

---

---

# 欧米経済展望

2017年9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	長野 弘和	(Tel : 03-6833-8744	Mail : nagano.hirokazu@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9月1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：堅調な雇用環境を背景に個人消費は好調

## ◆雇用環境は良好

非農業部門の雇用者数は、均してみると月15万人を上回るペースでの増加が続いているほか、8月の失業率が4.4%となるなど、雇用環境は引き続き良好。

一方、雇用の増加が相対的に低賃金のサービス産業に支えられていることから、8月の時間当たり賃金は前年比+2.5%と伸び悩みが長期化。

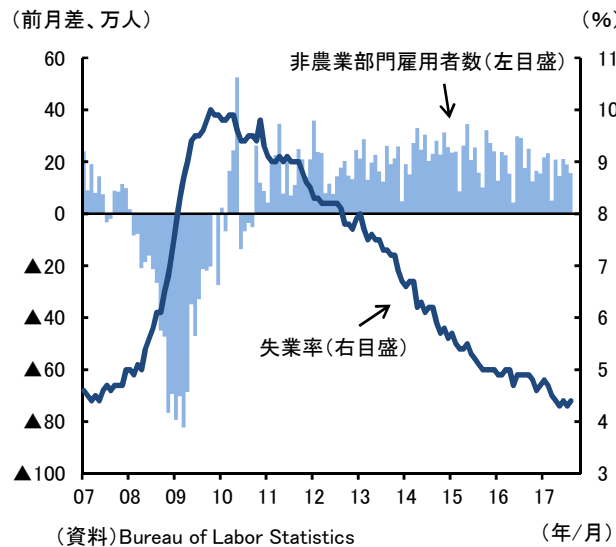
もっとも、企業の採用意欲を示す求人率が高水準で推移するなど、労働需給のタイト化が続くなか、賃金の上昇ペースは徐々に高まっていく見込み。

## ◆個人消費は底堅く推移

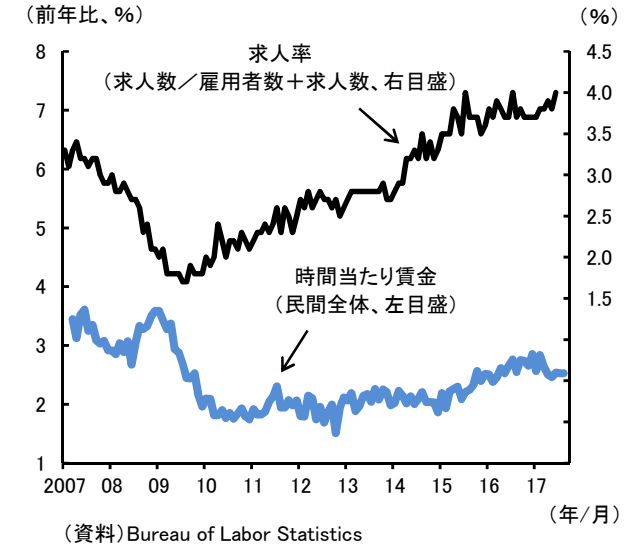
7月の小売売上高は、前月比+0.6%と5ヵ月連続で増加。内訳をみると、自動車関連の増勢が続いているほか、コア小売売上高も4ヵ月ぶりの高い伸びに。大手オンラインショッピングサイトが実施したセールにより、ネット販売が堅調な伸びとなったことに加え、一般小売店の売上高も総じて増加。

カンファレンスボードの消費者信頼感も、8月の期待指数は高水準を維持。消費者マインドと雇用・所得環境の改善を背景に、先行きも個人消費は回復傾向が続く見込み。

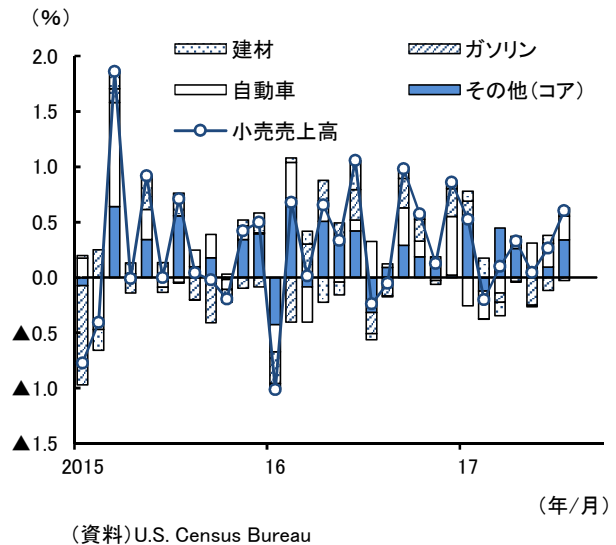
## 失業率と雇用者数



## 時間当たり賃金と求人率



## 小売売上高(前月比)



## カンファレンスボード消費者信頼感指数



# 企業部門は回復傾向が持続

## ◆鉱工業生産は回復傾向が持続

7月の鉱工業生産は、前月比+0.2%と16年末以降の増加基調が持続。足許、自動車が増減に転じているものの、その他製造業や鉱業は増加基調を維持。

ISM製造業景況指数をみると、生産だけでなく、新規受注も引き続き高水準で推移しており、今後も生産の回復が続く見通し。

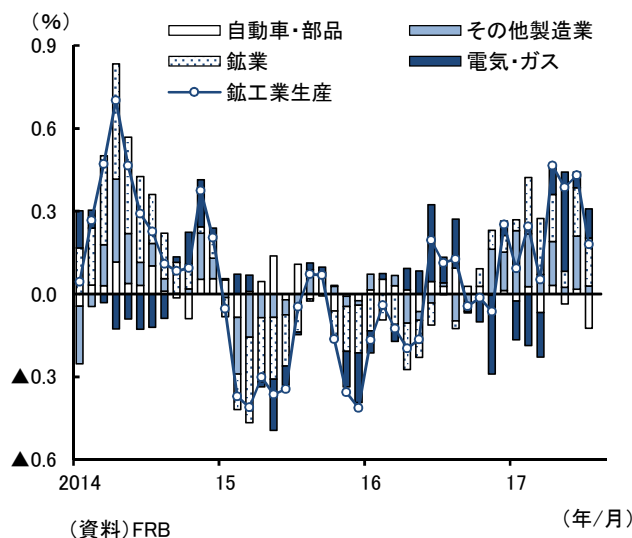
また、設備投資に先行する資本財受注も増加傾向が持続。昨年夏以降、設備稼働率が上昇傾向にあるほか、企業収益の回復基調が強まっており、16年末に増加に転じた設備投資は、先行きも緩やかな持ち直しが続く見込み。

## ◆消費者物価は伸び悩み

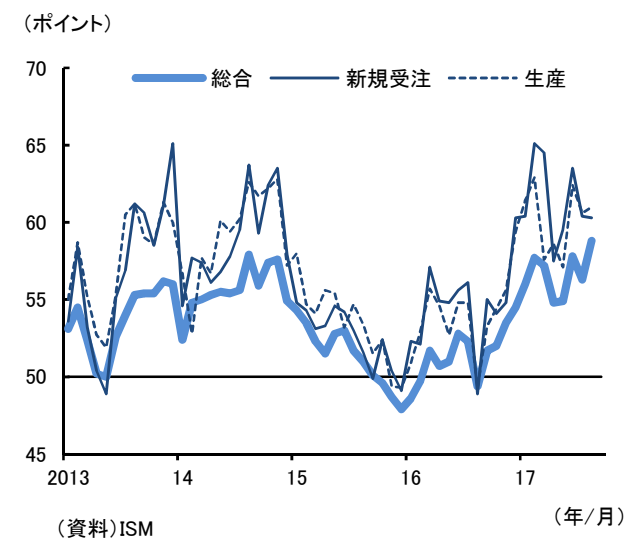
7月の消費者物価は、前年比+1.7%と5ヵ月ぶりに伸びが拡大。もっとも、コア物価は低下に歯止めがかかっていない状況。携帯電話の通信料引き下げに加えて、リース期間を終えた自動車の流入増による中古車価格の下落が全体の伸びを下押し。また、足許で家賃・帰属家賃の伸びも鈍化。

先行きを展望すると、住宅需要が堅調ななか、家賃・帰属家賃の伸び鈍化には早晚歯止めがかかる見込み。通信料などの一時的な下押し要因も剥落することから、消費者物価は前年比+2%前後に持ち直す見通し。

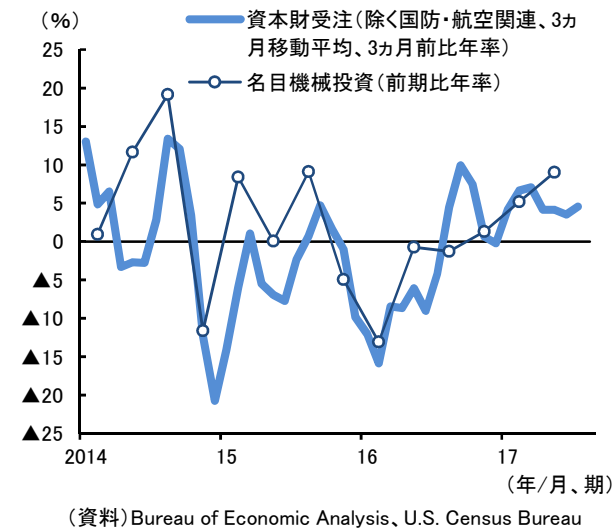
鉱工業生産(前月比、3ヵ月平均)



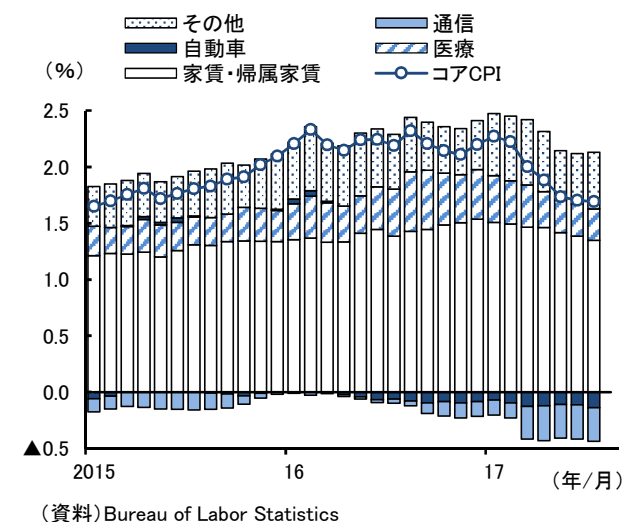
ISM製造業景況指数



資本財受注と機械投資



コア消費者物価指数(前年比)



# トピックス①：住宅市場は緩やかな回復ペースが持続

## ◆住宅需要は堅調

足許で住宅建設業者の販売見込みが高水準で推移するなど、住宅需要は引き続き底堅く推移。

家計の住宅購入環境も良好。所得水準や住宅価格などを基に算出した住宅取得能力指数をみると、住宅購入に必要な最低水準を十分に上回っている状況。

## ◆人材・在庫不足が住宅供給の制約に

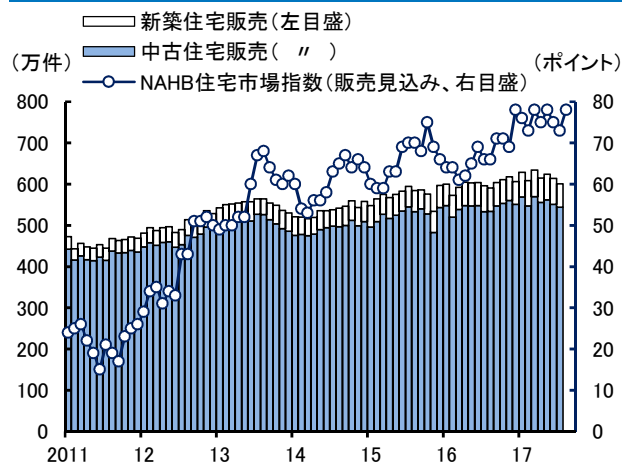
一方、7月の住宅着工件数や販売件数が弱含むなど、住宅市場の回復には一服感も。背景として供給面の制約を指摘可能。

とりわけ新設住宅着工では、人手不足がボトルネックに。建設業の失業率が金融危機前の水準まで低下するなど、足許で労働需給がひっ迫。

中古住宅販売では、在庫が不足。中古住宅の在庫率は極めて低水準で推移しており、住宅購入者が希望する物件を見つけにくい状況。

先行きを展望すると、雇用・所得環境の改善を背景に、住宅需要は底堅く推移するものの、供給面の制約から、住宅市場の回復ペースは緩やかとなる見込み。

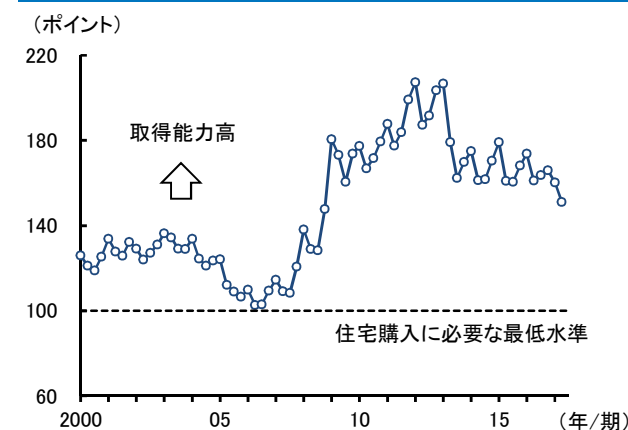
## 住宅販売件数



(資料)U.S. Census Bureau, NAR, NAHB

(注)NAHB住宅市場指数は、新築一戸建て住宅市場に対する建設業者の景況感を示す。

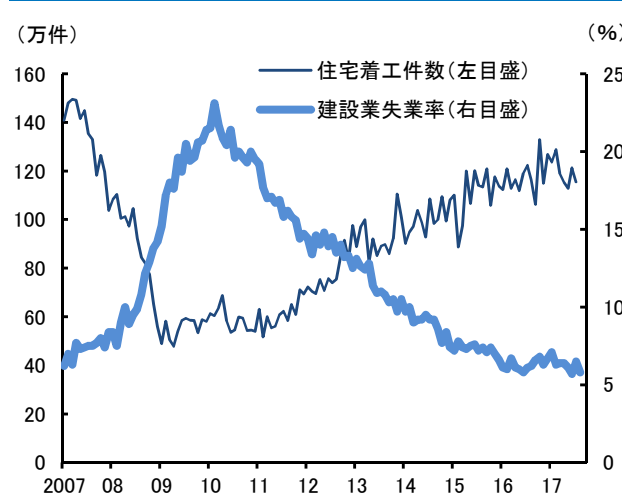
## 住宅取得能力指数



(資料)NAR

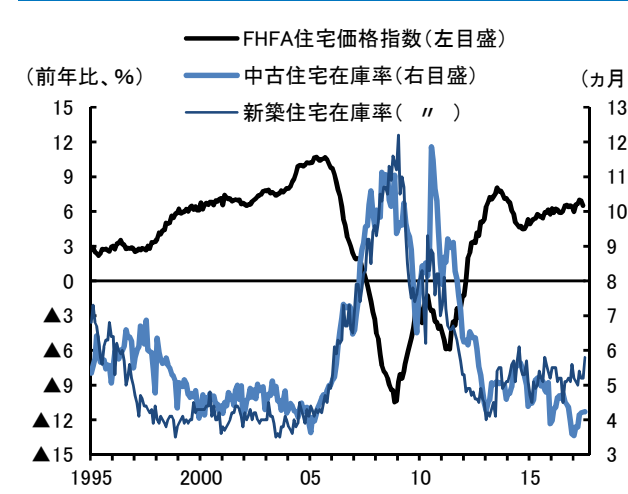
(注)住宅取得能力指数は、家計所得の中央値を、住宅ローンの借り入れに必要な最低年収（年間元利返済額の4倍）で除したものの。

## 住宅着工と建設業失業率



(資料)U.S. Census Bureau, Bureau of Labor Statistics (年/月)

## 住宅価格と在庫率



(資料)FHFA, U.S. Census Bureau, NAR

(注)FHFA住宅価格指数は、一戸建てのみ。

## トピックス②：債務上限の引き上げは期限間近となる見通し

米議会は、9月5日から上下院議会が再開予定。月内は、不確実性が高まりつつある債務上限の引き上げ、および10月から開始する来年度予算に関する審議の行方が焦点に。

### ◆債務上限の引き上げは期限間近に

議会予算局（CBO）によると、実質的な債務上限の引き上げ期限は10月初めから半ばとなる見通し。上限の引き上げ法案の可決には上院で60人以上の賛成が必要となるものの、共和党は52議席にとどまっており、成立には民主党の協力が不可欠。最終的に引き上げ失敗による連邦政府の債務不履行は回避されると見込まれるものの、財政規律の重視を条件としたい共和党と、無条件での引き上げを支持する民主党との対立が深刻化すれば、成立が期限間近となる可能性も。

### ◆暫定予算の成立で政府閉鎖は回避へ

来年度予算に関する議論は、メキシコとの国境の壁の建設費用を歳出法案へ盛り込むことなどに対し、民主党からの強い反発が予想されることから、9月末までの成立は困難。予算関連法案に関する本格的な議論は10月以降に先送りする一方、月内に暫定予算を成立させることにより、基本的には政府機関の一部閉鎖は回避される見通し。

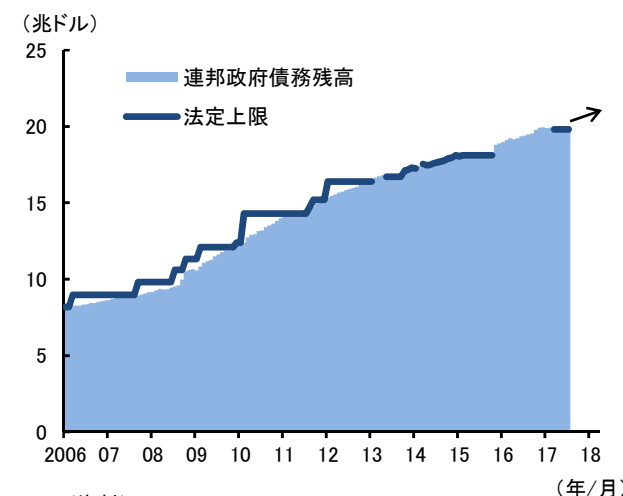
ただし、トランプ大統領の発言による議会運営の混乱や、大統領による拒否権の行使があれば、一時的に政府機関が閉鎖されるリスクも。

### 経済政策不確実性指数



(資料) Economic Policy Uncertainty  
(注) 経済政策不確実性指数は、①経済政策の不確実性に関連する新聞記事の数、②税制変更の影響度、③エコノミスト予想のバラツキ度合い、を基に算出された指数。

### 連邦政府債務残高と法定上限



(資料) U.S. Department of the Treasury  
(注) 法定上限のない期間は、債務上限の適用停止期間。

### 想定されるメインシナリオとリスク

債務上限引き上げ	<p>&lt;メインシナリオ&gt; 共和党と民主党の協力により、無条件で債務上限を引き上げ</p> <p>&lt;リスク&gt; 議会運営の混乱から、引き上げに向けた調整に失敗。連邦政府の債務不履行を招き、米国債が格下げ</p>
来年度予算	<p>&lt;メインシナリオ&gt; 暫定予算成立。歳出法案などについての本格的な議論は後ずれ</p> <p>&lt;リスク&gt; 議会運営の混乱やトランプ大統領による拒否権の発動などで、暫定予算の成立に至らず、政府機関の一部閉鎖が発生</p>

(資料) 各種資料をもとに日本総研作成

### 今後のスケジュール

9月5日	上下院議会再開
9月末	財務省が求める債務上限の引き上げ期限
	来年度歳出法案の成立期限
10月1日	2018会計年度開始(歳出法案もしくは暫定予算が成立しない場合は政府機関一部閉鎖)
10月初旬～半ば	債務上限の引き上げ期限(CBO試算)
12月14日	下院休会前最終日
12月15日	上院休会前最終日

(資料) 各種資料をもとに日本総研作成

# 米国景気・金利見通し：2%台前半の堅調な回復ペースが持続

## ◆2%台前半の成長が持続

トランプ政権が当初想定していた大規模な減税策は、議会との調整難航により、実施されない見込み。また、インフラ投資は原案の3分の1程度の規模で実施されると想定。

もっとも、景気が自律的な回復軌道にあるなか、財政面での下支えがなくても2%台前半のペースでの成長が持続する見通し。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、雇用者数の増加や労働需給の引き締まりに伴い賃金の伸びが徐々に加速していくことを背景に、個人消費は回復傾向が続く見込み。

もっとも、政権が保護主義・排外主義を強めれば、家計・企業マインドの弱含みや企業収益の悪化をもたらし、景気の下押し圧力となる可能性も。

## ◆金利は緩やかに上昇

F R Bは、9月のFOMCでバランスシートの正常化（買入債券の再投資縮小）を決定する見込み。加えて、足許で緩慢に推移しているインフレ率の下げ止まりが確認されることにより、12月に利上げ実施へ。

長期金利は、物価の弱含みや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、インフレ率の低下に歯止めがかかり、F R Bの金融引き締め姿勢が明確化することに伴い、緩やかに上昇していく見通し。

## 米国経済・物価見通し

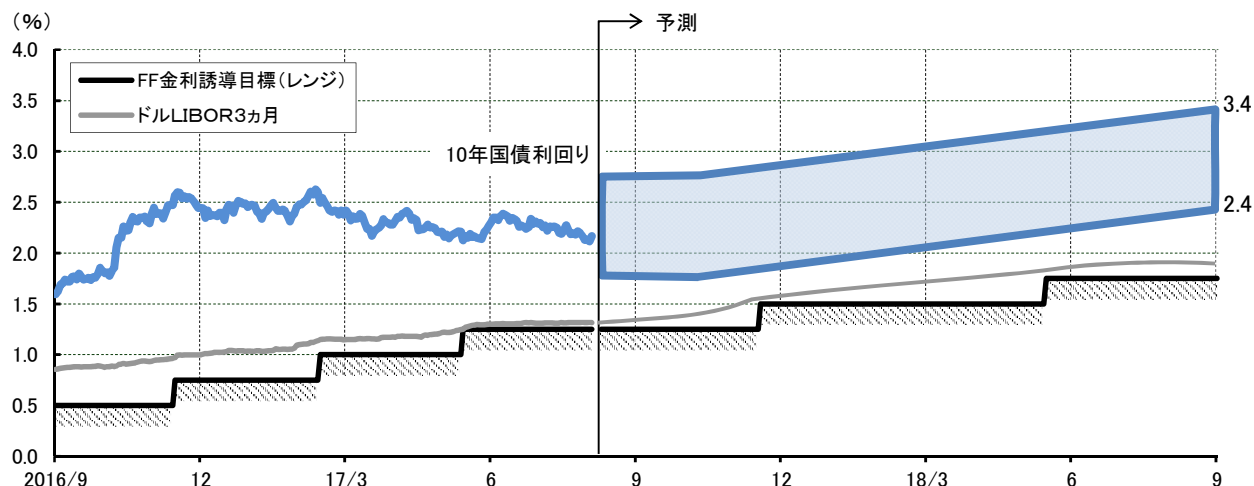
(四半期は季調済前期比年率、%、%ポイント)

	2016年	2017年				2018年			2016年	2017年	2018年
	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	(実績)	(予測)	(予測)
	(実績)	(予測)							(実績)	(予測)	(予測)
実質GDP	1.8	1.2	3.0	2.3	2.4	2.2	2.2	2.1	1.5	2.1	2.2
個人消費	2.9	1.9	3.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.2	2.7	2.7	2.3
住宅投資	7.1	11.1	▲6.5	4.3	4.5	4.2	3.9	3.8	5.5	2.6	3.4
設備投資	0.2	7.1	6.9	4.3	4.5	4.0	3.8	3.6	▲0.6	4.5	4.1
在庫投資(寄与度)	1.1	▲1.5	0.0	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	▲0.4	▲0.2	0.1
政府支出	0.2	▲0.6	▲0.3	0.5	0.8	0.9	0.9	1.0	0.8	▲0.1	0.8
純輸出(寄与度)	▲1.6	0.2	0.2	▲0.2	▲0.2	▲0.3	▲0.3	▲0.3	▲0.2	▲0.2	▲0.2
輸出	▲3.8	7.3	3.7	3.9	3.8	3.5	3.5	3.5	▲0.3	3.4	3.6
輸入	8.1	4.3	1.6	4.3	4.2	4.5	4.5	4.6	1.3	4.0	4.2
実質最終需要	0.5	2.8	3.1	2.2	2.3	2.1	2.1	2.0	1.9	2.3	2.2
消費者物価	1.8	2.5	1.9	1.8	1.9	1.8	2.2	2.0	1.3	2.0	2.0
除く食料・エネルギー	2.2	2.2	1.8	1.6	1.7	1.8	2.0	2.0	2.2	1.8	1.9

(資料) Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor Statisticsを基に日本総研作成

(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 : 物価動向次第で年内利上げは見送りも

## ◆ バランスシート縮小決定は既定路線

FRBは、9月のFOMCで10月からのバランスシート正常化プログラム（買入債券の再投資縮小）開始を決定する公算が大。

もともと、議会での連邦政府の債務上限引き上げ協議は難航が予想され、連邦政府が債務不履行に陥る懸念が高まり、金融市場が混乱すれば、市場が落ち着きを取り戻すまで開始時期を後ずれさせるリスクも。

## ◆ 年内利上げは物価次第

一方、利上げについては、FRBがインフレ率の下げ止まりを確認したうえで、12月に追加利上げを実施すると予想。ただし、足許にかけてコアインフレ率が低下傾向にあるほか、インフレ期待の高まりも限定的にとどまっており、市場参加者が見込む年内利上げ確率は4割台まで低下。物価の下げ止まりが確認できなければ、年内の利上げを見送る可能性も排除できず。

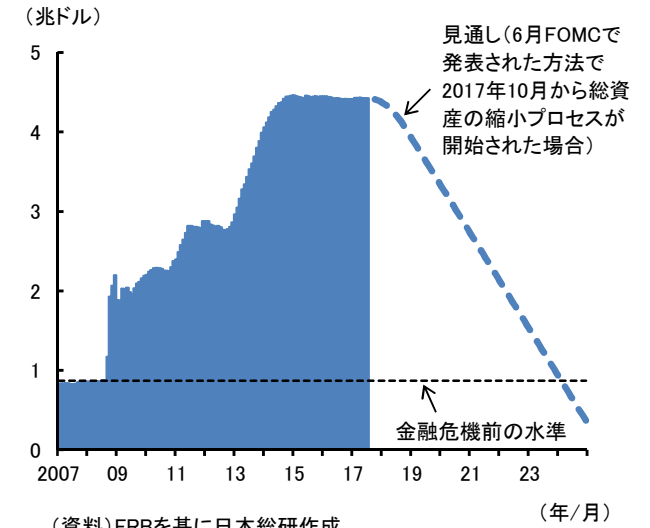
また、12月に利上げに踏み切った場合でも、来年以降の利上げは、景気に過熱感がみられないなか、トランプ政権の政権運営やバランスシートの縮小による内外景気・市場への影響を見極めつつ、追加利上げの可否を判断すると予想。結果として、2018年の利上げは年2回にとどまる見通し。

## 最近のFOMCメンバーの発言

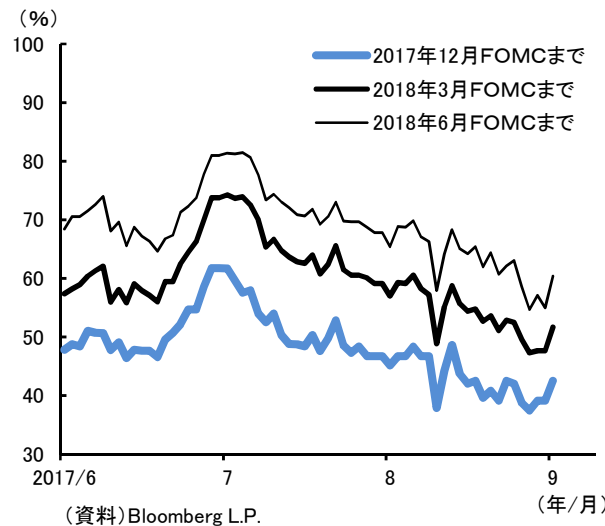
シカゴ連銀エバンス総裁(8月9日)  
「追加利上げは先送りされる可能性がある」  
「(バランスシート正常化について)個人的には9月が極めて妥当だと考える」  
ニューヨーク連銀ダドリー総裁(8月14日)  
「(景気が持ちこたえる場合には)年内もう1回の利上げを支持するだろう」  
ダラス連銀カプラン総裁(8月24日)  
「バランスシート縮小のプロセスを非常に近い将来、例えば9月会合での発表直後にも開始すべきだ」  
パウエル理事(8月25日)  
「特定の会合や利上げの是非について判断を下すのは時期尚早だろう」  
イエレン議長(8月25日、ジャクソンホールでの講演)  
「規制の枠組みへのいかなる調整も控えめなものにとどめ、近年実施された改革の対象となっている大手金融機関の回復力増強を補強すべきだ」

(資料)FRB、各種報道等をもとに日本総研作成

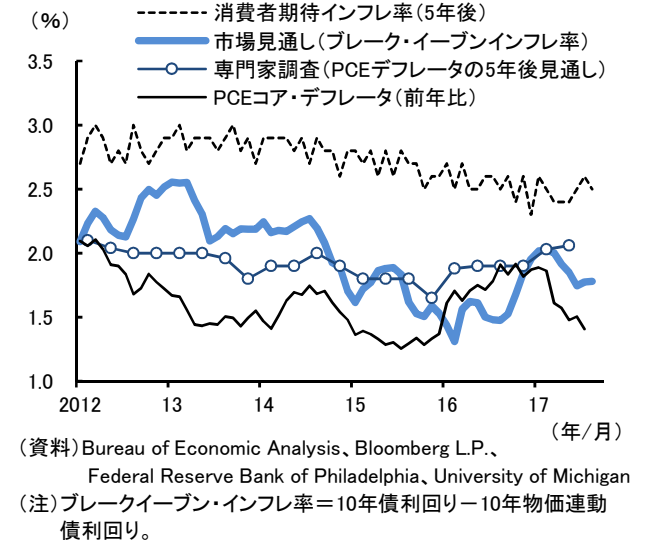
## FRBの総資産



## 市場の次回利上げ時期予想



## PCEデフレーターと期待インフレ率





# ユーロ圏景気：景気は総じて回復傾向にある一方、業種間で温度差

## ◆仏伊でも堅調な景気回復が持続

ユーロ圏の4～6月期実質GDPは前期比年率+2.5%と、3四半期連続で2%を上回る伸びに。主要国別にみると、ドイツやスペインが引き続き牽引役となったほか、2016年半ばにかけて低迷が続いていたフランスやイタリアでも、足許にかけて堅調な伸びを回復。

## ◆業種間で景気回復度合いに温度差

8月のユーロ圏コンポジットPMIは、55.8と前月からわずかに上昇。業種別にみると、先月に低下していた製造業PMIが復調する一方、サービス業PMIは、依然として高水準ながらも4カ月連続で低下しており、業種ごとの方向性に違いがみられる状況。

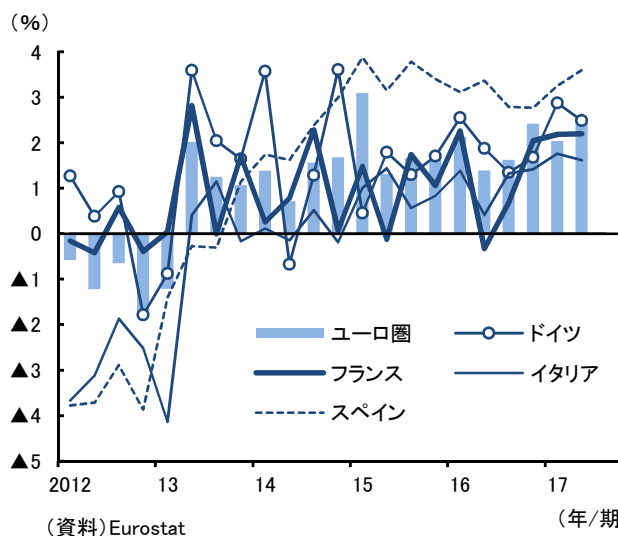
## ◆雇用環境は改善傾向が持続

7月のユーロ圏失業率は、9.1%と2009年初め以来の低水準を維持。一方、企業活動の拡大を受けて、欠員率は足許で1.9%と上昇ペースが加速。企業の採用意欲は高く、先行きも雇用環境の回復が続く見通し。

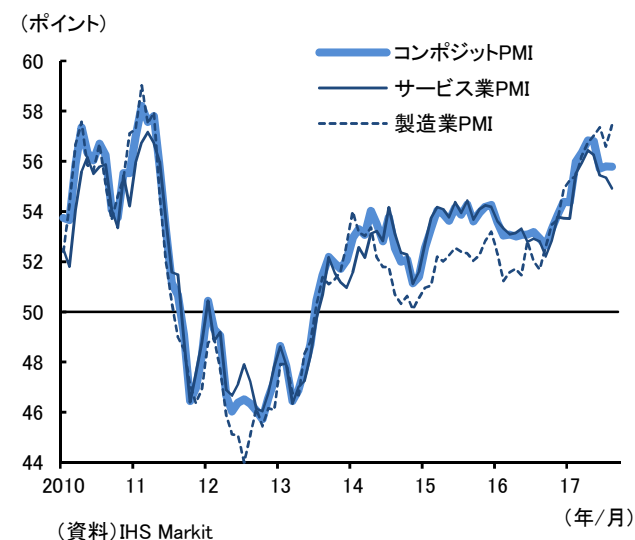
## ◆コア物価の伸びが鈍化

8月のユーロ圏消費者物価は、前年比+1.5%と前月より伸びが加速したものの、エネルギー価格上振れの寄与が大きく、コア物価の伸びは足踏み。

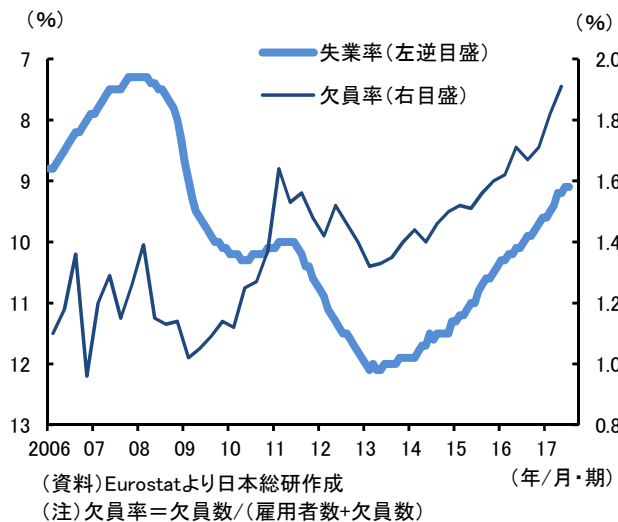
ユーロ圏主要国の実質GDP(前期比年率)



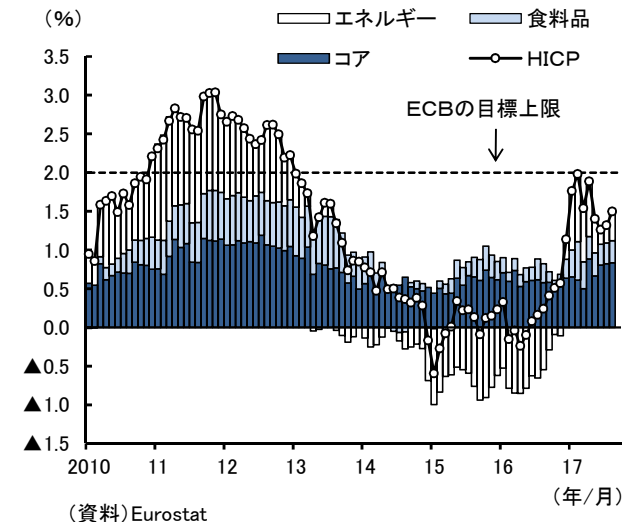
ユーロ圏のPMI



ユーロ圏の失業率と欠員率



ユーロ圏のHICP(前年比)



# ユーロ圏トピックス：景気を支える個人消費と輸出の先行きに懸念

## ◆賃金の伸び悩みが個人消費の重石に

足許のユーロ圏の景気回復は個人消費と輸出がけん引役となっているものの、双方の先行きには懸念が存在。

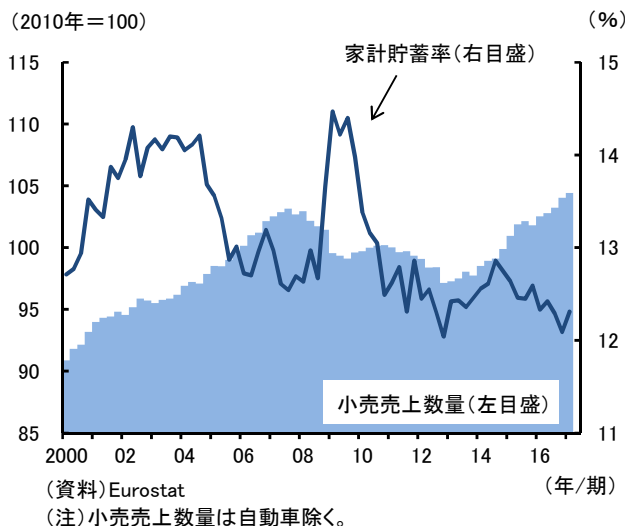
個人消費に関しては、賃金の伸び悩みの長期化が下押しに作用する恐れ。小売売上数量は2012年から増勢が続いている一方、家計貯蓄率は14年以降、低下傾向が持続。家計が貯蓄を抑制しながら、賃金の伸び以上に消費を増加させてきたことを示唆。

賃金についてみると、世界金融危機以降、名目賃金の伸びは水準を切り下げて推移。こうしたなか、2017年入り後、原油価格の持ち直しによる物価の上昇を受け、実質賃金の伸びがマイナスに転化。先行きも、消費者物価は前年比1%台半ばで推移すると見込まれ、実質賃金は伸び悩みが続く見通し。貯蓄の抑制にも限りがあり、先行き個人消費の伸びにはブレーキがかかる見込み。

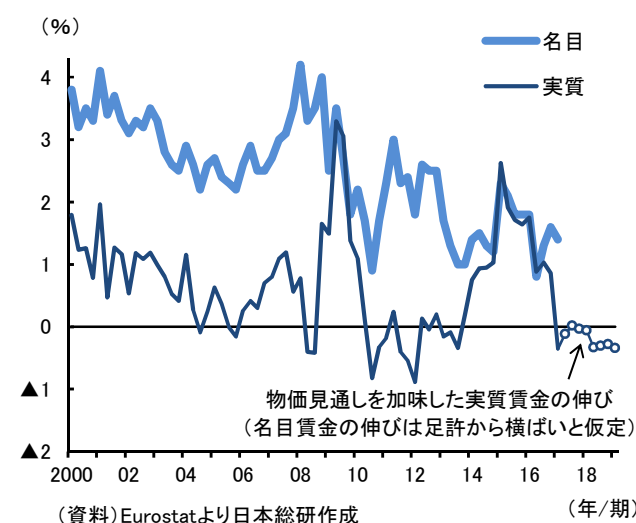
## ◆外需の一服とユーロ高が輸出の逆風に

輸出に関しては、海外景気の回復基調の強まりに一服感が台頭。昨年春以降、中国など新興国景気の底打ちに伴い、ユーロ圏の輸出が増加。もっとも、足許で新興国の企業マインドの改善に頭打ち感がみられており、中国やアジア向けのユーロ圏輸出の増勢に鈍化の兆し。加えて、ECBのテーパリング観測が高まるなか、ユーロ高が急速に進んでおり、先行き輸出の下押しに作用する見込み。

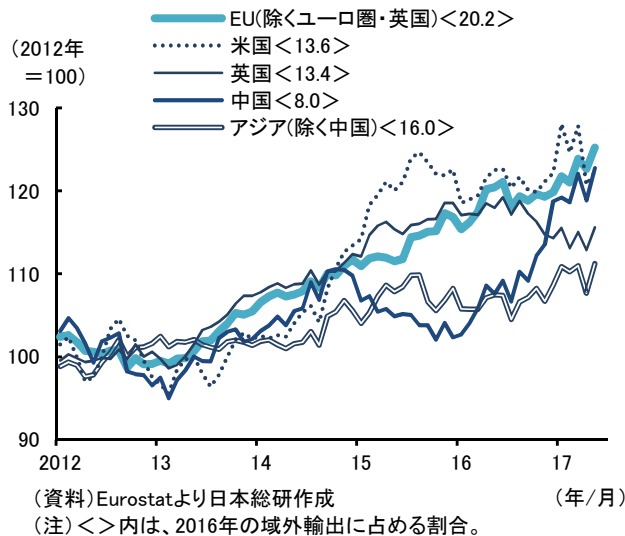
## ユーロ圏の小売売上数量と家計貯蓄率



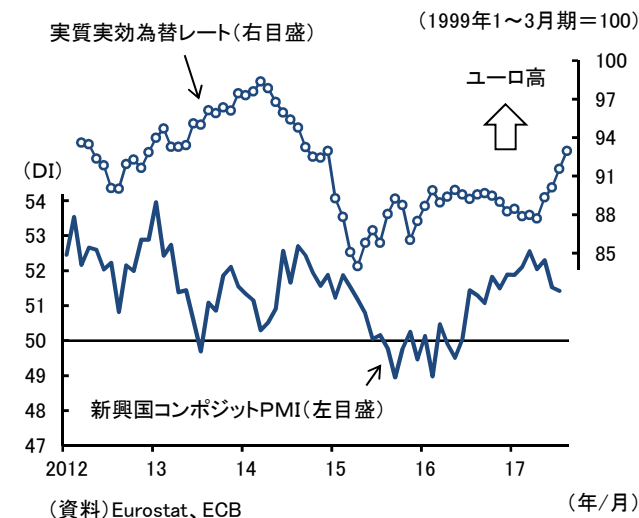
## ユーロ圏の時間当たり賃金(前年比)



## ユーロ圏の実質域外輸出(3ヵ月平均)



## 新興国の企業マインドとユーロ相場



# 英国：個人消費の減速が景気の重石に

## ◆ 4～6月期は個人消費が一段と減速

4～6月期の実質GDP（改定値）は前期比年率+1.2%と、速報値から変わらず。需要項目別にみると、輸出がプラスに転じた一方、1～3月期に伸びが大きく鈍化していた個人消費が一段と減速。

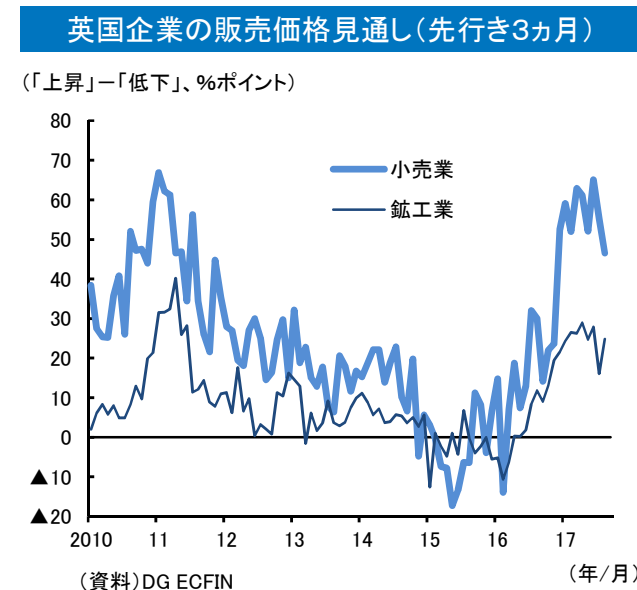
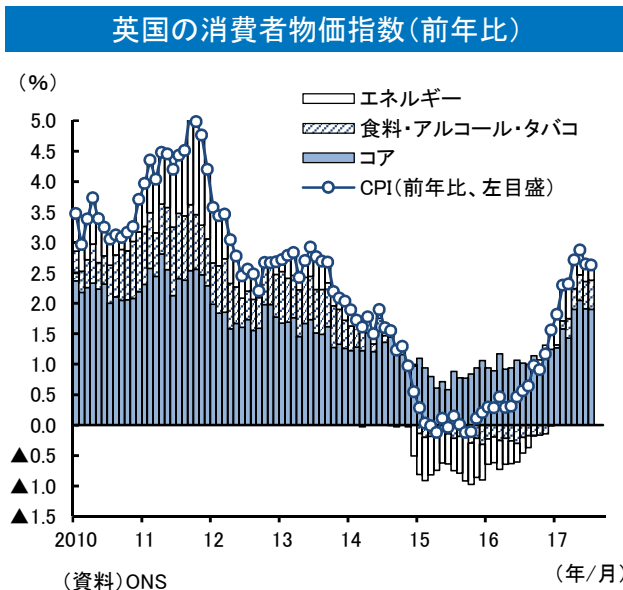
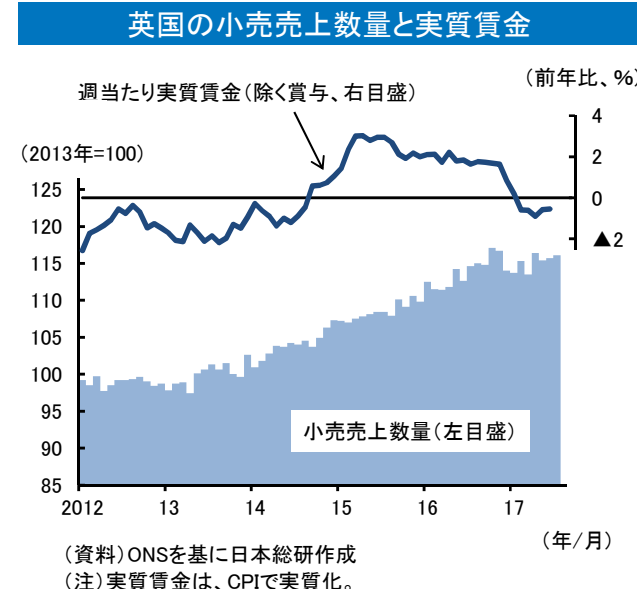
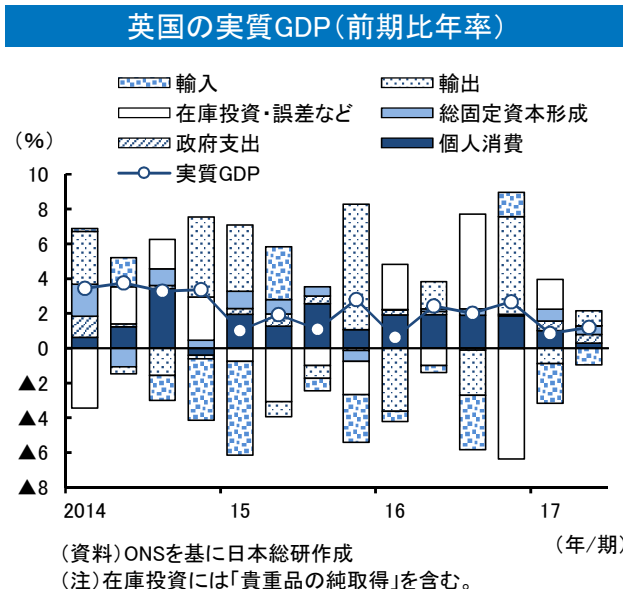
## ◆ 7月小売売上も伸び悩み

7月の小売売上数量は前月比+0.3%と、2ヵ月連続で増加したものの、均してみると横ばい圏での推移が長期化。賃金の伸び悩みと物価の大幅な上昇を背景に、実質賃金がマイナス圏で推移しており、個人消費は低迷が続く見通し。

## ◆ 当面、インフレ率は高止まり

7月の消費者物価は前年同月比+2.6%と、5月の同+2.9%をピークに伸びが鈍化傾向に。エネルギー価格の物価押し上げ幅が縮小したほか、コア物価も伸びがやや鈍化。

もともと、企業の販売価格見通しは、小売業・鉱工業ともに依然として2011年以來の高水準で推移。原油高やポンド安による大幅な物価押し上げ圧力は減衰しつつあるもの、先行き、最終製品への価格転嫁がラグを伴って進むと予想されるため、年末にかけて、インフレ率は2%台後半の伸びが続く見通し。



# 欧州経済見通し：ユーロ圏景気は緩やかな回復が続く見通し

## ＜ユーロ圏＞

### ◆緩やかな回復が持続

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を受けた輸出の増加などが下支えに作用。もつとも、賃金の伸び悩みを主因に個人消費は引き続き力強さを欠くほか、春以降のユーロ高が輸出の重石となり、先行き、1%台半ばから後半を中心とした成長ペースとなる見通し。

インフレ率は、景気の回復力が力強さを欠き、賃金の伸び悩みが続くなか、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＞

### ◆成長ペースは緩慢に

英国景気は、EU離脱をめぐる先行き不透明感が根強いなか、個人消費や設備投資が低迷。当面1%強の成長ペースに。

2018年入り後は、新たな貿易協定等を結ばないまま突然EUから離脱する事態は避けられるとの見方が広がるにつれ、リスク回避の動きが一巡し、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、景気の低迷が物価抑制に作用するものの、原油価格の持ち直しやポンド安などの物価押し上げ圧力が勝り、2%台半ばを上回る伸びが続く見込み。

## 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
		10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	(実績)	(予測)	(予測)	
		(実績)				(予測)				(実績)	(予測)	(予測)	
ユーロ圏	実質GDP	2.4	2.0	2.5	1.8	1.7	1.6	1.8	1.7	1.7	2.0	1.7	
	消費者物価指数	0.7	1.8	1.5	1.5	1.6	1.5	1.7	1.6	0.2	1.6	1.6	
ドイツ	実質GDP	1.7	2.9	2.5	1.6	1.7	1.6	1.7	1.8	1.9	2.1	1.7	
	消費者物価指数	1.0	1.9	1.9	1.6	1.7	1.6	1.7	1.8	0.4	1.7	1.7	
フランス	実質GDP	2.1	2.0	1.9	1.6	1.5	1.4	1.6	1.5	1.1	1.6	1.5	
	消費者物価指数	0.6	1.5	1.5	1.3	1.4	1.3	1.4	1.5	0.3	1.3	1.4	
英国	実質GDP	2.7	0.9	1.2	1.1	1.2	1.3	1.4	1.4	1.8	1.5	1.3	
	消費者物価指数	1.2	2.1	2.7	2.8	2.7	2.5	2.6	2.5	0.7	2.6	2.5	

(資料)Eurostat、ONSなどを基に日本総研作成

## ユーロ相場



(資料)ECB、Bloomberg L.P.

## 【ホット・トピック】

### ◆米国の政治・経済情勢がユーロ高の一因に

今春以降、ユーロ高が急速に進行。ユーロ圏景気の堅調な回復が続くなか、4月下旬から5月上旬にかけてのフランス大統領選でのマクロン大統領の勝利や、6月下旬のECBドラギ総裁による金融緩和措置の縮小を示唆する発言を契機に、ユーロが一段と強含み。

その後、ECBの早期利上げ観測が後退するなかでもユーロが堅調に推移。背景として、米国で政治の混乱や物価の伸び悩みなどから、FRBの利上げに対する慎重な見方が強まっており、それに伴うドル安の進行が指摘可能。足許のユーロ高は、米国の政治・経済情勢を発端とした「ドル安」と表裏をなしている模様。今後、米国における債務上限の引き上げをめぐる政治の混乱や物価の低迷長期化などから、ユーロ高が一段と進みリスクも排除できず。

# 欧州金利見通し：ECB・BOEともに利上げには慎重姿勢を維持

## <ユーロ圏>

### ◆金利に上昇圧力

ECBは当面、物価動向や金融情勢を見極める姿勢を維持。秋口以降、デフレリスクが後退したとの認識のもと、資産買入規模の縮小（テーパリング）に向けた議論を本格化させる見込み。一方、ECBの目標である2%に向けたインフレ率の上昇が依然として見通し難いなか、利上げには慎重姿勢を維持する見通し。

独10年債利回りは、今秋以降、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込み。ただし、基調的な物価の伸びが緩慢にとどまるもと、上昇ペースは緩やかとなる見通し。

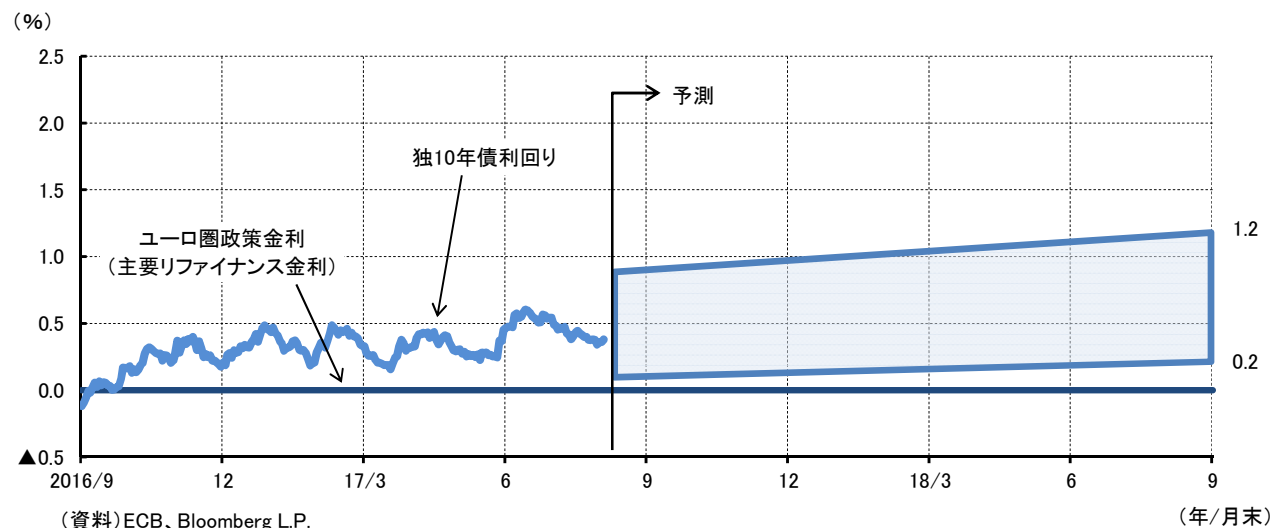
## <英国>

### ◆BOEは様子見姿勢を維持

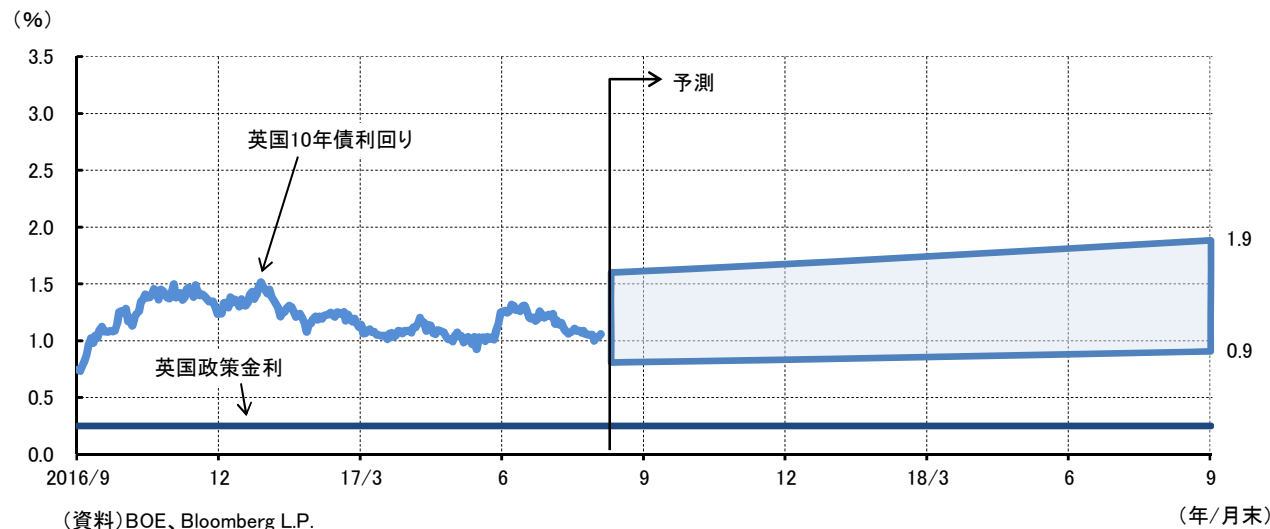
BOEは、ポンド安によるインフレ高進を懸念しつつも、EU離脱をめぐる不確実性の高まりや、それを受けた景気の下振れを警戒。当面、様子見姿勢を維持する見込み。

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、景気の低迷が金利抑制に作用するため、当面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

## ◆再び40ドル台半ばまで下落

8月のWTI原油先物価格は、総じて軟調に推移。OPEC加盟国の減産に対する懐疑的な見方や、米国の増産への警戒感などから、月半ばにかけて46ドル台まで下落。その後、米原油在庫の減少を背景に反発する場面もみられたものの、月下旬にはテキサス州南部に大型ハリケーンが上陸し、製油所の稼働停止や経済活動の停滞などによる原油需要の下振れが意識され、再び弱含み。

## ◆投機筋の買い越し幅は下旬に大幅縮小

投機筋の買い越し幅は、7月半ばから8月初めにかけて、米原油在庫の減少を材料に拡大。もっとも、8月下旬にはハリケーンの影響を受け、大きく縮小。

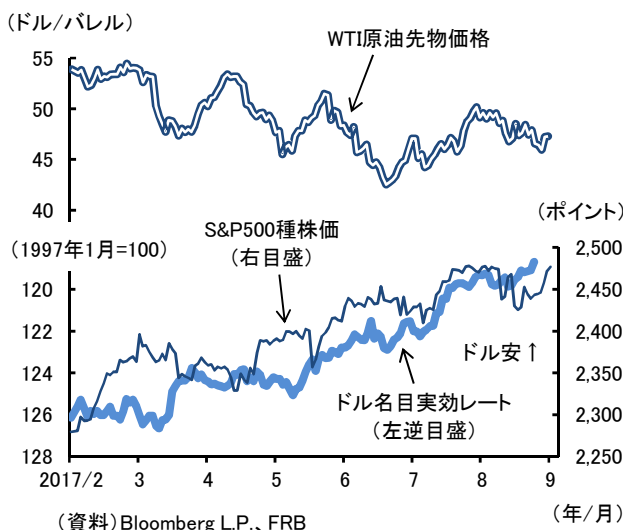
## ◆原油価格見通し：緩やかに上昇

WTI原油先物価格は、米シェールオイル生産の増加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実効性に対する懐疑的な見方などが、価格抑制に作用。

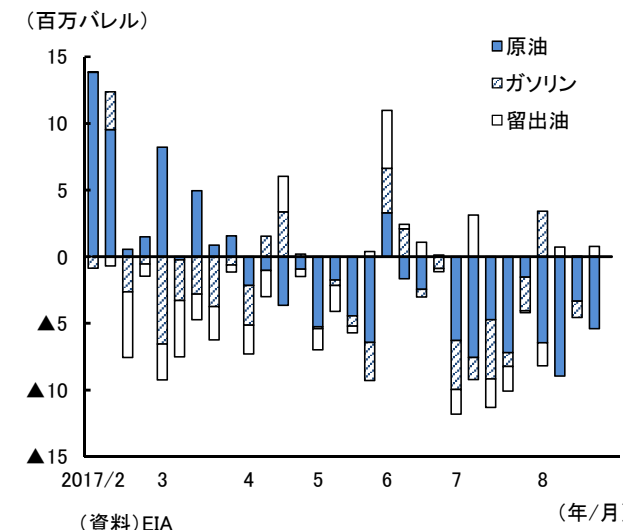
一方で、新興国景気の持ち直しや米国景気の堅調な回復、11月のOPEC総会に向けたOPECやロシアによる減産強化への動きが価格押し上げに作用するほか、中東や北アフリカをめぐる地政学リスクの高まりが価格上振れ要因に。

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。

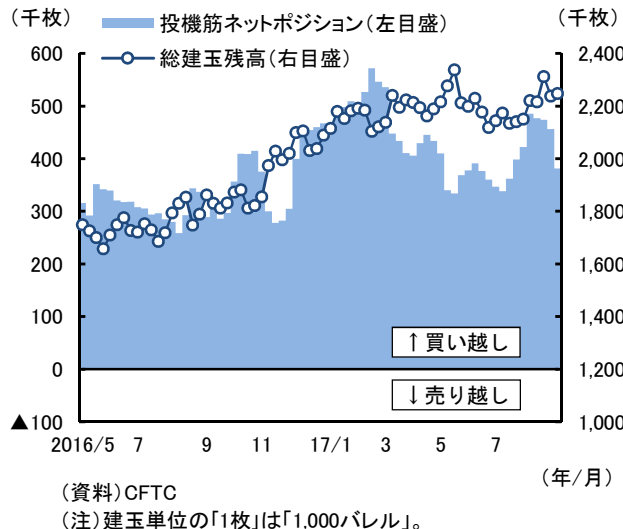
## 原油価格と株価・為替レート



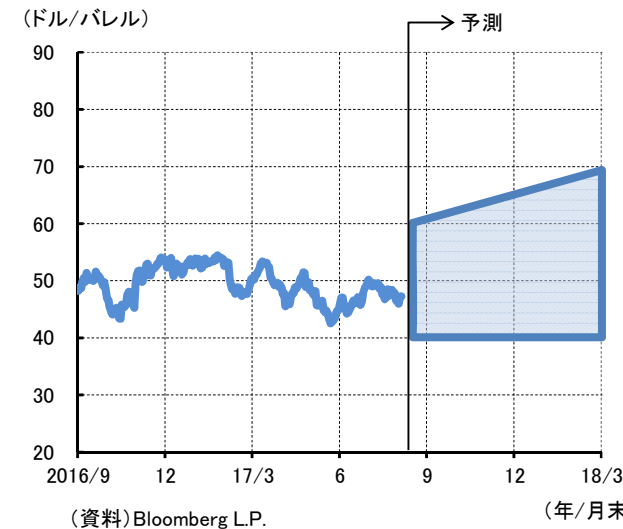
## 米国の原油・石油製品在庫(前週差)



## WTI原油先物ポジション



## WTI原油先物価格見通し



# 米国の原油在庫は徐々に水準を切り下げていく見通し

## ◆米国の原油在庫が大きく減少

今春以降、米国の原油在庫の減少ペースが加速しており、7月半ばには昨年の同時期を下回る水準まで減少。

背景には、米国の堅調な原油需要を指摘可能。7月入り後、留出油（軽油や暖房油）出荷が水準を切り上げて推移しているほか、年初に大きく落ち込んでいたガソリン出荷も、5月末のドライブシーズン入り後に昨年を上回る水準まで持ち直し。こうしたなか、製油所の稼働率も高水準での推移が持続。

## ◆先行きも徐々に在庫削減が進む見通し

また、今後は米国の原油増産ペースの鈍化が、原油在庫の削減に寄与する見込み。

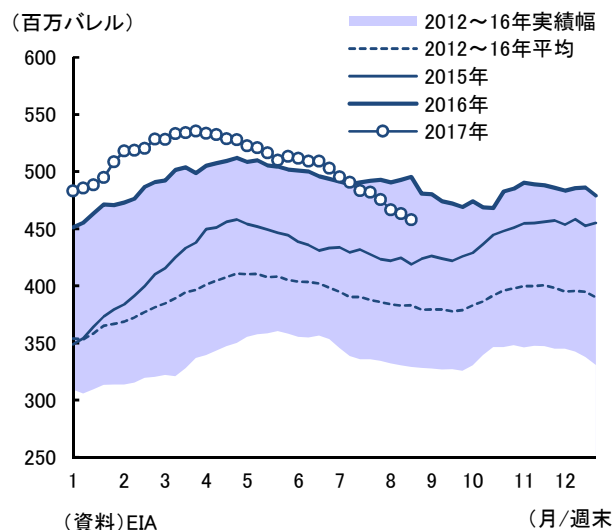
米国では、足許で原油リグ稼働数の増加傾向が一服。これまでの石油リグ稼働数と原油生産量の関係を見ると、リグ稼働数の変動から3～5ヵ月程度のラグを伴って生産量が増減しており、今秋以降、米国の原油生産量の増勢が鈍化する公算が大。

例年10月半ばから冬場の暖房需要期入りまでは、原油在庫の増加時期に当たるものの、同時期に原油生産量の伸びが鈍化すれば、在庫積み増し圧力が小幅にとどまる見込み。

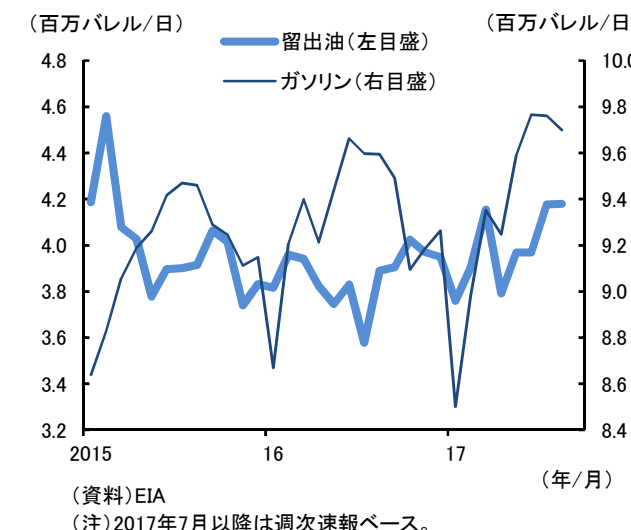
## ◆ハリケーンの影響に留意

なお、8月下旬にメキシコ湾やテキサス州南部を通過した大型ハリケーンの影響を受け、当面、米国の原油生産や石油製品出荷、両者の在庫は、振れの大きい展開となる見通し。

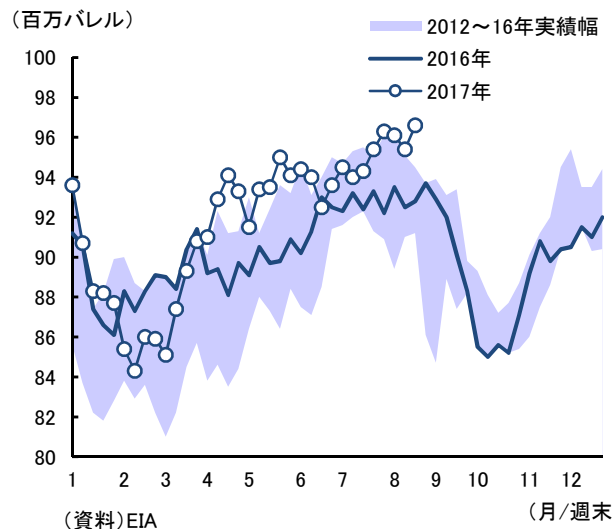
## 米国の原油在庫



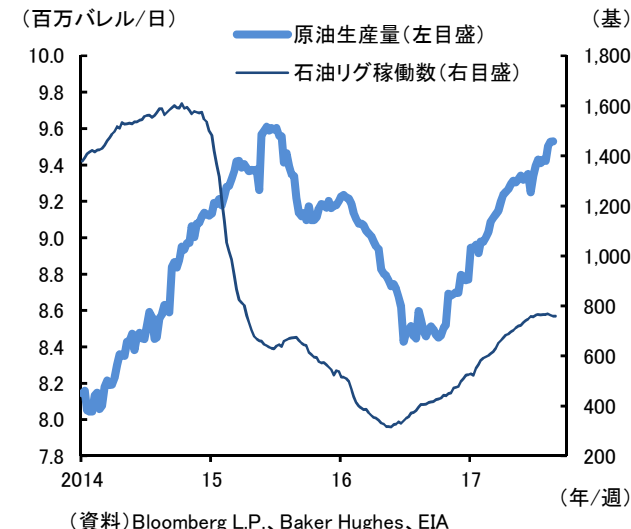
## 米国の石油製品出荷



## 米国の製油所稼働率



## 米国の石油掘削設備(リグ)稼働数と原油生産量



### 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)	FF0/N (%)	LIBOR 3ヵ月 (%)	国債 10年物 (%)	NY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・ スツックス50	WTI 原油先物 (\$/B)	COMEX 金先物 (\$/TO)
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	1.1213	▲ 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	18697.33	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	19712.42	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	0.90	1.16	2.29	20684.69	2359.31	▲ 0.36	▲ 0.33	0.25	1.06	3491.83	51.12	1271.21
17/5	112.24	124.09	1.1057	▲ 0.0527	0.06	0.04	19726.76	0.91	1.19	2.30	20936.81	2395.35	▲ 0.36	▲ 0.33	0.38	1.09	3601.87	48.54	1245.50
17/6	110.97	124.70	1.1238	▲ 0.0556	0.06	0.05	20045.63	1.04	1.26	2.18	21317.80	2433.99	▲ 0.36	▲ 0.33	0.29	1.05	3547.85	45.20	1259.99
17/7	112.38	129.59	1.1532	▲ 0.0542	0.06	0.08	20044.86	1.15	1.31	2.31	21581.25	2454.10	▲ 0.36	▲ 0.33	0.54	1.25	3483.89	46.68	1237.66
17/8	109.84	129.81	1.1818	▲ 0.0493	0.06	0.04	19670.17	1.16	1.31	2.20	21914.08	2456.22	▲ 0.36	▲ 0.33	0.42	1.10	3451.34	48.06	1284.21