

海外経済展望

2011年4月



調査部 マクロ経済研究センター

<http://www.jri.co.jp/thinktank/research/>

【目次】

米国	I - (1 ~ 7)
欧州	II - (1 ~ 6)
原油価格	III

◆本資料は2011年3月31日時点で利用可能な情報をもとに作成しています。

◆本資料に関するご照会は、下記あてお願いいたします。

欧米経済・市場動向グループ

米国経済・金利 : 村瀬 (Tel : 03-3288-4085 Mail : murase.takuto@jri.co.jp)
欧州経済金利・原油動向 : 菊地 (Tel : 03-3288-4193 Mail : kikuchi.hideaki@jri.co.jp)

米国経済概説 (2011年4月)

1. 米国経済の現状：持ち直しの動きが続くも、本格回復には至らず

- ・ 足許の米国経済は、新興国向けを中心に輸出が拡大するなか、企業の景況感が改善。個人消費も増加傾向が持続。もっとも、失業期間の長期化に歯止めがかからないなど雇用情勢は依然厳しく、本格的な回復には至っていない状況。

<企業部門>

- ・ 企業の景況感は、製造業・非製造業ともに改善傾向。個人消費など国内需要の増加に加え、輸出が再び増勢を強めていることが背景。
- ・ 在庫過剰感も解消に向かっており、企業の生産活動は、当面、堅調に推移する見込み。

<雇用情勢>

- ・ 失業保険申請件数が40万件弱まで減少するなど、雇用情勢は緩やかに回復。
- ・ もっとも、平均失業期間の上昇に歯止めがかからないなど、長期失業者を中心に新たな職をみつけるのが困難な状況は変わらず。全体として、雇用創出力は依然脆弱。

<家計部門>

- ・ 個人消費は増加傾向が続いているものの、足許のガソリン価格上昇を受け消費者マインドは悪化。価格上昇に対する家計の防衛意識の強まりが、個人消費の下押し要因に。

2. トピックス

①原油価格上昇

- ・ 中東・北アフリカの政情不安長期化を受け、原油価格は100ドル超での推移が定着。原油価格上昇が米国経済の下押し要因に。
- ・ 原油価格上昇による影響を先進国間で比較してみると、米国経済への影響は相対的に大きいとの見方が可能。とりわけ、ガソリン価格の上昇が家計の購買力低下を通じ個人消費を下押しするリスク大。
- ・ 原油価格が2011年を通し100ドルで推移した場合、米家計・企業の負担は対名目GDP比0.5%程度増加すると試算。

②日本の震災の影響

- ・ 日本での震災・原発事故の発生を受け、市場では、保険会社の支払いや企業の資金調達に伴う米国債売却が長期金利を押し上げるとの懸念が浮上。実際、日本の米国債保有額は海外投資家保有の1/5を占めるなど高いプレゼンス。
- ・ もっとも、日本の投資家が持つ米国債の大部分は政府が保有しており、円高に繋がる大規模な資金引き揚げが行われる公算は小。
- ・ 一方、貿易面では、自動車部品や電子部品などで対日輸入の占める割合が大。未だ不透明な震災被害とその復旧状況次第では、日本からの部品供給減少が、米国内の自動車・電子製品の生産を下押しするリスクも。

3. 景気・金利見通し

<景気見通し：2%台半ばの緩やかな成長ペースが続く見通し>

- ・ 米国経済は、ブッシュ減税延長や給与税引き下げなどによる個人消費の底堅い拡大、新興国向けを中心とした輸出の堅調を背景に、景気は全体として底堅さを維持する見通し。
- ・ もっとも、ガソリン価格の上昇や雇用・所得環境の改善の遅れが足かせとなるため、個人消費を牽引役とした力強い景気回復は期待し難い状況。2011年の成長率は、2%台半ばの緩やかな成長ペースが続く見通し。

<金利見通し：3%台を中心とした推移が長期化>

- ・ FEDは、3月15日のFOMCで景気の現状認識を上方修正。6月末で終了予定の6,000億ドルの米国債購入計画(QE2)を延長する可能性は後退。もっとも、景気回復ペースが緩やかなものにとどまるとみられるなか、超低金利政策の維持など、引き続き緩和的な政策スタンスを継続する見込み。
- ・ 長期金利は、日本の震災・原発事故や中東・北アフリカの政情不安を背景としたリスク回避の動きや、FEDによる超低金利政策の長期化観測が金利抑制に作用する一方、財政リスクへの警戒感など金利上昇圧力も残存。上下両方向の圧力が並存するなか、3%台を中心としたレンジでの推移が長期化する公算。

企業部門では景況感の改善がみられる一方、雇用創出力は依然脆弱。

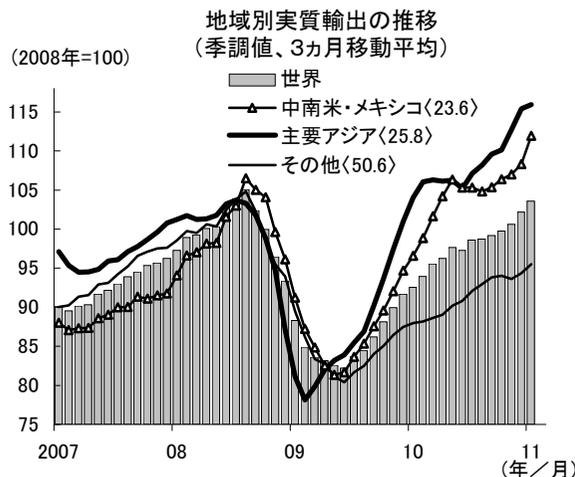
＜企業部門＞

企業の景況感は、製造業・非製造業ともに改善傾向。個人消費など国内需要の増加に加え、輸出が再び増勢を強めていることが背景。地域別にみると、中国などアジア向けの増勢が持続しているほか、中南米・メキシコ向けも増勢が再加速。こうしたなか、在庫調整圧力（在庫－出荷：6カ月前比）のマイナス幅が縮小するなど、企業の在庫過剰感は解消へ。昨年央以降減速傾向にあった企業の生産活動も、当面、堅調に推移する見込み。

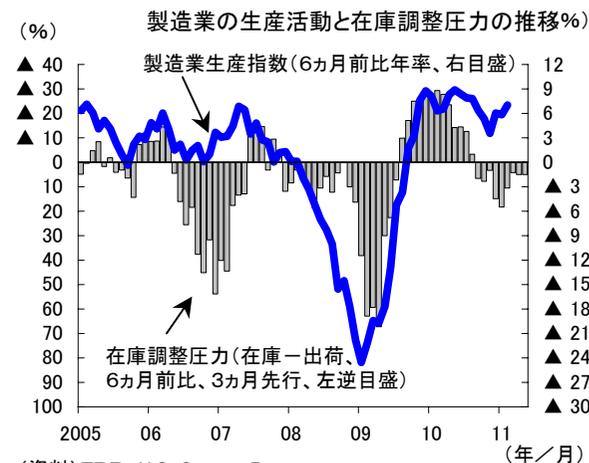
＜雇用情勢＞

雇用情勢は緩やかな回復が持続。足許の新規失業保険申請件数は、2008年7月以来となる40万件弱まで減少。2月の失業率も8.9%と、直近ピークとなった昨年11月の9.8%から大きく低下。

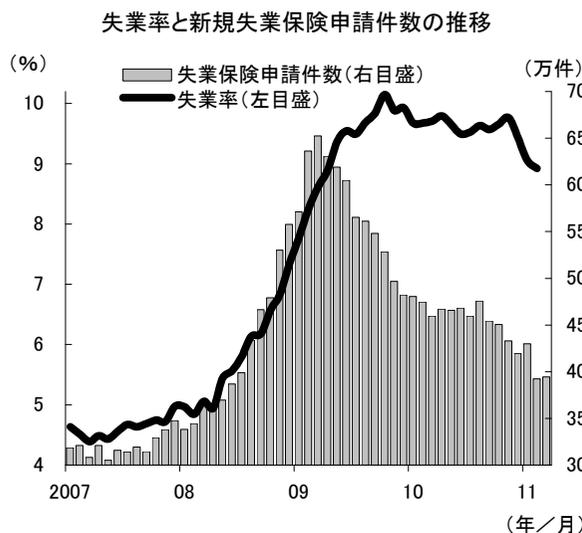
もっとも、平均失業期間の上昇に歯止めがかからないなど、長期失業者を中心に新たな職を見つけるのが困難な状況は変わらず。失業率の低下も、労働市場からの退出者の増加が主因であり、労働参加率は大きく低下。全体として、雇用創出力は依然脆弱。



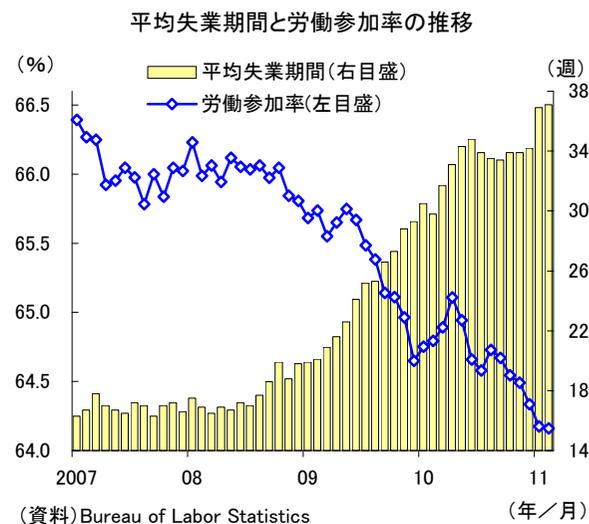
(資料) U.S. Census Bureau
(注1) 地域別の実質輸出は日本総研作成。◇は2010年シェア。
(注2) 主要アジアは、日本・中国・NIEs・ASEAN・インド。



(資料) FRB, U.S. Census Bureau
(注) 在庫調整圧力がマイナス圏にある場合、企業にとっては在庫を積み増すインセンティブが働く一方、プラス圏内では在庫を削減するインセンティブが働く。



(資料) Bureau of Labor Statistics



(資料) Bureau of Labor Statistics
(注) 労働参加率 = (就業者 + 失業者) / 16歳以上人口。

個人消費は増加傾向持続も、ガソリン価格上昇を受け消費者マインドは悪化。

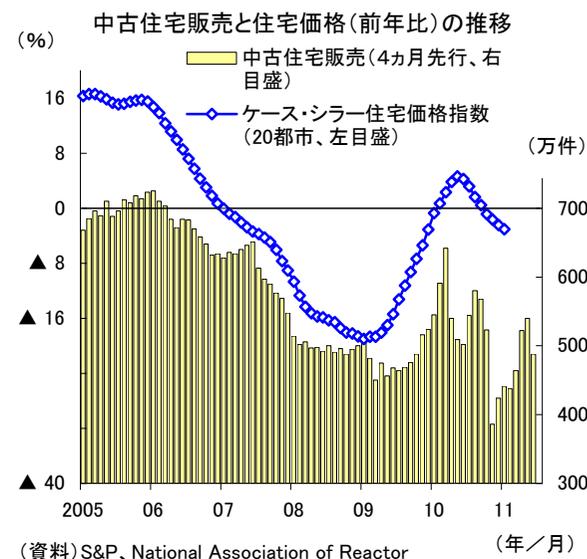
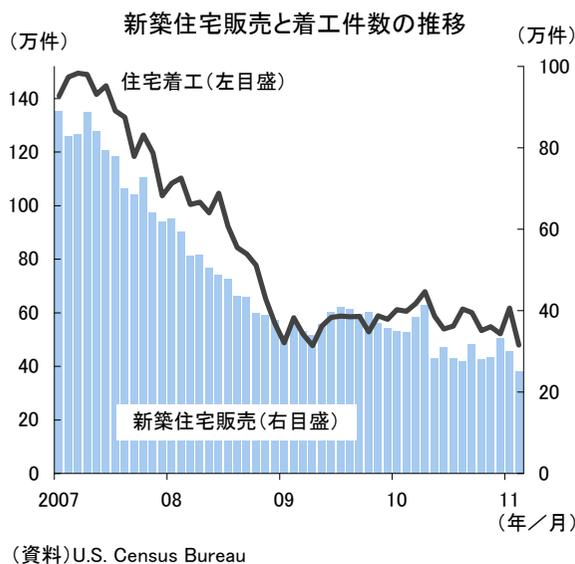
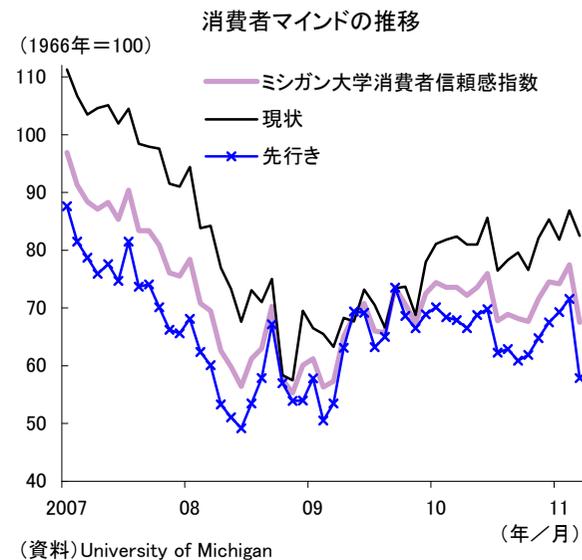
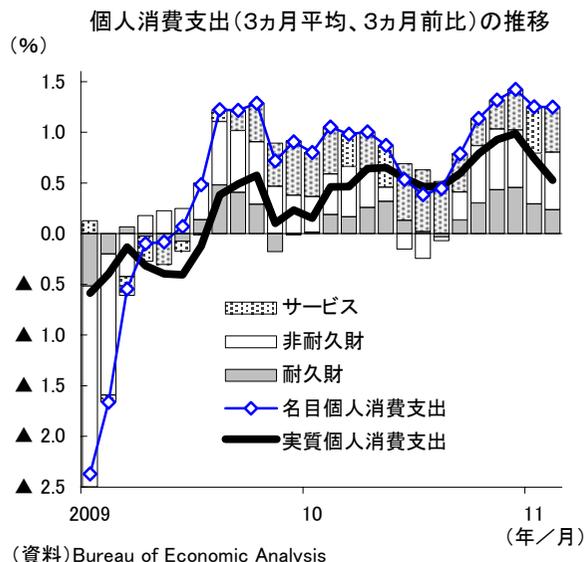
<家計部門>

2月の名目個人消費支出は、前月比+0.7%と8ヵ月連続の増加。もっとも、ガソリン・食料品などの価格上昇が消費全体を押し上げており、価格変動の影響を除いた実質ベースでは増勢がやや鈍化。

一方、消費者マインドは、停滞感の強い状況が持続。3月のミシガン大学消費者信頼感指数は67.5と、2009年11月以来の低水準。中東・北アフリカの政情不安を背景に、原油・ガソリン価格の先行きに対する不透明感が強まるなか、経済の「先行き」見通しが大きく悪化。ガソリン価格上昇に対する家計の防衛意識の強まりが、個人消費を下押しする公算。

<住宅市場>

2月の住宅着工件数は前月比▲22.5%と、統計開始以来最大の減少。中古住宅価格の下落を受け、新築から中古へ需要がシフトしていることが背景にあり、2月の新築住宅販売件数は25.0万件と、過去最低を記録。もっとも、中古住宅市場をみても、2月の販売件数が4ヵ月ぶりに減少するなど、需要の持続的な回復には至っておらず。住宅価格の下落基調は、当面持続する見込み。



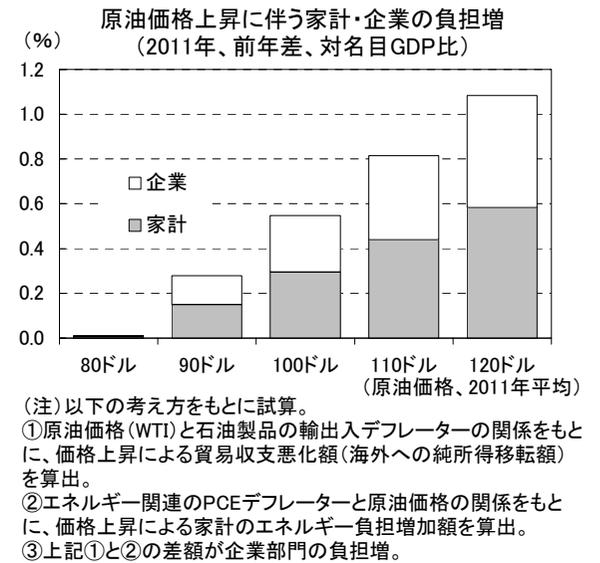
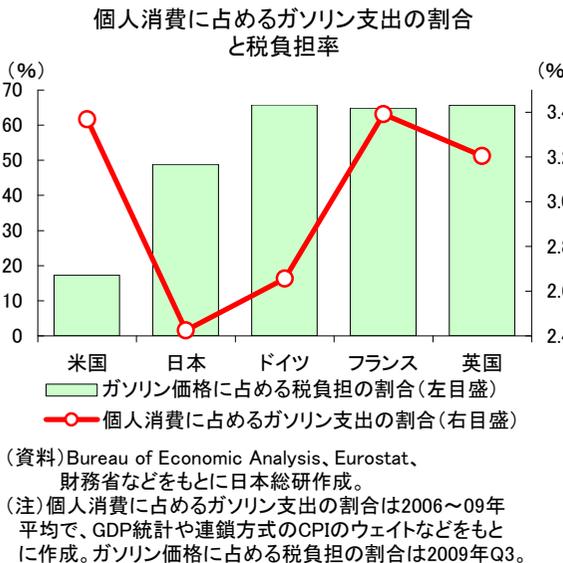
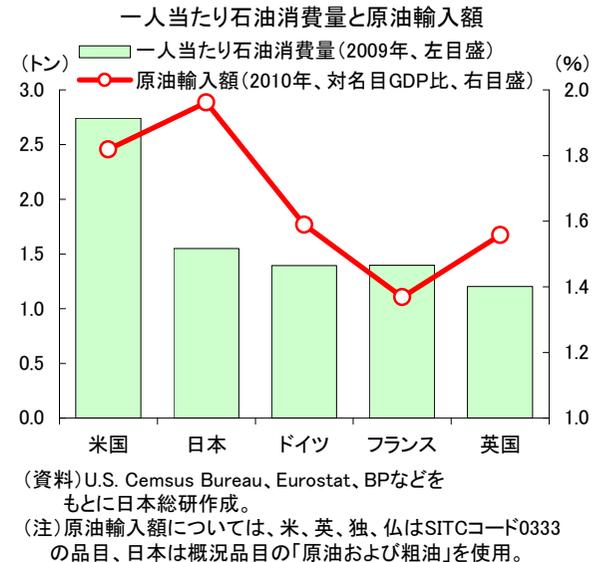
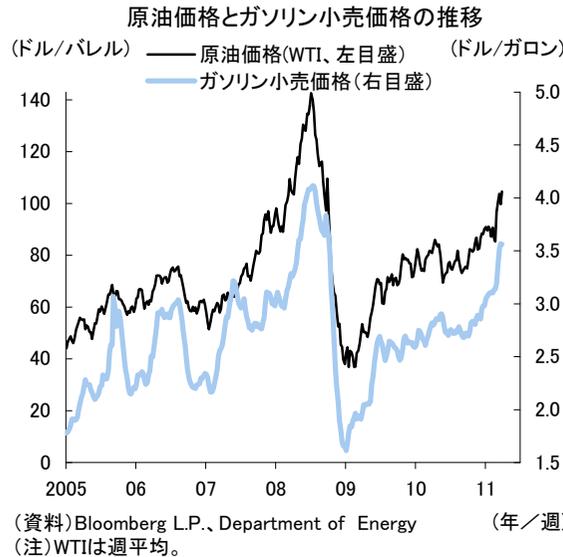
原油価格上昇による景気下振れリスクは他の先進国と比べ大。

中東・北アフリカの政情不安が長期化するなか、原油価格の代表的な指標であるWTI先物は、3月以降、100ドル超での推移が定着。原油価格の上昇が米国経済の下押し要因に。

原油価格上昇による影響を先進国間で比較してみると、米国経済への影響は相対的に大きいとの見方が可能。米国の一人当たり石油消費は2.7トンに上り、他の先進国の2倍近い消費量。

また、米国では、ガソリンへの支出が個人消費の3%強を占めており、原油価格の上昇が家計の購買力低下を通じ個人消費を下押しするリスクが大。フランス・英国も、ガソリンへの支出は個人消費の3%強を占めるものの、その半分以上が税負担（大部分が消費量に比例するため、価格変動による負担増減は小）であるため、価格上昇を通じた家計への影響は、米国に比べ小。

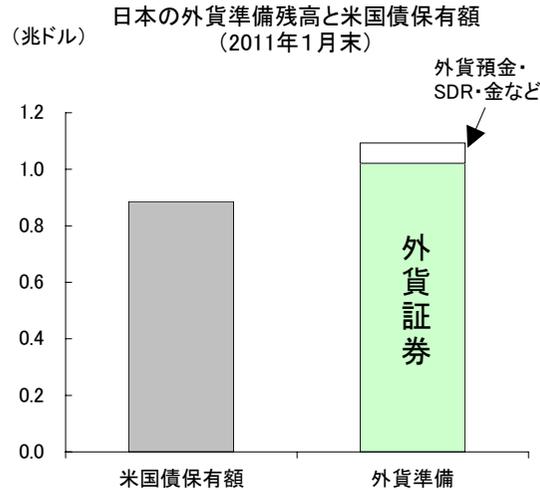
ちなみに、原油価格が2011年を通して100ドルで推移した場合、米家計・企業の負担は前年に比べ800億ドル程度（対名目GDP比0.5%程度）増加すると試算。このうち、半分以上が家計の負担増となる見込み。



日本からの部品供給減少が自動車などの生産を下押しするリスク。

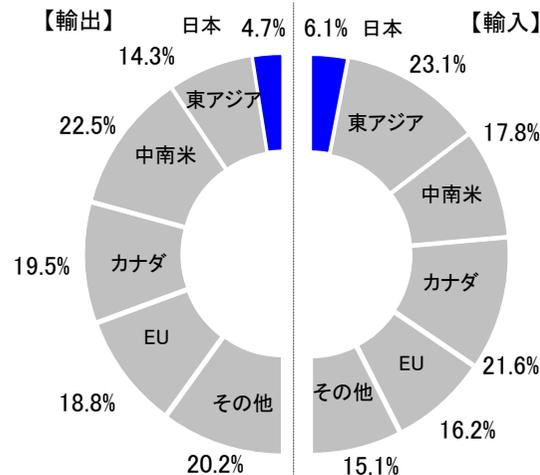
日本での震災・原発事故の発生を受け、市場では、保険会社の支払いや企業の資金調達に伴う米国債売却が長期金利を押し上げるとの懸念が浮上。実際、日本の米国債保有額は8,900億ドルと、海外投資家保有の1/5を占めるなど高いプレゼンス。もっとも、大半が米国債で運用されている日本の外貨準備が1兆ドル強であることを踏まえれば、日本の投資家が持つ米国債の大部分は政府が保有していると推察される。このため、円高に繋がるような大規模な資金引き揚げが行われる公算は小。また、阪神大震災直後の日本からの米国債投資は、総じて買い越し超が続いており、売却額の顕著な拡大はみられず。このような過去の経験に照らせば、長期金利への影響は限定的なものにとどまる見込み。

一方、貿易面については、輸出入ともに対日貿易のシェアが趨勢的に低下していることから、日本の震災の影響は小さいとの見方が大勢。もっとも、自動車部品や電子部品などでは、対日輸入の占める割合が20~30%に上り、米国内供給全体の1割強を日本からの輸入製品が占める品目が存在。GM・ホンダなど自動車メーカーでは、部品調達への懸念から、工場の操業一時停止や減産を実施する動きも。日本からの部品供給の減少長期化や、部品調達地の代替が円滑に進まない場合、米国内の自動車・電子製品の生産に予想以上の悪影響が出てくる可能性も。

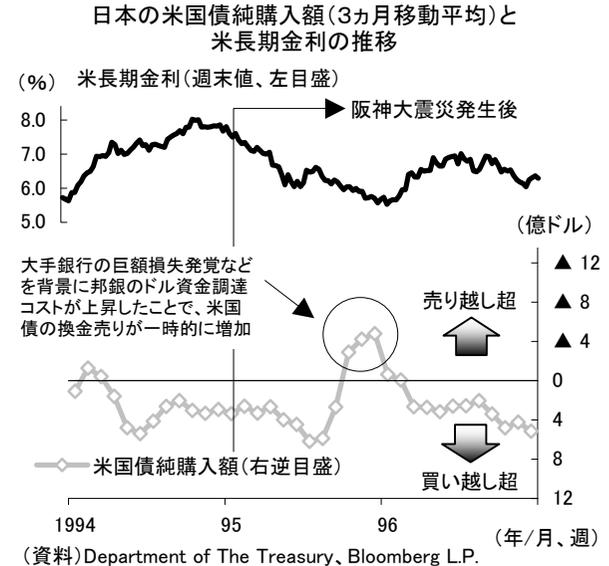


(資料) Department of The Treasury, 財務省
(注) 米国債保有額は官民合算。

米国の国・地域別貿易シェア (2010年)

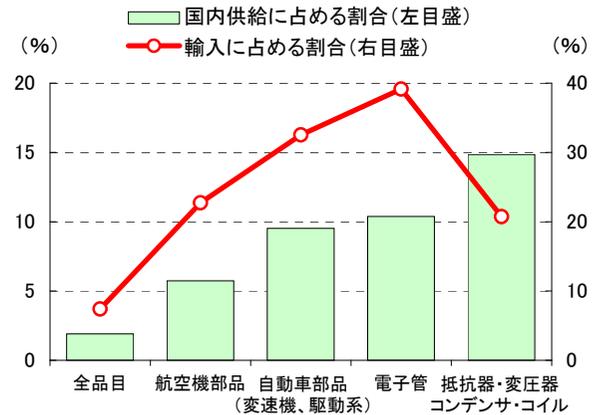


(資料) US Census Bureau
(注) 東アジアは、中・韓・台・香。



(資料) Department of The Treasury, Bloomberg L.P.

対日輸入が輸入総額および米国内供給に占める割合



(資料) U.S. Census bureau, Bureau of Economic Analysis
をもとに日本総研作成。

(注) 国内供給に占める割合=対日輸入金額/(出荷総額-輸出金額+輸入金額)、データは2009年。

(株)日本総合研究所 海外経済展望 2011年4月

2011年を通して、2%台半ばの緩やかな成長ペースが続く見通し。

<景気見通し>

米国経済は、ブッシュ減税延長や給与税引き下げなどによる個人消費の底堅い拡大、新興国向けを中心とした輸出の堅調を背景に、景気は全体として底堅さを維持する見通し。

もっとも、ガソリン価格の上昇や雇用・所得環境の改善の遅れが足かせとなるため、個人消費を牽引役とした力強い景気回復は期待し難い状況。2011年の成長率は、2%台半ばの緩やかな成長ペースが続く見通し。

<金利見通し>

FEDは、3月15日のFOMCで景気の現状認識を上方修正。6月末で終了予定の6,000億ドルの米国債購入計画(QE2)を延長する可能性は後退。もっとも、景気回復ペースが緩やかなものにとどまるとみられるなか、超低金利政策の維持など、引き続き緩和的な政策スタンスを継続する見込み。

長期金利は、日本の震災・原発事故や中東・北アフリカの政情不安を背景としたリスク回避の動きや、FEDによる超低金利政策の長期化観測が金利抑制に作用する一方、財政リスクへの警戒感など金利上昇圧力も残存。上下両方向の圧力が並存するなか、3%台を中心としたレンジでの推移が長期化する公算。

米国経済・物価見通し

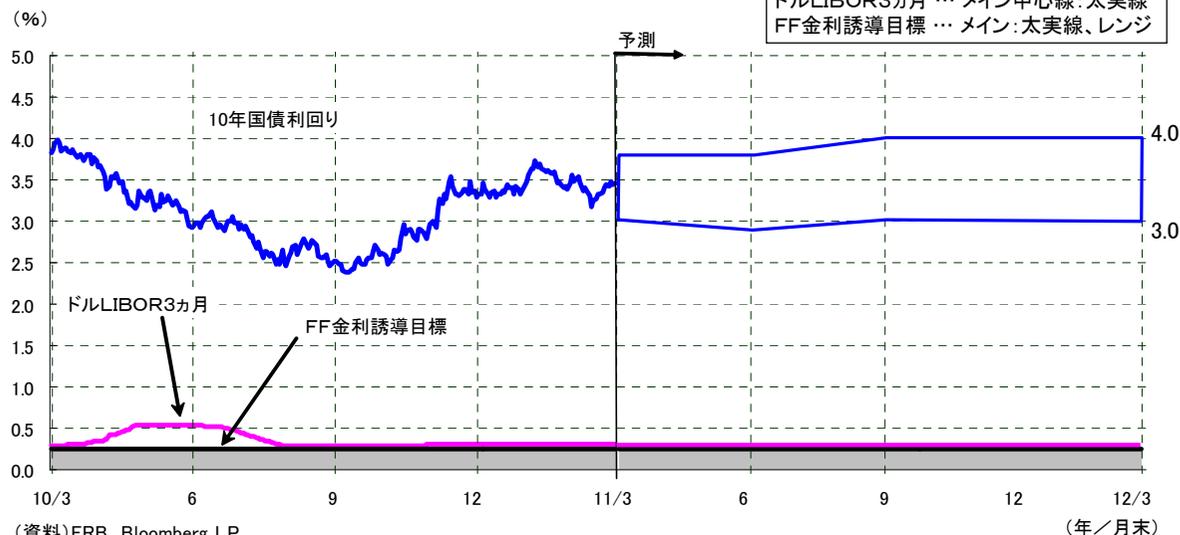
(四半期は季調済前期比年率、%、%ポイント)

	2010年				2011年				2012年	2010年	2011年
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	(実績)	(予測)
実質GDP	3.7	1.7	2.6	3.1	2.6	2.3	2.4	2.6	2.5	2.9	2.6
個人消費	1.9	2.2	2.4	4.0	2.6	2.2	2.3	2.5	2.4	1.7	2.7
住宅投資	▲ 12.3	25.7	▲ 27.3	3.3	2.5	2.7	3.1	3.2	4.0	▲ 3.0	▲ 0.3
設備投資	7.8	17.2	10.0	7.7	4.5	4.7	5.1	6.4	4.8	5.7	6.7
在庫投資	2.6	0.8	1.6	▲ 3.4	0.1	0.0	0.0	▲ 0.1	0.1	1.4	▲ 0.3
政府支出	▲ 1.6	3.9	3.9	▲ 1.7	▲ 0.1	0.2	0.4	0.2	0.3	1.0	0.5
純輸出	▲ 0.3	▲ 3.5	▲ 1.7	3.3	0.2	0.1	0.1	0.2	0.1	▲ 0.5	0.3
輸出	11.4	9.1	6.8	8.6	7.2	6.9	7.4	7.8	7.9	11.7	7.5
輸入	11.2	33.5	16.8	▲ 12.6	4.8	4.7	5.3	5.5	5.7	12.6	4.2
実質最終需要	1.1	0.9	0.9	6.7	2.5	2.3	2.4	2.7	2.5	1.5	3.0
消費者物価	2.4	1.8	1.2	1.3	2.0	2.1	2.1	2.0	1.8	1.6	2.1
除く食料・エネルギー	1.3	0.9	0.9	0.7	1.0	1.0	1.0	1.1	1.1	1.0	1.1

(資料) Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor Statistics

(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



(株)日本総合研究所 海外経済展望 2011年4月

景気判断を上方修正するも、政策スタンスの変更には時間を要する見込み。

FEDは3月15日のFOMCで、現行の金融政策（0.00～0.25%の政策金利と6,000億ドルの米国債購入計画）の維持を決定。一方、景気の現状判断については上方修正を行った。

声明では、「景気回復の足取りはよりしっかりしてきている」との認識を示した上で、労働市場や個人消費に改善がみられることを指摘。物価については、最近のエネルギー・食料品価格の騰勢を踏まえ、「商品価格の上昇がインフレ率に上昇圧力をもたらしている」と指摘し、「インフレ基調を示す指標は低下傾向」という文言を削除。これまでのデフレリスクに対する警戒感を大きく後退させた形。

こうしたなか、市場では、FEDが早期に金融引き締めへ転じるとの見方が浮上。プロクサー・フィラデルフィア連銀総裁は、具体的な出口戦略について言及。今後の金融政策について、FOMCメンバー内では一段の追加緩和に否定的な考えが広がっており、6月末以降、米国債の購入が延長される可能性は大きく後退。

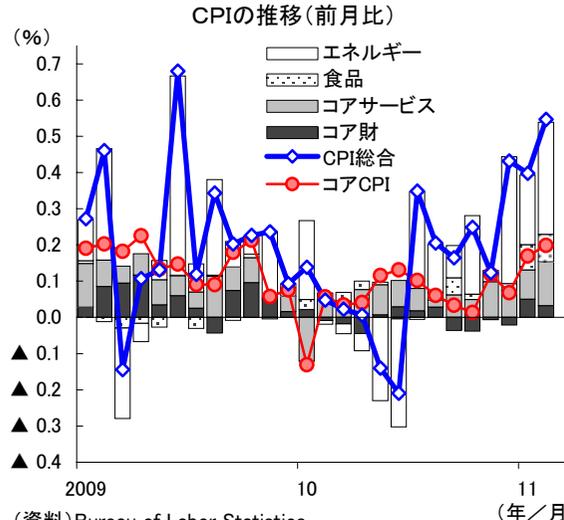
もっとも、FEDが直ちに政策スタンスを引き締めへ転じるとみるのは早計。現在の景気回復ペースは失業率の持続的な押し下げに不十分であるほか、原油価格の上昇や日本の震災により、世界的な景気下振れリスクは増大。FEDは超低金利政策の維持など、緩和的な政策スタンスの継続を余儀なくされる見込み。

FOMC声明(要旨)

今回(3月15日)		前回(1月25、26日)
<ul style="list-style-type: none"> 0～0.25%のレンジ(据え置き)。 経済状況が長期にわたって異例な低金利を正当化する可能性が高いと引き続き想定。 	FFレート(誘導目標)	<ul style="list-style-type: none"> 0～0.25%のレンジ(据え置き)。 経済状況が長期にわたって異例な低金利を正当化する可能性が高いと引き続き想定。
<ul style="list-style-type: none"> 景気回復の足取りはよりしっかりし、労働市場も徐々に改善。 個人消費は増加が続いている。 商品価格は昨年夏以降、大幅に上昇しているほか、世界的な供給懸念から原油価格はここ数週間で急激に上昇。もっとも、長期のインフレ期待は安定しており、インフレ基調を示す指標は抑制。 失業率は依然高水準にあり、インフレ基調を示す指標も、最大限の雇用確保と物価安定の促進に長期的に一致していると考ええる水準に比べやや低い。 物価安定という流れの中で、より高いレベルの資源活用へ徐々に復帰すると想定(「目標に向けた進展は遅い」という表現は削除)。 	景気判断・インフレ認識	<ul style="list-style-type: none"> 景気回復は継続も、労働市場の改善には不十分。 個人消費の伸びは昨年末に上昇したが、高い失業率、所得の伸び悩みなどにより依然として抑制。 商品価格は上昇しているものの、長期のインフレ期待は安定。インフレ基調を示す指標は低下傾向。 失業率は依然高水準にあり、インフレ基調を示す指標も、最大限の雇用確保と物価安定の促進に長期的に一致していると考ええる水準に比べやや低い。 物価安定という流れの中で、より高いレベルの資源活用へ徐々に復帰すると想定しているものの、残念ながらその目標に向けた進展は遅い。
<ul style="list-style-type: none"> 保有証券の償還資金による再投資、および、2011年6月末までに6千億ドル米国債を購入する方針を継続(今後も定期的に見直し、必要に応じて調整)。 景気回復を促進し物価上昇率を適正な水準に戻すため、必要に応じて政策手段を提供する意向。 	非伝統的金融政策	<ul style="list-style-type: none"> 保有証券の償還資金による再投資、および、2011年6月末までに6千億ドル米国債を購入する方針を継続(今後も定期的に見直し、必要に応じて調整)。 景気回復を促進し物価上昇率を適正な水準に戻すため、必要に応じて政策手段を提供する意向。

(資料)FRBを基に日本総研作成

金融政策を巡る最近の発言



(資料)Bureau of Labor Statistics
(注)寄与度分解は対CPI総合。

プロクサー※(フィラデルフィア連銀総裁): 3/25
金融政策は遠くない将来に反転、利上げと合わせて米国債とMBSの売却ペースを設定すべき

ブラード(セントルイス連銀総裁): 3/26
QE2完遂の是非を4月FOMCで検討すべき

コチャラコタ※(ミネアポリス連銀総裁): 3/25
QE2を延長するには経済の著しい悪化が要件

フィッシャー※(ダラス連銀総裁): 3/26
QE2は6月に完遂の見込みであり、その後一段の金融緩和は必要ない

ロックハート(アトランタ連銀総裁): 3/25
現状の政策スタンスが雇用及び物価安定の目標を支えていることに満足も、物価上昇続けば金融政策の変更を支持

エバンス※(シカゴ連銀総裁): 3/28
6,000億ドルの枠を使いすぎずにやめるのはかなり困難

(資料)各種報道をもとに日本総研作成
(注)※印はFOMCで投票権を持つメンバー。

(株)日本総合研究所 海外経済展望 2011年4月

欧州経済概説 (2011年4月)

1. ユーロ圏景気の現状と展望

【景気の現状】

ユーロ圏景気は持ち直し傾向が持続。中国を中心とした新興国向け輸出が引き続き牽引。また、2010年末の寒波の反動もあり、ドイツなどの国内需要も増加。

もっとも、域内消費は、所得雇用環境の改善の遅れを背景に、低迷が持続。

< 欧州信用不安再燃と再建への取り組み >

2月末のアイルランドでの政権交代、3月下旬のポルトガルでの首相辞意表明など、財政再建策を巡り政治的な混迷が生じたことから、欧州で信用不安が再燃。

ポルトガルでは、景気低迷を受けた税収の伸び悩みに加え、追加緊縮予算案も否決されたため、財政赤字の改善は大きく遠のくこととなり、EU・IMFへの支援要請が濃厚に。

こうしたなか、EU首脳会議はEFSFの実質融資能力拡大等を骨子とする包括的ユーロ安定策について各国が合意。もっとも、具体策は先送りされるなど、実質的な前進とは言えない状況。

【景気の見通し】

ユーロ圏景気は、新興国向け輸出の増加が引き続き押し上げに作用するものの、①PIGS諸国・主要国の緊縮財政を背景とした域内需要の低迷、②既往ユーロ安効果の一巡を受けた輸出の増勢鈍化、などを背景に景気は低調な状況が長期化する見込み。なお、中東・北アフリカの政情不安が長期化し原油価格が高騰すれば、当該地域への輸出の減少とあわせ、景気がさらに下押しされるリスクも。

インフレ率は、食料・エネルギー価格の上昇がこれまで押し上げ要因となってきたものの、各国の緊縮財政に伴うデフレ圧力を受けて弱含みに転じる見通し。もっとも、中東・北アフリカの政情不安長期化や、日本の原子力代替エネルギー需要の増大などが、資源価格の高騰を招き、インフレ率を上振れさせるリスクも。

2. ユーロ圏金利見通し

【金融政策・長期金利】

ECBは、インフレ率の上昇を受け、4月の定例理事会で0.25%の利上げを実施する見通し。原油価格が一段と上昇すれば、追加利上げの可能性も。独10年国債利回りは、インフレ率の上昇と、それに伴うECB利上げが金利押し上げ要因となる一方、①欧州信用不安・中東情勢不安・東日本大震災に伴う安全資産選好の強まり、②緊縮財政に伴う低成長長期化などが金利抑制に作用。上下両方向への圧力が拮抗するなか、3%台前半を中心とした、横ばい推移が続く見通し。

3. 英国景気の現状と展望

【景気の現状】

英国景気は持ち直し傾向が持続。好調な輸出を背景に、製造業が牽引。一方、個人消費は低迷が持続。こうしたなか、シェアの大きいサービス業を中心に、投資の本格回復は期待薄。

【景気の見通し】

英国景気は、天候要因により1～3月期は成長率が若干強含むものの、①家計のバランスシート調整持続、②緊縮財政の本格化、を主因に低成長が長期化する見通し。

インフレ率は、原油価格の高騰を背景としたエネルギーの上昇、付加価値税の引き上げを主因に、短期的には高水準の推移が続く見込み。もっとも、原油価格の一段の高騰が回避されれば、ポンド安の影響一巡や景気低迷に伴うデフレ圧力の強まりを背景に徐々に低下していく見通し。

4. 英国金利見通し

【金融政策・長期金利】

BOEは、原油価格高騰を主因とするインフレ率の上振れを警戒しているものの、不安定な景気回復を優先させる姿勢を示しており、当面は現行の政策金利水準を継続する見通し。英10年国債利回りは、景気低迷が金利低下圧力として作用するものの、インフレ懸念や国債需給悪化懸念などの上昇圧力も根強く、3%台半ばを中心とした横ばい推移が持続する見通し。

ユーロ圏経済：外需主導の緩慢な持ち直し。

ユーロ圏景気は持ち直し傾向が持続。

鉱工業生産を財別にみると、資本財・中間財が好調に推移する一方、耐久消費財は底ばいが持続。

資本財・中間財好調の主因は、中国をはじめとした新興国向け輸出や、ドイツでの設備投資の増加。

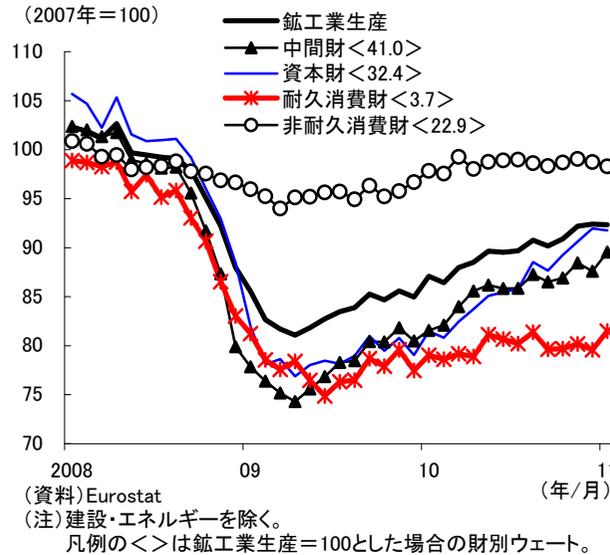
ドイツの製造業受注をみると、中国など新興国からの受注が引き続き牽引。さらにドイツ国内からの受注も、寒波の反動もあり、大幅に増加。

一方、耐久消費財の低迷は、域内消費の低迷長期化が主因。

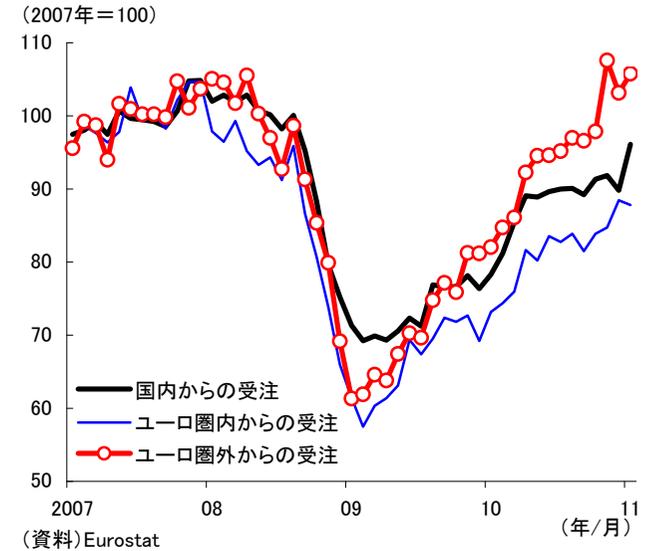
消費マインドをみると、PIGS諸国は下げ止まったものの、依然低水準。牽引役の主要国も、緊縮財政などを背景に頭打ち。

所得雇用環境も、1月の失業率は9.9%に小幅低下したものの、インフレ率の上昇を受けて、実質賃金は減少が持続。家計をとり巻く環境は厳しい状況が続き、個人消費は当面低迷が持続する見通し。

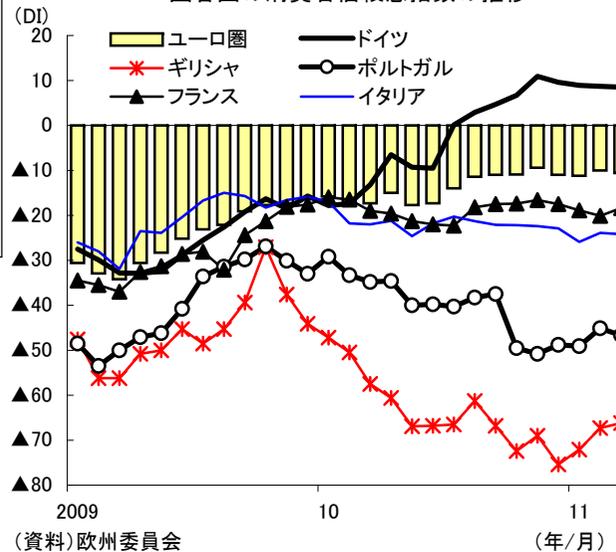
ユーロ圏の鉱工業生産の推移(財別)



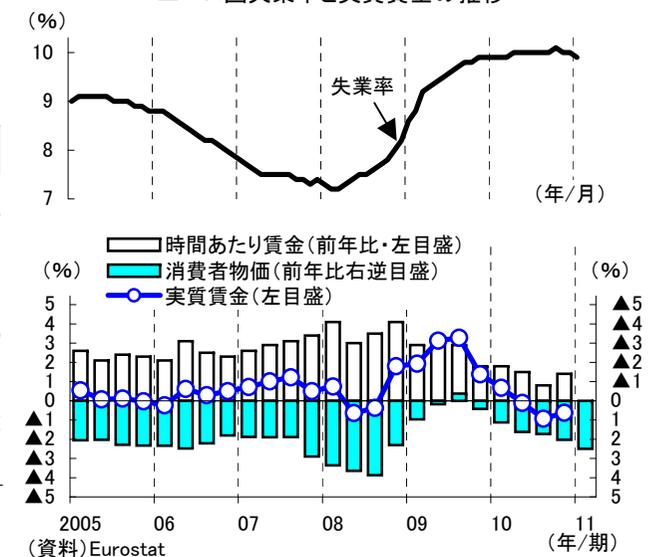
ドイツの製造業受注指数の推移(季調値)



ユーロ圏各国の消費者信頼感指数の推移



ユーロ圏失業率と実質賃金の推移



欧州信用不安再燃と対応状況

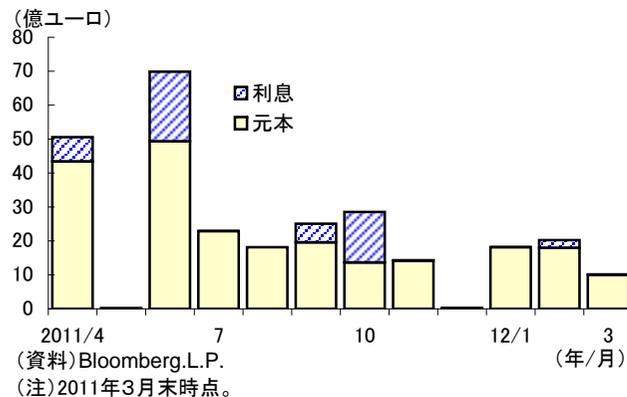
2月末のアイランドでの政権交代、3月下旬のポルトガルの首相辞意表明など、財政再建策を巡り政治的な混迷が生じるなか、ギリシャ・アイランド・ポルトガルの長期金利はユーロ導入以来最高水準まで上昇。

ポルトガルでは、増税により2010年の財政赤字がGDP比2%縮小したものの、2011年は、景気低迷を受けた税収の伸び悩みに加え、追加緊縮予算案も3月23日に否決されたため、改善は大きく遠く見込み。4月・6月に国債の大量償還を控え、EU・IMFへの支援要請が濃厚に。

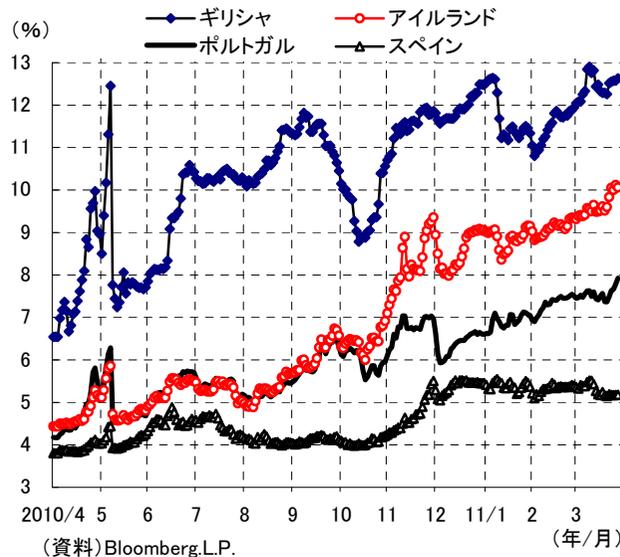
一方、同様に財政赤字が懸念視されているスペインでは、財政再建が着実に進んでおり、危機の波及は当面回避できる見込み。

こうしたなか、EU首脳会議は、3月25日にEFSFの実質融資能力拡大等を骨子とする包括的ユーロ安定策について各国が合意。もともと、EFSFの融資機能拡充等を先送りするなど、実質的な前進とは言えない状況。

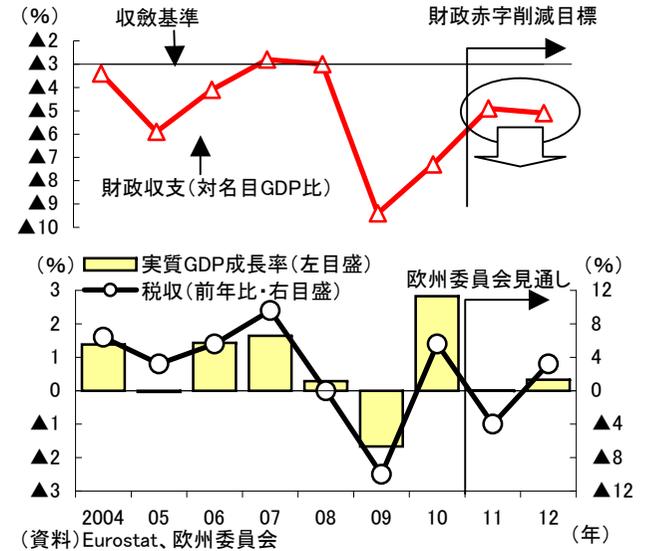
ポルトガルの国債償還額



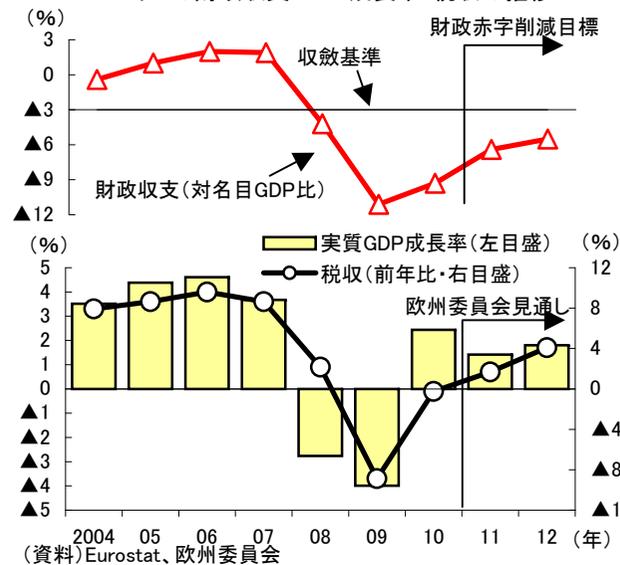
PIGS諸国の長期金利の推移(10年物)



ポルトガルの財政収支・GDP成長率・税収の推移



スペインの財政収支・GDP成長率・税収の推移



包括的ユーロ安定策(3月首脳会議合意)の概要

<p><金融安定策の強化></p> <ul style="list-style-type: none"> ・欧州金融安定ファシリティ(EFSF)の実質融資能力を4,400億ユーロまで拡大。ただし、具体的な方法(融資能力の120%とされる保証額を積み増しなど)は6月末まで先送り。 ・実質融資能力を5,000億ユーロとする欧州安定メカニズム(ESM)が、2013年6月以降、EFSFを引き継ぐ。融資だけでなく、国債への入札も可能とする。
<p><ユーロ圏プラス協定の採択></p> <ul style="list-style-type: none"> ・競争力強化、財政規律強化、金融安定化、雇用の創出などで合意。 ・毎年公約を明示し、首脳レベルの会合、欧州委員会などで監視・評価する。 ・ただし、政策決定は各国の裁量による。 ・ユーロ圏以外に6カ国が参加を表明(英国・スウェーデンは参加せず)。
<p><銀行健全化の推進></p> <ul style="list-style-type: none"> ・ソブリン債保有額も含めて算定するストレステストを実施。 ・ストレステストの結果に備え、野心的なリストラ策を準備。

(資料) 欧州理事会

英国経済：輸出が好調なもの、個人消費は脆弱。

英国景気は持ち直し傾向が持続。PMI 指数をみると、製造業・建設業で好調。一方、サービス業には弱い動き。

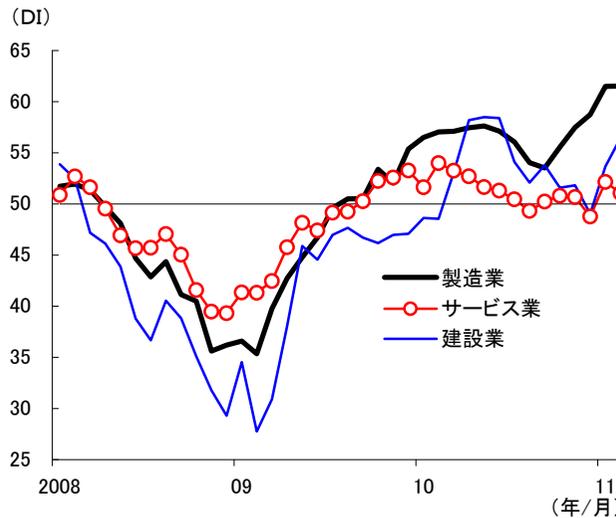
製造業好調の背景は、輸出の増加。これまで好調が続いてきた新興国向けのみならず、昨年秋以降、主力のユーロ圏向けでも増加。

一方、個人消費は低迷が持続。①住宅価格が昨年秋以降再び前年比下落に転じていること、②大胆な緊縮財政により消費者マインドが悪化していること、等が背景。

原油価格高騰に伴うインフレ率の上昇が個人消費をさらに冷え込ませる可能性も。

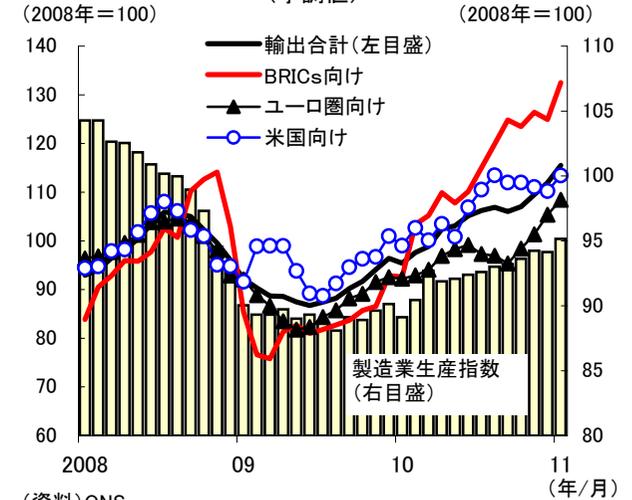
こうしたなか、設備投資は製造業で増加の兆しがあるものの、サービス業では頭打ち。住宅着工の減少にも歯止めがかからず。

英国PMI指数の推移(季調値)



(資料)Markit

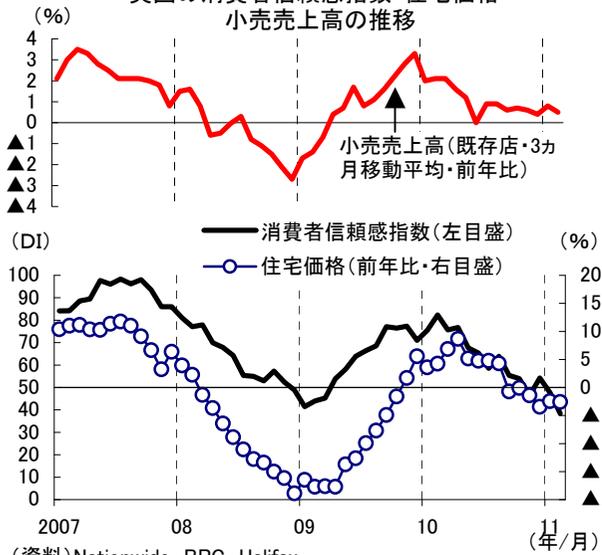
英国の製造業生産と輸出の推移(季調値)



(資料)ONS

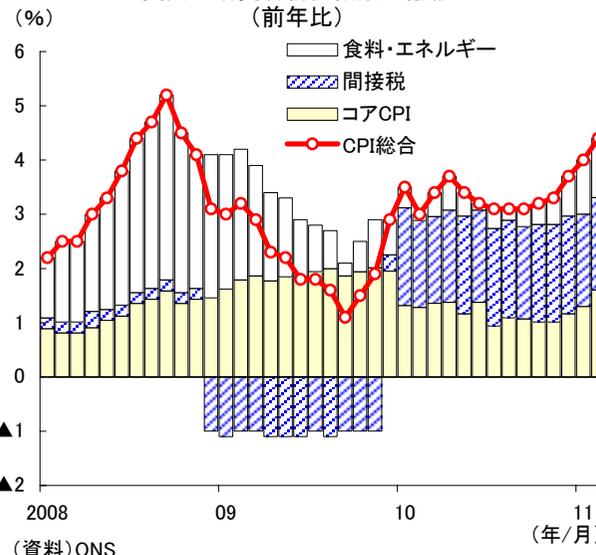
(注)輸出は後方3ヵ月移動平均。

英国の消費者信頼感指数・住宅価格・小売売上高の推移



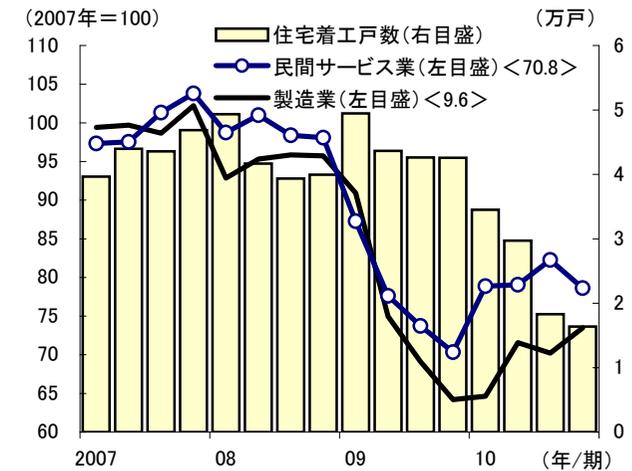
(資料)Nationwide、BRC、Halifax

英国の消費者物価指数の推移(前年比)



(資料)ONS

英国の設備投資額と住宅着工戸数の推移(季調値)



(資料)ONS、DCLG

(注)凡例の<>は設備投資額全体を100とした場合のウェイト。

(株)日本総合研究所 海外経済展望 2011年4月

欧州経済見通し：緊縮財政に伴う内需低迷を主因に低成長が長期化。

ユーロ圏景気は、新興国向け輸出の増加が引き続き押し上げに作用するものの、①PIGS諸国・主要国の緊縮財政を背景とした域内需要の低迷、②既往ユーロ安効果の一巡を受けた輸出の増勢鈍化、などを背景に景気は低調な状況が長期化する見込み。中東・北アフリカの政情不安が長期化し原油価格が高騰すれば、当該地域への輸出の減少とあわせ、景気がさらに下押しされるリスクも。

インフレ率は、食料・エネルギー価格の上昇がこれまで押し上げ要因となってきたものの、コアベースで低位安定が続くなか、原油価格の上昇に歯止めがかかれば、早晚弱含みに転じる見通し。もっとも、中東・北アフリカの政情不安長期化や、日本の原子力代替エネルギー需要の増大などが、資源価格の高騰を招き、インフレ率を上振れさせるリスクも。

英国景気は、天候要因により1～3月期は成長率が若干強含むものの、①家計のバランスシート調整持続、②緊縮財政の本格化、を主因に低成長が長期化する見通し。

インフレ率は、原油価格の高騰を背景としたエネルギーの上昇、付加価値税の引き上げを主因に、短期的には高水準の推移が続く見込み。もっとも、中東・北アフリカの政情不安長期化等による原油価格の一段の高騰が回避されれば、ポンド安の影響一巡や景気低迷に伴うデフレ圧力の強まりを背景に徐々に低下していく見通し。

<欧州各国経済・物価見通し>

(前年比、実質GDPの四半期は季節調整済前期比年率)

		2010年				2011年				2012年	2010年	2011年
		1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	(実績)	(予測)
ユーロ圏	実質GDP	1.6	4.0	1.4	1.1	1.0	0.9	0.9	0.8	0.9	1.7	1.2
	消費者物価指数	1.1	1.6	1.7	2.0	2.6	2.2	2.1	1.7	0.9	1.6	2.2
ドイツ	実質GDP	2.6	9.2	2.8	1.5	1.9	1.0	1.0	1.1	1.3	3.5	2.0
	消費者物価指数	0.8	1.0	1.2	1.6	2.2	2.2	2.3	2.0	1.2	1.2	2.2
フランス	実質GDP	1.1	2.4	1.0	1.4	0.6	1.2	1.0	1.0	1.1	1.5	1.1
	消費者物価指数	1.5	1.8	1.8	1.9	2.1	2.0	2.1	1.9	1.3	1.7	2.0
英国	実質GDP	0.8	4.3	2.9	▲ 1.9	1.3	0.7	0.5	0.5	0.5	1.3	0.8
	消費者物価指数	3.3	3.4	3.1	3.4	4.4	4.2	4.2	4.0	2.4	3.3	4.2

(資料)Eurostat

(注)消費者物価はEU基準消費者物価(HCPI)。

(予測)

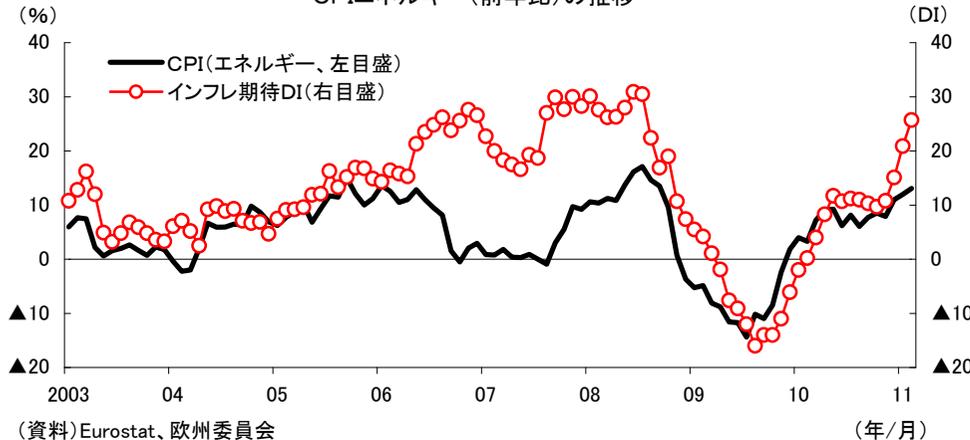
(株)日本総合研究所 海外経済展望 2011年4月

欧州金利見通し：ECBは4月に利上げへ。

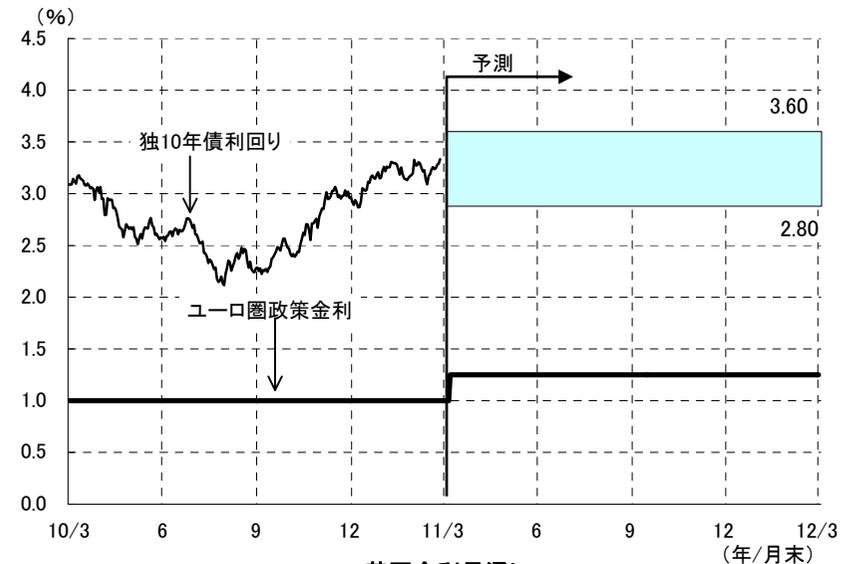
ECBは、インフレ率の上昇を受け、4月の定例理事会で0.25%の利上げを実施する見通し。原油価格が一段と上昇すれば、追加利上げの可能性も。独10年国債利回りは、インフレ率の上昇と、それに伴うECB利上げが金利押し上げ要因となる一方、①欧州信用不安・中東情勢不安・東日本大震災に伴う安全資産選好の強まり、②緊縮財政に伴う低成長長期化などが金利抑制に作用。上下両方向への圧力が拮抗するなか、3%台前半を中心とした、横ばい推移が続く見通し。

BOEは、原油価格高騰を主因とするインフレ率の上振れを警戒しているものの、不安定な景気回復を優先させる姿勢を示しており、当面は現行の政策金利水準を継続する見通し。英10年国債利回りは、景気低迷が金利低下圧力として作用するものの、インフレ懸念や国債需給悪化懸念などの上昇圧力も根強く、3%台半ばを中心とした横ばい推移が持続する見通し。

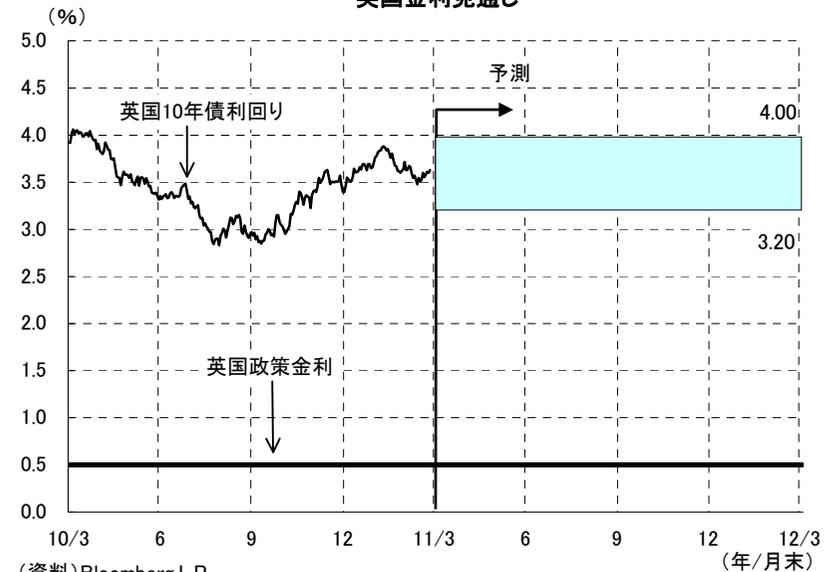
ユーロ圏のインフレ期待DIとCPIエネルギー(前年比)の推移



ユーロ圏金利見通し



英国金利見通し



<ユーロ圏インフレ率>

原油価格の高騰を受け、インフレ期待が高まっており、その抑制に向け、ECBは4月に利上げの見通し。

(参考) 原油価格を巡る動き

< 3月の原油市況 >

3月のWTI先物は、東日本大震災・原発事故を受け、日本の需要減少観測が強まり、中旬に急落。その後、多国籍軍によるリビア空爆など中東・北アフリカ情勢の混迷が深刻化したことを受け、原油供給懸念が強まり、急上昇。月末にかけては、これら下落・上昇の両圧力が拮抗するかたちで、105ドルを中心とする推移。

< 米国原油需給動向 >

3月の米国原油在庫は増加。ガソリン需要の増加を受けて精製量も増加しているものの、輸入がそれを上回って増加したことが主因。製造業・非製造業ともに景況感の改善が続き、5月末にはドライブシーズンも始まるため、原油需要は当面堅調に推移する公算。

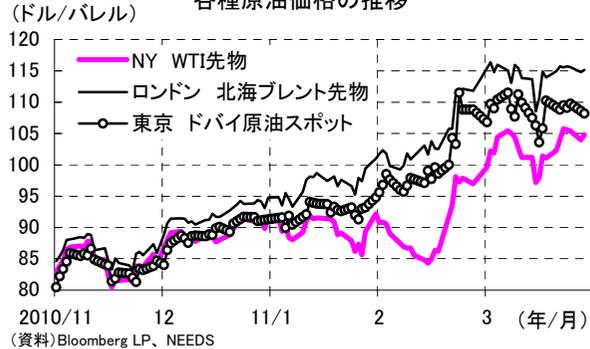
< 投機筋・投機資金の動向 >

3月のファンド筋の買いポジションは、高水準で推移。震災・原発事故によるリスク回避の動きも出たものの、中東・北アフリカ政情不安の深刻化を受けて、原油供給への懸念が根強いことが主因。

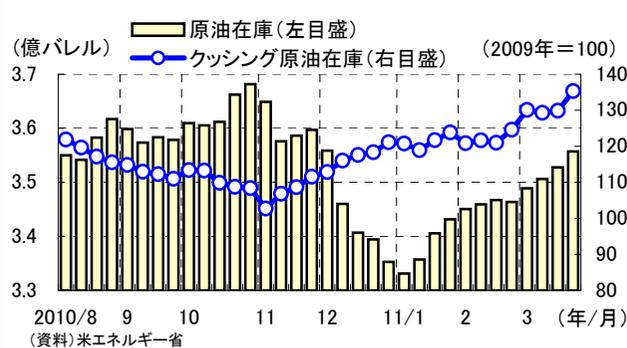
< 原油価格見通し >

WTI先物は、日本の原発事故や、中東・北アフリカ情勢の不安定化を背景に、当面は波乱含みの展開。震災による日本経済の停滞は、短期的には原油需要を減少させるものの、長期的には原子力代替エネルギー需要の増大が見込まれるため、高値圏での推移が続く見通し。

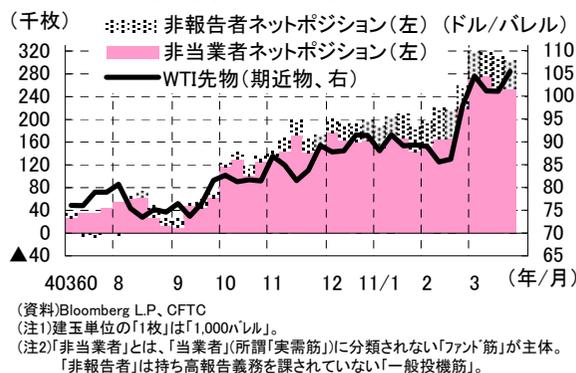
各種原油価格の推移



米国の原油在庫の推移



投機筋の原油先物ポジション

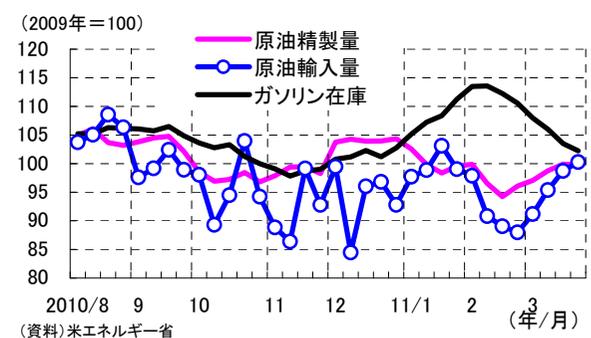


最近の原油市場を巡る動き

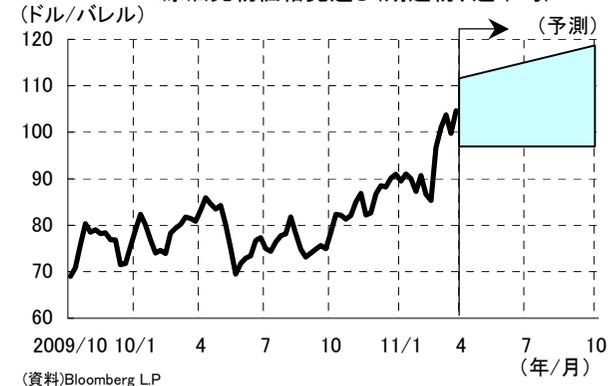
3/2	米エネルギー省、原油在庫は7週ぶり減(▲36万バレル) IEA、リビアの減産が従来生産の5~7割と発表
4	米雇用統計、2月失業率8.9%に改善
8	OPECが増産を計画と報道
9	米エネルギー省、原油在庫は前週比+252万バレル
10	中国2月貿易赤字、米失業保険申請件数増加
11	東日本大震災と福島原発事故 オバマ大統領、戦略備蓄在庫、放出の可能性に言及
17	一時、1ドル=76.25円と、史上最高値更新
18	G7による円売り協調介入
19	多国籍軍、リビア空爆開始
23	米エネルギー省、ガソリン在庫が前週比▲532万バレル
30	オバマ大統領、エネルギー安全保障に関する演説

(資料) 各種報道

米国のガソリン在庫・原油輸入量・精製量の推移



WTI原油先物価格見通し(期近物、週平均)



(株) 日本総合研究所 海外経済展望 2011年4月

内外市場データ（月中平均）

	短期金利		ユーロ円(TIBOR)		円・円スワップ			国債	プライムレート		為替相場		日経平均 株価 (円)	米国市場				欧州市場	
	公定歩合 (%)	無担0/N (%)	3カ月 (%)	6カ月 (%)	2年 (%)	5年 (%)	10年 (%)	10年物 (%)	短期 (%)	長期 (%)	¥/\$	¥/Eur		FF 0/N	ユーロ3カ月	10年国債	N Yダウ 工業株	ユーロ3カ月	10年国債
07/8	0.75	0.485	0.80	0.87	1.11	1.43	1.87	1.66	1.875	2.55	116.72	158.98	16460.95	5.04	5.52	4.68	13239.71	4.55	4.30
07/9	0.75	0.510	0.84	0.90	1.08	1.36	1.79	1.60	1.875	2.25	115.02	159.64	16235.39	4.97	5.53	4.51	13557.69	4.74	4.24
07/10	0.75	0.506	0.84	0.91	1.10	1.37	1.83	1.65	1.875	2.45	115.74	164.74	16903.36	4.75	5.15	4.51	13901.28	4.68	4.29
07/11	0.75	0.500	0.85	0.91	1.02	1.27	1.71	1.51	1.875	2.20	111.21	163.28	15543.76	4.50	5.02	4.14	13200.58	4.64	4.10
07/12	0.75	0.497	0.86	0.91	0.97	1.24	1.70	1.53	1.875	2.30	112.34	163.50	15545.07	4.22	5.17	4.09	13406.99	4.85	4.24
08/1	0.75	0.502	0.85	0.89	0.83	1.09	1.60	1.42	1.875	2.10	107.66	158.14	13731.31	3.93	3.93	3.72	12538.12	4.48	4.05
08/2	0.75	0.504	0.85	0.88	0.89	0.96	1.64	1.44	1.875	2.15	107.16	158.18	13547.84	2.97	3.12	3.73	12419.57	4.36	3.96
08/3	0.75	0.511	0.86	0.89	0.92	1.08	1.51	1.30	1.875	2.10	100.79	156.28	12602.93	2.60	2.85	3.48	12193.88	4.60	3.81
08/4	0.75	0.506	0.84	0.88	0.98	1.16	1.59	1.41	1.875	2.10	102.49	161.53	13357.70	2.26	3.02	3.64	12656.63	4.78	4.05
08/5	0.75	0.505	0.84	0.88	1.18	1.47	1.87	1.67	1.875	2.40	104.14	162.05	13995.33	1.99	2.84	3.87	12812.48	4.86	4.20
08/6	0.75	0.509	0.84	0.89	1.30	1.62	1.99	1.75	1.875	2.45	106.90	166.23	14084.60	2.00	2.95	4.08	12056.67	4.94	4.55
08/7	0.75	0.503	0.85	0.90	1.18	1.44	1.82	1.60	1.875	2.40	106.81	168.35	13168.91	2.02	3.00	3.97	11322.38	4.96	4.50
08/8	0.75	0.504	0.85	0.89	1.01	1.26	1.66	1.45	1.875	2.25	109.28	163.75	12989.35	1.99	3.00	3.88	11530.75	4.96	4.22
08/9	0.75	0.495	0.85	0.90	1.05	1.31	1.69	1.48	1.875	2.30	106.75	153.25	12123.53	1.86	3.95	3.68	11114.08	5.02	4.10
08/10	0.50	0.487	0.88	0.91	1.02	1.27	1.55	1.50	1.875	2.35	100.33	133.49	9117.03	1.01	5.31	3.78	9176.71	5.11	3.90
08/11	0.50	0.301	0.82	0.86	0.89	1.13	1.48	1.46	1.675	2.40	96.81	123.25	8531.45	0.39	3.11	3.46	8614.55	4.23	3.57
08/12	0.30	0.211	0.86	0.88	0.85	1.02	1.32	1.31	1.675	2.40	91.28	122.79	8463.62	0.17	2.47	2.40	8595.56	3.29	3.06
09/1	0.30	0.120	0.73	0.78	0.75	0.94	1.26	1.25	1.475	2.25	90.41	119.68	8331.49	0.15	1.73	2.47	8396.20	2.45	3.09
09/2	0.30	0.111	0.71	0.77	0.72	0.89	1.19	1.29	1.475	2.25	92.50	118.33	7694.78	0.22	1.65	2.85	7749.01	1.96	3.17
09/3	0.30	0.100	0.68	0.75	0.74	0.91	1.25	1.30	1.475	2.25	97.87	127.44	7764.58	0.18	1.62	2.80	7235.47	1.63	3.06
09/4	0.30	0.104	0.62	0.72	0.75	0.99	1.39	1.44	1.475	2.30	99.00	130.50	8767.96	0.15	1.49	2.90	7992.12	1.42	3.19
09/5	0.30	0.102	0.58	0.70	0.69	0.94	1.36	1.44	1.475	2.10	96.30	131.92	9304.43	0.17	1.23	3.30	8398.37	1.28	3.42
09/6	0.30	0.104	0.56	0.68	0.68	0.92	1.41	1.47	1.475	2.10	96.52	135.46	9810.31	0.21	1.07	3.70	8593.00	1.23	3.55
09/7	0.30	0.102	0.56	0.67	0.62	0.86	1.37	1.34	1.475	1.90	94.50	133.00	9691.12	0.16	0.91	3.53	8679.75	0.95	3.36
09/8	0.30	0.106	0.55	0.66	0.60	0.88	1.46	1.37	1.475	1.95	94.84	135.40	10430.35	0.16	0.69	3.57	9375.06	0.83	3.33
09/9	0.30	0.102	0.53	0.65	0.56	0.83	1.41	1.31	1.475	1.80	91.49	132.80	10302.87	0.15	0.53	3.39	9634.97	0.73	3.29
09/10	0.30	0.106	0.53	0.64	0.58	0.86	1.47	1.33	1.475	1.70	90.29	133.87	10066.24	0.12	0.49	3.36	9857.34	0.69	3.23
09/11	0.30	0.105	0.52	0.63	0.56	0.83	1.48	1.35	1.475	1.85	89.19	132.98	9640.99	0.12	0.45	3.38	10227.55	0.67	3.28
09/12	0.30	0.101	0.47	0.59	0.48	0.71	1.39	1.26	1.475	1.65	89.55	130.95	10169.01	0.12	0.45	3.59	10433.44	0.67	3.23
10/1	0.30	0.096	0.45	0.57	0.48	0.72	1.42	1.33	1.475	1.65	91.16	130.30	10661.62	0.12	0.43	3.71	10471.24	0.63	3.29
10/2	0.30	0.101	0.44	0.56	0.47	0.72	1.41	1.33	1.475	1.65	90.28	123.58	10175.13	0.13	0.40	3.68	10214.51	0.60	3.19
10/3	0.30	0.097	0.44	0.55	0.46	0.71	1.40	1.34	1.475	1.60	90.52	122.96	10671.49	0.16	0.40	3.71	10677.52	0.59	3.13
10/4	0.30	0.093	0.41	0.52	0.47	0.72	1.40	1.35	1.475	1.65	93.38	125.57	11139.77	0.20	0.40	3.82	11052.15	0.59	3.09
10/5	0.30	0.091	0.39	0.50	0.48	0.69	1.34	1.27	1.475	1.60	91.74	114.68	10103.98	0.20	0.49	3.40	10500.19	0.63	2.80
10/6	0.30	0.095	0.39	0.50	0.47	0.65	1.27	1.20	1.475	1.45	90.92	110.99	9786.05	0.18	0.61	3.19	10159.25	0.66	2.63
10/7	0.30	0.094	0.37	0.49	0.45	0.59	1.16	1.09	1.475	1.45	87.72	111.81	9456.84	0.18	0.61	2.98	10222.24	0.79	2.65
10/8	0.30	0.095	0.37	0.49	0.43	0.54	1.04	0.98	1.475	1.45	85.47	110.36	9268.24	0.19	0.51	2.68	10350.40	0.83	2.37
10/9	0.30	0.090	0.36	0.47	0.41	0.55	1.13	1.06	1.475	1.45	84.38	109.94	9346.72	0.20	0.43	2.64	10598.07	0.83	2.34
10/10	0.30	0.091	0.34	0.45	0.38	0.47	0.97	0.89	1.475	1.30	81.87	113.65	9455.09	0.19	0.40	2.51	11044.49	0.94	2.37
10/11	0.30	0.091	0.34	0.45	0.40	0.55	1.12	1.05	1.475	1.40	82.48	112.64	9797.18	0.20	0.40	2.75	11198.31	0.98	2.56
10/12	0.30	0.087	0.34	0.45	0.41	0.64	1.27	1.19	1.475	1.60	83.41	110.28	10254.46	0.18	0.39	3.28	11465.26	0.95	2.96
11/1	0.30	0.085	0.34	0.45	0.41	0.64	1.27	1.21	1.475	1.50	82.63	110.53	10449.53	0.17	0.39	3.36	11802.37	0.95	3.05
11/2	0.30	0.093	0.34	0.45	0.43	0.71	1.34	1.28	1.475	1.65	82.53	112.70	10622.27	0.16	0.41	3.56	12190.00	1.04	3.23
11/3	0.30	0.085	0.34	0.45	0.40	0.64	1.29	1.25	1.475	1.60	81.79	114.48	9852.45	0.14	0.42	3.40	12081.48	1.13	3.25

(注) 公定歩合とプライムレートは月末値。