月49.3)が2ヶ月連続で大幅に低下し、ともに50を下回った。もっとも、1月の総合指数急低下の背景には、購入価格が低下したこともあり(12月63.0→1月61.8)、足元のインフレ圧力が若干和らいだことを示唆していることは良い材料であろう。国別でみると、イタリアで47.9とさらに落ち込んだほか、ドイツで49.2と50割れとなったように、ドイツにおける消費の低迷、サービス業活動の停滞が目立っている。

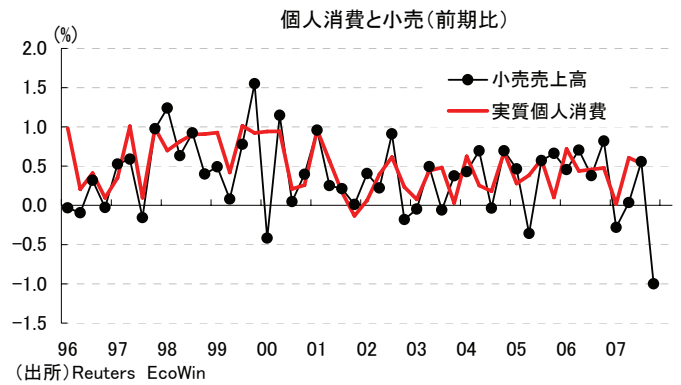
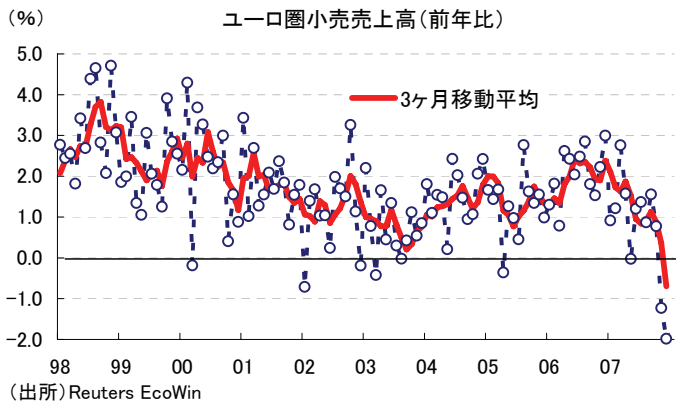
なお、12月のユーロ圏小売売上高は前月比▲0.1%と3ヶ月連続でのマイナスとなった。また、11月値についても下方修正されている(同▲0.5%→同▲0.7%)。この結果、10-12月期の小売売上高は前期比▲1.0%と大幅な落ち込みとなった。特に食料品やガソリンなどの消費が落ち込んでおり、物価急騰による実質所得の低下により家計購買力が減退していることが窺える。2月14日に発表されるユーロ圏実質GDP成長率では、アメリカ同時多発テロ後の2001年10-12月以来初の個人消費マイナスとなる可能性が高い。



(出所) Reuters, EcoWin

(出所) Reuters, EcoWin

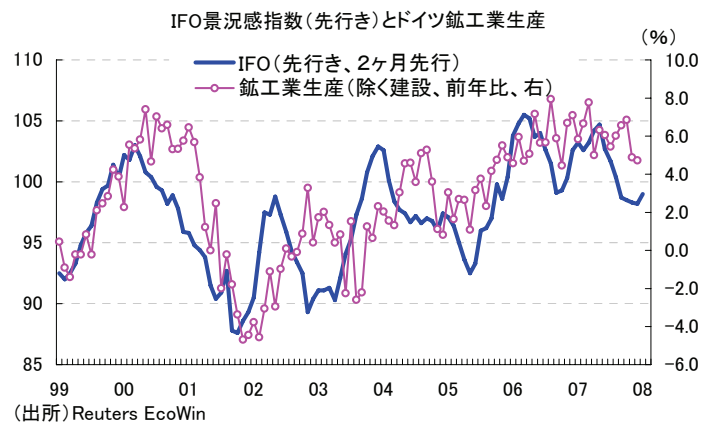
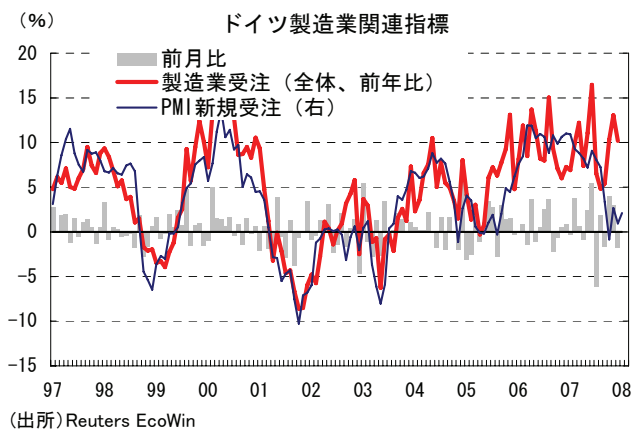
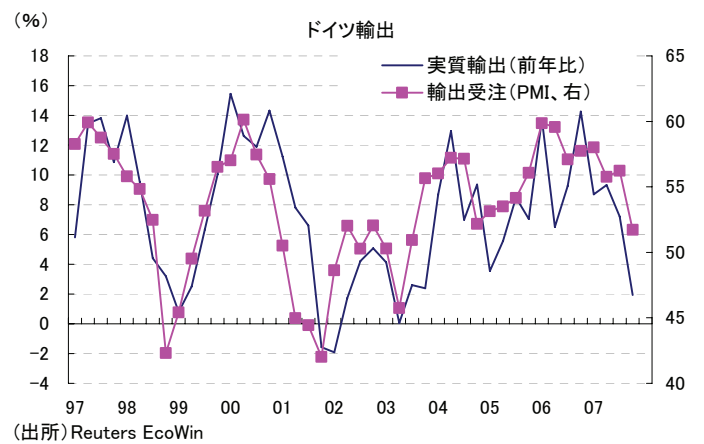
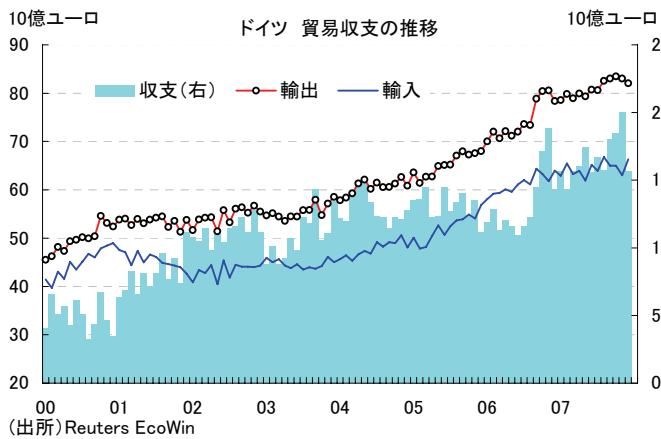
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。



**○ (独) 12月貿易収支、12月製造業受注、12月鉱工業生産 ～輸出が鈍化し、貿易黒字縮小～**

ドイツ連邦統計庁が発表した12月の貿易収支(季節調整値)は156億ユーロの黒字となり、前月の201億ユーロから黒字幅が縮小した。輸出が前月比▲1.2%減少したのに対し、輸入が同+5.3%増加したことが背景にある。特に輸出について、製造業PMI指数の輸出受注が大きく低下していることもあり、ユーロ高や海外需要の鈍化の影響が徐々に顕在化しつつある。これまで好調を持続してきたドイツの輸出動向であるが、世界経済の先行き不透明感の高まりを受けて、年央にかけて伸び悩みがみられよう。

同じくドイツの12月製造業受注は、前月比▲1.7%と大幅に低下した。特に海外受注が同▲2.8%と落ち込み、海外資本財が同▲5.4%と大幅低下となった。もっともこの背景には、10月製造業受注は同+4.0%、11月同+3.0%と大きく上昇した反動も考えられ、10-12月期で均してみると前期比+4.9%と堅調な結果であったといえる。なお、ドイツの12月鉱工業生産指数は、前月比+0.8%上昇した。



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）BOE金融政策決定会合 ～市場予想通り0.25%引き下げ～

BOEは2月6 - 7日に開かれた金融政策委員会(MPC)で、政策金利を0.25%ポイント引き下げ、5.25%とすることを決定した。昨年12月に続く2度目の利下げである。声明文では、金融市場の混乱が続き、世界経済の見通しが悪化していることから、個人消費が鈍化している点を決定の背景に挙げている。インフレについては、エネルギー価格と食料品価格の急騰、およびポンド安が今後数ヶ月インフレ率を押し上げるが、需要の鈍化がインフレ圧力を和らげ、中期的にはインフレターゲット(+2%)に戻るとしている。この点は昨年11月のインフレーション・レポートに述べたとおりである。今後のBOEの金融政策に注目が集まる中、13日にインフレーション・レポートが発表される。1月の生産者物価(出荷価格)は前年比+5.7%と1991年7月以来の高水準となり、同じく1月の消費者物価は同+2.2%とインフレ目標(+2%)との乖離も広がりつつある。このような根強いインフレ懸念がある以上、BOEは大幅な追加利下げを行うことに対しては慎重になるとみられる。

以上