
欧米経済展望

2016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)
◆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2016年8月1日時点で利用可能な情報をもとに作成しています。

米国経済の現状：

雇用・所得環境の改善を背景に、景気回復が持続

米国

欧州

原油

<2016年4～6月期実質GDP速報>

◆米国経済は回復基調が持続

2016年4～6月期実質GDP（速報値）は、在庫投資などの減少が下押しに作用し、前期比年率+1.2%と低調な伸びに。もっとも、個人消費は前期比年率+4.2%と回復ペースが加速。

<家計部門>

◆雇用・所得環境は回復傾向が持続

6月の非農業部門雇用者数は前月差+28.7万人と、5月の急減速から大きく持ち直し。また、時間当たり賃金も前年比+2.6%を超える伸びとなり、雇用・所得環境の回復が持続。

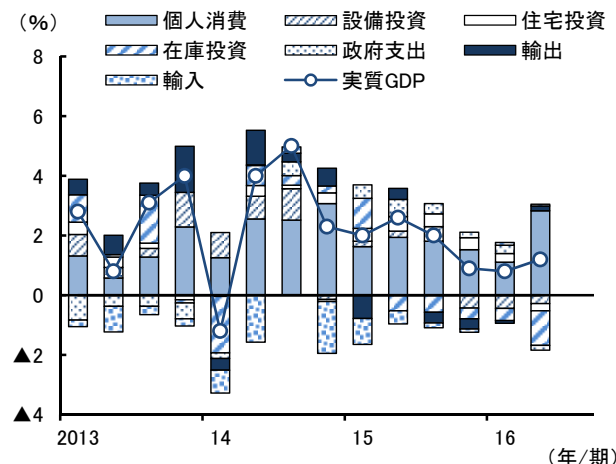
◆英EU離脱決定の影響は軽微

こうしたなか、米国の株価は、6月23日の英国民投票でのEU離脱派の勝利を受け一時的に下落したものの、7月にかけて大きく反発。消費者マインドも堅調に推移しており、英国のEU離脱決定による個人消費への下押し圧力は軽微にとどまる公算。

◆低金利が住宅市場の回復に寄与

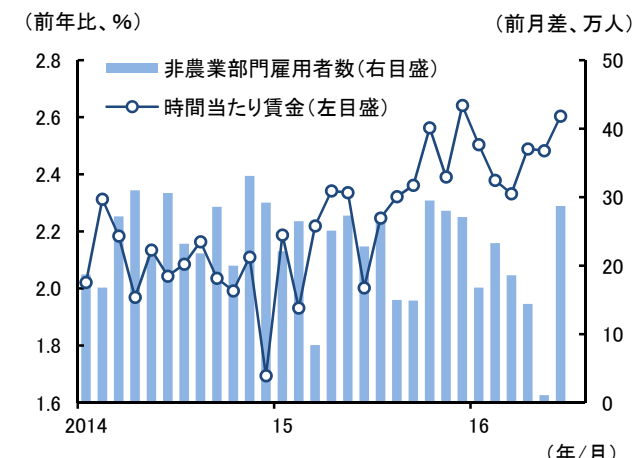
住宅市場では、低金利や所得増に支えられ、住宅販売件数が増加。英EU離脱決定を受け、FRBの利上げペースが一段と緩慢になるとみられ、低金利が引き続き住宅市場の回復に寄与する見込み。

実質GDP成長率(前期比年率)



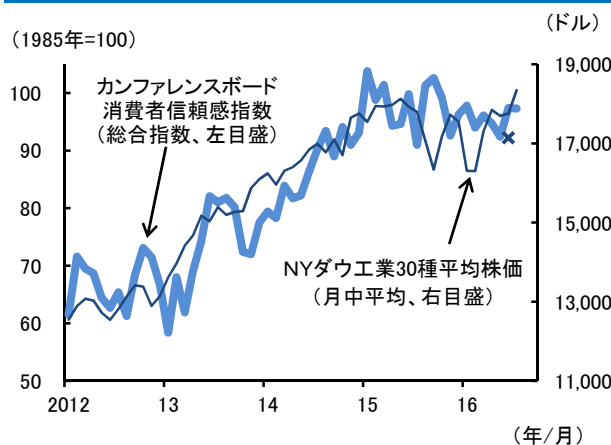
(資料) Bureau of Economic Analysis

雇用者数と時間当たり賃金



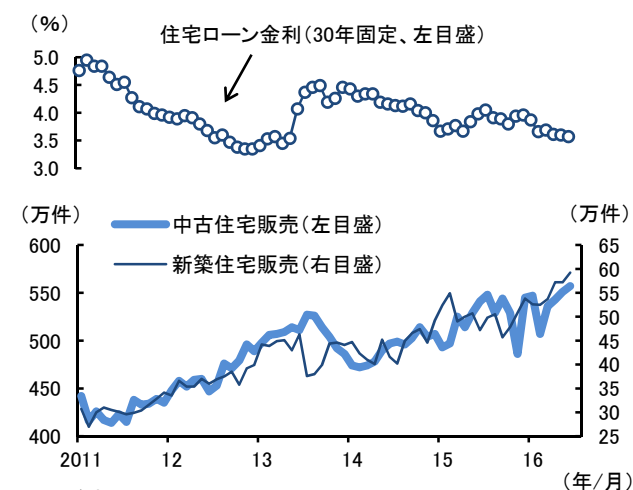
(資料) Bureau of Labor Statistics

株価と消費者マインド



(資料) The Conference Board, Bloomberg L.P.
(注) ×はBrexit直後の安値(6月27日終値)。

住宅ローン金利と住宅販売件数



(資料) U.S. Census Bureau, NAR, Freddie Mac

米国経済の現状：

企業部門では、輸出の伸び悩みや設備投資の減少が持続

米国

欧州

原油

＜企業部門＞

◆輸出は資本財を中心に伸び悩み

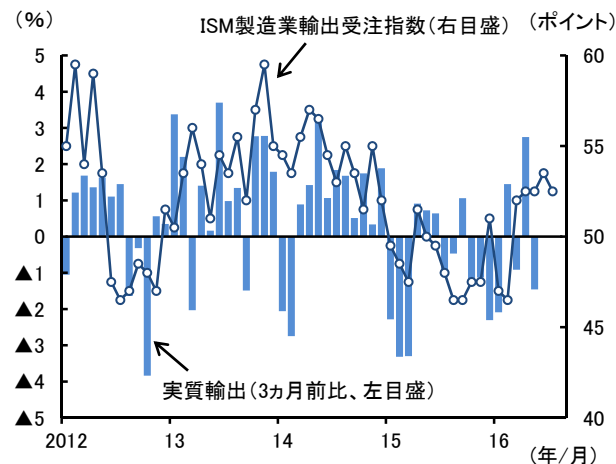
実質輸出は、一進一退の動き。もっとも、2016年入り後、ISM製造業輸出受注は改善傾向にあり、輸出は徐々に持ち直す見込み。輸出を品目別にみると、2014年末以降、とりわけ、輸出全体の約4割を占める資本財の減少が顕著。海外での設備投資の伸び悩みが米国輸出の下押しに作用。

◆設備投資の減少が持続

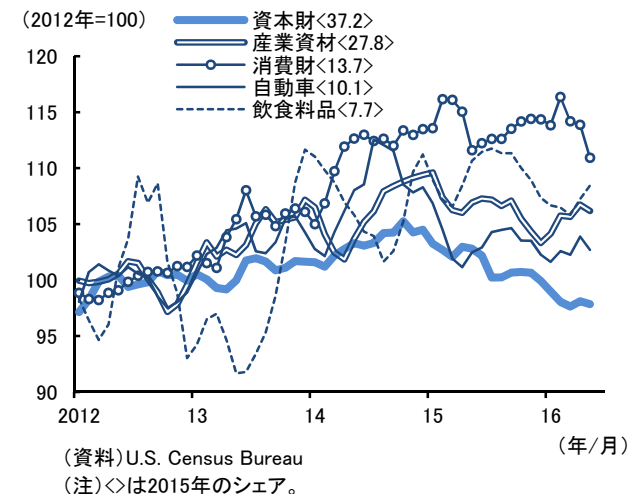
4～6月期の設備投資は、前期比年率▲2.3%と3四半期連続で減少。内訳をみると、知的財産投資は増加が続いている一方、機械や構築物投資の減少が持続。原油安や外需の低迷が企業の設備投資マインドの下押しに作用している公算。

また、減少が続いていた法人破産件数は足許で小幅増加。州別にみると、エネルギー産業の集積するテキサス州などで倒産件数が急増。先行きも、原油価格の低水準での推移が見込まれるなか、当面、エネルギー産業の業況改善や、それを受けた鉱業関連設備投資の持ち直しは、期待し難い状況。

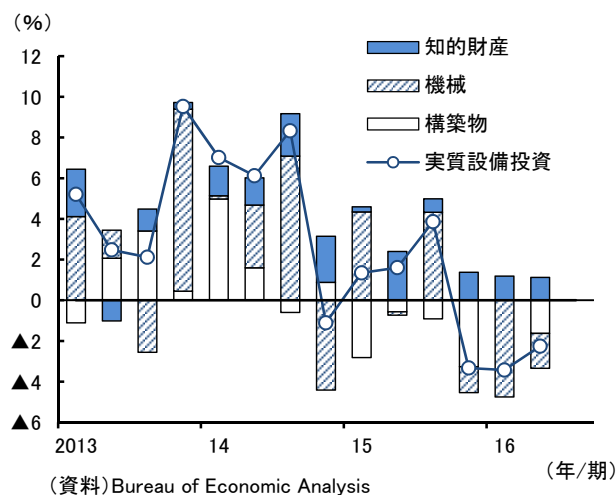
実質輸出とISM製造業輸出受注指数



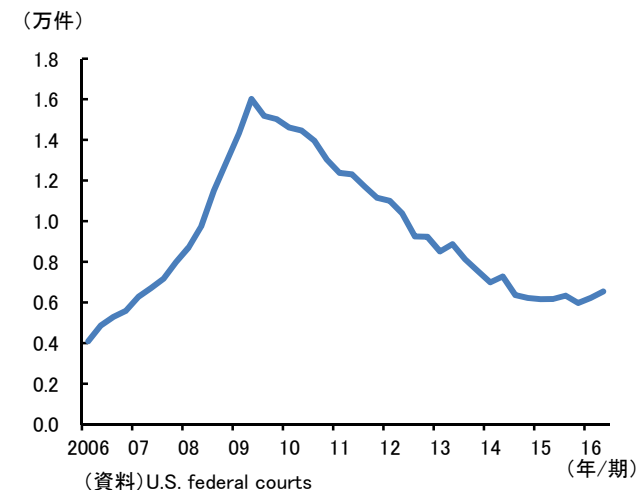
品目別実質輸出（季調値、3ヵ月移動平均）



実質設備投資の寄与度分解（前期比年率）



法人破産件数



米国トピックス①：雇用環境

失業率の一段の改善は難しく、就業者数の増加幅は鈍化へ

米国

欧州

原油

◆雇用者数の伸びは鈍化傾向

6月の非農業部門雇用者数は大幅に増加。もっとも、均してみると、2014～15年にかけて毎月20万人を超えるペースで増加したあと、16年上期は同17万人と増勢が鈍化。

◆失業率の一段の改善は期待薄

失業率を詳しくみると、短期失業率は既に1990年以降の最低水準付近まで低下する一方、長期失業率は相対的に高止まり。景気循環を背景とした失業はほぼ解消された一方、解消が難しい雇用のミスマッチなどによる失業が残存しており、一段の失業率の改善は期待し難い状況。

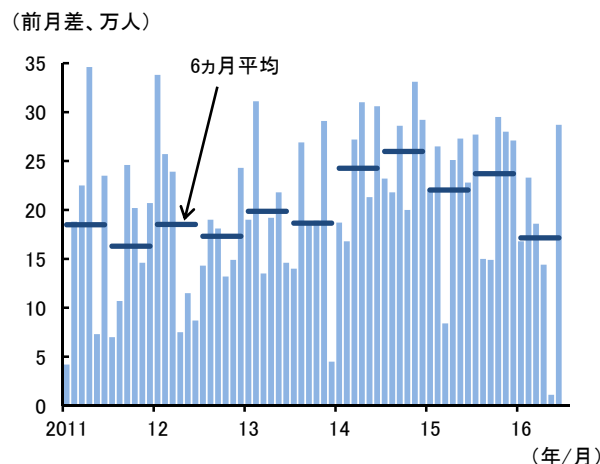
ちなみに、FOMCメンバーは今年10～12月期の失業率を4.7%（中央値）と予想。同見通しの達成に必要な就業者数の増加幅は、労働参加率が横ばいで推移した場合、月16.5万人と試算。

◆労働参加率には上昇余地も、就業者数の増加は月20万人に届かず

一方、労働参加率は、2015年末以降上昇の兆し。ただし、労働参加率の伸びが過去1年と同程度の0.1%ポイントにとどまる場合、失業率見通しの達成に必要な就業者数の増加幅は20万人以下にとどまる見込み。

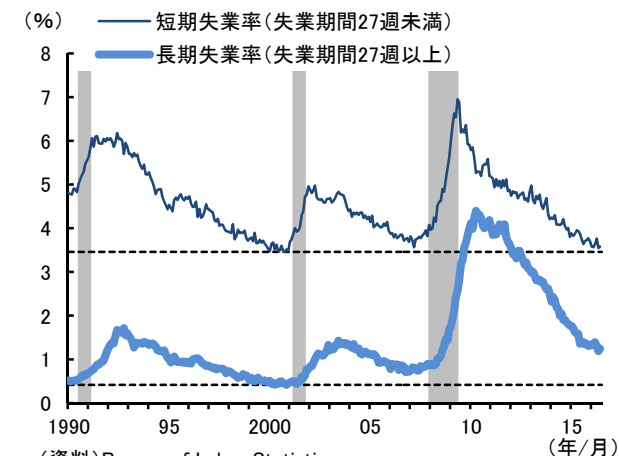
なお、労働参加率はリーマン・ショック前の水準を大きく下回っており、形のうえでは上昇の余地。労働参加率の上昇ペースが加速すれば、目標とすべき失業率の水準や、その達成に必要な就業者数の増加ペースも大きく変動することに。

雇用者数



(資料) Bureau of Labor Statistics

失業期間別の失業率



(資料) Bureau of Labor Statistics

(注) 点線は、1990年以降の最低値。シャドー部分は景気後退期。

失業率別にみた就業者数の必要増加幅

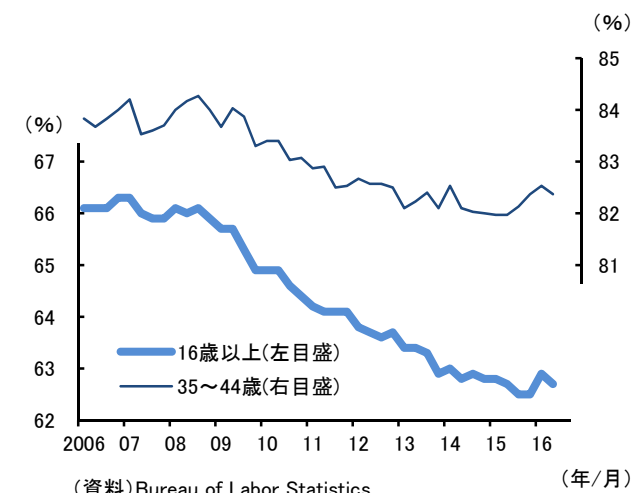
(月平均前月差, 万人)

		2016年10～12月期の失業率 (FOMCメンバーの見通し)		
		4.5% (下限)	4.7% (中央値)	4.9% (上限)
労働 参加 率の 想定	年0.1%低下	19.8	14.5	9.2
	横ばい (62.7%)	21.9	16.5	11.2
	年0.1%上昇	23.9	18.6	13.2

(資料) Bureau of Labor Statistics, U.S. Census Bureauより日本総研作成

(注) FOMCメンバーの見通しは、2016年6月時点。過去1年の労働参加率の上昇幅は0.1%ポイント。

労働参加率



(資料) Bureau of Labor Statistics

米国トピックス②：輸出

資源国向けの減少やアジア向けの低迷が資本財輸出を下押し

米国

欧州

原油

◆資源安が資本財輸出の下押しに作用

米国の資本財輸出は、2015年に大幅に減少。仕向地別にみると、中南米やカナダ向けの減少が大きく、原油価格の下落による資源国での設備投資の減少が、米国の資本財輸出の下押しに作用したと判断。

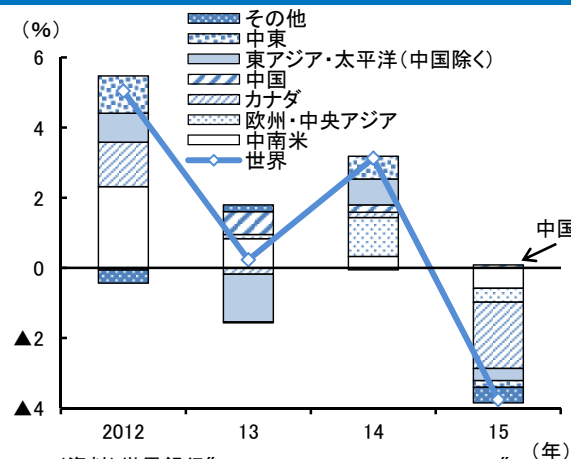
◆アジアの成長を取り込めていない可能性

もっとも、世界的にみると、資本財需要は中東のほか、北米や東アジア・太平洋地域で増加。東アジア・太平洋地域での増加ペースは緩やかではあるものの、規模が大きいことから、世界需要に占めるシェアが拡大。

中国は、同地域の成長を取り込み、2012～13年にかけて同地域への資本財輸出が大幅に拡大。15年には他地域向けが総じて弱含むなかで、東アジア・太平洋地域向けが中国の資本財輸出の下支え要因となっており、15年に資本財輸出が大幅に減少した米国とは対照的。

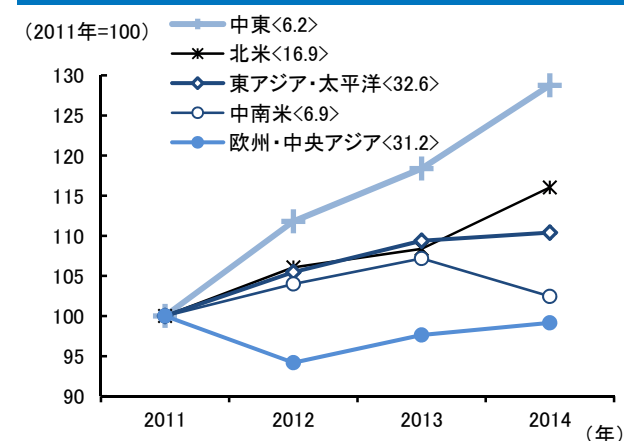
また、東アジア・太平洋地域向けの資本財輸出を国別にみると、中国だけでなく、韓国やドイツでも同地域向け輸出が増加する一方、米国の輸出は横ばいにとどまっており、米国は同地域の成長を十分に取込めていない可能性。

米国の仕向地別名目資本財輸出(前年比)



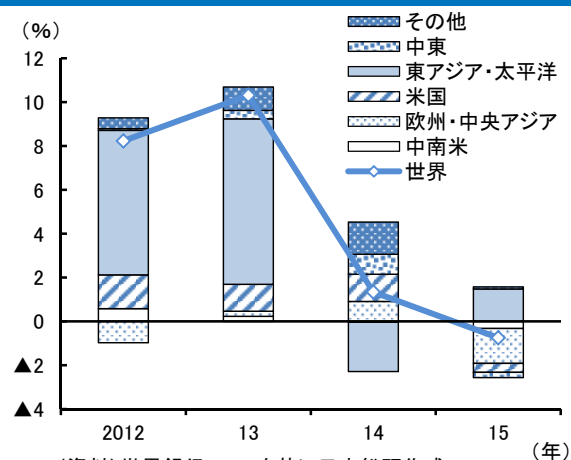
(資料)世界銀行“World Integrated Trade Solution” (年)
(注)メキシコは、中南米に含む。

世界の仕向地別名目資本財輸出



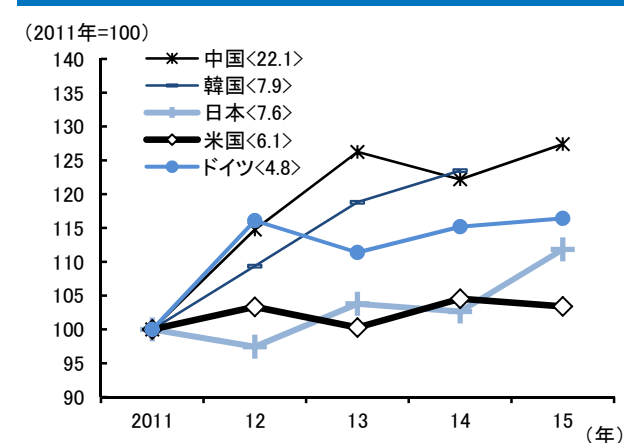
(資料)世界銀行
(注)米ドルベース。◇内は資本財輸出全体に占める割合(2014年、ドルベース)。

中国の仕向地別名目資本財輸出(前年比)



(資料)世界銀行、FRBを基に日本総研作成。
(注)中国元ベース。メキシコは、中南米に含む。

国別東アジア・太平洋地域向け名目資本財輸出



(資料)世界銀行、FRBを基に日本総研作成。
(注)自国通貨ベース。◇内は東アジア・太平洋地域向けに占める割合(2014年、ドルベース)。韓国の2015年は未発表。

米国景気・金利見通し：

家計部門の底堅さを背景に、回復基調が持続

米国

欧州

原油

<景気見通し>

◆2%台前半の成長ペースに復していく見込み

米国経済は、企業部門では、原油安・ドル高に歯止めがかかるなか、輸出や設備投資が緩やかに持ち直しへ。家計部門においても、ガソリン価格の低位安定が続くなか、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。

なお、英国のEU離脱決定による米国景気への下押し圧力は軽微にとどまり、むしろFRBの利上げ見送りによる低金利政策の持続が景気の下支えに作用する見込み。この結果、総じて2%台前半の成長ペースに復していく見通し。

<金利見通し>

◆低金利政策持続を背景に当面横ばいで推移

原油価格の低位安定によりインフレ期待が高まりにくい状況にあることや、11月に大統領選挙を控えていることなどから、FRBは当面利上げを先送りする見込み。

長期金利は、FRBの政策金利の据え置きを背景に、当面横ばいで推移。米大統領選や欧州の政治不安など政治リスクへの懸念が和らぐのに伴い、緩やかに上昇へ。

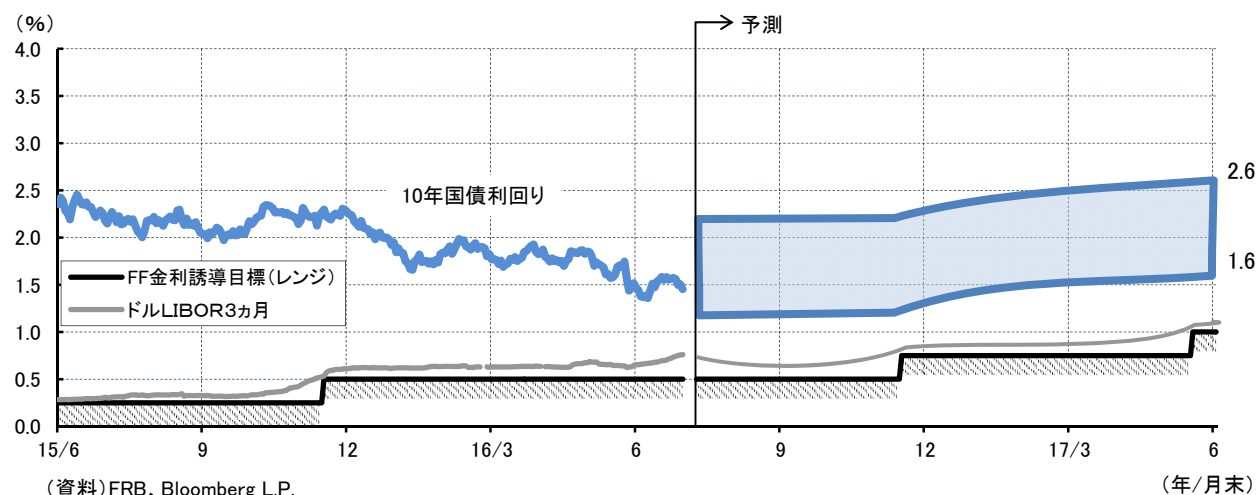
米国経済・物価見通し

	2015年				2016年				2017年			
	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6
	(実績)	(実績)	(実績)	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)	(予測)	(実績)	(実績)	(実績)	(実績)
実質GDP	2.0	0.9	0.8	1.2	1.8	2.4	2.3	2.4	2.6	1.4	2.2	
個人消費	2.7	2.3	1.6	4.2	2.5	2.5	2.3	2.4	3.2	2.6	2.5	
住宅投資	12.6	11.5	7.8	▲ 6.1	7.3	6.3	5.0	4.5	11.7	6.5	4.6	
設備投資	3.9	▲ 3.3	▲ 3.4	▲ 2.3	▲ 1.0	3.2	4.2	4.3	2.1	▲ 1.3	3.0	
在庫投資(寄与度)	▲ 0.6	▲ 0.4	▲ 0.4	▲ 1.2	0.0	0.1	0.0	0.0	0.2	▲ 0.5	▲ 0.0	
政府支出	1.9	1.0	1.6	▲ 0.9	1.2	0.4	0.0	0.3	1.8	1.0	0.3	
純輸出(寄与度)	▲ 0.5	▲ 0.5	0.0	0.2	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.7	▲ 0.2	▲ 0.1	
輸出	▲ 2.8	▲ 2.7	▲ 0.7	1.4	2.9	4.4	4.5	4.7	0.1	0.0	4.1	
輸入	1.1	0.7	▲ 0.6	▲ 0.4	4.3	4.6	4.1	4.0	4.6	1.0	3.9	
実質最終需要	2.6	1.2	1.2	2.4	1.7	2.2	2.3	2.4	2.4	1.9	2.2	
消費者物価	0.1	0.5	1.1	1.1	1.1	1.5	2.0	2.1	0.1	1.2	2.0	
除く食料・エネルギー	1.8	2.0	2.2	2.2	2.1	2.1	2.2	2.2	1.8	2.2	2.1	

(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



◆現状・先行き判断を上方修正も、利上げは先送り

F R Bは、労働市場に対する現状判断を上方修正したものの、インフレ期待の低迷や世界的な経済・金融情勢の先行きを見極める必要性などから、7月26～27日のF O M Cでは利上げを見送り。

先行きについては、「経済見通しへの短期的なリスクは低下した」として判断を上方修正しており、海外・金融情勢を注視しつつ、引き続き利上げを模索する姿勢を維持。

◆次回の利上げは、大統領選後の12月以降に

市場参加者の見込む12月までの利上げ確率は、英国のE U離脱決定を受け6月末に10%前後まで低下した後、良好な米国の景気指標の発表を受け、7月半ばに50%付近まで上昇。7月末には、F R Bの利上げに対する慎重姿勢や低調な景気指標の発表を受けやや戻したものの、年内に1～2回の利上げを見込むF O M Cメンバー（6月F O M C時点）との乖離は縮小方向。

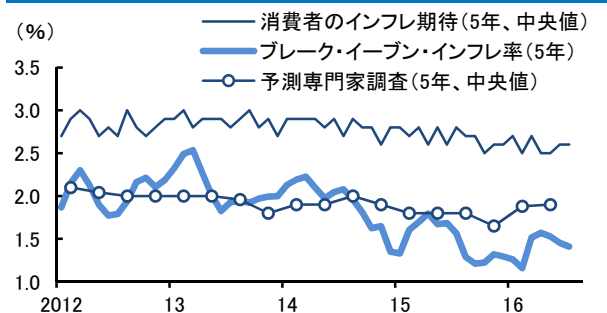
ただし、原油価格の低位安定によりインフレ期待が高まりにくい状況にあることや11月に大統領選挙を控えていることを踏まえると、当面利上げは難しく、次回の利上げは政治的なイベントが一段落する12月となる見通し。

FOMC声明(要旨)

今回(2016年7月26、27日)	前回(2016年6月14、15日)
・前回会合以降に入手した情報は、労働市場が力強さを増し、経済活動は緩やかなペースで拡大していることを示唆。 ・雇用の伸びは5月は弱かったが、6月は力強かった。総じて、就業者数やその他の労働市場統計は、ここ数か月間労働力の活用がいくらか進んだことを示唆。家計支出は力強く伸びたが、企業の設備投資は軟調。 ・エネルギーやエネルギー以外の輸入品の価格低下を一部反映し、引き続き目標を下回る水準で推移。市場ベースのインフレ見通しは低い状態が続く。調査に基づく長期的なインフレ期待はここ数か月総じて横ばい。 ・現在のところ、金融政策スタンスの段階的な調整によって、経済活動は緩やかに拡大し、労働市場の指標は、力強さを増すと予想。 ・インフレ率は、これまでのエネルギー価格の低下を因に、当面低水準で推移するとみられるものの、エネルギー価格や輸入物価の低下による一時的な影響が剥落し、労働市場が一段と力強さを増すに伴い、中期的に2%へ上昇していくと予想。経済見通しへの短期的なリスクは低下した。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。 ・FF金利の誘導目標レンジを0.25～0.5%で維持することを決定。反対はエスター・ジョージ委員で、今回の会合でFF金利の目標誘導レンジを0.5～0.75%に引き上げることが好ましいと主張。 ・FF金利の誘導目標レンジの今後の調整の時期や規模を決定するにあたっては、最大雇用と2%のインフレ率という目標を念頭に、経済情勢の実績と見通しを評価。この評価には、労働市場の状態に関する指標や、インフレ圧力・インフレ期待に関する指標、金融および国際情勢を含む幅広い情報を考慮。	・前回会合以降に入手した情報は、労働市場の改善ペースが減速した一方、経済活動の拡大は加速したことを示唆。 ・失業率は低下したが、雇用の伸びは鈍化。家計支出の伸びは力強さを増したが、企業の設備投資は軟調。 ・エネルギーやエネルギー以外の輸入品の価格低下を一部反映し、引き続き目標を下回る水準で推移。市場ベースのインフレ見通しは低下し、調査に基づく長期的なインフレ期待はここ数か月総じて横ばい。 ・現在のところ、金融政策スタンスの段階的な調整によって、経済活動は緩やかに拡大し、労働市場の指標は、力強さを増すと予想。 ・インフレ率は、これまでのエネルギー価格の低下を因に、当面低水準で推移するとみられるものの、エネルギー価格や輸入物価の低下による一時的な影響が剥落し、労働市場が一段と力強さを増すに伴い、中期的に2%へ上昇していくと予想。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。 ・FF金利の誘導目標レンジを0.25～0.5%で維持することを全会一致で決定。 ・FF金利の誘導目標レンジの今後の調整の時期や規模を決定するにあたっては、最大雇用と2%のインフレ率という目標を念頭に、経済情勢の実績と見通しを評価。この評価には、労働市場の状態に関する指標や、インフレ圧力・インフレ期待に関する指標、金融および国際情勢を含む幅広い情報を考慮。

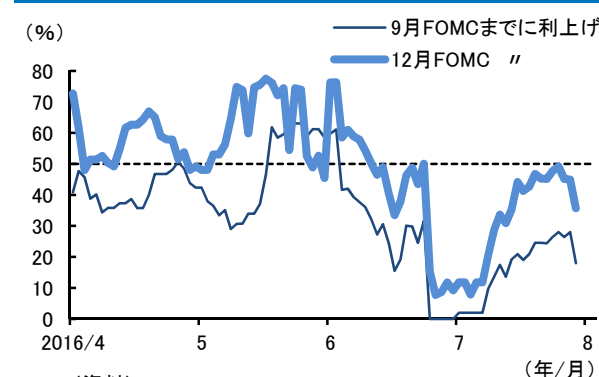
(資料)FRB等をもとに日本総研作成 (注)強調部分は変更点。

期待インフレ率



(資料) University of Michigan, Bloomberg L.P., Federal Reserve Bank of Philadelphia
(注) 消費者のインフレ期待はミシガン大学調べ。予測専門家調査はフィラデルフィア連銀調べのPCEデフレート見通し。ブレイク・イーブン・インフレ率は、5年債利回り－5年物価連動債利回り。

金利先物市場に織り込まれた利上げ確率



(資料) Bloomberg L.P.
(注) 各FOMCまでにFF金利誘導目標が0.625% (0.50～0.75%の中央値) 以上となっている確率。

欧州経済の現状：

企業・消費者マインドとも、Brexitの影響は軽微にとどまる状況

米国

欧州

原油

<2016年4～6月期実質GDP>

◆ユーロ圏景気は底堅さを維持

ユーロ圏の4～6月の実質GDPは、前期比年率+1.2%と、1～3月期に比べ大きく減速したものの、底堅さを維持。

<企業・家計部門>

◆Brexitの影響は軽微にとどまる状況

ユーロ圏総合PMIは、年初にやや水準を切り下げて以降、おおむね横ばい圏での推移が長期化。サービス業・製造業PMIともに、7月は小幅に低下したものの、Brexitの影響は軽微にとどまる状況。

また、7月の消費者信頼感指数についても、低下幅は限定的。国別にも大きな動きはみられず。

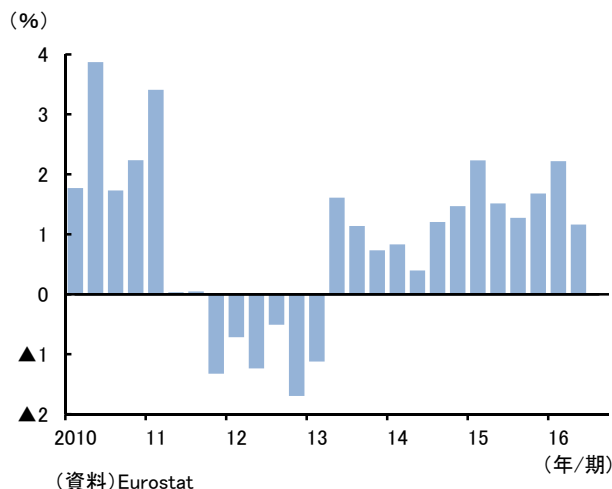
以上のように、Brexit後のユーロ圏の企業・消費者心理への影響は総じて限定的。ただし、英国の景気悪化や、EU離脱をめぐる交渉が本格化するに従い、影響が表出してくる可能性も。

<物価>

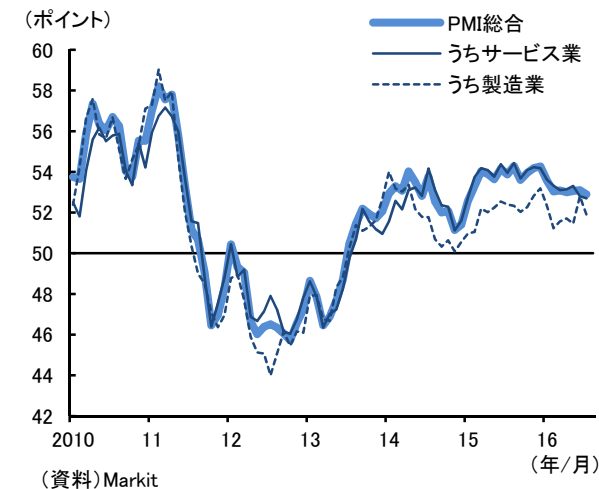
◆2か月連続で上昇も、コア物価指数は伸び悩みが長期化

7月のユーロ圏の消費者物価指数は、前年比+0.2%と2か月連続のプラスに。もっとも、7月の伸びの拡大は、食料品価格の上昇によるところが大きく、コア指数は引き続き伸び悩み。

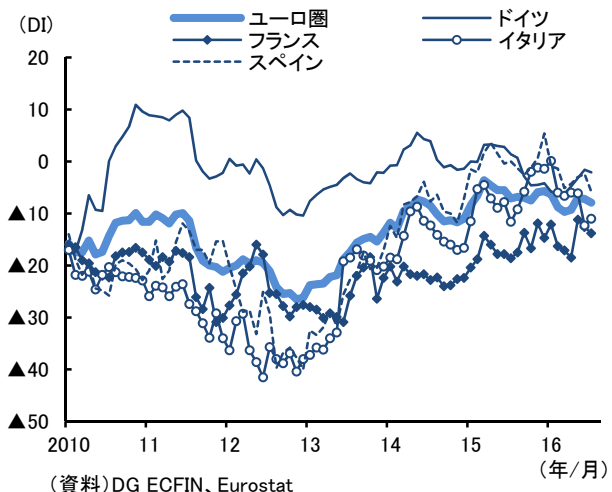
ユーロ圏の実質GDP(前期比年率)



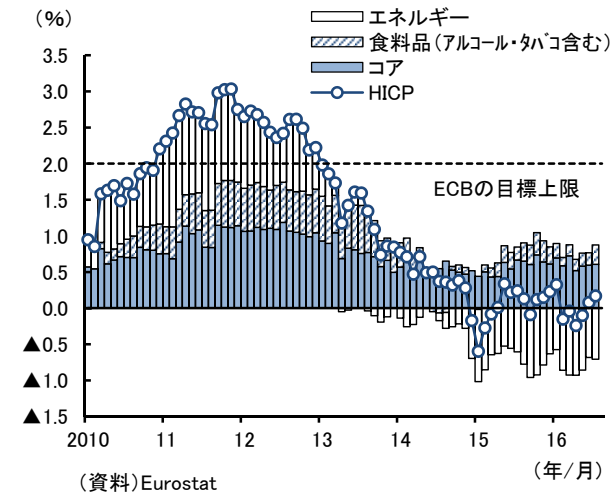
ユーロ圏のPMI



ユーロ圏各国の消費者信頼感指数



ユーロ圏の消費者物価指数(HICP、前年比)



欧州トピックス：個人消費

所得の伸びの鈍化や消費者マインドの下振れが、個人消費の重石となる恐れ

米国

欧州

原油

◆所得の伸びは鈍化方向へ

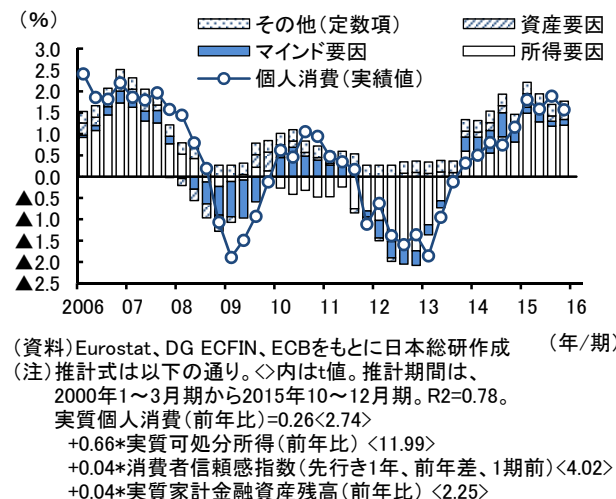
ユーロ圏の実質個人消費を要因分解すると、2014年入り以降、所得の伸びの拡大が個人消費を押し上げ。1人当たり雇用者報酬は伸び悩みが続いているものの、雇用者数の堅調な増加や、原油価格の下落を主因としたインフレ率の低下が、実質雇用者報酬の押し上げに寄与。

もっとも、2016年入り以降、企業の採用見通しは改善傾向が一服。足許でやや持ち直す動きがみられるものの、英国のEU離脱を契機とした政治・経済をめぐる先行き不透明感の高まりを受け、今後、企業の採用姿勢は再び慎重化する恐れ。また、インフレ率は、年初以降の原油価格の持ち直しを背景に、17年初めにかけて1%をやや上回る水準まで上昇していくと予想され、実質所得の下押し要因に。

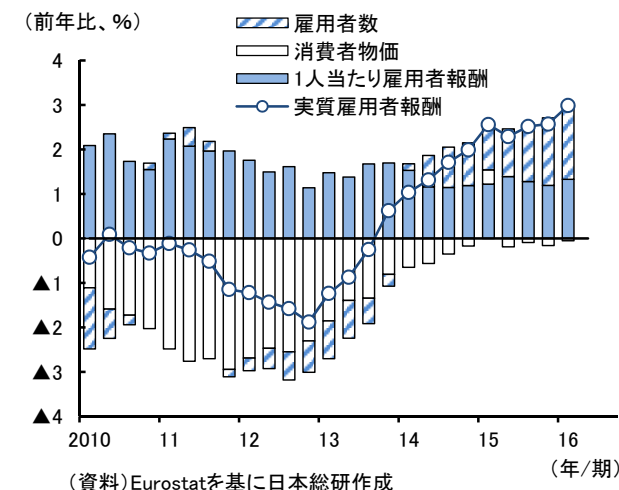
◆消費者マインドの下振れにも警戒が必要

加えて、7月のユーロ圏の消費者信頼感指数は小幅な低下にとどまったものの、政治をめぐる混乱や銀行の信用不安、英国のEU離脱交渉の難航などから、先行き消費者マインドが一段と下振れる可能性は払拭できず。ちなみに、個人消費の要因分解に用いた回帰式を踏まえると、消費者マインドが10%ポイント低下した場合、個人消費は0.4%押し下げられると試算。

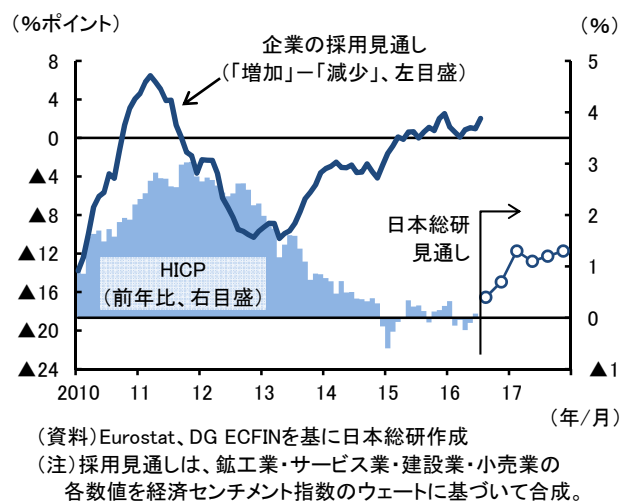
ユーロ圏実質個人消費の要因分解(前年比)



ユーロ圏の実質雇用者報酬



ユーロ圏の企業の採用見通しと消費者物価



ユーロ圏の消費者信頼感指数



英国経済の現状：

Brexitを受けた企業・家計マインドの落ち込みが鮮明に

米国

欧州

原油

<2016年4～6月期実質GDP>

◆4～6月期実質GDPは伸びが加速

英国の4～6月期実質GDP（生産側）は、前期比年率+2.6%と堅調な伸びに。もっとも、国民投票でのEU離脱派の勝利を受け、先行き英国経済は停滞感が急速に強まる見通し。

<企業部門>

◆企業マインドは7年ぶりの低水準に

7月の総合PMIは、EU離脱をめぐる先行き不透明感の強まりを受け、2009年春以来の水準まで低下。とりわけ、内需の低迷が強く意識され、サービス業の落ち込みが顕著に。

<家計部門>

◆消費者マインドは大きく悪化

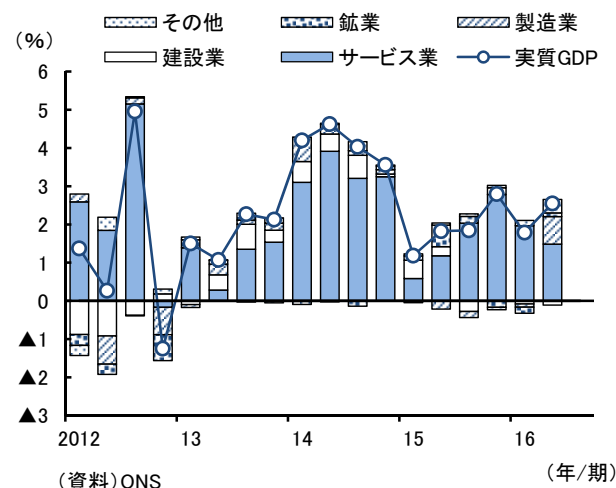
6月の小売売上数量は、前月比▲0.9%と3ヵ月ぶりのマイナスに。さらに、7月のGfK消費者信頼感指数が大きく悪化しており、個人消費は一段の落ち込みが避けられない情勢。

<EUとの離脱交渉>

◆交渉の行方は依然として不透明

英国のEUに対する離脱通知は、早くとも2017年初めとなる見込み。当面、本格的な離脱交渉の進展は期待し難く、先行き不透明感がくすぶり続ける見通し。

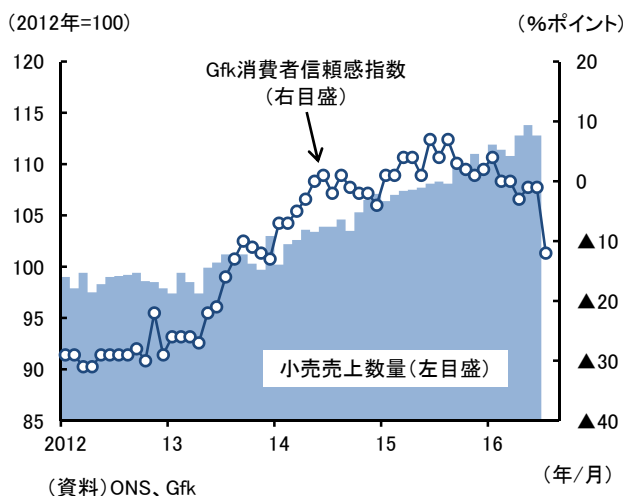
英国の実質GDP(前期比年率)



英国の購買担当者景気指数(PMI)



英国の小売売上高と消費者マインド



英国のEU離脱をめぐる今後の予定

日時	イベント
2016年7月13日	メイ新首相就任
9月4、5日	G20首脳会議
9月16日	EU非公式首脳会議
10月20、21日	EU首脳会議
12月15、16日	EU首脳会議
2017年初め以降	EUへの離脱通知
～離脱通知から2年	EUとの離脱交渉の期限 (全ての加盟国が同意すれば延長可能)
2020年5月	次期総選挙

(資料)日本総研作成

欧州経済見通し：

ユーロ圏、英国ともに成長ペースが大きく鈍化

米国

欧州

原油

<ユーロ圏・景気見通し>

◆2016年末にかけては1%を下回る成長ペースに

ユーロ圏景気は、ECBの積極的な金融緩和や原油価格の低位安定、海外景気の持ち直しなどが下支えに作用。もっとも、英国の国民投票でのEU離脱派の勝利を受けた政治や経済に対する先行き不透明感の強まりが、企業・消費者マインドの下押しに作用。こうした状況下、これまで景気のけん引役となってきた個人消費の増勢が大きく鈍化する見通し。

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%弱を大きく下回る水準での推移が長期化する見込み。

<英国・景気見通し>

◆一時的な景気後退局面に陥る見通し

英国では、国民投票でのEU離脱派の勝利を受け、政治・経済をめぐる先行き不透明感が急速に強まるなか、企業・消費者マインドの大幅な悪化が避けられず、2016年末にかけて一時的な景気後退局面に。その後は、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、景気の低迷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から、物価押し上げ圧力が徐々に強まっていく公算。

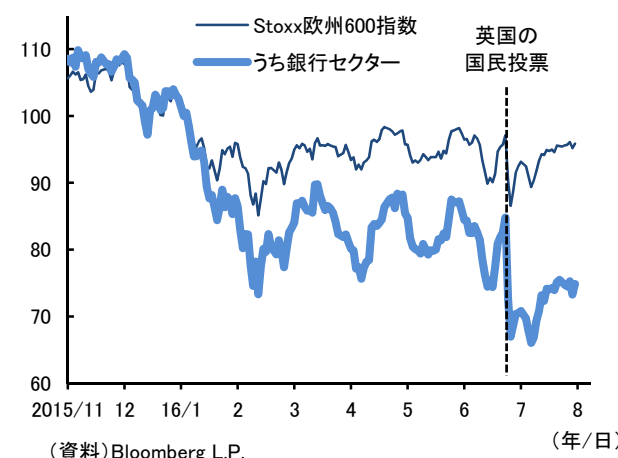
欧州各国経済・物価見通し

		(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、%)		
		2015年		2016年				2017年		2015年	2016年	2017年
		7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	(実績)	(予測)	(予測)
ユーロ圏	実質GDP	1.3	1.7	2.2	1.2	0.5	0.9	1.2	1.3	1.7	1.5	1.1
	消費者物価指数	0.1	0.2	0.0	▲ 0.1	0.4	0.7	1.3	1.1	0.0	0.3	1.2
ドイツ	実質GDP	1.1	1.1	2.7	1.4	0.7	1.2	1.3	1.4	1.7	1.6	1.3
	消費者物価指数	0.0	0.2	0.1	0.0	0.5	0.9	1.5	1.2	0.1	0.4	1.4
フランス	実質GDP	1.5	1.4	2.7	▲ 0.2	0.2	0.6	0.8	0.9	1.3	1.3	0.8
	消費者物価指数	0.1	0.2	0.0	0.1	0.4	0.7	1.2	0.9	0.1	0.3	1.1
英国	実質GDP	1.8	2.8	1.8	2.4	▲ 0.7	▲ 0.4	0.3	1.2	2.2	1.6	0.5
	消費者物価指数	0.0	0.1	0.3	0.4	0.6	1.1	1.9	1.8	0.0	0.6	2.0

(資料)Eurostat、ONSなどを基に日本総研作成

Stoxx欧州600指数

(2016年1月4日=100)



(資料)Bloomberg L.P.

【ホット・トピック】

◆銀行株の低迷が一段と顕著に

欧州では、英国の国民投票直後に株価が大きく下落。足許では持ち直しの動きが強まっているものの、当面、金融市場では先行き不透明感がくすぶり続ける見込み。

また、銀行の救済策をめぐるイタリア政府とEUの対立や、ECBのマイナス金利政策の拡大などから、銀行部門への懸念が急速に高まるなか、銀行株の軟調が一段と目立つ格好に。銀行の不良債権処理に向けた取り組みに進展がみられなければ、貸出の慎重化や株価の低迷を通じて、企業活動や個人消費の下押し圧力となる恐れも。

欧州金利見通し：

ECB、BOEともに追加緩和へ

米国

欧州

原油

<ユーロ圏・金利見通し>

◆**ECBの積極的な緩和姿勢が続くなか、独10年債利回りは0%前後の水準で推移**

ECBは、英国のEU離脱をめぐる混乱がユーロ圏景気を徐々に下押しし始めるなか、遅くとも9月の理事会で、資産買入基準の緩和や買入期間の延長を決定する見込み。一方、預金ファシリティ金利の引き下げ（マイナス金利の拡大）については、副作用への懸念などから慎重姿勢を維持する可能性。

独10年債利回りは、デフインフレ傾向のもと、ECBの大量の国債買入による需給面からの金利低下圧力も加わり、0%前後での推移が続く見通し。

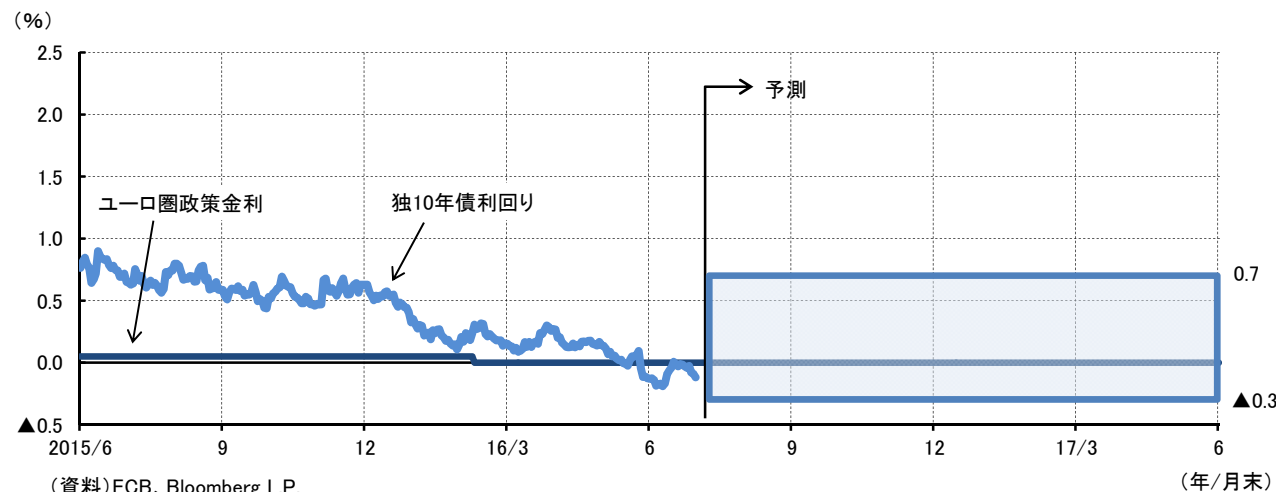
<英国・金利見通し>

◆**BOEはゼロ金利政策を導入**

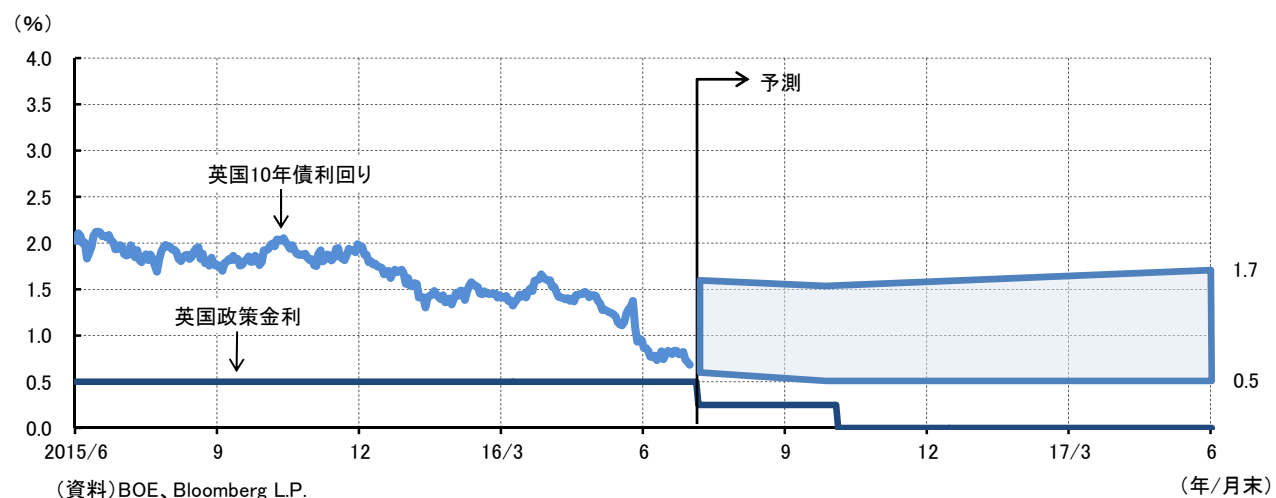
BOEは、EU離脱をめぐる混乱による景気の下振れを確認しつつ、晩秋にかけて政策金利をゼロ%まで引き下げ。

英10年債利回りは、当面、景気の低迷やそれを受けたBOEの利下げが金利下押し圧力に。もっとも、ポンド安による物価の上昇などから、金利押し上げ圧力が徐々に強まり、総じて横ばい圏での推移となる見通し。

ユーロ圏金利見通し



英国金利見通し



原油市場動向：原油価格

当面、現行水準近辺での推移が続く見通し

米国

欧州

原油

<原油市況>

◆WTI原油先物価格は、40ドル近くまで下落

7月のWTI原油先物価格は、米国の石油リグ稼働数の増加や、米原油・ガソリン在庫の高止まりなど背景に、総じて軟調に推移。月末近くには、米原油在庫の予想外の増加やドル高の進行を受け、4月半ば以来となる41ドル台まで急落。

<投機筋・投機資金の動向>

◆投機筋の買い越し幅は小幅縮小

投機筋の買い越し幅は、原油・石油製品在庫の高止まりが原油価格の重石になるとの見方が広がるなか、縮小傾向が持続。

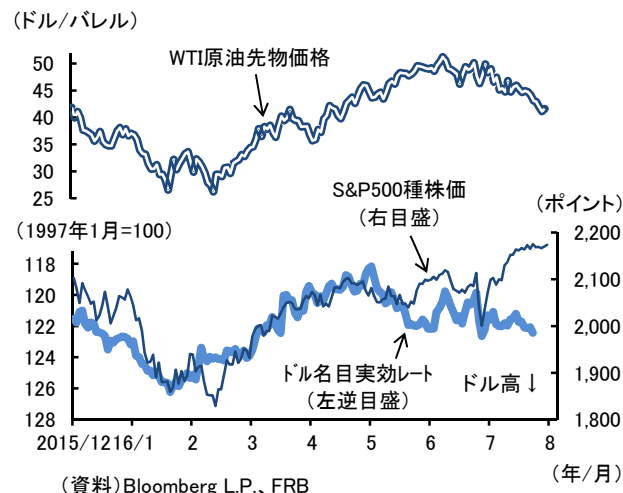
<原油価格見通し>

◆当面、現行水準近辺での推移が続く見通し

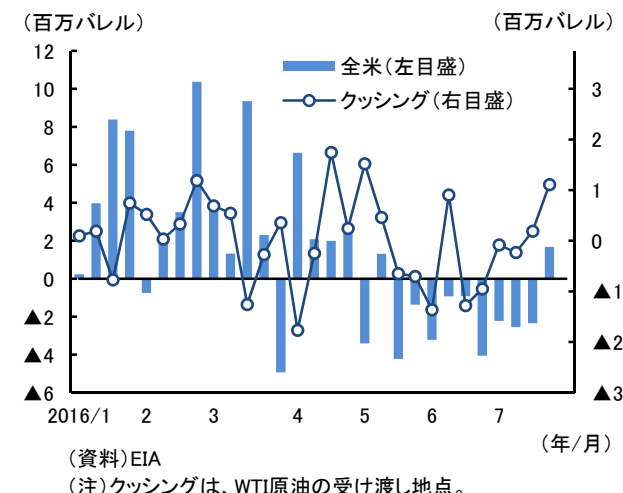
WTI先物は、米国原油生産の減少や米国景気の回復基調の強まりが価格押し上げに作用するほか、中東や北アフリカをめぐる地政学リスクの残存が価格上振れ要因に。

一方で、OPEC加盟国による増産観測の強まりや米原油在庫の高止まり、新興国景気の減速懸念、英国のEU離脱をめぐる先行き不透明感の高まりを受けた安全資産選好などが、価格抑制に作用。

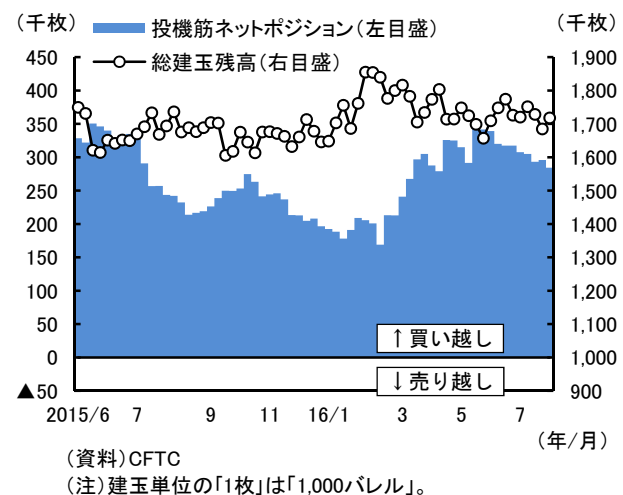
原油価格と株価・為替レート



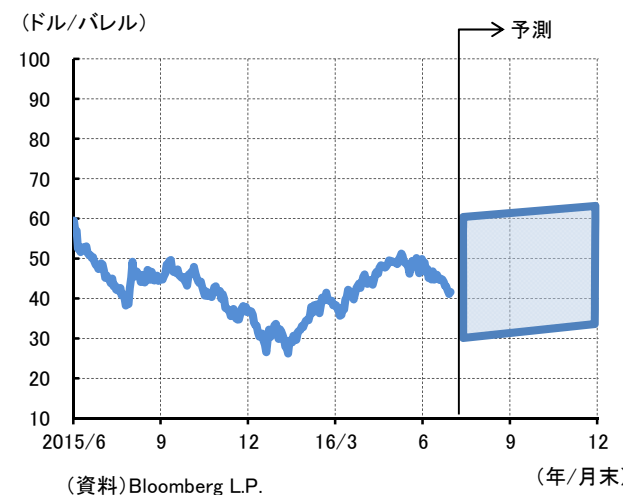
米国の原油在庫(前週差)



WTI原油先物ポジション



WTI原油先物価格見通し



原油市場動向：米国のガソリン在庫

ガソリン在庫の過剰感が急速に台頭

米国 欧州 原油

◆ガソリン需要が盛り上がるなかでも、ガソリン在庫は高止まり

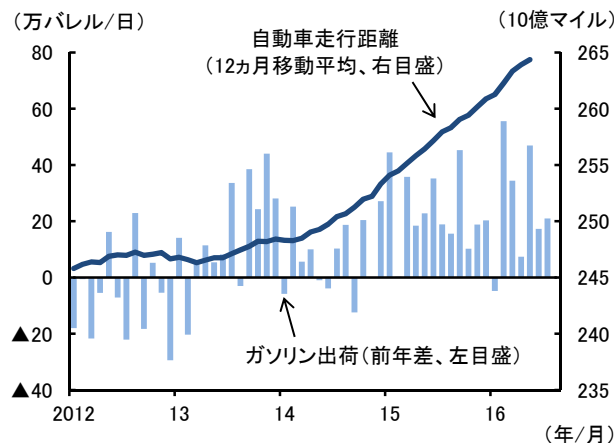
米国では、ガソリン価格の低下や景気の回復などを背景に自動車走行距離の増加が続くなか、ガソリン需要が総じて堅調に推移。こうしたなか、夏場のドライブシーズンを迎え、ガソリン在庫の減少ペースの加速が期待されていたものの、足許でむしろ増加基調に転じるなど、例年対比でみた在庫過剰感が一段と強まる格好に。

背景には、ガソリン需要の盛り上がりを見越した、石油精製業者によるガソリン増産姿勢の強まりが指摘可能。2016年入り後の米国の原油輸入量の増加も、そうした動きを一部反映したものと推測。

◆原油・石油製品在庫の高止まりが、原油価格の重石に

米国景気の回復基調が続くなか、先行きもガソリン需要は増勢を維持するとみられ、ガソリン在庫の現行水準からの大幅な積み上がりは回避される見込み。もっとも、足許で米石油リグ稼働数が増加に転じるなど、先行きの原油・ガソリンの供給増加が意識されるなか、当面、原油・石油製品在庫の積み上がりに対する警戒感が原油価格の重石となり続ける見通し。

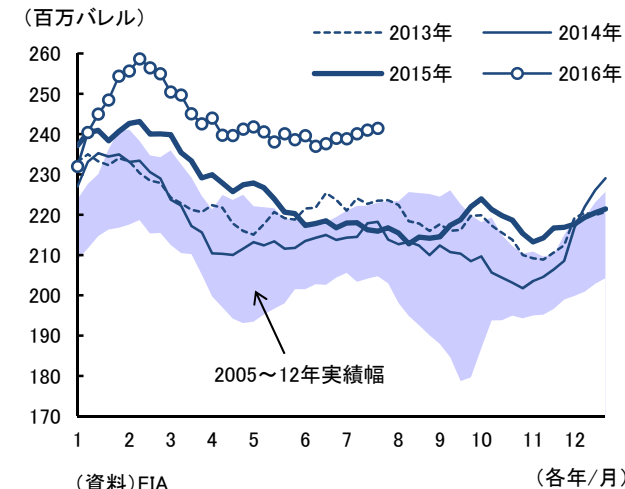
米国の自動車走行距離とガソリン出荷



(資料)EIA

(注)2016年5月以降のガソリン出荷は、週次速報ベース。

米国のガソリン在庫



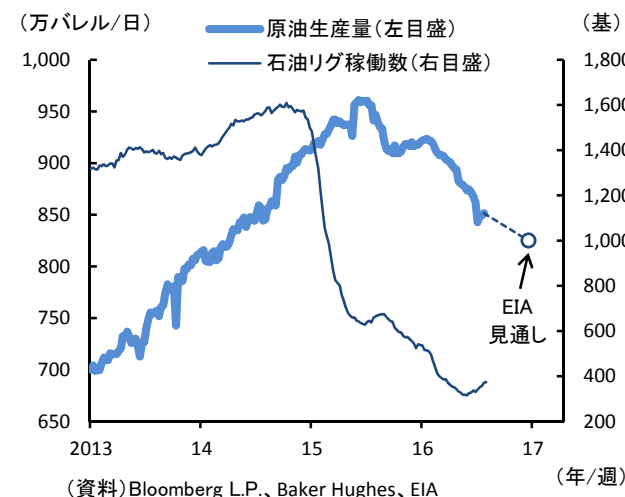
(資料)EIA

米国の原油輸入(後方4週移動平均)



(資料)EIA

米国の石油掘削設備(リグ)稼働数と原油生産量



(資料)Bloomberg L.P.、Baker Hughes、EIA

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・ロ スワップ50	WTI 原油先物 (\$/B)	COMEX 金先物 (\$/TO)
12/11	81.05	104.07	1.2838	0.0856	0.32	0.74	9059.86	0.16	0.31	1.65	12896.44	1394.51	0.08	0.19	1.39	1.79	2513.98	86.73	1722.91
12/12	83.91	110.16	1.3127	0.0822	0.32	0.74	9814.38	0.16	0.31	1.71	13144.18	1422.29	0.07	0.19	1.36	1.85	2625.55	88.25	1683.45
13/1	89.10	118.53	1.3302	0.0828	0.30	0.77	10750.85	0.14	0.30	1.88	13615.32	1480.40	0.07	0.21	1.56	2.04	2715.30	94.83	1671.17
13/2	93.13	124.24	1.3339	0.0866	0.28	0.74	11336.44	0.15	0.29	1.97	13967.33	1512.31	0.07	0.22	1.60	2.11	2630.40	95.32	1626.95
13/3	94.87	122.92	1.2957	0.0780	0.25	0.60	12244.03	0.14	0.28	1.94	14418.26	1550.83	0.07	0.21	1.41	1.89	2680.18	92.96	1593.62
13/4	97.75	127.35	1.3025	0.0721	0.24	0.57	13224.06	0.15	0.28	1.73	14675.91	1570.70	0.08	0.21	1.25	1.71	2636.35	92.07	1485.09
13/5	100.99	131.05	1.2978	0.0734	0.23	0.78	14532.41	0.11	0.27	1.92	15172.18	1639.84	0.08	0.20	1.37	1.86	2785.77	94.80	1416.61
13/6	97.29	128.40	1.3200	0.0743	0.23	0.85	13106.62	0.09	0.27	2.29	15035.75	1618.77	0.09	0.21	1.62	2.21	2655.76	95.80	1342.47
13/7	99.64	130.47	1.3095	0.0734	0.23	0.83	14317.54	0.09	0.27	2.56	15390.21	1668.68	0.09	0.22	1.63	2.36	2686.53	104.70	1288.07
13/8	97.80	130.25	1.3319	0.0735	0.23	0.75	13726.66	0.08	0.26	2.73	15195.35	1670.09	0.08	0.23	1.80	2.61	2803.85	106.54	1353.68
13/9	99.19	132.53	1.3362	0.0715	0.23	0.72	14372.12	0.08	0.25	2.80	15269.84	1687.17	0.08	0.22	1.93	2.89	2864.56	106.23	1350.93
13/10	97.83	133.43	1.3639	0.0700	0.22	0.63	14329.02	0.09	0.24	2.60	15289.29	1720.03	0.09	0.23	1.81	2.69	2988.88	100.55	1315.91
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	3617.87	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	0.40	0.70	1.49	18341.18	2148.90	▲ 0.33	▲ 0.30	-0.09	0.79	2919.08	44.80	1339.84