
欧米経済展望

2017年10月

 株式会社 **日本総合研究所**

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	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)
	橘高 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10月2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：ハリケーンの影響などで個人消費は一時的に弱含み

◆ハリケーンによる景気への影響は限定的

8月下旬から9月にかけて米国南部に大型ハリケーン「ハービー」、「イルマ」が襲来。2005年の「カトリーナ」と同様に襲来直後にガソリン価格の上昇や新規失業保険申請件数の増加などの影響が顕在化。当面は景気の下振れ要因となるものの、やや長い目で見た場合、景気への影響は限定的となる見込み。

◆雇用環境は良好

雇用環境は引き続き良好。失業率が4%台で推移するなか、非農業部門の雇用者数は、均してみると月15万人を上回るペースでの増加が持続。

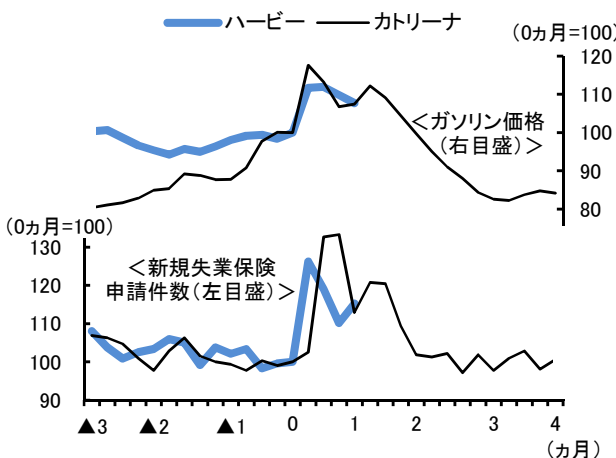
一方、時間当たり賃金は伸び悩みが長期化。もっとも、先行き、労働需給のひっ迫が続くため、賃金の上昇ペースは徐々に高まっていく見込み。

◆個人消費は一時的に弱含み

8月の小売売上高は、前月比▲0.2%とマイナスに転化。内訳をみると、大型ハリケーン「ハービー」の襲来により、自動車販売が大きく落ち込んだほか、7月に大手オンラインショッピングサイトが実施した大規模なセールの影響による反動減による影響が大。

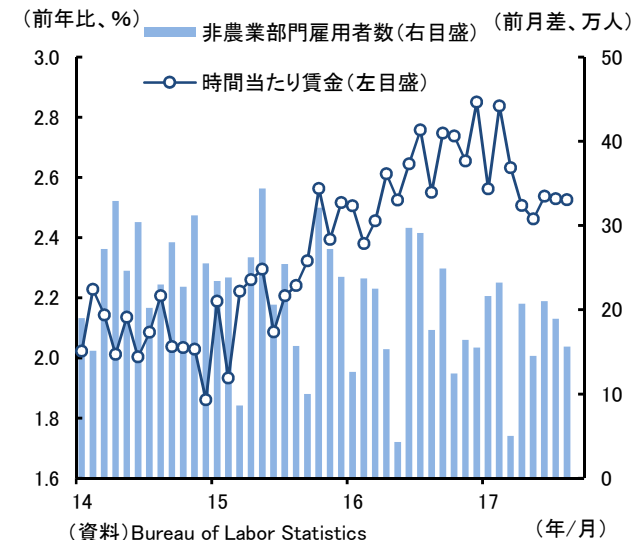
自動車需要については構造的な要因から伸び悩みが続くと見込まれるものの（トピックス①参照）、2017年に入り、消費者の雇用・所得見通しが大きく改善するなど、消費者マインドの改善が続いていることを踏まえると、個人消費の回復傾向が損なわれる公算は小。

ハリケーン通過後の影響

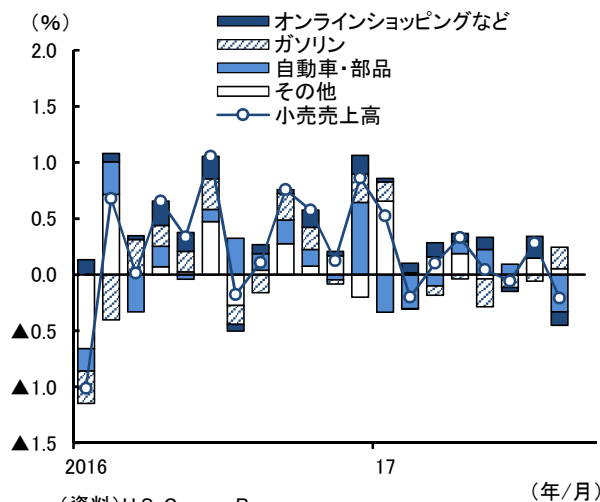


(資料)U.S. Bureau of Labor Statistics, EIA
(注)ハリケーンの米本土上陸時を「0カ月」として図示。

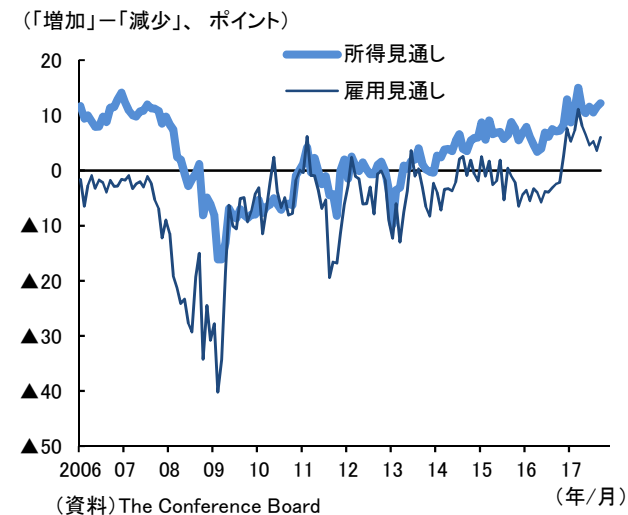
雇用者数と時間当たり賃金



小売売上高(前月比)



消費者の雇用・所得見通し



ハリケーンや冷夏の影響で鉱工業生産は大きく減少

◆天候不順の影響で鉱工業生産は減少

8月の鉱工業生産は、前月比▲0.9%と7ヵ月ぶりの減少。大型ハリケーン「ハービー」の襲来により鉱業や製造業がマイナスに転じたほか、冷夏により冷房需要が落ち込んだことから電気・ガスが大幅に減少。

もっとも、鉱工業生産の弱含みが長期化する公算は小。企業マインドは引き続き堅調に推移しているほか、今後は復旧・復興需要の顕在化が見込まれ、均してみると回復基調が続く見通し。

◆在庫不足が中古住宅販売の足かせに

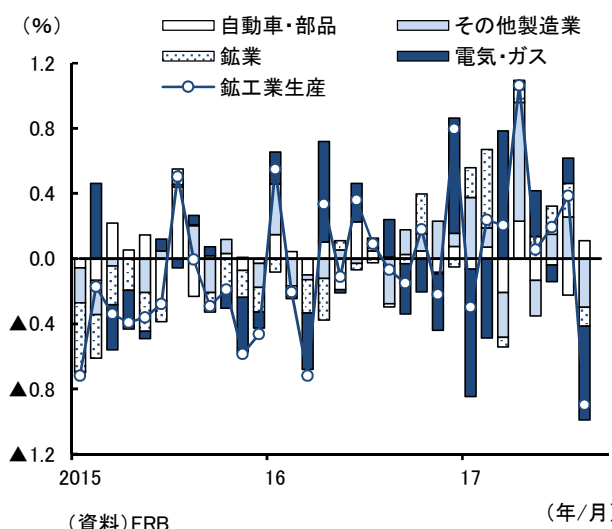
8月の中古住宅販売件数は、年率585万戸と、3ヵ月連続で減少。中古住宅市場では、在庫率が極めて低水準で推移しており、在庫の不足が住宅供給の制約に。

◆エネルギー価格がCPIを押し上げ

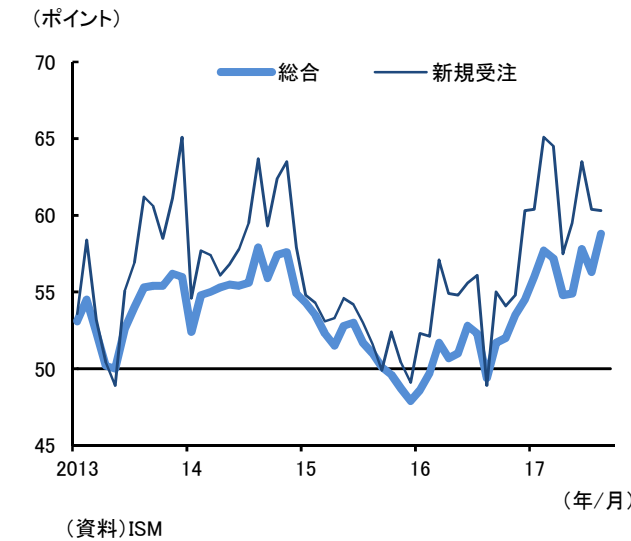
8月の消費者物価は、原油価格の上昇が続いていることや、ハリケーンの影響によるガソリン価格の上昇を背景に、前年比+1.9%と2ヵ月連続で伸びが拡大。もっとも、コア物価はほぼ横ばいで推移。

先行きを展望すると、良好な所得環境のもと、消費の堅調が続くなか、通信料などの一時的な下押し要因の剥落につれて、コア物価は前年比+2%前後に持ち直す見通し。

鉱工業生産(前月比)



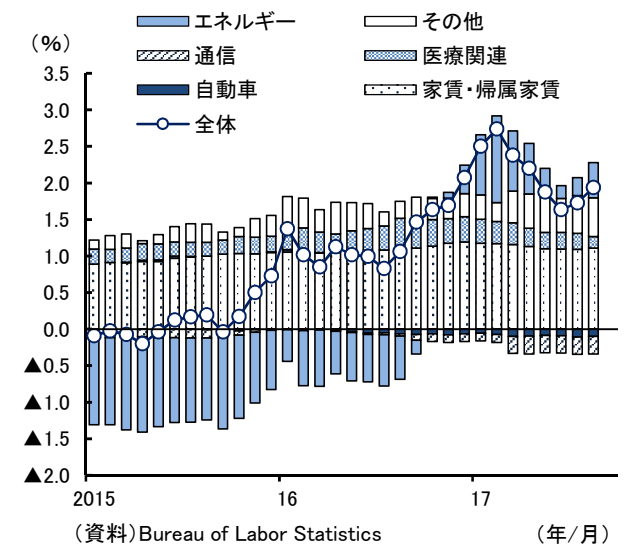
ISM製造業景況指数



中古住宅販売件数と中古住宅在庫率



消費者物価指数(前年比)



トピックス①新車販売台数は伸び悩みが続く見通し

◆新車販売台数の大幅な増加は期待薄

米国の自動車市場では、足許にかけて新車販売台数が弱含み。背景として以下3点が指摘可能。

第1に、ペントアップ需要の一巡。金融危機以降、購買力の回復が新車販売の増勢を下支えしていたものの、2016年以降は需要が一巡。

第2に、サブプライム層の自動車ローン残高の増加に伴う金融機関の貸出態度の厳格化。結果として自動車ローンの借入制約が強まっていると推測。

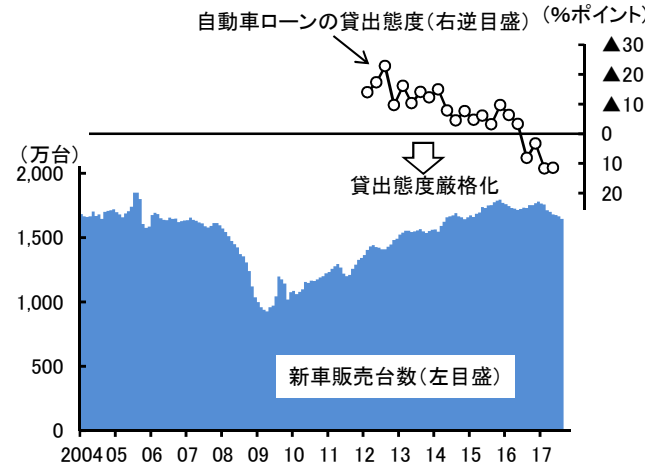
第3に、良質なリース落ち車両の中古車市場への流入。年式の新しいリース落ち車両が増加したことにより、新車から中古車へと需要がシフトしている可能性。

以上を踏まえると、雇用・所得環境の改善や人口の増加などから、自動車需要は底堅さを維持すると見込まれるものの、当面は新車販売台数は伸び悩みが続く公算が大。

◆中古車価格が物価の下押し要因

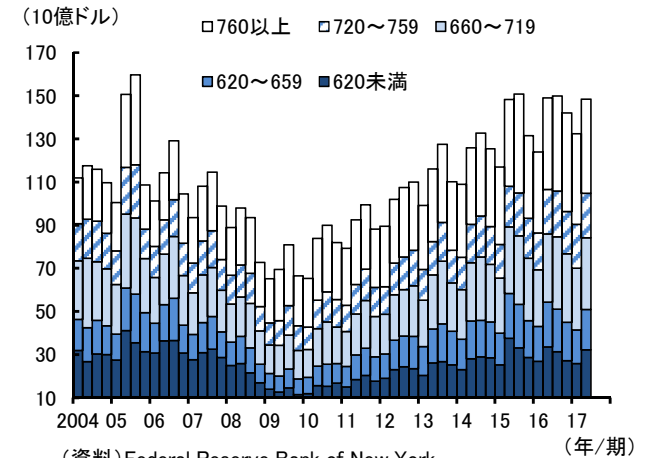
自動車関連の物価指数をみると、16年入り後、下落幅が拡大。新車需要の落ち込みに加え、リース落ち車両の大量流入による中古車在庫の増加が自動車価格を下押ししていると推測。消費者物価全体への影響は小幅ながら、今後も下押し圧力が残り続ける可能性には注意が必要。

自動車販売台数とローンの貸出態度



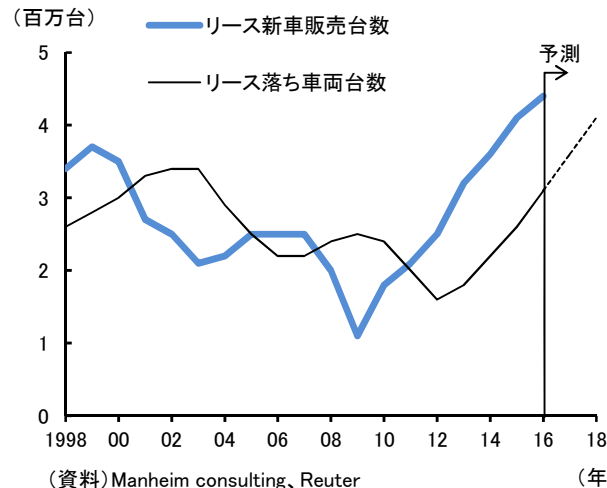
(資料) Bureau of Economic Analysis, FRB (年/月、期)
(注) 自動車ローンの貸出態度は2011年2Qより公表

自動車ローンのクレジット・スコア別残高



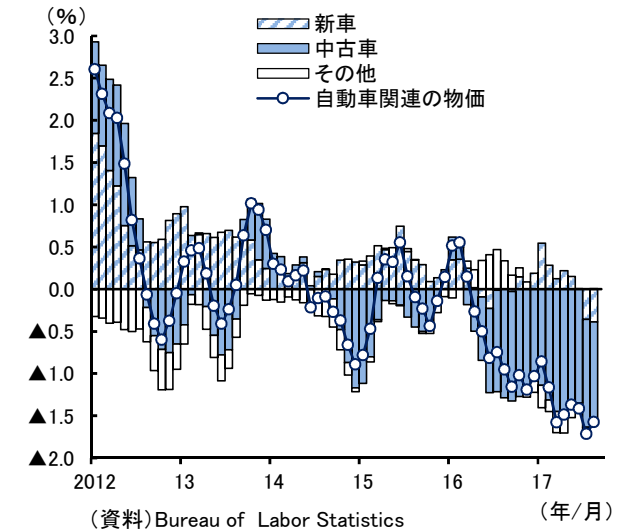
(資料) Federal Reserve Bank of New York
(注) クレジット・スコアは、一般的に650前後を下回るとサブプライム層とされる。

リース新車販売台数とリース落ち車両台数



(資料) Manheim consulting, Reuter (年)
(注) 予測はManheim consultingによるもの

自動車関連の物価指数(前年比)



(資料) Bureau of Labor Statistics (年/月)

トピックス②：税制改革の調整は難航する見込み

トランプ大統領および議会共和党指導部は、9月27日に税制改革案を公表。法人税率の目標水準は4月に打ち出されていた当初案の15%から引き上げられたものの、その他については概ね当初案を踏襲。

◆議会での調整は難航する公算

もっとも、今回の改革案は、あくまで骨子案という位置づけ。責任ある連邦予算委員会（CRFB）の試算によると、減税による財政赤字の増加幅は2.2兆ドルで、議会共和党が許容する1.5兆ドルを大幅に超過。

トランプ政権は財源として、経済成長による税収増を掲げているものの、5月の予算教書で前提とされた成長率は潜在成長率を大きく上回っており、実現は困難。妥当性のある財源を示せなければ、財政規律を重視する共和党内部で反発が生じ、共和党単独での法案成立は困難。一方、超党派で成立を目指す場合も、民主党は所得税の最高税率引き下げを富裕層優遇と批判するなど、調整は難航する公算。

結果として、いずれの場合も成立までに議会で修正が加えられ、減税幅は縮小を余儀なくされる見通し。

◆12月には暫定予算の期限も

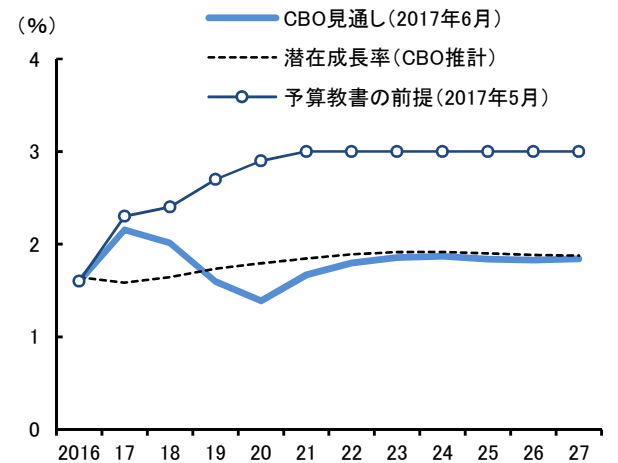
加えて、9月初めに成立した暫定予算の期限も12月に到来。トランプ大統領の発言などにより議会運営が混乱すれば、政府機関の一部閉鎖のリスクが高まる可能性も。

税制改革案の主な内容

税制改革案(2017年9月27日公表)		
法人税	法人税率	法人税率を35%から20%に引き下げ (小規模法人・個人事業主の最高税率は25%)
	海外所得	海外子会社からの配当を非課税とする課税方式に移行 ただし、これまでの留保利益を米国内に還流する際は 一度に限り軽減税率を適用
	設備投資	即時償却容認(5年間の時限措置)
所得税	税率	10%、25%、35%(現行制度は10~39.6%)
	税率区分	7段階⇒3段階
	控除	基礎控除の倍増 住宅ローン、寄付金を除く各種控除の見直し
	相続税	廃止

(資料) White House、CRFBを基に日本総研作成

実質GDP成長率



(資料) CBO(2017年6月公表)、OMB

税制改革による財政への影響(10年間)

税制改革による財政への影響(10年間)		
(兆ドル)		
歳入減	法人税率引き下げ	▲1.9
	所得税の税率および区分変更	▲1.7
	基礎控除の倍増	▲0.7
	小規模法人・個人事業主の最高税率引き下げ	▲0.5
	設備投資の即時償却	▲0.4
	その他	▲0.6
小計		▲5.8
歳入増	各種控除の廃止	3.2
	その他	0.4
小計		3.6
財政収支の変化		▲2.2

(資料) CRFBを基に日本総研作成

(注) 金額は、2018~2027会計年度の合計

主な議会の動き

2017年9月5日	上下院議会再開
9月7日	上院が債務上限引き上げ、暫定予算を可決
9月8日	下院が債務上限引き上げ、暫定予算を可決
9月27日	トランプ大統領が税制改革案を公表
10月~12月初旬	予算、税制改革案の審議
12月8日	暫定予算期限
	債務上限適用停止期限
12月14日	下院休会前最終日
12月15日	上院休会前最終日
2018年春	実質的な債務上限の引き上げ期限
2018年11月	中間選挙

(資料) 各種資料をもとに日本総研作成

米国景気・金利見通し：2%台前半の堅調な回復ペースが持続

◆2%台前半の成長が持続

ハリケーンの影響が短期的な景気下押し圧力となるものの、年末にかけては、復興需要や政府の財政出動が押し上げに作用すると予想され、総じてみるとハリケーンによる景気への影響は限定的となる見込み。

トランプ政権による大規模な減税策は、議会との調整難航により、小規模となる見込み。もっとも、自律的な景気回復局面にあるなか、財政面での下支えがなくても2%台前半のペースでの成長が持続する見通し。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、労働需給の引き締まりに伴い賃金の伸びが徐々に加速していくことを背景に、個人消費は回復傾向が続く見込み。

もっとも、政権が保護主義・排外主義を強めれば、家計・企業マインドの弱含みや企業収益の悪化をもたらし、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、9月のFOMCで年内利上げの想定を維持。先行き、インフレ率の下げ止まりとハリケーンによる景気への影響が限定的であることを確認したうえで、12月に追加利上げを実施へ。

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。年末以降は、インフレ率が持ち直しに転じ、F R Bの金融引き締め姿勢が明確化することに伴い、緩やかに上昇していく見通し。

米国経済・物価見通し

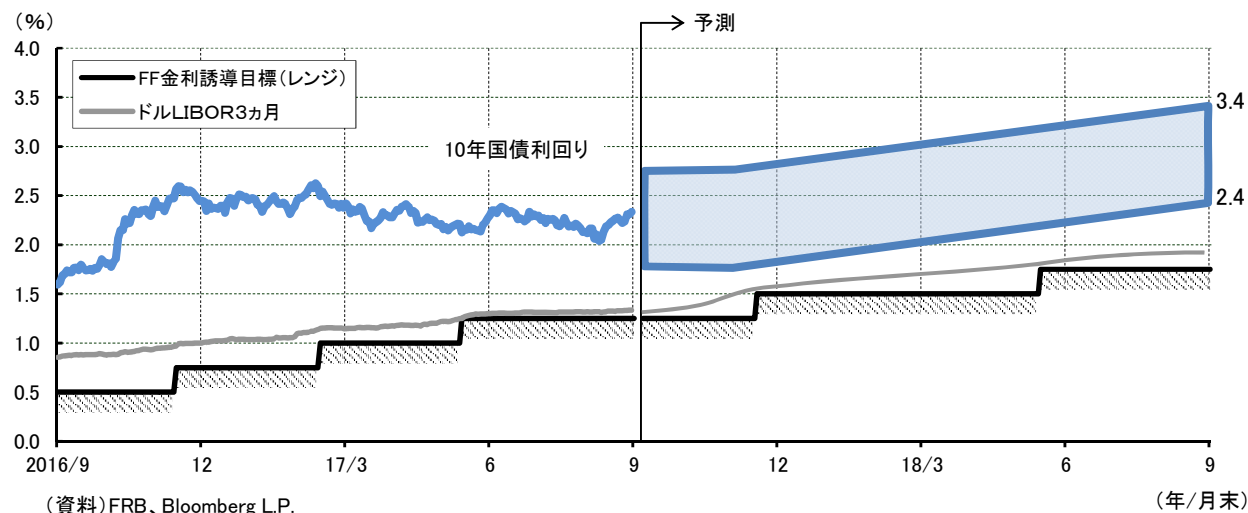
(四半期は季調済前期比年率、%、%ポイント)

	2016年	2017年				2018年				2016年	2017年	2018年
	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	(実績)	(予測)	(予測)	
	(実績)	(予測)							(実績)	(予測)		
実質GDP	1.8	1.2	3.1	2.1	2.5	2.2	2.1	2.1	1.5	2.1	2.2	
個人消費	2.9	1.9	3.3	2.1	2.5	2.3	2.2	2.2	2.7	2.6	2.3	
住宅投資	7.1	11.1	▲7.3	3.5	4.5	4.2	3.9	3.8	5.5	2.3	3.2	
設備投資	0.2	7.1	6.7	4.1	4.5	4.0	3.8	3.6	▲0.6	4.5	4.1	
在庫投資(寄与度)	1.1	▲1.5	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	▲0.4	▲0.2	0.1	
政府支出	0.2	▲0.6	▲0.2	0.5	0.8	0.9	0.9	1.0	0.8	▲0.0	0.8	
純輸出(寄与度)	▲1.6	0.2	0.2	▲0.2	▲0.2	▲0.3	▲0.3	▲0.3	▲0.2	▲0.2	▲0.2	
輸出	▲3.8	7.3	3.5	3.9	3.8	3.5	3.5	3.5	▲0.3	3.4	3.6	
輸入	8.1	4.3	1.5	4.3	4.2	4.5	4.5	4.6	1.3	4.0	4.2	
実質最終需要	0.5	2.8	3.1	2.0	2.4	2.1	2.1	2.0	1.9	2.3	2.2	
消費者物価	1.8	2.5	1.9	1.8	1.9	1.8	2.2	2.1	1.3	2.0	2.0	
除く食料・エネルギー	2.2	2.2	1.8	1.6	1.7	1.8	2.0	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



Fed Watch : 12月に利上げ実施へ

◆ バランスシート縮小を開始

FRBは、9月のFOMCでバランスシート正常化プログラム（買入債券の再投資縮小）を10月から開始することを決定。また、声明文では、大型ハリケーンが経済活動に与える影響は短期的なものにとどまり、中期的に経済の基調を著しく変動させることはないと言及。インフレ率についても、ハリケーンによる短期的な影響を除いた基調判断は変更せず。

◆ 12月に追加利上げ実施へ

FOMC参加者による2017年末の政策金利見通しは、年内の追加利上げを想定する内容となったほか、2018年末の政策金利見通しは、年3回の利上げを見込む内容を維持。一方、FOMC参加者が想定する中立金利水準を示す長期の政策金利見通しは小幅下振れ。

年内の追加利上げ見通しが維持されたことにより、市場参加者が見込む12月FOMCまでの利上げ確率は7割近くまで上昇。

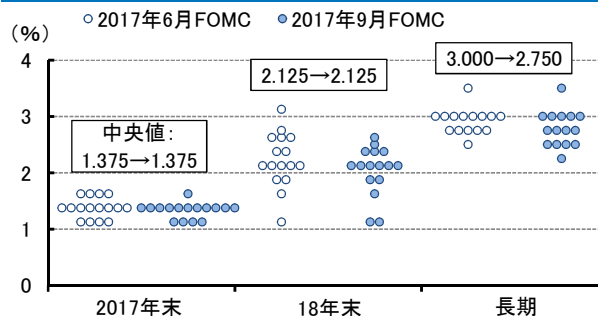
FRBはインフレ率の下げ止まりを確認したうえで、12月に追加利上げを実施すると予想。一方、年明け以降の利上げについては、景気に過熱感がみられないなか、トランプ政権の政権運営やバランスシートの縮小による内外景気・市場への影響を見極めつつ、慎重に追加利上げの可否を判断する見込み。結果として、2018年の利上げは年2回にとどまると予想。

FOMC声明(要旨)

今回(2017年9月19日、20日)	前回(2017年7月25日、26日)
<ul style="list-style-type: none"> 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。雇用の伸びはここ数ヶ月堅調さを維持し、失業率は低水準で推移。家計支出は緩やかなペースで拡大し、企業設備投資はここ数四半期で上向いた。 ハリケーン「ハービー」、「イルマ」、「マリア」は多くの地域に甚大な被害をもたらし、深刻な損害を与えた。ハリケーンに関する損害や再建は短期的に経済活動に影響を与えるものの、過去の経験からは、中期的に米国経済の基調を著しく変動させることはないと言及される。 ハリケーンの影響によるガソリンなどの一部品目の価格上昇は一時的にインフレ率を押し上げるとみられるものの、その押し上げを除き。前年比でみると、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。 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。 	<ul style="list-style-type: none"> 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。 前年比でみると、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。 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。
<ul style="list-style-type: none"> 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。 10月に、委員会は本年6月に委員会の政策正常化の原則と計画の追加資料で説明したバランスシート正常化プログラムを開始する。 政策決定の投票ですべての委員が賛成。 	<ul style="list-style-type: none"> 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。 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。 政策決定の投票ですべての委員が賛成。

(資料)FRBを基に日本総研作成

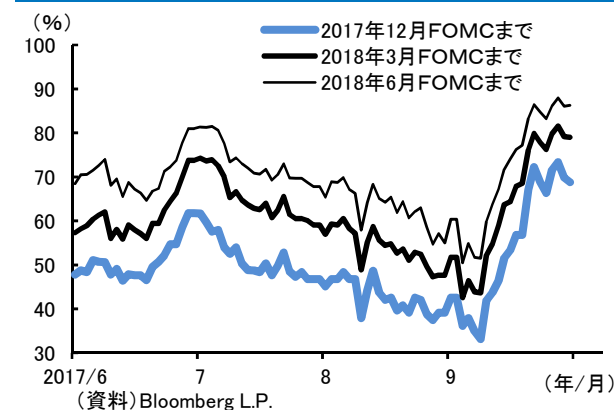
FOMC参加者の政策金利予測



(資料)FRB

(注)ポイント(○)は各FOMC参加者の予測値を示す。6月の参加者は16人、9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。

市場の次回利上げ時期予想



ユーロ圏景気：ユーロ高が時間差を伴って企業部門の重石に

◆ユーロ高が製造業の重石となる見通し

9月のユーロ圏コンポジットPMI（速報値）は56.7と、前月から上昇。業種別にみると、サービス業が5ヵ月ぶりに上昇に転じたほか、製造業が2011年初め以来の高水準に達しており、企業部門の回復を牽引。

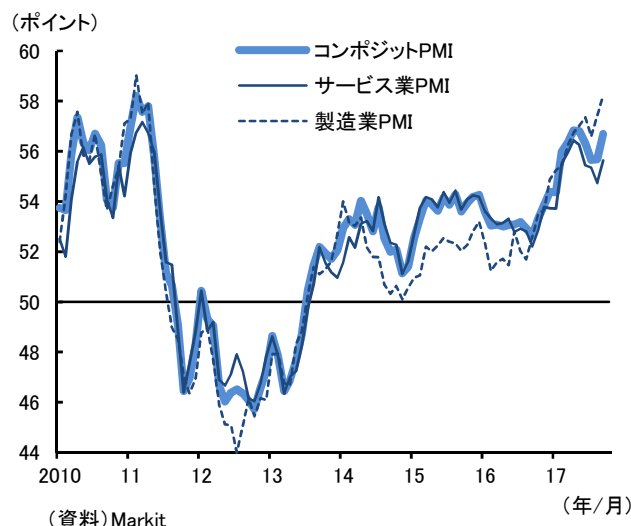
一方、製造業PMIの新規輸出受注指数は、足許で改善の動きに一服感がみられる状況。今春以降のユーロ高の影響が顕在化しつつあるとみられ、先行き、輸出は徐々に減速感が強まる見通し。

◆個人消費は堅調に推移

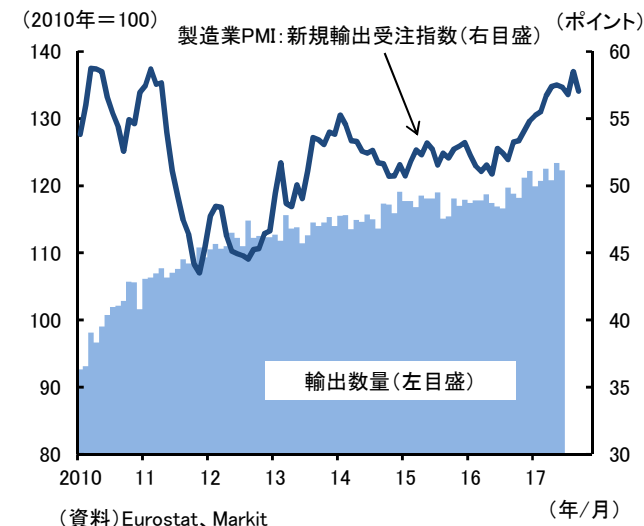
9月のユーロ圏失業率は9.1%と、改善傾向が持続。景気の堅調な回復を受けて、企業の採用見通しが世界金融危機前を上回る水準まで上昇しており、先行きも雇用環境の改善が続く見込み。

一方、7月のユーロ圏小売売上数量は前月比▲0.3%と7ヵ月ぶりに減少したものの、賃金が持ち直しに転じているほか、消費者マインドも高水準で推移しており、個人消費は底堅い回復が続く見通し。

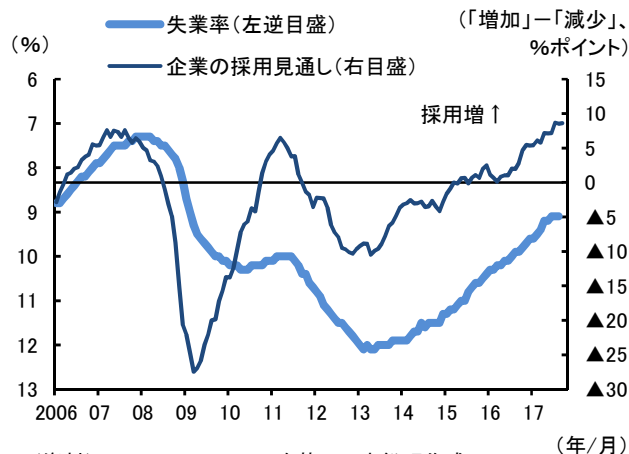
ユーロ圏のPMI



ユーロ圏の輸出関連指標

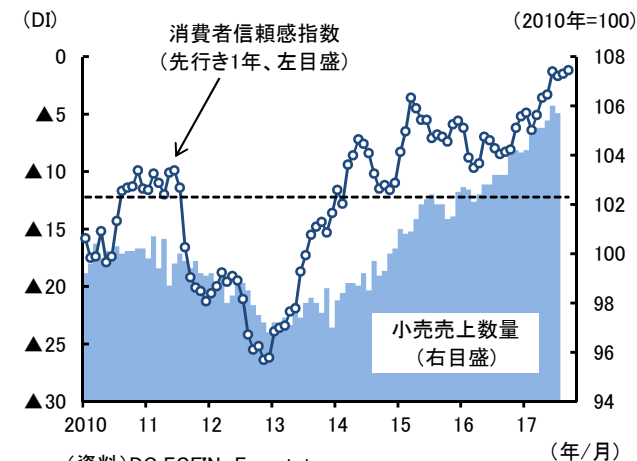


ユーロ圏の失業率と企業の採用見通し



(資料)DG ECFIN, Eurostatを基に日本総研作成
(注)採用見通しは、鉱工業・サービス業・建設業・小売業の各数値を経済センチメント指数のウェイトに基づいて合成。

ユーロ圏の小売売上数量と消費者マインド



(注1)小売売上数量は自動車を除く。
(注2)图中横点線は、消費者信頼感指数の2000年以降平均。

ユーロ圏トピックス：ECBは年明け以降のテーパリングを決定へ

◆10月にテーパリング決定へ

政治リスクの後退やユーロ圏景気の堅調さ、それらを受けたECBの金融緩和縮小観測の高まりなどから、今春以降ユーロ高が急速に進行。こうしたなか、ECBは9月の理事会で物価見通しを小幅下方修正したほか、ドラギ総裁は「為替相場のボラティリティーが物価見通しに及ぼし得る影響について注視が必要」と言及。

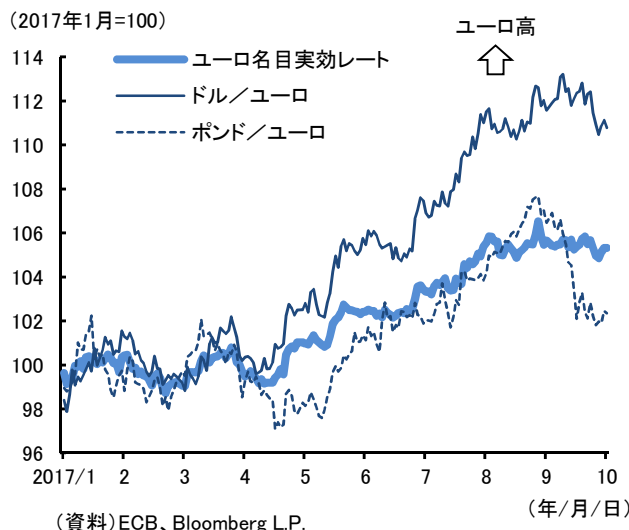
もっとも、ユーロ高が進んだ今春以降も、市場ベースのインフレ期待（インフレスワップレート）や家計の物価見通しに顕著な下振れはみられず、デフレ懸念の高まりは限定的。また、米FRBの年内利上げ観測の再燃や、英BOEの早期利上げ示唆などから、足許でユーロ高が一服。過度なユーロ高への懸念が後退するなか、ECBは10月の理事会で年明け以降の資産買入の縮小を決定する見通し。

◆利上げは2019年以降となる見込み

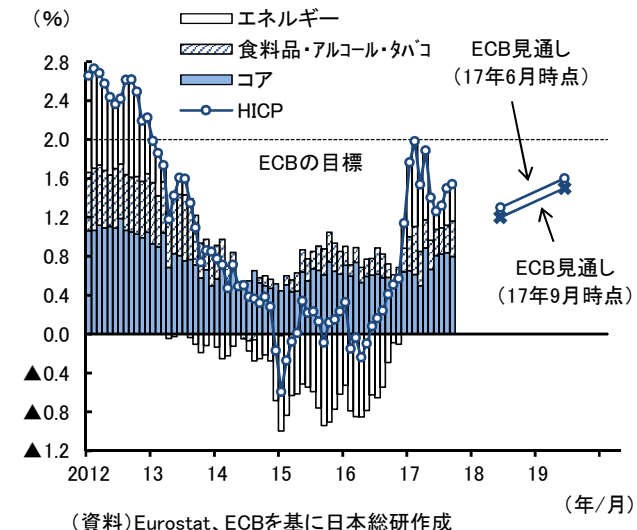
一方、資産買入の縮小をめぐる理事会での議論が今秋に先送りされたことや、資産買入終了後も相当期間利上げを行わないというフォワードガイダンスが堅持されていることなどから、一時高まっていた早期利上げ観測は沈静化。

デフレ懸念は後退したものの、物価見通しは18年・19年ともに1%台半ばとECBの目標を大きく下回っており、利上げ開始は19年以降になると予想。

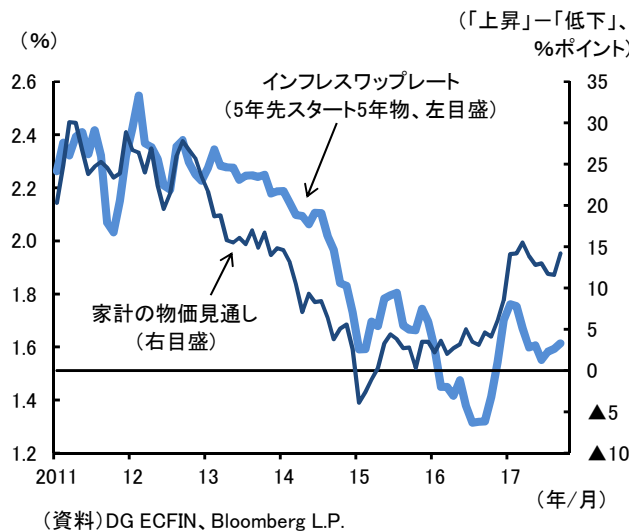
ユーロ相場



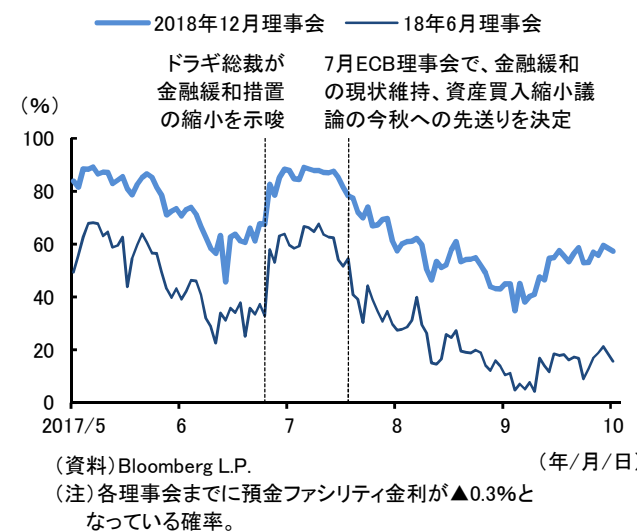
ユーロ圏の消費者物価指数(前年比)



ユーロ圏のインフレ期待



金利先物市場参加者が織り込むECBの利上げ確率



英国：早期利上げ観測が台頭

◆個人消費の本格回復は期待薄

8月の小売売上数量は前月比+0.9%と、3カ月連続で増加。もっとも、Brexitをめぐる先行き不透明感の高まりなどから、経済情勢見通しを中心に消費者マインドの低迷が続いており、個人消費の本格的な回復は期待し難い状況。

英国では、ポンド安の進行などを受け、2016年半ば以降、外国人観光客数や支出額が大きく増加。5月下旬から6月初めにかけて発生したテロの影響などから、足許で弱含んでいるものの、観光客は依然として高水準で推移しており、小売売上への押し上げに寄与している可能性。

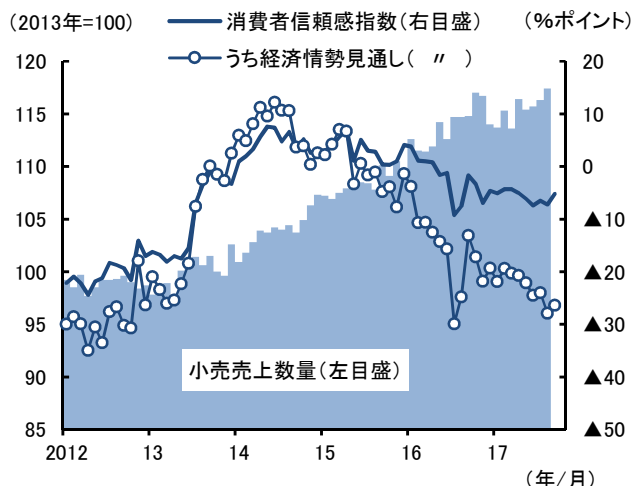
◆景気低迷が利上げの重石に

8月の消費者物価は前年同月比+2.9%と、再び伸びが加速。物価上昇への警戒感が強まるなか、BOEは9月の金融政策委員会後の声明文などで、早期利上げの可能性を示唆。

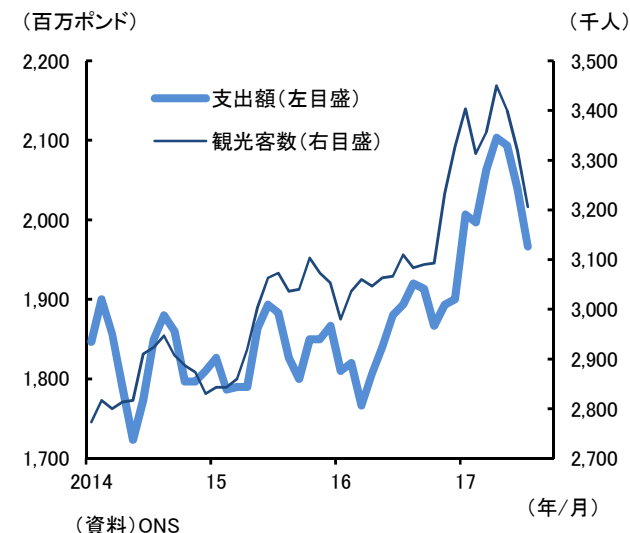
もっとも、ポンド安による物価押し上げ圧力は、今秋をピークに緩やかに減衰していくと見込まれること、英国景気の低迷が続くと予想されることなどから、利上げの妥当性には疑問が残る状況。

ちなみに、今年8月時点のBOEのGDP成長率見通しは総じて楽観的であり、先行き、景気に対する慎重な見方が広がれば、再び利上げに対する慎重姿勢を強める公算が大。

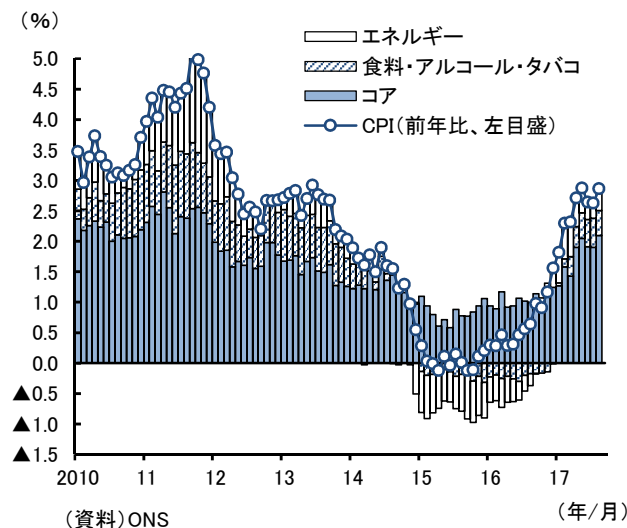
英国の小売売上数量と消費者マインド



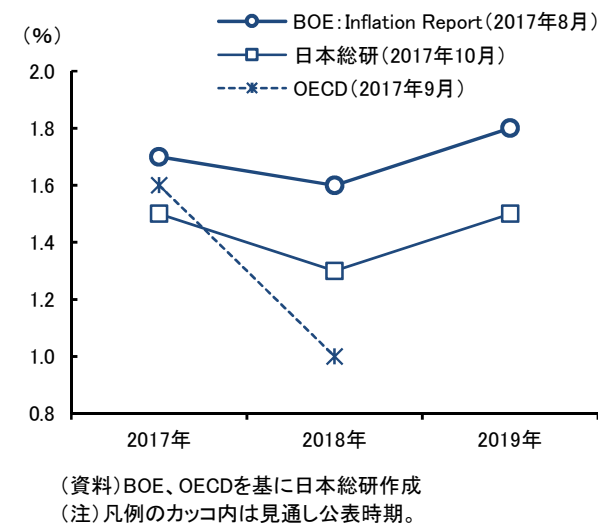
外国人観光客数と支出額(3カ月移動平均)



英国の消費者物価指数(前年比)



英国の実質GDP成長率見通し(前年比)



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、今春以降のユーロ高が輸出の重石となり、先行き、1%台後半を中心とした成長ペースとなる見通し。

インフレ率は、景気の回復力が力強さを欠き、賃金の伸び悩みが続くなか、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が低迷。当面1%強の成長ペースに。

2018年入り後は、移行期間の設定により、新たな貿易協定等を結ばないまま突然EUから離脱する事態は避けられるとの見方が広がるにつれ、リスク回避の動きが一巡し、徐々に持ち直しに転じる見込み。もっとも、回復ペースは緩慢にとどまる見通し。

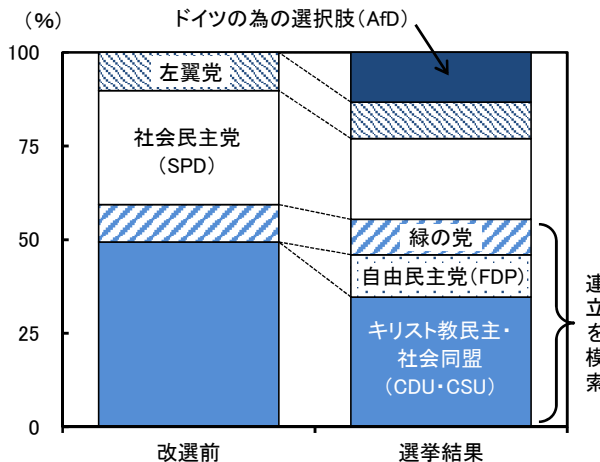
インフレ率は、景気の低迷が物価抑制に作用するものの、原油価格の持ち直しやポンド安などの物価押し上げ圧力が勝り、2%台半ばを上回る伸びが続く見込み。

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
		10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	(実績)	(予測)	(予測)
ユーロ圏	実質GDP	2.5	2.2	2.6	1.8	1.7	1.6	1.8	1.7	1.8	2.1	1.7
	消費者物価指数	0.7	1.8	1.5	1.5	1.6	1.5	1.7	1.6	0.2	1.6	1.6
ドイツ	実質GDP	1.7	2.9	2.5	1.6	1.7	1.6	1.7	1.8	1.9	2.1	1.7
	消費者物価指数	1.0	1.9	1.6	1.7	1.7	1.6	1.7	1.8	0.4	1.7	1.7
フランス	実質GDP	2.1	2.1	2.2	1.6	1.5	1.4	1.6	1.5	1.1	1.7	1.5
	消費者物価指数	0.6	1.5	1.5	1.3	1.4	1.3	1.4	1.5	0.3	1.3	1.4
英国	実質GDP	2.3	1.0	1.2	1.1	1.2	1.3	1.4	1.4	1.8	1.5	1.3
	消費者物価指数	1.2	2.1	2.7	2.8	2.7	2.5	2.6	2.5	0.7	2.6	2.5

(資料) Eurostat、ONSなどを基に日本総研作成

ドイツ連邦議会選挙の各党の獲得議席数割合



(資料) Federal Returning Officer
(注) 10月2日時点の暫定結果。

【ホット・トピック】

◆連立交渉の難航が予想されるドイツ

9月24日に実施されたドイツ連邦議会選挙では、メルケル首相が率いるキリスト教民主・社会同盟が第一党を維持する一方、議席数は大きく減少。また、極右政党の「ドイツの為の選択肢」が、これまでの移民政策などへ不満を持つ国民から多くの支持を集め、第3党に躍進。

メルケル首相は、自由民主党・緑の党との連立政権樹立を模索するものの、新ビジネスの自由民主党と環境重視の緑の党には、EU統合や財政方針など政策面の隔たりが大きく、連立交渉は難航する見通し。メルケル首相が連立政権を樹立できたとしても、過半数をわずかに上回るに過ぎず、安定的な政権運営に懸念が残る格好に。

欧州金利見通し：ECB・BOEともに利上げには慎重姿勢を維持

<ユーロ圏>

◆ECBは利上げには慎重姿勢を維持

ECBは当面、デフレリスクが後退したとの認識のもと、年明け以降、資産買入規模の縮小（テーパリング）に踏み切る見込み。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、ECBによる金融緩和策の縮小などから、徐々に上昇圧力が強まっていく見込み。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。

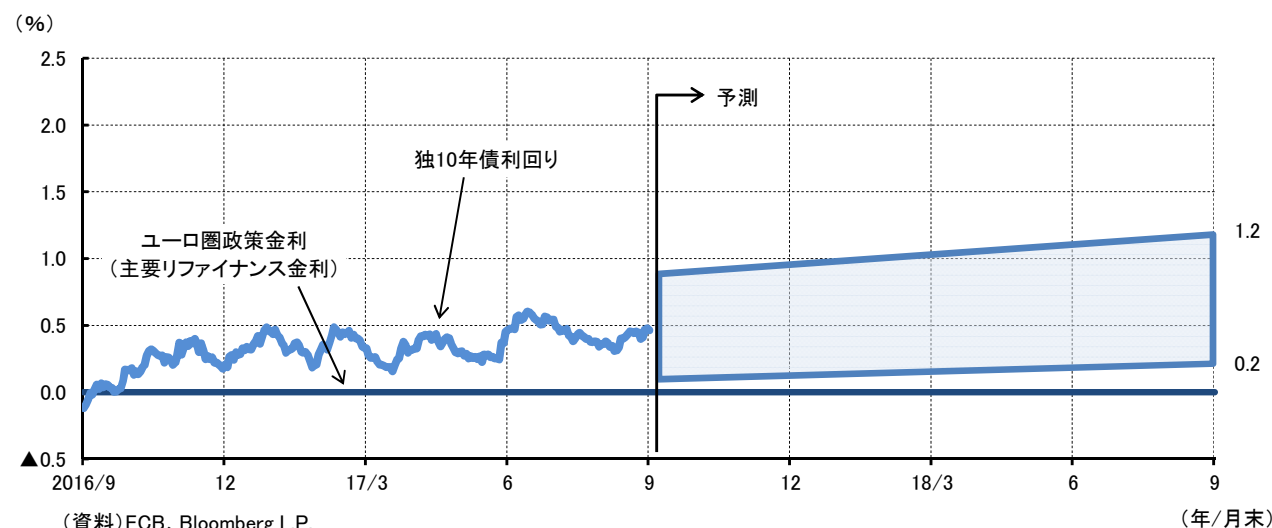
<英国>

◆BOEは様子見姿勢を維持

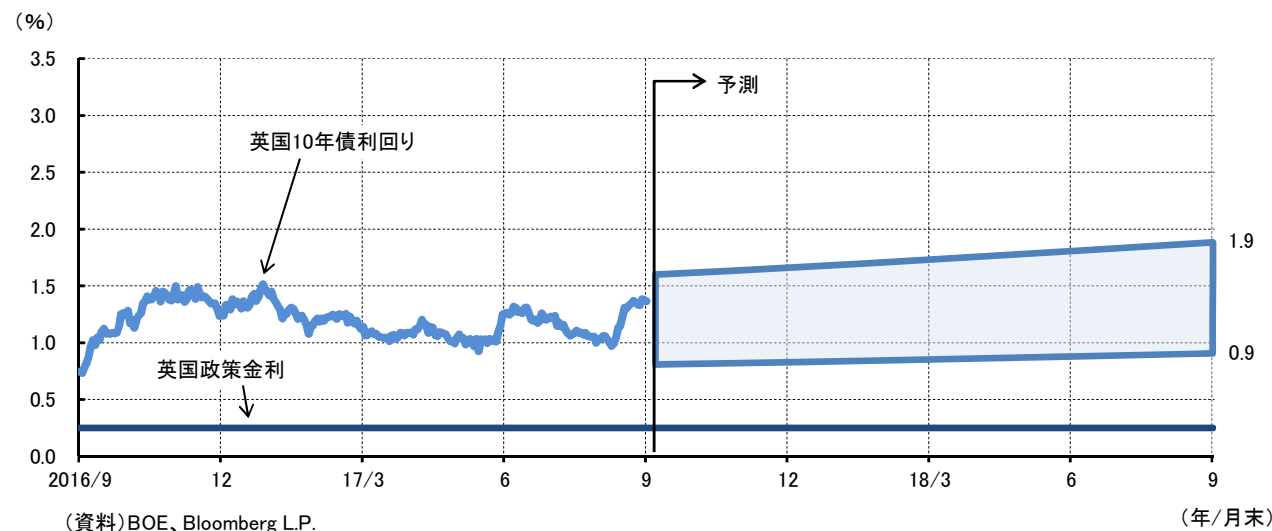
BOEは、ポンド安によるインフレ高進を懸念しつつも、EU離脱をめぐる不確実性の高まりや、それを受けた景気の下振れを警戒。当面、様子見姿勢を維持する見込み。

英10年債利回りは、ポンド安による物価の高止まりが押し上げ圧力となるものの、景気の低迷が金利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

◆ 9月下旬に50ドル台乗せ

9月のWTI原油先物価格は、大型ハリケーンの襲来が製油所の稼働停止を通じて原油在庫の増加に作用するとの見方から、弱含む場面もみられたものの、OPECやロシアによる減産期間の延長期待の高まりや、IEAによる原油需要見通しの上方修正などを背景に、総じて堅調に推移。月末近くには、4月半ば以来となる52ドル前後まで上昇。

◆ 投機筋の買い越し幅は拡大

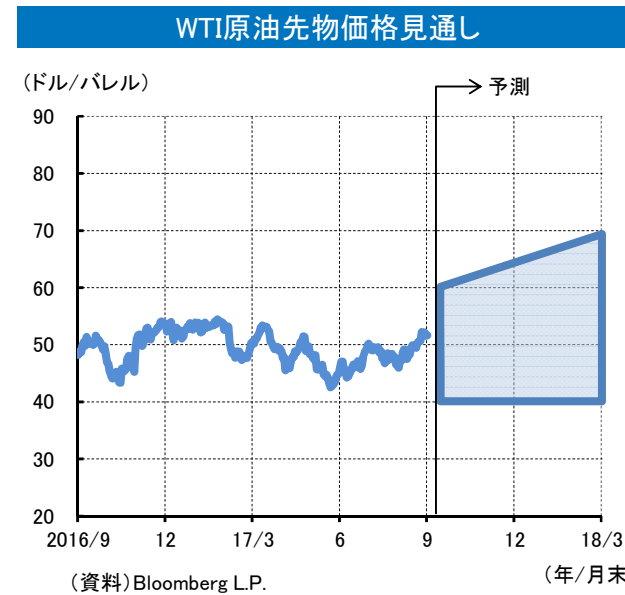
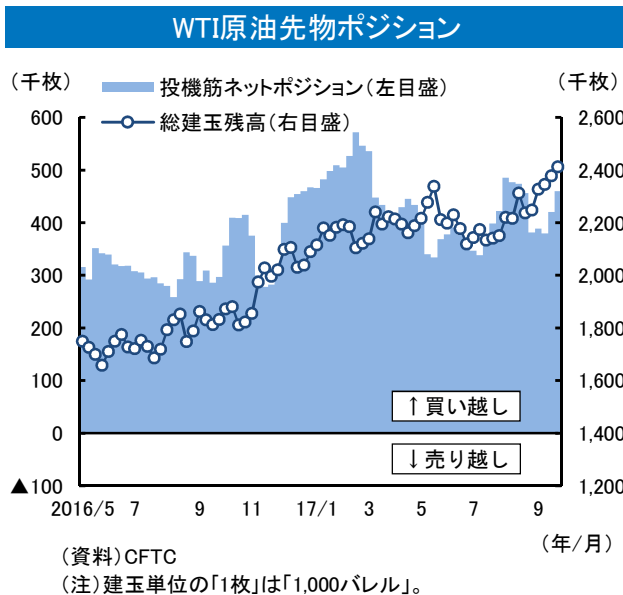
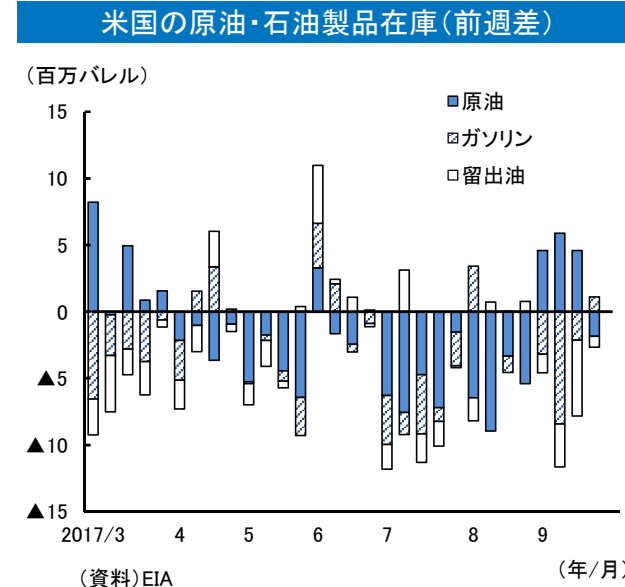
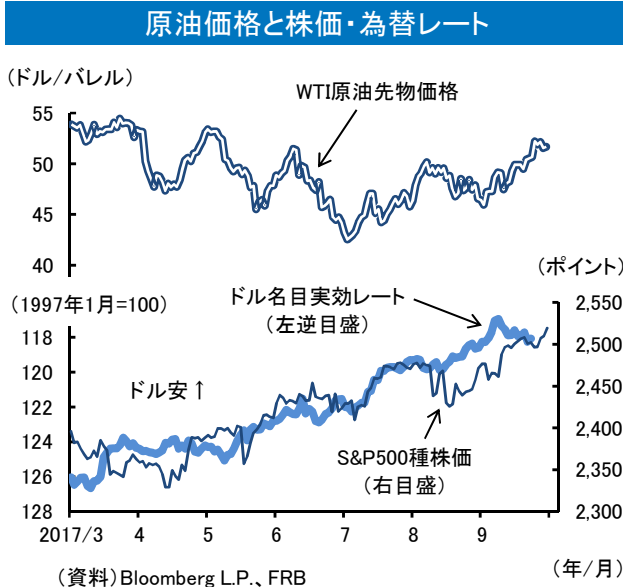
投機筋の買い越し幅は、世界的な需給改善観測の強まりを背景に、月末にかけて再び拡大。

◆ 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実効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、11月のOPEC総会に向けたOPECやロシアによる減産強化への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。



OPEC加盟国とロシアなどによる減産延長協議が本格化

◆OPEC主要国は減産合意を遵守

OPECの9月月報によると、8月のOPEC加盟国の原油生産量は、5ヵ月ぶりに減少。減産合意の対象外となっているリビアやナイジェリアの増産が続いているものの、両国を除いた減産幅は目標に近い水準を維持しており、サウジアラビアをはじめとしたOPEC主要国の減産に対する強い意志を示唆。

◆2018年の需給バランス悪化に懸念

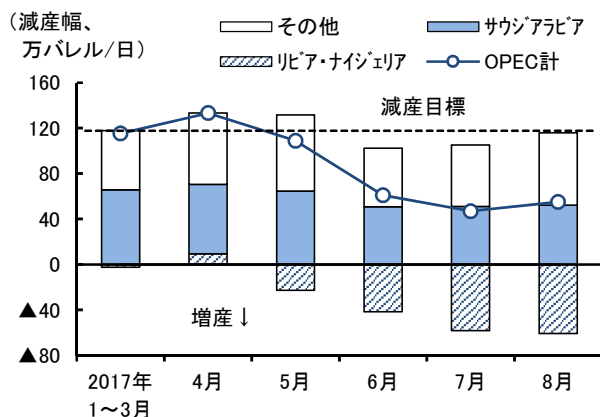
需要面では、先進国景気の回復基調の強まりを主因に、7月以降、IEAが2017年の原油需要見通しを大きく上方修正。OPEC加盟国の減産と相まって、年内は需給バランスの改善が続く見込み。

一方、2018年の原油需要の伸びについて、IEAは依然として慎重な見方を維持。この結果、OPEC加盟国の減産が予定通り18年3月末で終了すれば、世界の原油需給バランスは18年末にかけて供給超過が続く格好に。

◆OPECは減産期間の再延長へ

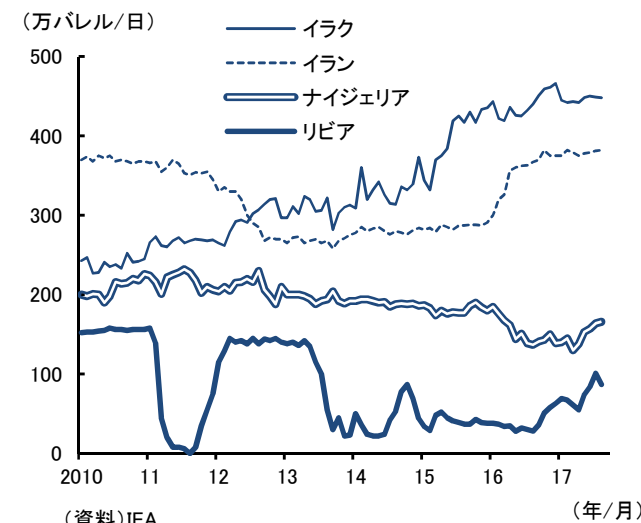
こうしたなか、OPEC加盟国やロシアは9月22日に開催された減産合意の監視委員会閣僚会議で、減産の再延長を協議。サウジアラビアを中心としたOPEC加盟国は、依然として高水準で推移する原油在庫の削減を目指す姿勢を堅持しており、早ければ11月30日のOPEC総会で減産の再延長に踏み切ると予想。

OPEC加盟国の減産状況

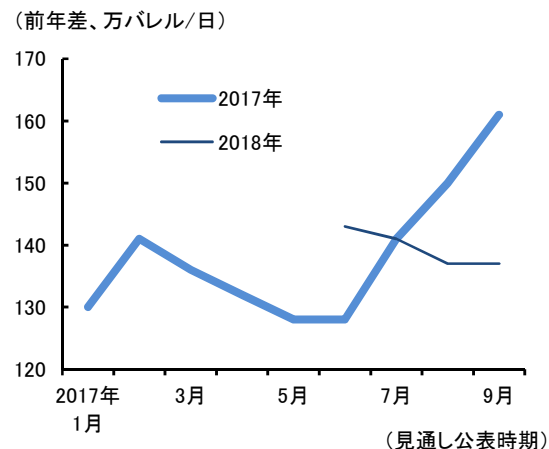


(資料) OPECを基に日本総研作成
(注) 減産実績は、OPECが公表している基準生産量(原則として2016年10月の生産実績)との差。リビアとナイジェリアは減産合意対象外のため、2016年10月の生産量との差を図示。

主な政情不安国の原油生産量

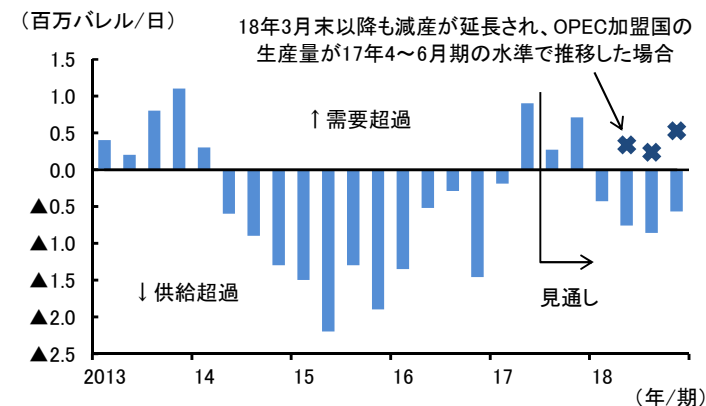


IEAの世界原油需要見通しの修正状況



(資料) IEA
(注1) IEAによる各月時点の見通しを図示。
(注2) 2018年の見通しは、17年6月から公表開始。

世界の原油需給バランス



(資料) IEAを基に日本総研作成
(注) 見通しは、IEAによる世界の原油需要、非OPEC加盟国の原油生産量見通しをベースとし、OPEC加盟国の原油生産量が、2018年3月までは17年4~6月期の水準(3,230万バレル/日)、その後は減産前の16年10~12月期の水準(3,340万バレル/日)で推移すると想定し、試算。

内外市場データ（月中平均）

	為替相場			国内市場				米国市場					欧州市場					商品市況	
	¥/\$ (NY終値)	¥/€ (NY終値)	\$/€ (NY終値)	無担0/N (%)	TIBOR 3ヵ月 (%)	国債 10年物 (%)	日経平均 株価 (円)	F F 0/N (%)	LIBOR 3ヵ月 (%)	国債 10年物 (%)	NYダウ 工業株 (ドル)	S&P500	EONIA (%)	EURIBOR 3ヵ月 (%)	独国債 10年物 (%)	英国債 10年物 (%)	ユーロ・ スツックス50	WTI 原油先物 (\$/B)	COMEX 金先物 (\$/TO)
14/1	103.88	141.51	1.3623	0.0726	0.22	0.66	15578.28	0.07	0.24	2.85	16243.72	1822.36	0.20	0.29	1.80	2.87	3092.40	94.86	1243.85
14/2	102.12	139.59	1.3670	0.0766	0.22	0.60	14617.57	0.07	0.24	2.70	15958.44	1817.03	0.16	0.29	1.66	2.74	3085.87	100.68	1302.52
14/3	102.36	141.52	1.3826	0.0721	0.21	0.62	14694.83	0.08	0.23	2.72	16308.63	1863.52	0.19	0.31	1.59	2.72	3093.97	100.51	1334.83
14/4	102.51	141.58	1.3811	0.0650	0.21	0.61	14475.33	0.09	0.23	2.69	16399.50	1864.26	0.25	0.33	1.53	2.67	3171.53	102.03	1298.87
14/5	101.84	139.85	1.3733	0.0676	0.21	0.59	14343.14	0.09	0.23	2.55	16567.25	1889.77	0.25	0.33	1.40	2.62	3197.40	101.79	1288.29
14/6	102.06	138.81	1.3601	0.0670	0.21	0.59	15131.80	0.10	0.23	2.59	16843.75	1947.09	0.08	0.24	1.35	2.70	3271.69	105.15	1282.57
14/7	101.75	137.74	1.3537	0.0658	0.21	0.54	15379.29	0.09	0.23	2.53	16988.26	1973.10	0.04	0.21	1.20	2.63	3192.31	102.39	1311.82
14/8	102.98	137.10	1.3314	0.0686	0.21	0.51	15358.70	0.09	0.23	2.41	16775.15	1961.53	0.02	0.19	1.02	2.44	3089.05	96.08	1295.73
14/9	107.39	138.46	1.2895	0.0664	0.21	0.54	15948.47	0.09	0.23	2.52	17098.13	1993.23	0.01	0.10	1.00	2.49	3233.38	93.03	1237.99
14/10	108.02	136.99	1.2682	0.0590	0.20	0.49	15394.11	0.09	0.23	2.29	16701.87	1937.27	0.00	0.08	0.88	2.23	3029.58	84.34	1223.11
14/11	116.40	145.21	1.2475	0.0649	0.18	0.47	17179.03	0.09	0.23	2.32	17648.98	2044.57	▲ 0.01	0.08	0.79	2.13	3126.15	75.81	1177.00
14/12	119.44	146.99	1.2307	0.0678	0.18	0.38	17541.69	0.12	0.24	2.20	17754.24	2054.27	▲ 0.03	0.08	0.64	1.87	3159.77	59.29	1198.71
15/1	118.33	137.63	1.1630	0.0739	0.18	0.26	17274.40	0.11	0.25	1.88	17542.25	2028.18	▲ 0.05	0.06	0.45	1.55	3207.26	47.33	1251.49
15/2	118.78	134.86	1.1354	0.0762	0.17	0.37	18053.20	0.11	0.26	1.98	17945.41	2082.20	▲ 0.04	0.05	0.35	1.68	3453.79	50.72	1226.92
15/3	120.37	130.33	1.0828	0.0697	0.17	0.38	19197.57	0.11	0.27	2.04	17931.75	2079.99	▲ 0.05	0.03	0.26	1.69	3655.31	47.85	1179.56
15/4	119.52	129.29	1.0818	0.0609	0.17	0.33	19767.92	0.12	0.28	1.92	17970.51	2094.86	▲ 0.08	0.01	0.16	1.62	3733.80	54.63	1199.88
15/5	120.84	134.80	1.1157	0.0693	0.17	0.41	19974.19	0.12	0.28	2.20	18124.71	2111.94	▲ 0.11	▲ 0.01	0.58	1.93	3617.98	59.37	1198.89
15/6	123.68	138.96	1.1235	0.0717	0.17	0.47	20403.84	0.13	0.28	2.36	17927.22	2099.28	▲ 0.12	▲ 0.01	0.83	2.06	3521.77	59.83	1182.45
15/7	123.33	135.63	1.0999	0.0740	0.17	0.44	20372.58	0.13	0.29	2.32	17795.02	2094.14	▲ 0.12	▲ 0.02	0.76	2.01	3545.10	50.93	1130.72
15/8	123.06	137.11	1.1145	0.0764	0.17	0.38	19919.09	0.14	0.32	2.16	17061.59	2039.87	▲ 0.12	▲ 0.03	0.67	1.87	3444.41	42.89	1119.42
15/9	120.09	134.95	1.1237	0.0734	0.17	0.36	17944.22	0.14	0.33	2.16	16339.95	1944.40	▲ 0.14	▲ 0.04	0.68	1.85	3165.46	45.47	1125.38
15/10	120.16	134.81	1.1220	0.0761	0.17	0.31	18374.11	0.12	0.32	2.06	17182.28	2024.81	▲ 0.14	▲ 0.05	0.55	1.81	3275.48	46.29	1157.86
15/11	122.63	131.56	1.0729	0.0781	0.17	0.31	19581.77	0.12	0.37	2.26	17723.77	2080.62	▲ 0.14	▲ 0.09	0.55	1.94	3439.57	42.92	1084.99
15/12	121.58	132.51	1.0899	0.0749	0.17	0.30	19202.58	0.24	0.53	2.23	17542.85	2054.08	▲ 0.20	▲ 0.13	0.60	1.88	3288.63	37.33	1068.82
16/1	118.29	128.54	1.0867	0.0745	0.17	0.22	17302.30	0.34	0.62	2.08	16305.25	1918.60	▲ 0.24	▲ 0.15	0.51	1.74	3030.50	31.78	1096.42
16/2	114.67	127.31	1.1104	0.0325	0.11	0.02	16346.96	0.38	0.62	1.77	16299.90	1904.42	▲ 0.24	▲ 0.18	0.23	1.44	2862.59	30.62	1201.08
16/3	112.95	125.83	1.1142	▲ 0.0027	0.10	▲ 0.06	16897.34	0.36	0.63	1.88	17302.14	2021.95	▲ 0.29	▲ 0.23	0.22	1.47	3031.42	37.96	1243.96
16/4	109.58	124.25	1.1339	▲ 0.0366	0.08	▲ 0.09	16543.47	0.37	0.63	1.80	17844.37	2075.54	▲ 0.34	▲ 0.25	0.18	1.48	3031.18	41.12	1242.08
16/5	109.00	123.13	1.1298	▲ 0.0589	0.06	▲ 0.11	16612.67	0.37	0.64	1.80	17692.32	2065.55	▲ 0.34	▲ 0.26	0.16	1.44	2983.70	46.80	1256.37
16/6	105.46	118.55	1.1242	▲ 0.0553	0.06	▲ 0.16	16068.81	0.38	0.65	1.64	17754.87	2083.89	▲ 0.33	▲ 0.27	0.01	1.18	2910.80	48.85	1276.23
16/7	104.09	115.17	1.1064	▲ 0.0430	0.06	▲ 0.26	16168.32	0.39	0.70	1.49	18341.18	2148.90	▲ 0.33	▲ 0.30	▲ 0.09	0.79	2919.08	44.80	1339.84
16/8	101.31	113.51	1.1205	▲ 0.0434	0.06	▲ 0.09	16586.07	0.40	0.81	1.56	18495.19	2177.48	▲ 0.34	▲ 0.30	▲ 0.07	0.61	2992.87	44.80	1338.44
16/9	101.83	114.18	1.1213	▲ 0.0515	0.06	▲ 0.05	16737.04	0.40	0.85	1.62	18267.40	2157.69	▲ 0.34	▲ 0.30	▲ 0.05	0.77	3012.09	45.23	1326.45
16/10	103.85	114.48	1.1024	▲ 0.0368	0.06	▲ 0.06	17044.51	0.40	0.88	1.75	18184.55	2143.02	▲ 0.35	▲ 0.31	0.04	1.04	3042.33	49.94	1265.84
16/11	108.63	117.09	1.0786	▲ 0.0492	0.06	▲ 0.01	17689.54	0.41	0.91	2.15	18697.33	2164.99	▲ 0.35	▲ 0.31	0.24	1.34	3026.40	45.76	1234.22
16/12	116.12	122.35	1.0538	▲ 0.0440	0.06	0.05	19066.03	0.54	0.98	2.49	19712.42	2246.63	▲ 0.35	▲ 0.32	0.29	1.39	3207.27	52.17	1150.49
17/1	114.92	122.17	1.0632	▲ 0.0448	0.06	0.06	19194.06	0.65	1.03	2.43	19908.15	2275.12	▲ 0.35	▲ 0.33	0.35	1.37	3298.77	52.61	1192.47
17/2	112.99	120.23	1.0641	▲ 0.0381	0.06	0.09	19188.73	0.66	1.04	2.42	20424.14	2329.91	▲ 0.35	▲ 0.33	0.32	1.25	3293.10	53.46	1234.97
17/3	112.92	120.67	1.0687	▲ 0.0416	0.06	0.07	19340.18	0.79	1.13	2.48	20823.06	2366.82	▲ 0.35	▲ 0.33	0.39	1.20	3427.10	49.67	1231.31
17/4	110.04	117.93	1.0717	▲ 0.0545	0.06	0.03	18736.39	0.90	1.16	2.29	20684.69	2359.31	▲ 0.36	▲ 0.33	0.25	1.06	3491.83	51.12	1271.21
17/5	112.24	124.09	1.1057	▲ 0.0527	0.06	0.04	19726.76	0.91	1.19	2.30	20936.81	2395.35	▲ 0.36	▲ 0.33	0.38	1.09	3601.87	48.54	1245.50
17/6	110.97	124.70	1.1238	▲ 0.0556	0.06	0.05	20045.63	1.04	1.26	2.18	21317.80	2433.99	▲ 0.36	▲ 0.33	0.29	1.05	3547.85	45.20	1259.99
17/7	112.38	129.59	1.1532	▲ 0.0542	0.06	0.08	20044.86	1.15	1.31	2.31	21581.25	2454.10	▲ 0.36	▲ 0.33	0.54	1.25	3483.89	46.68	1237.66
17/8	109.84	129.81	1.1818	▲ 0.0493	0.06	0.04	19670.17	1.16	1.31	2.20	21914.08	2456.22	▲ 0.36	▲ 0.33	0.42	1.10	3451.34	48.06	1284.21
17/9	110.81	131.93	1.1906	▲ 0.0579	0.06	0.02	19924.40	1.16	1.32	2.20	22173.41	2492.84	▲ 0.36	▲ 0.33	0.41	1.21	3507.10	49.88	1315.37