
欧米経済展望

2016年6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6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：

製造業は持ち直しも、金融環境の悪化がリスク

米国 欧州 原油

<企業部門>

◆鉱業は生産減持続も、製造業は持ち直し

4月の鉱工業生産は、3ヵ月ぶりに増加。

内訳をみると、鉱業の減少が持続。原油価格は持ち直しに転じているものの、依然として採算割れ事業の淘汰が続き、設備稼働率は低下。原油価格の急上昇が見込み難いなか、鉱業は、当面低迷が続く見込み。

一方、製造業は増加。ドル高に歯止めがかかるなか、ISM製造業輸出受注指数が持ち直しており、先行き、輸出も徐々に持ち直す見込み。

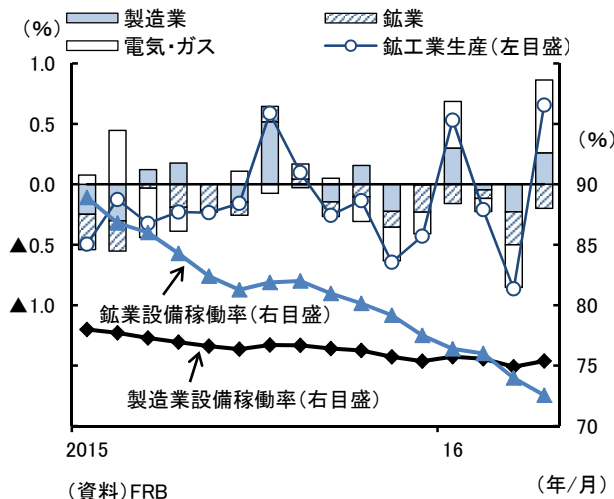
◆製造業の力強い回復は期待し難い

もっとも、春以降持ち直していた地区連銀製造業新規受注指数は、5月に再び景気判断の分かれ目である0以下まで低下。新興国景気の減速懸念などが払拭できないなか、依然として製造業の力強い回復は期待し難い状況。

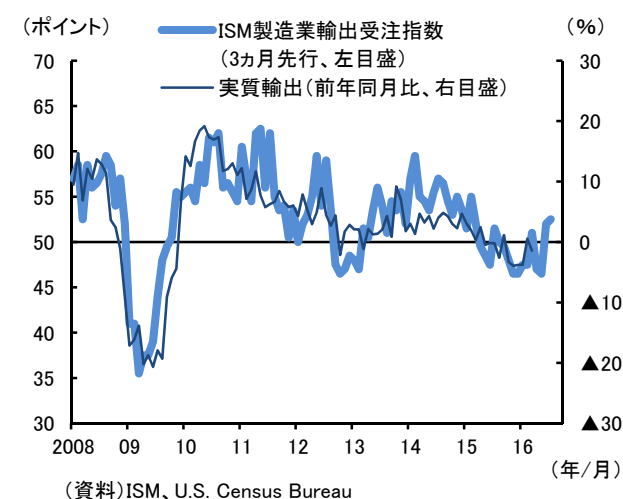
◆金融環境の厳しさ持続がリスクに

加えて、金融環境をみると、企業の借入需要が減少するとともに、銀行の貸出態度が厳格化。貸出態度の厳格化が長期化すれば、企業の設備投資マインドが回復した場合にも、金融環境の厳しさが重石となり、設備投資が抑制される恐れ。

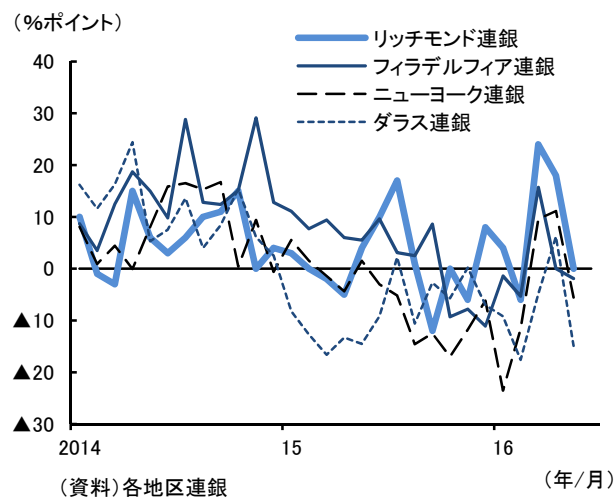
鉱工業生産(前月比)と設備稼働率



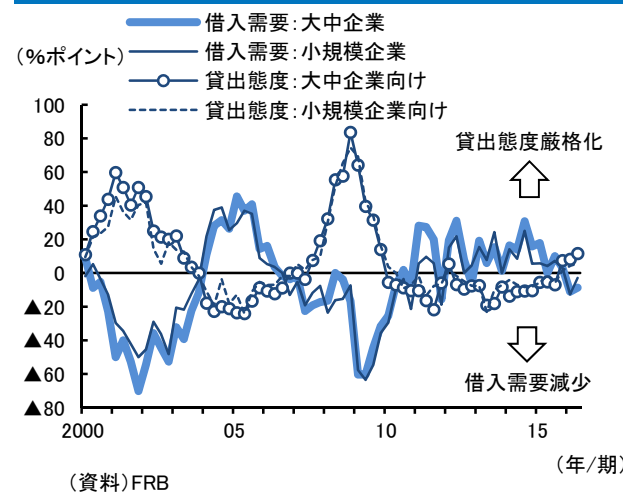
ISM輸出受注指数と実質輸出



各地区連銀の製造業新規受注指数



銀行の貸出態度と企業の借入需要



米国経済の現状：

低金利や雇用・所得環境の改善を背景に、家計部門は底堅く推移

米国

欧州

原油

<家計部門>

◆賃金の伸びが拡大

4月の時間当たり賃金は、再び伸びが拡大。労働市場が完全雇用へ近づきつつあるなか、先行きも賃金の伸びは徐々に加速していく見込み。

◆小売売上は再び増加、個人消費は底堅く推移へ

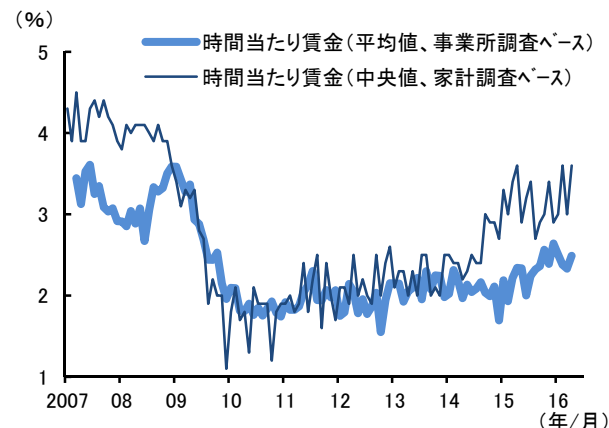
小売売上は、3月に前月比▲0.3%と減少した後、4月は+1.3%と大幅に増加。内訳をみると、振れの激しい自動車などを除いたコアの小売売上は3ヵ月連続の増加に。金融市場が安定を取り戻すなか、雇用・所得環境の改善を受け、消費者マインドも大きく持ち直しており、先行き、個人消費は底堅く推移する見込み。

◆住宅市場は回復が続く公算

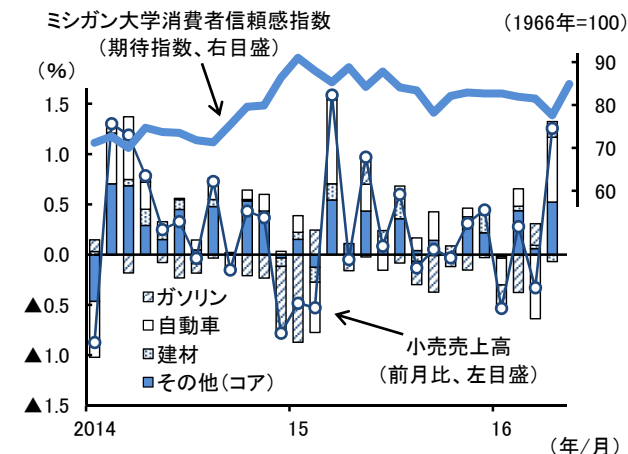
4月の住宅販売は、中古住宅販売が2ヵ月連続で増加したほか、新築住宅販売も2008年以来の年率62万戸まで回復。住宅建設業者の住宅販売見込みが2ヵ月連続で改善しており、春先にかけて足踏みがみられた住宅販売は再び回復傾向に。

先行き、FRBの利上げに伴う住宅ローン金利の上昇が懸念されるものの、FRBの利上げペースが極めて緩やかとなるなか、住宅ローン金利の上昇も小幅にとどまると予想され、当面、住宅市場は回復基調が続く公算。

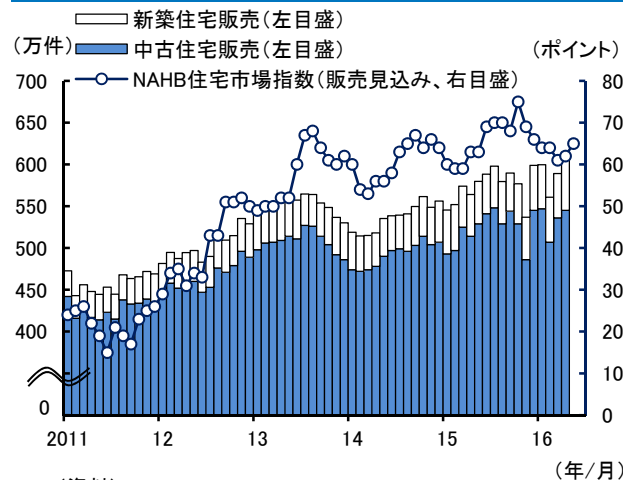
時間当たり賃金(前年比)



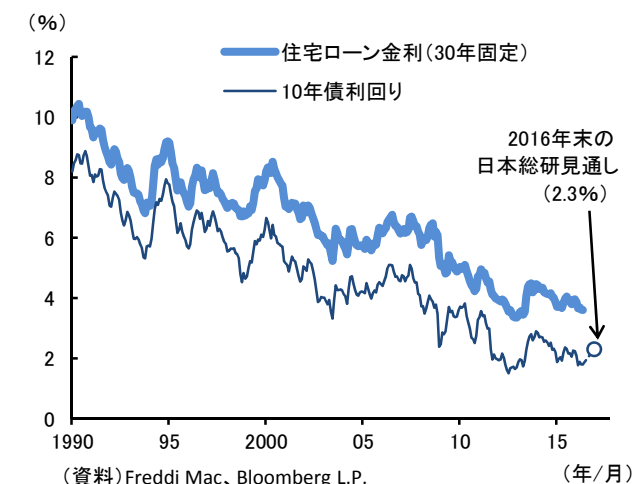
小売売上高と消費者マインド



住宅販売件数と住宅建設業者の販売見込み



10年債利回りと住宅ローン金利



米国トピックス①：雇用・所得環境

低迷する労働参加率の上昇には、中間層の雇用拡大が必要

米国

欧州

原油

◆労働参加率は持ち直し傾向も、依然として低水準

2016年1～3月の労働参加率は63%と、足許でやや持ち直し傾向にあるものの、金融危機前の水準と比べると大きく低下。労働参加率低下の主因は高齢化とみられるものの、働き盛りの25～54歳の労働参加率も低位にとどまっております。高齢化以外の要因も大きいことを示唆。

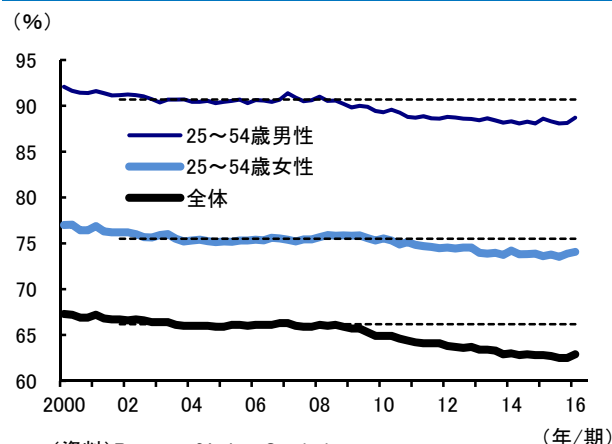
◆中間層で厳しい雇用・所得環境

そこで、学歴別に労働参加率をみると、金融危機以降、とりわけ高卒や短大卒で大幅に低下。

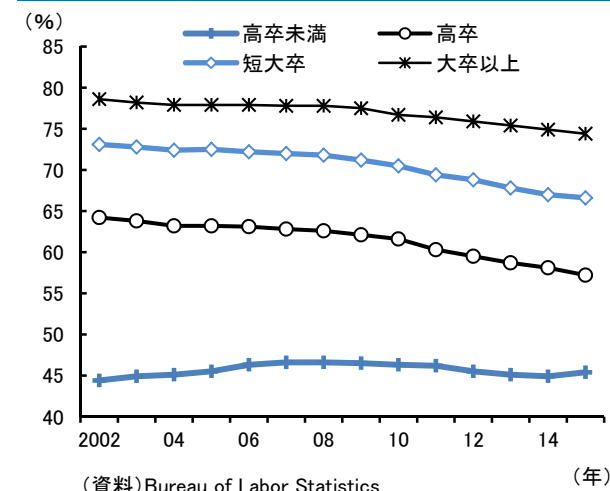
失業率をみると、大卒以上では足許で2.5%と低水準にあるほか、高卒未満では前回景気拡大期の最低水準付近まで低下。これに対し、高卒や短大卒では依然として前回の景気拡大期の水準を上回っており、中程度の学歴保有者の雇用環境が相対的に厳しい状況。なお、過去3年間の賃金の伸び率をみても、高卒や短大卒では、高卒未満や大卒以上の学歴保有者に比べ緩慢。

これらは、グローバル化やICT化の進展等により、労働力人口の過半数を占める中程度の学歴保有者の雇用環境の厳しさが増していることを示唆。さらなる労働参加率の上昇や賃金の上昇には、高卒や短大卒の中間層の雇用の拡大がカギに。

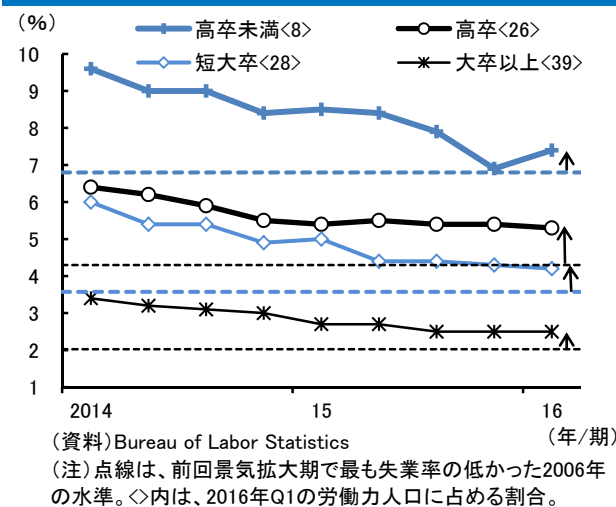
労働参加率



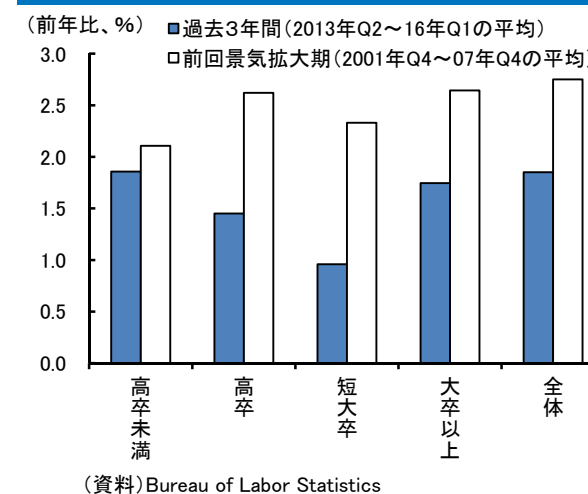
学歴別の労働参加率(25歳以上)



学歴別の失業率(25歳以上)



平均賃金伸び率(25歳以上)



米国トピックス②：大統領選挙

大統領選は接戦へ、二極化解消が焦点に

米国 欧州 原油

◆クリントン対トランプは接戦

民主・共和両党は、7月の党大会に向け、候補者選びが山場。共和党では、事前予想に反しドナルド・トランプ氏の指名獲得が確実。民主党では、ヒラリー・クリントン氏が優勢ながら、バーニー・サンダース氏が依然健闘。なお、大統領候補としてのクリントン氏とトランプ氏の支持率は拮抗しており、トランプ大統領誕生の可能性も否定できない状況。

◆「異端」躍進の背景に二極化

トランプ氏やサンダース氏の支持拡大は、所得格差の拡大等による既存の政治家に対する不信感の高まりが背景。実際に、米国民の所得階層上位20%と下位20%の税引き前所得の格差は、過去20年間で最も大きい状況に。

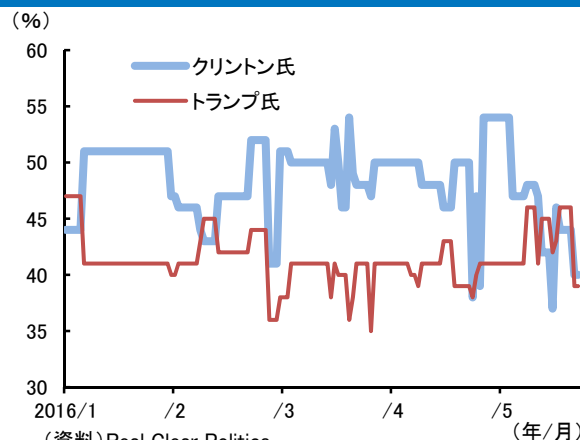
クリントン氏は「サンダース票」の取り込み、トランプ氏は共和党主流派に失望した低所得者の支持拡大に向け、高所得者への増税や社会保障の充実を主張しており、選挙後は、大きな政府に向かう可能性も。

◆外交・通商政策は現実路線に転換か

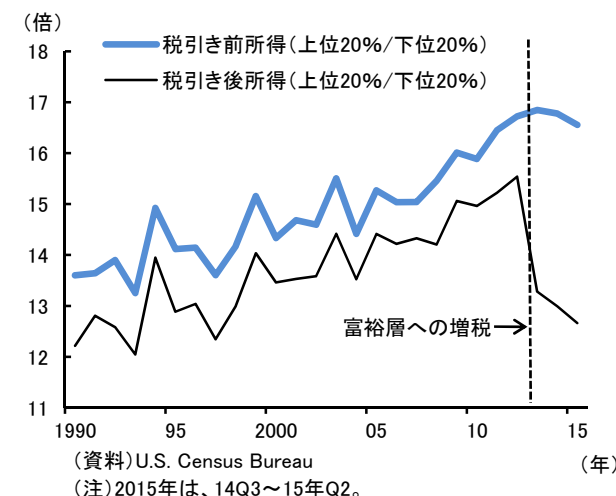
クリントン氏は、概ね現政権の政策を踏襲するものの、党内左派からの圧力を受けTPPへの反対を表明しているほか、ドル安を志向。一方、トランプ氏は、孤立主義的な外交政策や既存の貿易協定の見直しなど、外交・通商面で過激な主張を展開。

もっとも、クリントン氏は内容次第でTPP支持を示唆しているほか、トランプ氏は徐々に主張を軟化させており、選挙後は現実的な政策が示される可能性も。

大統領候補者の支持率



上位20%と下位20%の所得格差



大統領候補者の主な政策

	<民主党>ヒラリー・クリントン	<共和党>ドナルド・トランプ
外交	安全保障政策維持、ISIL掃討、テロに対抗 かつてオバマ大統領のシリア政策を批判	在日・在韓米軍撤退、日韓は核武装すべき⇒「日韓を継続して防衛」 へ立場転換、ISILに対し核兵器使用の可能性も排除せず
移民	移民に市民権付与	不法移民の強制送還、不法移民の子の生得市民権廃止、メキシコの 費用負担でメキシコとの国境に壁建設、イスラム教徒の入国禁止
通商	TPP反対、内容変更次第では支持	TPP反対、既存の貿易協定の見直し
為替	日中が為替操作と批判、就任後は対抗措置	日中が為替操作と批判、輸入品に対する関税率引き上げ 中国からの輸入品に45%の関税を課す
経済	最低賃金引き上げ、労働組合の権限強化	最低賃金引き上げ
税制	高所得者への増税 法人の課税逃れ防止	所得税の最高税率を25%へ引き下げ(現行39.6%) ⇒「高所得者への増税」へ立場転換 法人税の最高税率を15%へ引き下げ(現行35%)
医療	オバマケア維持	オバマケアは廃止、新たな医療保険制度を導入
金融規制	ドッド=フランク法維持	ドッド=フランク法全廃
銃規制	銃規制強化	銃規制反対<全米ライフル協会(NRA)公式支持>
同性婚	同性婚支持、LGBT支援<LGBT支援団体(HRC)公式支持>	同性婚反対も、LGBTの権利向上を目指す
中絶	中絶の合法化	中絶に反対、中絶した女性を処罰

(資料) 各種報道資料を基に日本総研作成

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%台半ば前後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、2014年半ば以降の原油安・ドル高による下押し圧力が減衰していくにつれて、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や、株安一服による消費者マインドの改善により、個人消費は増勢を取り戻す見込み。

なお、FRBの利上げペースが緩やかとなるなか、当面金利上昇によるマイナス影響は軽微にとどまる見込み。

<金利見通し>

◆景気回復に伴い緩やかに上昇

海外情勢や金融市場への懸念が和らいでいることから、原油価格の安定などによりインフレ期待の持ち直しが続けば、FRBは6月にも追加利上げに踏み切る見込み。その後は、利上げによる新興国景気や金融市場への影響などを見極めつつ、慎重なペースで利上げを続ける見通し。

長期金利は、米国景気の回復基調が強まるのに伴い上昇していく見込み。もっとも、新興国景気の減速懸念やディスインフレ懸念の残存などが重石となり、上昇ペースは緩やかにとどまる見通し。

米国経済・物価見通し

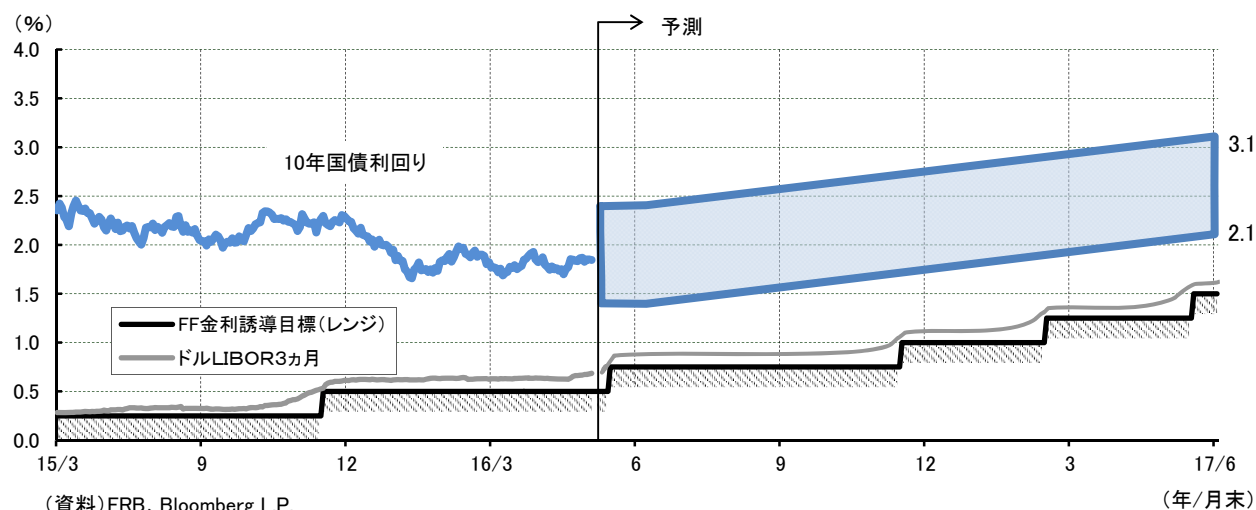
(四半期は季調済前期比年率、%、%ポイント)

	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)	(実績)	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)	(予測)	(予測)	(実績)	(予測)	(予測)
実質GDP	2.0	1.4	0.8	2.3	2.6	2.7	2.4	2.3	2.4	1.9	2.4
個人消費	3.0	2.4	1.9	2.6	2.6	2.6	2.4	2.3	3.1	2.5	2.4
住宅投資	8.2	10.1	17.2	6.9	7.3	6.3	5.0	4.5	8.9	10.3	5.4
設備投資	2.6	▲2.1	▲6.2	3.8	4.4	4.8	4.5	4.3	2.8	0.1	4.4
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	▲0.3	▲0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.0	▲0.6	▲0.2	▲0.1
輸出	0.7	▲2.0	▲2.0	2.6	4.6	4.8	4.5	4.7	1.1	0.8	4.5
輸入	2.3	▲0.7	▲0.2	4.0	4.3	4.6	4.1	4.0	4.9	1.8	4.2
実質最終需要	2.7	1.6	1.0	2.2	2.6	2.5	2.4	2.3	2.3	2.0	2.4
消費者物価	0.1	0.5	1.1	1.1	1.3	1.7	2.2	2.5	0.1	1.3	2.3
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	2.2

(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



FED WATCH:

経済情勢を見極める姿勢を維持、回復が続けば6月に利上げへ

米国

欧州

原油

◆FRBは経済情勢を見極める姿勢を維持

FRBは、次回利上げにあたっては、景気の回復度合いを見極める姿勢を維持。4月のFOMC議事録で、「大半の(Most) FOMC参加者が、経済の改善が続いた場合には6月の利上げが適切となるとの認識を示していた」ことが明らかになったことから、市場でも夏までの利上げ実施を織り込む動きが進み、7月までの利上げ確率は50%超まで上昇。最近のFOMCメンバーの発言からも、経済情勢を見極める姿勢は不変。

◆期待インフレ率に持ち直しが続き、海外・金融市場での混乱が回避されれば、6月に追加利上げへ

4月のFOMC声明で懸念されていた家計部門は、4月の経済指標で持ち直しを確認。雇用・所得環境の改善傾向にも変化はみられておらず、原油価格の安定などによりインフレ期待の持ち直しが続けば、FRBは6月にも追加利上げに踏み切ると予想。

もっとも、6月23日に英国のEU離脱の是非を問う国民投票を控え、EU離脱派の優位が高まるなど、海外・金融市場への懸念が高まる恐れがある場合には、利上げ時期を7月以降に先送りする可能性も。

最近のFOMCメンバーの主な発言

イエレン議長(5月27日)

「金融当局が時間をかけて緩やか、かつ慎重に政策金利を引き上げるのは適切。今後数ヵ月のうちに利上げが適切になるだろう」

ニューヨーク連銀ダドリー総裁(5月20日)

「経済が腰折れしない限り、6月か7月の利上げは妥当」

パウエル理事(5月26日)

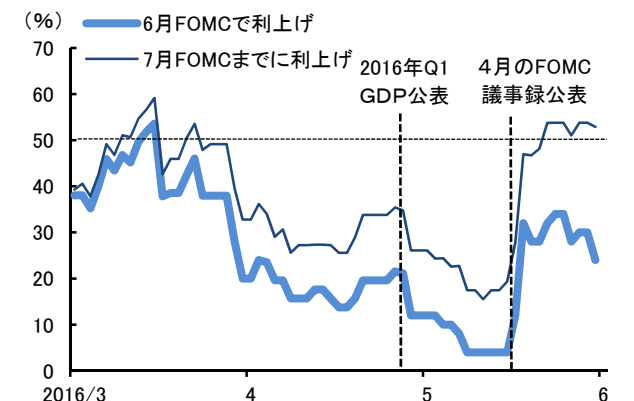
「世界的な金融環境は改善したが、中国の緩和策による債務増大や、英国での“Brexit”、欧州への移民増など、世界経済へのリスクは残存」

セントルイス連銀ブラッド総裁(5月26日)

「労働需給は逼迫しており、今後インフレへの圧力となるだろう」

(資料)FRB、各種報道等をもとに日本総研作成

金利先物市場に織り込まれた利上げ確率



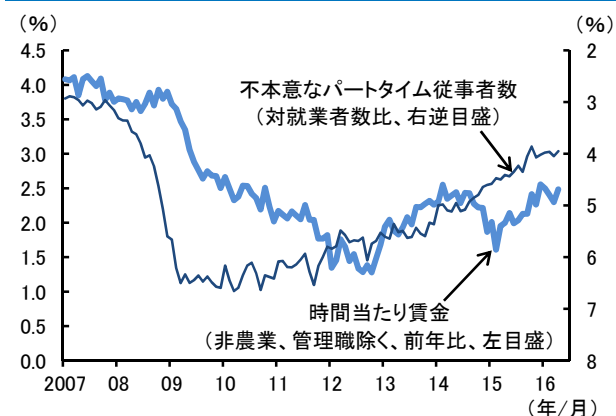
(資料)Bloomberg L.P.

(年/月)

(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。

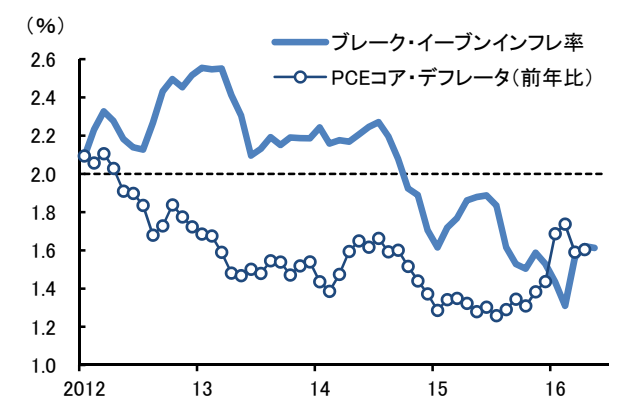
時間当たり賃金と不本意なパートタイム従事者数



(資料)Bureau of Labor Statistics

(注)不本意なパートタイム従事者とは、経済情勢を理由に、やむをえずパートタイムの職に従事している人。

PCEデフレーターとインフレ期待



(資料)Bureau of Economic analysis, Bloomberg L.P.

(年/月)

(注)期待インフレ率は、ブレイクイーブン・インフレ率(=10年債利回り-10年物価連動債利回り)。

欧州経済の現状：

ユーロ圏景気の回復力は、依然として力強さに欠ける状況

米国

欧州

原油

<企業部門>

◆企業の景況感は伸び悩みが持続

ユーロ圏の5月の総合PMIは52.9と、小幅ながら2ヵ月連続で低下。製造業・サービス業ともに、年初にやや水準を切り下げて以降、横ばい圏の動きにとどまっており、ユーロ圏景気の回復力は力強さに欠ける状況が持続。

また、ドイツの製造業受注をみると、国内向けやユーロ圏向けは、一進一退の動きが長期化。一方、昨年夏場に大きく減少していたユーロ圏外向けは持ち直しの動きが強まっており、これまで低迷が続いていた外需に底打ちの兆しも。

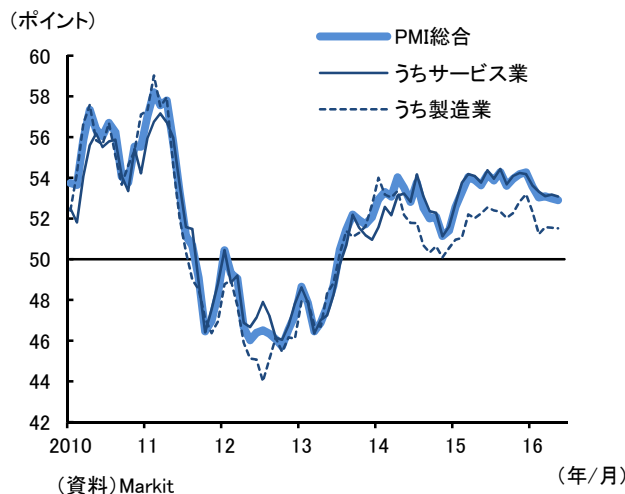
<家計部門>

◆雇用環境は改善の動きが持続も、経済情勢への懸念が個人消費の重石に

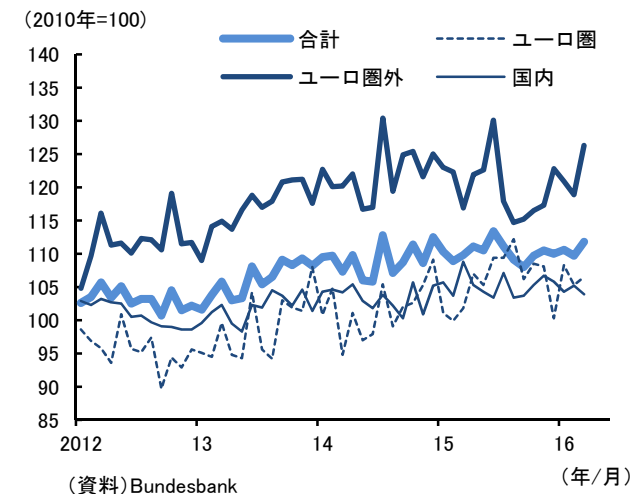
ユーロ圏の失業率は低下傾向が続く一方、3月の小売売上数量は前月比▲0.5%と、大きく減少。

消費者マインドをみると、5月は大きく上昇し、年初以降の弱含みに歯止め。もっとも、内訳をみると、依然として年初以降に拡大した経済情勢への懸念が根強く、株価の回復の遅れや政治不安の高まりが消費者マインドの下押しに作用し、消費行動の慎重化を招きつつある可能性。

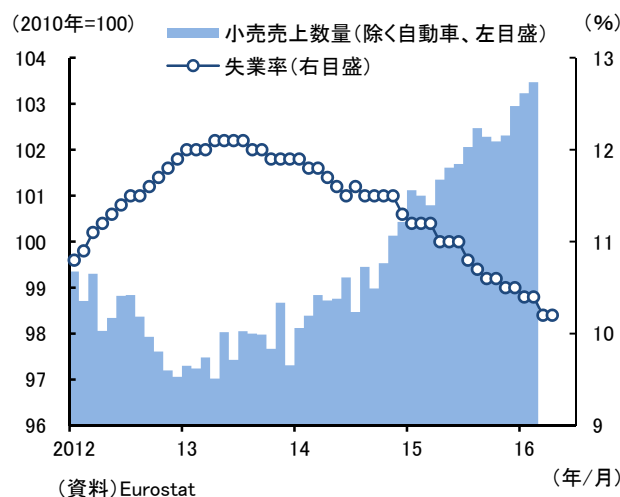
ユーロ圏のPMI



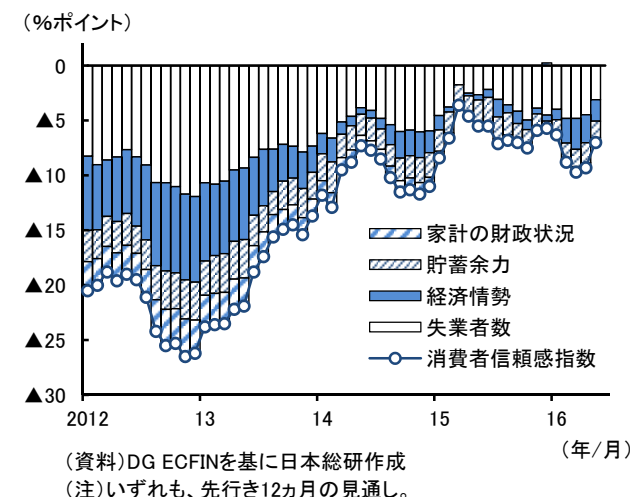
ドイツの製造業受注



ユーロ圏の失業率と小売売上数量



ユーロ圏の消費者マインド



欧州トピックス：政治不安

政治の先行き不透明感の高まりが景気の抑制要因に

米国

欧州

原油

◆反EUを掲げる極右・極左政党の党勢が拡大

オーストリアでは、5月22日に実施された大統領選の決選投票で、リベラル系「緑の党」元党首のファンデアベレン氏が勝利したものの、極右政党「自由党」のホーファー氏と僅差の決着に。背景には、難民受け入れに対する国民の不満の高まり。

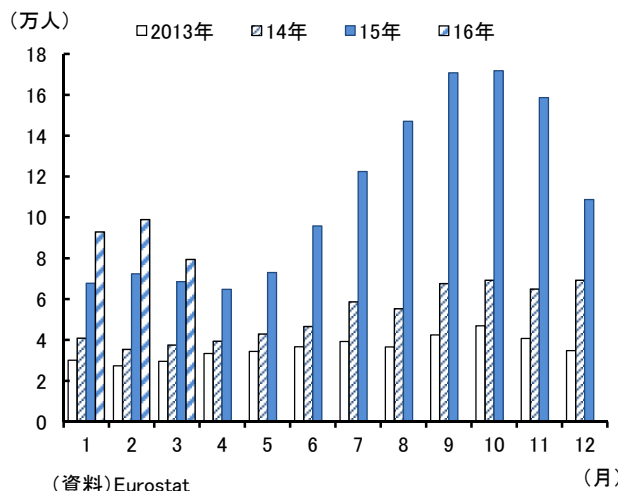
欧州では、中東情勢の緊迫化などを背景に、昨夏以降、難民の流入が急増しており、足許にかけても昨年を上回る水準で推移。こうしたなか、ユーロ圏主要国でも、反緊縮に加え、反移民を主張する極右政党が一段と勢いづく格好に。反緊縮を強く主張するスペインの極左政党「ポデモス」と合わせ、反EUを掲げる政治勢力の台頭は、これまで各国が進めてきた経済・財政改革や労働市場改革の停滞につながる恐れ。

◆当面、政治に対する先行き不透明感が熾り続ける見通し

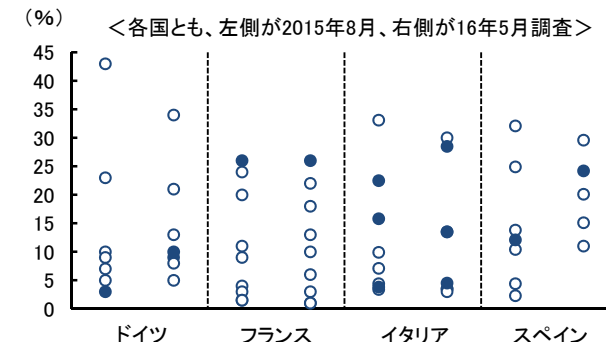
実際、経済政策の不確実性に関する新聞記事の数をもとに算出される経済政策不確実性指数をみると、昨年半ば以降、総じて上昇傾向に。

今後もユーロ圏各国で総選挙などが予定されており、当面、政治の先行き不透明感の高まりが、企業・消費者マインドの下押しに作用し、設備投資や個人消費の重石となり続ける可能性。

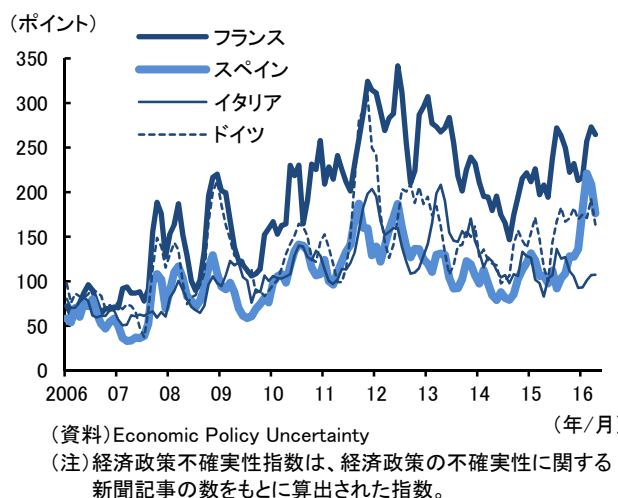
EUへの庇護申請者数



ユーロ圏主要国の政党・党首支持率



欧州各国の経済政策不確実性指数(3ヵ月平均)



ユーロ圏の主な政治日程

日程	イベント	争点・展望
2016年	6月26日	スペイン：再総選挙 極左政党ポデモスを中心とした左派政権が誕生した場合、労働市場改革等の後退懸念も
	10月	イタリア：憲法改正をめぐる国民投票 上院の権限縮小が争点。否決されればレンツィ首相が進める改革路線が停滞する恐れ
2017年	3月	オランダ：総選挙 反移民を掲げる極右政党(自由党)の躍進
	4～6月	フランス：大統領・議会選挙 反EU、反移民を掲げるルペン氏(国民戦線)の躍進
	8～10月	ドイツ：総選挙 反EU、反移民を掲げる極右政党(ドイツの為の選択枝)の台頭
2018年	2月	イタリア：議会選挙 反EU、反移民を掲げる極右政党(五つ星運動等)の躍進

(資料)各種報道等より日本総研作成

英国経済の現状：

EU離脱懸念の高まりが、景気抑制要因に

米国

欧州

原油

◆EU離脱懸念の高まりによる下押し圧力が徐々に顕在化

英国の4月の小売売上数量は前月比+1.3%と、堅調な伸びに。もっとも、年初以降の推移を均してみると、これまでの増勢にやや頭打ち感が広がる状況。消費者マインドをみると、家計の財政状況に対する見方が底堅く推移する一方、経済情勢に対する見方が大幅に低下しており、EU離脱懸念の高まりが消費行動の下押しに作用している公算。

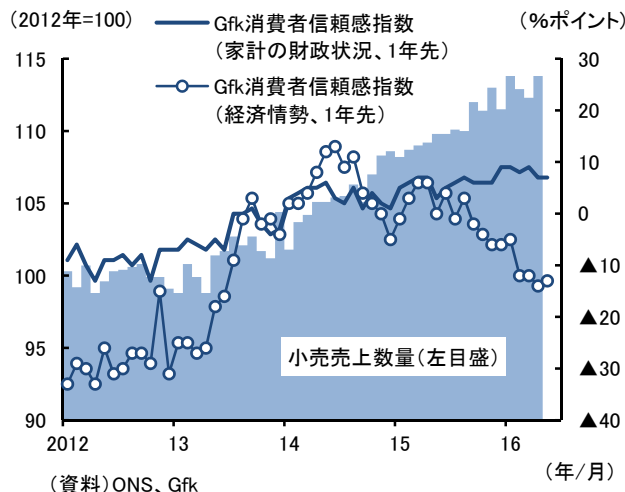
また、労働市場では、3月に失業者数が約半年ぶりに増加したほか、昨年末にかけて改善に転じていた消費者の失業者数見通しが再び悪化方向にあり、EU離脱懸念の高まりが企業の採用姿勢厳格化を通じて雇用不安を招き始めている可能性。

◆国民投票の行方は、なお予断を許さない状況

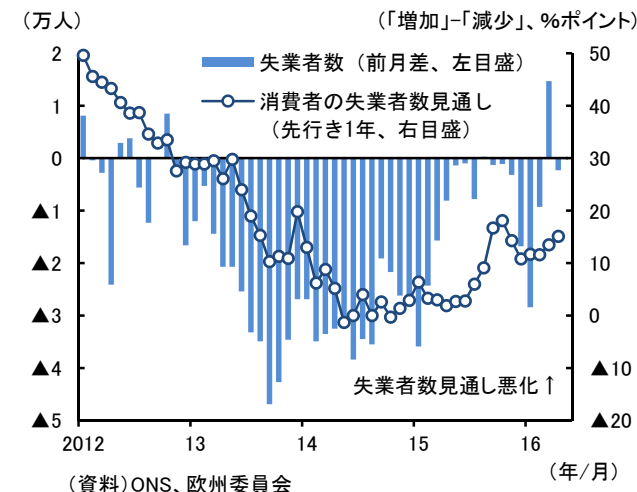
英財務省は4月18日に、英国がEUを離脱した場合の長期的影響について試算を公表。EEAに加盟した場合でも、15年後の英国のGDPはEU残留ケースに比べ4%弱減少すると指摘しており、EU離脱時の英国経済への負の影響が改めて意識される格好に。

もっとも、インターネットによる世論調査では、足許で再び残留と離脱が同率で並ぶなど、依然として離脱派勝利の可能性は否定できず。

英国の小売売上数量と消費者マインド



英国の失業者数と消費者の失業者数見通し



英国がEUを離脱した場合の15年後の影響

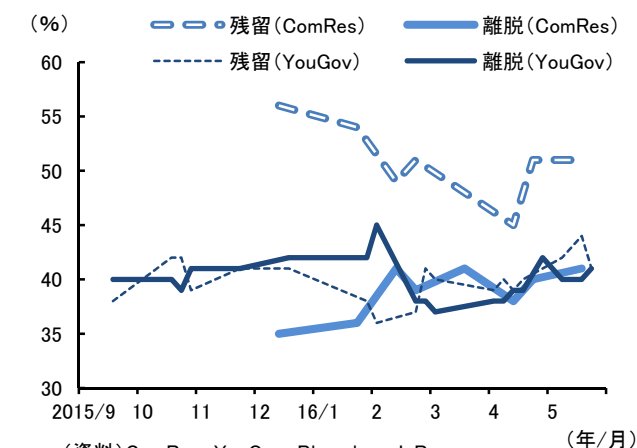
<EUに残留した場合との比較>

	欧州経済領域 (EEA) 方式	二国間協定 (FTAなど) 方式	WTO方式
他国事例	ノルウェー	スイス、カナダ	ロシア、ブラジル
GDPの水準 (%)	▲ 3.8	▲ 6.2	▲ 7.5
一人当たりGDP (ポンド)	▲ 1,100	▲ 1,800	▲ 2,100
世帯当たりGDP (ポンド)	▲ 2,600	▲ 4,300	▲ 5,200
財政収入 (億ポンド)	▲ 200	▲ 360	▲ 450

(資料)英国財務省

(注)2015年価格。GDP関連の試算値は推計結果の中央値。

英国のEU離脱・残留に関する世論調査



欧州経済見通し：

ユーロ圏景気は回復の動きが続くものの、ペースは緩慢

米国

欧州

原油

<ユーロ圏・景気見通し>

◆1%台半ば前後の成長が続く見込み

ユーロ圏景気は、ECBの金融緩和や原油価格の低位安定などに支えられ、緩やかな回復が続く見込み。もっとも、南欧諸国を中心に過剰債務の調整圧力が根強く残存するほか、政治をめぐる先行き不透明感が企業・消費者マインドの重石に。加えて、企業の採用見通しに慎重化の動きがみられるなど、個人消費拡大の原動力となってきた雇用環境の改善ペースに減速の兆しが現れており、ユーロ圏全体では、当面1%台半ば前後の低成長が続く見通し。

インフレ率は、原油価格下落の影響が一巡するにつれて、徐々にプラス幅が拡大していく見込み。もっとも、南欧諸国を中心に大幅な需要不足が続くなか、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>

◆2%台前半の成長が続く見通し

英国では、当面、EU離脱をめぐる先行き不透明感の高まりが、景気の抑制要因に。もっとも、EU残留が決定すれば、低金利や雇用環境の改善を背景に家計部門が底堅さを取り戻し、2%台前半の成長ペースに復帰する見通し。

インフレ率は、原油安の影響一巡に加え、良好な雇用環境などを受けた需要増が押し上げに寄与し、徐々にプラス幅が拡大する見込み。

欧州各国経済・物価見通し

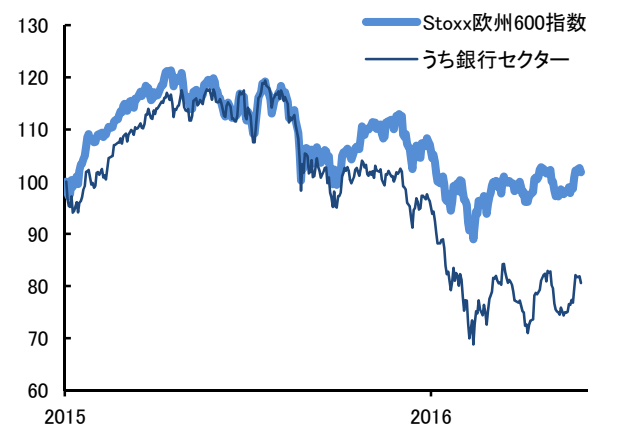
(実質GDPの四半期は季節調整済前期比年率、その他は前年(同期)比、%)

		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)						(実績)	(予測)	
ユーロ圏	実質GDP	1.2	1.3	2.1	1.2	1.4	1.6	1.7	1.7	1.6	1.6	1.7
	消費者物価指数	0.1	0.2	0.0	0.0	0.5	0.9	1.5	1.3	0.0	0.4	1.5
ドイツ	実質GDP	1.1	1.1	2.7	1.2	1.6	1.6	1.7	1.7	1.7	1.6	1.7
	消費者物価指数	0.0	0.2	0.1	0.2	0.6	1.0	1.6	1.4	0.1	0.5	1.6
フランス	実質GDP	1.5	1.7	2.6	1.1	1.2	1.3	1.3	1.3	1.2	1.6	1.3
	消費者物価指数	0.1	0.2	0.0	▲ 0.1	0.5	0.9	1.4	1.2	0.1	0.3	1.3
英国	実質GDP	1.8	2.4	1.4	1.9	2.3	2.3	2.3	2.2	2.3	2.0	2.2
	消費者物価指数	0.0	0.1	0.3	0.5	0.7	1.1	1.6	1.5	0.0	0.7	1.7

(資料)Eurostat、ONSなどを基に日本総研作成

Stoxx欧州600指数

(2015年1月2日=100)



(資料)Bloomberg L.P.

(年/日)

【ホット・トピック】

◆銀行への懸念が、株価低迷の主因に

欧州では、株価の低迷が長期化。2016年2月上旬の直近ボトムからは持ち直し傾向にあるものの、依然として昨年末の急落前の水準を大きく下回る状況。とりわけ、銀行株の落ち込みが顕著で、不良債権処理の遅れやECBのマイナス金利政策による収益圧迫懸念が株価下押し圧力に。

今後も政治面の不安定さなどから、政府主導による不良債権問題の抜本的かつ早期の解決は期待し難い状況。先行き、銀行株に引きずられる格好で株価の低迷が長期化すれば、消費者マインド、ひいては個人消費の重石となる恐れ。

欧州金利見通し：

ECBは当面、追加緩和策の効果を極める姿勢を維持する見込み

米国

欧州

原油

<ユーロ圏・金利見通し>

◆ECBの量的緩和が続くなか、独10年債利回りは1%を下回る水準で推移

ECBは、当面、3月理事会で決定した大幅な追加緩和策の効果を見極める姿勢を維持する見込み。ただし、新興国景気の一段の減速や原油価格の再下落など、ユーロ圏景気・物価への下押し圧力が強まれば、更なる追加緩和に踏み切る可能性も。

独10年債利回りは、ディス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、1%を下回る水準での推移が続く見通し。

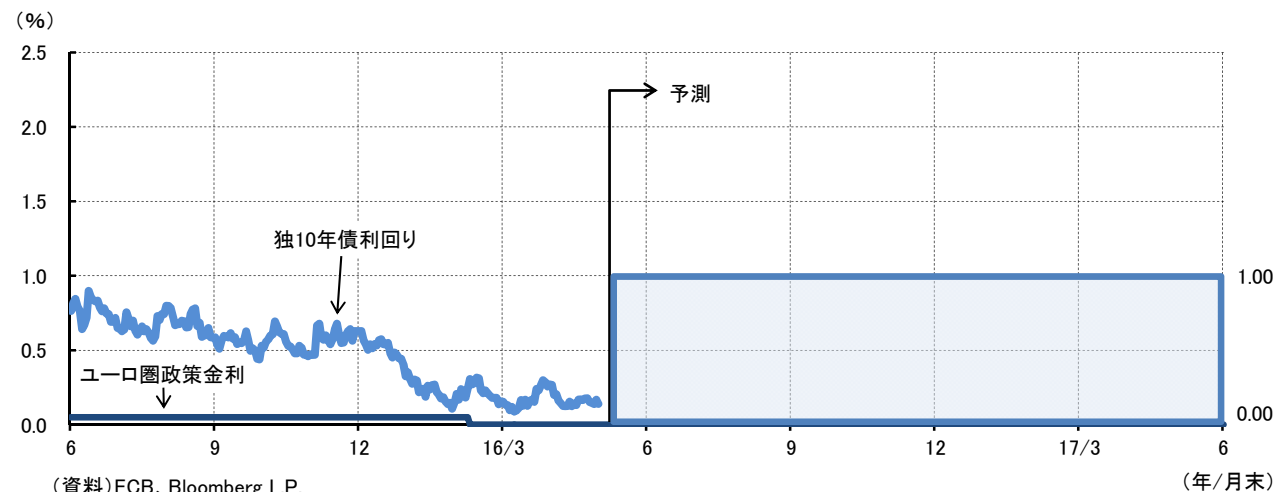
<英国・金利見通し>

◆利上げ期待の後退や新興国景気の減速が上昇抑制要因に

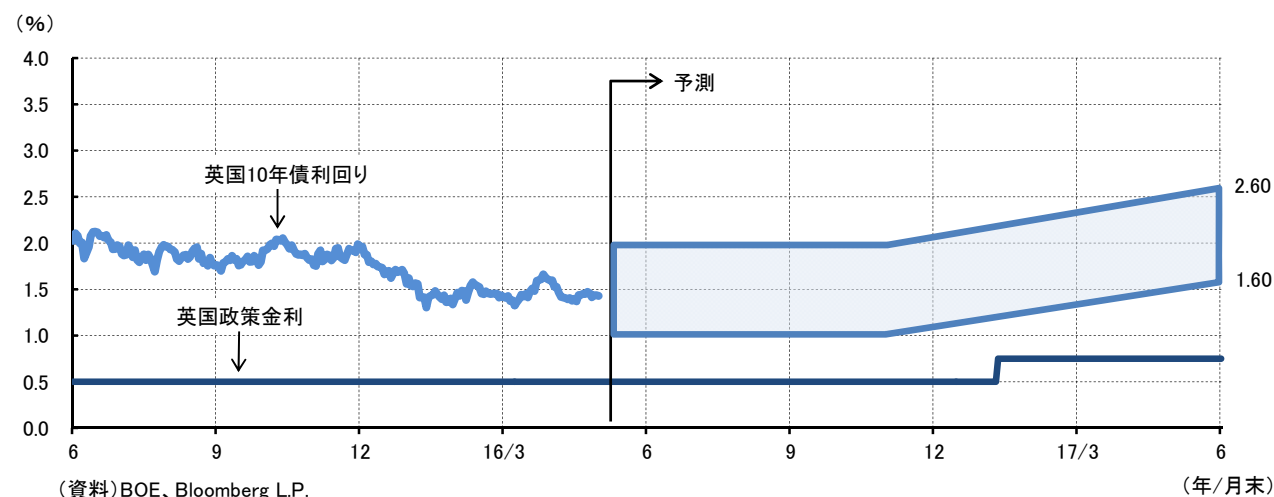
BOEは当面、現行の緩和的な金融政策を維持。これまでの原油価格の下落などを背景に、インフレ率の伸びが低調にとどまっていることから、利上げ開始は2017年入り以降となる見通し。

英10年債利回りは、当面、EU離脱観測や早期利上げ期待の後退、新興国景気の減速懸念などが金利上昇の抑制要因に。年後半以降、賃金やインフレ率の伸びに加速の兆しが表れ、利上げ期待が高まるのに伴い上昇していく見込み。

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原油先物価格は上昇基調が持続

5月のWTI原油先物価格は、カナダの山火事やナイジェリア・リビアでの政情不安による生産障害、中国やインドの原油需要拡大観測などを背景に、需給バランスの改善期待が広がり、総じて強含み。月末近くには、米原油在庫の減少を受け、一時50ドル台に乗せる場面も。

<投機筋・投機資金の動向>

◆投機筋の買い越し幅は足許で大きく拡大

投機筋の買い越し幅は、生産障害などによる需給バランスの引き締め観測を背景に、月下旬に大きく拡大。

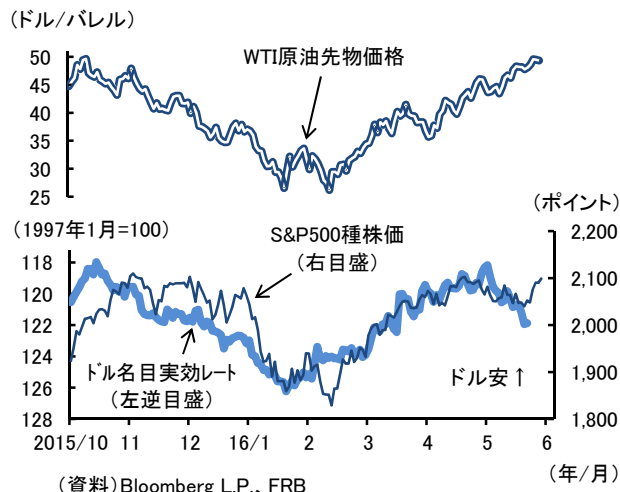
<原油価格見通し>

◆当面、現行水準近辺での推移が続く見通し

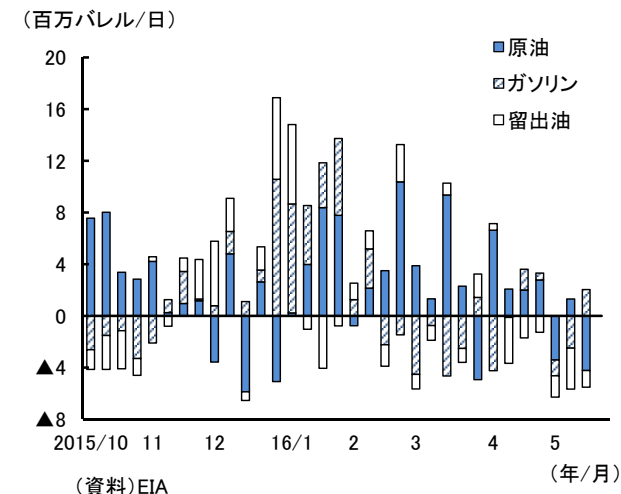
WTI先物は、米国原油生産の減少や米国景気の回復基調の強まりが価格押し上げに作用するほか、中東や北アフリカをめぐる地政学リスクの残存が価格上振れ要因に。

一方で、イランやイラク、リビアでの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等が引き続き価格抑制に作用。この結果、当面、現行水準近辺での推移が続く見通し。

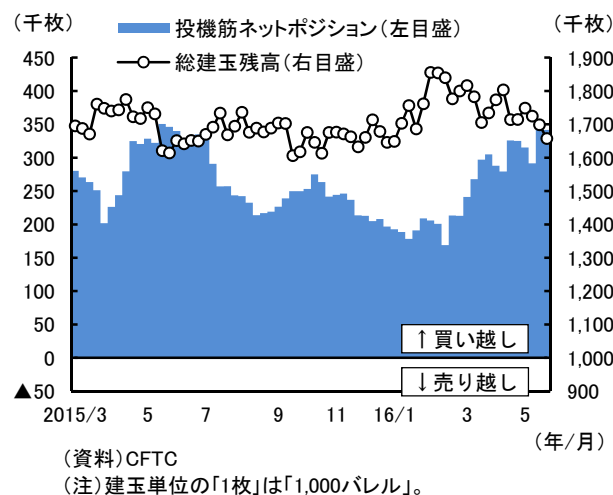
原油価格と株価・為替レート



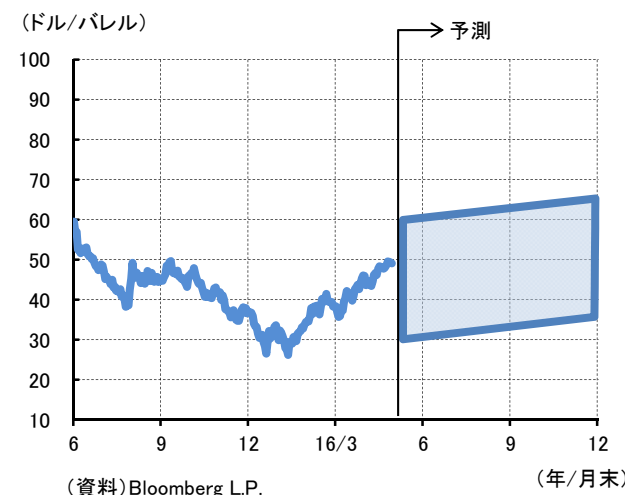
米国の原油・石油製品在庫(前週差)



WTI原油先物ポジション



WTI原油先物価格見通し



原油市場動向：中国・インドの原油需要とイランの増産

中国・インドの需要拡大期待が、イランの増産による供給拡大懸念を緩和

米国

欧州

原油

◆中国の原油需要に底堅さ。インドでは需要見通しが大幅上方修正

世界の原油需要をめぐり、足許で中国やインドの需要の伸びに強気な見方が広がる状況。

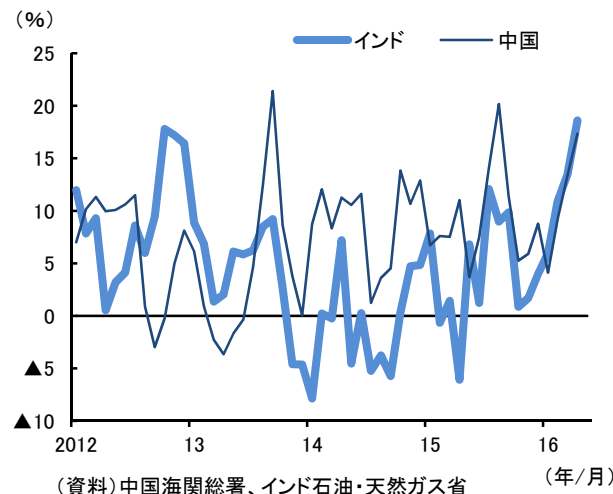
両国の原油輸入量をみると、中国では景気減速が懸念されるなかでも総じて堅調に推移しているほか、インドでは足許で増勢が一段と加速。IEAによる2016年の需要見通しでは、中国の需要見通しに底堅さがみられるほか、インドでは年初以降、上方修正の動きが顕著に。16年のインドの原油需要見通しは足許で前年差+35万バレル/日と、昨年時点の見通しに比べ約2倍の伸びが見込まれる状況。

◆イランが大幅増産も、需給バランスの改善傾向は変わらず

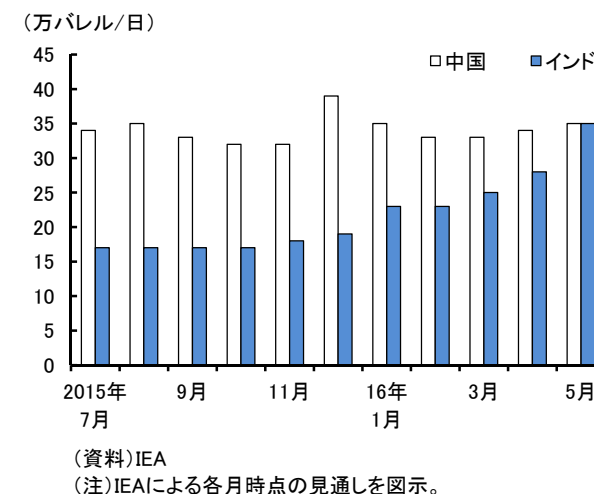
こうした需要の伸びは、イランの大幅な増産による原油需給バランスの緩和と圧力を一部吸収。

イランの原油生産量は、2016年1月の欧米による制裁解除後、すでに日量60万バレル以上増加しており、イランはもう一段の増産を志向。もっとも、イランが目標水準まで増産しても、16年後半以降、世界の原油需給バランスは大幅に改善する見通し。

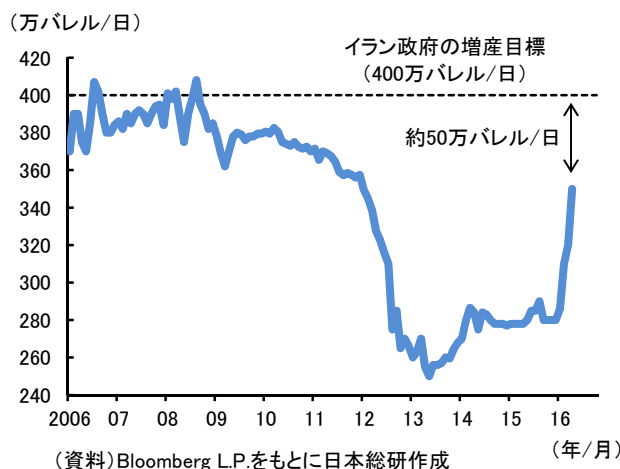
中国とインドの原油輸入量(3ヵ月平均、前年比)



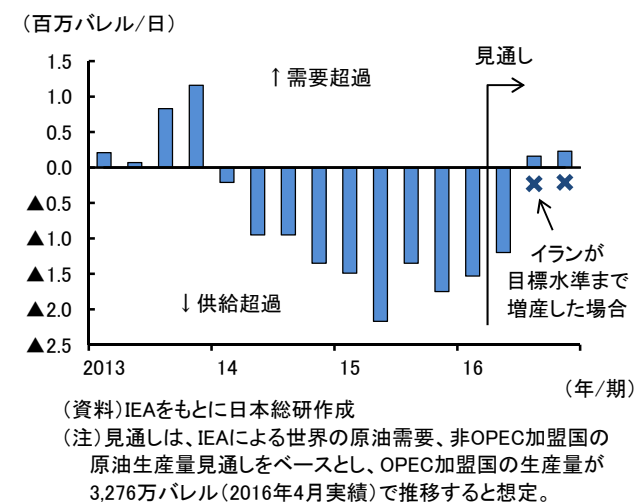
中国・インドの原油需要見通し(2016年、前年差)



イランの原油生産量



世界の原油需給バランス



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 スワップ50	WTI 原油先物 (\$/B)	COMEX 金先物 (\$/TO)
12/9	78.16	100.62	1.2874	0.0848	0.33	0.80	8948.59	0.14	0.39	1.70	13418.50	1443.42	0.10	0.25	1.55	1.77	2530.69	94.56	1745.83
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	1202.52
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	0.00	0.64	1.80	17692.32	2065.55	▲ 0.34	▲ 0.26	0.16	1.44	2983.70	46.80	1256.37