
欧米経済展望

2012年11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	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 : 03-6833-6228 Mail : kikuchi.hideaki@jri.co.jp)
◆原油市場担当	藤山 光雄

◆本資料は2012年11月1日時点で利用可能な情報をもとに作成しています。

米国経済の現状：

個人消費の回復を背景に、緩やかな経済成長が持続

米国 欧州 原油

<2012年7～9月期実質GDP速報>

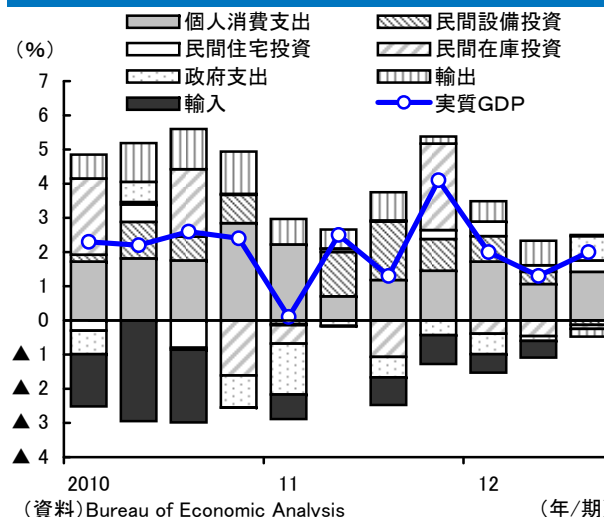
2012年7～9月期の実質GDP（速報値）は、前期比年率+2.0%と前期（同+1.3%）に比べて増勢が加速。内訳をみると、個人消費および防衛費の増加を主因にプラスに転じた政府支出が、GDP全体を押し上げ。住宅投資も前期より増加幅が拡大。一方、設備投資および輸出は、マイナスに転化。

<家計部門>

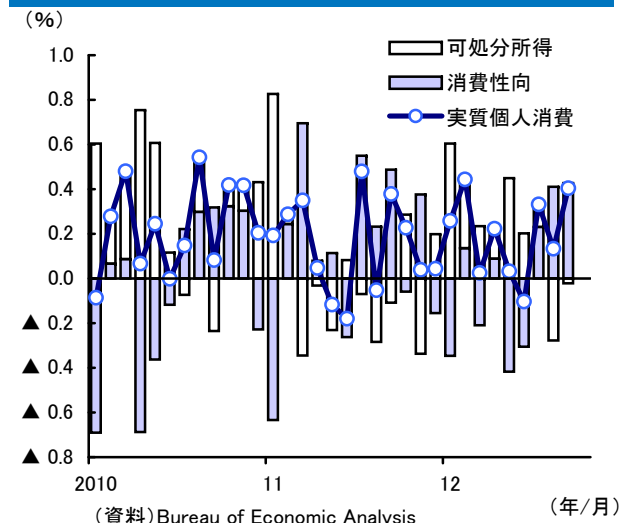
9月の個人消費は、3ヵ月連続で増加。住宅市場の持ち直しや株価の上昇を背景とした消費性向の改善が、消費の押し上げに寄与。可処分所得が減少するなか、貯蓄率が2011年11月以来の水準まで低下しており、消費者の消費に対する慎重姿勢の緩和を示唆。

9月の失業率は7.8%と、就業者数の増加を背景に前月の8.1%から大きく低下。もっとも、就業者数の増加は、パートタイム従事者の増加に依拠。とりわけ、経済情勢を理由に正社員として就職することができず、パートタイムに従事する人々が大幅に増加しており、雇用環境は依然として厳しさが持続。

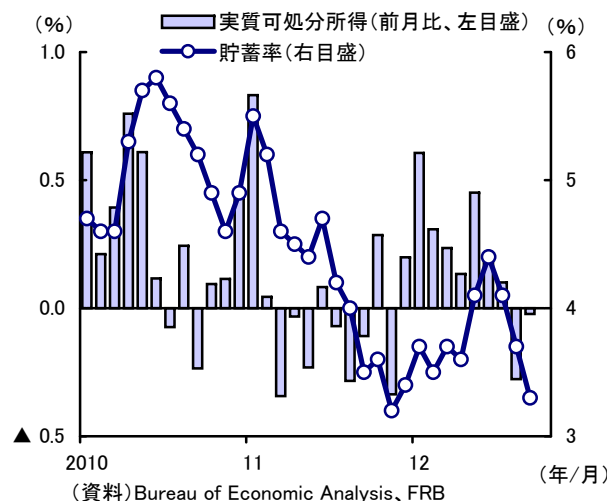
米国実質GDP成長率の推移(前期比年率)



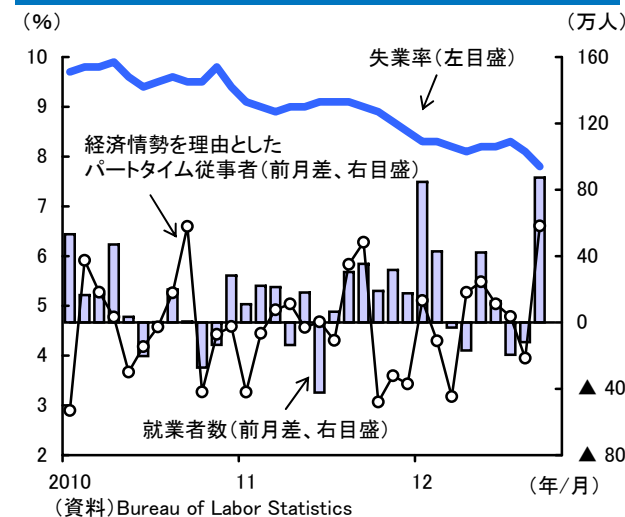
実質個人消費の変動要因(前月比)



実質可処分所得と貯蓄率



失業率と就業者数増減幅



米国経済の現状：

海外景気の下振れと「財政の崖」への懸念から、企業部門は弱含み

米国

欧州

原油

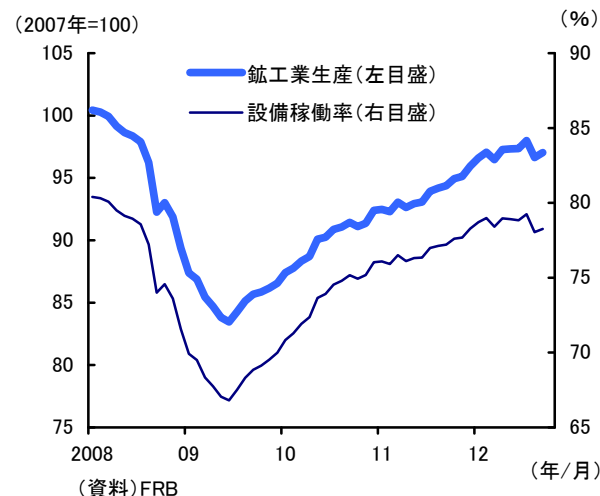
＜企業部門＞

緩やかな回復傾向にある家計部門とは対照的に、鉱工業生産や設備稼働率が足許で頭打ちとなるなど、企業部門は弱含み。

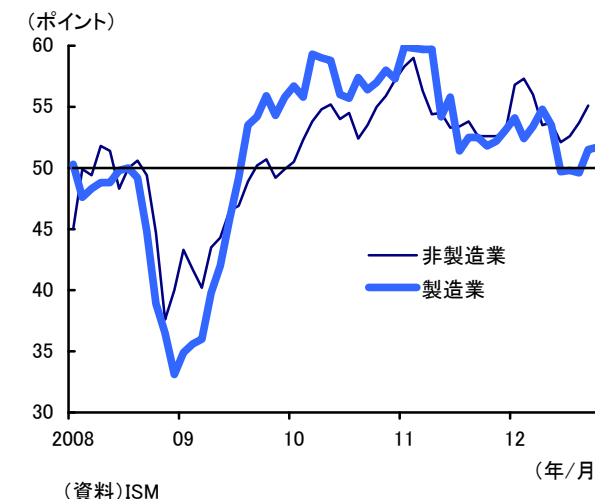
企業部門の弱含みの一因として、海外景気の下振れを指摘可能。製造業と非製造業の景況感を比較すると、海外景気の影響を受けやすい製造業の弱さがより鮮明に。実質輸出を地域別にみると、欧州向けの低迷が続くとともに、足許で中国向けの頭打ち傾向が明確化。海外景気を持ち直しが緩慢にとどまるなか、2012年末にかけて輸出の減速傾向が続く見込み。

また、「財政の崖」への懸念などから、企業の設備投資マインドの悪化が持続。設備投資に先行する資本財受注（除く国防・航空関連）は、7月に大幅減となった後、持ち直しはみられず。

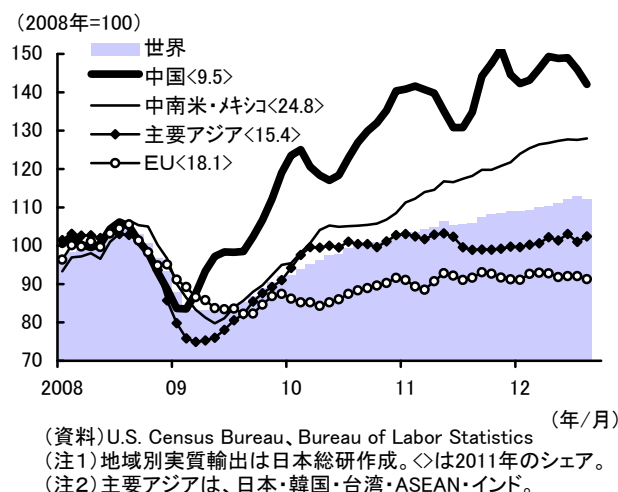
鉱工業生産と設備稼働率



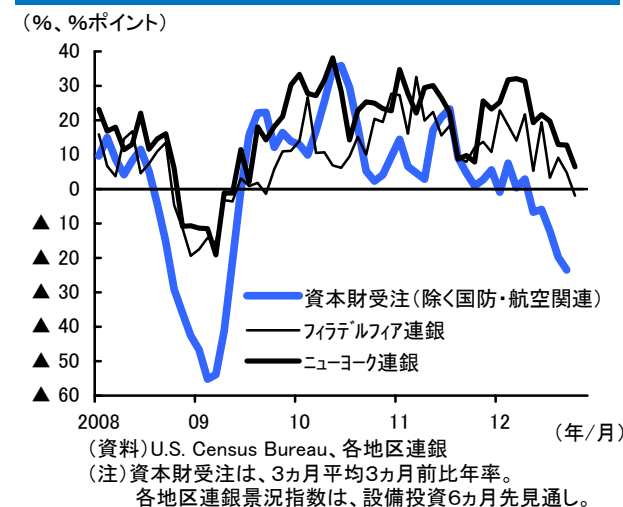
ISM景況指数



地域別実質輸出(季調値、3ヵ月移動平均)



資本財受注と各地区連銀景況指数



米国トピックス①：住宅市場

緩やかながらも、持ち直しの動きが明確化

米国 欧州 原油

9月の住宅着工件数は87.2万戸と、2008年7月以来となる高水準に。住宅建設業者の住宅販売見込みも5年半ぶりの水準まで上昇しており、住宅着工は堅調な推移が続く見込み。

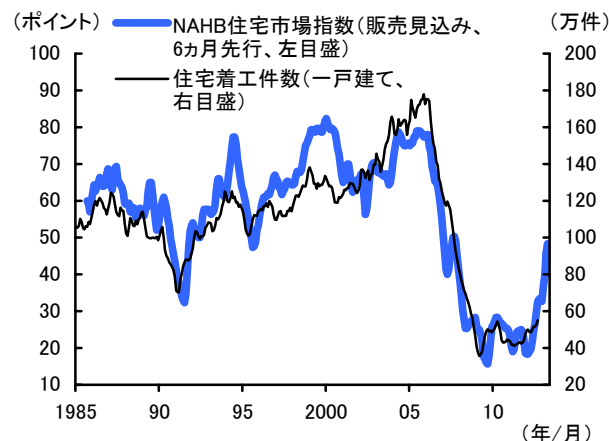
また、新築・中古住宅ともに在庫率が低水準で推移するなど需給バランスの改善が続くなか、住宅価格も上昇へ。

もっとも、新築一戸建ての住宅販売件数を価格帯別にみると、低価格住宅の販売が伸び悩み。低所得者層では借り入れの難しさなどから、依然として住宅購入が困難であることを示唆。

雇用・所得環境の低迷が続くなか、幅広い層での住宅取得の広がりにはなお時間を要するとみられ、当面、住宅市場の持ち直しは緩やかにとどまる見通し。

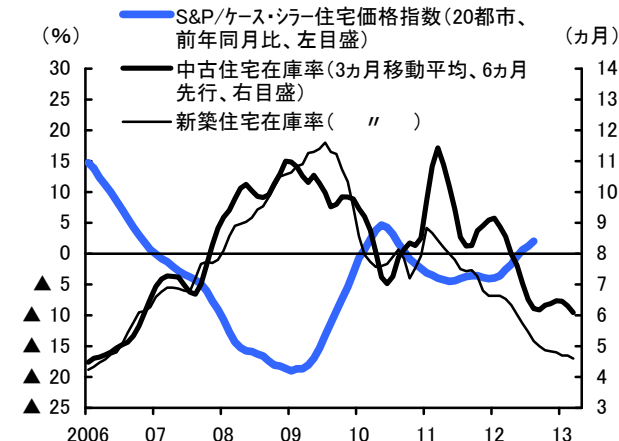
ちなみに、緩やかながらも住宅価格の持ち直しを受け、家計部門の住宅資産残高は、2012年入り後、2四半期連続で増加。住宅価格の上昇は、家計部門のバランスシートの改善を通じ、個人消費の底堅さに寄与する見込み。

住宅市場指数と着工件数



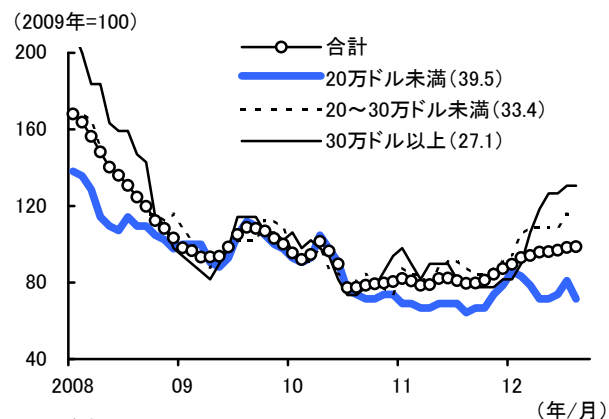
(資料)NAHB, U.S. Census Bureau
(注)NAHB住宅市場指数は、建設業者の景況感を示す。

住宅価格と在庫率



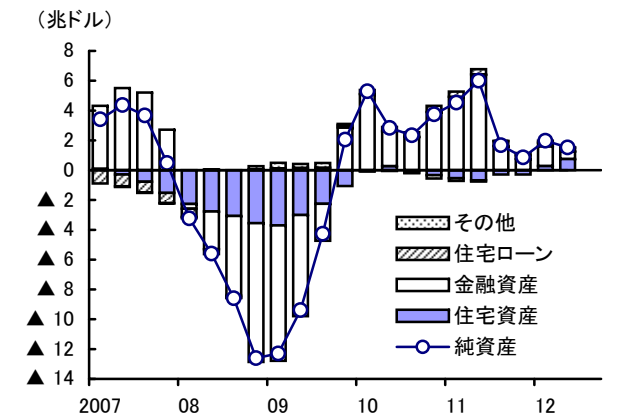
(資料)U.S. Census Bureau, NAR

価格帯別新築一戸建て販売件数



(資料)U.S. Census Bureau
(注1)全て3ヵ月移動平均。
(注2)凡例のカッコ内は全販売件数に占める割合(2011年)。

家計部門の純資産変動要因(前年同期差)



(資料)FRB
(注)マイナスは、資産の減少または負債の増加。

■ 米国トピックス②：個人消費

■ 底堅さが見込まれるものの、「財政の崖」に対する懸念も

米国

欧州

原油

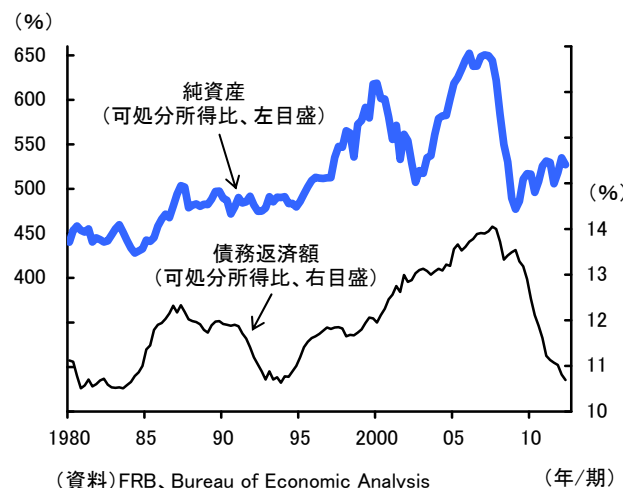
家計部門では、バランスシート調整が着実に進展。債務圧縮や歴史的な低金利のもとでの借り換えの進展などから、家計の債務返済負担が大幅に低下。純資産（可処分所得比）も、総じて持ち直しの動きが持続。住宅価格の上昇が、先行き純資産の一段の改善につながる公算（前頁参照）。

こうしたなか、夏場にかけて落ち込んでいた消費者マインドが、足許で反転。

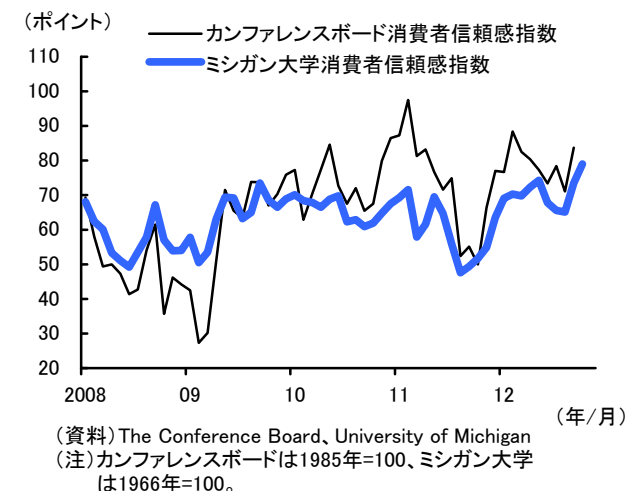
全米小売業協会が発表している年末商戦における売上見通しも、当初見通しとしては、2010、11年を上回る伸びが見込まれており、年末にかけて個人消費は底堅く推移する見込み。

一方、「財政の崖」の具体化が、個人消費を下押しするリスク。現行の減税策が全て失効した場合、2013年に税率が平均5.0%上昇し、一世帯あたり約3,500ドルの増税となり、GDPを3%強押し下げる見込み。11月上旬の大統領・議会選挙後の民主・共和両党による議論が不調に終われば、個人消費の大幅な減速を招く恐れ。

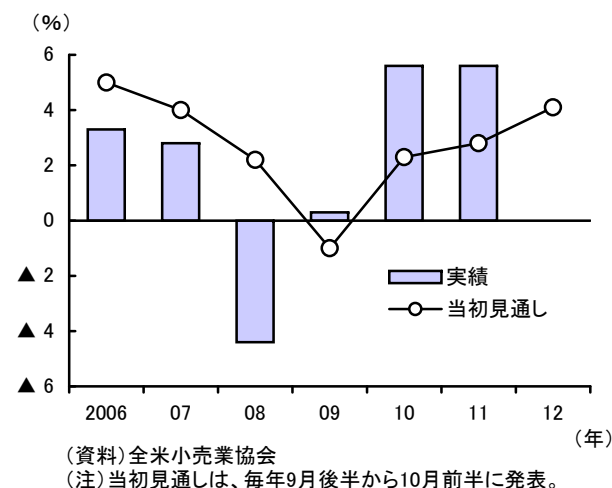
家計の純資産と債務返済負担



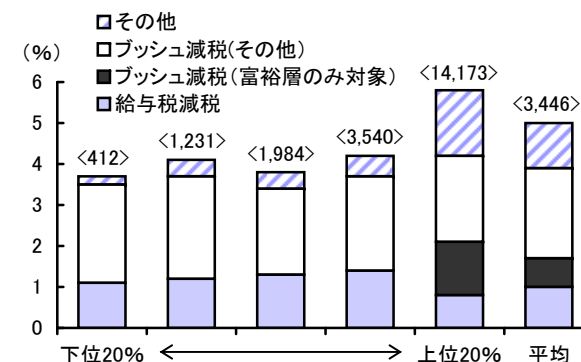
消費者マインド(期待指数)



年末商戦の売上見通しと実績(前年比)



減税策失効時の所得階層別実効税率上昇幅



米国景気・金利見通し：

2013年初めにかけて減速も、回復基調を維持

米国

欧州

原油

<景気見通し>

米国経済は、2013年初めにかけて、企業部門の弱含みや財政緊縮の具体化により、一時的に減速感が強まる公算。もっとも、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底堅さを維持するなか、景気の回復基調は崩れず。

当面、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ものの、2013年半ば以降は、下押し圧力が徐々に和らぐなか、2%台半ばの成長ペースとなる見通し。

<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。もっとも、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29日時点)

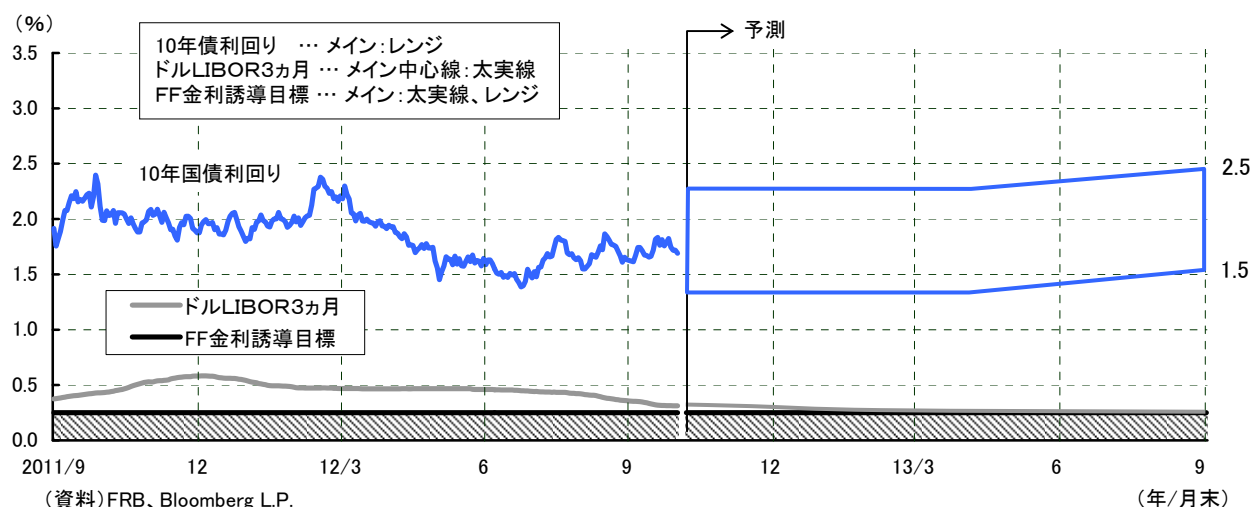
(四半期は季調済前期比年率、%、%ポイント)

	2011年	2012年				2013年				2011年	2012年	2013年
	10~12 (実績)	1~3	4~6	7~9	10~12 (予測)	1~3	4~6	7~9		(実績)	(予測)	
実質GDP	4.1	2.0	1.3	2.0	1.8	1.5	2.4	2.6		1.8	2.2	2.0
個人消費	2.0	2.4	1.5	2.0	2.2	1.7	2.5	2.4		2.5	1.9	2.1
住宅投資	12.1	20.5	8.5	14.4	11.5	7.5	8.0	8.2		▲ 1.4	11.8	9.4
設備投資	9.5	7.5	3.6	▲ 1.3	3.1	5.3	6.4	8.2		8.6	7.4	4.6
在庫投資	2.5	▲ 0.4	▲ 0.5	▲ 0.1	▲ 0.1	0.3	0.0	▲ 0.1		▲ 0.1	0.1	▲ 0.0
政府支出	▲ 2.2	▲ 3.0	▲ 0.7	3.7	▲ 1.3	▲ 4.6	▲ 3.8	▲ 2.7		▲ 3.1	▲ 1.4	▲ 2.2
純輸出	▲ 0.6	0.1	0.2	▲ 0.2	▲ 0.0	0.0	0.4	0.3		0.1	▲ 0.0	0.1
輸出	1.4	4.4	5.3	▲ 1.6	4.5	4.6	8.1	8.3		6.7	3.4	5.2
輸入	4.9	3.1	2.8	▲ 0.2	3.8	3.5	4.1	5.2		4.8	3.0	3.5
実質最終需要	1.5	2.4	1.7	2.1	1.9	1.2	2.4	2.6		2.0	2.1	2.0
消費者物価	3.3	2.8	1.9	1.7	1.9	1.9	2.1	2.2		3.2	2.1	2.1
除く食料・エネルギー	2.2	2.2	2.3	2.0	2.0	2.0	2.0	2.2		1.7	2.1	2.1

(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:

12月FOMCで、一段の緩和策が検討される可能性

米国

欧州

原油

FRBは、10月23、24日のFOMCで、現行の超低金利政策、および、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する「時間軸政策」、9月FOMCで導入を決定したMBSの買い入れなどの緩和策の維持を決定。なお、景気については消費の上振れを指摘。

ちなみに、FRBのMBS買い入れ決定後のMBS利回りと住宅ローン金利の推移をみると、MBS利回りは一時大きく低下したものの、住宅ローン金利の低下は限定的。両者の金利差は拡大傾向にあり、住宅ローン金利が歴史的な低水準で推移するも、MBS利回りの低下が住宅ローン金利に波及しづらくなっていることを示唆。

こうしたなか、ツイスト・オペが12月末で予定通り終了すると、FRBの資産買い入れ規模が実質的に半減することから、市場では、国債買い入れなどの追加緩和策が採られるとの見方が優勢に。

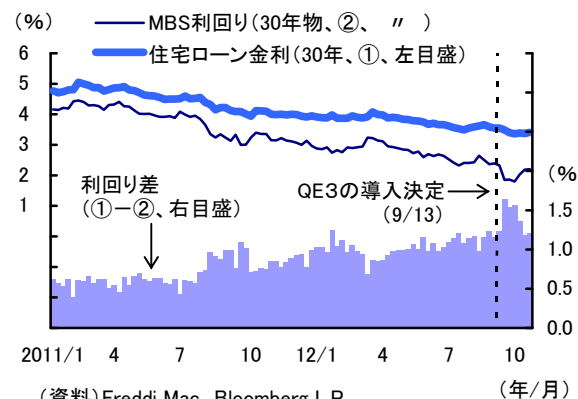
現行のMBSの買い入れ規模が、過去2回のQEにおける資産買い入れ規模に比べ相対的に小さいことを踏まえれば、雇用情勢等を見極めつつ、12月FOMCで国債買い入れの実施やMBSの買い入れ増額などが検討される可能性。

FOMC声明(要旨)

今回(10月23日、24日)		前回(9月12日、13日)
- 景気回復と適正なインフレ水準の実現を支援するため、毎月400億ドルのMBSの買い入れを継続する。 - 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	- 景気回復と適正なインフレ水準の実現を支援するため、毎月400億ドルのMBSを買い入れることで合意。 - 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。
- 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、失業率は依然高水準。家計支出は拡大がやや加速したもの、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。 エネルギー価格の上昇を受け、足許でインフレがやや加速。 - 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引き続き懸念。 - 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	- 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、失業率は依然高水準。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しつつある。 - 住宅市場は低水準ながら、一段の改善の兆しがみられる。 - 足許で一部の商品価格が上昇しているものの、インフレは抑制されている。 - 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。

(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MBS利回り



FRBの量的緩和政策の規模

	買い入れ総額			月あたり買い入れ規模		
	長期国債	MBS	政府機関債	長期国債	MBS	政府機関債
QE1 (2008/11~10/3)	3,000	12,500	1,750	500	800	110
QE2 (2010/11~2011/6)	6,000			750		
ツイスト・オペ (2011/9~2012/12)	6,670			450		
QE3 (2012/9~)		未定			400	

(資料)FRBなどをもとに日本総研作成
(注)ツイスト・オペは長期債の買い入れとともに、同額の短期債を売却。

欧州経済の現状：

域内需要の低迷・新興国の景気鈍化を背景に景気悪化が持続

米国

欧州

原油

<ドイツ>

11月のGfK消費者信頼感指数（予測値）は6.3と3ヵ月連続の上昇。賃金増を主因に、消費者マインドは改善が続いており、ドイツの個人消費は好調持続の公算。

一方、10月のIfo景況感指数は100.0と、6ヵ月連続で低下し、2010年2月以来の低水準に。企業マインド悪化の背景には、輸出環境の悪化。ユーロ安を受け米国向けが好調に推移しているものの、輸出の4割を占めるユーロ圏向けで低迷が続いているほか、足許では新興国向けで、大幅に減少。

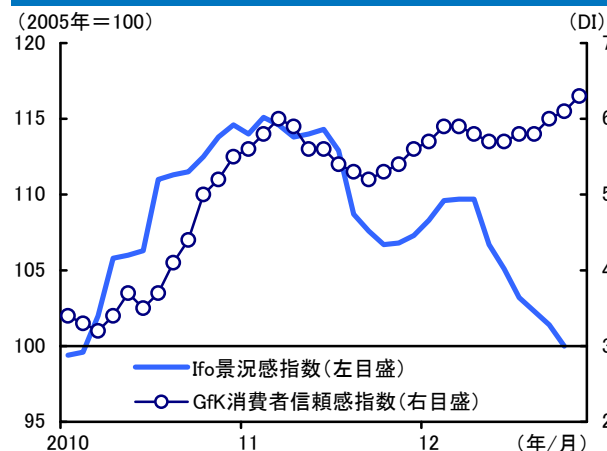
輸出が伸び悩むなか、設備投資の低迷が長期化。

<南欧>

南欧諸国では景気悪化が持続。9月のユーロ圏失業率は11.6%と過去最悪水準まで上昇。

フランスでは、オランド政権が増税を中心とした緊縮策を発表したこと等を受け、消費者マインドが悪化。失業者数も増加が続いており、フランスの個人消費は低迷が続く見込み。

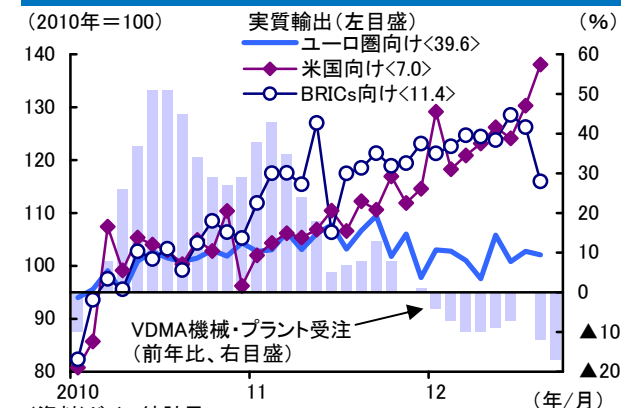
ドイツの景況感指数と消費者信頼感



(資料) Ifo, GfK

(注) 11月の消費者信頼感指数はGfKによる予測値。

ドイツの地域別輸出と設備投資



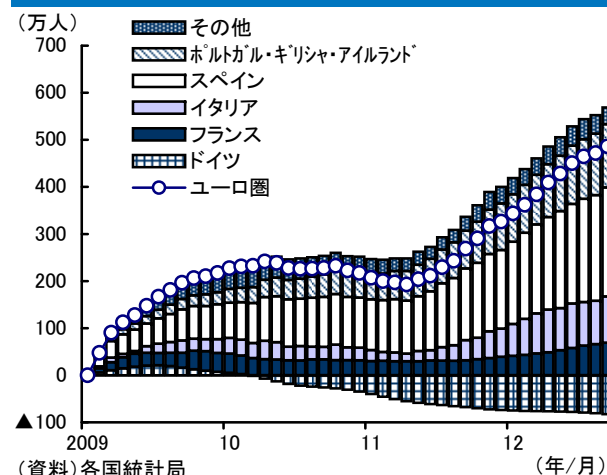
(資料) ドイツ統計局、Bundesbank、VDMA

(注) 機械・プラント受注は国内からの受注、3ヵ月移動平均。

実質輸出は輸出物価指数を基に日本総研作成。

凡例<>内は2011年名目輸出全体に占める各地域のシェア。

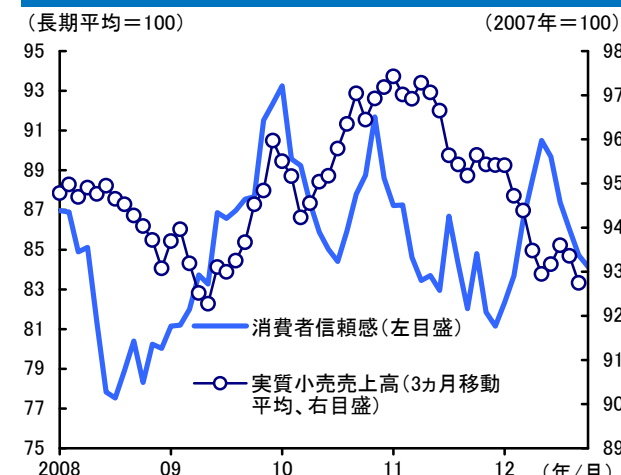
ユーロ圏各国の失業者数(2009年初差)



(資料) 各国統計局

(注) ギリシャの8月の失業者数は日本総研推計。

フランスの消費者マインドと実質小売売上高



(資料) フランス中銀、INSEE

欧州トピックス：域内経済格差の是正

ドイツの内需拡大の恩恵を受けるためには競争力回復が肝要

米国

欧州

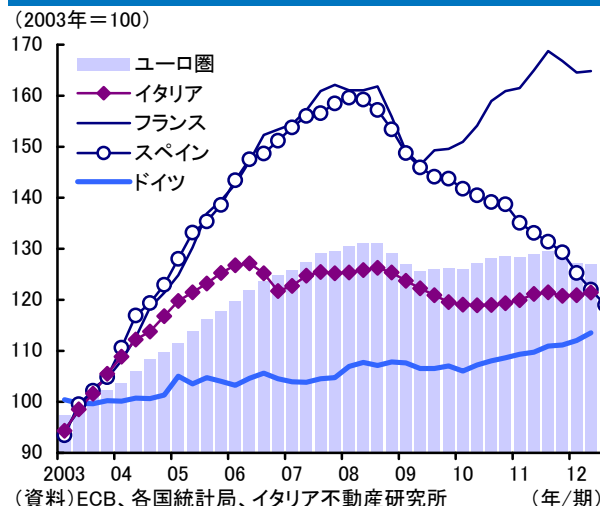
原油

ドイツでは、住宅価格の上昇が個人消費の増加に寄与。住宅価格上昇の背景は、住宅ローン金利の低下。ユーロ圏景気の悪化を受けた逃避資金の流入により、ドイツの長期金利が大幅に低下し、それに伴い住宅ローン金利も低下。ECBによる政策金利の引き上げが当面見込めない状況下、ドイツの住宅ローン金利は、低位安定が続く公算。今後も、住宅価格は堅調に推移し、ドイツの内需拡大を下支えする見通し。

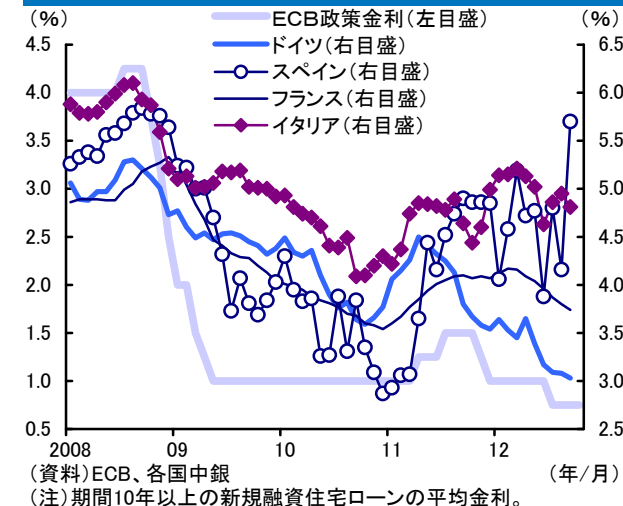
一方、南欧諸国の住宅価格をみると、スペインで住宅バブルの調整が続くほか、調整が遅れていたフランスでも11年半ば以降弱含み。南欧諸国では資金流出が続くなか、長期金利が相対的に高水準で推移しており、住宅ローン金利の高止まりが住宅価格下押しに作用。

国内需要の拡大が期待できない南欧諸国にとって、景気の底割れ回避には、当面内需が拡大するドイツ向け輸出の増加が不可欠。足許のドイツ向け輸出をみると、スペインで増加する一方、イタリアは減少。背景には輸出競争力の回復の差。単位労働コストをみると、スペインで2009年秋以降、圧縮が進展している一方、イタリアで上昇に歯止めがかからず。イタリアがドイツの内需拡大の恩恵を享受するためには、一段の賃金抑制等の競争力回復策が不可欠。

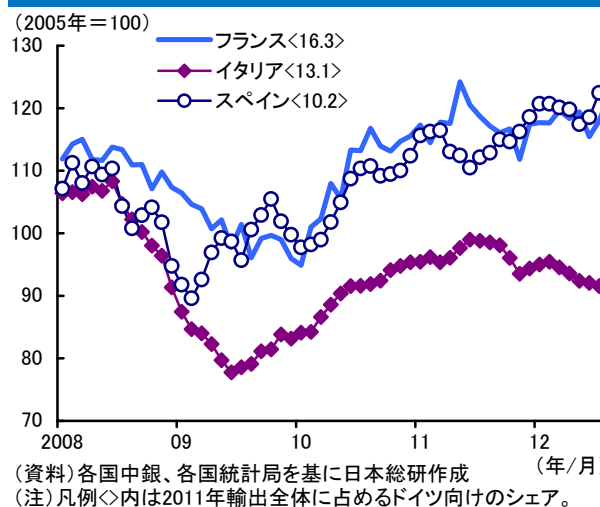
ユーロ圏主要国の住宅価格の推移



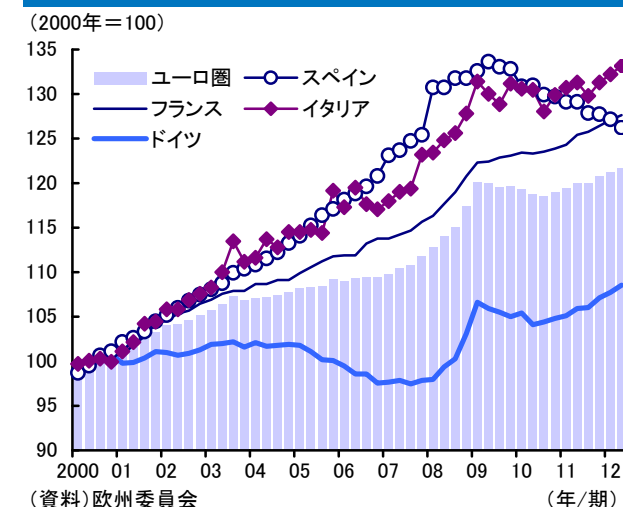
ユーロ圏主要国の住宅ローン金利



各国のドイツ向け輸出数量



ユーロ圏の単位労働コスト



英国経済の現状：

7～9月期の実質GDP成長率は+4.1%の大幅増

米国

欧州

原油

英国の7～9月期実質GDPは前期比年率+4.1%と4四半期ぶりにプラスに転じ、5年振りの高成長を記録。サービス業が大幅プラスとなったほか、製造業も持ち直し。背景には、①祝日が前期に前倒しされ営業日数が増加したこと、②ロンドン五輪効果等を受け個人消費が増加したこと、等が指摘可能。

<企業部門>

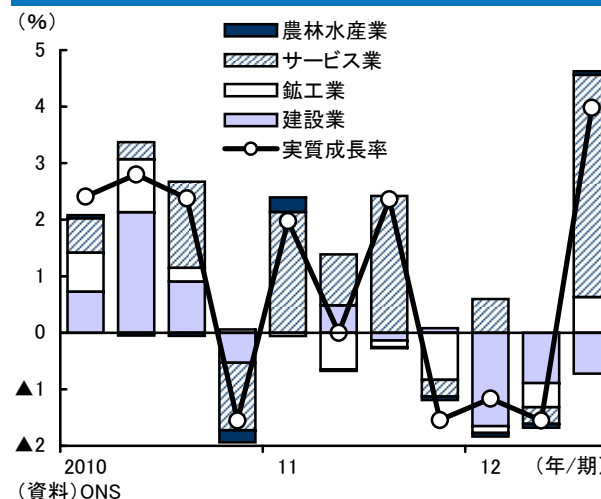
製造業生産は2011年以降一進一退が持続。ユーロ圏景気の悪化を受け、EU向け輸出の低迷が長期化する一方、足許では、米国向け・新興国向けも弱含み。

<家計部門>

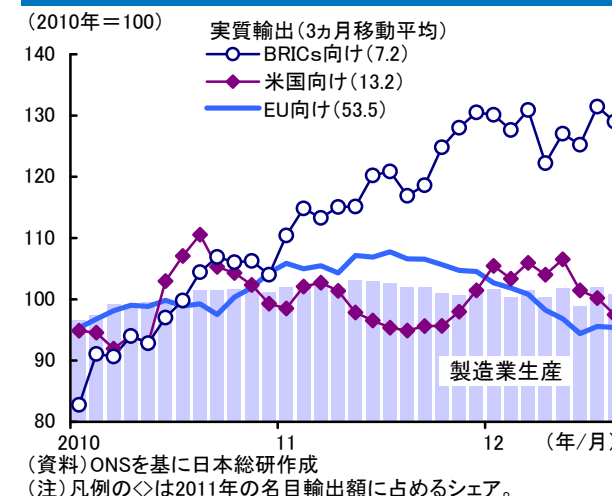
9月のBRC小売売上高（既存店ベース、3ヵ月移動平均）は前年比+0.5%と3ヵ月連続の増加。もっとも、10月のGfK消費者信頼感指数は▲30と、6ヵ月ぶりに悪化するなど、消費者の慎重姿勢は持続。住宅価格の低迷が長期化し、貯蓄率の高止まりが続くなか、個人消費の力強い回復は期待薄。

自律的な回復力が脆弱ななか、一時的な押し上げ効果の反動により、成長率は年末にかけてマイナスに転じる見込み。

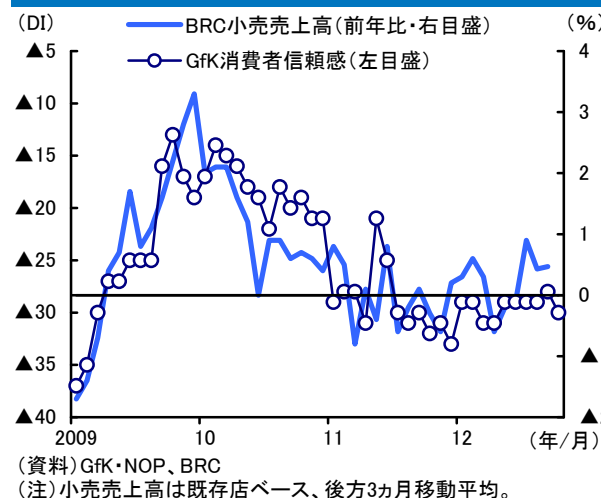
英国の実質GDP(前期比年率)



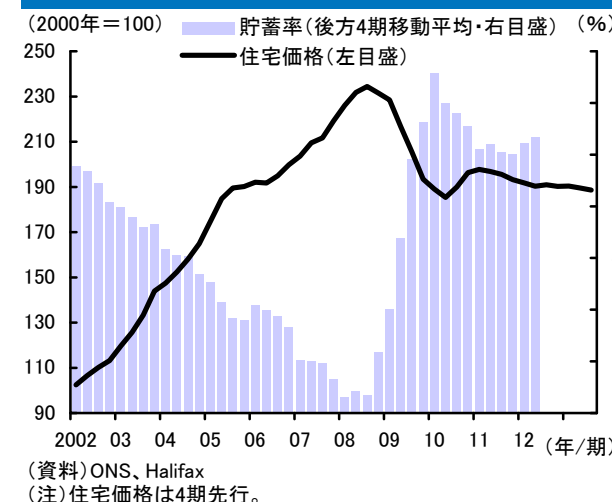
英国の製造業生産と実質輸出



英国の小売売上高と消費者信頼感



英国の貯蓄率と住宅価格



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

米国

欧州

原油

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・消費者マインドの低迷、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・雇用環境の改善や減税等により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、ロンドン五輪効果の反動等を受け年末にかけて再び小幅マイナスとなるものの、その後は新興国・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、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。

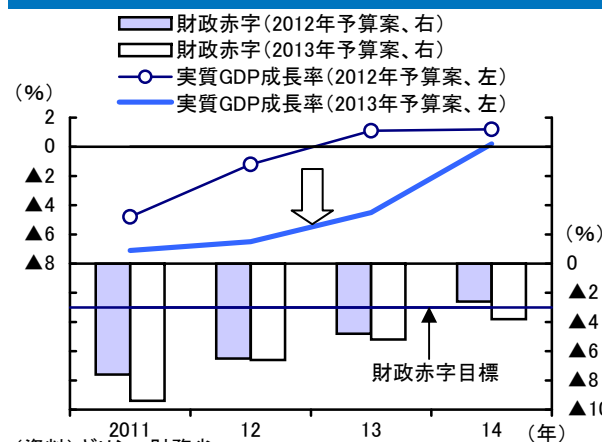
欧州各国経済・物価見通し

（前年比、実質GDPの四半期は季節調整済前期比年率、%）

		2011年	2012年				2013年			2011年	2012年	2013年
		10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	(実績)	(予測)	(実績)
		(実績)			(予測)							
ユーロ圏	実質GDP	▲1.3	▲0.0	▲0.7	▲0.8	▲0.3	1.0	0.9	0.8	1.4	▲0.5	0.3
	消費者物価指数	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	実質GDP	▲0.6	2.0	1.1	▲0.4	0.7	1.4	1.5	1.3	3.0	0.8	1.0
	消費者物価指数	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	実質GDP	0.1	0.1	▲0.1	▲0.7	▲0.1	0.8	0.9	0.9	1.7	▲0.0	0.4
	消費者物価指数	2.6	2.6	2.3	2.3	2.0	1.6	1.5	1.7	2.3	2.3	1.7
英国	実質GDP	▲1.4	▲1.2	▲1.5	4.1	▲0.5	0.6	0.9	0.9	0.9	0.2	0.9
	消費者物価指数	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

ギリシャの財政赤字と成長率見通し



（資料）ギリシャ財務省

（注）財政赤字は対名目GDP比。

12年予算案は2011年6月、13年予算は2012年10月公表。

【マーケット・ホット・トピック】

＜ギリシャの景気悪化と財政赤字拡大＞

ギリシャは、10月末に、2013年予算案を公表。景気悪化を受け財政赤字削減が遅れるなか、EU・IMFから融資を受けるための条件となる追加の緊縮策を盛り込んだ内容に。もっとも、緊縮財政に伴う景気悪化と、財政赤字拡大の悪循環が続くなか、財政赤字削減目標（2014年までにGDP比3%以内）の達成が困難となったため、目標達成期限の2016年への先延ばしをEUと交渉中。無秩序なデフォルトを避けるため、11月12日のユーロ圏財務相会合までに、融資の実施と目標達成期限の先延ばしが合意される見込み。

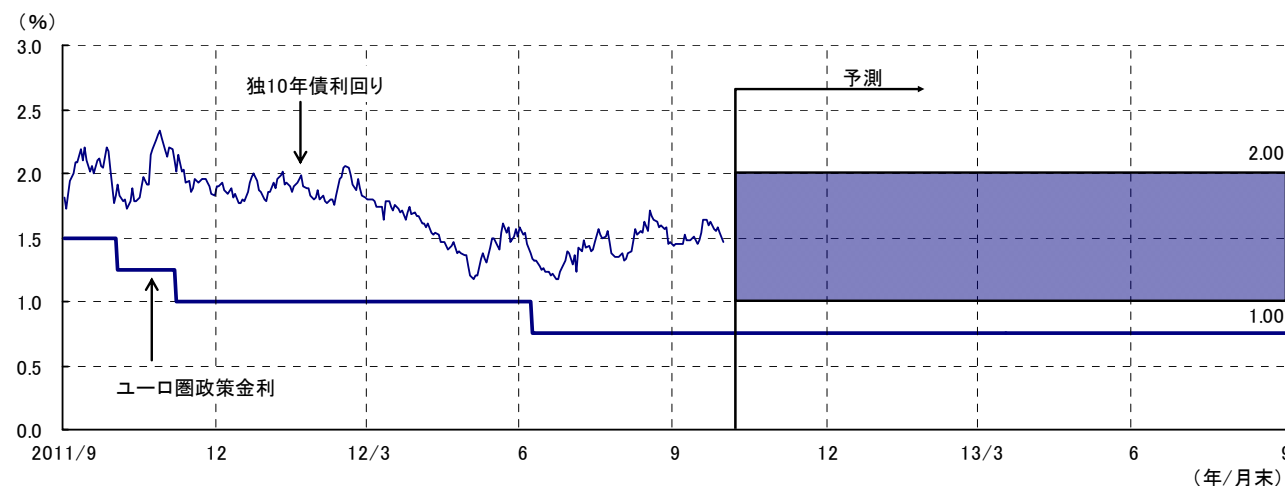
ECBは、預金金利がすでにゼロ％に低下しており、利下げの景気押し上げ効果が限られるため、当面は現行の政策金利水準を維持する見通し。

独10年国債利回りは、欧州債務問題への政策対応の進展により、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。

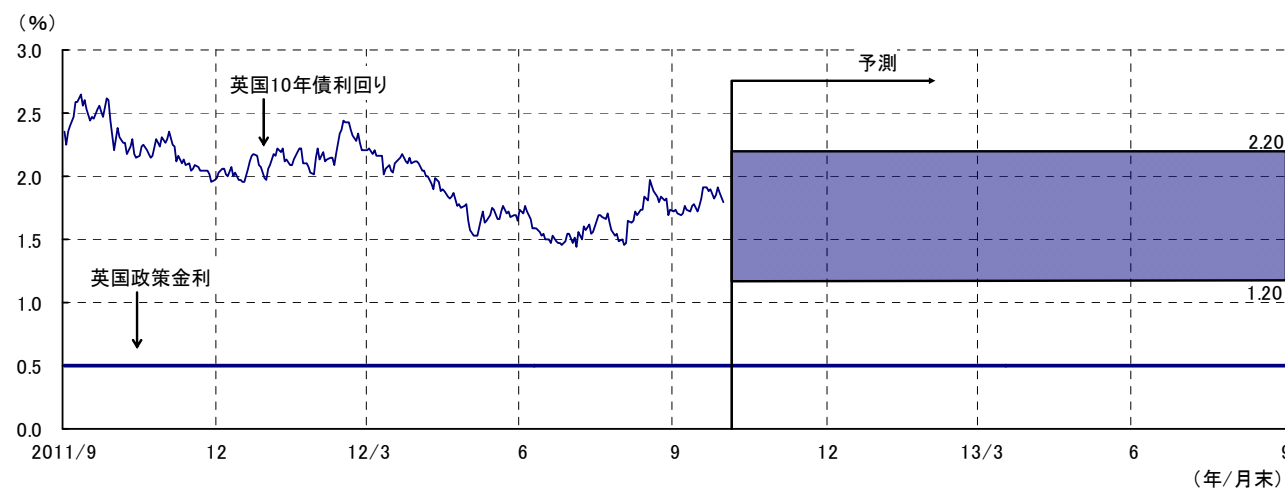
BOEは、景気支援を優先する姿勢を維持しており、政策金利は当面据え置く見通し。今後も、状況次第で量的緩和を拡大する可能性。

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。

一口圏金利見通し



英国金利見通し



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

米国

欧州

原油

＜原油市況＞

2012年10月のWTI先物は、月半ばにかけて、中東情勢の緊迫化などを主因に、90ドル台前半を中心に強含みで推移。

月央以降は、低調な米企業決算を受けた株安、原油在庫の大幅な増加、ハリケーン「サンディ」の影響を受けた製油所稼働率の一段の低下観測などを背景に、80ドル台半ばまで下落。

＜投機筋・投機資金の動向＞

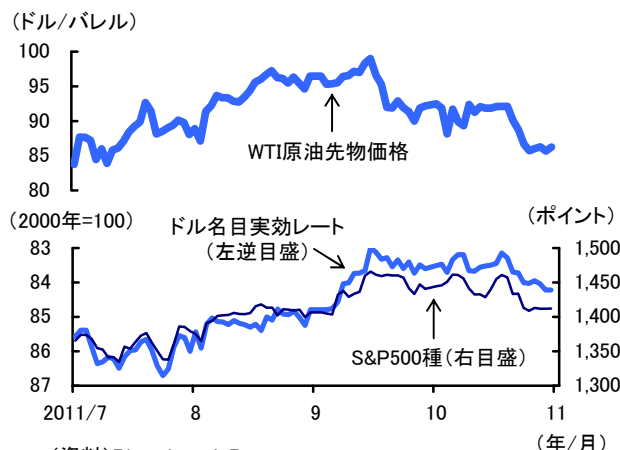
投機筋の買いポジションは、9月半ばをピークに減少傾向に。世界景気の減速懸念を受け、原油価格の先高観が薄らぐなか、投資家に手仕舞いの動き。

＜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。

もっとも、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。

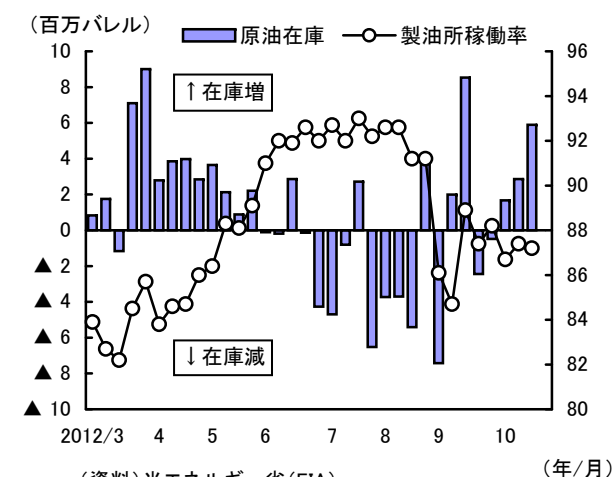
原油価格と株価・為替レート



(資料) Bloomberg L.P.

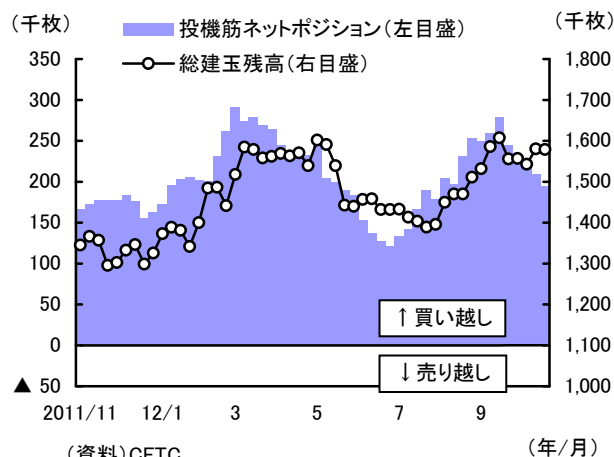
(注) ドル名目実効レートは、JPモルガンチェース銀行算出。

米国の原油・石油製品在庫（前週差）



(資料) 米エネルギー省(EIA)

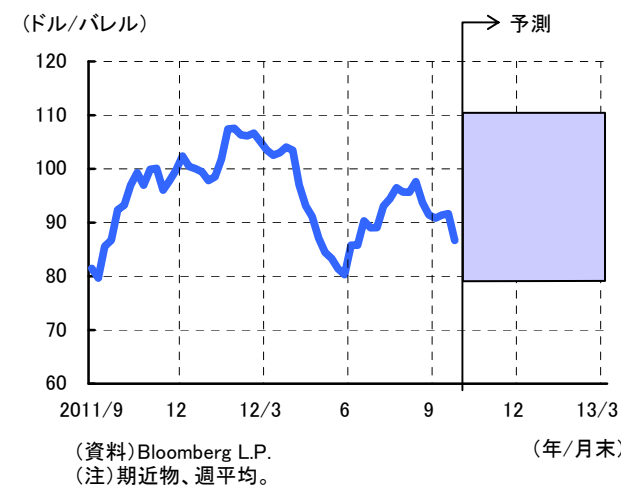
WTI原油先物ポジション



(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：WTIと北海ブレントの価格差

米原油生産の急増を受け、米欧原油の価格差が再び拡大

米国

欧州

原油

10月入り後、WTI原油と北海ブレント原油の価格差が、再び20ドルを上回る水準まで上昇。

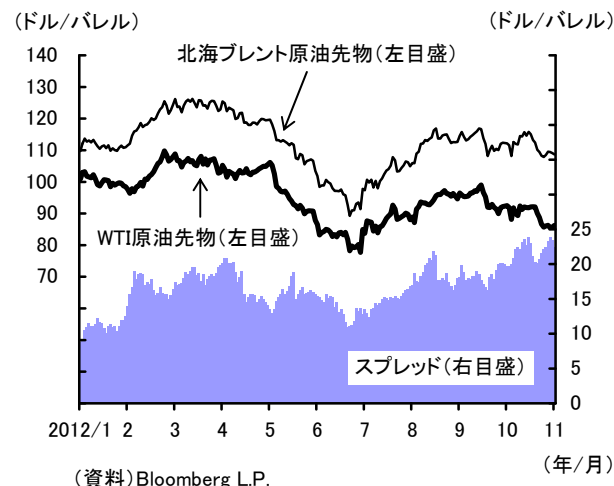
足許の価格差拡大の背景として、米国の原油生産の急増を指摘可能。近年、米国ではシェール層から採掘される非在来型原油の生産増加（いわゆる「シェールオイル革命」）に伴い、原油生産が増加傾向に。とりわけ、足許で増勢が加速。

石油製品出荷の低迷が続くなか、原油在庫は高止まりが続いており、WTI原油価格の下押し要因に。

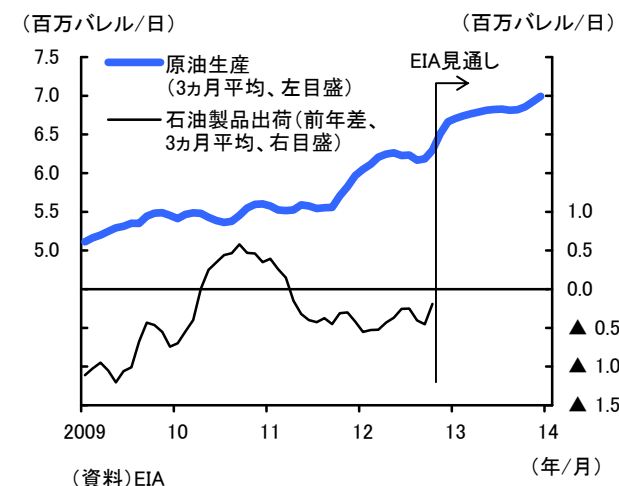
一方、欧州でも、景気の悪化に伴い石油製品需要は盛り上がり欠くものの、原油在庫は例年に比べ低水準で推移。加えて、イランやシリアなど中東情勢の緊迫化は、近接する欧州市場への影響が相対的に強く意識されやすく、北海ブレント原油価格は底堅く推移。

当面、こうした状況に大きな変化は見込み難く、WTI原油と北海ブレント原油の価格差は、高水準での推移が続く見通し。

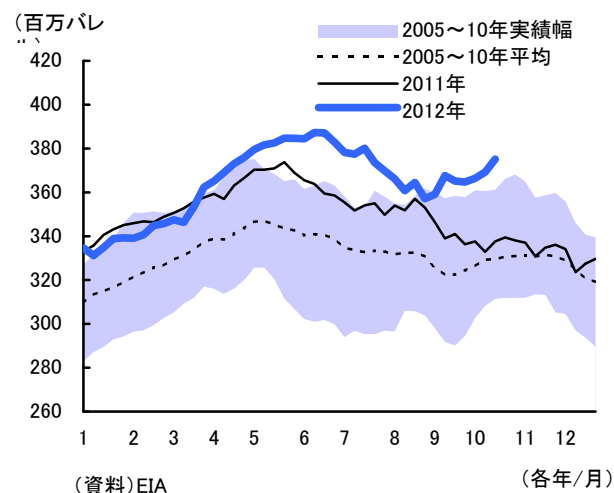
原油価格の推移



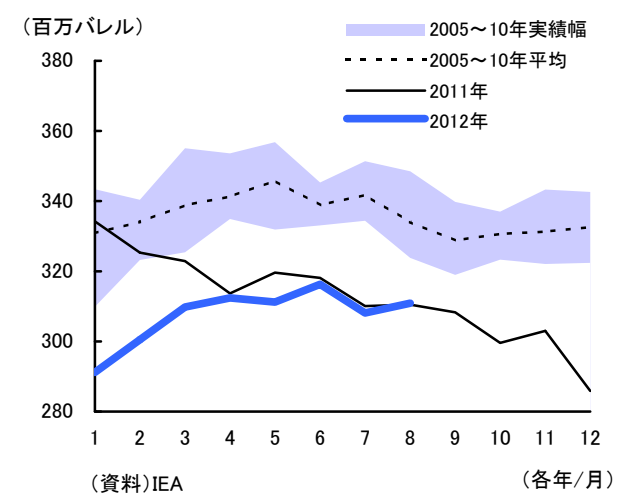
米国の原油生産と石油製品出荷



米国の原油在庫



欧州(OECD加盟国)の原油在庫



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・ ストック50	WTI 原油先物 (\$/B)	COMEX 金先物 (\$/TO)
09/2	92.85	118.87	1.2805	0.1108	0.71	1.29	7694.78	0.22	1.24	2.85	7690.50	805.23	1.26	1.94	3.16	3.60	2159.84	90.79	941.80
09/3	97.74	127.76	1.3074	0.1000	0.68	1.30	7764.58	0.18	1.27	2.80	7235.47	757.13	1.06	1.64	3.06	3.20	1993.93	97.69	926.85
09/4	98.93	130.65	1.3207	0.1037	0.62	1.44	8767.96	0.15	1.11	2.90	7992.12	848.15	0.84	1.42	3.19	3.36	2257.10	101.65	890.82
09/5	96.51	131.91	1.3672	0.1021	0.58	1.44	9304.43	0.18	0.82	3.30	8398.37	902.41	0.78	1.28	3.42	3.63	2426.68	121.18	930.38
09/6	96.67	135.47	1.4014	0.1040	0.56	1.47	9810.31	0.21	0.62	3.70	8593.00	926.12	0.70	1.23	3.55	3.82	2449.02	131.89	945.56
09/7	94.45	133.05	1.4086	0.1016	0.56	1.34	9691.12	0.16	0.52	3.53	8679.75	935.82	0.36	0.98	3.36	3.81	2462.09	131.43	935.05
09/8	94.92	135.40	1.4266	0.1057	0.55	1.37	10430.35	0.16	0.42	3.57	9375.06	1009.72	0.35	0.86	3.33	3.69	2702.65	115.09	949.73
09/9	91.39	133.10	1.4564	0.1025	0.53	1.31	10302.87	0.15	0.30	3.39	9634.97	1044.55	0.36	0.77	3.29	3.66	2827.93	106.39	997.95
09/10	90.31	133.83	1.4818	0.1061	0.53	1.33	10066.24	0.12	0.28	3.36	9857.34	1067.66	0.36	0.74	3.23	3.54	2865.49	88.57	1045.02
09/11	89.11	133.01	1.4928	0.1053	0.52	1.35	9640.99	0.12	0.27	3.38	10227.55	1088.07	0.36	0.72	3.28	3.71	2843.77	82.35	1131.67
09/12	90.05	131.15	1.4568	0.1011	0.47	1.26	10169.01	0.12	0.25	3.59	10433.44	1110.38	0.36	0.71	3.23	3.84	2907.65	70.68	1126.72
10/1	91.22	130.20	1.4272	0.0964	0.45	1.33	10661.62	0.11	0.25	3.71	10471.24	1123.58	0.34	0.68	3.29	3.97	2922.72	68.88	1117.09
10/2	90.16	123.35	1.3682	0.1007	0.44	1.33	10175.13	0.13	0.25	3.68	10214.51	1089.16	0.34	0.66	3.19	4.02	2727.48	65.48	1097.81
10/3	90.72	123.12	1.3574	0.0973	0.44	1.34	10671.49	0.16	0.27	3.72	10677.52	1152.05	0.35	0.65	3.13	4.02	2890.47	67.53	1114.57
10/4	93.49	125.54	1.3428	0.0929	0.41	1.35	11139.77	0.20	0.31	3.82	11052.15	1197.32	0.35	0.65	3.09	3.99	2937.30	71.24	1149.50
10/5	91.88	115.21	1.2535	0.0908	0.39	1.27	10103.98	0.20	0.46	3.40	10500.19	1125.06	0.34	0.69	2.80	3.72	2642.13	73.51	1206.58
10/6	90.81	110.89	1.2212	0.0948	0.39	1.20	9786.05	0.18	0.54	3.19	10159.27	1083.36	0.35	0.73	2.63	3.49	2641.66	81.58	1233.98
10/7	87.56	112.09	1.2803	0.0944	0.37	1.10	9456.84	0.18	0.51	2.98	10222.24	1079.80	0.48	0.85	2.65	3.38	2669.50	78.89	1192.99
10/8	85.37	110.12	1.2898	0.0950	0.37	0.98	9268.23	0.19	0.36	2.68	10350.40	1087.28	0.43	0.90	2.37	3.07	2712.23	83.00	1217.90
10/9	84.38	110.47	1.3093	0.0912	0.36	1.06	9346.72	0.19	0.29	2.64	10598.07	1122.08	0.45	0.88	2.34	3.02	2766.09	79.26	1272.30
10/10	81.80	113.69	1.3900	0.0909	0.34	0.89	9455.09	0.19	0.29	2.51	11044.49	1171.58	0.70	1.00	2.37	2.96	2817.71	84.88	1344.78
10/11	82.58	112.61	1.3641	0.0906	0.34	1.05	9797.18	0.19	0.29	2.74	11198.31	1198.89	0.59	1.04	2.56	3.20	2809.64	88.66	1371.80
10/12	83.22	110.06	1.3227	0.0869	0.34	1.19	10254.46	0.18	0.30	3.28	11465.26	1241.53	0.50	1.02	2.96	3.50	2825.58	87.42	1392.60
11/1	82.62	110.49	1.3374	0.0848	0.34	1.21	10449.53	0.17	0.30	3.36	11802.37	1282.62	0.66	1.02	3.05	3.60	2900.69	88.07	1361.02
11/2	82.57	112.80	1.3662	0.0934	0.34	1.28	10622.27	0.16	0.31	3.56	12190.00	1321.12	0.71	1.09	3.23	3.77	3015.73	84.42	1375.12
11/3	81.64	114.45	1.4019	0.0846	0.34	1.25	9852.45	0.14	0.31	3.40	12081.48	1304.49	0.66	1.18	3.25	3.60	2890.36	86.03	1422.91
11/4	83.17	120.35	1.4473	0.0623	0.33	1.27	9644.62	0.10	0.28	3.43	12434.88	1331.51	0.97	1.32	3.35	3.63	2947.16	91.70	1485.41
11/5	81.15	116.24	1.4326	0.0693	0.33	1.14	9650.78	0.09	0.26	3.15	12579.99	1338.31	1.03	1.43	3.11	3.36	2885.77	85.73	1512.55
11/6	80.47	115.89	1.4401	0.0685	0.33	1.13	9541.53	0.09	0.25	2.99	12097.31	1287.29	1.12	1.49	2.97	3.25	2766.61	84.50	1528.62
11/7	79.27	113.30	1.4293	0.0731	0.33	1.11	9996.68	0.07	0.25	2.98	12512.33	1325.18	1.01	1.60	2.79	3.13	2743.46	82.96	1574.62
11/8	77.05	110.46	1.4339	0.0806	0.33	1.02	9072.94	0.10	0.29	2.29	11326.62	1185.31	0.91	1.55	2.25	2.55	2297.21	84.67	1763.99
11/9	76.86	105.70	1.3752	0.0801	0.33	1.00	8695.42	0.08	0.35	1.96	11175.45	1173.88	1.01	1.54	1.87	2.41	2124.31	85.55	1771.92
11/10	76.68	105.26	1.3728	0.0814	0.33	1.01	8733.56	0.07	0.41	2.13	11515.93	1207.22	0.96	1.58	2.04	2.50	2312.30	88.24	1671.25
11/11	77.54	105.09	1.3554	0.0768	0.33	0.99	8506.11	0.08	0.48	2.00	11804.33	1226.41	0.79	1.49	1.95	2.24	2239.58	88.87	1739.43
11/12	77.84	102.35	1.3149	0.0778	0.33	1.00	8505.99	0.07	0.56	1.97	12075.68	1243.32	0.63	1.43	1.99	2.11	2283.30	90.90	1638.58
12/1	76.93	99.33	1.2912	0.0805	0.33	0.97	8616.71	0.08	0.57	1.93	12550.89	1300.58	0.38	1.22	1.86	2.04	2382.07	95.40	1657.22
12/2	78.60	104.06	1.3237	0.0849	0.33	0.96	9242.33	0.10	0.50	1.96	12889.05	1352.49	0.37	1.05	1.90	2.13	2508.24	99.67	1741.61
12/3	82.55	109.07	1.3214	0.0840	0.33	1.00	9962.35	0.13	0.47	2.16	13079.47	1389.24	0.36	0.86	1.88	2.25	2532.18	102.74	1676.67
12/4	81.27	106.99	1.3164	0.0745	0.33	0.95	9627.42	0.14	0.47	2.03	13030.75	1386.43	0.35	0.74	1.73	2.12	2340.78	108.07	1649.74
12/5	79.68	101.90	1.2788	0.0836	0.33	0.85	8842.54	0.16	0.47	1.78	12721.08	1341.27	0.34	0.69	1.46	1.87	2198.50	101.52	1587.68
12/6	79.35	99.57	1.2548	0.0764	0.33	0.84	8638.08	0.16	0.47	1.61	12544.90	1323.48	0.33	0.66	1.43	1.67	2152.74	100.51	1600.53
12/7	78.98	97.09	1.2293	0.0836	0.33	0.77	8760.68	0.16	0.45	1.50	12814.10	1359.78	0.18	0.50	1.31	1.55	2258.36	102.66	1593.68
12/8	78.68	97.59	1.2404	0.0863	0.33	0.80	8949.88	0.13	0.43	1.67	13134.90	1403.44	0.11	0.33	1.42	1.57	2424.50	91.45	1630.27
12/9	78.16	100.62	1.2874	0.0848	0.33	0.80	8948.59	0.14	0.39	1.70	13418.50	1443.42	0.10	0.25	1.55	1.77	2530.69	88.70	1745.83
12/10	79.01	102.47	1.2970	0.0849	0.33	0.77	8827.39	0.16	0.33	1.72	13380.65	1437.82	0.09	0.21	1.52	1.80	2503.47	87.67	1744.43