
欧米経済展望

2015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 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4月30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月期GDPは、個人消費の減速や輸出の減少から大きく鈍化

米国

欧州

原油

＜2015年1～3月期実質GDP速報＞

2015年1～3月期実質GDP（速報値）は、前期比年率+0.2%と伸びが大幅に鈍化。寒波の影響による個人消費の伸び悩み、ドル高や海外景気の減速による輸出の減少のほか、原油安を受けたエネルギー関連企業の設備投資の抑制が成長を下押し。

＜企業部門＞

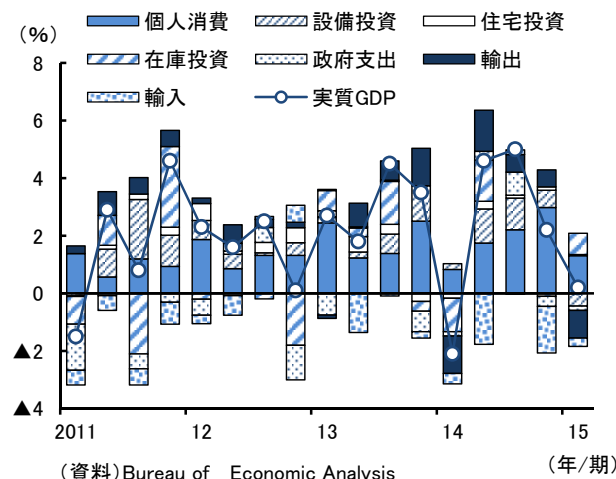
企業部門では、ドル高や海外景気の減速を背景に、昨年末以降、輸出が弱含み。地域別にみると、EU向けなどで持ち直しが続くものの、中南米やカナダ、中国向けが大きく減少。

企業マインドをみると、非製造業が高水準で推移する一方、製造業では、輸出受注指数の「悪化」超幅が拡大するなか、総合指数も50近辺まで低下。

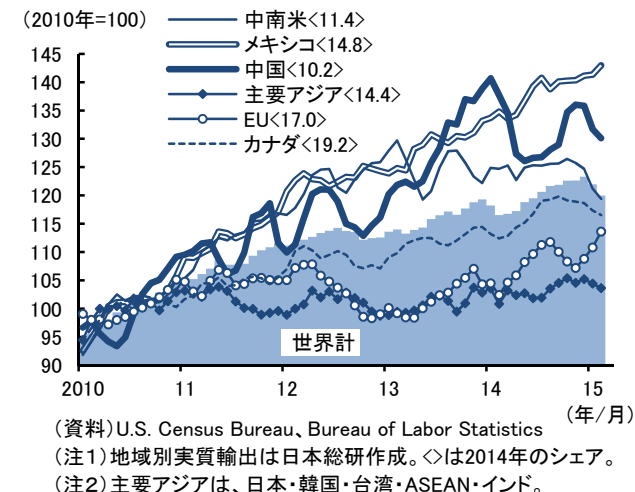
また、3月の資本財受注（除く国防・航空関連）は、前月比▲0.5%と7ヵ月連続のマイナスに。原油価格の下落に伴い、エネルギー関連企業などで投資への慎重姿勢が強まっている公算。

以上を踏まえると、当面、輸出や設備投資は伸び悩みが続く見込み。

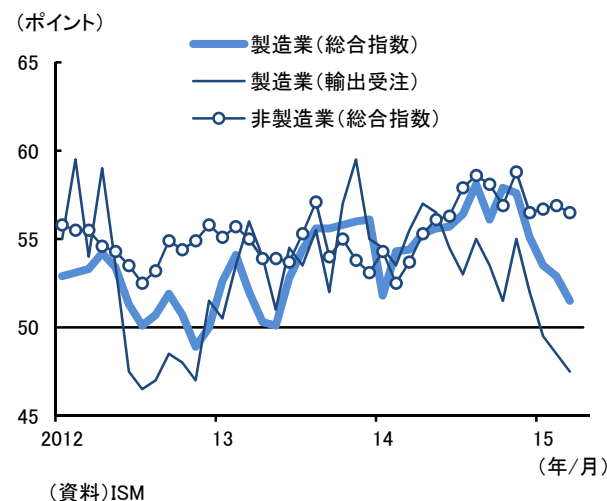
実質GDP成長率(前期比年率)



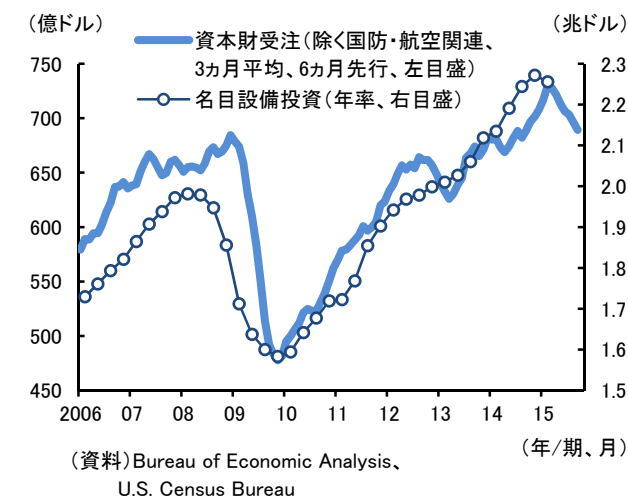
地域別実質輸出(季調値、3ヵ月移動平均)



ISM景況指数



資本財受注と設備投資



米国経済の現状：

雇用者数の伸び悩みは一時的と判断。個人消費は持ち直し。

米国

欧州

原油

<雇用環境>

3月の非農業部門雇用者数は、前月差+12.6万人と増勢が大幅に鈍化。レジャー関連の伸びが大きく縮小したほか、建設や製造業がマイナスに転化。もっとも、悪天候や昨年末の大幅な増加の反動など、一時的な要因によるところが大きいと判断。

<家計部門>

3月の小売売上高は、自動車販売の持ち直しを主因に、前月比+0.9%と2014年3月以来の高い伸びに。コア売上高は小幅な増加にとどまったものの、消費者マインドが高水準を維持するなか、先行き個人消費は堅調に推移する見込み。

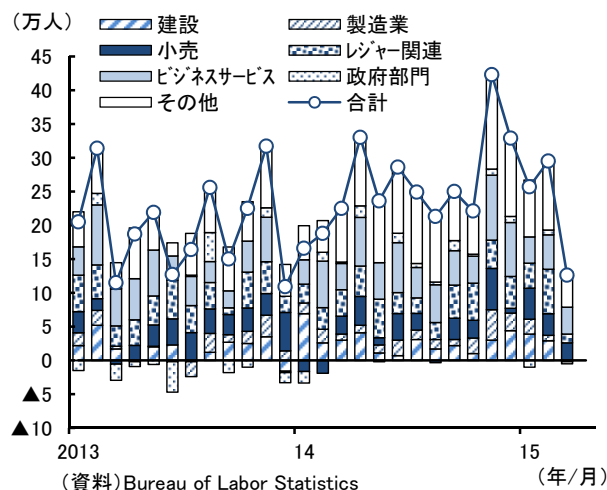
<住宅市場>

3月の住宅着工件数は年率92.6万戸と、2ヵ月連続で100万戸割れ。住宅市場は、当面足踏み状態が続くとみられるものの、住宅建設業者の景況感には足許で持ち直しの動きがみられ、着工件数の一段の下振れは回避される見込み。

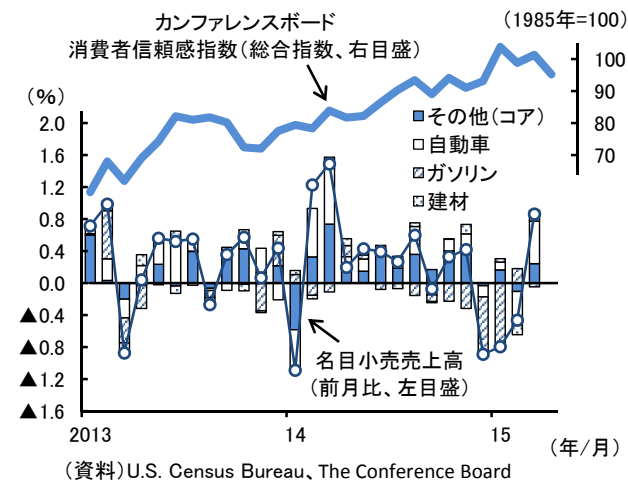
<物価>

3月の消費者物価指数は、原油価格の下落に伴うエネルギー価格の低下などを受けて、前年比▲0.1%と3ヵ月連続のマイナスに。もっとも、コアCPIは、小幅ながら3ヵ月連続で伸びが拡大し、底堅さを維持。

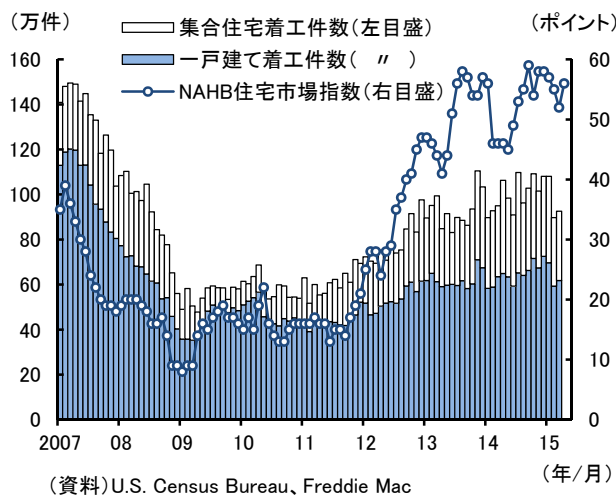
非農業部門雇用者数(前月差)



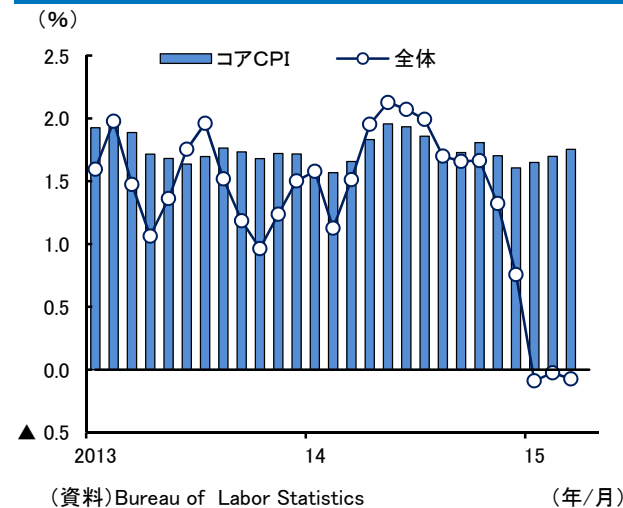
消費者マインドと小売売上高



住宅着工件数とNAHB住宅市場指数



消費者物価指数(前年比)



米国トピックス①：賃金の伸び

労働需給の逼迫とともに、緩やかながらも伸びが拡大していくと予想

米国

欧州

原油

2015年1～3月期の雇用コスト指数（賃金・給与）は前年同期比+2.2%と、小幅伸びが加速。リーマン・ショック以降、それまで連動性がみられた広義失業率と賃金の伸びの動きに乖離が生じていたものの、足許で両者の乖離がほぼ解消しており、今後も広義失業率の低下が順調に進めば、失業率の低下にあわせて賃金の上昇ペースが高まる可能性。

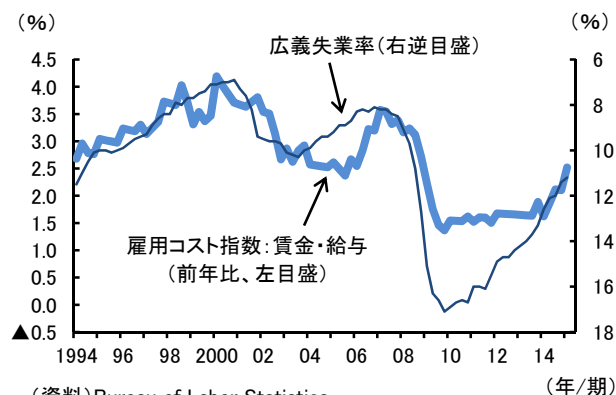
実際、一部雇用指標には、今後の賃金の伸び加速を示唆するものも。

中小企業に対して最も重要な経営課題を聞いたアンケート調査では、「雇用の質」との回答が増加傾向にあり、先行き良質な雇用者の確保に向けた賃上げの動きが広がる可能性。また、求人率がリーマン・ショック前のピークを上回る水準まで上昇するなか、消費者の所得見通しにも改善の動き。

これらを踏まえ、先行き、労働需給の逼迫とともに賃金の上昇ペースが緩やかながらも加速していくと予想。

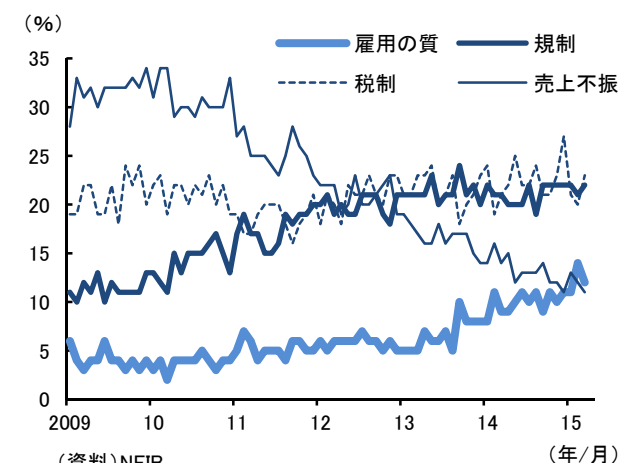
ちなみに、賃金の伸びを業種別みると、足許で外食や小売など低賃金業種の賃金の伸びが加速。一方、賃金水準が中程度で相対的に雇用者数の多い教育・ヘルスケアや製造業、雇用サービスなどでは、依然として伸びが低く、先行き賃金の伸びの全体的な押し上げには、これら業種の賃上げ動向がカギに。

広義失業率と賃金の伸び



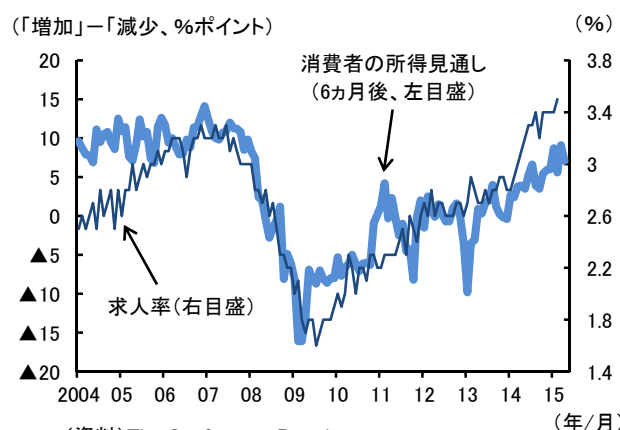
(注)広義失業率＝(完全失業者＋縁辺労働者＋経済情勢を理由としたパートタイム従事者)／(労働力人口＋縁辺労働者)。縁辺労働者は、就業を希望するものの、景気低迷などを理由に適当な職がなく、職探しを断念した者(求職意欲喪失者)など。

中小企業の最も重要な経営課題



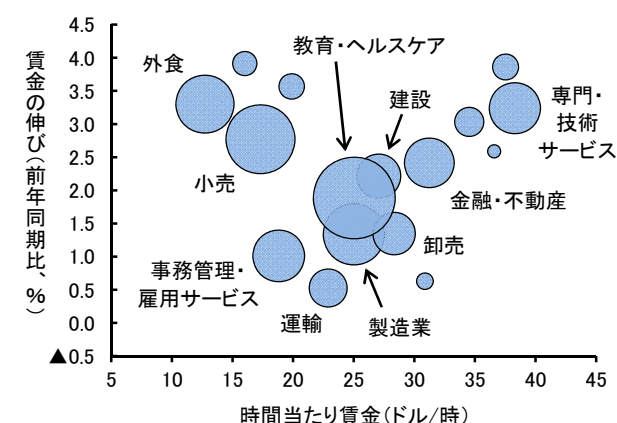
(注)上位4項目を図示。

消費者の所得見通しと求人率



(注)求人率＝求人件数／(雇用者数＋求人件数)。

業種別の賃金水準と賃金の伸び(2015年1～3月期)



(注)円の大きさは、各業種の雇用者数の規模を示す。

米国トピックス②：製造業

ドル高のマイナス影響は徐々に緩和も、海外需要の先行きには懸念が残存

米国

欧州

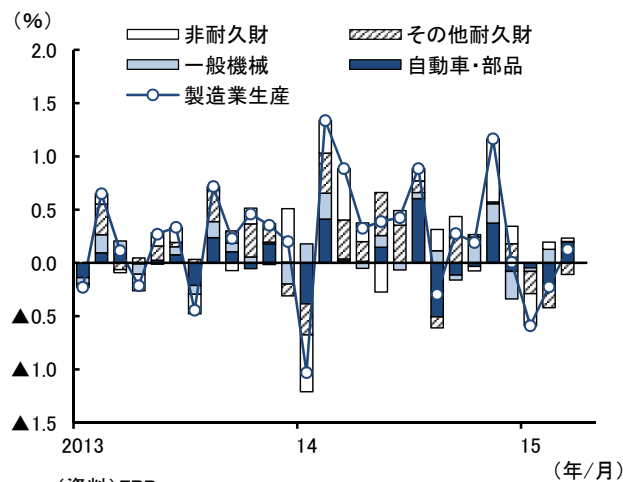
原油

3月の製造業生産は3ヵ月ぶりのプラスに転じたものの、2月に大きく落ち込んでいた自動車の反動増による影響が大きく、総じて弱含み。背景には、ドル高や新興国景気の減速を背景とした輸出の減少が指摘可能。

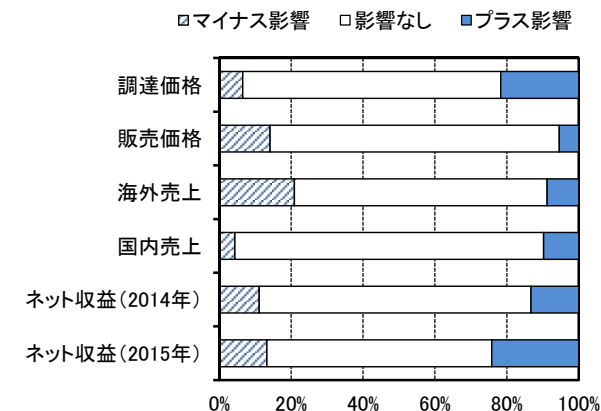
もっとも、先行きを展望すると、急速なドル高の一服に伴い、為替面からの下押し圧力は徐々に緩和に向かう見込み。ちなみに、ニューヨーク連銀のアンケート調査によると、ドル高は海外売上にマイナスの影響を及ぼす一方、調達価格の面ではプラスに作用するとの見方も多く、2015年のネット収益への影響はプラスとの回答がマイナスを大きく上回る結果に。実際、地区連銀の製造業景況指数の先行き見通しは、3月以降、小幅ながら持ち直し。

一方、新興国景気の減速を主因とした需要面からの下押し圧力は、長期化の懸念も。GDPの動きに半年ほど先行するとされるOECD景気先行指数をみると、中国やブラジル、カナダなどで低迷が持続。中国や資源国を中心に依然として景気減速懸念が強く、海外需要の早期回復は期待し難い状況。

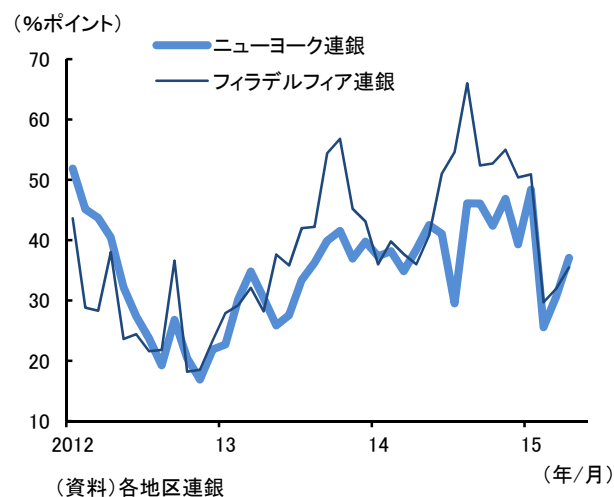
製造業生産(前月比)



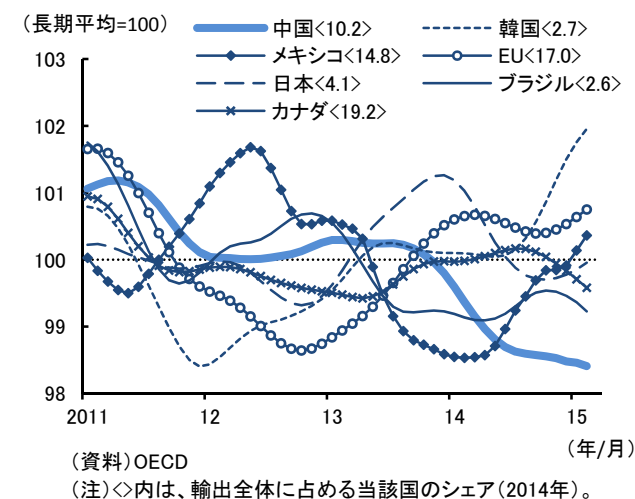
ドル高の影響(製造業、2015年1月調査)



地区連銀製造業景況指数(6ヵ月先見通し)



主要輸出先のOECD景気先行指数



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>

米国経済は、海外景気の回復の遅れや原油安、ドル高の進行などから、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、拡大基調は不変。

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服に伴い、設備投資や輸出の減速にも歯止め。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。

この結果、総じて2%台後半の成長ペースが続く見通し。

<金利見通し>

「雇用の質」への懸念やデシインフレ圧力が根強く残るなか、FRBの実質ゼロ金利政策の解除は、賃金の上昇ペースの加速が明確化する秋以降になるとみられ、当面、極めて緩和的な政策スタンスを維持。

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、原油安やドル高を受けたデシインフレ懸念の高まりなどが重石となり、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

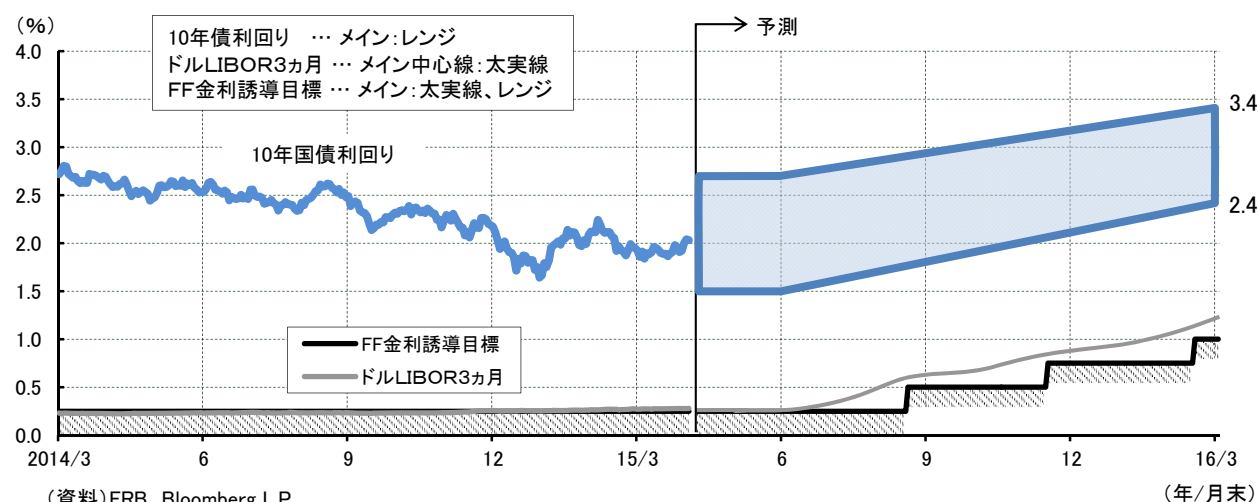
(四半期は季調済前期比年率、%、%ポイント)

	2014年				2015年				2016年	2014年	2015年	2016年
	4~6 (実績)	7~9	10~12	1~3	4~6 (予測)	7~9	10~12	1~3				
実質GDP	4.6	5.0	2.2	0.2	2.9	2.9	2.8	2.7		2.4	2.4	2.8
個人消費	2.5	3.2	4.4	1.9	3.6	3.1	2.9	2.7		2.5	3.1	2.8
住宅投資	8.8	3.2	3.8	1.3	5.9	7.9	7.5	6.5		1.6	4.5	6.8
設備投資	9.7	8.9	4.7	▲ 3.4	3.9	5.3	5.1	5.4		6.3	3.4	5.2
在庫投資	1.4	▲ 0.0	▲ 0.1	0.7	0.0	0.1	0.1	0.1		0.0	0.3	0.1
政府支出	1.7	4.4	▲ 1.9	▲ 0.8	0.4	0.1	0.1	0.0		▲ 0.2	0.2	0.1
純輸出	▲ 0.3	0.8	▲ 1.0	▲ 1.3	▲ 0.4	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.1		▲ 0.2	▲ 0.5	▲ 0.2
輸出	11.1	4.5	4.5	▲ 7.2	4.8	5.1	5.9	6.3		3.2	2.0	6.0
輸入	11.3	▲ 0.9	10.4	1.8	6.1	5.9	6.0	5.8		4.0	5.2	5.7
実質最終需要	3.2	5.0	2.3	▲ 0.5	2.9	2.8	2.7	2.7		2.3	2.2	2.7
消費者物価	2.1	1.8	1.2	▲ 0.1	0.2	0.6	1.4	2.3		1.6	0.5	2.2
除く食料・エネルギー	1.9	1.8	1.7	1.7	1.4	1.6	1.8	2.0		1.7	1.6	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



FRBは、4月28、29日のFOMCで、景気の現状判断を下方修正したものの、減速は一時的との見方を示唆。また、「労働市場の一段の改善」、および、「インフレ率が2%の目標に向かっていくとの合理的な確信」を、利上げ開始の条件とする方針は変わらず。

先行きを展望すると、足許で製造業を中心に企業部門に減速感がみられるほか、労働市場では「雇用の質」への懸念が依然として残存。物価面でも、ドル高の進行に伴う輸入物価の低下が新たな物価下押し圧力となるなか、当面、FRBは利上げの着手に慎重にならざるを得ない状況。

もっとも、労働市場では、足許で失業率が、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のレンジ上限近くまで低下するなか、賃金に対する押し上げ圧力が高まりつつあると推測。物価面でも、急速なドル高が一服し、かつ、原油価格が安定的に推移するとの蓋然性が高まれば、時間を要しながらも物価の伸びが徐々に高まっていくという姿が描けるようになる見込み。

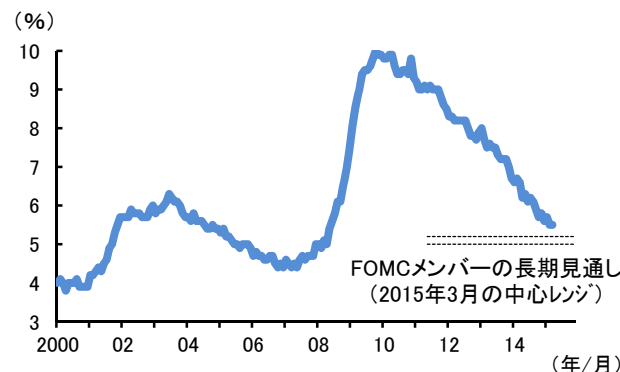
FRBの利上げ開始は、こうした動きが経済指標で確認され、利上げに向けた2つの条件が満たされる今秋以降になると予想。

FOMC声明(要旨)

今回(2015年4月28、29日)	前回(2015年3月17、18日)
・ 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。	・ 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。
・ 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継続。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。	・ 経済成長は、いづらか緩やかに。 ・ 雇用が力強く伸び、失業率が低下するなか、労働市場の状況はさらに改善。さまざまな労働市場の指標は、労働資源の活用不足の縮小が続いていることを示唆。家計支出は緩やかに増加しており、エネルギー価格の低下が家計の購買力を押し上げ、設備投資が拡大する一方、住宅市場の回復はなお緩慢なほか、輸出の伸びが鈍化。 ・ インフレ率は、エネルギー価格の下落を主因に、目標を一段と下回る水準に低下。 ・ 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、エネルギー価格の低下など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。

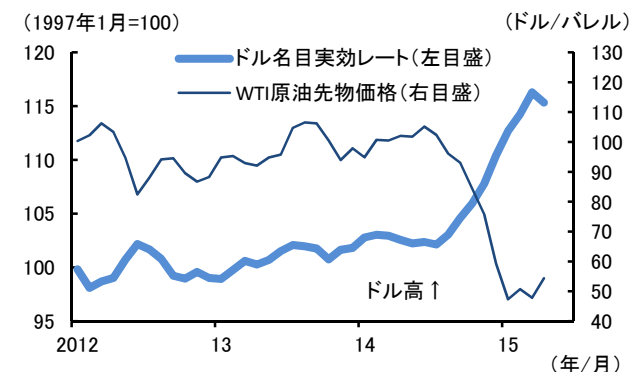
(資料)FRB等をもとに日本総研作成 (注)強調部分は変更点。

失業率



(資料)Bureau of Labor Statistics

ドル実効レートと原油価格



(資料)FRB, Bloomberg, L.P.

欧州経済の現状：

ユーロ圏全体では緩やかな回復も、国ごとの回復ペースにバラつき

米国

欧州

原油

ユーロ圏では、緩やかな回復基調が持続。GDPと連動性が高い総合PMI（購買担当者景気指数）をみると、4月はやや弱含んだものの、高水準を維持。もっとも、国ごとにみると、回復ペースにバラつき。ドイツ・スペインは堅調に推移している一方、フランス・イタリアは伸び悩み。

<家計部門・雇用環境>

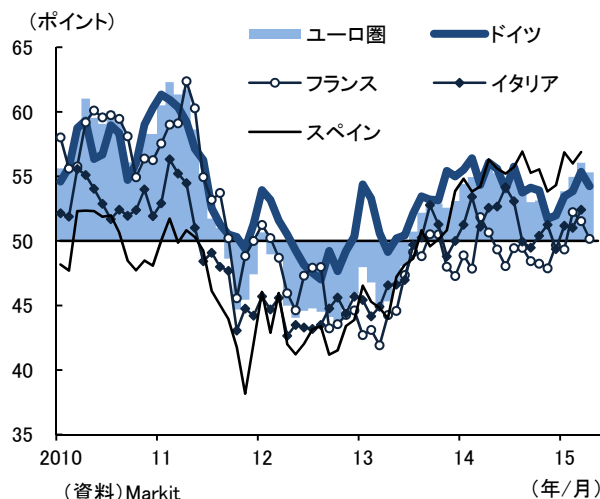
景気回復のけん引役は個人消費。原油安等を背景としたインフレ率低下による実質賃金の上昇が家計の購買力向上に寄与。もっとも、賃金面においても国ごとで上昇ペースにバラつき。

背景として、雇用環境の改善度合いの違いが指摘可能。失業率をみると、ドイツでは過去最低水準まで低下しているほか、スペインでは高水準ながらも低下傾向が持続。一方、フランス・イタリアでは高止まりが続き、足許では、むしろ再び上昇。原油安の効果一巡後も、個人消費が景気をけん引し続けるには、雇用・所得環境の一段の改善が不可欠。労働市場改革の進展に遅れがみられるフランス・イタリアでは、景気回復の持続性に懸念も。

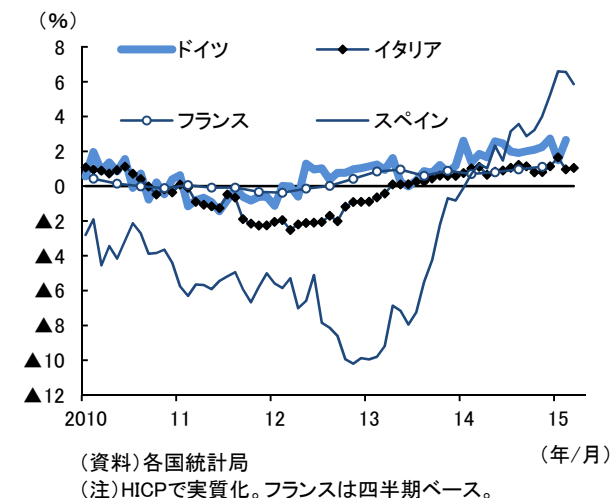
<企業部門>

一方、企業部門では、比較的景気が堅調なドイツにおいても、米国・中国等の景気スローダウンの影響から輸出が頭打ちに。ユーロ安による押し上げが期待されるものの、域外需要の伸び悩みにより、輸出の回復ペースは先行きも緩慢にとどまる見込み。

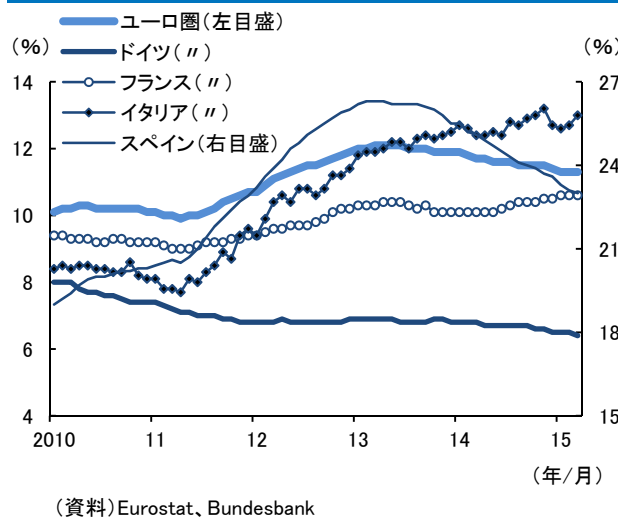
各国の購買担当者景気指数（総合）



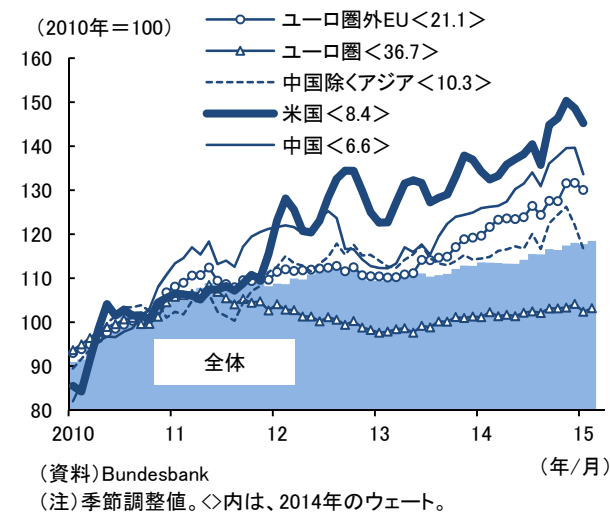
実質賃金（前年比）



ユーロ圏の失業率



ドイツの地域別実質輸出（3ヵ月移動平均）



欧州トピックス：ギリシャ債務問題

ユーロ離脱は、周辺国における政治面への影響が大

米国 欧州 原油

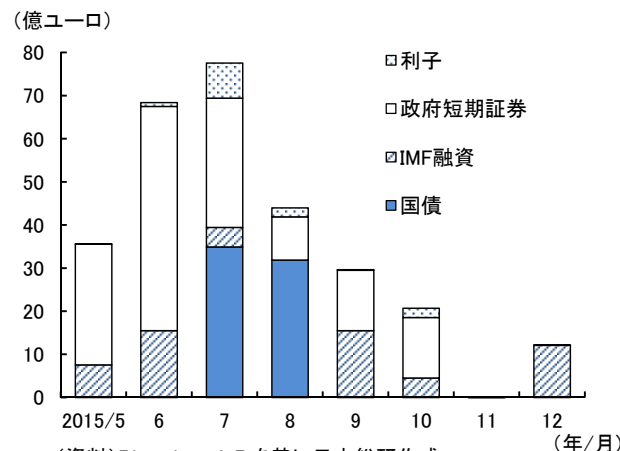
ギリシャでは、昨年9月以降中断している支援再開に必要な改革案をめぐって債権団との交渉が難航し、ギリシャ政府の資金繰りに不透明感が再燃。こうしたなか、ギリシャ政府は4月半ばに、地方政府に中央政府への資金移管を指示するなど資金工面に奔走。

もともと、当面の返済は乗り越えられたとしても、7、8月には多額の国債償還や利払いが控えており、改革案の合意による支援再開に加え、7月以降の新たな支援策で合意する必要。

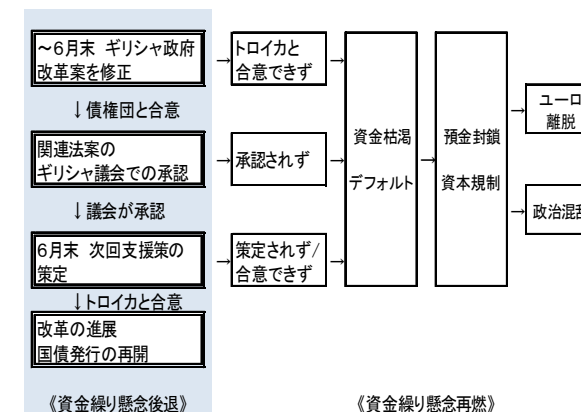
一方、合意ができず、資金枯渇によるデフォルトが生じた場合は、ギリシャ国債の担保価値の毀損などから、ECBによる緊急流動性支援（ELA）の打ち切りが不可避で、銀行の資金調達困難化により、ギリシャ政府が預金封鎖や資本規制の導入に追い込まれる可能性。

ただし、ユーロ圏からギリシャ向けの貸付は大半がECB、ESM、ユーロ圏各国に振り替わっており、ユーロ圏の金融システムへの影響は軽微にとどまる見込み。一方、緊縮受け入れを拒み続ければ、最悪の場合、ユーロ離脱に至る可能性。この場合、反ユーロ勢力の台頭が目立つ周辺国における政治面への影響が大。

ギリシャ政府の債務返済予定額（2015年）

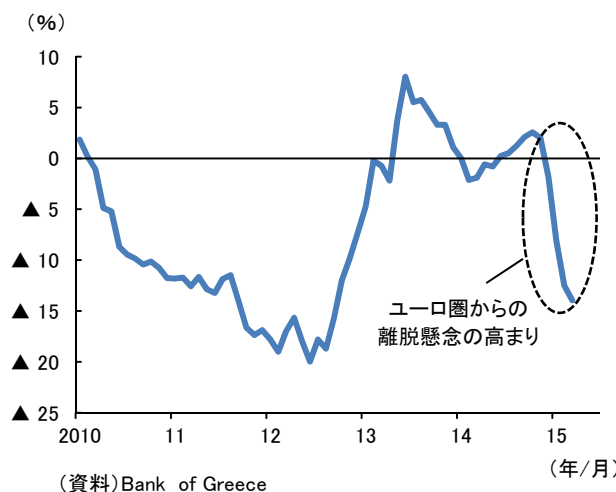


ギリシャ債務問題を巡る動き

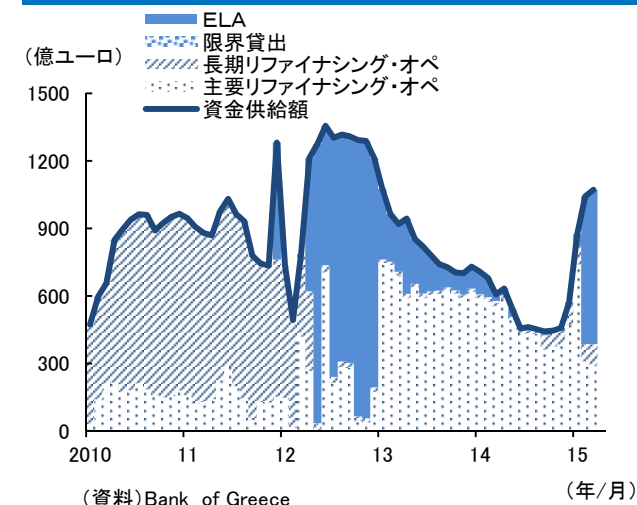


(資料) 各種報道を基に日本総研作成

ギリシャの民間部門の預金額（前年比）



ギリシャ中銀による金融機関向け資金供給額



英国経済の現状：

サービス業の伸びが鈍化し、1～3月期は回復ペースが減速

米国

欧州

原油

英国の1～3月期の実質GDP（生産側）は前期比年率+1.2%と大幅に減速。サービス業、とりわけビジネス・金融サービスの伸びが大きく鈍化。

<家計部門>

3月の小売売上高は、前月比▲0.5%と、3ヵ月ぶりのマイナスに。もともと、消費者マインドの改善が続いており、個人消費の落ち込みは一時的なものにとどまると判断。

<企業部門>

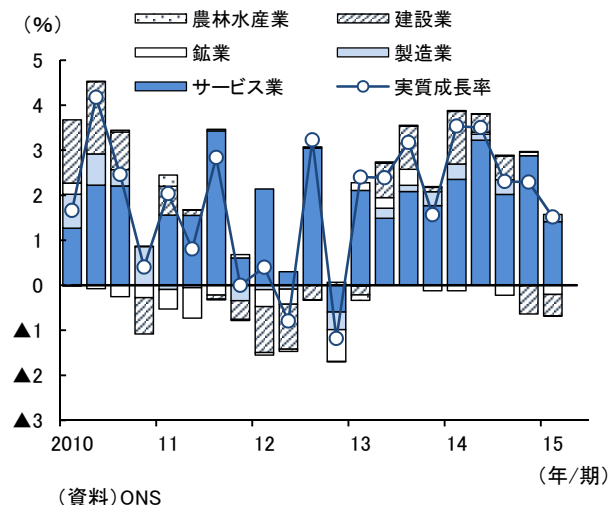
企業部門では、本年入り後、輸出の増勢が鈍化。対ドルでのポンド安を背景に米国向けは増加したものの、中国向けは景気のスローダウンにより、またEU向けはECBの金融緩和等を主因とした対ユーロでのポンド高により減少が続いており、先行きも輸出は緩やかな回復が続く見込み。

<英国総選挙>

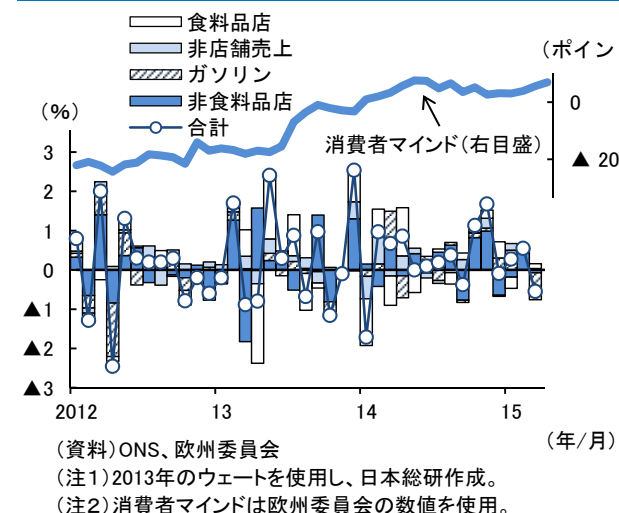
英国では、5月7日に総選挙を実施予定。二大政党である保守党、労働党いずれも過半数での議席獲得は見込み難しく、連立政権となる公算大。

総選挙後の政局が見通せないことに加え、保守党が引き続き与党となった場合は、EU離脱の是非を問う国民投票に対する懸念、また、労働党政権誕生の場合は、市場介入主義やスコットランド独立問題の再燃などに対する懸念が高まると予想され、いずれにせよ、消費者・企業マインドが悪化し、景気が下振れするリスクも。

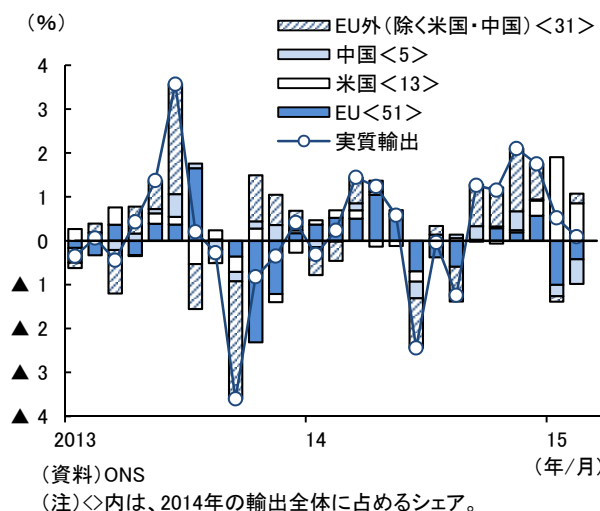
英国の実質GDP(前期比年率)



英国の小売売上高(前月比)と消費者マインド



英国の実質輸出(前月比3ヵ月移動平均)



英国総選挙二大政党の政策

	保守党	労働党
EU	EU改革を推進。 2017年末までにEU離脱を問う国民投票を実施。	EU改革を支持。 国民投票には反対。
移民	年間の移民増加数を10万人以下に抑制。 各種給付金や公営住宅への居住は入国後4年間は許可せず。	国境管理の強化(国境警備員を1000人増加、国境での取り調べを強化)。 失業保険給付は2年間の滞在後に申請可能。
財政	財政緊縮路線。 市場介入には反対。 財政赤字を縮小し、次期国会任期中に財政収支を黒字化。	財政拡張路線。 市場介入主義。 次期国会中に経常収支の黒字化と債務削減を実施。
連立候補	自由民主党、英国独立党	自由民主党、スコットランド国民党

(資料)各種報道を基に日本総研作成

欧州経済見通し：

緩やかな回復傾向も、内需の伸び悩みにより低成長が持続

米国

欧州

原油

ドイツでは、個人消費が底堅さを維持するなか、ユーロ安などを背景とした輸出の持ち直しも加わり、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、回復の動きが続く公算ながら、フランスやイタリアでは、緊縮財政や失業率の高止まりが引き続き景気抑制に作用し、当面低成長から脱け出せない見込み。ユーロ圏全体では、1%台前半の低成長が続く見通し。

インフレ率は、15年前半にかけてゼロ%前後での推移が続く見込み。その後も、雇用・所得環境の厳しさを背景とした域内需要の低迷を受け、当面、1%を下回る伸びが続く見通し。

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、インフレ率の低下による実質賃金の上昇などを背景に個人消費が堅調に推移し、2%台での成長が続く見通し。

インフレ率は、原油価格の低下が下押しに作用し、当面1%を下回る水準での推移が続き、一時的にマイナスになる可能性も。

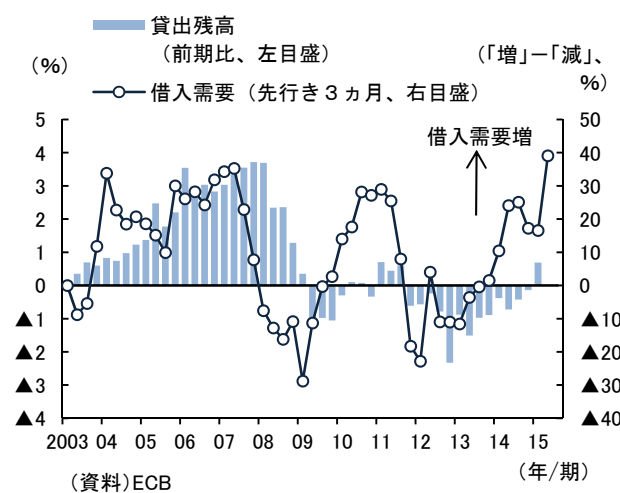
欧州各国経済・物価見通し

(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
		4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3			
		(実績)			(予測)							
ユーロ圏	実質GDP	0.3	0.7	1.3	1.2	1.2	1.3	1.4	1.3	0.9	1.2	1.3
	消費者物価指数	0.6	0.4	0.2	▲0.3	0.0	0.3	0.7	1.2	0.4	0.2	1.4
ドイツ	実質GDP	▲0.3	0.3	2.8	1.3	1.3	1.5	1.6	1.6	1.6	1.4	1.7
	消費者物価指数	0.9	0.8	0.4	▲0.2	0.3	0.5	0.9	1.5	0.8	0.4	1.6
フランス	実質GDP	▲0.4	1.2	0.5	0.8	0.9	1.0	1.1	1.0	0.4	0.8	1.0
	消費者物価指数	0.8	0.5	0.3	▲0.2	▲0.1	0.0	0.4	1.1	0.6	0.0	1.2
英国	実質GDP	3.4	2.5	2.5	1.2	2.9	2.7	2.6	2.5	2.8	2.3	2.5
	消費者物価指数	1.7	1.5	0.9	0.1	0.2	0.5	0.9	1.5	1.5	0.5	1.8

(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需要



【マーケット・ホット・トピック】

<ECBによる量的緩和の影響>

ユーロ圏では、15年1~3月期の銀行の民間非金融企業向け貸出残高が、11年7~9月期以来となる前期比プラスに転換。加えて、15年4月のECBの銀行貸出調査(調査期間は3月6日~23日)をみると、今後3ヵ月の企業の借入需要判断が2000年代半ばを上回る水準まで上昇。

今回の貸出調査は、3月9日に開始されたECBによる量的緩和開始後の結果を反映しており、ECBの量的緩和が企業向け貸出の増加に一定の効果を発揮することが期待。

欧州金利見通し：

ECBによる量的緩和の影響などから、低水準での推移が続く見通し

米国

欧州

原油

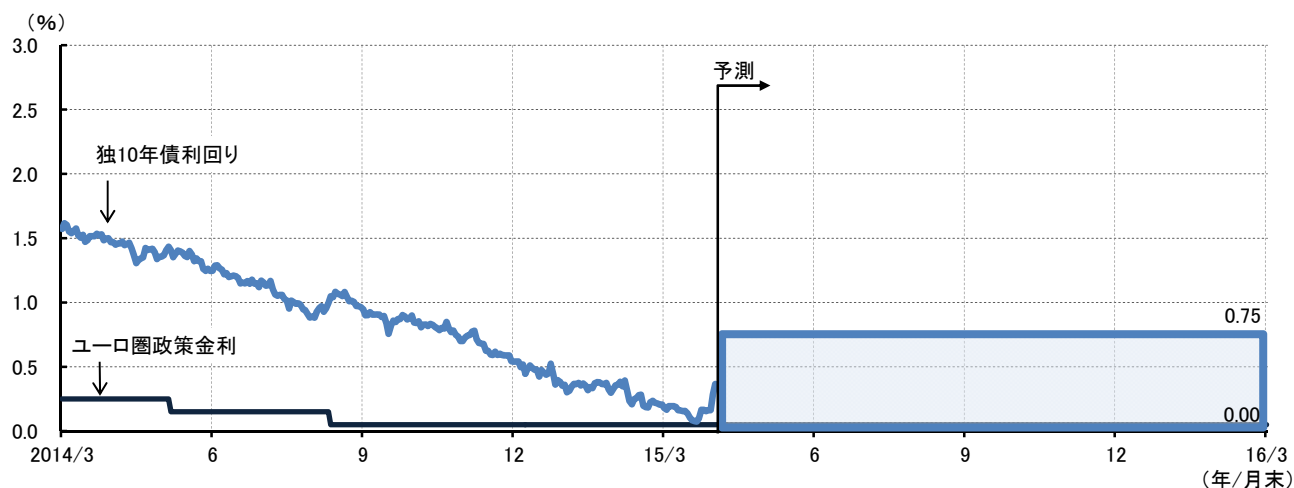
ECBは、昨年秋以降実施している民間資産の買入と3月から開始した国債買入も含めた「拡大資産買入プログラム」(量的緩和)を少なくとも2016年9月末まで実施する予定。もっとも、それまでにインフレ率が中期的な物価目標に整合的な経路に戻るのは困難と予想され、16年9月以降も当面、量的緩和の継続を余儀なくされる見通し。

独10年債利回りは、ECBによる超緩和的な金融政策の継続や、ユーロ圏のディスインフレ傾向を背景に、当面1%を下回る水準での推移が続く見通し。

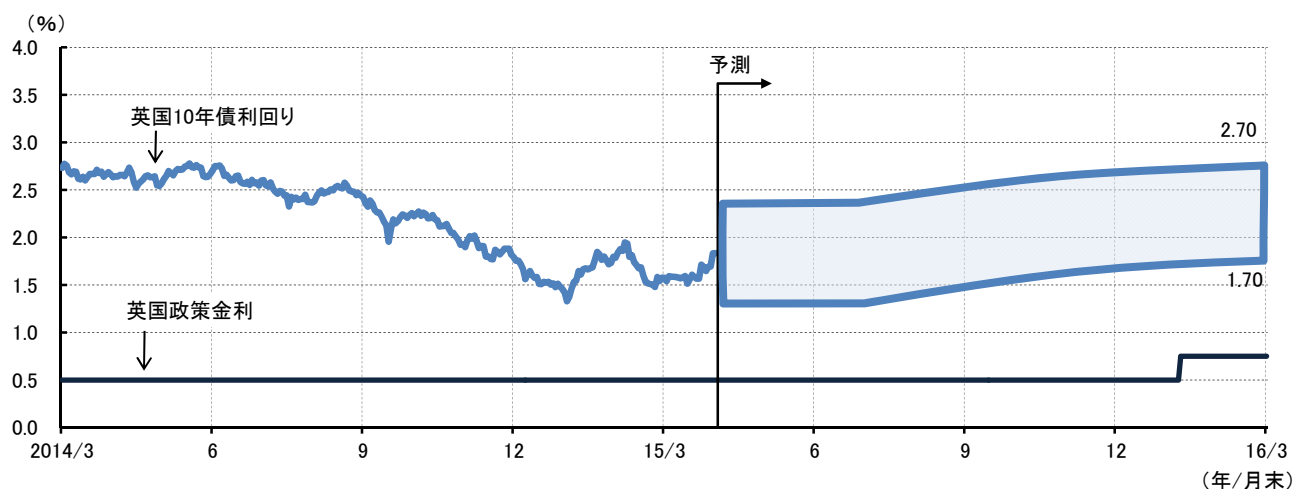
BOEは、当面、現行の緩和的な金融政策を維持。原油価格の下落やポンド高を背景に、インフレ率の伸びが低調にとどまっていることから、利上げ開始は2016年初め以降となる見通し。

英10年債利回りは、米国や英国景気の回復を背景に、先行き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

米国

欧州

原油

<原油市況>

4月のWTI原油先物価格は、米原油在庫の増加などから下落する場面もみられたものの、米シェールオイルの減産観測の強まりやドル高の一角、イエメン情勢の緊迫化などを背景に、総じて強含み。月末近くには、昨年12月以来となる59ドル台まで上昇。

<投機筋・投機資金の動向>

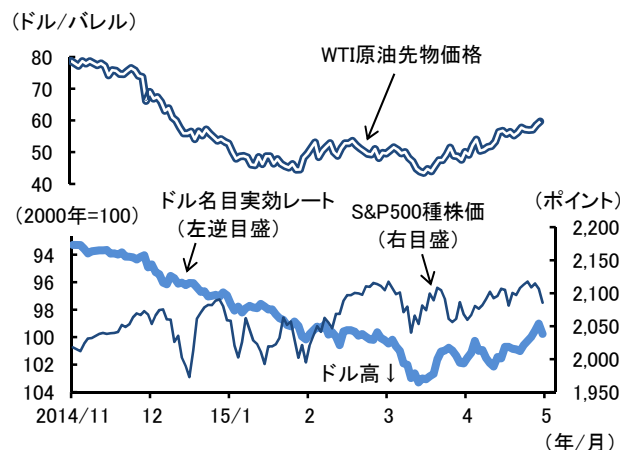
投機筋の買い越し幅は、3月末以降、原油価格の底入れ観測の強まりを背景に、大きく拡大。4月下旬には、昨年9月以来の高水準に。

<原油価格見通し>

WTI先物は、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、米国原油在庫の積み上がりなどが、価格下押しに作用。一方、中東や北アフリカ、ロシアをめぐる地政学リスクが根強く残るほか、米国原油生産の減産観測の広がりや、米国景気の回復基調の強まりが価格下支え要因に。

総じてみると、当面、50ドル台を中心とした低水準での推移が続く見通し。

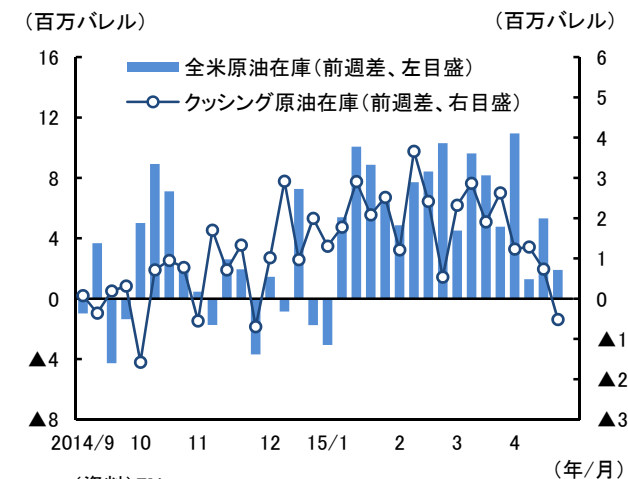
原油価格と株価・為替レート



(資料) Bloomberg L.P.

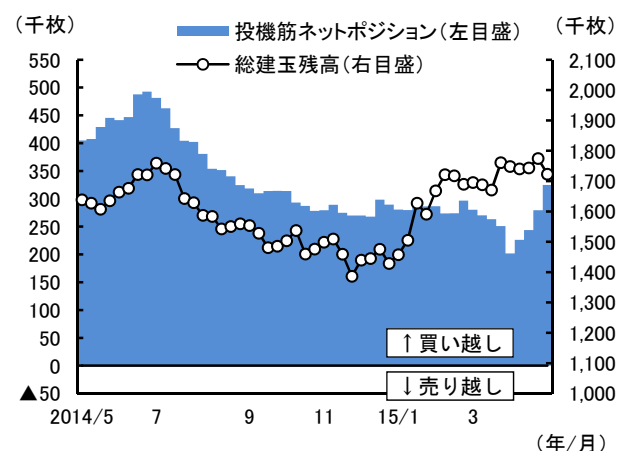
(注) ドル名目実効レートは、JPモルガンチェース銀行算出。

米国の原油在庫



(資料) EIA

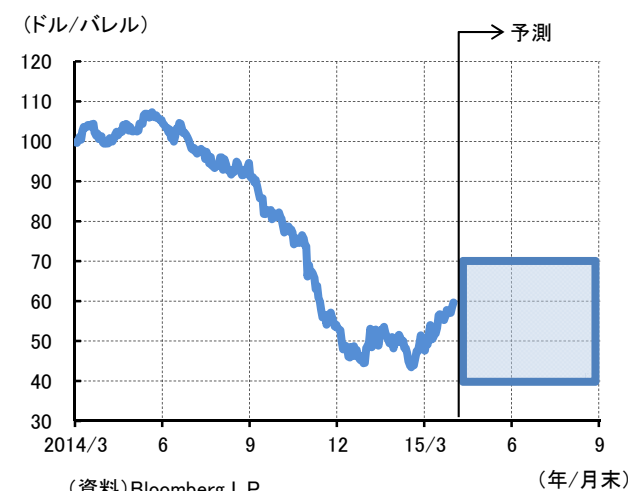
WTI原油先物ポジション



(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：原油供給をめぐる動向

米国で減産の兆しがみられる一方、イラン産原油の増産観測が浮上

米国

欧州

原油

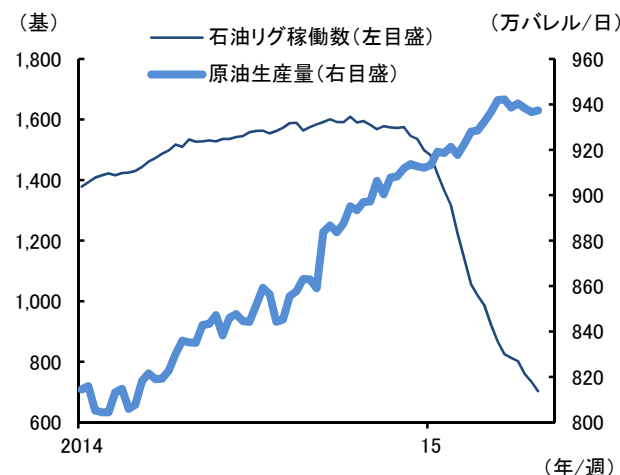
3月下旬以降、米国の原油生産に頭打ち感。石油掘削設備（リグ）稼働数が大幅に減少するなか、シェールオイル生産企業は生産効率の高い既存油井での増産を進めてきたとみられるものの、新規油井の開発停滞の影響が徐々に顕在化しつつある可能性。

米エネルギー省（EIA）も、4月7日に公表した月報で、米国の原油生産見通しを大幅に下方修正しており、米国の原油生産が当面、減産局面に転じた可能性。

一方、イランの核開発をめぐる協議の進展が、原油需給の緩和要因として台頭。2012年以降の米欧の禁輸措置により、イランの原油生産は日量100万バレル程度減少。既にOPEC加盟国の原油生産が高水準で推移するなか、制裁の解除によりイラン産原油の増産が進めば、OPEC加盟国の原油生産が、世界の原油需給をバランスさせる水準とみられる日量3,000万バレル強を大幅に上回る可能性。

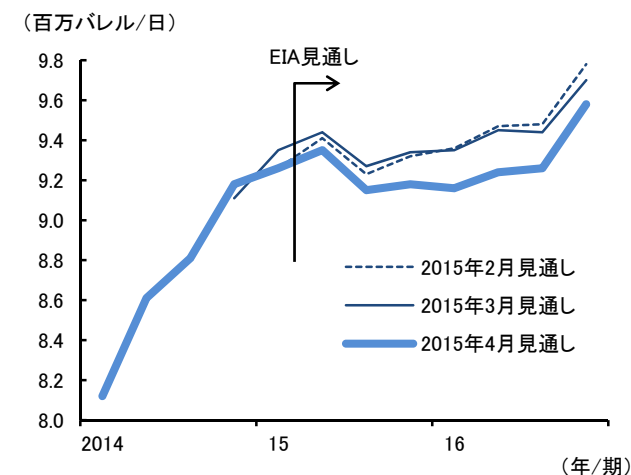
米国・イランともに、原油生産の先行きには依然として不確実性が大きいものの、当面、米国は需給引き締め要因、イランは需給緩和要因として意識されやすい状況が続く見込み。

米国の石油掘削設備（リグ）稼働数と原油生産量



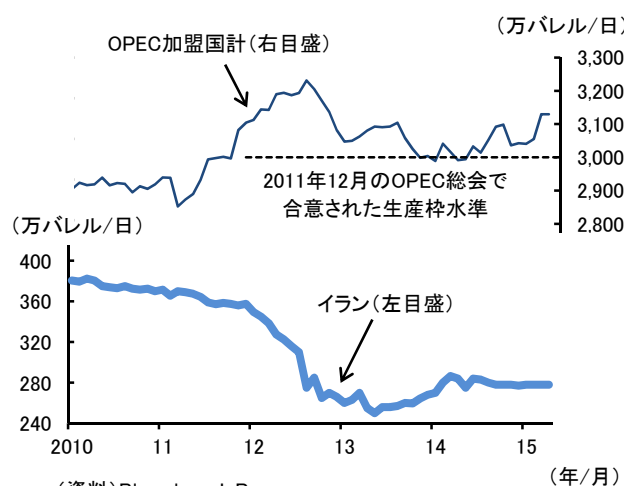
（資料）Bloomberg L.P.、Baker Hughes、EIA

EIAによる米国の原油生産量見通し



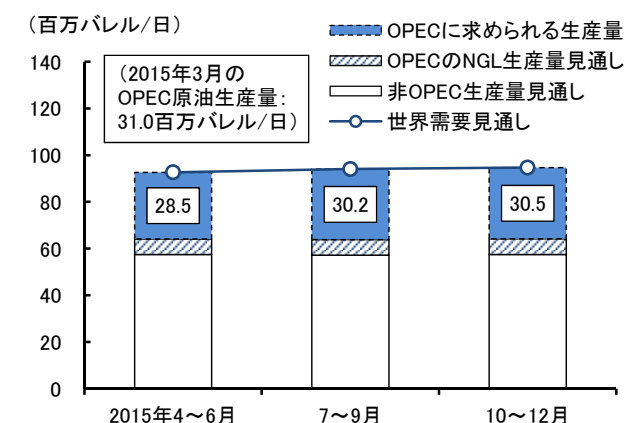
（資料）EIA

OPEC・イランの原油生産量



（資料）Bloomberg L.P.

世界の原油需給見通し（IEA）



（資料）IEA

（注）2015年4月時点の見通し。

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・ ストック50	WTI 原油先物 (\$/B)	COMEX 金先物 (\$/TO)
11/8	77.05	110.46	1.4339	0.0806	0.33	1.02	9072.94	0.10	0.29	2.29	11326.62	1185.31	0.91	1.55	2.25	2.55	2297.21	86.34	1763.99
11/9	76.86	105.70	1.3752	0.0801	0.33	1.00	8695.42	0.08	0.35	1.96	11175.45	1173.88	1.01	1.54	1.87	2.41	2124.31	85.61	1771.92
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	0.13	0.28	1.92	17970.51	2094.86	▲ 0.08	0.01	0.16	1.63	3733.80	54.63	1199.88