
欧米経済展望

2017年5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 井上 恵理菜 (Tel : 03-6833-6380 Mail : inoue.erina@jri.co.jp)

◆欧州経済担当 藤山 光雄 (Tel : 03-6833-2453 Mail : fujiyama.mitsuo@jri.co.jp)

橘高 史尚 (Tel : 03-6833-8798 Mail : kittaka.fuminao@jri.co.jp)

◆原油市場担当 藤山 光雄

◆本資料は2017年4月28日時点で利用可能な情報をもとに作成しています。

本資料は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。本資料は、作成日時時点で弊社が一般に信頼出来ると思われる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがありますので、ご了承ください。

米国景気：1～3月期の成長ペースは鈍化

◆個人消費が下振れ

2017年1～3月期の米国実質GDPは前期比年率+0.7%と、前期の同+2.1%から伸びが鈍化。

内訳をみると、GDPの7割を占める個人消費の伸びが鈍化。小売売上をみると、1～3月は振れの大きい自動車の減少が下押しに作用。もっとも、コア売上は2月に弱含んだものの、3月には再び増加。個人消費の基調は崩れておらず、弱含みは一時的にとどまる見込み。

一方、設備投資や住宅投資は堅調な増加が続いたほか、輸出は増加に転化。

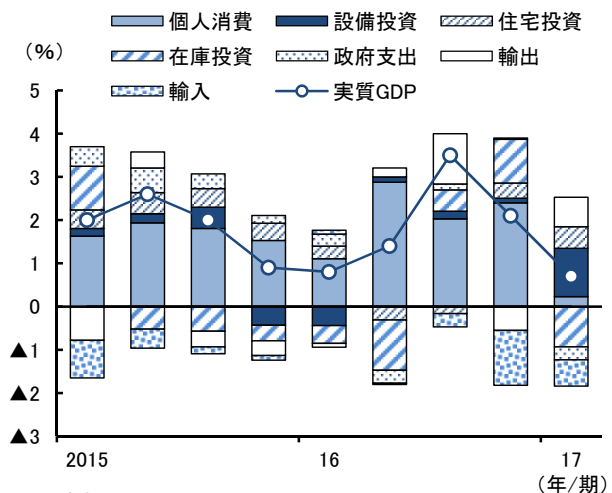
全体としてみれば、基調的な景気回復傾向が持続。

◆雇用・所得環境は良好

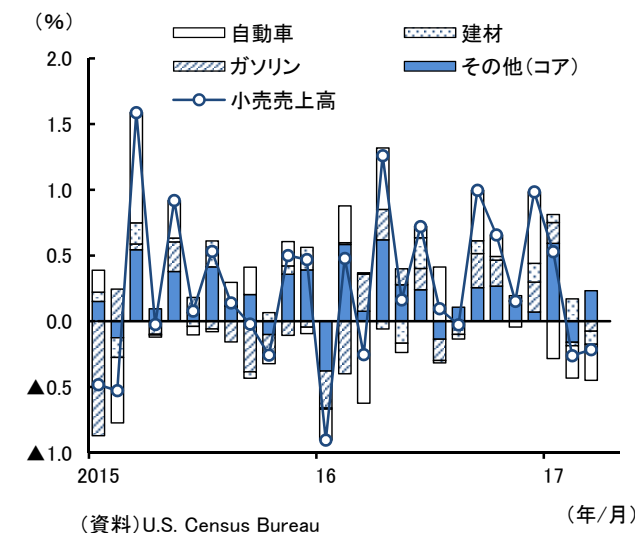
雇用・所得環境は良好。3月の失業率は4.5%と、2007年以来の水準に低下。時間当たり賃金も、前年比2%台後半の伸びを維持。

こうしたなか、消費者マインドは改善傾向が持続。とりわけ、雇用の先行き見通しが大きく改善。

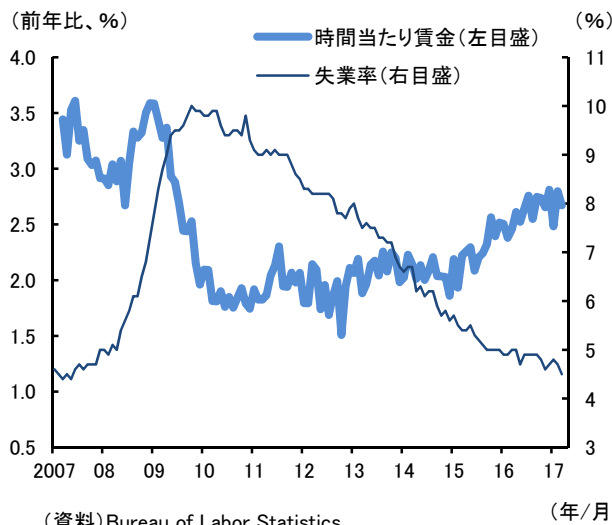
実質GDP成長率(前期比年率)



小売売上高(前月比)



失業率と時間当たり賃金



消費者マインド(6ヵ月後見通し)



企業活動の回復が明確化

◆企業部門は回復傾向

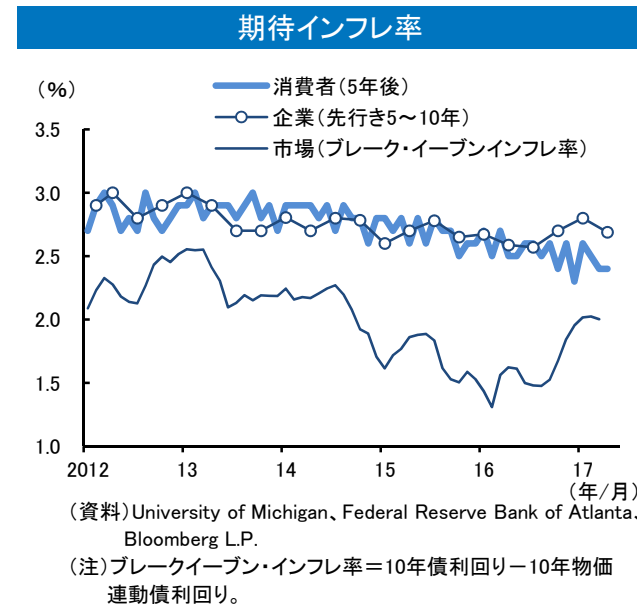
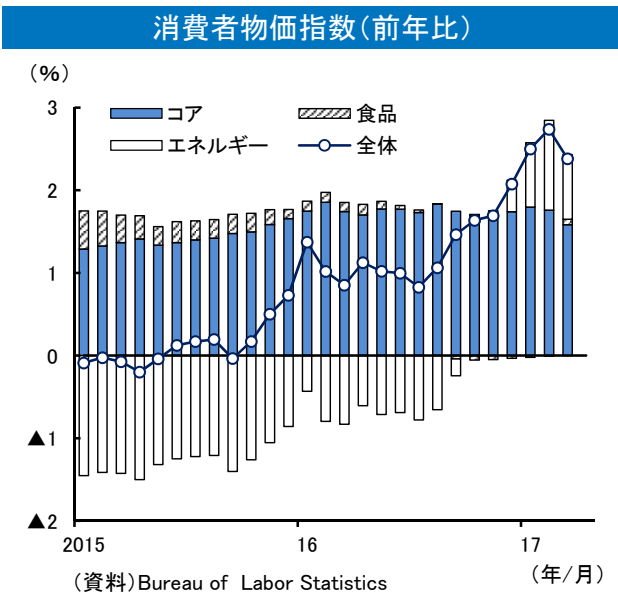
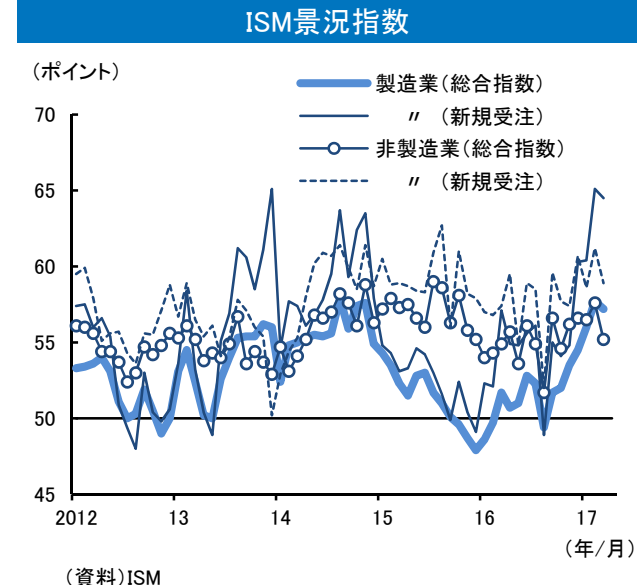
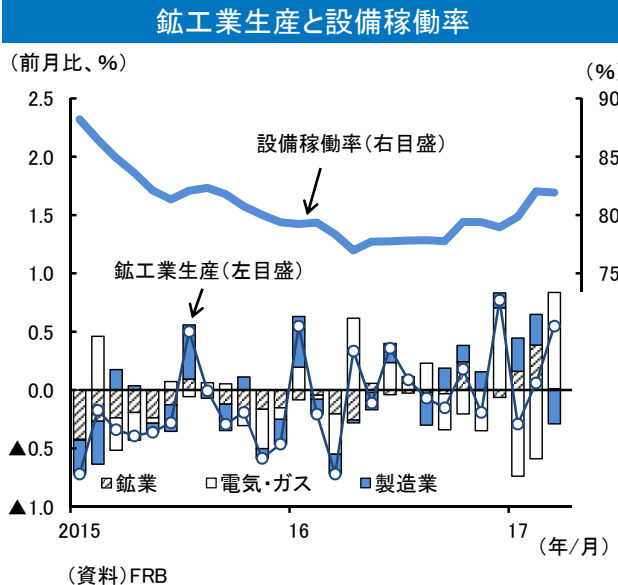
3月の鉱工業生産は、前月比+0.5%と堅調な伸びに。1～2月に、暖冬の影響を受け電気・ガスが大きく落ち込んだ後、3月は、天候要因が剥落して大幅増に。もともと、この要因を除外しても、内外景気を持ち直しに伴い、鉱工業生産は増加傾向。昨年夏以降、設備稼働率も上昇傾向。

こうした生産の回復などを受け、企業マインドは製造業・非製造業ともに改善傾向が持続。新規受注も大幅に改善しており、企業活動の先行きに明るさ。

◆物価上昇率が低下

3月のCPIは前年比+2.4%と、前月の同+2.7%から伸びが鈍化。内訳をみると、エネルギー・コア物価ともに、伸びが鈍化。携帯電話の通信料が引き下げられたことにより、コア物価が0.1%ポイント下押しされた格好。

期待インフレ率は、消費者、企業、市場のいずれも落ち着いており、先行きも、消費者物価は緩やかな上昇ペースが続く見込み。



トピックス①：設備投資は緩やかに回復する見込み

◆構築物投資や機械投資が回復

設備投資は、昨年にかけて弱含んでいた構築物投資や機械投資が回復。

まず、2015年初めから16年半ばにかけて減少が続いていた鉱業関連の設備投資は、原油価格の底入れを受け、シェールオイル増産のための構築物投資が増加に転じたことから、16年10～12月期に小幅ながらプラスに転化。先行きも、原油価格の緩やかな回復が続くなか、鉱業関連の設備投資は持ち直しが続く見通し。

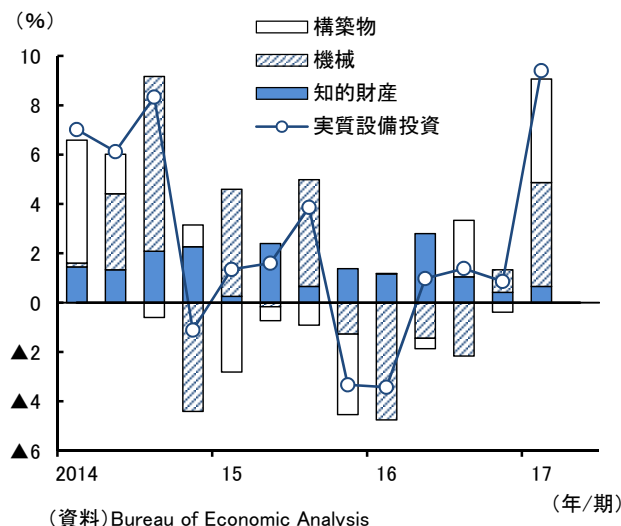
一方、機械投資は、2015年末以降、減少傾向にあったものの、2016年10～12月期に減少に歯止め。先行きも、機械投資に先行性を有する資本財受注が持ち直し傾向にあるため、回復傾向が続く見込み。

◆見通しも前向きに

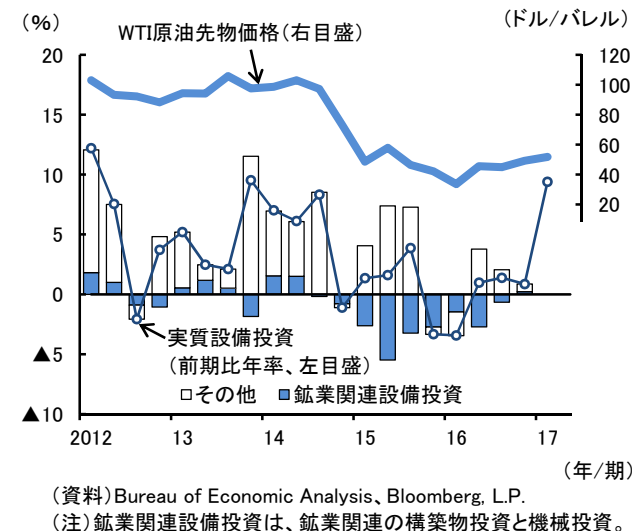
加えて、企業の設備投資見通しをみると、今後6ヵ月の間に設備投資を増加させるとする企業の割合が上昇。内外需要の持ち直しや、それを受けた収益環境の改善などが、企業の投資意欲の高まりに寄与していると判断。

以上を踏まえると、設備投資は、全体として緩やかな回復傾向を辿る見込み。

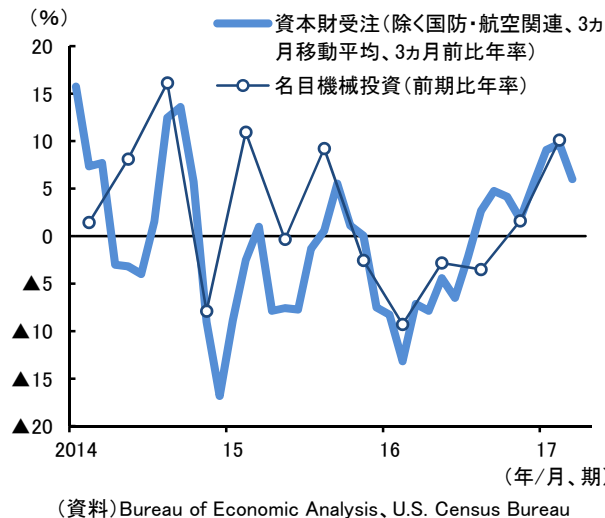
実質設備投資の寄与度分解(前期比年率)



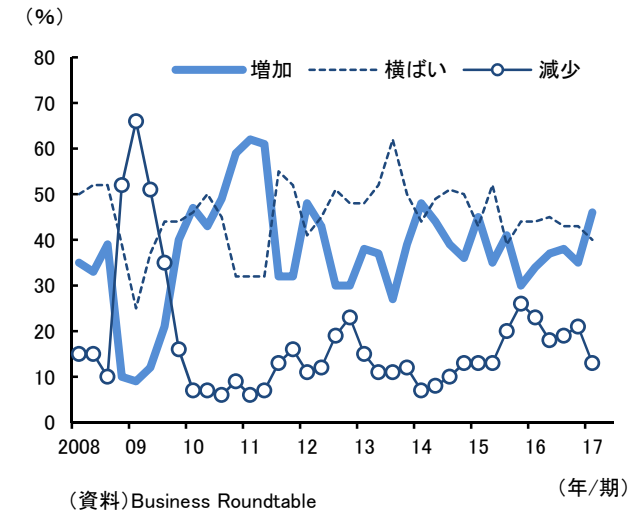
原油価格と米国の設備投資



資本財受注と機械投資



大企業の設備投資見通し(先行き6ヵ月)



トピックス②：自動車販売の増加ペースは緩やかに

2017年入り後、自動車販売台数は弱含み。背景として以下の2点を指摘可能。

◆ペントアップ需要の一巡

第1に、ペントアップ需要の一巡。金融危機後には、消費者の購買力の低下により自動車販売が大幅に減少したものの、2014年には金融危機前の水準を回復。足許では、危機前を上回る年率1,700万台で推移。

その結果、人口対比の自動車登録台数も持ち直し傾向。足許の同指標は、好況であった2000年代半ばの水準近くまで高まっている公算。

◆自動車ローン貸出態度の厳格化

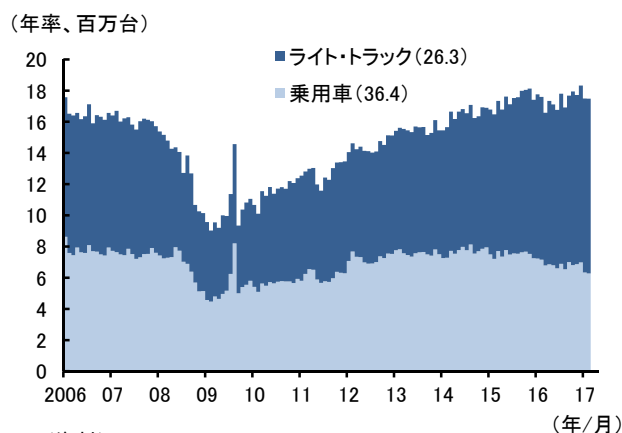
第2に、金融機関の貸出態度の厳格化。米国では、自動車販売が拡大するなか、自動車ローンの利用が信用リスクの高い消費者にまで広がっていた可能性。自動車ローンの延滞率をみると、深刻な延滞とみなされる90日以上延滞率が上昇傾向。不良債権の増加懸念の高まりが、金融機関の貸出態度の厳格化を招いていると推測。

加えて、2016年末にFRBが利上げの再開に踏み切るなど、金融政策の引き締めも貸出態度DIの上昇に作用。

◆自動車販売の増加ペースは緩やかに

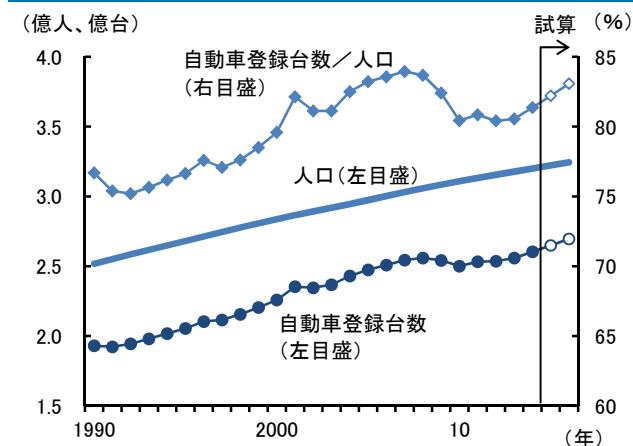
以上を踏まえると、今後の自動車販売台数は、家計の良好な雇用・所得環境に支えられ、底堅さを維持するとみられるものの、これまでのような高い伸びは期待薄。人口増加ペースに沿う形での緩やかな増加となる見込み。

米国の自動車販売台数



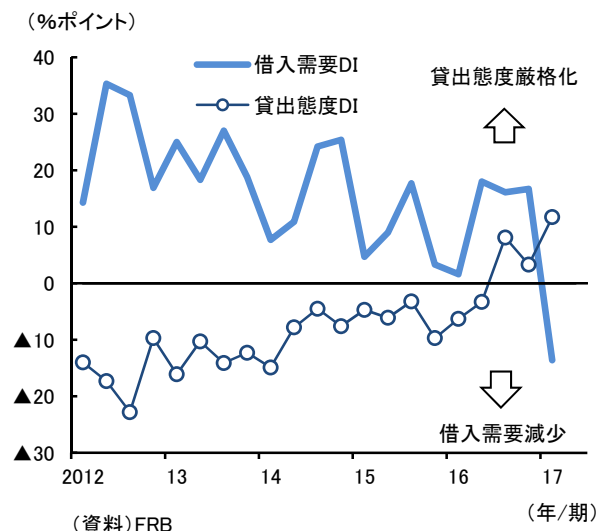
(資料) Bureau of Economic Analysis,
National Highway Traffic Safety Administration
(注) 凡例のカッコ内は、2014年に販売された新車の平均燃費
(ガロン/マイル)。

米国の自動車登録台数と人口



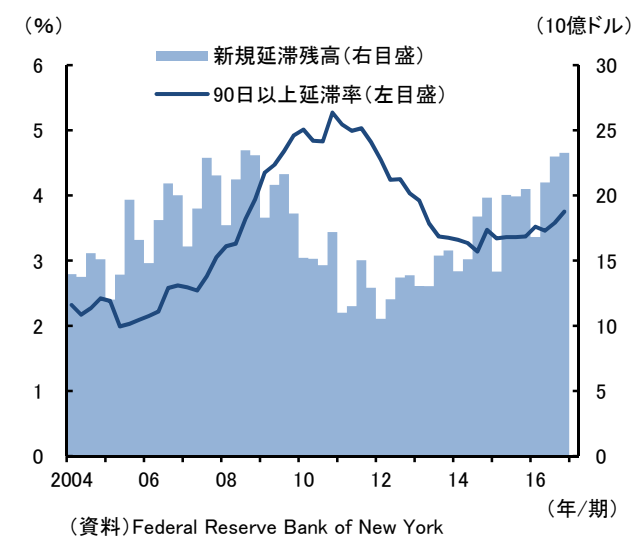
(資料) Bureau of Economic Analysis, Department of Transportationを基に日本総研作成
(注) 2015~16年の自動車登録台数は未公表のため、14年の前年比と同じペースで増加したと仮定し試算。

自動車ローンの借入需要・貸出態度



(資料) FRB

自動車ローンの延滞状況



(資料) Federal Reserve Bank of New York

米国景気・金利見通し：財政政策効果により徐々に加速

◆成長ペースは3%近くまで上昇

自律的な景気回復が持続する見通し。企業部門では、内外需要の回復により企業収益が改善するなか、設備投資が緩やかに持ち直し。

家計部門においても、雇用者数の増勢持続や労働需給の引き締まりに伴う賃金の伸びの高まりを背景に、個人消費は回復傾向が続く見込み。

年後半には、新政権の減税やインフラ投資などの財政政策が来年以降に実施される見通しが高まり、その期待などから成長ペースは3%近くまで高まっていく見通し。

もっとも、政権のもう一つの側面である保護主義・排外主義が強まったり、財政政策の規模が想定以上に圧縮されれば、景気下振れの可能性も。

◆金利は緩やかに上昇

F R Bは、3月14～15日のF O M Cで、F F金利の誘導目標レンジを0.75～1.00%へ引き上げ。先行きは、トランプ政権の財政政策や利上げによる内外景気への影響を見極めつつ、年3回程度のペースで利上げを実施する見通し。

加えて、年末にも、買入債券再投資の段階的な縮小を開始し、バランスシートの縮小に踏み出すと予想。

長期金利は、トランプ政権の政策運営に対する不透明感から、当面横ばい圏内で推移。秋以降は、財政政策の具体化や、F R Bの金融引き締め姿勢の明確化に伴い、再び上昇する見通し。

米国経済・物価見通し

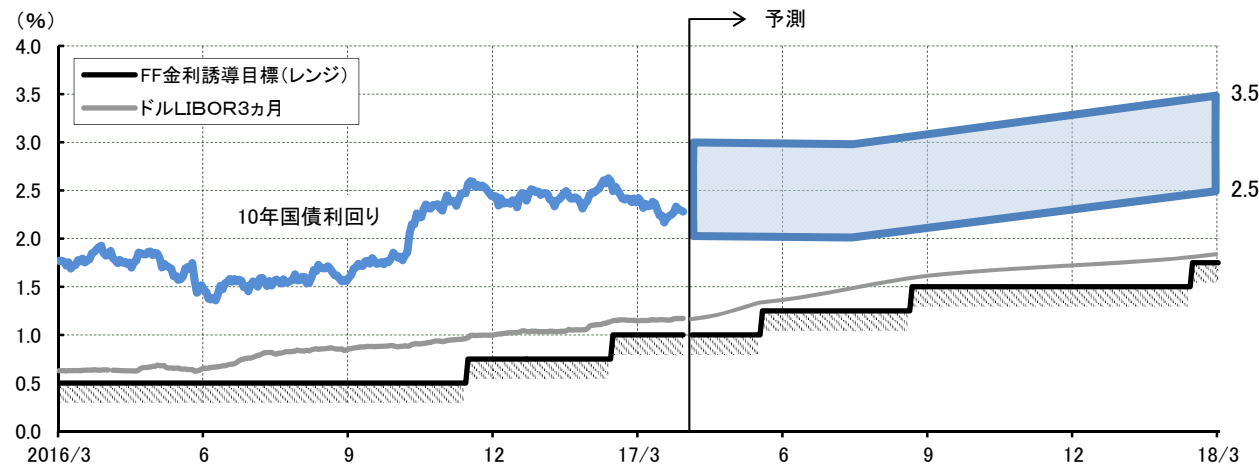
(四半期は季調済前期比年率、%、%ポイント)

	2016年				2017年				2018年	2016年	2017年	2018年
	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	(実績)	(予測)	(実績)	
	(実績)				(予測)					(実績)	(予測)	
実質GDP	1.4	3.5	2.1	0.7	3.0	2.7	2.7	2.7	1.6	2.1	2.7	
個人消費	4.3	3.0	3.5	0.3	2.9	2.6	2.6	2.7	2.7	2.4	2.7	
住宅投資	▲ 7.8	▲ 4.1	9.6	13.7	4.5	4.3	4.5	4.2	4.9	5.7	4.1	
設備投資	1.0	1.4	0.9	9.4	4.3	4.6	4.8	5.4	▲ 0.5	4.4	5.2	
在庫投資(寄与度)	▲ 1.2	0.4	1.0	▲ 0.9	0.1	0.1	0.1	0.0	▲ 0.4	▲ 0.0	0.1	
政府支出	▲ 1.7	0.8	0.2	▲ 1.7	1.9	0.5	0.6	1.0	0.8	0.1	0.9	
純輸出(寄与度)	0.2	0.9	▲ 2.0	0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.3	▲ 0.1	▲ 0.3	▲ 0.2	
輸出	1.8	10.0	▲ 4.5	5.8	4.6	4.5	4.3	3.6	0.4	3.6	3.9	
輸入	0.2	2.2	8.9	4.1	4.2	4.3	4.2	4.5	1.1	4.6	4.4	
実質最終需要	2.7	3.1	0.9	1.7	3.0	2.6	2.6	2.7	2.0	2.2	2.6	
消費者物価	1.0	1.1	1.8	2.5	2.2	2.5	2.4	2.1	1.3	2.4	2.3	
除く食料・エネルギー	2.2	2.2	2.2	2.2	2.3	2.3	2.3	2.3	2.2	2.3	2.3	

(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



(資料) FRB, Bloomberg L.P.

(年/月末)

Fed Watch : 年末にもバランスシートの縮小開始へ

◆利上げペースは年3回

F R Bは、雇用・所得環境の改善が続く、ほぼ完全雇用になっているとの判断から、3月のF O M CでF F金利の誘導目標レンジを0.75~1.00%へ引き上げ。今後も、米国景気の回復に沿う形で着実に利上げを実施していく見込み。

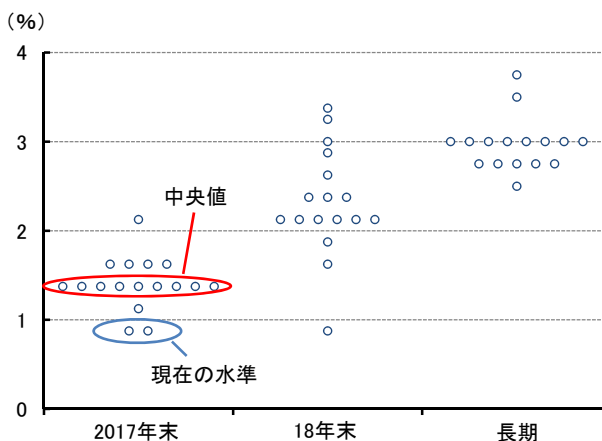
もっとも、コアインフレ率が横ばい圏内にとどまっていることや、インフレ期待の高まりが限定的であることから、利上げを急ぐ必要性は小。F R Bは、ランプ政権の政策や利上げによる内外景気への影響を見極めつつ、慎重に追加利上げの可否を判断すると予想。2017年の利上げは、F O M C参加者予測の中央値と同様、残り2回となる見通し（6月と9月）。

◆バランスシート縮小ペースも緩やかに

一方、F R Bは、年末にもバランスシートの縮小に踏み切る公算が大。現在のF R Bの総資産は約4.4兆ドル。2018年の米国債の満期償還額は4,300億ドルであることから、仮に買入債券の再投資を完全に停止すれば、1年間でバランスシートの規模が約10%縮小することに。

F R Bは、急速なバランスシート縮小による市場の混乱を避けるため、より緩やかなペースでの縮小を目指すと思われる。買入債券再投資の停止は段階的に実施されると予想。

F O M C参加者の政策金利予測(2017年3月)



(資料)FRB
(注)ポイント(O)は各F O M C参加者の予測値を示す。参加者の一人が長期の予測値を回答せず。

FRB参加者のバランスシート縮小に関する発言

ニューヨーク連銀ダドリー総裁(3月31日)
「バランスシートの資産縮小を開始する時期は近づいている可能性がある。市場はバランスシートについて既に織り込んでおり、今後の変化に対して激しく反応するとの懸念はあまり抱いていない。」

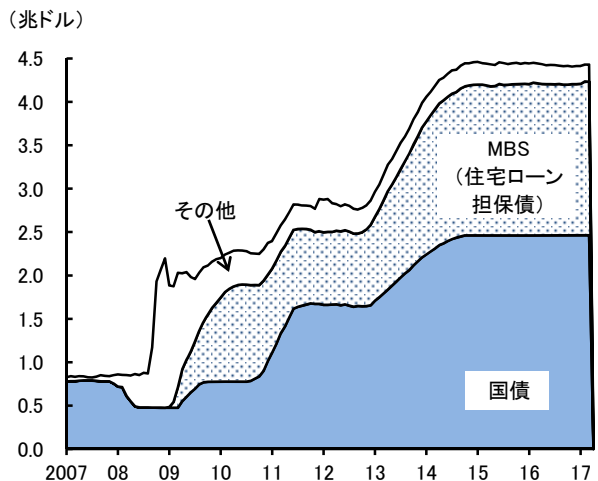
サンフランシスコ連銀ウィリアムズ総裁(4月6日)
「2017年の終わりにかけて再投資の停止を開始するのは理にかなう。」

フィッシャー副議長(4月17日)
「バランスシート縮小の計画を公表する際に、2013年に起きたテイパー・タントラム(市場の混乱)のような事態が再び起きるとは予想していない。」

ボストン連銀ローゼングレン総裁(4月19日)
「米金融当局は雇用とインフレの責務をおおむね達成している。バランスシート縮小を支持するのはそれが理由だ。早期に開始すれば、かなり緩やかに進められる。」

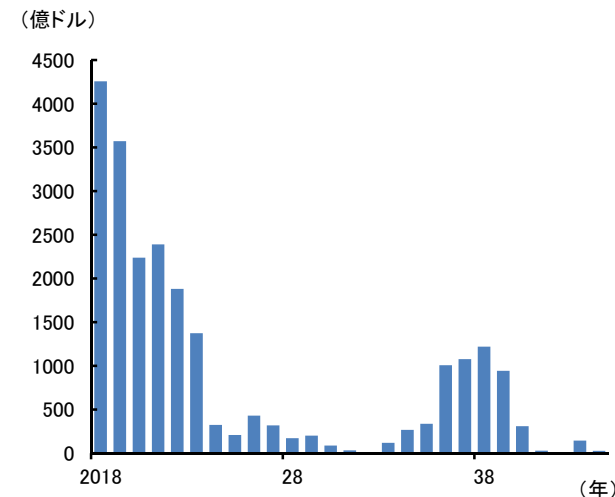
(資料)FRB、各種報道等をもとに日本総研作成

FRBの総資産



(資料)FRB (年/月)

FRBが所有する米国債の満期償還額



(資料)Bloomberg L.P.

ユーロ圏景気：企業・家計部門ともに回復の動きが明確化

◆企業活動は活発化

4月のユーロ圏のコンポジットPMIは56.7と、6年ぶりの高水準に。主要国別にみても総じて改善傾向にあり、ユーロ圏の企業部門は回復の動きが持続。

◆個人消費も回復傾向が持続

ユーロ圏の小売売上数量は前月比+0.7%と、堅調な伸びに。4月の消費者信頼感指数も▲3.6と、直近ピークの15年3月と並ぶ水準まで持ち直しており、家計部門でも回復の動きが強まる状況。

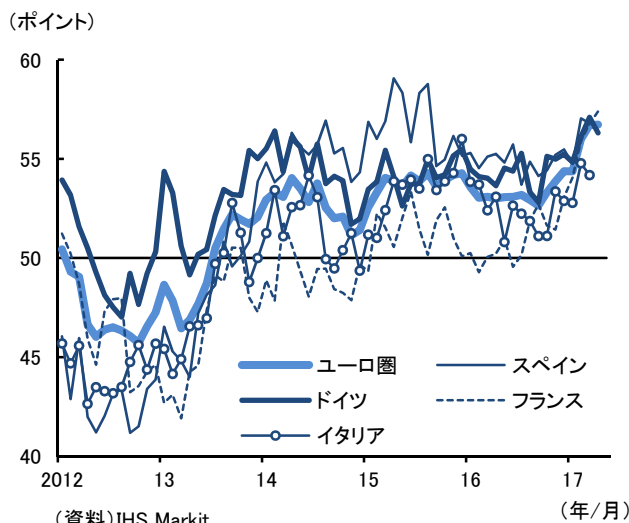
◆ECBは18年初めにもテーパリングへ

先行きもユーロ圏では1%台半ばを中心とした成長ペースが続くと予想され、GDPギャップが着実に縮小していく見込み。消費者物価も、ECBの目標には届かないものの、1%台半ばの伸びが続く見通し。こうした状況を受けて、ECBは18年初めにもテーパリングに着手する可能性。

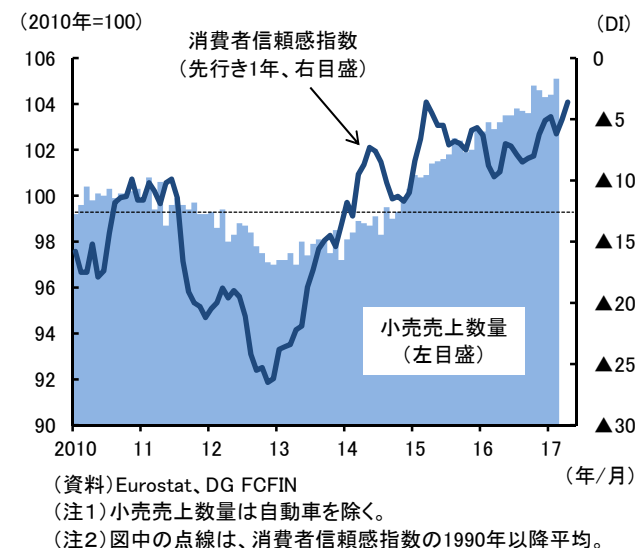
◆仏大統領選はマクロン氏勝利の見込み

4月23日に行われた仏大統領選第1回投票は、マクロン氏が首位で通過。5月8日の決選投票でも、極右台頭阻止の団結票を得て、ルペン氏に勝利する見込み。ただし、マクロン氏が代表を務める政治運動「前進！」は現在議席を有しておらず、公約の経済改革等の実現に向けては、6月の議会選における議席獲得数や他党との連携の行方が焦点に。

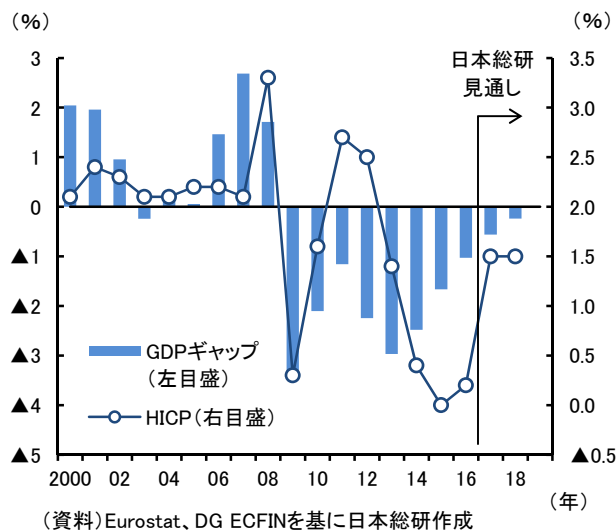
ユーロ圏主要国のコンポジットPMI



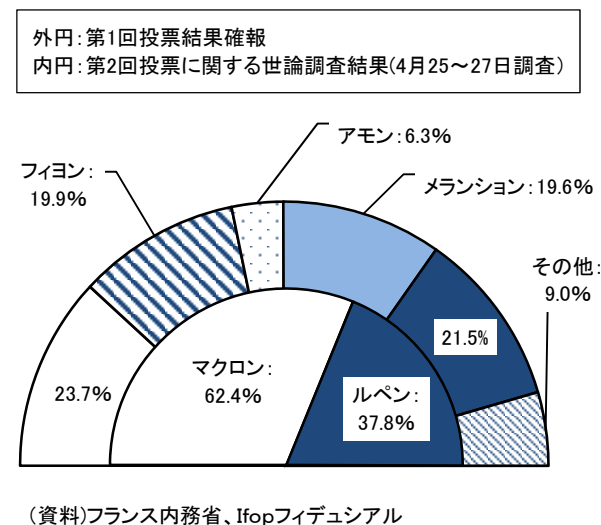
ユーロ圏の小売売上数量と消費者マインド



ユーロ圏のGDPギャップと消費者物価指数



フランス大統領選得票率



ユーロ圏トピックス：設備投資に回復の兆しも、国ごとに差異

◆ユーロ圏の設備投資は持ち直しへ

ユーロ圏の製造業生産は、振れを伴いながらも増加傾向が持続。加えて、2017年入り後、ユーロ圏製造業PMIの新規受注や生産見通しが水準を切上げており、先行きも増産基調が続く見通し。

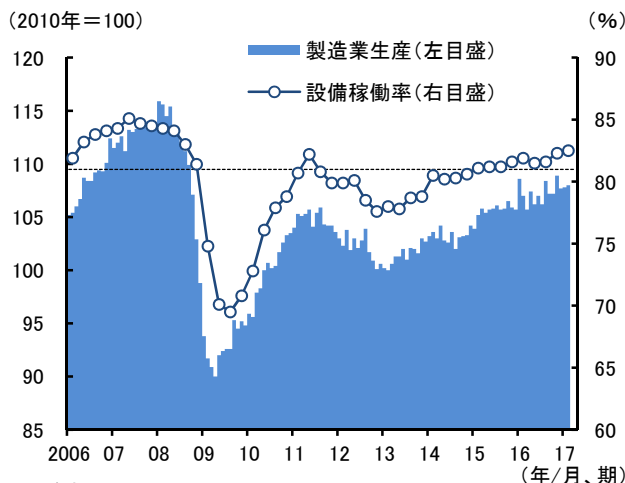
こうしたなか、設備稼働率は着実に上昇。足許にかけて長期平均を上回る推移が続いており、今後の一段の生産拡大には、設備更新・拡張が必要な状況に。先行き、ユーロ圏の設備投資は徐々に持ち直しに向かう見込み。

◆イタリアでは回復に遅れ

ただし、設備投資を取り巻く環境は国ごとに差異があり、イタリアでは回復が遅れる見込み。実際、イタリアの2017年の設備投資計画は、足許にかけて依然として前年を下回る状況。

背景には、イタリア国内の政治をめぐる混乱や、構造改革の遅れによる雇用コストの高止まりを受けた景気回復の遅れなどが指摘可能。加えて、イタリアでは、不良債権処理の遅れに起因する金融環境の脆弱さも、設備投資回復の重石に。ECBによる銀行貸出調査では、足許で銀行の貸出基準が他の主要国に比べ目立って厳格化しており、イタリアにおける企業の資金調達環境の厳しさを示唆。

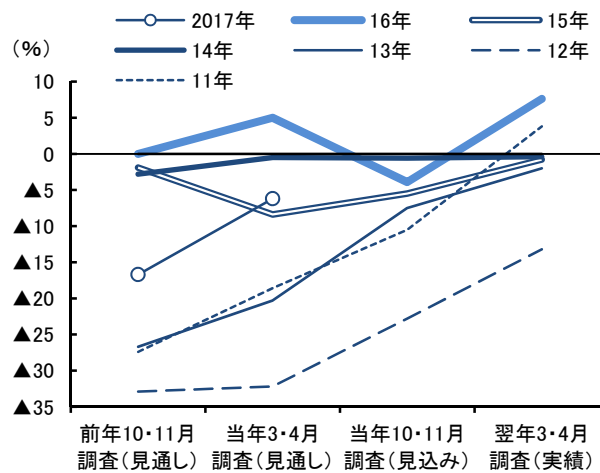
ユーロ圏の製造業生産と設備稼働率



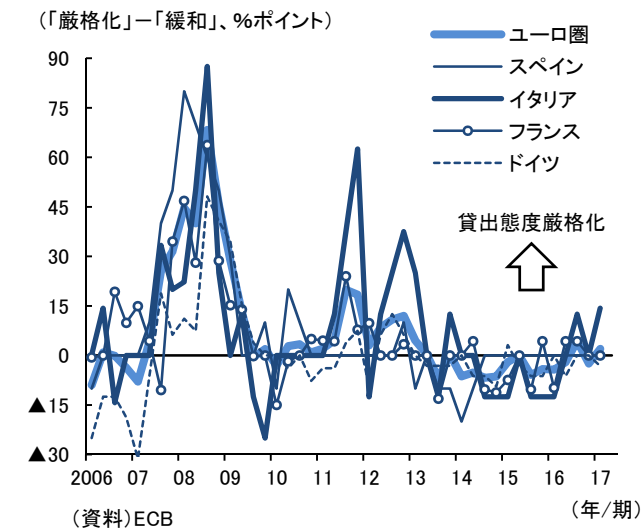
ユーロ圏の製造業PMI



イタリア企業の設備投資計画(前年比)



ユーロ圏主要国の貸出態度DI(先行き3ヵ月)



英国：Brexitによる負の影響が顕在化

◆ 1～3月期は成長ペースが大きく鈍化

1～3月期実質GDP（速報値）は前期比年率+1.2%と、16年10～12月期の同+2.7%から大きく減速。産業別の付加価値額をみると、これまで景気のけん引役となってきたサービス業が8四半期ぶりの低い伸びに。

◆ 小売上の頭打ち傾向が明確化

失業率が2005年以来の水準まで低下しているものの、2月の週当たり賃金（除くボーナス）は前年同月比+1.9%と、伸び悩みが長期化。

こうしたなか、3月の小売上数量は前月比▲1.8%と、大きく減少。前月の大幅増の反動という側面があるものの、均してみても、昨年末以降の頭打ち傾向が明確化。賃金が伸び悩むなかでの急速な物価上昇が、家計の実質購買力の低下を招いており、個人消費に対する下押し圧力が強まっていると判断。

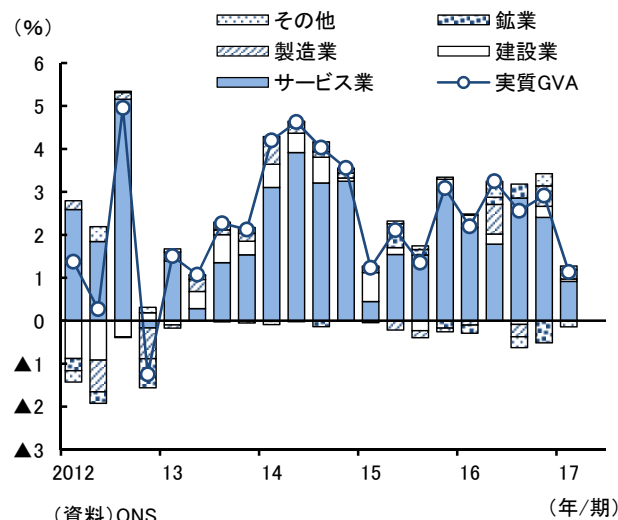
◆ ロンドン住宅市場の低迷に拍車

住宅市場では、昨年末以降、RICS住宅価格指数が再び低下傾向に。とりわけ、ロンドンでは、国民投票直後の水準を下回り、2009年2月以来の低水準に。

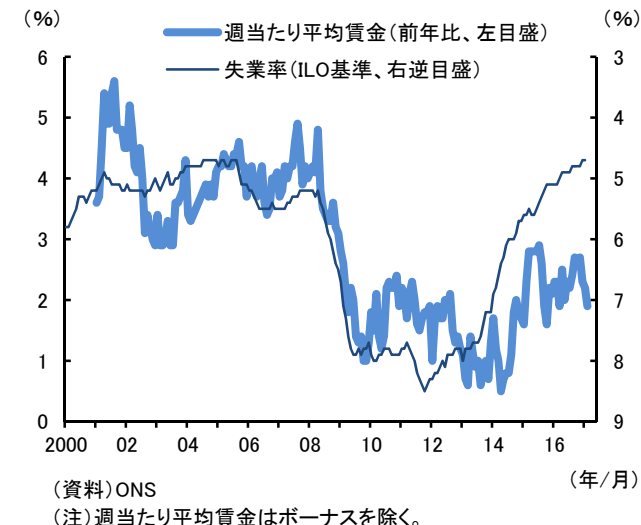
◆ メイ首相が解散総選挙を表明

メイ首相が4月18日に、下院総選挙の前倒しを表明。労働党の支持率低迷が続くなか、与党保守党が議席を大きく伸ばすとの見方が大勢。6月8日に予定される選挙後は、政権基盤を強化したメイ首相が、どのような姿勢でEUとの交渉に臨むのが焦点に。

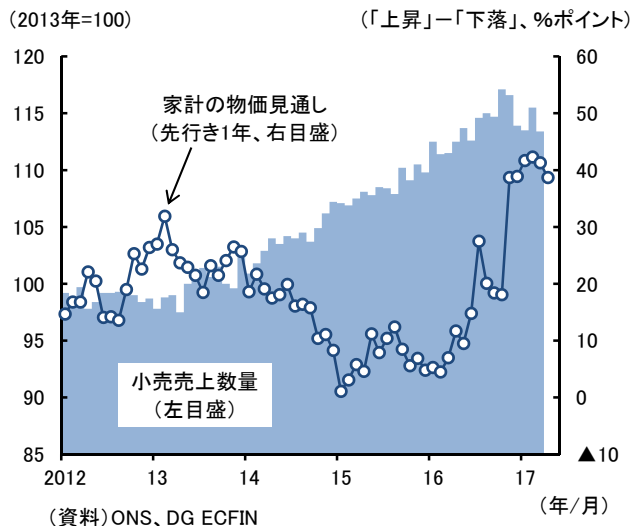
英国の実質付加価値額(GVA、前期比年率)



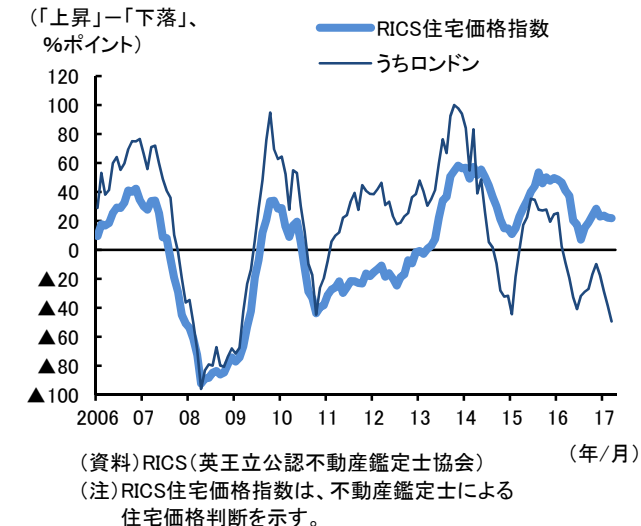
英国の失業率と賃金の伸び



英国の小売上数量と消費者の物価見通し



英国の住宅価格指数



欧州経済見通し：ユーロ圏は緩やかな回復が持続、英国景気は減速へ

<ユーロ圏>

◆緩やかな成長ペースが持続

ユーロ圏景気は、ECBの金融緩和策や新興国・資源国景気の持ち直しなどが下支えに作用。もっとも、賃金の伸び悩みや原油価格の持ち直しを受けた物価の上昇が、実質所得の下押し要因に。

先行き、所得環境の改善ペースの鈍化が個人消費の重石となり、1%台半ばを中心とした成長ペースが続く見通し。

インフレ率は、原油価格下落の影響はく落が押し上げに作用するものの、景気の回復力が力強さを欠くなか、ECBの目標である2%弱を下回る水準での推移が長期化する見込み。

<英国>

◆成長ペースは鈍化の方向

英国景気は、EU離脱に伴う政治・経済をめぐる先行き不透明感が根強いなか、設備投資や個人消費の下振れを背景に、2017年前半は減速感が強まる見込み。

年後半は、過度な懸念が後退するにつれ、徐々に持ち直しに転じると見込まれるものの、回復ペースは緩慢にとどまる見通し。

インフレ率は、景気の減速が物価抑制に作用するものの、原油安の影響はく落やポンド安などの物価押し上げ圧力が勝り、強含みで推移する公算。

欧州各国経済・物価見通し

(実質GDPは季節調整済前期比年率、消費者物価指数は前年同期比、%) (前年比、%)

		2016年			2017年			2018年	2016年	2017年	2018年
		4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12			
		(実績)			(予測)				(実績)	(予測)	
ユーロ圏	実質GDP	1.3	1.7	1.9	1.7	1.4	1.5	1.6	1.6	1.7	1.6
	消費者物価指数	▲0.1	0.3	0.7	1.8	1.4	1.5	1.5	1.4	0.2	1.5
ドイツ	実質GDP	1.9	0.5	1.7	1.8	1.5	1.6	1.6	1.6	1.8	1.5
	消費者物価指数	0.0	0.4	1.0	1.9	1.6	1.5	1.5	1.5	0.4	1.6
フランス	実質GDP	▲0.4	0.9	1.8	1.0	1.3	1.4	1.5	1.4	1.1	1.2
	消費者物価指数	0.1	0.4	0.6	1.5	1.3	1.3	1.4	1.2	0.3	1.4
英国	実質GDP	2.4	2.0	2.7	1.2	0.9	1.0	1.2	1.3	1.8	1.6
	消費者物価指数	0.4	0.7	1.2	2.1	2.3	2.6	2.6	2.5	0.7	2.4

(資料)Eurostat、ONSなどを基に日本総研作成

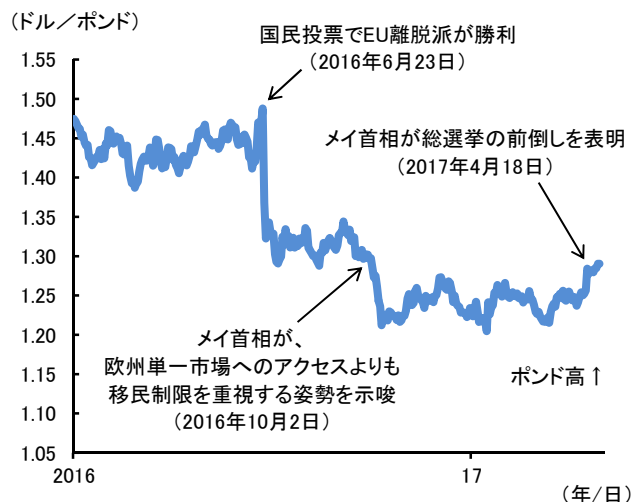
【ホット・トピック】

◆ポンド高の進行は一時的にとどまる見通し

為替市場では、英国のメイ首相が総選挙の前倒しを表明後、政権基盤の強化につながるの思惑から、ポンドが急伸。メイ首相が保守党の党大会で、17年3月末までの離脱通知と移民制限重視の姿勢を表明して以来の高水準に。

もっとも、一段のポンド高は見込み薄。まず、メイ首相が選挙後も移民制限を最優先し、EUとの交渉により強硬な姿勢で臨むことになれば、再びBrexitの負の側面に関心が集まり、ポンド安圧力が強まる公算が大。一方、強化された政権基盤を保守党内の極めて強硬な離脱派の影響抑制に活用し、EU側との妥協点を探る姿勢を強めた場合でも、EU側の厳しい交渉姿勢などから不透明感の払拭は期待し難く、大幅なポンド高への揺り戻しは困難と予想。

ポンド・ドル相場



(資料)Bloomberg L.P.

欧州金利見通し：ECBではテーパリングに向けた議論が徐々に本格化

<ユーロ圏>

◆テーパリング議論が徐々に本格化

ECBは当面、物価動向や金融情勢を見極める姿勢を維持。年後半には、政治リスクの高まりやBrexitをめぐる交渉の行方などに配慮しながらも、デフレリスクが後退したとの認識が広がるにつれ、資産買入規模の縮小（テーパリング）に向けた議論が本格化する見込み。

独10年債利回りは、基調的な物価の伸びが緩慢にとどまるもと、当面、0%台前半を中心とした推移が持続。今秋以降は、ECBによるテーパリング観測の高まりなどから、徐々に金利押し上げ圧力が強まっていく見通し。

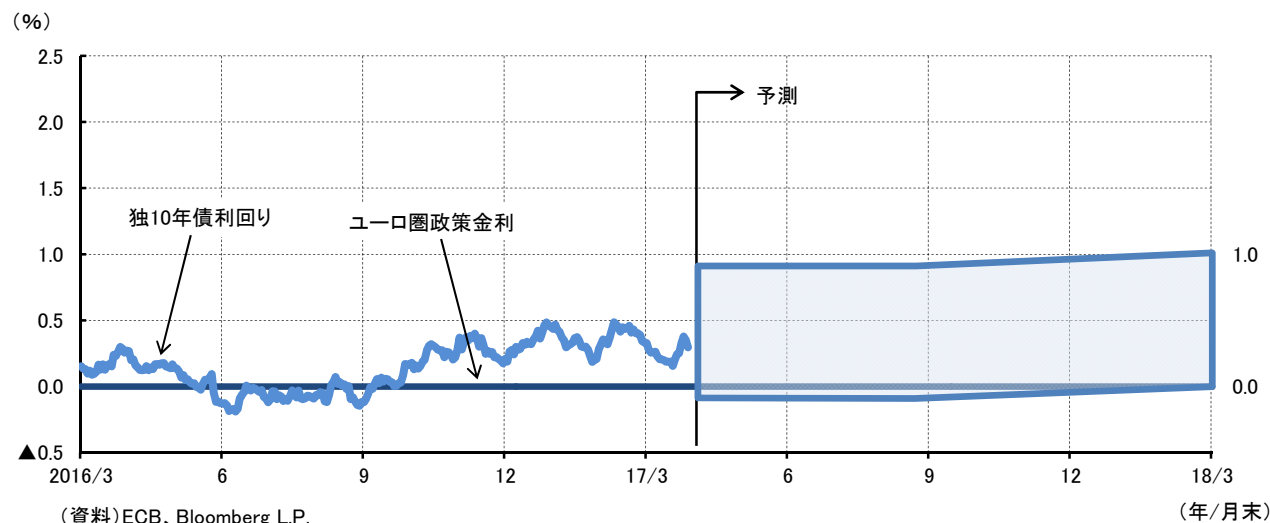
<英国>

◆様子見姿勢を維持

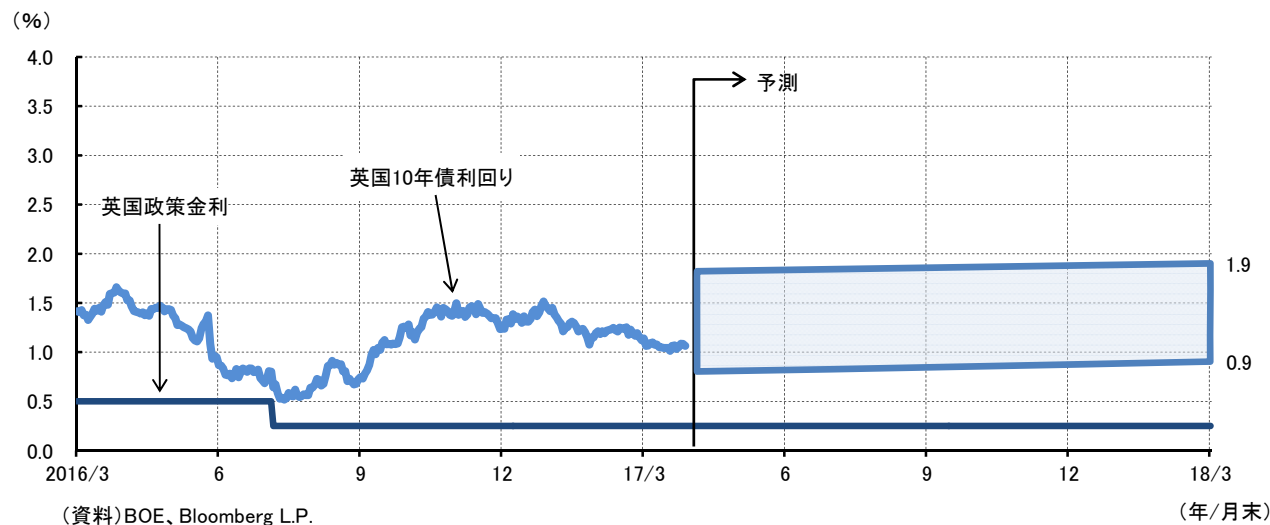
BOEは、ポンド安によるインフレ高進を懸念しつつも、EU離脱をめぐる不確実性の高まりや、それを受けた景気の下振れを警戒。当面、様子見姿勢を維持する見込み。

英10年債利回りは、ポンド安による物価の上昇が金利押し上げ圧力となるものの、景気の減速が金利の抑制に作用するため、今後の金利上昇余地は限定的となる見通し。

ユーロ圏金利見通し



英国金利見通し



原油価格見通し：緩やかに上昇していく見通し

◆月半ば以降、再び弱含み

4月のWTI原油先物価格は、OPECによる減産延長期待の高まりや、米国のシリア軍基地へのミサイル攻撃などを受け、月半ばにかけて53ドル台まで上昇。もともと、その後は米国におけるシェールオイル増産への警戒感や予想外のガソリン在庫の増加などから、再び50ドルを割り込む展開に。

◆投機筋の買い越し幅は小幅拡大

投機筋の買い越し幅は、OPEC加盟国の減産延長観測や地政学リスクの高まりを受け、月下旬にかけてやや持ち直し。

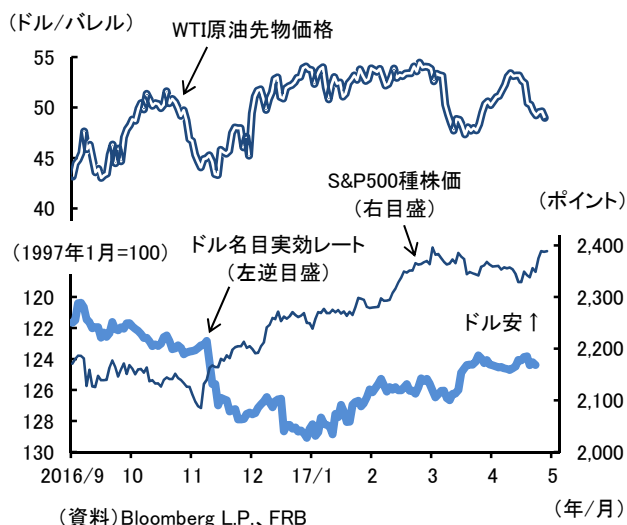
◆原油価格見通し：緩やかに上昇

WTI原油先物価格は、米シェールオイル生産の回復による米原油在庫の高止まり懸念や、OPECやロシアによる減産の持続性に対する懐疑的な見方などが、価格抑制に作用。

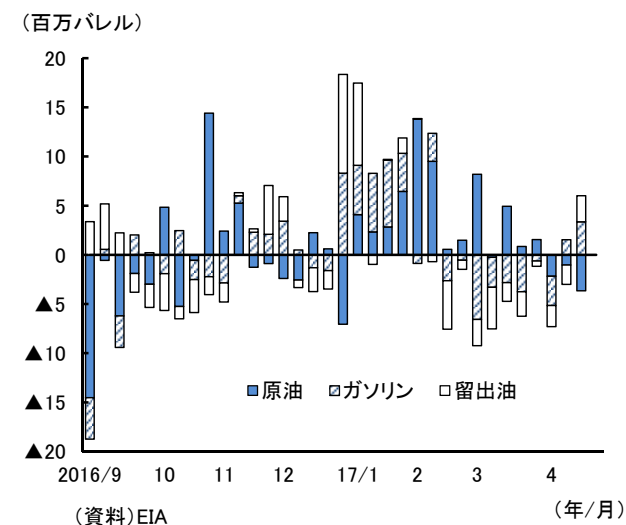
一方で、新興国景気の持ち直しや米国景気の回復基調の強まり、OPECやロシアによる減産が価格押し上げに作用するほか、中東や北アフリカをめぐる地政学リスクの高まりが価格上振れ要因に。

総じてみると、振れを伴いながらも緩やかに上昇していく見通し。

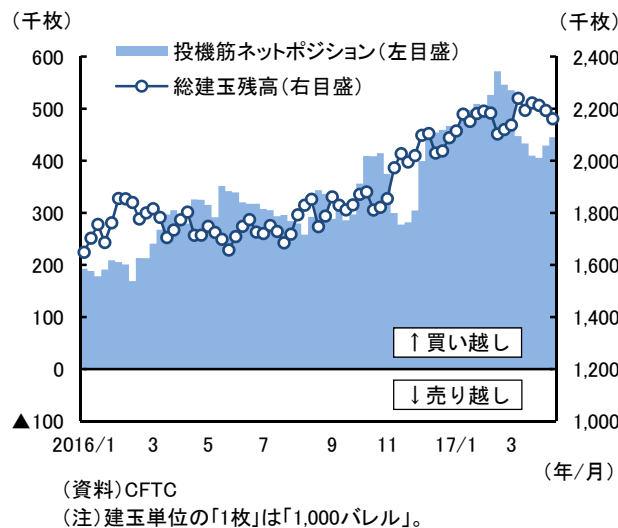
原油価格と株価・為替レート



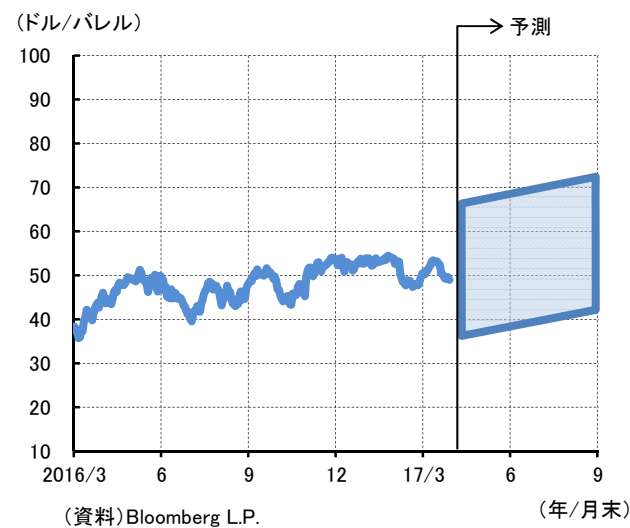
米国の原油・石油製品在庫(前週差)



WTI原油先物ポジション



WTI原油先物価格見通し



減産延長でも、原油価格の上昇ペースは緩やかにとどまる見通し

◆OPECの減産は着実に進展

3月のOPEC加盟国の原油生産量は、サウジアラビアの減産幅がやや縮小したものの、その他加盟国の減産が進展し、減産合意対象外のリビア・ナイジェリアを含む全加盟国ベースで減産目標を達成。

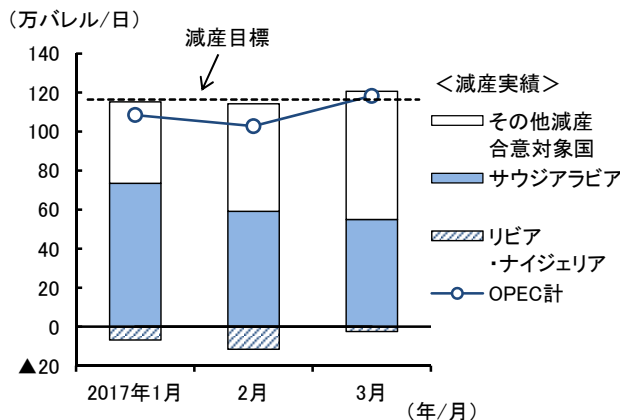
6月末で期限を迎える減産期間の延長については、4月に入り、サウジアラビアが前向きな姿勢を示唆。2017年の世界の原油需要は、前年に比べ伸びが鈍化するものの、新興国需要の回復を背景に底堅く推移すると見込まれており、年後半も減産が延長されれば、原油価格に対する押し上げ圧力が強まる見通し。

◆米国の増産が原油価格の重石に

一方で、米シェールオイルの増産が重石となり、原油価格の上昇ペースは緩やかにとどまる見込み。

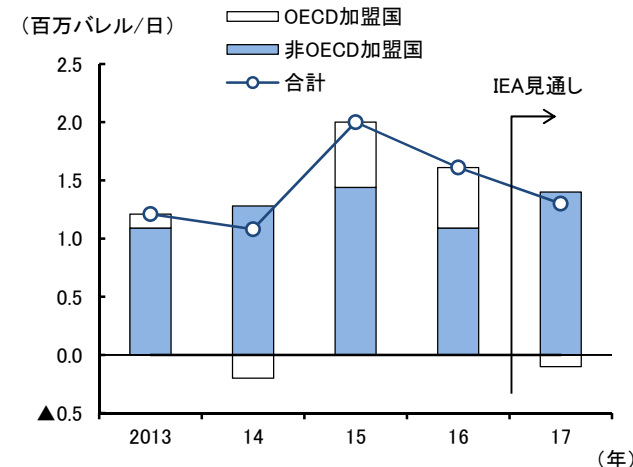
シェールオイルの主要生産地であるナイオブララを管内に有するカンザスシティ連銀の調査によると、3月時点のエネルギー企業の採算水準はWTI原油先物価格で51ドル前後となっており、足許の原油価格とほぼ同水準。実際、生産コストが相対的に低いとされるパーミアンに比べ、生産量の回復が遅れていたナイオブララでも、足許で増産に転じつつある状況。原油価格が50ドル台半ばを上回る水準で推移すれば、シェールオイルの増産に弾みがつく公算が大。

OPEC加盟国の減産状況



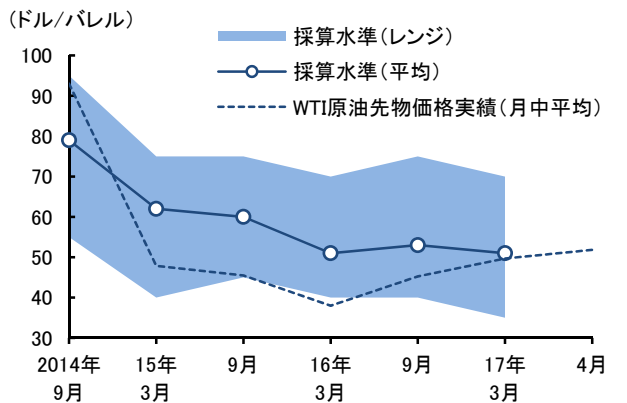
(資料)OPECを基に日本総研作成
(注)減産実績は、OPECが公表している基準生産量(原則として2016年10月の生産実績)との差。リビアとナイジェリアは減産合意対象外のため、2016年10月の生産量との差を图示。

世界の原油需要(前年差)



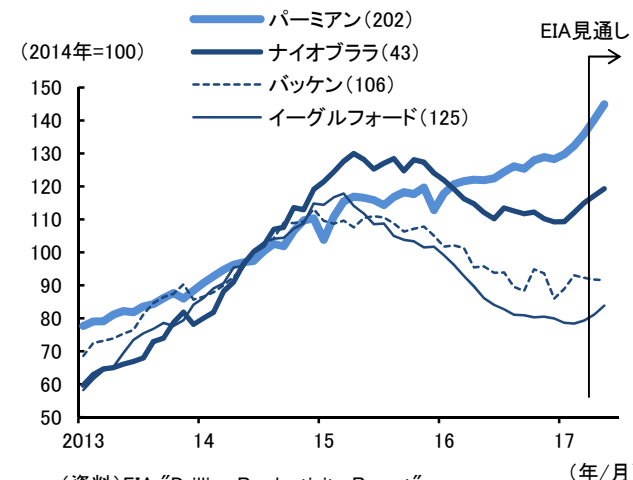
(資料)IEAを基に日本総研作成
(注)見通しは、2017年4月14日時点。

エネルギー企業の採算水準(カンザスシティ連銀調べ)



(資料)Bloomberg L.P.、
Federal Reserve Bank of Kansas City "Energy Survey"
(注)カンザスシティ連銀管内に拠点または本社があるエネルギー企業を対象としたアンケート調査の結果。

主なシェールオイル生産地域の原油生産量



(資料)EIA "Drilling Productivity Report"
(注)凡例のカッコ内は、2016年の原油生産量(万バレル/日)。

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・ロ スワップ50	WTI 原油先物 (\$/B)	COMEX 金先物 (\$/TO)
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	1.62	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	3617.98	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
15/8	123.06	137.11	1.1145	0.0764	0.17	0.38	19919.09	0.14	0.32	2.16	17061.59	2039.87	▲ 0.12	▲ 0.03	0.67	1.87	3444.41	42.89	1119.42
15/9	120.09	134.95	1.1237	0.0734	0.17	0.36	17944.22	0.14	0.33	2.16	16339.95	1944.40	▲ 0.14	▲ 0.04	0.68	1.85	3165.46	45.47	1125.38
15/10	120.16	134.81	1.1220	0.0761	0.17	0.31	18374.11	0.12	0.32	2.06	17182.28	2024.81	▲ 0.14	▲ 0.05	0.55	1.81	3275.48	46.29	1157.86
15/11	122.63	131.56	1.0729	0.0781	0.17	0.31	19581.77	0.12	0.37	2.26	17723.77	2080.62	▲ 0.14	▲ 0.09	0.55	1.94	3439.57	42.92	1084.99
15/12	121.58	132.51	1.0899	0.0749	0.17	0.30	19202.58	0.24	0.53	2.23	17542.85	2054.08	▲ 0.20	▲ 0.13	0.60	1.88	3288.63	37.33	1068.82
16/1	118.29	128.54	1.0867	0.0745	0.17	0.22	17302.30	0.34	0.62	2.08	16305.25	1918.60	▲ 0.24	▲ 0.15	0.51	1.74	3030.50	31.78	1096.42
16/2	114.67	127.31	1.1104	0.0325	0.11	0.02	16346.96	0.38	0.62	1.77	16299.90	1904.42	▲ 0.24	▲ 0.18	0.23	1.44	2862.59	30.62	1201.08
16/3	112.95	125.83	1.1142	▲ 0.0027	0.10	▲ 0.06	16897.34	0.36	0.63	1.88	17302.14	2021.95	▲ 0.29	▲ 0.23	0.22	1.47	3031.42	37.96	1243.96
16/4	109.58	124.25	1.1339	▲ 0.0366	0.08	▲ 0.09	16543.47	0.37	0.63	1.80	17844.37	2075.54	▲ 0.34	▲ 0.25	0.18	1.48	3031.18	41.12	1242.08
16/5	109.00	123.13	1.1298	▲ 0.0589	0.06	▲ 0.11	16612.67	0.37	0.64	1.80	17692.32	2065.55	▲ 0.34	▲ 0.26	0.16	1.44	2983.70	46.80	1256.37
16/6	105.46	118.55	1.1242	▲ 0.0553	0.06	▲ 0.16	16068.81	0.38	0.65	1.64	17754.87	2083.89	▲ 0.33	▲ 0.27	0.01	1.18	2910.80	48.85	1276.23
16/7	104.09	115.17	1.1064	▲ 0.0430	0.06	▲ 0.26	16168.32	0.39	0.70	1.49	18341.18	2148.90	▲ 0.33	▲ 0.30	▲ 0.09	0.79	2919.08	44.80	1339.84
16/8	101.31	113.51	1.1205	▲ 0.0434	0.06	▲ 0.09	16586.07	0.40	0.81	1.56	18495.19	2177.48	▲ 0.34	▲ 0.30	▲ 0.07	0.61	2992.87	44.80	1338.44
16/9	101.83	114.18	1.1214	▲ 0.0515	0.06	▲ 0.05	16737.04	0.40	0.85	1.62	18267.40	2157.69	▲ 0.34	▲ 0.30	▲ 0.05	0.77	3012.09	45.23	1326.45
16/10	103.85	114.48	1.1024	▲ 0.0368	0.06	▲ 0.06	17044.51	0.40	0.88	1.75	18184.55	2143.02	▲ 0.35	▲ 0.31	0.04	1.04	3042.33	49.94	1265.84
16/11	108.63	117.09	1.0786	▲ 0.0492	0.06	▲ 0.01	17689.54	0.41	0.91	2.15	18697.32	2164.99	▲ 0.35	▲ 0.31	0.24	1.34	3026.40	45.76	1234.22
16/12	116.12	122.35	1.0538	▲ 0.0440	0.06	0.05	19066.03	0.54	0.98	2.49	19712.43	2246.63	▲ 0.35	▲ 0.32	0.29	1.39	3207.27	52.17	1150.49
17/1	114.92	122.17	1.0632	▲ 0.0448	0.06	0.06	19194.06	0.65	1.03	2.43	19908.15	2275.12	▲ 0.35	▲ 0.33	0.35	1.37	3298.77	52.61	1192.47
17/2	112.99	120.23	1.0641	▲ 0.0381	0.06	0.09	19188.73	0.66	1.04	2.42	20424.14	2329.91	▲ 0.35	▲ 0.33	0.32	1.25	3293.10	53.46	1234.97
17/3	112.92	120.67	1.0687	▲ 0.0416	0.06	0.07	19340.18	0.79	1.13	2.48	20823.06	2366.82	▲ 0.35	▲ 0.33	0.39	1.20	3427.10	49.67	1231.31
17/4	110.04	117.93	1.0717	▲ 0.0545	0.06	0.03	18736.39	0.91	1.16	2.29	20684.69	2359.31	▲ 0.36	▲ 0.33	0.25	1.06	3491.83	51.12	1271.21