

---

---

# 欧米経済展望

2017年8月



調査部 マクロ経済研究センター

<http://www.jri.co.jp/report/medium/publication/overseas>

---

---

## 目次

◆ 米国経済 . . . . p. I - ( 1 ~ 6 )

◆ 欧州経済 . . . . p. II - ( 1 ~ 5 )

◆ 原油市場 . . . . p. III - ( 1 ~ 2 )

調査部 マクロ経済研究センター（海外経済グループ）

◆ 米国経済担当	井上 恵理菜	(Tel : 03-6833-6380	Mail : inoue.erina@jri.co.jp)
	長野 弘和	(Tel : 03-6833-8744	Mail : nagano.hirokazu@jri.co.jp)
◆ 欧州経済担当	藤山 光雄	(Tel : 03-6833-2453	Mail : fujiyama.mitsuo@jri.co.jp)
	橋高 史尚	(Tel : 03-6833-8798	Mail : kittaka.fuminao@jri.co.jp)
◆ 原油市場担当	藤山 光雄		

◆ 本資料は2017年7月31日時点で利用可能な情報をもとに作成しています。

本資料は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。本資料は、作成日時点で弊社が一般に信頼出来ると思われる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがありますので、ご了承ください。

# 米国景気：4～6月期は成長ペースが加速

## ◆景気回復が持続

2017年4～6月期の実質GDPは前期比年率+2.6%と、1～3月期の同+1.2%から伸びが加速。

内訳をみると、GDPの7割を占める個人消費が前期の減速から持ち直し。消費者マインドが堅調に推移するなか、良好な雇用・所得環境を背景に、個人消費は回復傾向。

また、住宅投資は前期の大幅増の反動で減少に転じたものの、設備投資や輸出は増加傾向が持続。

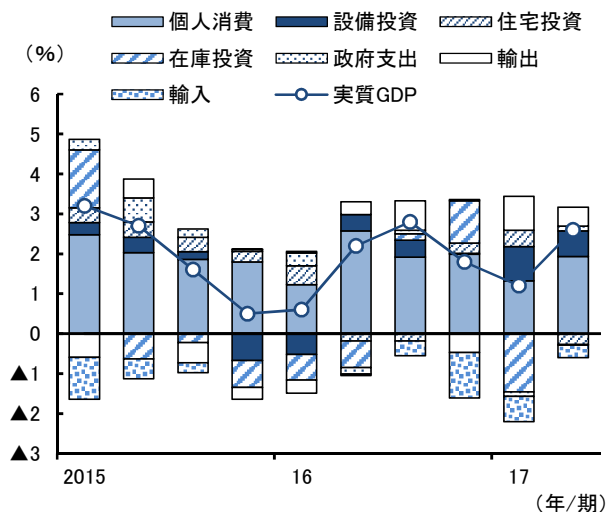
全体としてみれば、基調的な景気回復傾向が持続。

## ◆雇用・所得環境は良好

雇用者数は、均して月15万人を上回るペースでの増加が続いているほか、6月の失業率が4.4%となるなど、雇用環境は良好。

民間給与総額の内訳をみると、9四半期ぶりに労働時間が増加に転じており、労働需給のひっ迫が労働時間の伸びにつながっている可能性。足許で伸び悩んでいる賃金も、今後徐々に伸びが高まっていく公算。

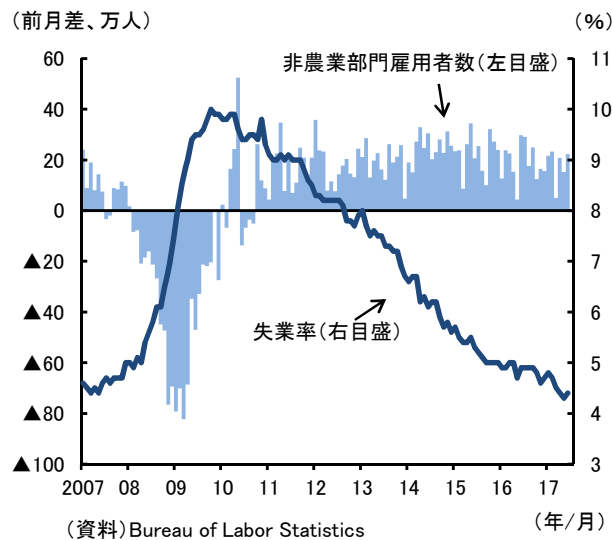
### 実質GDP成長率(前期比年率)



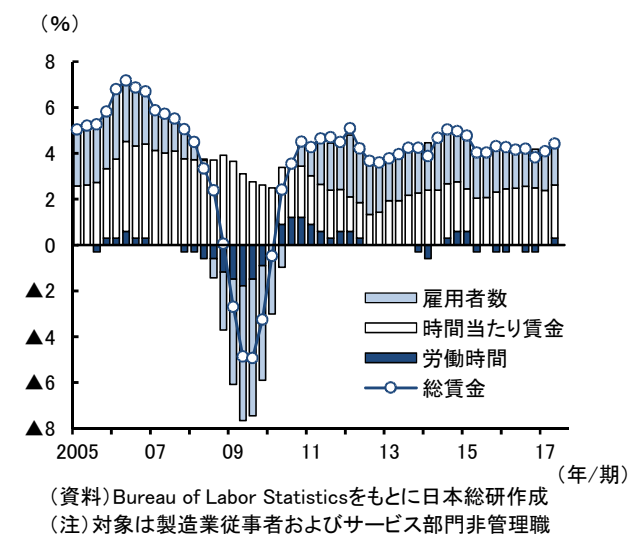
### カンファレンスボード消費者信頼感指数



### 失業率と雇用者数



### 民間給与総額(前年比、要因分解)



# 企業部門は回復傾向が持続

## ◆企業部門は回復傾向

6月の鉱工業生産は、前月比+0.4%と5ヵ月連続の増加。鉱業の持ち直しが続いたほか、製造業が増加に転じるなど、内外景気の回復に伴い、鉱工業生産は増加傾向。昨年夏以降、設備稼働率も上昇傾向。

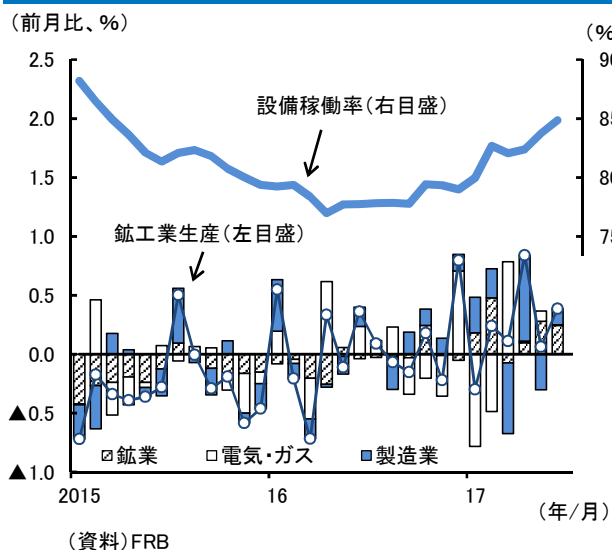
こうした生産の回復などを受けて、企業マインドは製造業・非製造業ともに、引き続き高水準で推移。企業収益も回復の動きが強まっており、16年半ばに増加に転じた設備投資は、先行きも緩やかな持ち直しが続く見通し。

## ◆住宅販売は増加基調も着工は伸び悩み

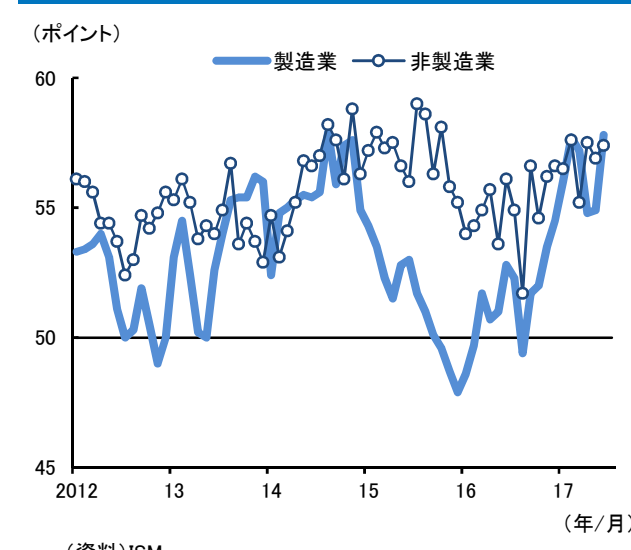
6月の住宅販売件数は、中古は減少したものの、新築は増加し、総じて緩やかな増加基調が持続。一方、6月の着工件数は、4ヵ月ぶりに増加に転じたものの、建設業の労働需給ひっ迫が足かせとなり、17年入り後は伸び悩み傾向。

先行き、家計所得の回復を背景に、住宅需要は堅調さを維持すると見込まれるものの、引き続き労働需給のひっ迫が足かせとなるなか、住宅投資の増勢は緩やかにとどまる見込み。

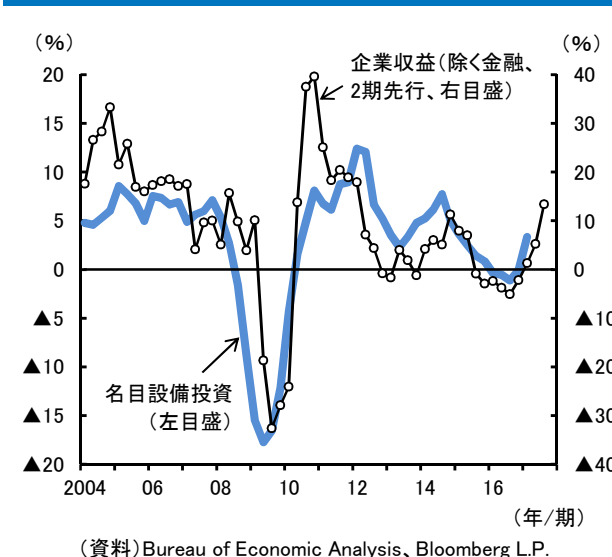
鉱工業生産と設備稼働率



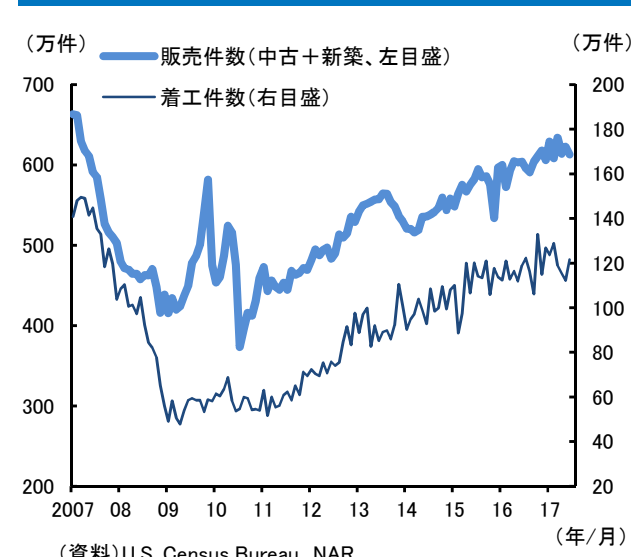
ISM景況指数



企業収益と設備投資(前年同期比)



住宅市場



# トピックス①：消費者物価は伸びが鈍化も、徐々に持ち直しへ

## ◆CPIは4ヵ月連続で伸びが鈍化

6月の消費者物価指数は+1.6%と、4ヵ月連続で伸びが鈍化。エネルギー価格の押し上げ圧力の減衰が全体の伸びを抑制。

## ◆コア物価の低下には歯止め

一方、コア物価の伸び低下には歯止めがかかる兆し。当面、携帯電話の通信料の引き下げなどの影響が残るものの、以下の3つの要因により、コア物価は徐々に持ち直していく見込み。

### ①インフレ期待の底堅さ

2017年入り後、消費者物価の伸びが鈍化した一方、中期的な消費者の物価見通しは低下に歯止めがかかったほか、予測専門家調査のインフレ期待は持ち直し。

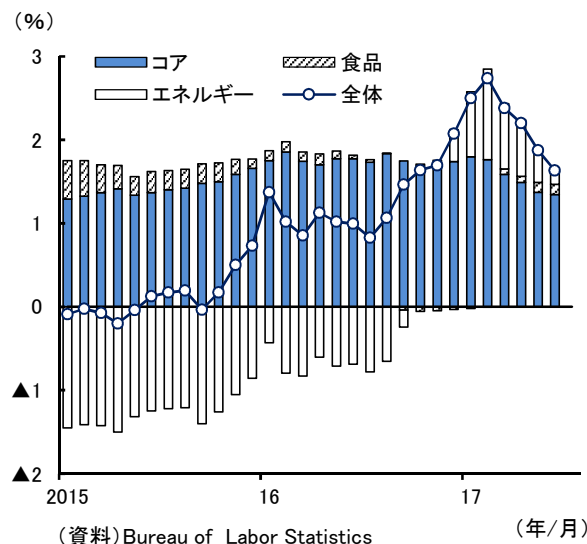
### ②住宅価格の上昇

コア物価に占める割合の大きい家賃・帰属家賃は、足許で伸びが鈍化。もっとも、住宅需要の持ち直しと建設業の労働需給ひっ迫により在庫率が低下するなか、住宅価格は上昇傾向にあり、先行き家賃・帰属家賃の一段の伸び鈍化は回避される見込み。

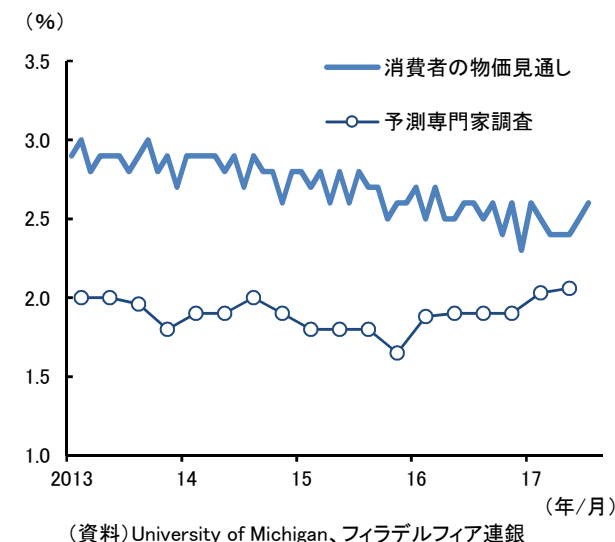
### ③労働需給のひっ迫

建設業だけでなく、米国の労働市場は全体として需給がひっ迫。足許で伸び悩みが続いている賃金も、徐々に伸びが高まり、物価上昇圧力が増していく見込み。

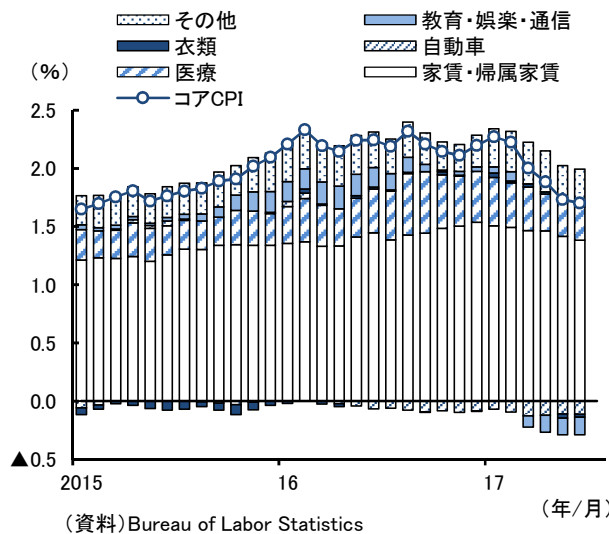
消費者物価指数(前年比)



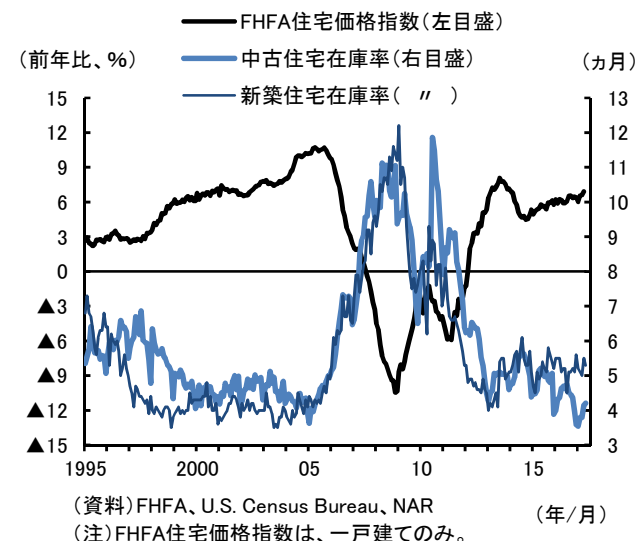
期待インフレ率(5年後、中央値)



コア消費者物価指数(前年比)



住宅価格と在庫率



## トピックス②：トランプ政策による景気押し上げ期待は後退

### ◆オバマケア代替法の頓挫

トランプ政権の政策は、当初の計画よりも大幅に後ずれ。

まず、法案成立が最も容易とみられていたオバマケア代替法の審議に遅れ。共和党穏健派は代替法による無保険者の大幅な増加への懸念から法案に反対している一方、強硬派はオバマケアの完全撤廃を望んでおり、法案の取りまとめが難航。複数の法案の採決が試みられたものの、オバマケア代替法は成立を見ないまま、夏休み前の議会は終了。

### ◆減税策による景気押し上げ期待は後退

9月初めの議会再開後には、同月末に実質的な期限を迎える債務上限問題をめぐる議論が優先される見通し。

このため、景気浮揚策として注目される減税策やインフラ投資など財政政策の議論本格化は、10月入り後となる見通し。

トランプ政権は大規模な減税の実施を掲げている一方、共和党議会は財政赤字の削減を重視する方針。大規模減税と財政再建は両立せず、トランプ政権の税制改革案が議会で承認される可能性は小。

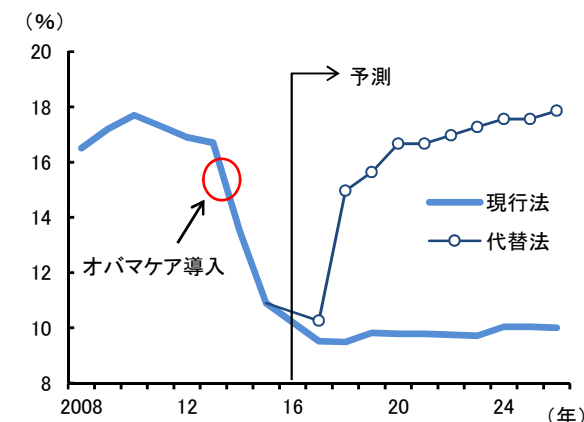
結果として、減税策は小規模とならざるを得ず、実現されたとしても、米国経済の成長ペースを大きく加速させるほどの規模には至らない見込み。

### トランプ政権の主要政策の進捗状況

政策	当初の計画	現状
<b>&lt;内 政&gt;</b>		
◆ オバマケア代替法	100日以内に立法化	上院で審議開始も、通過は見通せず
◆ 減 税	100日以内に立法化	4月26日に政権の税制改革案を発表
◆ インフラ投資	100日以内に立法化	予算教書に10年間で2,000億ドルの歳出を盛り込む
<b>&lt;通 商&gt;</b>		
◆ TPP離脱	初日から取り組む	1月23日に離脱表明
◆ NAFTA再交渉	初日から取り組む	8月に交渉開始予定
<b>&lt;安全保障・外交&gt;</b>		
◆ メキシコ国境に壁を建設	100日以内に立法化	予算教書で2018年度に26億ドルの歳出を盛り込む
◆ 中国を為替操作国に認定	初日から取り組む	認定せず

(資料)各種資料を基に日本総研作成

### 医療保険の無保険者割合(64歳以下)



(資料)CBO(2017年7月20日)を基に日本総研作成  
(注)代替法は、“the version of H.R. 1628, the Better Care Reconciliation Act” (the Senate Budget Committeeが7月20日に公表した法案)。

### 2017年の議会日程

議会日程	注目法案など
5月4日	下院でオバマケア代替法案を可決。
7月25日	上院でオバマケア見直し法案の審議入り。複数の代替案が採決されるも反対多数で否決。休会前に上院通過せず。
7月28日	上下院休会前最終日
9月5日	上下院議会再開 債務上限問題の議論本格化か。ムニューシン財務長官は、9月末までの資金手当ては可能と発言。
10月1日	2018会計年度開始 減税策など財政政策の議論本格化か。
12月14日	下院休会前最終日
12月15日	上院休会前最終日

(資料)各種資料を基に日本総研作成

### トランプ政権の税制改革案

内容	規模(10年間)
法人税 法人税率を35%から15%に引き下げ 海外利益を米国内に還流する時の税率は10%	3.9兆ドル
所得税 税率区分を7から3に簡素化、全区分で減税 基礎控除を2倍に	1.6兆ドル

(資料)White House、CRFBを基に日本総研作成  
(注)規模はCRFBによる試算。

# 米国景気・金利見通し：2%台前半の堅調な成長ペースが持続

## ◆2%台前半の成長が持続

トランプ政権が当初想定していた大規模な減税策は、議会との調整難航により、実施されない見込み。インフラ投資は原案の3分の1程度の規模で実施されると想定。

もっとも、景気は自律的な回復局面が持続し、2%台前半の成長が続く見通し。

企業部門では、内外需要の回復により企業収益が改善するなか、設備投資が緩やかに持ち直し。

家計部門においても、自動車販売が頭打ちになる可能性はあるものの、雇用者数の増勢持続や労働需給の引き締まりに伴う賃金の増勢維持を背景に、個人消費は回復傾向が続く見込み。

もっとも、税制改革の頓挫を受け、政権が保護主義・排外主義を強めれば、景気の下押し圧力となる可能性も。

## ◆金利は緩やかに上昇

F R Bは、6月のF O M Cで買入債券の再投資縮小に向けた具体策を提示。9月のF O M Cではバランスシートの正常化を優先し、次回利上げは12月に後ずれさせると予想。その後は、景気に過熱感がみられないなか、年2回のペースで利上げを実施する見通し。

長期金利は、物価の弱含みやトランプ政権の政策運営に対する不透明感から、当面横ばい圏内で推移。秋以降は、インフレ率の低下に歯止めがかかるなか、F R Bの金融引き締め姿勢の明確化に伴い、緩やかに上昇していく見通し。

## 米国経済・物価見通し

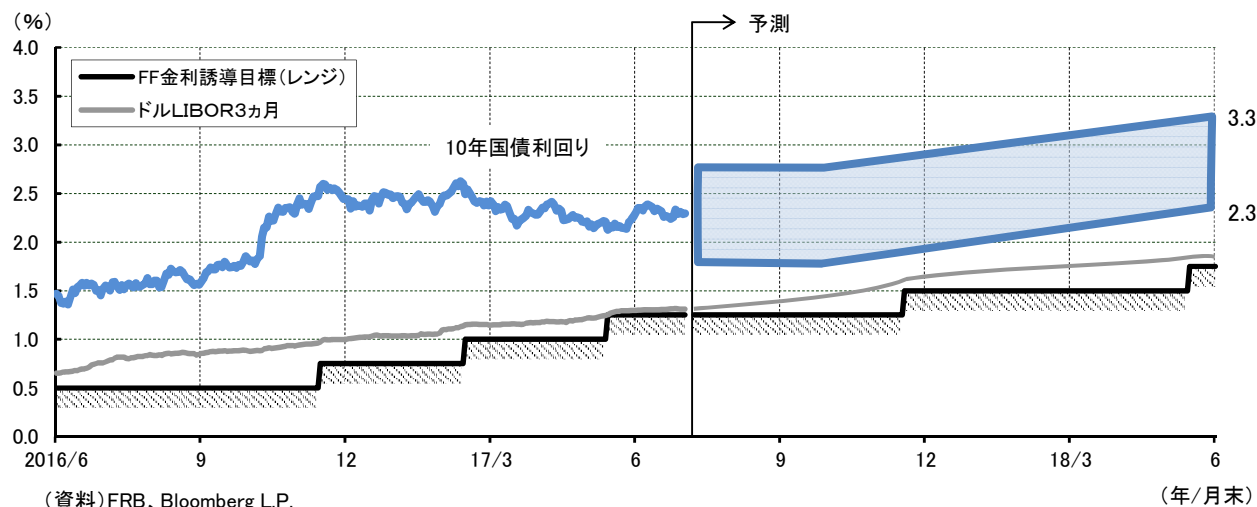
(四半期は季調済前期比年率、%、%ポイント)

	2016年		2017年				2018年		2016年 (実績)	2017年 (予測)	2018年 (予測)
	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6			
実質GDP	2.8	1.8	1.2	2.6	2.4	2.4	2.2	2.2	1.5	2.1	2.2
個人消費	2.8	2.9	1.9	2.8	2.4	2.4	2.3	2.3	2.7	2.6	2.3
住宅投資	▲4.5	7.1	11.1	▲6.8	4.3	4.5	4.2	3.9	5.5	2.5	3.4
設備投資	3.4	0.2	7.1	5.2	4.3	4.5	4.0	3.8	▲0.6	4.2	4.1
在庫投資(寄与度)	0.1	1.1	▲1.5	▲0.0	0.1	0.1	0.0	0.1	▲0.4	▲0.2	0.1
政府支出	0.5	0.2	▲0.6	0.7	0.5	0.7	1.0	0.9	0.8	0.1	0.8
純輸出(寄与度)	0.4	▲1.7	0.2	0.2	▲0.2	▲0.2	▲0.3	▲0.3	▲0.2	▲0.2	▲0.2
輸出	6.4	▲3.8	7.3	4.1	3.9	3.8	3.6	3.5	▲0.3	3.5	3.7
輸入	2.7	8.1	4.3	2.1	4.3	4.2	4.5	4.5	1.3	4.1	4.3
実質最終需要	2.7	0.5	2.8	2.7	2.3	2.3	2.1	2.1	1.9	2.2	2.2
消費者物価	1.1	1.8	2.5	1.9	1.9	1.9	1.8	2.2	1.3	2.1	2.0
除く食料・エネルギー	2.2	2.2	2.2	1.8	1.6	1.7	1.8	2.0	2.2	1.8	1.9

(資料) Bureau of Economic Analysis、Bureau of Labor Statisticsを基に日本総研作成

(注) 在庫投資、純輸出の年間値は前年比寄与度、四半期値は前期比年率寄与度。消費者物価は前年(同期)比。

## 米国金利見通し



(資料) FRB、Bloomberg L.P.

(年/月末)

# Fed Watch : 9月にバランスシート縮小決定へ

## ◆7月は全会一致で政策を据え置き

FRBは、7月のFOMCでFF金利の誘導目標の据え置きを全会一致で決定。

声明では、雇用判断を前回会合よりも上方修正するなど、家計・企業部門ともに拡大が持続しているとの判断を堅持。

インフレについては、現状判断を若干下方修正したものの、物価の弱含みは短期的にとどまるとの予想は不変。もっとも、依然として先行きの物価動向に対して慎重な姿勢がうかがえ、追加利上げを行うにあたっては、消費者物価の持ち直しが必要条件となる見込み。

## ◆9月にバランスシート縮小決定へ

7月のFOMC声明では、バランスシート正常化プログラムの開始時期についての文言を「年内開始」から「比較的早期に開始」へと修正。これを踏まえ、9月のFOMCでバランスシートの正常化が決定されると予想。

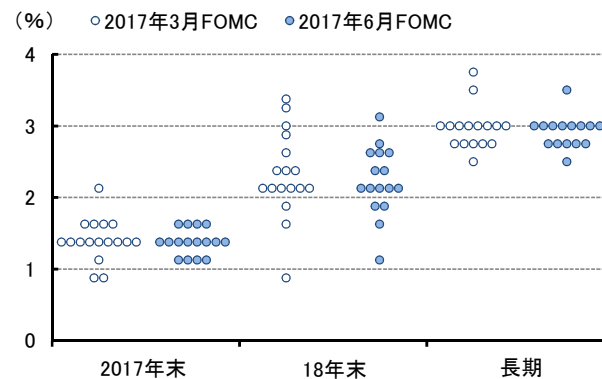
一方、利上げは、FOMC参加者予測の中央値と同様、年内は残り1回(12月)となる見通し。その後は、景気に過熱感がみられないなか、トランプ政権の政策運営や利上げ、バランスシートの縮小による内外景気・市場への影響を見極めつつ追加利上げの可否を判断すると予想。結果として、2018年の利上げは年2回にとどまる見通し。

## FOMC声明(要旨)

今回(2017年7月25日、26日)	前回(2017年6月13日、14日)
<ul style="list-style-type: none"> <li>労働市場は引き続き力強さを増し、今年これまで経済活動は緩やかに拡大している。雇用の伸びは年初以降均して堅調で、失業率は低下。家計支出と企業設備投資は拡大が続いた。</li> <li>前年比で見ると、総合的なインフレ率とエネルギーと食品の価格を除いた指標は低下しており、2%を下回って推移している。市場ベースのインフレ見通しは依然として低く、調査に基づく長期のインフレ見通しは総じて横ばい。</li> <li>委員会は、インフレ率は短期的に2%を下回る水準にとどまると予想されるが、中期的には委員会の目標である2%付近で安定すると予想。経済見通しへの短期的なリスクはおおむね均衡しているように思われるが、インフレの動向を注視。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>労働市場は引き続き力強さを増し、今年これまで経済活動は緩やかに拡大している。雇用の伸びは減速したものの、年初以降均して堅調で、失業率は低下。家計支出はここ数か月間上向き、企業の設備投資は拡大が続いた。</li> <li>前年比でみたインフレ率はこのところ低下し、エネルギーと食品の価格を除いた指標と同様に、2%をやや下回っている。市場ベースのインフレ見通しは依然として低く、調査に基づく長期のインフレ見通しは総じて横ばい。</li> <li>委員会は、インフレ率は短期的に2%を下回る水準にとどまると予想されるが、中期的には委員会の目標である2%付近で安定すると予想。経済見通しへの短期的なリスクはおおむね均衡しているように思われるが、インフレの動向を注視。</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>FF金利の誘導目標レンジを1.00~1.25%で維持することを決定。</li> <li>当面、委員会は政府機関債と住宅ローン担保証券の償還元本を住宅ローン担保証券に再投資し、米財務省証券の償還資金を入札で再投資する現行方針を維持。委員会は現在、経済がおおむね予想通りに進展した場合、バランスシート正常化プログラムを比較的早期に開始することを見込む。</li> <li>政策決定の投票ですべての委員が賛成。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>FF金利の誘導目標レンジを1.00~1.25%に引き上げることを決定。</li> <li>委員会は政府機関債と住宅ローン担保証券の償還元本を住宅ローン担保証券に再投資し、米財務省証券の償還資金を入札で再投資する現行方針を維持。委員会は現在、経済がおおむね予想通りに進展した場合、バランスシート正常化プログラムの年内開始を見込む。このプログラムは、保有証券の償還元本の再投資を減らすことで金融当局の保有証券を徐々に縮小するもの。</li> <li>政策決定の投票で反対したのはカシユカリ総裁で、FF金利の誘導目標レンジの据え置きを主張。</li> </ul>

(資料)FRBを基に日本総研作成

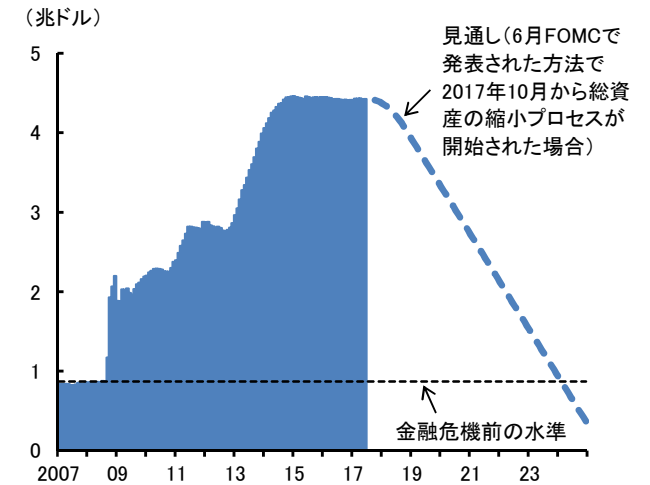
## FOMC参加者の政策金利予測



(資料)FRB

(注)ポイント(○)は各FOMC参加者の予測値を示す。3月の参加者は17人、6月の参加者は16人。両FOMCで参加者の一人が長期の予測値を回答せず。

## FRBの総資産



(資料)FRBを基に日本総研作成

(年/月)



# ユーロ圏景気：企業部門は底堅い回復が持続

## ◆企業部門は底堅く回復

7月のユーロ圏コンポジットPMIは、2ヵ月連続で低下。足許のユーロ高や、主要国における政治リスク低下効果の一巡などが下押しに作用していると推察。もっとも、依然として2016年末以前を上回る水準にあり、企業部門の底堅い回復を示唆。

製造業をみると、受注が積み上がる一方、サプライヤーの納期が長期化。サプライヤーの生産能力不足が原因とみられ、増産のための設備投資が期待される状況。実際、足許で固定投資目的の借入需要が増加するなど、設備投資に持ち直しの動き。

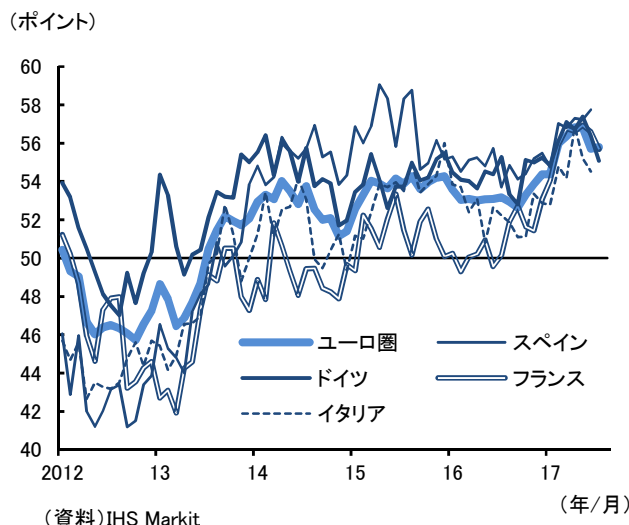
## ◆雇用環境は改善が続く見通し

6月のユーロ圏失業率は、9.1%と前月から低下し、改善傾向が持続。景気回復を受けて、7月の企業の採用マインドは2001年冬以来の高水準に上昇しており、先行きも雇用環境の改善が続く見通し。

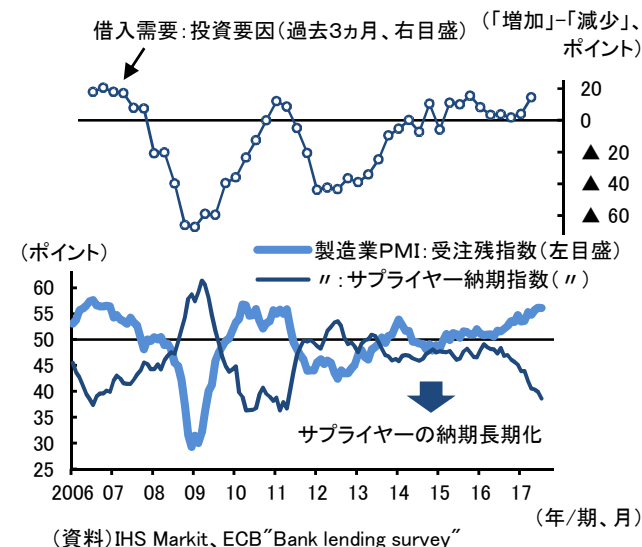
## ◆コア物価は伸びが小幅に加速

7月のユーロ圏消費者物価は、前年比+1.3%と前月と同水準の伸びを維持。コア物価は2017年春以降、イースター休暇のズレによる振れを伴いながらも、均してみれば足許で伸びが小幅に加速。

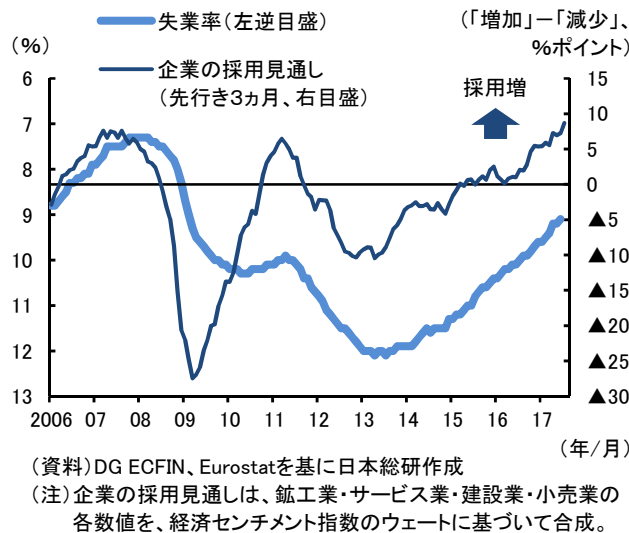
## ユーロ圏主要国のコンポジットPMI



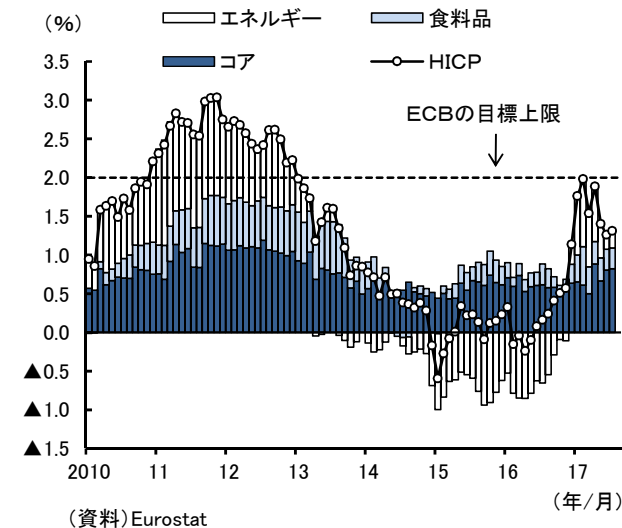
## ユーロ圏の企業マインドと投資目的借入需要



## ユーロ圏の失業率と企業の採用見通し



## ユーロ圏のHICP(前年比)



# ユーロ圏トピックス：ECBの金融緩和縮小観測でユーロ高に

## ◆テーパリングは来年1月開始の見通し

資産買い入れなどにより、ECBのバランスシートはGDP比40%近くまで拡大。一方、ユーロ圏景気は底堅い回復が続いており、大幅な金融緩和の必要性は次第に低下。こうしたなか、ECBは秋にもテーパリングの詳細を決定し、来年1月にも開始する見通し。

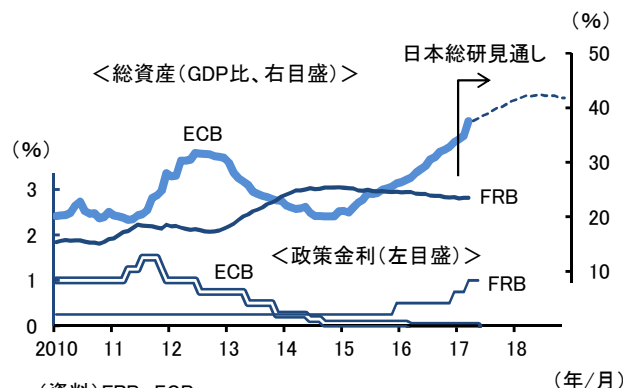
もっとも、利上げをはじめとする本格的な金融政策正常化は当面見通せず。ユーロ圏では2017年初め以降、市場ベースのインフレ期待や家計の物価見通しが再び低下傾向にあるほか、賃金面からの物価押し上げ圧力も緩慢にとどまり、消費者物価は先行きも前年比1%台半ばの伸びが続く見込み。ECBの利上げは、来年秋のテーパリング終了からやや時間を置き、19年入り以降になると予想。

## ◆ユーロ高が景気回復の重石となる恐れ

金融市場では、6月下旬の中銀フォーラム講演における「デフレ圧力はリフレ圧力に置き換わった」などのドラギ総裁の発言が、これまでの金融緩和スタンスの転換と受け止められ、ユーロや国債利回りが急伸。7月のECB理事会ではテーパリングに関する協議は見送られたものの、その後の会見で6月の市場急変に懸念が示されなかったことを材料に、ユーロは一段と上昇。

ユーロ高が続けば、物価に下落圧力が加わるほか、ユーロ圏景気を牽引する輸出の重石となる恐れも。

## ECBとFRBの総資産と政策金利

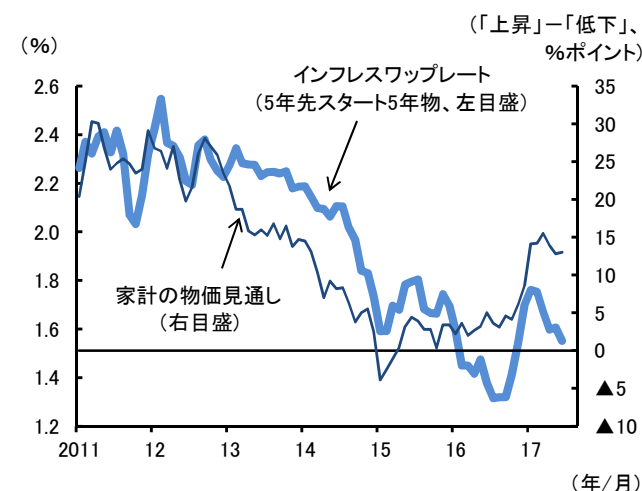


(資料)FRB、ECB

(注1)政策金利は、FRBがFF金利誘導レンジの上限、ECBが主要リファイナンス金利。

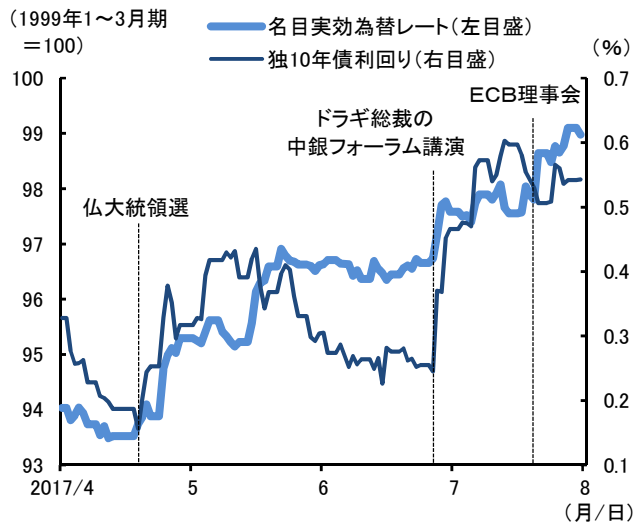
(注2)ECBのテーパリングは、2017年12月以降、理事会毎に資産買入規模を100億ユーロ縮小する(翌月買入分より)と想定。

## ユーロ圏のインフレ期待



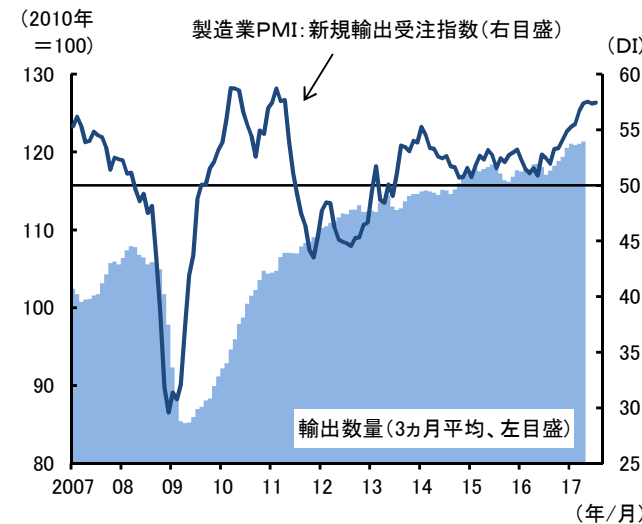
(資料)DG ECFIN "Business & Consumer Survey", Bloomberg L.P.

## ユーロ相場と独10年債利回り



(資料)Bloomberg

## ユーロ圏の輸出数量と企業マインド



(資料)Eurostat, IHS Markit

# 英国：景気減速が明確化

## ◆ 4～6月期も低成長が持続

4～6月期の実質GDP（速報値）は前期比年率+1.2%と、1～3月期の同+0.9%に続き、低調な伸びに。産業別の付加価値額をみると、サービス業が前期の大幅な減速からやや持ち直す一方、製造業や建設業がマイナスに転化。

## ◆ 賃金の伸び悩みが個人消費の重石に

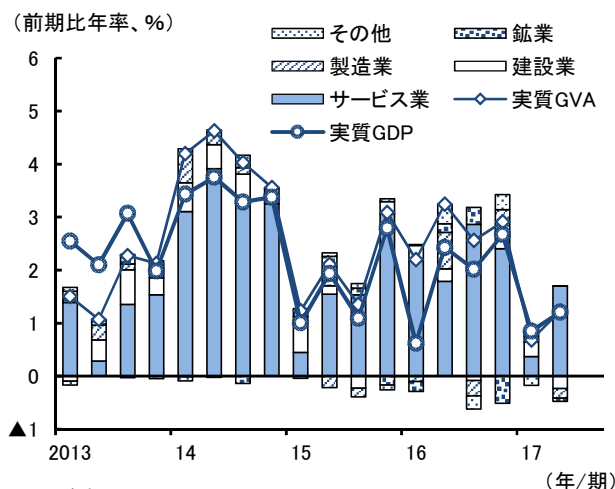
3～5月期の失業率（ILO基準）は4.5%と、1975年半ば以来の水準まで低下。一方、週当たり平均賃金は前年比+2%前後の推移が続いており、労働需給がひっ迫するなかでも、賃金の伸び悩みが長期化。

6月の小売売上数量は前月比+0.6%と、底堅さがみられたものの、足許で消費者マインドが、昨年夏の国民投票直後と並ぶ水準まで低下。賃金の伸び悩みや物価の大幅な上昇が重石となるなか、個人消費は低迷が続く見通し。

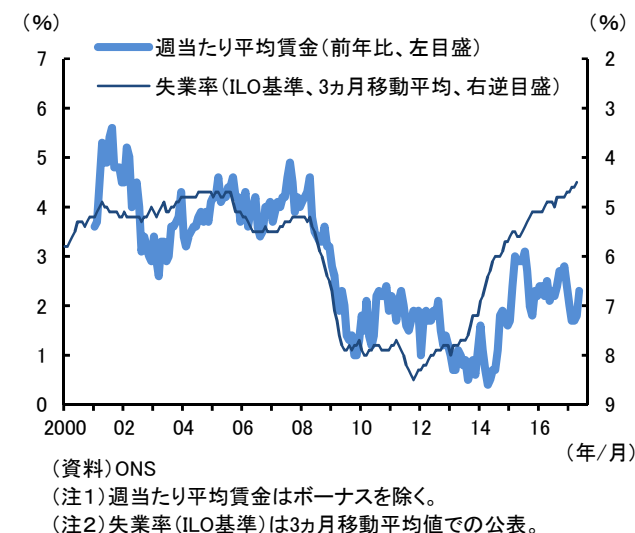
## ◆ 設備投資マインドが再び悪化

1～3月期の実質設備投資は、5四半期ぶりに前年比プラスに転化。もっとも、国民投票後の大幅な落ち込みから持ち直し傾向にあった企業の設備投資マインドは、足許で再び「減少」超幅が拡大。6月初めの総選挙後の政治の混乱などから、Brexitへの警戒感が改めて強まっている状況。

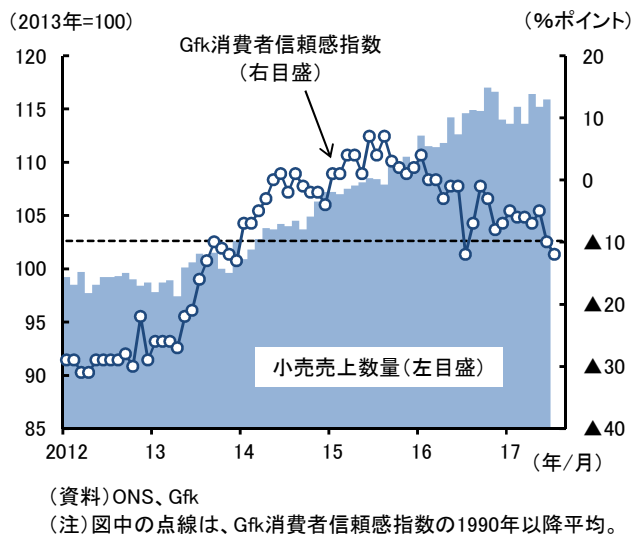
### 英国の実質GDPと実質GVA（付加価値額）



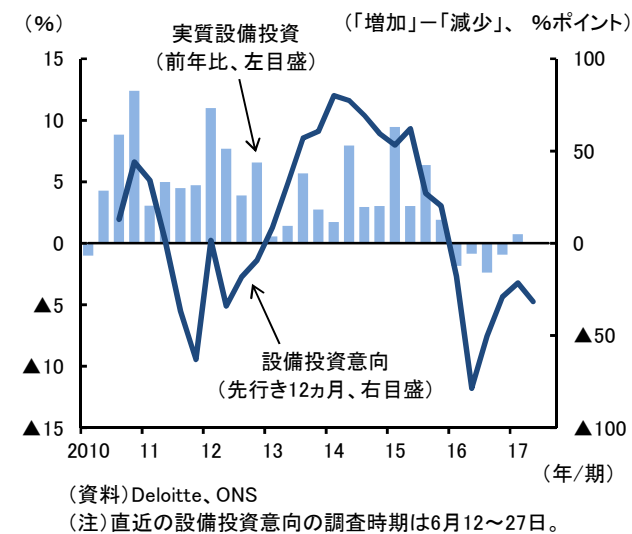
### 英国の失業率と週当たり平均賃金



### 英国の小売売上数量と消費者マインド



### 英国企業の実質設備投資と設備投資マインド



# 欧州経済見通し：ユーロ圏景気は緩やかな回復が続く見通し

## <ユーロ圏>

### ◆緩やかな回復が持続

ユーロ圏景気は、ECBの金融緩和策や新興国・資源国景気の持ち直しを受けた輸出の増加などが下支えに作用。もっとも、賃金の伸び悩みを主因に個人消費は引き続き力強さを欠くほか、春以降のユーロ高が輸出の重石となり、先行き、1%台半ばから後半を中心とした成長ペースが続く見通し。

インフレ率は、原油価格下落の影響はく落が押し上げに作用するものの、景気の回復力が力強さを欠くなか、ECBの目標である2%弱を下回る水準での推移が長期化する見込み。

## <英国>

### ◆成長ペースは緩慢に

英国景気は、EU離脱に伴う政治・経済をめぐる先行き不透明感が根強いなか、個人消費や設備投資の低迷を受け、当面1%前後の成長ペースに。

2018年入り後は、ハードBrexitへの警戒感が後退するにつれ、徐々に持ち直しに転じると見込まれるものの、回復ペースは緩慢にとどまる見通し。

インフレ率は、景気の減速が物価抑制に作用するものの、原油安の影響はく落やポンド安などの物価押し上げ圧力が勝り、強含みで推移する見込み。

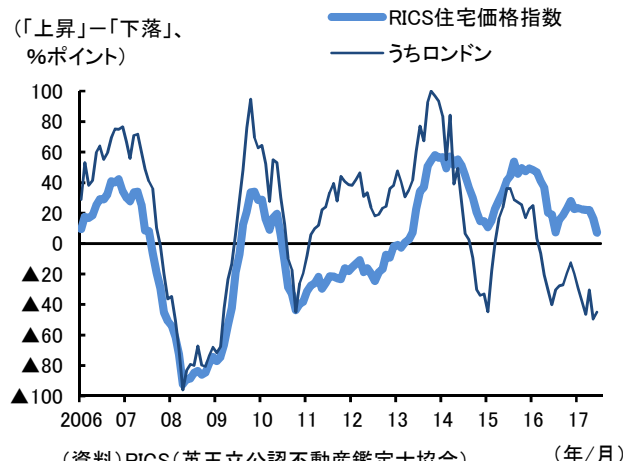
## 欧州各国経済・物価見通し

(実質GDPは季節調整済前期比年率、消費者物価指数は前年同期比、%) (前年比、%)

		2016年			2017年			2018年		2016年	2017年	2018年
		7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6			
		(実績)			(予測)					(実績)	(予測)	
ユーロ圏	実質GDP	1.6	2.4	2.0	1.8	1.6	1.7	1.6	1.6	1.7	1.9	1.7
	消費者物価指数	0.3	0.7	1.8	1.5	1.5	1.6	1.5	1.7	0.2	1.6	1.6
ドイツ	実質GDP	0.7	1.7	2.4	1.9	1.7	1.8	1.6	1.6	1.8	1.8	1.7
	消費者物価指数	0.4	1.0	1.9	1.9	1.6	1.5	1.6	1.7	0.4	1.7	1.7
フランス	実質GDP	0.7	2.0	2.2	2.2	1.5	1.5	1.4	1.5	1.1	1.7	1.5
	消費者物価指数	0.4	0.6	1.5	1.5	1.3	1.4	1.3	1.4	0.3	1.3	1.4
英国	実質GDP	2.0	2.7	0.9	1.2	1.1	1.2	1.3	1.4	1.8	1.5	1.3
	消費者物価指数	0.7	1.2	2.1	2.7	2.8	2.7	2.5	2.6	0.7	2.6	2.5

(資料)Eurostat、ONSなどを基に日本総研作成

## 英国の住宅価格指数



(注)RICS住宅価格指数は、不動産鑑定士による住宅価格判断を示す。

## 【ホット・トピック】

### ◆英住宅市場でBrexitのマイナス影響が拡大

6月の英国RICS住宅価格指数は+7.2と、昨年EU離脱をめぐる国民投票直後の水準を下回り、2013年春以来の低水準に。Brexitをめぐる先行き不透明感の強まりが、消費者の住宅購入に対する慎重姿勢を招いている可能性が大。

また、ロンドンの住宅価格指数は、2016年春に「下落」超に転じて以降、振れを伴いながらも「下落」超幅が徐々に拡大。足許、ロンドンに拠点置く大手金融機関がフランクフルトなどでの新拠点の設立や人員の移動を相次いで発表しており、ロンドンの国際金融センターとしての地位の低下が懸念される状況。住宅市場への負の影響も無視できず、ロンドンの住宅市場は当面、厳しい状況が続く見通し。

# 欧州金利見通し：ECBではテーパリング議論が本格化

## <ユーロ圏>

### ◆金利に上昇圧力

ECBは当面、物価動向や金融情勢を見極める姿勢を維持。秋口以降、デフレリスクが後退したとの認識のもと、資産買入規模の縮小（テーパリング）に向けた議論を本格化させる見込み。一方、ECBの目標である2%に向けたインフレ率の上昇が依然として見通し難いなか、利上げには慎重姿勢を維持する見通し。

独10年債利回りは、基調的な物価の伸びが緩慢にとどまるもと、今秋以降、ECBによるテーパリング観測の高まりなどから、徐々に金利押し上げ圧力が強まっていく見通し。ただし、基調的な物価の伸びが緩慢にとどまるもと、上昇ペースは緩やかとなる見通し。

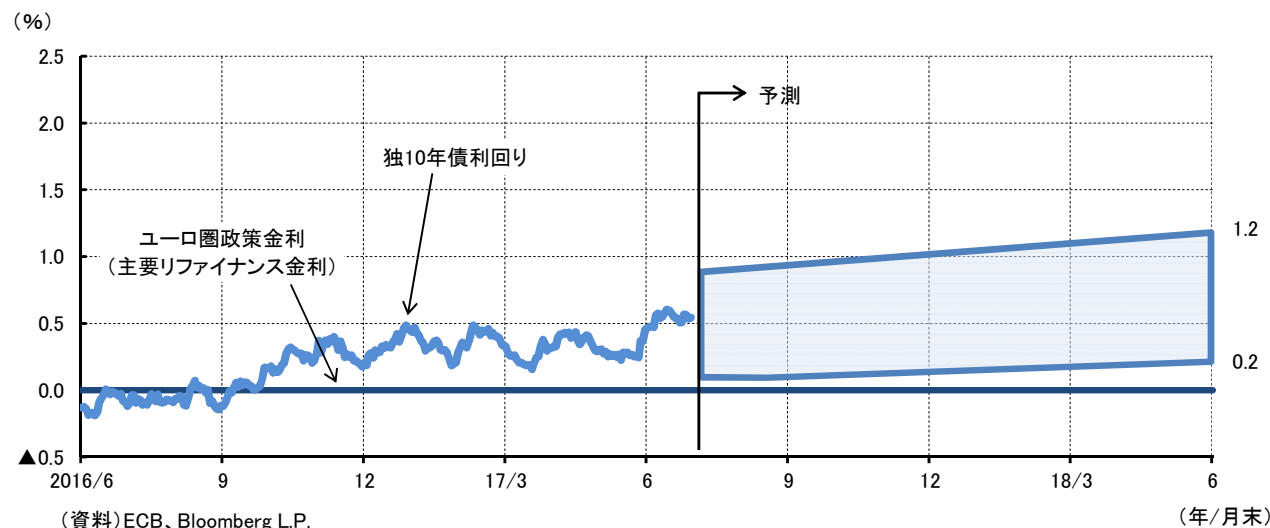
## <英国>

### ◆BOEは様子見姿勢を維持

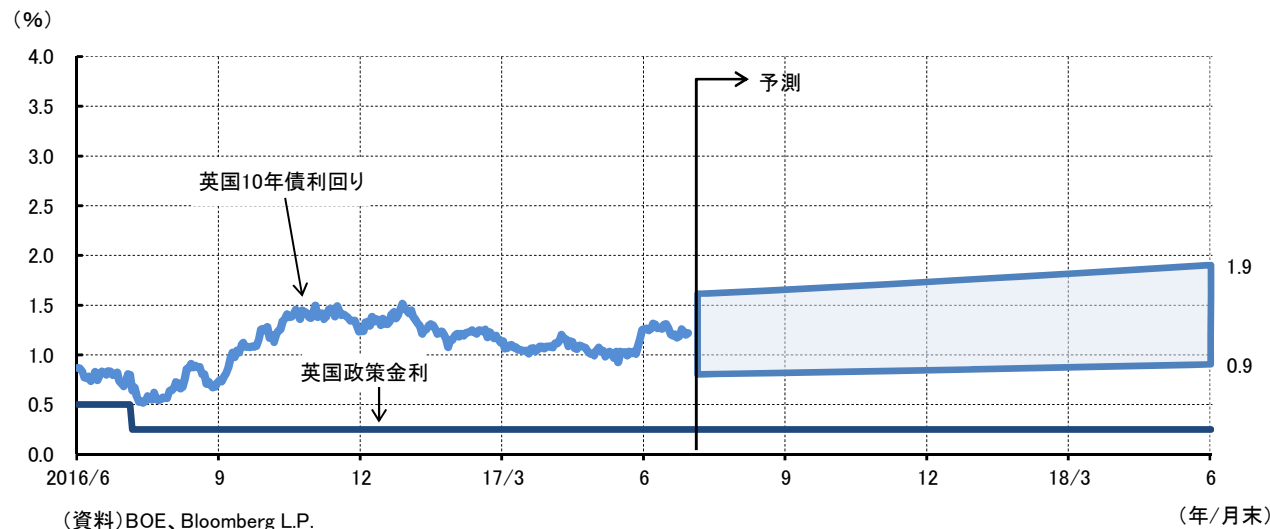
BOEは、ポンド安によるインフレ高進を懸念しつつも、EU離脱をめぐる不確実性の高まりや、それを受けた景気の下振れを警戒。当面、様子見姿勢を維持する見込み。

英10年債利回りは、ポンド安による物価の上昇が金利押し上げ圧力となるものの、景気の減速が金利の抑制に作用するため、当面の金利上昇余地は限定的となる見通し。

## ユーロ圏金利見通し



## 英国金利見通し



# 原油価格見通し：緩やかに上昇していく見通し

## ◆40ドル後半へ持ち直し

7月のWTI原油先物価格は、米国の原油生産拡大への警戒感などを受け、上旬に一時43ドル台まで下落。もともと、その後は、米国の原油・ガソリン在庫の減少や、OPEC加盟国による減産強化に向けた動きなどから、月末にかけて50ドル台まで反発。

## ◆投机筋の買い越し幅は再び拡大

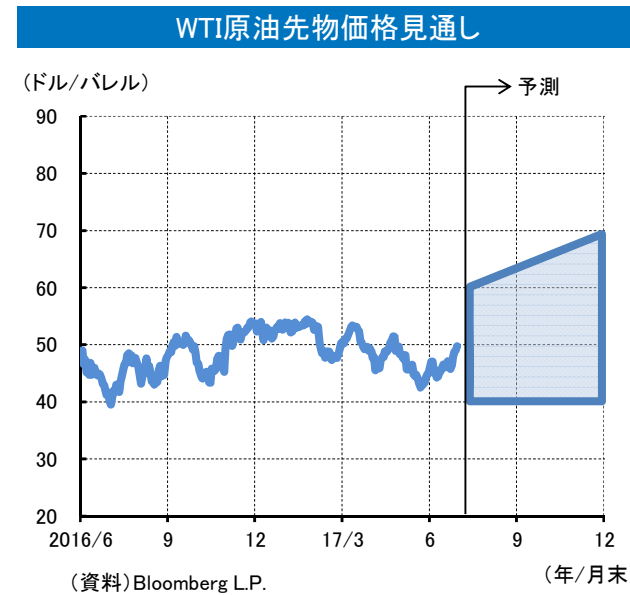
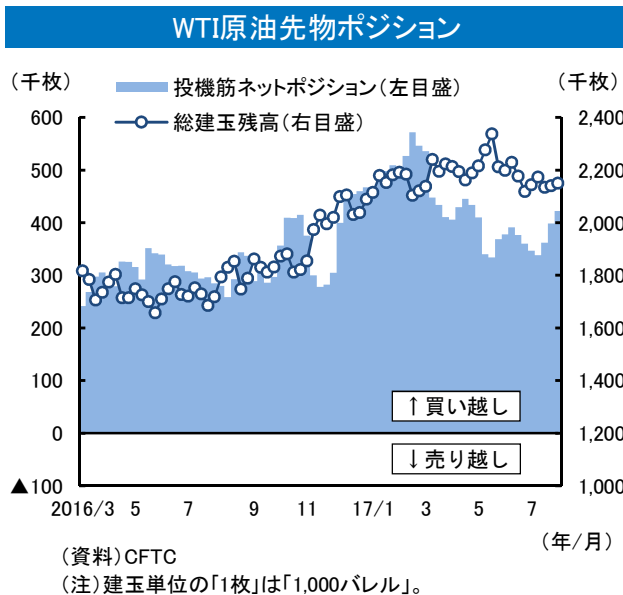
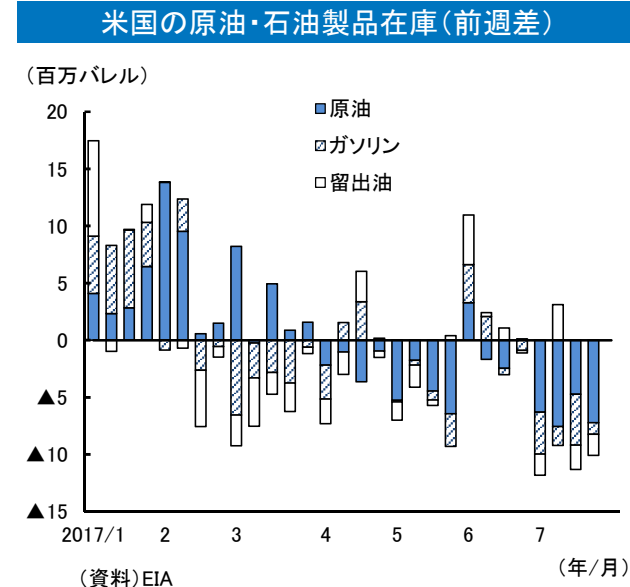
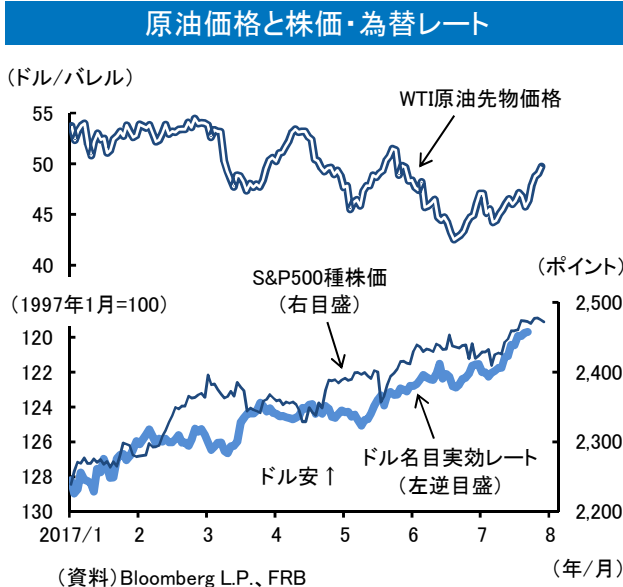
投机筋の買い越し幅は、米国の原油・ガソリン在庫の減少などを材料に持ち直し。月下旬には、4月末以来の水準まで拡大。

## ◆原油価格見通し：緩やかに上昇

WTI原油先物価格は、米シェールオイル生産の増加による米原油在庫の高止まり懸念や、OPECやロシアによる減産の持続性に対する懐疑的な見方などが、価格抑制に作用。

一方で、新興国景気の持ち直しや米国景気の堅調な回復、OPECやロシアによる減産強化に向けた動きが価格押し上げに作用するほか、中東や北アフリカをめぐる地政学リスクの高まりが価格上振れ要因に。

総じてみると、振れを伴いながらも緩やかに上昇していく見通し。



# 米シェールオイル生産の想定以上の上振れリスクは低下

## ◆当面、リグ稼働数は伸び悩み

足許で、米国の石油リグ稼働数の増勢に一服感。石油リグ稼働数は原油価格の動きに3ヵ月程度のラグを置いて増減する傾向があり、今春以降の原油価格弱含みによる影響が出始めていると判断。原油価格は足許にかけても50ドルを下回る水準で推移しており、当面、石油リグ稼働数は伸び悩みが続く見込み。

## ◆シェールオイル生産コストは上昇へ

さらに、やや長い目でみても、米国のシェールオイル生産が現在の見通しから大きく上振れる可能性は小さくなりつつあると判断。

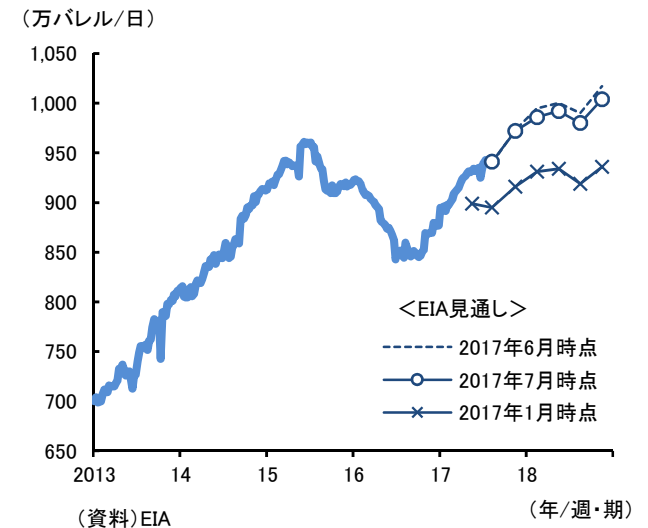
米国の主なシェールオイル生産地域の新規1リグ当たりの原油生産量は、これまで大幅な増加が続いていたものの、2016年末以降、一部生産地域で減少に転じるなど、生産性の改善に頭打ち感が強まっている状況。また、ナイオブララを管内に有するカンザスシティ連銀の調査によると、エネルギー企業の採算水準は50ドル強で下げ止まり。

コスト削減余地が小さくなるなかで、先行き、優良鉱区の縮小や人手不足などから、むしろコストが増加し、シェールオイルの採算水準は上昇に転じていく公算が大。この結果、原油価格の上昇によるシェールオイルの増産ペースはこれまでに比べ抑制され、こうした動きが原油価格の底堅さを増す方向に作用する見通し。

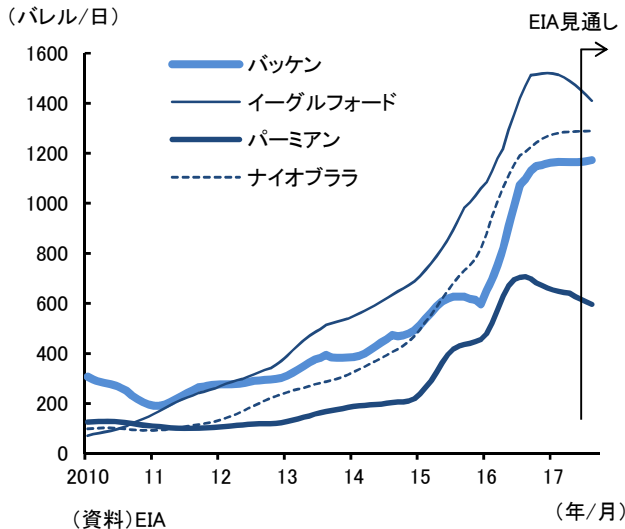
## 原油価格と米国の石油リグ稼働数



## 米国の原油生産量見通し



## 新規1リグ当たりの原油生産量



## エネルギー企業の採算水準(カンザスシティ連銀調べ)

