
欧米経済展望

2016年5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)
◆原油市場担当	藤山 光雄		

◆本資料は2016年5月2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：

1～3月のGDPは減速も、製造業は先行き持ち直しへ

米国

欧州

原油

<2016年1～3月期実質GDP速報>

◆米国経済の成長は一時的に減速

2016年1～3月期実質GDP（速報値）は、前期比年率+0.5%と減速。海外景気の減速やドル高・原油安を背景に、製造業が弱含み、輸出や設備投資が減少。

<企業部門>

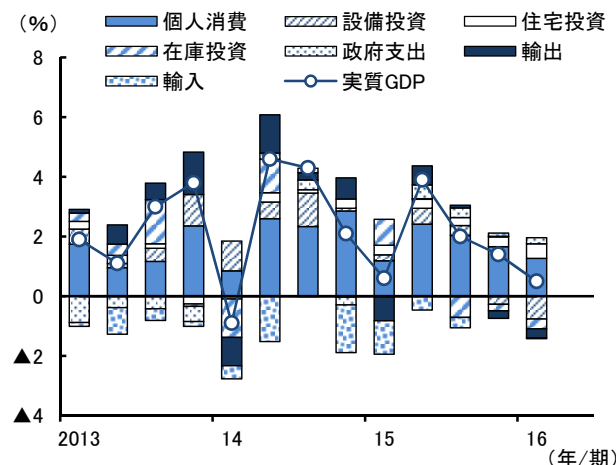
◆製造業は受注増・在庫調整進捗で、先行き持ち直しへ

F R Bの利上げペース慎重化によりドル高の進行に歯止めがかかりつつあることや、原油価格の下落が一服していることから、足許で輸出企業・エネルギー関連企業の収益への下押し圧力は緩和方向へ。

こうしたなか、3月のISM製造業景況指数は、新規受注の増加や在庫調整の進捗により、6ヵ月ぶりに景気判断の分かれ目である50を上回り、51.8ポイントまで回復。

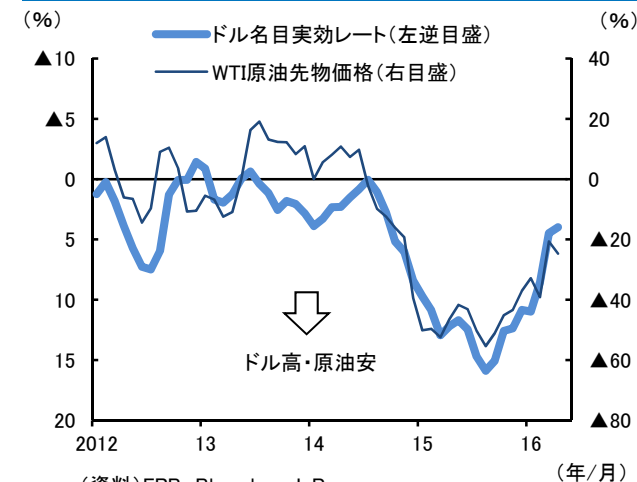
在庫循環からみても、足許で在庫調整局面から脱しつつあり、先行き、製造業は徐々に持ち直す見込み。

実質GDP成長率(前期比年率)



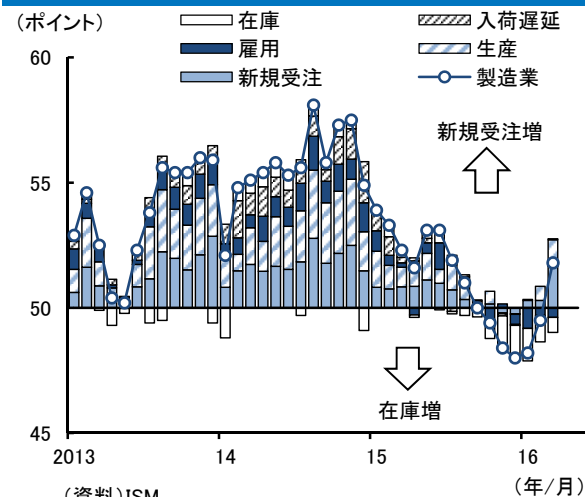
(資料)Bureau of Economic Analysis

為替レートと原油価格(前年比)



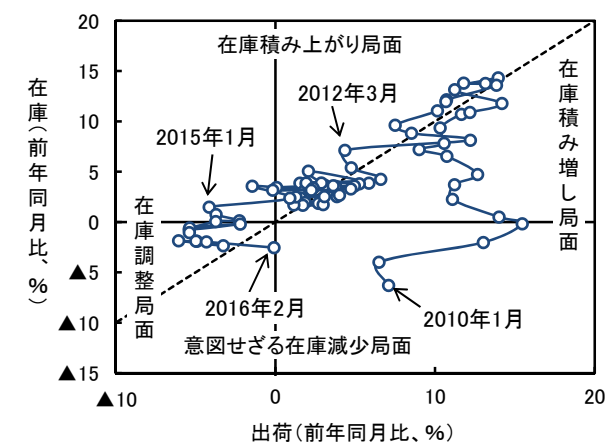
(資料)FRB、Bloomberg L.P.

ISM製造業景況指数



(資料)ISM

製造業の在庫循環図



(資料)U.S. Census Bureau

米国経済の現状：

個人消費は減速も、腰折れは回避へ

米国

欧州

原油

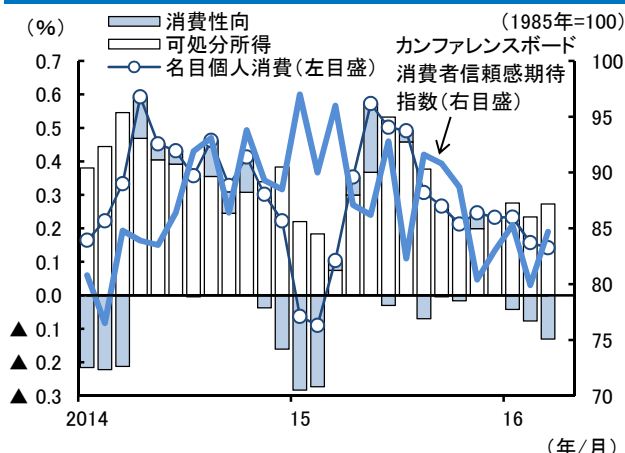
<個人消費>

◆原油安・純資産の伸び鈍化で個人消費は伸び悩み

2016年入り後、個人消費は減速。個人消費の変動要因をみると、可処分所得が堅調を維持するなか、消費性向が下押しに作用。原油安に伴うエネルギー関連消費の減少により実質購買力が上昇したものの、株式市場の混乱を受けた家計の金融資産の伸び鈍化が、エネルギー以外の消費を抑制。

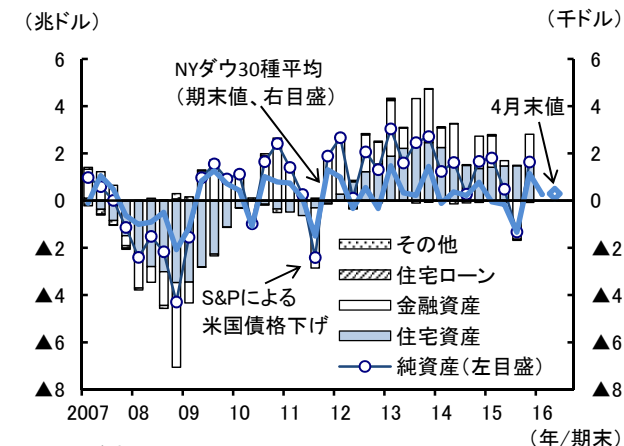
もともと、足許、株価は持ち直しに転じていることから、先行き、消費者マインドの一段の冷え込みは回避され、個人消費は底堅さを取り戻す見込み。

名目個人消費の変動要因(前月比3ヵ月平均)



(資料)Bureau of Economic Analysis, The Conference Board

家計部門の純資産(前期差)



(資料)FRB, Bloomberg L.P.

(注)マイナスは、資産の減少または負債の増加。

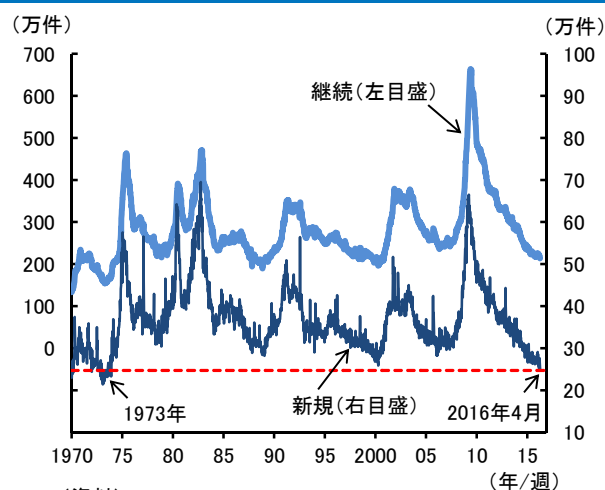
<雇用環境>

◆雇用は量・質ともに改善傾向

4月下旬の新規失業保険申請件数は、1973年以来の25万件まで低下。継続受給者総数も減少しており、雇用環境の改善が持続。

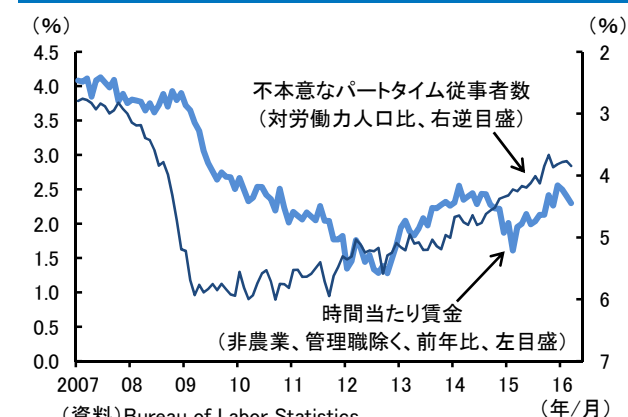
労働力人口に占める不本意なパートタイム従事者の割合も低下傾向にあり、雇用は質の面でも改善基調。量・質両面からの改善が、賃金の伸び拡大に寄与する見込み。

失業保険申請件数



(資料)Bureau of Labor Statistics

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、経済情勢を理由にフルタイムの職が見つからず、やむをえずパートタイムの職に従事している人。

米国トピックス①：住宅市場

低金利や所得増に支えられ、一戸建て住宅が回復へ

米国

欧州

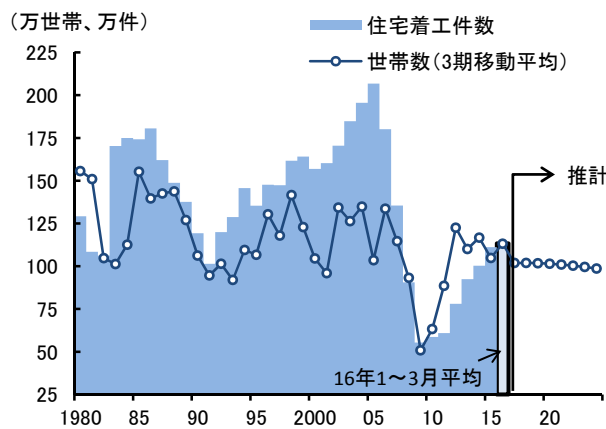
原油

◆住宅着工は世帯数増加程度の水準を維持

2016年3月の住宅着工件数は、前月比▲8.8%と大幅に減少。もっとも、1～3月の着工件数を均してみると、世帯数の増加ペースと同程度の水準を維持。

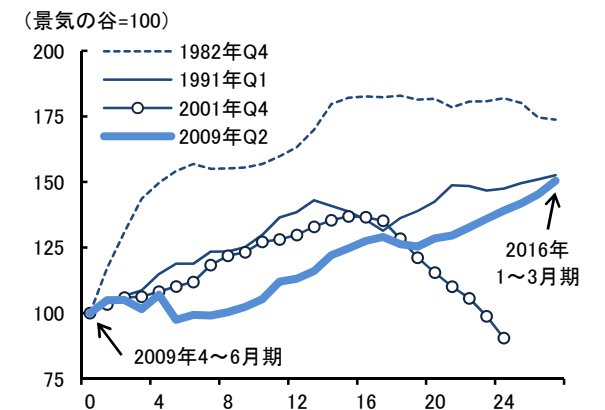
従来景気回復の先導役を果たしてきた住宅投資は、2007年以降の住宅バブル崩壊後、2010年7～9月期まで弱含みが続いたものの、その後回復に転じ、足許では過去の景気拡大局面と比較してもそんな色のない回復ペースに。

世帯数の増加幅と住宅着工件数（年率）



(資料) U.S. Census Bureau (年)
(注) 2016年以降の世帯数は、センサス局の人口推計を基に推計。

景気拡大局面の実質住宅投資の回復スピード

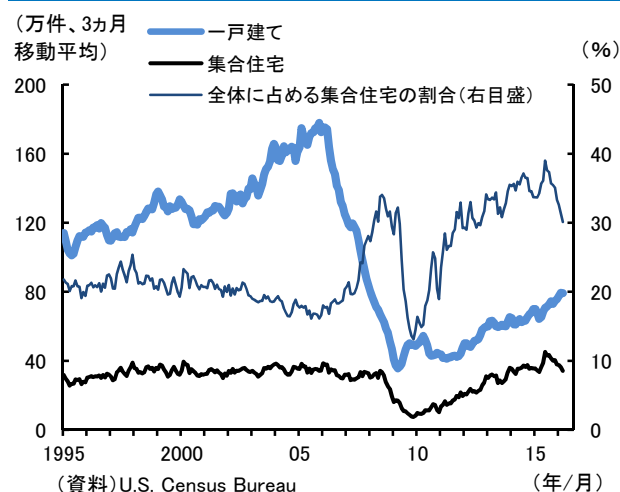


(資料) U.S. Bureau of Economic Analysis (四半期後)

◆一戸建てに回復の余地

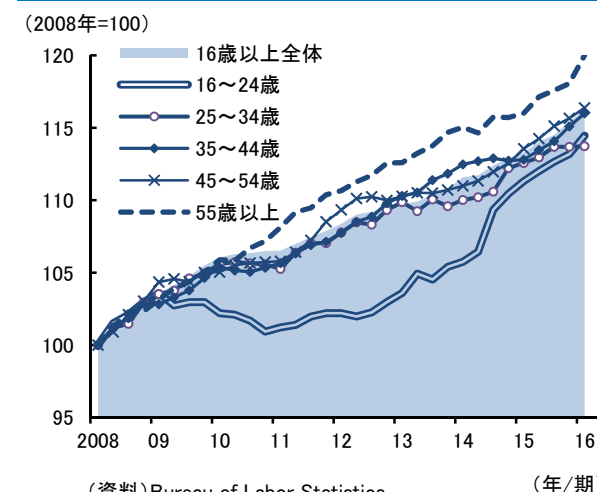
住宅着工の内訳をみると、一戸建ての着工件数が引き続き低水準。一方、若年層の賃金回復の遅れなどから、賃貸志向が強まったことから、集合住宅が高水準を維持。もっとも、足許では、若年層でも賃金の回復傾向が明確化。先行き、FRBの利上げペースが緩慢にとどまり、住宅ローン金利の上昇ペースが限られるなか、賃金の伸びの加速が続けば、一戸建てを中心とした持家取得が増える見込み。

一戸建て・集合住宅別住宅着工件数



(資料) U.S. Census Bureau (年/月)

年齢階層別週当たり賃金(4四半期移動平均)



(資料) Bureau of Labor Statistics (年/期)

米国トピックス②：自動車

自動車販売台数は小幅減も、先行き急減は回避へ

米国

欧州

原油

◆足許、自動車販売台数が小幅減

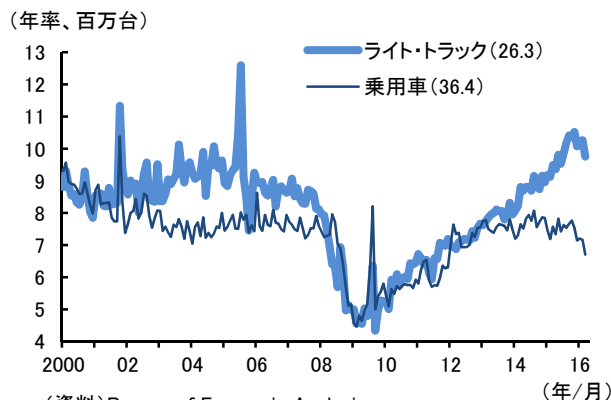
2015年末以降、自動車の販売台数は、小幅減少。15年中は、リーマン・ショック後に先送りされていた需要の顕在化や、ガソリン安・ローン金利の低下を背景に、販売台数が急増。足許ではペントアップ需要の一巡に加え、FRBの利上げ開始やガソリン価格の反転といった環境変化が下押しに作用している模様。

◆先行き、自動車販売の急減は回避へ

もともと、FRBの利上げペースは極めて緩やかにとどまると見込まれるほか、自動車ローンの貸出態度に厳格化の動きはみられていないなど、金融環境は引き続き良好。また、ガソリン価格も引き続き低水準で推移すると予想されることから、自動車販売台数の急減は回避される見込み。

中期的にみても、勤労者に占める自動車使用割合は低下傾向にあるものの、生産年齢人口の増加に伴い、通勤に使用する自動車台数は増加基調で推移。今後も生産年齢人口の増加が続くなか、自動車需要は堅調に増加する見通し。

米国の自動車販売台数

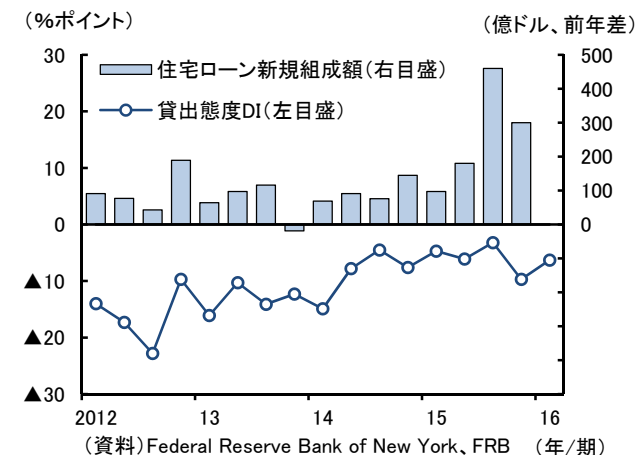


(資料) Bureau of Economic Analysis、

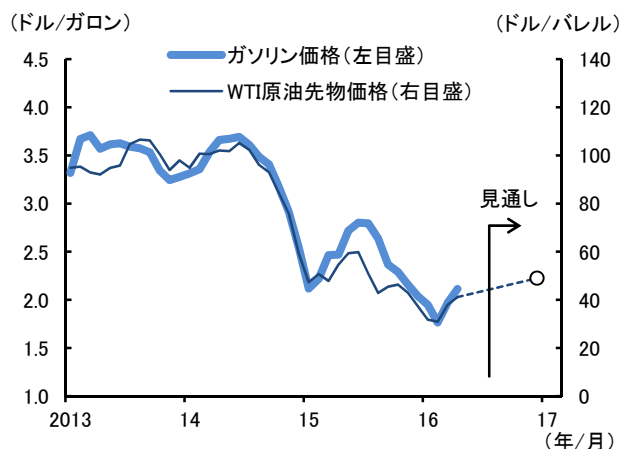
National Highway Traffic Safety Administration

(注) 凡例のカッコ内は、2014年に販売された新車の平均燃費 (ガロン/マイル)。

自動車ローンの新規組成額と貸出態度



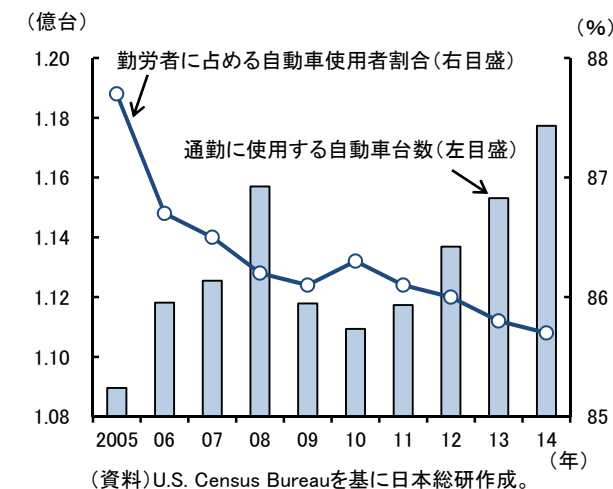
原油価格とガソリン価格



(資料) Bloomberg L.P., EIA

(注) 原油価格見通しは、日本総研予測 (2016年4月時点)。

通勤に使用する自動車台数



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、新興国景気の減速や金融市場の混乱による米国景気・物価へのマイナス影響を見極めつつ、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

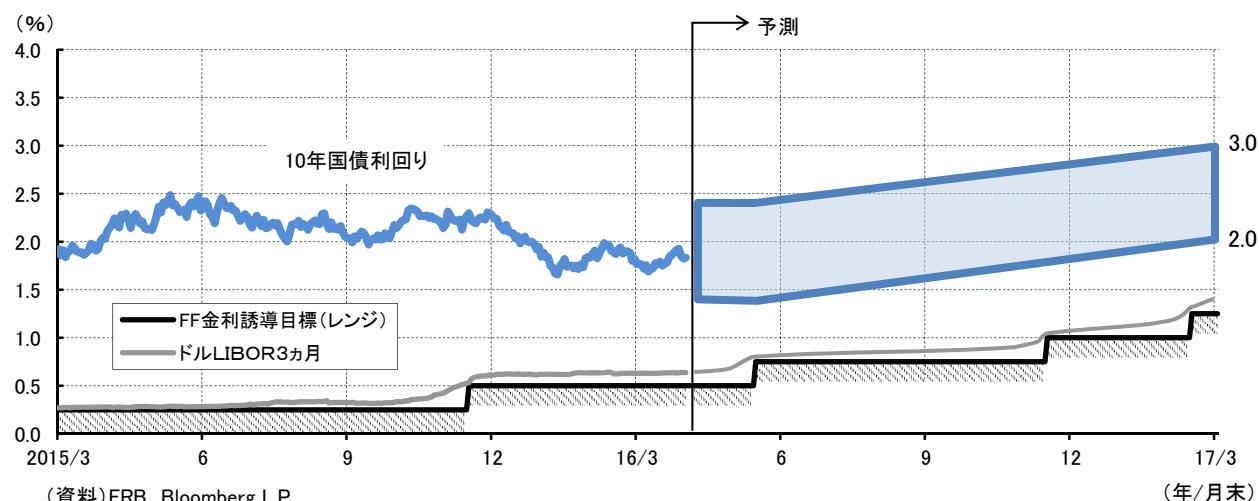
(四半期は季調済前期比年率、%、%ポイント)

	2015年				2016年				2017年	2015年	2016年	2017年
	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3				
	(実績)				(予測)					(実績)	(予測)	
実質GDP	3.9	2.0	1.4	0.5	2.3	2.7	2.6	2.3		2.4	1.8	2.4
個人消費	3.6	3.0	2.4	1.9	2.6	2.6	2.6	2.3		3.1	2.5	2.4
住宅投資	9.4	8.2	10.1	14.9	6.9	7.3	6.3	5.0		8.9	9.8	5.4
設備投資	4.1	2.6	▲2.1	▲5.8	3.8	4.4	4.8	4.5		2.8	0.2	4.4
在庫投資(寄与度)	0.0	▲0.7	▲0.2	▲0.3	0.1	0.0	0.1	0.0		0.2	▲0.2	0.0
政府支出	2.6	1.8	0.1	1.2	▲0.4	0.4	0.2	0.1		0.7	0.7	0.2
純輸出(寄与度)	0.2	▲0.3	▲0.1	▲0.3	▲0.3	▲0.1	▲0.1	▲0.1		▲0.6	▲0.2	▲0.1
輸出	5.1	0.7	▲2.0	▲2.6	2.6	4.6	4.8	4.5		1.1	0.7	4.5
輸入	3.0	2.3	▲0.7	0.2	4.0	4.3	4.6	4.1		4.9	1.9	4.2
実質最終需要	3.9	2.7	1.6	0.8	2.2	2.6	2.5	2.3		2.3	2.0	2.4
消費者物価	▲0.0	0.1	0.5	1.1	1.0	1.3	1.7	2.2		0.1	1.3	2.3
除く食料・エネルギー	1.8	1.8	2.0	2.2	2.2	2.1	2.1	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 :

海外・金融市場への警戒姿勢を緩和も、経済情勢を見極める姿勢を維持

米国

欧州

原油

◆現状の見方を下方修正も、先行きへの警戒姿勢は緩和

F R Bは、4月26、27日のF O M Cで、政策金利の据え置きを決定。

F O M C 声明では、「家計支出の伸びが鈍化した」と指摘したうえで、景気の現状に対する見方を「経済活動は成長が減速したようにみえる」と下方修正。一方、先行きについては、「世界的な経済・金融情勢が引き続きリスクとなっている」との文言を削除。

次回利上げに対しては、先行きの不安要素が乏しくなるなか、足許減速している景気の回復度合いを見極める姿勢を鮮明に。

◆期待インフレ率に持ち直しが続き、家計部門の弱含みが回避されれば、6月に追加利上げへ

声明でも表現された通り、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、F R Bは6月にも追加利上げに踏み切ると予想。

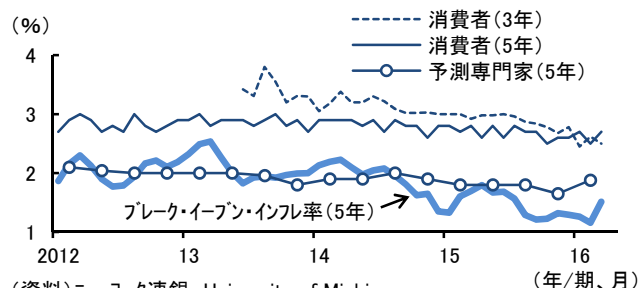
もっとも、個人消費のさらなる減速や賃金の伸びの鈍化など、家計部門に弱含みがみられれば、利上げ時期を先送りする可能性も。

FOMC声明(要旨)

今回(2016年4月26、27日)	前回(2016年3月15、16日)
・前回会合以降に入手した情報は、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。 ・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。 ・力強い雇用の伸びを含め、最近の様々な指標は、労働市場の力強さが一段と増していることを示唆。 ・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水準にとどまり、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。 ・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、引き続き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。	・前回会合以降に入手した情報は、ここ数ヶ月の世界的な経済・金融情勢にもかわらず、経済活動が緩やかなペースで拡大していることを示唆。 ・家計支出は緩やかなペースで増加し、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。 ・力強い雇用の伸びを含め、最近の様々な指標は、労働市場の力強さが一段と増していることを示唆。 ・インフレ率はここ数ヶ月上昇しているものの、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水準にとどまり、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。 ・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、引き続き力強さを増すと予想。もっとも、世界的な経済・金融情勢が引き続きリスクとなっている。 ・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。物価動向については、引き続き注意深く監視。
・こうした背景を踏まえ、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。 ・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。	・こうした背景を踏まえ、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。 ・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。

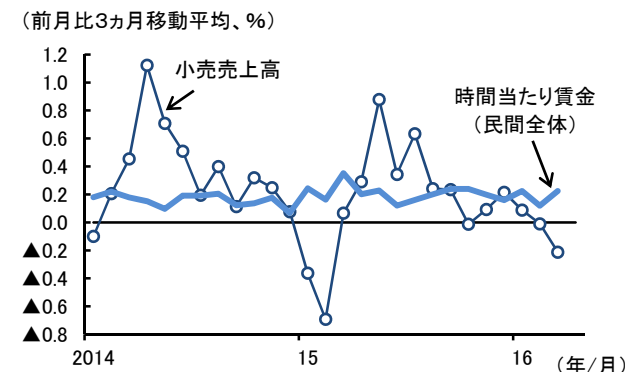
(資料)FRB等をもとに日本総研作成 (注)強調部分は変更点。

期待インフレ率



(資料)ニューヨーク連銀、University of Michigan、フィラデルフィア連銀、Bloomberg L.P.
(注)消費者のインフレ期待はニューヨーク連銀(3年)、シカゴ大学(5年)調べ。予測専門家調査はフィラデルフィア連銀調べのPCE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。

小売売上高と時間当たり賃金



(資料)U.S. Census Bureau、Bureau of Labor Statistics

欧州経済の現状：

1～3月期は成長ペースが加速も、足許で足踏み感が強まる状況

米国

欧州

原油

<2016年1～3月期実質GDP>

◆回復ペースが加速

ユーロ圏の2016年1～3月期実質GDPは前期比年率+2.2%と、堅調な伸びに。もっとも、4月の総合PMI（速報値）は53.0と、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、持続的な成長ペースの加速は期待し難い状況。

<企業部門>

◆製造業の先行きには懸念も

2016年3月末のユーロ圏銀行の企業向け貸出残高は前期末比+0.4%と、4四半期ぶりのプラスに。ECBによる銀行貸出調査では、企業の借入需要が高水準にあるなか、銀行の貸出態度が「緩和」超で推移しており、企業を取り巻く金融環境は改善の動きが続いていると判断。

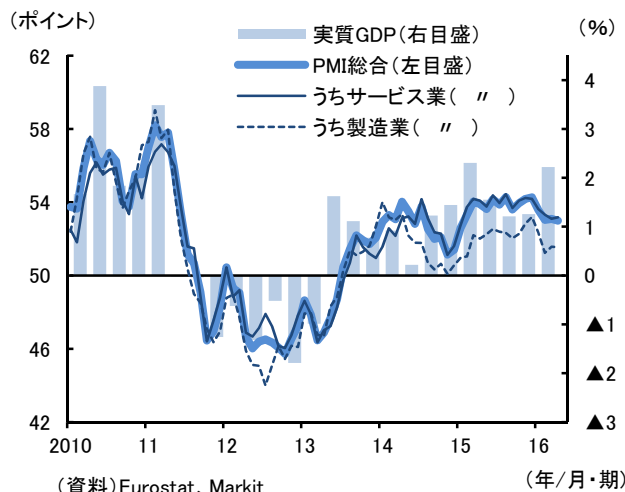
一方、製造業を中心に企業活動の減速を示唆する統計も。ドイツでは、2月の製造業受注が大きく減少したほか、先行きに対する景況感が年初にかけて大きく低下した後、引き続き低水準で推移しており、新興国景気の減速やユーロ高への懸念などから、企業の慎重姿勢が根強い状況。

<物価>

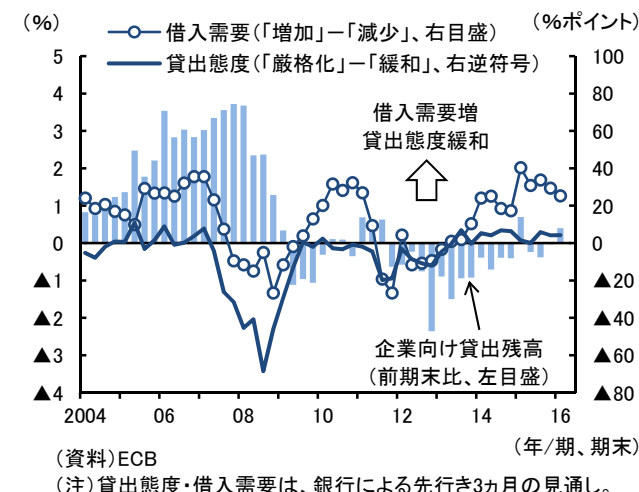
◆3ヵ月連続のマイナスに

ユーロ圏の4月のインフレ率は前年比▲0.2%と、3ヵ月連続のマイナスに。エネルギー価格の低下に加え、コア指数も伸び悩みが長期化。

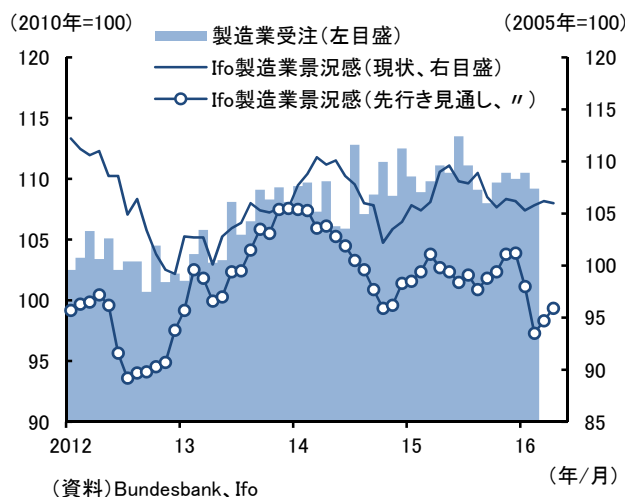
ユーロ圏の実質GDP（前期比年率）とPMI



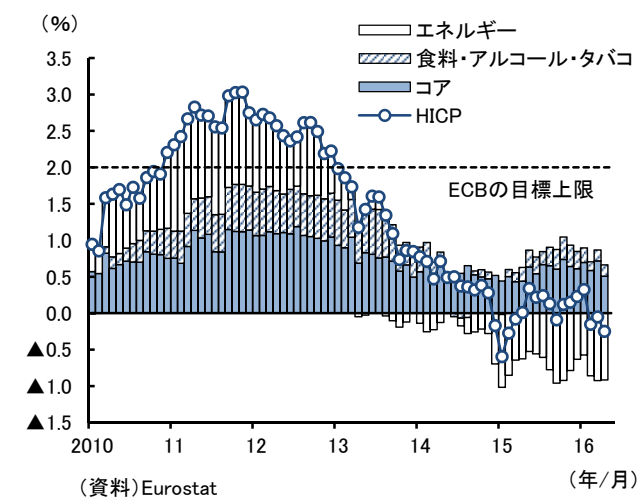
ユーロ圏銀行の企業向け貸出と企業の借入需要



ドイツの製造業受注と企業マインド



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

雇用環境の改善ペース減速や株価の回復の遅れが、懸念材料に

米国

欧州

原油

◆雇用・所得環境の改善を背景に、個人消費は堅調に推移

ユーロ圏では、個人消費が堅調に推移。足許で、小売売上数量が2008年初めの水準まで持ち直しているほか、3月の新車登録台数は100万台を超え、同月として2011年以来の高水準に。

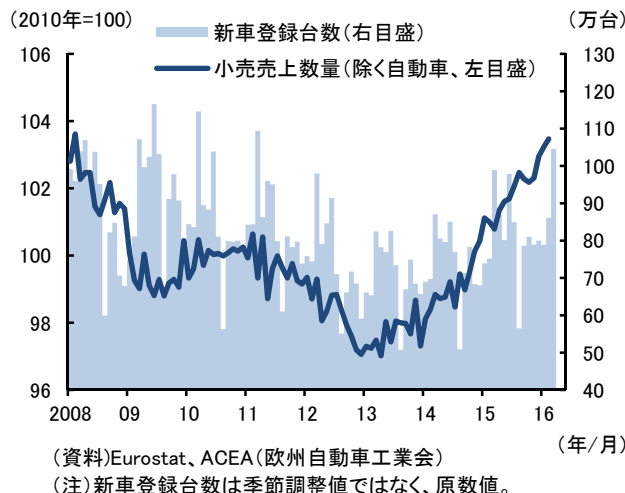
背景には、雇用・所得環境の改善が指摘可能。ユーロ圏の実質雇用者報酬をみると、1人当たり雇用者報酬は伸び悩みが続いているものの、雇用者数の堅調な増加や、原油価格の下落を主因としたインフレ率の低下が、実質所得を押し上げ。

◆雇用環境の改善ペース減速や株価の回復の遅れが、個人消費の重石となる恐れ

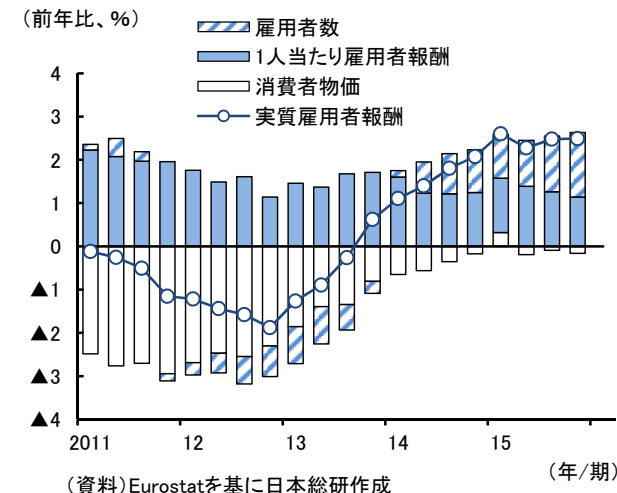
もともと、ユーロ圏の個人消費を取り巻く環境には、足許で先行き不透明感が台頭。

年初以降、企業の採用見通しの「増加」超過幅が縮小に転じるなど、これまで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。加えて、株価の回復の遅れなどから消費者マインドが低下傾向にあり、個人消費の堅調な回復の持続性に懸念が強まっている状況。

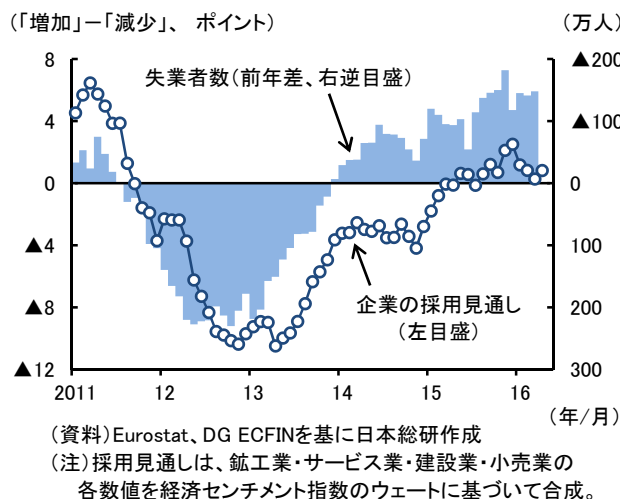
ユーロ圏の小売売上数量と新車登録台数



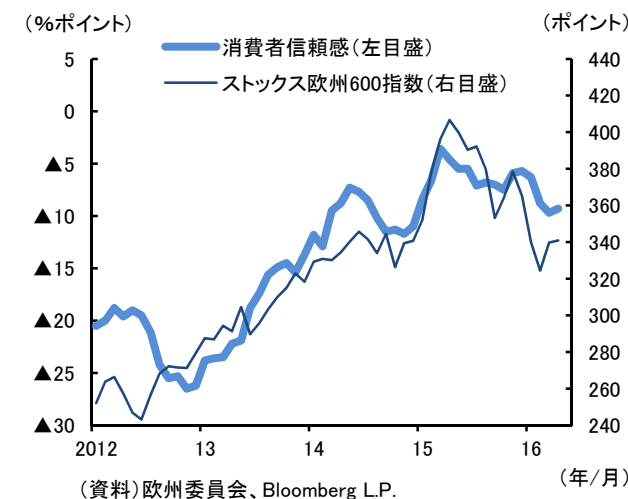
ユーロ圏の実質雇用者報酬



ユーロ圏の失業者数と企業の採用見通し



ユーロ圏の消費者マインドと株価



英国経済の現状：

EU離脱懸念の高まりが、景気抑制要因となりつつある可能性

米国

欧州

原油

<1～3月期実質GDP（生産側）>

◆英国景気は成長ペースが小幅減速

英国の2016年1～3月期の実質GDP（生産側）は、前期比年率+1.6%と大きく減速。業種別にみると、引き続きサービス業が景気のけん引役となっているものの、4四半期ぶりに伸びが鈍化。加えて、製造業や建設業が再びマイナスに転化。

<家計部門>

◆個人消費の増勢にかげり

3月の小売売上数量は前月比▲1.3%と、2ヵ月連続で減少。消費者マインドをみると、とりわけ経済情勢見通しが足許で大きく下振れており、EU離脱懸念の高まりが消費行動の重石となり始めている可能性。

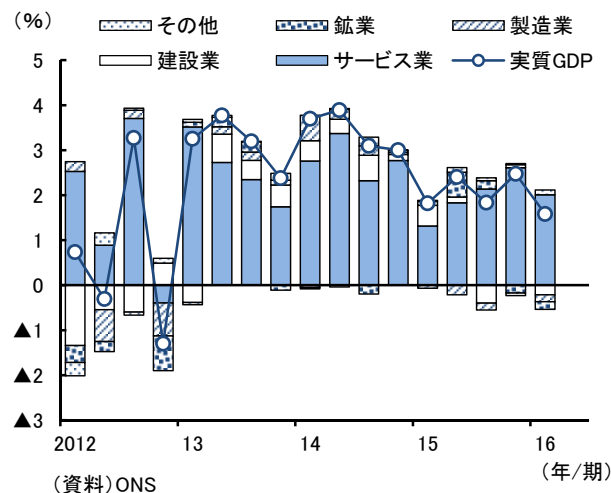
英国のEU離脱・残留に関する世論調査では、足許、電話調査において残留との回答が大きく増加。もっとも、インターネット調査では依然として離脱支持・残留支持の割合が拮抗するなど予断を許さない状況にあり、当面、EU離脱をめぐる先行き不透明感が、景気の抑制要因となる恐れ。

<物価>

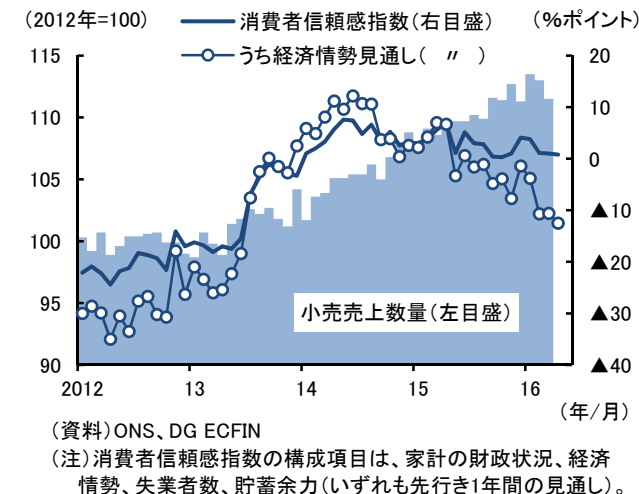
◆物価の伸びは依然として緩慢

3月の消費者物価指数は、前年同月比+0.5%と伸びが加速。もっとも、例年4月にあたるイースター休暇時期の早まりによる影響が大きいとみられ、割り引いてみる必要。

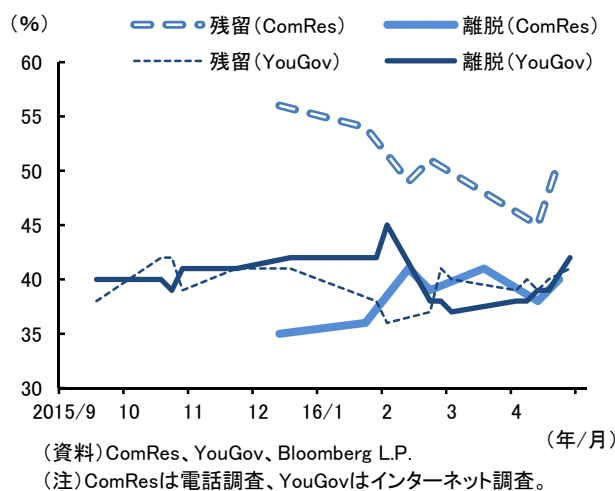
英国の実質GDP(前期比年率)



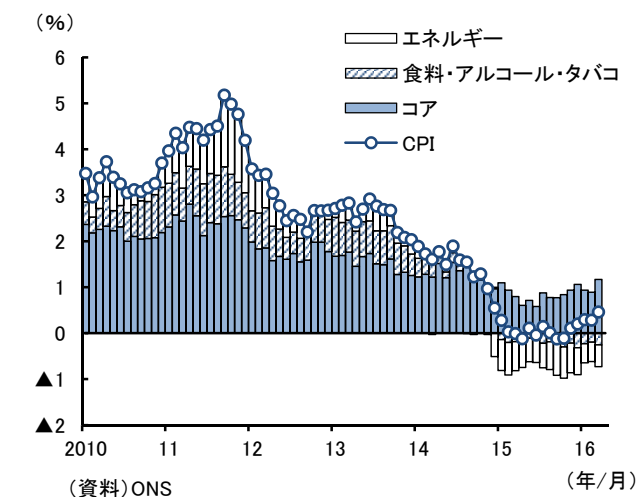
英国の小売売上数量と消費者マインド



英国のEU離脱・残留に関する世論調査



英国の消費者物価指数(HICP、前年比)



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、中国など新興国景気の減速を受けた輸出の伸び悩みが続くほか、南欧諸国を中心に過剰債務の調整圧力が根強く残存。加えて、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みられており、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、低金利などに下支えされた住宅需要の持ち直しが続いているほか、良好な雇用環境を背景に個人消費が底堅く推移し、2%台前半の成長ペースが続く見通し。

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。

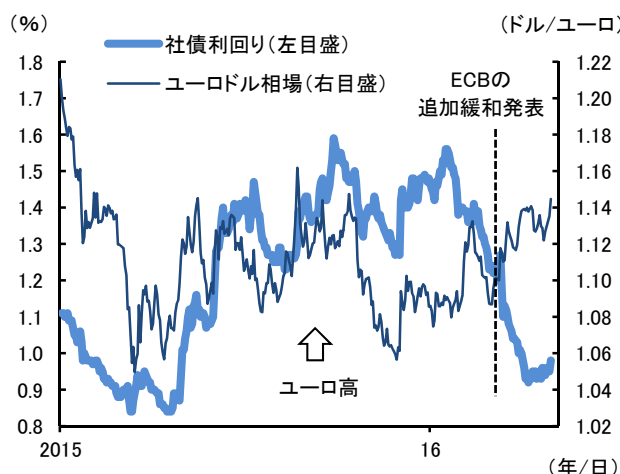
欧州各国経済・物価見通し

(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			1～3	2016年			2017年	2015年	2016年	2017年
		4～6	7～9	10～12		4～6	7～9	10～12	1～3			
		(実績)				(予測)				(実績)	(予測)	
ユーロ圏	実質GDP	1.6	1.2	1.3	2.2	1.5	1.5	1.6	1.7	1.6	1.7	1.7
	消費者物価指数	0.2	0.1	0.2	0.0	0.1	0.6	0.9	1.3	0.0	0.4	1.4
ドイツ	実質GDP	1.6	1.1	1.1	1.9	1.4	1.6	1.6	1.7	1.7	1.6	1.7
	消費者物価指数	0.3	0.0	0.2	0.1	0.3	0.8	1.1	1.4	0.1	0.6	1.6
フランス	実質GDP	0.1	1.5	1.4	2.2	1.4	1.2	1.3	1.3	1.2	1.5	1.3
	消費者物価指数	0.3	0.1	0.2	0.0	0.2	0.6	0.9	1.2	0.1	0.4	1.3
英国	実質GDP	2.4	1.8	2.4	1.6	2.0	2.3	2.3	2.3	2.3	2.0	2.2
	消費者物価指数	▲ 0.0	0.0	0.1	0.3	0.5	0.7	1.1	1.5	0.0	0.7	1.7

(資料) Eurostat、ONSなどを基に日本総研作成

ユーロドル相場とユーロ圏非金融企業の社債利回り



(資料) Bank of America Merrill Lynch、Bloomberg L.P.

【ホット・トピック】

◆ECBの社債買入発表後、ユーロ圏の社債利回りが大きく低下

ECBは、3月の理事会で大規模な追加緩和策の導入を決定したものの、さらなる利下げに慎重な姿勢を示唆するドラギ総裁の発言などから、その後、むしろユーロ高が進行。

一方、社債の資産買入対象への追加を受け(実際の買入は6月に開始)、社債利回りが大きく低下。企業の投資意欲の低迷や社債市場の流動性低下への懸念は根強いものの、社債市場では新規起債が相次いでおり、ECBによる社債の買入が、企業の資金調達環境の改善、ひいては投資の拡大に資するものと期待。

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、総じて1%を下回る水準での推移が続く見通し。

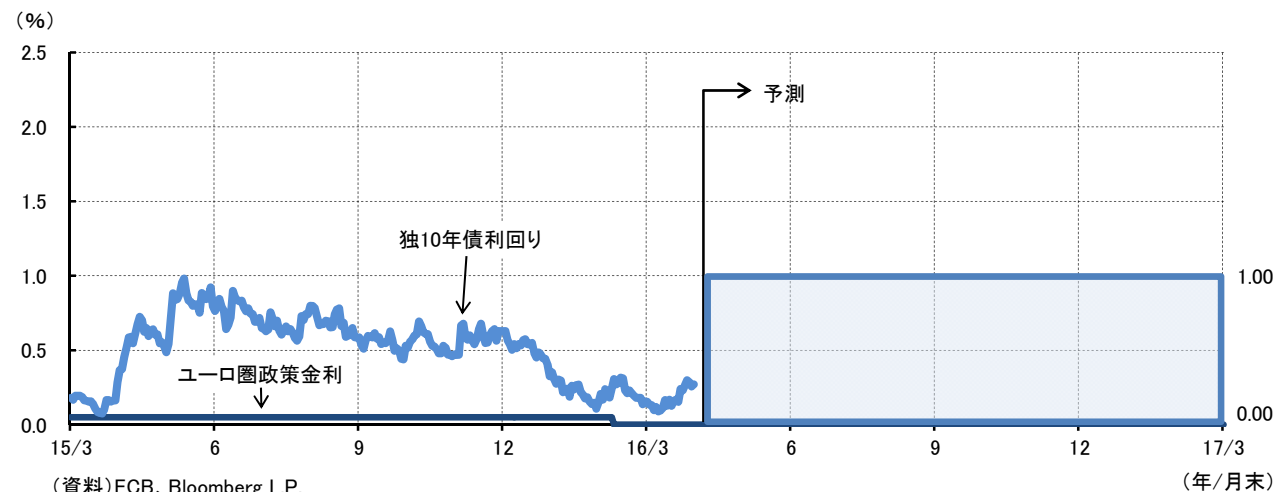
<英国・金利見通し>

◆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

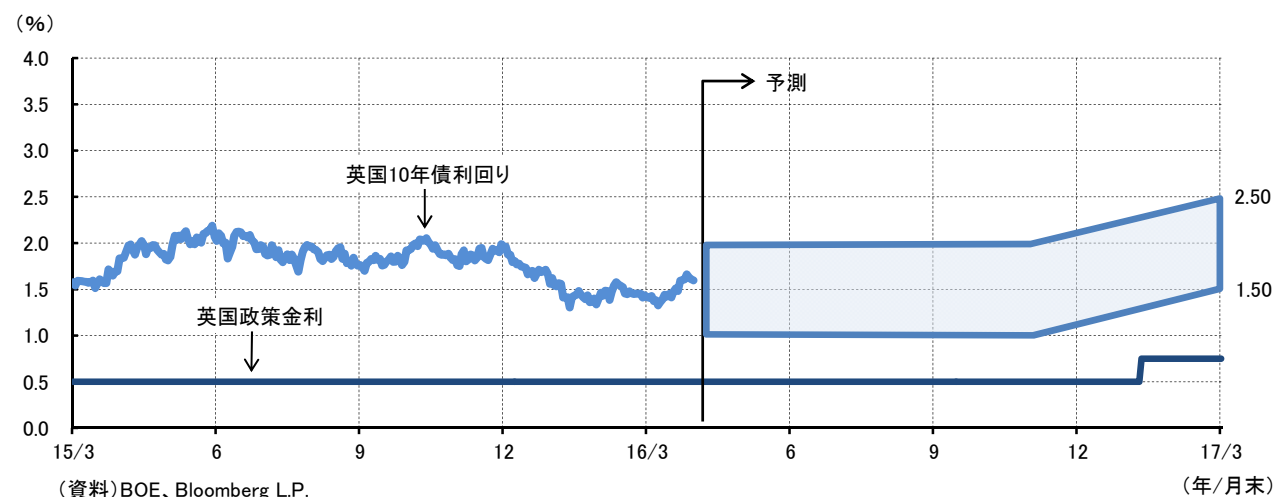
BOEは当面、現行の緩和的な金融政策を維持。景気は良好ながら、原油価格の下落などを背景に、インフレ率の伸びが低調にとどまっていることから、利上げ開始は2017年入り以降となる見通し。

英10年債利回りは、当面、早期利上げ期待の後退や新興国景気の減速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、低水準での推移が続く見通し

米国 欧州 原油

<原油市況>

◆WTI原油先物価格は総じて強含み

4月のWTI原油先物価格は、サウジアラビアやロシアなどによる生産調整への期待を背景に、月半ばに42ドル台まで上昇。17日の生産調整をめぐる協議が合意に至らず、一時40ドルを割り込んだものの、その後は、クウェートでの石油労働者のストによる減産や、生産調整に向けた協議の継続期待、米原油生産量の減少などから、40ドル台半ばまで再び強含み。

<投機筋・投機資金の動向>

◆投機筋の買い越し幅は再び拡大

投機筋の買い越し幅は、月中旬にかけてやや縮小したものの、生産調整への期待が残るなか、月下旬に再び拡大。

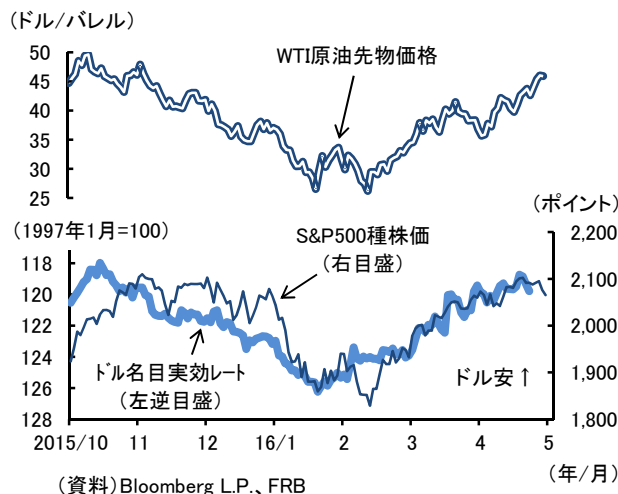
<原油価格見通し>

◆当面、低水準での推移が続く見通し

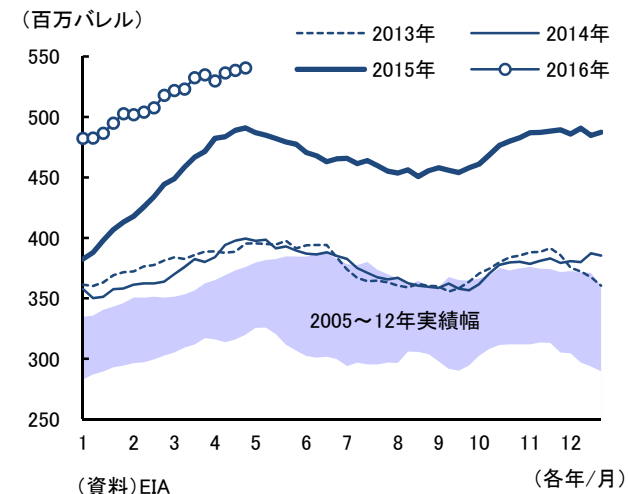
WTI先物は、米国原油生産の減少や米国景気の回復基調の強まり、サウジアラビアやロシアなどによる生産調整への期待が価格押し上げに作用するほか、中東や北アフリカ、ロシアをめぐる地政学リスクの残存が価格上振れ要因に。

もっとも、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などが価格抑制に作用。この結果、総じて安値圏での推移が長期化する見通し。

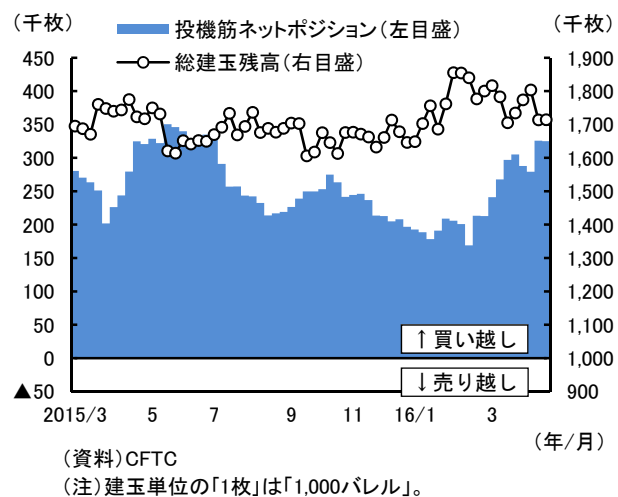
原油価格と株価・為替レート



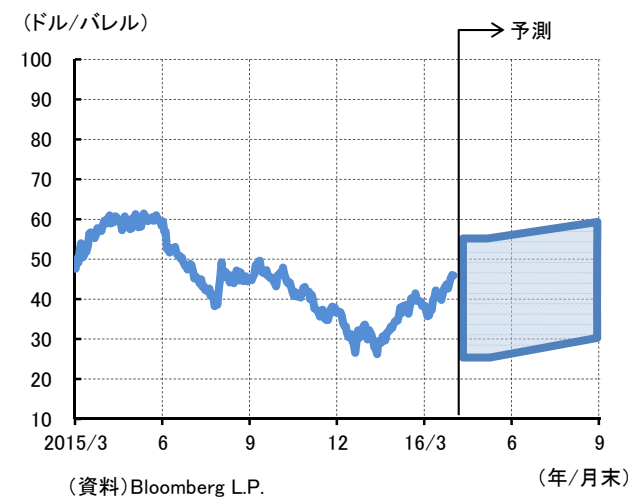
米国の原油在庫



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：増産凍結協議決裂後の原油価格

米国の供給減少・需要拡大が、価格下支え要因に

米国

欧州

原油

◆増産凍結協議決裂も、原油価格は底堅く推移

サウジアラビアやロシアなど主要産油国18カ国は、4月17日にカタールのドーハで生産調整について協議したものの、イランの参加を強く求めるサウジアラビアの反対を主因に、増産凍結で合意できず。

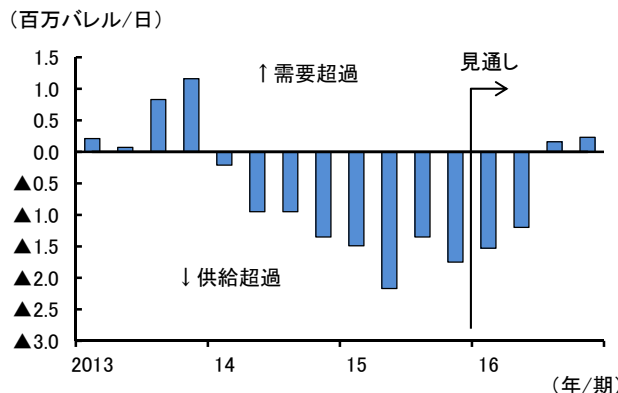
協議の決裂を受け、原油価格は一時弱含んだものの、その後再び上昇基調に。背景には、世界的な原油需給バランスの改善観測のほか、6月2日のOPEC総会に向けた増産凍結協議の継続期待などが指摘可能。

◆米シェールオイル生産の減少、ガソリン需要の拡大期待も、価格を下支え

加えて、米国の原油需給をめぐる動向が、価格下支え要因に。まず、供給面では、シェールオイル生産の減産傾向が明確化。こうしたなか、WTI原油の受け渡し地点であるクッシングの原油在庫は、年初以降、概ね横ばいで推移。また、ガソリン価格が低水準にとどまるなか、ガソリン需要が堅調に増加。5月末からのドライブシーズン入りを控え、ガソリン需要の一段の盛り上がり期待される状況。

以上を踏まえると、原油価格は当面、生産調整をめぐる思惑に左右され、振れの大きい展開になると予想されるものの、米原油需給の改善が下支えとなり、再び大幅に下落する懸念は小さいと判断。

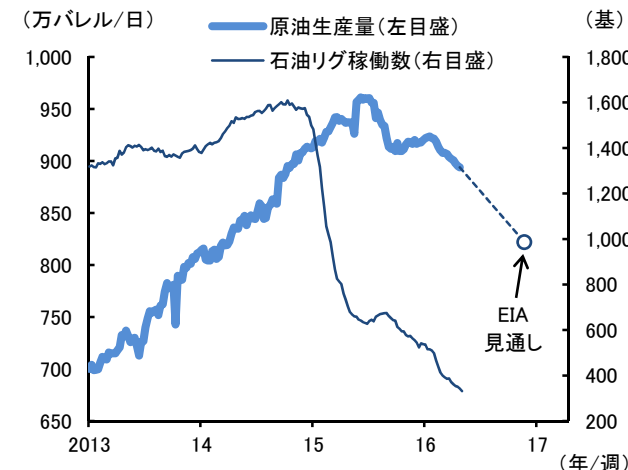
世界の原油需給バランス



(資料)IEAをもとに日本総研作成

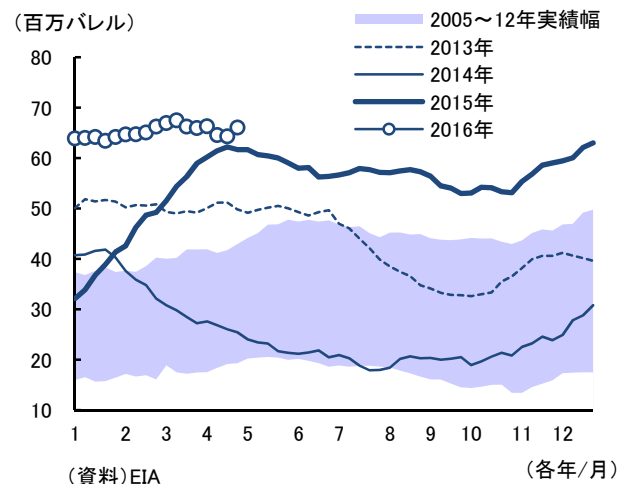
(注)見通しは、IEAによる世界の原油需要、非OPEC加盟国の原油生産量見通しをベースとし、OPEC加盟国の生産量が3,247万バレル(2016年3月実績)で推移すると想定。

米国の石油掘削設備(リグ)稼働数と原油生産量



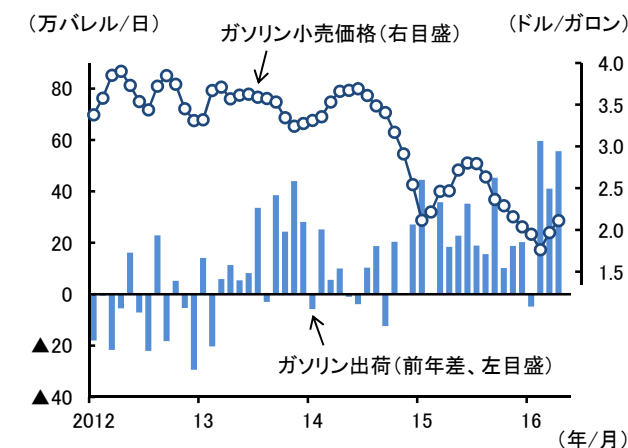
(資料)Bloomberg L.P.、Baker Hughes、EIA

米国クッシング地域の原油在庫



(資料)EIA

米国のガソリン小売価格とガソリン出荷



(資料)EIA

(注)2016年2月以降は週次速報ベース。

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・ ストック50	WTI 原油先物 (\$/B)	COMEX 金先物 (\$/TO)
12/8	78.68	97.59	1.2404	0.0863	0.33	0.80	8949.88	0.13	0.43	1.67	13134.90	1403.44	0.11	0.33	1.42	1.57	2424.50	94.16	1630.27
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	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	0.00	0.63	1.80	17844.37	2075.54	▲ 0.34	▲ 0.25	0.18	1.48	3031.18	41.12	1242.08