
欧米経済展望

2017年7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 井上 恵理菜 (Tel : 03-6833-6380 Mail : inoue.erina@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7月3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：雇用情勢の改善が続き、個人消費は底堅く推移

◆雇用環境は底堅く推移

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おり、雇用情勢は良好。5月の失業率も4.3%まで低下。

一方、時間当たり賃金の伸びは3ヵ月連続で鈍化したものの、月ごとの振れが大きいいため、減速トレンドに転じたときみするのは早計。先行きは、労働需給のひっ迫に伴い、増勢は再び加速する見込み。

◆先行きの消費者マインドが弱含み

6月のカンファレンスボード消費者信頼感指数は、現状指数が上昇した一方、期待指数が低下。トランプ政権の減税策などの政策実現が不安視され、所得環境の改善に対して慎重な見方が強まっている公算。

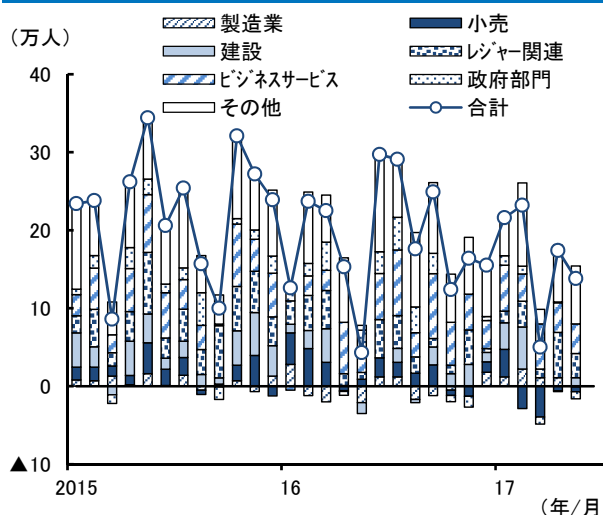
もっとも、秋にかけて政策議論が進展すれば、景気の先行き懸念が後退し、期待指数も持ち直しに転じる見込み。

◆個人消費は底堅く推移

小売売上高は、自動車のペントアップ需要の一巡や原油価格の下落により、自動車やガソリンの売上が弱含んでいるものの、総じてみれば、底堅く推移。

先行きも、雇用・所得情勢の改善に支えられ、増加傾向を維持する見込み。

非農業部門雇用者数(前月差)



(資料) Bureau of Labor Statistics

失業率と時間当たり賃金



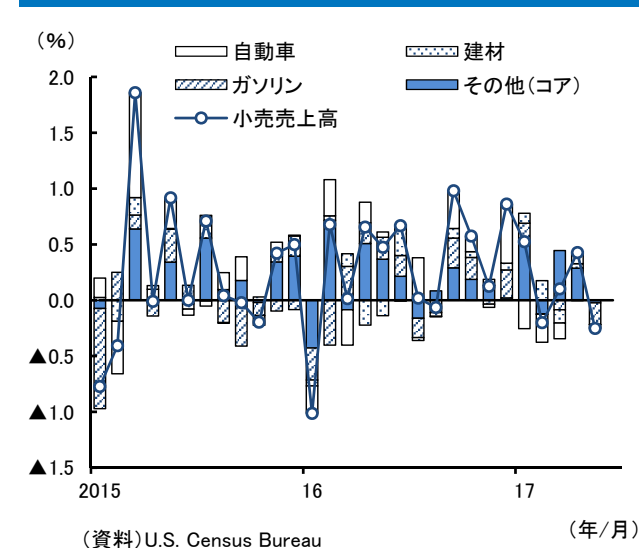
(資料) Bureau of Labor Statistics

カンファレンスボード消費者信頼感指数



(資料) The Conference Board

小売売上高(前月比、寄与度)



(資料) U.S. Census Bureau

住宅供給にボトルネックの兆し

◆住宅販売は増加も着工は減少

5月の住宅販売件数は、中古・新築ともに増加。一方、着工件数は3ヵ月連続で減少。住宅需要が堅調に推移するなか、建築業の労働需給のひっ迫が着工の遅れに作用している公算。

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ことから、着工件数は持ち直しに転じる公算大。もっとも、労働需給のひっ迫により増勢は緩やかにとどまる見込み。

◆消費者物価の伸びが鈍化

5月の消費者物価は3ヵ月連続で伸びが鈍化。携帯電話の通信料引き下げのほか、家賃・医療費などの伸び鈍化もコア物価の下押しに作用。

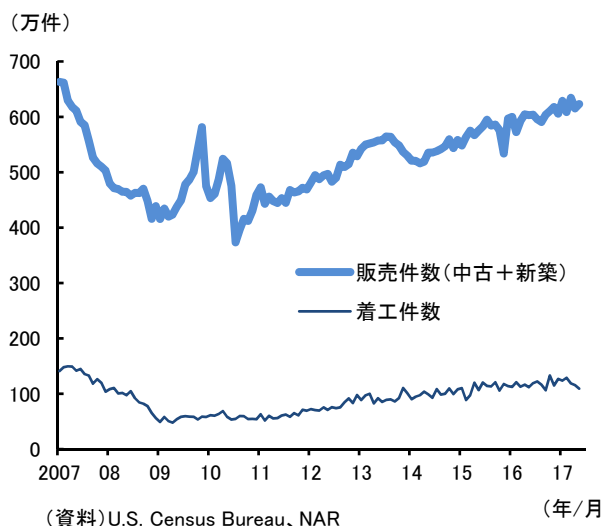
もっとも、消費者のインフレ期待は底堅く推移しているため、コア物価が先行き大幅に弱含む公算は小。賃金の伸びの高まりに連動して、消費者物価は前年比+2%強の伸びに持ち直す見通し。

◆企業部門は回復傾向

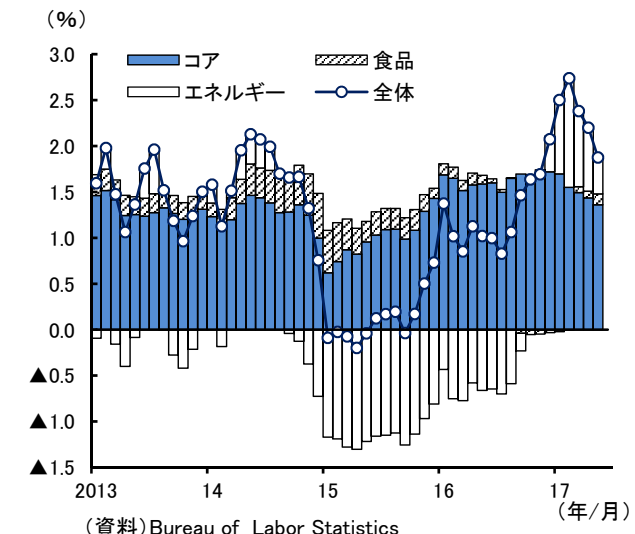
輸出は、海外景気の持ち直しを背景に回復傾向。仕向地別にみると、先進国・新興国向けともに増加。

内外需要の回復に支えられ、企業収益も急ピッチで改善。半年程度のラグにおいて、設備投資は緩やかな持ち直しが続く見通し。

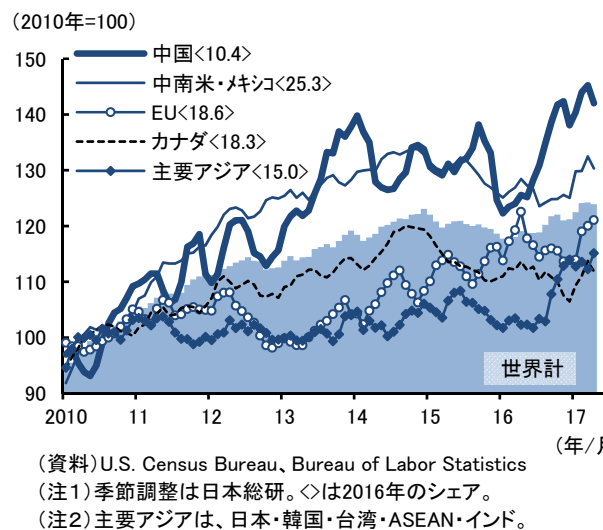
住宅市場



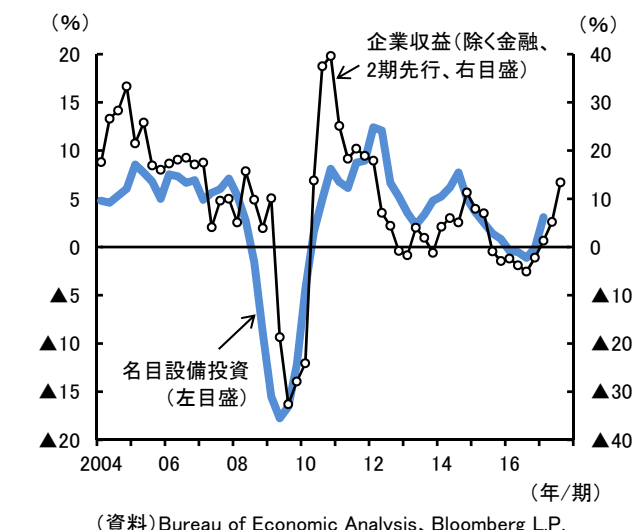
CPI(前年比寄与度)



地域別実質輸出(季調値、3ヵ月移動平均)



企業収益と設備投資(前年同期比)



トピックス①：オンラインショッピングの増勢加速

◆オンラインショッピングの割合上昇

米国では、オンラインショッピングによる販売が増加しており、小売売上高に占める通販・オンラインショッピングの割合が趨勢的に上昇。とりわけ、2016年後半から上昇ペースが加速。オンラインショッピングサイトが進める配送や決済でのサービス拡充が、利用者の拡大に寄与している公算。

一方、食料品店・衣料品店・百貨店の小売売上高に占める割合が低下。消費者の購買場所が、実店舗からオンライン上へ徐々にシフト。

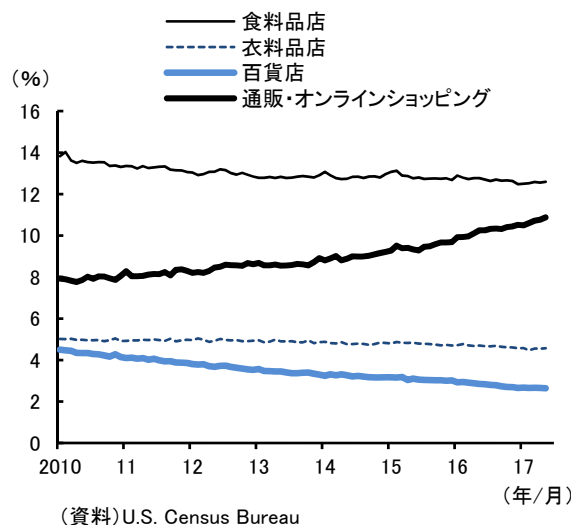
◆オンラインショッピングが消費下支え

足許でオンラインショッピングの小売売上への伸びに対する寄与が拡大。小売売上全体の伸びが変動するなかでも、オンラインショッピングの伸びは安定的に推移。

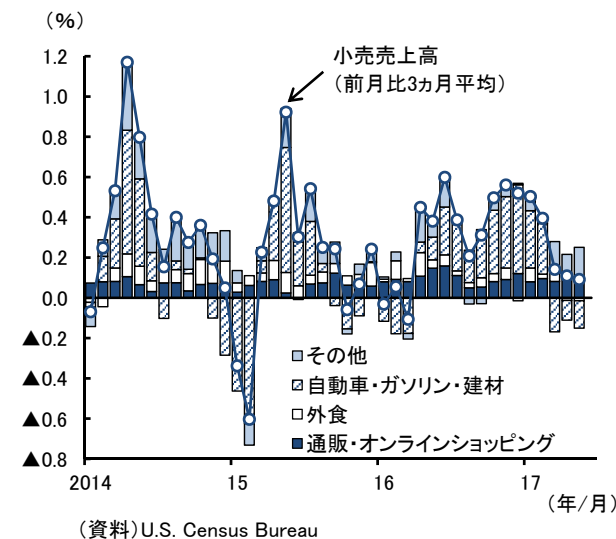
◆EC増やIT化が小売の雇用下押し

もともと、こうした動きは雇用・賃金にはマイナス影響。足許、実質小売売上高が底堅く推移するなか、小売・外食の雇用者数の増加ペースが伸び悩んでいるほか、小売業の賃金の伸びが鈍化。オンラインショッピングの拡大や実店舗で進むIT化が、小売業の雇用減少や賃金の伸びの抑制に作用している可能性。一部では、全米で今後ショッピングモールが大幅に減少するとの見方も。

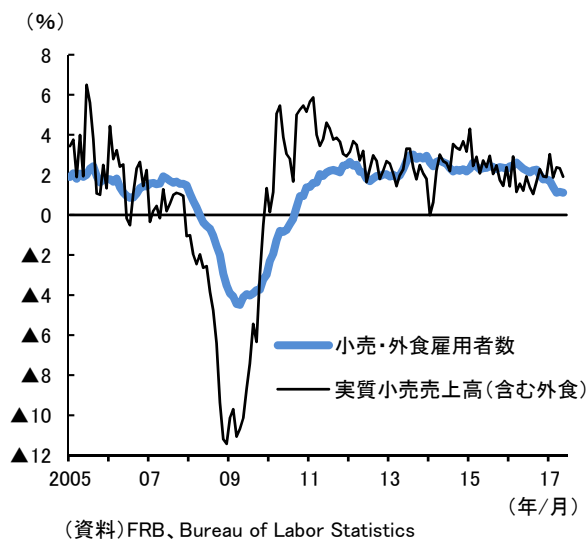
小売売上高に占める割合



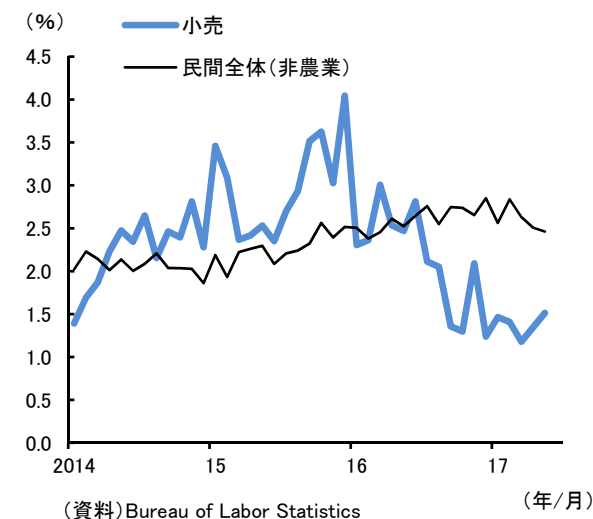
小売売上高(前月比3か月平均)



実質小売売上高と雇用者数(前年比)



時間当たり名目賃金(前年比)



トピックス②：学生ローンや自動車ローンの行方に注意

◆家計の債務負担はマクロでは低水準

家計の債務残高は、金融危機前を上回る水準まで増加。もっとも、対可処分所得比では低水準にとどまっており、家計の債務負担の高まりが直ちに個人消費の下押し圧力となる状況には至っていないと判断。

◆学生ローンや自動車ローンに注意

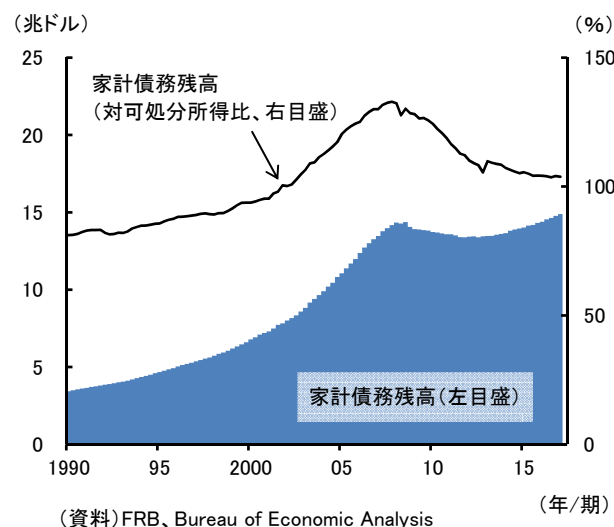
ただし、ローンの種類別に延滞率を見ると、足許で学生ローンが高止まりしているほか、自動車ローンでは上昇傾向に。こうした学生ローンや自動車ローンを抱える一部の家計では、資金繰りが厳しくなっている可能性。

不良債権とみなされる90日以上延滞残高をみると、足許で学生ローンが住宅ローンに匹敵する規模に拡大。加えて、トランプ政権が歳出削減の一環として学生ローン向けの財政支援を縮小する方針を示していることなどから、学生ローンの債務負担の先行きに懸念が強まっている状況。

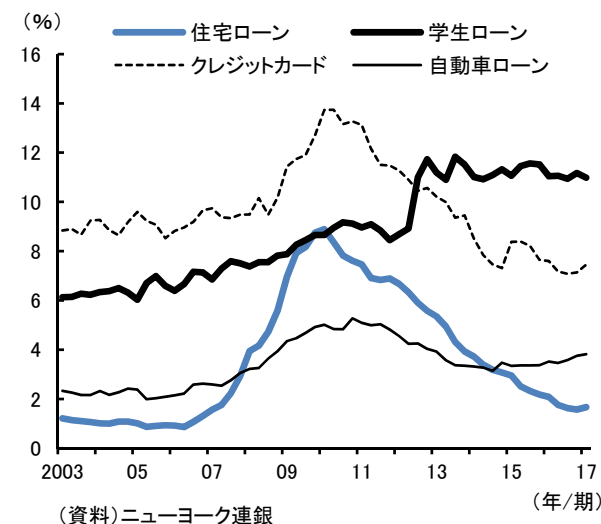
一方、90日以上延滞率が上昇傾向にある自動車ローンでは、既に金融機関がローンの貸出態度厳格化に動いており、ローン借入需要の下押しに作用。

学生ローンや自動車ローンの債務負担がさらに増えれば、消費の下押し要因として無視できなくなる恐れもあり、これら家計債務の行方に注意が必要。

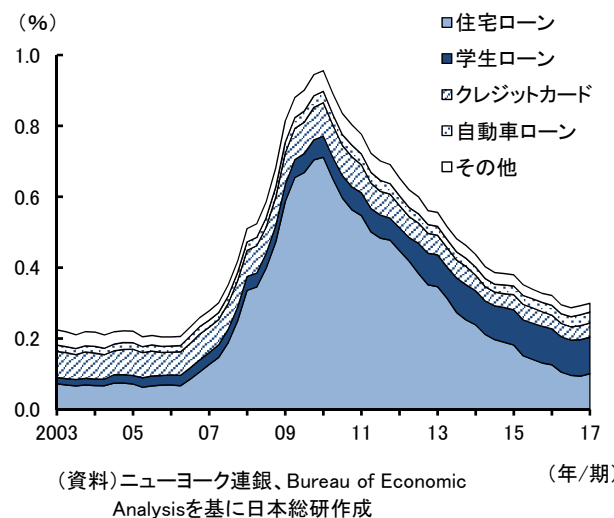
家計債務残高



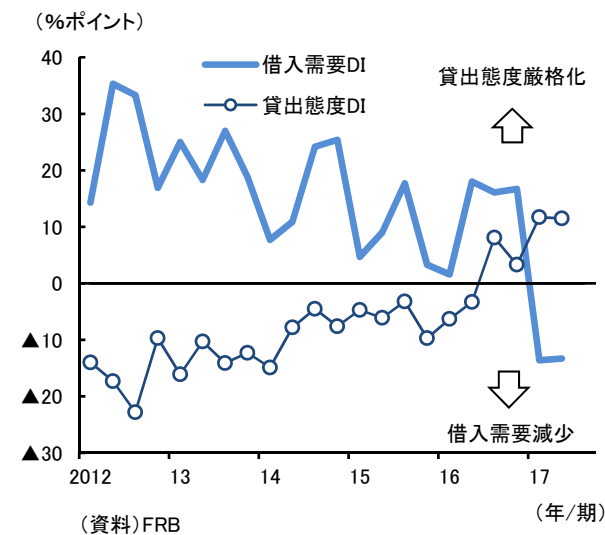
90日以上延滞率



90日以上延滞残高(対可処分所得比)



自動車ローンの借入需要・貸出態度



米国景気・金利見通し：財政政策効果により徐々に加速

◆成長ペースは2%台後半まで上昇

自律的な景気回復が持続する見通し。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、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伸びの高まりを背景に、個人消費は回復傾向が続く見込み。

新政権の減税やインフラ投資などの財政政策は、2018年入り後に公約の3分の1の規模で実施されると想定。個人消費などの押し上げを通じて、成長率は2%台後半に向けて高まっていく公算。

もっとも、政権のもう一つの側面である保護主義・排外主義が強まったり、財政政策の規模が想定以上に圧縮されれば、予測値が下振れる可能性も。

◆金利は緩やかに上昇

F R Bは、6月のFOMCで利上げを実施。今後も、米国景気の回復に伴い年3回のペースで利上げを実施する見通し。

加えて、6月のFOMCでは、買入債券の再投資縮小に向けた具体策を提示。9月のFOMCではバランスシートの正常化を優先し、次回利上げは12月に後ズレさせると予想。

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、財政政策の具体化や、F R Bの金融引き締め姿勢の明確化に伴い、上昇していく見通し。

米国経済・物価見通し

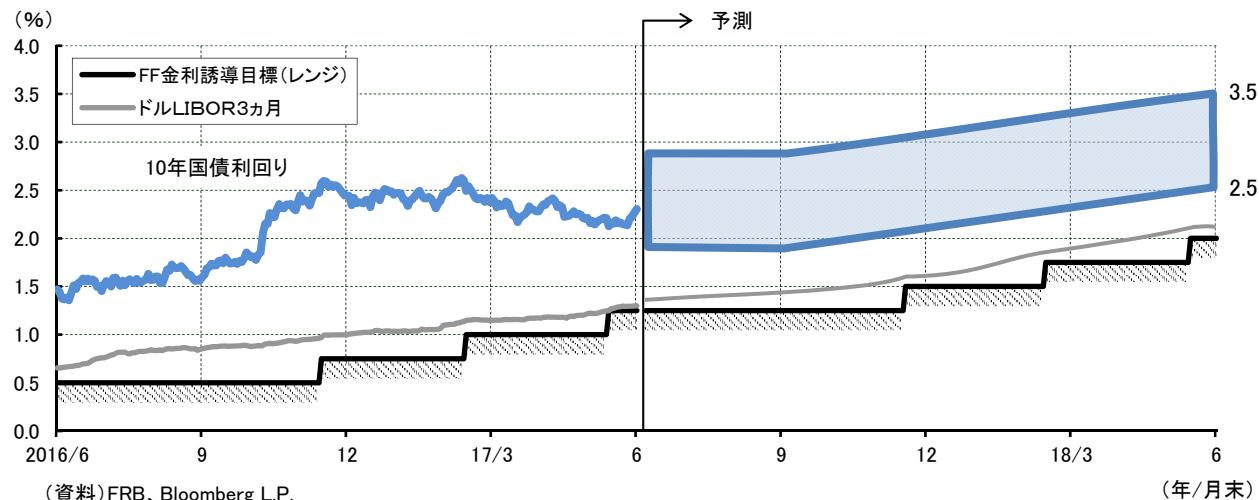
(四半期は季調済前期比年率、%、%ポイント)

	2016年		2017年						2018年		
	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	2016年	2017年	2018年
	(実績)		(予測)						(実績)		(予測)
実質GDP	3.5	2.1	1.4	2.5	2.2	2.3	2.4	2.6	1.6	2.1	2.5
個人消費	3.0	3.5	1.1	2.6	2.3	2.3	2.5	2.6	2.7	2.5	2.5
住宅投資	▲4.1	9.6	12.9	4.2	4.3	4.5	4.2	3.9	4.9	5.4	4.1
設備投資	1.4	0.9	10.4	3.5	4.3	4.5	4.7	4.8	▲0.5	4.4	4.6
在庫投資(寄与度)	0.4	1.0	▲1.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	▲0.4	▲0.1	0.1
政府支出	0.8	0.2	▲0.9	1.4	0.5	0.4	1.0	1.0	0.8	0.1	0.9
純輸出(寄与度)	0.9	▲2.0	0.2	▲0.2	▲0.2	▲0.2	▲0.3	▲0.3	▲0.1	▲0.3	▲0.3
輸出	10.0	▲4.5	7.0	3.8	3.9	3.8	3.6	3.5	0.4	3.6	3.6
輸入	2.2	8.9	4.0	4.2	4.3	4.2	4.5	4.5	1.1	4.5	4.4
実質最終需要	3.1	0.9	2.6	2.5	2.2	2.2	2.4	2.4	2.0	2.3	2.4
消費者物価	1.1	1.8	2.5	2.0	2.3	2.3	2.0	2.4	1.3	2.3	2.2
除く食料・エネルギー	2.2	2.2	2.2	2.0	2.1	2.2	2.2	2.2	2.2	2.1	2.2

(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 : 9月のFOMCではバランスシート縮小を優先へ

◆FRBは物価弱含みを懸念

FRBは、物価の弱含みは短期的にとどまると判断し、6月のFOMCで利上げを実施。FOMC参加者の政策金利予想に大きな変化はなく、今後も、トランプ政権の財政政策や利上げによる内外景気への影響を見極めつつ、米国景気の回復に伴い年3回のペースで利上げを実施する見通し。

もともと、声明文に「インフレの動向を注視する」との文言が加えられたほか、FRB高官のその後の発言からも物価動向に対する慎重姿勢がうかがえる状況。追加利上げを行うためには、消費者物価の持ち直しが必要条件。

◆9月にはバランスシート縮小を優先へ

加えて、6月のFOMCでは、買入債券の再投資縮小に向けた具体策を提示。

当初3ヵ月間は米国債の再投資を月額60億ドル、MBS（住宅ローン担保債）の再投資を同40億ドル縮小し、それぞれ3ヵ月毎に縮小規模を60億ドル、40億ドルずつ拡大。1年後以降は、国債は月額300億ドル、MBSは同200億ドルで縮小規模を維持する方針。

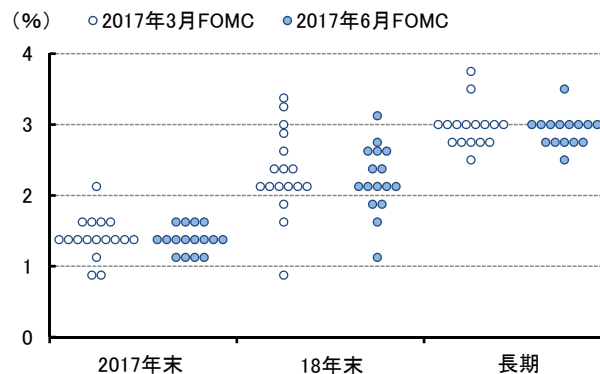
今回、詳細な縮小計画が示され、FRB高官も早期の縮小開始に前向きな姿勢を示していることから、9月のFOMCではバランスシートの正常化を優先する見込み。この結果、次回利上げは12月に後ズレさせると予想。

FOMC声明(要旨)

今回(2017年6月13日、14日)		前回(2017年5月2日、3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。雇用の伸びは減速したものの、年初以降均してみると堅調で、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。 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く指標と同様に、2%をやや下回っている。 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。 	<p>景気判断・インフレ認識</p>	<ul style="list-style-type: none"> 経済活動の伸びは鈍化したものの、労働市場は引き続き力強さを増した。雇用の伸びはここ数か月間均してみると堅調で、失業率は低下。家計支出は緩やかな伸びにとどまったものの、消費の持続的な伸びを支えるファンダメンタルズは依然として底堅い。企業の設備投資は安定した。 前年比でみたインフレ率はこのところ、委員会の長期的な目標である2%に近づいている。エネルギーと食品の価格を除くと、消費者物価は3月に下落し、インフレ率は2%をやや下回り続けた。 委員会は、第1四半期の経済成長の減速は一時的である可能性が高いとみており、インフレ率は中期的に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。物価指標と世界的な経済・金融情勢を、引き続き注意深く監視。
<ul style="list-style-type: none"> 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。 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。 政策決定の投票で反対したのはカシュカリ総裁で、FF金利の誘導目標レンジの据え置きを主張。 	<p>金融政策</p>	<ul style="list-style-type: none"> FF金利の誘導目標レンジを0.75~1.00%で維持することを決定。 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。FF金利の水準の正常化がしっかりと軌道に乗るまで、この方針を続ける。委員会が中長期証券を相当な水準で保有し続けるこの政策は、緩やかな金融環境を維持する一助となるだろう。 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

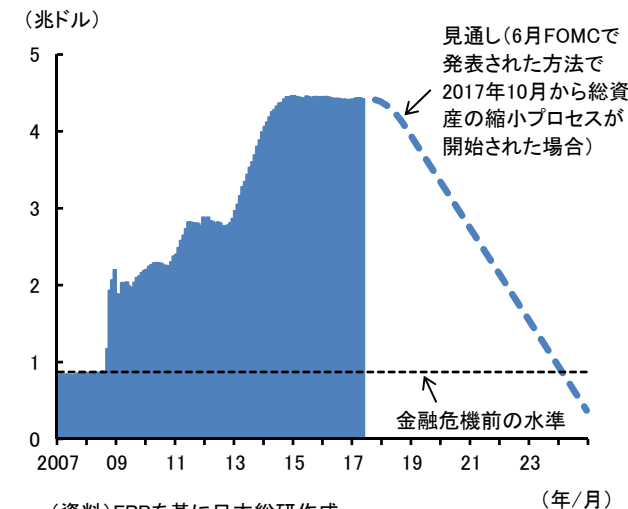
FOMC参加者の政策金利予測



(資料)FRB

(注)ポイント(○)は各FOMC参加者の予測値を示す。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

ユーロ圏景気：製造業が景気を牽引

◆製造業がユーロ圏景気を牽引

6月のユーロ圏コンポジットPMIは55.7と、今年1月以来の水準まで低下。業種別にみると、製造業PMIは改善が続く一方、サービス業PMIが大きく低下。もっとも、依然として高水準にあり、ユーロ圏の企業部門は底堅さを維持。

ドイツの製造業をみると、2017年入り以降、製造業生産の増勢が持続。Ifo製造業景況感の現状指数が11年夏以来の水準まで上昇しているほか、先行き見通しも17年に入り上昇傾向。外需の持ち直しを受けた製造業の堅調な回復が、今後ユーロ圏景気を牽引する見込み。

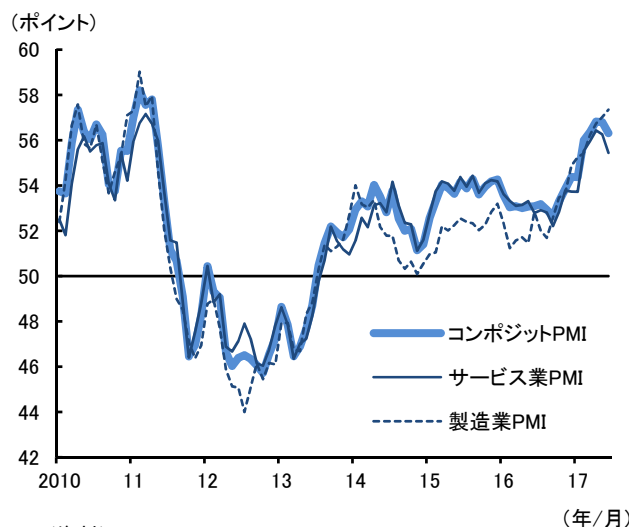
◆フランスの消費者マインド改善が顕著

6月のユーロ圏消費者信頼感指数は前月に続いて改善し、2001年春以来の水準に。国別にみると、マクロン大統領の誕生で政治リスクが後退したフランスで著しい改善がみられる一方、イタリアでは16年入り以降、弱含みが続いており、両国間で差異が拡大。

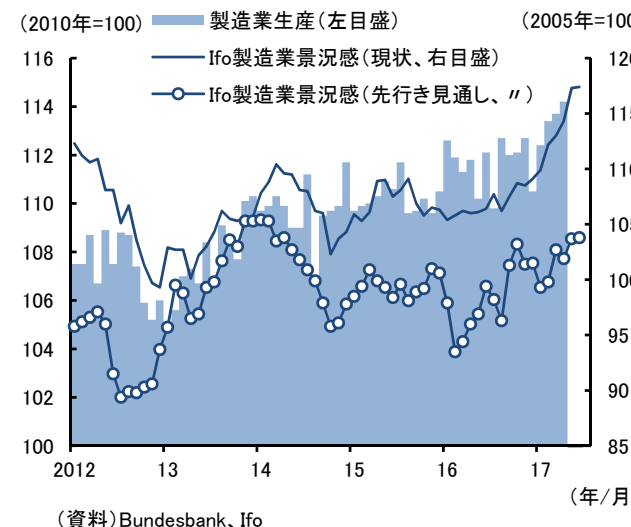
◆消費者物価は再び1%台半ばの伸びに

6月のユーロ圏の消費者物価は、前年同月比+1.3%と2ヵ月連続で伸びが鈍化。原油価格の上昇による物価押し上げ圧力のはく落が主因。一方、コア物価は伸びが小幅加速。

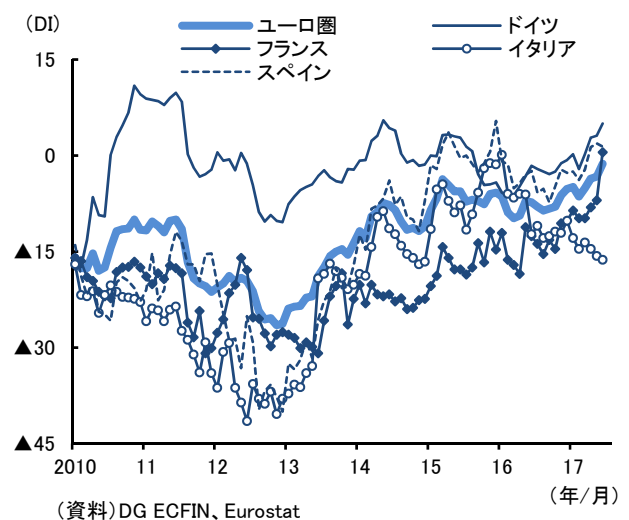
ユーロ圏のPMI



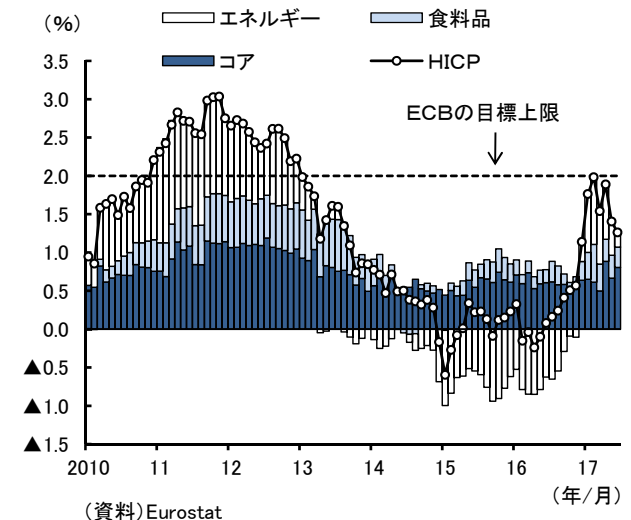
ドイツの製造業生産と企業マインド



ユーロ圏主要国の消費者信頼感指数



ユーロ圏のHICP(前年比)



ユーロ圏トピックス：巨額の不良債権がイタリア経済の重石に

◆時間を要するイタリアの不良債権処理

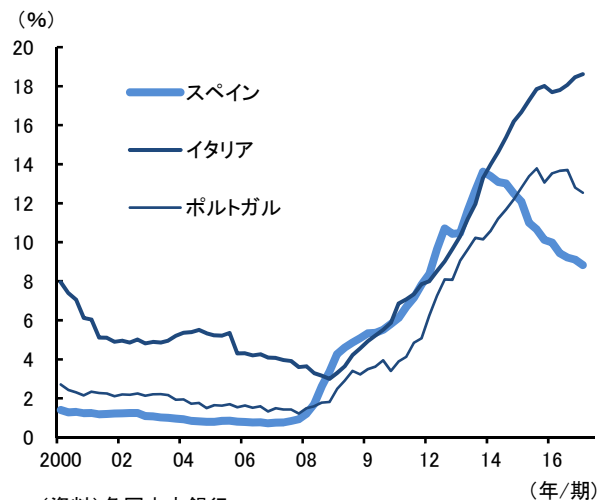
ユーロ圏では、かねてより南欧諸国の銀行部門が抱える巨額の不良債権が問題視されており、とりわけイタリアの不良債権処理の遅れが懸念材料に。政府主導の迅速な処理が求められるものの、公的資金注入の前提として株主や債権者へ損失負担を求めるEUのバイルイン・ルールが障害に。イタリアは銀行債を保有する国民が多いため、不良債権処理に際して債権者に負担を強ければ、国民の不満が高まり、五つ星運動などのポピュリズム政党への支持拡大につながる恐れ。

そうした状況下、イタリアの中小銀行2行が6月26日に破綻。規模が小さいことなどから、今回はバイルイン規則の適用が見送られ、政府主導で清算。ただし、今後予定される大手行の再建では、公的資金注入で損失を被る投資家をどこまで保護するのかなどをめぐって欧州委員会と都度調整する必要があり、不良債権処理には時間を要する見通し。

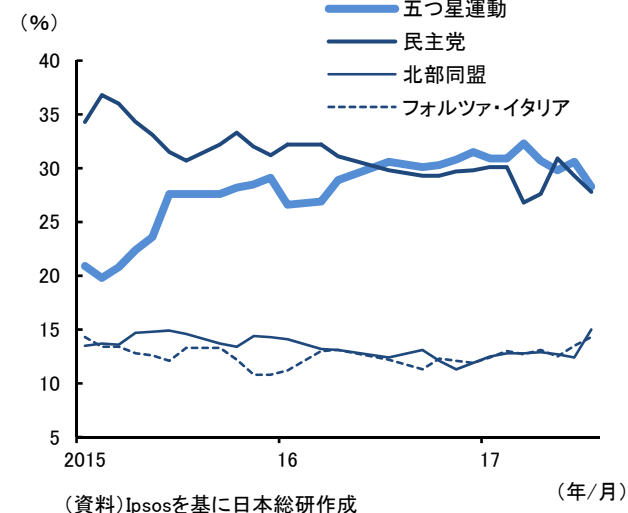
◆不良債権がイタリア設備投資の重石に

一方、イタリアの企業部門では、生産見通しの改善が続き、設備稼働率が長期平均を上回る水準で推移するなど、設備投資需要が高まる状況。もっとも、イタリアの銀行の貸出態度は、足許で再び厳格化。巨額の不良債権を抱える銀行の消極的な融資姿勢が、設備投資回復の重石に。

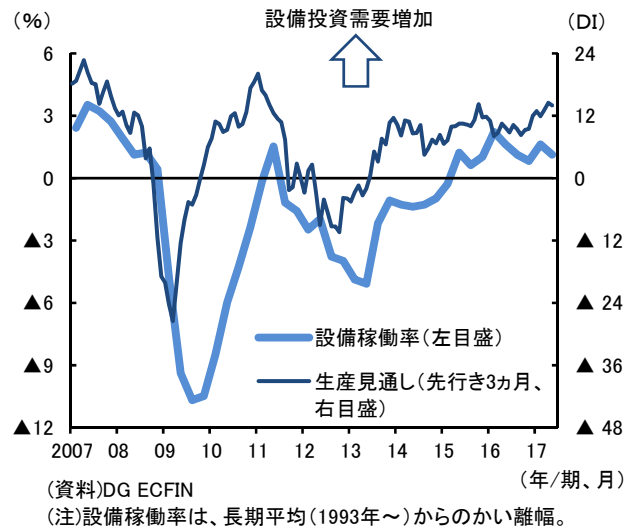
各国銀行の企業向け融資における不良債権比率



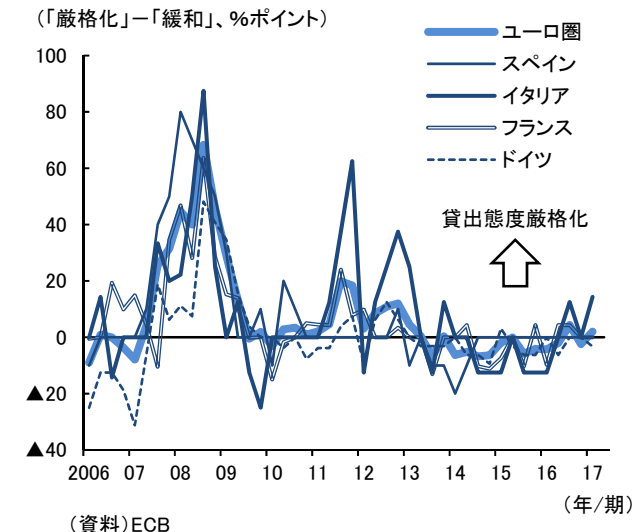
イタリア主要政党の支持率



イタリア製造業の設備稼働率と先行き生産見通し



ユーロ圏主要国の貸出基準(先行き3ヵ月)



英国：ハードBrexitは困難化、離脱交渉は難航へ

◆企業マインドの改善に一服感

6月のPMIは、製造業・サービス業ともに2ヵ月連続で低下し、企業マインドの改善に一服感。

◆物価上昇が個人消費の重石に

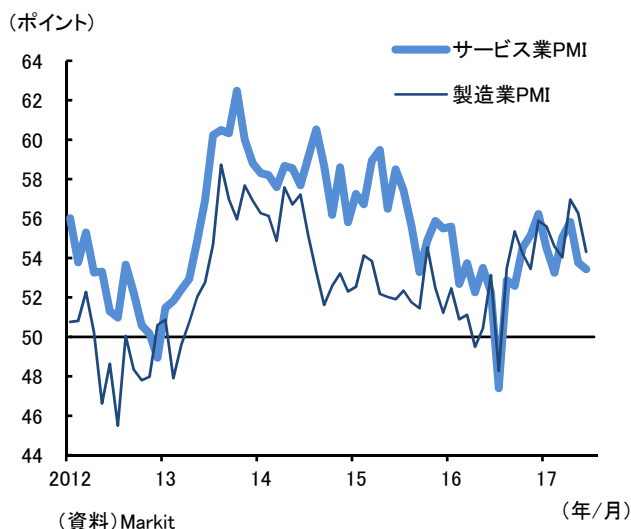
5月の消費者物価は前年同月比+2.9%と、前月の同+2.7%から伸びが一段と加速。先行き原油高やポンド安による大幅な物価押し上げ圧力は減衰していくと見込まれるものの、最終製品への価格転嫁がラグを伴って進むと予想されるため、当面、消費者物価は2%台半ばを上回る伸びが続く見通し。

週当たり平均賃金は、4月にかけて3ヵ月連続で前年比+1%台の伸びに。インフレ率が2%を超えるなか、当面、実質賃金の伸びは前年比マイナス圏での推移が続く見通し。

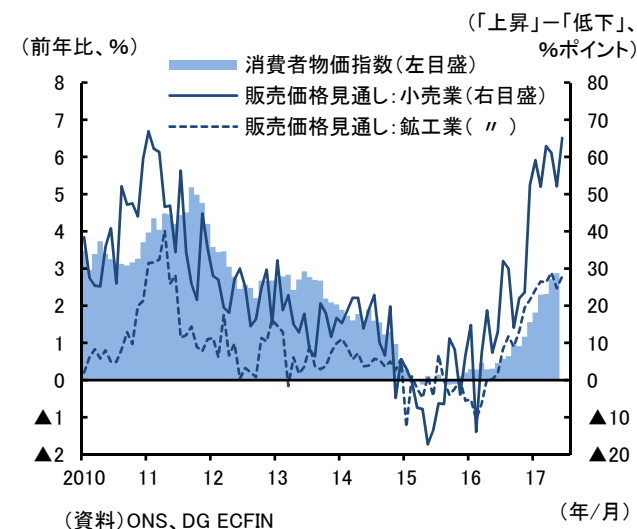
◆総選挙で保守党が過半数割れ

6月8日に実施された総選挙では、体制強化の狙いとは裏腹に、保守党が過半数を割り込み、メイ首相の政権基盤が弱体化。26日には、北アイルランドを地盤とする民主統一党と閣外協力で合意したものの、両党の議席数は過半数をわずかに上回る程度。メイ首相は、これまで移民制限を優先しEU単一市場から完全に脱退するハードBrexitも辞さない構えを示してきたものの、円滑な政策運営のため、ソフトBrexitを求める労働党などの主張に配慮せざるを得ない状況に。一方で、EUは「いいとこ取り」のソフトBrexitを受け付けないスタンスを堅持しており、今後の交渉は難航が必至。

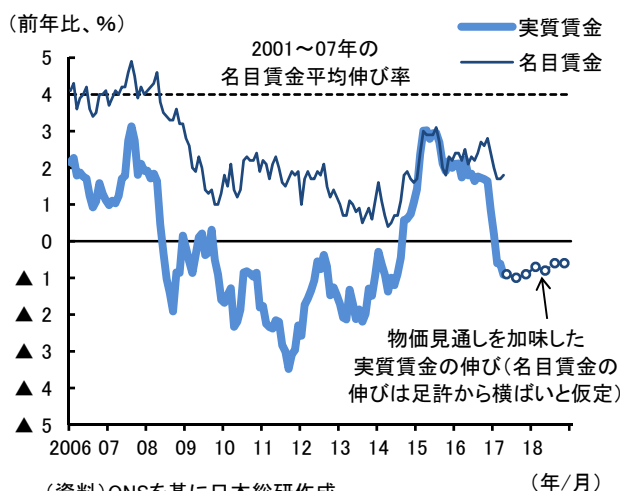
英国のPMI(購買担当者景気指数)



英国の消費者物価と企業の販売価格見通し

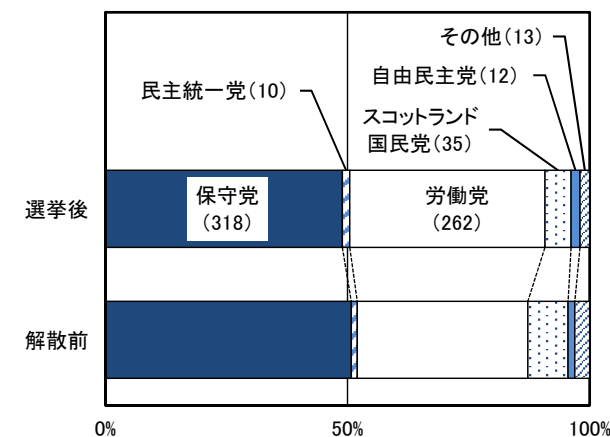


英国の週当たり平均賃金(除く賞与)



(資料)ONSを基に日本総研作成
(注)実質賃金は、消費者物価で実質化。

英国下院の政党別議席数



(資料)BBC等を基に日本総研作成
(注)政党名のカッコ内は獲得議席数。定数650。

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などが下支えに作用。もっとも、賃金の伸び悩みや原油価格の持ち直しを受けた物価の上昇が、実質所得の下押し要因に。

先行き、所得環境の改善ペースの鈍化が個人消費の重石となり、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背景に、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。

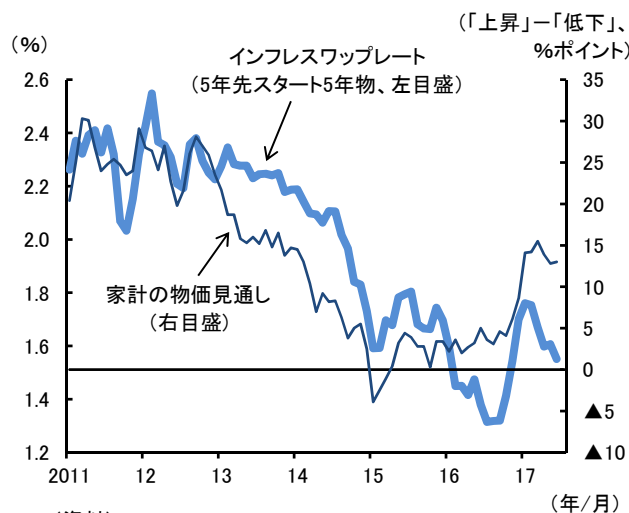
欧州各国経済・物価見通し

(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	1.8	2.1	2.3	1.8	1.6	1.7	1.6	1.6	1.7	1.9	1.6
	消費者物価指数	0.3	0.7	1.8	1.5	1.6	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	1.6
フランス	実質GDP	0.7	2.1	1.9	1.3	1.4	1.5	1.4	1.5	1.1	1.4	1.4
	消費者物価指数	0.4	0.6	1.5	1.5	1.3	1.4	1.2	1.4	0.3	1.3	1.3
英国	実質GDP	2.0	2.7	0.9	0.9	1.0	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

ユーロ圏のインフレ期待



【ホット・トピック】

◆インフレ期待が再び弱含み

ユーロ圏のインフレ期待は盛り上がりを欠き、2017年初めに持ち直しの動きが一般。原油価格の上昇による物価押し上げ圧力が徐々に減衰するなか、足許では再び低下傾向に。また、賃金面からの物価押し上げ圧力が緩慢にとどまる状況下、先行きも消費者物価の伸びはECBの目標を下回る1%台後半にとどまる見込み。

ECBはデフレリスクが後退したとの認識のもと、テーパリングに向けた議論を本格化させつつあるものの、物価の力強い伸びは当面見通せず、利上げをはじめとした本格的な金融政策の正常化にはなお時間を要する見込

欧州金利見通し：ECBではテーパリング議論が徐々に本格化

<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が広がるにつれ、政治リスクの高まりやBrexitをめぐる交渉の行方などに配慮しつつも、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。

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、当面、0%台前半を中心とした推移が持続。今秋以降は、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。

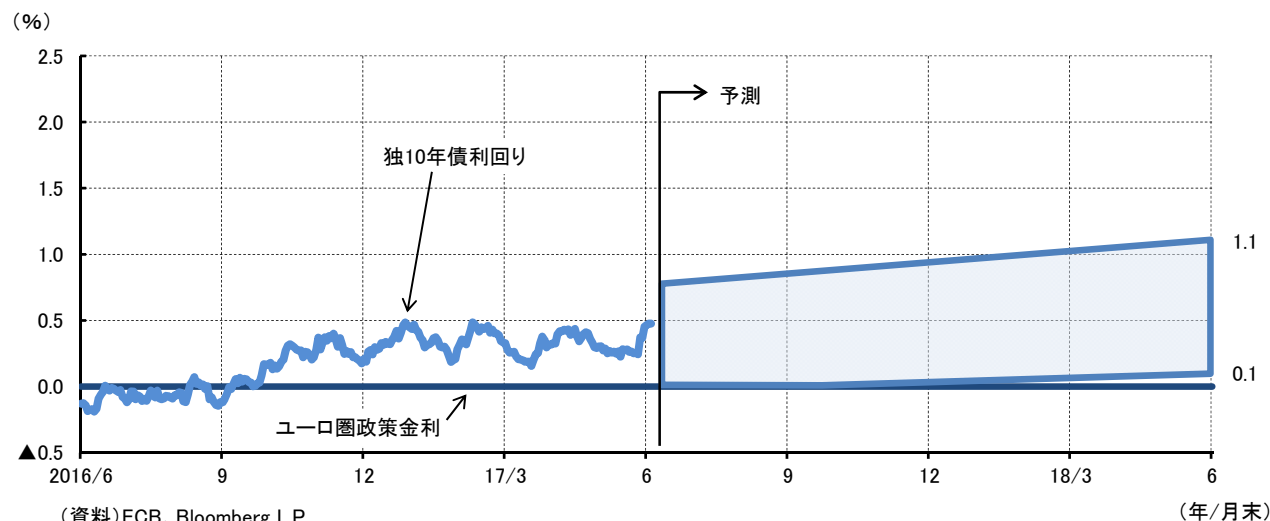
<英国>

◆様子見姿勢を維持

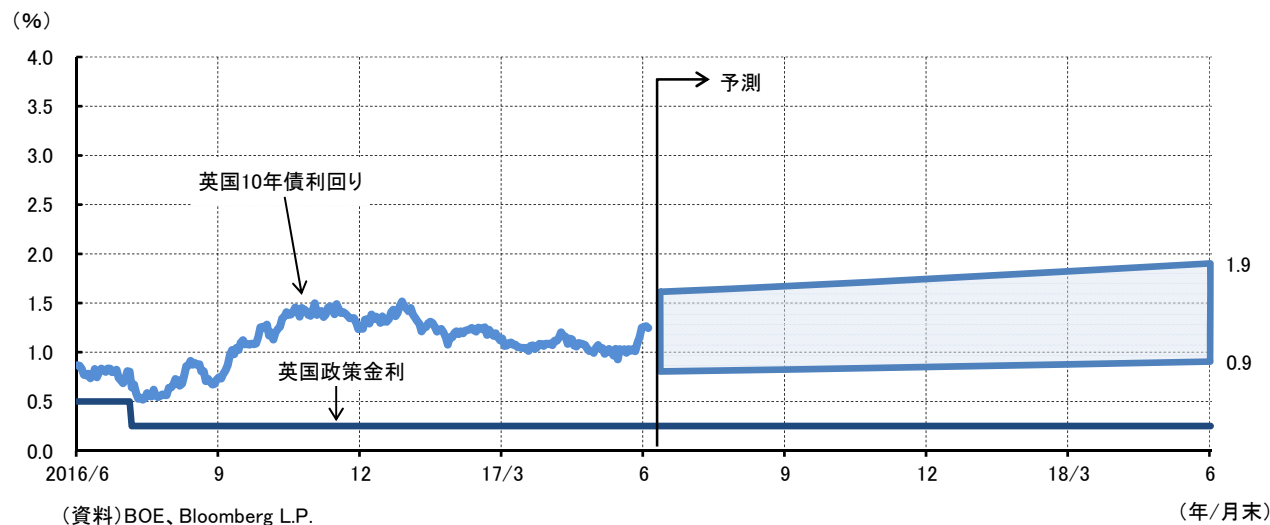
BOEは、ポンド安によるインフレ高進を懸念しつつも、EU離脱をめぐる不確実性の高まりや、それを受けた景気の下振れを警戒。当面、様子見姿勢を維持する見込み。

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

◆一時40ドル前半まで弱含み

6月のWTI原油先物価格は、米原油・ガソリン在庫の増加やリビアの生産量拡大、IEA月報（14日公表）で示された2018年の原油需給緩和予測などから、下旬にかけて昨年8月以来となる42ドル台まで下落。その後は、米原油・ガソリン在庫が再び減少に転じたことを好感し、40ドル前半ばへ反発。

◆投機筋の買い越し幅は再び縮小

投機筋の買い越し幅は、世界的な原油需給緩和観測の高まりを背景に、6月半ば以降、再び縮小傾向に。

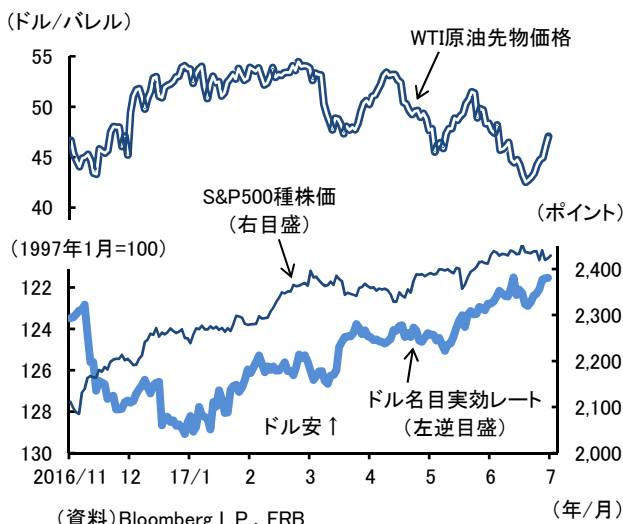
◆原油価格見通し：緩やかに上昇

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。

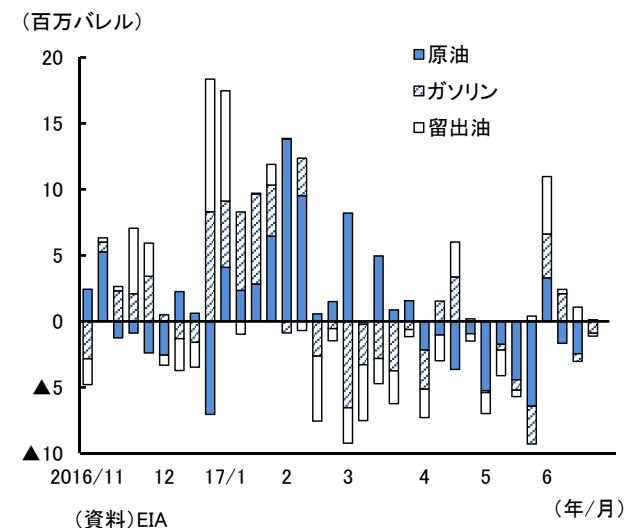
一方で、新興国景気の持ち直しや米国景気の回復基調の強まり、OPECやロシアによる減産が価格押し上げに作用するほか、中東や北アフリカをめぐる地政学リスクの高まりが価格上振れ要因に。

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。

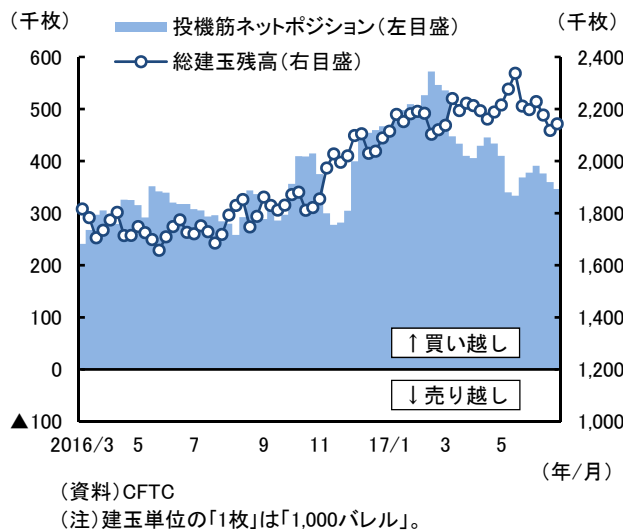
原油価格と株価・為替レート



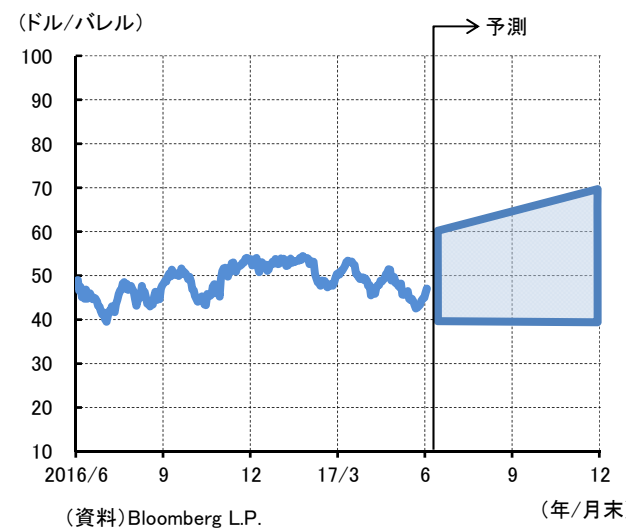
米国の原油・石油製品在庫(前週差)



WTI原油先物ポジション



WTI原油先物価格見通し



OPEC加盟国は必要に応じて減産強化に踏み切ると予想

◆リビア・ナイジェリアの増産に懸念

5月のOPEC加盟国の原油生産量は、4月から大きく増加し、減産幅は目標を日量20万バレル弱下回る結果に。サウジアラビアをはじめとした減産合意対象国のみで見ると目標に達しているものの、減産義務を免除されているリビアとナイジェリアの生産量の回復が、OPEC加盟国全体でみた減産幅の縮小に作用。リビアとナイジェリアの生産量は、依然として過去の水準を大きく下回っており、今後のさらなる生産量拡大への懸念が強まる格好に。

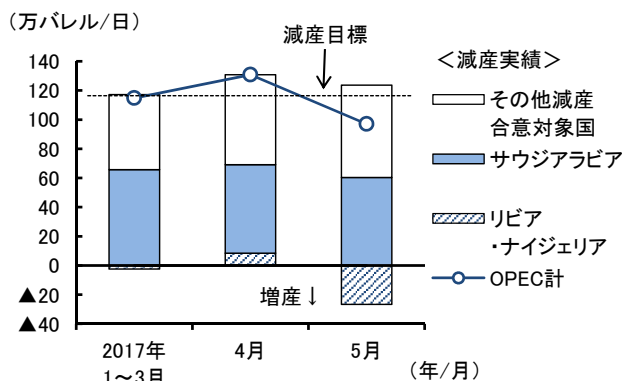
◆2018年は再び供給超過となる恐れ

国際エネルギー機関（IEA）は6月の月報で2018年の需給見通しを公表。需要面では、新興国需要が底堅く推移し、17年を上回る伸びとなる一方、供給面では米国を中心に非OPEC加盟国の増産が続くと予想。この結果、OPEC加盟国の減産が予定通り2018年3月末で終了すれば、世界の原油需給バランスは再び供給超過となる恐れ。

◆OPEC加盟国の減産姿勢が焦点に

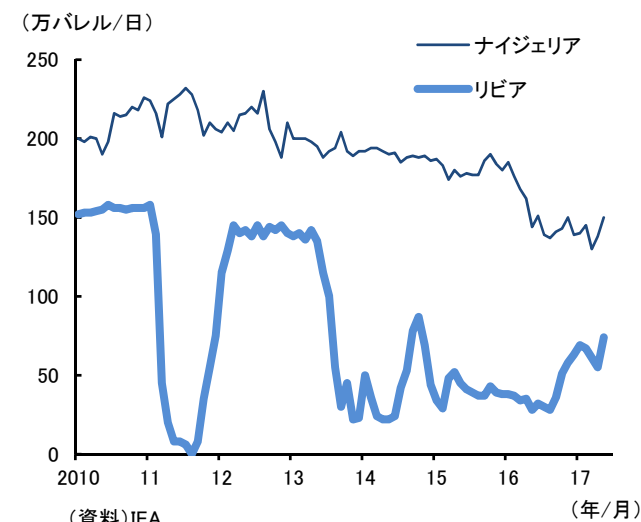
サウジアラビアを中心としたOPEC加盟国は、高水準で推移する原油在庫の削減を目指す姿勢を堅持しており、リビアやナイジェリアの生産動向を見極めつつ、必要に応じて減産期間の再延長や減産幅の拡大に踏み切ると予想。

OPEC加盟国の減産状況

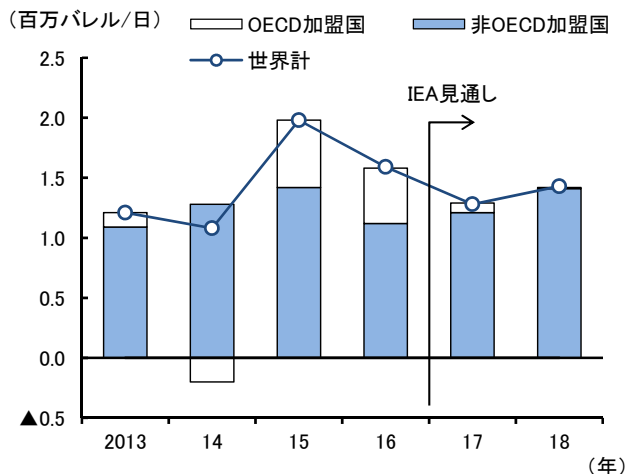


(資料) OPECを基に日本総研作成
(注1) 減産実績は、OPECが公表している基準生産量(原則として2016年10月の生産実績)との差。リビアとナイジェリアは減産合意対象外のため、2016年10月の生産量との差を図示。
(注2) 2017年5月にOPECに加盟した赤道ギニアを除く。

リビアとナイジェリアの原油生産量

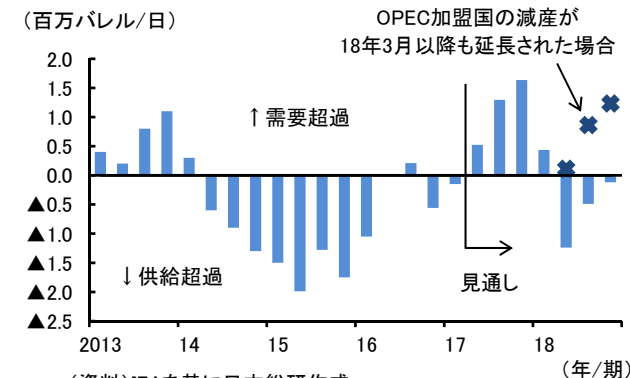


世界の原油需要(前年差)



(資料) IEAを基に日本総研作成
(注) 見通しは、2017年6月14日時点。

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月までは減産目標水準(3,195万バレル/日)、その後は減産前の16年10~12月期の水準(3,330万バレル/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 (%)	N Y 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・ ストック50	WTI 原油先物 (\$/B)	COMEX 金先物 (\$/TO)
13/11	100.11	135.13	1.3497	0.0733	0.22	0.61	14931.74	0.08	0.24	2.71	15870.83	1783.54	0.10	0.22	1.72	2.74	3055.98	93.93	1275.16
13/12	103.60	141.96	1.3703	0.0737	0.22	0.67	15655.23	0.09	0.24	2.89	16095.77	1807.78	0.17	0.27	1.85	2.93	3010.20	97.89	1221.66
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	1.1214	▲ 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