
欧米経済展望

2013年3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2013年3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：

企業部門に持ち直しの動き

米国

欧州

原油

<2012年10～12月期実質GDP改定>

2012年10～12月期の実質GDP（改定値）は、前期比年率+0.1%と速報値の▲0.1%からプラス転化。純輸出や設備投資の上方修正が寄与。

<企業部門>

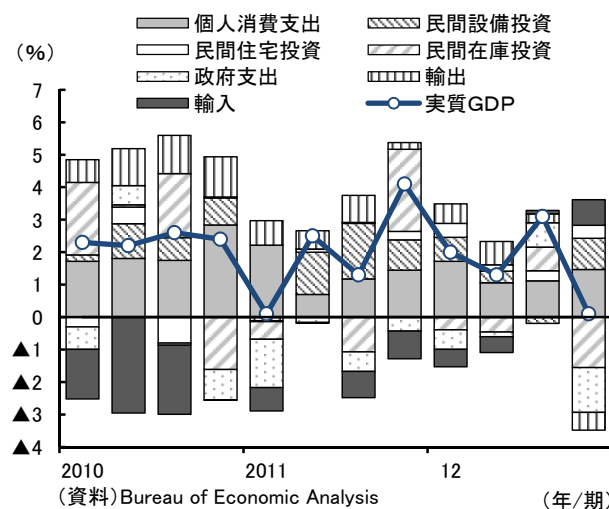
企業部門は、持ち直しの動き。海外景気の回復や「財政の崖」回避を背景に、製造業の景況感が改善。2月のISM製造業景況指数は54.2と、3ヵ月連続で上昇。

一方、生産は、3ヵ月ぶりのマイナスに。もっとも、2012年11～12月の大幅増の反動とみられ、一時的な落ち込みにとどまる公算。

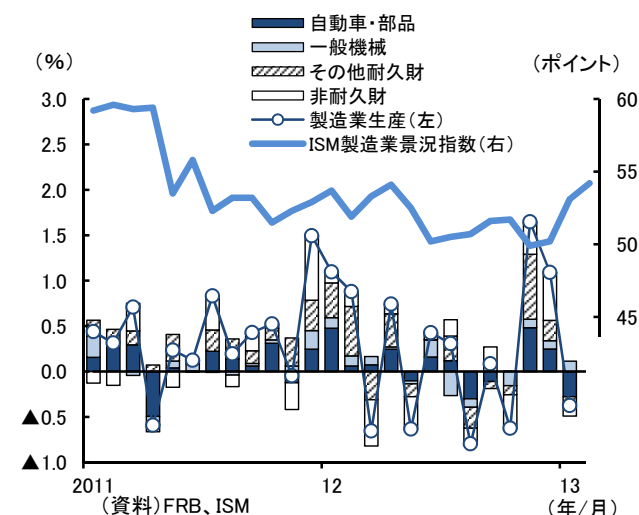
輸出は、中国の景気回復を背景に、中国向けが堅調に推移。

また、「シェールガス・オイル革命」により天然ガスや原油の国内生産が拡大。その結果、天然ガスの純輸入量が1994年以降で最少となるなど、エネルギーの輸入依存度が低下。さらに、安価な国内資源の利用拡大を背景に企業のエネルギーコストが低下し、米国の生産拠点としての優位性が向上。製造業回復の下支えに。

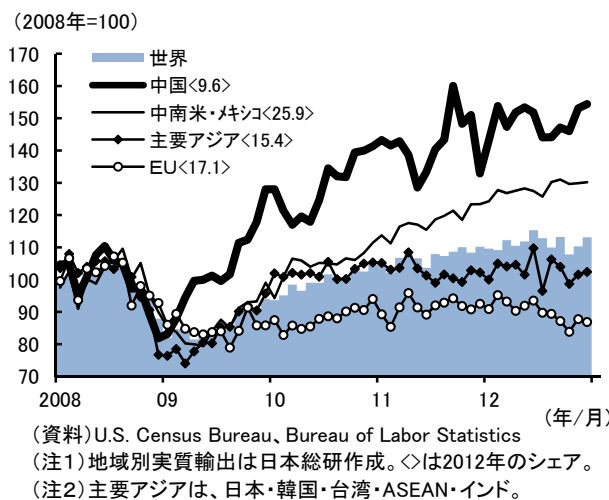
米国実質GDP成長率(前期比年率)



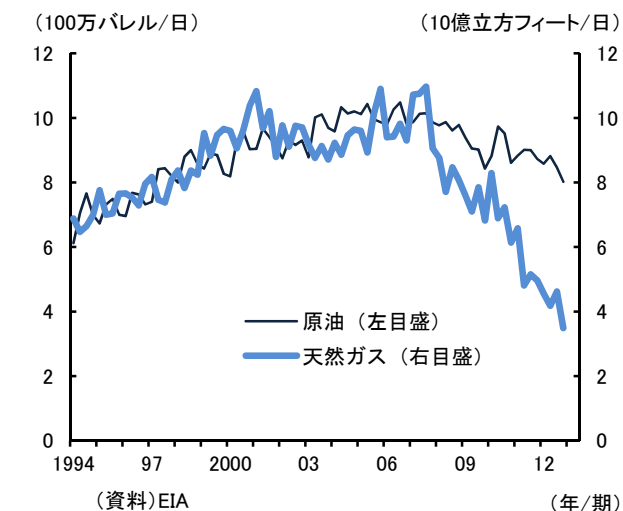
製造業生産(前月比)とISM製造業景況指数



地域別実質輸出(季調値)



原油・天然ガスの純輸入量



米国経済の現状：

家計部門は減税打ち切りにより減速、住宅市場は回復傾向持続

米国

欧州

原油

<家計部門>

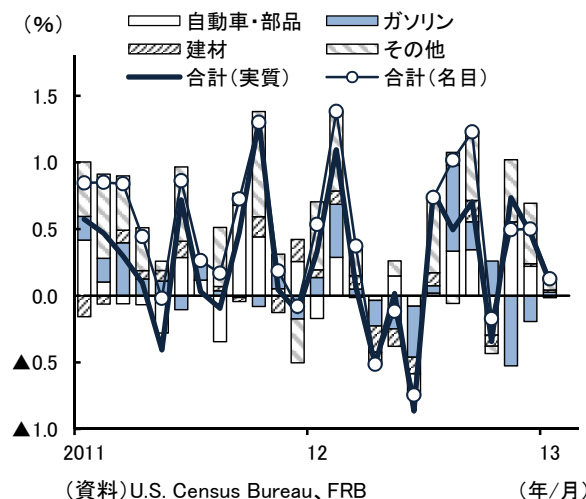
1月の小売売上高は、前月比＋0.1%と増勢が大きく鈍化。年末の給与減税等の打ち切りを背景に、所得環境の見通しが大幅に悪化したことが主因。もっとも、2月の消費者マインドは小幅ながら改善。住宅市場の回復や堅調な株価に支えられ、家計部門の減速は一時的にとどまる見込み。

住宅市場は、回復傾向が持続。1月の住宅販売に対する在庫比率は、新築・中古ともに2005年上期の水準まで低下するなど、住宅市場がややタイト化。住宅の在庫不足は、供給制約の強まりにより一時的に住宅販売の鈍化を招く可能性がある一方、住宅着工の押し上げに寄与する見込み。

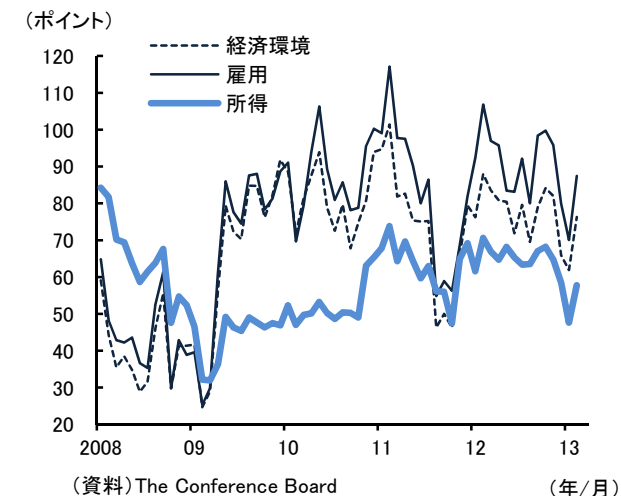
<雇用環境>

1月の非農業部門雇用者数は前月差＋15.7万人と、4ヵ月連続の15万人超えとなったほか、昨年11～12月の雇用者数も大幅に上方修正。内訳をみると、昨秋以降、個人消費の底堅さや住宅市場の回復を背景に、卸・小売業や建設業の雇用者数の伸びが顕著。

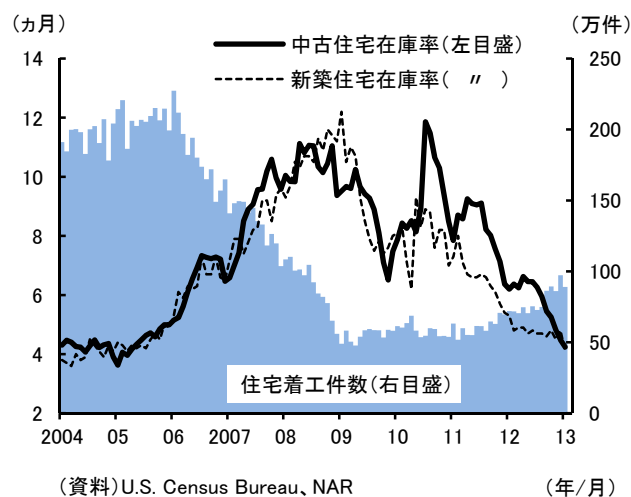
小売売上高(前月比)



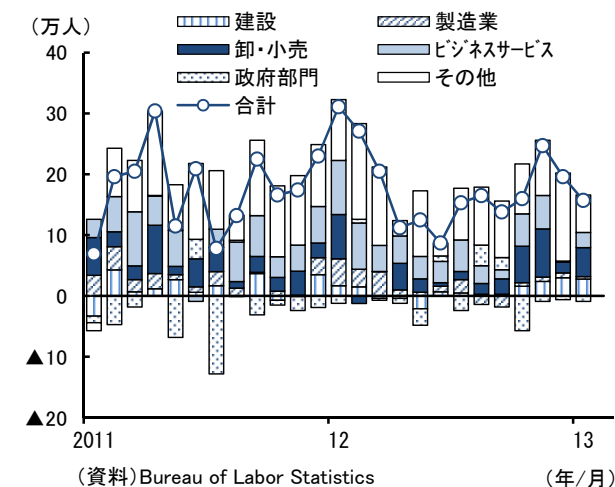
消費者マインド(6ヵ月後の見通し)



在庫率と住宅着工件数



非農業部門雇用者数(前月差)



米国トピックス①：強制歳出削減の行方

財政再建に向け、抜本的な財政改革を含む代替案の策定が不可避

米国

欧州

原油

民主・共和両党による強制歳出削減の回避に向けた議論は合意に至らず、3月1日に同措置が発動。もともと、政府機関の人員削減など本格的な影響が表れるまでに1ヵ月程度の余裕があるとの見方が大勢。3月27日に失効が迫る2013年度（2012年10月～13年9月）の暫定予算への対応と合わせ、引き続き協議が行われる見通し。なお、強制歳出削減の見直しが行われない場合、2013年の歳出削減額は、支出ベースで660億ドル（GDP比0.4%）の規模となる見込み。

CBOが2月5日に公表した財政見通しによると、強制歳出削減を加味した場合でも、2016年以降、財政赤字は拡大に転じ、2023年に債務残高の対GDP比は77%まで上昇。背景には、社会保障や医療保険関連などの義務的支出および利払い費の増加。

2023年度の債務残高の対GDP比を2012年度と同水準（73%）に抑制するには、規定分の2.8兆ドル弱に加え、強制歳出削減の規模を上回る1.5兆ドル超の財政赤字削減が必要に。裁量の余地が乏しい強制歳出削減の回避を目指すとともに、財政再建に向け、歳入・歳出両面からの抜本的な財政改革を含む代替案の策定が不可避。

強制歳出削減による2013年の支出削減額

	(10億ドル、%)	
	歳出権限ベース	支出ベース
裁量的支出	94 (0.6)	54 (0.3)
防衛支出	56 (0.3)	34 (0.2)
その他	38 (0.2)	20 (0.1)
義務的支出	18 (0.1)	12 (0.1)
計	113 (0.7)	66 (0.4)

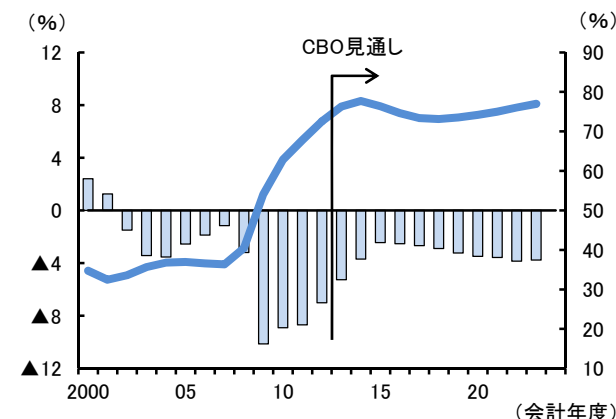
(資料) CBOなどをもとに日本総研作成

(注1) カッコ内は名目GDP比。

(注2) 2013会計年度の削減分と、2013年10～12月の削減分（2014年会計年度の削減分の4分の1と仮定）を合算。

(注3) 米国では、予算に関する議論は主に歳出権限ベース（当該年度以降多年度に支出することのできる予算枠）で行われる。支出ベースは当該年度に実際に支出される金額。

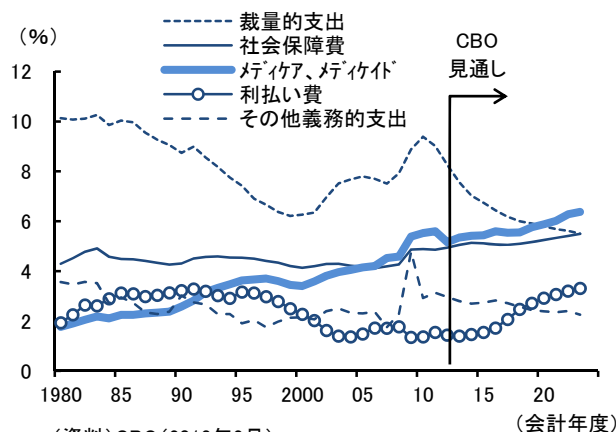
財政収支と債務残高(対GDP比)



(資料) CBO (2013年2月)

(注) CBO見通しは、2013年2月時点の法制度（2013年3月からの強制歳出削減の実施など）を前提としたもの。

歳出の内訳(対GDP比)



(資料) CBO (2013年2月)

(注) CBO見通しは、2013年2月時点の法制度（2013年3月からの強制歳出削減の実施など）を前提としたもの。

2014～23会計年度の財政赤字削減額

	(10億ドル)	
	削減額	(うち利払い費)
債務残高の安定化に必要な財政赤字削減額	4,290	(655)
規定分	2,762	(453)
財政管理法による裁量的支出の抑制	1,080	(170)
その他2011年以降の裁量的支出削減策	832	(166)
「財政の崖」回避法案(ATRA)	850	(117)
要追加削減額	1,529	(202)
(参考) 強制歳出削減	1,223	(228)

(資料) CBPP、CRFBをもとに日本総研作成

(注) 「債務残高の安定化」は、債務残高の対GDP比が2012会計年度と同水準（73%）で維持されることを指す。

米国トピックス②：家計部門

家計部門は一時的に減速も、底堅さを維持する見通し

米国

欧州

原油

家計の所得環境をみると、昨年末にかけて、可処分所得が急増。もっとも、企業がブッシュ減税の打ち切りを見越し、年末に配当やボーナスを前倒しで支払ったことが主因。1月には、前払いの反動や給与税減税の打ち切り等により、可処分所得の伸びが大きく鈍化。

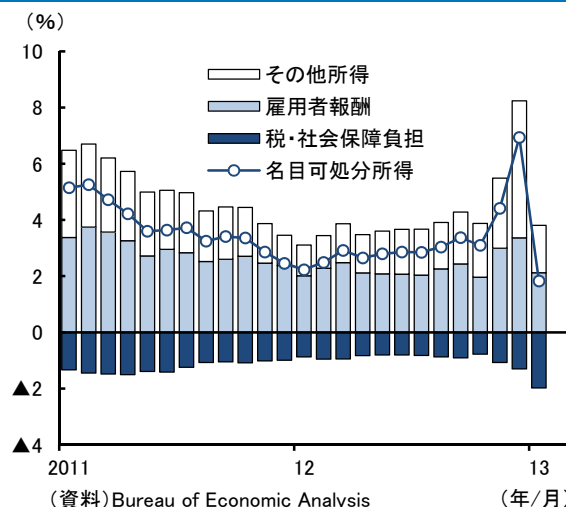
また、足許で時間あたり賃金の伸びの鈍化傾向に歯止めがかかりつつあるものの、失業率が高水準で推移するなか、賃金の増勢加速には、なお時間を要する見込み。

足許では、住宅市場の回復や株価の上昇が個人消費の下支えに作用。家計部門の純資産をみると、昨年半ば以降、住宅資産による押し上げ寄与が明確化。

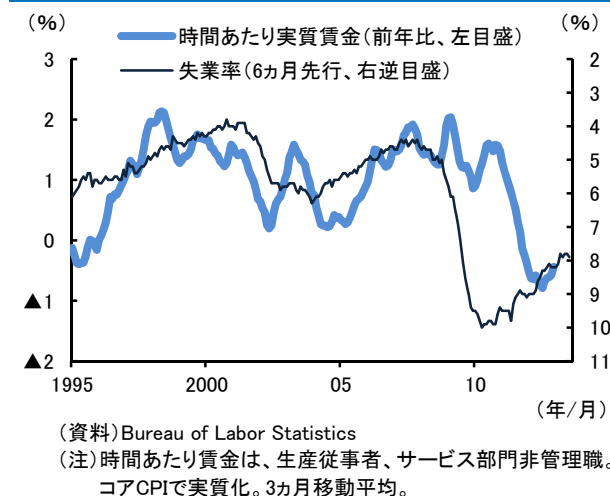
こうした状況下、消費者向けローンの貸出需要DIをみると、住宅ローンや自動車ローンは堅調に推移する一方、クレジットカードの貸出需要が減少超に転換。給与税減税などの打ち切りへの懸念を背景に、消費者が借入を伴う消費に対する慎重姿勢を強めていることを示唆。所得環境が改善するまでは、力強さを欠いた状況が続く見込み。

さらに、2月12日の一般教書演説で、オバマ大統領が最低賃金の引き上げを提案。同施策が実現すれば、時間あたり賃金が底上げされ、中低所得層の個人消費を押し上げる可能性も。

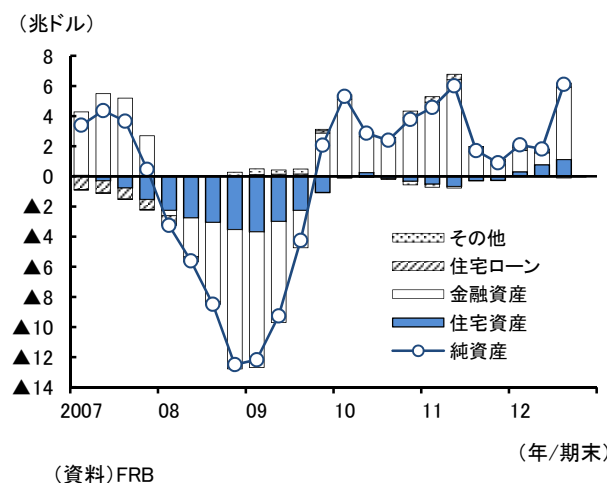
名目可処分所得(前年比)



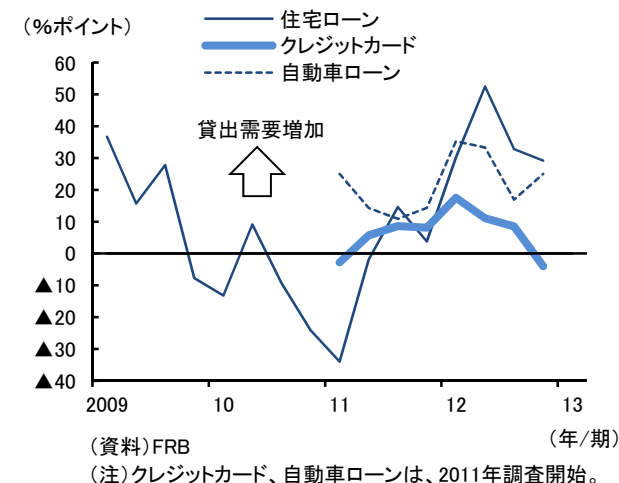
時間あたり賃金と失業率



家計部門の純資産変動要因(前年同期差)



消費者向けローンの貸出需要DI



米国景気・金利見通し：

春にかけて減速も、回復基調を維持

米国

欧州

原油

<景気見通し>

米国経済は、春にかけて、緊縮策による個人消費の伸び悩みにより、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の底堅さが増すなか、景気の回復基調は崩れず。

当面、労働市場の大幅な需給緩和を受けた賃金の伸び悩みが足かせとなるものの、年央以降は、財政面からの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>

F R B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、世界的な景気回復期待の高まりが金利押し上げに作用。もっとも、財政政策に対する懸念や低金利政策の長期化観測も根強く、当面、現行水準でのみ合いが続く見込み。春以降、財政を巡る不透明感が薄らいでいけば、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(2013年3月1日時点)

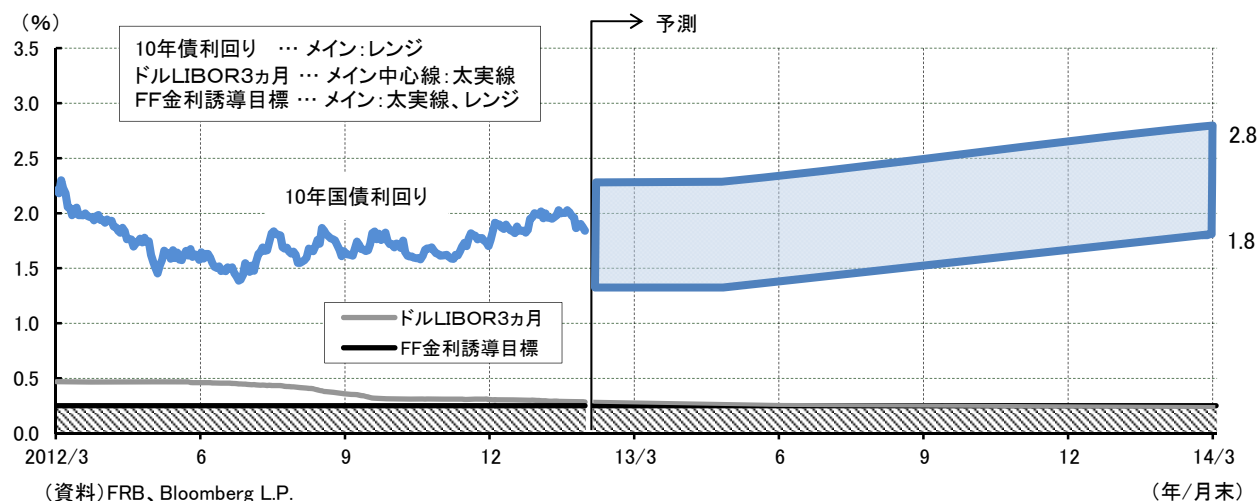
(四半期は季節調整前比率、%、%ポイント)

	2012年			2013年				2014年	2012年	2013年	2014年
	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	(実績)	(予測)	(予測)
実質GDP	1.3	3.1	0.1	1.6	1.8	2.3	2.6	2.6	2.2	1.7	2.6
個人消費	1.5	1.6	2.1	1.5	1.7	2.2	2.3	2.1	1.9	1.8	2.2
住宅投資	8.5	13.5	17.5	9.5	10.5	12.0	11.0	10.5	12.1	12.0	10.0
設備投資	3.6	▲ 1.8	9.7	5.3	8.1	8.2	7.0	7.5	7.7	6.1	7.5
在庫投資	▲ 0.5	0.7	▲ 1.6	0.3	0.1	▲ 0.1	0.0	0.1	0.1	▲ 0.1	0.1
政府支出	▲ 0.7	3.9	▲ 6.9	▲ 3.6	▲ 4.7	▲ 3.4	▲ 2.2	▲ 1.3	▲ 1.7	▲ 3.3	▲ 1.6
純輸出	0.2	0.4	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1	0.0	0.2	0.1
輸出	5.3	1.9	▲ 3.9	3.0	4.2	6.8	7.5	6.6	3.3	2.6	6.6
輸入	2.8	▲ 0.6	▲ 4.5	1.6	2.5	4.5	5.1	4.9	2.4	1.0	4.8
実質最終需要	1.7	2.4	1.7	1.4	1.7	2.4	2.6	2.5	2.2	1.9	2.5
消費者物価	1.9	1.7	1.9	1.9	2.1	2.1	2.0	1.9	2.1	2.0	1.8
除く食料・エネルギー	2.3	2.0	1.9	1.9	1.9	2.1	2.3	2.3	2.1	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:

資産買い入れのコストをめぐる議論が活発化

米国

欧州

原油

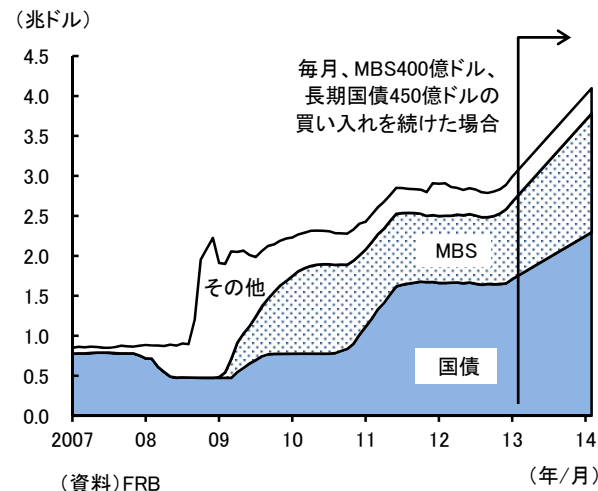
2013年入り後の長期国債の買い入れ開始に伴いFRBのバランスシートは急拡大し、足許で3兆ドルを突破。長期国債およびMBSの買い入れが現行ペースで続く場合、13年末には4兆ドルに近づくことに。

こうしたなか、FOMC内で資産買い入れのコストに関する議論が活発化。市場では、資産買い入れの早期縮小や終了観測の高まりが、MBS利回りや長期金利の押し上げ要因に。

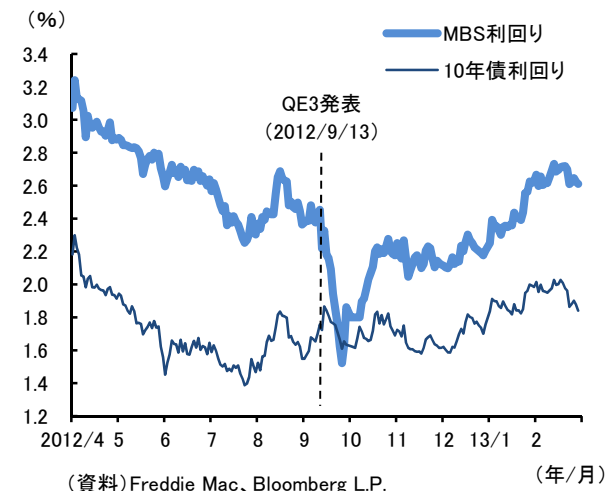
コストとして指摘されているのは、①バランスシートの拡大に伴う出口戦略の困難化、②将来的なインフレリスクの増大、③利回りを求める投資家によるリスク資産への過度な投資や、それを受けた金融市場の不安定化、④バランスシート縮小時にFRBが資産売却損を被る可能性、など。

バーナンキ議長をはじめ、FOMCで投票権を持つメンバーの間では、資産買い入れの早期縮小に慎重な見方が多数を占めるとみられるものの、1月FOMCで資産買い入れの継続的な評価のための追加分析がFRBスタッフに指示されており、次回3月19、20日のFOMCでは一段と踏み込んだ議論が行われる見通し。

FRBの総資産



MBS利回りと長期金利



1月29、30日FOMCの議事要旨の概要

- ・複数の参加者が、景気見通しの変化や、資産買い入れの効果とコストの評価に応じて、資産買い入れのペースを変える準備をすべきと強調
- ・多くの参加者が、資産買い入れの効果とコストおよびリスクに関する継続的な評価の結果、労働市場の見通しが大幅に改善したと判断する前に、買い入れを縮小または停止する可能性もあると言及
- ・他の複数の参加者は、資産買い入れの早急な縮小または停止による潜在的なコストは大きく、労働市場の見通しが大幅に改善するまで買い入れを続けるべきと主張
- ・複数の参加者は、FOMCの出口戦略として認識されているよりも長期にわたり債券を保有することにより、金融緩和を提供することを議論

（資料）FRB、各種報道等より日本総研作成

最近のFOMCメンバーの主な発言

- ・クリーブランド連銀ピアナート総裁（2月15日）
「時間の経過とともに資産買い入れの効果が低下している可能性があるほか、（金融機関の過剰な信用リスクや金利リスクなど）一定のリスクを伴う恐れがある」
- ・セントルイス連銀ブラード総裁（2月14日）
「労働市場である程度の回復がみられることから、資産買い入れペースをいくらか減速させることは可能」、「バランスシート拡大は、緩和策の適切な縮小を複雑化させる恐れ」
- ・バーナンキ議長（2月26日）
「（資産買い入れの効果とコストについて、）一部金融市場でのリスク志向の強まりによる潜在的なコストが、強い景気の回復や雇用創出の加速をもたらす効果を上回っているとはみていない」

（資料）FRB、各種報道等より日本総研作成

欧州経済の現状：

2012年10～12月期実質GDPは前期比年率▲2.3%

米国 欧州 原油

2012年10～12月期のユーロ圏実質GDPは前期比年率▲2.3%と、5四半期連続のマイナス。南欧諸国の景気悪化が加速したほか、下支え役となってきたドイツでも、同▲2.3%の大幅減。

<ドイツ>

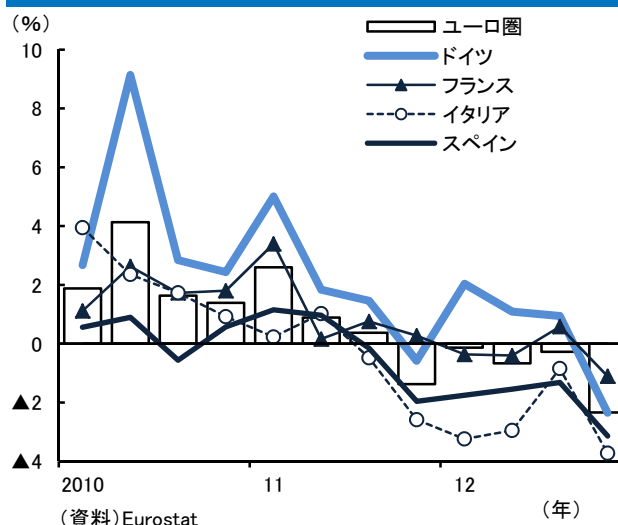
ドイツのマイナス成長の主因は、輸出の減少。南欧諸国の景気悪化や、「財政の崖」への懸念を背景とした米国の景気減速が背景。

もともと、足許では、国内家計部門の底堅さや、米中経済の持ち直し期待を背景に、景況感が急速に改善。輸出が再加速すれば、2012年初から減少が続いてきた設備投資も下げ止まり、ドイツ景気は早期に持ち直しに転じる見込み。

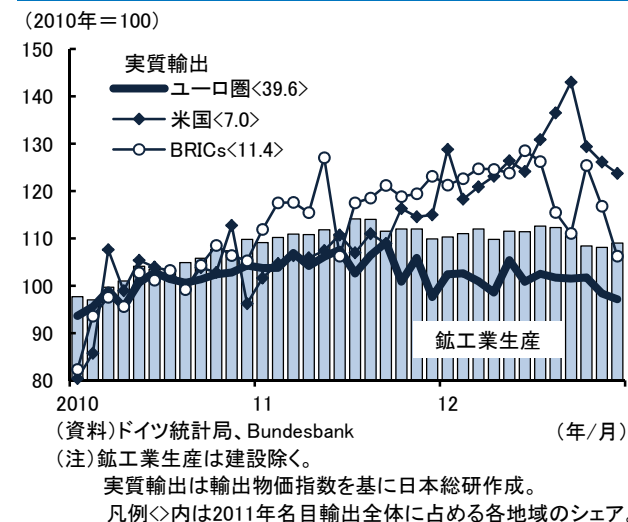
<ECB>

年初以降、欧州銀は、ECBが2011年末から実施した緊急長期流動性供給(LTRO)の一部返済を開始。これを受けたECBのバランスシートの縮小が、ユーロ相場を一時押し上げ。ドイツ等中核国の銀行の経営健全化を映じた流動性資金の必要性低下が、ユーロ相場を一段と押し上げれば、南欧諸国の輸出競争力低下を招き、景気回復を阻害する恐れ。

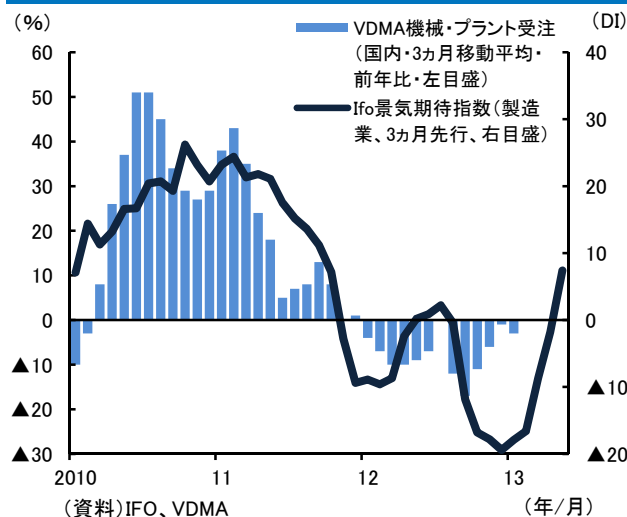
ユーロ圏各国の実質GDP(前期比年率)



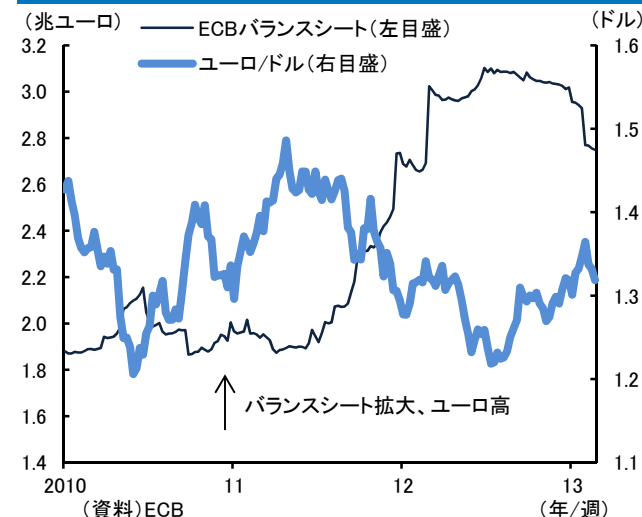
ドイツの地域別輸出と鉱工業生産



ドイツの製造業景況感と機械・プラント受注



ECBのバランスシートとユーロ相場



欧州トピックス：イタリア総選挙と欧州金融不安

イタリアの政情不安が金融市場不安を再燃させるリスク

米国

欧州

原油

2月24～25日に実施されたイタリアの総選挙では、下院では緊縮策を掲げる中道左派連合が過半数を獲得したものの、上院では反緊縮政策・反既成政党を掲げる新興政党「五つ星運動」が躍進し、過半数を占める勢力が不在に。財政政策を巡る各勢力の主張には隔たりが大きく、政権樹立に向けた連立協議は難航が不可避。

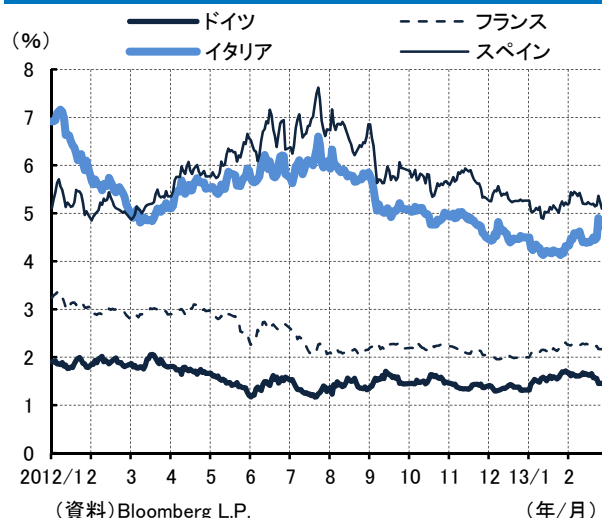
こうした政情不安を受け、足許でイタリアの国債利回りが上昇。政情不安が長引けば、市場のリスク回避姿勢が強まり、先行き懸念がくすぶる南欧諸国の国債利回り上昇を招く恐れ。

南欧国債利回りの上昇は、多額の自国債を抱える南欧金融機関の財務状況の悪化を招来。実際、イタリアの金融機関のCDS保証料率は国債利回りの上昇に伴い上昇しており、信用力の低下を示唆。

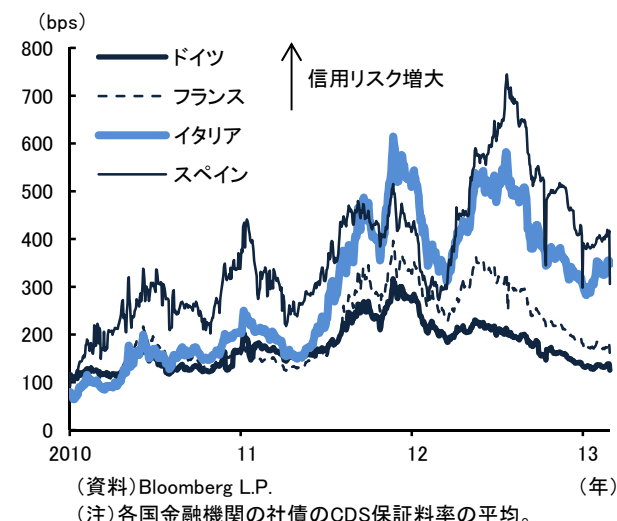
南欧金融機関の信用力の低下は、資金調達コストの高止まりや、貸出姿勢の慎重化を招き、ドイツと南欧での貸出金利の格差を一段と拡大させる恐れ。

こうした貸出金利格差は、南欧諸国でのECBの利下げによる景気支援効果を限定的にさせる要因に。ECBの金融緩和による景気支援効果が、南欧にも広く行きわたらせるには、イタリアをはじめとする南欧諸国の政情不安の解消とともに、南欧金融機関の信用力回復に向けた、銀行同盟等の政策対応の進展が不可欠。

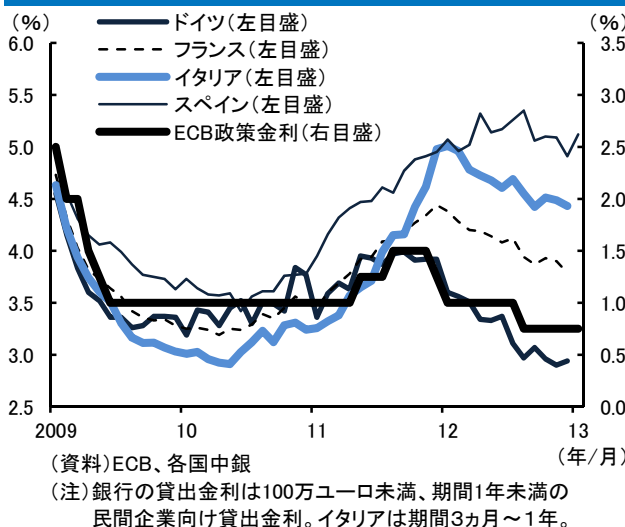
ユーロ圏主要国の10年債利回り



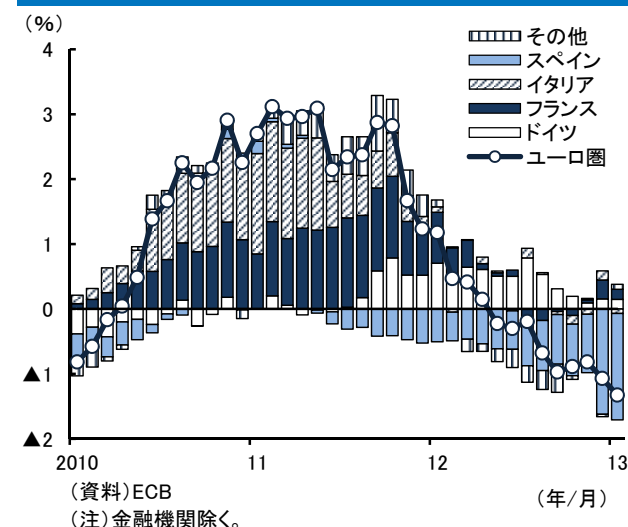
ユーロ圏主要国金融機関のCDS保証料率



ECB政策金利と各国の銀行貸出金利



各国金融機関の民間向け貸出残高(前年比)



英国経済の現状：

2012年10～12月期実質GDPは▲1.0%と再びマイナス成長

米国

欧州

原油

英国の2012年10～12月期実質GDP改定値は、前期比年率▲1.0%と、2四半期ぶりのマイナス成長。

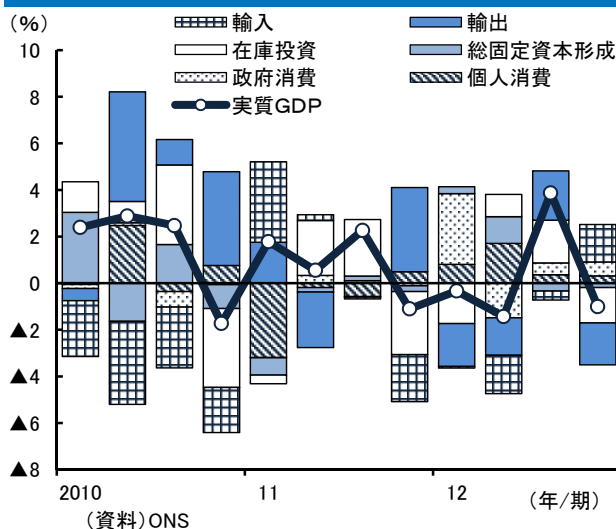
ユーロ圏景気の悪化や、米国・新興国での景気減速を背景とした、輸出の減少が寄与。

<家計部門>

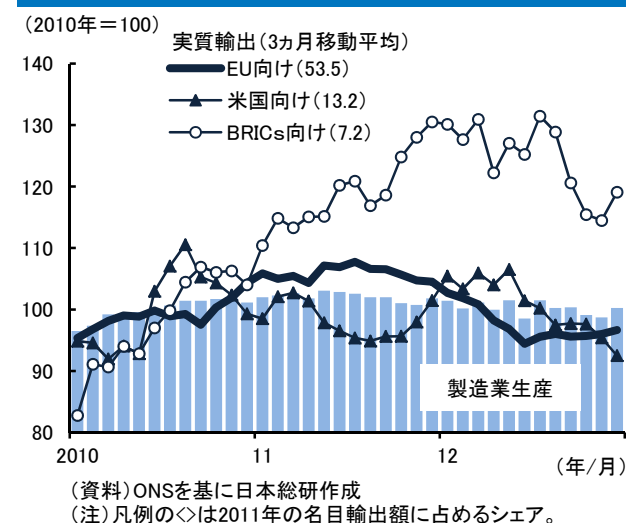
Halifax住宅価格指数は、2011年春以降横這いの推移が持続。BOEの緩和的金融政策等を背景に、英国住宅市場は下げ止まりの様相。もっとも、失業率が高水準で推移するなか、住宅市場の力強い回復は期待薄。

加えて、緊縮財政を背景とした公共料金の上昇や、ポンド安による輸入物価の上昇がインフレ率を高止まりさせており、実質賃金の減少が持続。消費者マインドの低迷が続くなか、個人消費の低迷が長期化する公算。

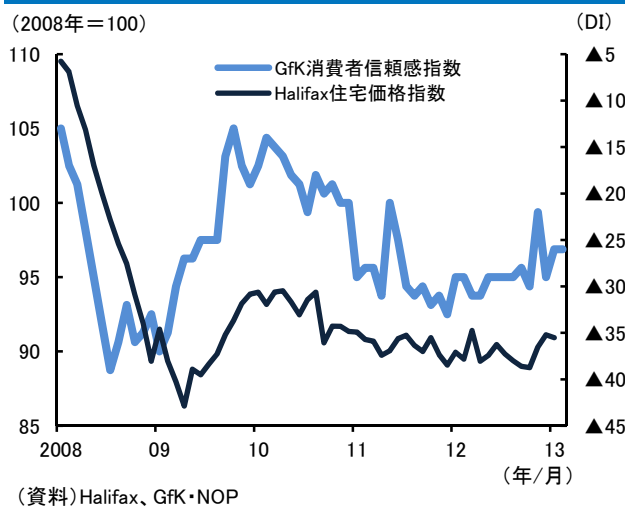
英国の実質GDP(前期比年率)



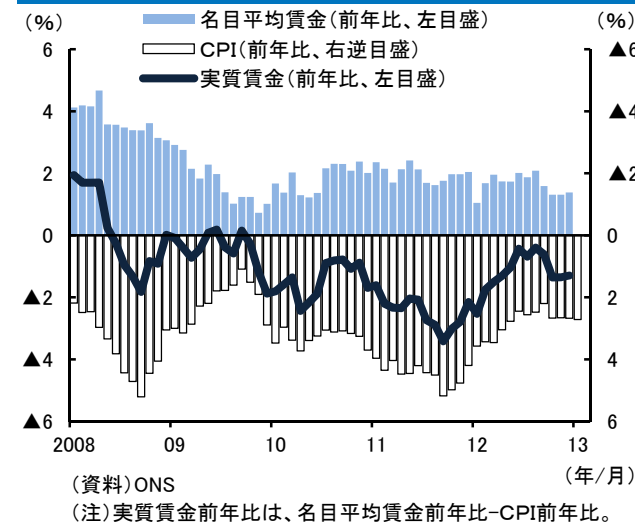
英国の製造業生産と地域別実質輸出



英国の消費者信頼感と住宅価格



英国の名目賃金とインフレ率



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、今春にかけて悪化が続く見込み。この間、良好な雇用・所得環境を背景としたドイツの国内需要の拡大がユーロ圏景気を下支えし続けるなか、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、雇用・所得環境に厳しさが残るなか、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。

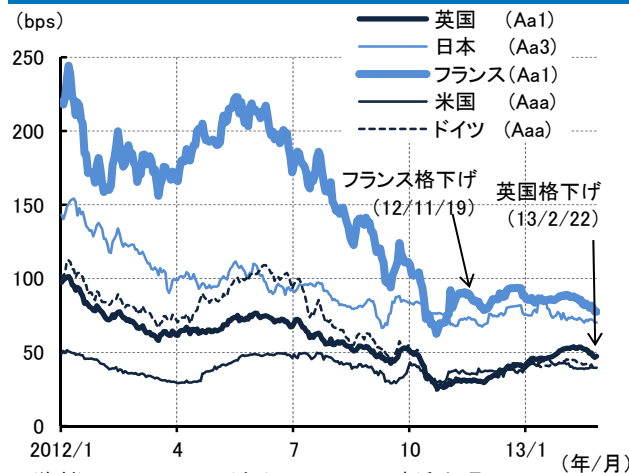
欧州各国経済・物価見通し

（前年比、実質GDPの四半期は季節調整済前期比年率、%）

		2012年			2013年				2014年	2012年	2013年	2014年
		4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3			
		(実績)			(予測)							
ユーロ圏	実質GDP	▲ 0.7	▲ 0.3	▲ 2.3	▲ 0.3	0.6	0.7	0.8	0.8	▲ 0.6	▲ 0.4	0.9
	消費者物価指数	2.5	2.5	2.3	1.9	1.8	1.8	1.8	1.7	2.5	1.8	1.7
ドイツ	実質GDP	1.1	0.9	▲ 2.3	0.6	1.5	1.3	1.4	1.2	0.7	0.3	1.4
	消費者物価指数	2.1	2.1	2.0	1.8	2.1	2.1	2.2	2.3	2.2	2.1	2.3
フランス	実質GDP	▲ 0.4	0.6	▲ 1.1	▲ 0.5	0.5	0.6	0.7	0.6	▲ 0.1	▲ 0.1	0.7
	消費者物価指数	2.3	2.3	1.7	1.4	1.5	1.6	1.6	1.5	2.2	1.5	1.5
英国	実質GDP	▲ 1.4	3.9	▲ 1.0	0.6	0.8	0.9	1.0	1.1	0.2	0.7	1.2
	消費者物価指数	2.8	2.4	2.6	2.6	2.4	2.2	2.1	2.1	2.8	2.3	2.1

（資料）Eurostat、ONSを基に日本総研作成

主要国国債のCDS保証料率<5年物>



【マーケット・ホット・トピック】

<英国債初の格下げ>

格付け会社ムーディーズは、2月22日、英国債格付けを最上位の「Aaa」から「Aa1」に1段階引き下げ。もっとも、CDS保証料率の推移をみると、上昇はみられず、格下げの影響は限定的。これは、昨年11月にフランスが格下げされた際と同様の動き。

そもそも、これらの格下げは、景気低迷による財政再建の遅れを指摘するもの。緊縮財政を既に実施している英仏にとって、歳出削減や増税だけでなく、構造改革や貿易促進を通じた成長加速にも配慮した政権運営が求められている状況。

欧州金利見通し：

根強い安全資産選好・景気低迷を受け、低金利が長期化

米国

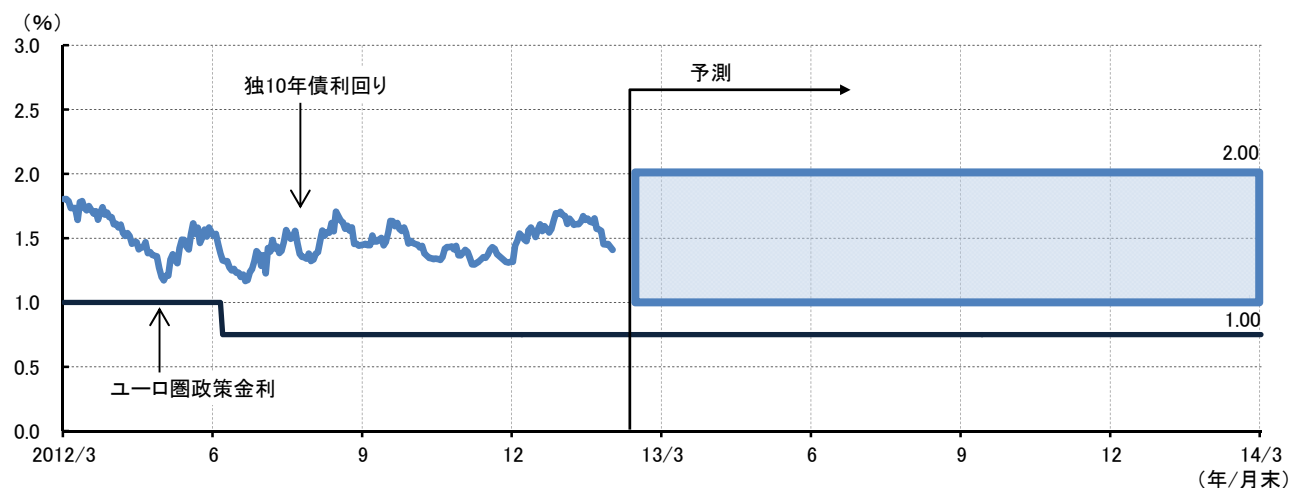
欧州

原油

ECBは、預金金利がすでにゼロ%に低下するなか、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、世界的な景気回復期待が上昇要因として作用するものの、欧州域内の景気低迷や、域内での政局不安等を受けた安全資産選好が金利低下圧力として根強く作用し、当面1%台半ばを中心とした一進一退が続く見込み。

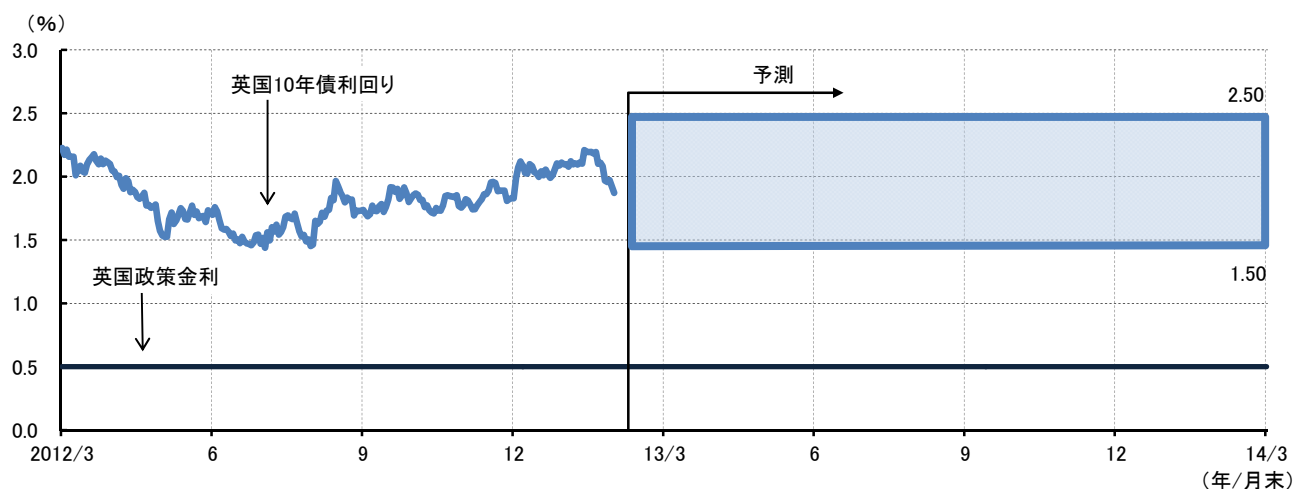
ユーロ圏金利見通し



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一方、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、根強い安全資産選好や、景気の低迷長期化を受け、当面2%を中心とする水準での推移が続く見通し。

英国金利見通し



原油市場動向：原油価格

需要拡大期待や地政学リスクの高まりが、価格押し上げに作用

米国

欧州

原油

<原油市況>

2月のWTI先物価格は、月半ばにかけて、欧州の政局不安を背景としたユーロ安ドル高が価格押し下げに作用する一方、米国・新興国の景気回復期待が下支えに作用し、90ドル台後半で一進一退の展開に。

月下旬には、米原油在庫の増加やF R Bの資産買い入れ縮小観測の高まり、イタリア総選挙での反緊縮派の台頭などから、90ドル台前半まで急落。

<投機筋・投機資金の動向>

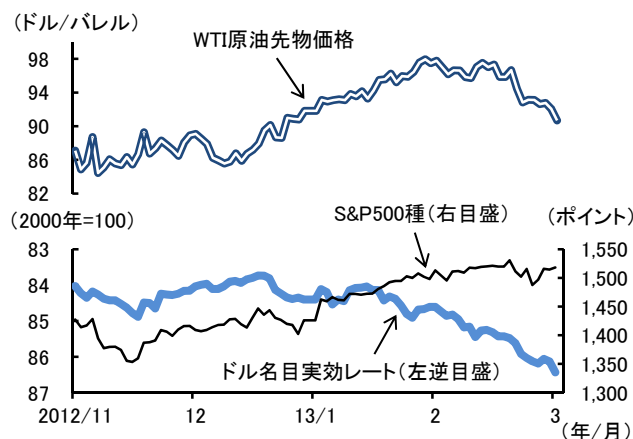
投機筋の買いポジションは、原油価格が頭打ちとなるなか、昨年末以降の増加傾向が一服。月下旬には、リスク回避姿勢の強まりを受け、減少。

<原油価格見通し>

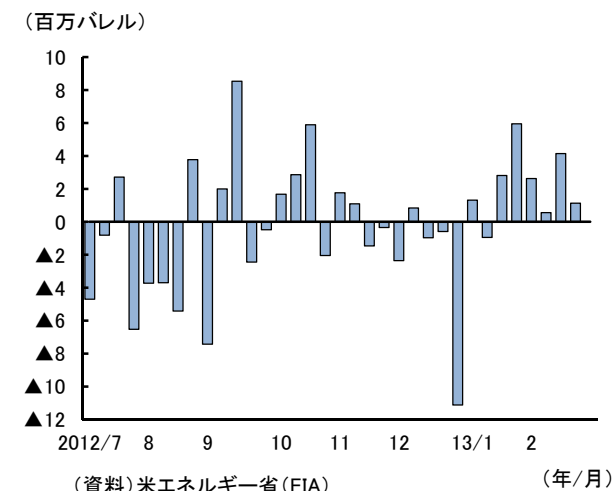
WTI先物は、①新興国を中心とした中長期的な需要拡大期待、②世界的な金融緩和の長期化に伴う投機資金の流入、③中東や北アフリカの地政学リスクの高まり、などが価格押し上げに作用。

もともと、欧州債務問題の長期化や中国景気の先行きに対する懸念も根強く、一本調子の上昇とはならない見通し。

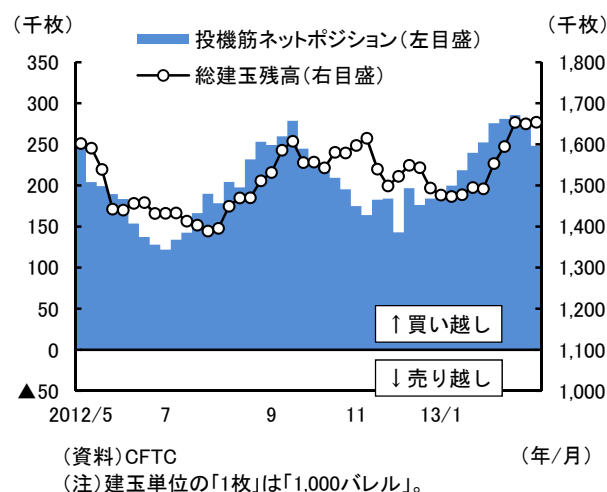
原油価格と株価・為替レート



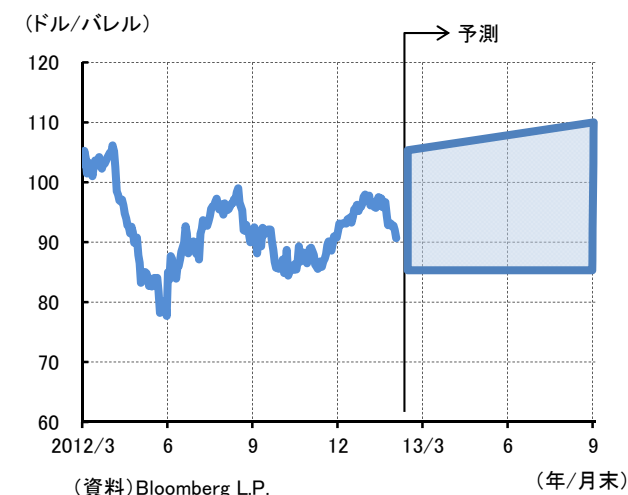
米国の原油在庫(前週差)



WTI原油先物ポジション



WTI原油先物価格見通し



原油市場動向：米国ガソリン価格

製油所稼働率の持ち直しを受け、需給逼迫懸念は緩和方向へ

米国

欧州

原油

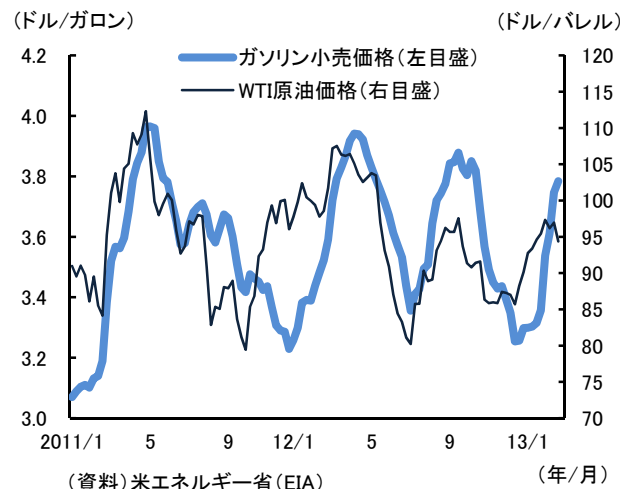
米国では、2013年入り後、原油価格が90ドル台半ばで頭打ちとなる一方、ガソリン価格が大きく上昇。昨年末には3ドル台前半まで低下していたものの、足許で3.8ドル近くまで上昇し、約4ヵ月ぶりの高水準に。背景には、ガソリン需給の引き締め。

米国では、シェールオイルを中心とした国内原油生産の増加を受け、原油在庫が平年を大きく上回る水準で推移。一方、ガソリン在庫は、昨年末にかけて大幅に増加していたものの、2013年入り後、減少傾向に転じ、足許で平年並みの水準に。

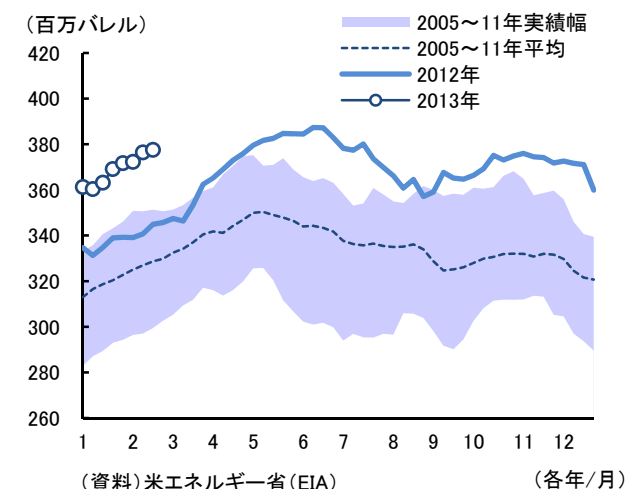
ガソリン在庫の減少は、ガソリン需要の持ち直しや、メンテナンス時期入りに伴う製油所稼働率の大幅な低下によるもの。

先行きを展望すると、春のドライブシーズンに向け製油所稼働率は足許をボトムに持ち直していくと予想。潤沢な原油在庫を背景としたガソリンの増産を受け、ガソリンの需給逼迫懸念は徐々に緩和していく見込み。

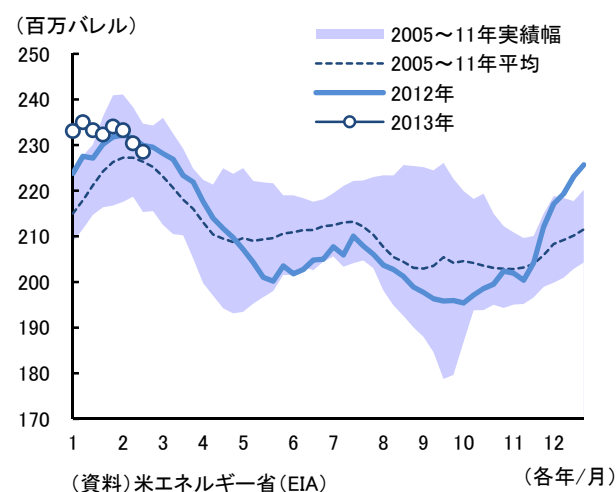
ガソリン価格と原油価格



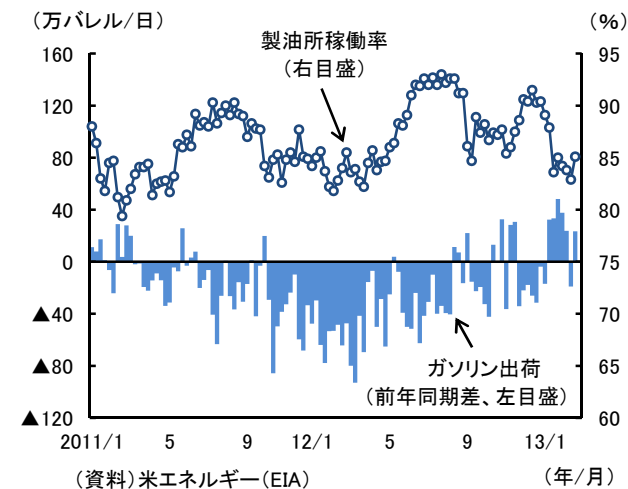
米国の原油在庫



米国のガソリン在庫



ガソリン出荷と製油所稼働率



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・ロ スワップ50	WTI 原油先物 (\$/B)	COMEX 金先物 (\$/TO)
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	83.91	110.16	1.3127	0.0822	0.32	0.74	9814.38	0.16	0.31	1.71	13144.18	1422.29	0.07	0.19	1.36	1.85	2625.55	88.25	1683.45
13/1	89.10	118.53	1.3302	0.0828	0.30	0.77	10750.85	0.14	0.30	1.88	13615.32	1480.40	0.07	0.21	1.56	2.04	2715.30	94.83	1671.17
13/2	93.13	124.24	1.3339	0.0866	0.28	0.74	11336.44	0.15	0.29	1.97	13967.33	1512.31	0.07	0.22	1.60	2.11	2630.40	95.32	1626.95