
欧米経済展望

2013年1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26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：

家計部門は緩やかな回復傾向を維持

米国

欧州

原油

<雇用・所得環境>

11月の非農業部門雇用者数は、前月差+14.6万人と堅調な伸びに。業種別にみると、個人消費の底堅さを背景に、小売業が堅調に推移。

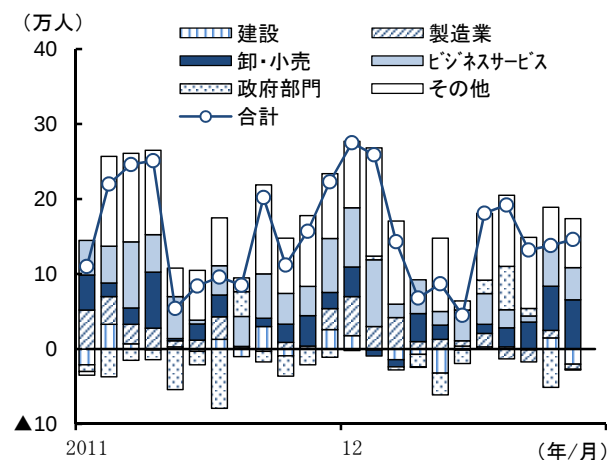
一方、失業率は7.7%と、前月から0.2%ポイント低下したものの、労働市場退出者の増加を受けた労働参加率の低下が主因。また、時間あたり賃金は、依然として前年比+2%を下回る緩慢な伸びにとどまるなど、所得環境は厳しさが残存。

<家計部門>

11月の小売売上高は、ガソリン価格の下落などにより、ガソリン売上の減少がマイナスに寄与したものの、ハリケーン「サンディ」の影響により落ち込んでいた自動車が増加に転換。過去数ヵ月を均してみると、家計部門は緩やかな回復傾向を維持。

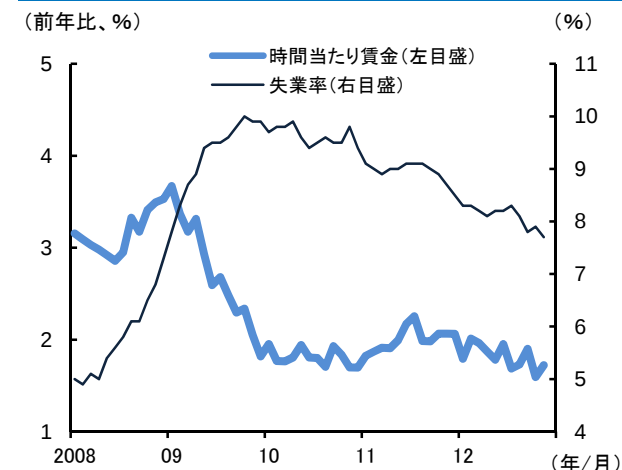
また、年末商戦についても、支出を増やすとする消費者が増加しており、堅調さを維持する見込み。もっとも、「財政の崖」を巡る協議が難航するなか12月入り以降消費者マインドが落ち込んでおり、終盤伸び悩んだ可能性。

非農業部門雇用者数(前年差)



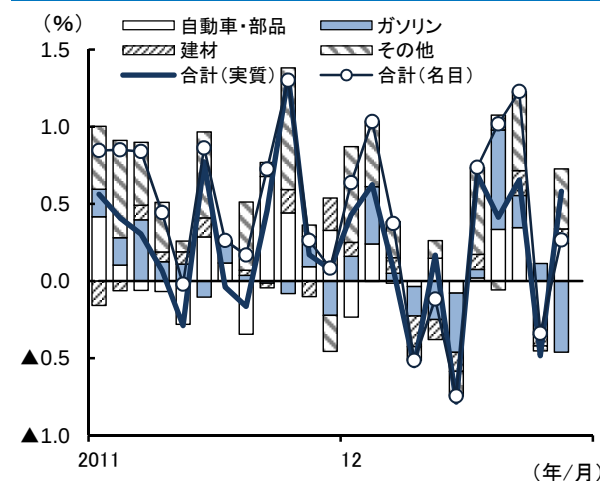
(資料) Bureau of Labor Statistics

時間あたり賃金と失業率



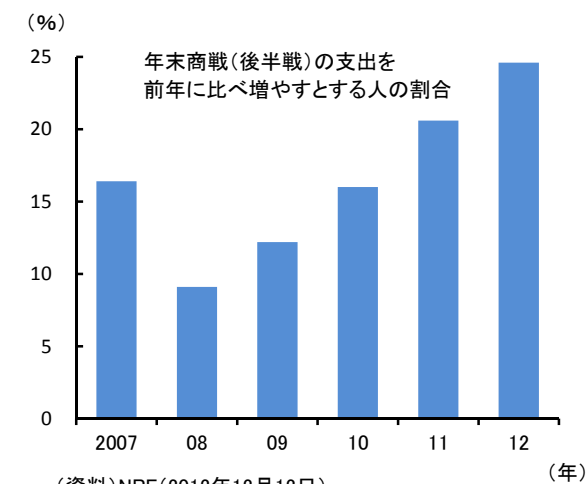
(資料) Bureau of Labor Statistics

小売売上高(前月比)



(資料) U.S. Census Bureau, FRB

年末商戦の状況



(資料) NRF (2012年12月12日)

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

<企業部門>

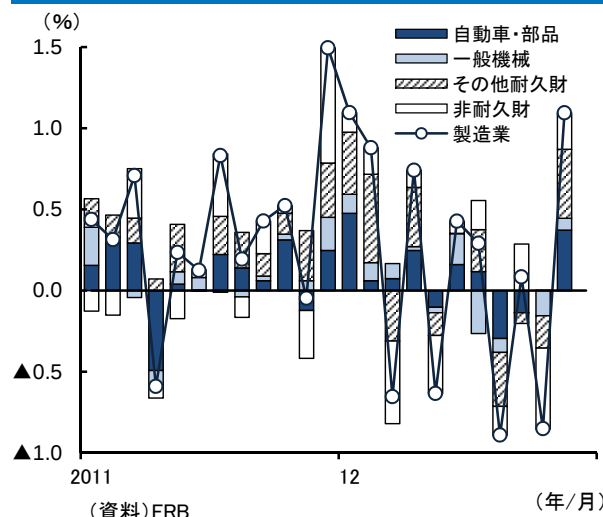
11月の製造業生産は、前月比+1.1%と大幅に増加。もっとも、ハリケーンの影響剥落による反動増を除けば、前月比+0.3%程度と、生産の回復は限定的。

一方、設備投資に先行する資本財受注は、前月比+2.7%と足許で大幅に増加し、2012年入り以降の大幅な減少に歯止め。もっとも、海外景気の下振れや「財政の崖」への懸念が残るなか、設備投資を抑制する動きが持続する見込み。

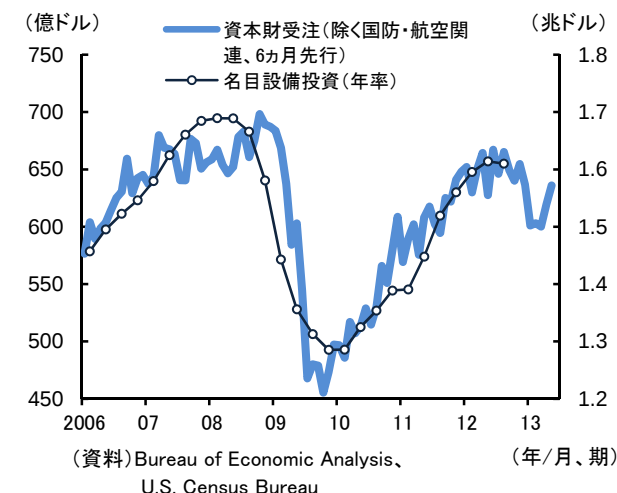
とりわけ、海外景気の影響を受けやすい製造業では、非製造業に比べ、景況感の回復に遅れ。

輸出を地域別にみると、欧州向けの減少が足許で加速しているほか、中国向けも頭打ち傾向が明確化。海外景気の回復が遅れていることから、輸出の回復には、時間を要する公算。

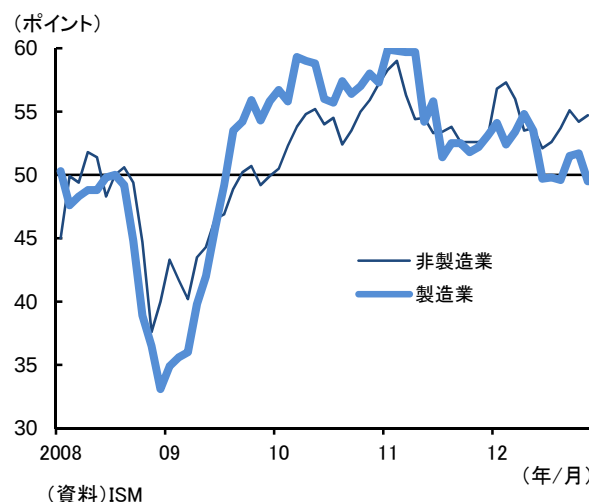
製造業生産(前月比)



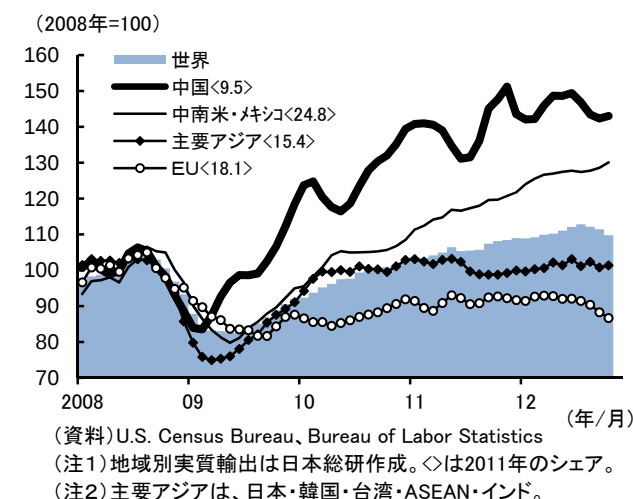
資本財受注と設備投資



ISM景況指数



地域別実質輸出(季調値、3ヵ月移動平均)



米国トピックス①：財政の崖

「財政の崖」をめぐる協議の難航が、企業・消費者マインドを下押し

米国

欧州

原油

大統領選後も、「財政の崖」をめぐる民主・共和両党の協議は難航。最大の争点は、増税増の手段および規模。オバマ大統領は富裕層への増税を主な手段として位置付ける一方、共和党は税額控除の見直しを柱にすべきと主張。

共和党バイナード下院議長が一部富裕層（年収100万ドル超）の増税容認に転じたほか、オバマ大統領も増税対象世帯の所得水準引き上げ（同25万ドル超→40万ドル超）を提示するなど、歩み寄りの姿勢がみられるものの、依然として両者の主張には隔たり。

こうしたなか、これまで底堅く推移していた中小企業の景況感が、足許で大幅に悪化。とりわけ、今後の事業環境に対する見方が1986年の調査開始以来最悪の水準に。

また、消費者マインドにも変調の兆し。12月のミシガン大学消費者信頼感指数は、先行き見通しが大幅に悪化し、2012年夏場の直近ボトムを下回る水準に。大幅な緊縮策の回避に向けた議論が早期にまとまらなければ、個人消費の腰折れを招く恐れ。

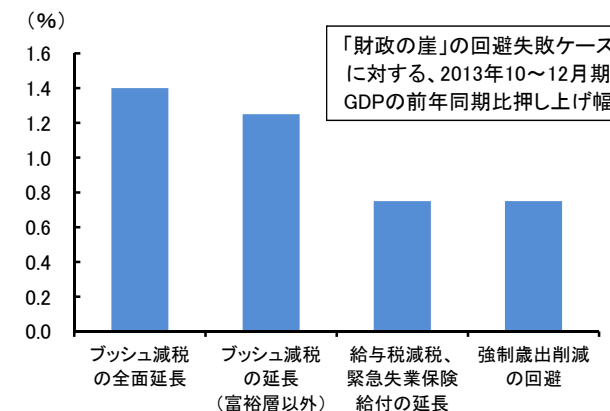
加えて、財政政策をめぐる混乱が長期化すれば、米国債の格下げ懸念が高まり、2011年夏と同様に金融市場の混乱を招く可能性も。

今後10年間の財政赤字削減案

	(億ドル)	
	オバマ大統領	共和党
増税および各種控除の見直し	12,000～13,000	10,000
ブッシュ減税の打ち切り対象	年収40万ドル超	年収100万ドル超
歳出削減		
医療向け	4,000	6,000
裁量的支出	2,000	3,000
その他	3,300	5,000
計	21,300～22,300	24,000

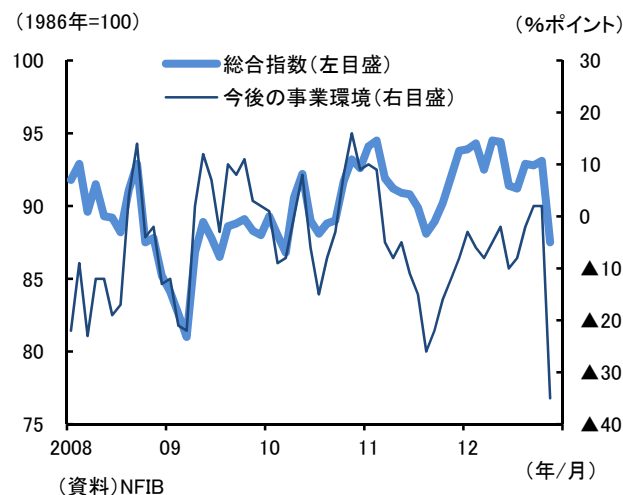
(資料) The Wall Street Journal などをもとに日本総研作成
(注) 12月26日時点。既定の歳出削減分(約2兆ドル)を除く。

「財政の崖」によるGDPへの影響

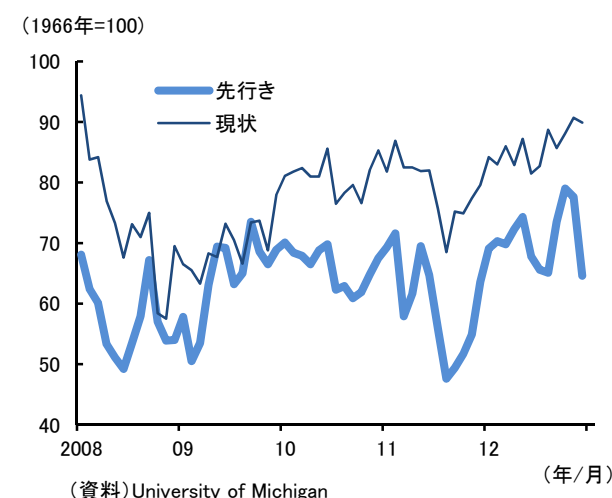


(資料) CBO (2012年11月8日) をもとに日本総研作成
(注) 富裕層は、年収25万ドル超。

NFIB中小企業楽観度指数



ミシガン大学消費者信頼感指数



米国トピックス②：住宅

住宅着工件数は、中期的に年率125万件程度まで回復へ

米国

欧州

原油

足許の住宅着工件数は、年率90万件近くまで回復。住宅価格の上昇とともに、住宅市場の回復が鮮明に。

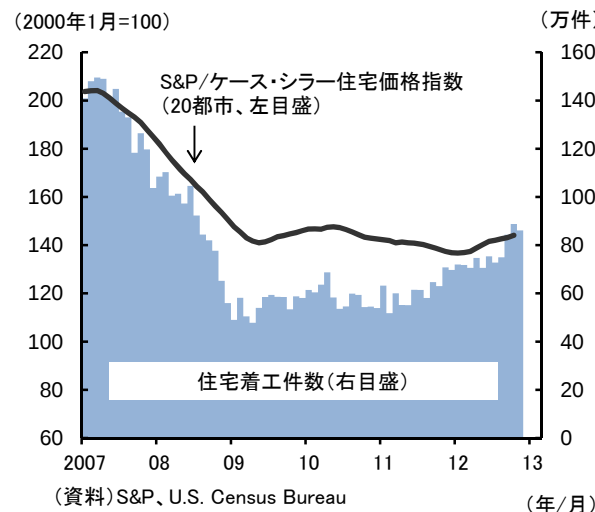
そこで、世帯数の増加ペースなどから住宅着工件数の適正水準を試算すると、2020年にかけて年率125万件程度に。もっとも、世帯数の伸びは鈍化しているため、大幅な着工件数の増加は期待できず。

一方、短期的には、住宅市場回復の過程で、着工件数は上下に振れる可能性。

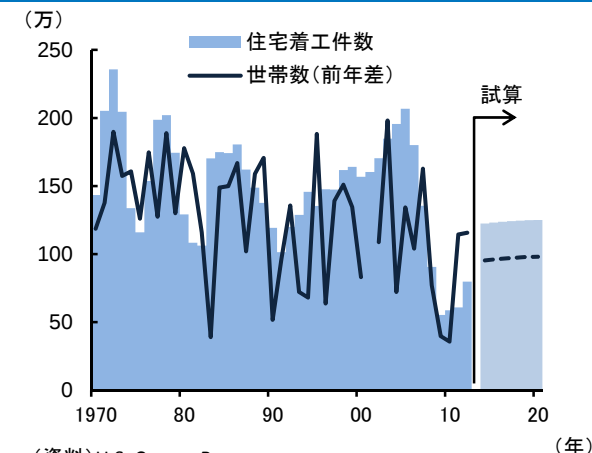
まず、上振れ要因は、世帯数の反動増。リーマン・ショック以降、景気悪化により若者の世帯形成が遅れたことなどを背景に、世帯数の伸びが大幅に鈍化。今後、雇用の回復が明確化すれば、世帯数の伸びが、一時的に大きく上振れる可能性。

下振れ要因は、住宅バブル崩壊後に急増した空室への入居。空室率は、持家・貸家ともに足許で低下傾向にあるものの、バブル前の1990年代を適正水準とすると、依然50万件程度の過剰な空室が残存。こうした空室への入居が着工件数の下押しに作用する見込み。

住宅価格と住宅着工件数



住宅着工件数と世帯数(前年差)

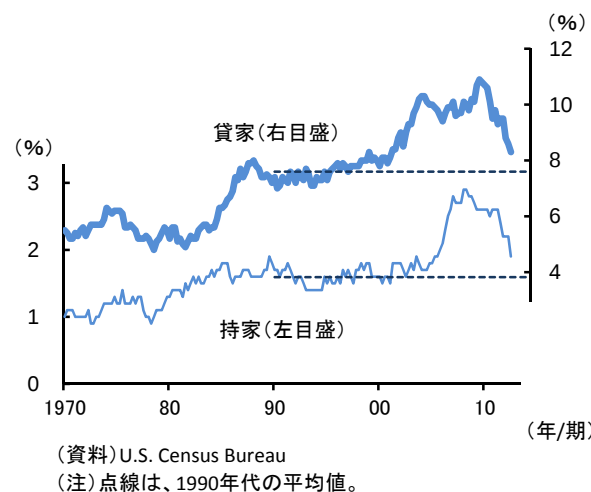


(資料) U.S. Census Bureau

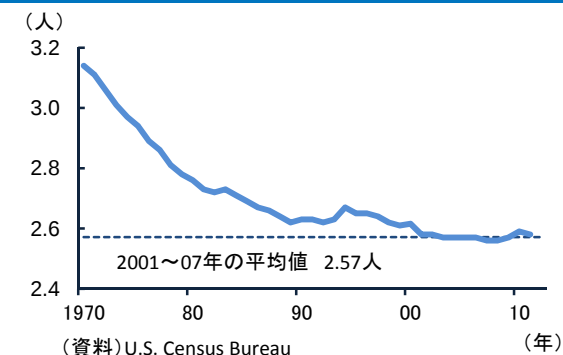
(注1) 2001年の世帯数(前年差)は、統計改定年のため空白。

(注2) 先行きの世帯数は、推計人口と一世帯あたり人数(安定的に推移していた2001~07年の平均値)を基に算出。住宅着工件数は、世帯数(前年差) + その他で算出。その他は、住宅バブル前の1990年代の住宅着工件数と世帯数前年差の差分の平均値を使用。同差分には、建て替え(プラス寄与)や空室への入居(マイナス寄与)が含まれる想定。

空室率



一世帯あたり人数



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。

もともと、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低迷、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、先行きも極めて緩和的な政策スタンスを継続。

長期金利は、当面、「財政の崖」を巡る協議の難航や金融緩和の長期化観測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。

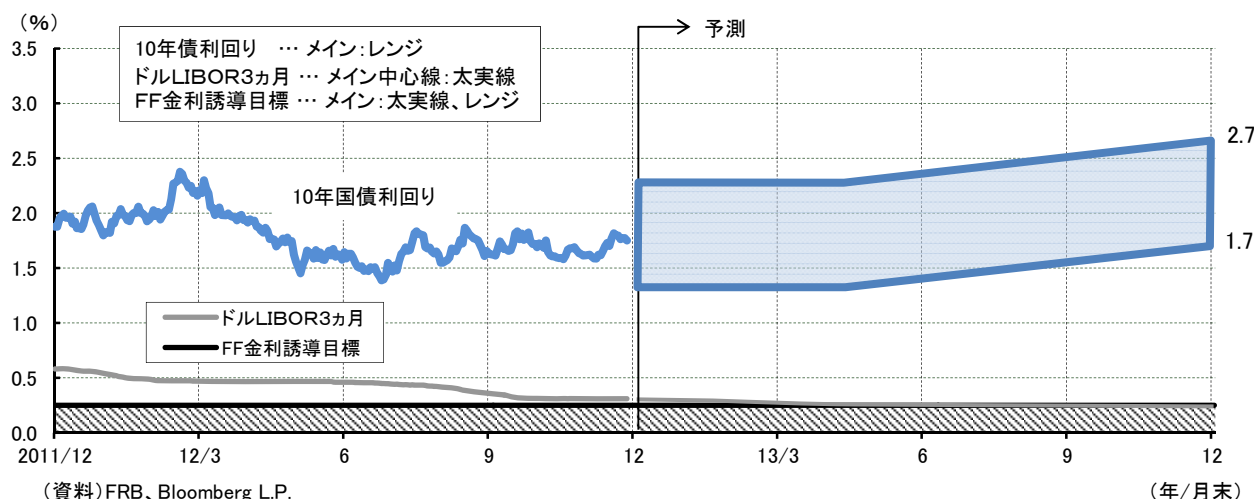
米国経済・物価見通し(2012年12月28日時点)

	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	3.1	1.5	1.4	2.1	2.4	2.5	1.8	2.3	1.9
個人消費	2.4	1.5	1.6	2.2	1.7	1.9	2.3	2.3	2.5	1.9	1.9
住宅投資	20.5	8.5	13.5	11.5	7.5	8.0	8.2	11.0	▲ 1.4	11.7	9.4
設備投資	7.5	3.6	▲ 1.8	3.1	5.3	8.1	8.2	7.0	8.6	7.3	4.9
在庫投資	▲ 0.4	▲ 0.5	0.7	▲ 0.2	0.3	0.1	▲ 0.1	0.0	▲ 0.2	0.2	0.1
政府支出	▲ 3.0	▲ 0.7	3.9	▲ 1.8	▲ 5.1	▲ 3.4	▲ 3.0	▲ 2.1	▲ 3.1	▲ 1.4	▲ 2.4
純輸出	0.1	0.2	0.4	▲ 0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1	0.0	0.1
輸出	4.4	5.3	1.9	3.6	4.6	6.2	7.3	7.5	6.7	3.8	4.9
輸入	3.1	2.8	▲ 0.6	3.9	3.0	4.1	4.8	5.1	4.8	3.0	3.3
実質最終需要	2.4	1.7	2.4	1.7	1.1	2.0	2.5	2.5	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



FED WATCH :

ゼロ金利政策見直しの条件に、失業率などに基づく数値基準を導入

米国

欧州

原油

FRBは、12月11、12日のFOMCで、年末に終了するツイスト・オペの代替策として、月450億ドルの長期国債の買い入れを決定。これを受け、ツイスト・オペ終了後も、月850億ドルの長期国債買い入れ規模が維持されることに。

あわせて、超低金利政策の見直しに着手する目安を、日付から失業率などに基づく数値基準に変更。具体的には、超低金利政策が正当化される期間を、「15年半ばまで」から「失業率が6.5%を上回り、物価見通しが2.5%以下にとどまる間」に変更。

ちなみに、FOMCメンバーの足許の景気見通しに基づく、これまでと同様に「15年半ば」まで現行のゼロ金利政策が維持される見込み。

一方、バーナンキ議長はFOMC後の会見で、「数値基準に達したとしても、自動的に緩和策を弱めるわけではない」と言及。失業率の改善が想定以上に早まる場合、利上げ開始時期をめぐる不透明感が、むしろ高まるリスクも。

FOMC声明(要旨)

今回(2012年12月11日、12日)		前回(2012年10月23日、24日)
・より力強い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。 ・保有証券の平均残存期間を長期化するプログラムが年末に終了後、長期国債の買い入れを開始。購入ペースは、当初月450億ドルとする。 ・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、失業率が6.5%を上回る水準にとどまり、向こう1、2年のインフレがFOMCの長期目標である2%を0.5%ポイント超上回らないと見込まれ、長期インフレ期待が十分に抑制されている限り、異例な低金利が正当化されると予想。	金融政策	・より力強い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。 ・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と予想。
・景気はここ数ヶ月緩やかな拡大が持続。 ・失業率は夏以降、やや低下したものの、依然高水準。家計支出は拡大が続き、住宅市場にも一段の改善の兆しがみられるものの、企業の固定投資は減速。 ・インフレは、FOMCの長期目標をやや下回る水準で推移。 ・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。 ・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。 ・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

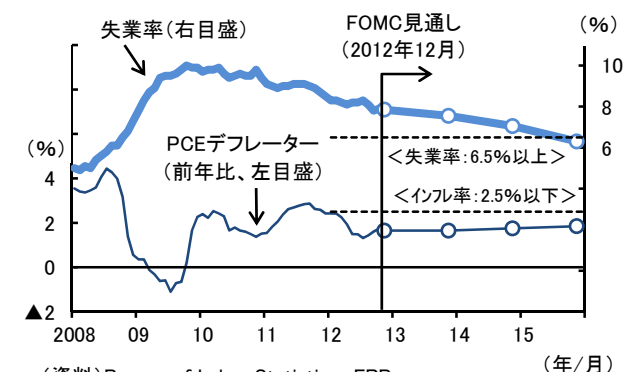
FRBの量的緩和政策の規模

	買い入れ総額			月あたり規模		
	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		
QE3① (2012/9~)		未定			400	
QE3② (2013/1~)	未定			450		

(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。

失業率とインフレ率



(資料)Bureau of Labor Statistics、FRB、Bureau of Economic analysis

(注1)FOMC見通しは、中心レンジの中央値を表示。

(注2)<>内は、超低金利政策の継続が妥当とされる数値基準。

欧州経済の現状：

南欧諸国の景気悪化がドイツへ波及

米国 欧州 原油

＜企業部門＞

緊縮財政を契機とした南欧諸国での景気悪化がドイツへ波及。10月のドイツ鉱工業生産は、前月比▲2.6%と大幅減。もっとも、ユーロ圏外からの堅調な受注を受け、製造業受注は同+3.9%と大幅に増加。12月のZEW景気期待指数も、債務問題に対する過度の警戒感が後退し、6.9と、7ヵ月ぶりにプラスに復帰。ドイツ景気的大幅な落ち込みは回避される見込み。

ユーロ圏の製造業の在庫循環をみると、調整局面を脱しつつあり、生産は早晩下げ止まる見込み。

＜家計部門＞

ユーロ圏では雇用・所得環境の悪化が持続。フランスでは失業者数の増加に歯止めがかからず、10月の失業者数は前月差+4.5万人と、18ヵ月連続の増加。雇用環境の悪化を受け、個人消費も低迷。

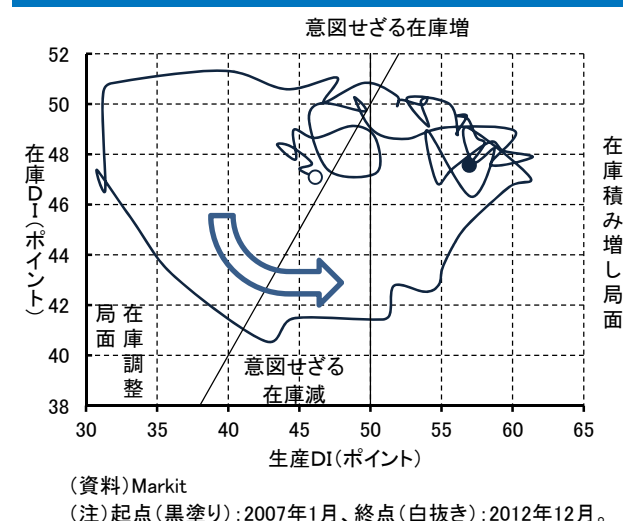
＜金融部門＞

ECBによる無制限の国債購入（OMT）表明以降、金融市場は落ち着きを取り戻しているものの、ユーロ圏金融機関の貸出態度は依然として慎重。10月の民間向け貸出残高は前年比▲1.0%と7ヵ月連続で減少。

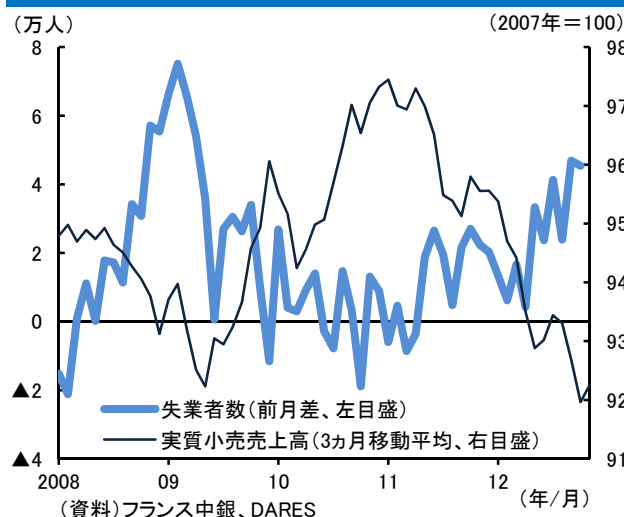
ドイツのZEW景気期待指数と鉱工業生産



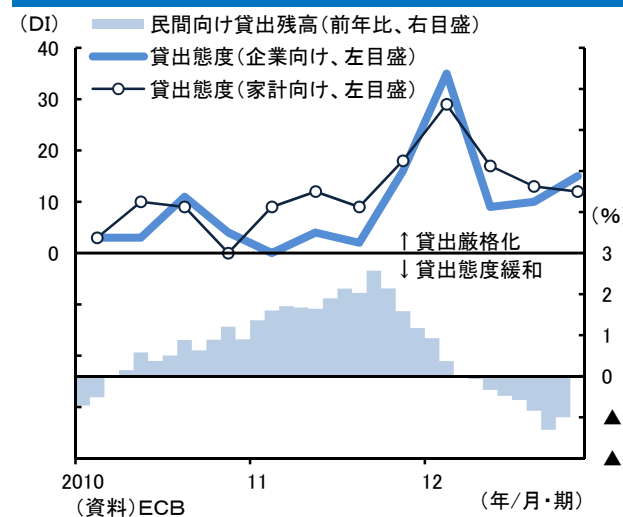
ユーロ圏製造業の在庫循環



フランスの失業者数と実質小売売上高



ユーロ圏金融機関の貸出態度と民間向け貸出



欧州トピックス：イタリア総選挙

モンティ伊首相辞任により、イタリアの緊縮策継続に暗雲

米国

欧州

原油

12月13～14日のEU首脳会議で、財政再建計画の遅れにより融資が中断されていたギリシャへの追加支援再開が決定。

また、銀行監督一元化の工程表・監督権限の分担についても妥結。これにより、ESMによる銀行への直接資本注入にも目処。これらを受け、南欧諸国の国債利回りは一段と低下。

もっとも、直接資本注入策の詳細についての合意は先送り。銀行同盟の議論とあわせ、今後も債務問題の政策対応は曲折の見込み。南欧での緊縮財政と景気悪化の悪循環が長期化するなか、金融市場の警戒感は一層強く残る見通し。

加えて、足許ではイタリア政局の混乱が市場を攪乱するリスク。

緊縮財政に対する世論の反発が強まるなか、中道右派がモンティ政権の緊縮策への支持を撤回。これを受け、モンティ首相が12月22日に辞表を提出し、2013年春に予定されていた総選挙が2月末に前倒し。足許の支持率では、緊縮路線踏襲を表明している中道左派連合が優勢なもの、党内左派や支持母体の労働組合には緊縮策への反発も。反緊縮・反ユーロを掲げるポピュリズム政党が急速に支持を拡大するなど、緊縮策の継続に不透明感。

また、イタリアでは競争力の低下に歯止めがかからないなか、国外からの受注が足許で弱含むなど生産減少が持続。輸出の景気牽引力回復に向けて、緊縮策とあわせ、構造改革路線の継続が不可欠。

EU首脳会議(12月13～14日)の合意概要

銀行監督	・2013年3月を目処に銀行監督一元化を法制化、14年3月から実施 ・ECBは域内6000行のうち大手行130～150行を直接監督 ・小規模銀行は各国監督当局が監督 ・必要であれば小規模銀行の監督にもECBが介入
ESM	・銀行への直接資本注入に関する枠組み(過去の銀行支援に関してESMの資本注入の対象とするか、等)を13年前半に決定
銀行同盟	・単一の銀行破綻処理・預金保護制度を2013年中に欧州委員会が提案、2014年夏までの合意を目標
財政支援	・国債買い戻しを条件にギリシャへの支援再開、491億ユーロを融資

(資料)欧州委員会、各種報道を基に日本総研作成

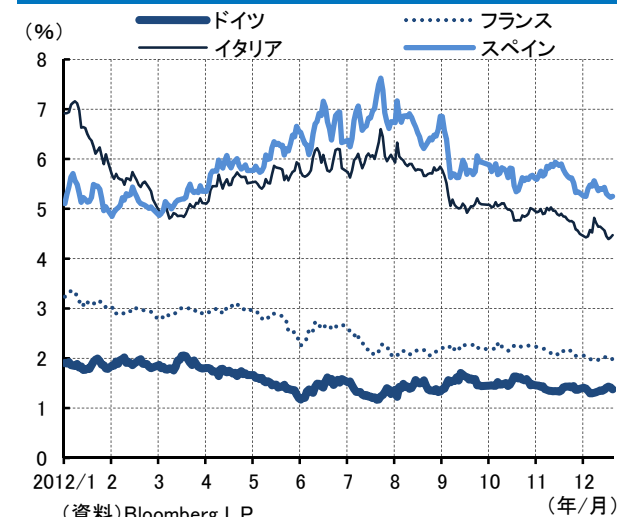
イタリア各政党連合の特徴と支持率

	中道左派連合	中道連合	中道右派連合	五つ星運動
主要政党	民主党(PD)	キリスト教中道民主連合(UDC)	自由国民(PdL)	五つ星運動(M5S)
リーダー	ベルサニ	カジーニ	ベルルスコーニ	グリッロ
特徴	財政規律順守。モンティ路線踏襲。党内左派や支持母体の労組にはモンティ路線への反発も。	モンティ氏との連携を模索。モンテゼモロ・フェラーリ会長等、経済界が支持。	ベルルスコーニ氏はモンティ氏の「ドイツ流緊縮策」を批判し、支持を撤回。	ポピュリズム。反ユーロ・反緊縮・反構造改革。
支持率	40.8	10.9	24.3	16.6

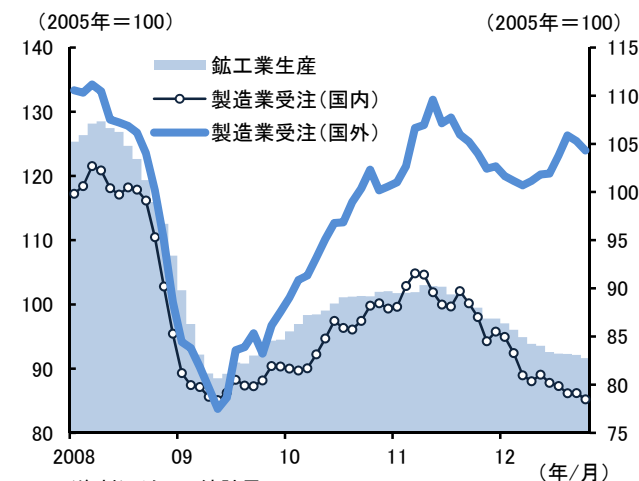
(資料)EMG、各種報道を基に日本総研作成

(注)支持率は、政党連合合計の12月17日時点の支持率。

ユーロ圏主要国の10年債利回り



イタリアの製造業受注と鉱工業生産



英国経済の現状：

厳しい雇用・所得環境が消費者マインドを下押し

米国 欧州 原油

<企業部門>

英国の10月の製造業生産は前月比▲1.3%と、大幅減。新興国景気の鈍化やユーロ圏景気の悪化を受けた輸出の減少が主因。

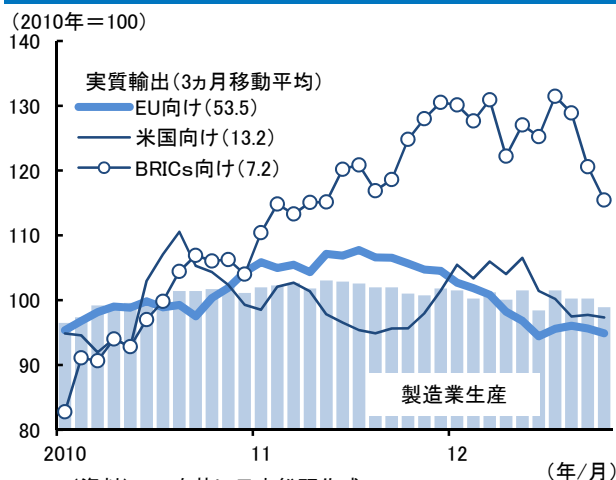
<家計部門>

12月のGfK消費者信頼感指数は▲29と、低迷が持続。

消費者マインド低迷の背景には、依然として厳しさが残る雇用・所得環境が指摘可能。11月の失業率（失業保険申請ベース）が4.8%と高止まりするなか、名目賃金の伸びは緩慢。一方、緊縮財政を受けた公共料金の上昇等によりインフレ率が高止まりし、実質賃金は2009年末以降の減少が持続。

加えて、住宅価格の低迷も消費者マインドを下押し。貯蓄率は2011年秋以降上昇が続いており、個人消費が力強さを取り戻すには時間を要する見込み。

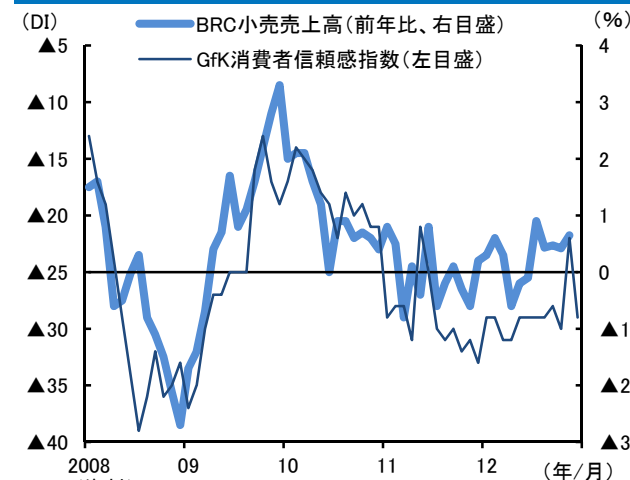
英国の製造業生産と実質輸出



(資料)ONSを基に日本総研作成

(注)凡例の◇は2011年の名目輸出額に占めるシェア。

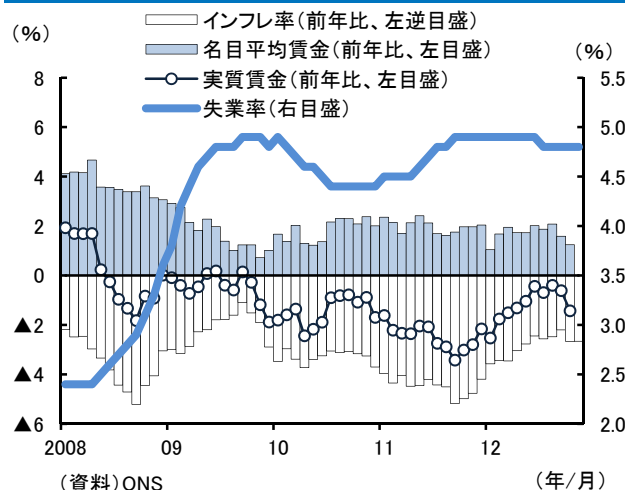
英国の消費者信頼感と小売売上高



(資料)GfK・NOP、BRC

(注)小売売上高は既存店ベース、後方3ヵ月移動平均。

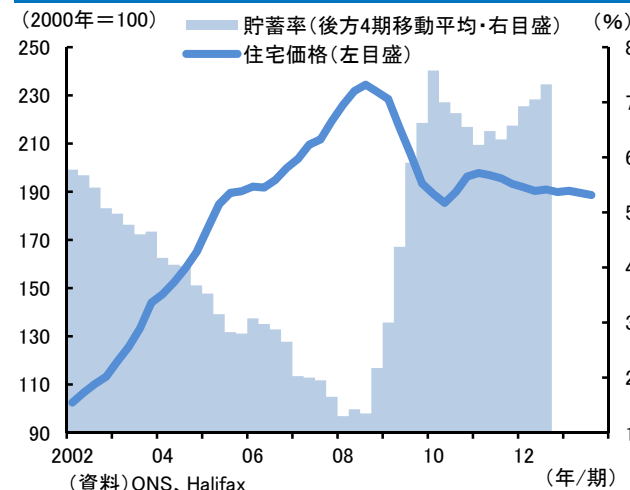
英国の実質賃金と失業率



(資料)ONS

(注)実質賃金前年比は、名目平均賃金前年比-CPI前年比。

英国の貯蓄率と住宅価格



(資料)ONS、Halifax

(注)住宅価格は4期先行。

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、2013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2013年春以降、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、付加価値税率引き上げ等の政策面からの押し上げはあるものの、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。

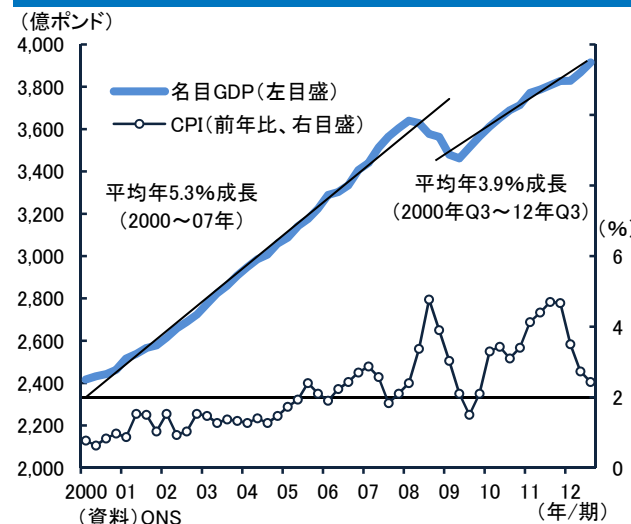
欧州各国経済・物価見通し

（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)					(実績)	(予測)	
ユーロ圏	実質GDP	▲ 0.1	▲ 0.7	▲ 0.2	▲ 0.8	▲ 0.3	0.6	0.7	0.8	1.4	▲ 0.5	▲ 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	1.9	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	2.6	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

英国の名目GDPと消費者物価指数



【マーケット・ホット・トピック】

＜英国金融政策とカーニーBOE新総裁＞

11月末、オズボーン英財務相は、2013年6月で退任するキングBOE総裁の後任として、現カナダ中銀総裁のカーニー氏を任命すると発表。

直後の12月11日の講演で、カーニー氏は中銀の政策目標として名目GDP水準を導入する方策を示唆。英国では、金融危機以降、インフレ率が目標の2%を上回る一方で、名目GDP成長率は鈍化。名目GDP水準目標導入は一段の金融緩和の口実として好都合。

もっとも、資金需要が弱い中での一段の金融緩和は、インフレ率高進による名目GDPの上振れを招き、実質的な経済成長に結びつかない可能性も。

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

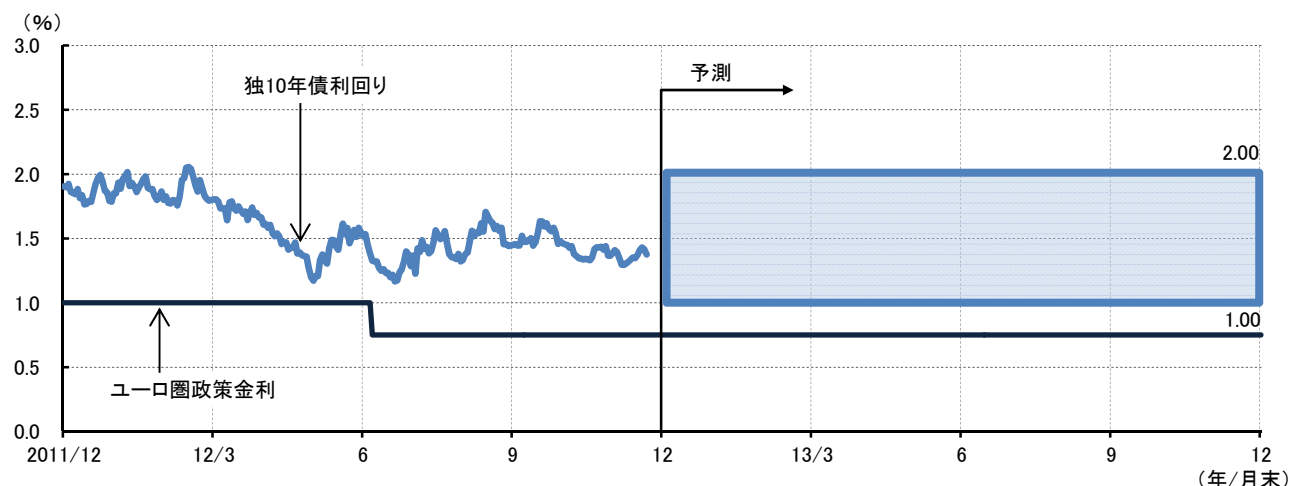
ECBは、預金金利がすでにゼロ%に低下しており、利下げの景気押し上げ効果が限られるため、当面は現行の政策金利水準を維持する見通し。

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。

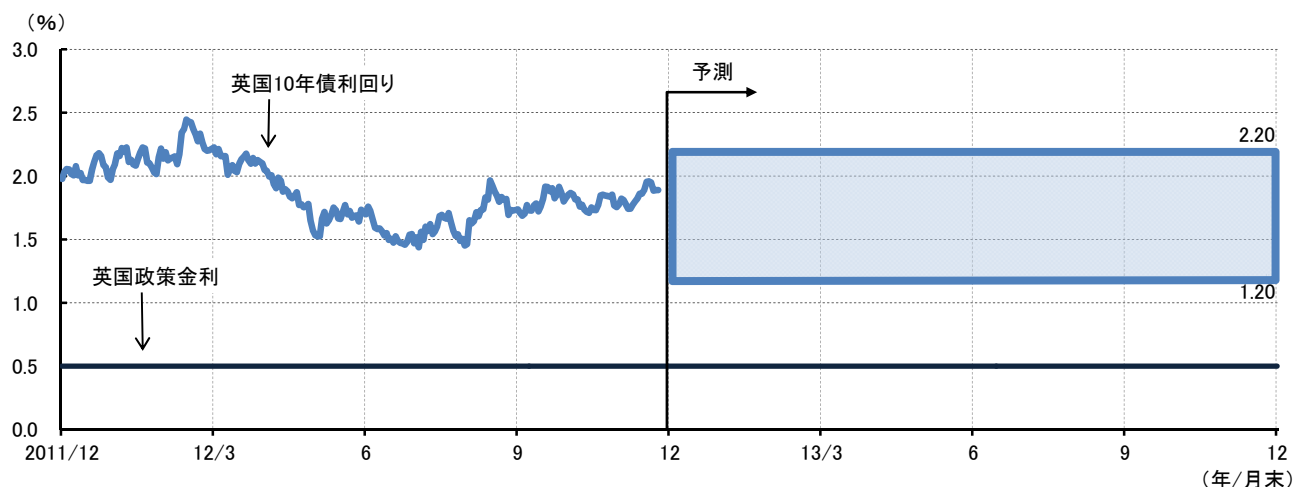
BOEは、景気支援を優先する姿勢を維持しており、政策金利は当面据え置く見通し。今後も、状況次第で量的緩和を拡大する可能性。

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や、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。

ユーロ圏金利見通し



英国金利見通し



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>

12月のWTI先物価格は、ガソリン在庫の大幅な増加や、「財政の崖」をめぐる協議の難航などを受け、月前半に80ドル台半ばまで下落。

月央以降は、「財政の崖」をめぐる協議の進展期待や景気指標の改善、石油製品出荷の持ち直しなどを背景に、90ドル前後まで強含み。

<投機筋・投機資金の動向>

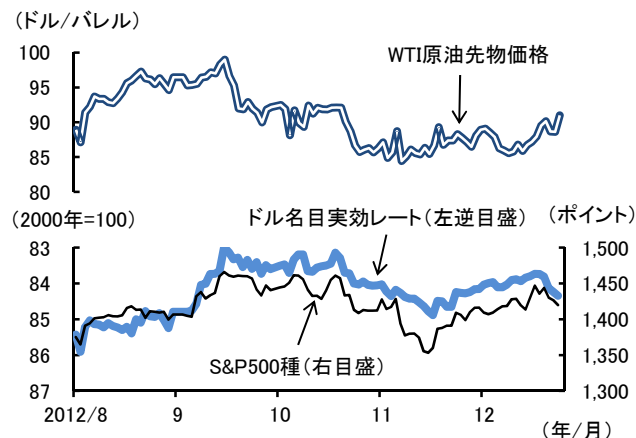
12月入り後、投機筋の買いポジションは小幅に増加。原油価格が底堅く推移するなか、秋口以降の買いポジション縮小の動きに一服感。

<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の高まり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。

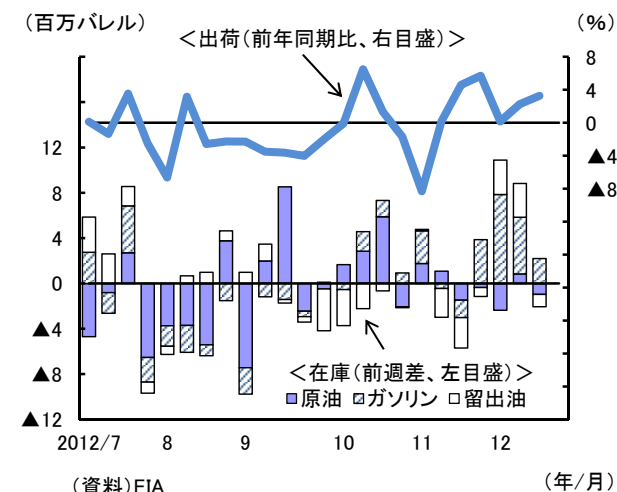
原油価格と株価・為替レート



(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。

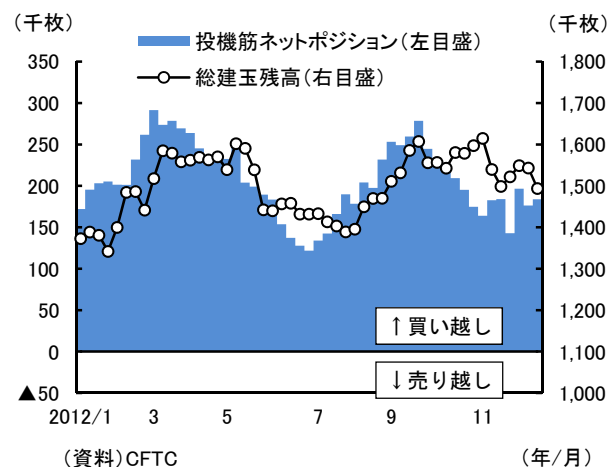
米国の石油製品出荷と原油・石油製品在庫



(資料) EIA

(年/月)

WTI原油先物ポジション

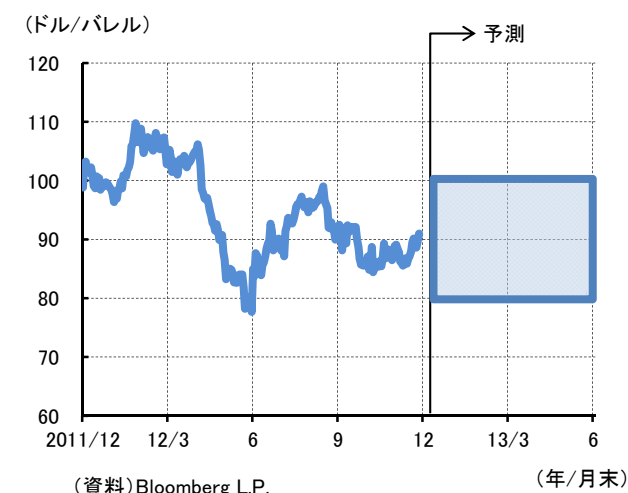


(資料) CFTC

(注)建玉単位の「1枚」は「1,000バレル」。

(年/月)

WTI原油先物価格見通し



(資料) Bloomberg L.P.

(年/月末)

原油市場動向：OPEC加盟国の原油生産

#

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)
09/4	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
12/12	83.63	109.72	1.3118	0.0830	0.32	0.73	9784.17	0.17	0.31	1.71	13161.48	1423.47	0.07	0.19	1.36	1.85	2622.67	87.91	1684.97

(注) 2012年12月は、12月26日までの月中平均値。

(株) 日本総合研究所 海外経済展望 2013年1月