
欧米経済展望

2015年8月



調査部 マクロ経済研究センター

<http://www.jri.co.jp/report/medium/publication/overseas>

目次

米国経済・・・p. - (1 ~ 6)

欧州経済・・・p. - (1 ~ 5)

原油市場・・・p. - (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 松田 健太郎 (Tel : 03-6833-3034 Mail : matsuda.kentaro@jri.co.jp)

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8月3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：

4～6月期GDPは、個人消費の持ち直しなどから増勢が加速

米国

欧州

原油

< 2015年4～6月期実質GDP速報 >

米国経済は回復基調が持続

2015年4～6月期実質GDP（速報値）は、前期比年率+2.3%と、大幅に減速した前期から持ち直し。設備投資が減少したものの、個人消費が持ち直したほか、輸出もプラスに転化。

なお、年次改定に伴い季節調整方法が見直され、2014、15年とも、1～3月期が上方修正され、寒波によるマイナス影響が小幅緩和される結果に。

< 企業部門 >

企業の生産は増加も、輸出は弱含み

6月の鉱工業生産は、前月比+0.2%と6ヵ月ぶりの増加。自動車が増減したものの、その他の製造業や鉱業がプラスに転じるなど、企業の生産に持ち直しの兆し。

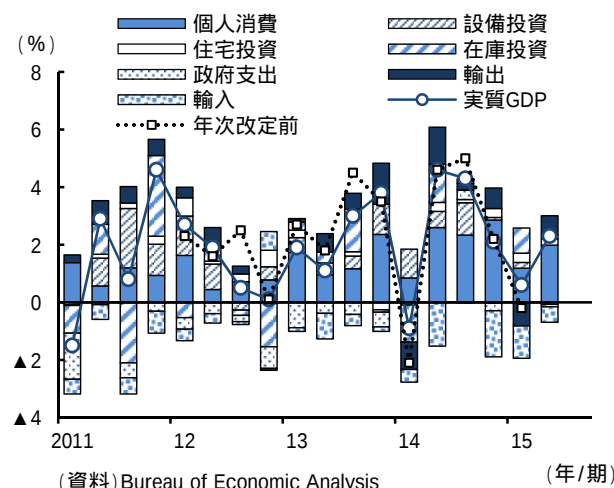
もっとも、輸出が中国やEU向けを中心に弱含み。中南米向けなどで下げ止まりの動きがみられるものの、足許でISMの輸出受注指数が強弱の判断の分かれ目となる50を再び割り込んでおり、当面輸出の伸び悩みが企業部門の回復の重石となる見込み。

< 雇用環境 >

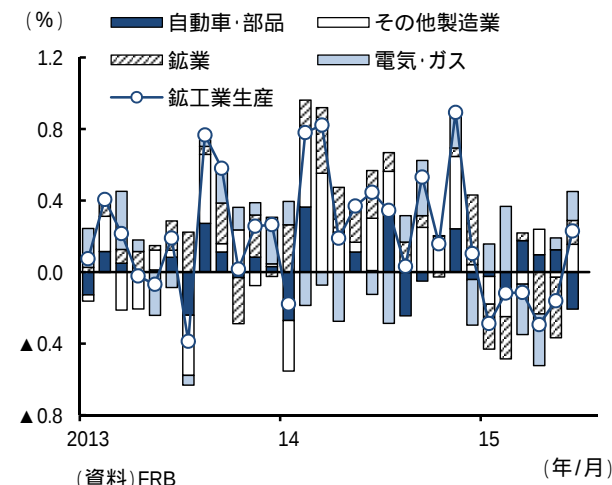
雇用者数の伸びは鈍化も、底堅さ

非農業部門雇用者数は前月差+22.3万人と前月の伸びからやや鈍化。製造業などで伸び悩みが続くものの、20万人超のペースは維持しており、雇用の拡大基調は持続。

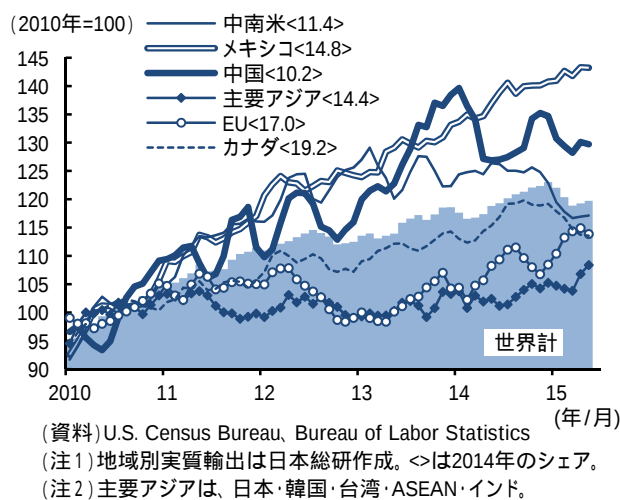
実質GDP成長率(前期比年率)



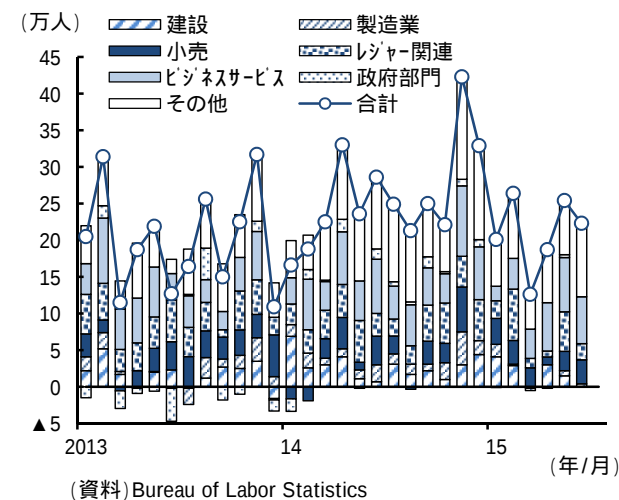
鉱工業生産(前月比)



地域別実質輸出(季調値、3ヵ月移動平均)



非農業部門雇用者数(前月差)



米国経済の現状：

個人消費は弱含みも、住宅市場は回復基調が明確化

米国

欧州

原油

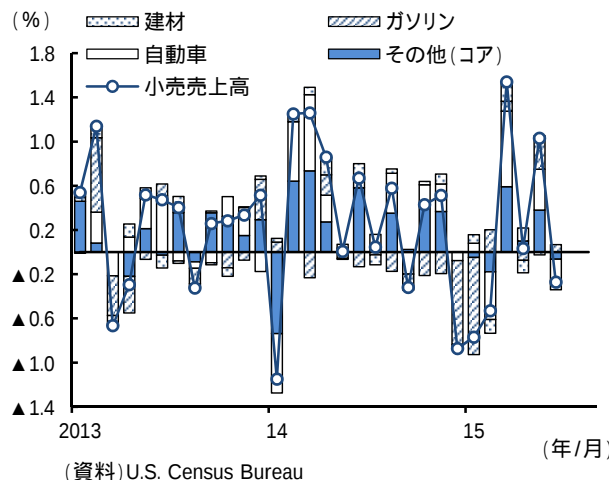
< 家計部門 >

個人消費は弱含みも、過度の懸念は不要

6月の小売売上高は、自動車やコア売上高の減少を主因に、前月比▲0.3%と低調な結果に。もっとも、前月の高い伸びを受けた反動という側面が大きく、5・6月を均してみれば同+0.4%と安定推移。

一方、消費者マインドは、ギリシャの債務問題を巡る混乱や中国株式市場の急落などを受けて、先行きについて弱い動きがみられるものの、現状は堅調に推移しており、市場の混乱が長期化しない限り、個人消費下振れへの過度な懸念は不要と判断。

小売売上高(前月比)



カンファレンスボード消費者信頼感指数



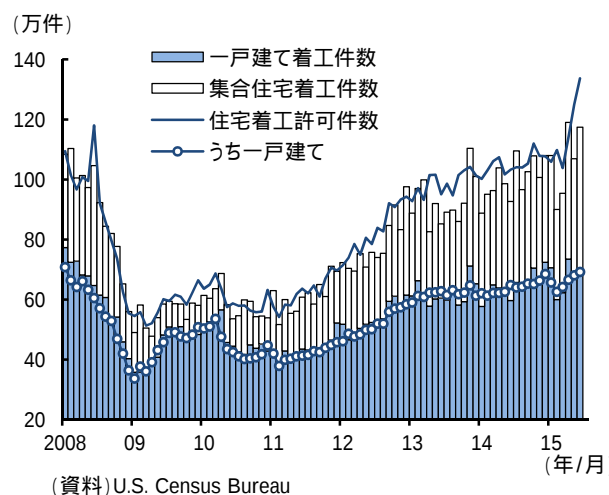
< 住宅市場 >

着工件数は高水準を維持しており、住宅市場は総じて堅調

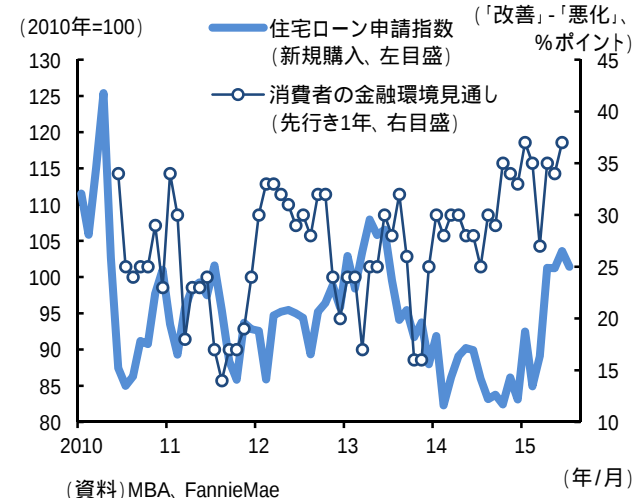
6月の住宅着工件数は、年率117.4万戸と2ヵ月ぶりの増加。一戸建てが小幅減少したものの、集合住宅が10万件超の力強い伸びに。加えて、住宅着工に先行する着工許可件数も、2007年7月以来の高水準となるなど、住宅市場では回復傾向が持続。

また、本年入り後、住宅ローン申請件数が大幅に増加。雇用・所得の改善や住宅ローンの頭金規制の緩和などを背景に、消費者の金融環境見通しも堅調に推移しており、住宅市場回復の後押しとなる見込み。

住宅着工件数と着工許可件数



住宅ローン申請指数と消費者の金融環境見通し



米国トピックス : 賃金の伸び 賃金上昇圧力は徐々に強まる状況に

米国 欧州 原油

時間当たり賃金は伸び悩みが持続

6月の雇用統計では、非農業部門雇用者数が20万人を超える堅調な伸びとなる一方、時間当たり賃金の伸びが大きく鈍化。5月にかけて賃金上昇ペースに加速の兆しがみられていたものの、再び所得環境改善の遅れへの懸念が高まる格好に。

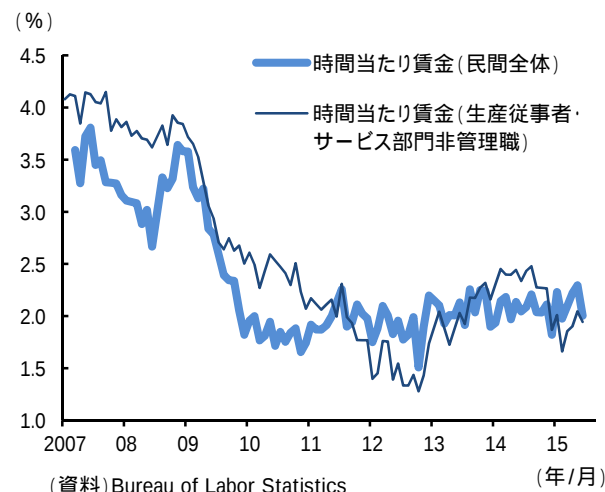
一部賃金指標の伸び拡大などから、賃金上昇圧力は強まりつつあると判断

もっとも、労働市場では、FOMCメンバーが実質的にインフレ加速の分岐点とみなす長期見通しレンジの上限近くまで失業率が低下しているほか、足許で長期失業者や求職意欲喪失者が大きく減少するなど、「雇用の質」の改善ペースが小幅加速。

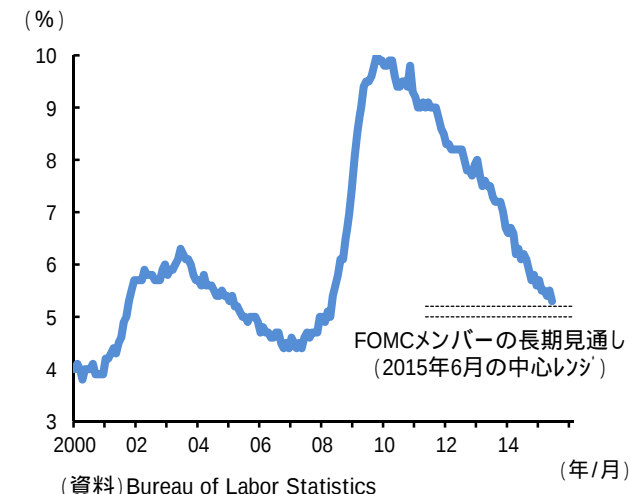
また、米労働省が雇用統計の時間当たり賃金とは別に調査・集計している雇用コスト指数（Employment Cost Index）の賃金・給与は、昨年半ば以降、振れを伴いつつも伸びが高まる傾向にあるほか、雇用主コスト（Employer Costs for Employee Compensation）の賃金・給与が2006年以来的高い伸びとなるなど、賃金の上昇ペース加速を示唆する指標も。

以上を踏まえ、労働需給の引き締めや「雇用の質」の改善を背景に、足許で賃金上昇圧力は強まりつつあると判断。

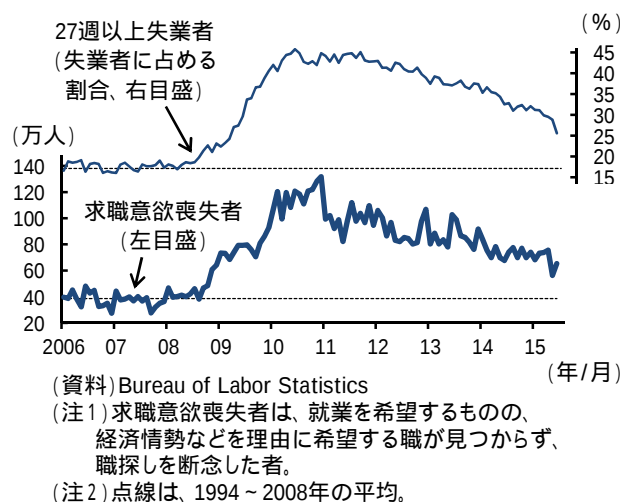
時間当たり賃金（前年比）



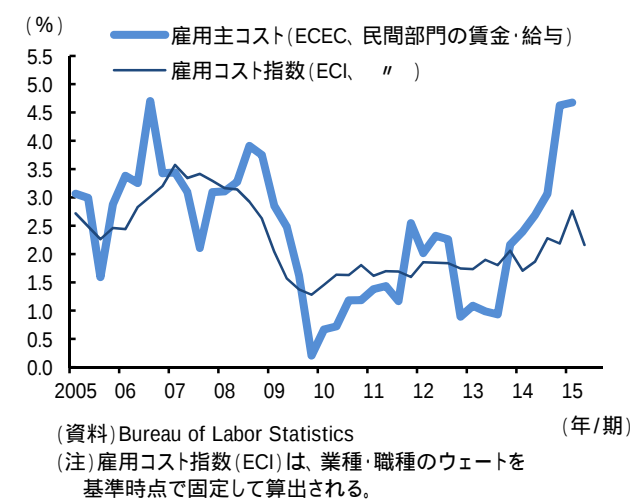
時間当たり賃金（前年比）



パートタイム従事者と求職意欲喪失者数



雇用コスト指数と雇用主コスト（前年比）



米国トピックス : パートタイム従事者

賃金の伸びは徐々に加速も、パートタイムの先行きに懸念

米国

欧州

原油

パートタイム従事者を取り巻く環境 には厳しさが残存

賃金の伸びの行方をめぐっては、パートタイム従事者の動向に懸念も。

リーマン・ショック以降、パートタイム従事者の時給は、フルタイム従事者に比べ伸び悩みが続いており、両者の賃金格差が一段と拡大。

また、経済情勢を理由としたパートタイム従事者の内訳をみると、フルタイムの仕事が見つからないことを理由としたパートタイム従事者の減少ペースが極めて緩慢にとどまっており、フルタイム従事者の採用に対する企業の慎重姿勢がなお根強いことを示唆。

企業の人材投資への消極姿勢が構造化しつつある可能性

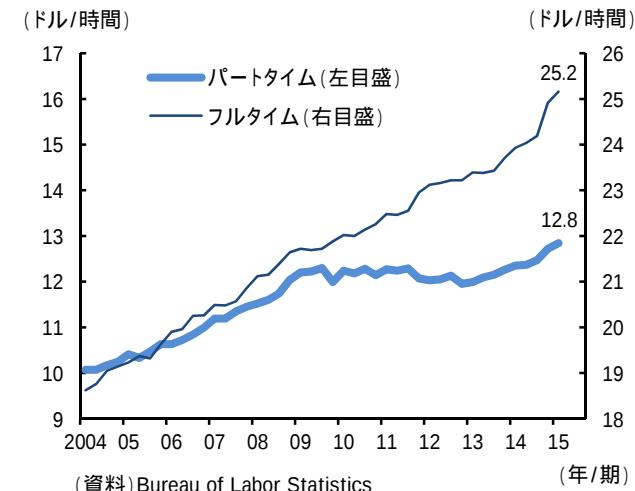
こうしたパートタイム従事者を取り巻く環境の厳しさは、企業の人件費抑制姿勢の強まりを反映。2000年以降、労働分配率は趨勢として低下基調にあり、リーマン・ショック後の深刻な景気の落ち込みを契機に一段と低下。

企業の人材投資への消極姿勢が構造化しつつあり、先行き景気の回復が続くなかでも、フルタイム従事者の採用拡大やパートタイム従事者の賃上げは、過去の景気回復局面に比べ限定的にとどまる可能性。

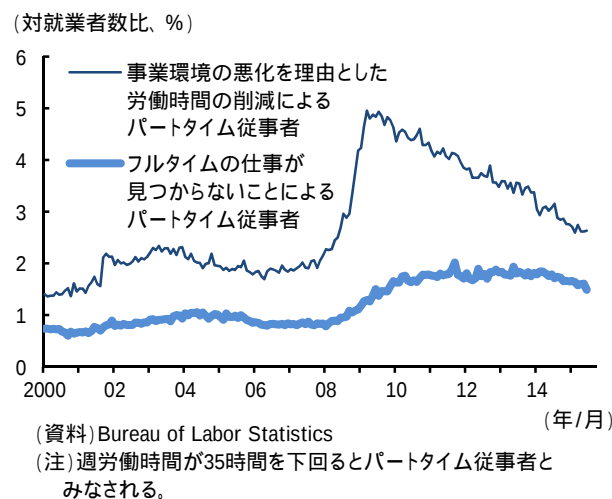
経済情勢を理由としたパートタイム従事者



就業形態別の時間当たり賃金



経済情勢を理由としたパートタイム従事者の内訳



労働分配率



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 >

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、昨年半ば以降の原油安・ドル高の影響などから、当面、設備投資や輸出が伸び悩み。もっとも、今秋以降は、ドル高や原油安の一面に伴い、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。

ただし、FRBの利上げを意識した金利の上昇が景気抑制要因に。

< 金利見通し >

景気回復に伴い緩やかに上昇

FRBは、労働需給の引き締めを受けた賃金の伸びの拡大や、原油安・ドル高の一面を受けた物価下押し圧力の緩和などを踏まえ、早ければ9月にも利上げに着手する見込み。もっとも、高水準のGDPギャップのもと、当面、デスインフレ傾向が続くとみられるなか、その後の利上げペースは緩やかとなる見込み。

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地政学リスク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

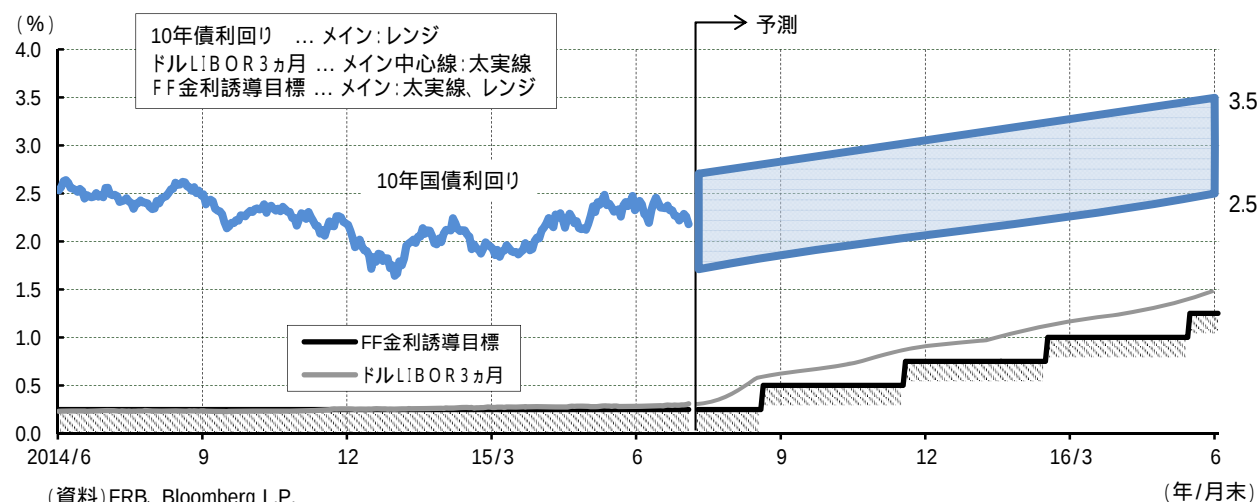
(四半期は季調済前期比年率、%、%ポイント)

	2014年		2015年				2016年		2014年	2015年	2016年
	7~9 (実績)	10~12	1~3	4~6	7~9 (予測)	10~12	1~3	4~6	(実績)	(予測)	
実質GDP	4.3	2.1	0.6	2.3	2.9	2.8	2.7	2.8	2.4	2.3	2.8
個人消費	3.5	4.3	1.7	2.9	3.1	2.9	2.7	2.8	2.7	3.0	2.8
住宅投資	3.4	10.0	10.1	6.6	7.4	7.5	6.5	6.0	1.8	8.1	6.8
設備投資	9.0	0.7	1.6	▲ 0.6	4.5	5.3	5.4	5.3	6.2	2.7	4.8
在庫投資	▲ 0.0	▲ 0.0	0.9	▲ 0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	0.3	0.1
政府支出	1.8	▲ 1.4	▲ 0.1	0.8	0.1	0.1	0.0	0.2	▲ 0.6	0.2	0.1
純輸出	0.4	▲ 0.9	▲ 1.9	0.1	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.6	▲ 0.1
輸出	1.8	5.4	▲ 6.0	5.3	5.1	5.9	6.3	6.0	3.4	2.2	6.0
輸入	▲ 0.8	10.3	7.1	3.5	5.9	6.0	5.8	5.5	3.8	5.9	5.6
実質最終需要	4.3	2.1	▲ 0.2	2.4	2.7	2.8	2.7	2.8	2.4	2.1	2.7
消費者物価	1.8	1.2	▲ 0.1	▲ 0.0	0.5	1.4	2.2	2.3	1.6	0.4	2.1
除く食料・エネルギー	1.8	1.7	1.7	1.8	1.8	1.8	2.0	2.1	1.7	1.8	2.1

(資料) Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor Statistics

(注) 在庫投資、純輸出の年間値は前年比寄与度、四半期値は前期比年率寄与度。消費者物価は前年(同期)比。

米国金利見通し



FED WATCH:

労働市場の改善を評価する一方、物価動向に懸念も

米国

欧州

原油

労働市場のスラック縮小を評価

F R Bは7月28、29日のF O M Cで、景気の現状判断を上方修正。
とりわけ、労働市場において、労働資源の活用不足（労働市場のスラック）の縮小がさらに進んでいることを評価。F O M C 声明では、利上げ開始の雇用面の条件として、「労働市場に一段の改善がみられ」から「労働市場にさらに“いくらかの”改善がみられ」へと変更され、労働市場の現状が利上げを正当化できる状況に近づきつつあるとの見方を示唆。

物価動向に懸念も、9月利上げの可能性

一方、物価面では、6月のF O M Cで追加された「エネルギー価格は安定」との文言を削除。「一時的な影響の剥落に伴い、インフレ率は2%の目標に向かい徐々に上昇していく」との見通しに変化はみられていないものの、足許で再び原油安やドル高が進んでいることを受け、物価の先行きに対する警戒感が強まっている可能性。

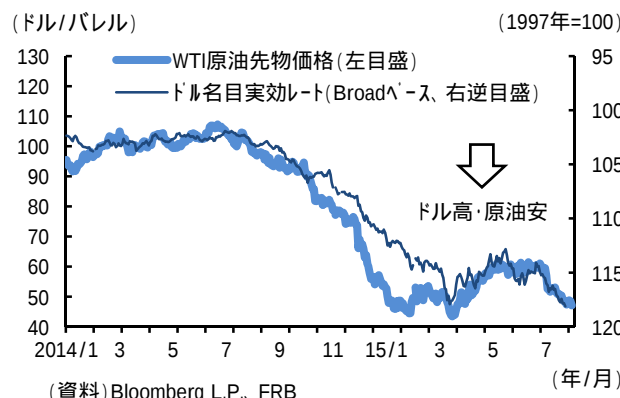
以上を踏まえると、エネルギー価格の動向を注視しつつも、今後も労働市場の改善が続き、賃金の伸びの高まりが物価押し上げに寄与するとの見方が強まれば、次回9月F O M Cで利上げに踏み切る可能性。

FOMC声明(要旨)

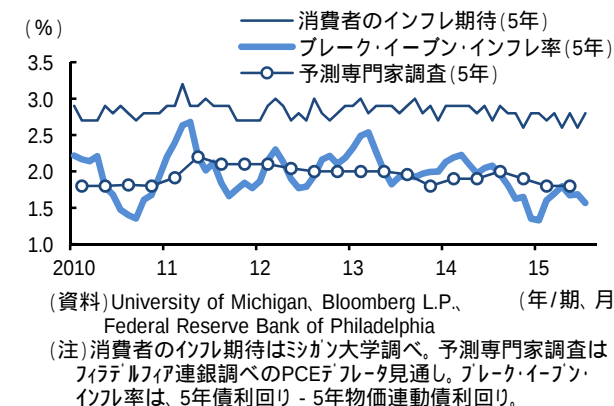
今回(2015年7月28、29日)		前回(2015年6月16、17日)
- 適切な金融緩和策によって、経済活動は緩やかに拡大し、労働市場の指標は、委員会が二大責務と一致すると判断する水準に向けた動きが続くと引き続き期待。 (利上げ開始時期の決定にあたっては、)最大雇用と2%のインフレ率という目標に向けた進展を、実績と見通しの両面から評価。この評価には、労働市場の状態に関する指標や、インフレ圧力、インフレ期待に関する指標、金融および国際情勢を含む幅広い情報を考慮。 労働市場にさらにいくらかの(some further)改善がみられ、インフレ率が中期的に2%の目標に向かって戻っていくとの合理的な確信が得られれば、FF金利誘導目標のレンジの引き上げが適切になると予想。	金融政策	- 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引き続き期待。 (利上げ開始時期の決定にあたっては、)最大雇用と2%のインフレ率という目標に向けた進展を、実績と見通しの両面から評価。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。 - 労働市場に一段の(further)改善がみられ、インフレ率が中期的に2%の目標に向かって戻っていくとの合理的な確信が得られれば、FF金利誘導目標のレンジの引き上げが適切になると予想。
前回会合以降に入手した情報では、経済活動は、ここ数ヶ月、緩やかに拡大。 - 家計支出の伸びは緩やかで、住宅市場はさらに改善。もっとも、設備投資と純輸出は引き続き弱含み、堅固な雇用の伸びと失業率の低下を伴い、労働市場は改善が持続。総じて、さまざまな労働市場の指標は、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唆。 - インフレ率は、これまでのエネルギー価格の下落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。 - 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、これまで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ていけば、中期的に2%の目標に向かい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。	景気判断・インフレ認識	- 前回会合以降に入手した情報では、経済活動は、第1四半期に足踏み後、緩やかに拡大していることを示唆。 - 雇用の増加ペースは上向いた一方、失業率は幅広い範囲での推移が持続。総じて、さまざまな労働市場の指標は、労働資源の活用不足がいくらか縮小したことを示唆。家計支出の伸びは緩やかで、住宅市場はやや改善。もっとも、設備投資と純輸出は引き続き弱含み。 - インフレ率は、これまでのエネルギー価格の下落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しているものの、エネルギー価格は安定したと推測。 - 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、これまで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ていけば、中期的に2%の目標に向かい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。

(資料)FRB等をもとに日本総研作成 (注)強調部分は変更点。

原油価格と為替レート



期待インフレ率



欧州経済の現状：

ユーロ圏は緩やかな回復基調が持続も、回復ペース加速に一服感

米国

欧州

原油

<企業部門>

緩やかな回復基調は維持も、外需は伸び悩み

7月のユーロ圏のPMI総合指数は53.7と、前月からやや低下。国別にみると、各国で景気判断の分かれ目となる「50」を超える水準を維持しており、回復基調は持続。もっとも、総じて増勢は一服しており、先行き、ユーロ圏景気のリバウンドペースは緩やかにとどまる見込み。とりわけ、これまで景気をけん引してきたドイツでは、製造業PMIの内訳項目である新規輸出受注指数が、6ヵ月ぶりに判断の分かれ目となる「50」を下回る水準に低下。先行き、中国などの新興国景気の減速が輸出増加の重石となり、ドイツ製造業の生産活動は伸び悩みが続く見通し。

<家計部門>

個人消費は緩やかな回復が持続

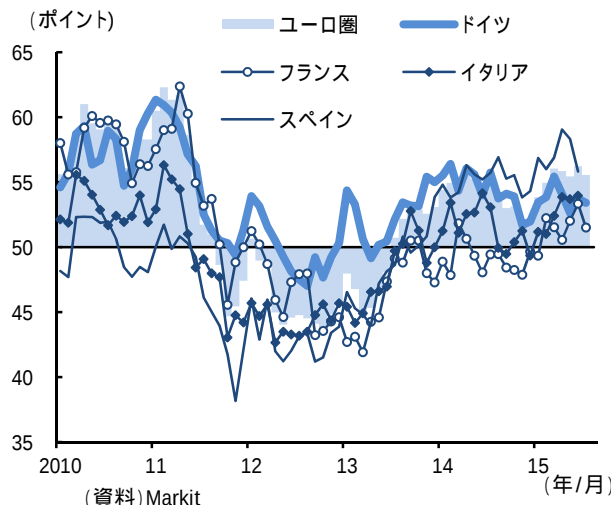
5月の小売売上高は前月比+0.2%と、増勢が持続。もっとも、消費者マインドは依然高水準ながらも、改善には頭打ち感。個人消費の回復ペースは緩やかにとどまる見込み。

<雇用・所得環境>

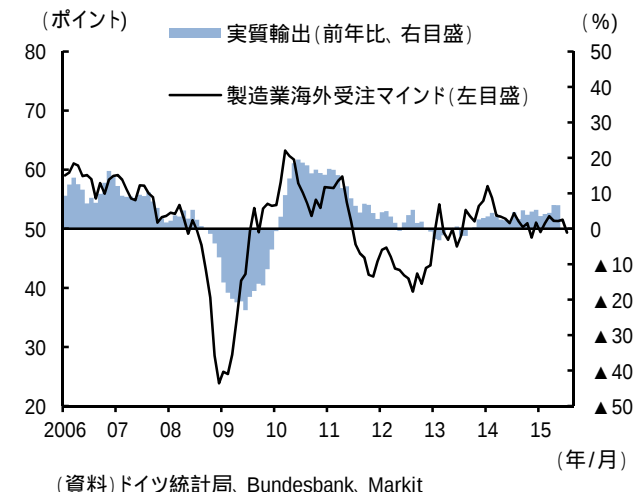
所得環境の改善ペースは鈍化

ドイツ以外の主要国では依然として雇用環境に厳しさが残るなか、インフレ率は原油安の効果一巡を受け、プラスに転化し、総じて実質賃金の伸びが鈍化。先行き、個人消費の増勢加速には雇用・所得環境の一段の改善が不可欠。

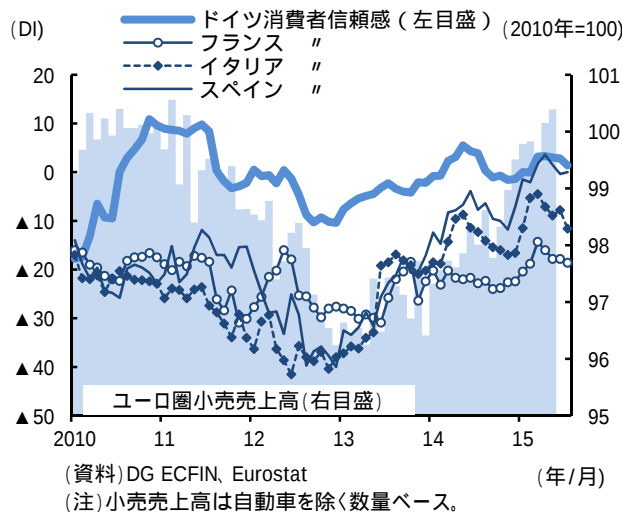
各国の購買担当者景気指数(総合)



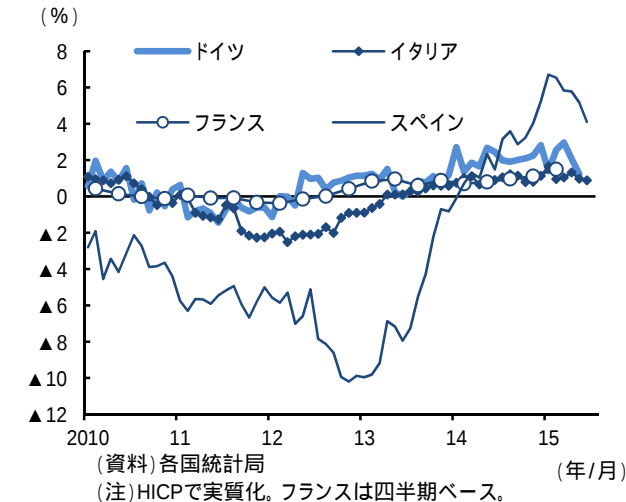
ドイツの海外受注マインドと実質輸出



ユーロ圏の小売売上高と各国の消費者信頼感



ユーロ圏主要国の実質賃金(前年比)



欧州トピックス：ギリシャ情勢

ギリシャ情勢はひとまず沈静化も、先行き不透明感は残存

米国

欧州

原油

ギリシャ情勢を巡る混乱は沈静化

7月半ばのユーロ圏首脳会議では、ギリシャへの第3次支援の協議開始で合意し、ギリシャのユーロ離脱懸念はひとまず後退。

国内情勢の混乱や債務問題再燃など不透明感が残存

もっとも、ギリシャ情勢の先行きには引き続き注視が必要。債務危機による景気の落ち込みや、その後の緊縮財政などから、2008年以降、ギリシャ経済は実質GDPが約25%減少し、失業率も大幅に上昇。こうしたなか、さらに緊縮が続くと国民の反発が高まり、政治情勢が不安定化するリスク。

また、緊縮策が景気の下振れを招き、その結果、政府債務の対GDP比の高止まりが続くという悪循環から脱し、景気回復と財政健全化を両立するためには、大幅な債務減免が必要となる可能性。もっとも、最大支援国のドイツは債務減免に難色を示しており、先行き債務問題が再燃する恐れ。

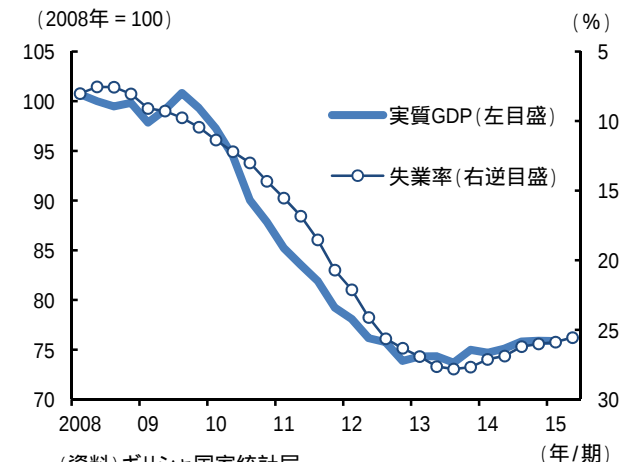
一方、ギリシャ以外にも、過去EUから支援を受けたスペイン・ポルトガルの政治リスクに注意。今回のギリシャでの混乱を踏まえ、反緊縮を掲げる政党の支持拡大には歯止めがかかる可能性。もっとも、雇用環境の厳しさなどを背景に、若年層の不満は燦々しており、本年中に総選挙が実施される両国で、こうした政党が躍進すると政治の先行き不透明感が高まり、ユーロ圏景気の下押し要因となる恐れも。

ギリシャ第3次支援の概要

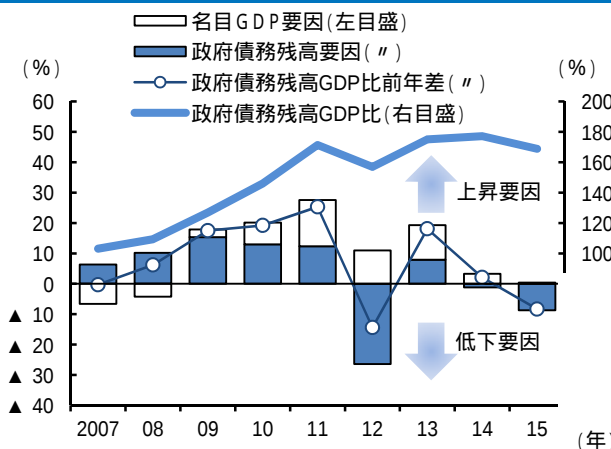
項目	支援合意内容
支援主体	ESM(欧州安定メカニズム)
支援金額	820～860億ユーロ。このうち、民間銀行の資本増強や破綻処理に100～250億ユーロ使用。また、別途、第3次支援協議完了までの間、7、8月に必要な資金をつなぎ融資にて実行する計画(7月は71.6億ユーロ実行済み。8月は50億ユーロの計画)。
支援期間	3年間
支援条件	7/15までに、付加価値税改革、年金改革などの4項目の法制化、7/22までに、民事司法改革やEUの銀行破綻ルールへの法制化→ギリシャ議会可決済み その他の債権者団と合意された構造改革の実行。
民営化基金	国内資産を独立基金に移管。基金の目標金額は500億ユーロで、銀行増資(50%)、債務返済(25%)、国内投資(25%)に使用。
債務再編	元本削減は行わず、返済期限の延長や利払いの猶予期間の延長を検討。

(資料)各種報道を基に日本総研作成

ギリシャの実質GDPと失業率

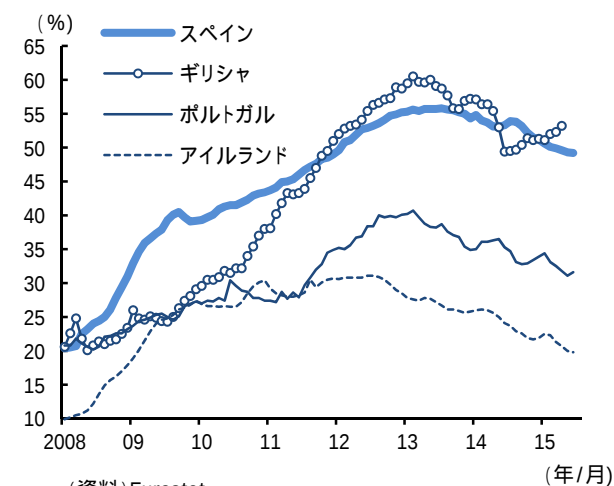


ギリシャ政府の債務残高GDP比の要因分解



(資料)Eurostat、ギリシャ国家統計局を基に日本総研作成
(注)15年は1～3月期の数値を使用。

ユーロ圏重債務国の失業率(15～24歳以下)



(資料)Eurostat

英国経済の現状：

サービス業・鉱業がけん引し、4～6月期は成長ペースが加速

米国

欧州

原油

< 4～6月期実質GDP（生産側）>

英国景気は成長加速

英国の4～6月期の実質GDP（生産側）は前期比年率+2.6%と、再び成長ペースが加速。サービス業に持ち直しの動きがみられたほか、鉱業が堅調な伸びに。

< 家計部門 >

一時的な弱含みにとどまる公算

6月の小売売上高は前月比▲0.3%と、3ヵ月ぶりのマイナスに。もっとも、所得環境の改善が続くなか、消費者マインドは堅調に推移しており、小売売上高の弱含みは一時的にとどまる公算。

< 住宅部門 >

住宅市場は持ち直し、個人消費の押し上げに期待

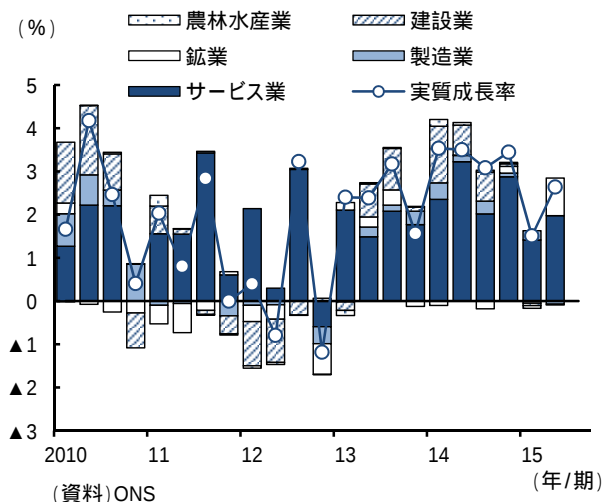
英国では、本年入り後に施行された政府の住宅購入支援策などに支えられ、住宅ローンの借入需要が再び拡大。先行き、BOEによる利上げを見込んだ駆け込み需要も予想され、拡大傾向が続く見込み。住宅市場の持ち直しは、家具などの住宅関連消費の拡大や住宅価格上昇を受けた資産効果を通じて、個人消費全体の押し上げにつながると期待。

< 2015年度新予算案 >

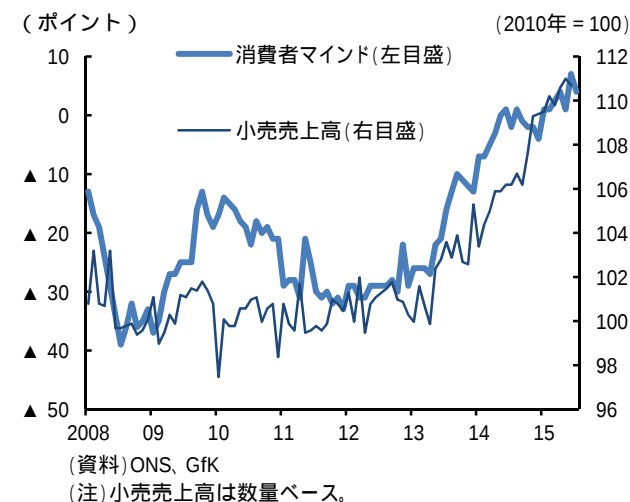
2019年度に財政黒字化へ

英国財務省は5月の総選挙を経て、選挙公約を盛り込んだ2015年度予算案を改めて発表。社会保障費削減など歳出削減を進め、2019年度に財政収支の黒字化を実現する計画。一方、最低賃金引き上げや法人減税、中低所得層向けの減税策なども実施し、景気回復を後押し。

英国の実質GDP（前期比年率）



英国の消費者マインドと小売売上高



英国家計の住宅ローン借入需要



英国の新予算案抜粋(2015年7月)

・最低賃金引き上げ
現在の時給6.50ポンドを2016年度から7.20ポンドに、20年までに9ポンドに引き上げ。
・財政黒字化
2019年度に財政黒字化。 19年度までに120億ポンドの社会保障費を削減。
・法人減税
2017年度に19%、20年度に18%まで段階的に引き下げ。
所得税の課税基準の見直し
基礎控除額を2015年度の1万600ポンドから、16年度には1万1000ポンドに引き上げ。 最高税率40%の所得税がかかる所得金額の下限を、4万2385ポンドから4万3000ポンドに引き上げ。
・銀行への課税見直し
2016年からBank Levy(金融機関のバランスシートの規模とリスクに応じて課税する銀行税)の税率を段階的に引き下げる一方、2016年より銀行の利益に対し、8%の上乗せ税を導入。

(資料)各種報道を基に日本総研作成

欧州経済見通し：

緩やかな回復基調が続く見通し

米国

欧州

原油

<ユーロ圏・景気見通し>

1%台前半から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するなか、回復基調が続く見込み。もっとも、域内外景気の持ち直しが緩慢ななか、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、堅調な回復の動きが続く公算ながら、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。もっとも、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。

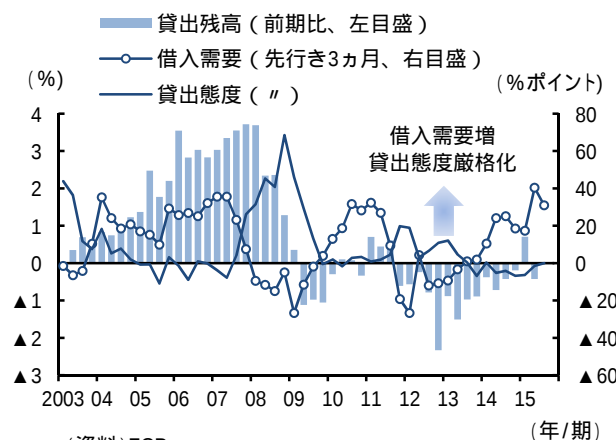
欧州各国経済・物価見通し

(前年比、実質GDPの四半期は季節調整済前期比年率、%)

		2014年			2015年			2016年		2014年	2015年	2016年	
		7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6				
		(実績)			(予測)								(実績)
ユーロ圏	実質GDP	0.7	1.4	1.5	1.3	1.4	1.5	1.6	1.6	0.8	1.3	1.6	
	消費者物価指数	0.4	0.2	▲ 0.3	0.2	0.3	0.7	1.2	1.3	0.4	0.2	1.4	
	ドイツ	実質GDP	0.3	2.8	1.1	1.3	1.5	1.6	1.6	1.6	1.6	1.4	1.6
		消費者物価指数	0.8	0.4	▲ 0.2	0.4	0.5	0.9	1.5	1.5	0.8	0.4	1.6
	フランス	実質GDP	0.8	0.3	2.5	1.0	1.0	1.1	1.2	1.2	0.2	1.2	1.6
		消費者物価指数	0.5	0.3	▲ 0.2	0.3	0.2	0.6	1.0	1.1	0.6	0.2	1.6
	英国	実質GDP	2.9	3.4	1.5	2.8	2.3	2.5	2.5	2.4	3.0	2.6	2.4
		消費者物価指数	1.5	0.9	0.1	0.0	0.4	0.9	1.5	1.6	1.5	0.4	1.6

(資料)Eurostat、ONSを基に日本総研作成

ユーロ圏銀行の企業向け貸出残高と借入環境



(資料)ECB

(注)借入需要は「需要増」から「需要減」を、貸出態度は「厳格化」から「緩和」を差し引いたもの。

【マーケット・ホット・トピック】

企業の借入は再び前期比マイナスに

ユーロ圏では、2015年4~6月期の銀行の非金融企業向け貸出残高が再び前期比マイナスに転化。もっとも、銀行の貸出調査(調査期間は6月9日~24日)では、ギリシャを巡る懸念が残存するなかでも、企業の借入需要は先行きも増加するとの見方が大勢。また、銀行の貸出態度は、緩和超が持続。

以上を踏まえると、企業向け貸出は徐々に持ち直しに転じる見込み。また、企業向け貸し出しの増加が設備投資の回復に寄与すると期待。

欧州金利見通し：

量的緩和が低下圧力となり、1%を下回る水準での推移が続く見通し

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、量的緩和（民間資産、及び国債等の公的資産の買入れ策である「拡大資産買入プログラム」）を少なくとも2016年9月末まで実施する方針。その後も、インフレ率がECBの中期的な物価目標に整合的な経路に戻るのに時間を要するとみられるなか、暫く量的緩和の継続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。

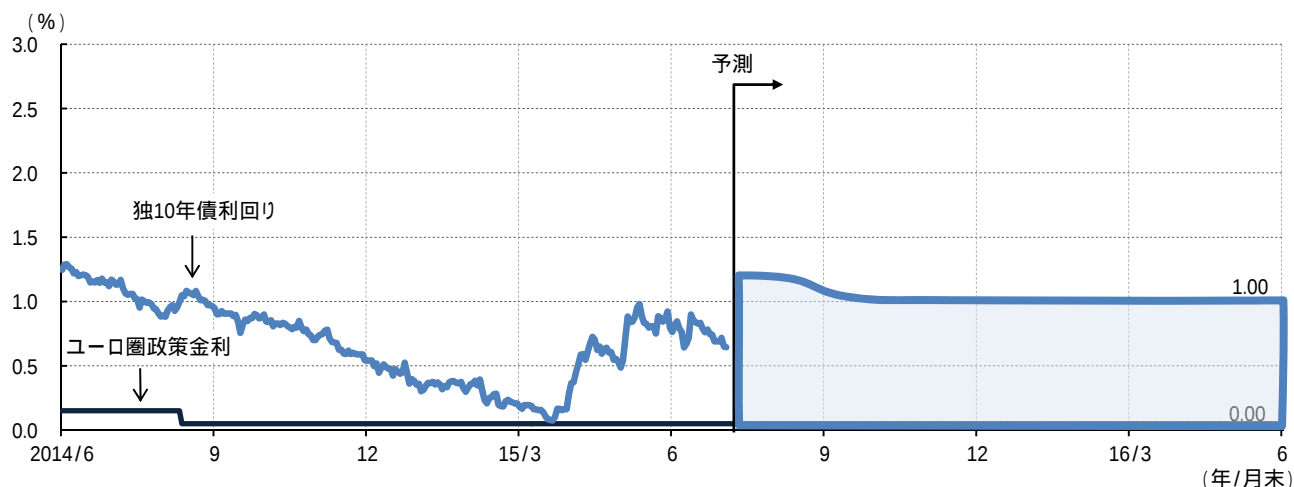
<英国・金利見通し>

景気拡大を背景に緩やかに上昇

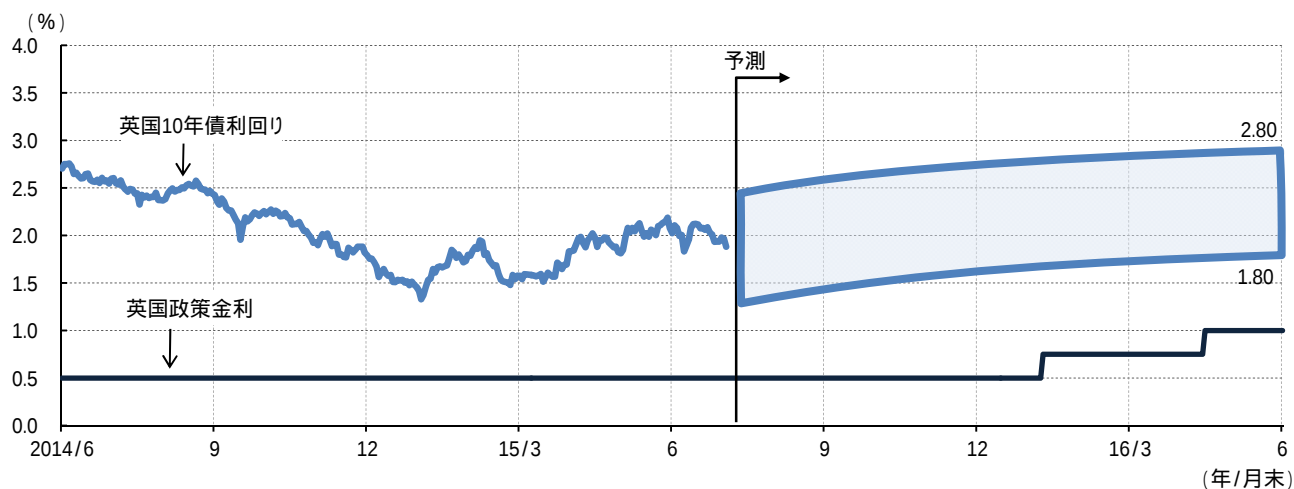
BOEは当面、現行の緩和的な金融政策を維持。景気は良好ながら、原油価格の下落や債券高を背景に、インフレ率の伸びが低調にとどまっていることから、利上げ開始は2016年初め以降となる見通し。

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。BOEは利上げに前向きなスタンスに変わりつつあり、早期利上げが意識されれば、上昇ペースが一段と加速する可能性も。

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 >

7月のWTI原油先物価格は、総じて軟調に推移

ギリシャのユーロ離脱懸念の高まりや中国株の大幅下落などを受け、月初に50ドル台前半まで急落。月半ばには、ギリシャ債務協議の進展や中国株の反発などから下げ渋る場面もみられたものの、月末にかけて、イラン産原油の輸出拡大観測の強まりや、米原油在庫の増加、中国株の再下落などを背景に、40ドル台後半まで弱含み。

< 投機筋・投機資金の動向 >

投機筋の買い越し幅は、大きく縮小
需給緩和観測の強まりを受け、投機筋の慎重姿勢が強まる格好に。

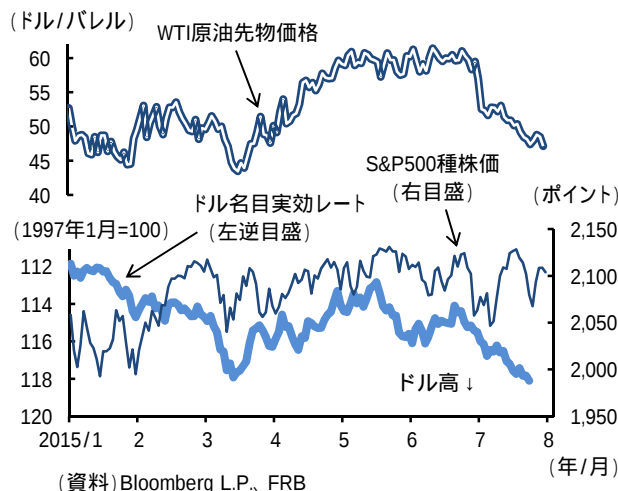
< 原油価格見通し >

当面、低水準での推移が続く見通し

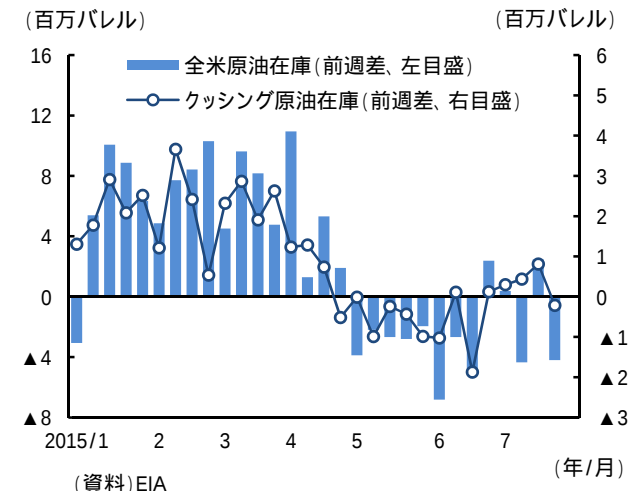
WTI先物は、米国原油生産の減産観測や米国景気の回復基調の強まりが、価格押し上げに作用するほか、中東や北アフリカ、ロシアをめぐる地政学リスクの残存が価格上振れ要因に。

一方、イラクやイラン、リビアでの原油生産の回復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。

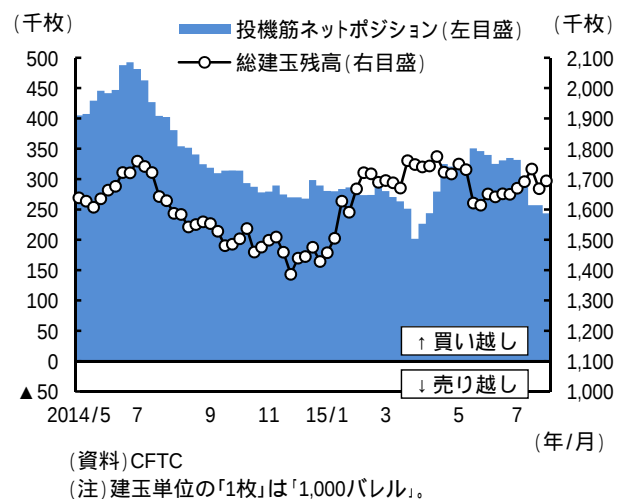
原油価格と株価・為替レート



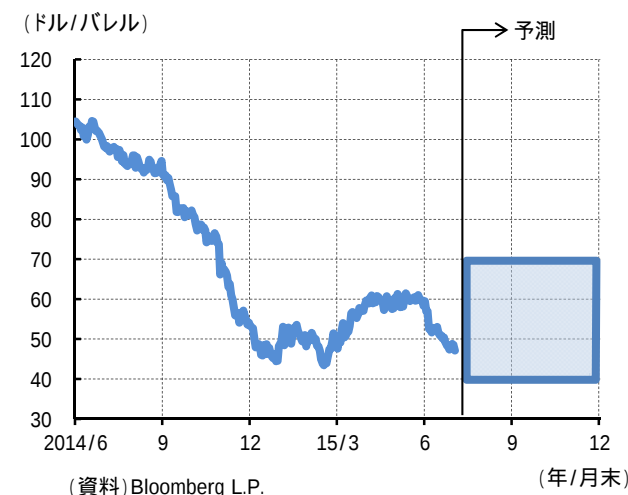
米国の原油在庫



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：イラン核合意

原油禁輸措置の解除見通しを受け、需給緩和への警戒感が増大

米国

欧州

原油

2016年入り後、イラン産原油が国際市場に復帰

米欧など6カ国とイランは、7月14日に核問題をめぐる「包括的共同行動計画」で最終合意。イランの核開発の縮小を前提に、2015年末から16年初めには、原油の禁輸措置を中心とした経済制裁の解除が視野に。

制裁解除後の原油輸出見通しについて、イランのザンギャネ石油相は、直ちに日量50万バレル、その半年後にさらに同50万バレル増やすことが可能と表明。油田設備などインフラの老朽化や輸出先の再確保などの問題から、原油輸出・生産の急速な回復は困難との見方が大勢ながら、米欧の禁輸措置前の水準までイランの産油量が回復した場合、日量100バレル弱の供給が新たに上乗せされる格好に。

足許でイラク産油量も大幅に増加

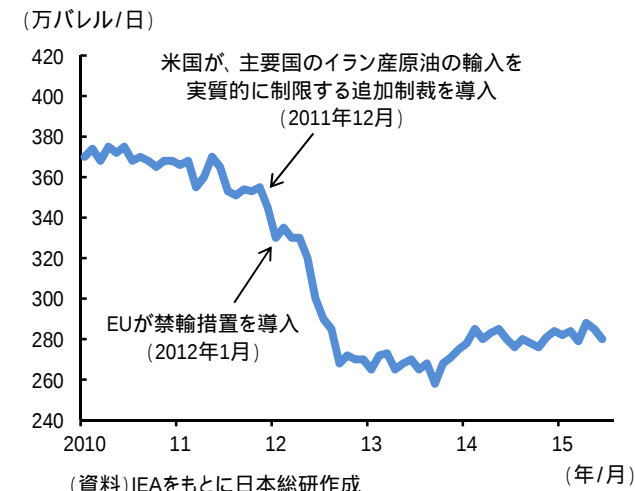
ちなみに、IEAの見通しによると、2016年秋にかけて、世界の原油需給をバランスさせるためにOPECに求められる原油生産量は、日量3,000万バレル前後にとどまる見込み。足許ではイラクの原油生産量も回復基調が強まっており、当面、OPEC加盟国の増産による需給緩和懸念がくすぶり続ける見通し。

イランの制裁解除をめぐるスケジュール

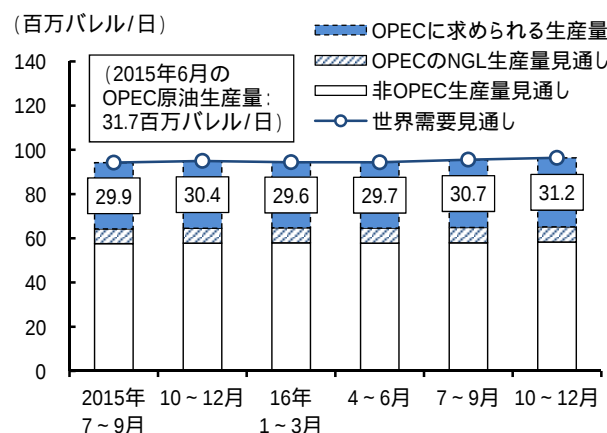
2015年7月14日	米欧など6カ国とイランが核問題をめぐる「包括的共同行動計画」で最終合意
9月中旬	米議会に対しイラン最終合意の承認・不承認を採決（両院とも最終合意に反対する共和党が多数を占めるため、不承認となる公算。オバマ大統領は拒否権を発動する見込み）
9月下旬	再議決で拒否権が覆されなければ（拒否権を覆すには3分の2超の不承認票が必要）、最終合意の履行が可能に
12月15日まで	国際原子力機関（IAEA）が、イラン核開発関連施設に関する査察の最終報告書を提出
15年末～16年初	IAEAの報告内容を踏まえ、米国、EU、国連が対イラン制裁解除の可否を判断

（資料）各種報道等より日本総研作成

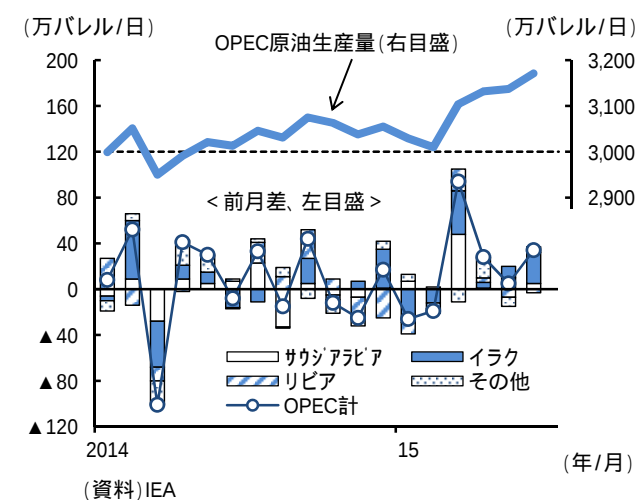
イランの原油生産量



世界の原油需給見通し（IEA）



OPECの国別原油生産量（前月差）



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O/N (%)	TIBOR 3ヵ月 (%)	国債 10年物 (%)	日経平均 株価 (円)	F F O/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 (%)	1-0・ スワップ50	WTI 原油先物 (\$ / B)	COMEX 金先物 (\$ / TO)
11/11	77.54	105.09	1.3554	0.0768	0.33	0.99	8506.11	0.08	0.48	2.00	11804.33	1226.41	0.79	1.49	1.95	2.24	2239.58	97.16	1739.43
11/12	77.84	102.35	1.3149	0.0778	0.33	1.00	8505.99	0.07	0.56	1.97	12075.68	1243.32	0.63	1.43	1.99	2.11	2283.30	98.58	1638.58
12/1	76.93	99.33	1.2912	0.0805	0.33	0.97	8616.71	0.08	0.57	1.93	12550.89	1300.58	0.38	1.22	1.86	2.04	2382.07	100.32	1657.22
12/2	78.60	104.06	1.3237	0.0849	0.33	0.96	9242.33	0.10	0.50	1.96	12889.05	1352.49	0.37	1.05	1.90	2.13	2508.24	102.26	1741.61
12/3	82.55	109.07	1.3214	0.0840	0.33	1.00	9962.35	0.13	0.47	2.16	13079.47	1389.24	0.36	0.86	1.88	2.25	2532.18	106.20	1676.67
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	1384.51	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	1.63	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