
欧米経済展望

2013年11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11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：

財政政策をめぐる混乱が、消費者マインドの重石に

米国

欧州

原油

<家計部門>

10月のミシガン大学およびカンファレンスボード消費者信頼感指数は、期待指数が大きく低下。10月1日からの政府機関の一部閉鎖や、米国債デフォルト懸念の高まりなど、財政協議の難航が消費者マインドを大きく下押し。

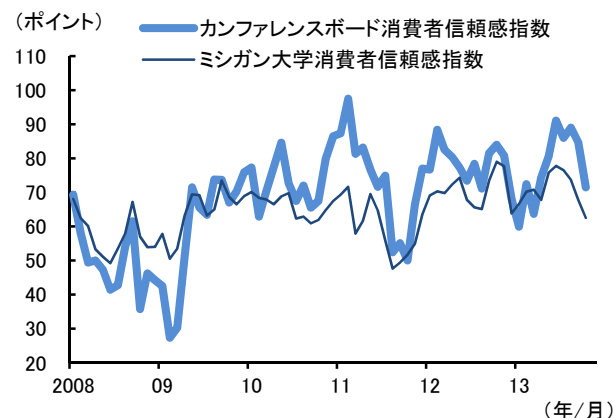
9月下旬以降、チェーンストア売上高の伸びが鈍化傾向にあるなど、個人消費の回復ペースにも鈍化の兆し。

<住宅市場>

住宅市場では、今春以降、住宅価格の上昇ペースに頭打ち感。新築および中古住宅の在庫率は、今年初めに2006年以来的水準まで低下した後、ほぼ横ばいで推移しており、足許で需給面からの住宅価格上昇圧力は一服。消費者の住宅価格見通しも、夏場以降、「上昇する」との見方がやや後退。

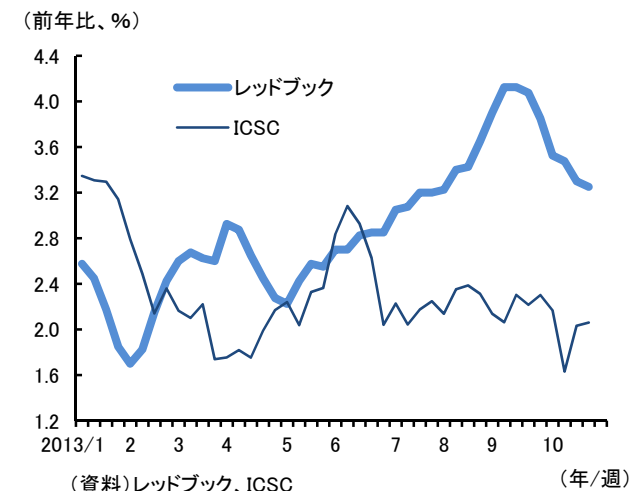
足許の在庫率の低さなどを踏まえると、住宅価格が弱含みに転じる可能性は小さいものの、先行き上昇ペースは徐々に鈍化していく可能性。

消費者マインド(期待指数)



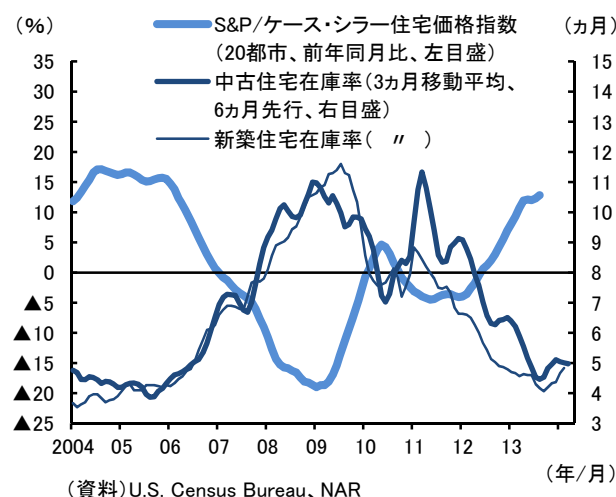
(資料) The Conference Board, University of Michigan
(注) カンファレンスボードは1985年=100、ミシガン大学は1966年=100。

チェーンストア売上高(後方4週移動平均)



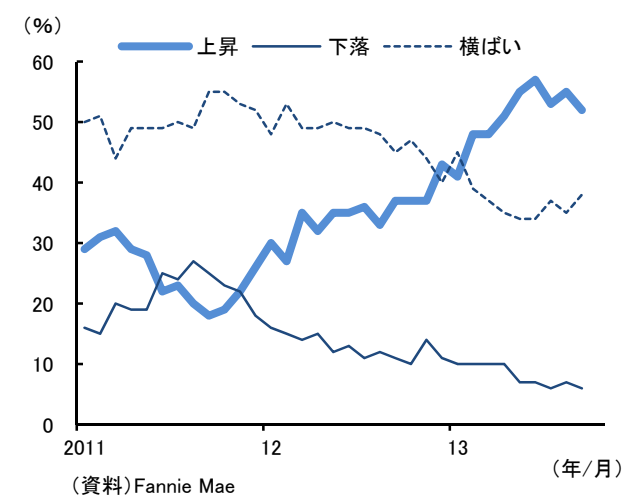
(資料) レッドブック、ICSC

住宅価格と在庫率



(資料) U.S. Census Bureau, NAR

消費者の住宅価格見通し(先行き12ヵ月)



(資料) Fannie Mae

米国経済の現状：

企業部門では、個人消費関連業種でやや弱い動き

米国

欧州

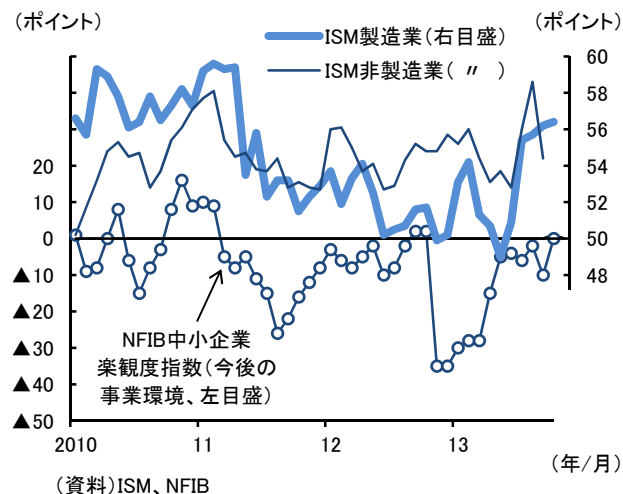
原油

<企業部門>

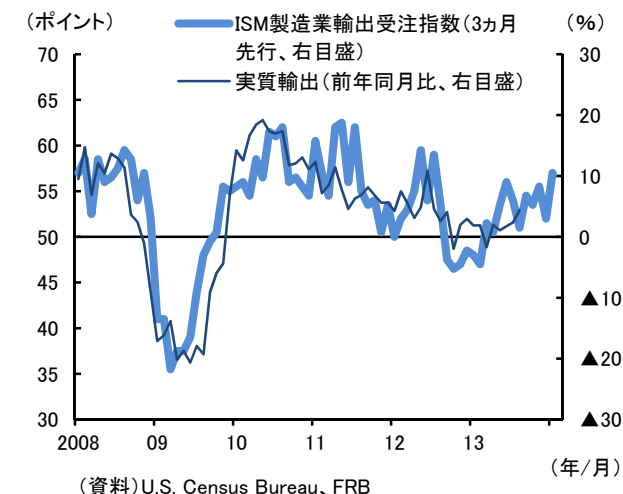
企業部門では、9月のISM非製造業景況指数や中小企業の今後の事業環境に対する見方がやや弱含み。財政政策への懸念が高まるなか、国内需要の先行きに対する警戒感の強まりを示唆。

一方、10月のISM製造業景況指数は、小幅ながら上昇し、約2年半ぶりの高水準を維持。中国や欧州など海外景気の回復を背景に、足許で輸出が持ち直し傾向にあり、製造業の景況感押し上げに作用している可能性。

ISM景況指数とNFIB中小企業楽観度指数



ISM輸出受注指数と実質輸出

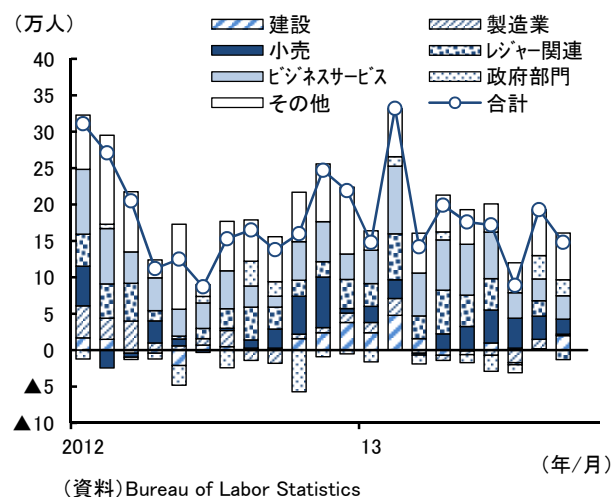


<雇用環境>

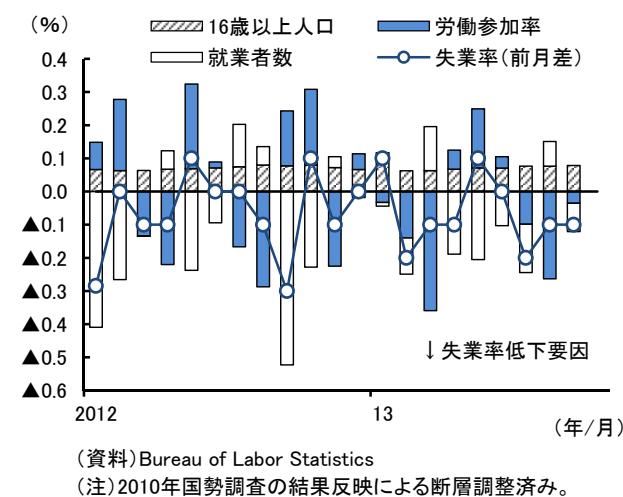
9月の非農業部門雇用者数は、前月差+14.8万人と、15万人を下回る低い伸びに。業種別にみると、小売の伸びが鈍化したほか、レジャー関連が減少に転じるなど、個人消費関連業種にやや弱い動き。

一方、失業率は7.2%と、改善の動きが持続。もっとも、夏場以降の失業率の低下は、職探しを断念した者の増加を受けた労働参加率の低下による影響が大きく、逆に就業者数の増加による寄与は今春に比べ低下。

非農業部門雇用者数(前月差)



失業率の要因分解



米国トピックス①：財政政策

デフォルトは回避も、当面、税制政策に対する不透明感が残存

米国

欧州

原油

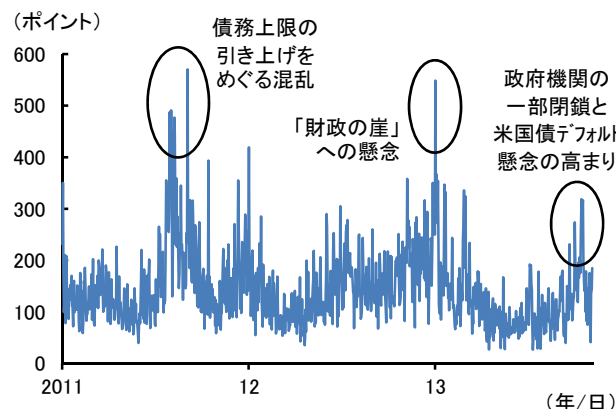
米国では、10月入り後、財政協議の難航を受けた政府機関の一部閉鎖や米国債デフォルト懸念の台頭を背景に、財政政策に対する不透明感が急速に台頭。

16日には、2014年1月15日までの暫定予算、2月7日までの債務上限の実質的な引き上げなどを盛り込んだ法案が上下院で可決され、政府機関の長期閉鎖や米国債のデフォルトは水際で回避。

もっとも、今回の合意では、来年初までの暫定的な対応にとどまり、当面財政政策に対する不透明感がくすぶり続ける見込み。超党派委員会で、12月13日までに2014年1月半ば以降の予算案の策定、中長期的な財政再建策を議論することになったものの、14年秋に中間選挙を控えるなか、民主・共和両党の主張が一段と先鋭化すれば、再び政府機関の閉鎖やデフォルト懸念の高まりを招く恐れも。

ちなみに、現行法のもと1月中旬に開始される予定の2014年の強制歳出削減は、13年対比でみると国防費の削減幅が大。強制歳出削減の取り扱いについても、年末にかけての財政協議の焦点のひとつに。

経済政策不確実性指数



(資料) Economic Policy Uncertainty

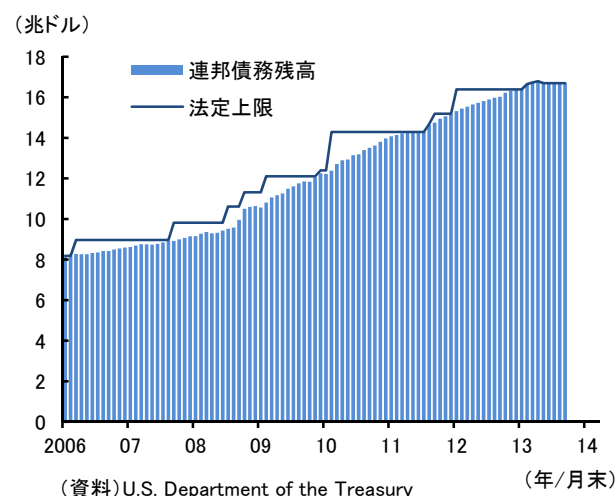
(注) 経済政策の不確実性に関する新聞記事数をもとに算出された指数。

財政政策をめぐる主な日程

2013年10月1日	政府機関の一部閉鎖
16日	暫定予算・債務上限の引き上げで与野党が合意
12月13日	超党派委員会による財政赤字削減策のとりまとめ期限
2014年1月15日	暫定予算の期限切れ
2月7日	債務上限の引き上げ期限
3~4月	財務省の緊急対応を勧告した実質的な債務上限引き上げ期限
11月	中間選挙

(資料) 日本総研作成

連邦債務残高と法定上限



(資料) U.S. Department of the Treasury

2014年の強制歳出削減規模

	裁量的支出(10億ドル)		
	国防費	非国防費	計
予算規模(2013年と同水準の場合)	602.0	485.6	1087.7
うち強制歳出削減の対象となる歳出額(a)	518.0	468.2	986.3
強制歳出削減が実施された場合の2014年の歳出上限(b)	498.1	469.4	967.5
必要となる削減額(a-b)	19.9	▲ 1.1	18.8

(資料) CBOをもとに日本総研作成

米国トピックス②：個人消費

財政政策混乱の影響は一時的も、増勢加速にはなお時間

米国

欧州

原油

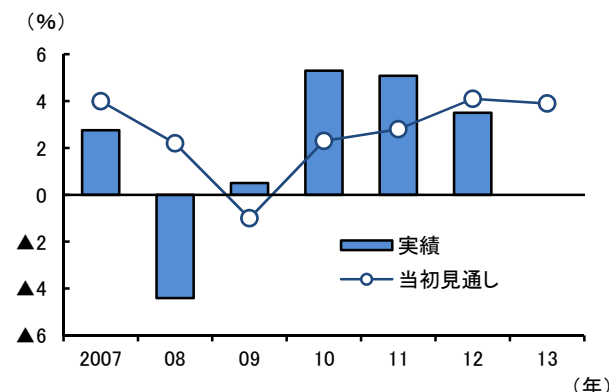
財政政策への不信感が高まるなか、足許で消費者マインドが大きく低下。このため、全米小売業協会による年末商戦の売上高伸び率見通しが前年とほぼ同水準にとどまるなど、財政政策の混乱が個人消費回復の重石に。

もっとも、過去の財政政策をめぐる混乱時の小売売上高をみると、混乱解消後に総じて持ち直しに転じており、個人消費の弱含みは一時的にとどまる公算。

一方、財政政策をめぐる混乱が一巡しても、個人消費の伸びは力強さを欠く見込み。背景には、所得の低迷。失業率が高止まりするなか、時間当たり賃金の伸び悩みが続いているほか、可処分所得ベースでみても増加ペースはなお緩慢。こうしたなか、2012年後半以降、金融機関のクレジットカード貸出態度DIの緩和超過幅が縮小傾向にあり、借り入れを伴う消費の拡大にも期待し難い状況。

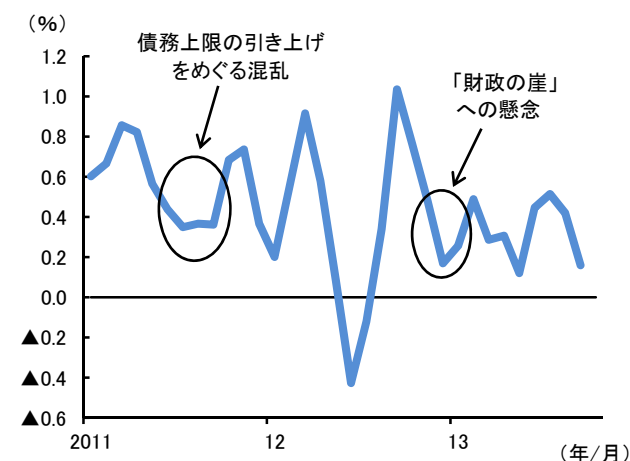
個人消費の増勢加速には、所得・雇用環境の改善が不可欠であり、本格回復にはなお時間を要する見込み。

年末商戦の売上見通しと実績(前年比)



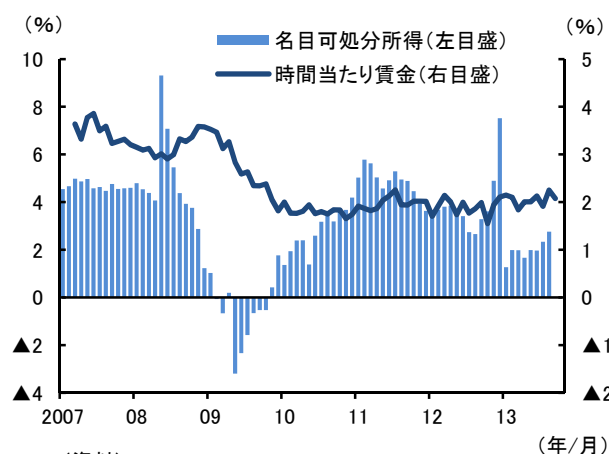
(資料)全米小売業協会(NRF)
(注1)当初見通しは、毎年9月後半から10月前半に発表。
2013年は、10月3日公表。
(注2)11月および12月の売上見通し。

小売売上高(3ヵ月移動平均、前月比)



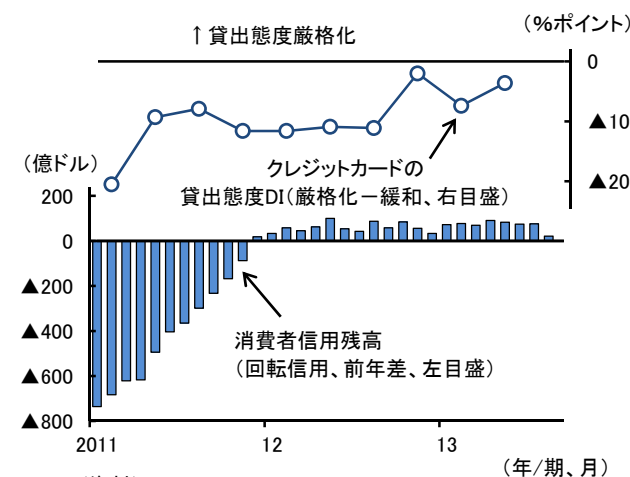
(資料)Bureau of Economic Analysis、U.S. Census Bureau

可処分所得と時間当たり賃金(前年比)



(資料)Bureau of Economic Analysis、
Bureau of Labor Statistics

金融機関の貸出態度DIと消費者信用残高



(資料)FRB

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、当面、財政政策をめぐる不透明感が景気抑制に作用するものの、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増すなか、個人消費の緩やかな回復が持続。内需の底堅さや海外景気の持ち直しを受け、企業部門も回復基調が強まり、成長ペースは徐々に加速へ。

もともと、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り、2014年中は2%台半ばから後半の成長ペースにとどまる見通し。

<金利見通し>

F R Bの資産買い入れの縮小開始は、足許の景気回復ペースの鈍化や、来年初にかけて再び財政をめぐる混乱が生じるリスクを踏まえ、年明け以降に先送りされる見込み。一方、デフ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、先行きも極めて緩やかな政策スタンスを維持する見通し。

長期金利は、F R Bの資産買い入れ縮小先送りや財政政策をめぐる先行き不透明感などから、当面、下振れしやすい展開に。財政をめぐる混乱が一巡すれば、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。

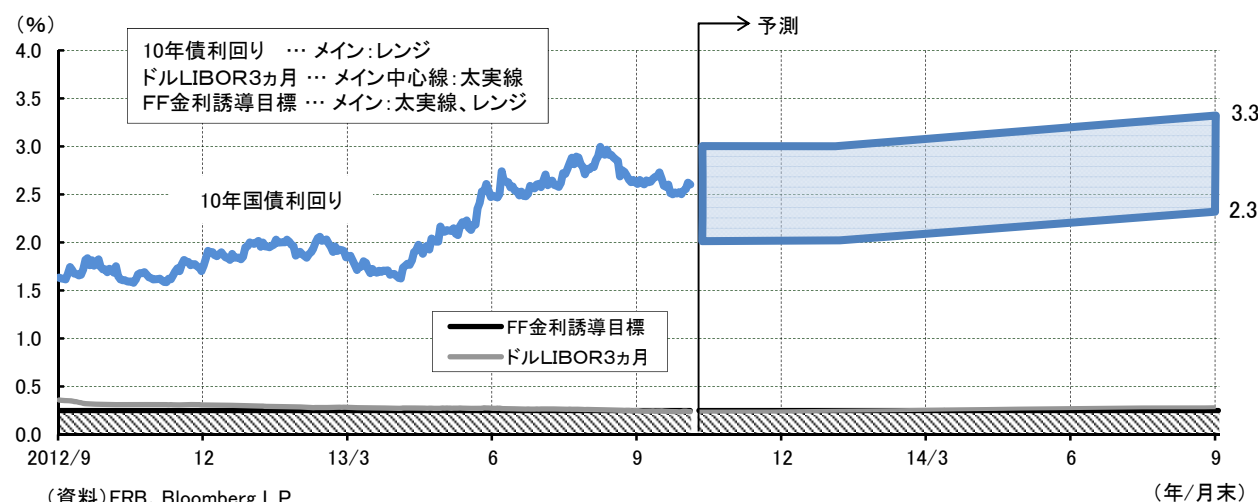
米国経済・物価見通し

	2012年	2013年				2014年			2012年	2013年	2014年	2015年
	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9
	(実績)	(予測)				(予測)			(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
実質GDP	0.1	1.1	2.5	2.1	2.2	2.5	2.7	2.7	2.8	1.6	2.5	3.0
個人消費	1.7	2.3	1.8	2.1	2.1	2.2	2.3	2.4	2.2	1.9	2.2	3.2
住宅投資	19.8	12.5	14.2	11.5	10.8	10.2	8.8	8.3	12.9	13.7	10.1	8.1
設備投資	9.8	▲ 4.6	4.7	5.6	6.1	6.8	7.3	7.2	7.3	2.8	6.5	5.1
在庫投資	▲ 2.0	0.9	0.4	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	0.2	▲ 0.0	0.1	0.1
政府支出	▲ 6.5	▲ 4.2	▲ 0.4	▲ 2.8	▲ 2.5	▲ 2.0	▲ 0.6	▲ 0.7	▲ 1.0	▲ 2.5	▲ 1.6	▲ 0.2
純輸出	0.7	▲ 0.3	▲ 0.1	0.0	▲ 0.0	0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	0.1	0.0	▲ 0.0	▲ 0.1
輸出	1.1	▲ 1.3	8.0	4.3	5.2	5.6	5.7	5.6	3.5	2.5	5.6	6.3
輸入	▲ 3.1	0.6	6.9	3.2	4.6	4.5	4.9	4.9	2.2	1.7	4.6	6.0
実質最終需要	2.2	0.2	2.1	2.0	2.0	2.4	2.7	2.7	2.6	1.6	2.4	3.0
消費者物価	1.9	1.7	1.4	1.6	1.7	1.7	1.9	1.9	2.1	1.6	1.8	1.9
除く食料・エネルギー	1.9	1.9	1.7	1.7	1.8	1.9	2.0	2.0	2.1	1.8	2.0	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



資産買い入れの縮小開始は、年明け以降に先送りされる見込み

米国

欧州

原油

F R Bは、10月29、30日のF O M Cで、現行の金融緩和策の維持を決定。

F O M C後に公表された声明文では、労働市場や住宅市場に対する見方が小幅下方修正される一方、前回F O M Cで新たに加えられた金融状況の引き締めへの懸念が削除されたものの、「緩やかなペースで拡大」との総合的な景気判断に変化はなし。

資産買い入れの縮小開始時期については、引き続き、労働市場や住宅市場の持続的な改善を裏付ける情報の必要性を強調。10月入り後の財政政策をめぐる混乱による10～12月期の景気回復ペースの鈍化や、来年初にかけて再び財政をめぐる混乱が生じるリスクを踏まえると、資産買い入れの縮小開始は来年3月まで先送りされる可能性。

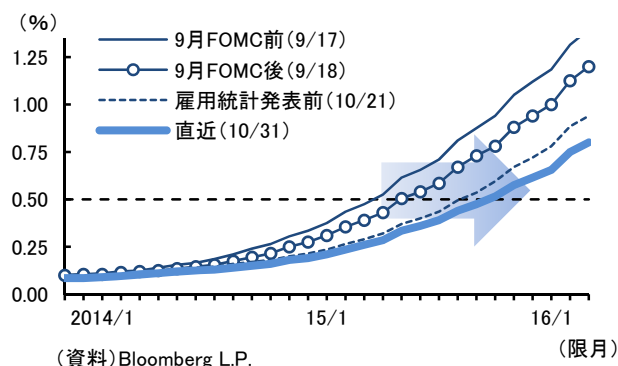
なお、オバマ大統領は10月9日、次期F R B議長にイエレン副議長を指名。イエレン氏は雇用の回復を重視し、金融緩和策を支持する姿勢を示しており、議長交代後も、現在の極めて緩和的な政策スタンスが踏襲される見通し。

FOMC声明(要旨)

今回(2013年10月29、30日)		前回(2013年9月17、18日)
- 過去1年の連邦政府の歳出削減を踏まえると、資産買い入れプログラムを開始して以降の経済活動や労働市場の改善は、広範な経済情勢が基礎的な力強さを増しつつあることと一致。しかしながら、資産買い入れペースを調整する前に、そうした進展の持続を示さる証拠を待つことを決定。このため、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。 - 資産買い入れの縮小時期を決めるにあたっては、入手する情報が、労働市場の改善が継続し、インフレが長期目標に戻っていくとの見方を引き続き裏付けるものかどうかを、今後の会合で精査。資産買い入れには、あらかじめ決められたコースはなく、そのペースに関する判断は、今後も、経済見通しや想定される効果とコストの評価に左右される。 - 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%ポイント超え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	- 連邦政府の歳出削減を踏まえると、1年前に資産買い入れプログラムを開始して以降の経済活動や労働市場の改善は、広範な経済情勢が基礎的な力強さを増しつつあることと一致。しかしながら、資産買い入れペースを調整する前に、そうした進展の持続を示さる証拠を待つことを決定。このため、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。 - 資産買い入れの縮小時期を決めるにあたっては、入手する情報が、労働市場の改善が継続し、インフレが長期目標に戻っていくとの見方を引き続き裏付けるものかどうかを、今後の会合で精査。資産買い入れには、あらかじめ決められたコースはなく、そのペースに関する判断は、今後も、経済見通しや想定される効果とコストの評価に左右される。 - 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%ポイント超え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、引き続き緩やかなペースで拡大。 労働市場に関する指標は、いくつかの一段の改善を示しているものの、失業率は依然高水準。入手可能なデータは、住宅市場の回復がここ数ヶ月減速したことを示唆。財政政策が経済成長の制約に。 - 経済および労働市場の下振れリスクは、昨秋以降、総じて低下したと認識。 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。もっとも、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。 - 労働市場の一部指標は、ここ数ヶ月一段の改善を示しているものの、失業率は依然高水準。住宅市場は力強さを増しているものの、住宅ローン金利が一段と上昇し、財政政策が経済成長の制約に。 - 経済および労働市場の下振れリスクは、昨秋以降、総じて低下したと認識。もっとも、ここ数ヶ月みられる金融状況の引き締めが続けば、経済および労働市場の改善ペースが鈍化する可能性。 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。もっとも、中期的にはFRBの目標水準に戻っていくと予想。

(資料)FRB等をもとに日本総研作成

限月別FF金利先物



最近のFOMCメンバーの主な発言

- ・シカゴ連銀エバンズ総裁(10月21日)
「(12月の資産買い入れ縮小着手には、)いくつかの良好な雇用関連指標や、経済成長が加速しているという証拠が必要。見極めには数ヶ月かかる可能性がある」
- ・ダラス連銀フィッシャー総裁(10月17日)
「住宅バブルが再び発生しつつある兆候があり、MBSの買い入れに対して警戒を強めている」
- ・ミネアポリス連銀コチャラコタ総裁(10月17日)
「現時点で量的緩和と縮小を議論するのは、(市場に対して)明らかに誤ったメッセージを送ることになる」

(資料)FRB等をもとに日本総研作成

欧州経済の現状：

景気の回復傾向持続も、回復ペースは緩慢

米国

欧州

原油

<家計部門>

ユーロ圏では、債務危機再燃への懸念が薄らぐなか、就業者数の減少幅が縮小するなど、雇用環境の悪化に歯止めがかかる兆し。こうした状況下、消費者マインドが改善し、小売売上が持ち直し傾向に。

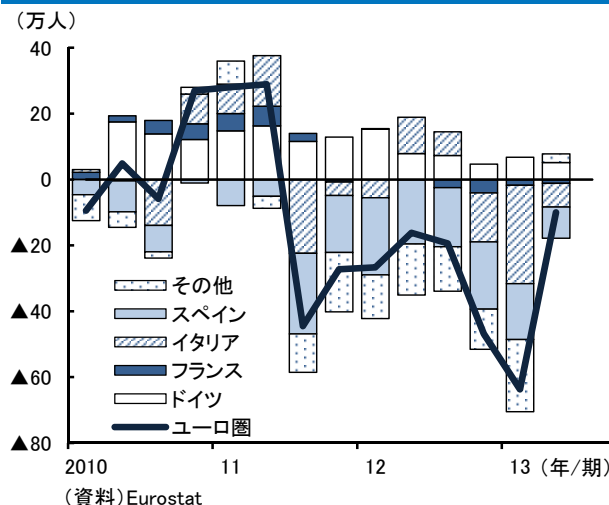
もっとも、若年層を中心に、失業率が歴史的な高水準にあるなど、依然として雇用環境の厳しさが残存しており、先行き、個人消費の持ち直しペースは緩慢にとどまる見込み。

<企業部門>

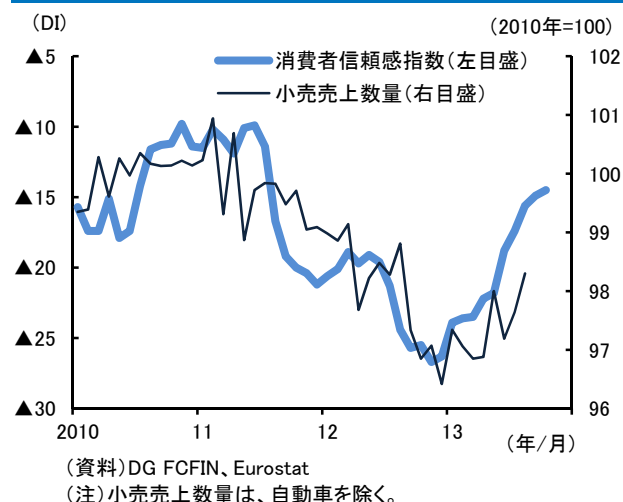
企業部門では、マインドの改善が一服。米国景気の回復ペースの鈍化や欧州の景気底打ちを好感したユーロ高が、輸出の下押しに作用し、マインド改善を妨げている公算。

先行き、域外景気の回復に伴い、企業部門は持ち直し傾向が続くとみられるものの、労働コストが高止まりしているフランスやイタリアでは、現行のユーロ高水準では、輸出の大幅な増加は期待しにくく、回復ペースは低調にとどまる見込み。

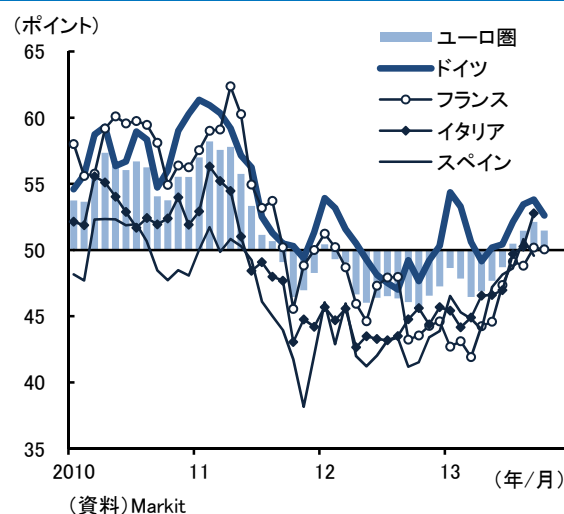
ユーロ圏就業者数の増減(前期差)



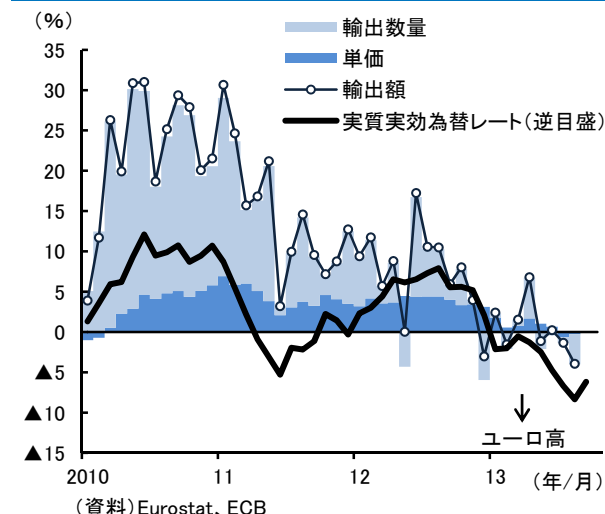
ユーロ圏の消費者信頼感と小売売上数量



各国の購買担当者景気指数(総合)



ドイツのユーロ圏外向け輸出と為替(前年比)



欧州トピックス：銀行同盟

銀行同盟に向け進展も、銀行の信用力回復にはなお時間

米国

欧州

原油

南欧諸国では、銀行の不良債権比率の上昇に歯止めがかからないなか、銀行の信用力の低下が貸出金利の高止まりを招き、企業活動を下押し。

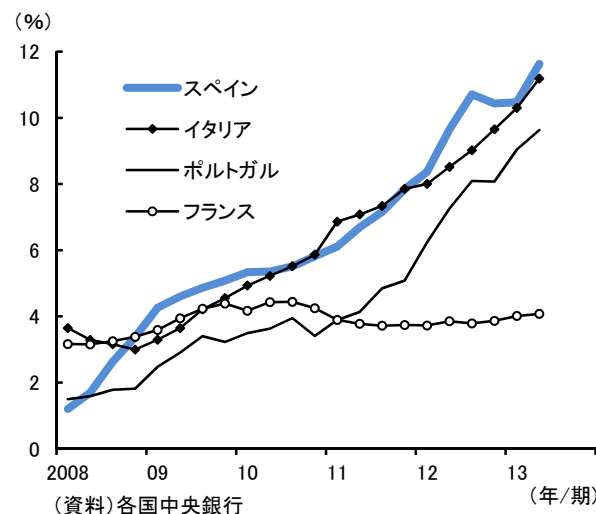
こうしたなか、銀行の信用力を高めるため、①単一銀行監督制度、②単一破たん処理制度、③単一預金保険制度から成る、銀行同盟に向けて協議が進展。

まず、銀行監督については、従来の「各国による自国銀行の監督」に関して、その評価基準・信頼性の違いなどから、銀行の信用力に対する正確な評価が困難との見方が大勢。これを踏まえ、銀行の監督制度をECBに一元化する方向で協議が進展し、2013年10月に、ECBが銀行を審査するうえでのガイドラインを公表。

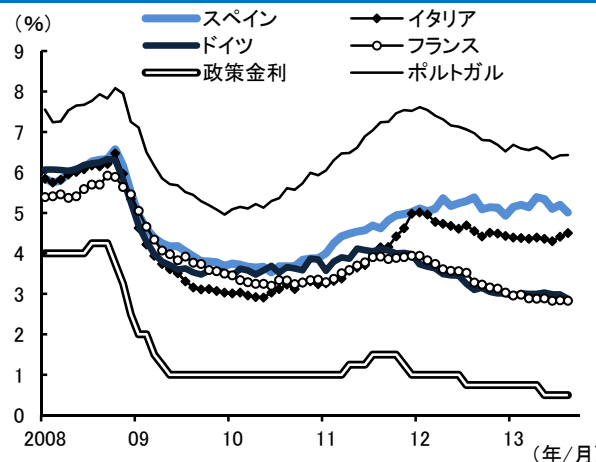
同ガイドラインでは、不良債権の定義が統一され、審査基準が明瞭になったほか、ドラギ総裁が銀行審査について、「不合格にすることも躊躇しない」と発言するなど、審査の信頼性も十分に担保される方向へ。

もっとも、破たん処理・預金保険制度の統一については、費用負担の面などから依然としてドイツの反対が根強く、銀行同盟が予定通りに完成するかは不透明。以上を踏まえると、銀行の信用力回復には、なお時間を要する見通し。

各国銀行の企業向け融資における不良債権比率



ECB政策金利と各国の銀行貸出金利



(注) 貸出金利は、非金融業向け、新規の融資。

金融市場の安定化に向けた取り組み

欧州安定メカニズム (ESM) による銀行への直接資本注入

- ・時期: 2014年後半(目標)
- ・経営難の銀行に対し、600億ユーロを上限に、政府を介さずに銀行への直接資本注入が可能
- ・銀行の経営難が国家の財政悪化に波及する「負の連鎖」の遮断が目的
- ・新制度の発足前に、経営難の銀行に直接資本注入できるかどうかは個別ケースごとに判断

銀行同盟

① 単一銀行監督制度

- ・時期: 2014年11月上旬(目標)
- ・ECBが域内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
- ・ECBによるユーロ圏主要銀行の包括的審査
 - ・時期: 2013年11月開始~14年10月完了
 - ・対象: ユーロ圏の主要銀行128行(14年1月にユーロ導入予定のラトビア含む)、ユーロ圏の銀行資産の85%相当
 - ・統一基準による3段階の審査
 - 1) リスク審査(流動性などの危険性を審査)
 - 2) 資産の質の査定(2013年12月31日時点のバランスシートを査定、不良債権の定義はEBA基準の90日以上の延滞債権に統一)
 - 3) ストレステスト(ECBとBEAによる、経済危機などを想定したテスト)

2013年10月
ECB公表

② 単一破たん処理制度

- ・時期: 2015年1月(目標)
- ・ユーロ圏諸国と任意のユーロ圏外EU諸国が参加
- ・銀行破たん処理時の費用負担をめくり、ドイツとフランス・南欧諸国が対立、単一破たん処理担当機関の創設には、加盟国の主権移譲が伴うため、EU条約の改正が必要だとの指摘も

③ 単一預金保険制度

- ・時期: 未定
- ・ドイツなどが預金保険基金の統合に反対

(資料) 欧州委員会、ECB、各種報道を基に日本総研作成

英国経済の現状：

家計部門の回復持続も、先行き回復ペース鈍化の見込み

米国

欧州

原油

2013年7～9月期の英国実質GDP（生産側）は、前期比年率+3.2%と2010年4～6月期以来の高い伸びに。個人消費の持ち直しを背景に、サービス業がリーマン・ショック前の水準まで回復したほか、住宅市場の持ち直しを背景に、建設業の伸びが加速。製造業も底打ちし、総じて回復傾向に。

<家計部門>

英国では、住宅価格や株価の上昇により、個人消費が回復傾向に。

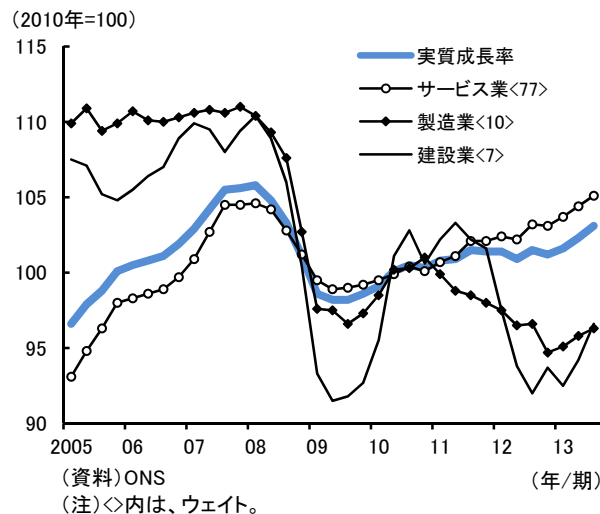
とりわけ、BOEの融資促進策や政府の住宅購入支援策などを背景に、住宅需要が高まるなか、住宅価格が大幅に上昇しており、個人消費の押し上げに寄与。

もっとも、所得環境をみると、ボーナスの急増により賃金が一時的に増加したものの、ボーナスを除くベースでは依然低迷。所得の持続的な増加が当面期待薄ななか、先行き、家計部門の持ち直しペースは、緩やかにとどまる見込み。

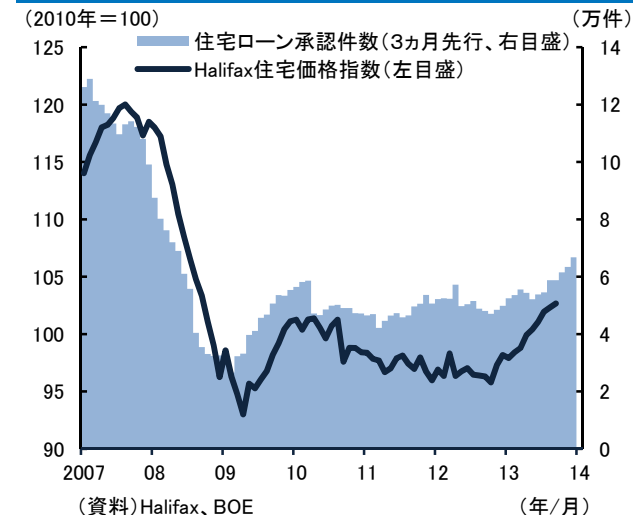
<企業部門>

企業部門は、持ち直し傾向が持続。新規受注マインドが大幅に回復していることから、先行き生産は持ち直し傾向が続く見込み。

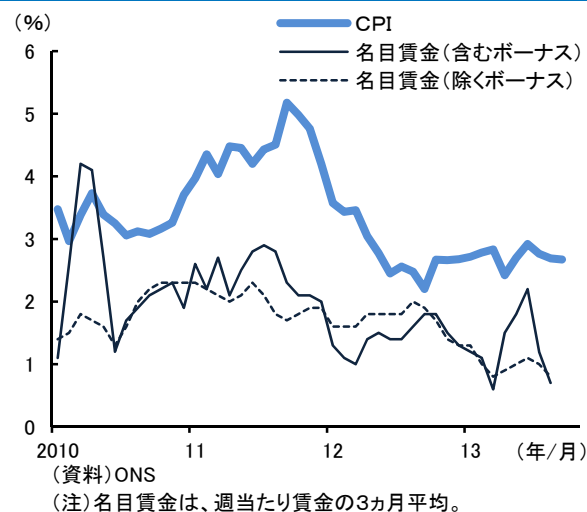
英国の実質GDP



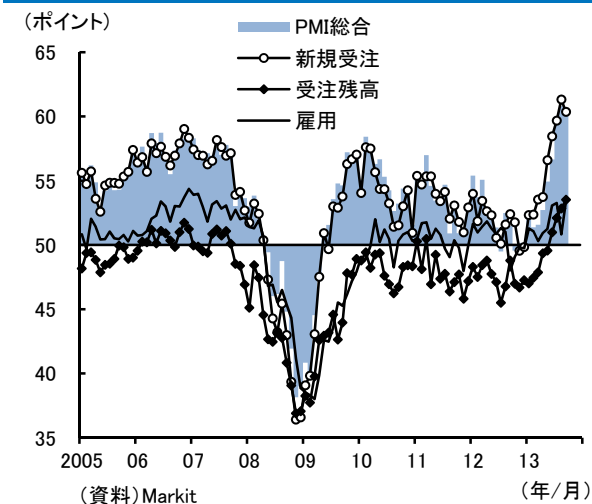
英国の住宅価格と住宅ローン承認件数



英国の名目賃金と消費者物価(前年比)



英国の購買担当者景気指数(総合)



欧州経済見通し：

緩やかな回復傾向も、内需低迷を背景に低成長が長期化

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、年明け以降、海外景気の持ち直しを受けた輸出の増加により、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、景況感改善や雇用・所得環境の持ち直しを背景に、景気に底打ちの兆しがみられるものの、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・所得環境への下押し圧力が残存するため、当面低成長が続く見込み。ユーロ圏全体では、ドイツ景気の持ち直しを牽引役に、緩やかな回復傾向が持続するものの、南欧諸国での内需低迷が景気下押しに作用することから、当面1%を下回る低成長が続く見通し。

インフレ率は、欧州景気の低成長を背景に、目標とされる2%の水準を下回る状況が長期化する見通し。

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、持ち直しペースは緩やかにとどまる見込み。

インフレ率は、エネルギー価格の騰勢は鈍化しているものの、緩やかながら景気の持ち直し傾向が続くことから、2%台半ばでの推移が続く見通し。

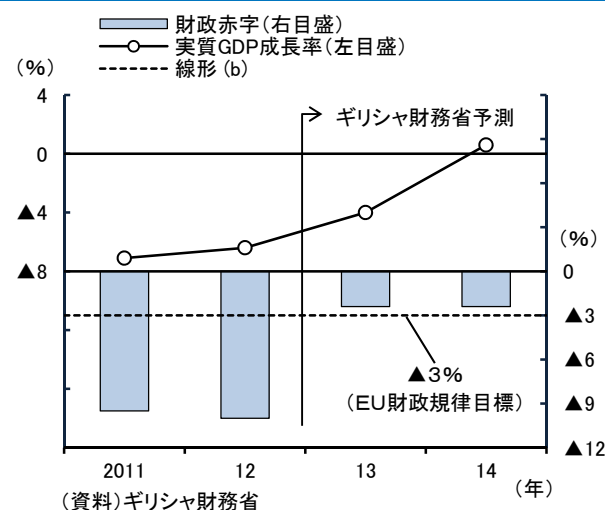
欧州各国経済・物価見通し

(前年比、実質GDPの四半期は季節調整前期比年率、%)

		2012年	2013年							2014年			
		10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	2012年	2013年	2014年	
					(予測)					(実績)	(予測)		
ユーロ圏	実質GDP	▲ 2.0	▲ 0.9	1.1	0.7	0.4	0.7	0.8	1.1	▲ 0.7	▲ 0.6	0.7	
	消費者物価指数	2.3	1.9	1.4	1.3	1.0	1.4	1.6	1.7	2.5	1.4	1.6	
	ドイツ	実質GDP	▲ 1.8	0.0	2.9	1.8	1.0	1.4	1.7	2.0	0.7	0.3	1.5
		消費者物価指数	2.0	1.9	1.5	1.7	1.4	1.7	1.8	1.8	2.2	1.6	1.8
	フランス	実質GDP	▲ 0.6	▲ 0.6	2.1	0.6	0.4	0.7	0.9	1.0	0.0	0.1	0.8
		消費者物価指数	1.7	1.2	0.9	1.1	1.0	1.2	1.3	1.3	2.2	1.0	1.3
	英国	実質GDP	▲ 1.2	1.5	2.7	3.2	1.3	1.4	1.6	1.8	0.1	0.9	1.5
		消費者物価指数	2.7	2.8	2.7	2.7	2.6	2.5	2.4	2.4	2.8	2.7	2.4

(資料)Eurostat、ONSを基に日本総研作成

ギリシャの財政赤字(名目GDP比)と成長率



【マーケット・ホット・トピック】 ＜ギリシャ財政赤字大幅縮小へ＞

ギリシャ財務省は、10月に2014年予算案を公表。2013・14年の財政赤字(名目GDP比)は、EU財政規律目標である▲3%以内に収まる見込み。

もともと、ギリシャは2014年中に資金不足に陥ることが予想され、欧州やIMFによる支援プログラムが必要となる見通し。国内経済が緊縮策により疲弊しているギリシャは、緊縮策の緩和などを求める一方、資金援助で負担増を強いられる見込みのドイツなどは、緊縮策の強化を求めるとみられ、支援の条件をめぐって協議が難航する可能性も。

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

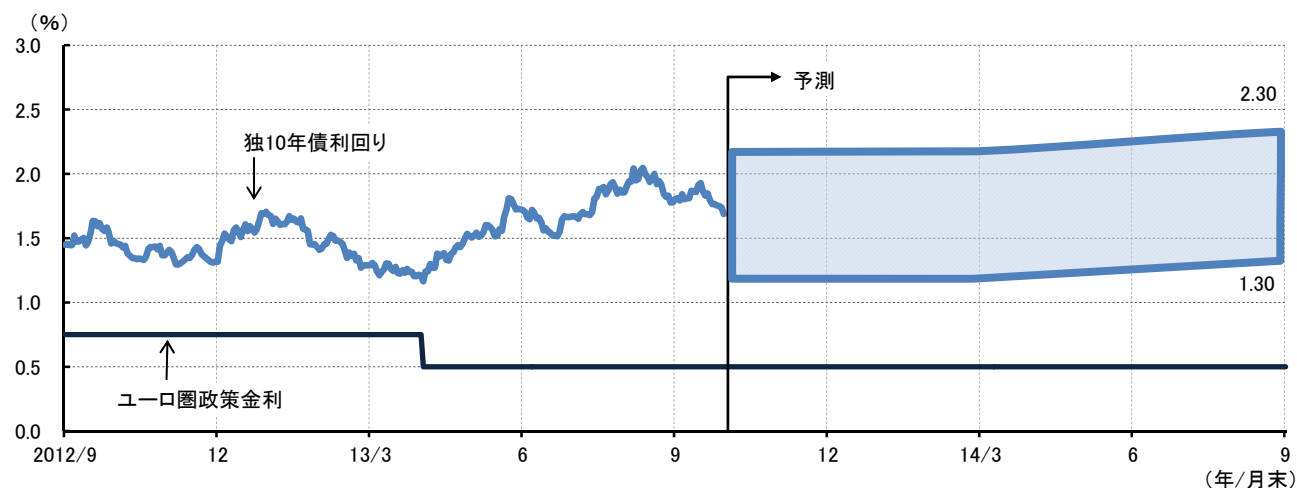
ユーロ圏景気が緩やかながらも着実な持ち直し傾向にあるなか、ECBによる追加利下げの公算は小さいものの、LTROの資金返済が進み、短期金利に上昇圧力が強まれば、新たな流動性供給を打ち出す可能性も。

独10年債利回りは、ECBによる新たな流動性供給の可能性や超低金利政策の継続示唆を背景に、当面1%台後半を中心とした推移が続く見通し。

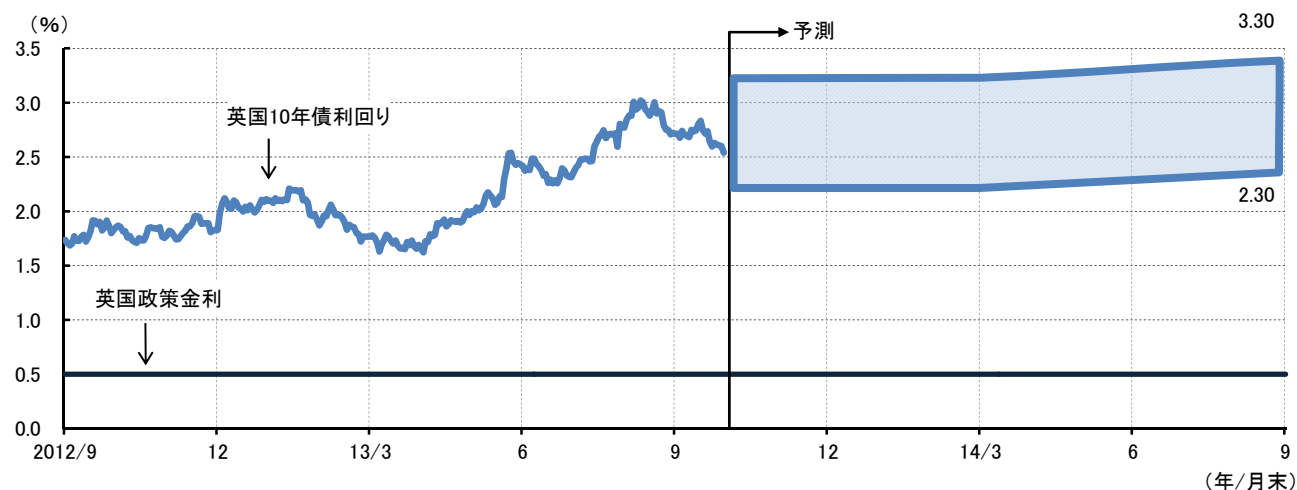
BOEは、失業率が7%を下回るまで過去最低の政策金利と量的緩和の規模を維持するとの「フォワード・ガイダンス」、および、失業率が7%を下回るのは2016年後半との見通しを打ち出すなか、当面、利上げや量的緩和規模縮小の可能性は小。

英10年債利回りは、英国景気の底打ちが金利押し上げに作用。もっとも、英国景気の持ち直しが緩慢にとどまることや、BOEが利上げを急がない姿勢を明確に打ち出していることから、当面2%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

足許で軟調推移も、徐々に押し上げ圧力が増大へ

米国 欧州 原油

<原油市況>

10月のWTI先物価格は、米国の財政政策をめぐる混乱や原油在庫の大幅な増加を受け、総じて軟調に推移。21日には、7月初め以来となる100ドル割れ。もっとも、中国の製造業景況感の改善などもあり、90ドル台後半では下げ渋る展開。

<投機筋・投機資金の動向>

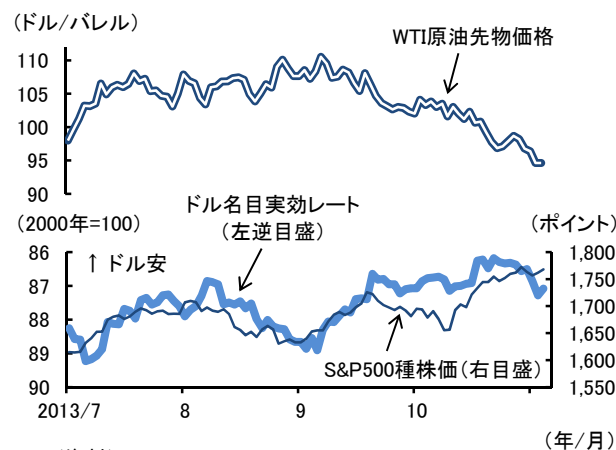
投機筋の買いポジションは、投資家のリスク回避姿勢の強まりを受け、緩やかな減少傾向が持続。

<原油価格見通し>

WTI先物は、当面、米国や新興国景気の減速懸念やイランやシリアをめぐる地政学リスクの後退などが、価格押し下げに作用。

もっとも、中東や北アフリカの地政学リスクが依然として残るほか、2014年入り以降は、米国景気の回復基調の強まりや、メキシコ湾岸への原油パイプラインの新規稼働による原油需給逼迫観測の強まりなどが、価格押し上げ材料に。

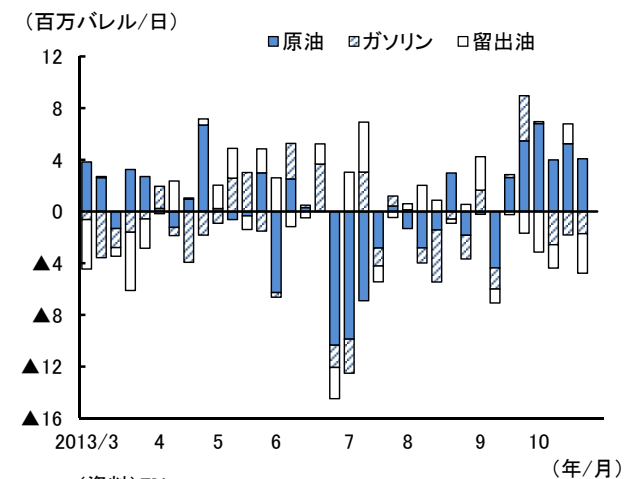
原油価格と株価・為替レート



(資料) Bloomberg L.P.

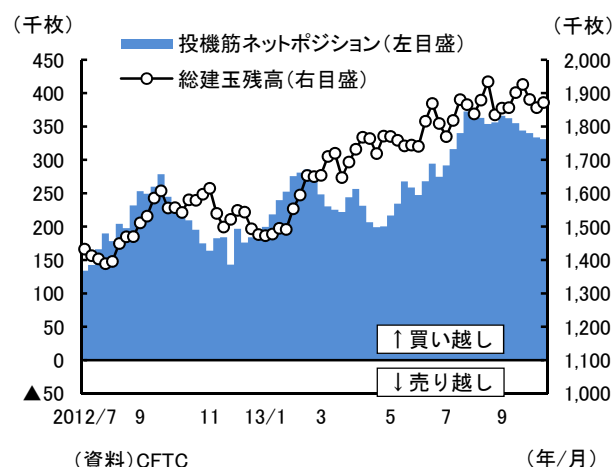
(注)ドル名目実効レートは、JPモルガンチェース銀行算出。

米国の原油・石油製品在庫(前週差)



(資料) EIA

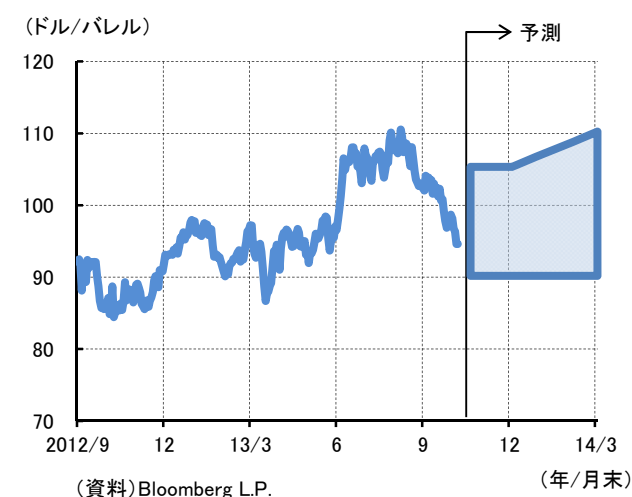
WTI原油先物ポジション



(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：米国原油市場

地政学リスクやパイプライン計画の動向が、原油価格を左右

米国

欧州

原油

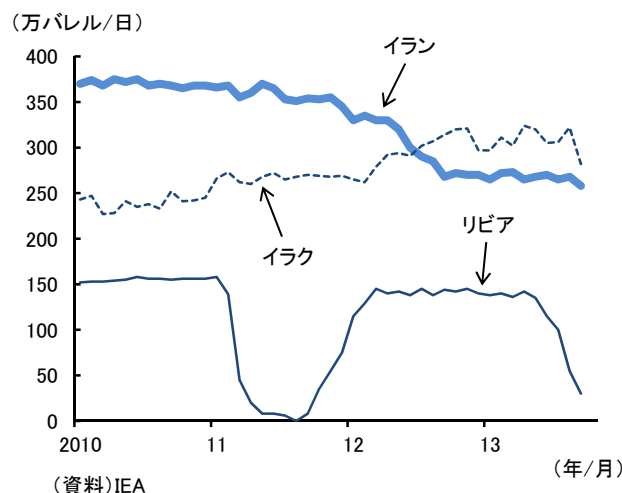
WT I 原油先物価格は、9 月半ばに直近ピークとなる110ドル台まで上昇したものの、足許で90ドル台半ばまで下落。

背景には、地政学リスクの後退。①シリアの化学兵器廃棄に向けた取り組みの進展、②核開発問題をめぐるイランの対話姿勢への転換、③労働争議や政情不安で原油生産が落ち込んでいるリビア・イラクでの生産量回復観測、などから、OPEC産原油の供給懸念が後退。

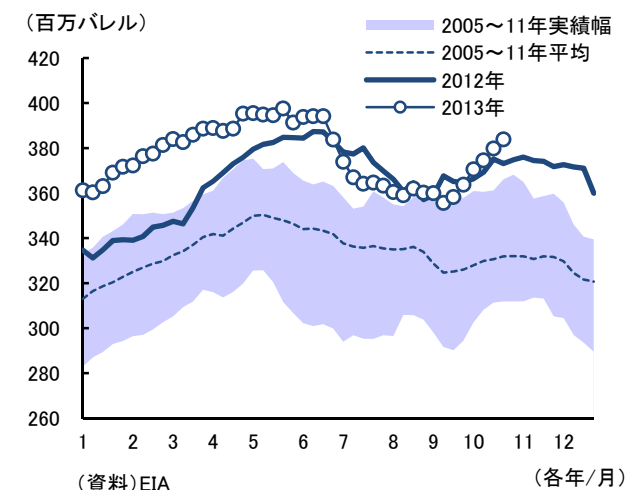
また、米国固有の要因として、原油在庫の増加が指摘可能。原油在庫は秋口にかけて増加する傾向があるものの、足許では例年を上回るペースで在庫が積み上がり。WT I 原油の受け渡し地点であるクッシングの原油在庫も、減少傾向が一服。

先行きを展望すると、中東・北アフリカ情勢は、依然として原油価格に対する上下双方向のリスクが残存。一方、クッシングの原油在庫をめぐっては、2014年入り以降、メキシコ湾岸へのパイプラインの増強が計画されており、予定通り稼働すれば、在庫が再び減少に転じ、価格押し上げに作用する公算。

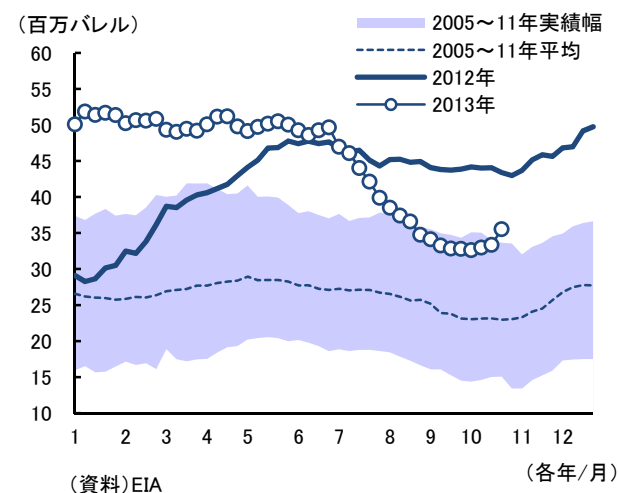
イラン・イラク・リビアの原油生産量



米国の原油在庫



米国クッシング地域の原油在庫



クッシングからメキシコ湾岸へのパイプライン計画

名称	仕向け先	輸送能力 (万バレル/日)	備考
Keystone Gulf Coast	Nederland (テキサス州)	70	2013年10月末に 試運転を開始、 2013年末に本格 稼働予定
Seaway	Freeport (テキサス州)	40	現在、輸送能力が 5割程度に制限。 2013年末までに回 復予定
Seway (追加分)	Freeport (テキサス州)	45	2014年半ばまでに 稼働予定

(資料)EPRINCなどをもとに日本総研作成

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)
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
13/8	97.80	130.25	1.3319	0.0735	0.23	0.75	13726.66	0.08	0.26	2.73	15195.35	1670.09	0.08	0.23	1.80	2.61	2803.85	106.54	1353.68
13/9	99.19	132.53	1.3362	0.0715	0.23	0.72	14372.12	0.08	0.25	2.80	15269.84	1687.17	0.08	0.22	1.93	2.89	2864.56	106.23	1350.93
13/10	97.83	133.43	1.3639	0.0700	0.22	0.63	14329.02	0.09	0.24	2.60	15289.29	1720.03	0.09	0.23	1.81	2.69	2988.88	100.55	1315.91