

---

---

# 欧米経済展望

2016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2016年7月6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：

雇用環境は回復傾向が持続



<雇用環境>

◆雇用者数の伸び減速は一時的

5月の非農業部門民間雇用者数（BLS調べ）は、前月差+2.5万人と小幅の伸びにとどまったものの、通信会社のストライキや振れの大きい派遣の減少などが下押しに作用。

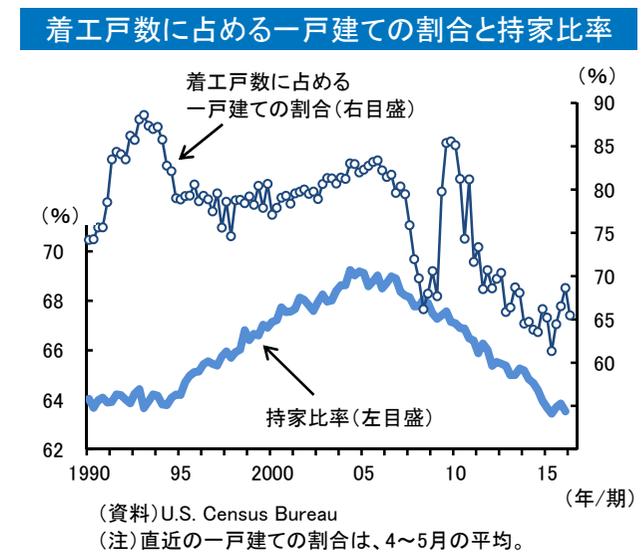
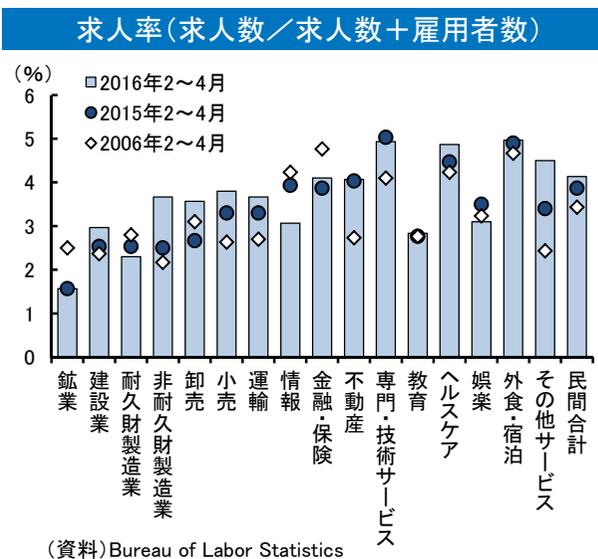
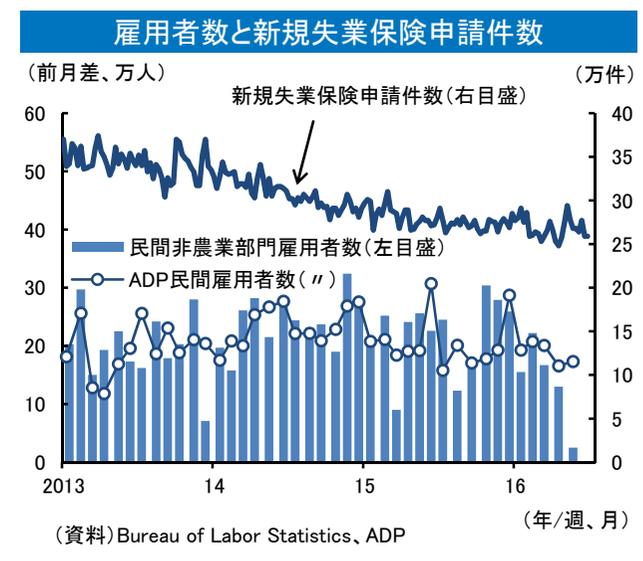
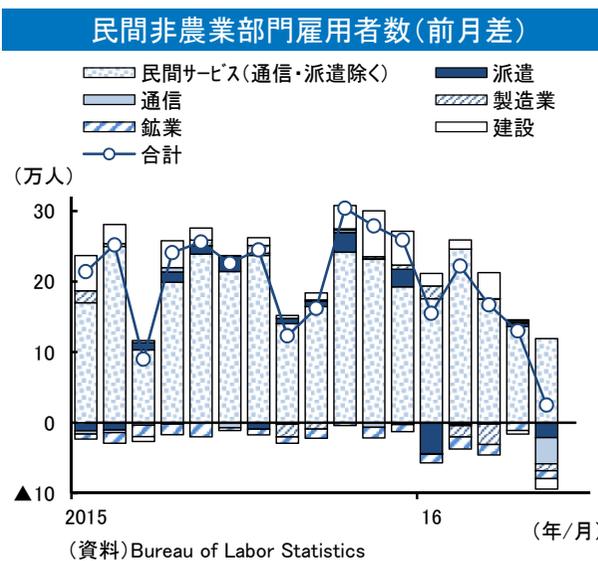
一方、民間の給与計算アウトソーシング会社ADP調べでは、前月差+17.3万人と堅調な伸びが持続しているほか、失業保険申請者数も低位で安定しており、雇用環境は回復の動きが続いていると判断。

求人率をみると、外食・宿泊などサービス業で依然として労働需給がひっ迫しているものの、非耐久財製造業や建設業といった非サービス業でも求人率が上昇しており、景気回復が幅広い業種に広がりつつある状況。

<住宅市場>

◆持ち家比率に底打ちの兆し

雇用・所得環境の回復が続くなか、住宅市場は回復傾向が持続。金融危機後、世帯形成の遅れなどを背景に、一戸建ての着工が伸び悩んでいたものの、足許で着工全体に占める一戸建ての割合（フロー）が底打ちの兆し。ストックでみた持ち家比率の低下傾向にも、歯止めがかかる兆し。



■ 米国経済の現状：

■ 家計部門の底堅い回復が続くなか、企業部門に持ち直しの兆し

米国

欧州

原油

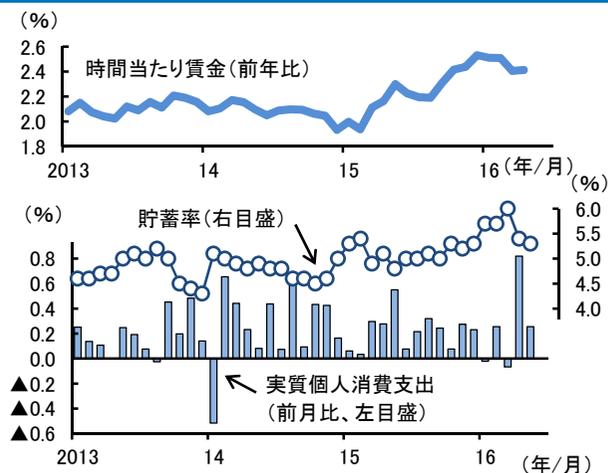
＜家計部門＞

◆ 個人消費は増勢が回復

2015年末以降、賃金が前年比+2%半ばで安定的に上昇するなか、16年初の株安の影響が一服したことを受け、家計の消費に対する慎重姿勢が和らぎ、個人消費の増勢が回復。昨年半ば以降、上昇傾向にあった貯蓄率も足許で大きく低下。

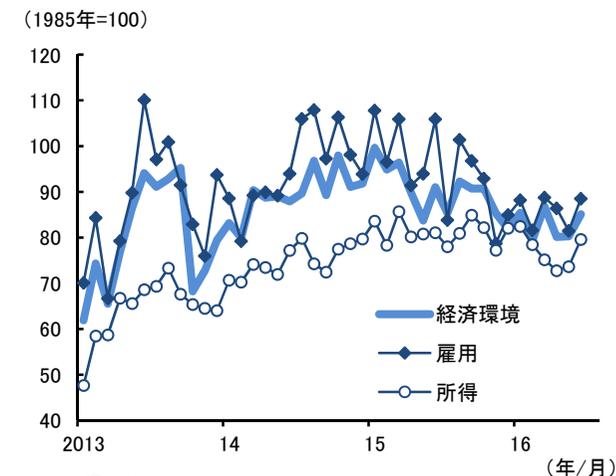
こうしたなか、消費者の先行き見通しが改善。春にかけて弱含んでいた所得の6ヵ月後見通しは、足許で持ち直し。家計部門は、先行きも回復傾向を維持する見込み。

賃金、実質個人消費と貯蓄率



(資料) Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor

消費者マインド(6ヵ月後見通し)



(資料) The Conference Board

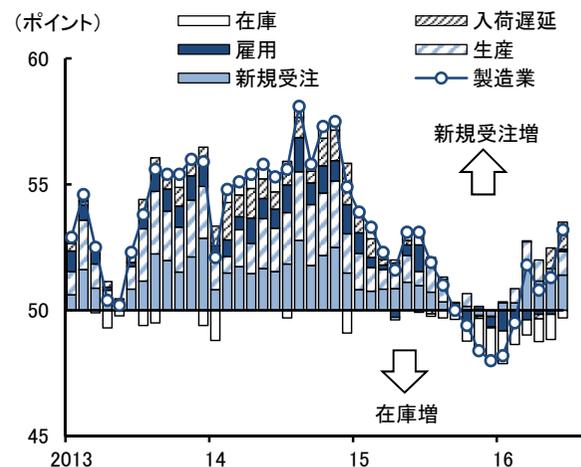
＜企業部門＞

◆ 景況感は改善も、設備投資は弱含み

6月のISM製造業景況指数は53.2と大幅に上昇。新規受注が引き続き上昇に寄与したほか、雇用が7ヵ月ぶりに判断の分かれ目である50を上回る水準に復帰。

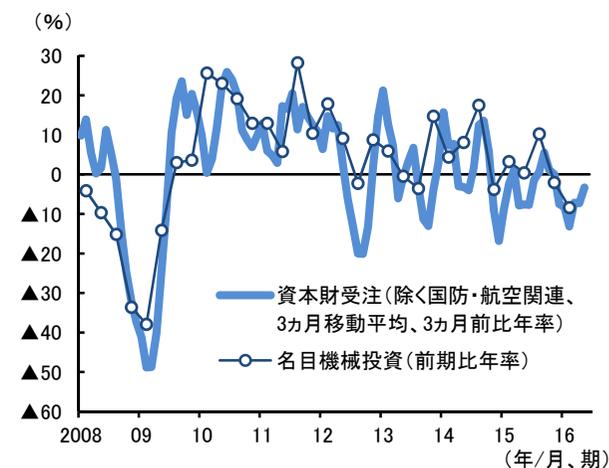
一方、設備投資の先行指標である資本財受注は弱含み。当面、設備投資の力強い回復は期待薄。

ISM製造業景況指数



(資料) ISM

資本財受注と機械投資



(資料) Bureau of Economic Analysis, U.S. Census Bureau

米国トピックス①：英国民投票のEU離脱派勝利による影響

株安・ドル高が進行すれば、景気の回復ペースが鈍化する恐れ

米国

欧州

原油

◆英国民投票での離脱派勝利を受け、株安・ドル高に

6月23日の英国のEU離脱を問う国民投票で離脱派が勝利をしたことを受け、リスク回避の動きが強まり、株安・ドル高に。こうした動きは、企業や消費者マインドの低下などを通じて、個人消費・設備投資・輸出を下押しする恐れ。

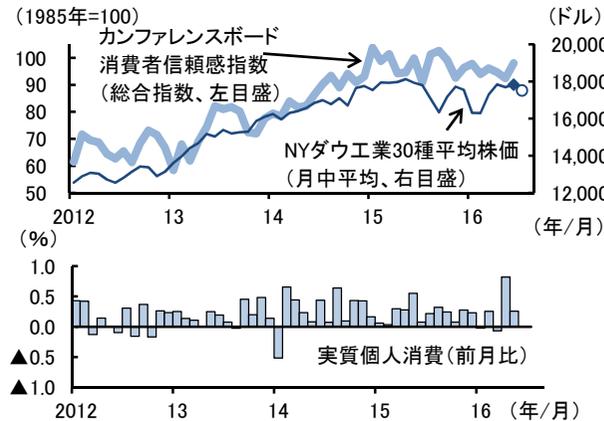
◆消費者マインドの先行きに注意が必要

NYダウ工業30種平均株価は、英国民投票後、一時17,000台前半まで下落。中国の景気減速懸念が強まった15年夏や16年初の株安時に比べて下落幅は小さく、消費者マインドの悪化を通じた個人消費の下押し圧力は限定的。もっとも、欧州や米国の政治不安などを通じて株安が再び進行すれば、景気減速の可能性も。

◆ドル高や原油安が企業部門を下押しする恐れも

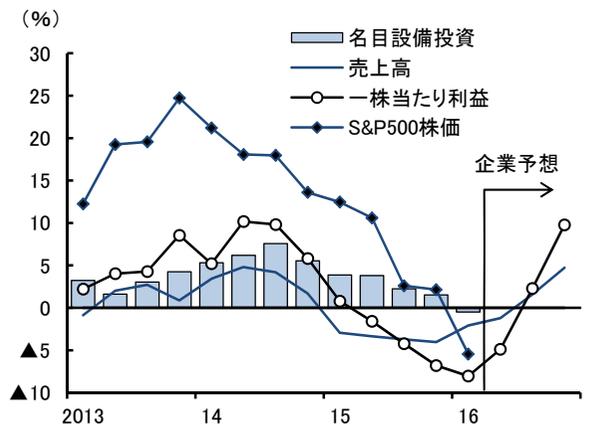
2014年半ば以降のドル高・原油安による下押し圧力が減衰することから、輸出や設備投資は16年後半には回復に向かう見込みながら、市場のリスクオフ姿勢が再び強まれば、ドル高や原油安が再燃する可能性は排除できず。ドル高が再び進めば、米企業の価格競争力が低下し、輸出の減速が長期化する恐れ。また、輸出の減速に加え、原油安が再び企業業績の重石となり、設備投資の回復が遅れるリスクも。

株価と消費者マインド、個人消費



(資料) The Conference Board, Bloomberg L.P., Bureau of Economic Analysis  
(注) ◆は6/1～23の平均、○は英国民投票後6/24～30の平均。

株価、企業業績と設備投資（前年比）



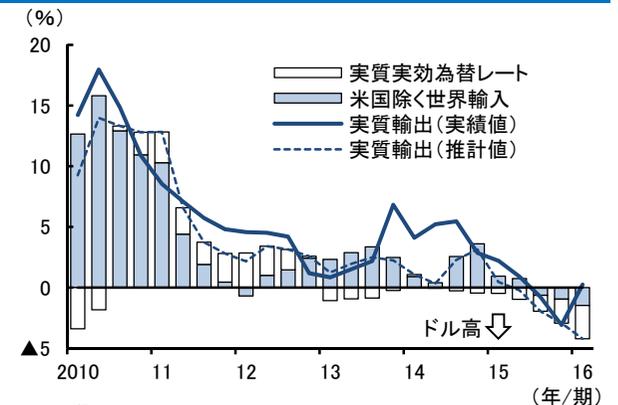
(資料) Bloomberg L.P., Bureau of Economic Analysis  
(注) 企業業績は、S&P500種構成企業（6月14日時点）。

為替レート



(資料) FRB  
(注) ◇は日本総研の見通し。

実質輸出（前年比）



(資料) IMF, FRB, U.S. Bureau of Economic Analysis  
(注) 推計式は、実質輸出 =  $-0.64 + 0.93 \times \text{世界輸入} - 0.46 \times \text{為替レート}$  (2期先行)。推計期間は、1980年1～3月期から2014年10～12月期。R2=0.98。

## 米国トピックス②：英米の類似点と相違点

# 英国は移民比率の変化が大きい一方、所得格差は米国で深刻

米国 → 欧州 → 原油

トランプ氏の共和党大統領候補への指名が確実となったことや、英国の国民投票でのEU離脱派勝利は、英米で既存政治に対する不満が高まっていることを改めて浮き彫りに。そこで、以下では、英米の類似点と相違点を整理。

### ◆類似点は、堅調な経済成長

英米は、2010年以降、概ね2%程度の実質GDP成長率を実現するなど、他の先進国と比較し、堅調な経済成長が持続。

### ◆英国では移民比率が急上昇

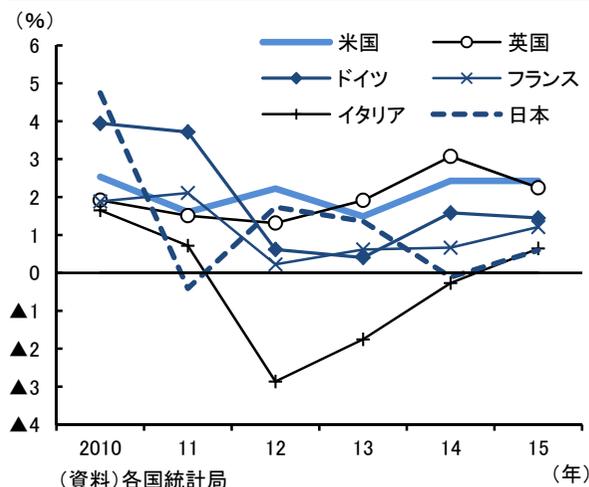
こうしたなか、両国民の考える最重要課題に相違。英国は、「移民」を第一の課題と回答。

元来移民国家である米国では、従来から人口の1割以上を移民が占める状況が持続。一方、英国では、2000年には8%程度だった移民比率が、2015年には米国と同程度の13%に急上昇。言語障壁の低さや堅調な経済成長が、東欧や南欧などからの移民を引き付けたとみられ、英国内では、急激な環境変化に適応できず、困惑した人々が国民投票でEU離脱派に共鳴。

### ◆米国では所得格差問題が深刻

一方、米国民は「経済」を問題視。両国とも堅調な経済成長が続くなか、その富の分配が焦点に。所得階層を五分割した時の最上位層の家計所得全体に占めるシェアは、米国では40%台後半と高水準が続く一方、英国では42%程度に小幅低下。所得格差の問題は、英国よりも米国で深刻。

各国の実質GDP成長率

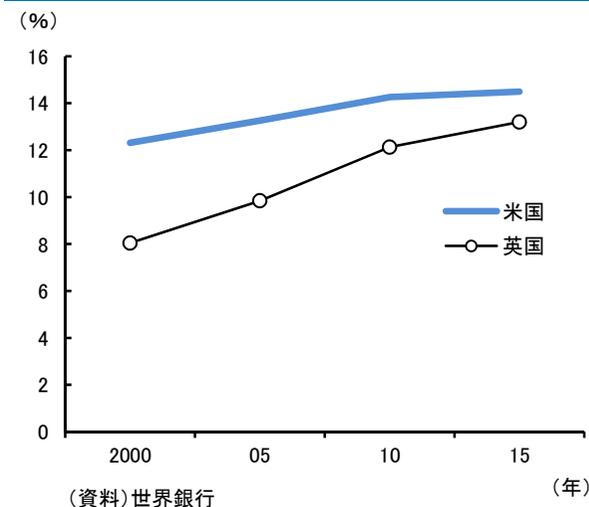


英米の最重要課題

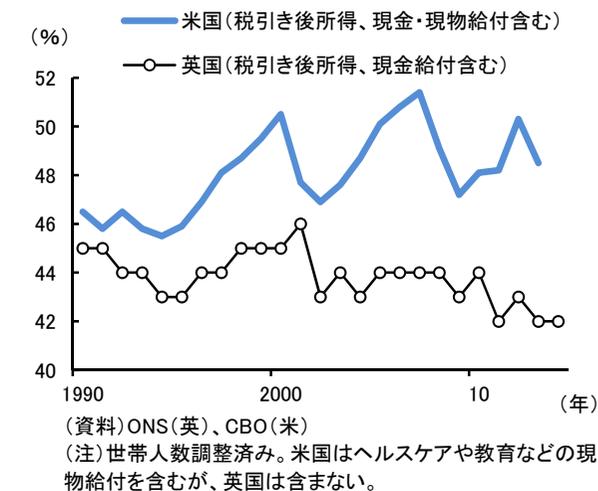
英国		米国	
順位	課題	順位	課題
1	移民	1	経済
2	EU	2	政府
3	ヘルスケア	3	失業
4	経済	4	移民
5	貧困・不平等	5	人種差別
	失業		連邦債務
7	住宅		選挙制度
	安全保障・テロリズム	8	テロリズム
			ヘルスケア
			安全保障
			教育
			貧困
			不平等

(資料)Ipsos MORI (英)、Gallup (米)  
(注)一つのみ回答。対象は、18歳以上の有権者。調査時期は、英国6/3~13、米国5/4~8。

英米の総人口に占める移民の割合



所得五分位最上位層の所得に占めるシェア



■ 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



< 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離脱をきっかけとする市場の混乱は、一時的に景気に悪影響を及ぼすものの、これを受けてFRBが当面利上げを見送るとみられるなか、金利の低位安定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が続く見通し。

< 金利見通し >

◆ 低金利政策持続を背景に当面横ばいで推移

英国の国民投票でのEU離脱派勝利による米国内外景気への影響を見極める必要があることや、11月に米国の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。英国国民投票後の市場の混乱による米国景気への影響が軽微であると確認され、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

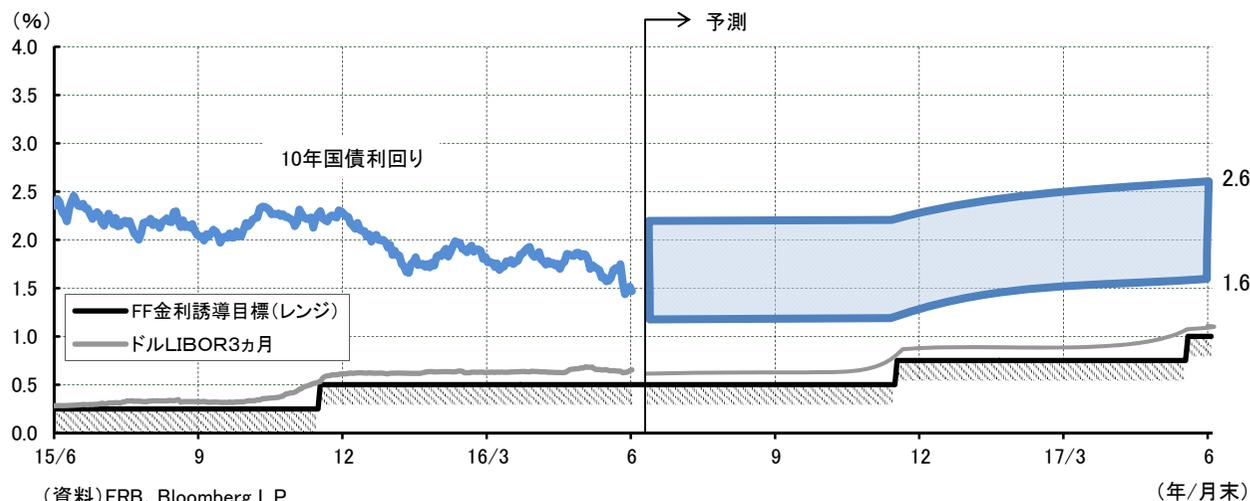
(四半期は季調済前期比年率、%、%ポイント)

	2015年		2016年						2017年		
	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	2015年	2016年	2017年
	(実績)		(予測)						(実績)	(予測)	
実質GDP	2.0	1.4	0.8	2.3	2.1	2.4	2.3	2.4	2.4	1.8	2.3
個人消費	3.0	2.4	1.9	3.0	2.3	2.4	2.3	2.4	3.1	2.5	2.4
住宅投資	8.2	10.1	17.2	12.2	7.3	6.3	5.0	4.5	8.9	11.3	5.7
設備投資	2.6	▲ 2.1	▲ 6.2	▲ 1.3	2.5	4.3	4.5	4.3	2.8	▲ 1.1	3.8
在庫投資(寄与度)	▲ 0.7	▲ 0.2	▲ 0.2	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.2	▲ 0.1	0.0
政府支出	1.8	0.1	1.2	0.1	0.5	0.3	0.2	0.5	0.7	0.8	0.3
純輸出(寄与度)	▲ 0.3	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.6	▲ 0.2	▲ 0.1
輸出	0.7	▲ 2.0	▲ 2.0	2.6	4.2	4.4	4.5	4.7	1.1	0.8	4.4
輸入	2.3	▲ 0.7	▲ 0.2	2.7	4.3	4.6	4.1	4.0	4.9	1.6	4.1
実質最終需要	2.7	1.6	1.0	2.2	2.1	2.3	2.3	2.5	2.3	1.9	2.3
消費者物価	0.1	0.5	1.1	1.3	1.2	1.5	2.0	2.1	0.1	1.3	2.1
除く食料・エネルギー	1.8	2.0	2.2	2.3	2.2	2.1	2.2	2.2	1.8	2.2	2.2

(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



# 英国民投票後の市場混乱の影響を見極めるため、利上げは先送り

米国

欧州

原油

## ◆当面、英国民投票後の海外・金融情勢を見極め

FRBは、雇用環境の改善ペースの鈍化や、英国のEU離脱の是非を問う国民投票をめぐる先行き不透明感の高まりなどを背景に、6月14～15日のFOMCでは利上げを見送り。

その後、6月23日の英国の国民投票でEU離脱派が勝利したことを受け、金融市場が混乱。足許で金融市場は落ち着きを取り戻しつつあるものの、混乱による内外景気への影響見極めに時間を要するため、当面、利上げは先送りへ。

## ◆次回の利上げは、大統領選後の12月以降に

米国では、英国同様、既存政治への不満が高まっており、英国での投票結果に鼓舞され、11月の大統領選挙に向けワシントンでの政治経験がない「アウトサイダー」のトランプ候補が、さらに支持を集める可能性も。トランプ候補は、排外的な外交政策や保護主義的な通商政策を主張しており、市場は同氏の大統領就任を警戒。

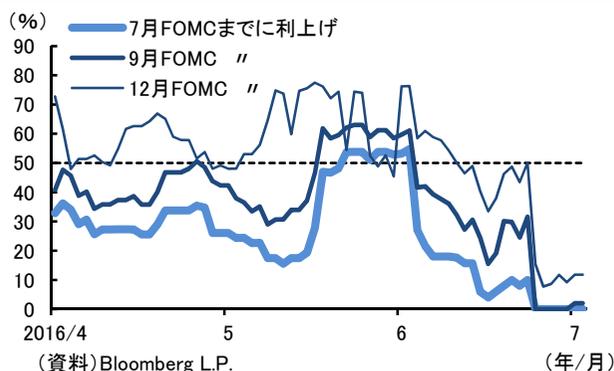
原油価格が低位で安定し、インフレ期待は高まりにくい状況であることも踏まえると、次回の利上げについては、政治的なイベントが一段落する12月以降となる見通し。

## FOMC声明(要旨)

今回(2016年6月14、15日)	前回(2016年4月26、27日)
<ul style="list-style-type: none"> <li>前回会合以降に入手した情報は、<b>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</b>。</li> <li><b>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。住宅部門は引き続き改善し、純輸出からの足かせは弱まったように見えるが、企業の設備投資は軟調。</b></li> <li>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。<b>市場ベースのインフレ見通しは低下し</b>、調査に基づく長期的なインフレ期待はここ数ヶ月総じて横ばい。</li> <li>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、<b>労働市場の指標は、力強さを増すと</b>予想。</li> <li>インフレ率は、これまでのエネルギー価格の低下を一因に、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。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>前回会合以降に入手した情報は、<b>経済活動は成長が減速したようにみえるものの、労働市場の状況は一段と改善したことを示唆</b>。</li> <li>家計の実質所得は堅調に増え、消費者マインドも高水準を維持しているものの、家計支出の伸びは鈍化。住宅市場は一段と改善したものの、純輸出は弱含んでおり、在庫投資は減速。力強い就業者数の増加を含め、<b>最近の様々な指標は、労働市場が一段と力強さを増したことを示唆</b>。</li> <li>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。<b>市場ベースのインフレ見通しは低水準にとどまり</b>、調査に基づく長期的なインフレ期待はここ数ヶ月総じて横ばい。</li> <li>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、<b>労働市場の指標は、引き続き力強さを増すと</b>予想。</li> <li>インフレ率は、これまでのエネルギー価格の低下を一因に、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。</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>FF金利の誘導目標レンジを0.25～0.5%で維持することを<b>全会一致</b>で決定。</li> <li>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。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>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。<b>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</b>。</li> <li>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。</li> </ul>

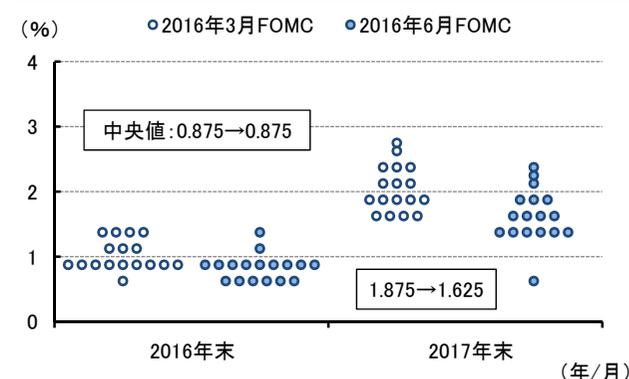
(資料)FRB等をもとに日本総研作成 (注)強調部分は変更点。

## 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。

## FOMCメンバーの政策金利予測



(資料)FRB  
(注)ポイント(O)は各FOMC参加者の予測値を示す。

欧州経済の現状：

製造業に持ち直しの動きも、景気の先行き懸念が強まる状況

米国

欧州

原油

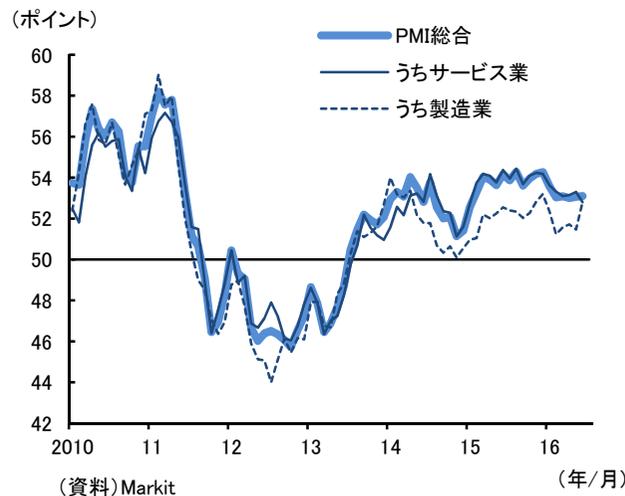
<企業部門>

◆製造業に持ち直しの動きも、先行き企業マインドの下振れは不可避

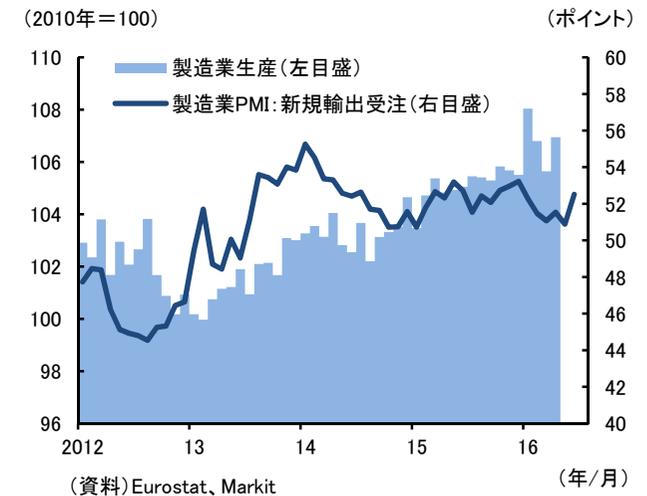
ユーロ圏の6月のPMIは、製造業が昨年末以来の水準まで上昇する一方、サービス業が3ヵ月ぶりに低下。

製造業では、4月の生産が前月比+1.2%と大きく増加したほか、足許でPMIの新規輸出受注が持ち直し。新興国・資源国を中心とした海外景気の底入れが、製造業生産やマインドの改善に寄与している可能性。ただし、英国の国民投票でのEU離脱派の勝利を受けた金融市場の混乱や政治をめぐる不透明感の増大などから、先行き企業マインドの下振れが避けられない情勢。

ユーロ圏のPMI



ユーロ圏の製造業生産と受注マインド

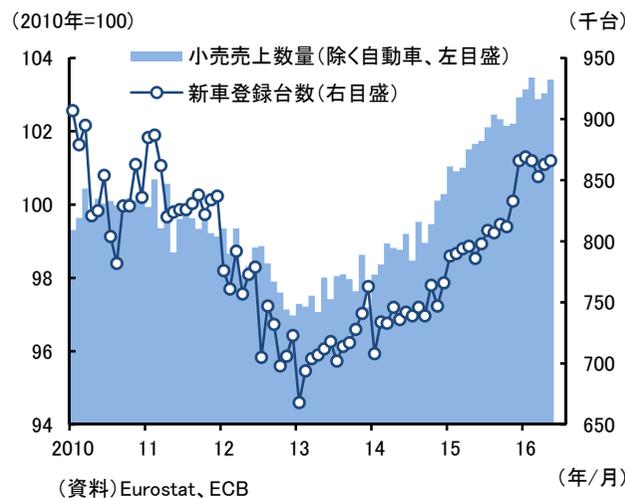


<家計部門>

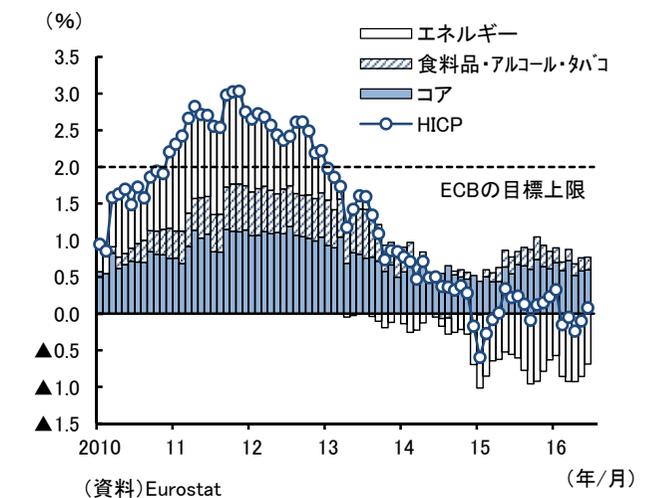
◆個人消費の減速感が強まる状況

家計部門では、株価の回復の遅れや政治不安の高まりなどから、春先以降、小売売上数量や自動車販売の増勢に頭打ちの兆し。先行き、英国のEU離脱をめぐる混乱を背景に、個人消費は一段と減速感が強まる公算。

ユーロ圏の小売売上数量と新車登録台数



ユーロ圏の消費者物価指数(HICP、前年比)



<物価>

◆コア指数の伸び悩みが長期化

ユーロ圏の6月の消費者物価指数は前年同月比+0.1%と、5ヵ月ぶりのプラスに。もっとも、エネルギー価格のマイナス幅縮小による影響が大きく、コア指数は伸び悩みが長期化。

欧州トピックス：英国のEU離脱派勝利の影響

景気のけん引役となってきた個人消費は大きく減速へ

米国

欧州

原油

◆金融市場の混乱や政治不安の高まりが、消費者マインドを下押し

英国のEU離脱に伴うユーロ圏景気への影響をめぐっては、主要国の英国向け輸出のウェイトは1割に満たず、貿易面からの直接的なマイナス影響は限定的となる見込み。もっとも、金融市場の混乱や政治不安の高まりによる消費者マインドの悪化が、これまでユーロ圏景気のけん引役となってきた個人消費の下押し要因に。

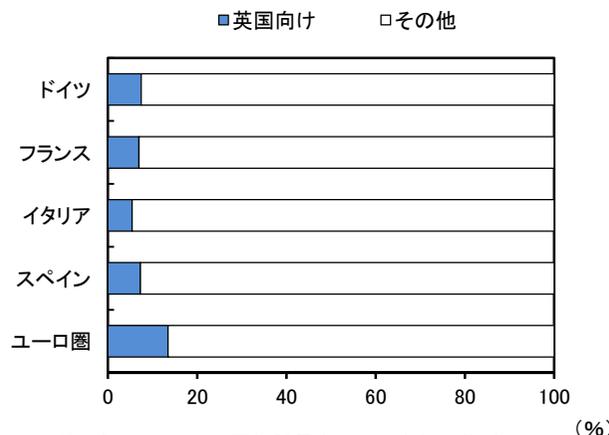
英国の国民投票でのEU離脱派の勝利を受け、銀行株が大きく下落。株式指数全体では底堅さもみられるものの、英国とEUとの離脱交渉の長期化が予想されるなか、当面株価の顕著な回復は見通せず。また、英国でのEU離脱派の勝利を契機に反EUを掲げる政治勢力が一段と勢いを増すなか、他のEU加盟国でもEUからの離脱を模索する動きが本格化する恐れ。

◆雇用・所得環境の先行きにも懸念が強まる状況

加えて、昨年末以降、企業の採用見通しの「増加」超幅が縮小に転化。英国でのEU離脱派の勝利を受け、政治・経済をめぐり不確実性が增大するなか、企業の新規採用や賃上げに対する慎重姿勢は一段と強まる公算。

以上を踏まえると、先行き、ユーロ圏の個人消費がこれまでのような増勢を維持するのは困難と予想。

ユーロ圏主要国の英国向け輸出ウェイト(2015年)



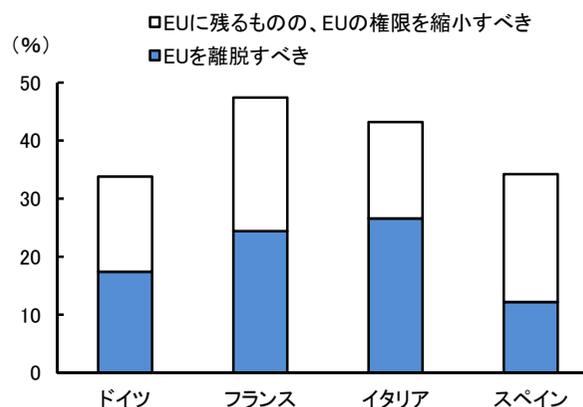
(資料)Eurostat、各国統計局を基に日本総研作成  
(注)ユーロ圏は、ユーロ圏外向け輸出に占める英国の割合。

ユーロ圏の消費者マインドと株価



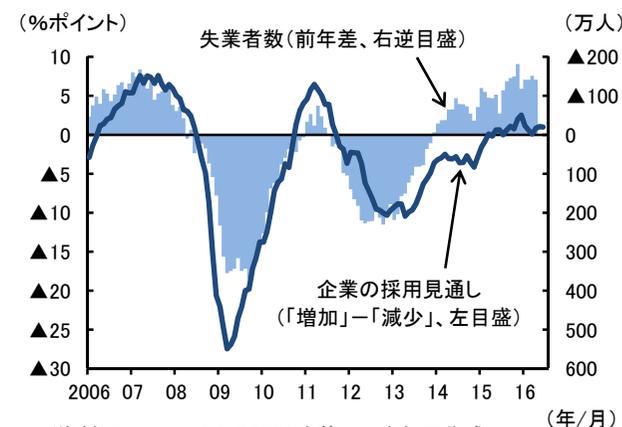
(資料)DG ECFIN、Bloomberg L.P.  
(注)株価の○は、7月5日終値。

長期的なEUとの関係に関する意識



(資料)Ipsos MORIの世論調査を基に日本総研作成  
(注)調査期間は、2016年3月25日～4月8日。

ユーロ圏の失業者数と企業の採用見通し



(資料)Eurostat、DG ECFIN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。

英国経済の現状：

E U 離脱派の勝利を受け、英国景気は大幅に減速へ

米国

欧州

原油

◆先行き不透明感が増大

英国では、6月23日に実施された国民投票でのEU離脱派の勝利を受け、政治や経済に対する先行き不透明感が高まっており、大幅な景気の減速が避けられない情勢。

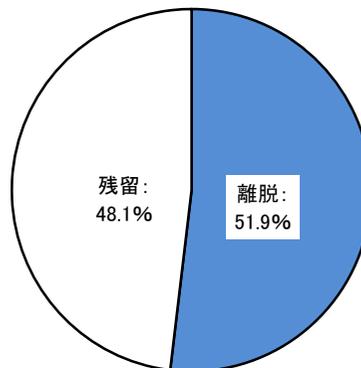
政治面では、EU離脱派と残留派に分裂していた与党・保守党の亀裂が深まるなか、今後の政策運営に対する不安が高まる状況。また、通商関係や各種規制などをめぐる新たなEUとの協定がどのような内容となるのかが見通せないなか、当面、経済面でも先行き懸念がくすぶり続ける公算。

◆これまで景気のけん引役となってきた個人消費は大幅に減速へ

こうした状況下、企業部門では、設備投資の先送りや採用姿勢の慎重化が進む見込み。また、海外からの英国への投資の減少や、ロンドン・シティの国際金融センターとしての相対的な地位の低下を懸念した金融セクターの企業活動縮小も避けられず。

家計部門では、これまで家計の財政状況や貯蓄余力に対する見方の改善が消費者マインドの下支えに。もっとも、企業部門の弱含みを受け所得環境の悪化が見込まれるなか、先行き消費者マインドは悪化する恐れ。株安による逆資産効果やポンド安に伴う物価の上昇なども相まって、個人消費の伸びは大きく鈍化する見通し。

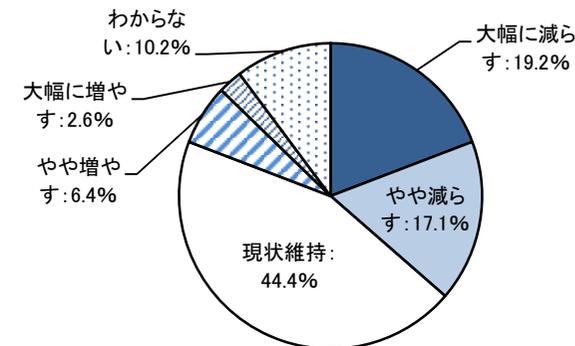
英国のEU離脱・残留を問う国民投票の結果



(資料)UK Electoral Commission "EU referendum results"を基に日本総研作成

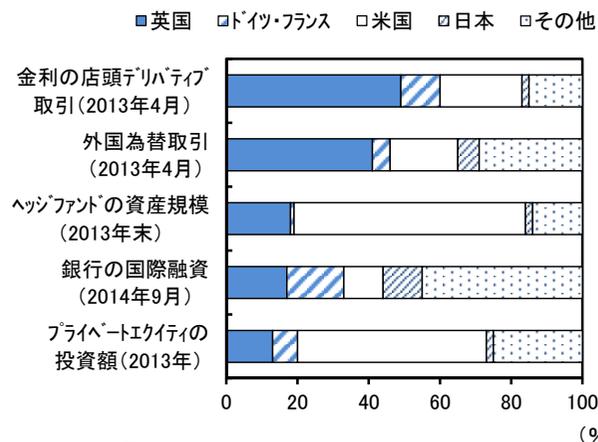
国民投票の結果を受けた英国企業の設備投資計画

＜国民投票でのEU離脱派の勝利を受けた設備投資への影響＞



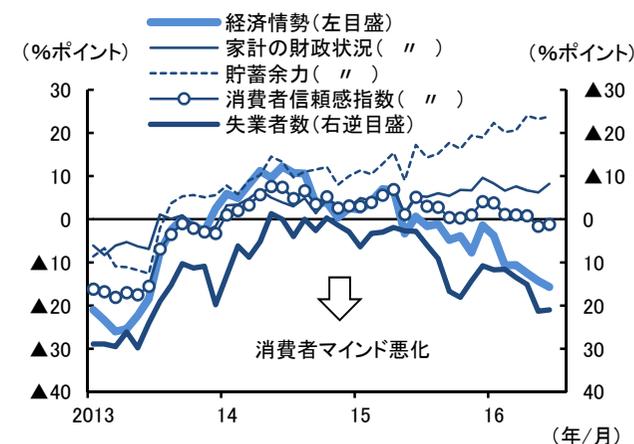
(資料)Institute of Directors (英国経営者協会) (注)回答期間は、2016年6月24～26日。

国際金融取引における英国のシェア



(資料)TheCityUK "KEY FACTS about the UK as an international financial center" (2015年7月)

英国の消費者マインド



(資料)DG ECFIN "Business And Consumer Surveys" (注)いずれも先行き1年間の見通し。

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金融市場の混乱や政治に対する先行き不透明感の一段の高まりが、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大きく高まる状況下、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。

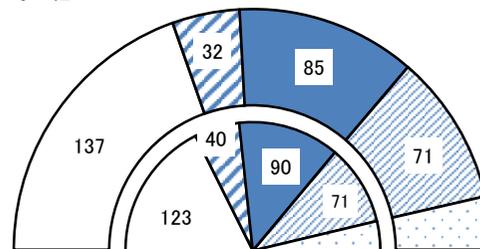
欧州各国経済・物価見通し

		(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)	
		(実績)			(予測)						(実績)	(予測)	(予測)
ユーロ圏	実質GDP	1.3	1.7	2.2	0.6	▲ 0.1	0.8	1.2	1.3	1.7	1.3	1.0	
	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	0.6	0.1	1.0	1.3	1.4	1.7	1.3	1.1	
	消費者物価指数	0.0	0.2	0.1	0.0	0.5	0.8	1.4	1.0	0.1	0.4	1.3	
フランス	実質GDP	1.5	1.5	2.6	0.5	▲ 0.0	0.5	0.8	0.9	1.3	1.3	0.7	
	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	1.6	▲ 0.6	▲ 0.4	0.3	1.2	2.2	1.5	0.5	
	消費者物価指数	0.0	0.1	0.3	0.2	0.4	0.9	1.6	1.4	0.0	0.5	1.8	

(資料)Eurostat、ONSなどを基に日本総研作成

スペイン総選挙の結果(下院議席数)

- 国民党(中道右派)
- シウダダノス(中道右派)
- 社会労働党(中道左派)
- ポデモス(急進左派)
- その他



外円：今回総選挙(2016年6月26日)  
内円：前回総選挙(2015年12月10日)

(資料)各種報道、スペイン内務省を基に日本総研作成  
(注)ポデモスは連合を組んだ統一左翼を含む。

【ホット・トピック】

◆スペイン総選挙では、急進左派政党ポデモスが伸び悩み

政党間の連立交渉が難航し政治空白が続くスペインでは、6月26日に再び総選挙を実施。緊縮財政に反対する極左政党ポデモスの躍進が予想されていたものの、前回総選挙から議席を伸ばせず。直前に実施された英国の国民投票でのEU離脱派の勝利を受けた市場の混乱が、むしろ国民の政治安定志向を高めた可能性。

一方、与党国民党の獲得議席も微増にとどまったため、再び連立協議が難航し政治空白が長期化する恐れ。

欧州金利見通し：

ECB、BOEともに追加金融緩和へ。BOEは利下げも。

<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。

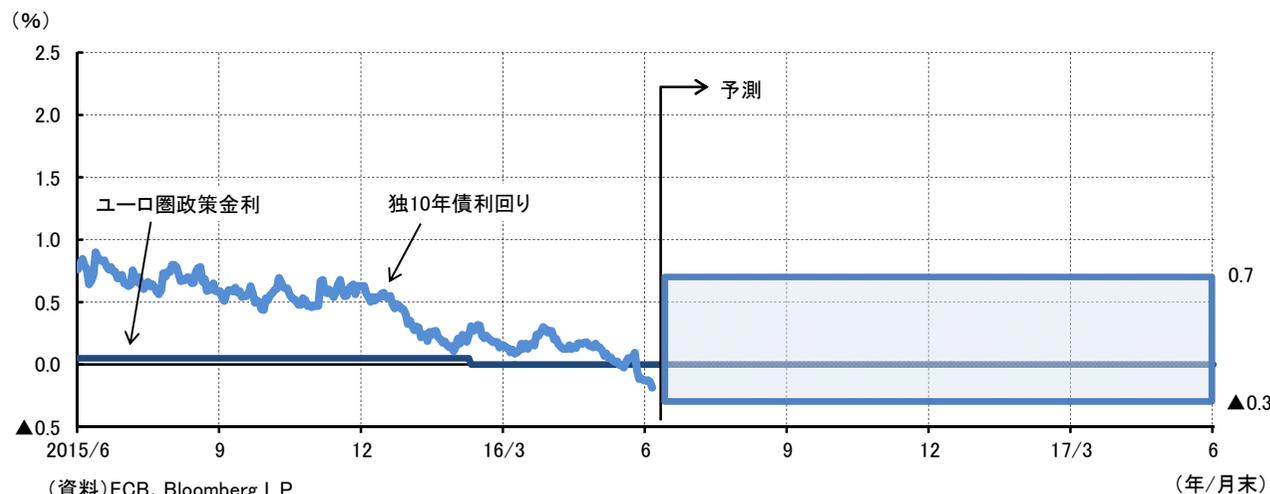
<英国・金利見通し>

◆BOEはゼロ金利政策を導入

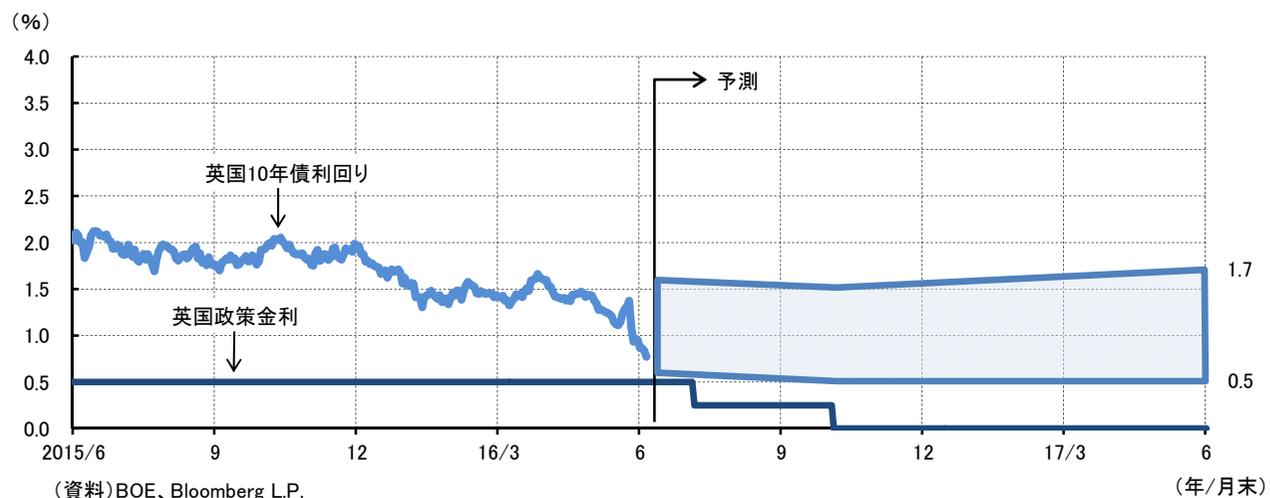
BOEは、EU離脱をめぐる混乱による景気の下振れを確認しつつ、晩秋にかけて政策金利をゼロ%まで引き下げ。

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。もともと、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



＜原油市況＞

◆WT I 原油先物価格は、40ドル台後半で一進一退の展開に

6月のWT I 原油先物価格は、ナイジェリアの政情不安や米原油在庫の減少、ドル安の進行などから、月初に一時昨年7月以来となる51ドル台まで上昇したものの、米石油リグ稼働数の増加を受け、月半ばにかけて40ドル台後半へ反落。その後は、英国のEU離脱をめぐる情勢や、米原油在庫・為替動向などに左右されながら、一進一退の展開に。

＜投机筋・投机資金の動向＞

◆投机筋の買い越し幅は小幅縮小

投机筋の買い越し幅は、英国のEU離脱懸念の高まりに伴う投資家のリスク回避姿勢の強まりなどから、やや縮小傾向に。

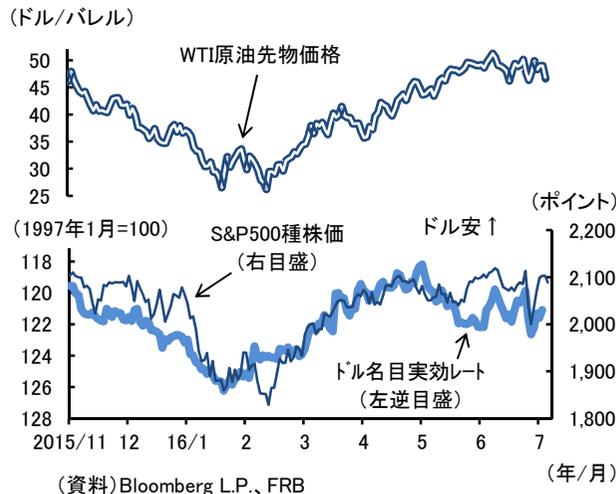
＜原油価格見通し＞

◆当面、現行水準近辺での推移が続く見通し

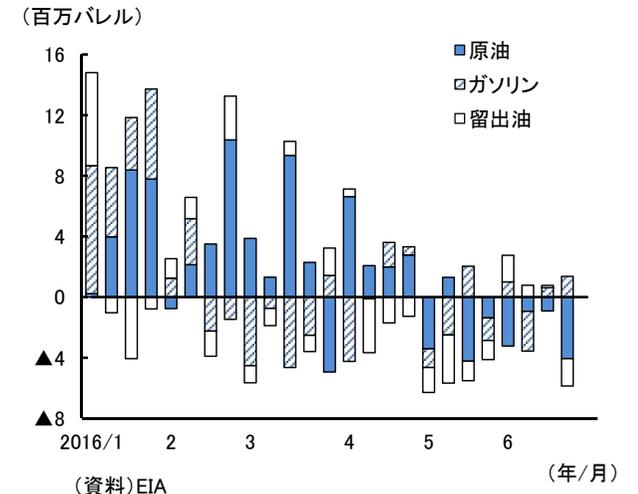
WT I 先物は、米国原油生産の減少や米国景気の回復基調の強まりが価格押し上げに作用するほか、中東や北アフリカをめぐる地政学リスクの残存が価格上振れ要因に。

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。

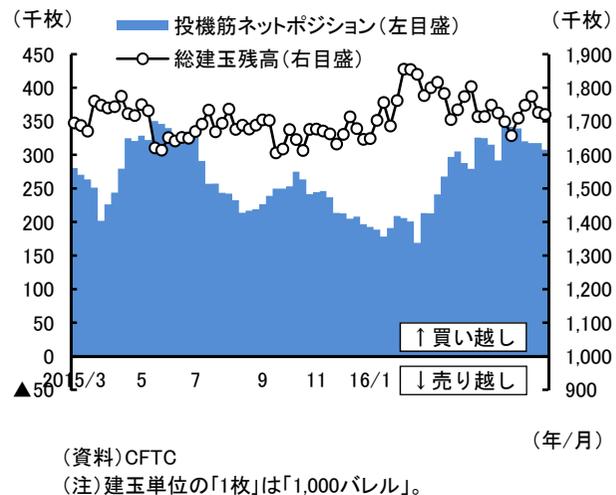
原油価格と株価・為替レート



米国の原油・石油製品在庫(前週差)



WT I原油先物ポジション



WT I原油先物価格見通し



原油市場動向：世界の原油需給バランス

英国のEU離脱をめぐる混乱による影響は、限定的となる見込み



◆政情不安国の生産量回復ペースが、需給バランスを大きく左右

IEAは6月14日に発表した6月の月報で、2017年の原油需要見通しを公表。同見通しによると、新興国での需要の増加や非OPEC加盟国での生産の伸び悩みなどから、世界の原油需給バランスは大きく改善に向かう見込み。

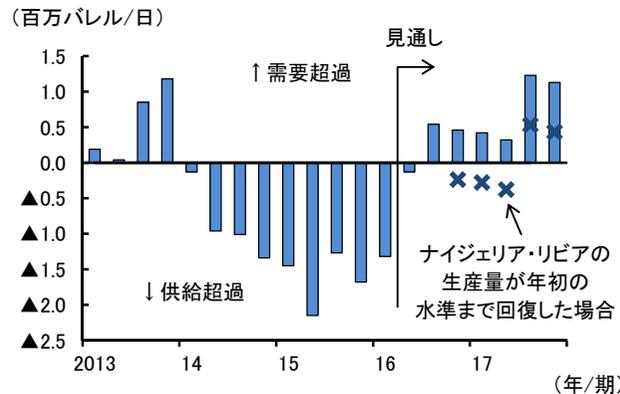
ただし、ナイジェリアやリビアでの政情不安により、足許のOPEC加盟国の生産量は年初に比べ日量70万バレル弱押し下げられており、今後の原油供給量は、そうした国での生産量の回復度合いに大きく左右される公算。

◆欧州景気の減速による影響は、軽微にとどまる見通し

一方、需要面では、英国のEU離脱をめぐる混乱に端を発した欧州での原油需要の下振れが新たな懸念材料に。

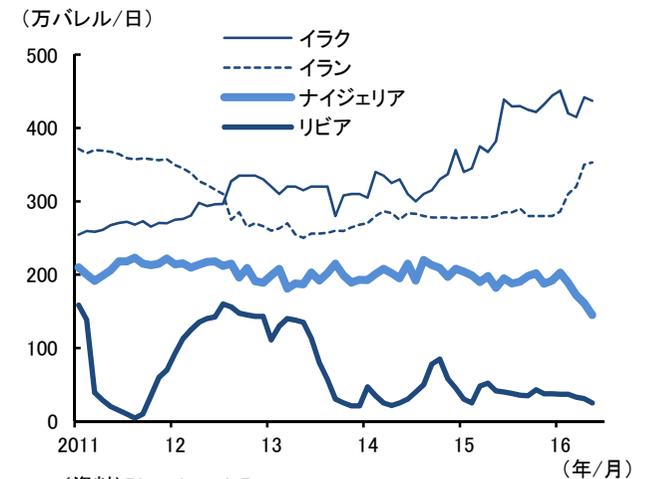
もっとも、EU加盟国の石油消費量の世界全体に占める割合は足許で中国一国と同程度まで低下していること、リーマン・ショックや欧州債務危機後もEU加盟国の石油消費量の落ち込みは日量50~70万バレル程度にとどまっていたことなどを踏まえると、世界の原油需要に与える影響は限定的となる見込み。

世界の原油需給バランス



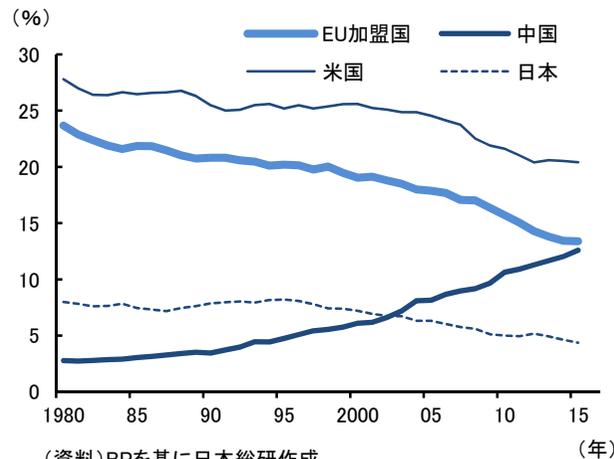
(資料)IEAをもとに日本総研作成  
(注)見通しは、IEAによる世界の原油需要、非OPEC加盟国の原油生産量見通しをベースとし、OPEC加盟国の生産量が3,261万バレル(2016年5月実績)で推移した場合。

主なOPEC加盟国(政情不安国)の原油生産量



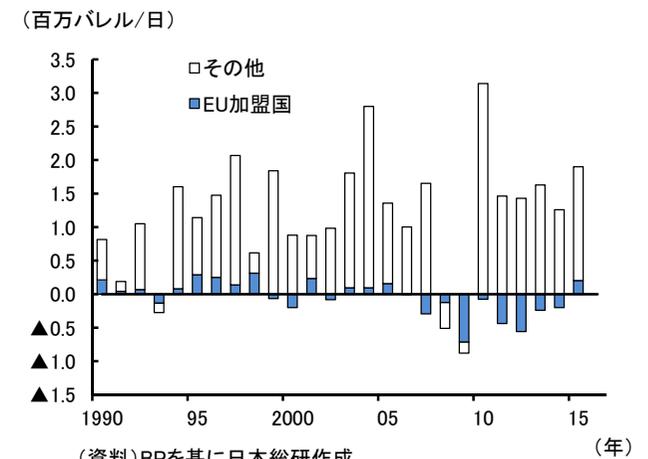
(資料)Bloomberg L.P.

主な国・地域の石油消費量のシェア(対世界)



(資料)BPを基に日本総研作成  
(注)EU加盟国は、現加盟国ベース。

世界の石油消費量(前年差)



(資料)BPを基に日本総研作成  
(注)EU加盟国は、現加盟国ベース。

### 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 スツックス50	WTI 原油先物 (\$/B)	COMEX 金先物 (\$/TO)
12/10	79.01	102.47	1.2970	0.0849	0.33	0.77	8827.39	0.16	0.33	1.72	13380.65	1437.82	0.09	0.21	1.52	1.80	2503.47	89.57	1744.43
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	0.00	0.65	1.64	17754.87	2083.89	▲ 0.33	▲ 0.27	0.01	1.18	2910.80	48.85	1276.23