
欧米経済展望

2012年10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)
	藤山 光雄 (Tel : 03-6833-2453 Mail : fujiyama.mitsuo@jri.co.jp)
◆欧州経済担当	菊地 秀朗 (Tel : 03-6833-6719 Mail : kikuchi.hideaki@jri.co.jp)
◆原油市場担当	藤山 光雄

◆本資料は、2012年10月3日時点で利用可能な情報をもとに作成しています。

◆今月号より、「海外経済展望」から「欧米経済展望」に名称を変更いたしました。

■ 米国経済の現状：
■ 雇用・所得環境の厳しさ持続、個人消費は緩やかな回復傾向



＜雇用・所得＞

雇用・所得環境は、依然として厳しさが持続。8月の失業率は8.1%と、前月差で▲0.2%低下したものの、主因は職探しを断念した人の増加による労働参加率の低下。足許の失業率の低下は、雇用環境の本質的な改善を示すものではない点に留意が必要。

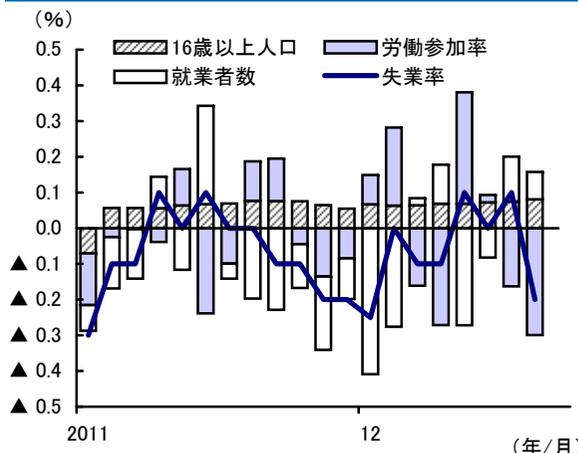
こうしたなか、8月の個人所得は前月比+0.1%と、改善ペースは緩慢。

＜個人消費＞

個人消費は、緩やかな回復傾向。8月の小売売上高は、前月比+0.9%と2ヵ月連続で増加。もともと、原油高を受けたガソリン価格の上昇による影響が大きく、実質値でみると、前月比+0.3%と上昇幅は小幅。

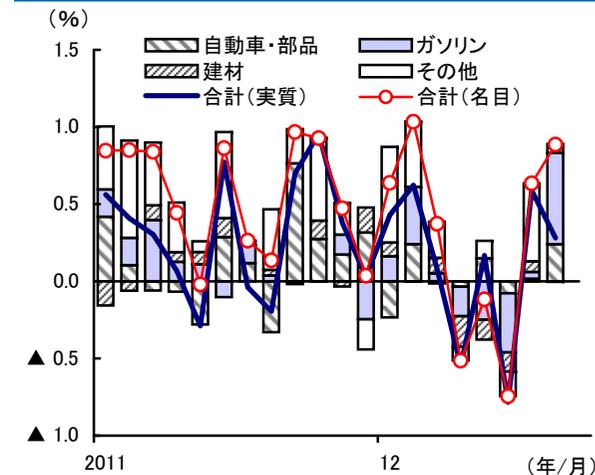
実質個人消費回復の下支え要因として、住宅市場の持ち直しや株高を受けた消費者マインドの改善を指摘可能。住宅市場は、住宅価格の上昇が続いているほか、住宅建設業者の販売見込み（6ヵ月先行）が5年ぶりに、強弱の分かれ目となる50を上回るなど、改善傾向が明確化。また、株価の上昇も消費者のマインドの改善を通じて、個人消費の回復に寄与。

失業率の要因分解(前月差)



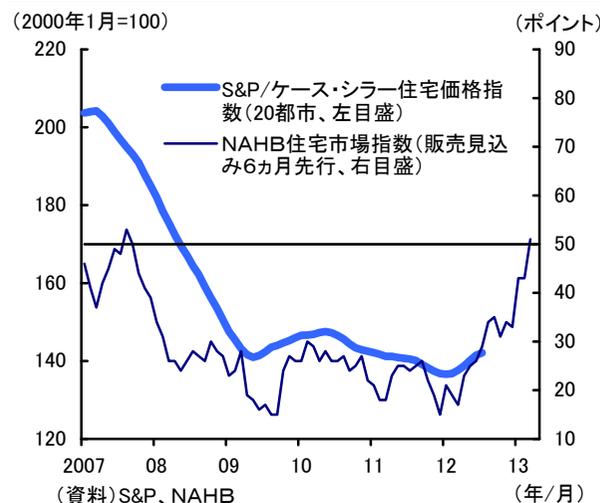
(資料) Bureau of Labor Statistics
(注)2010年国勢調査の結果反映による断層調整済み。

小売売上高(前月比)



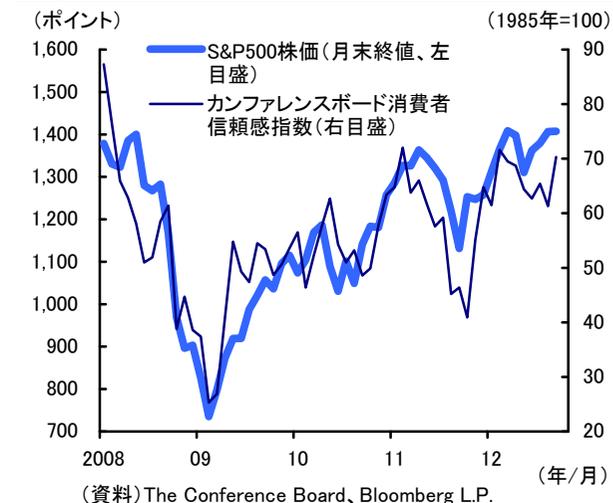
(資料) U.S. Census Bureau, FRB

住宅価格と住宅市場指数



(資料) S&P, NAHB

株価と消費者マインド



(資料) The Conference Board, Bloomberg L.P.

米国経済の現状： 企業の生産活動は弱含み、輸出は減速傾向に



<生産>

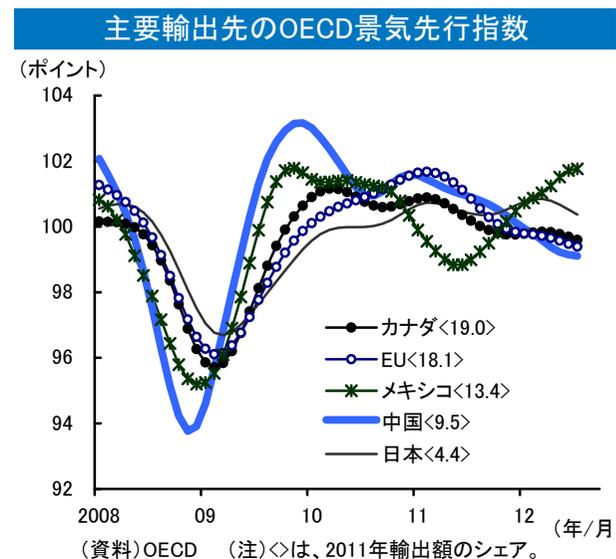
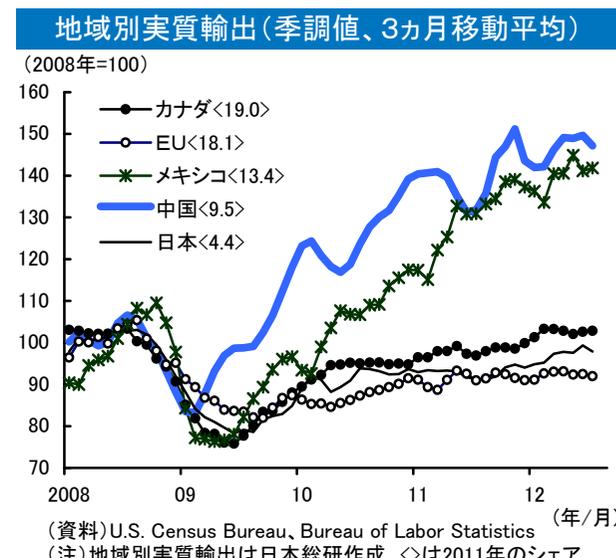
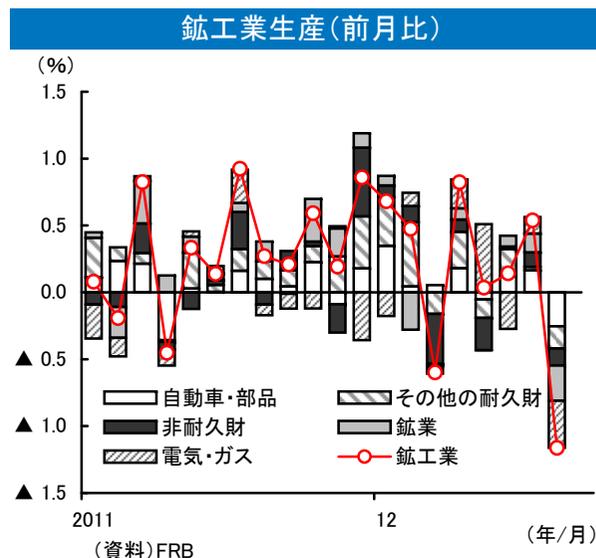
企業の生産活動は、足許で弱含み。8月の鉱工業生産指数は、前月比▲1.2%と5ヵ月ぶりのマイナス。

背景には、①海外景気の下振れによる輸出の減速、②財政問題への懸念等を受けた企業マインドの悪化、③例年7月に実施される自動車工場の一時的閉鎖をフォードとクライスラーが大幅に減らしたことによる7月の自動車増産の反動、④ハリケーンによる生産活動の抑制（FRBの試算によると、全国ベースで0.3%ポイント生産を下押し）、などを指摘可能。

このうち③、④は一時的な要因であるため、大幅な減産が続く可能性は小さいものの、先行き輸出の減速を主因に弱い動きが続く見込み。

<輸出>

地域別にみると、EU向け輸出の低迷が続いているほか、中国の成長ペース鈍化を背景に、中国向け輸出が頭打ち傾向に。実質輸出に先行するISM製造業輸出受注指数が足許で大幅に低下しているほか、海外景気に持ち直しの兆しがみられないなか、2012年後半にかけて輸出への下押し圧力が一段と強まる恐れ。



米国トピックス①：大統領選挙・議会選挙 大統領と議会のねじれ状態継続で、時間との戦いに

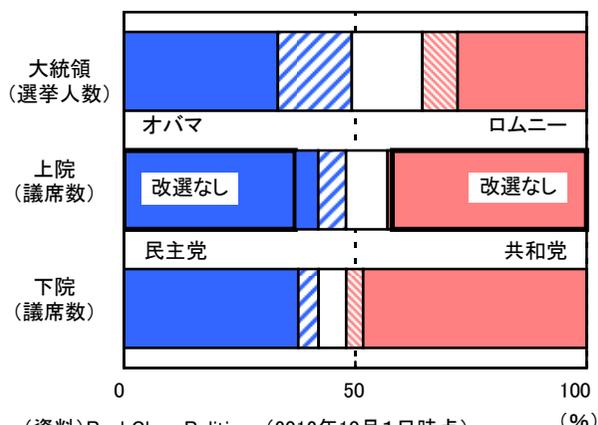


11月6日の大統領選挙まで残り約1ヵ月。足許では、オバマ大統領が優位な展開。オバマ氏は、不法移民政策の緩和を表明し、人口の面で存在感を増しているヒスパニックの間で約7割の支持率を獲得するなど、非白人や女性など“マイノリティ”の支持率でロムニー氏をリード。一方、ロムニー氏は、保守色の強いライアン氏の副大統領候補への起用などにより、党内の結束を強めることに成功したものの、無党派層からの支持を得られず、支持率は低下。多くみられる失言も、支持率低下の一因に。

一方、大統領選挙と同時に実施される議会選挙では、下院で共和党の過半数超えが確実な情勢。大統領と議会のねじれ状態が続く可能性大。

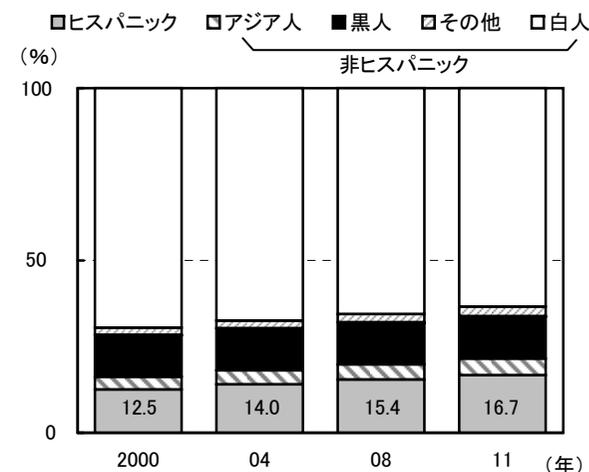
オバマ大統領が再選した場合、ブッシュ減税の延長などで共和党との妥協案を成立させることができなければ、2013年入り後、「財政の崖」に突入し、リセッションに陥る恐れ。このため、オバマ氏はブッシュ減税の全所得層での一時的な延長を認めざるを得なくなる公算。財政支出拡大による米国債の格下げリスク払拭に向けた抜本的な対応が急務に。

大統領・議会選挙の選挙人・議席獲得見通し



(資料) Real Clear Politics (2012年10月1日時点)
(注) 塗りつぶし部分は獲得確実な選挙人・議席の数、斜線部分は獲得の可能性が高い選挙人・議席の数、白抜きは接戦。

人種・エスニシティ別の人口割合



(資料) U.S. Census Bureau

オバマ・ロムニー両候補の主な政策の違い

		オバマ	ロムニー
税制	ブッシュ減税	富裕層のみ打ち切り	全所得層で継続
	法人税(現行35%)	28%へ引き下げ	25%へ引き下げ
	所得税最高税率(現行最高税率: 35%)	富裕層を中心に増税(最高税率: 39.6%)	全所得層で引き下げ(最高税率: 28%)
外交・安全保障	理念	国際協調を重視	「強いアメリカ」の復活
	対中国	柔軟路線	強硬路線(為替操作国に認定すべき)
	対アフガニスタン	2014年までに米軍撤収	—
	国防費	削減	増額
環境・エネルギー	理念	規制強化による温暖化対策を推進	規制緩和による経済活性化を志向
	エネルギー	クリーンエネルギーの開発促進	石油・ガスの開発促進
金融規制(ドット=フランク法)	継続	廃止	
医療保険制度改革(オバマケア)	継続	廃止	
不法移民政策	緩和	強化	
同性婚	容認	反対	
中絶	容認	反対	

(資料) 各種報道資料をもとに日本総研作成

米国トピックス②：失業率

月10万人の雇用増にとどまれば、7%を下回るのは2015年以降に

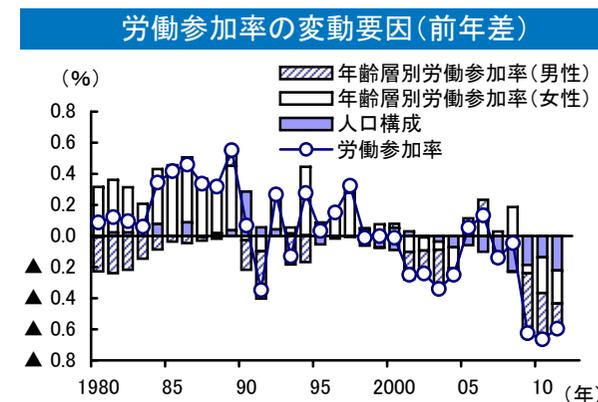
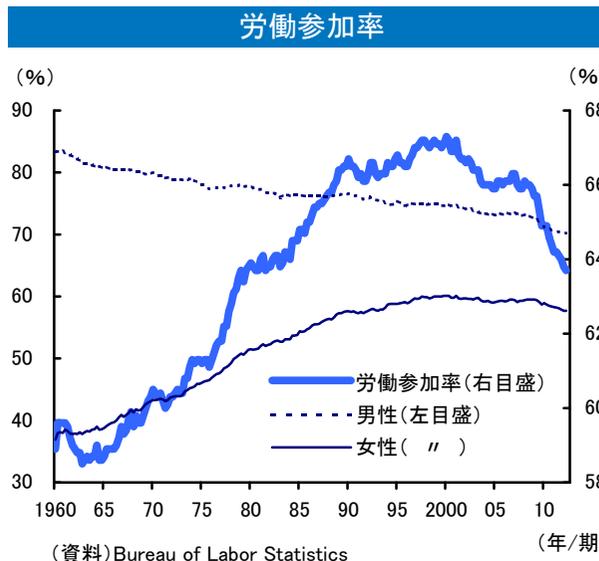
米国 → 欧州 → 原油

米国の労働参加率は、2000年初めをピークに趨勢的に低下。背景には、雇用環境悪化時の労働市場からの退出者増加という循環的な要因のほか、①女性の社会進出拡大の一巡、②人口構成の高齢化に伴う退職者の増加、③若年層の高学歴化、などの構造的な要因を指摘可能。

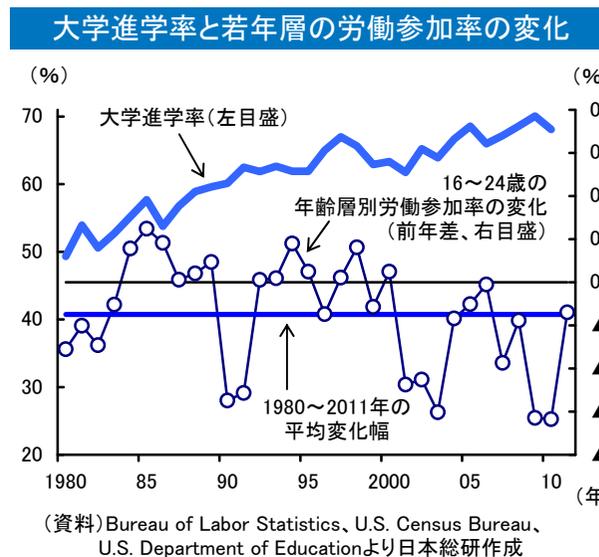
労働参加率の変動を、年齢層・性別の労働参加率の変化と人口構成の変化に分けてみると、ベビーブーマー世代の退職期入りを受け、足許で人口構成の変化が年0.2%程度、労働参加率を押し下げ。また、1980年以降の若年層の労働参加率の変動を均すと、全体の労働参加率を年0.1%弱押し下げ。

そこで、労働参加率の先行きとして、①2012年8月実績から横ばい（景気回復に伴う労働市場退出者の市場への復帰を想定）、②人口構成の変化のみを勘案した押し下げ幅と同程度の低下が持続、③人口構成の変化および若年層の高学歴化による押し下げ幅の合計と同程度の低下が持続、の3ケースを想定し、就業者数の増加ペースごとに失業率を試算。

これによると、就業者数の増加が月10万人にとどまる場合、FRBが金融緩和策の見直しに着手するとみられている失業率7%を下回るのは、いずれのケースでも2015年以降となる見込み。



(注) 年齢層・性別ごとに前年から労働参加率に変化がなかった場合の労働力人口を試算。同労働力人口をもとに算出した労働参加率と実績値との差を年齢層別労働参加率変化要因、残差を人口構成変化要因として図示。



2013、14年末の失業率試算

(上段: 2013年末、下段: 14年末、%)

		労働参加率の想定		
		ケース①: 横ばい	ケース②: 年▲0.2%	ケース③: 年▲0.3%
就業者数 増加幅 (月平均)	5万人	8.6	8.2	8.0
	10万人	8.1	7.7	7.5
	15万人	7.6	7.2	7.0
	20万人	7.1	6.7	6.5
		6.3	5.6	5.3

(資料) Bureau of Labor Statistics, U.S. Census Bureau
より日本総研作成

米国景気・金利見通し： 回復基調を維持するものの、力強い成長は期待薄



<景気見通し>

米国経済は、債務調整の進展や住宅市場の持ち直しを背景に、家計部門が回復基調を維持。

もともと、①労働市場の大幅な需給緩和を受けた賃金の伸び悩み、②欧州債務問題や米財政政策に対する先行き不透明感の高まりを受けた企業・消費者の慎重姿勢、③海外景気の下振れによる企業収益の鈍化、などが足かせとなるため、力強い回復は期待できず。加えて、大幅な財政赤字に直面している政府部門の歳出削減も、景気を下押しする公算。

結果として、2%台半ばとみられる潜在成長率を下回る緩やかな成長ペースにとどまる見通し。

<金利見通し>

FEDは、景気回復ペースが緩やかにとどまるなか、極めて緩和的な政策スタンスを継続。状況次第で国債の買い入れなど一段の金融緩和策も検討へ。

長期金利は、当面、欧州債務問題に対する懸念や追加金融緩和期待が金利下押しに作用。もともと、米国経済が底堅く推移するなか、金利低下余地は限られる見通し。2013年春頃からは、財政を巡る不透明感が解消されるにつれ米国景気の下振れリスクが徐々に後退し、長期金利は緩やかに上昇へ。

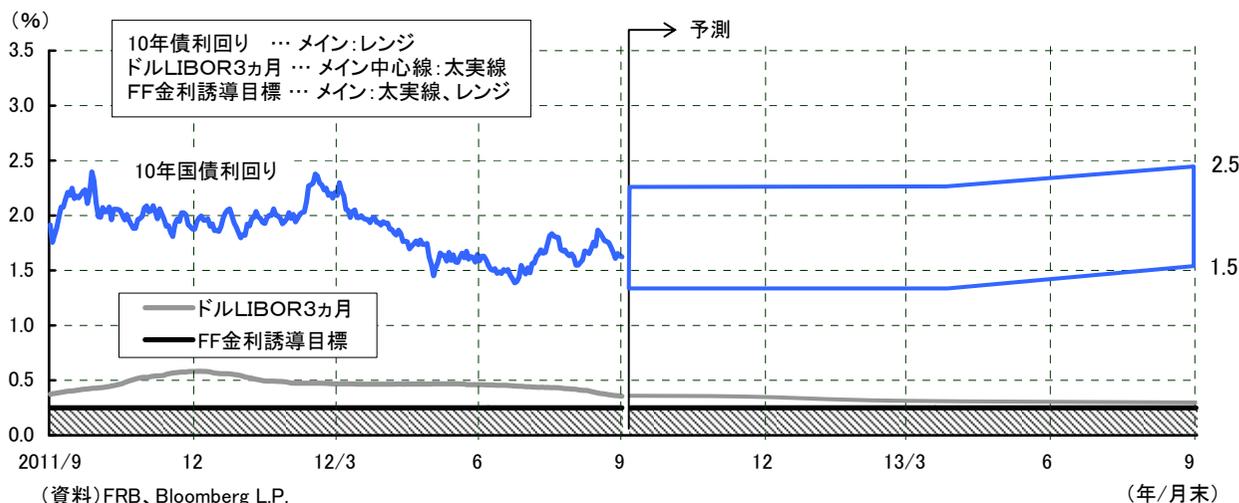
米国経済・物価見通し(2012年10月2日時点)

(四半期は季調済前期比年率、%、%ポイント)

	2011年	2012年				2013年				2011年	2012年	2013年
	10~12 (実績)	1~3	4~6	7~9 (予測)	10~12 (予測)	1~3	4~6	7~9	(実績)	(予測)	(予測)	
実質GDP	4.1	2.0	1.3	1.8	2.0	1.5	2.3	2.4	1.8	2.2	2.0	
個人消費	2.0	2.4	1.5	2.1	2.1	2.2	2.4	2.5	2.5	1.9	2.2	
住宅投資	12.1	20.5	8.5	5.4	4.3	4.6	5.0	5.2	▲1.4	10.2	5.1	
設備投資	9.5	7.5	3.6	5.7	5.5	3.3	6.4	7.1	8.6	8.5	5.3	
在庫投資	2.5	▲0.4	▲0.5	0.0	▲0.1	0.3	0.0	▲0.1	▲0.2	0.1	0.0	
政府支出	▲2.2	▲3.0	▲0.7	▲2.4	▲1.2	▲6.5	▲3.4	▲2.2	▲3.1	▲2.1	▲3.2	
純輸出	▲0.6	0.1	0.2	0.0	0.1	0.4	0.3	0.2	0.1	▲0.0	0.2	
輸出	1.4	4.4	5.3	5.6	6.4	6.6	7.1	7.3	6.7	4.5	6.6	
輸入	4.9	3.1	2.8	4.3	4.8	2.8	4.1	5.2	4.8	3.6	4.1	
実質最終需要	1.5	2.4	1.7	1.8	2.1	1.3	2.3	2.5	2.1	2.1	2.0	
消費者物価	3.3	2.8	1.9	1.7	1.8	1.8	1.9	2.0	3.2	2.0	1.9	
除く食料・エネルギー	2.2	2.2	2.3	2.0	2.0	1.8	1.7	1.9	1.7	2.1	1.8	

(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



FED WATCH:

労働市場の改善を終了条件としたMBSの買い入れを決定

米国

欧州

原油

FRBは、9月12、13日のFOMCで、労働市場に改善がみられるまで、毎月400億ドルのペースで住宅ローン担保証券(MBS)の買い入れを続けることを決定。あわせて、超低金利を維持する期間を、2014年終盤から2015年半ばへ延長。

バーナンキ議長は、FOMC後の記者会見で、「景気の回復ペースが加速し、失業率の低下が本格化した場合でも、緩和策の解除を急ぐことはない」と明言。また、「今回の政策は、米国債だけでなく、住宅ローンや社債などの金利を引き下げる効果がある」と指摘。

もともと、住宅ローン金利は既に歴史的な低水準にあり、一段の金利の低下による住宅市場に対する直接的な押し上げ効果は限られる見込み。

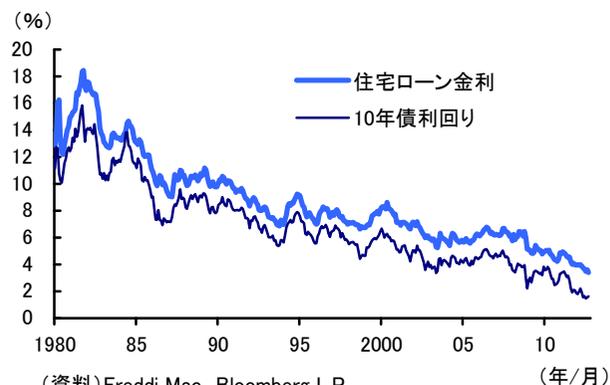
FRBによるバランスシート拡大政策は、株価の上昇などを通じ、個人消費の下支えに作用。一方で、原油などの商品価格の上昇や、それを受けたインフレが、消費にマイナスの影響を及ぼすことも懸念され、景気押し上げ効果は限られる見通し。

FOMC声明(要旨)

今回(9月12日、13日)		前回(7月31日、8月1日)
<ul style="list-style-type: none"> 景気回復と適正なインフレ水準の実現を支援するため、MBSを毎月400億ドル買い入れ、政策を一段と緩和することで合意。 労働市場の見通しが十分に改善しない場合、物価安定のもとで改善が実現するまで、MBSの買い入れを続けるとともに、追加資産買い入れや他の適切な政策手段を講じる。 雇用最大化と物価安定に向けた持続的な進展を支援するため、景気回復が強まった後もかなりの間、極めて緩和的な政策スタンスを維持することが妥当と予想。 少なくとも2015年半ばまで異例な低金利が正当化される可能性が高いと想定。 	金融政策	<ul style="list-style-type: none"> 景気回復と適正なインフレ水準の実現を支援するため、極めて緩和的な金融政策を維持。 経済状況が少なくとも2014年終盤まで異例な低金利を正当化する可能性が高いと想定。 物価安定のもとで、力強い景気回復や労働市場の持続的な改善を後押しするため、今後の経済・金融情勢を注視し、必要に応じて追加緩和策を講じる。
<ul style="list-style-type: none"> 景気はここ数ヶ月緩やかな拡大が持続。 雇用の伸びは緩慢で、失業率も依然高水準。家計支出は拡大が続いているものの、企業の固定投資は減速。 住宅市場は低水準ながら、一段の改善の兆しがみられる。 さらなる政策緩和がなければ、経済成長が労働市場の持続的な改善をもたらすために十分な強さとならない可能性を懸念。 インフレは、中期的にFRBの目標水準である2%か、それを下回る水準で推移する見込み。 	景気判断・インフレ認識	<ul style="list-style-type: none"> 景気は今年上半年にかけて、やや減速。 雇用の伸びはここ数ヶ月緩慢で、失業率も依然高水準。企業の固定投資は引き続き増加。家計支出の伸びは、今年前半に比べやや減速しているように見受けられる。 住宅市場は一段の改善の兆しがみられるものの、依然低迷。 今後数四半期にわたり緩やかな景気回復にとどまるが、その後は非常に緩やかに加速すると予想。その結果、失業率は緩慢にしか低下しない。 インフレは、中期的にFRBが適切と考える水準かそれを下回る水準に落ち着く見込み。

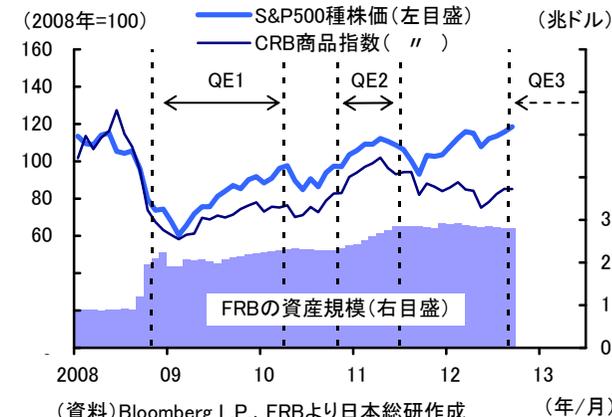
(資料)FRB発表資料をもとに日本総研作成

住宅ローン金利と長期金利



(資料)Freddie Mac, Bloomberg L.P.
(注)住宅ローン金利は、30年固定金利。

FRBの金融緩和と株価・商品価格



(資料)Bloomberg L.P., FRBより日本総研作成

欧州経済の現状： 域内需要の低迷を主因に景気悪化が持続



9月のユーロ圏PMIは45.9と2ヵ月連続で低下し、2009年6月以来の低水準に。9月初に、ECBが条件付きながら無制限の国債購入の方針を表明したものの、企業マインドに改善はみられず。

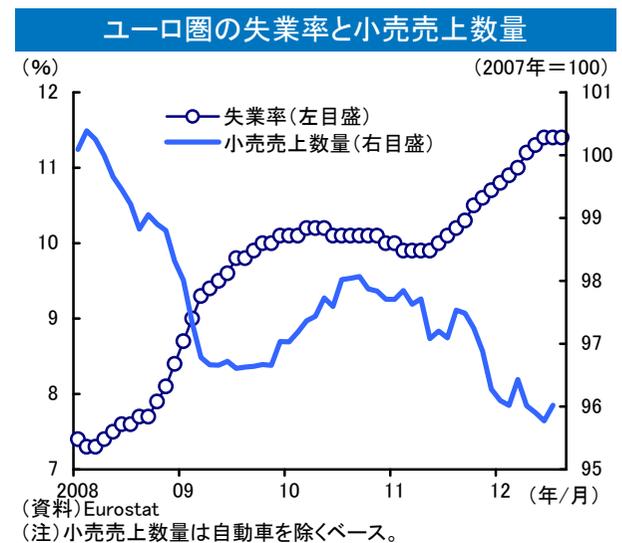
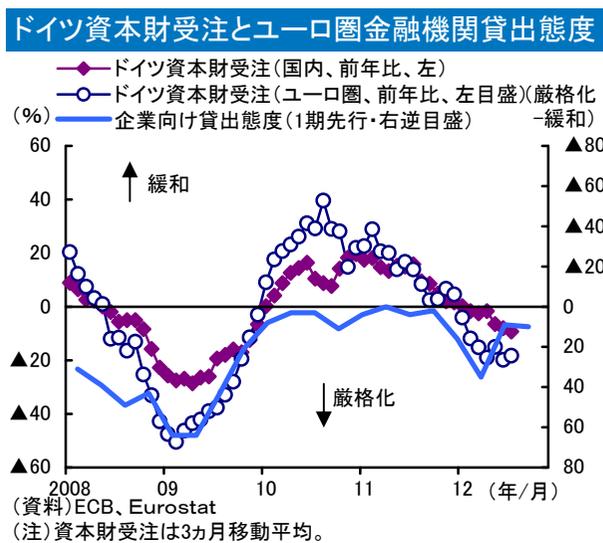
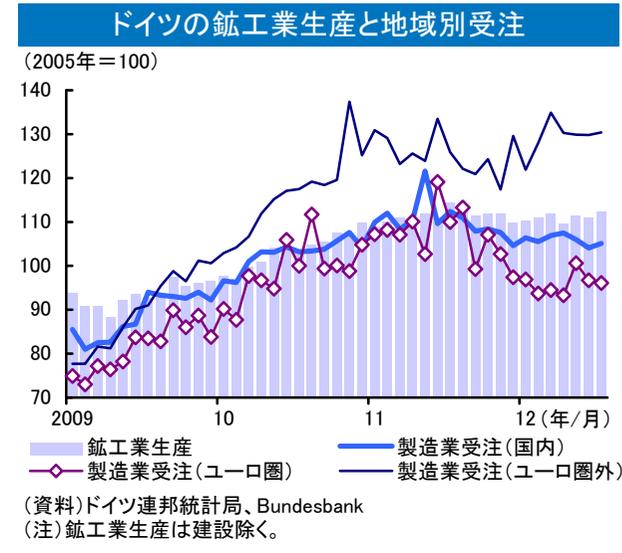
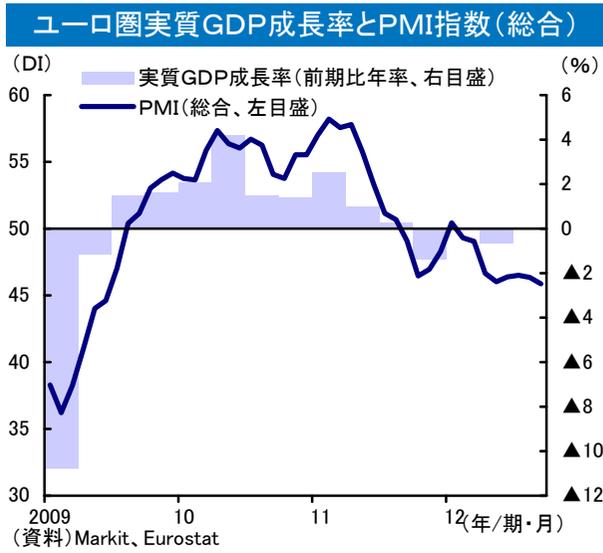
<企業部門>

7月のドイツ鉱工業生産は前月比+1.3%と2ヵ月ぶりの増加。国内およびユーロ圏外からの受注に底堅さ。もともと、輸出の4割を占めるユーロ圏からの受注は減少傾向にあり、ドイツ製造業の先行き不透明感が払拭されない状況。

域内需要が低迷するなか、ユーロ圏企業は設備投資を抑制。ドイツの資本財受注をみると、国内およびユーロ圏からの受注の減少が長期化。加えて、債務問題が長期化するなか、ユーロ圏金融機関は慎重な貸出姿勢を継続。設備投資の低迷は長期化の公算。

<家計部門>

ユーロ圏の8月の失業率は11.4%と過去最悪水準。雇用の悪化を受けて実質小売売上高も減少傾向。



欧州トピックス：ESMとECBの債務危機対応 資金調達支援体制は整備も債務問題終息には高いハードル

米国 → 欧州 → 原油

ドイツ憲法裁判所の合憲判断を受け、ESMが10月から稼働予定。

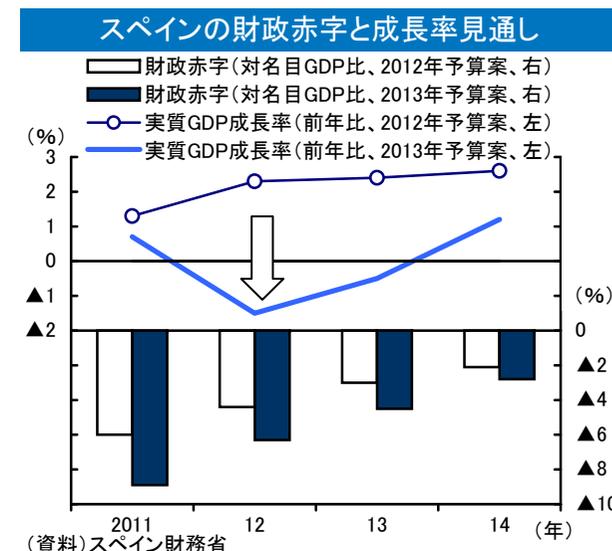
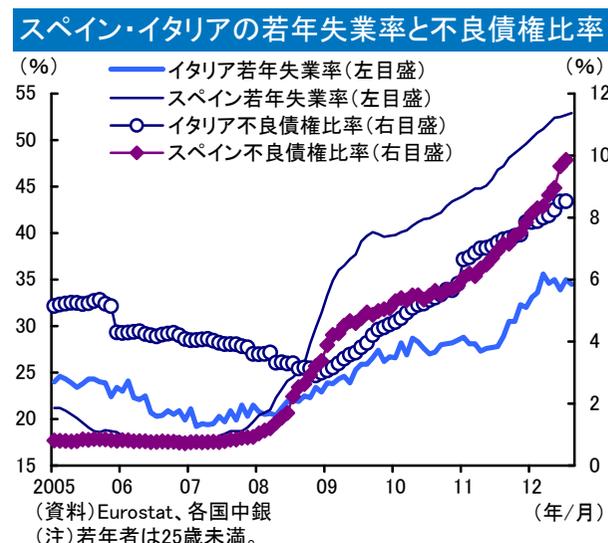
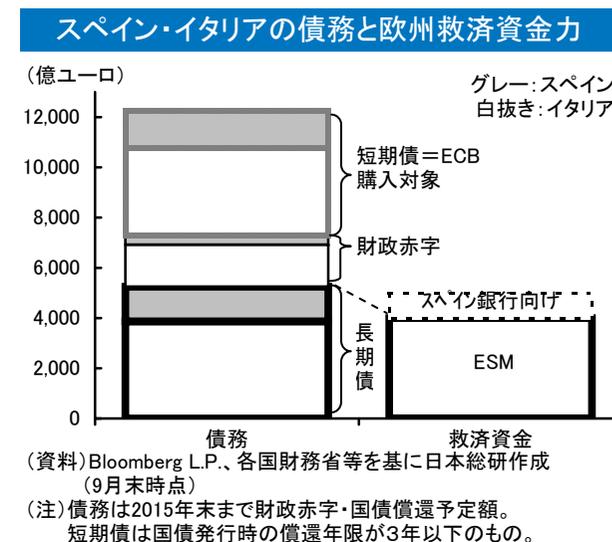
また、ECBは9月初の理事会で、EUへの支援要請・ESMによる国債購入を条件に、期間3年までの国債を、上限を設けずに購入するとの方針を決定。

ESMとECBが協調して重債務国の資金調達を支援する体制が整ったことを好感し、9月入り後、スペイン・イタリアの長期金利は大幅に低下。

もともと、債務危機終息には依然として高いハードル。

まず、ESMの資金力に対する不安。ESMはスペイン銀行部門の支援のために1,000億ユーロの拠出を決定しており、実質的な融資枠は4,000億ユーロ。スペイン・イタリア政府の2015年末までの長期債償還予定額および財政赤字が7,000億ユーロを超えることを勘案すれば、ESMは防火壁として力不足。

加えて、南欧諸国での緊縮財政と景気悪化の悪循環。スペイン・イタリアでは緊縮財政が続くなか、若年失業率や不良債権比率の上昇に歯止めがかからず。今後も景気悪化の長期化が不可避。スペインの2013年予算案をみると、2013年成長率を小幅マイナスにとどめており、今後成長率見通し・財政赤字とともに一段の下方修正が避けられない公算。



英国経済の現状： ユーロ圏向け輸出の減少等により低迷長期化

米国 → 欧州 → 原油

<企業部門>

8月の英国製造業生産は前月比+3.2%の大幅増となったものの、主因は祝日の増加により大幅減となった前月の反動。ユーロ圏景気の悪化を受け、EU向け輸出が弱含むなか、生産の減少傾向は不変。

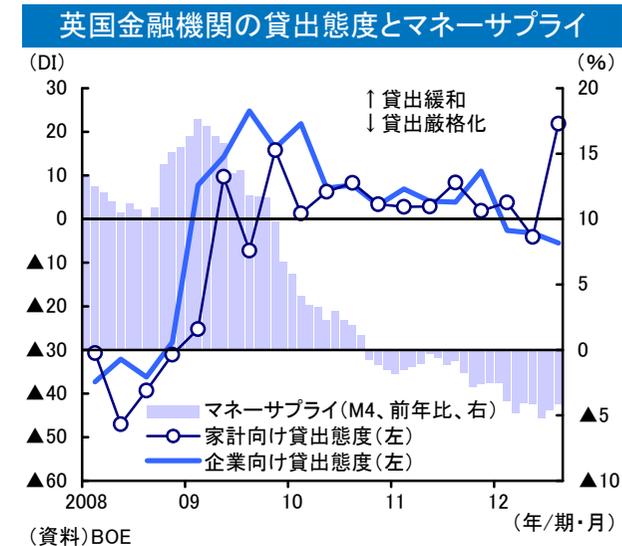
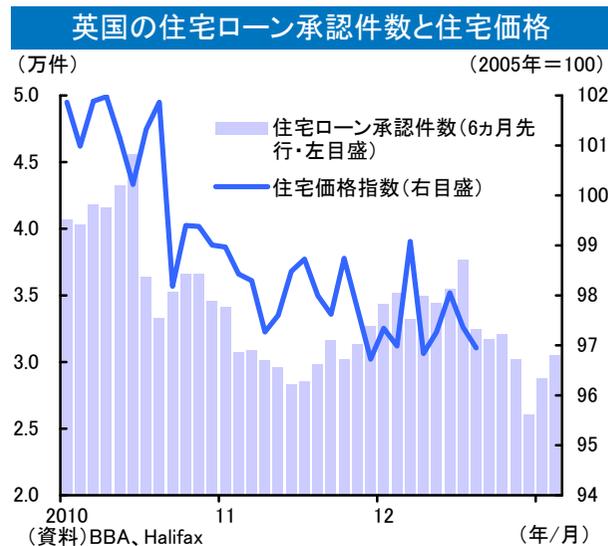
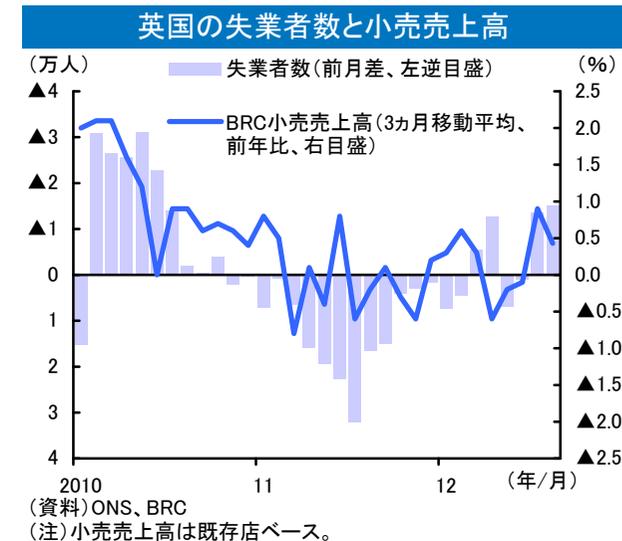
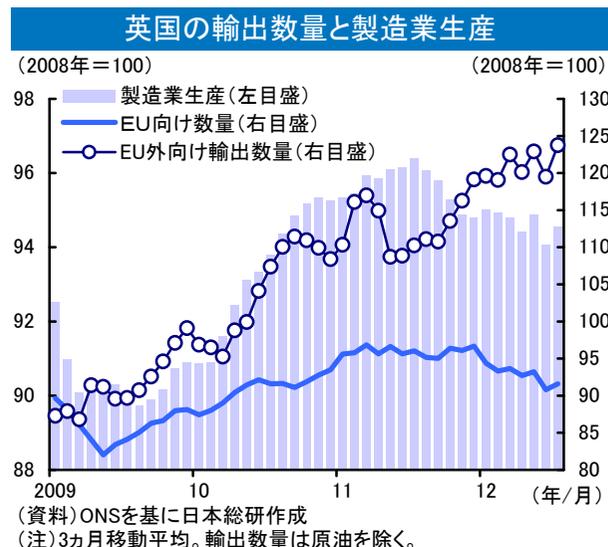
<家計部門>

8月のBRC小売売上高（既存店ベース、3ヵ月移動平均）は前年比+0.4%と2ヵ月連続の増加。足許の売上増加はロンドン五輪効果、およびそれに伴う雇用の改善によるものとみられ、一時的な動きにとどまる公算。

加えて、住宅価格の低迷が個人消費の下押し要因に。8月のハリファックス住宅価格は前月比▲0.4%と2ヵ月連続の下落。住宅価格に先行する住宅ローン承認件数をみても、年内の住宅価格持ち直しは期待薄。

<金融部門>

8月のマネーサプライ（M4）は前年比▲4.1%と、およそ2年間におよぶ減少が持続。こうしたなか、BOEは金融機関の貸出増加に向けて低利の資金供給策（FLS）の実施を7月に発表。これを受け、金融機関の家計向け貸出姿勢が大幅に緩和。もっとも、企業向け貸出には依然として慎重であり、BOEの金融緩和による景気押し上げ効果は限定的。



欧州経済見通し： 緊縮財政を受けた域内需要の低迷を主因に景気悪化が長期化



ユーロ圏景気は、①加盟各国での緊縮財政、②雇用・所得環境の悪化、③債務問題の長期化を受けた企業・消費者マインドの悪化、等を背景に、年末にかけて悪化が続く見込み。その後は、ユーロ安を受けた輸出の増加が期待されるほか、所得・雇用環境の改善に伴うドイツの国内需要の拡大が見込まれ、マイナス成長から脱け出す見通し。もっとも、南欧重債務国を中心に、緊縮財政の長期化が避けられず、ユーロ圏全体では、景気低迷が続く見通し。

インフレ率は、ユーロ安や原油・穀物価格の上昇がインフレ率押し上げに作用し、年内はECBの目標水準（2%未満）を上回る水準で推移。2013年入り後は、景気低迷の長期化を背景に、鈍化していく見通し。

英国景気は、足許ではロンドン五輪、秋以降は新興国・ドイツ向け輸出の増加等を受け、緩やかな持ち直しに転じる見込み。もっとも、家計のバランスシート調整の持続等を背景に、個人消費を中心に停滞感の強い展開が続く見通し。

インフレ率は、穀物価格の上昇がインフレ率押し上げに作用するものの、景気低迷の長期化がデフレ圧力として作用し、2013年初にかけてBOEの目標水準である2%程度まで低下する見通し。

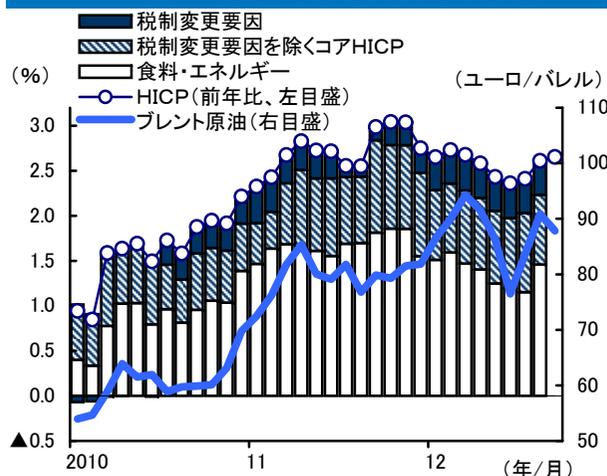
欧州各国経済・物価見通し

(前年比、実質GDPの四半期は季節調整済前期比年率、%)

	2011年 10~12 (実績)	2012年 (予測)				2013年			2011年 (実績)	2012年 (予測)	2013年
		1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9			
ユーロ圏	▲1.4	▲0.1	▲0.7	▲1.8	▲0.0	1.0	0.9	0.8	1.4	▲0.6	0.3
	2.9	2.7	2.5	2.6	2.4	1.9	1.6	1.7	2.7	2.5	1.8
ドイツ	▲0.6	2.0	1.1	▲0.4	0.7	1.4	1.5	1.3	3.0	0.8	1.0
	2.7	2.4	2.1	2.1	2.1	2.0	2.0	2.0	2.5	2.2	2.0
フランス	0.1	0.1	▲0.1	▲1.5	0.1	0.8	0.9	0.9	1.7	▲0.1	0.4
	2.6	2.6	2.3	2.3	2.0	1.6	1.5	1.7	2.3	2.3	1.7
英国	▲1.4	▲1.2	▲1.5	1.0	0.2	0.6	0.9	0.9	0.9	▲0.2	0.7
	4.7	3.5	2.8	2.4	2.0	1.9	1.8	1.8	4.5	2.7	1.8

(資料)Eurostat, ONSを基に日本総研作成

ユーロ圏の消費者物価指数と原油価格



(資料)Eurostat, 日経NEEDSを基に日本総研作成

【マーケット・ホット・トピック】

<ユーロ圏の消費者物価指数と原油価格>

9月のユーロ圏消費者物価指数は、前年比+2.7%と、前月(同+2.6%)から加速。主因は、ユーロ安や原油・穀物価格の高騰に伴うエネルギー・食品価格の上昇。世界的に金融緩和が拡大するなかで、商品価格が一段と高騰すれば、インフレ率を押し上げ、ユーロ圏の個人消費を下押しするリスク。

加えて、インフレ抑制を至上命題としてきたドイツ連銀が警戒感を強め、ECBが追加利下げをはじめとした金融緩和に機動的に動きづらい状況を招く可能性も。

欧州金利見通し： ECBは条件付きで南欧国債買入表明

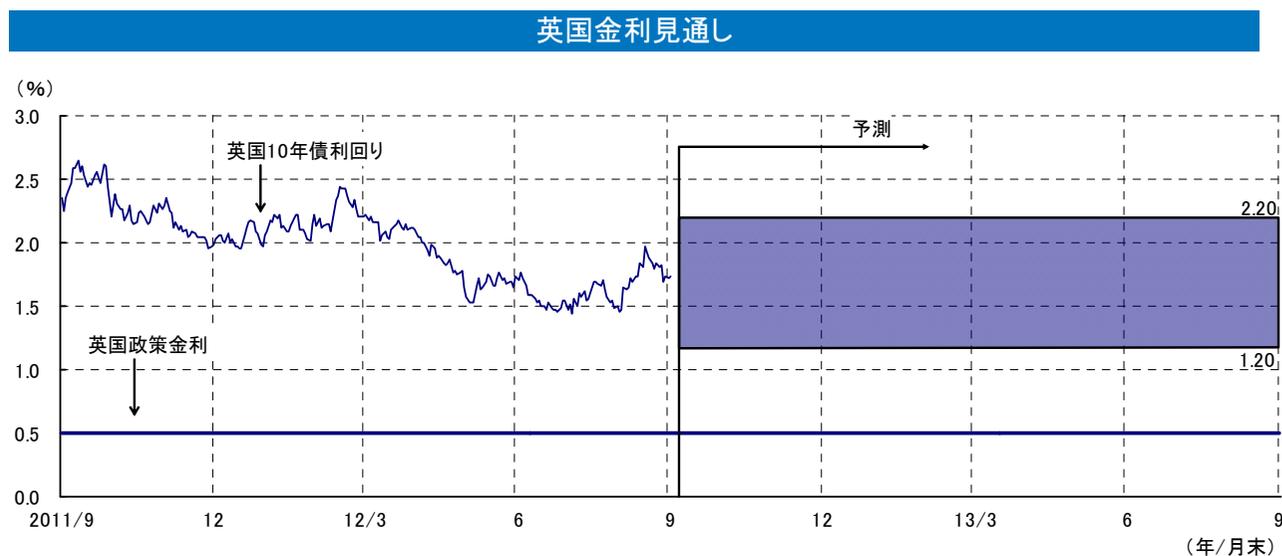
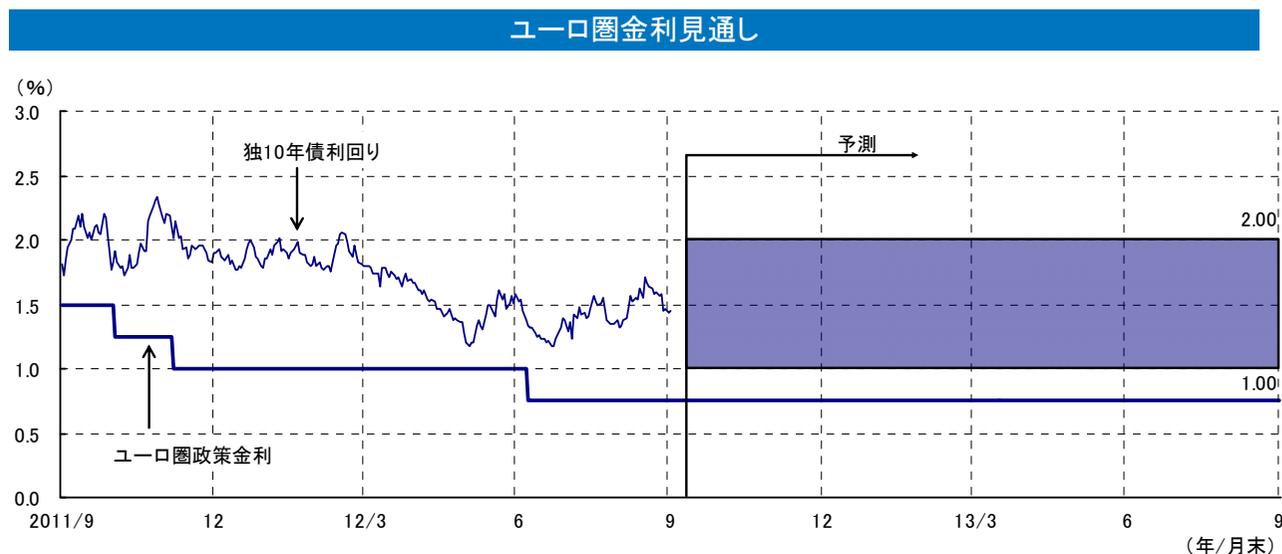
米国 → 欧州 → 原油

ECBは9月初の理事会で、EUへの支援要請・ESMによる国債購入を条件に、期間3年までの国債を規模無制限で購入すると決定。政策金利は、預金金利がすでにゼロ%に低下しており、景気押し上げ効果も限られるうえ、インフレ率が高止まりしているため、当面現行水準を維持する見通し。

独10年国債利回りは、ECBによる国債買入表明など、欧州の資金調達支援体制の整備により、一方的な金利低下局面は一服。もっとも、ユーロ圏向け輸出の減少等による景気悪化懸念や、周辺国からの資金逃避が金利低下圧力として根強く作用するため、当面1%台半ばの低水準での一進一退が続く見込み。

BOEは、景気支援を優先する姿勢を維持しており、政策金利は当面据え置く見通し。今後も、状況次第で量的緩和を拡大する可能性。

英10年国債利回りは、欧州債務危機への過度の警戒感の薄らぎ、FRBの量的緩和を受けた国際商品市況上昇懸念などを受けやや水準を切り上げ。もっとも、欧州債務問題の長期化に伴うユーロ圏からの逃避資金流入、景気の低迷長期化を受け、当面1%台後半の低水準での推移が続く見通し。



原油市場動向：原油価格 上下両方向に振れの激しい展開が持続



＜原油市況＞

2012年9月のWTI先物は、8月以降原油在庫の減少傾向が続くなか、ECBによる国債買い入れの表明、FRBに対する追加緩和期待の高まりなどを受け、月半ばにかけて強含み。14日には一時100ドル台まで上昇。

その後は、世界経済下支えに向けたサウジアラビアによる増産観測、原油在庫の大幅な増加、欧州債務問題に対する楽観的な見方の後退などを受け、反落。月末近くには、90ドルを割り込む場面も。

＜投機筋・投機資金の動向＞

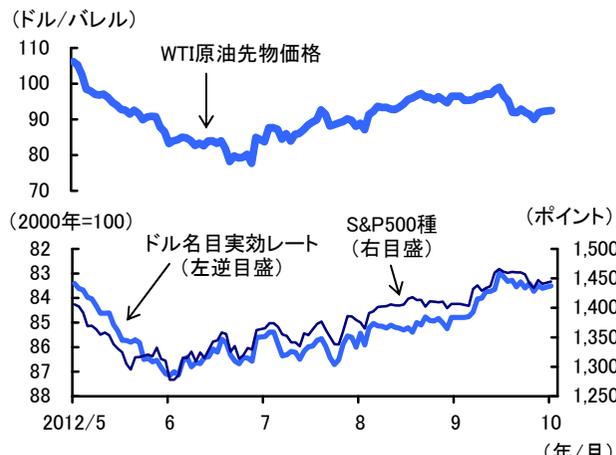
投機筋の買いポジションは、世界的な金融緩和の動きを背景に、月半ばにかけて大幅に増加。その後は、原油価格の下落に伴い、やや縮小。

＜原油価格見通し＞

WTI先物は、①イラン・シリア情勢の緊迫化など地政学リスクの高まり、②世界的な金融緩和の長期化に伴う投機資金の流入、③新興国を中心とした中長期的な需要拡大期待、などが価格押し上げに作用。

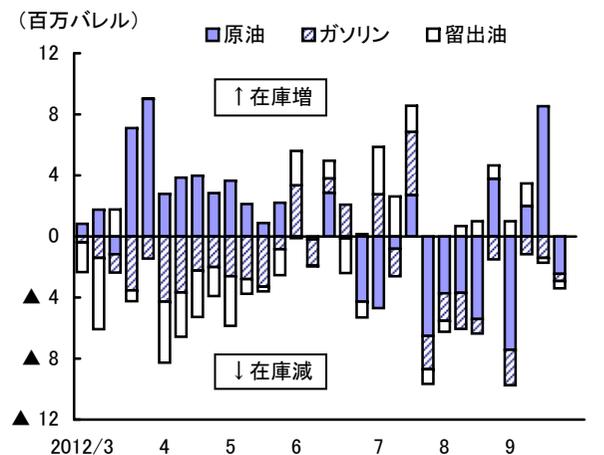
もともと、欧州債務問題の長期化や米国・中国景気の先行きに対する不透明感を背景とした需要減少懸念も根強く、当面上下両方向に振れの激しい展開が続く見通し。

原油価格と株価・為替レート



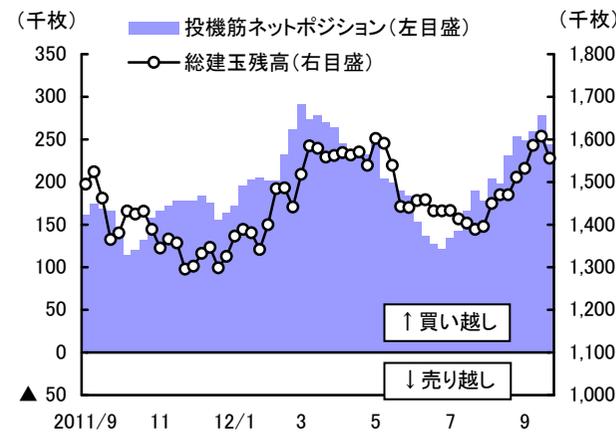
(資料)Bloomberg L.P.
(注)ドル名目実効レートは、JPモルガンチェース銀行算出。

米国の原油・石油製品在庫(前週差)



(資料)米エネルギー省(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.
(注)期近物、週平均。

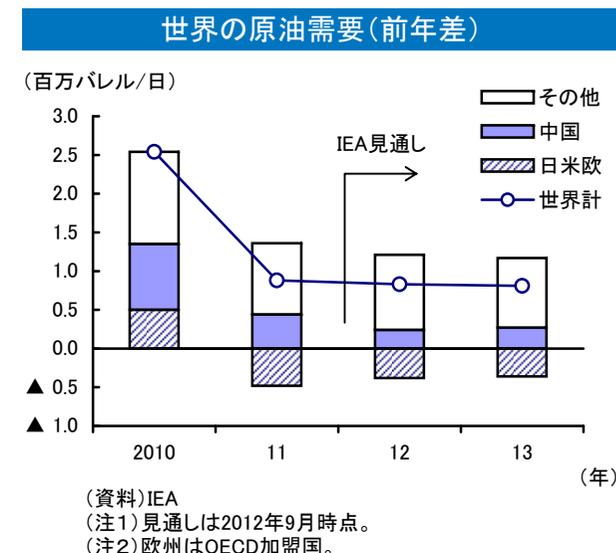
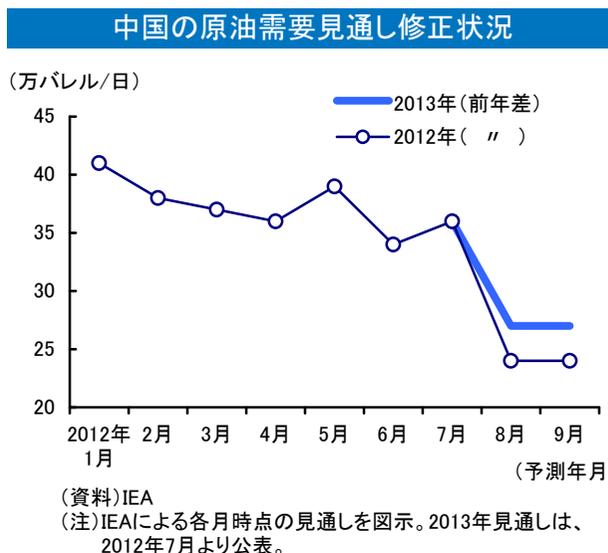
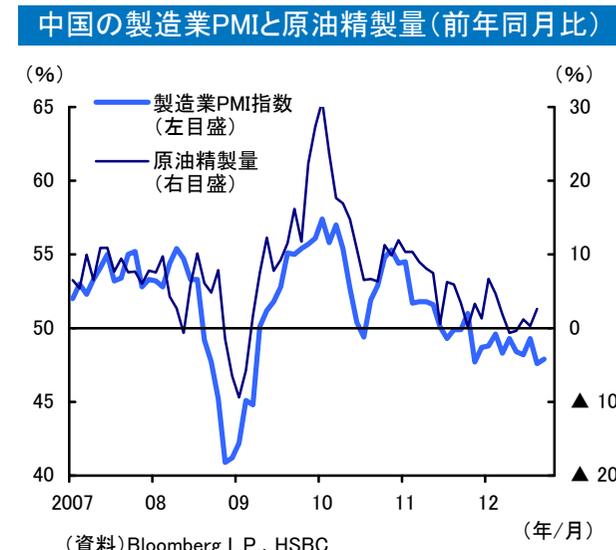
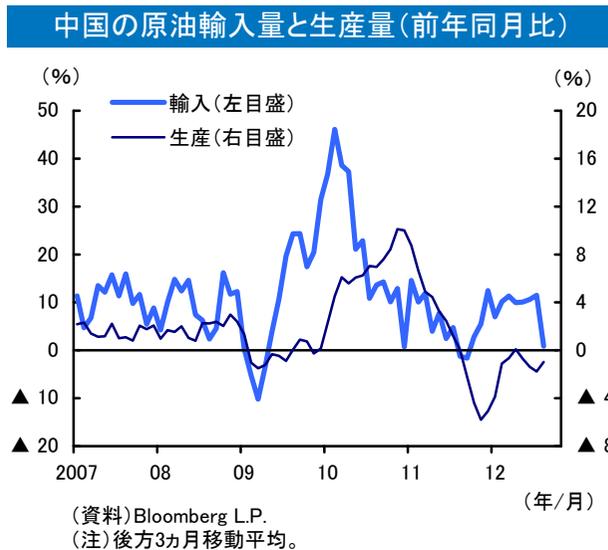
原油市場動向：中国原油需要 中国景気に対する強弱双方の見方が、原油価格の振幅を拡大

米国 → 欧州 → 原油

中国の原油生産は、2011年半ば以降、総じて前年割れの水準で推移。原油輸入量も、足許で伸びが大きく鈍化。ちなみに、11年末以降の輸入量は備蓄向け需要により押し上げられていたとの見方もあり、実質的には11年半ば以降、伸び鈍化が続いている可能性。

実際に、原油精製量をみると、景況感の落ち込みにあわせ、前年同月比での増勢鈍化が続いており、足許では概ねゼロ近辺で推移。こうしたなか、IEAは2012年の中国の原油需要見通しを、8月に従来の前年差日量+36万バレルから同+24万バレルへ大きく下方修正。2013年についても、同+36万バレルから同+27万バレルへ引き下げ。

一方、足許の下方修正後ベースでも、中国の原油需要の伸びは、2012、13年の世界の需要増の約3割を占めるとみられ、中国の需要動向が原油価格に与える影響は大。中国景気の先行きについて、強弱双方の見方が入り混じるなか、当面、中国の景気指標や政府による景気刺激策の動向などに、原油価格が大きく左右される展開が続く見通し。



内外市場データ（月中平均）

	短期金利		ユーロ円(TIBOR)		円・円スワップ			国債 10年物 (%)	プライムレート		為替相場		日経平均 株価 (円)	米国市場				欧州市場	
	公定歩合 (%)	無担0/N (%)	3カ月 (%)	6カ月 (%)	2年 (%)	5年 (%)	10年 (%)		短期 (%)	長期 (%)	¥/\$	¥/Eur		F F 0/N	1-03ヵ月	10年国債	N Y ダウ 工業株	1-03ヵ月	10年国債
08/12	0.30	0.211	0.86	0.88	0.85	1.02	1.32	1.31	1.675	2.40	91.28	122.79	8463.62	0.17	2.47	2.40	8595.56	3.29	3.06
09/1	0.30	0.120	0.73	0.78	0.75	0.94	1.26	1.25	1.475	2.25	90.41	119.68	8331.49	0.15	1.73	2.47	8396.20	2.45	3.09
09/2	0.30	0.111	0.71	0.77	0.72	0.89	1.19	1.29	1.475	2.25	92.50	118.33	7694.78	0.22	1.65	2.85	7749.01	1.96	3.17
09/3	0.30	0.100	0.68	0.75	0.74	0.91	1.25	1.30	1.475	2.25	97.87	127.44	7764.58	0.18	1.62	2.80	7235.47	1.63	3.06
09/4	0.30	0.104	0.62	0.72	0.75	0.99	1.39	1.44	1.475	2.30	99.00	130.50	8767.96	0.15	1.49	2.90	7992.12	1.42	3.19
09/5	0.30	0.102	0.58	0.70	0.69	0.94	1.36	1.44	1.475	2.10	96.30	131.92	9304.43	0.17	1.23	3.30	8398.37	1.28	3.42
09/6	0.30	0.104	0.56	0.68	0.68	0.92	1.41	1.47	1.475	2.10	96.52	135.46	9810.31	0.21	1.07	3.70	8593.00	1.23	3.55
09/7	0.30	0.102	0.56	0.67	0.62	0.86	1.37	1.34	1.475	1.90	94.50	133.00	9691.12	0.16	0.91	3.53	8679.75	0.95	3.36
09/8	0.30	0.106	0.55	0.66	0.60	0.88	1.46	1.37	1.475	1.95	94.84	135.40	10430.35	0.16	0.69	3.57	9375.06	0.83	3.33
09/9	0.30	0.102	0.53	0.65	0.56	0.83	1.41	1.31	1.475	1.80	91.49	132.80	10302.87	0.15	0.53	3.39	9634.97	0.73	3.29
09/10	0.30	0.106	0.53	0.64	0.58	0.86	1.47	1.33	1.475	1.70	90.29	133.87	10066.24	0.12	0.49	3.36	9857.34	0.69	3.23
09/11	0.30	0.105	0.52	0.63	0.56	0.83	1.48	1.35	1.475	1.85	89.19	132.98	9640.99	0.12	0.25	3.38	10227.55	0.67	3.28
09/12	0.30	0.101	0.47	0.59	0.48	0.71	1.39	1.26	1.475	1.65	89.55	130.95	10169.01	0.12	0.25	3.59	10433.44	0.67	3.23
10/1	0.30	0.096	0.45	0.57	0.48	0.72	1.42	1.33	1.475	1.65	91.16	130.30	10661.62	0.12	0.24	3.71	10471.24	0.63	3.29
10/2	0.30	0.101	0.44	0.56	0.47	0.72	1.41	1.33	1.475	1.65	90.28	123.58	10175.13	0.13	0.23	3.68	10214.51	0.60	3.19
10/3	0.30	0.097	0.44	0.55	0.46	0.71	1.40	1.34	1.475	1.60	90.52	122.96	10671.49	0.16	0.23	3.71	10677.52	0.59	3.13
10/4	0.30	0.093	0.41	0.52	0.47	0.72	1.40	1.35	1.475	1.65	93.38	125.57	11139.77	0.20	0.25	3.82	11052.15	0.59	3.09
10/5	0.30	0.091	0.39	0.50	0.48	0.69	1.34	1.27	1.475	1.60	91.74	114.68	10103.98	0.20	0.36	3.40	10500.19	0.63	2.80
10/6	0.30	0.095	0.39	0.50	0.47	0.65	1.27	1.20	1.475	1.45	90.92	110.99	9786.05	0.18	0.45	3.19	10159.25	0.66	2.63
10/7	0.30	0.094	0.37	0.49	0.45	0.59	1.16	1.09	1.475	1.45	87.72	111.81	9456.84	0.18	0.43	2.98	10222.24	0.79	2.65
10/8	0.30	0.095	0.37	0.49	0.43	0.54	1.04	0.98	1.475	1.45	85.47	110.36	9268.24	0.19	0.35	2.68	10350.40	0.83	2.37
10/9	0.30	0.090	0.36	0.47	0.41	0.55	1.13	1.06	1.475	1.45	84.38	109.94	9346.72	0.20	0.31	2.64	10598.07	0.83	2.34
10/10	0.30	0.091	0.34	0.45	0.38	0.47	0.97	0.89	1.475	1.30	81.87	113.65	9455.09	0.19	0.29	2.51	11044.49	0.94	2.37
10/11	0.30	0.091	0.34	0.45	0.40	0.55	1.12	1.05	1.475	1.40	82.48	112.64	9797.18	0.20	0.29	2.75	11198.31	0.98	2.56
10/12	0.30	0.087	0.34	0.45	0.41	0.64	1.27	1.19	1.475	1.60	83.41	110.28	10254.46	0.18	0.29	3.28	11465.26	0.95	2.96
11/1	0.30	0.085	0.34	0.45	0.41	0.64	1.27	1.21	1.475	1.50	82.63	110.53	10449.53	0.17	0.29	3.36	11802.37	0.95	3.05
11/2	0.30	0.093	0.34	0.45	0.43	0.71	1.34	1.28	1.475	1.65	82.53	112.70	10622.27	0.16	0.31	3.56	12190.00	1.04	3.23
11/3	0.30	0.085	0.34	0.45	0.40	0.64	1.29	1.25	1.475	1.60	81.79	114.48	9852.45	0.14	0.31	3.40	12081.48	1.13	3.25
11/4	0.30	0.062	0.33	0.44	0.39	0.65	1.32	1.27	1.475	1.70	83.35	120.34	9644.63	0.10	0.27	3.43	12434.88	1.27	3.35
11/5	0.30	0.069	0.33	0.44	0.37	0.56	1.19	1.14	1.475	1.55	81.23	116.03	9650.78	0.09	0.26	3.15	12579.99	1.38	3.11
11/6	0.30	0.069	0.33	0.44	0.37	0.54	1.15	1.13	1.475	1.50	80.51	115.82	9541.53	0.09	0.24	2.99	12097.31	1.43	2.97
11/7	0.30	0.073	0.33	0.44	0.37	0.53	1.13	1.11	1.475	1.50	79.47	113.52	9996.68	0.07	0.22	2.98	12515.68	1.54	2.78
11/8	0.30	0.081	0.33	0.44	0.33	0.46	1.03	1.02	1.475	1.35	77.22	110.62	9072.94	0.10	0.26	2.29	11326.62	1.50	2.25
11/9	0.30	0.080	0.33	0.43	0.34	0.46	1.00	1.00	1.475	1.40	76.84	105.89	8695.42	0.08	0.31	1.96	11175.45	1.48	1.87
11/10	0.30	0.081	0.33	0.43	0.35	0.47	1.01	1.01	1.475	1.40	76.77	105.24	8733.56	0.07	0.36	2.13	11515.93	1.51	2.04
11/11	0.30	0.073	0.31	0.41	0.35	0.45	0.95	0.94	1.475	1.40	77.54	105.05	8506.11	0.08	0.36	2.00	11804.33	1.43	1.95
11/12	0.30	0.078	0.33	0.43	0.38	0.49	1.00	1.00	1.475	1.40	77.85	102.58	8505.99	0.07	0.37	1.97	12075.68	1.36	1.99
12/1	0.30	0.081	0.33	0.43	0.37	0.47	0.98	0.97	1.475	1.40	76.97	99.35	8616.71	0.09	0.35	1.94	12550.89	1.16	1.86
12/2	0.30	0.085	0.33	0.44	0.35	0.46	0.98	0.96	1.475	1.40	78.45	103.85	9242.33	0.12	0.32	1.96	12889.05	0.98	1.90
12/3	0.30	0.084	0.33	0.44	0.35	0.48	1.04	1.00	1.475	1.35	82.43	108.83	9962.35	0.14	0.30	2.16	13079.47	0.76	1.88
12/4	0.30	0.084	0.33	0.44	0.35	0.48	1.04	1.00	1.475	1.35	81.49	107.14	9627.42	0.16	0.31	2.03	13030.75	0.66	1.73
12/5	0.30	0.084	0.33	0.37	0.35	0.43	0.89	0.85	1.475	1.35	79.70	101.95	8842.54	0.16	0.28	1.78	12721.08	0.61	1.46
12/6	0.30	0.076	0.33	0.44	0.34	0.41	0.85	0.83	1.475	1.35	79.32	99.39	8638.08	0.06	0.28	0.61	12544.90	0.57	1.43
12/7	0.30	0.084	0.33	0.43	0.30	0.36	0.78	0.77	1.475	1.25	79.02	97.15	8760.68	0.16	0.28	1.50	12814.10	0.38	1.31
12/8	0.30	0.093	0.33	0.43	0.30	0.38	0.82	0.80	1.475	1.25	78.66	97.53	8949.88	0.13	0.27	1.67	13134.00	0.21	1.42
12/9	0.30	0.085	0.33	0.43	0.29	0.36	0.80	0.80	1.475	1.25	78.17	100.39	8948.59	0.05	0.26	1.70	13418.50	0.16	1.54

(注) 公定歩合とプライムレートは月末値。