
欧米経済展望

2016年1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 藤山 光雄 (Tel : 03-6833-2453 Mail : fujiyama.mitsuo@jri.co.jp)

◆欧州経済担当 芝 亮行 (Tel : 03-6833-0489 Mail : shiba.akiyuki@jri.co.jp)

井上 肇 (Tel : 03-6833-0920 Mail : inoue.hajime@jri.co.jp)

◆原油市場担当 藤山 光雄

◆本資料は2015年12月24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 :

■ 設備投資の先行きにはなお懸念が残存。個人消費は底堅く推移。

米国

欧州

原油

<企業部門>

◆ 製造業生産は底堅く推移も、設備投資の先行きには懸念が残存

11月の鉱工業生産指数は前月比▲0.6%と、3ヵ月連続のマイナスに。もっとも、暖冬の影響が大きく下押しに作用しており、製造業は小幅ながら2ヵ月連続の増産となるなど、底堅く推移。

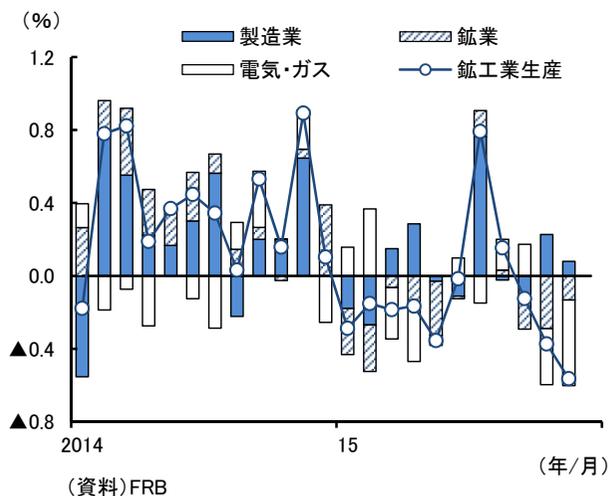
一方、設備投資をめぐるのは、機械投資に先行性を有する資本財受注（除く国防・航空関連）の伸び悩みが持続。また、足許で、大手企業の設備投資マインドが、「財政の崖」への懸念が強まった2012年末を下回る水準まで低下。原油安・ドル高による下押し圧力の一巡や、内需関連・中小企業による下支えなどから、設備投資は徐々に持ち直しに向かうと予想されるものの、当面下振れリスクは払拭できず。

<家計部門>

◆ 個人消費は底堅く推移

11月の小売売上高は、ガソリンや自動車の弱含みが続いたものの、コア売上高が前月比+0.6%と堅調な伸びに。雇用環境の着実な改善やガソリン価格の低下などを背景に、消費者マインドが高水準を維持するなか、個人消費は先行きも底堅く推移する見通し。

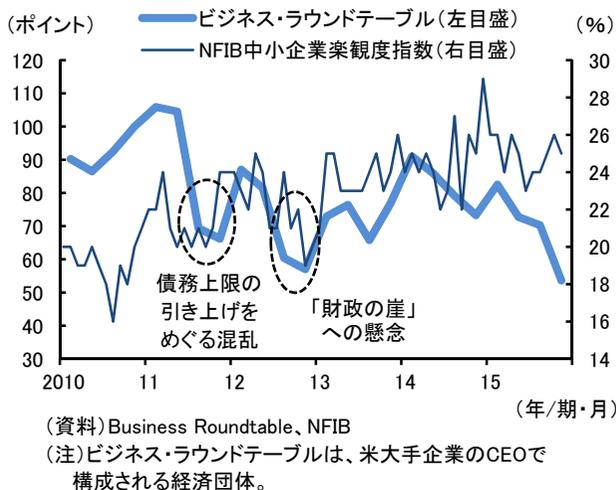
鉱工業生産(前月比)



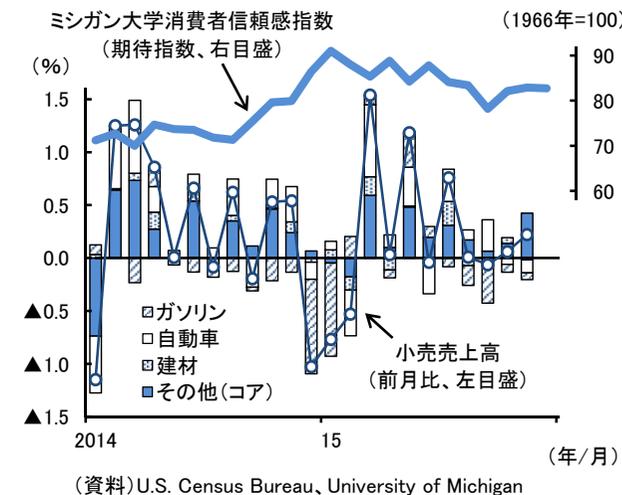
資本財受注と建設支出



企業の設備投資マインド(先行き6ヵ月)



小売売上高と消費者マインド



米国経済の現状：

賃金の伸びは徐々に高まる方向へ。

米国 欧州 原油

＜雇用環境＞

◆中小企業の賃金見通しが大きく上昇

失業率は低下の動きが一服しているものの、10・11月は就業者数の増加とともに労働参加率が上昇しており、総じて良好な内容に。

また、11月の時間当たり賃金は伸びがやや鈍化したものの、3ヵ月連続で前年比+2.3%を上回る伸びとなったほか、足許で中小企業の賃上げ見通しが2006年以来の水準まで上昇するなど、賃金の伸びは徐々に高まる方向。

＜物価＞

◆サービス価格の上昇が、コアCPIの押し上げに作用

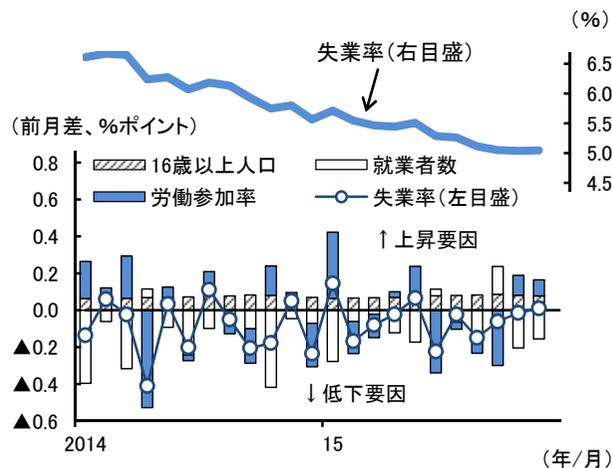
11月のコアCPIは前年同月比+2.0%と、2013年2月以来の2%台乗せ。内訳をみると、輸入物価の低下などから財価格の弱含みが続く一方、家賃や通信費の上昇を背景に、サービス価格が堅調に推移。

＜住宅市場＞

◆住宅着工件数は堅調に推移

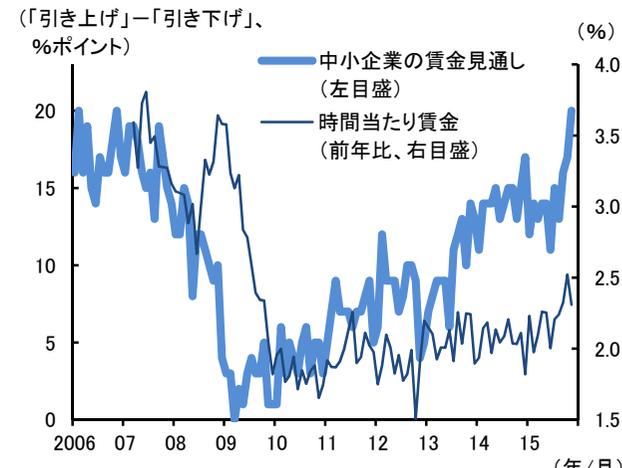
11月の住宅着工件数は117.3万戸と、再び110万戸を上回る水準に。着工許可件数も大きく増加しており、住宅市場は回復基調が持続。

失業率の変動要因分解



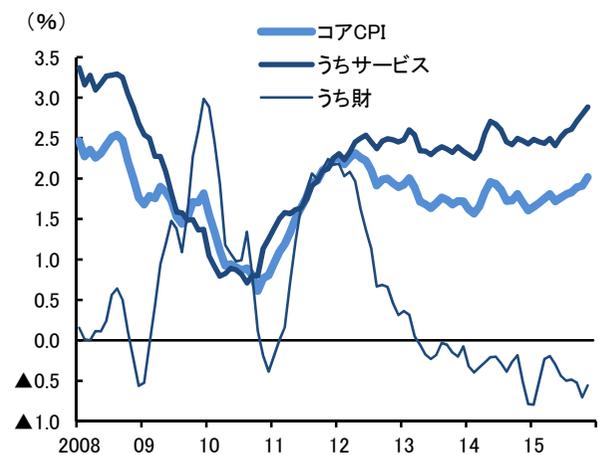
(資料) Bureau of Labor Statistics

時間当たり賃金と中小企業の賃金見通し



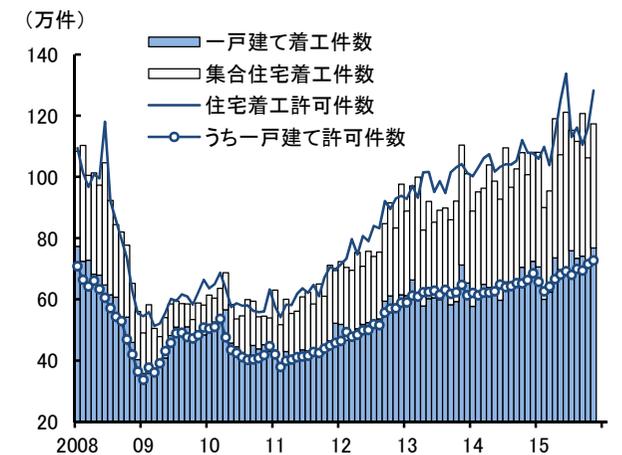
(資料) NFI, Bureau of Labor Statistics

消費者物価指数(前年比)



(資料) Bureau of Labor Statistics

住宅着工件数と着工許可件数



(資料) U.S. Census Bureau

米国トピックス①：輸出

新興国景気の先行きに懸念が残るなか、下振れリスクは払拭されず

米国

欧州

原油

◆米国の輸出は伸び悩みが長期化

2014年半ば以降の急速なドル高の進行や、新興国景気の減速を背景に、米国の輸出は伸び悩みが長期化。仕向け地別にみると、とりわけ中南米やカナダ向けの落ち込みが顕著。また、中国向けは足許で持ち直しの動きがみられるものの、依然として14年初めの直近ピークを下回る水準。

ちなみに、米国では、2000年代入り後、中国や中南米向けを中心に輸出先に占める新興国のウェイトが高まっており、過去に比べ新興国景気の影響を大きく受ける構造に。

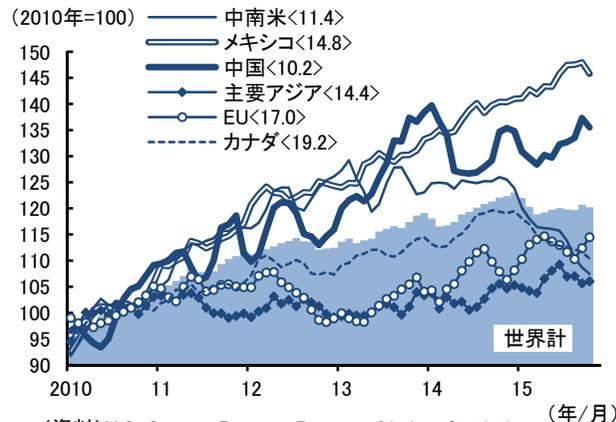
◆新興国景気の行方が焦点に

輸出の先行きには、依然として不透明感が大。ISM製造業輸出受注指数は、好不調の判断の分かれ目となる

「50」を下回る推移が続いており、輸出は、当面伸び悩みが続く見込み。

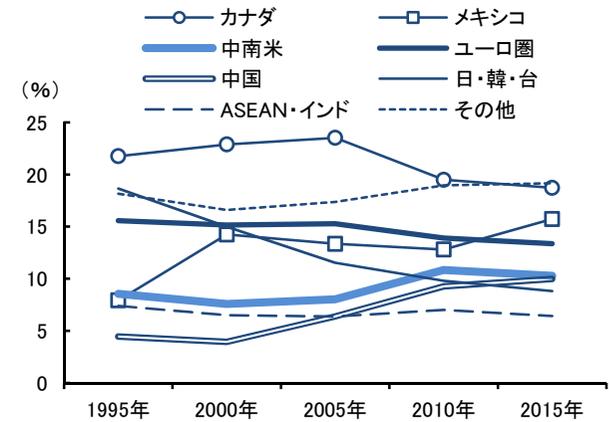
急速なドル高による下押し圧力が一巡するにつれて、徐々に持ち直していくと予想されるものの、その回復ペースは新興国景気の動向に大きく左右される公算。新興国景気の先行きには依然として減速懸念が強く、米国の輸出も下振れリスクを抱えた状態が続く見通し。

地域別実質輸出(季調値、3ヵ月移動平均)



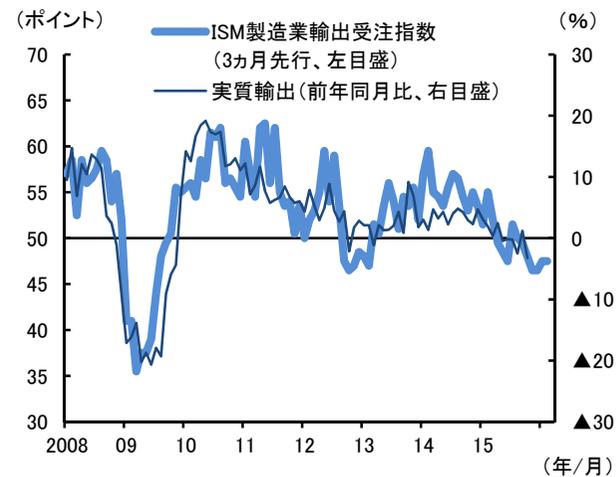
(資料)U.S. Census Bureau, Bureau of Labor Statistics
(注1)地域別実質輸出は日本総研作成。◇は2014年のシェア。
(注2)主要アジアは、日本・韓国・台湾・ASEAN・インド。

米国の輸出先の地域別シェア



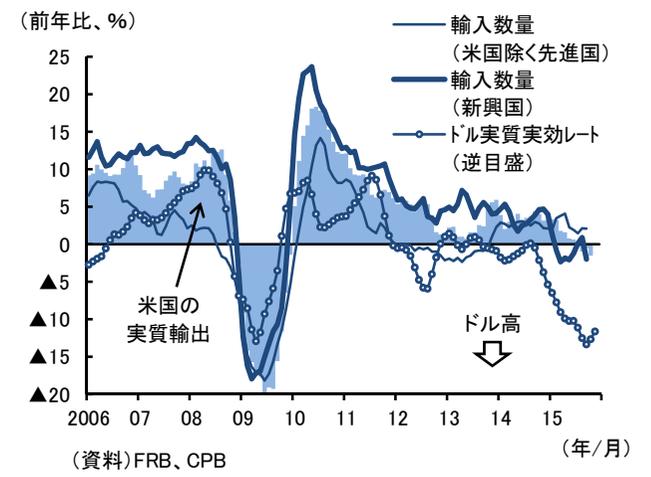
(資料)U.S. Census Bureau
(注)2015年は10月までの実績ベース。

ISM輸出受注指数と実質輸出



(資料)ISM, U.S. Census Bureau

米国の実質輸出と、世界の輸入数量・ドル実質実効レート



(資料)FRB, CPB
(注)すべて3ヵ月移動平均。

米国トピックス②：住宅市場

利上げ局面においても、住宅市場は持ち直しの動きが続く見通し

米国 欧州 原油

◆持家比率に下げ止まりの兆し

住宅市場は、2013年半ば以降の踊り場局面を脱し、持ち直しの動きが持続。住宅建設業者の景況感が05年以来の高水準で推移しているほか、住宅ローンの新規組成額も、15年入り後、持ち直しの動きが加速。

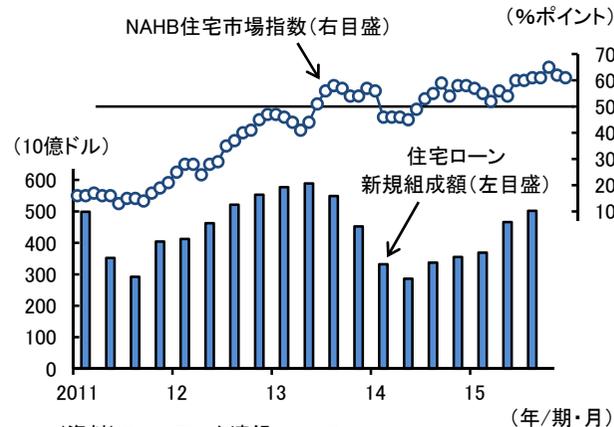
こうしたなか、足許で持ち家比率が2年ぶりに上昇に転じており、なかでも、35歳未満の持ち家比率が2四半期連続で上昇。雇用環境の改善などを背景に若年層の新規世帯形成が回復しているほか、賃貸ではなく持家を選択する世帯が増加しつつあることを示唆。

◆住宅ローン金利上昇への過度な懸念は不要と判断

一方、住宅購入の面からは、先行き、FRBの利上げを契機とした住宅ローン金利の上昇が懸念材料に。

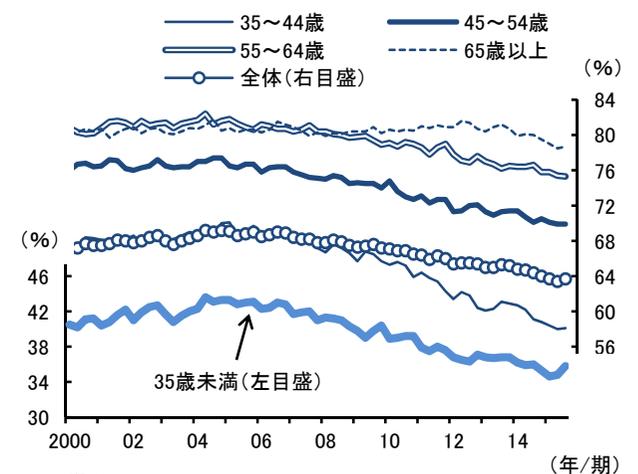
もともと、利上げペースが緩慢にとどまると予想されるなか、長期金利・住宅ローン金利の上昇も限定的となる見込み。2016年末にかけて、住宅ローン金利は5%前後（30年固定、10年債利回りは3%強と想定）まで上昇すると予想されるものの、家計の住宅ローン返済負担は住宅バブル前を下回る水準にとどまると試算。

NAHB住宅市場指数と住宅ローン新規組成額



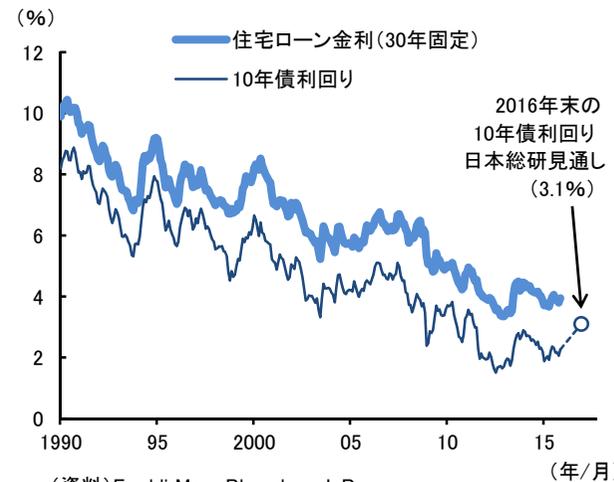
(資料) ニューヨーク連銀、NAHB
(注) NAHB住宅市場指数は、新築一戸建て住宅市場に対する建設業者の景況感を示す。

年齢層別持ち家比率



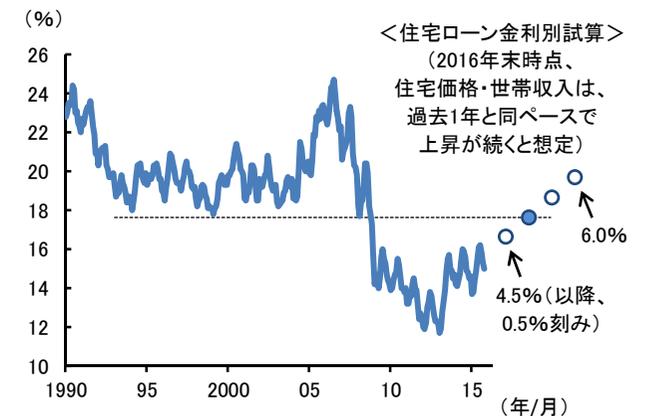
(資料) U.S. Census Bureau

10年債利回りと住宅ローン金利



(資料) Freddi Mac, Bloomberg L.P.

住宅ローン返済額の対世帯収入比



(資料) NARをもとに日本総研作成
(注) 世帯収入中央値の世帯が、住宅価格中央値の一戸建て中古住宅を、頭金20%、30年固定金利ローンで購入する場合。

■ 米国景気・金利見通し：

■ 家計部門の堅調さを背景に、回復基調が持続

米国

欧州

原油

< 景気見通し >

◆ 総じて2%台後半の成長ペースが持続

米国経済は、海外景気の回復の遅れや、2014年半ば以降の原油安・ドル高の影響などから、設備投資や輸出が伸び悩み。もっとも、原油安・ドル高による下押し圧力の一巡を受け、今後は緩やかに持ち直しへ。一方、家計部門では、低水準で推移するガソリン価格に加え、労働需給の引き締めや「雇用の質」の改善を背景とした賃金の伸びの高まりが、個人消費の押し上げに寄与。

もっとも、FRBの利上げを意識した金利の上昇が景気の抑制要因に。

< 金利見通し >

◆ 景気回復に伴い緩やかに上昇

FRBは2015年12月のFOMCで、FF金利の誘導目標レンジを0.25~0.50%へ引き上げ。もっとも、高水準のGDPギャップのもと、当面ディスインフレ傾向が続くとみられ、利上げペースは年1%程度の緩やかなペースとなる見通し。

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。ただし、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

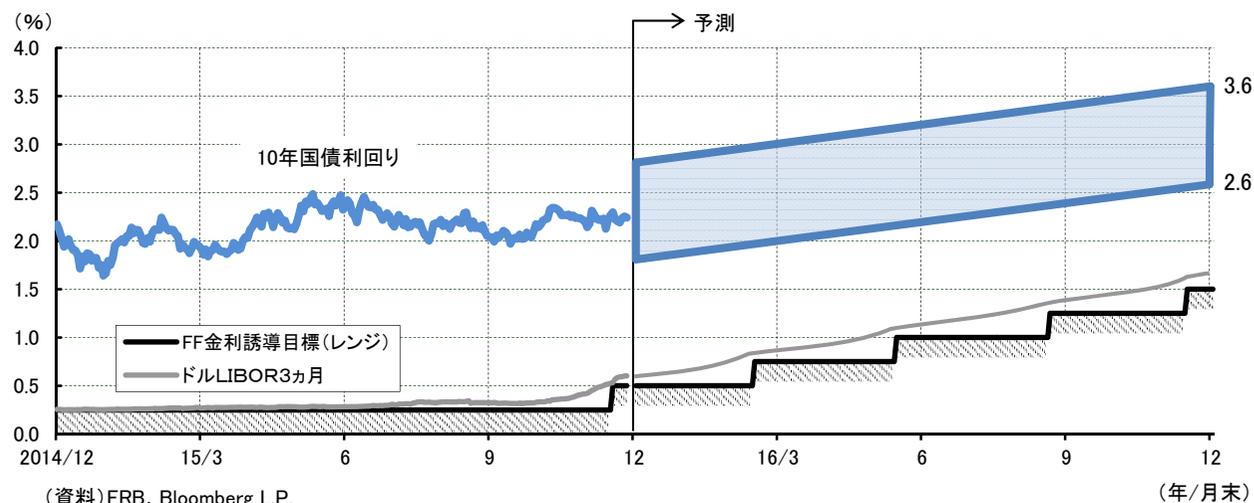
(四半期は季調済前期比年率、%、%ポイント)

	2015年				2016年				2014年 (実績)	2015年 (予測)	2016年 (予測)
	1~3 (実績)	4~6	7~9	10~12 (予測)	1~3	4~6	7~9	10~12			
実質GDP	0.6	3.9	2.0	2.4	2.6	2.8	2.7	2.7	2.4	2.5	2.6
個人消費	1.8	3.6	3.0	2.9	2.5	2.8	2.6	2.6	2.7	3.1	2.8
住宅投資	10.1	9.4	8.2	7.5	6.7	6.2	7.0	6.3	1.8	8.7	7.1
設備投資	1.6	4.1	2.6	3.1	5.2	5.4	5.2	4.9	6.2	3.2	4.4
在庫投資(寄与度)	0.9	0.0	▲0.7	0.2	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.2	0.0
政府支出	▲0.1	2.6	1.8	▲0.1	0.3	0.2	0.1	▲0.1	▲0.6	0.7	0.5
純輸出(寄与度)	▲1.9	0.2	▲0.3	▲0.4	▲0.2	▲0.2	▲0.1	▲0.1	▲0.2	▲0.6	▲0.2
輸出	▲6.0	5.1	0.7	1.5	4.2	4.8	5.1	4.9	3.4	1.4	3.6
輸入	7.1	3.0	2.3	3.8	4.8	5.1	4.9	4.5	3.8	5.2	4.2
実質最終需要	▲0.2	3.9	2.7	2.2	2.5	2.7	2.6	2.6	2.4	2.3	2.6
消費者物価	▲0.1	▲0.0	0.1	0.5	1.5	1.7	2.1	2.2	1.6	0.1	1.9
除く食料・エネルギー	1.7	1.8	1.8	1.9	1.9	2.0	2.1	2.1	1.7	1.8	2.0

(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:

今後の利上げペースには、不透明感が残存



◆ FOMCメンバーの大勢は、年1%程度の利上げを想定

FRBは、2015年12月15・16日のFOMCで、FF金利の誘導目標レンジを0.25~0.50%へ引き上げ、2008年12月に導入した実質ゼロ金利政策を解除。

FRBの利上げ開始を受け、今後の焦点は利上げペースへ。ちなみに、FOMCメンバーの政策金利予測（中央値）を踏まえると、2017年末にかけて年1%のペースでの利上げ（≒3月FOMCで次回利上げを実施）が見込まれている状況。

◆ 物価の行方に懸念が残存

一方、足許でブレイク・イーブン・インフレ率（市場ベースのインフレ期待）だけでなく、消費者や予測専門家のインフレ見通し（調査ベースのインフレ期待）にも低下の兆し。12月のFOMC声明でも同インフレ期待の下振れが指摘されており、今後の利上げペースを見通すうえでは、物価動向がカギに。

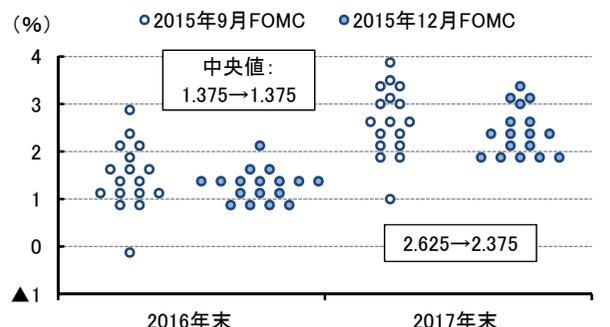
先行き、賃金面からの物価押し上げ圧力が強まらない場合、あるいは、原油安・ドル高による物価下押し懸念が再び大きく高まる場合には、次回利上げが2016年半ば以降に先送りされる可能性も。

FOMC声明(要旨)

今回(2015年12月15、16日)	前回(2015年10月27、28日)
<p><金融政策(12月FOMC)></p> <ul style="list-style-type: none"> ・委員会は、労働市場の状況が今年に入りかなり改善したと判断し、インフレ率が中期的に2%の目標に向け上昇していくと合理的に確信。経済見通し、および、政策行動が将来の経済に影響を及ぼすまでに要する時間を考慮し、FF金利の誘導目標レンジを0.25~0.5%へ引き上げることを決定。この引き上げ後も、金融政策スタンスは引き続き緩和的であり、労働市場の一段の改善とインフレ率の2%への回復を支援。 ・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。 ・インフレ率が現在2%を下回っていることを踏まえ、インフレ目標に向けた実績と見通しの進展を注視。経済情勢は、いわずFF金利の段階的な引き上げのみを正当化するかたちで進むと見込まれ、当面、FF金利は長期的に達すると見込まれる水準を下回る可能性が高い。もともと、FF金利の実際の経路は、入手するデータに基づく経済見通しに左右される。 ・FF金利水準の正常化が十分に進むまで、(MBSや国債の償還資金を再投資するという) 現行の方針を維持。 	
<p>・持続的な雇用の伸びや失業率の低下を含め、最近の労働市場に関する様々な指標は一段の改善を示しており、年初以降に労働資源の活用不足が目に見えて縮小してきたことを裏付け。</p> <p>・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、経済活動は緩やかな拡大が続き、労働市場の指標は、引き続き力強さを増すと予想。</p> <p>・全体として、国内および海外情勢を踏まえると、経済活動と労働市場の見通しに対するリスクは均衡していると判断。</p> <p>・市場ベースのインフレ見通しは依然として低く、一部の調査に基づく長期的なインフレ期待はやや低下。</p> <p>・インフレ率は、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%に向かい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。</p>	<p>・雇用の増加ペースは減速し、失業率は横ばいに、それでもなお、労働市場の指標は、総じて年初以降に労働資源の活用不足が縮小してきたことを示している。</p> <p>・適切な金融緩和策によって、経済活動は緩やかに拡大し、労働市場の指標は、委員会が二大責務と一致すると判断する水準に向けた動きが続くと予想。経済活動と労働市場の見通しに対するリスクは、ほぼ均衡していると引き続き判断しているものの、世界の経済・金融情勢を注視。</p> <p>・市場ベースのインフレ見通しはやや低下したものの、調査に基づく長期的なインフレ期待は引き続き安定。</p> <p>・インフレ率は、短期的に現行の低水準にとどまると予想されるものの、労働市場が一段と改善し、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するに伴い、中期的に2%へ徐々に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。</p>

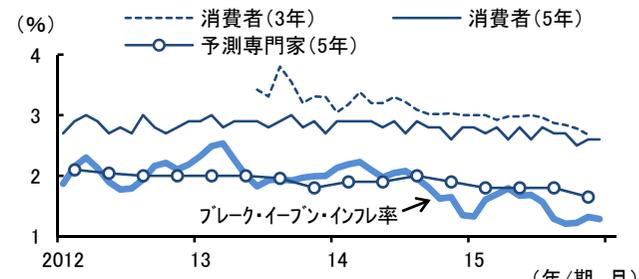
(資料)FRB等をもとに日本総研作成 (注)強調部分は変更点。<金融政策>部分は大きく変更されたため、12月FOMC分のみ記載。

FOMCメンバーの政策金利予測



(資料)FRB (注)ポイント(O)は各FOMCメンバーの予測値を示す。

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)、ミシガン大学(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デフレータ見通し。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。

欧州経済の現状： 緩やかな景気回復が持続



<企業部門>

◆ユーロ圏景気は緩やかな回復が持続

ユーロ圏の12月の総合PMI（速報値）は54.0と、前月（54.2）からやや低下したものの、底堅く推移。フランスでは11月のパリ同時多発テロが重石となった可能性が高く、2ヵ月連続の低下に。もっとも、現段階ではその影響の他国への波及はみられず。

<家計部門>

◆雇用環境の改善が個人消費を下支え

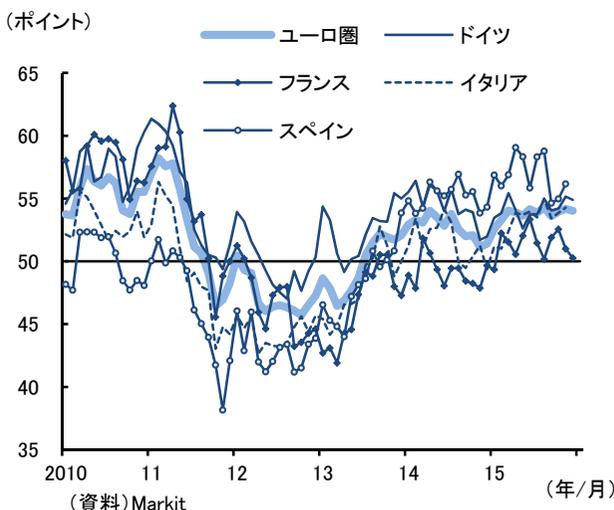
10月の小売売上高は前月比▲0.1%と、2ヵ月連続で減少。もっとも、原油安が長期化するなか、消費者マインドは高水準で推移しているほか、失業率は緩やかながらも改善傾向が持続。こうした雇用環境の改善が、今後も個人消費の下支えに作用する公算。ただし、フランスでは雇用環境の改善はみられず、労働市場改革が功を奏し、その恩恵が雇用環境の改善につながっている他主要国との差が際立つ格好に。

<企業部門>

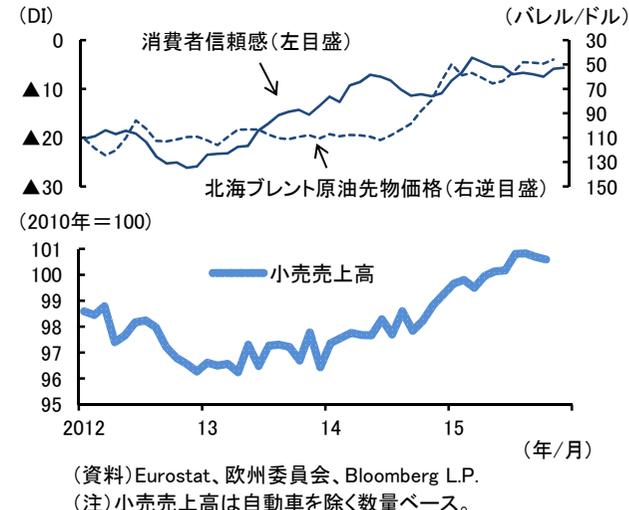
◆ドイツの輸出は徐々に持ち直しに向かう見込み

ドイツの輸出は、中国をはじめとした新興国景気の下振れの影響を受け、夏場以降、伸び悩み。製造業受注（外需）は、4ヵ月ぶりに持ち直したものの、ペースは緩慢であり、当面、輸出の力強い回復は期待薄。

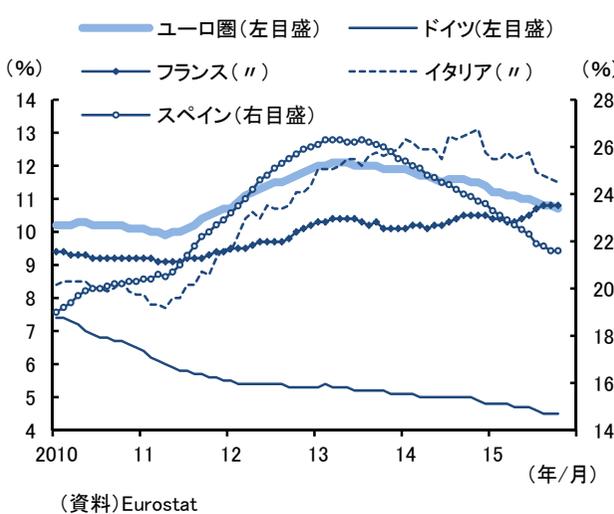
ユーロ圏主要国の購買担当者景気指数（総合）



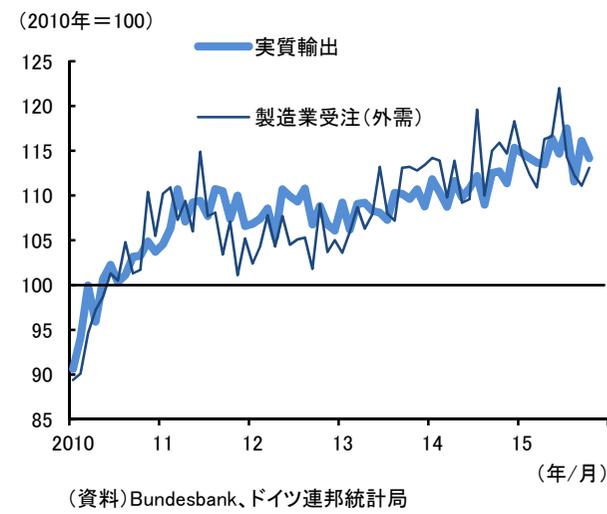
ユーロ圏の消費者を取り巻く環境



ユーロ圏各国の失業率



ドイツの製造業受注と実質輸出



欧州トピックス：ECBの金融政策と物価

ECBはさらなる追加緩和を余儀なくされる可能性



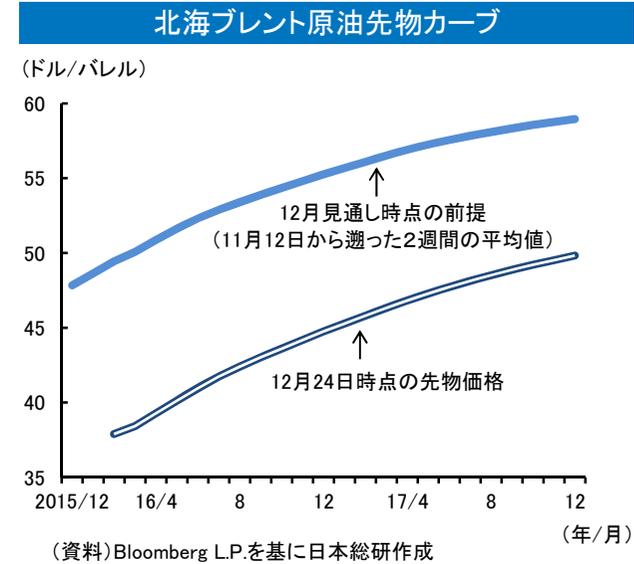
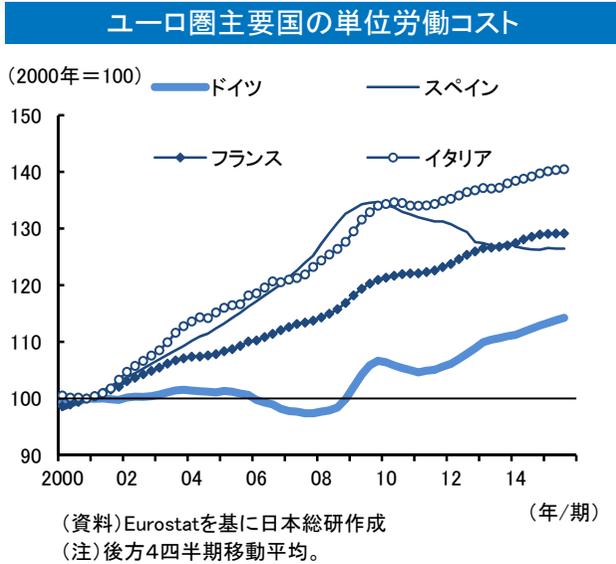
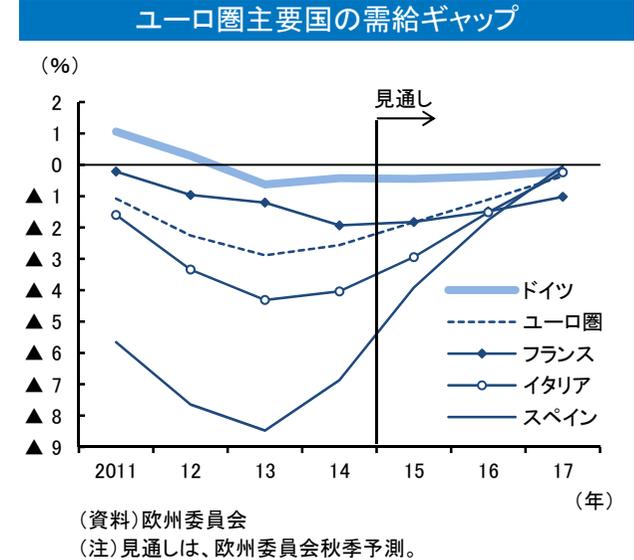
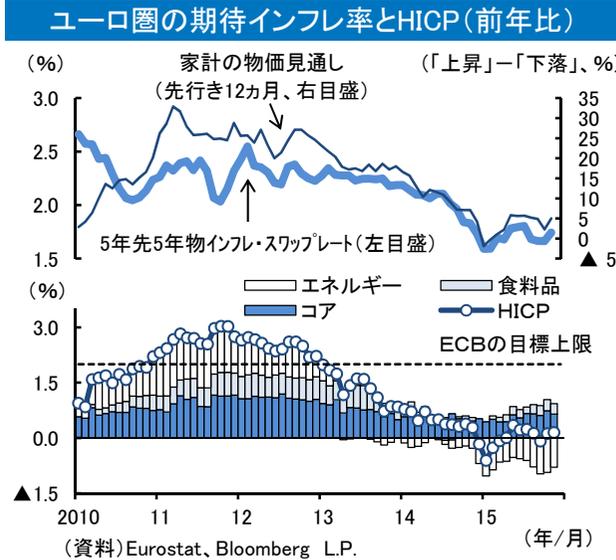
◆ ECBは追加緩和策を発表

ECBは、12月の理事会で①預金ファシリティ金利の引き下げ、②資産買入プログラムの期間延長、③買い入れた証券の元本再投資、などの追加緩和策を発表。原油安や新興国景気の減速を受けた低インフレの長期化と、それに伴う期待インフレ率の低下への懸念が背景に。

◆ ECBは物価見通しの下方修正を余儀なくされる公算大

当面を展望しても、デフインフレ傾向からの脱却は見込み難い状況。まず、南欧諸国を中心に大幅な需要不足が持続。先行きも、景気回復ペースが緩やかにとどまるなか、需給ギャップの解消にはなお時間を要する見込み。加えて、フランス・イタリアなどでは、依然として労働コストの上昇が企業の競争力を低下させており、今後、競争力の向上に向け、インフレ率の下押し圧力となる労働コストの削減が不可避な状況。

以上のように、インフレ率の下押し圧力が残存しているなか、足もとでは、原油先物価格が、12月3日に公表されたECBスタッフの経済見通しにおける前提水準から、一段と低下。先行き、ECBは物価見通しの下方修正を余儀なくされる公算が大きく、それに伴いECBがさらなる追加緩和に踏み切る可能性も。



英国経済の現状：

サービス業が底堅く推移し、堅調な景気回復が持続

米国 欧州 原油

＜企業部門＞

◆サービス業は底堅く推移

英国では、11月の総合PMIが55.8と、4ヵ月ぶりの高水準となるなど、サービス業がけん引するカタチで堅調な景気回復が持続。

＜物価＞

◆インフレ率は4ヵ月ぶりのプラスに

11月のインフレ率は、前年比+0.1%と、4ヵ月ぶりのプラスに。コア指数も同+1.2%まで上昇。もっとも、ポンド高などが重石となり、上昇ペースは緩慢。

＜家計部門＞

◆個人消費は堅調に推移

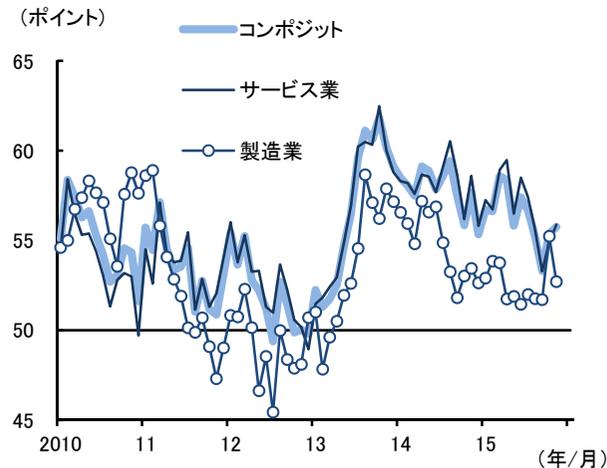
11月の小売売上高は前月比+1.7%と、堅調な伸びに。足もとで、実質賃金の伸びがやや鈍化しているものの、失業率が5.2%と、7年ぶりの低水準となるなど、雇用環境の改善が下支え。

＜EU改革交渉＞

◆足もとでは、EU離脱派の勢いに強まり

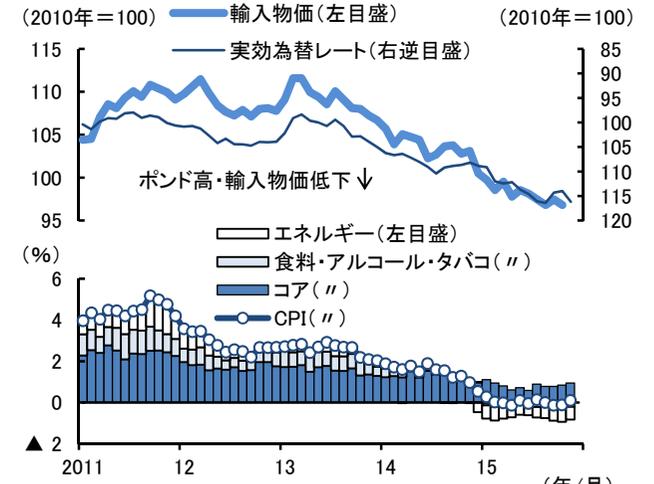
英国では、17年末までに実施が予定されているEU残留の是非を問う国民投票に先立ち、EUに対して、主権保護や移民政策に関する4つの改革を要求。EU首脳会議での交渉などを経て、2016年2月に結論が出る見通し。世論調査では、離脱派の勢いが高まりつつあり、交渉が難航すると離脱への動きが強まる恐れも。

英国の購買担当者景気指数



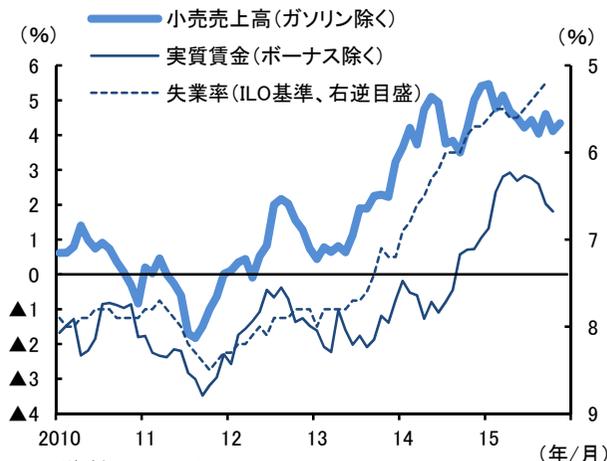
(資料)Markit

英国の輸入物価とCPI(前年比)



(資料)BOE, ONS

英国の小売売上と実質賃金



(資料)ONS, ILO

(注)実質賃金は、CPIで実質化。前年比後方3ヵ月移動平均。

英国のEU改革案

1.Economic Governance(経済ガバナンス)
・英国などの非ユーロ圏を含めた単一市場の維持
・ユーロ圏の決定に強制力はなく、それに従うかは非ユーロ圏の任意
・全加盟国に影響する問題は全加盟国で討論・決定
2.Competitiveness(競争力)
・競争力強化のため、規制の削減目標を設定
3.Sovereignty(主権)
・ever closer union(統合深化)への努力義務の免除
・各国議会の権限強化
4.Immigration(移民)
・EU加盟国からの移民に対して、4年間、福祉適用を制限
・新たにEUに加盟した国の「移動の自由」を経済格差が収束するまで制限
・「移動の自由」の乱用取り締まり

(資料)英国財務省を基に日本総研作成

欧州経済見通し：

欧州経済は緩やかな景気回復が続く見通し

米国 欧州 原油

<ユーロ圏・景気見通し>

◆1%台半ば程度の成長が続く見込み

ドイツでは、良好な雇用・所得環境を背景に、個人消費が底堅さを維持し、回復基調が続く見込み。短期的には、難民対策の財政支出拡大も景気押し上げに作用。もともと、新興国景気の下振れにより、従来のように輸出にけん引役を期待することは難しく、回復ペースは緩やかにとどまる見込み。一方、ドイツ以外では、労働市場改革が進展したスペインなどで堅調な回復が続く公算ながら、フランスやイタリアでは、雇用・所得環境に厳しさが残るなか、回復ペースの一段の加速にはなお時間を要する見込み。

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。もともと、南欧諸国を中心に域内需要の低迷が続くなか、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%台での成長が続く見通し

英国では、政府の住宅購入支援策に下支えされた住宅需要の持ち直しや、良好な雇用・所得環境などを背景に、個人消費が堅調に推移する見通し。

インフレ率は、原油安の影響一巡に加え、良好な雇用・所得環境による需要増が押し上げに作用し、徐々にプラス幅が拡大する見込み。

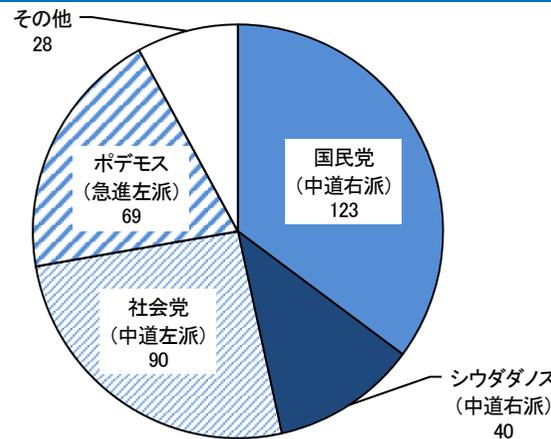
欧州各国経済・物価見通し

(前年比、実質GDPの四半期は季節調整済前期比年率、%)

		2015年				2016年				2014年	2015年	2016年
		1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12			
		(実績)				(予測)				(実績)	(予測)	(予測)
ユーロ圏	実質GDP	2.2	1.6	1.2	1.4	1.5	1.6	1.6	1.6	0.9	1.5	1.6
	消費者物価指数	▲0.3	0.2	0.1	0.4	1.1	1.0	1.2	1.3	0.4	0.1	1.2
ドイツ	実質GDP	1.4	1.8	1.3	1.4	1.6	1.7	1.7	1.7	1.6	1.5	1.7
	消費者物価指数	▲0.1	0.4	0.0	0.5	1.3	1.2	1.5	1.5	0.8	0.2	1.4
フランス	実質GDP	2.8	0.1	1.0	1.0	1.1	1.2	1.2	1.3	0.2	1.1	1.1
	消費者物価指数	▲0.2	0.3	0.1	0.4	0.9	0.8	1.0	1.1	0.6	0.1	1.0
英国	実質GDP	1.5	2.2	1.8	2.5	2.5	2.4	2.4	2.3	2.9	2.2	2.3
	消費者物価指数	0.1	0.0	0.0	0.5	1.2	1.4	1.6	1.6	1.5	0.2	1.5

(資料)Eurostat、ONSを基に日本総研作成

スペイン総選挙の獲得議席数



(資料)スペイン内務省、各種報道を基に日本総研作成
(注)グラフ内の数字は獲得議席数。総議席数は350。

【ホット・トピック】

◆スペインでは政治の先行き不透明感の高まりが景気回復の足かせとなる恐れも

スペインでは、12月20日に総選挙が行われ、現与党の国民党が第一党となったものの、単独過半数を得られず。また、最大野党社会党も議席数を減らし、二大政党制に終止符。高い失業率や政治腐敗に対する国民の不満から、反緊縮を掲げる急進左派ポデモス、改革推進・汚職根絶を掲げる中道右派シウダダノスが躍進。

今後は、連立協議が焦点に。もともと、各党で政策の不一致がみられ、連立協議が難航する恐れがあるほか、連立政権が樹立できても、少数与党政権となり、政治基盤は不安定となる可能性。その結果、政治の先行き不透明感が一段と高まれば、消費者・企業マインドの低下を招き、堅調なスペイン経済の足かせとなる恐れも。

欧州金利見通し：

ECBは12月の理事会で追加緩和策を発表

<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12月3日の理事会で、①預金ファシリティ金利の引き下げ（▲0.2→▲0.3%）、②「資産買入プログラム」の期間延長（2016年9月→17年3月）、などの追加緩和策を発表。もともと、南欧諸国を中心に、大幅な需要不足が続くなか、デフレ圧力が根強く残存。インフレ率がECBの中長期的な物価目標に整合的な経路に復する時期は当面見通せず、金融緩和は長期化を余儀なくされる見通し。

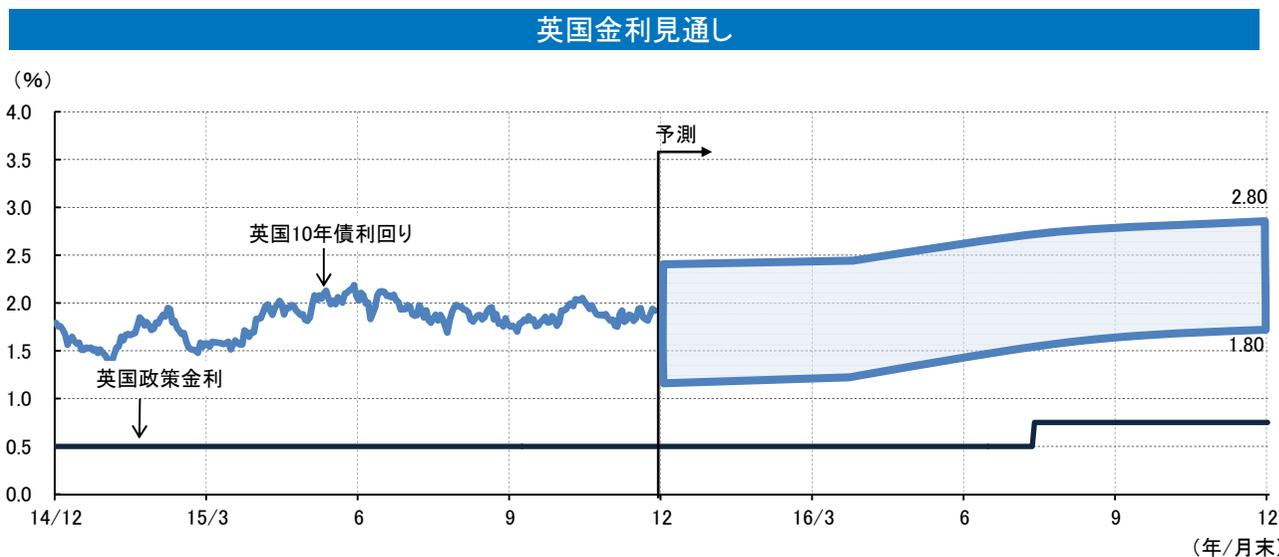
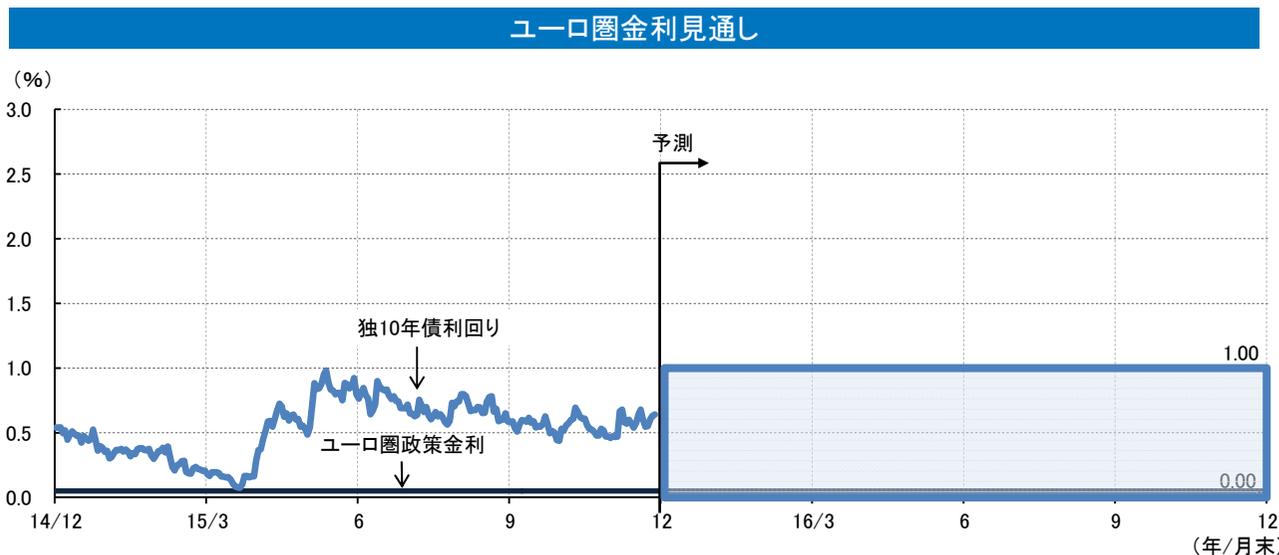
独10年債利回りは、ディスインフレ傾向に加え、ECBの大量の国債買入による需給面からの金利低下圧力が続くなか、総じて1%を下回る水準での推移が続く見通し。

<英国・金利見通し>

◆景気拡大を背景に緩やかに上昇

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、原油価格の下落やポンド高を背景に、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2016年半ば以降となる見通し。

英10年債利回りは、先行き、堅調な景気拡大を背景に上昇する見込み。もともと、BOEが利上げに慎重なスタンスを続けるなか、上昇ペースは緩やかにとどまる見込み。



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



<原油市況>

◆2015年12月のWTI原油先物価格は、一時30ドル台半ばまで下落

WTI原油先物価格は、12月4日のOPEC総会での原油生産枠の設定見送りや、FRBの利上げを受けたドル高の進行などから、月下旬にかけて35ドルを割り込む水準まで下落。21日には、一時33ドル台まで下落し、2008年12月につけたリーマン・ショック後の最安値32.40ドル（取引時間中ベース）に近づく場面も。

その後は、米原油在庫の減少などを背景に、38ドル台まで反発。

<投機筋・投機資金の動向>

◆投機筋の買い越し幅は、横ばい圏で推移

FRBの利上げの影響を見極める動きなどから、小幅な変動に。

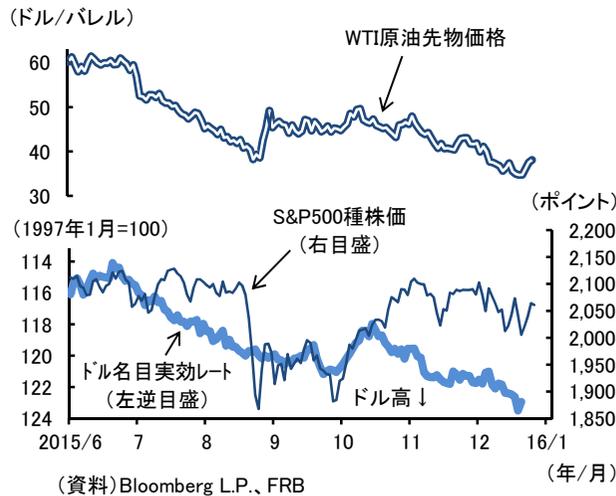
<原油価格見通し>

◆当面、低水準での推移が続く見通し

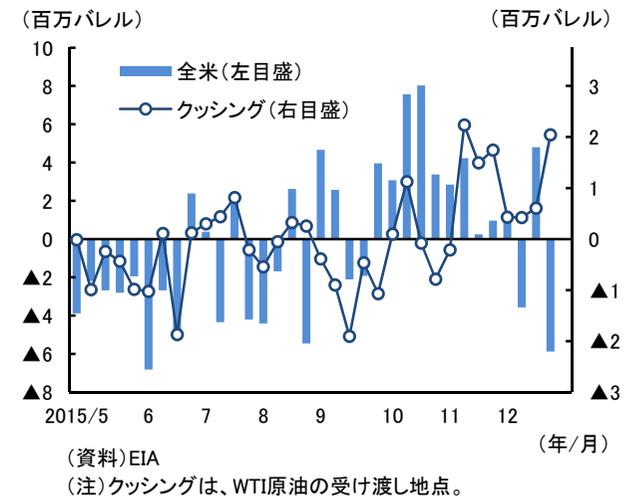
WTI先物は、米国原油生産の減少や米国景気の回復基調の強まりが価格押し上げに作用するほか、中東や北アフリカ、ロシアをめぐる地政学リスクの残存が価格上振れ要因に。

もともと、イラクやイラン、リビアでの原油生産の回復観測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。

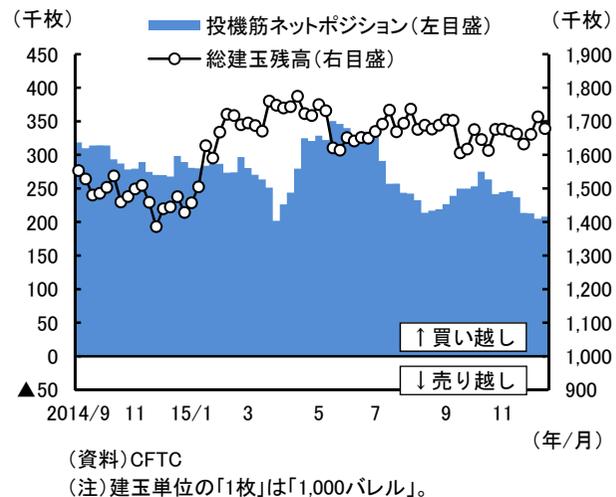
原油価格と株価・為替レート



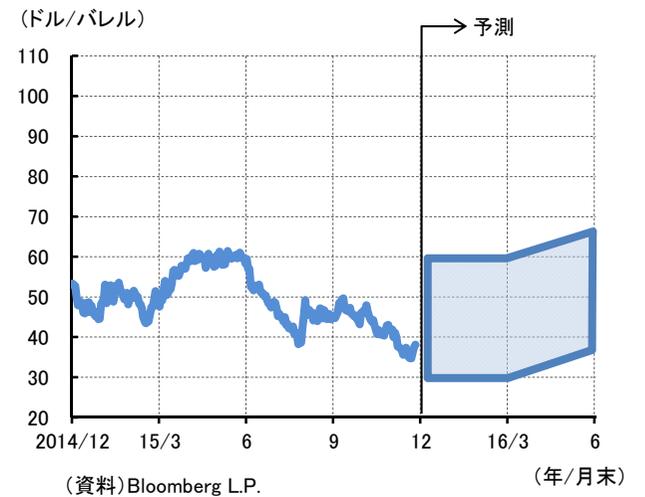
米国の原油在庫 (前週差)



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：OPECの原油生産

当面、イランの増産が需給バランスに与える影響が焦点に

米国 欧州 原油

◆協調減産は期待薄

OPECは12月4日に開催した総会で、生産枠の設定を見送り。総会前にサウジアラビア・ヌアイミ石油相が生産調整をめぐる協議に前向きな姿勢を示唆したこと、市場の一部で生産抑制方針策定への期待が高まっていたものの、むしろ一段の増産が懸念される結果に。

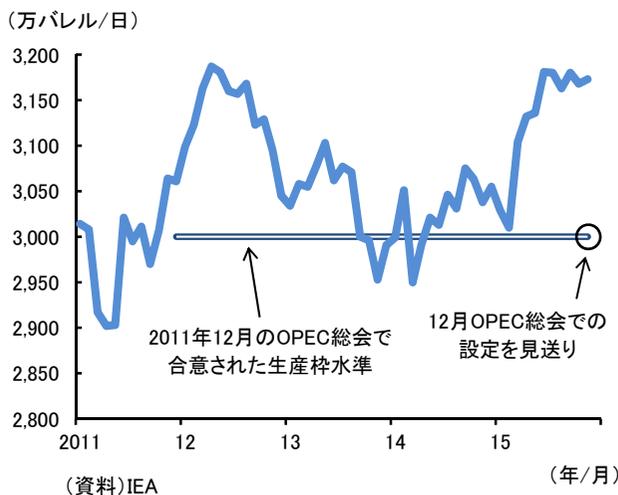
サウジアラビアでは、原油安による財政赤字の拡大を受け、外貨準備が大きく減少するなど、徐々に財政面への不安が高まる状況。もっとも、OPEC加盟国のイラクやイラン、非加盟国のロシアなどの協力がなければ、減産は実施しないとの立場を鮮明に。

とりわけ、イランは、2016年初めにも予定される制裁解除後に半年程度で日量50～100万バレルの増産を目指すとして強く主張しており、主要産油国による協調減産は期待し難い状況。

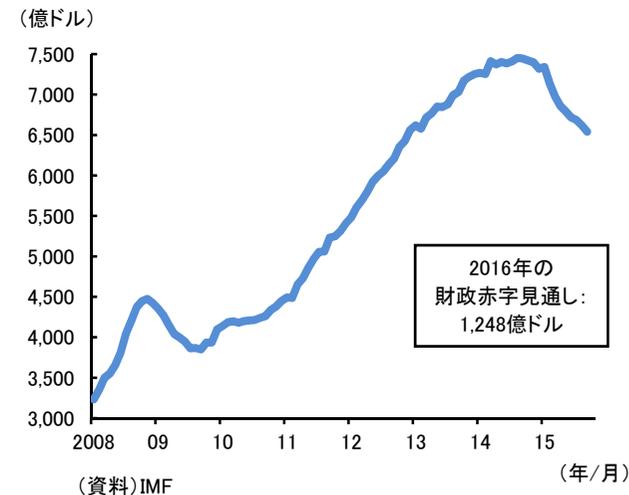
◆サウジアラビアは様子見姿勢へ

ちなみに、世界の原油需給バランスは、OPEC加盟国の産油量を現行水準から横ばいと仮定すると、2016年半ば以降、ほぼ均衡水準に近づく見通し。ただし、イランの産油量に左右される面も大きく、サウジアラビアは、次回OPEC総会が開催される2016年6月にかけて、需給動向の見極めを目的に様子見姿勢を維持する可能性。

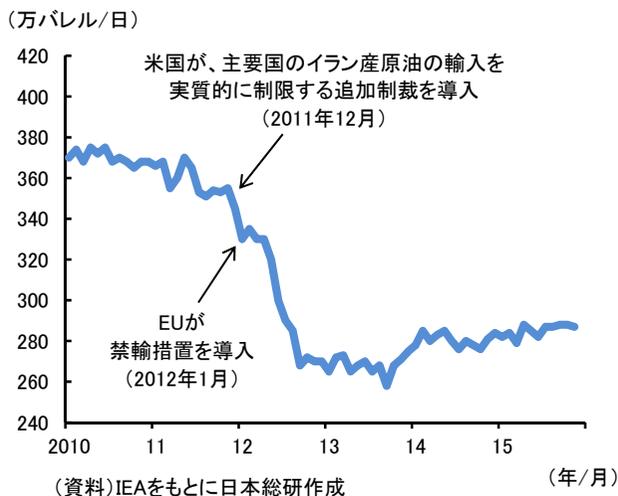
OPEC加盟国の原油生産量と生産枠



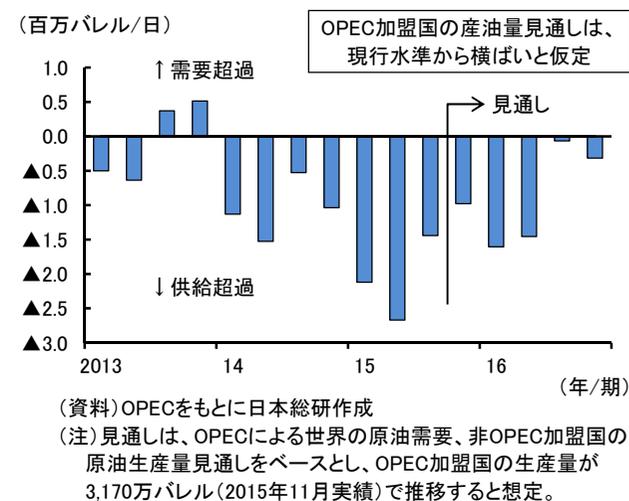
サウジアラビアの外貨準備高



イランの原油生産量



世界の原油需要バランス(OPEC見通し)



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 Stocks50	WTI 原油先物 (\$/B)	COMEX 金先物 (\$/TO)
12/4	81.27	106.99	1.3164	0.0745	0.33	0.95	9627.42	0.14	0.47	2.03	13030.75	1386.43	0.35	0.74	1.73	2.12	2340.78	103.35	1649.74
12/5	79.68	101.90	1.2788	0.0836	0.33	0.85	8842.54	0.16	0.47	1.78	12721.08	1341.27	0.34	0.69	1.46	1.87	2198.50	94.72	1587.68
12/6	79.35	99.57	1.2548	0.0764	0.33	0.84	8638.08	0.16	0.47	1.61	12544.90	1323.48	0.33	0.66	1.43	1.67	2152.74	82.41	1600.53
12/7	78.98	97.09	1.2293	0.0836	0.33	0.77	8760.68	0.16	0.45	1.50	12814.10	1359.78	0.18	0.50	1.31	1.55	2258.36	87.93	1593.68
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	122.01	132.80	1.0886	0.0768	0.17	0.30	19300.38	0.20	0.52	2.22	17536.03	2052.15	▲ 0.20	▲ 0.12	0.59	1.85	3290.54	37.34	1068.80

(注) 2015年12月は、12月23日までの月中平均値。