
欧米経済展望

2013年8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8月2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：

4～6月期GDPは底堅い伸びに。製造業の先行きには改善の兆し

米国

欧州

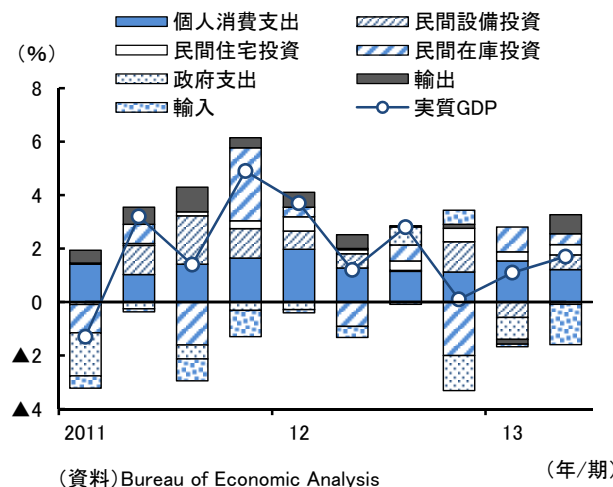
原油

< GDP 速報 >

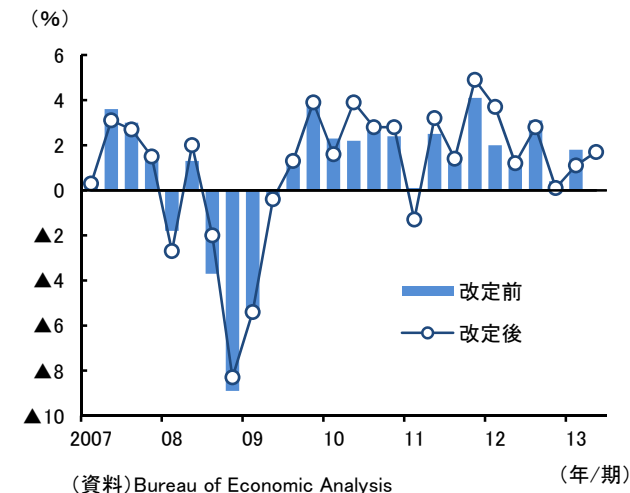
4～6月期実質GDP成長率は、前期比年率+1.7%と底堅い伸びに。輸入の伸びがGDP押し下げに作用したものの、設備投資や輸出がプラスに転じたほか、個人消費も底堅さを維持。

なお、米商務省は今回、研究開発費や芸術・娯楽分野における知的財産投資のGDPへの計上や、実質GDP算出時の基準年の変更などを含む、GDP統計の包括的な改定を実施。この結果、2012年の成長率（前年比+2.2%→同2.8%）は大きく上方修正。

実質GDP成長率(前期比年率)



実質GDP成長率(前期比年率)

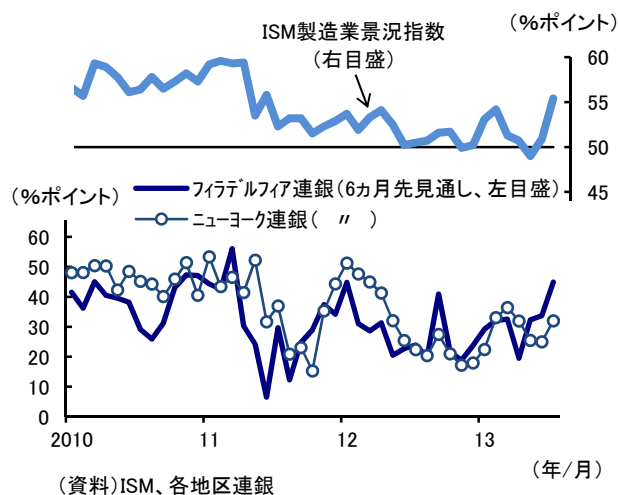


< 企業部門 >

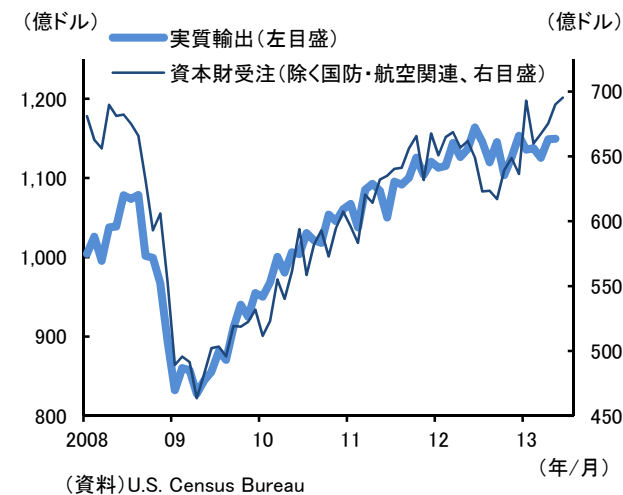
7月のISM製造業景況指数は55.4と大きく上昇したほか、足許で製造業の先行き見通しに改善の兆し。資本財受注も堅調に推移しており、今後設備投資は増勢が強まる見込み。

一方、中国や中南米向けの伸び悩みを主因に輸出の伸びが頭打ち傾向にあり、企業活動回復の重石となる可能性も。

製造業の企業マインド



資本財受注と実質輸出



米国経済の現状：

雇用者数はやや伸びが鈍化、住宅市場は緩やかな改善が持続

米国

欧州

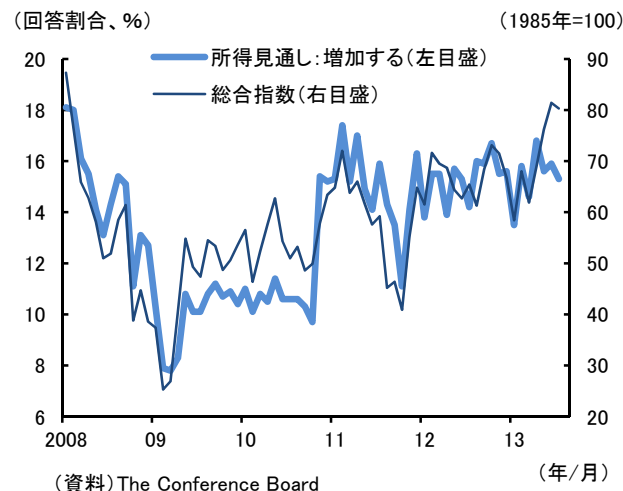
原油

<家計部門・雇用環境>

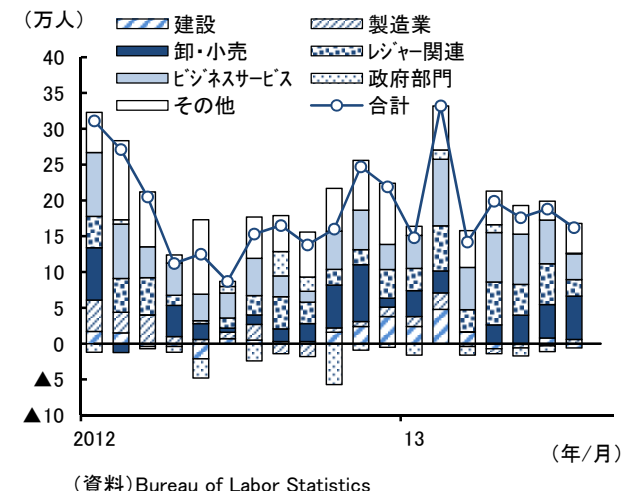
7月のカンファレンスボード消費者信頼感指数（総合指数）は80.3と小幅悪化したものの、2008年初め以来の高水準を維持。一方、賃金の伸び悩みが続くなか、消費者の所得見通しは依然として低迷が持続。

7月の非農業部門雇用者数は前月差+16.2万人と、やや伸びが鈍化。内訳をみると、製造業が小幅ながらプラスに転じたほか、卸・小売の伸びが拡大したものの、ビジネスサービスやレジャー関連の伸びが縮小。

カンファレンスボード消費者信頼感指数



非農業部門雇用者数（前月差）

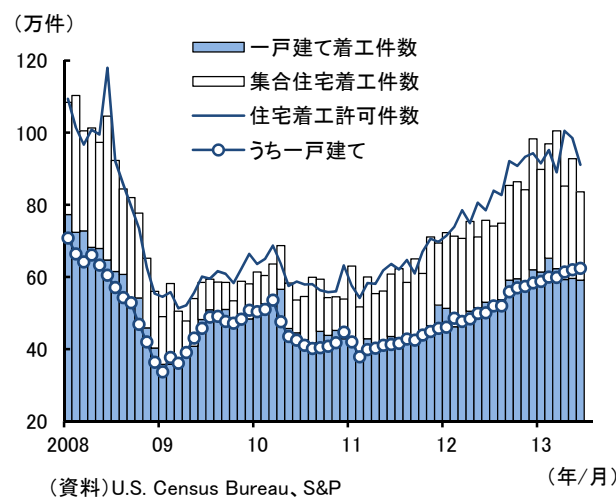


<住宅市場>

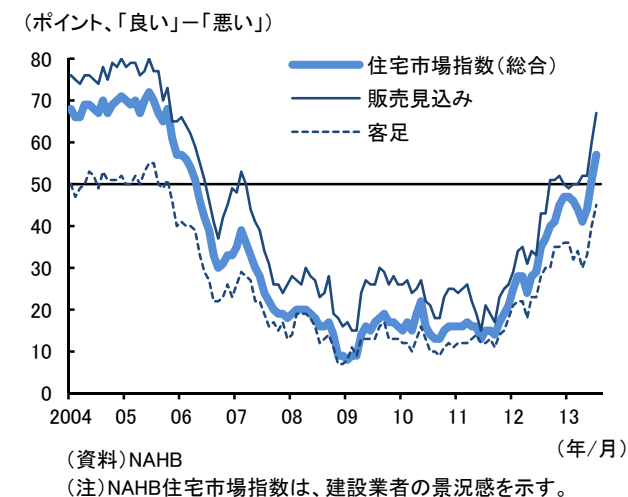
6月の住宅着工件数は83.6万戸となり、3月の100.5万戸をピークに弱含み。振れの大きい集合住宅が大きく減少したほか、一戸建ても頭打ち傾向が強まる格好に。

もっとも、一戸建て住宅の着工許可件数は増加が続いており、先行きの持ち直しを示唆。住宅建設業者の景況感を示すNAHB住宅市場指数も堅調に推移しており、住宅着工の弱含みは、資材調達難等を受けた一時的な動きにとどまる見込み。

住宅着工件数と着工許可件数



NAHB住宅市場指数



米国トピックス①：雇用・所得環境

雇用の質の面などで、依然として厳しさが残存

米国

欧州

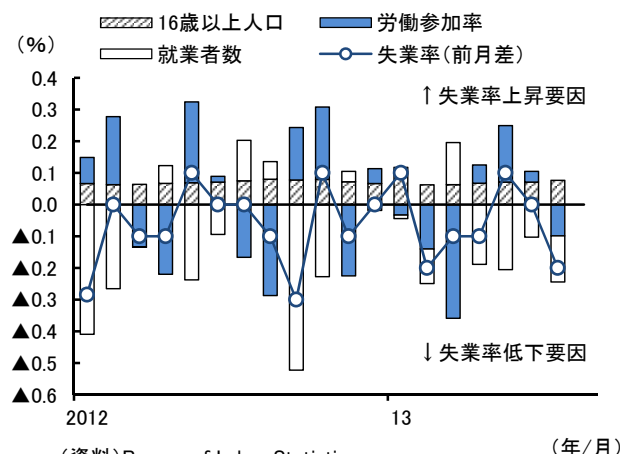
原油

7月の失業率は7.4%と、前月(7.6%)から大きく低下。失業率の改善は、就業者数の増加のほか、労働参加率低下の影響が大。一方、4～6月にかけては、労働参加率の上昇が、失業率の押し上げに作用。先行き、景気の回復に伴い、雇用環境の悪化を理由に職探しを諦めていた人々が労働市場へ復帰し始めていけば、失業率の低下ペースが鈍化する可能性も。

ちなみに、16歳以上人口に占める就業者の割合を示す就業率は、2009年末にかけて大幅に低下後、依然として底ばいで推移。改善傾向にある失業率との差異が鮮明となっており、労働市場からの退出が続いていることを示唆。足許の雇用情勢は失業率の水準が示す以上に厳しいとの見方も可能。

また、就業者のなかでも、経済情勢を理由にやむを得ずパートタイムに従事する人々が依然として多く、雇用の質の面でなお厳しさが残る状況。パートタイム従事者の時給は、フルタイム従事者の約2分の1にとどまっていることに加え、緩やかな下落が続いており、所得環境低迷の一因に。

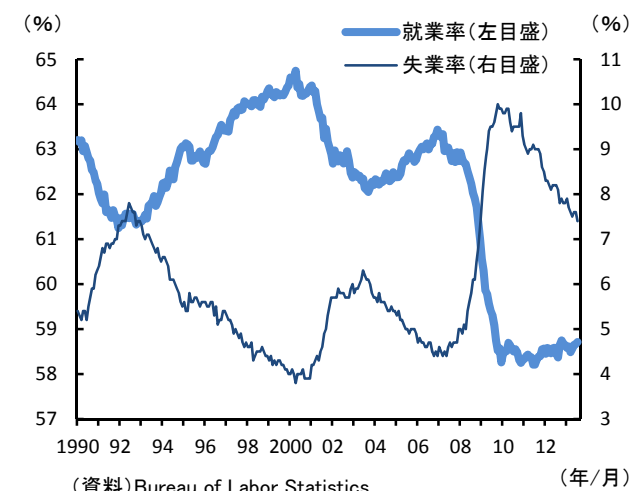
失業率の要因分解



(資料) Bureau of Labor Statistics

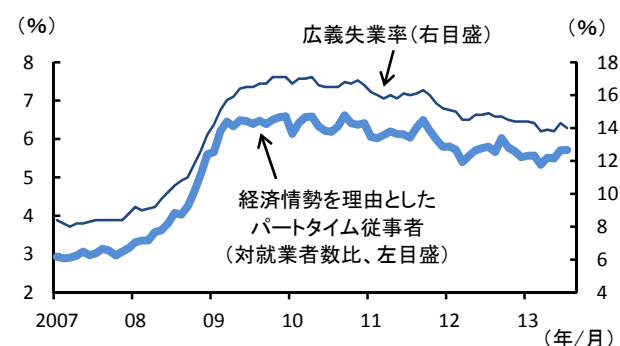
(注) 2010年国勢調査の結果反映による断層調整済み。

就業率と失業率



(資料) Bureau of Labor Statistics

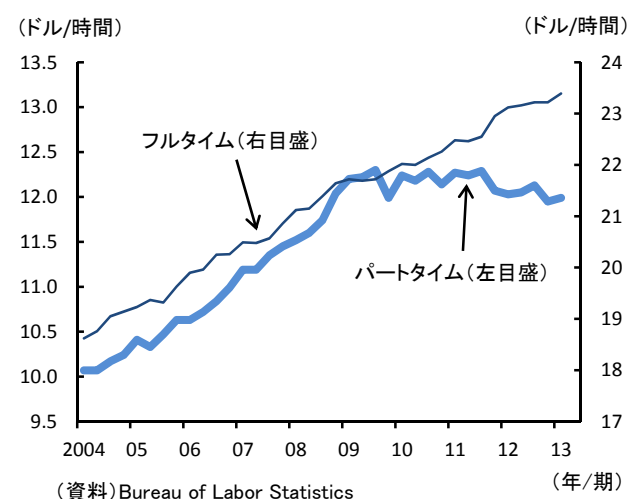
パートタイム従事者と広義失業率



(資料) Bureau of Labor Statistics

(注) 広義失業率 = (完全失業者 + 縁辺労働者 + 経済情勢を理由としたパート) / (労働力人口 + 縁辺労働者)。縁辺労働者は、就業を希望するものの、景気低迷などを理由に適当な職がなく、職探しを断念した者(求職意欲喪失者)のほか、家事育児のため就業継続が困難な者。

就業形態別の時間当たり賃金



(資料) Bureau of Labor Statistics

米国トピックス②：住宅市場

金利上昇により住宅市場の回復が腰折れする可能性は小

米国

欧州

原油

5月半ば以降、FRBの資産買い入れ（QE3）の早期縮小観測の強まりを受け、住宅ローン金利が大きく上昇。足許で上昇傾向に歯止めがかかりつつあるものの、2011年半ば以来となる4%台前半で高止まり。

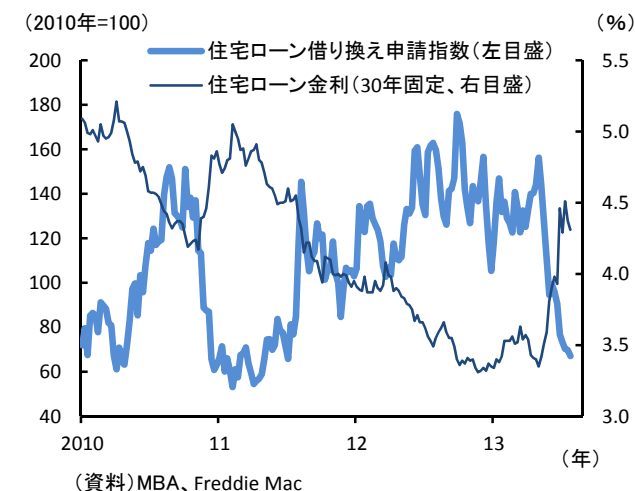
こうしたなか、住宅ローンの借り換え申請が大幅に減少。ちなみに、金利が0.5%上昇すると、一般的な家計の返済負担は月当たり50ドル増加。住宅ローン金利の上昇を受け、これまで家計のバランスシート調整の進展に寄与していた、低利の住宅ローンへの借り換えが抑制される恐れ。

もっとも、家計の住宅ローン返済額を対所得比でみると、金利が6%程度まで上昇しなければ、返済負担は住宅バブル発生前を下回る水準にとどまる見込み。FRBが当面、超低金利政策を続ける意向を示すなか、同水準を上回るような住宅ローン金利の上昇は回避されるとみられ、住宅市場の回復が腰折れする可能性は小さいと判断。

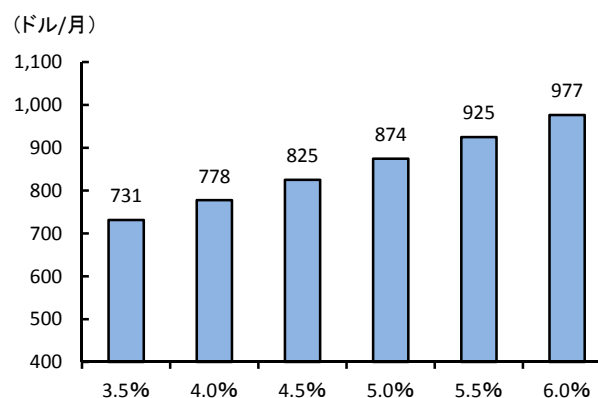
10年債・MBS利回りと住宅ローン金利



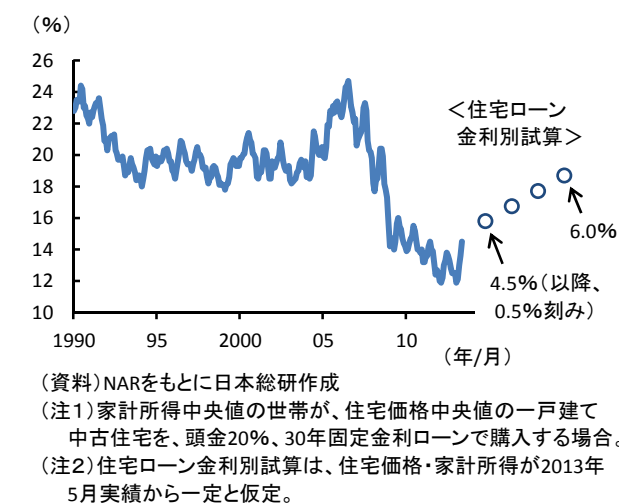
住宅ローン金利と借り換え申請指数



住宅ローン金利別の月当たり元利返済額



住宅ローン返済額の対家計所得比



米国景気・金利見通し：

緩やかな回復基調が持続

米国

欧州

原油

<景気見通し>

米国経済は、強制歳出削減をはじめとした財政緊縮や海外景気の回復の遅れ、労働市場の大幅な需給緩和を受けた賃金の伸び悩みなどが、景気の重石となる公算。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しており、景気の回復基調は崩れず。

秋口以降、財政政策に対する不透明感が徐々に和らぐことに伴い、2%台半ばの成長ペースとなる見通し。

<金利見通し>

F R Bは年内に資産買い入れの縮小に着手する見込みながら、デシインフレが続くなか、バランスシートの規模縮小や実質ゼロ金利政策の解除は当面見通せず、先行きも極めて緩和的な政策スタンスを維持。

長期金利は、当面、F R Bの資産買い入れ縮小開始時期をめぐる思惑に左右されながら、2%台半ばを中心とした一進一退の展開に。秋口以降は、米国景気の回復基調の強まりを背景に、緩やかに上昇していく見通し。

米国経済・物価見通し

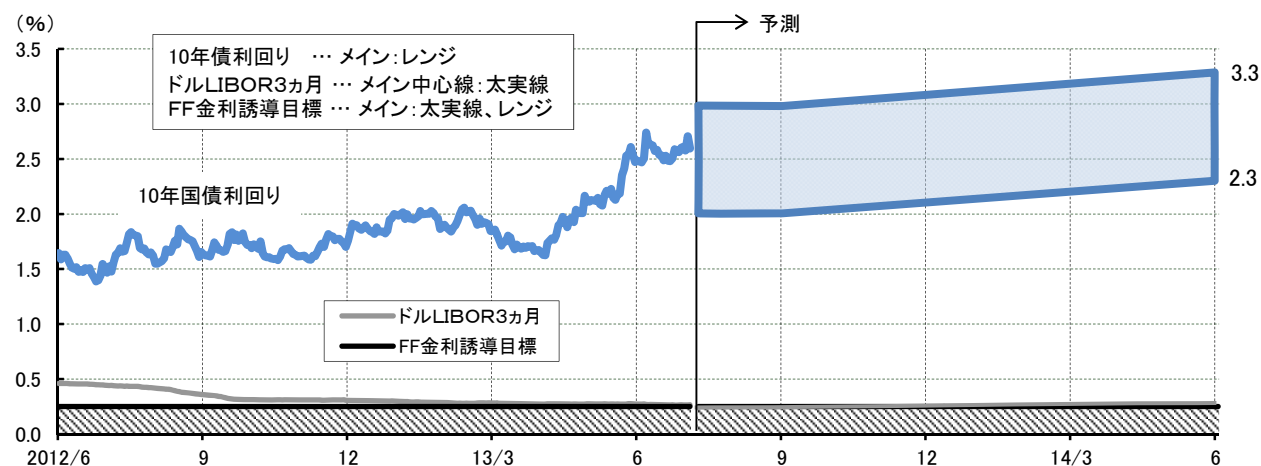
(四半期は季調済前期比年率、%、%ポイント)

	2012年		2013年				2014年		2012年	2013年	2014年
	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	(実績)	(予測)	(予測)
	(実績)				(予測)						
実質GDP	2.8	0.1	1.1	1.7	2.1	2.5	2.6	2.8	2.8	1.5	2.6
個人消費	1.7	1.7	2.3	1.8	2.2	2.3	2.2	2.3	2.2	2.0	2.3
住宅投資	14.1	19.8	12.5	13.4	11.5	12.8	10.2	8.8	12.9	13.7	10.4
設備投資	0.3	9.8	▲ 4.6	4.6	6.3	7.0	7.5	7.9	7.3	3.0	7.1
在庫投資	0.6	▲ 2.0	0.9	0.4	0.0	0.1	0.1	0.1	0.2	▲ 0.0	0.1
政府支出	3.5	▲ 6.5	▲ 4.2	▲ 0.4	▲ 3.5	▲ 2.0	▲ 1.2	▲ 0.5	▲ 1.0	▲ 2.5	▲ 1.4
純輸出	▲ 0.0	0.7	▲ 0.3	▲ 0.8	0.1	▲ 0.1	0.0	▲ 0.0	0.1	▲ 0.1	▲ 0.1
輸出	0.4	1.1	▲ 1.3	5.4	4.5	5.2	5.6	5.7	3.5	2.0	5.5
輸入	0.5	▲ 3.1	0.6	9.5	3.2	4.6	4.5	4.9	2.2	2.2	4.8
実質最終需要	2.2	2.2	0.2	1.3	2.1	2.4	2.5	2.8	2.6	1.5	2.5
消費者物価	1.7	1.9	1.7	1.4	1.7	1.8	1.9	1.9	2.1	1.6	1.9
除く食料・エネルギー	2.0	1.9	1.9	1.7	1.8	2.0	2.1	2.0	2.1	1.8	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



(資料) FRB, Bloomberg L.P.

FED WATCH:

量的緩和を縮小しても、利上げは急がないことを強調

米国

欧州

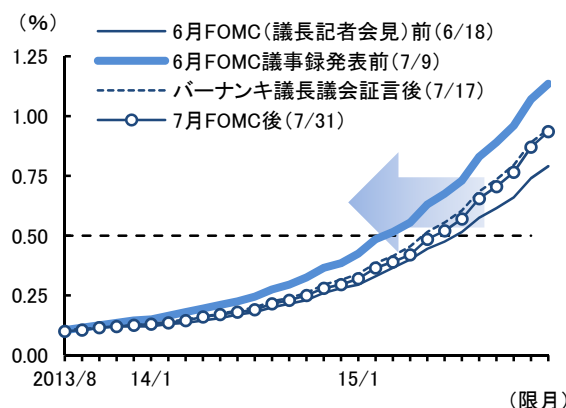
原油

FOMC声明(要旨)

今回(2013年7月30、31日)		前回(2013年6月18、19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。 - 資産買い入れを終了し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再確認。 - 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。 - 資産買い入れを終了し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。
- 景気は、今年上半年に控えめなペースで拡大。 - 労働市場は、総じてみると、ここ数ヶ月一段と改善したものの、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、住宅ローン金利がやや上昇し、財政政策が経済成長の制約となっている。 - インフレは、一時的な影響を一部反映し、FOMCの長期目標をやや下回る水準で推移。2%の目標を持続的に下回るインフレ率は経済活動のリスクになると認識しているものの、中期的にはFRBの目標水準に戻っていくと予想。	景気判断・インフレ認識	- 景気は、緩やかなペースで拡大。 - 労働市場は、総じてみると、ここ数ヶ月一段と改善したものの、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、住宅市場は一段と力強さを増したものの、財政政策が経済成長の制約となっている。 - インフレは、一時的な影響を一部反映し、FOMCの長期目標をやや下回る水準で推移。中期的には、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等をもとに日本総研作成

限月別FF金利先物



(資料)FRB、Bloomberg L.P.

バーナンキ議長の議会証言での発言(7月17、18日)

- 「予見可能な将来において、極めて緩和的な金融政策が必要」
- 「資産買い入れの縮小開始は、経済・金融情勢に左右されるため、決して既定路線ではない」
- 「住宅市場について、住宅ローン金利の上昇が与える影響について注視する必要がある」
- 「雇用情勢は、満足できる水準から程遠い。失業率はなお長期的な正常水準を大きく上回っており、不完全雇用率や長期失業率は依然として極めて高い」
- 「失業率低下のかかなりの部分が雇用の伸びではなく労働参加率の低下によるものであれば、失業率が6.5%へ低下しても、政策金利を引き上げる十分な理由とはならない」

(資料)FRB、各種報道等より日本総研作成

FRBは、7月30、31日のFOMCで、現行の金融緩和策の維持を決定。声明では、景気の現状判断をやや下方修正したほか、住宅ローン金利の上昇やデysinフレのリスクについて新たに言及。もっとも、資産買い入れや利上げの目安に関する表現は変わらず。

バーナンキ議長が6月FOMC後の記者会見で、資産買い入れの年内の縮小開始と来年半ばの終了に言及して以降、市場では、資産買い入れの縮小だけでなく、実質ゼロ金利政策の解除も当初見込みから前倒しされ、2014年中にも利上げが開始されるとの見方が台頭。

もっとも、バーナンキ議長は議会証言などで、資産買い入れを縮小・停止しても、利上げは急がないことを改めて強調。7月FOMCの声明でも、景気やインフレに対するFRBの慎重な見方が示唆されており、金融引き締めを意味するバランスシートの縮小や利上げは、早くとも2015年以降となる見通し。

欧州経済の現状：

景況感は持ち直しも、雇用・所得環境に厳しさが残存

米国

欧州

原油

<企業部門>

債務危機再燃への懸念が薄らぐなか、ユーロ圏の企業景況感は、景気判断の分かれ目となる「50」超に持ち直し。新規受注や雇用に対する見方も改善傾向にあり、先行きに明るさ。

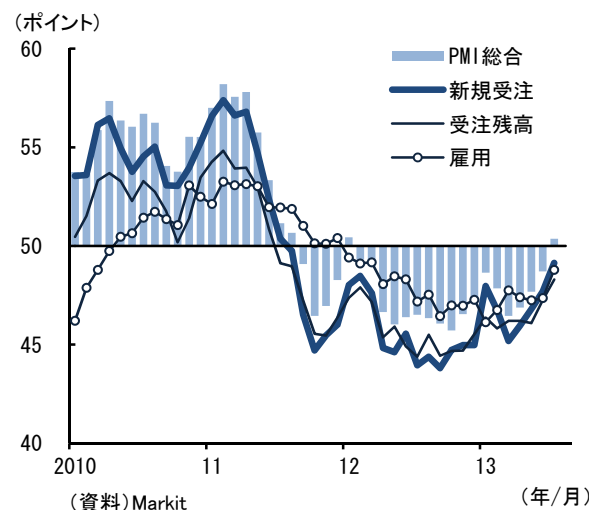
もっとも、実需の動向をみると、牽引役であるドイツの製造業生産や受注は横ばいで推移。ユーロ圏外向けの受注は堅調ながら、域内需要の低迷を背景にドイツ国内やユーロ圏向けで低迷が続いており、ドイツ景気の持ち直しペースは緩やかにとどまる見込み。

<家計部門>

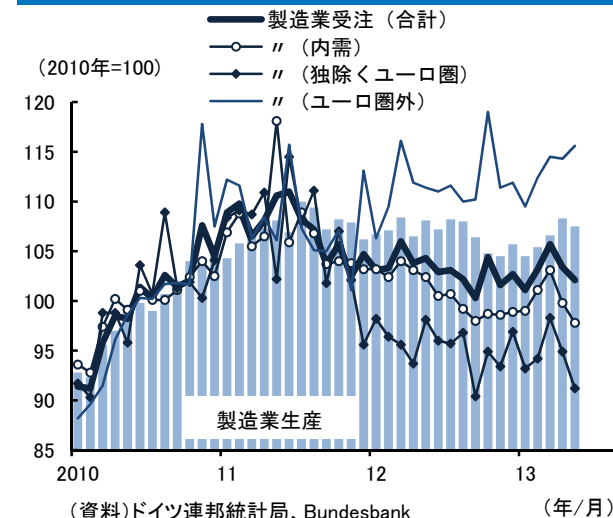
家計部門でも、消費者マインドが改善傾向にあり、小売売上に底打ちの兆し。

雇用・所得環境も、ユーロ圏失業率の上昇が一服したほか、イタリアでは実質賃金がプラスに転化するなど、改善の兆し。もっとも、観光シーズン入りという一時的な要因が寄与していることや、今後実施予定の労働市場改革が、賃金の抑制に作用するとみられることなどから、雇用・所得環境の力強い回復は見込み難い状況。以上を踏まえると、雇用・所得環境に厳しさが残存し、個人消費の下押しに作用し続ける見込み。

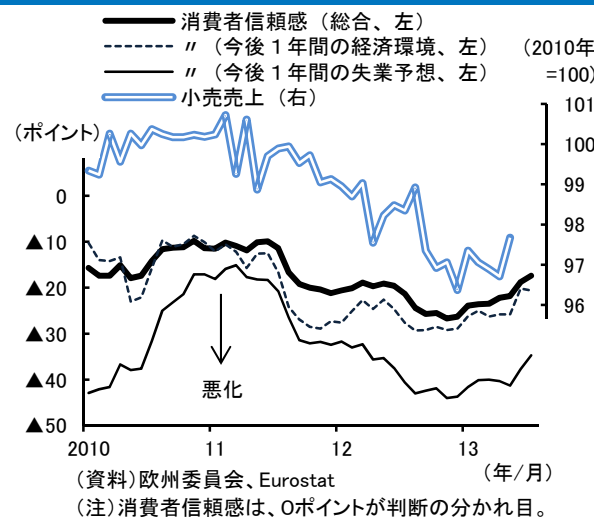
ユーロ圏の購買担当者景気指数(総合)



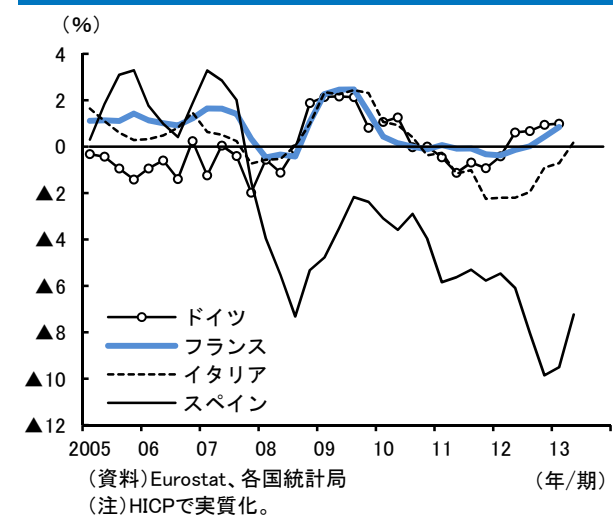
ドイツの製造業生産と製造業受注



ユーロ圏の消費者信頼感指数と小売売上



各国の実質賃金(前年比)



欧州トピックス：ドイツ総選挙（9月22日）

連立相手不透明も、対ユーロ政策は維持の見込み

米国

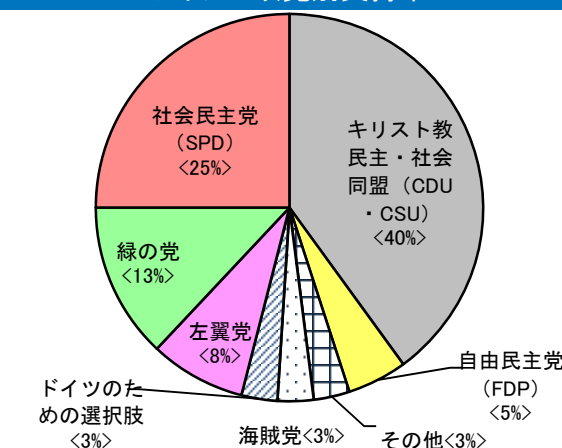
欧州

原油

9月22日のドイツ総選挙まで残り2ヵ月余り。メルケル首相の個人的な人気から、CDU・CSUの与党第一党は揺るがないとみられるものの、過半数の議席獲得は難しく、他党との連立が不可欠。現連立与党のFDPは、支持率が伸び悩み、議席獲得のために必要な5%以上の比例票を獲得できない可能性。現最大野党SPDとの大連立の可能性も取りざたされているものの、SPDは、前回（2005～09年）の大連立政権当時、メルケル首相がSPDの政策を多く取り入れた結果、自党支持者をCDU・CSUに奪われた経験から、大連立に消極的。選挙後、連立協議が難航し、政権発足に時間がかかる可能性も。

もっとも、反ユーロを掲げる新政党「ドイツのための選択肢」の支持率が伸び悩んでいるほか、主要4政党（CDU・CSU、FDP、SPD、緑の党）は全て、ユーロ維持を掲げていることから、どの政党が連立与党の一員となっても、ドイツの対ユーロ政策は、変わらない見込み。

ドイツの政党別支持率



(資料) SPIEGEL ONLINE
(注) 調査期間は、7月18～24日。

連立の組み合わせとその問題点

- ① キリスト教民主・社会同盟 (CDU・CSU) + 自由民主党 (FDP)
FDPが議席獲得のために必要な5%以上の比例票を獲得できない可能性あり。
- ② キリスト教民主・社会同盟 (CDU・CSU) + 社会民主党 (SPD)
増税をめぐる意見対立。SPDが連立拒否。
- ③ キリスト教民主・社会同盟 (CDU・CSU) + 緑の党
増税をめぐる意見対立。

(資料) 各種報道を基に、日本総研作成

政党	現連立与党		現野党連合				ドイツのための選択肢
	キリスト教民主・社会同盟 (CDU・CSU)	自由民主党 (FDP)	社会民主党 (SPD)	緑の党	左翼党	海賊党	
現議席数	237議席 (38%)	93議席 (15%)	146議席 (24%)	68議席 (11%)	76議席 (12%)	議席なし	議席なし
支持率	<40%>	<5%>	<25%>	<13%>	<8%>	<3%>	<3%>
政治思想	中道右派	中道	中道左派	環境主義政党	社会主義	情報の自由	反ユーロ
首相候補	メルケル首相 (支持率は60%以上で、国民からの支持が厚い)		シュタインブリュック全財務相 (支持率20%、失言で支持率低迷)				
経済政策	ユーロ維持	ユーロ維持	ユーロ維持	ユーロ維持			ユーロ解体・旧通貨マルクの復活
	南欧支援には、構造改革と財政再建がセット		南欧支援に積極的	南欧支援に積極的			
	増税実施せず		中高所得者層の増税実施・最低賃金の引き上げ	中高所得者層の増税実施・最低賃金の引き上げ			
	賃貸住宅の賃料上昇を抑制 (SPDの公約をまねる)		賃貸住宅の賃料上昇を抑制				
備考					旧東ドイツの独裁政党、ドイツ社会主義統一党の流れをくむ	電話やインターネットにおける公民権の侵害に反対	2013年2月結成

(資料) 各種報道を基に、日本総研作成

英国経済の現状：

家計部門は緩やかな回復傾向、企業部門は低迷が持続

米国

欧州

原油

4～6月期の英国実質GDP（速報値）は、前期比年率+2.4%と2四半期連続のプラス成長に。サービス業の好調さが成長率を大きく押し上げたほか、製造業や建設業もプラス寄与に転化。

<家計部門>

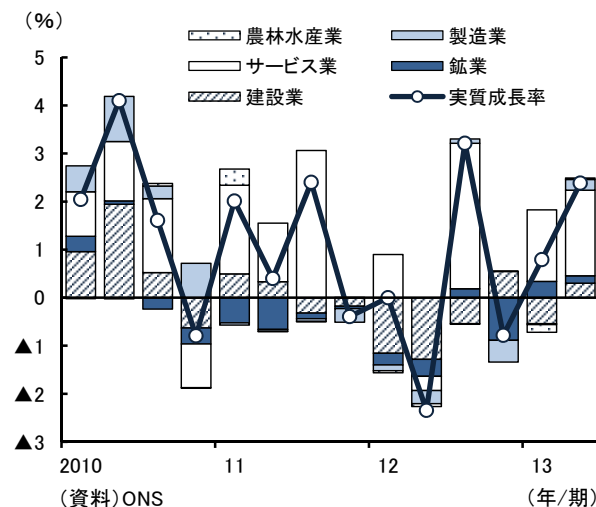
家計部門では、株価や住宅価格の上昇が消費の押し上げに寄与。夏場にかけて、ロイヤルベビーの誕生が消費を押し上げるとみられるものの、2012年7～8月のロンドン五輪の効果が、1四半期で終わったように、今回も短期的な影響にとどまる見込み。

雇用・所得環境をみると、失業者数は順調に減少しているものの、失業率が高止まるなか、賃金の伸びは引き続き低迷。消費者物価の上昇により、実質賃金の減少にも歯止めがかかっておらず、家計部門の持ち直しは緩やかにとどまる見込み。

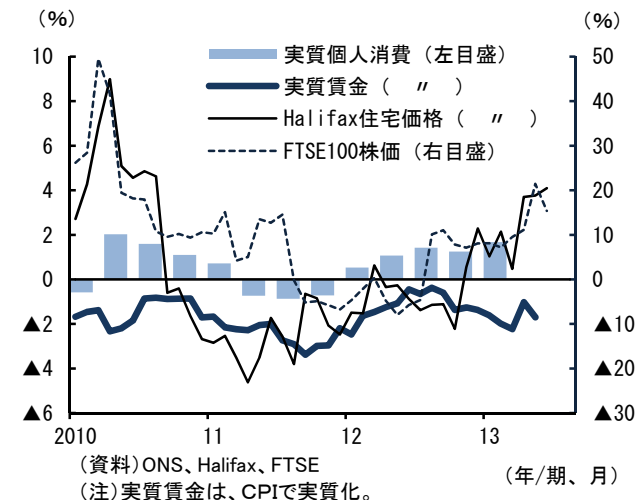
<企業部門>

企業部門は、低迷が持続。輸出は、新興国向けや米国向けに回復の動きがみられる一方、主力のEU向けが低迷。先行き、域内景気の低迷を背景に、輸出の持ち直しは緩慢にとどまる見込み。

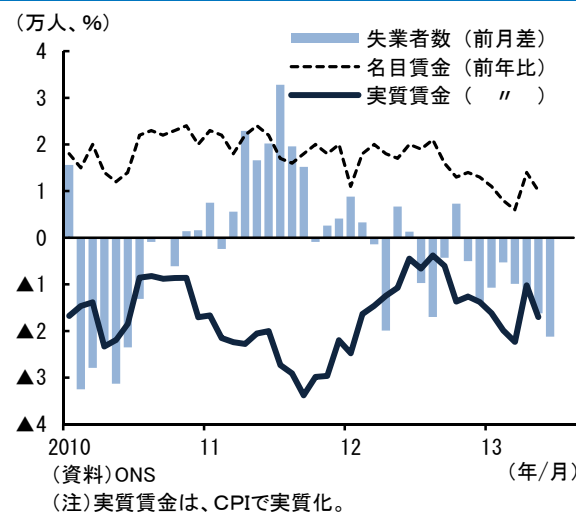
英国の実質GDP(前期比年率)



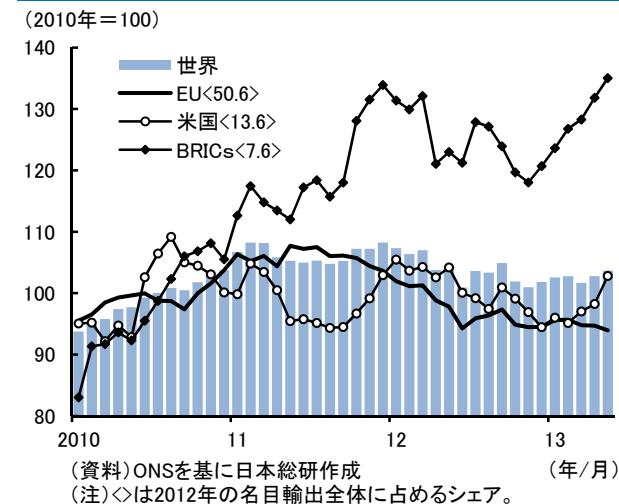
英国の実質個人消費(前年比)



英国の雇用・所得環境



英国の地域別実質輸出(後方3ヵ月平均)



欧州経済見通し：

域内需要の低迷を背景に、景気低迷が長期化

米国

欧州

原油

ドイツでは、堅調な雇用・所得環境を背景に国内需要が底堅く推移するなか、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、フランスや南欧諸国では、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、等を背景に、内需の低迷が持続。さらに、輸出競争力の低いフランスやイタリアなどでは、海外景気持ち直しに伴う輸出増加余地が限られることから、景気の低迷が長期化する見込み。ユーロ圏全体では、2013年後半以降、ドイツの景気回復を背景にプラス成長への復帰が期待されるものの、南欧諸国の景気低迷が下押しに作用し、1%を下回る低成長が続く見通し。

インフレ率は、景気低迷の長期化や原油価格の上昇一服が見込まれることを背景に、1%台半ばで推移する見通し。

英国では、株価や住宅価格の緩やかな持ち直しを背景に、消費者マインドの改善が続くものの、所得環境に厳しさが残るなか、個人消費の持ち直しペースは緩やかにとどまる見込み。輸出等にも回復が期待しにくく、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するため、2%台前半に低下していく見通し。

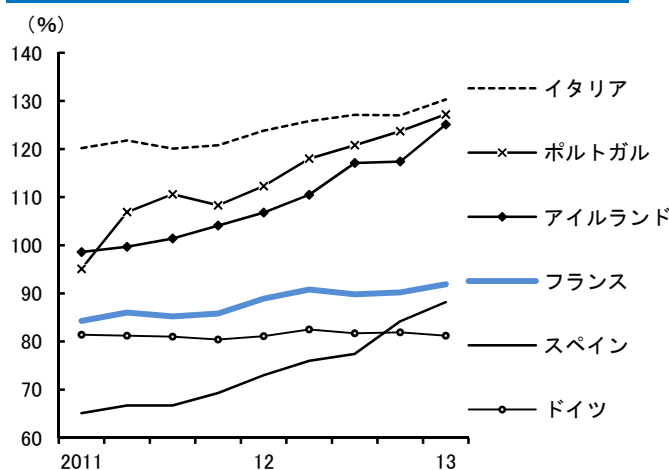
欧州各国経済・物価見通し

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

(資料)Eurostat、ONSを基に日本総研作成

各国の公的債務残高(対GDP比)



(資料)Eurostat

(年/期)

【マーケット・ホット・トピック】

<公的債務残高の増加>

ユーロ圏では、ドイツを除く多くの国々で公的債務残高の増加が持続。とりわけ、重債務国では、緊縮財政を実施しているものの、景気悪化で歳入が減少し、財政赤字が拡大していることから、足許、債務残高の増加ペースが加速傾向に。当面の債務危機再燃の懸念は一服したものの、こうした国々では、緊縮財政と景気悪化の悪循環が続くとみられ、抜本的な解決にはなお時間を要する見込み。

欧州金利見通し：

ECBの追加利下げは見送られる見込み

米国

欧州

原油

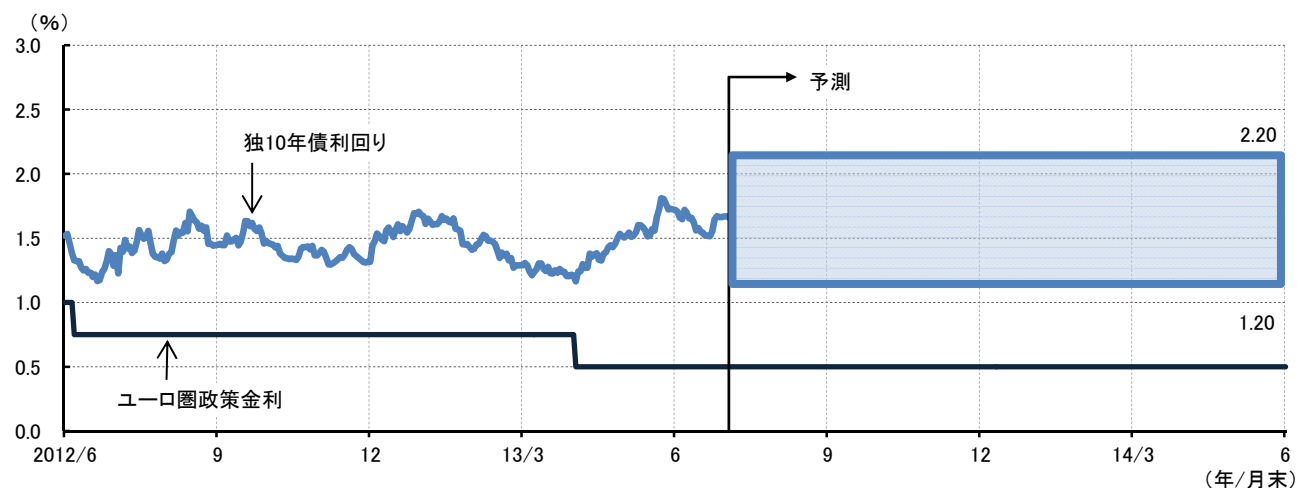
ECBは、8月の理事会でも、先月発表した「フォワード・ガイダンス」を繰り返し、政策金利を長期にわたり低水準にとどめる方針であることを表明。もっとも、預金金利がすでにゼロ%に低下し、ユーロ圏景気の底打ち感が強まっていることから、追加利下げは見送られる見込み。

独10年債利回りは、FRBの量的緩和縮小観測の高まりを受け、6月末に1.8%まで上昇。もっとも、ECBによる超低金利継続示唆や欧州域内の景気低迷の長期化を背景に、当面1%台後半を中心とした推移が続く見通し。

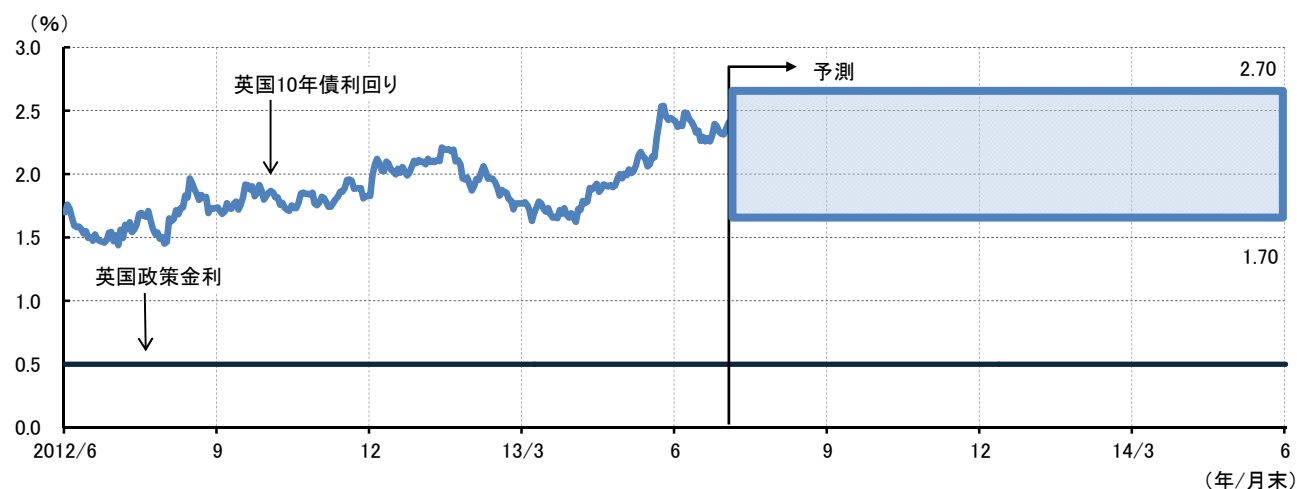
BOEは、景気支援を優先する姿勢を維持しており、政策金利は当面据え置く見通し。なお、7月に就任したカーニー新総裁は、8月7日の四半期物価報告で「フォワード・ガイダンス」についての指針を打ち出す方針。

英10年債利回りは、BOEによる低金利長期化示唆や英国の低成長持続を背景に、当面2%台前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＞

7月のWTI先物価格は、良好な米景気指標や原油在庫の大幅な減少、エジプトの政情不安などを背景に、月半ばにかけて、2012年3月以来の水準となる110ドル近くまで上昇。その後やや弱含むも、8月初めに米中製造業の景況感改善を受け、大きく反発。

＜投機筋・投機資金の動向＞

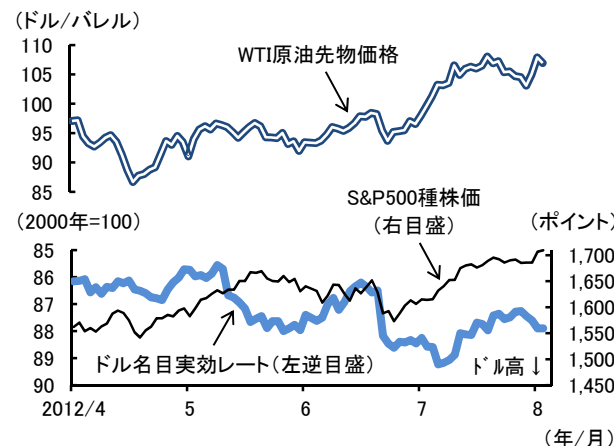
投機筋の買いポジションは、7月入り以降、大幅に増加。地政学リスクの高まりや株高などを背景に、投機資金の流入が活発化。

＜原油価格見通し＞

WTI先物は、①米国景気の回復基調の強まり、②中東や北アフリカの地政学リスクの高まり、③世界的な金融緩和の長期化に伴う投機資金の流入、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懸念、FRBの資産買い入れ早期縮小観測も根強く、当面一進一退の展開が続く見通し。

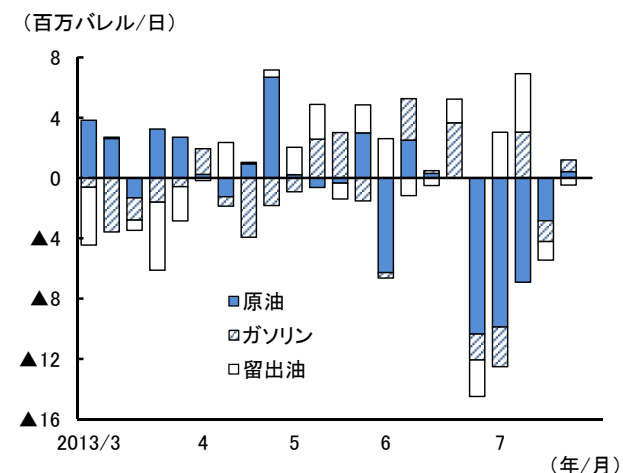
原油価格と株価・為替レート



(資料) Bloomberg L.P.

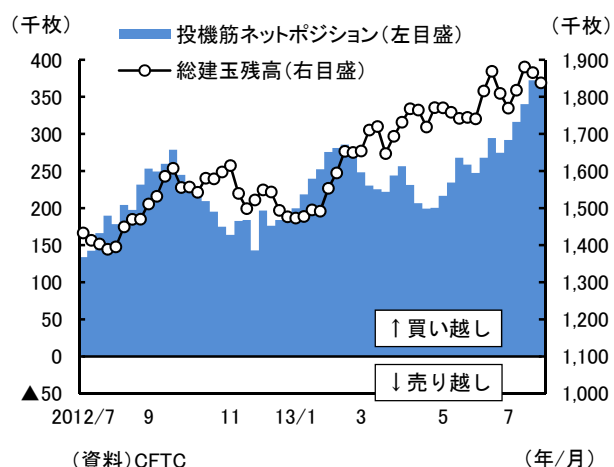
(注)ドル名目実効レートは、JPモルガンチェース銀行算出。

米国の原油・石油製品在庫 (前週差)



(資料) EIA

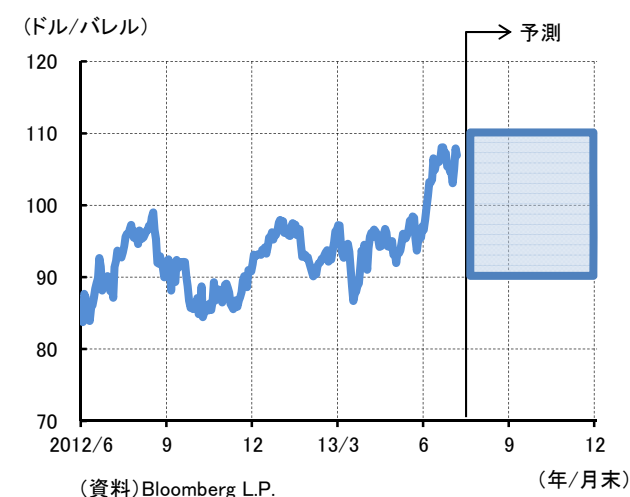
WTI原油先物ポジション



(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：WT I 原油と北海ブレント原油

米原油在庫の急減を受け、両原油の価格差が大きく縮小

米国

欧州

原油

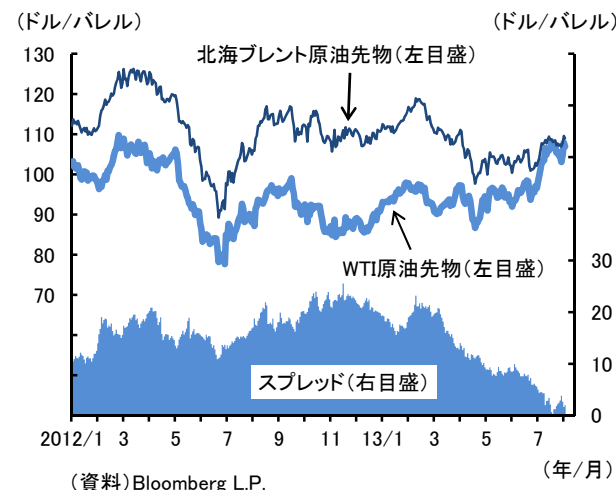
6月末以降、北海ブレント原油価格の上昇が限定的にとどまる一方、WT I 原油価格が大きく上昇し、両者の価格差が縮小。7月19日には、一時約3年ぶりにWT I が北海ブレントを上回る場面も。

背景には、米原油在庫の急減。WT I 原油の受け渡し地点であるクッシングの原油在庫は、足許で前年同期を下回る水準まで減少。ドライブシーズンに伴うガソリン需要の増加や、景気回復に伴う留出油（ディーゼル燃料など）需要の増加を受け、石油製品出荷が大きく持ち直しており、原油在庫の減少に寄与。

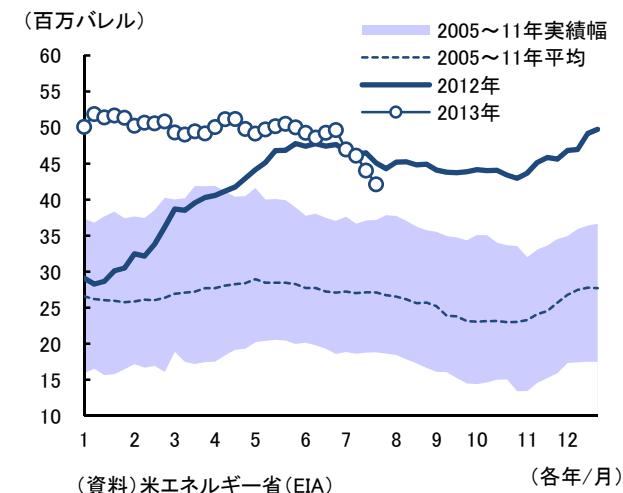
また、原油先物市場で、期近物の価格が期先物を大きく上回る状態となっていることも、原油在庫の前倒しでの放出が促される一因に。

先行きを展望すると、ドライブシーズン向けの原油精製がピークを過ぎ、製油所稼働率が低下に転じるなか、今後、原油在庫減少の動きは一服する見込み。依然としてクッシングの原油在庫が例年を大きく上回る水準にあることに変わりはなく、WT I 原油と北海ブレント原油の本質的な価格差解消には、クッシングからメキシコ湾岸へのパイプライン網の本格稼働が必要に。

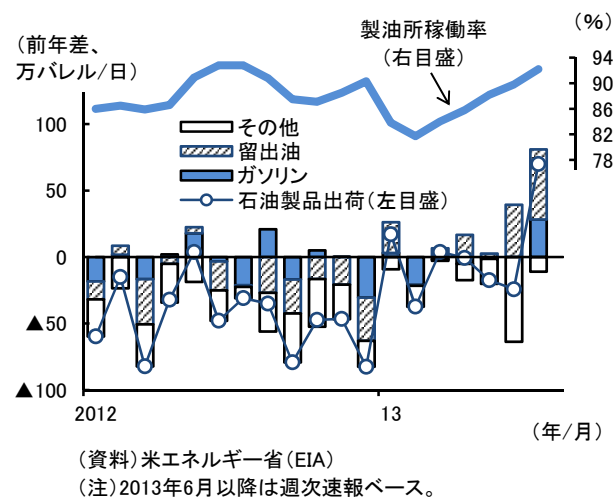
原油価格の推移



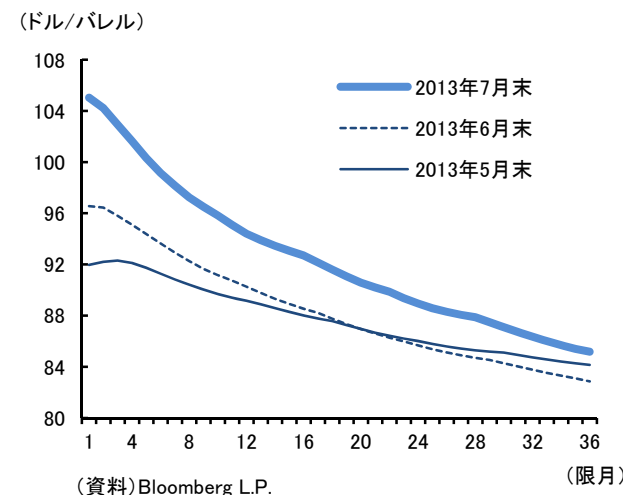
米国クッシング地域の原油在庫



米国の石油製品出荷と製油所稼働率



限月別WTI原油先物価格



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 スツックス50	WTI 原油先物 (\$/B)	COMEX 金先物 (\$/TO)
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
11/4	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
13/5	100.99	131.05	1.2978	0.0734	0.23	0.78	14532.41	0.11	0.27	1.92	15172.18	1639.84	0.08	0.20	1.37	1.86	2785.77	94.80	1416.61
13/6	97.29	128.40	1.3200	0.0743	0.23	0.85	13106.62	0.09	0.27	2.29	15035.75	1618.77	0.09	0.21	1.62	2.21	2655.76	95.80	1342.47
13/7	99.64	130.47	1.3095	0.0734	0.23	0.83	14317.54	0.09	0.27	2.56	15390.21	1668.68	0.09	0.22	1.63	2.36	2686.53	104.70	1288.07