

## ☆為替・金利の動向

対円レート推移(2014/11/20～12/4)

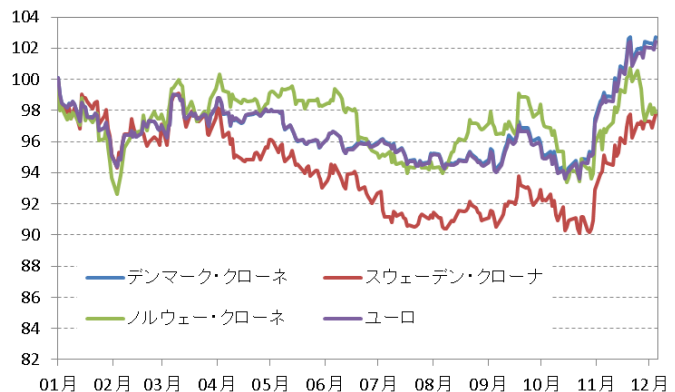
※単位は円

	11月20日	11月27日	騰落率	12月4日	騰落率
ノルウェー・クローネ	17.47	16.99	-2.7%	16.98	-0.1%
スウェーデン・クローナ	15.99	15.84	-1.0%	15.99	1.0%
デンマーク・クローネ	19.92	19.73	-1.0%	19.93	1.0%
ユーロ(フィンランド)	148.24	146.76	-1.0%	148.27	1.0%

北欧4カ国通貨は、ノルウェー・クローネが対円で下落し、その他通貨はほぼ変わらずの水準でした。11月27日に開催された石油輸出機構(OPEC)の定例総会で、生産目標の据え置きが決定されたことを受け、北海ブレント原油先物価格は1バレル=70米ドルを窺う水準まで下落しました。これを受け、ノルウェーの主要産業であるエネルギー関連企業の業績や同国財政への悪影響が連想され、ノルウェー・クローネは主要通貨に対し下落しました。その後、北海ブレント原油先物価格は1バレル=70米ドル割れまで続落していますが、ノルウェー・クローネはやや下げ止まる動きとなっています。

対円レート推移(2014/1/1～12/4)

※2013年末数値を100として指数化



出所:ブルームバーグデータをもとに当社作成

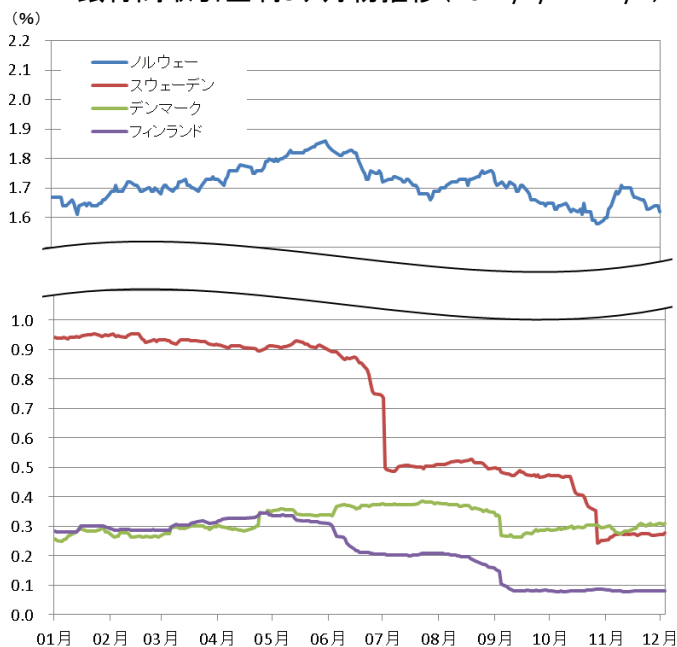
銀行間取引金利3ヶ月物推移(2014/11/20～12/4)

※単位は%

	11月20日	11月27日	変動幅	12月4日	変動幅
ノルウェー	1.670	1.630	-0.040	1.620	-0.010
スウェーデン	0.273	0.268	-0.005	0.279	0.011
デンマーク	0.308	0.305	-0.003	0.310	0.005
ユーロ圏(フィンランド)	0.081	0.082	0.001	0.082	0.000

北欧4カ国の銀行間取引金利は、ノルウェーを除いてほぼ変わらずの水準でした。当レポートの対象期間中に発表された経済指標は、軒並み事前予想を上回る良好な内容でした。しかし、OPEC総会以降は、ノルウェー経済の先行きへの不透明感が強まったことから、金利は低下しました。スウェーデンでは12月4日、9月に誕生したばかりのロベーン政権が議会を解散し、来年3月の総選挙を宣言しました(次頁の北欧ニュース参照)。市場への影響が危惧されたものの、短期金利はほぼ変わらずの水準となっています。

銀行間取引金利3ヶ月物推移(2014/1/2～12/4)



出所:ブルームバーグデータをもとに当社作成

【本資料に関するご留意事項】

本資料は、BNPパリバ インベストメント・パートナーズ株式会社(当社)が、北欧の資本市場と政治、経済等に関する情報を提供することを目的として作成したものです。本資料における統計等は、当社が信頼できるとされる外部情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性や完全性を保証するものではありません。本資料中の数値、図表、見解や予測などは本資料作成時点でのものであり、予告なく変更する場合があります。

## ☆ 北欧ニュース

### ＜ノルウェー政府年金基金、インフラファンドへの投資を検討＞

ノルウェー政府年金基金は、鉄道、原油・ガスパイプラインや発電所といったインフラ整備案件への投資検討作業を本格化させています。2010年に不動産への投資比率の引き上げを行って以降、久々の新しい取組となります。世界でも有数のソブリン・ウェルス・ファンド(政府系ファンド)である同基金の投資行動は、常に投資家の注目を集めており、今後の決断が、インフラファンドを巡る新たな潮流を生むきっかけになる可能性があるとの見方が広がっています。

### ＜ノルウェー政府は法人税、個人所得税の更なる引下げが必要—政府作業部会＞

2013年3月にノルウェー前政権は法人税率および個人所得税の最低税率を28%から27%に引き下げましたが、現政権の租税作業部会は現行の27%から20%程度への更なる引き下げの必要性を指摘しています。過去、スウェーデン、フィンランドおよび英国といった周辺国が海外からの新たな投資の呼び水として、税率の引き下げを行いました。また、将来的な北海油田での原油産出量逡減を鑑み、現行の主要産業であるエネルギーセクターから製造業、サービス業といった他業種の規模拡大を図る必要があり、作業部会はその観点からも低税率は海外からの投資や人材の確保に有効であると主張しています。

### ＜フィンランド、ロシアへのエネルギー依存度軽減を画策＞

フィンランドとエストニアはそれぞれ、フィンランド湾岸に液化ガス保存施設を建設し、お互いの施設をパイプラインで繋ぐことに同意しました。周辺地域への影響力強化を柱としたロシアの野心的な外交政策は、バルチック諸国も対象としています。天然ガスの供給をほぼ全面的にロシアに頼っている両国にとっては、その状況打破が喫緊の課題となっています。今回の合意はロシアへの依存度軽減を図る、新たな体制の構築に向けた第一歩であり、将来的には欧州連合(EU)による資金支援も見込まれています。

### ＜9月に誕生したスウェーデン新政権、短命に終わる＞

今年9月に行われた議会選挙で、8年ぶりに政権交代を実現した中道左派連合によるスウェーデン新政権は、12月4日に約50年ぶりとなる解散・総選挙を宣言しました。今年9月の選挙で前与党の中道右派連合を破った新政権ですが、過半数を確保することができず、少数与党に留まっていた。その一方で、議席を倍に伸ばしたスウェーデン民主党の行動が波乱要因となり、2015年の国家予算案が否決されたことが議会解散の背景です。再選挙が発表された12月4日のストックホルム全株指数は下落しましたが、ドラギ欧州中央銀行総裁による“追加刺激策の必要性に対する再評価が必要”との発言を受けて下落した、他の欧州株式市場主要株価指数と同程度の1%の下落にとどまり、市場は平静を保っています。

出所:各種資料より当社作成

\* 上記は文中に登場する企業等に関連する特定の有価証券等の取得勧誘を行うものではありません。

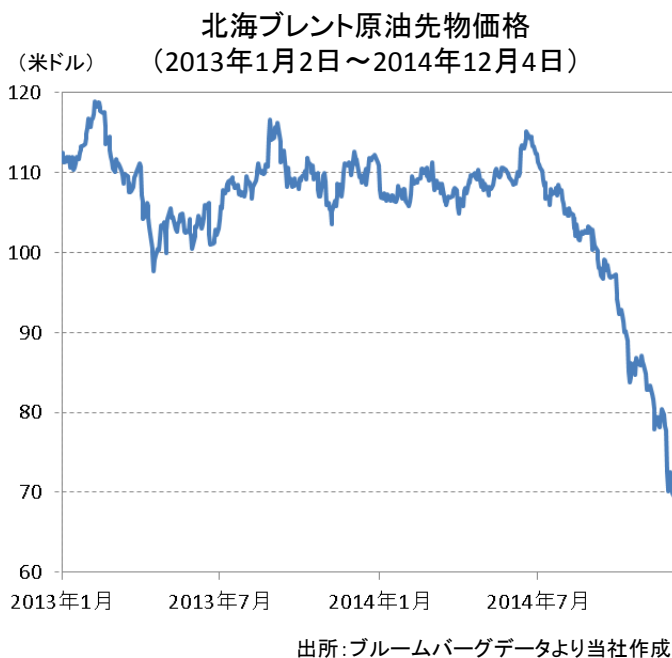
#### 【本資料に関するご留意事項】

本資料は、BNPパリバ インベストメント・パートナーズ株式会社(当社)が、北欧の資本市場と政治、経済等に関する情報を提供することを目的として作成したものです。本資料における統計等は、当社が信頼できるとされる外部情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性や完全性を保証するものではありません。本資料中の数値、図表、見解や予測などは本資料作成時点でのものであり、予告なく変更する場合があります。

## ☆原油価格下落の影響

### ＜産油国には向かい風となる可能性＞

11月27日に開催された石油輸出機構(OPEC)の定例総会で、市場で期待されていた原油の減産は見送られ、生産目標は日量3千万バレルで据え置かれることが決定されました。これを受け、北海ブレント原油先物価格は大きく下落し、12月に入ってから、心理的節目の1バレル=70米ドルを割り込みました。政府がエネルギー価格を統制している一部の国を除き、原油輸入国ではエネルギー価格の下落による消費刺激が期待される反面、原油輸出国では原油安が重しとなり、関連企業の業績や政府財政への悪影響が懸念されます。ノルウェー中央銀行は、景気後退によるエネルギー需要低迷に伴う原油安の場合、1バレルあたり10米ドルの下落は、ノルウェーのGDPを0.8～0.9%押し下げる恐れがあるとしています。しかし、供給側の調整失敗に起因する今般のようなケースでは、1バレルあたり10米ドルの原油価格下落に対して、GDPの減少率は0.2%程度に留まると試算しています。足元の原油価格の下落は、消費者の消費意欲を刺激するとの見方もあり、エネルギー消費の増加がエネルギー価格の反発につながるとの期待も浮上しています。



### 原油先物価格推移および予測値 (2013年～2015年)

※単位は米ドル、価格は該当期間の平均値

	北海ブレント	WTI
2014年1月～3月	107.87	98.61
2014年4月～6月	109.76	102.95
2014年7月～9月	103.46	97.25
2014年10月～12月 (予測値)	79	76
2015年1月～3月 (予測値)	75	68
2015年4月～6月 (予測値)	73	65
2015年7月～9月 (予測値)	75	70
2015年10月～12月 (予測値)	83	75
2013年	108.70	98.05
2014年 (予測値)	100	94
2015年 (予測値)	77	70

出所: BNPパリバグループ