
欧米経済展望

2015年7月

 株式会社 **日本総合研究所**

調査部 マクロ経済研究センター

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

目次

◆米国経済 p. I - (1 ~ 6)

◆欧州経済 p. II - (1 ~ 5)

◆原油市場 p. III - (1 ~ 2)

調査部 マクロ経済研究センター（海外経済グループ）

◆米国経済担当 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7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：

■ 雇用は改善傾向が持続。個人消費も冬場の落ち込みから脱却

米国

欧州

原油

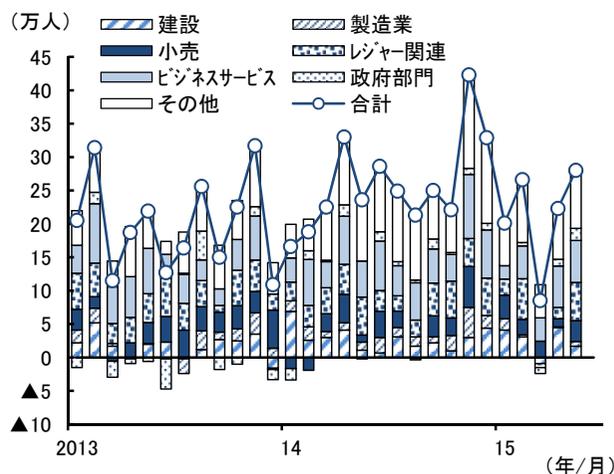
<雇用環境>

◆雇用の「質」に改善の兆しも

5月の非農業部門雇用者数は、前月差+28.0万人と、増勢が加速。製造業でやや伸び悩んでいるものの、総じて雇用者数の伸びは堅調に推移。

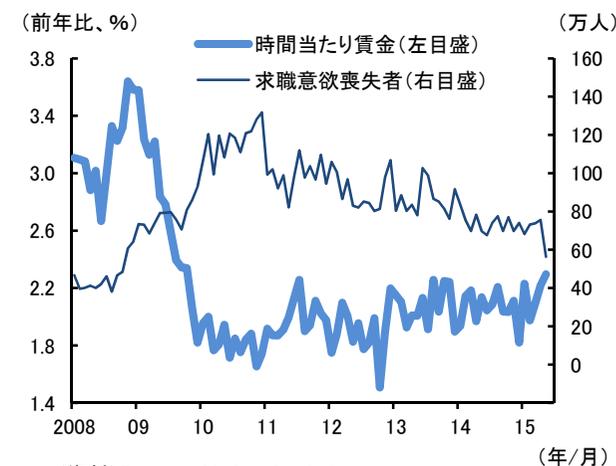
こうした労働需給のひっ迫を背景に、5月の時間当たり賃金は前年比+2.3%と2013年8月以来の高い伸びに。加えて、求職意欲喪失者数が大きく減少し、雇用環境の悪化を理由に職探しを断念していた求職者が、労働市場に戻りつつあることを示唆。これまで道半ばであった雇用の「質」の改善に進展の兆しも。

非農業部門雇用者数(前月差)



(資料)Bureau of Labor Statistics

時間当たり賃金と求職意欲喪失者



(資料)Bureau of Labor Statistics

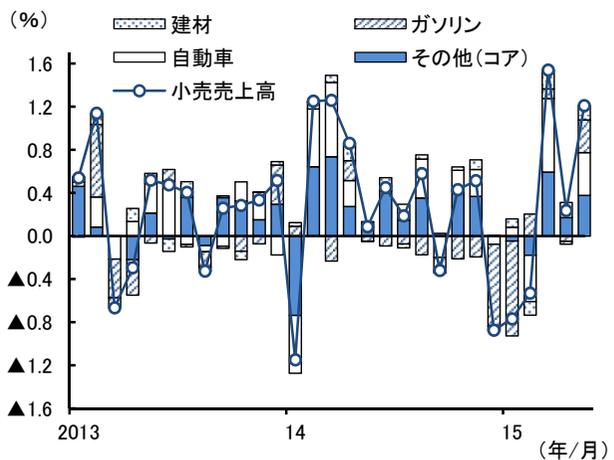
<家計部門>

◆個人消費は冬場の落ち込みからの回復が鮮明に

5月の小売売上高は前月比+1.2%と、3ヵ月連続の増加。自動車やガソリンが大きく増加したほか、コア小売売上高も幅広い品目で伸びが拡大。前月比横ばいであった4月も上方修正されており、個人消費は2015年1~3月期の落ち込みからの回復が明確化。

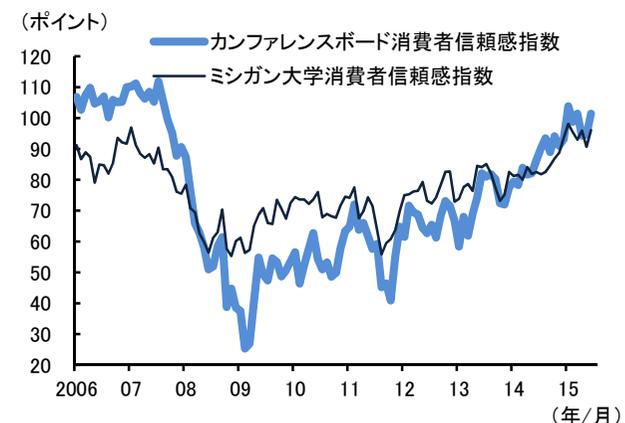
消費者マインドが高水準で推移し、ガソリン価格の低下による購買力の押し上げ効果が徐々に顕在化するなか、個人消費は堅調に推移する公算。

小売売上高(前月比)



(資料)U.S. Census Bureau

消費者マインド(総合指数)



(資料)The Conference Board, University of Michigan
(注)カンファレンスボードは1985年=100、ミシガン大学は1966年=100。

米国経済の現状：

住宅市場には明るさ。企業部門の回復は道半ば

米国

欧州

原油

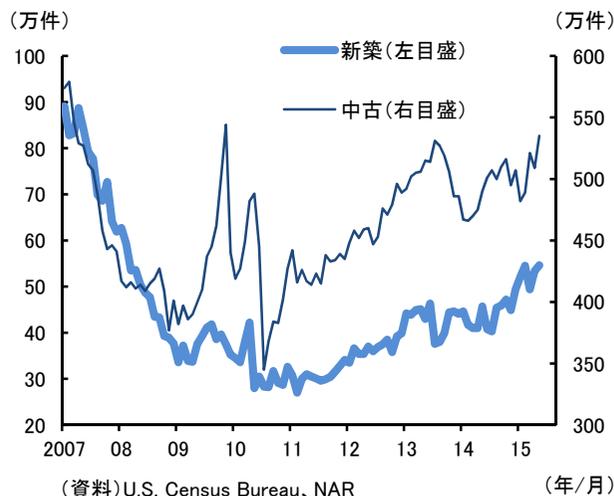
＜住宅市場＞

◆住宅販売は増加基調、着工件数も堅調に推移

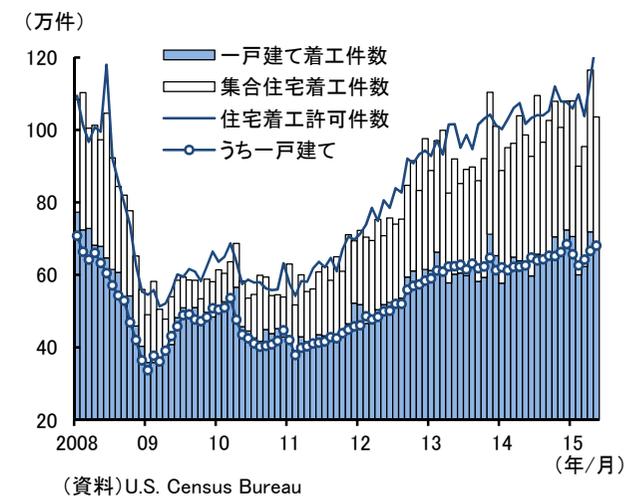
5月の住宅販売件数は、年率590万戸と前月から大きく増加。新築住宅で2008年2月以来の高水準となったほか、主力の中古住宅でも、2013年7月の直近ピークを上回る水準に。総じて、住宅需要の増加基調を示唆。

また、5月の住宅着工件数は、年率103.6万戸と前月から減少したものの、住宅着工に先行する住宅着工許可件数が大幅に増加するなど、足踏みの続いていた住宅着工に持ち直しの動き。

住宅販売件数



住宅着工件数と着工許可件数



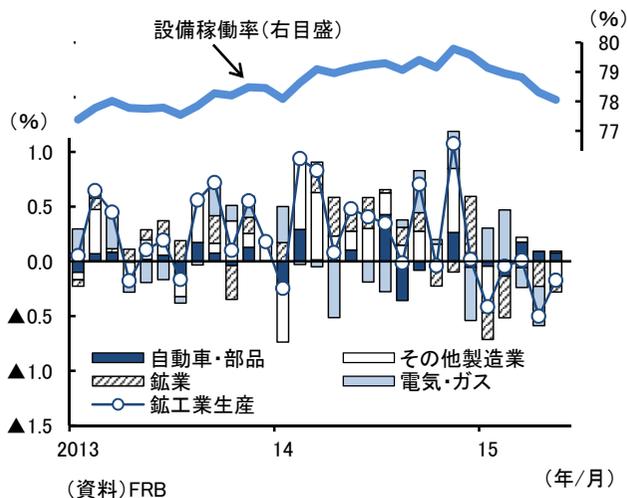
＜企業部門＞

◆生産の一段の下振れは回避も、輸出の回復がカギ

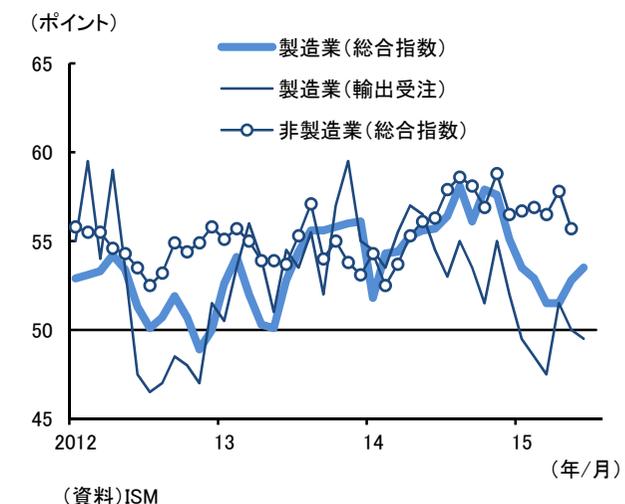
5月の鉱工業生産は、前月比▲0.2%と2ヵ月連続の減少。エネルギー関連企業のマイナス幅が縮小したものの、非耐久財を中心に製造業が減少。総じて企業の生産活動は弱含みが持続。

もともと、企業マインドみると、足許で製造業に底入れの動き。輸出受注指数が一進一退の状況下、輸出が伸び悩む可能性はあるものの、急速なドル高や原油安に歯止めがかかるなか、先行き輸出・エネルギー関連企業の一段の生産下振れは回避される公算。

鉱工業生産(前月比)と設備稼働率



ISM景況指数



米国トピックス①：輸出

米国経済の海外需要への依存度に高まり

米国 欧州 原油

◆米国景気は、外需の影響を受けやすい構造に変化している可能性

足許でドル高の進行や海外景気の減速を受けて、輸出が伸び悩み。元来、米国は経済に占める内需の割合が相対的に大きく、先進国のなかでは為替や海外景気の影響を受けにくい構造。もともと、近年では、海外需要への依存度が高まっている可能性。

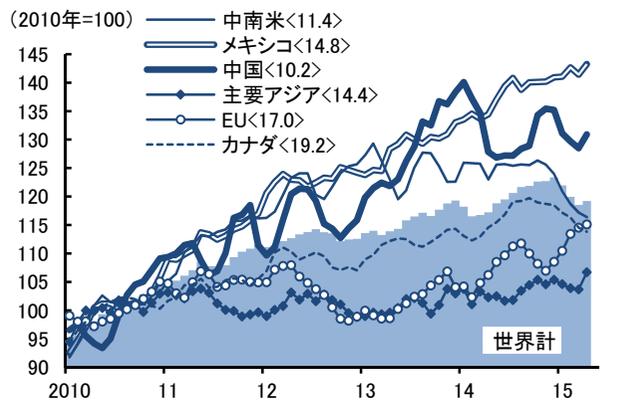
実際に、住宅投資や政府支出が伸び悩むなかでGDPに占める輸出割合が上昇しているほか、米国企業の海外売上高比率も、2000年入り後、上昇ペースが加速。

◆為替・新興国景気の動向をより注視する必要

ちなみに、2000年代以降、為替レートによる技術面のキャッチアップなどを背景に、米国輸出製品の非価格競争力が低下し、輸出に対する価格面の影響度が増している可能性。また、輸出先の地域別シェアをみると、2000年代半ば以降、先進国のシェアが低下する一方、相対的に中国・中南米を中心とした新興国のシェアが拡大。

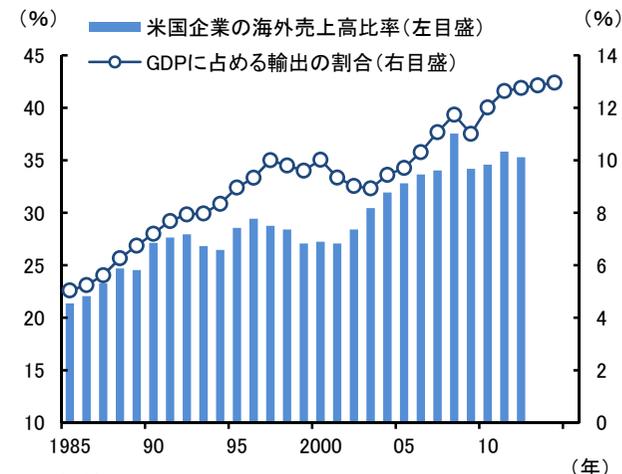
以上を踏まえると、米国景気の先行きをみるうえでは、従来以上に為替レートや新興国景気の動向を注視する必要。

地域別実質輸出（季調値、3ヵ月移動平均）



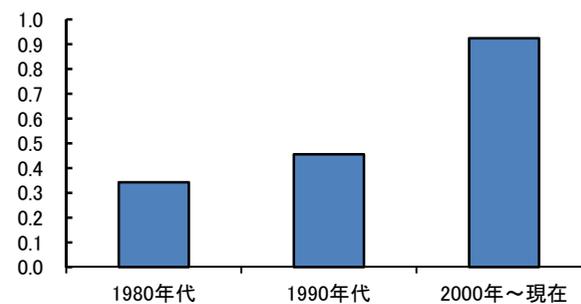
(資料) U.S. Census Bureau, Bureau of Labor Statistics
(注1) 地域別実質輸出は日本総研作成。◇は2014年のシェア。
(注2) 主要アジアは、日本・韓国・台湾・ASEAN・インド。

米国企業の海外売上高比率とGDPに占める輸出割合



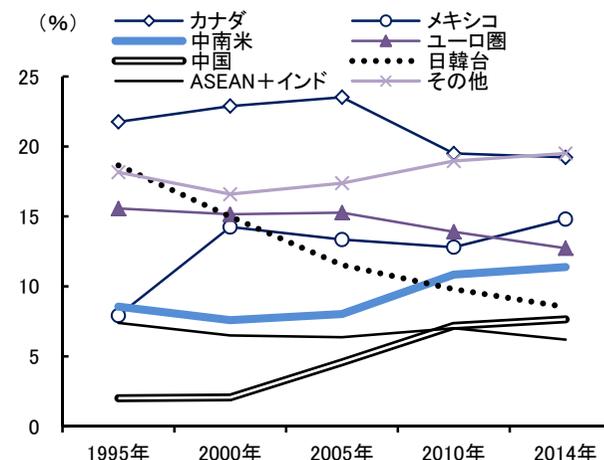
(資料) Bureau of Economic Analysis

実質輸出の価格弾性値



(資料) IMF "International Financial Statistics", FRB, U.S. Bureau of Economic Analysisなどを基に日本総研作成
(注1) 推計式は、 $\ln(\text{実質輸出}) = \alpha + \beta * \ln(\text{米国除く世界輸入}) + \gamma * \ln(\text{実質実効為替レート})$ (後方4四半期移動平均、-2期) とし、各期間の四半期推計における弾性値を算出。
(注2) いずれも、5%水準で有意。

米国の輸出先の地域別シェア



(資料) U.S. Census Bureau

米国トピックス②：住宅市場

金融面からも、住宅市場の足踏み脱却の兆しが確認可能

米国

欧州

原油

◆住宅ローン市場に持ち直しの動き

住宅市場では、2013年半ば以降の足踏み状態から脱却の兆し。住宅建設業者の景況感をみると、住宅販売の現状・見込みともに、2013年の直近ピークを上回る水準まで改善。

こうした住宅市場の回復は、金融面の動きからも確認可能。2015年入り後、住宅ローン申請件数が大幅に増加しているほか、2015年1～3月期には、住宅ローンの新規組成額が6四半期ぶりに前年同期比プラスに転化。先行きについても、金融環境の改善を見込む消費者が増加傾向にあり、雇用・所得環境の改善に伴う消費者の信用力の向上や、それに伴う金融機関の貸出態度の緩和などが、住宅市場回復の後押しとなる見込み。

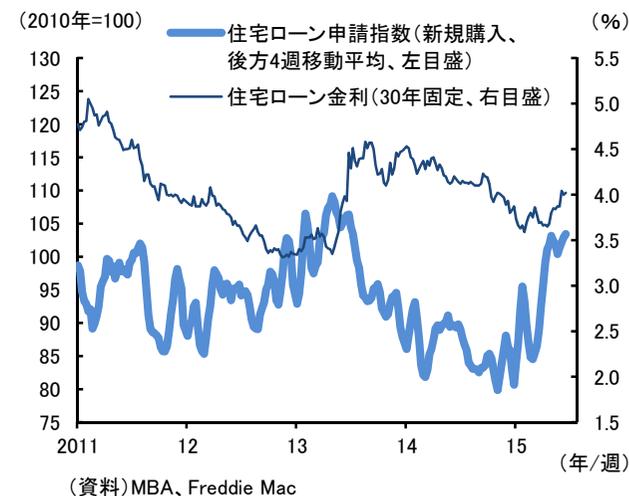
◆金利上昇への過度な懸念は不要

なお、先行き、FRBの利上げに伴う住宅ローン金利の上昇が住宅市場回復の重石となる可能性があるものの、過度な懸念は不要と判断。2016年末にかけて長期金利が3%台前半まで上昇した場合、住宅ローン金利は5%前後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と同程度の水準にとどまると試算。

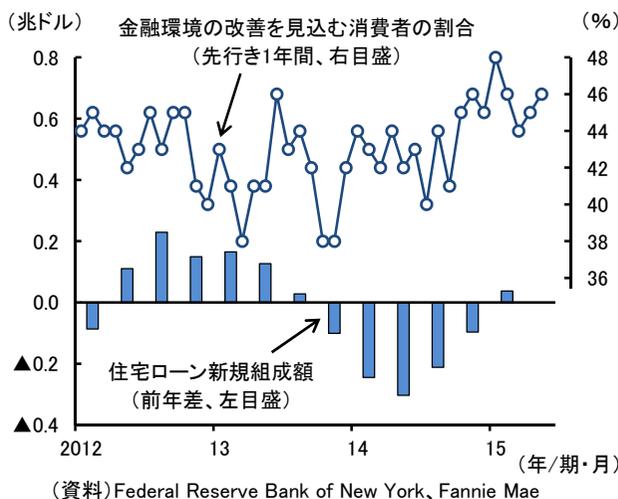
NAHB住宅市場指数



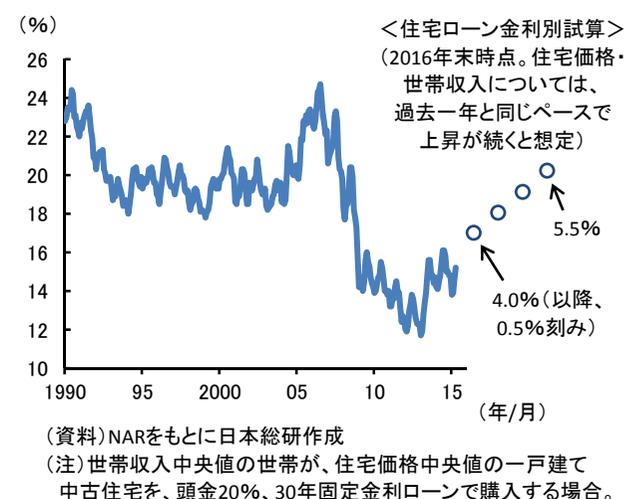
住宅ローン金利と住宅ローン申請指数



住宅ローン新規組成額と消費者の金融環境見通し



住宅ローン返済額の対世帯収入比



■ 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、既往の原油安・ドル高の影響などから、当面、設備投資や輸出が伸び悩み。一方、家計部門では、賃金の緩慢な伸びが重石となるものの、ガソリン価格の低下が購買力の押し上げに寄与し、拡大基調は変わらず。

夏場以降は、ほぼ完全雇用に近づくなか、「雇用の質」の改善を背景に賃金の伸びが高まり、個人消費は堅調な推移が続く見込み。急速なドル高や原油安の一面に伴い、設備投資や輸出も緩やかに持ち直しへ。もっとも、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、急速な原油安やドル高の一面を受けた物価下押し圧力の緩和、労働需給の引き締めを受けた賃金の伸びの拡大などを踏まえ、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、デフ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

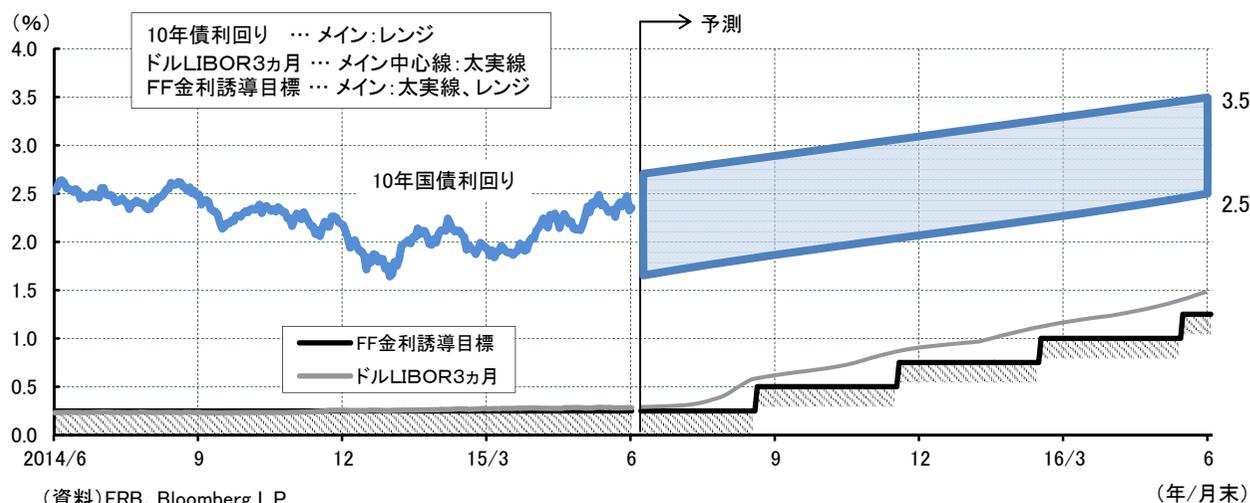
(四半期は季調済前期比年率、%、%ポイント)

	2014年		2015年				2016年		2014年 (実績)	2015年 (予測)	2016年 (予測)
	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6			
実質GDP	5.0	2.2	▲ 0.2	2.6	2.9	2.8	2.7	2.8	2.4	2.3	2.8
個人消費	3.2	4.4	2.1	3.1	3.1	2.9	2.7	2.8	2.5	3.1	2.8
住宅投資	3.2	3.8	6.5	7.5	7.4	7.5	6.5	6.0	1.6	6.1	6.8
設備投資	8.9	4.7	▲ 2.0	3.9	4.5	5.3	5.4	5.3	6.3	3.7	5.1
在庫投資	▲ 0.0	▲ 0.1	0.5	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	0.2	0.1
政府支出	4.4	▲ 1.9	▲ 0.6	0.4	0.2	0.1	0.0	0.2	▲ 0.2	0.2	0.1
純輸出	0.8	▲ 1.0	▲ 1.9	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.7	▲ 0.2
輸出	4.5	4.5	▲ 5.9	4.8	5.1	5.9	6.3	6.0	3.2	2.4	6.0
輸入	▲ 0.9	10.4	7.1	5.5	5.9	6.0	5.8	5.5	4.0	6.4	5.7
実質最終需要	5.0	2.3	▲ 0.6	2.7	2.7	2.7	2.6	2.8	2.3	2.1	2.7
消費者物価	1.8	1.2	▲ 0.1	0.0	0.5	1.4	2.3	2.4	1.6	0.5	2.2
除く食料・エネルギー	1.8	1.7	1.7	1.7	1.7	1.8	2.0	2.1	1.7	1.7	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 :

9月FOMCでの利上げ着手に慎重なFOMCメンバーが増加



◆イエレン議長は、「利上げ開始は経済指標次第」との姿勢を強調

FRBは6月16、17日のFOMCで、景気の現状判断を上方修正。

一方、FOMCメンバーの政策金利予測は、3月見通しに比べ慎重化。2015年末の予測中央値(0.625%)に変化はなかったものの、実質的に年内1回の利上げを意味する0.375%と予測するメンバーが増加。依然として年内2回以上の利上げを見込むメンバー(予測値0.625%以上)が過半を占めるものの、FOMC内で早期利上げに慎重な見方がやや強まっている模様。

原油安・ドル高による物価下押し圧力の緩和や賃金の伸び拡大などから、FRBは早ければ9月にも利上げに踏み切ると予想されるものの、イエレン議長はFOMC後の記者会見で、「利上げのタイミングは、今後数カ月の経済指標次第」との姿勢を改めて強調しており、雇用・物価関連指標次第では、12月に先送りされる可能性も。

◆利上げペースは一段と緩やかに

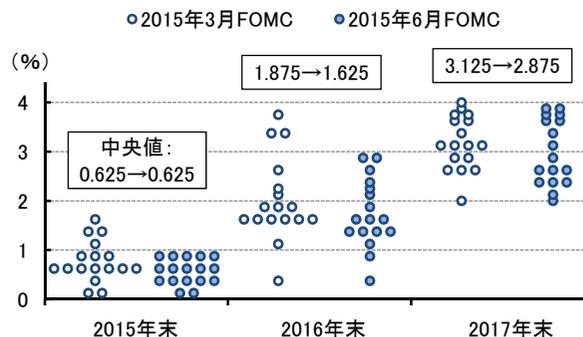
また、FOMCメンバーの2016、17年末の政策金利予測は、一段と下振れ。従来から過去に比べ緩やかな利上げペースが想定されていたものの、さらに慎重な利上げペースを示唆する内容に。

FOMC声明(要旨)

今回(2015年6月16、17日)		前回(2015年4月28、29日)
<ul style="list-style-type: none"> 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	<ul style="list-style-type: none"> 生産と雇用の伸びは第1四半期に減速したものの、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。
<ul style="list-style-type: none"> 経済成長は、第1四半期に足踏み後、緩やかに拡大。 雇用の増加ペースは上向いた一方、失業率は横ばい圏での推移が持続。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。もともと、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。 	景気判断・認識	<ul style="list-style-type: none"> 経済成長は、一時的な要因を一部反映し、冬場に減速。 雇用の増加ペースは緩やかとなり、失業率は横ばい圏での推移が持続。さまざまな労働市場の指標は、労働資源の活用不足にほぼ変化がなかったことを示唆。家計支出の伸びは鈍化したものの、これまでのエネルギー価格の低下を一部反映し、家計の実質所得が力強く増加しており、消費者マインドは高水準を維持。設備投資が弱含み、住宅市場の回復はなお緩慢なほか、輸出が減少。 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、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。

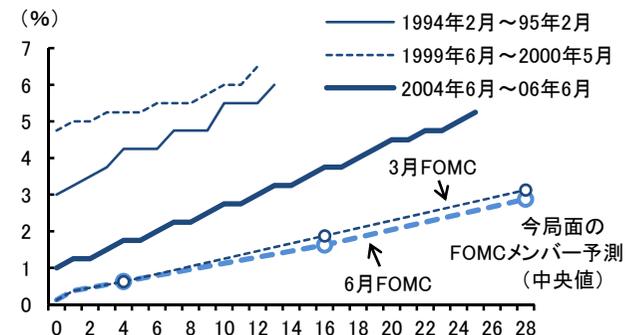
(資料)FRB等をもとに日本総研作成 (注)強調部分は変更点。

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。

過去の利上げペースと今局面のFOMCメンバー予測



(資料)FRBをもとに日本総研作成 (経過月数) (注)今局面の利上げ開始時期は、2015年9月と想定。

欧州経済の現状：

ユーロ圏は緩やかな回復基調が持続

米国

欧州

原油

<企業部門>

◆サービスの回復が強まる一方、製造業の回復ペースは緩慢

6月のユーロ圏のPMI総合指数は54.1と、2011年5月以来の高水準に。もっとも、業種別では、サービス業が回復の動きを強める一方、製造業の回復ペースは依然として緩慢。背景の一つとして、輸出の伸び悩みが指摘可能。景気が減速している中国やロシアといった新興国向けが大きく減少。

<家計部門>

◆個人消費は緩やかな回復へ

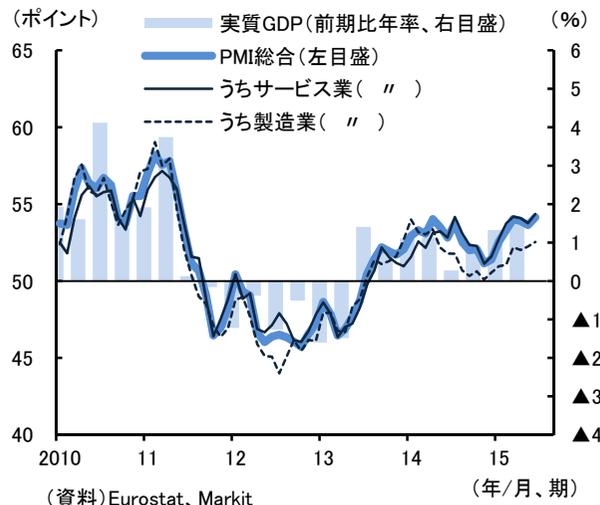
4月のユーロ圏の小売売上高は前月比+0.7%と、高い伸びに。もっとも、前月の大幅減からの反動という側面が大。加えて、消費者マインドの改善に一服感がみられることから、先行き個人消費の回復ペースは緩やかにとどまる見込み。

<物価>

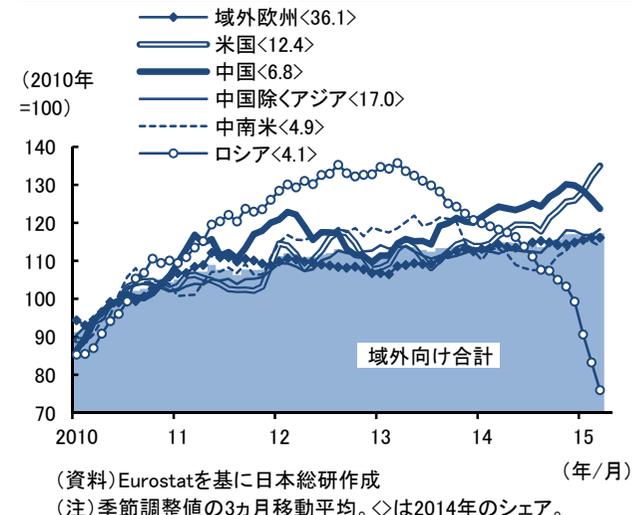
◆2ヵ月連続の前年比プラスに

6月のユーロ圏のインフレ率は前年比+0.2%と、前月からやや鈍化したものの、2ヵ月連続のプラスを維持。家計の物価見通しもプラス圏で推移しており、先行き、原油安の影響が一巡するにつれ、インフレ率は徐々にプラス幅が拡大する公算。

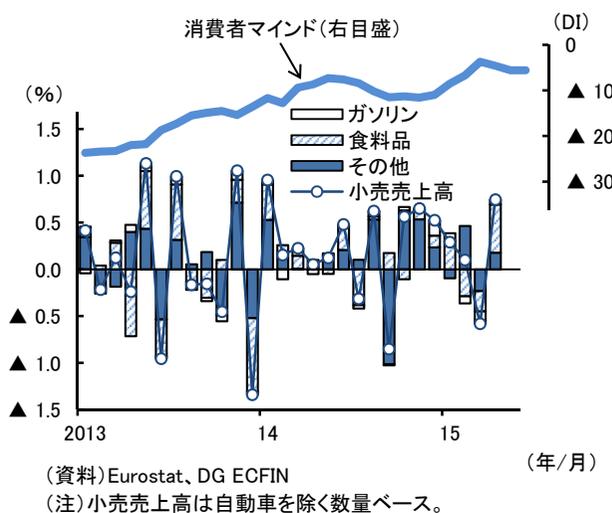
ユーロ圏の実質GDPとPMI



ユーロ圏の仕向地別輸出数量



ユーロ圏の小売売上高と消費者マインド



ユーロ圏のHICP(前年比)



欧州トピックス：設備投資

設備投資の本格的な回復にはなお時間を要する見込み



◆企業向け貸出残高は増加も、設備投資の資金需要は依然として脆弱

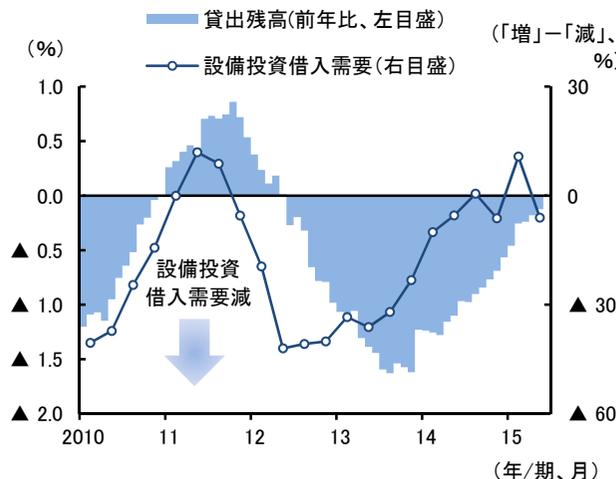
ユーロ圏では2015年3月以降、民間向け貸出残高が前年比プラスに転化。もっとも、製造業の生産活動が伸び悩むなか、企業の設備投資向け資金需要には引き続き弱さがみられ、企業向けに限れば、貸出残高は同▲0.1%とマイナス圏での推移が持続。本年3、4月時点の製造業の設備投資計画は、昨年10、11月時点から上方修正されたものの、その動きは限定的。

◆期待成長率の低下や企業収益の低迷が、設備投資抑制要因に

設備投資と資本ストックの動向を示す資本ストック循環図をみると、設備投資は循環的な回復局面に入りつつあることを示唆。もっとも、同図から試算される、企業の期待成長率は、リーマン・ショック、欧州債務危機を受け、足もとでゼロ%近辺まで低下。先行き、期待成長率は回復が期待されるものの、当面、リーマン・ショック後の09年～11年の水準を下回るとみられ、設備投資の大幅な増加は期待薄。加えて、南欧諸国を中心とした企業の高コスト体質の改善の遅れも投資抑制に作用。対外競争力の低下が続くなか、企業収益の顕著な回復は期待し難く、設備投資に対する慎重姿勢が長期化する可能性。

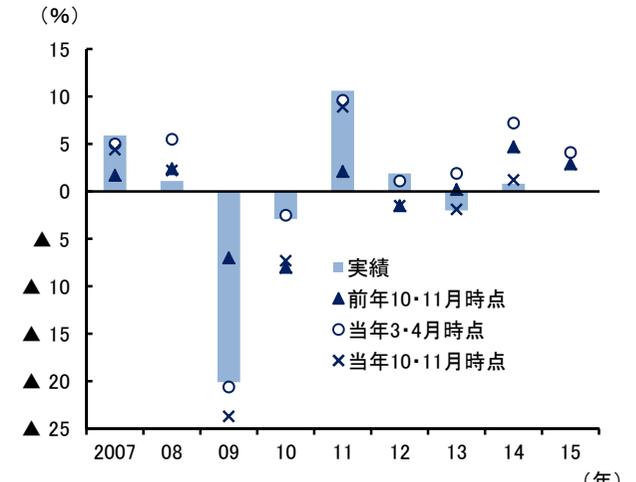
以上を踏まえると、設備投資の本格的な回復にはなお時間を要する見込み。

銀行の企業向け貸出残高と企業の借入需要



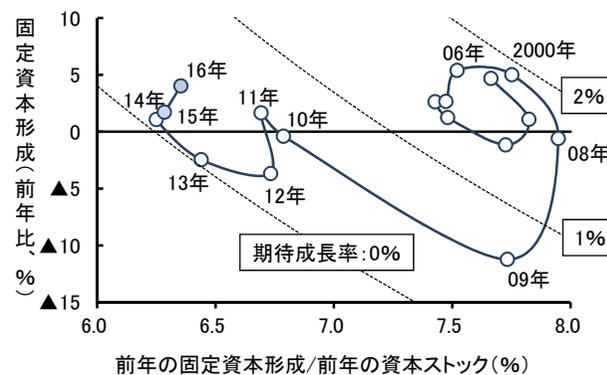
(資料)ECB

ユーロ圏製造業の設備投資計画(前年比)



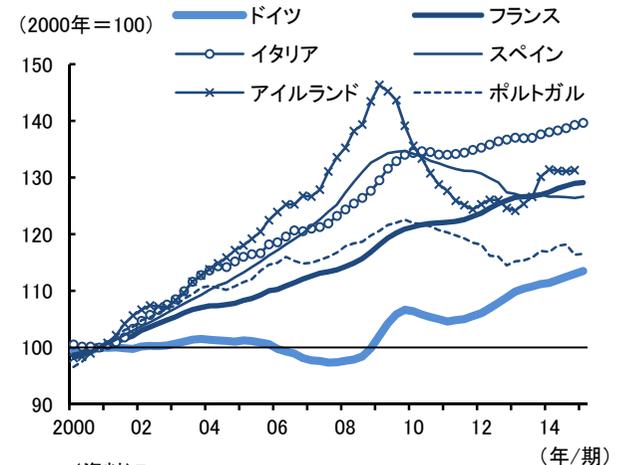
(資料)DG ECFIN

ユーロ圏の資本ストック循環図



(資料)DG ECFIN を基に日本総研作成
(注1)2015～16年はDG ECFINの予測値。
(注2)期待成長率の双曲線の算出には、資本ストック係数の変化率・除却率の2000～11年の平均値を利用。

ユーロ圏各国の単位労働コストの推移



(資料)Eurostat
(注)後方4四半期移動平均。

英国経済の現状：

良好な雇用環境が賃金上昇に作用し、個人消費を下支え

米国

欧州

原油

＜雇用環境・物価＞

◆インフレ率は前年比プラスに転化、雇用環境は良好に推移

5月のインフレ率は前年比+0.1%と、前月のマイナスからプラスに転化。エネルギー価格のマイナス幅縮小に加え、コア指数も上昇ペースが加速。一方、失業率の低下が続くなか、インフレ率を上回るペースで賃金が上昇しており、個人消費を下支え。

＜家計部門＞

◆個人消費は堅調に推移

5月の小売売上高は前年比+4.4%と、やや増勢が鈍化したものの、高い伸びを維持。消費者マインドも高水準で推移していることから、先行きも個人消費は堅調に推移する見通し。

＜住宅市場＞

◆住宅市場は持ち直しへ

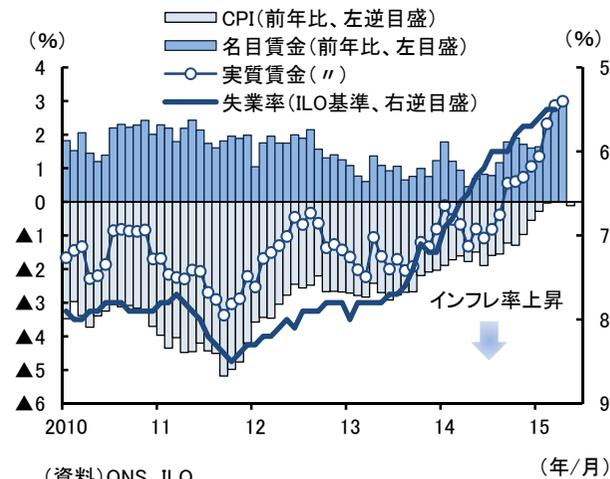
住宅ローン承認件数は、14年に施行された住宅ローン規制の強化を背景に伸び悩んでいたものの、所得環境の改善を受け、足もとで大きく伸びが加速。また、居住用不動産の取引件数にも底打ちの兆しがみられ、住宅市場は持ち直しに向かう見込み。

＜企業部門＞

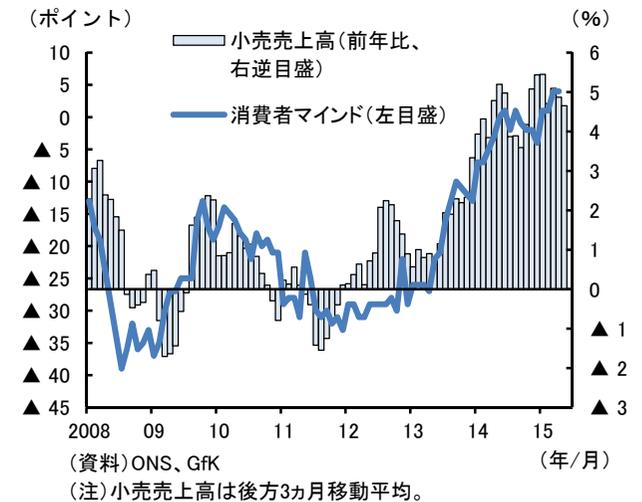
◆製造業生産は伸び悩み

製造業生産が伸び悩み。新興国景気の減速などを受け、とりわけ製造業の海外受注の低迷が続いており、生産活動は盛り上がり欠く状態が続く恐れ。

英国の賃金と消費者物価(前年比)



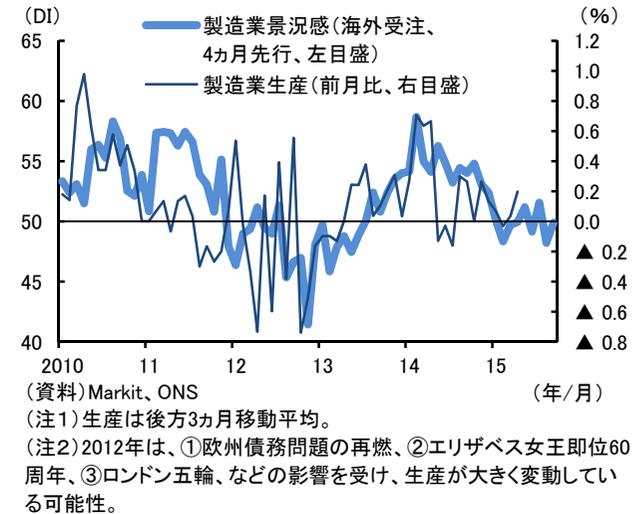
英国の消費者マインドと小売売上高



英国の不動産取引件数と住宅ローン承認件数



英国の製造業景況感と生産



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%台前半から半ば程度の低成長が続く見込み

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やかななか、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。

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。

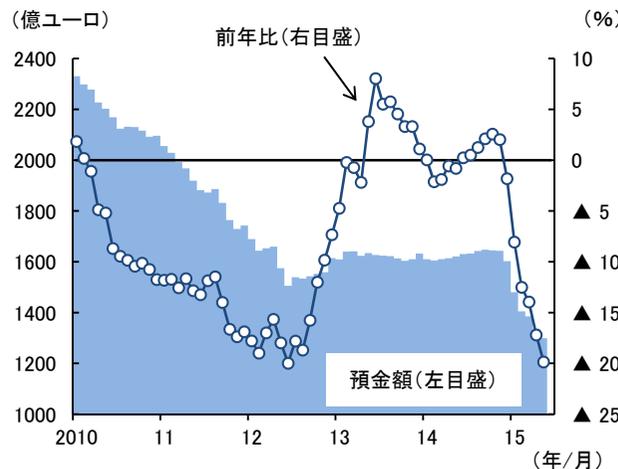
欧州各国経済・物価見通し

(前年比、実質GDPの四半期は季節調整済前期比年率、%)

		2014年		1~3	2015年			2016年		2014年	2015年	2016年
		7~9	10~12		4~6	7~9	10~12	1~3	4~6			
		(実績)			(予測)					(実績)	(予測)	(予測)
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	0.3	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	1.2
	消費者物価指数	0.5	0.3	▲0.2	0.1	0.2	0.6	1.0	1.1	0.6	0.2	1.1
英国	実質GDP	2.9	3.4	1.5	2.6	2.5	2.5	2.5	2.4	3.0	2.5	2.5
	消費者物価指数	1.5	0.9	0.1	0.1	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

ギリシャの民間部門の預金額



(資料)Bank of Greece

【マーケット・ホット・トピック】

◆ギリシャ情勢は不透明な状況が続く見通し

6月末に、ギリシャ政府がEUの提示した緊縮策受け入れの是非を問う国民投票の実施を表明したことを受け、両者の交渉が事実上決裂。ギリシャのデフォルト懸念が高まるなか、民間銀行からの預金流出が一段と加速。これに対し、ギリシャ政府は銀行休業と資本規制を発表。

国民投票で、緊縮策の受け入れが拒否された場合には、ギリシャのユーロ離脱が現実味。また、受け入れが支持された場合でも、チプラス政権の不安定化が予想されるほか、大口の融資返済が相次ぐなか、早急に新たな支援策で合意する必要があり、先行きに不透明感が残存。ただし、ギリシャ債権の保有者は大半が公的機関が占めており、ギリシャ情勢混乱によるユーロ圏の金融市場への影響は限定的となる見込み。

欧州金利見通し：

当面は不安定な動きが続く可能性も、量的緩和が低下圧力に

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（APP）」）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、当面、ギリシャ情勢などの影響を受け、不安定な動きが続く可能性。もっとも、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。

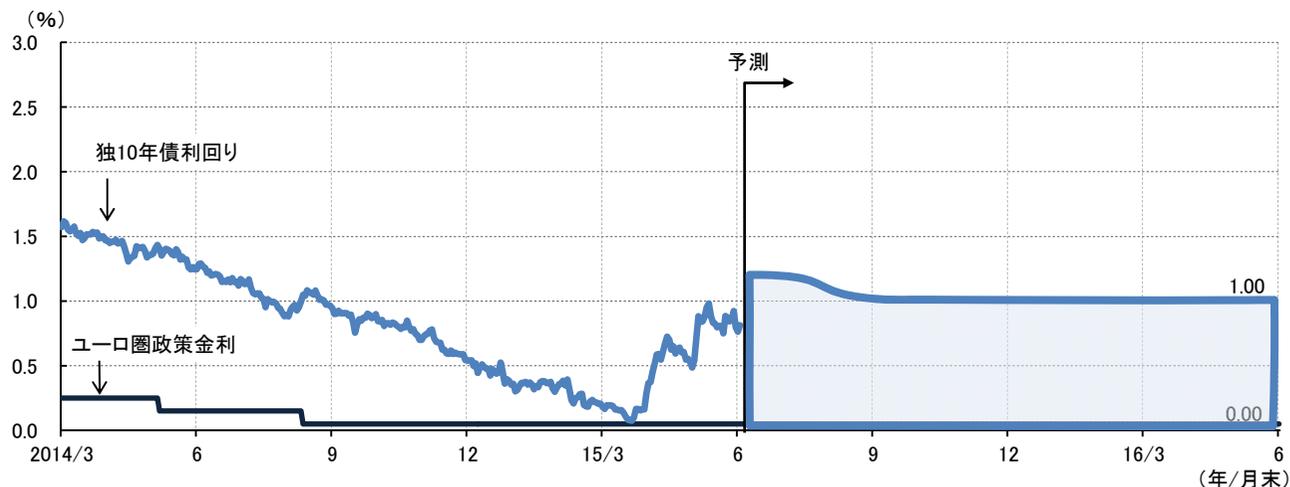
<英国・金利見通し>

◆ 景気拡大を背景に緩やかに上昇

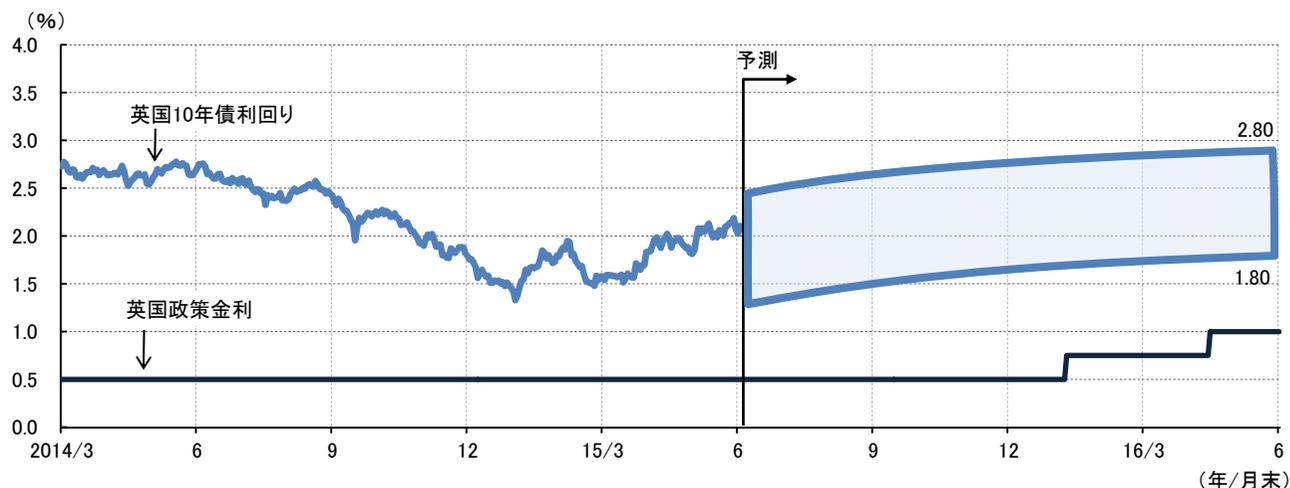
BOEは当面、現行の緩和的な金融政策を維持。原油価格の下落やポンド高を背景に、インフレ率の伸びが低調にとどまっていることから、利上げ開始は2016年初め以降となる見通し。

英10年債利回りは、先行き、堅調な景気拡大を背景に上昇が見込まれるものの、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となる見込み。

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



<原油市況>

◆6月のWTI原油先物価格は、60ドルを挟む水準で一進一退の展開に

6月5日のOPEC総会での生産枠の据え置き決定やドル高の進行などから、月上旬に一時57ドル台まで下落する場面もみられたものの、米原油在庫の減少が価格を下支え。一方、米原油生産量の高水準での推移や中東産油国の増産観測などから上値も重く、方向感を欠く展開に。

<投機筋・投機資金の動向>

◆投機筋の買い越し幅は、2014年夏場以降の高水準で推移

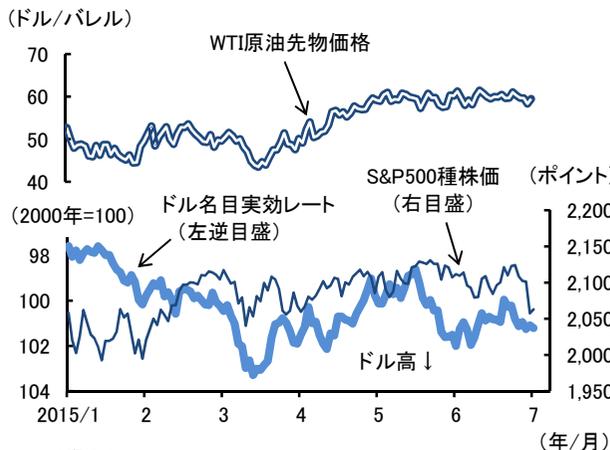
原油価格が方向感を欠く展開となるなか、投機筋の買い越し幅は横ばい圏で推移。

<原油価格見通し>

◆当面、50~60ドル台を中心とした低水準での推移が続く見通し

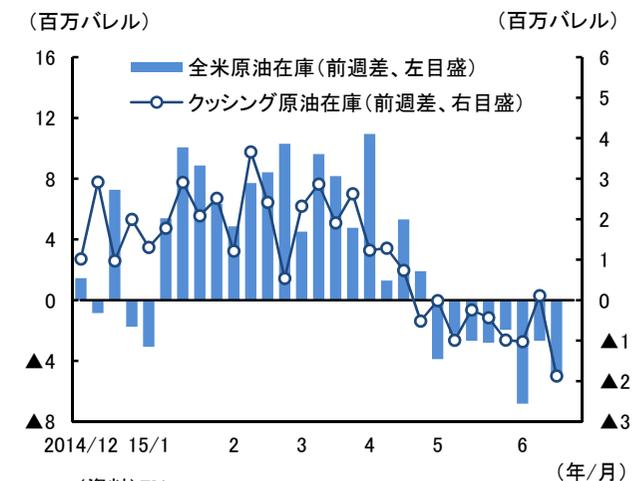
WTI先物は、米国原油生産の減産観測や米国景気の回復基調の強まりが、価格押し上げに作用するほか、中東や北アフリカ、ロシアをめぐる地政学リスクも価格上振れ要因に。一方、新興国景気の減速懸念や、イラクやリビア、イランでの原油生産の回復期待などが、上値を抑制。

原油価格と株価・為替レート



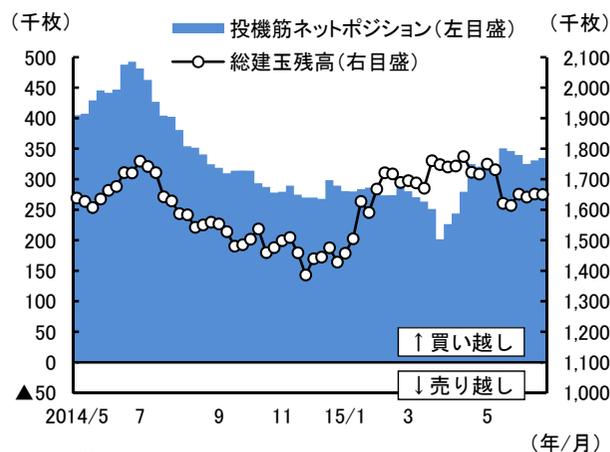
(資料) Bloomberg L.P.
(注)ドル名目実効レートは、JPモルガンチェース銀行算出。

米国の原油在庫



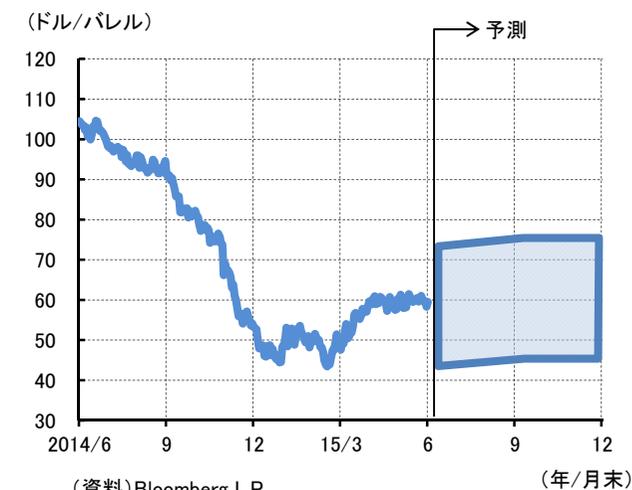
(資料) EIA

WTI原油先物ポジション



(資料) CFTC
(注)建玉単位の「1枚」は「1,000バレル」。

WTI原油先物価格見通し



(資料) Bloomberg L.P.

原油市場動向：OPEC・米国の原油生産量

原油市場の供給過剰感の払拭は、当面見通せず



◆OPEC加盟国は増産姿勢を堅持

OPECは6月5日に開催した総会で、生産枠の据え置きを決定。もっとも、OPEC加盟国の原油生産量は足許で日量3,000万バレルの生産枠を大きく上回る水準にあり、生産枠自体が形骸化している状況。

先行きも、経済復興を目指すイラクやリビアが増産を模索しているほか、イランでも核開発をめぐる制裁解除に伴い生産の回復が進む可能性。

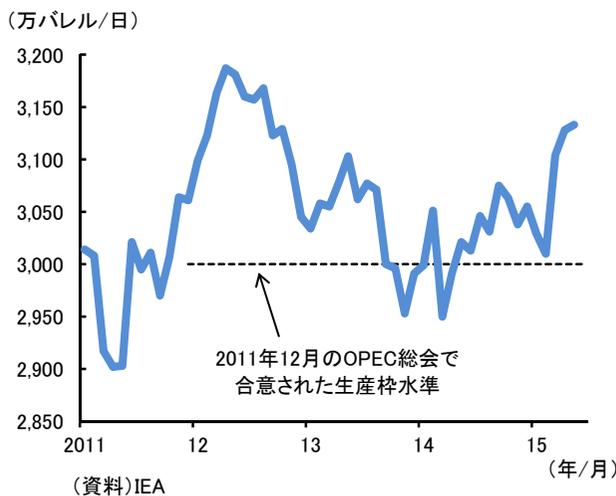
また、サウジアラビアは、2014年末以降、市場シェアの維持・拡大を目指す姿勢を鮮明にしているにもかかわらず、米国やロシアをはじめとした非OPEC加盟国の増産により同国のシェアは伸び悩んでおり、今後も増産姿勢を堅持する公算。

◆米国でも、石油リグ稼働数に下げ止まりの兆し

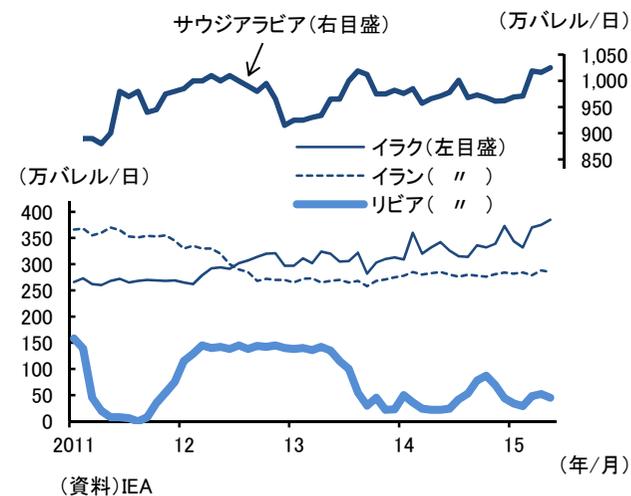
一方、原油価格が60ドル前後まで回復するなか、米国の石油リグ稼働数に下げ止まりの兆し。原油価格の現行水準からの一段の上昇は、米原油生産の拡大を意識させやすい状況に。

以上を踏まえると、原油市場の供給過剰感の払拭は当面見通せず、原油価格は上値の重い展開が続く見通し。

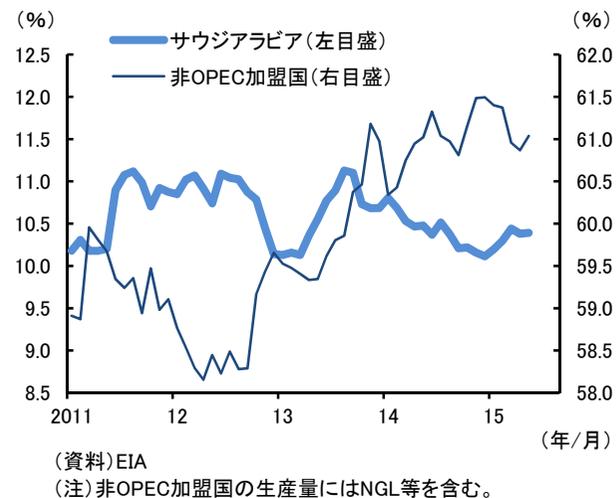
OPEC加盟国の原油生産量



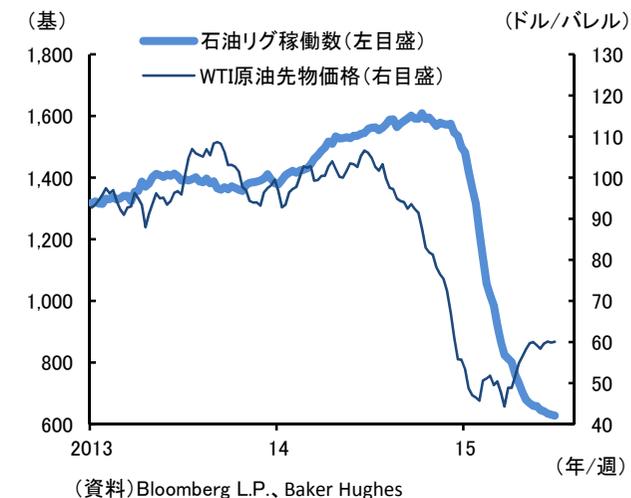
主なOPEC加盟国の原油生産量



サウジアラビア・非OPEC加盟国の原油生産シェア



原油価格と米国の石油掘削設備(リグ)稼働数



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)
11/10	76.68	105.26	1.3728	0.0814	0.33	1.01	8733.56	0.07	0.41	2.13	11515.93	1207.22	0.96	1.58	2.04	2.50	2312.30	86.43	1671.25
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	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	1.63	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