

---

# 欧米経済展望

2012年12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12月4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：

# 企業部門は弱含み傾向が持続

米国

欧州

原油

### <2012年7～9月期実質GDP改定>

2012年7～9月期の実質GDP（改定値）は、前期比年率+2.7%と速報値の+2.0%から大きく上方修正。内訳をみると、個人消費が下方修正された一方、在庫と輸出が上方修正。

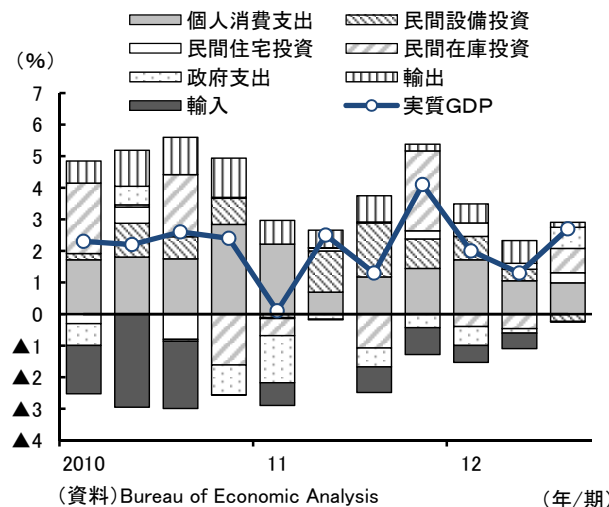
### <企業部門>

企業部門は、総じて弱含み。製造業の企業マインドは、海外景気の下振れや「財政の崖」への懸念などを背景に、依然として低水準で推移。設備投資に先行する資本財受注（除く国防・航空関連）も、夏場以降低迷が持続。

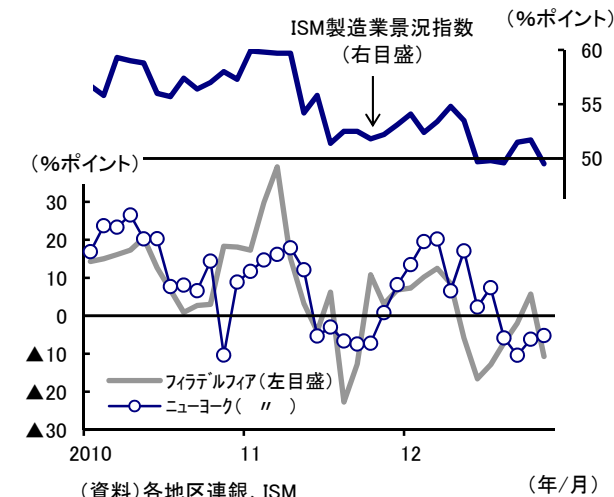
10月の製造業生産は、10月末に東海岸を通過したハリケーン「サンディ」の影響もあり、前月比▲0.8%と減少。なお、ハリケーンの影響を除いても、前月比横ばい程度とみられ、生産は頭打ち感が強まる状況。

ハリケーンの影響は、一時的とみられるものの、海外景気の回復の遅れや、「財政の崖」回避に向けた協議の難航などから、当面、企業部門では弱含み傾向が続く見込み。

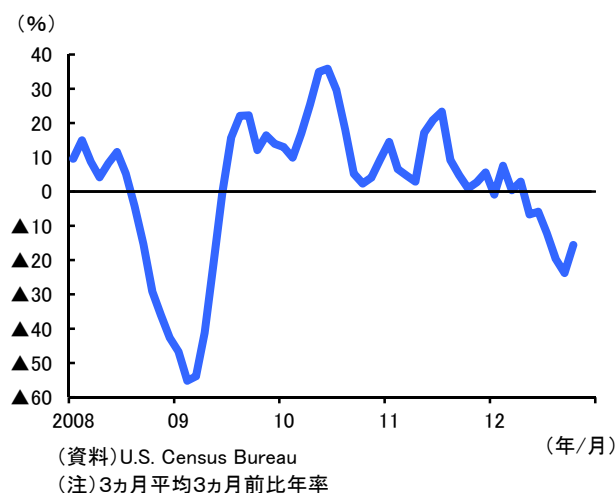
### 米国実質GDP成長率(前期比年率)



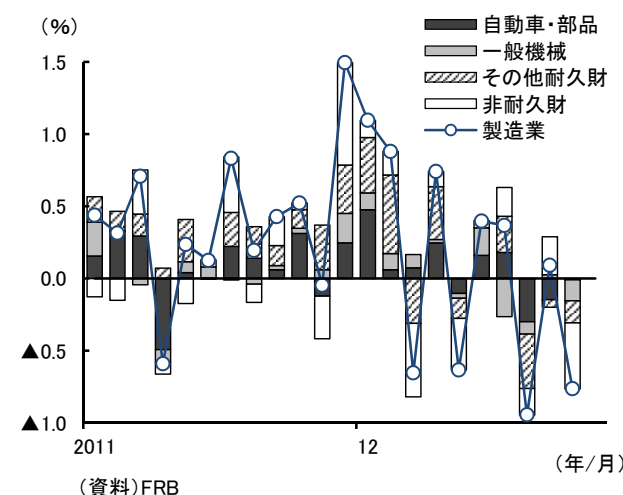
### ISM製造業景況指数・地区連銀製造業景況指数



### 資本財受注(除く国防・航空関連)



### 製造業生産(前月比)



## 米国経済の現状：

# 家計部門は底堅く、雇用環境は緩やかな回復傾向に

米国

欧州

原油

### <家計部門>

住宅市場は、持ち直しの動きが持続。住宅着工件数が約4年ぶりの水準まで増加したほか、住宅価格も上昇傾向が持続。住宅価格の上昇は、資産効果等を通じて、個人消費を押し上げ。また、エネルギー価格の高騰一服も、消費者マインドの改善に寄与。

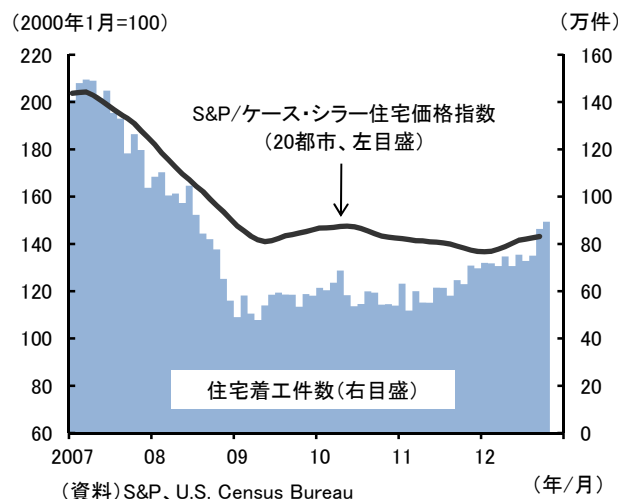
足許では、ハリケーンの影響により自動車の販売台数が大きく落ち込み、10月の小売売上高は前月比マイナスに。

もっとも、今後、復旧関連の需要が見込まれることや、住宅市場の持ち直し傾向が持続するとみられることから、個人消費は堅調さを維持する見通し。

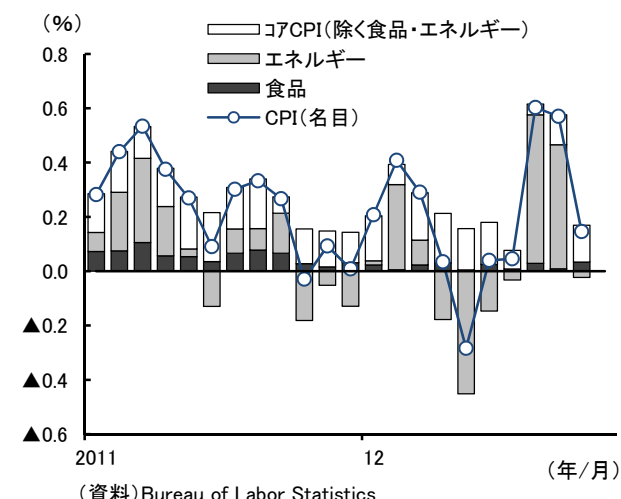
### <雇用環境>

10月の失業率は、7.9%と前月から0.1%ポイント上昇。もっとも、内容を見ると、失業率の上昇は、就業者数の減少ではなく、労働市場退出者の市場への復帰を受けた労働参加率の上昇が主因。さらに、10月の非農業部門雇用者数が前月差+17.1万人と、4ヵ月連続で+10万人超えを記録するなど、雇用環境は緩やかな回復傾向に。

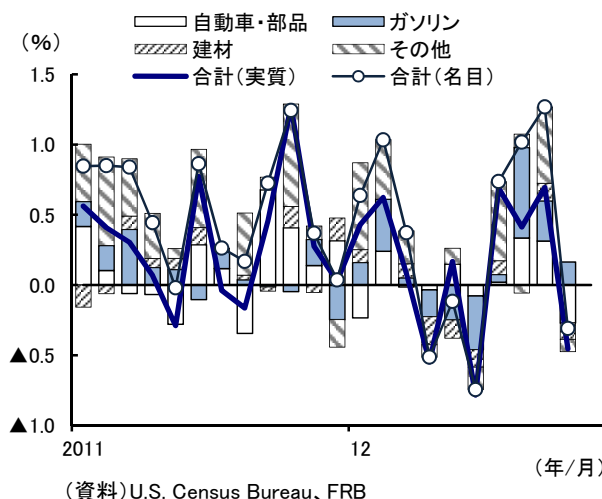
住宅価格と住宅着工件数



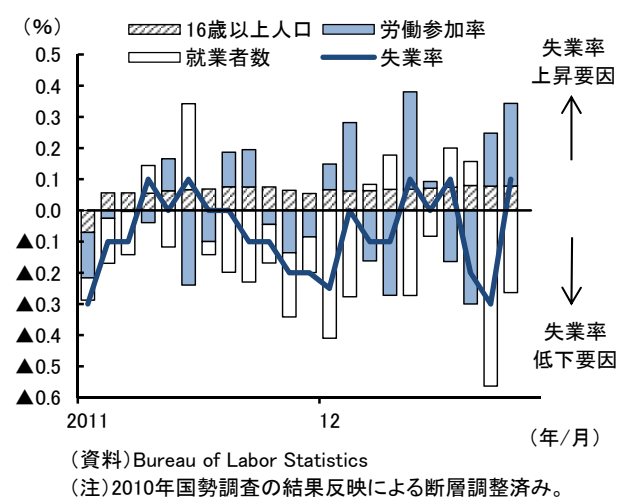
消費者物価指数(前月比)



小売売上高(前月比)



失業率の要因分解(前月差)



## 米国トピックス①：個人消費

# ハリケーンの影響は一時的、年末商戦は好調な滑り出しに

米国

欧州

原油

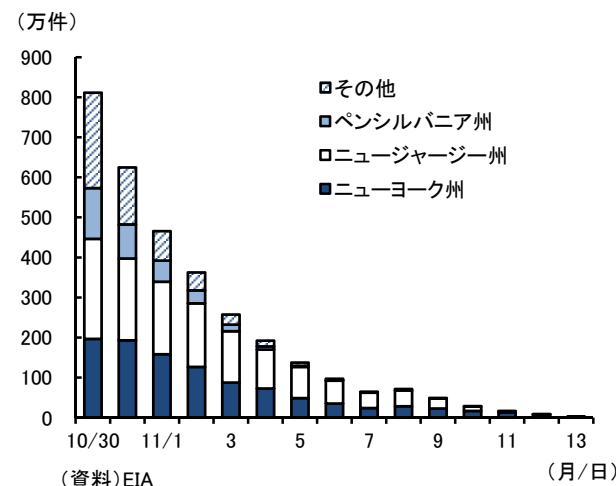
10月末から11月初めにかけて、ハリケーン「サンディ」が北東部沿岸を通過。ニュージャージー州やニューヨーク州では、大規模な洪水や停電が発生。停電被害は、800万世帯・事業所にのぼり、復旧に1週間程度を要した模様。

ハリケーンの通過後、新規失業保険申請件数が大幅に増加しており、一時的に雇用市場の下押し要因となる見込み。

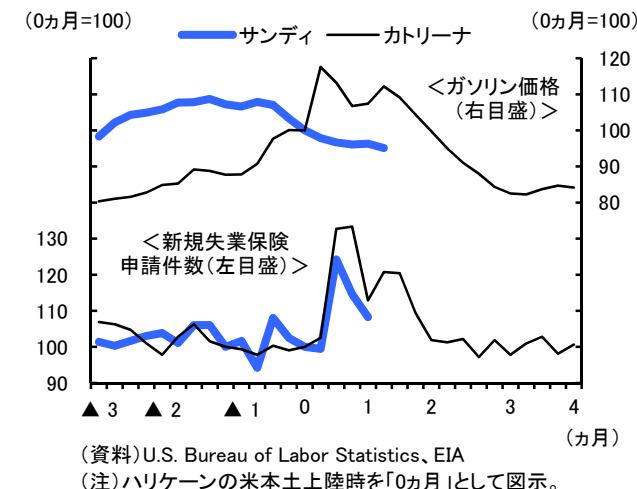
もっとも、2005年夏の「カトリナ」に比べ、油田や製油所の被害が小さく、ガソリン価格に大きな変動はみられず、マイナス影響は限られる見込み。今後復旧活動も本格化するとみられ、数ヵ月を均してみれば、個人消費への影響は限られる見込み。

当初懸念された年末商戦への影響も限定的。11月22日の感謝祭から週末25日にかけての実績をみると、総じて好調な滑り出しとなったほか、年末商戦全体を通して、支出を増やすとする消費者が増加。当面、個人消費は堅調に推移する見通し。

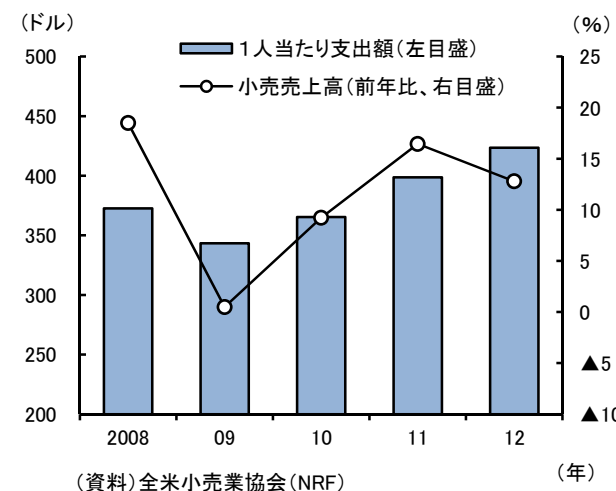
「サンディ」による停電世帯・事業所数



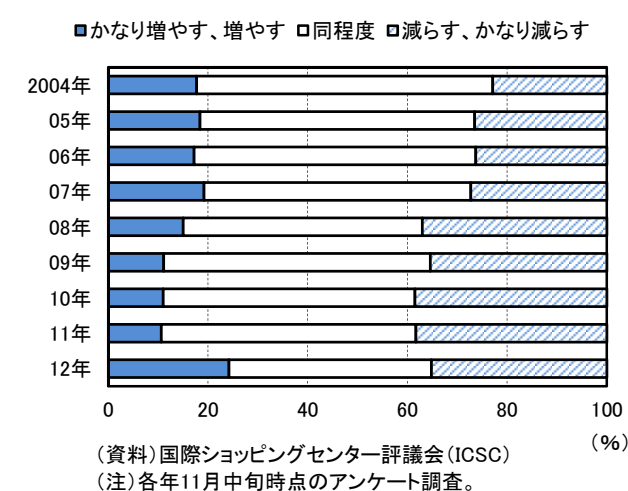
新規失業保険申請件数とガソリン価格



11月22～25日にかけての年末商戦実績



消費者の年末商戦支出見通し



## 米国トピックス②：輸出

# 弱含み傾向も、中南米向けに支えられ大幅な減速には至らず

米国

欧州

原油

米国輸出は、2010～11年にかけて、資本財や産業資材の伸びを主因に堅調に推移。

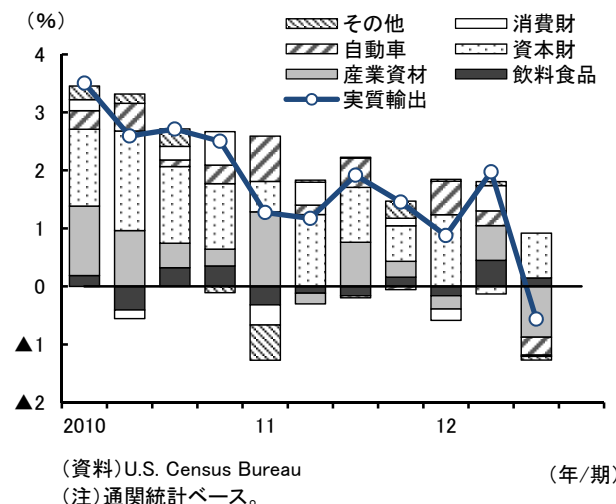
もともと、2012年7～9月期は、産業資材の落ち込みを主因に弱含み。地域別にみると、欧州向けで低迷が続くとともに、中国向けでも頭打ちが顕著に。

先行きを展望すると、米国輸出は、当面中国の景気減速や欧州の景気悪化の影響が残るものの、大幅な減速には至らない見込み。

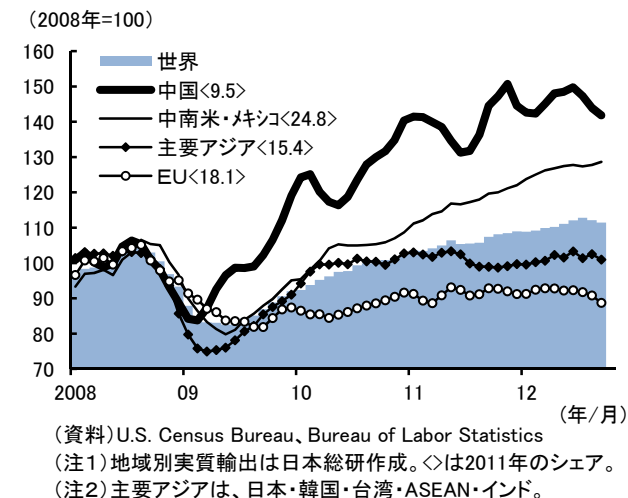
背景には、米国輸出の仕向地の多様性が指摘可能。とりわけ、EUや日本に比べ、比較的景気が堅調なメキシコ・中南米向けの割合が大きいことが下支えに。

実際、足許で弱い動きがみられる産業資材輸出を、仕向地別にみると、中国向けは減速傾向にある一方、メキシコやブラジル向けは堅調に推移。メキシコやブラジルでは、自動車など製造業の工場進出が加速しており、今後も原材料需要の増加が期待可能。

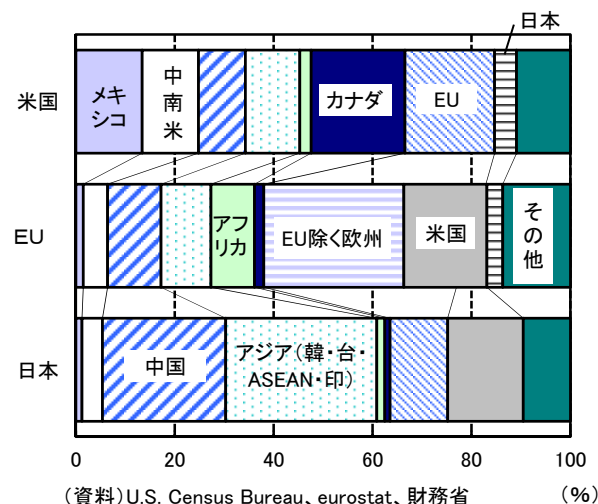
品目別輸出(前期比寄与度)



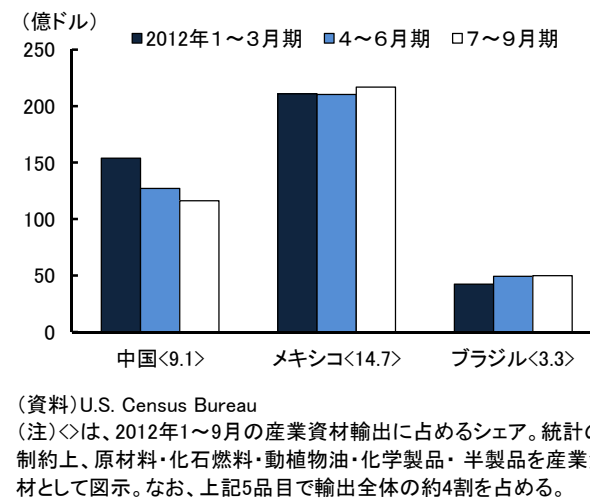
地域別実質輸出(季調値、3ヵ月移動平均)



輸出の地域別割合(2011年)



産業資材輸出



## 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措置の実施により、一時的に減速感が強まる公算。もっとも、バランスシート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ため、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年央以降は、下押し圧力が徐々に和らぐのに伴い、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を検討へ。

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。

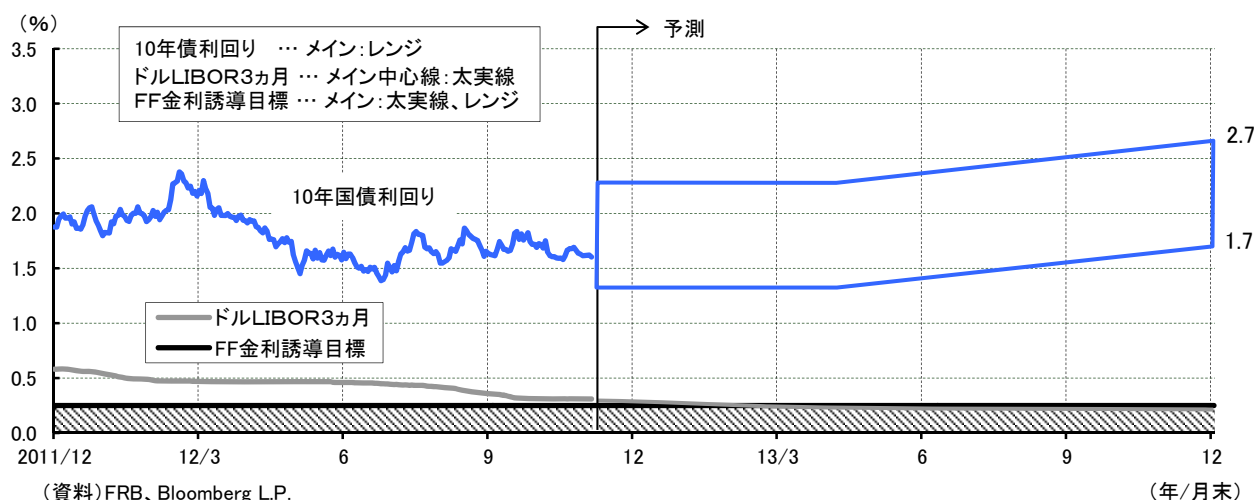
## 米国経済・物価見通し(2012年11月30日時点)

|            | 2012年 |      |      |       | 2013年 |      |      |       | (四半期は季調済前期比年率、%、%ポイント) |       |       |
|------------|-------|------|------|-------|-------|------|------|-------|------------------------|-------|-------|
|            | 1～3   | 4～6  | 7～9  | 10～12 | 1～3   | 4～6  | 7～9  | 10～12 | 2011年                  | 2012年 | 2013年 |
|            | (実績)  |      |      | (予測)  |       |      |      |       | (実績)                   | (予測)  |       |
| 実質GDP      | 2.0   | 1.3  | 2.7  | 1.5   | 1.4   | 2.1  | 2.4  | 2.6   | 1.8                    | 2.2   | 1.9   |
| 個人消費       | 2.4   | 1.5  | 1.4  | 2.2   | 1.7   | 1.9  | 2.4  | 2.3   | 2.5                    | 1.8   | 1.9   |
| 住宅投資       | 20.5  | 8.5  | 14.2 | 11.5  | 7.5   | 8.0  | 8.2  | 11.0  | ▲1.4                   | 11.8  | 9.5   |
| 設備投資       | 7.5   | 3.6  | ▲2.2 | 3.1   | 5.3   | 8.1  | 8.2  | 7.0   | 8.6                    | 7.3   | 4.8   |
| 在庫投資       | ▲0.4  | ▲0.5 | 0.8  | ▲0.3  | 0.3   | 0.1  | ▲0.1 | 0.0   | ▲0.2                   | 0.2   | 0.1   |
| 政府支出       | ▲3.0  | ▲0.7 | 3.5  | ▲1.4  | ▲5.1  | ▲3.5 | ▲3.0 | ▲2.0  | ▲3.1                   | ▲1.4  | ▲2.3  |
| 純輸出        | 0.1   | 0.2  | 0.1  | ▲0.1  | 0.1   | 0.2  | 0.2  | 0.2   | 0.1                    | ▲0.0  | 0.1   |
| 輸出         | 4.4   | 5.3  | 1.1  | 3.8   | 4.6   | 6.2  | 7.3  | 7.5   | 6.7                    | 3.7   | 4.9   |
| 輸入         | 3.1   | 2.8  | 0.1  | 3.8   | 3.0   | 4.1  | 4.8  | 5.1   | 4.8                    | 3.0   | 3.3   |
| 実質最終需要     | 2.4   | 1.7  | 1.9  | 1.8   | 1.2   | 2.0  | 2.5  | 2.6   | 2.1                    | 2.1   | 1.8   |
| 消費者物価      | 2.8   | 1.9  | 1.7  | 1.9   | 1.9   | 2.0  | 2.0  | 2.0   | 3.2                    | 2.1   | 2.0   |
| 除く食料・エネルギー | 2.2   | 2.3  | 2.0  | 2.0   | 2.0   | 1.9  | 2.1  | 2.2   | 1.7                    | 2.1   | 2.0   |

(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



## <金融緩和期待>

11月6日の大統領選挙では、FRBの金融緩和に批判的であったロムニー氏を破り、オバマ大統領が再選。市場では、これまでの金融緩和路線の継続や超低金利政策の長期化を織り込む動きがみられ、フェデラルファンド（FF）金利の先物利回りが低下。

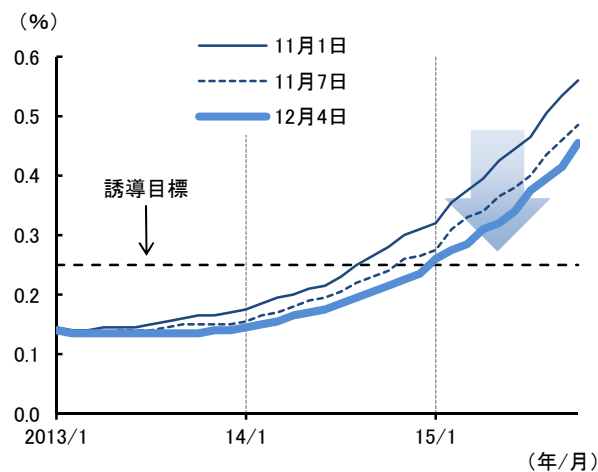
また、10月FOMC議事録での追加資産買い入れに関する積極的な議論を踏まえ、次回12月FOMCでツイスト・オペを代替する追加緩和策が決定されるとの見方が優勢に。

## <利上げ時期の目安をめぐる議論>

現在「2015年半ばまで」とされている超低金利政策が正当化される期間をめぐり、金融政策の透明性向上を目的に、日付ではなく失業率やインフレ率などの数値基準を導入すべきとの議論が活発化。

バーナンキ議長をはじめFOMCメンバーの間では、経済指標を用いた目安の導入を支持する声が多数を占めているものの、具体策については様々な意見が混在。実際の変更には、なお時間を要する見込み。

### 限月別FF金利先物



(資料) Bloomberg L.P.

### FOMC(10月23、24日)の議事要旨

- ・追加資産買い入れについて  
「多くの参加者が、労働市場の明確な改善を実現するためには、ツイスト・オペが終了する来年以降、追加の資産購入が適切となる可能性が高いと指摘」
- ・利上げ時期の目安について  
「参加者は、特定時期の明示に替えて、あるいは併せて経済変数を用いることに概ね賛成」  
「しかしながら、定量的または定性的な目安のいずれが有効であるかについて、異なった見方が提示された」

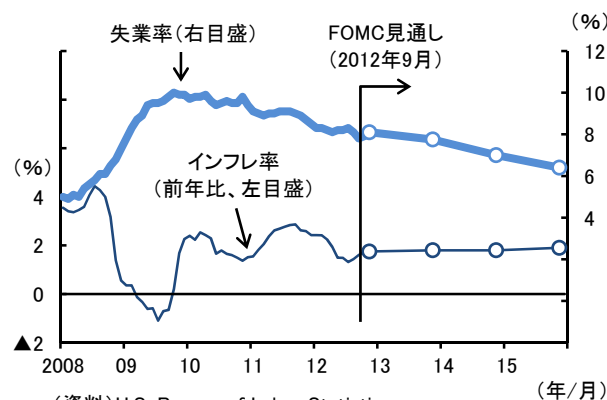
(資料)FRBより日本総研作成

### 利上げ時期の目安をめぐる主な発言

- ・ボストン連銀ローゼングレン総裁(11月1日)  
「FF金利のゼロ近辺からの引き上げを正当化するには、失業率が6.5%程度の労働市場環境が必要」
- ・イエレンFRB副議長(11月13日)  
「(超低金利政策が正当化される期間について、)日付による提示を完全に排する可能性がある」
- ・アトランタ連銀ロックハート総裁(11月16日)  
「(単一の指標ではなく、幅広い指標を参照するのであれば、)失業に関して何らかの基準を設けることは可能」
- ・バーナンキFRB議長(11月20日)  
「(数値基準は、)有望」「非常に慎重に検討している」
- ・リッチモンド連銀ラッカー総裁(11月20日)  
「1つや2つの経済指標からだけでは、経済の実態を正確に把握することはできない」
- ・フィラデルフィア連銀ブロッサー総裁(12月1日)  
「FRBの意図について、混乱を招く恐れがある」
- ・ミネアポリス連銀コチャラコタ総裁(12月1日)  
「インフレ率が2.25%を超えない限り、失業率が5.5%を下回るまで超低金利政策を継続すべき」

(資料)FRB、各地区連銀、各種報道等より日本総研作成

### 失業率とインフレ率



(資料) U.S. Bureau of Labor Statistics,  
U.S. Bureau of Economic analysis, FRB  
(注1) インフレ率は、PCEデフレーター。  
(注2) FOMC見通しは、中心レンジの中央値を图示。

## 欧州経済の現状：

7～9月期実質GDPは前期比年率▲0.2%。景気悪化が持続

米国

欧州

原油

7～9月期のユーロ圏実質GDPは前期比年率▲0.2%と、景気悪化が持続。緊縮財政が続く南欧諸国で景気悪化が続く一方、下支え役となってきたドイツでも景気減速。

### <企業部門>

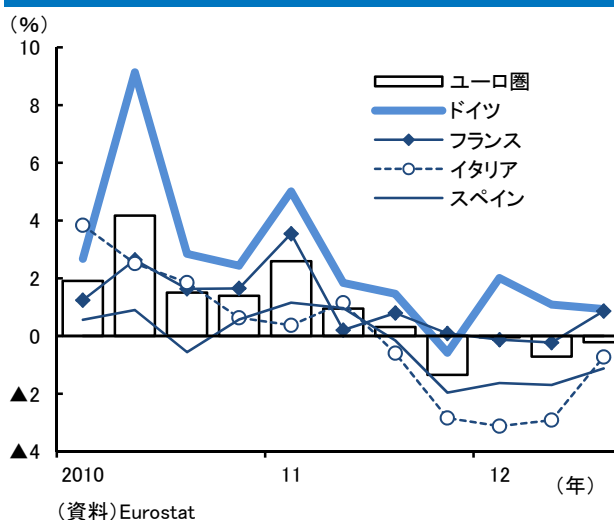
9月のドイツ鉱工業生産は、前月比▲1.8%の大幅減。背景には輸出の減少。ユーロ安を受け米国向けが堅調に推移する一方、新興国景気の減速を受けてBRICs向けが足許で急減。主力のユーロ圏向けも低迷が持続。

外部環境の悪化を受け、企業マインドも低迷。11月のIfoの製造業景気期待指数は▲17と7ヵ月連続でマイナス。企業マインドが低迷するなか、設備投資の減少が続いており、景気を下押し。

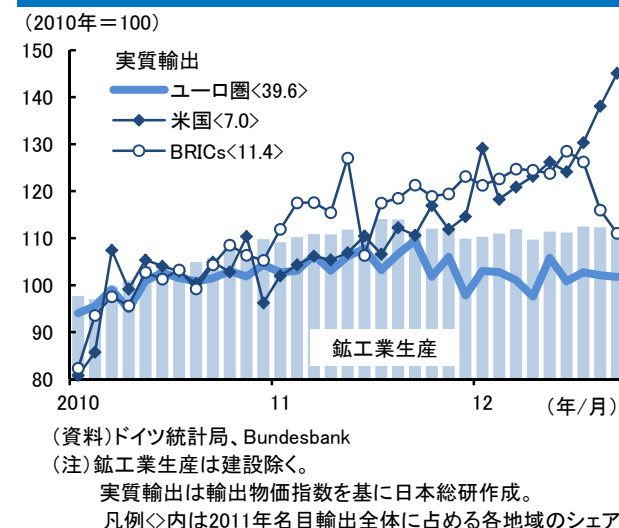
### <金融部門>

ECBによる無制限の国債購入表明以降、金融市場での過度のリスク回避は鎮静化したものの、金融機関の貸出姿勢は依然慎重。10月のユーロ圏民間向け貸出（金融機関を除く）は前年比▲0.9%と6ヵ月連続で減少。

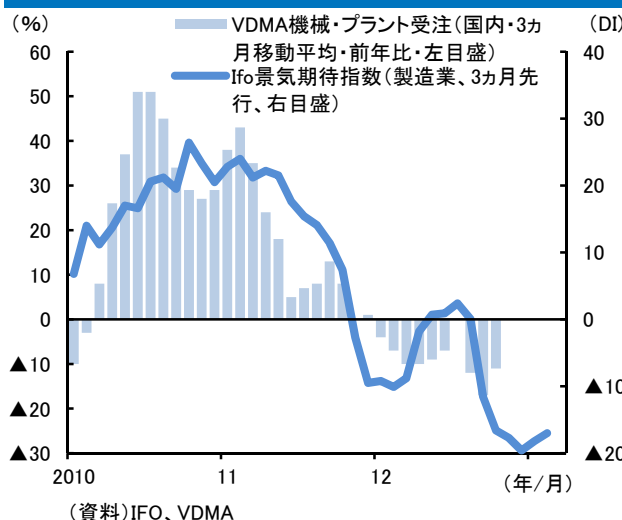
ユーロ圏各国の実質GDP成長率（前期比年率）



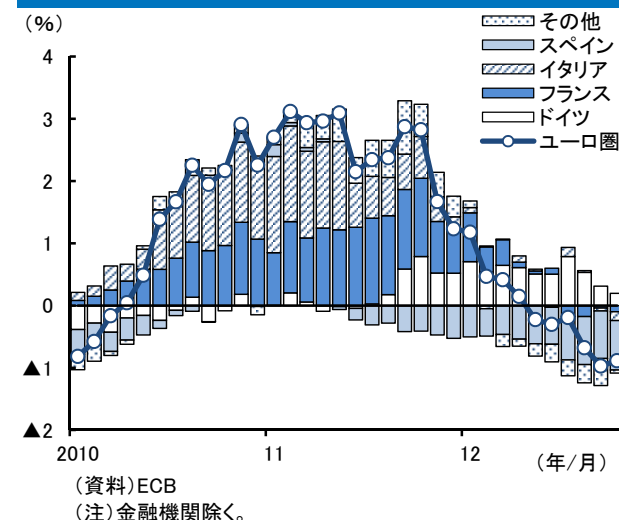
ドイツの地域別輸出と鉱工業生産



ドイツの製造業景気期待指数と機械・プラント受注



各国金融機関の民間向け貸出残高（前年比）



## 欧州トピックス：フランス競争力

# 競争力回復に着手したものの、内需は低迷長期化の公算

米国

欧州

原油

格付け会社ムーディーズは11月20日、フランス国債格付けを最上位「Aaa」から「Aa1」に1ランク引き下げ。域内2位の経済規模を誇るフランスの格下げに伴い、ユーロ圏の救済基金EFSF・ESMの格付けも1ランク引き下げ（S&Pも本年1月に格下げを発表済み）。格下げの影響は今のところ軽微にとどまっているものの、今後一段の格下げも懸念され、資金調達・保証コスト上昇のリスク。

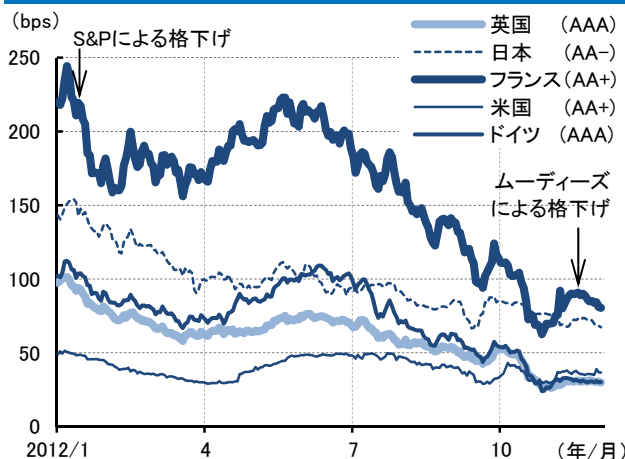
オランダ政権が2013年予算案に300億ユーロの緊縮策を盛り込み、財政赤字目標（GDP比3%）を堅持する方針を表明したにもかかわらず格下げされたのは、競争力の低下が主因。

フランスは、EU共通農業政策の恩恵を受ける農作物・食料品を除けば、競争力の低下が顕著。背景には、企業の賃金・社会保障負担コストの増加。

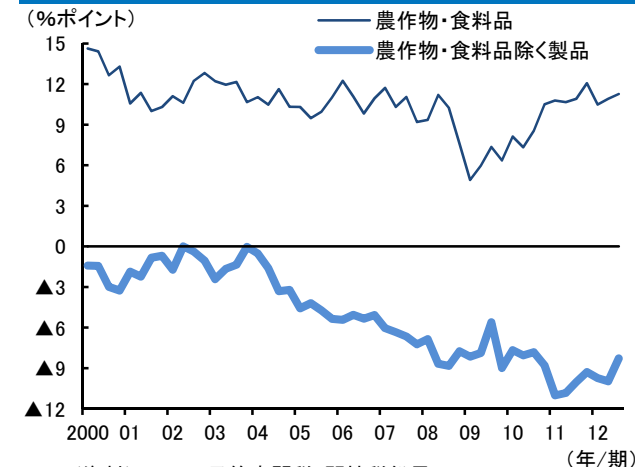
こうしたなか、政府は競争力回復に着手。EADS（欧州航空宇宙・防衛企業大手）前会長ガロワ氏による競争力回復に向けた報告を受け、政府は200億ユーロの企業向け税控除を発表。もっとも、企業の社会保障負担の軽減は見送られ、本格的な競争力の回復には力不足。

また、労働コスト削減に伴う賃金の減少が、個人消費の低迷を長期化させる公算。緊縮財政・個人消費の低迷長期化による景気下振れが財政赤字目標の達成を困難化させる懸念。

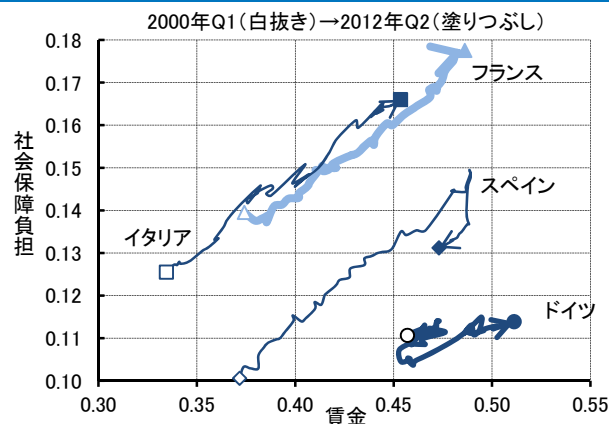
## 主要国国債のCDS保証料率＜5年物＞



## フランスの競争力指数

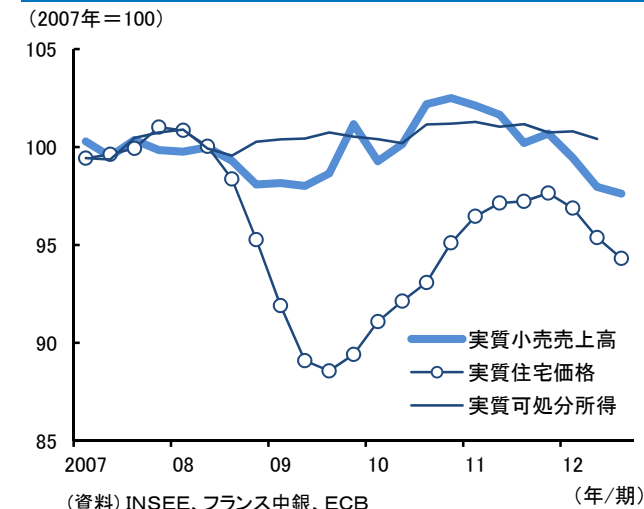


## ユーロ圏主要国の単位労働コスト



(資料) Eurostatを基に日本総研作成  
(注) 雇用者一人あたりの賃金・社会保障負担(名目)を一人あたりGDPで除して算出。

## フランス実質小売売上高・住宅価格・可処分所得



## 英国経済の現状：

# 7～9月期は上振れたものの、厳しい雇用環境が持続

米国

欧州

原油

英国の7～9月期実質GDP改定値は前期比年率+3.9%と速報値（同+4.1%）から若干下方修正されたものの、①営業日数の増加、②ロンドン五輪効果、等を受けた個人消費の上振れを主因に大幅増。

## <金融部門>

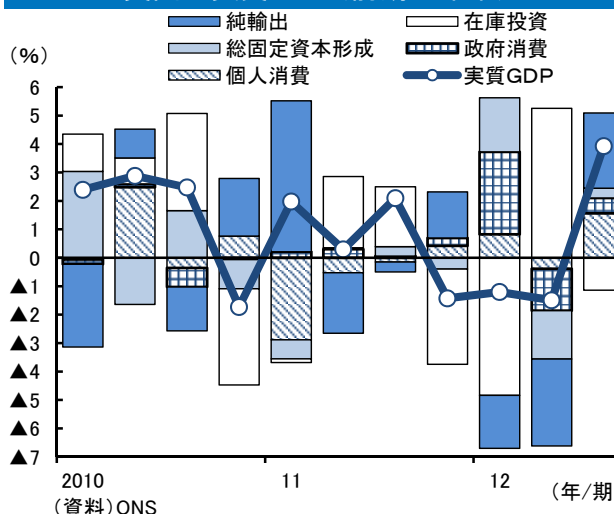
英国の10月のマネーサプライ（M4）は前年比▲3.2%と、2年以上におよぶ減少が持続。家計向け貸出は、貸出態度の改善に伴い住宅向けを中心に持ち直しているものの、企業向けは減少が持続。

## <家計部門>

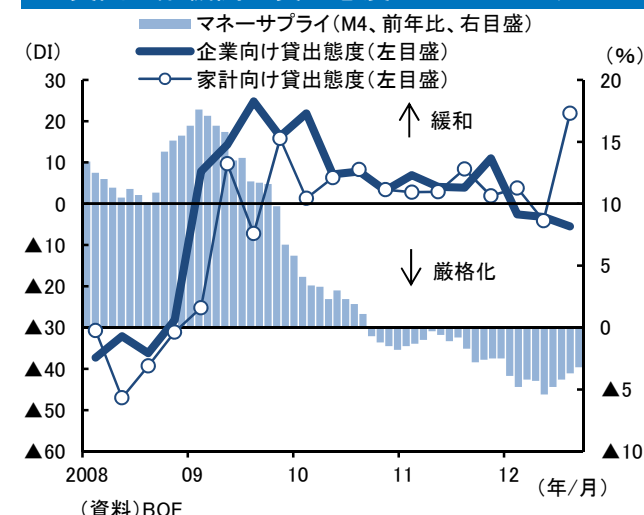
8月から稼働しているF L S（英中銀による融資促進制度）を受け、10月の住宅ローン承認件数は3.3万件と、4ヵ月連続の増加。これを受け、下落傾向の続いていた住宅価格も、2013年初には下げ止まる可能性。

もともと、10月の失業者数（失業保険申請ベース）が前月比+1.0万人と2ヵ月連続で増加するなど、雇用環境は依然厳しい状況。小売売上高も足許で頭打ちの様相。英国の個人消費が力強さを取り戻すには、時間を要する見込み。

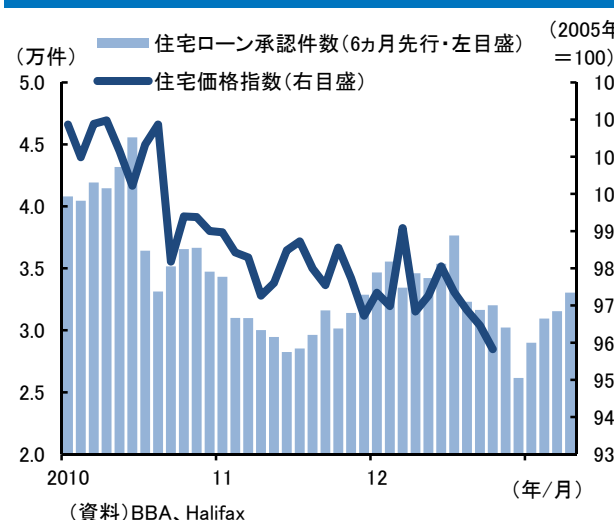
英国の実質GDP(前期比年率)



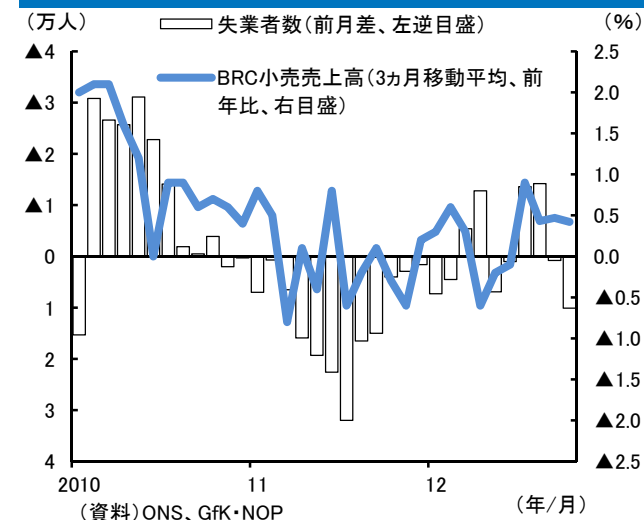
英国金融機関の貸出態度とマネーサプライ



英国の住宅価格と住宅ローン承認件数



英国の失業者数と小売売上高



## 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

## 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み前期比年率、%)

|      |         | 2012年 |       |       |       | 2013年 |      |      |       | 2011年 | 2012年 | 2013年 |
|------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|------|------|-------|-------|-------|-------|
|      |         | 1~3   | 4~6   | 7~9   | 10~12 | 1~3   | 4~6  | 7~9  | 10~12 | (実績)  | (予測)  | (予測)  |
|      |         | (実績)  | (実績)  | (実績)  | (予測)  | (実績)  | (実績) | (実績) | (予測)  | (実績)  | (予測)  | (予測)  |
| ユーロ圏 | 実質GDP   | ▲ 0.0 | ▲ 0.7 | ▲ 0.2 | ▲ 0.8 | ▲ 0.3 | 0.6  | 0.7  | 0.8   | 1.4   | ▲ 0.4 | ▲ 0.1 |
|      | 消費者物価指数 | 2.7   | 2.5   | 2.5   | 2.3   | 2.1   | 1.8  | 1.9  | 2.0   | 2.7   | 2.5   | 2.0   |
| ドイツ  | 実質GDP   | 2.0   | 1.1   | 0.9   | 0.4   | 0.6   | 1.5  | 1.3  | 1.4   | 3.0   | 0.8   | 0.9   |
|      | 消費者物価指数 | 2.4   | 2.1   | 2.1   | 2.0   | 1.9   | 2.1  | 2.1  | 2.2   | 2.5   | 2.1   | 2.1   |
| フランス | 実質GDP   | ▲ 0.1 | ▲ 0.2 | 0.9   | ▲ 0.7 | ▲ 0.6 | 0.5  | 0.6  | 0.7   | 1.7   | 0.0   | ▲ 0.0 |
|      | 消費者物価指数 | 2.6   | 2.3   | 2.3   | 2.0   | 2.0   | 1.9  | 1.8  | 1.9   | 2.3   | 2.3   | 1.9   |
| 英国   | 実質GDP   | ▲ 1.2 | ▲ 1.5 | 3.9   | ▲ 0.5 | 0.6   | 0.8  | 0.9  | 1.0   | 0.9   | 0.2   | 0.9   |
|      | 消費者物価指数 | 3.5   | 2.8   | 2.4   | 2.5   | 2.5   | 2.4  | 2.2  | 2.1   | 4.5   | 2.8   | 2.3   |

(資料)Eurostat、ONSを基に日本総研作成

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、来年初にかけて悪化が続く見込み。その後、良好な雇用・所得環境を背景にドイツの国内需要の拡大が続くなか、新興国経済の持ち直しを受けた輸出の増加が期待される来春以降、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、緊縮財政や、労働コスト削減に向けた所得減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。

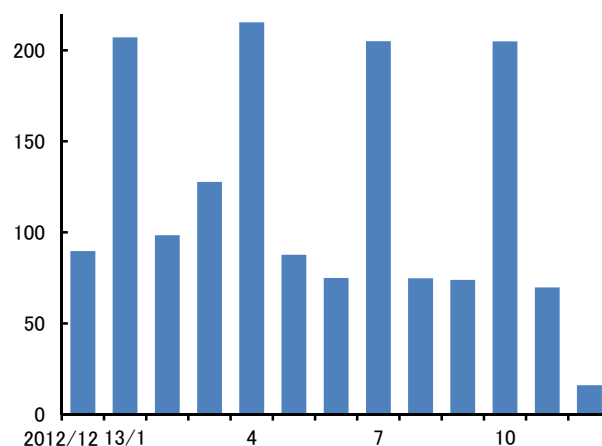
インフレ率は、2013年入り後、景気低迷の長期化を背景に、ECBの目標水準（2%未満）まで低下する見通し。

英国では、住宅価格の低迷や雇用環境の厳しさ等を背景に、消費者マインドの低迷が持続。個人消費を中心に、景気低迷が長期化する見通し。

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、BOEの目標水準である2%程度に向けて緩やかに低下していく見通し。

## スペイン公的債務の償還予定

(億ユーロ)



(資料)Bloomberg L.P.

(年/月)

## 【マーケット・ホット・トピック】

### ＜スペインの財政支援要請のゆくえ＞

12月3日、スペインはESMに対し、銀行部門の資本増強向け370億ユーロ、不良債権買い取り機構（バッドバンク、Sareb）向け25億ユーロの支援を正式要請。スペインの銀行部門向け支援は、既にユーロ圏各国から承認済み。

一方、公的債務に対する支援要請は、先送り。ECBの無制限国債購入策（OMT）表明等を受けた資金調達コストの低下もあり、年内の必要資金はすでに調達済み。もっとも、2013年入り後、3ヵ月ごとに多額の償還が控えており、支援要請の遅れにより金融市場が緊迫化する懸念も。

■ 欧州金利見通し：

■ 欧州債務問題・景気低迷を受け、低金利が長期化

米国

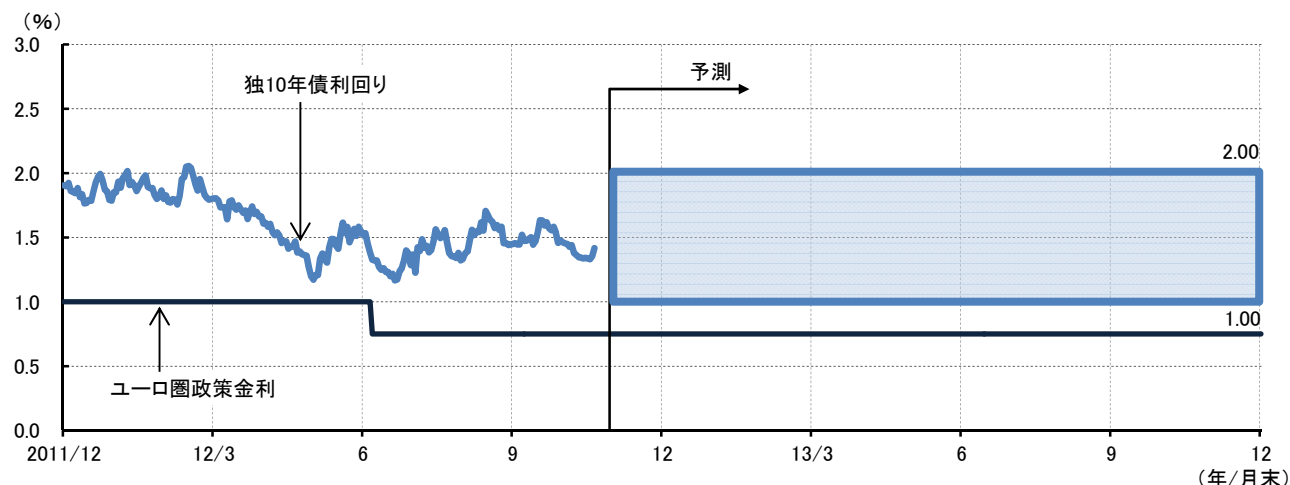
欧州

原油

ユーロ圏金利見通し

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。

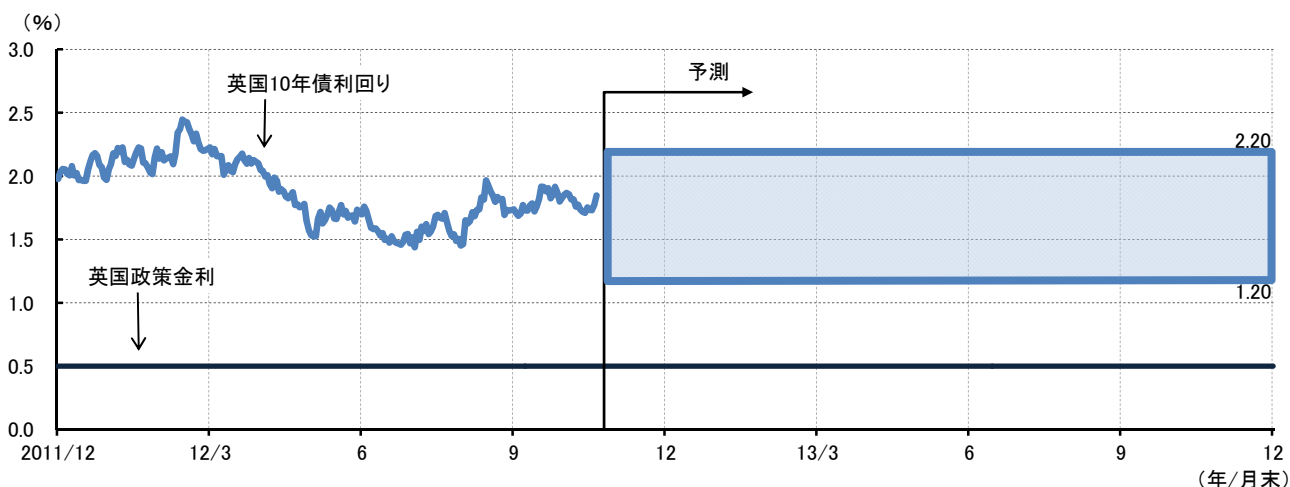
独10年国債利回りは、欧州債務問題への政策対応の進展により、一時的な低下局面が一服。もともと、ユーロ圏向け輸出の減少等による景気悪化懸念や、周辺国からの資金逃避が金利低下圧力として根強く作用するため、当面1％台半ばの低水準での一進一退が続く見込み。



英国金利見通し

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。



## 原油市場動向：原油価格

# 当面、一進一退の展開が続く見通し

米国 欧州 原油

### <原油市況>

2012年11月のWTI先物は、米大統領選挙の結果を受けたFRBの金融緩和継続期待の高まりや、イスラエルとハマスの衝突による中東情勢の緊迫化、ハリケーン通過後の製油所の稼働再開を受けた原油在庫減少観測などが、価格押し上げに作用。

もともと、欧州でのギリシャ支援をめぐる協議の難航や「財政の崖」への懸念などから上値も重く、80ドル台後半で一進一退の推移に。

### <投機筋・投機資金の動向>

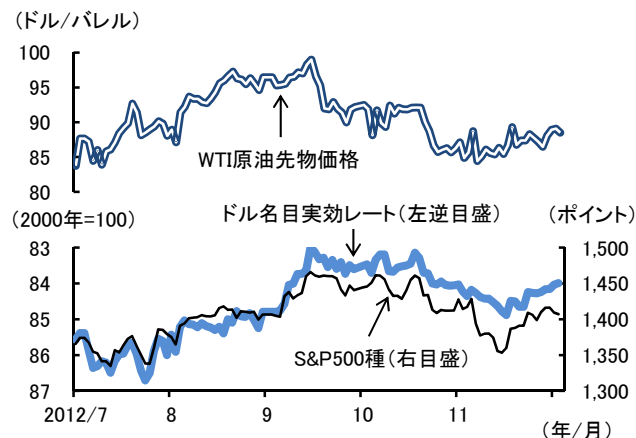
11月入り後、買いポジション縮小に一服感がみられたものの、月末には再び縮小。総建玉残高も減少傾向にあり、積極的な資金の流入はみられず。

### <原油価格見通し>

WTI先物は、①中東での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、一進一退の展開が続く見通し。

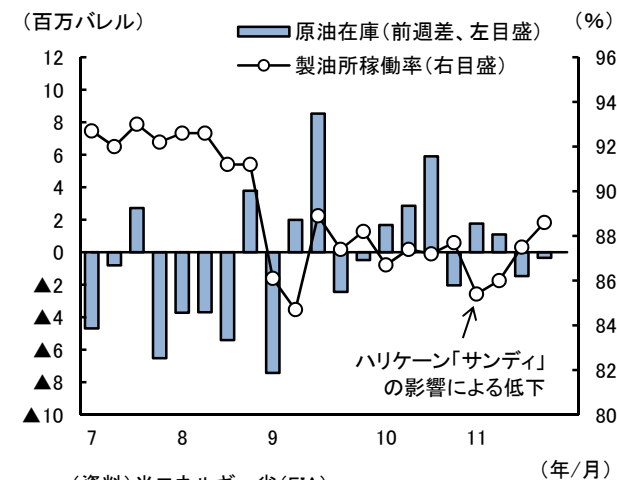
### 原油価格と株価・為替レート



(資料) Bloomberg L.P.

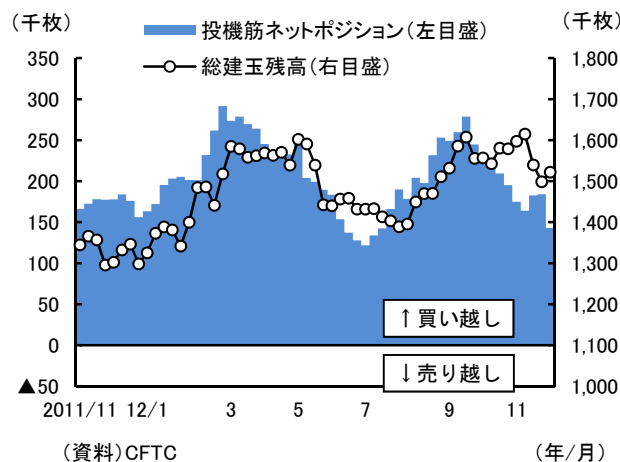
(注)ドル名目実効レートは、JPモルガンチェース銀行算出。

### 米国の原油在庫と製油所稼働率



(資料) 米エネルギー省(EIA)

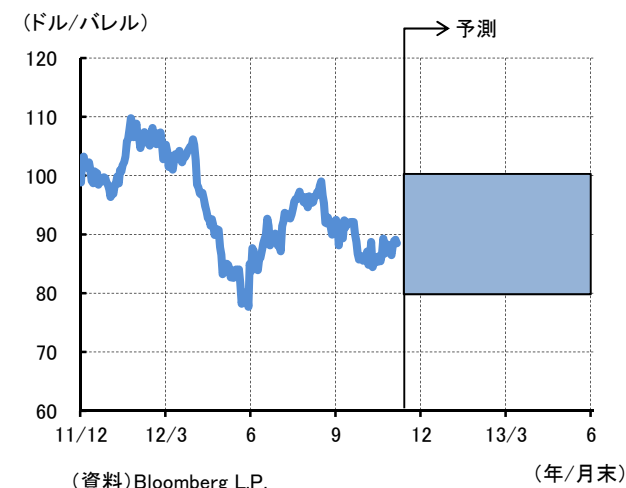
### WTI原油先物ポジション



(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.

## 原油市場動向：IEA長期需給見通し

# 米国の生産大幅増も、OPECの重要性は変わらず

米国 欧州 原油

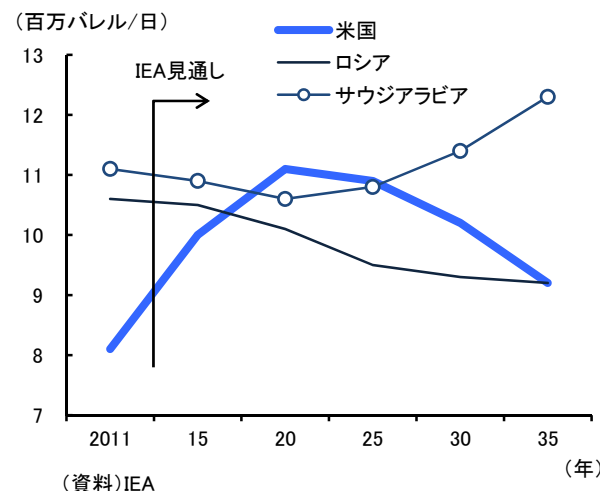
国際エネルギー機関（IEA）は、11月12日に公表した長期エネルギー見通しで、2020年前後に米国が世界最大の産油国になると予測。背景には、新たな採掘技術を利用したシェールオイル（タイトオイル）など非在来型原油の生産急増。

もともと、米国の生産量は2020年代前半をピークに減少に転じ、20年代後半以降は、再びサウジアラビアが世界最大の産油国となる見込み。OPECでは、サウジアラビアや復興が進むイラクを中心に、35年にかけて増産基調が持続。

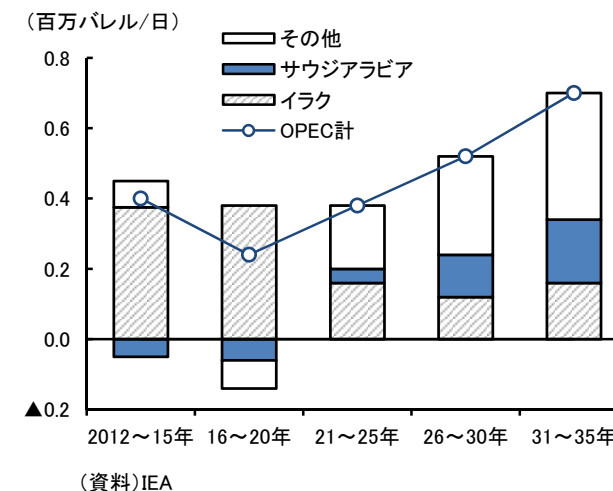
需要面では、先進国で減少が続く一方、新興国、とりわけアジアでの増加が顕著に。こうした需要増加分は主に中東産原油で賄われるとみられ、世界の原油生産に占めるOPECのシェアは、35年には5割弱に達する見込み。

以上を踏まえると、米国の中東依存度は今後低下していくものの、中東情勢が世界の原油市場に与える影響は、中長期的にはむしろ高まっていく公算。

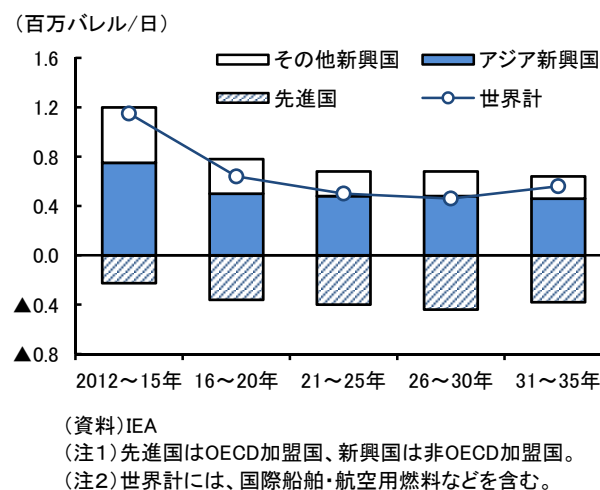
主要産油国の原油生産量見通し



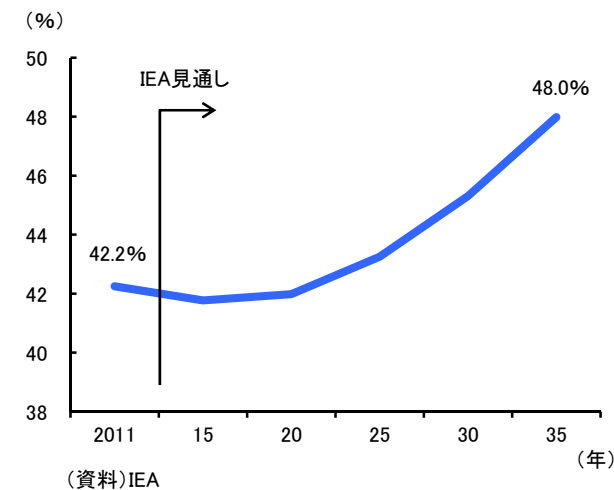
OPECの原油生産量見通し(年平均増減幅)



世界の原油需要見通し(年平均増減幅)



世界の原油生産に占めるOPECのシェア



# 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                  |                         |
|-------|----------------|---------------|----------------|--------------|---------------------|-------------------|-------------------|----------------|---------------------|-------------------|-----------------------|---------|--------------|-----------------------|--------------------|--------------------|-----------------|-----------------------|-------------------------|
|       | ¥/\$<br>(NY終値) | ¥/€<br>(NY終値) | \$/€<br>(NY終値) | 無担0/N<br>(%) | TIBOR<br>3ヵ月<br>(%) | 国債<br>10年物<br>(%) | 日経平均<br>株価<br>(円) | F F 0/N<br>(%) | LIBOR<br>3ヵ月<br>(%) | 国債<br>10年物<br>(%) | N Y ダウ<br>工業株<br>(ドル) | S&P500  | EONIA<br>(%) | EURIBOR<br>3ヵ月<br>(%) | 独国債<br>10年物<br>(%) | 英国債<br>10年物<br>(%) | ユー・ロ<br>スツックス50 | WTI<br>原油先物<br>(\$/B) | COMEX<br>金先物<br>(\$/TO) |
| 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         | 48.06                 | 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         | 49.95                 | 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         | 59.21                 | 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         | 69.70                 | 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         | 64.29                 | 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         | 71.14                 | 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         | 69.47                 | 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         | 75.82                 | 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         | 78.15                 | 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         | 74.60                 | 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         | 78.40                 | 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         | 76.45                 | 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         | 81.29                 | 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         | 84.58                 | 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         | 74.12                 | 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         | 75.40                 | 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         | 76.38                 | 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         | 76.67                 | 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         | 75.55                 | 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         | 81.97                 | 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         | 84.31                 | 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         | 89.23                 | 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         | 89.58                 | 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         | 89.74                 | 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         | 102.98                | 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         | 110.04                | 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         | 101.36                | 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         | 96.29                 | 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         | 97.34                 | 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         | 86.34                 | 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         | 85.61                 | 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         | 86.43                 | 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         | 97.16                 | 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         | 98.58                 | 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         | 100.32                | 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         | 102.26                | 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         | 106.20                | 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         | 103.35                | 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         | 94.72                 | 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         | 82.41                 | 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         | 87.93                 | 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         | 94.16                 | 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         | 94.56                 | 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         | 89.57                 | 1744.43                 |
| 12/11 | 81.05          | 104.07        | 1.2838         | 0.0856       | 0.32                | 0.74              | 9059.86           | 0.16           | 0.31                | 1.65              | 12896.44              | 1394.51 | 0.08         | 0.19                  | 1.39               | 1.79               | 2513.98         | 86.73                 | 1722.91                 |