



欧州は再び危機を迎えるのか？

～原油安とデフレが反転しない世界で～

2019年6月
欧州三井住友銀行
シニア・グローバル・マーケット・アナリスト
岡川 聡



SMBC

GPIF Portfolio

the... years through... 2013. The... managed U.S. fund... 1. "Because of the aging... 26 phone interview. "What they need... weaker Yen... Japanese Prime Minister Shin... the past 12 months, the... worst performance among the Group of 10 currencies... 2. data compiled by Bloomberg show. The yield on 10-year government bonds fell to an all-time low of 0.315

Disclaimer : Europe, Middle East & Africa

本資料は、三井住友銀行(以下「SMBC」といいます)、欧州三井住友銀行(以下「SMBCE」といいます)、ロシア三井住友銀行(以下「SMBCR」といいます)及びそれらの関連会社が、単独または共同して、本資料を直接提供されたお客さま限りにおいての使用を目的として作成したものです。本資料において、SMBC、SMBCE、及びSMBCR(該当する場合)並びにこれら各社の関連会社(該当する場合)を併せて「SMBCグループ」といいます。ただし、トレードファイナンス及びキャッシュマネジメントサービスに関連する記載においては、SMBC、SMBCE、ブラジル三井住友銀行及び三井住友銀行(中国)有限公司並びにこれら各社の関連会社を総称して「SMBCグループ」といいます。

本資料は純粋に情報提供を目的として作成されたものであり、SMBCグループの各社のいずれも、お客さまに対し、本資料により、信用供与、有価証券への投資、有価証券その他一切の金融商品の取引、その他各種サービスの提供の提案、勧誘、推奨を行うものではなく、また、本資料は、(本資料の他に明示の契約がある場合を除いて)お客さま及びその他の第三者に対して投資助言、取引を勧奨するために作成されたものではありません。お客さまは、お取引を開始するに先立ち、(a)当該取引がお客さまに適合したものであるかどうかを、本資料に記載された情報、SMBCグループの各社及びそれらのアドバイザーから提供された情報に依拠することなくご自身で判断しなければならず、また、(b)独立しかつ適切な法律、財務、会計、規制、その他の専門家に相談しなければならず、また、(c) 提案を受けた当該取引の経済的な得失のみならず、当該取引の法律、財務、税務、会計上の特性、及び影響ならびに当該取引が持つ企業内容等に関わる特性、及び当該取引の企業内容等への影響について、ご自身で責任を負わなければならないことをご理解ください。

本資料は、お客さまの投資判断の基礎となることを想定して作成されたものではありません。提案した取引によって、さまざまな事項、とりわけ税務、財務、会計、法律、規制上の事項、及び企業内容等に関する事項が影響を受ける可能性があります。SMBCグループの各社及びそれらのアドバイザーはいずれも、これらの事項について何らの意見を表明するものではありません。お客さまは、税務、財務、会計、法律、規制その他の事項について十分な経験と能力を有する専門家に対して、これらの事項を相談することが求められます。SMBCグループの各社及びそれらの関連会社は、本資料中に記載されている金融商品、金融指標、金利に関してポジションを有していることがあります。本資料の作成にあたっては、SMBCグループの各社は、公的資料を含む第三者が提供する情報に依拠していることがあります。SMBCグループの各社は、独自の検証を行うことなく、これらの情報が正確性及び完全性を有すると仮定して本資料を作成しています。SMBCグループは、本資料に記載された内容の正確性及び完全性を表明するものではなく、その正確性及び完全性に関して何らの責任を負いません。

SMBCグループは、将来のマーケット動向について、一定の仮定を用いておりますが、この仮定は、将来のマーケットにおけるパフォーマンスを予測したものではありません。また、実際に生じるマーケットイベントやマーケットの状況が、仮定したマーケット動向と一致するとは限らず、これと大きく異なる場合があります。本資料に用いられた仮定は関連する全てのマーケットイベントやマーケットの状況を考慮したものではありません。SMBCグループの各社及びそれらのアドバイザーのいずれも、将来における、追加情報の提供または本資料もしくは追加情報の更新または将来明らかとなった不正確な事項の修正を約束するものではありません。SMBCグループの各社及びそれらのアドバイザーは、本資料に記載されたいかなる情報を使用することにより生ずるいかなる種類の損失について、責任を負いません。

貸付業務及びその他の商業銀行業務はSMBCグループ及び銀行業を営むその関連会社によって行われます。SMBCEは、英国の健全性監督機構より認可を受け、英国の金融行為規制機構、健全性監督機構の規制に服しています。また、SMBCは日本の金融庁の、SMBCRは、ロシア連邦中央銀行の、SMBCB三井住友銀行はブラジル中央銀行の、三井住友銀行(中国)有限公司は中国銀行業監督管理委員会の規制に、それぞれ服しています。

本資料は、お客さま限りでご使用いただくものであり、弊行の書面による事前の許可を得ない限り、その全部または一部を問わず、第三者に開示することを禁じます。ただし、本資料の内容を評価するための支援を受けるためにお客様が専門家に対して開示する場合はこの限りではありません。本資料及び本資料に基づきまたは関連して発生しうる一切の契約外債務は、英国法に準拠し、英国の裁判所が管轄権を有するものとします。お客さまが本資料を受領した場合、お客さまが上記の免責に関する取扱いに従うことに同意したものとみなします。

お客さまが金利ヘッジ取引を検討しているのであれば、金利の変動(特にマイナス金利)がお客さまとの取引にどれだけの影響を与えるのかについて、専門家に相談してください。お客さまが締結している金銭消費貸借契約において基準金利の下限が定められている場合(その結果、基準金利が0%未満とならない場合)で、金利ヘッジ取引において対応する下限が定められていないときは、金銭消費貸借契約と金利ヘッジ取引のポジションに不一致が生じる場合があります。お客さまは、金銭消費貸借契約及び金利スワップ契約の内容(上記のポジションの不一致を含みますがこれに限定されません)をご自身で十分に確認するとともに、ご自身で適切な助言を得た上で、その助言に基づく独自のご判断をいただく必要があります。

Disclaimer : Europe, Middle East & Africa

SMBC Regulators

日本の金融庁（以下「JFSA」といいます）は、SMBCの本店所在地の監督当局であり、SMBCの支店所在地の監督当局とともに各支店を監督しています。JFSAは、日本国外のSMBCの子会社を直接に監督する権限はありませんが、SMBCへの監督を通じて子会社への間接的な監督を行っています。

SMBC ブリュッセル支店

- Financial Services and Markets Authority
- National Bank of Belgium

SMBC DIFC支店

• Dubai Financial Services Authority (DFSA)の監督下。SMBC DIFC支店は Category 1の認可を受けており、“Professional Clients” または “Market Counterparty” と定義された者とのみ取引が許容されている。

SMBC デュッセルドルフ支店

- Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
- Deutsche Bundesbank

SMBC フランクフルト支店

- Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
- Deutsche Bundesbank

SMBC ロンドン支店

- Authorised and regulated by the Financial Services Agency of Japan, Authorised by the Prudential Regulation Authority.
- Subject to regulation by the Financial Conduct Authority and limited regulation by the Prudential Regulation Authority.
- Details about the extent of our regulation by the Prudential Regulation Authority are available from us on request

SMBCE Regulators

金融行為規制機構、健全性監督機構は、SMBCEの本国における監督当局であり、SMBCの支店所在地の監督当局とともに、以下に掲げる各支店を監督しています。

SMBCE

- 健全性監督機構により認可を受け、金融行為規制機構、健全性監督機構による監督を受けています。

SMBCEアムステルダム支店

De Nederlandsche Bank

SMBCEダブリン支店

- Central Bank of Ireland

SMBCEマドリッド支店

- Banco de España

SMBCEミラノ支店

- Banca d'Italia
- Commissione Nazionale per le Società e la Borsa

SMBCEパリ支店

- Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution
- Autorité des Marchés Financiers

SMBCEプラハ支店

- Česká národní banka

■ Disclaimer : Europe, Middle East & Africa

TD Disclaimer

本資料に含まれる表に記載された数値は、比較、過去もしくは将来のパフォーマンス及び過去もしくは将来のパフォーマンスのシミュレーションを示すにとどまり、将来のパフォーマンスまたは投資リターンに関する指標として依拠しうるものではありません。本資料の内容は、概括的な情報であり、一般的なものではありません。欧州三井住友銀行は、記載された情報及び数値の正確性、完全性もしくは関連性について一切の責任を負いません。

本資料では、2以上の言語（英語と日本語）により情報が提供されている点、ご注意ください。本資料内を通して、全ての情報の提供を、1つの言語で、受けることをご希望される場合は、直ちにご連絡ください。

本資料のご利用はお客様限りとし、弊行の書面による許諾を得ない限り、その全部または一部を問わず、第三者に配付することを禁じます。本資料は、お客様限りの情報であり、公表されることを意図しておりません。本資料は、純粋に情報提供を目的として作成されており、お客様に何らかの助言をするものではありません。本資料は、いかなる取引の申込、推奨もしくは何らの投資勧誘を行うものではなく、また、何ら正式な確認をするものではありません。本資料は、信頼に足りると考えられる情報に基づき作成されていますが、弊行はその情報の正確性を保証するものではなく、不完全もしくは要約された情報である可能性があります。欧州三井住友銀行の業務との関連において、本資料は、英国の金融行為規制機構の規則において“Retail Clients”に分類されるお客様に向けて作成されたものではありません。本資料に記載された価格または利回りに関する情報は参考にとどめ、今後予告なしに変更されることがあり、本資料をいかなる判断の基礎としても利用することはできません。本資料を使用することにより生ずる、直接、間接を問わず、いかなる種類の損失についても、三井住友銀行グループは、責任を負いません。

弊行は、健全性監督機構より認可を受け、金融行為規制機構、健全性監督機構の監督を受けており、本資料を使用することにより生ずるいかなる損失についても、責任を負いません。

プロフィール

シニア・グローバル・マーケット・アナリスト **岡川 聡** (おかがわ さとし)

<略歴>

1991年4月 太陽神戸三井銀行入行、神谷町支店・青山支店を経て
1996年6月 為替資金（現市場営業）部・為替第一グループ配属
（アジア通貨危機を挟み、約10年間ほぼ一貫してアジア・オセアニア通貨トレーディング業務に従事）
2006年3月 市場営業部・直物為替グループ長
2007年4月 市場営業部・先物為替グループ長
2010年4月 市場営業部・シンガポールトレーディンググループ長
2011年4月 市場営業統括部シンガポール駐在（現アジア・大洋州トレジャリー部）シニアアナリスト
2018年5月 市場営業統括部ロンドン駐在 シニアアナリスト

<専門分野>

新興国を中心としたマクロ経済・為替市場動向調査・分析
マネーマーケットを中心とした金利市場動向調査・分析

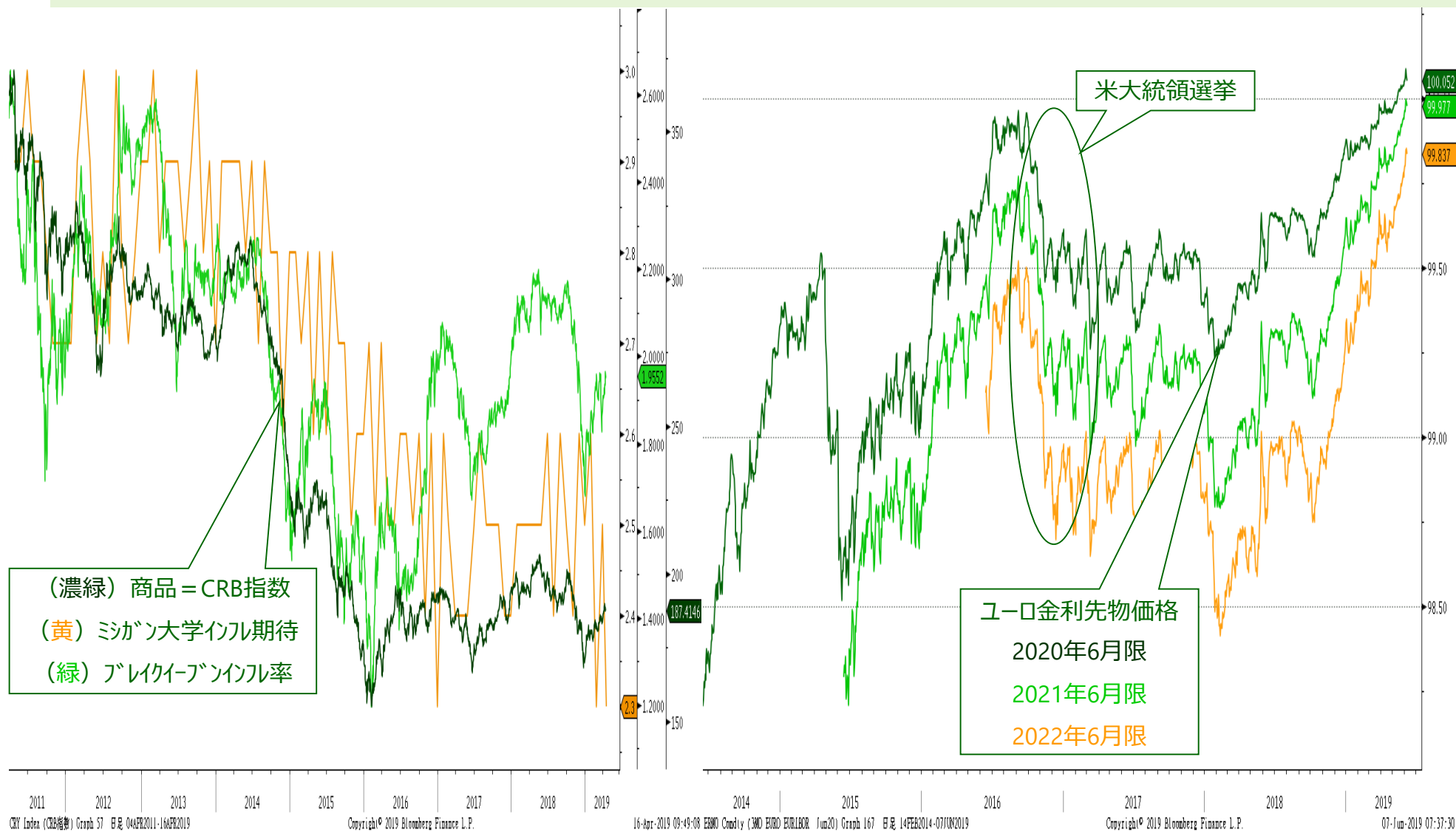
*ロイター通信・ブルームバーグを中心に、日本経済新聞・日経ヴェリタス・日経アジアレビュー・朝日新聞・
フィナンシャルタイムズ・ウォールストリートジャーナル等にマーケットコメント掲載、NHK等に出演

Contact Details : 欧州三井住友銀行トレジャリー部

Tel : +44 020 7786 1276 E-mail : satoshi.okagawa@gb.smbcgroup.com

米新大統領が持ち上げたのは、“マーケットの” インフレ期待と利上げ思惑

米期待インフレ率（ブレイクイーブンインフレ率、ミシガン大学調査5-10年先インフレ期待）と商品=CRB指数（左図、9年）、3ヶ月もの短期金利先物市場が織り込む、ユーロ利上げ思惑の推移（2020年12月限、2021年12月限、2022年12月限、右図、5年）



CRY Index (CRB指数) Graph 57 日足 04APR2011-16APR2019

Copyright © 2019 Bloomberg Finance L.P.

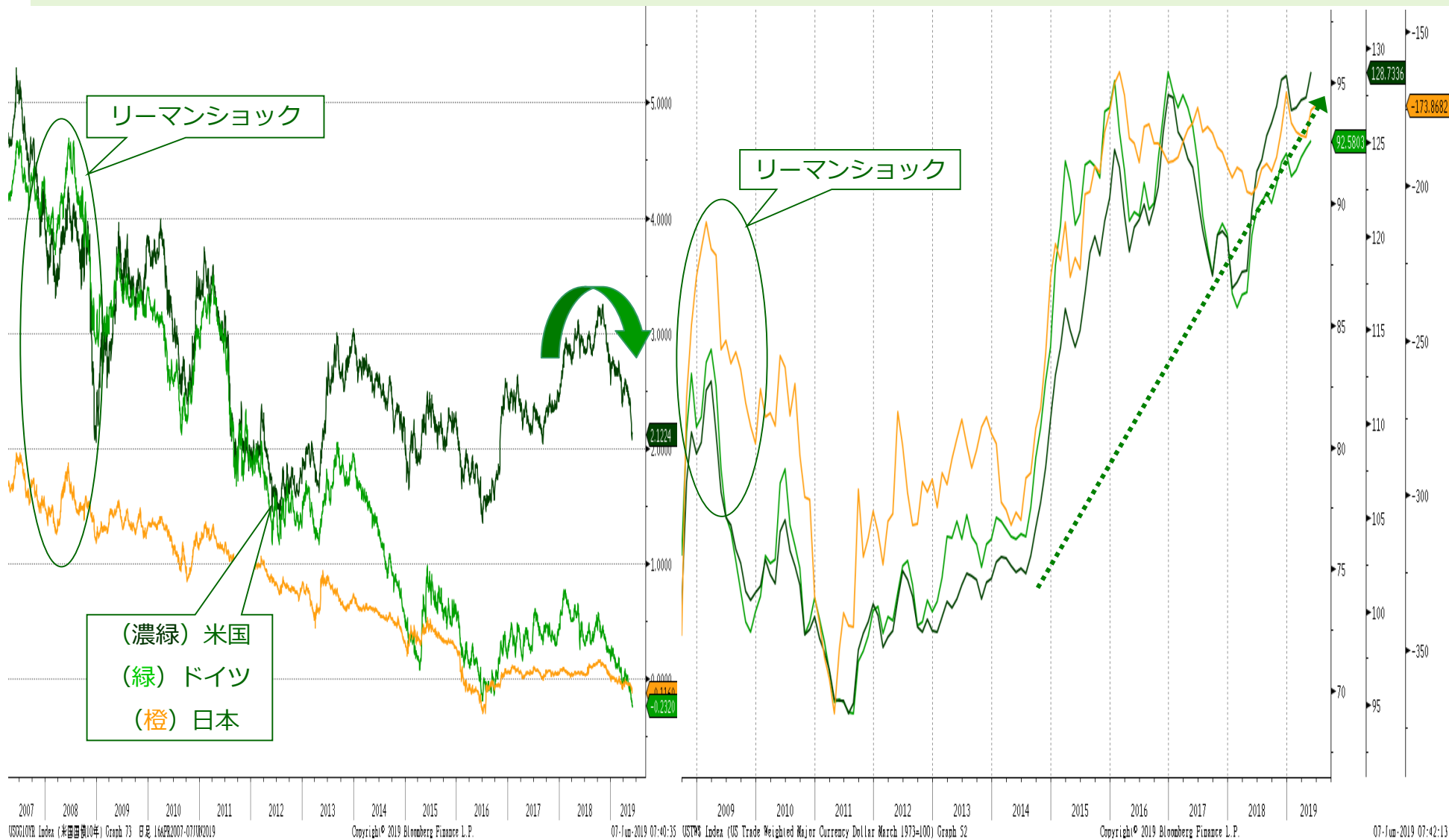
16-Apr-2019 09:49:08 ERM Comdly (3MO EURO EURLIBOR 1m20) Graph 167 日足 14FEB2014-07JUN2019

Copyright © 2019 Bloomberg Finance L.P.

07-Jun-2019 07:37:30

米利上げ思惑の上昇は、米ドルを持ち上げはしたものの・・・

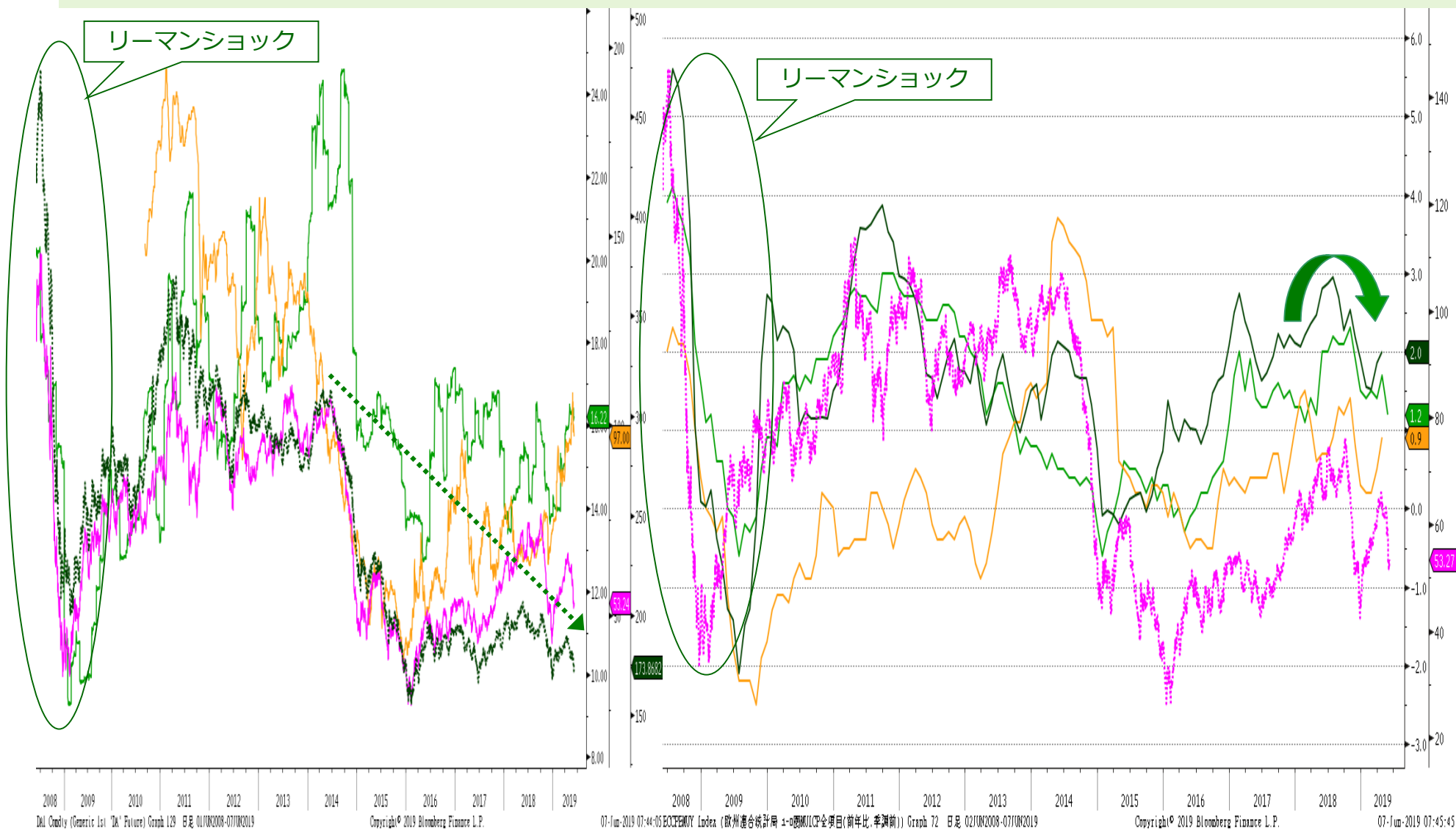
米（濃緑）独（薄緑）日（橙）の各国10年債利回り推移（左図）ならびに米ドル実質実効為替レート（対広域通貨、対主要通貨）、コモディティ=商品指数（CRB指数、逆数）の推移（右図、各12年）



(Source) Bloomberg

原油安を筆頭とする国際商品価格の重さが、インフレ率を反落させている

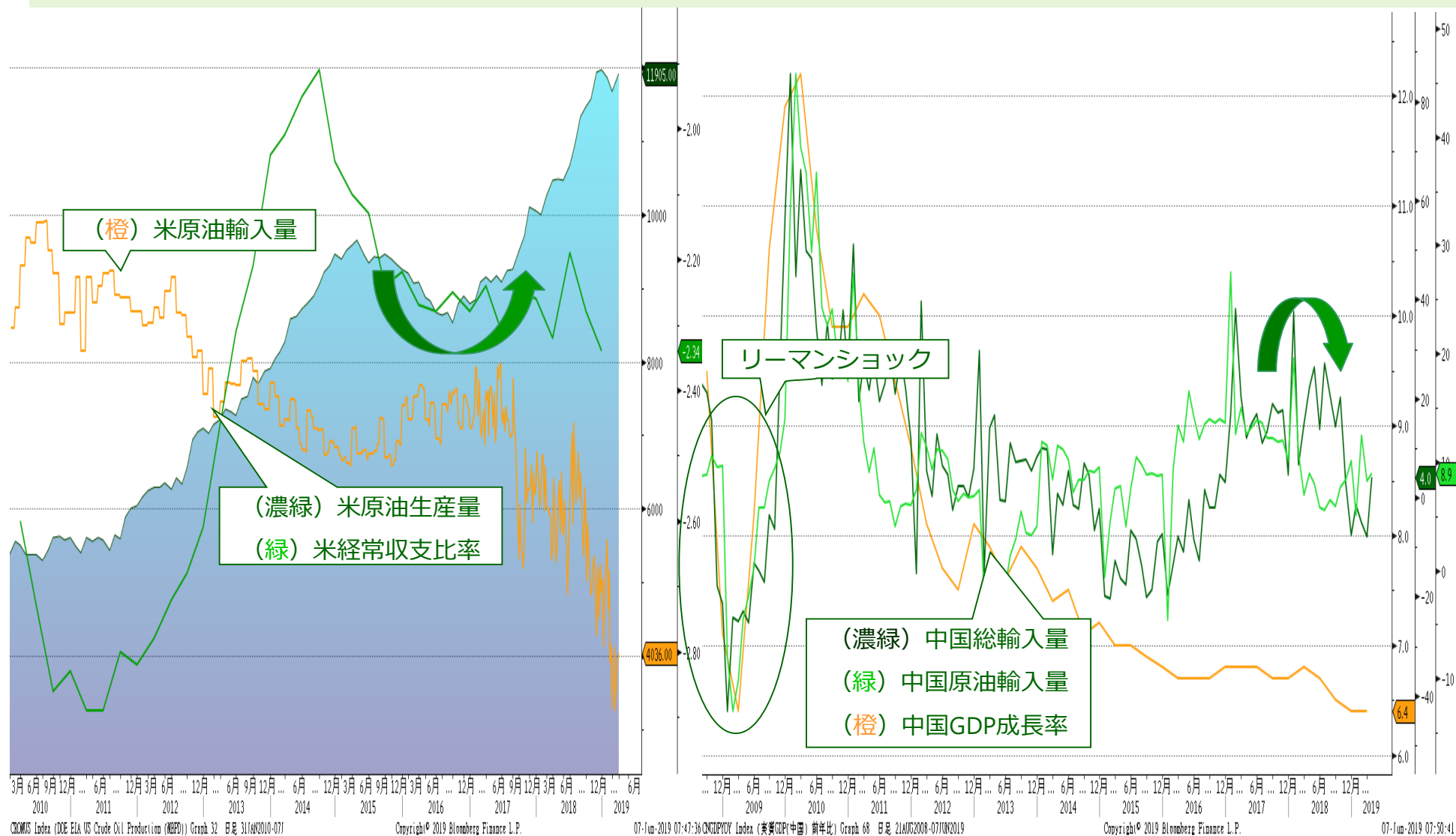
コモディティ=商品指数（濃緑点線）、ミルク（薄緑）、鉄鉱石（橙）、原油（紫）の各先物価格推移（左図）ならびに米（濃緑）独（薄緑）日（橙）の各国インフレ率、原油（紫）先物価格推移（右図、各12年）



(Source) Bloomberg

米国の生産量拡大と中国景気の減速・輸入減が、原油価格安の背景

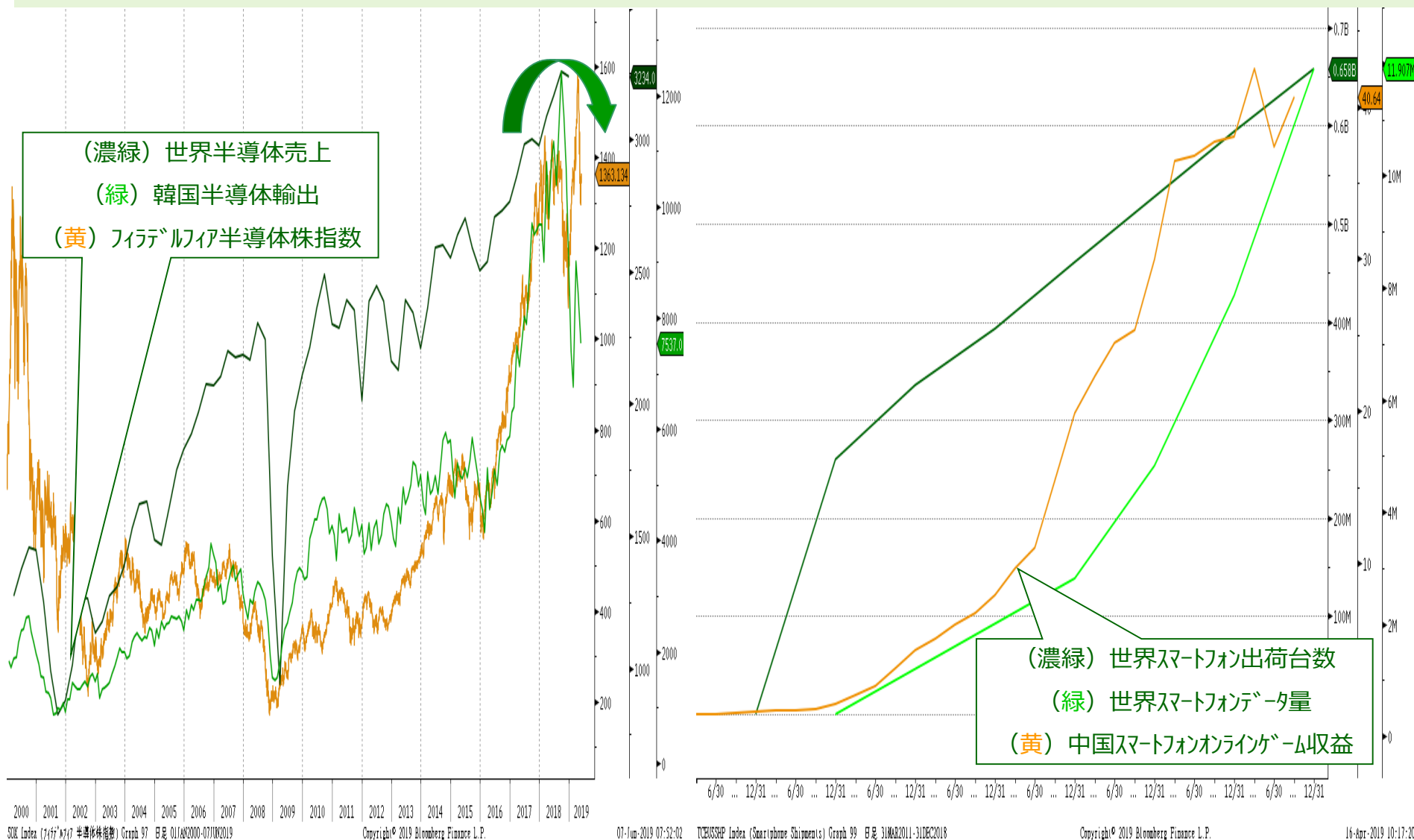
米国原油生産量（濃緑、青色塗りつぶし）・經常収支比率（薄緑）・原油輸入量（橙）推移（左図、10年）、ならびに中国GDP成長率（橙）・総輸入量（濃緑）・原油輸入量（薄緑）の推移（右図、12年）



(Source) Bloomberg

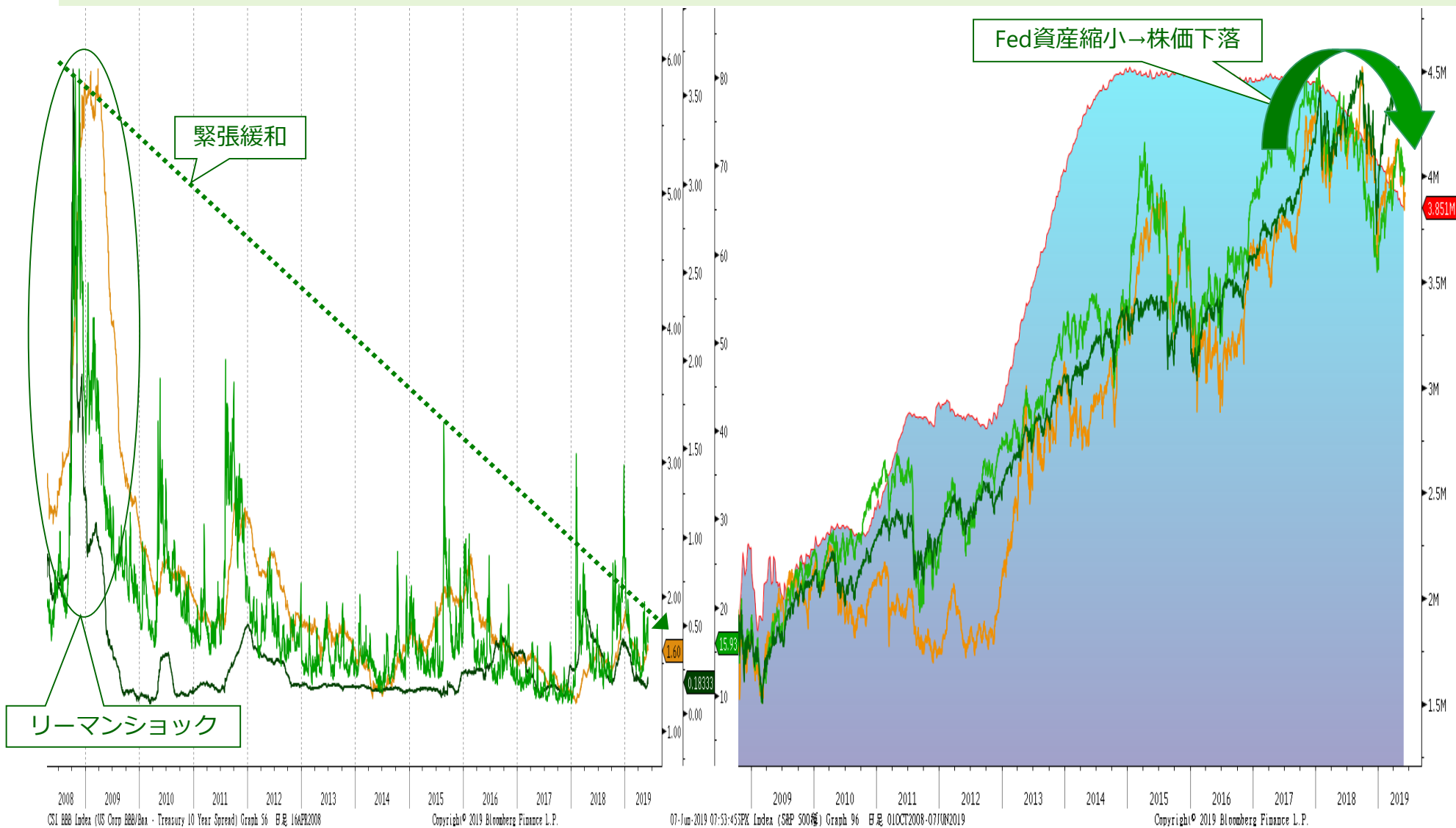
資源安とエレクトロニクス需要がアジア太平洋地区の景気を支えてきた

世界半導体売上（濃緑）韓国半導体輸出（薄緑）フィデリティ半導体株指数（橙）（左図、20年）ならびに世界スマートフォン出荷台数、世界スマートフォンデータ、中国スマートフォンオンラインゲーム収益推移（右図、9年）



金融マーケットの低緊張下、流動性が株式市場を支えている

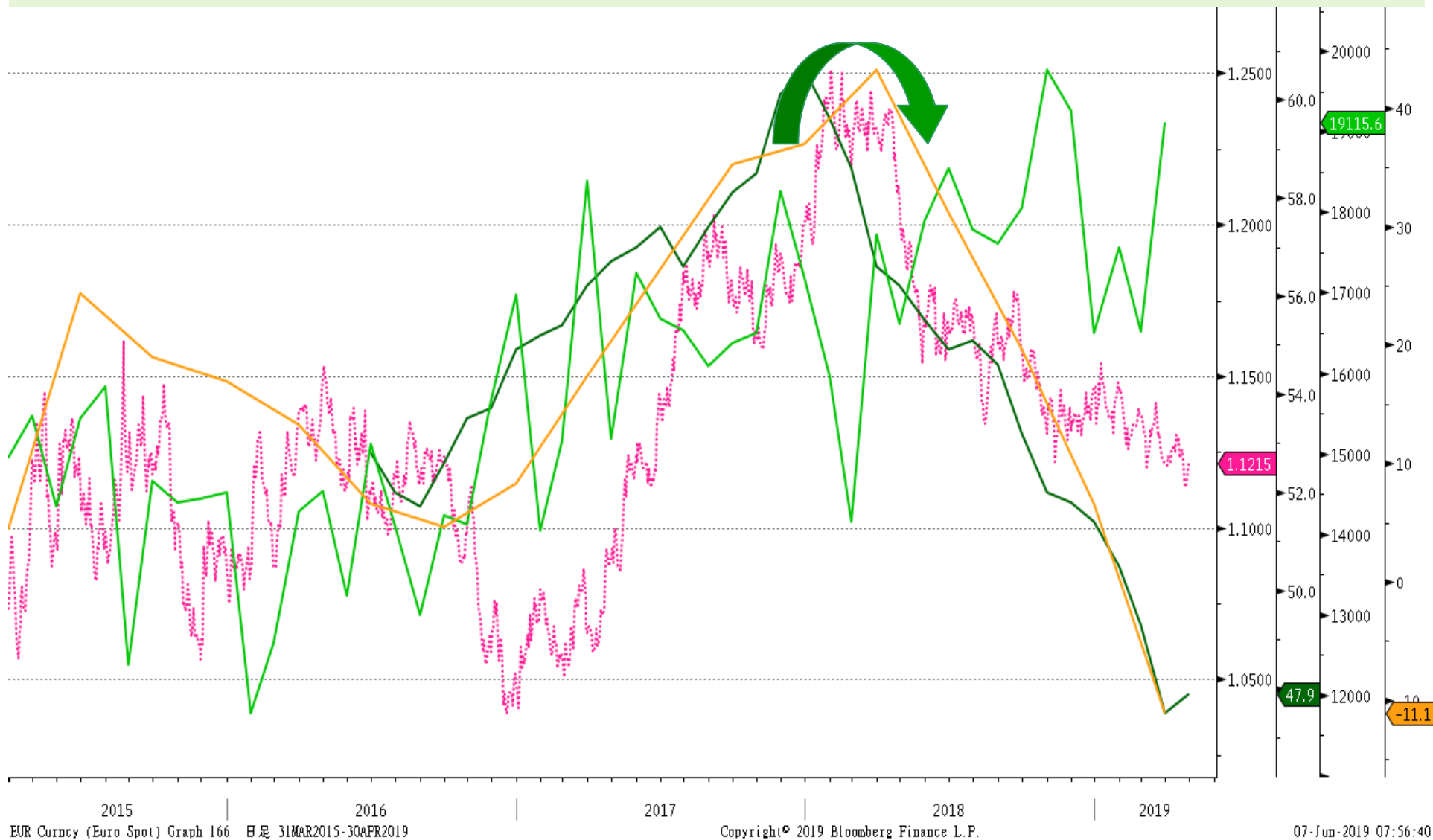
キャッシュレート（OIS-Liborスプレッド）、恐怖指数（S&P株式先物ボラティリティ＝VIX指数）、クレジットスプレッド（米BBB格社債-米国債）推移（左図）ならびに米（S&P）独（DAX）日本（日経）株式指数・Fedバランスシート規模（青色塗りつぶし）推移（右図、各10年）



(Source) Bloomberg

通貨ユーロは、好景気と欧州中央銀行の出口思惑に支えられてきたが・・・

通貨ユーロの対ドル相場（紫）ならびにユーロ圏製造業PMI（濃緑）、ユーロ圏中国向け輸出（薄緑）、IFO経済研究所ユーロ圏企業景況感指数（橙）の推移（5年）



EUR Curncy (Euro Spot) Graph 166 日足 31MAR2015-30APR2019

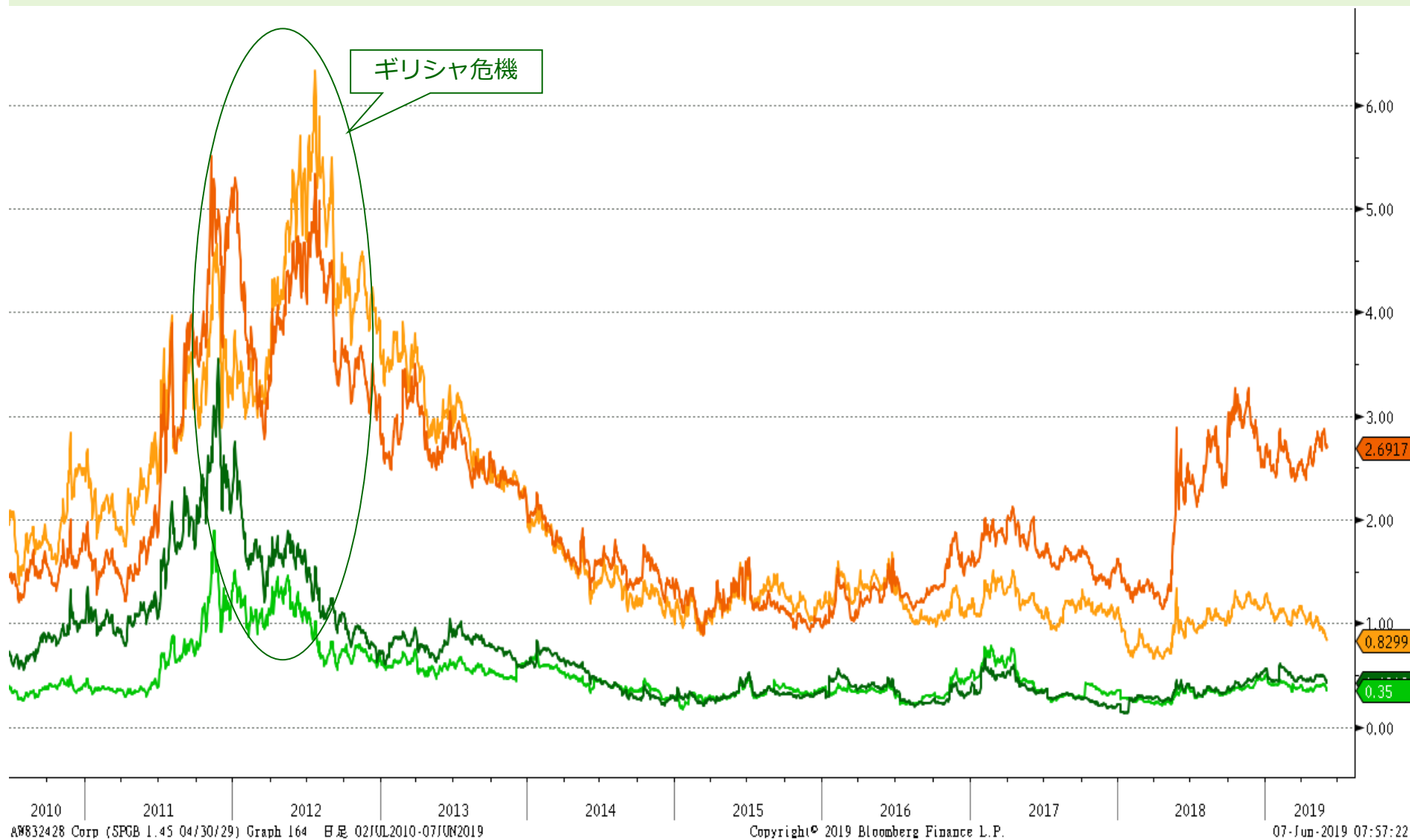
Copyright © 2019 Bloomberg Finance L.P.

07-Jun-2019 07:56:40

(Source) Bloomberg

イタリアならびにスペインの国債が売られて = 金利が上昇している

フランス（薄緑）、ベルギー（濃緑）、スペイン（橙）、イタリア（赤）の各10年もの国債と、ドイツ10年もの国債とのスプレッド = 利回り格差推移（10年）



A#832428 Corp (SPGB 1.45 04/30/29) Graph 164 日足 02/FUL2010-07/JUN2019

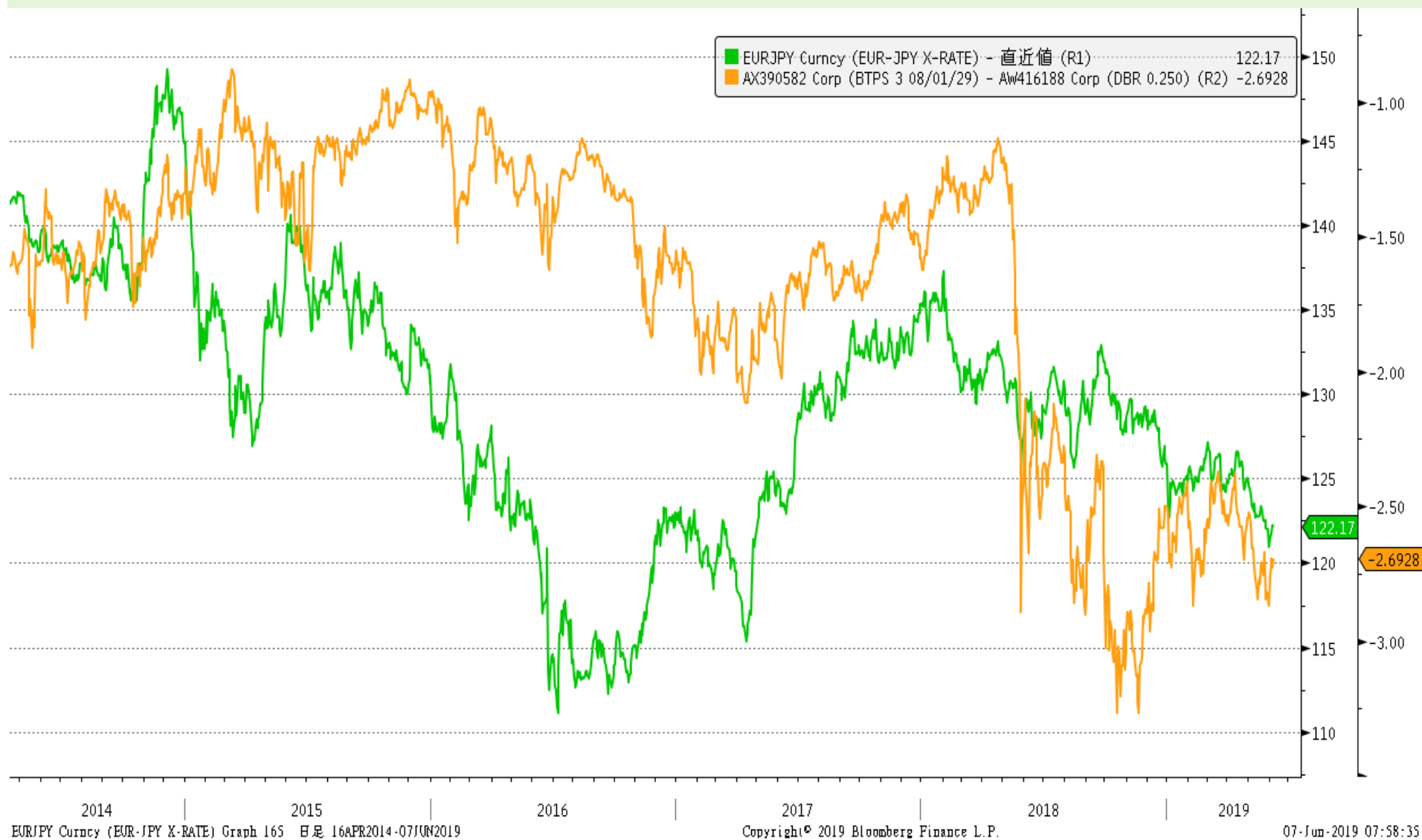
Copyright © 2019 Bloomberg Finance L.P.

07-Jun-2019 07:57:22

(Source) Bloomberg

足許のユーロ対円相場は、イタリアを注視

ユーロの対円相場（薄緑）、ならびにイタリアとドイツの10年もの国債利回り格差（橙）推移（5年）



EURJPY Currency (EUR-JPY X-RATE) Graph 165 日足 16APR2014-07JUN2019

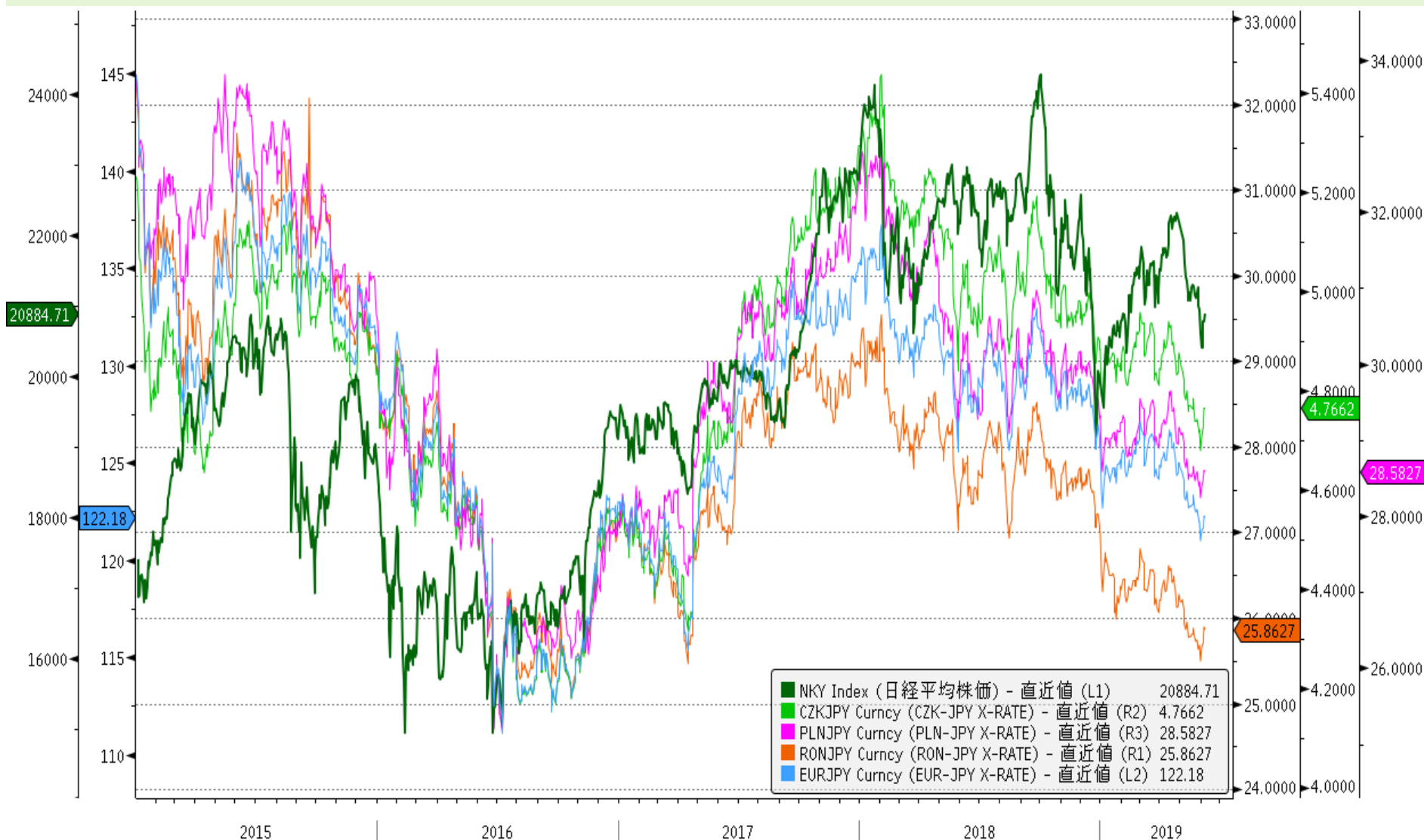
Copyright © 2019 Bloomberg Finance L.P.

07-Jun-2019 07:58:35

(Source) Bloomberg

東欧通貨の対円相場はリスクセンチメントに反応している

日経平均株価と東欧通貨（ユーロ・チェコ・ポーランド・ルーマニア）対JPY為替相場推移（5年）



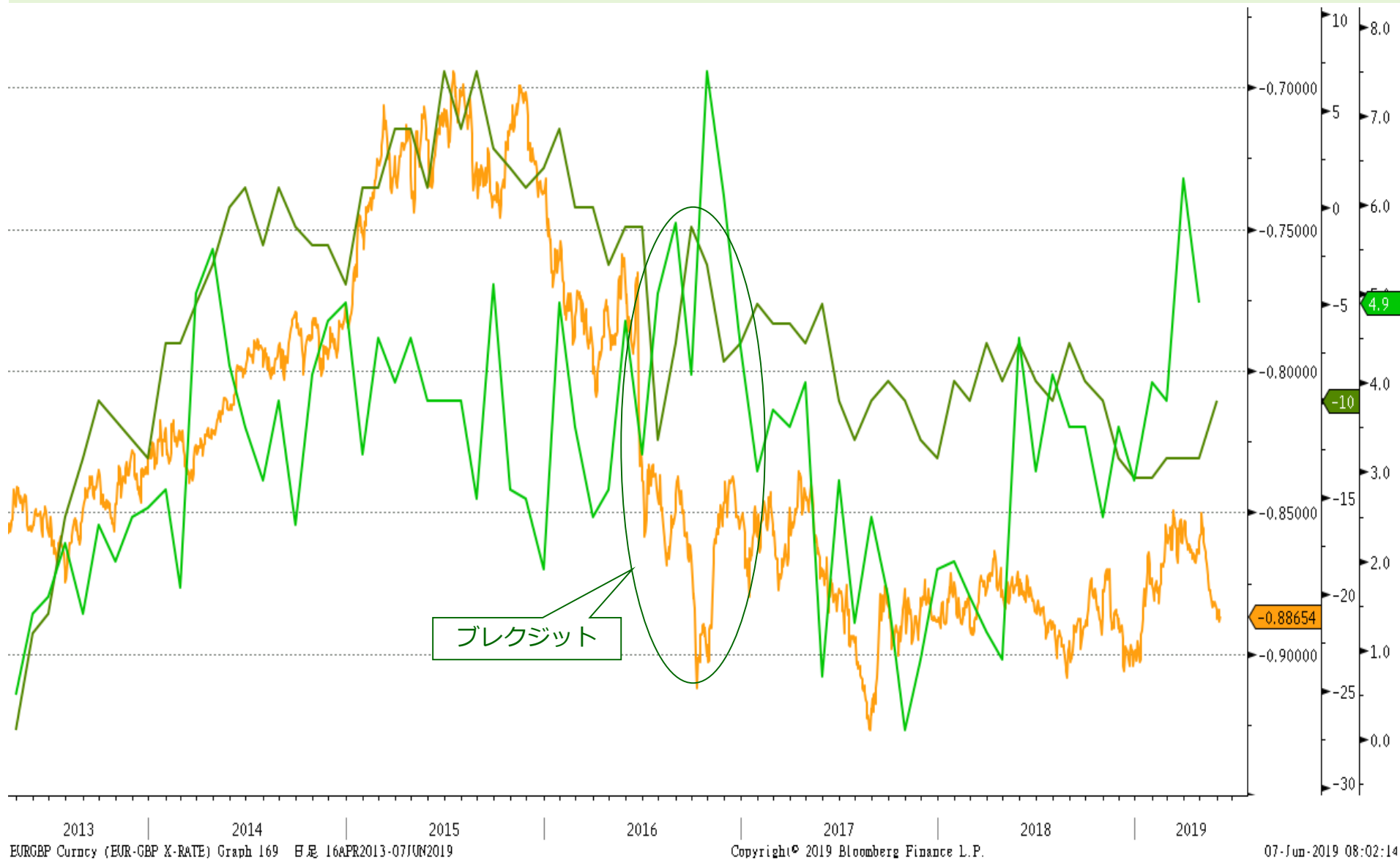
NIKY Index (日経平均株価) Graph 168 日足 01/JAN/2015-07/JUN/2019

Copyright © 2019 Bloomberg Finance L.P.

07-Jun-2019 07:59:47

通貨ポンドの対ユーロ相場は、ブレクジット後、低迷

通貨ポンドの対ユーロ相場（橙）ならびに英国消費者信頼感指数（濃緑）、英小売売上高（薄緑、6年）



EURGBP Currency (EUR-GBP X-RATE) Graph 169 日足 16APR2013-07JUN2019

Copyright © 2019 Bloomberg Finance L.P.

07-Jun-2019 08:02:14

(Source) Bloomberg

AIを梃子に興隆するフレンチ・テック

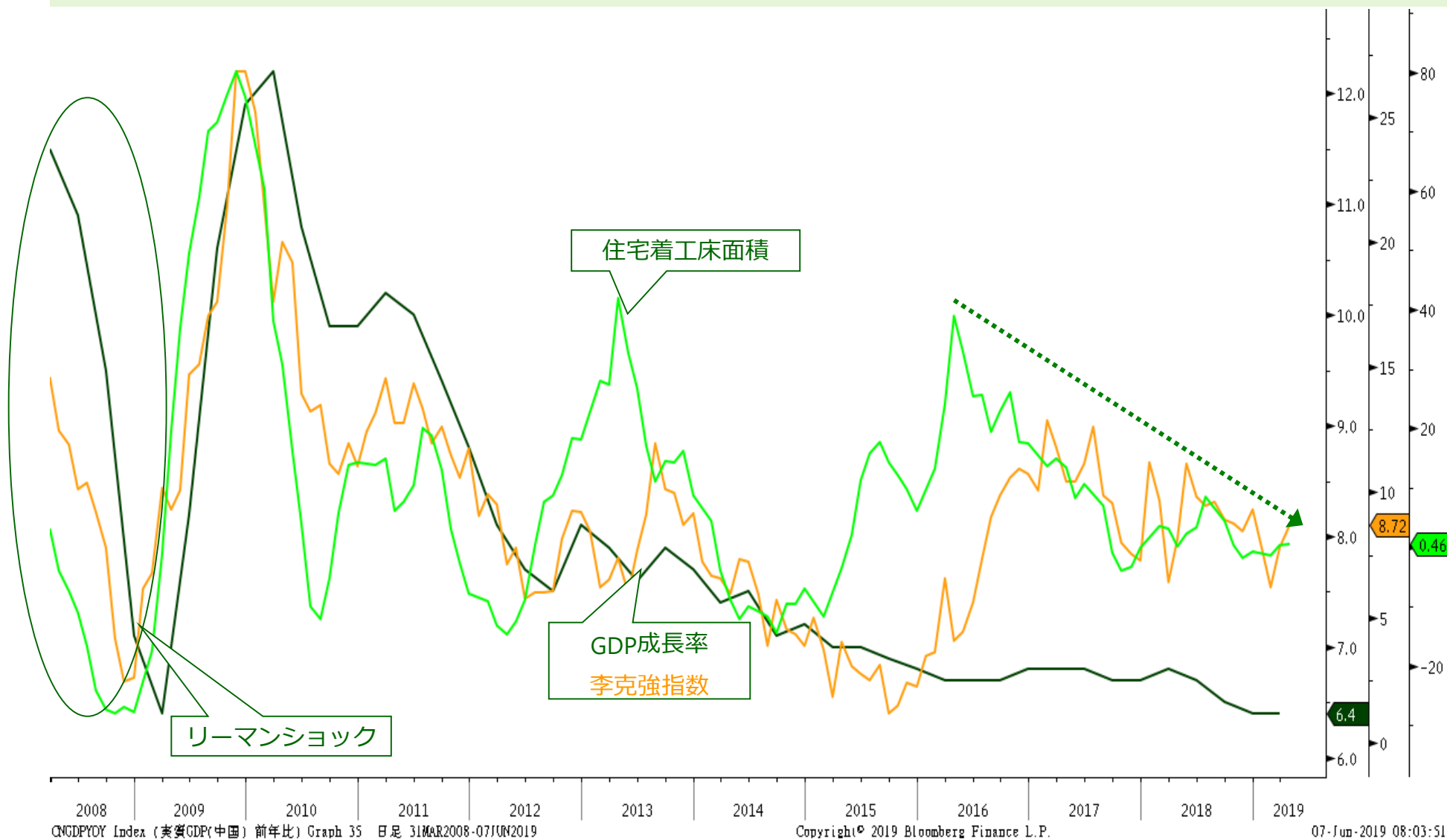


スタートアップ企業が勃興するアイルランド・フィンランド



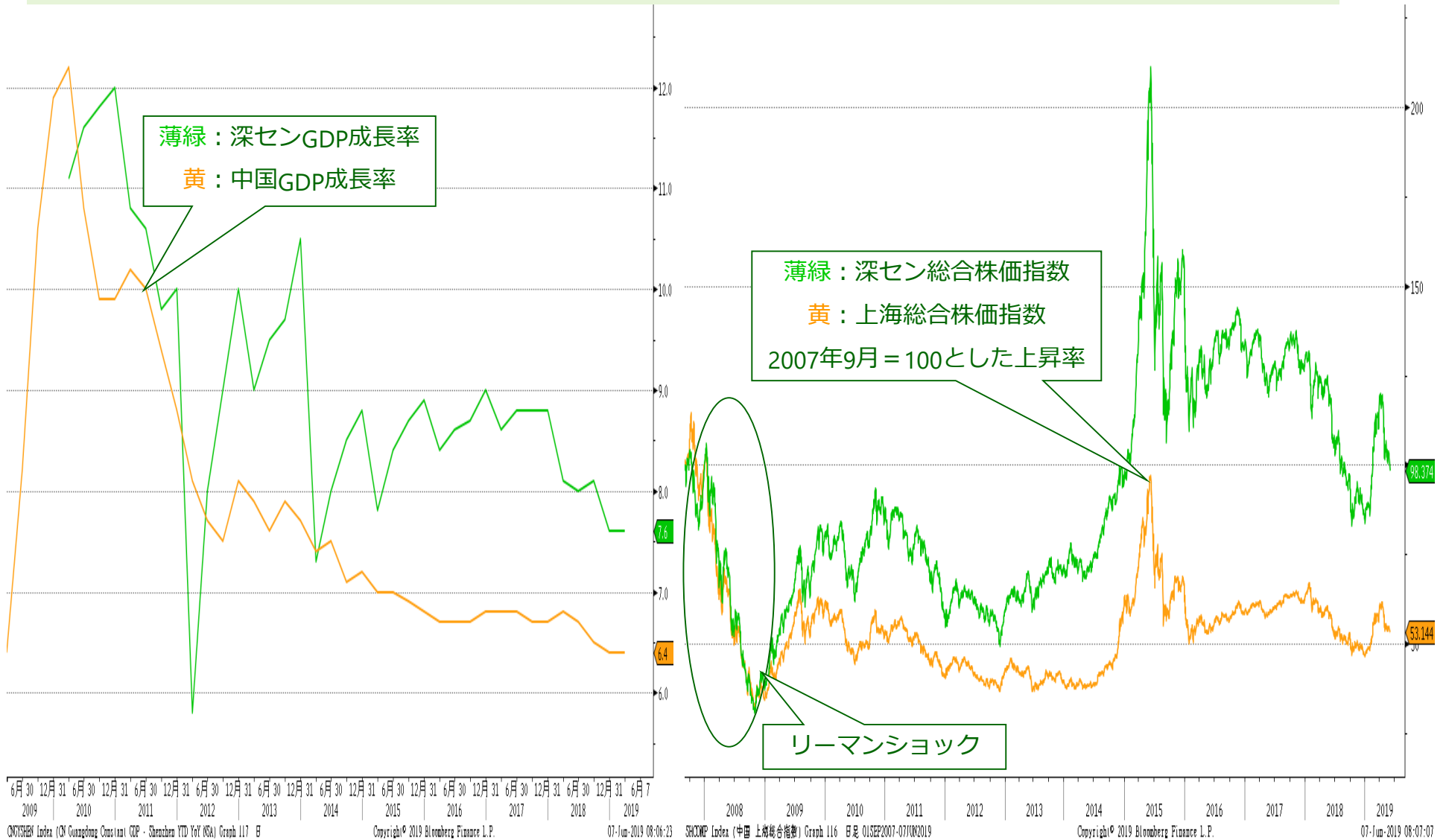
投資拡大による、中国GDP成長率のトレンド反転は可能なのか？

中国実質GDP成長率（濃緑）、住宅着工床面積（薄緑）ならびに李克強指数（橙）の推移（10年）* 李克強指数とは、李首相が遼寧省トップを務めていた際の景気参考指標。銀行融資残高・電力発電量・鉄道輸送量からなる。



中国経済をエレクトロニクス産業で先導する深セン

深センのGDP成長率・株価上昇率は、中国全土のGDP成長率・上海の株価上昇率を概ね上回っている。



サプライチェーンの集積に伴いハードウェアスタートアップの中心地となった深セン

1980年経済特区に指定された深センは1,000万都市へと急速に発展、中国のイノベーションをリードする存在に



中関村を中心に、ソフトウェアスタートアップが勃興する北京

中関村は2015年、国務院よりハイテク産業推進地域に指定、インキュベーション機能が官民挙げて整えられている



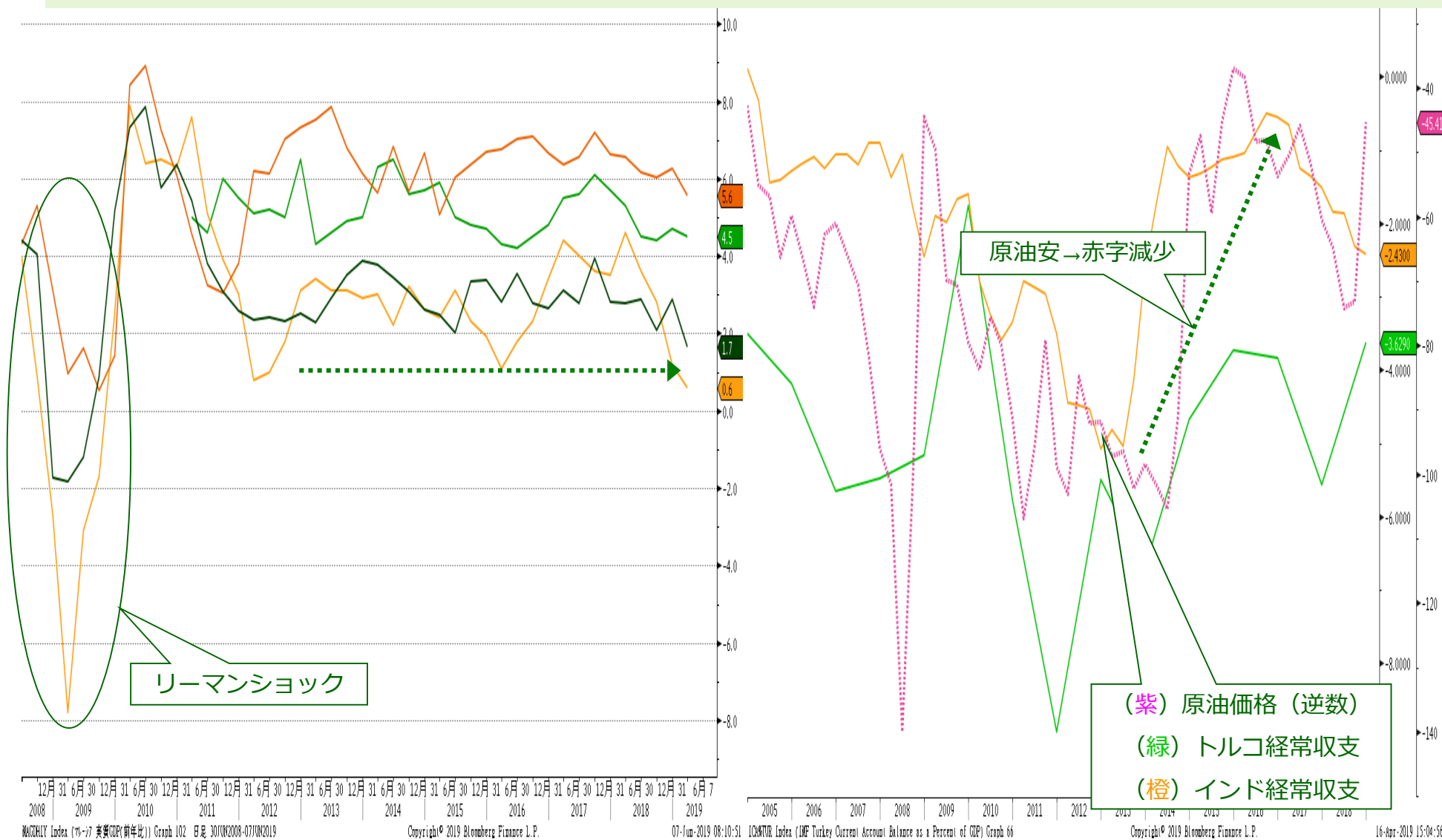
足許の資源価格の下げ止まりは、資源国経済と通貨を下支えている

ロシア・インドネシア・南アフリカ・ブラジルのGDP成長率（左図）、ならびにロシアルーブル・インドネシアルピア・南アフリカランド・ブラジルレアルの為替レート推移（右図、10年）



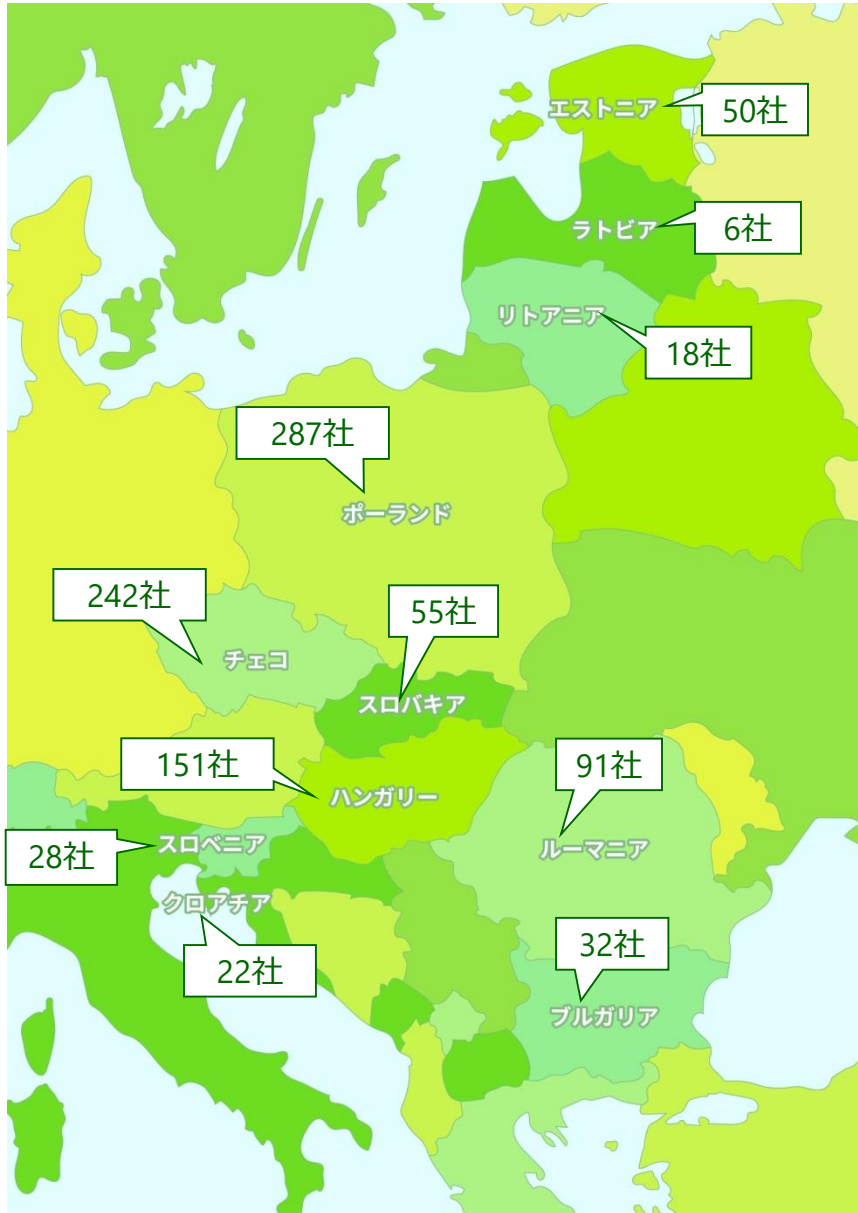
安定しているASEAN・NIEs経済と、経常収支赤字が縮小する資源輸入国

マレーシア・フィリピン・香港・韓国のGDP成長率（左図、10年）、ならびに原油価格（逆数）とインド・トルコの経常収支率・推移（右図、15年）



(Source) Bloomberg

中・東欧地区への日系企業進出動向と在留邦人



在外公館別在留邦人数推移 (2016→1997年)

(外務省、単位：人)

	2016年		1997年
チェコ	1,960	ハンガリー	519
ハンガリー	1,533	ポーランド	456
ポーランド	1,493	チェコ	345
ルーマニア	327	ブルガリア	125
スロバキア	201	ルーマニア	113
スロベニア	150	スロバキア	41
クロアチア	146	スロベニア	28
ブルガリア	134	クロアチア	19
エストニア	130	エストニア	19
リトアニア	77	リトアニア	11
ラトビア	55	ラトビア	5

中・東欧地区の賃金と発展度合い

東欧主要都市賃金比較 (JETRO、2017年)

(単位:賃金はUSD、賃金比は広州を100とした%)

	ワーカー(一般工職)		中間管理職(課長クラス)	
	月額賃金	賃金比	月額賃金	賃金比
デュッセルドルフ(ドイツ)	4,365	812.8	10,294	570.6
プラチバ(スロバキア)	1,207	224.8	3,621	200.7
ワルシャワ(ポーランド)	1,127	209.9	3,088	171.2
ブタペスト(ハンガリー)	1,125	209.5	2,166	120.1
プラハ(チェコ)	1,092	203.4	4,159	230.5
ブカレスト(ルーマニア)	696	129.6	3,333	184.8
ソフィア(ブルガリア)	644	119.9	1,462	81.0
ベオグラード(セルビア)	454	84.5	2,004	111.1
広州(中国)	537	100.0	1,804	100.0

中・東欧各国の発展度合い比較

(IMF、内閣府、単位:米ドル)

国名	一人当たり GDP(USD)	日本のGDPと 同水準の年	その年の日本の経済 トピックス
ウクライナ	2,583	1971年	ニクソンショック
コソボ	3,880	1973年	オイルショック
アルバニア	4,583	1975年	ベトナム戦争終結
マケドニア	5,474	1976年	ロッキード事件
ベラルーシ	5,760	1976年	↓
セルビア	5,899	1976年	↓
モンテネグロ	7,647	1977年	文化大革命終結
ブルガリア	8,064	1977年	↓
ロシア	10,608	1978年	円高不況
ルーマニア	10,757	1978年	↓
クロアチア	13,138	1985年	プラザ合意
ポーランド	13,822	1985年	↓
ハンガリー	15,531	1986年	円高不況
ラトビア	15,547	1986年	↓
リトアニア	16,730	1986年	↓
スロバキア	17,664	1986年	↓
ギリシャ	18,637	1986年	↓
エストニア	19,840	1987年	バブル景気
チェコ	20,152	1987年	↓
スロベニア	23,654	1989年	ベルリンの壁崩壊

(Source) IMF、内閣府、JETRO

(ご参考) アジア地区の賃金と発展度合い

アジア主要都市賃金比較 (JETRO、2015年)

(単位：賃金はUSD、賃金比は広州を100とした%)

	ワーカー (一般工職)		中間管理職 (課長クラス)	
	月額賃金	賃金比	月額賃金	賃金比
名古屋 (日本)	2,183	399.1	3,947	256.3
香港 (中国)	1,889	389.8	3,878	251.8
ソウル (韓国)	1,823	333.3	3,187	206.9
シンガポール (シンガポール)	1,580	288.8	5,246	340.6
台北 (台湾)	985	180.1	1,923	124.9
北京 (中国)	563	102.9	1,659	107.7
広州 (中国)	547	100.0	1,540	100.0
バンコク (タイ)	344	62.9	1,384	89.9
マニラ (フィリピン)	312	57.0	1,007	65.4
クアラルンプール (マレーシア)	311	56.9	1,417	92.0
ジャカルタ (インドネシア)	255	46.6	903	58.6
ニューデリー (インド)	239	43.7	1,621	105.3
カラチ (パキスタン)	186	34.0	1,151	74.7
ハノイ (ベトナム)	180	32.9	870	56.5
フノクペン (カンボジア)	162	29.6	664	43.1
コロンボ (スリランカ)	141	25.8	748	48.6
ヤンゴン (ミャンマー)	127	23.2	951	61.8
ダッカ (バングラデシュ)	99	18.1	652	42.3

アジア各国の発展度合い比較

(IMF、内閣府、単位：米ドル)

国名	一人当たり GDP(USD)	日本のGDPと 同水準の年	その年の日本の経済 トピックス
ネパール	751	1963年	オリンピック景気
カンボジア	1,168	1966年	いざなぎ景気
バングラデシュ	1,286	1967年	↓
ミャンマー	1,291	1967年	↓
インド	1,617	1968年	↓
ラオス	1,788	1969年	↓
ベトナム	2,088	1970年	↓
東ティモール	2,244	1970年	↓
ブータン	2,843	1971年	ニクソンショック
フィリピン	2,858	1971年	↓
インドネシア	3,362	1972年	日本列島改造論
スリランカ	3,889	1973年	オイルショック
タイ	5,742	1976年	ロッキード事件
中国	7,989	1978年	円高不況
マレーシア	9,556	1980年	イランイラク戦争
台湾	22,287	1987年	バブル景気
韓国	27,195	1990年	↓
ブルネイ	28,236	1991年	バブル崩壊
香港	42,389	2008年	リーマンショック
シンガポール	52,052	-	

(Source) IMF、内閣府、JETRO

チェコは経常収支黒字化とともに外貨準備高増大、通貨・株式の買いトレンドへ

チェココロナの対ユーロ相場（濃緑、逆数）、10年もの国債金利（薄緑）、プラハPX株式指数（橙）、外貨準備高（赤）推移（5年）

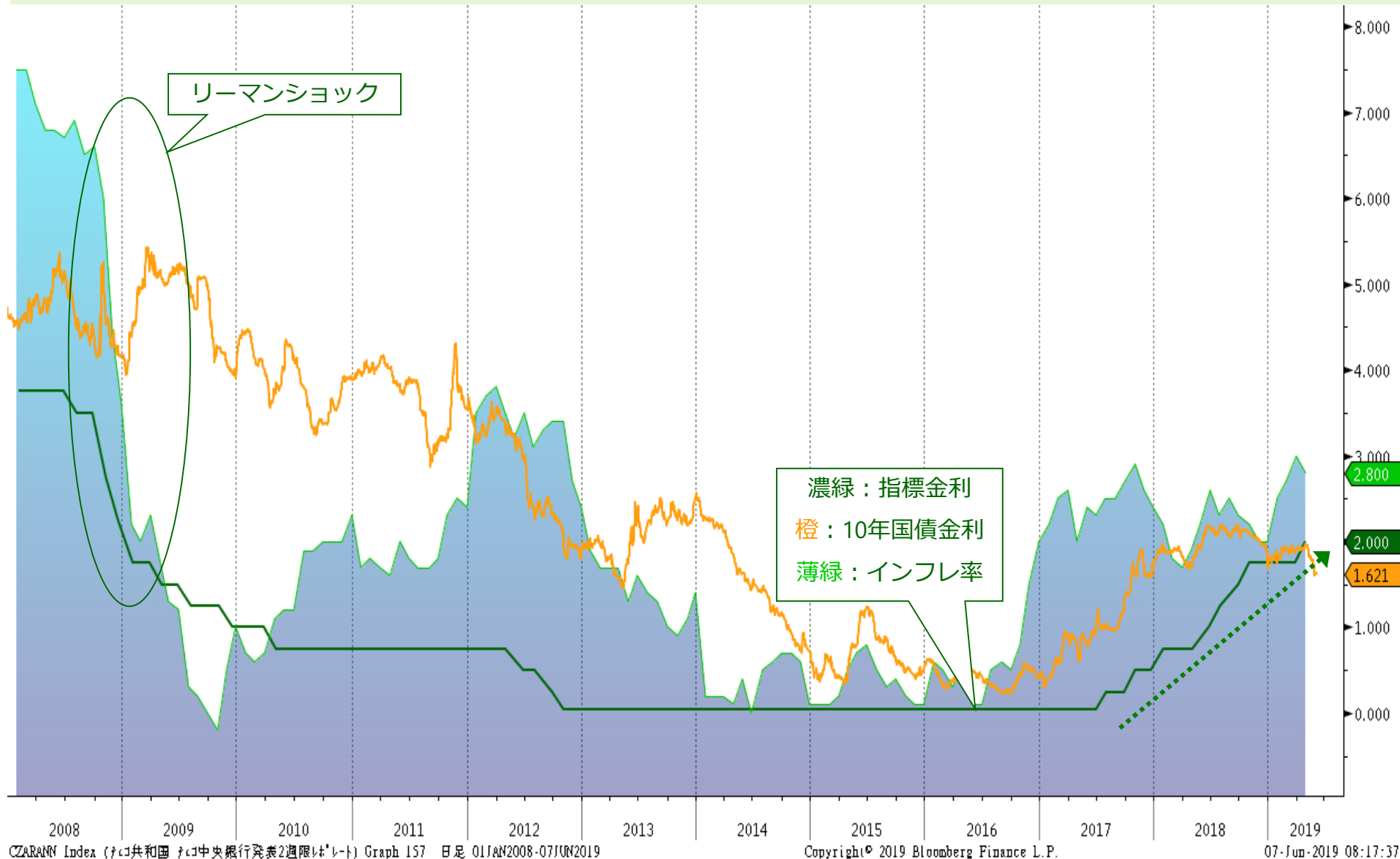


07-Jun-2019 08:16:19

(Source) Bloomberg

チェコは経済成長率回復に伴い、緩やかな利上げ局面入り

主要政策金利である2週間ものレポ金利（濃緑）、消費者物価指数前年比（薄緑）ならびに10年もの国債金利（橙）推移（10年）



CZARANN Index (ナコ共和国 ナコ中央銀行発表2週限レポレート) Graph 157 日足 01/JAN2008-07/JUN2019

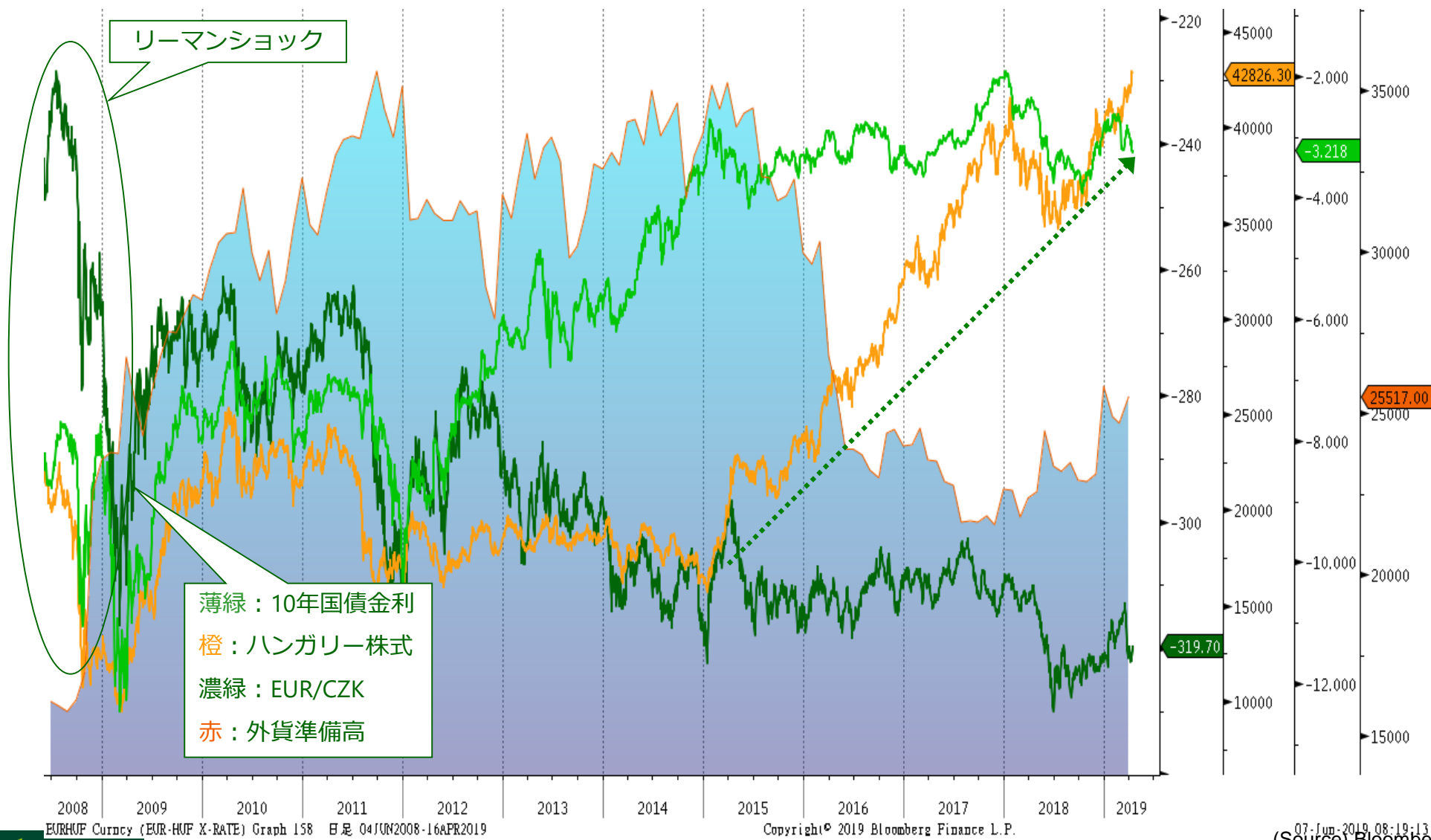
Copyright © 2019 Bloomberg Finance L.P.

07-Jun-2019 08:17:37

(Source) Bloomberg

ハンガリーは対外債務返済とともに外貨準備高が減少するも、株式は堅調

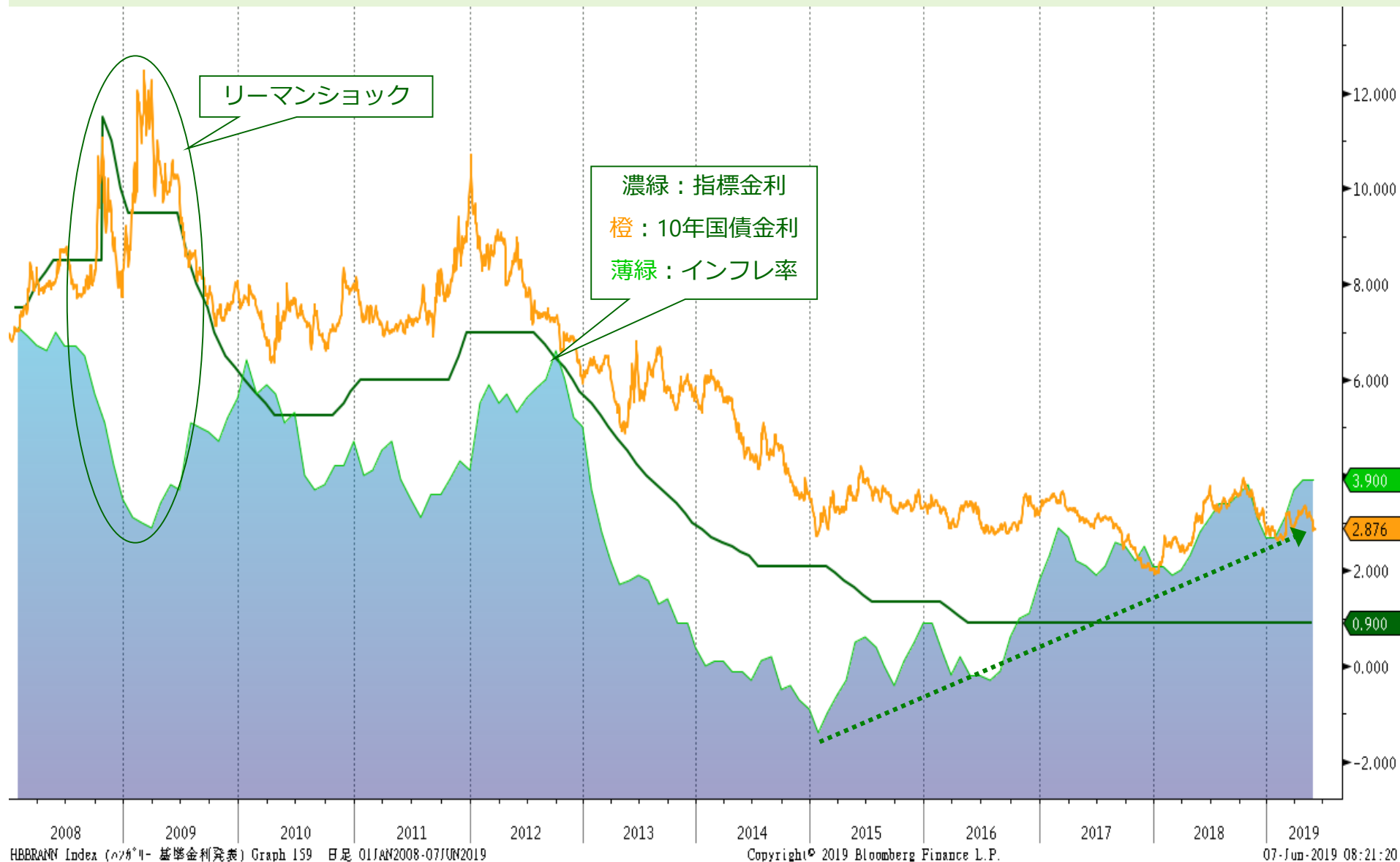
ハンガリーフォロントの対ユーロ相場（濃緑、逆数）、10年もの国債金利（薄緑）、ブタペスト証券取引所指数（橙）、外貨準備高（赤）推移（10年）



(Source) Bloomberg

ハンガリーは経済成長率回復に伴い、緩やかにインフレが上昇

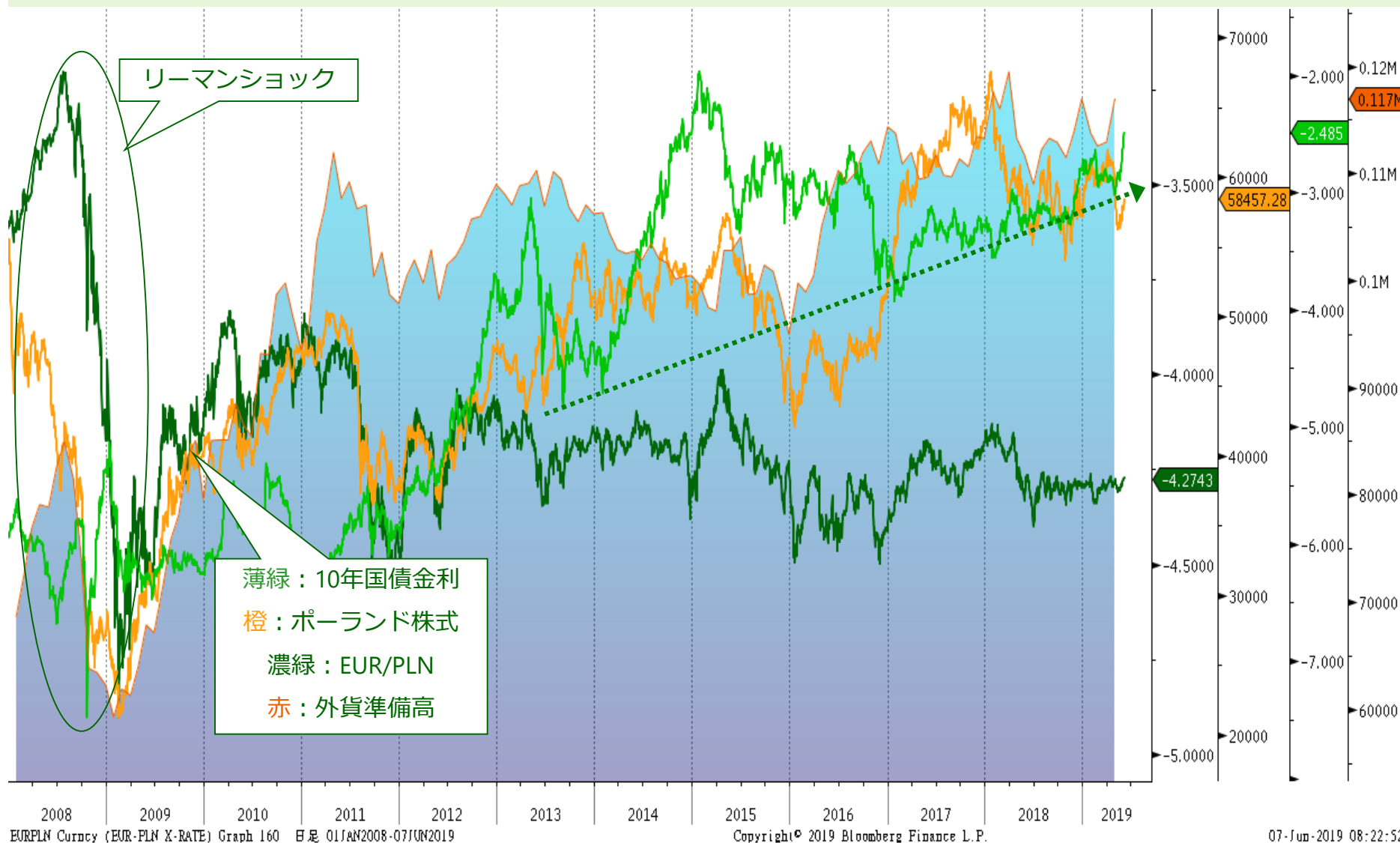
主要政策金利である3ヶ月もの預金金利（濃緑）、消費者物価指数前年比（薄緑）ならびに10年もの国債金利（橙）推移（10年）



(Source) Bloomberg

ポーランドの経常収支は赤字だが、直接投資が安定的に流入

ポーランドズロチの対ユーロ相場（濃緑、逆数）、10年もの国債金利（薄緑）、ワルシャワWIG指数（橙）、外貨準備高（赤）推移（10年）

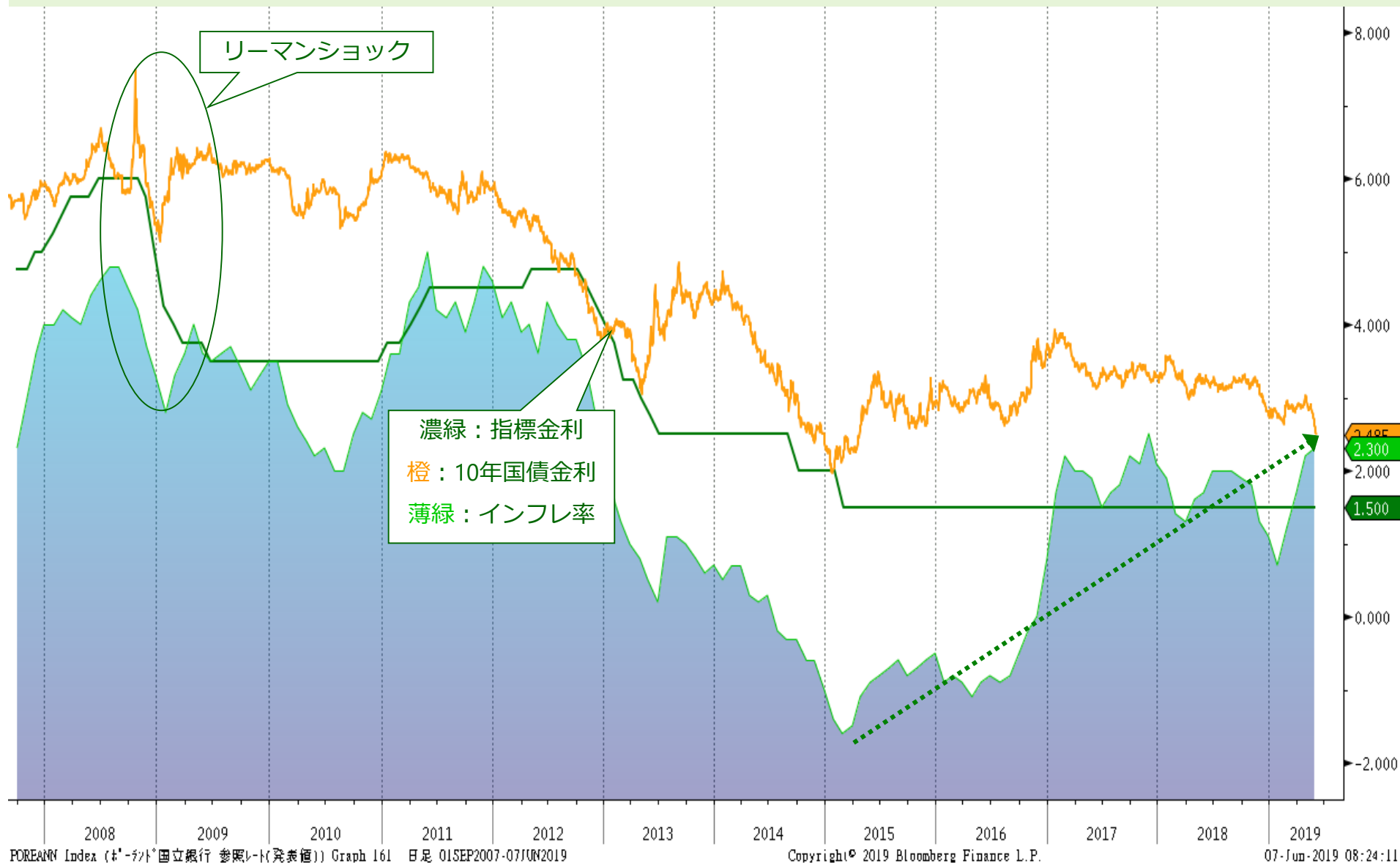


07-Jun-2019 08:22:52

(Source) Bloomberg

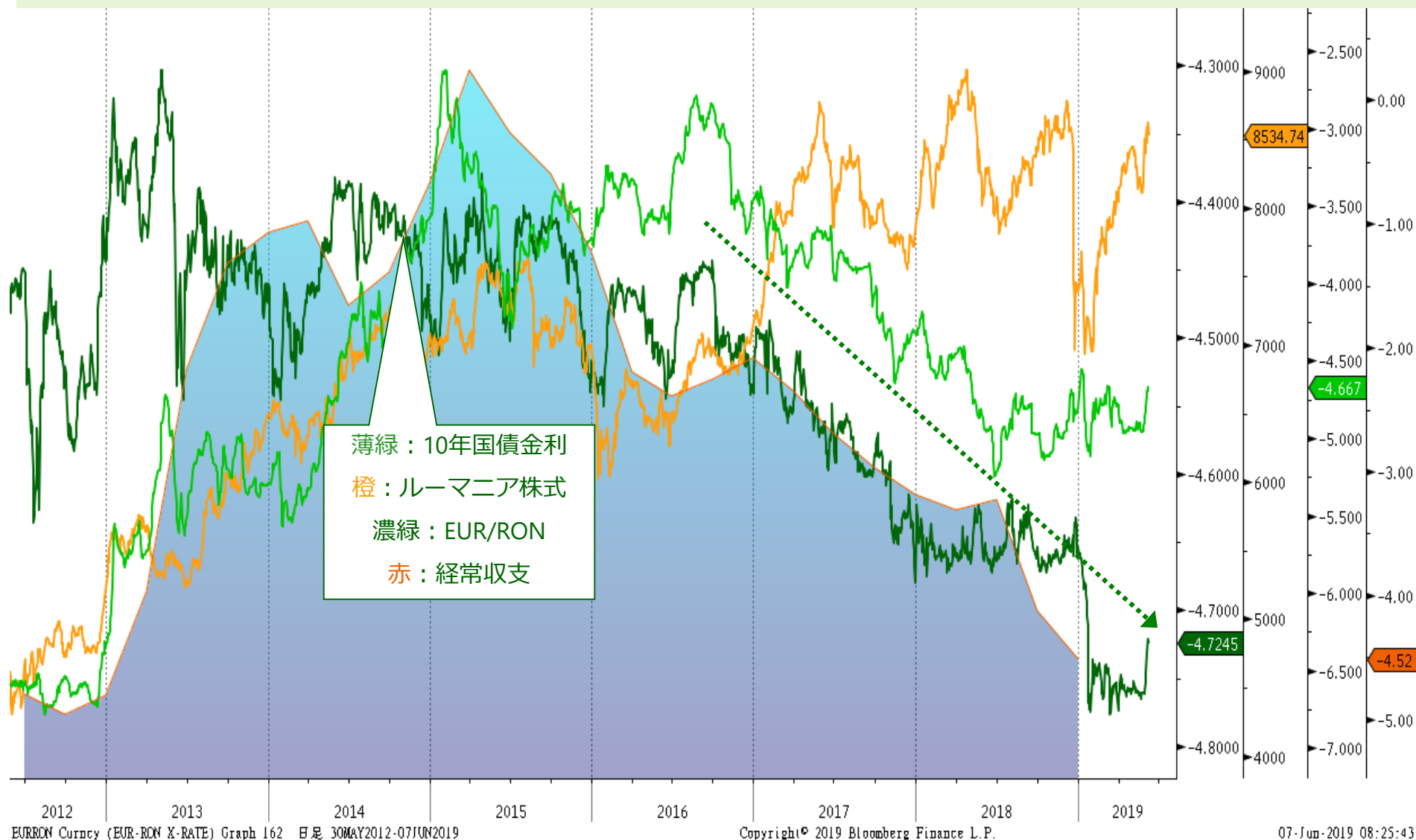
ポーランドは緩やかな経済成長下、インフレ率も緩やかに上昇

ポーランド国立銀行目標金利（濃緑）、消費者物価指数前年比（薄緑）ならびに10年ものの国債金利（橙）推移（10年）



ルーマニアは経常収支悪化とともに、緩やかな通貨売り債券売りトレンドへ

ルーマニアレイの対ユーロ相場（濃緑、逆数）、10年もの国債金利（薄緑）、ルーマニアBET株式指数（橙）、経常収支対GDP比（赤）推移（7年）

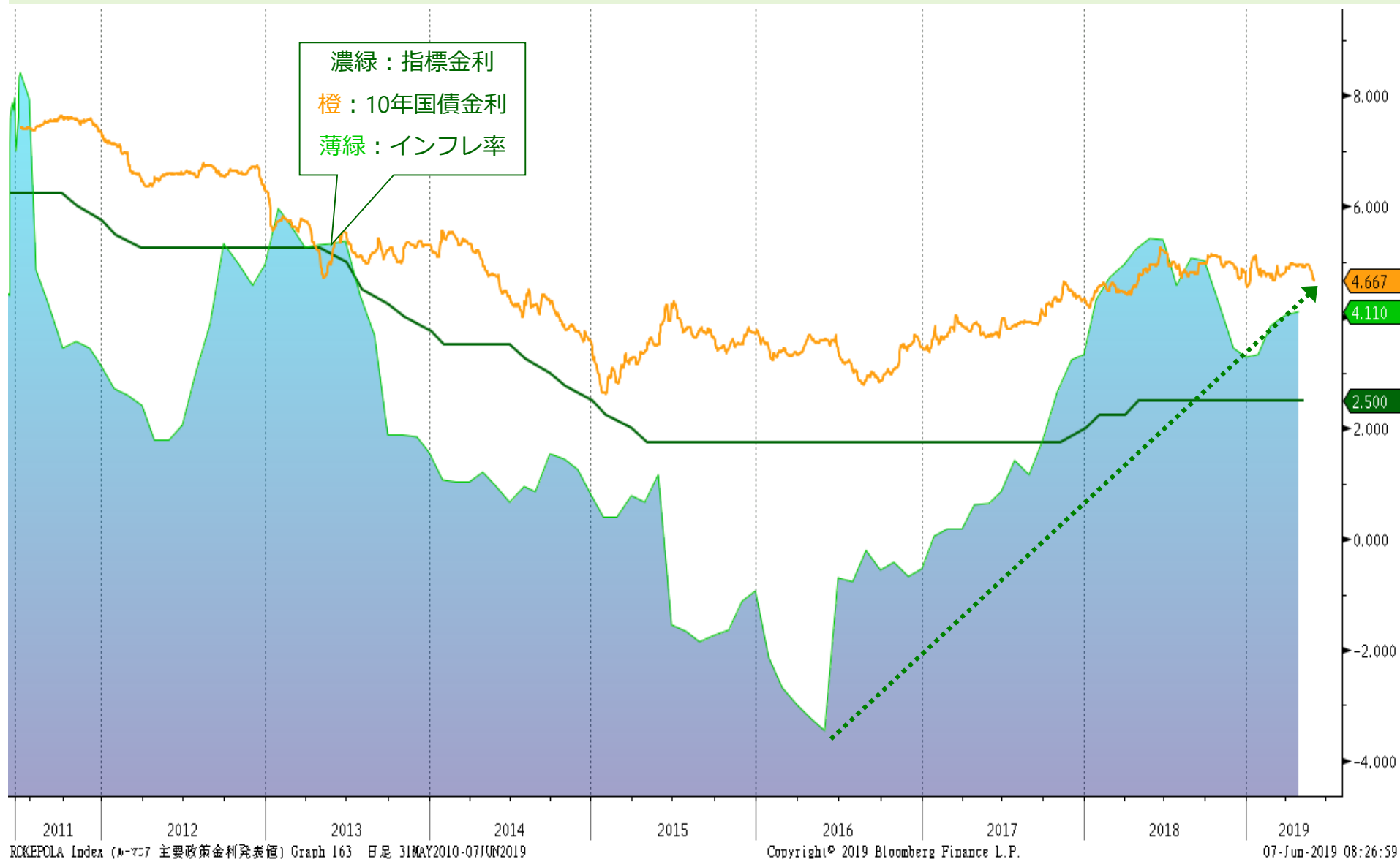


07-Jun-2019 08:25:43

(Source) Bloomberg

ルーマニアはインフレ率の反転上昇に伴い、利上げ局面入り

主要政策金利である1週間ものレポ金利（濃緑）、消費者物価指数前年比（薄緑）ならびに10年もの国債金利（橙）推移（7年）



(Source) Bloomberg

スウェーデン金融市場は、クローネ安の恩恵を受け安定

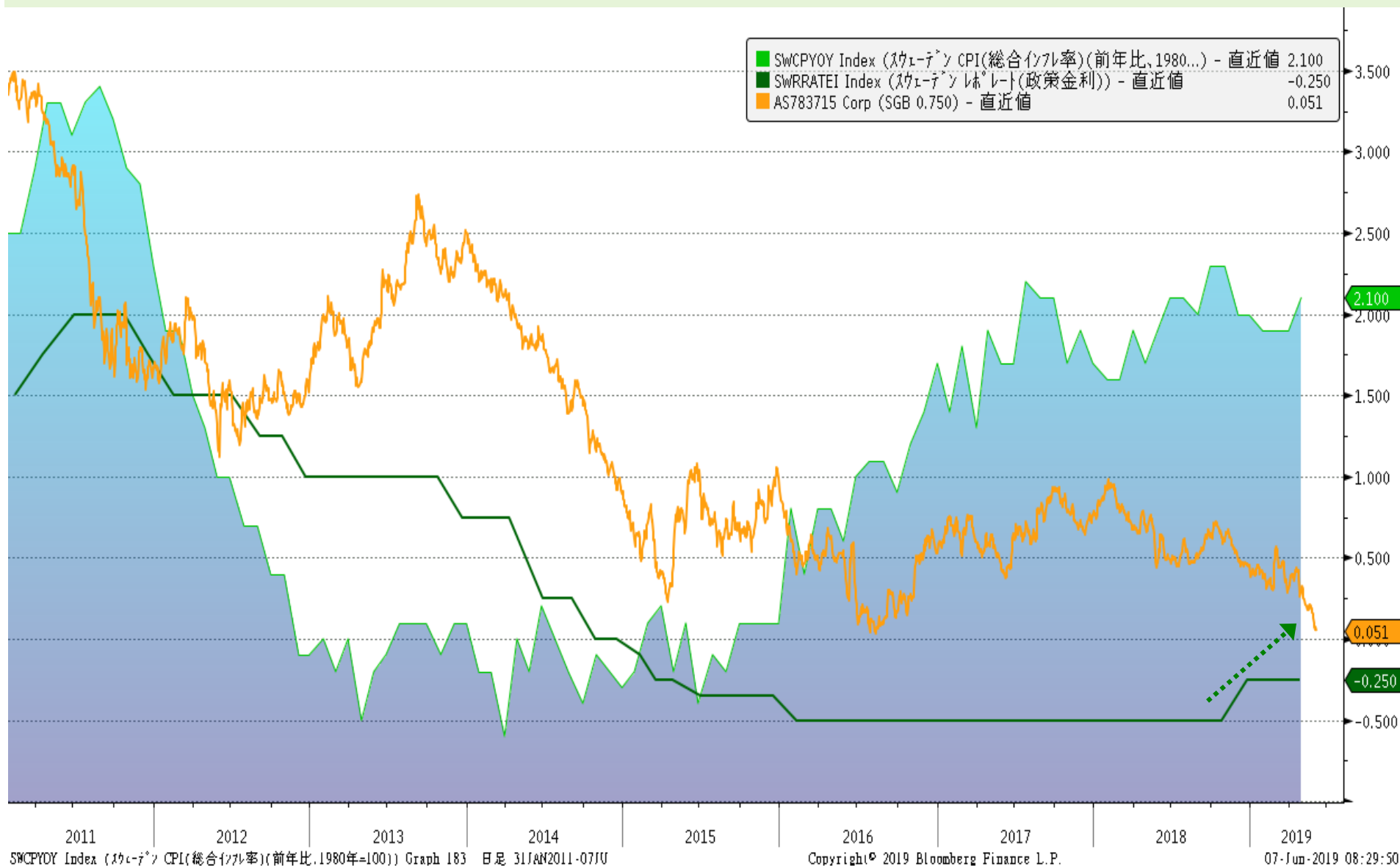
スウェーデンクローネの対ユーロ相場（濃緑）、10年もの国債金利（薄緑）、ストックホルム30株価指数（橙）、外貨準備高（赤）推移（10年）



(Source) Bloomberg

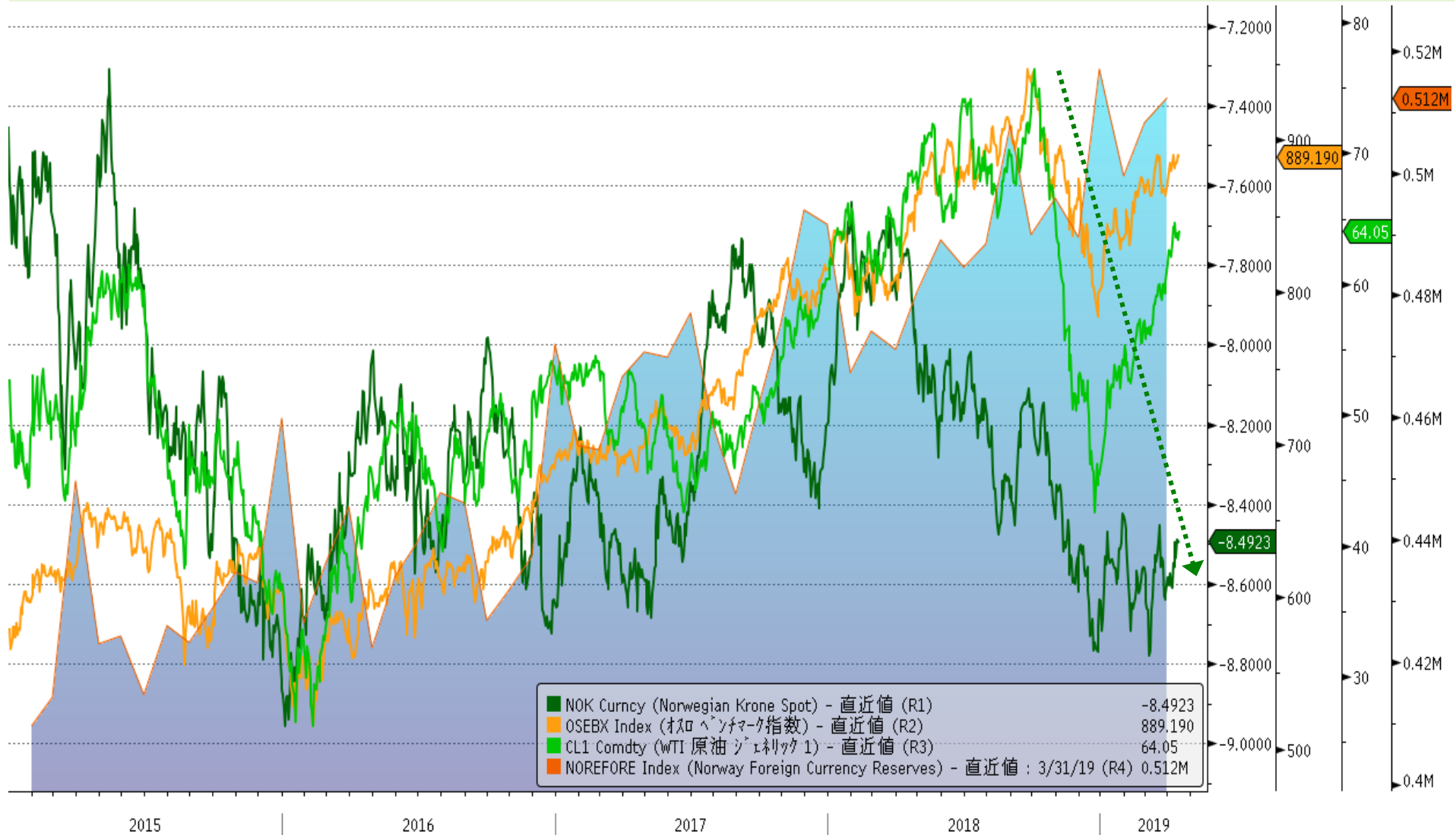
スウェーデンはインフレ率の反転上昇に伴い、利上げ局面入り

主要政策金利であるレポ金利（濃緑）、消費者物価指数前年比（薄緑）ならびに10年もの国債金利（橙）推移（8年）



ノルウェー金融市場と外貨準備高は、ほぼ原油価格に連動

ノルウェークロネの対米ドル相場（濃緑、逆数）、WTI原油先物価格（薄緑）、オスロベンチマーク株価指数（橙）、ノルウェー外貨準備高（赤）推移（5年）



NOK Currency (Norwegian Krone Spot) Graph 180 日足 01JAN2015-16APR2019

Copyright © 2019 Bloomberg Finance L.P.

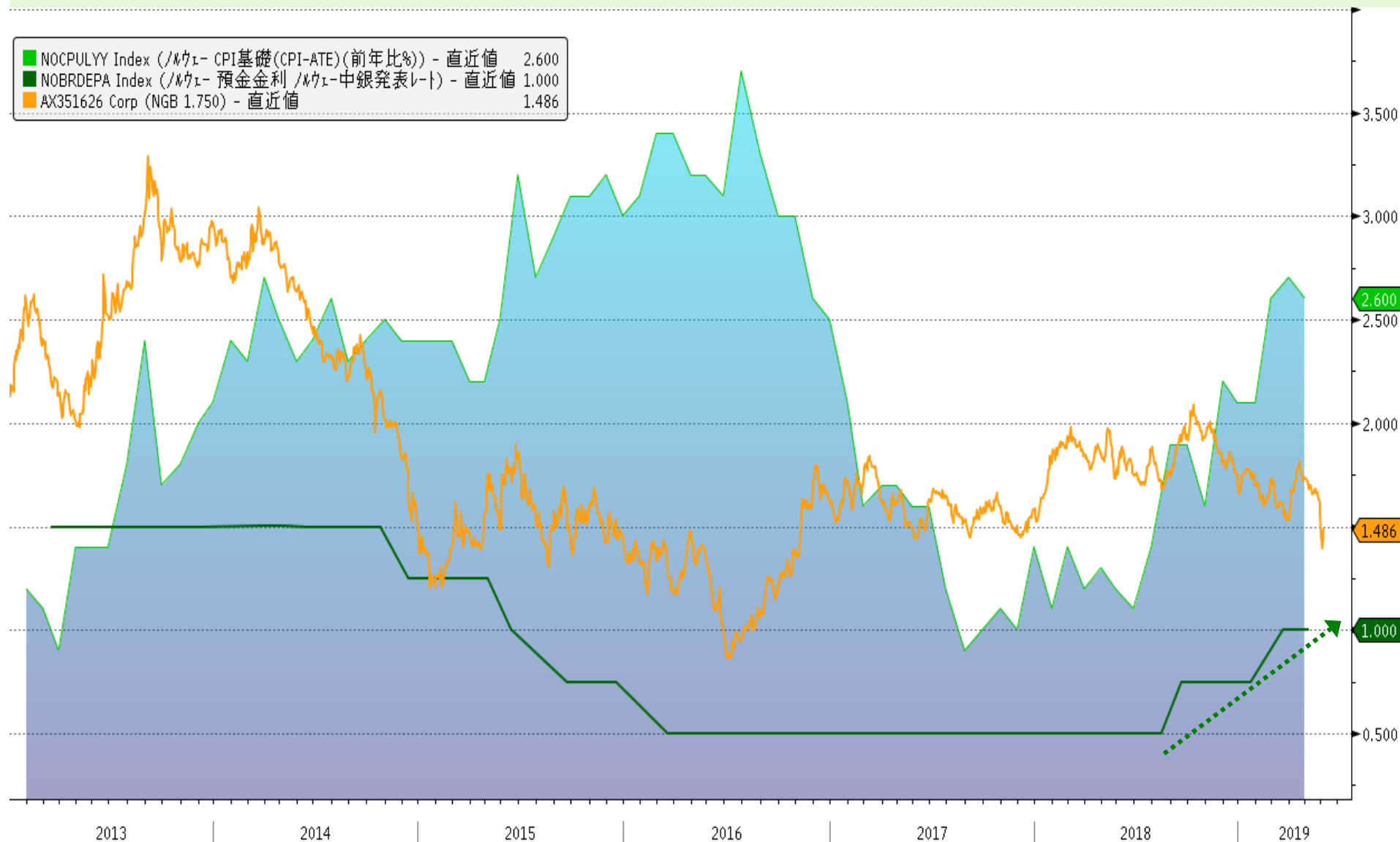
07-Jun-2019 08:32:21

(Source) Bloomberg

ノルウェー中銀、緩やかに利上げ開始

ノルウェー指標金利（濃緑）、インフレ率（薄緑）ならびに10年もの国債金利（橙）推移（7年）

■ NOCPULYY Index (ノルウェー CPI基礎(CPI-ATE)(前年比%)) - 直近値	2.600
■ NOBRDEPA Index (ノルウェー 預金金利 /ノルウェー中銀発表レート) - 直近値	1.000
■ AX351626 Corp (NGB 1.750) - 直近値	1.486



NOCPULYY Index (ノルウェー CPI基礎(CPI-ATE)(前年比%)) Graph 181 日経 02/AN2013-07/JUN2019

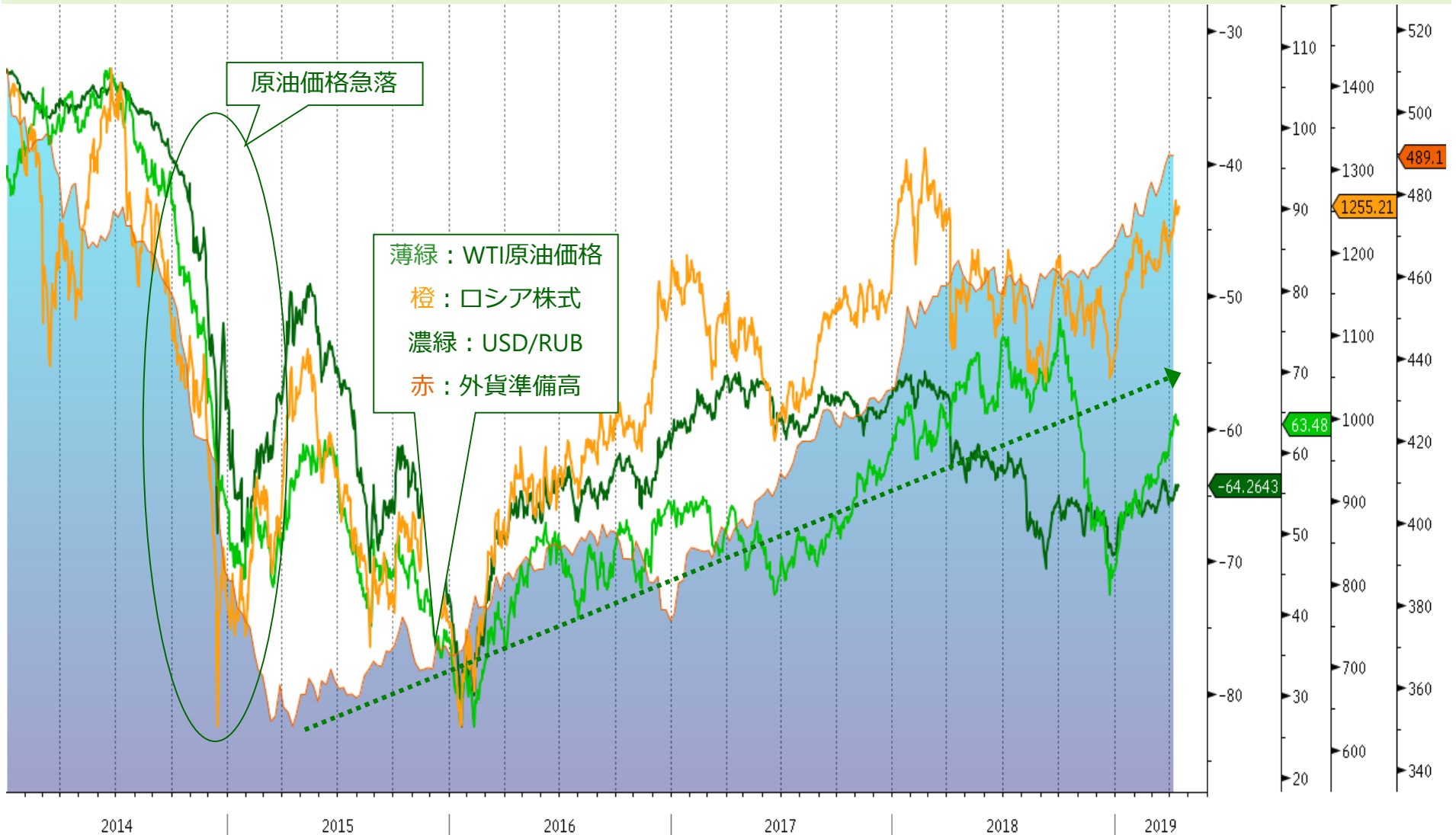
Copyright © 2019 Bloomberg Finance L.P.

07-Jun-2019 08:34:12

(Source) Bloomberg

ロシア金融市場と外貨準備高は、ほぼ原油価格に連動

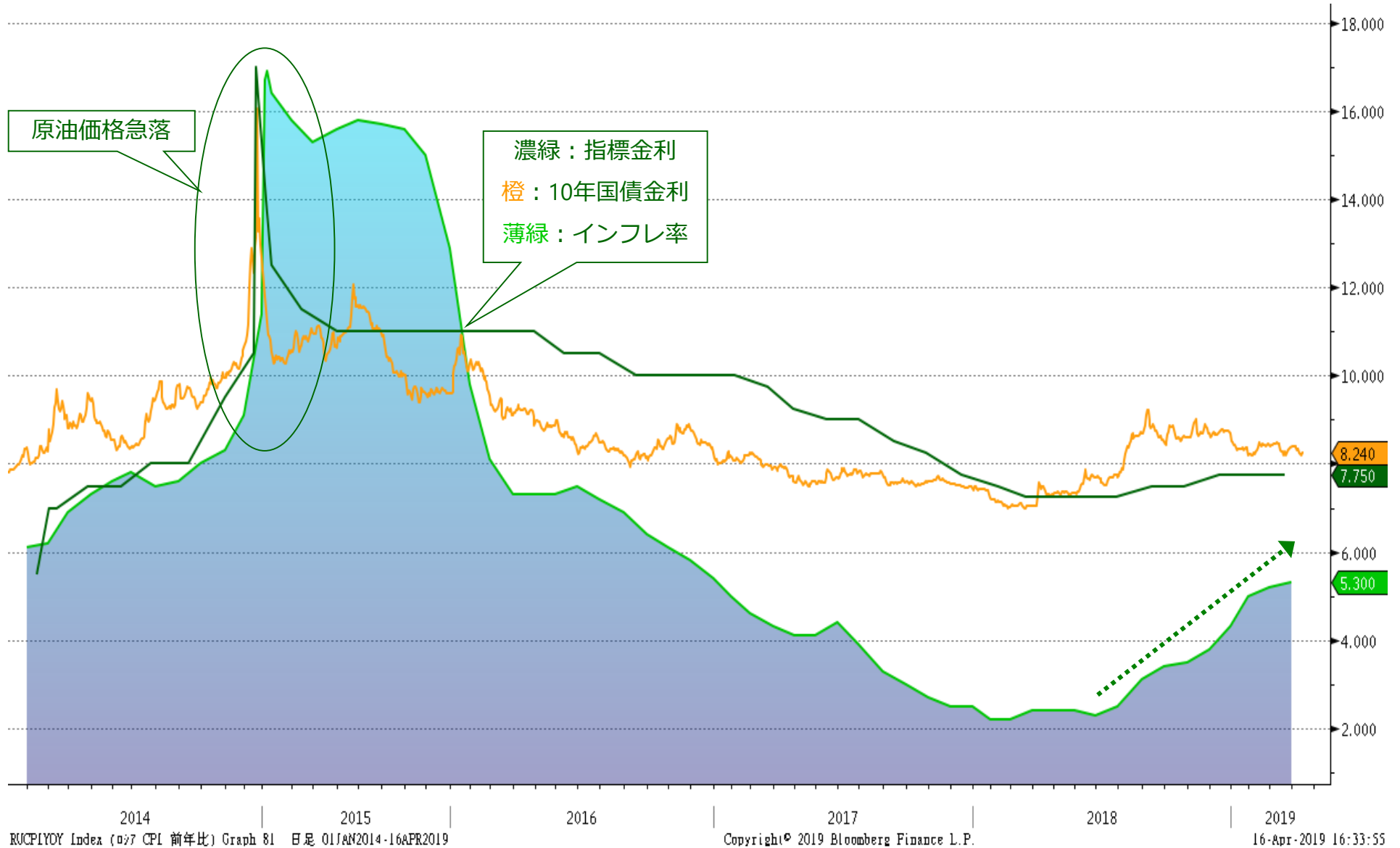
ロシアルーブルの対米ドル相場（濃緑、逆数）、WTI原油先物価格（薄緑）、ロシアRTS指数（橙）、ロシア外貨・金準備高（赤）推移（5年）



(Source) Bloomberg

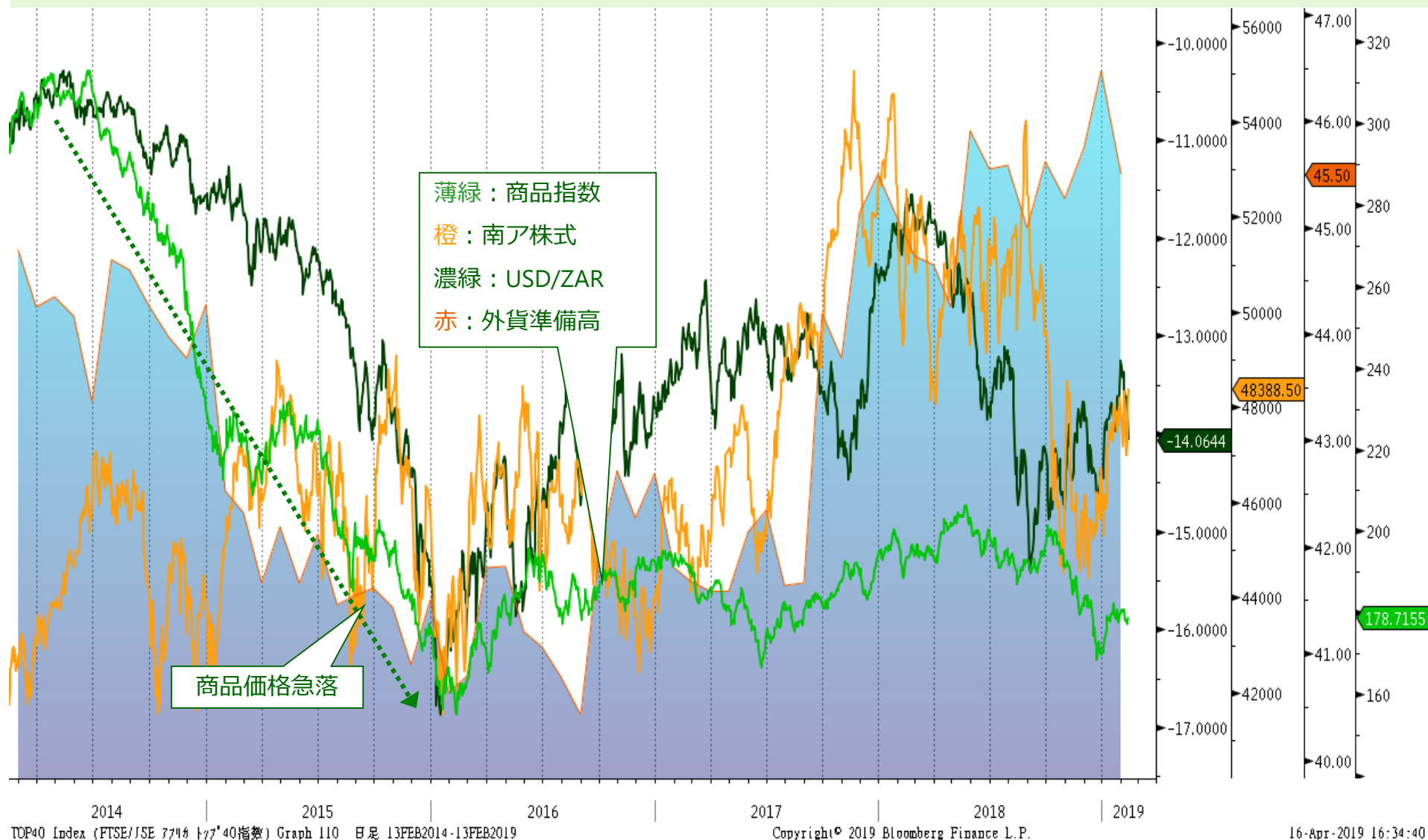
ロシアは原油価格の緩やかな回復に伴い、インフレ・金利が低下

主要政策金利である1週間ものオペ金利（濃緑）、消費者物価指数前年比（薄緑）ならびに10年もの国債金利（橙）推移（5年）



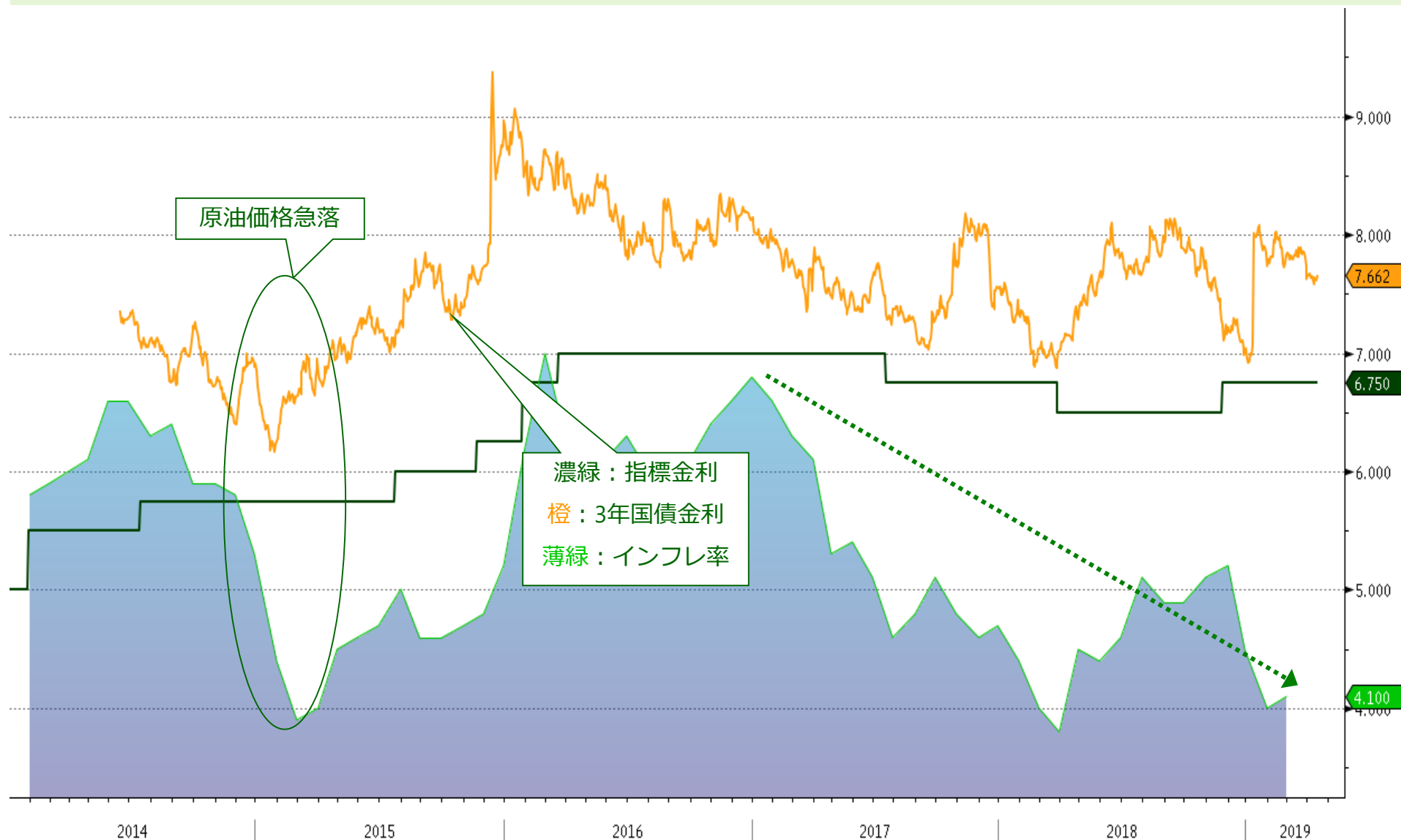
南アフリカ金融市場と外貨準備高は、ほぼ商品価格に連動

南アフリカランドの対米ドル相場（濃緑、逆数）、商品価格（CRB）指数（薄緑）、アフリカトップ40指数（橙）、南アフリカ外貨準備高（赤）推移（5年）



南アフリカは原油価格の緩やかな回復に伴い、インフレ・金利が低下

主要政策金利である平均レポ金利（濃緑）、消費者物価指数前年比（薄緑）ならびに3年もの国債金利（橙）推移（5年）



S&P/RT Index (南アフリカ平均レポレート) Graph 111 日足 01JAN2014-16APR2019

Copyright © 2019 Bloomberg Finance L.P.

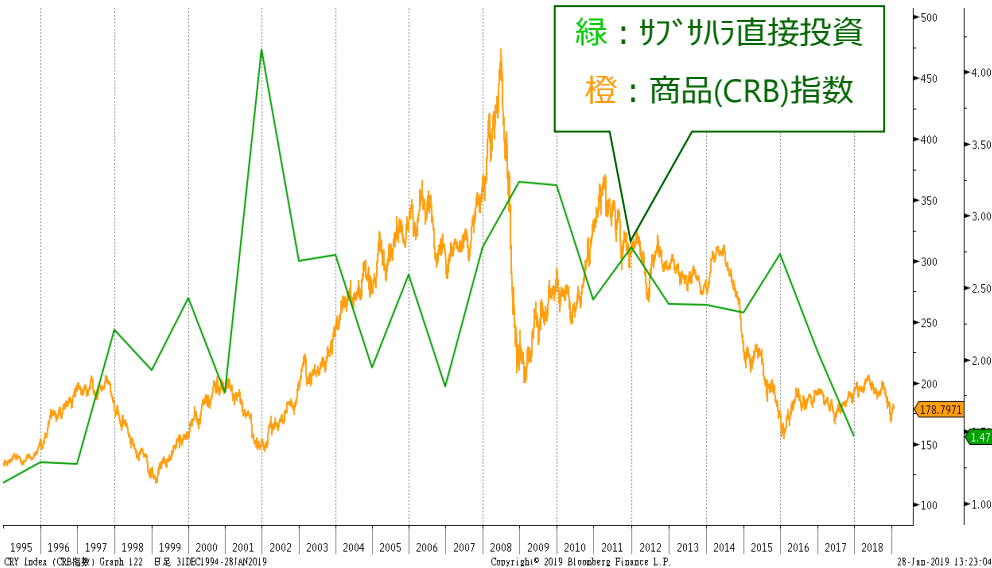
16-Apr-2019 16:35:23



(Source) Bloomberg

■ アフリカはアジアになれるのか？

左図はサブ・サハラGDP（PPP）・原油先物・直接投資額・商品先物指数の20年推移。イラク戦争（2003年）後の原油価格上昇がサブ・サハラGDPを上げるも、直接投資は資源関連が大層。製造業進出が低調な理由は、食料自給率低迷に伴うコスト高。



アフリカ主要都市賃金比較 (JETRO、2016年)

(単位：賃金はUSD中心値、賃金比は広州を100とした%)

	ワーカー（一般工職）		中間管理職（課長クラス）	
	月額賃金	賃金比	月額賃金	賃金比
ヨハネスブルグ(南ア)	1,672	311.4	6,294	348.9
ナイロビ(ケニア)	1,062	197.8	7,860	435.7
アビジジャン(コートジボワール)	917	170.8	4,586	254.2
カサブランカ(モロッコ)	642	119.6	2,674	148.2
広州（中国）	537	100.0	1,804	100.0
カイロ(エジプト)	175	32.6	1,090	60.4
マプト(モザンビーク)	149	27.7	790	43.8
ラゴス(ナイジェリア)	50	9.3	3,252	180.3
カンボジア(フノンペン)	170	31.7	829	46.0

アジア・アフリカの穀物自給率比較

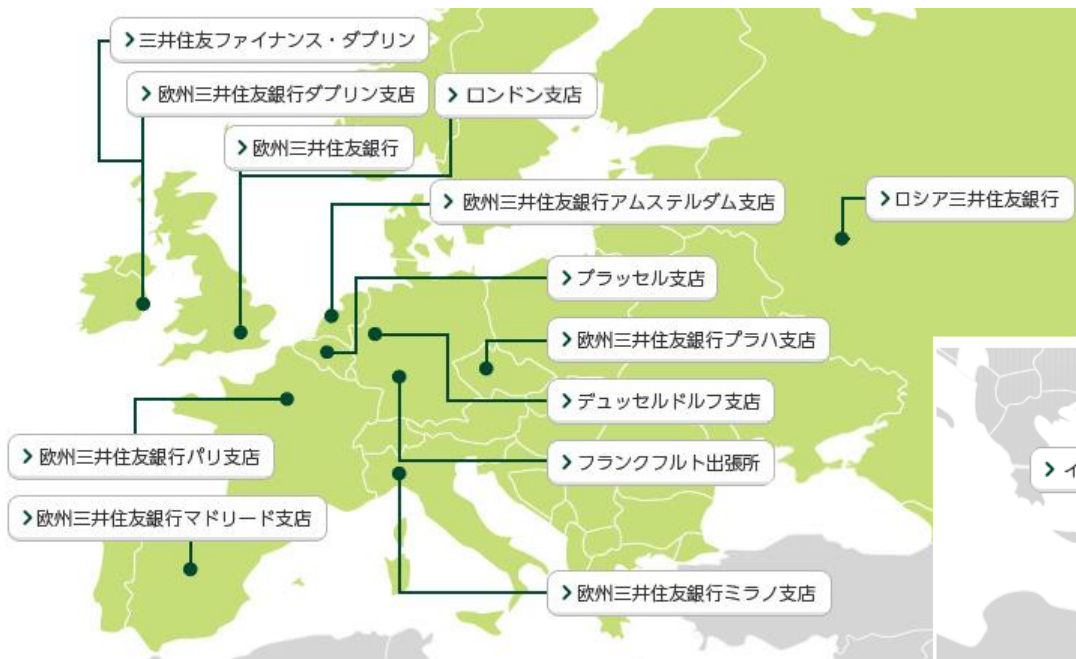
出典：農林水産省、2013年

アジア諸国	自給率	アフリカ諸国	自給率
タイ	146%	南アフリカ	90%
ベトナム	117%	ナイジェリア	80%
インド	111%	コートジボワール	71%
カンボジア	102%	モロッコ	69%
中国	100%	ケニア	67%
ミャンマー	99%	モザンビーク	63%
インドネシア	90%	エジプト	59%

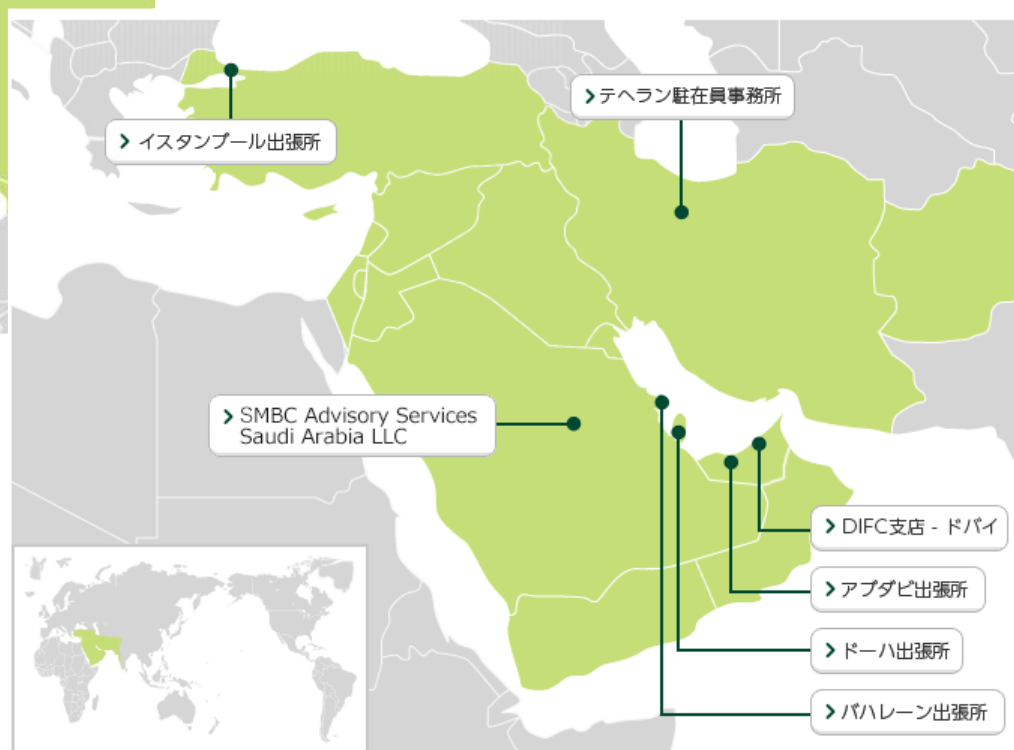
(Source) Bloomberg、JETRO、農林水産省

弊行海外拠点一覧 (ヨーロッパ・アフリカ・中東)

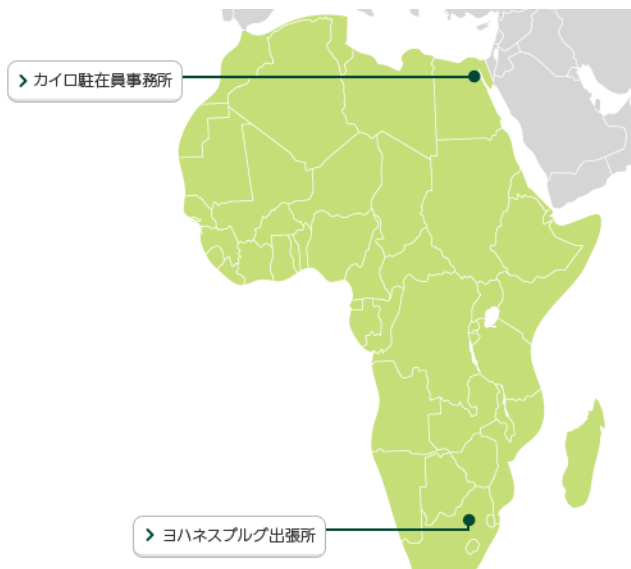
ヨーロッパ



中東



アフリカ



(Source) SMBC