
欧米経済展望

2013年5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 藤山 光雄 (Tel : 03-6833-2453 Mail : fujiyama.mitsuo@jri.co.jp)

◆欧州経済担当 井上 恵理菜 (Tel : 03-6833-6380 Mail : inoue.erina@jri.co.jp)

◆原油市場担当 藤山 光雄

◆本資料は2013年5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：

1～3月期GDPは大幅に加速も、先行きに懸念

米国

欧州

原油

<GDP速報>

2013年1～3月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.5%と、12年10～12月期（同+0.4%）に比べ伸びが大きく加速。内訳をみると、個人消費や民間在庫投資がGDPを大きく押し上げ。

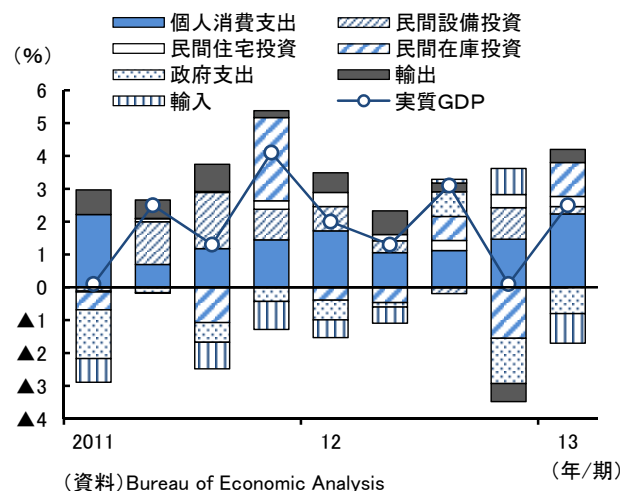
もともと、個人消費の好調は、寒冷的な気候を受けた電気・ガス支出の増加による影響が大きく、やや割り引いてみる必要。

<企業部門>

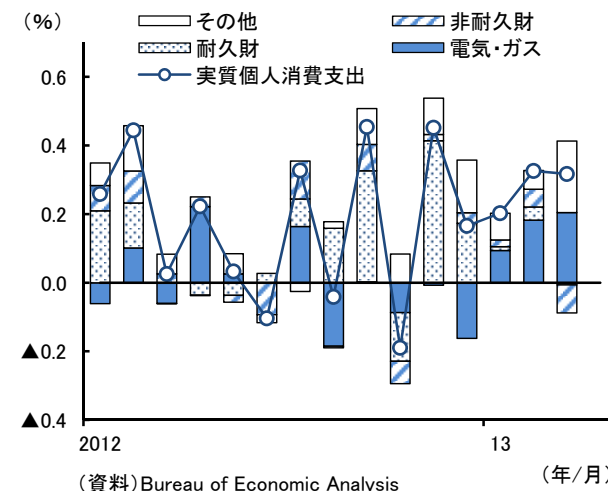
製造業・非製造業ともに、ISM景況指数は、足許で弱含み。3月の強制歳出削減の発動や、中長期的な財政再建策をめぐる民主・共和両党の対立長期化が、企業活動に負の影響を及ぼし始めている可能性。

一方、ISM製造業輸出受注指数は、改善傾向が鮮明に。欧州向けは弱含みが続いているものの、中国向けの持ち直しや南米向けの堅調さを受け、輸出は昨年後半以降の踊り場局面を脱する見込み。

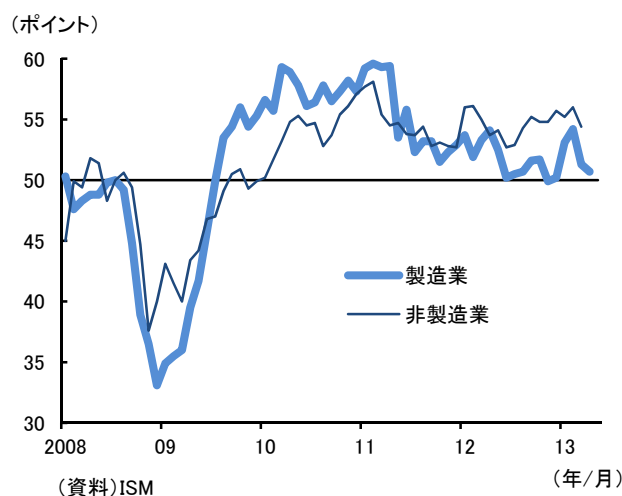
実質GDP成長率(前期比年率)



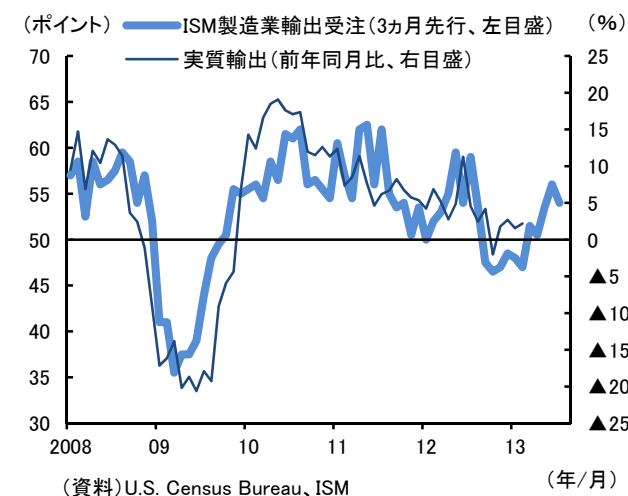
実質個人消費支出(前月比)



ISM景況指数



ISM製造業輸出受注指数と実質輸出



米国経済の現状：

一部指標が弱含みも、雇用・住宅市場は改善の動きが持続

米国

欧州

原油

＜雇用環境＞

3月の非農業部門雇用者数は、前月差+8.8万人と伸びが大きく鈍化。もっとも、新規失業保険申請件数のトレンドに顕著な増加はみられず、雇用環境は緩やかな回復が続いていると判断。

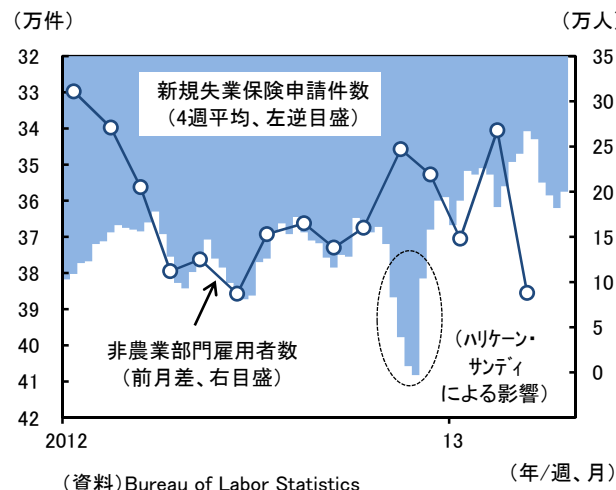
一方、足許で企業の採用見通しが弱含み。3月の強制歳出削減の発動などから、企業の採用姿勢が慎重化しているとみられ、当面、力強い雇用の回復は期待しづらい状況。

＜住宅市場＞

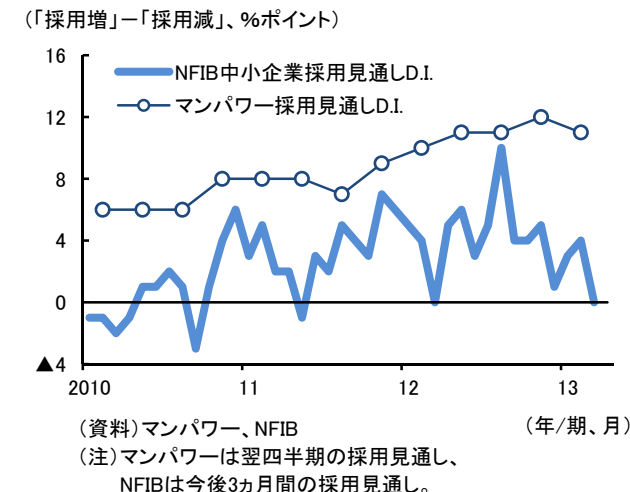
3月の住宅着工件数は前月比+7.0%の年率103.6万戸に。振れの大きい集合住宅の大幅な増加が主因ながら、2008年6月以来約5年ぶりに100万戸超の水準を回復。

一方、住宅建設業者の景況感を示すNAHB住宅市場指数は、建築資材の値上がりや資材・人手不足などへの懸念を背景に、3ヵ月連続で低下。もっとも、住宅販売見込みは引き続き高水準を維持しており、住宅需要に対する見方は底堅く推移。

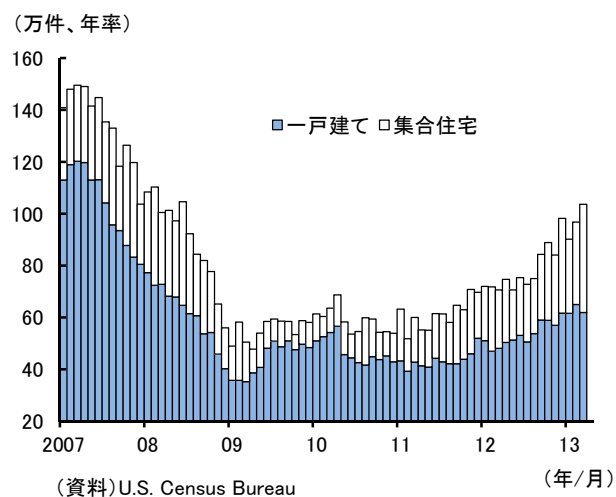
非農業部門雇用者数と失業保険申請件数



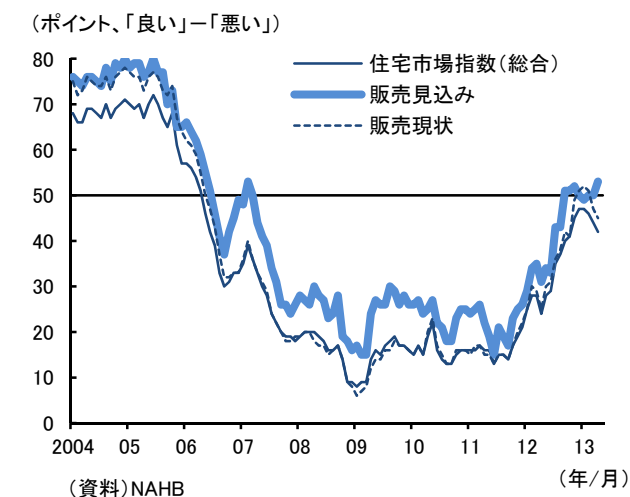
企業の採用見通し



住宅着工件数



NAHB住宅市場指数



米国トピックス①：個人消費

当面、減速感が強まる公算ながら、大幅な失速には至らず

米国

欧州

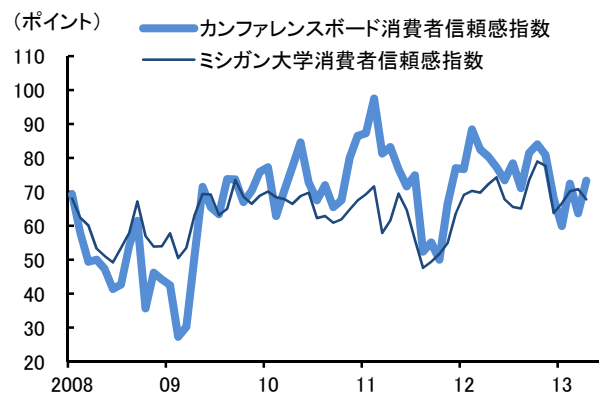
原油

2013年1～3月期の実質個人消費は前期比年率+3.2%と、8四半期ぶりに3%を上回る伸びに。もっとも、1～3月期は寒波の影響により、実態以上に消費が押し上げられており、4～6月期にはその反動が不可避。加えて、給与税減税の打ち切りを受けた可処分所得の減少や、強制歳出削減の発動をはじめとした財政政策への懸念などから、足許で先行きに対する消費者マインドが低迷。当面、個人消費は減速感が強まる見込み。

一方、昨年半ば以降、住宅価格や株価の上昇が、個人消費を押し上げ。実際に、実質個人消費の変動要因を、①名目可処分所得、②住宅価格、③株価、④原油価格、に分解すると、株価や住宅価格が個人消費の押し上げに作用してきたことが確認可能。

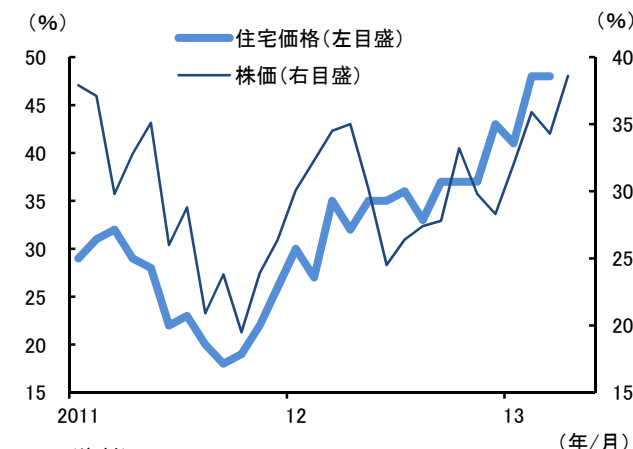
先行きも、住宅価格や株価の上昇を背景とした家計のバランスシート調整の進展や資産効果が下支えに作用し、個人消費の大幅な失速は回避される見通し。

消費者マインド(期待指数)



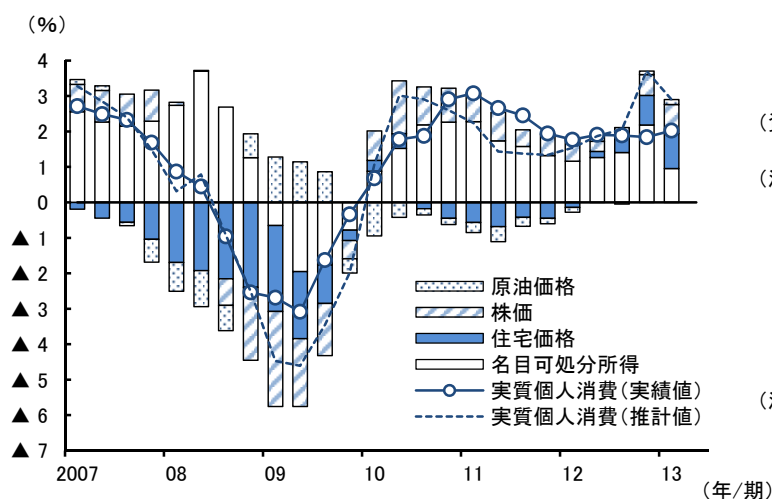
(資料) The Conference Board, University of Michigan (年/月)
(注) カンファレンスボードは1985年=100、ミシガン大学は1966年=100。

住宅価格・株価の上昇を見込む消費者の割合



(資料) Fannie Mae, The Conference Board (年/月)
(注) 住宅価格・株価とも、先行き12カ月の見通し。

実質個人消費の変動要因分解(前年同期比)



(資料) Bureau of Economic Analysis, S&P, Bloomberg, L.P.をもとに日本総研作成
(注1) 推計式は以下の通り。変数はすべて自然対数を使用。◇内はt値。推計期間は、1990年1～3月期から2013年1～3月期。R²=0.99。
実質個人消費=3.85 <51.4>
+0.46*名目可処分所得 <28.9>
+0.12*S&P/ケース・シーラー住宅価格指数(全米) <14.1>
+0.05*NYダウ工業株30種平均 <7.1>
-0.02*WTI原油先物価格 <-3.43>
(注2) 2013年1～3月期の住宅価格については、S&P/ケース・シーラー住宅価格指数(20都市)の2013年1～2月実績の前年比伸び率を使用。

米国トピックス②：オバマ大統領の予算教書

やや共和党に歩み寄りも、依然として隔たりは大

米国

欧州

原油

オバマ大統領は4月10日に、2014年会計年度の予算教書を議会に提出。注目されていた中長期の財政再建策については、今後10年間で1.85兆円の財政赤字削減（0.5兆円の景気対策を含む）を目指す方針を提示。

内訳をみると、メディケアを中心とした医療保険制度の効率化や、給付金算出時に利用する物価指標への連鎖CPIの採用（注）などによる社会保障費の削減、富裕層を対象とした所得税率の引き上げや税控除の縮小による5,800億ドル規模の増税が柱に。

3月中旬に提示された上院民主党案と比べると、歳出削減規模の拡大や増税規模の圧縮など、やや共和党への歩み寄りが見られる内容。もっとも、オバマ大統領の医療保険制度改革（オバマケア）の撤回などによる大幅な歳出削減と増税の回避を主張する共和党との隔たりは依然として大きく、当面、財政政策をめぐる不透明感がくすぶり続ける見通し。

（注）連鎖CPIには、通常のCPIに比べ、インフレの影響が緩やかに表れる傾向がある。このため、連鎖CPIの採用は、インフレの影響を加味した給付金の抑制に作用する。

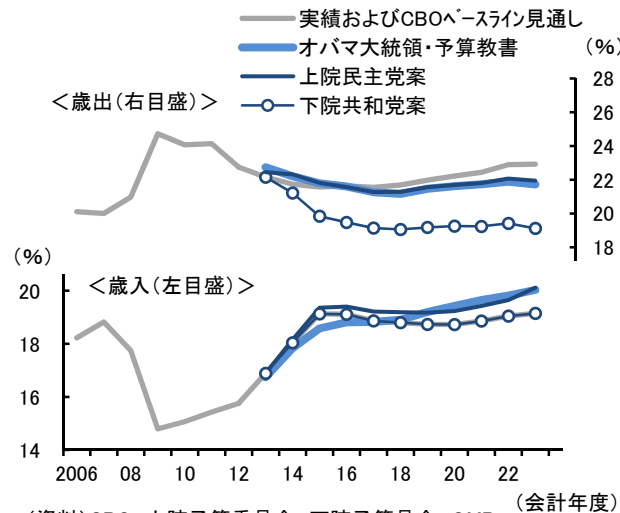
財政赤字削減案（2014～23年の10年間）

(10億ドル)

	上院 民主党案	オバマ大統領 予算教書	下院 共和党案
歳出削減	733	795	3,933
給付金算出時等の連鎖CPIの採用	-	230	-
増税等	975	583	0
景気対策	▲100	▲50	-
利払い費	242	202	700
計	1,850	1,760	4,633

（資料）上院予算委員会、下院予算委員会、OMB

歳出および歳入（対GDP比）



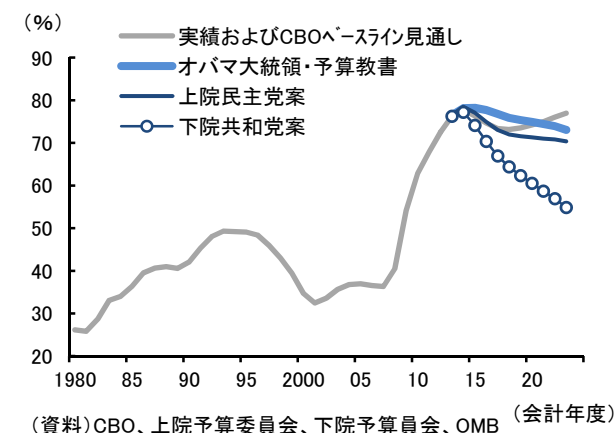
予算教書の財政赤字削減案詳細

(10億ドル)

裁量的支出の削減	
防衛支出	101
その他	101
義務的支出の削減	
医療関連支出：メディケア	360
医療関連支出：メディケイド等	41
その他	192
社会保障給付金算出時等の連鎖CPIの採用	
歳出への影響	130
歳入への影響	100
増税等	
富裕層向け所得税率の引き上げ（バフェット・ルールを導入）	53
富裕層向け税控除の縮小	529
インフラ向け投資	▲50
利払い費の負担減	202
計	1,760

（資料）OMBをもとに日本総研作成

連邦債務残高（対GDP比）



米国景気・金利見通し：

年央にかけて減速も、回復基調を維持

米国

欧州

原油

<景気見通し>

米国経済は、年央にかけて、緊縮策による個人消費の伸び悩みなどにより、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、財政政策に対する不透明感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、低金利政策の長期化観測が根強いほか、日銀による大胆な金融緩和を受けた日本からの資金流入期待も加わり、当面、現行水準でもみ合いが続く見込み。今後、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

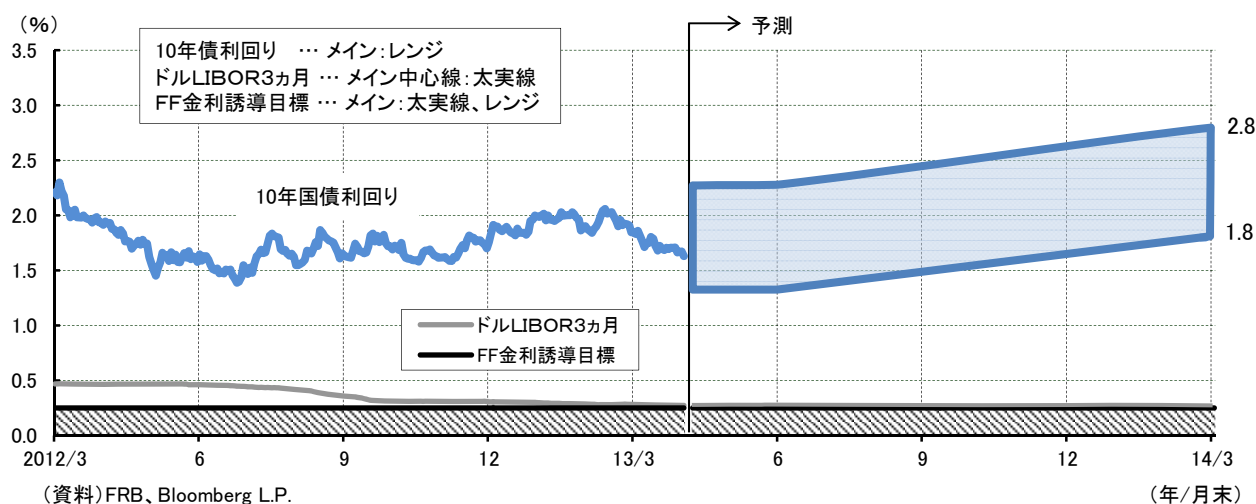
(四半期は季調済前期比年率、%、%ポイント)

	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)	
実質GDP	1.3	3.1	0.4	2.5	1.6	2.2	2.5	2.6		2.2	1.9	2.6
個人消費	1.5	1.6	1.8	3.2	1.5	2.0	2.3	2.1		1.9	2.1	2.1
住宅投資	8.5	13.5	17.5	12.6	10.5	12.0	11.0	10.5		12.1	12.8	10.0
設備投資	3.6	▲ 1.8	13.2	2.1	6.5	8.2	7.0	7.5		8.0	5.6	7.4
在庫投資	▲ 0.5	0.7	▲ 1.5	1.0	0.2	▲ 0.1	0.0	0.1		0.1	0.1	0.1
政府支出	▲ 0.7	3.9	▲ 7.0	▲ 4.1	▲ 5.4	▲ 3.2	▲ 2.2	▲ 1.4		▲ 1.7	▲ 3.5	▲ 1.7
純輸出	0.2	0.4	0.3	▲ 0.5	0.3	0.2	0.2	0.1		0.1	0.1	0.1
輸出	5.3	1.9	▲ 2.8	2.9	4.2	6.8	7.5	6.6		3.4	2.8	6.6
輸入	2.8	▲ 0.6	▲ 4.2	5.4	1.5	4.5	5.1	4.9		2.4	1.8	4.7
実質最終需要	1.7	2.4	1.9	1.5	1.4	2.3	2.5	2.5		2.2	1.9	2.5
消費者物価	1.9	1.7	1.9	1.7	1.9	1.9	1.9	1.9		2.1	1.8	1.9
除く食料・エネルギー	2.3	2.0	1.9	1.9	1.9	2.0	2.1	2.2		2.1	2.0	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:

資産買い入れを巡る議論が続く一方、インフレ率低下を懸念する声も

米国

欧州

原油

F R Bは4月30日、5月1日のF O M Cで、現行の金融緩和策の維持を決定。声明では、景気の現状判断に大きな変化はみられなかったものの、財政政策による景気へのマイナス影響が強まっていることを指摘。

加えて、資産買い入れペースについて、加速・減速双方の可能性を明示。資産買い入れの縮小をめぐる議論に注目が集まる一方、一部景気指標の弱含みなどを受け、F R Bの景気下振れリスクへの警戒感を改めて示す格好に。

また、足許で一部F O M Cメンバーからインフレ率の低下を懸念する声も。P C Eデフレータをみると、総合・コア指数ともに伸びが鈍化傾向にあり、3月の総合指数は前年同月比+1.0%、コア指数は同+1.1%と、F R Bの目標水準である2%を大きく下回る状況。F O M C内でデフレリスクへの警戒感が高まれば、資産買い入れの縮小に慎重な見方が強まることに。

FOMC声明(要旨)

今回(2013年4月30日、5月1日)		前回(2013年3月19、20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と450億ドルの長期国債の買い入れを継続。 - 物価安定のもと、労働市場の見通しが十分に改善するまで、国債とMBSの買い入れを継続し、その他適切な措置を講じる。 労働市場やインフレの見通しの変化に応じ、適切な緩和政策を維持するため、資産買い入れペースを加速または縮小させる用意がある。 - 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と450億ドルの長期国債の買い入れを継続。 - 物価安定のもと、労働市場の見通しが十分に改善するまで、国債とMBSの買い入れを継続し、その他適切な措置を講じる。 - 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。
景気は、緩やかなペースで拡大。 労働市場は、総じてみると、ここ数ヵ月いづらか改善しているものの、失業率は依然高水準。家計支出や企業の固定投資は回復しており、住宅市場は力強さを増しているものの、財政政策が経済成長の制約となっている。 - 適切な緩和策により、経済成長が緩やかなペースで進み、失業率はFOMCが2つの責務と一致すると考える水準に徐々に低下する見込み。経済見通しには、依然として下振れリスクがある。 - 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、昨年終盤の足踏みの後、緩やかな成長に復帰。 - 労働市場は、ここ数ヵ月改善の兆しがみられるものの、失業率は依然高水準。家計支出や企業の固定投資は回復しており、住宅市場は力強さを増しているものの、財政政策による制約がいくらか強まっている。 - 適切な緩和策により、経済成長が緩やかなペースで進み、失業率はFOMCが2つの責務と一致すると考える水準に徐々に低下する見込み。経済見通しには、依然として下振れリスクがある。 - 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。

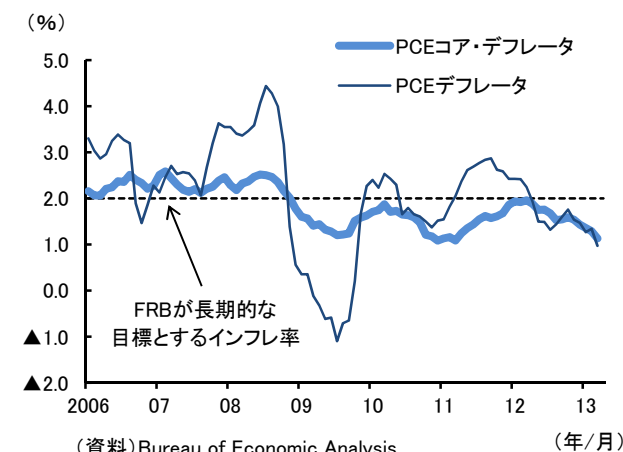
(資料)FRBをもとに日本総研作成

最近のFOMCメンバーの発言

- ・ボストン連銀ローゼングレン総裁(4月12日)
「インフレ率が目標を下回っていること、高水準の失業率などから、大規模な資産買い入れの継続が正当化される」
- ・ニューヨーク連銀ダドリー総裁(4月16日)
「労働市場の見通しは依然として大幅な改善を示しておらず、現在の資産買い入れペースは適切」
- ・イエレン副議長(4月16日)
「金融市場の安定を脅かす重大な資産バブルを示す広範な証拠は認識していないものの、一部に高利回りを追求する兆候がみられるため、引き続き状況を注視していく」
- ・セントルイス連銀ブラード総裁(4月17日)
「インフレ率が一段と低下した場合には、資産買い入れペースの拡大を促す可能性がある」

(資料)FRB、各種報道等より日本総研作成

PCEデフレータ



(株)日本総合研究所 欧米経済展望 2013年5月

欧州経済の現状：

欧州は景気悪化が持続

米国 欧州 原油

<企業部門>

ユーロ圏の景況感は総じて悪化傾向。4月のドイツ購買担当者景気指数（PMI総合）は、域内景気の悪化や海外景気の持ち直しの遅れ等を受けた輸出の低迷を背景に、48.8と景気判断の分かれ目となる「50」以下に低下。フランスや南欧諸国では、景気悪化が長期化し、「50」を下回る推移が持続。

<家計部門>

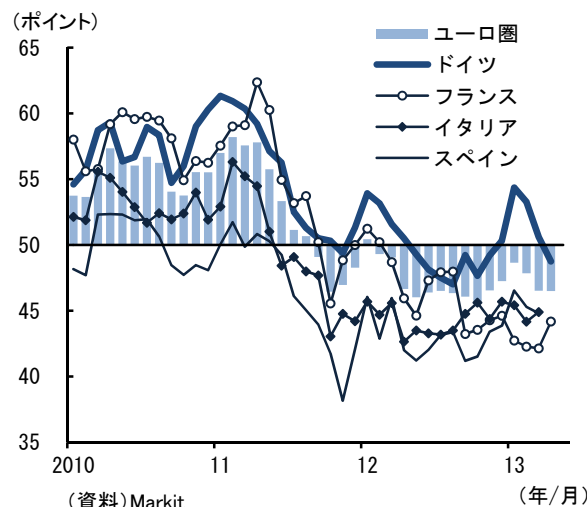
足許で、債務危機への懸念が薄らぐなか、消費者マインドは持ち直し傾向に。先行き、小売上の悪化にも歯止めがかかる見込み。

もっとも、3月のユーロ圏失業率が過去最悪の12.1%となるなど、雇用環境の悪化が持続していることを踏まえると、家計部門の本格的な持ち直しは期待薄。

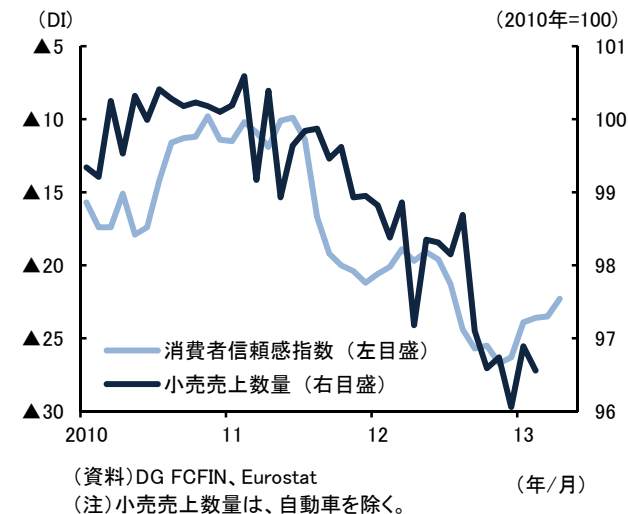
南欧諸国を中心に、労働市場改革が進められているものの、フランスやイタリアでは、その成果が顕在化する段階には至っておらず、労働コストは依然として上昇傾向。当面、失業率の悪化や企業の競争力回復に向け、雇用削減などの人件費抑制の動きが続く見通し。

物価面では、インフレ率が緩やかな上昇傾向にあったドイツでも、4月の消費者物価指数（HICP）が前年比+1.1%と、2010年8月以来の水準まで低下。ドイツの景況感悪化とともに、ECBの利下げを正当化する要因に。

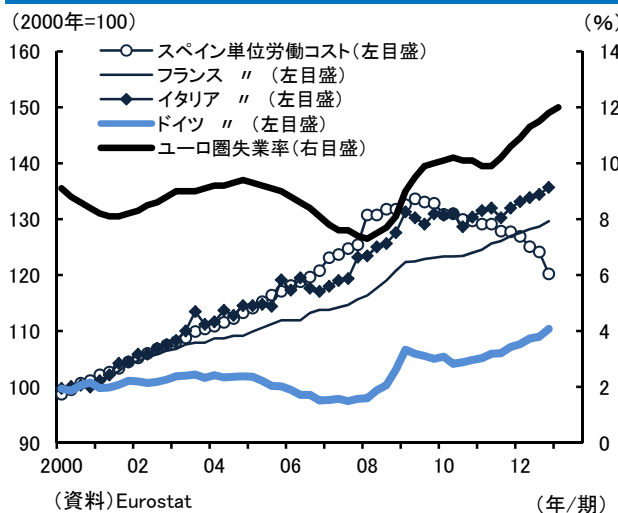
各国の購買担当者景気指数（総合）



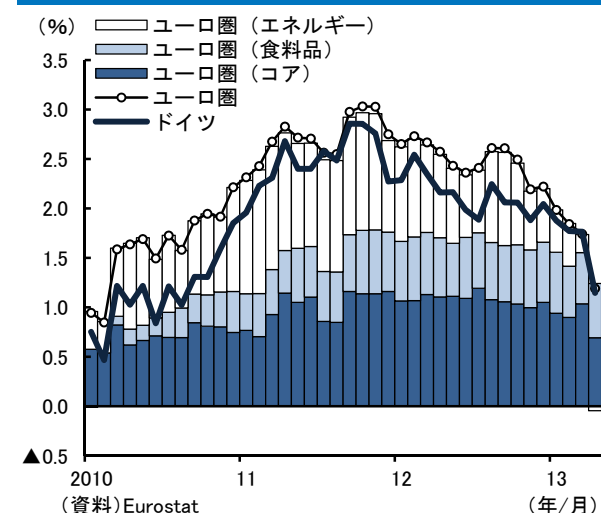
ユーロ圏の消費者信頼感と小売売上数量



各国の単位労働コストとユーロ圏失業率



ドイツとユーロ圏のHICP（前年比）



欧州トピックス：ドイツの企業部門

輸出の減速を背景に、ドイツの企業部門が弱含み

米国 欧州 原油

ドイツの企業部門が弱含み。鉱工業生産は、昨年半ば以降の落ち込みには歯止めがかかったものの、依然として回復の動きがみられないほか、製造業受注も低迷が持続。同国では、輸出がGDPの5割を占めており、景気回復には輸出の持ち直しが不可欠。足許では、域内景気の悪化や海外景気の持ち直しの遅れを背景に、輸出が減速。

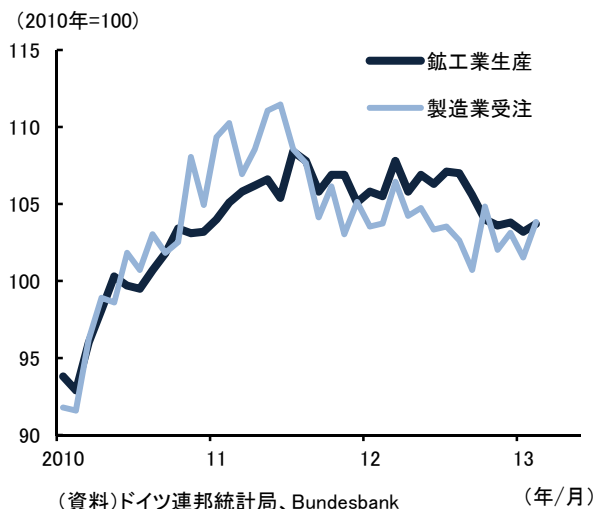
地域別にみると、域内での景気悪化により、ユーロ圏内向け輸出の低迷が続いているほか、回復が見込まれていた米国向けや中国向けも、減少に歯止めがかからず。

中国では、景気回復が足踏み状態にあるなか、自動車の需要が頭打ちとなっているほか、過剰投資是正に向け投資抑制も本格化し、機械輸入が減少。これら機械類は、ドイツの主要輸出製品に該当するため、ドイツの輸出が下押しされる結果に。

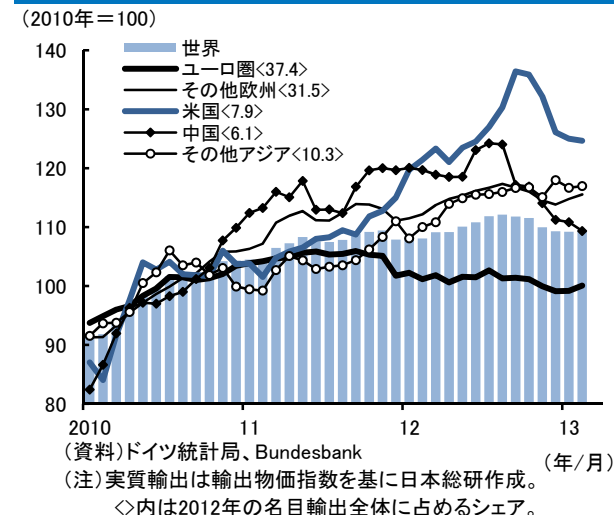
加えて、2012年秋以降のユーロ高進行が、域外輸出の下押しに作用。

ドイツ輸出の先行きを展望すると、米中をはじめとした海外景気の持ち直しに伴い、増加に転じる見込みながら、ユーロ高から力強い回復は期待薄。海外景気の持ち直しのタイミングが遅れれば、輸出の回復が一段と後ずれする可能性も。

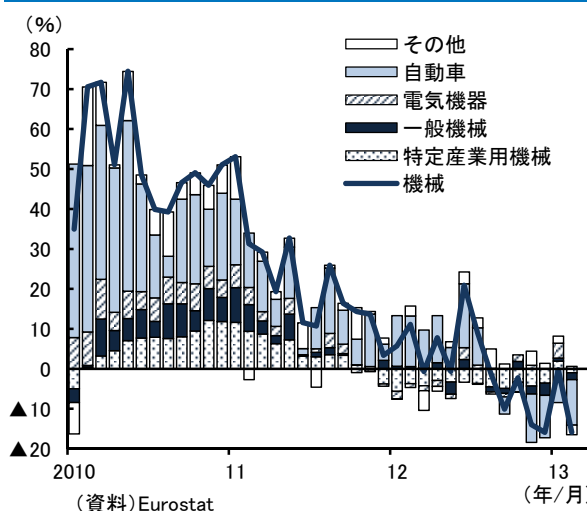
ドイツの鉱工業生産と製造業受注



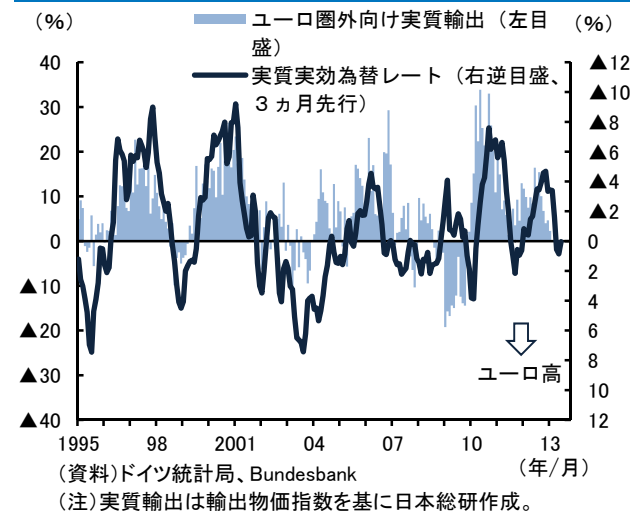
ドイツの地域別実質輸出(後方3ヵ月平均)



ドイツの中国向け名目機械輸出(前年比)



ドイツのユーロ圏外輸出と為替レート(前年比)



英国経済の現状：

2013年 1～3 月期実質GDPは+1.6%とプラス成長

米国

欧州

原油

2013年 1～3 月期の英国実質GDP（速報値）は、前期比年率+1.6%とプラス成長に転化。サービス業の持ち直しが押し上げに寄与。

<企業部門>

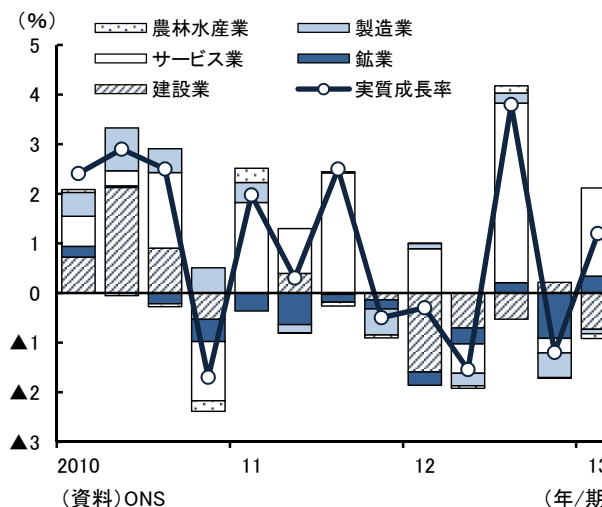
企業部門は、サービス業が回復傾向に。英国は、他の欧州諸国に比べ金融業のウェイトが高いため、2012年末以降の株高がサービス業の景況感改善に作用。一方、製造業は、ユーロ圏景気の悪化などを背景に、低迷が持続。

<家計部門>

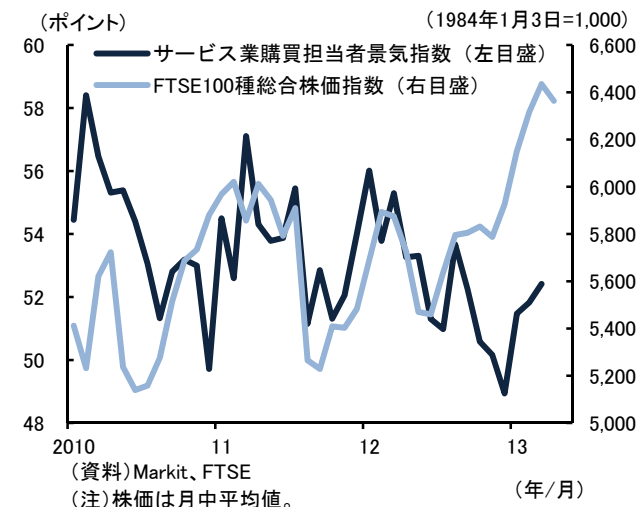
小売売上は、緩やかな回復傾向。業種別にみると、食料品店の売上が減少傾向にある一方、2013年入り後は、大雪や寒波によって、オンラインショッピングなど非店舗売上が大幅に増加し、小売売上を下支え。

住宅市場では、住宅価格の上昇が続くなど、持ち直しの動き。もともと、雇用・所得環境に厳しさが残存するなか、住宅価格に対して先行性を有する住宅ローン承認件数が頭打ちの様相を呈しており、早晚住宅価格の上昇も一服する見込み。

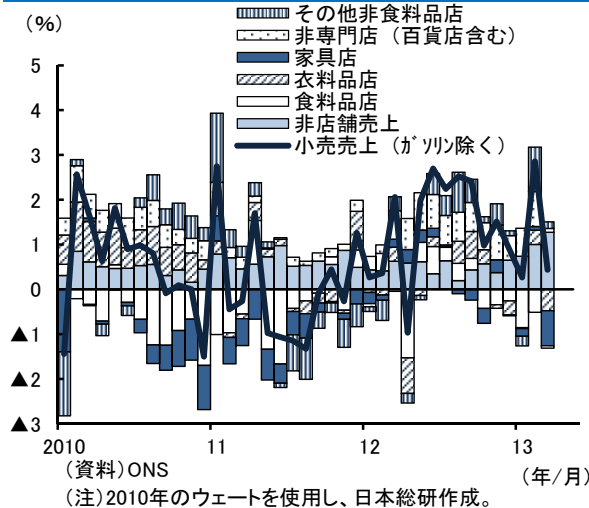
英国の実質GDP(前期比年率)



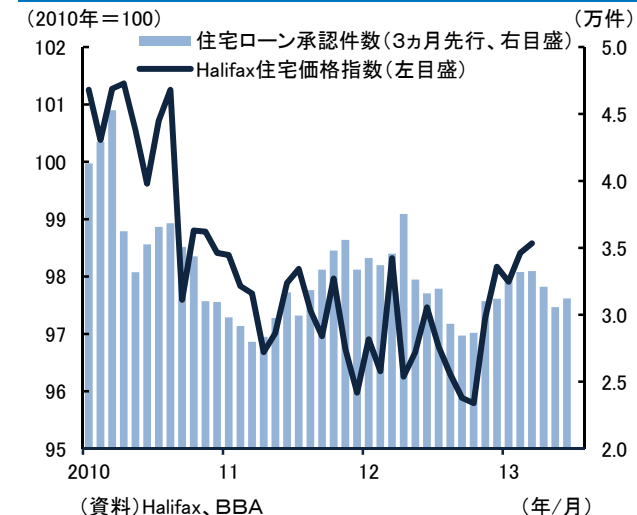
英国のサービス業購買担当者景気指数と株価



英国の小売売上数量(前年比寄与度)



英国の住宅価格と住宅ローン承認件数



欧州経済見通し：

緊縮財政を受けた域内需要の低迷を背景に、景気悪化が長期化

米国

欧州

原油

ドイツでは、良好な雇用・所得環境を背景に国内需要が堅調に推移するなか、先行き海外景気の持ち直しを受けた輸出の増加により、景気の回復傾向が明確化していく見込み。一方、ドイツを除くユーロ圏諸国では、南欧重債務国を中心に、①加盟各国での緊縮財政、②労働コスト削減に向けた雇用・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、当面景気の悪化が続く見込み。ユーロ圏全体では、ドイツの輸出増を背景に、4～6月以降プラス成長への復帰が期待されるものの、その後も低成長にとどまる見通し。

インフレ率は、景気低迷の長期化や原油価格の下落を背景に、ECBの目標水準（2%未満）を下回る水準で推移する見通し。

英国では、株高などを背景に、消費者マインドの改善が続く見込み。もっとも、雇用・所得環境に厳しさが残るなか、個人消費の持ち直しは緩やかにとどまり、低成長が持続する見通し。

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。

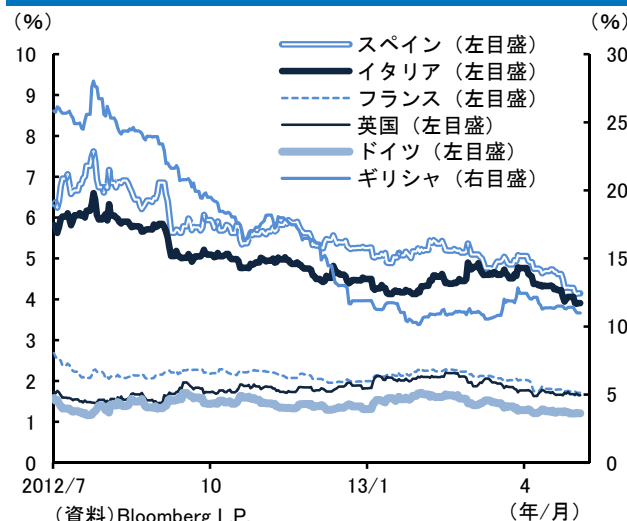
欧州各国経済・物価見通し

（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	▲ 0.6	▲ 0.3	▲ 2.3	▲ 1.2	0.1	0.5	0.7	0.9	▲ 0.6	▲ 0.7	0.8
	消費者物価指数	2.5	2.5	2.3	1.9	1.3	1.7	1.8	1.8	2.5	1.7	1.8
ドイツ	実質GDP	1.1	0.9	▲ 2.3	0.6	1.1	1.3	1.4	1.1	0.7	0.2	1.4
	消費者物価指数	2.1	2.1	2.0	1.9	1.5	1.8	1.9	1.9	2.2	1.8	2.0
フランス	実質GDP	▲ 0.4	0.7	▲ 1.2	▲ 1.2	0.5	0.6	0.6	0.6	▲ 0.0	▲ 0.3	0.7
	消費者物価指数	2.3	2.3	1.7	1.2	1.3	1.3	1.3	1.3	2.2	1.3	1.3
英国	実質GDP	▲ 1.5	3.8	▲ 1.2	1.2	0.5	0.9	1.0	1.1	0.3	0.7	1.1
	消費者物価指数	2.8	2.4	2.6	2.8	2.5	2.4	2.3	2.3	2.8	2.5	2.3

（資料）Eurostat、ONSを基に日本総研作成

各国の10年債利回り



【マーケット・ホット・トピック】 ＜イタリア新政権発足＞

イタリアでは、9週間の政治空白を経て4月28日にレッタ新政権が発足。これを受け、同国の長期国債利回りは、2010年10月以来の水準まで低下。これに伴い、スペインやギリシャなど南欧諸国の利回りも低下し、安全資産選好に歯止め。

イタリアのレッタ新首相は、同国の財政赤字をEUの基準内に収めるなど財政健全化政策を維持する一方、雇用創出や減税など経済成長を重視した政策を進めることを表明。

当面の危機は脱したものの、慢性的な競争力低下に直面するなか、労働市場改革等に進展がみられなければ、いずれ金融市場の混乱が再発する恐れ。

欧州金利見通し：

ドイツの景況感悪化を受け、ECBは早晚利下げを実施へ

米国

欧州

原油

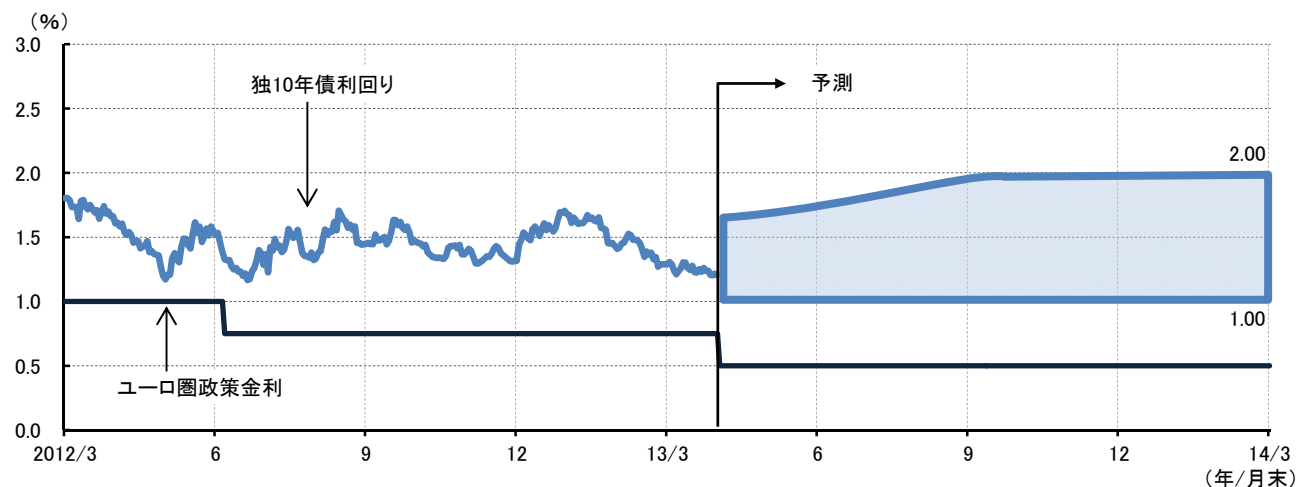
ユーロ圏景気を下支えしてきたドイツの景況感が悪化するなか、ECBは、早ければ5月2日に景気浮揚を目的とした利下げに踏み切る見込み。もっとも、預金金利がすでにゼロ%に低下し、市場金利はゼロ%近傍で推移しており、利下げの景気押し上げ効果は限定的。

独10年国債利回りは、債務危機を背景として安全資産選好には歯止めがかかったものの、欧州域内の景気低迷が長期化するなか、当面1%台前半を中心とした推移が続く見込み。その後、欧州景気が持ち直しに転じるのに伴い、緩やかな上昇へ。

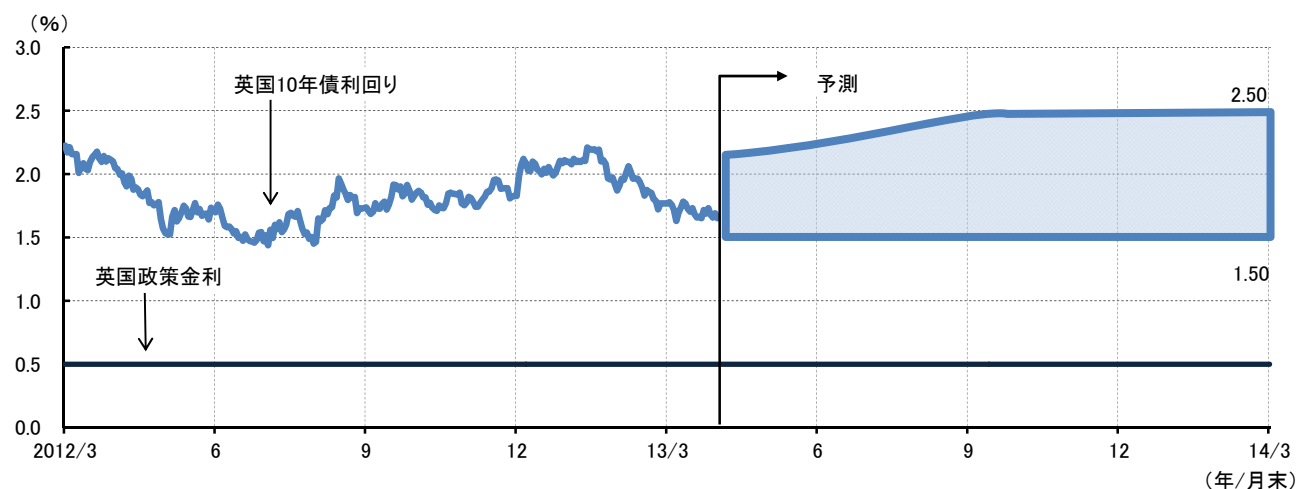
BOEは、景気支援を優先する姿勢を維持しており、政策金利は当面据え置く一方、今後も、状況次第で量的緩和を拡大する可能性。

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1%台後半を中心とする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>

4月のWTI先物価格は、月半ばにかけて、米景気指標の悪化や、中国・欧州の景気下振れ懸念の高まりなどを受け、80ドル台後半まで急落。その後は、ガソリン在庫の減少や株高・ドル安、各国中銀の金融緩和策継続期待の高まりなどから、90ドル台前半へ持ち直し。

<投機筋・投機資金の動向>

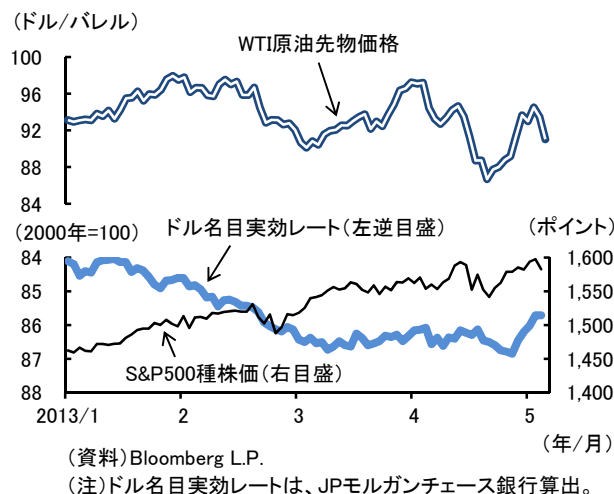
投機筋の買いポジションは、原油価格が下落に転じるなか、4月入り後、減少傾向に。一方、総建玉残高は依然として高水準で推移。

<原油価格見通し>

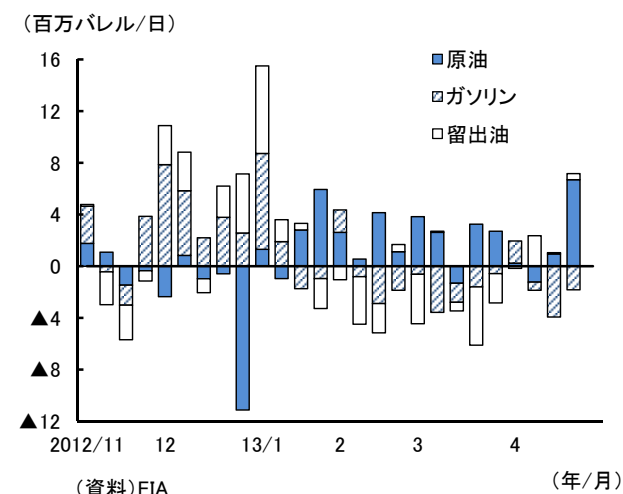
WTI先物は、①新興国を中心とした中長期的な需要拡大期待、②世界的な金融緩和の長期化に伴う投機資金の流入、③中東や北アフリカの地政学リスクの高まり、などが価格押し上げに作用。

もっとも、欧州景気の低迷長期化や中国景気の先行きに対する懸念も根強く、当面一進一退の展開が続く見通し。

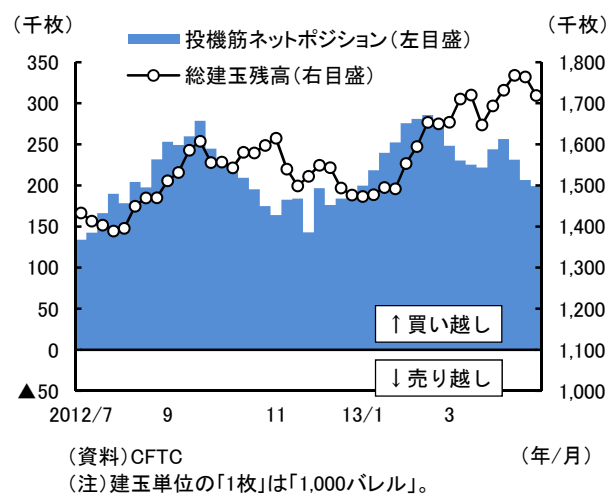
原油価格と株価・為替レート



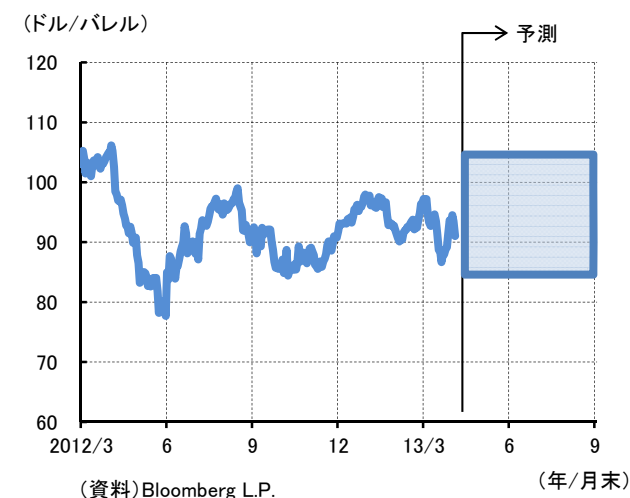
米国の原油・石油製品在庫(前週差)



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：OPECの原油生産

北海ブレント原油の100ドル割れを受け、減産観測が台頭

米国

欧州

原油

北海ブレント原油価格は、2013年2月半ばをピークに弱含み傾向に転じ、4月入り後は、16日に12年7月上旬以来9ヵ月ぶりとなる1バレル100ドル割れとなるなど、下落ペースが加速。

主因は、欧州景気の悪化を背景とした需要下振れ懸念。IEAの需要見通し修正状況をみると、欧州需要は下方修正の動きに歯止めがかからず。

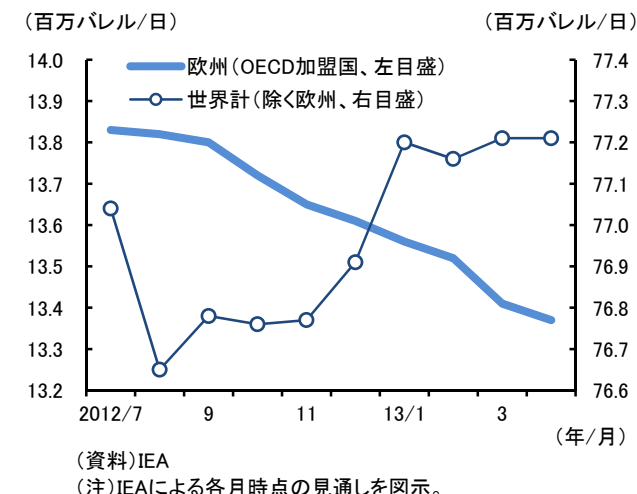
こうしたなか、OPECの減産観測が台頭。もっとも、現状では、原油価格の高値維持を目指すイランやベネズエラが減産に向けた緊急会合の招集を模索する一方、リビアやイラクは自国の復興を目的とした増産を志向するなど、加盟国間で様々な思惑が混在。

ちなみに、OPECの原油生産量は、2012年半ば以降、サウジアラビアの減産や、経済制裁によるイランの生産減を受け、既に日量3,000万バレル程度まで減少。サウジアラビアを中心に一段の減産には消極的な意見が大勢を占めるとみられるものの、5月31日に予定されるOPEC総会への注目が集まる格好に。

原油価格の推移



2013年の原油需要見通し修正状況



最近の要人発言

ヌアイミ・サウジアラビア石油相(3月18日)
「(原油価格は、)生産者にとっても消費者にとっても、1バレルあたり100ドルが妥当」

マリア・ファン・デル・フーフェンIEA事務局長(4月16日)
「原油価格の下落は、市場への供給が十分であることを示している」

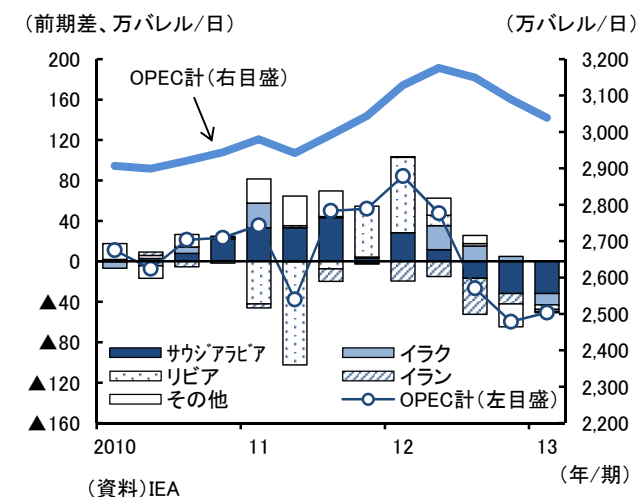
ハティービー・OPECイラン代表(4月17日)
「原油市場は供給過多となっている。原油価格が100ドルを下回り続ければ、OPECの緊急会合の開催を検討する」

ラミレス・ベネズエラ石油相(4月18日)
「(原油価格の下落を受け、)OPEC加盟国は緊急会合開催の是非を議論している」

OPEC広報(4月19日)
「緊急会合の招集に関する正式な協議は行っていない」

(資料) 各種報道等より日本総研作成

OPECの国別原油生産量



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)
09/8	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
13/3	94.87	122.92	1.2957	0.0780	0.25	0.60	12244.03	0.14	0.28	1.94	14418.26	1550.83	0.07	0.21	1.41	1.89	2680.18	92.96	1593.62
13/4	97.75	127.35	1.3025	0.0721	0.24	0.57	13224.06	0.15	0.28	1.73	14675.91	1570.70	0.08	0.21	1.25	1.71	2636.35	92.07	1485.09