
欧米経済展望

2014年1月



調査部 マクロ経済研究センター

<http://www.jri.co.jp/report/medium/publication/overseas>

目次

◆米国経済 ・ ・ ・ ・ p. I - (1 ~ 6)

◆欧州経済 ・ ・ ・ ・ p. II - (1 ~ 5)

◆原油市場 ・ ・ ・ ・ p. III - (1 ~ 2)

調査部 マクロ経済研究センター（海外経済グループ）

◆米国経済担当 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12月26日時点で利用可能な情報をもとに作成しています。

米国経済の現状：

製造業は回復が持続。雇用環境は着実に改善も、一部に厳しさが残存

米国

欧州

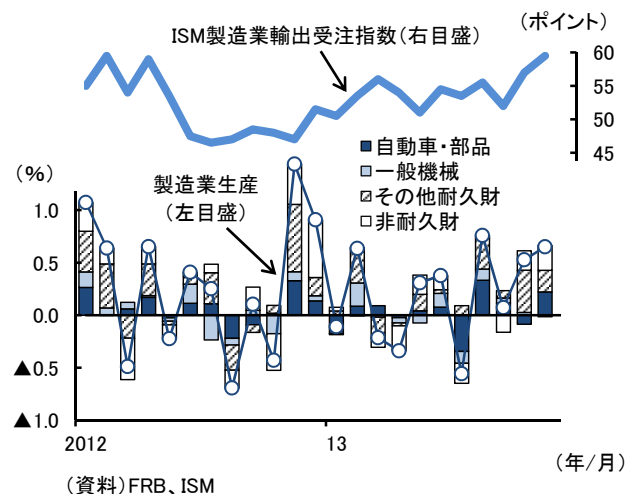
原油

<企業部門>

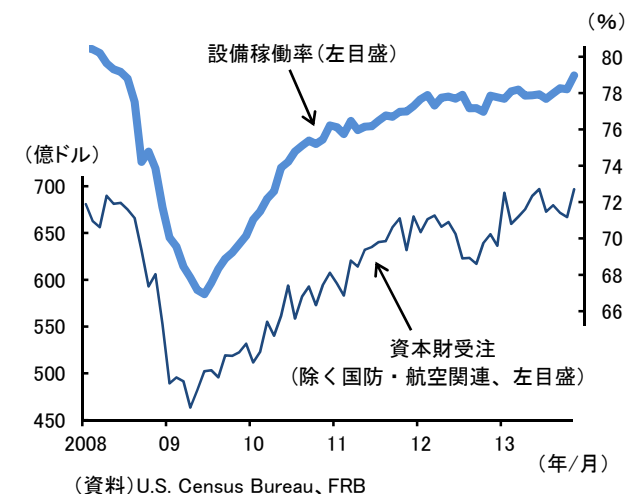
11月の製造業生産は前月比+0.7%と、4ヵ月連続で増加。10月に減少していた自動車・部品が増加に転じたほか、非耐久財も増勢が加速。ISM製造業輸出受注指数が大きく回復しており、外需の持ち直しが製造業活動の押し上げに寄与。

また、夏場以降弱含みが続いていた資本財受注（除く国防・航空関連）が、11月に大きく増加。足許で、設備稼働率が2008年6月以来の水準まで上昇しており、先行き生産能力積み増しへの期待も。

製造業生産（前月比）とISM輸出受注指数



資本財受注と設備稼働率

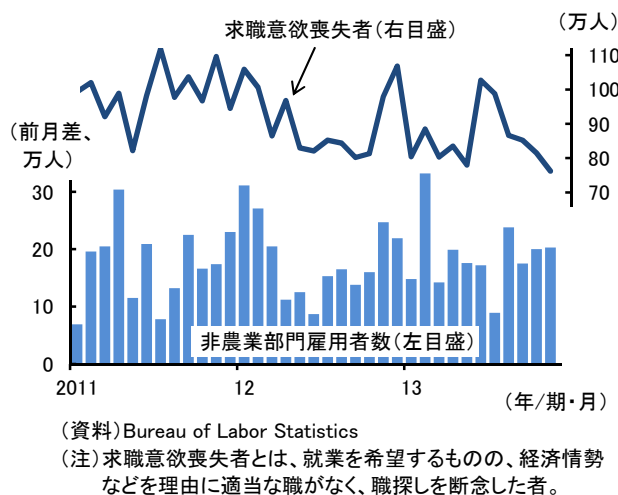


<雇用環境>

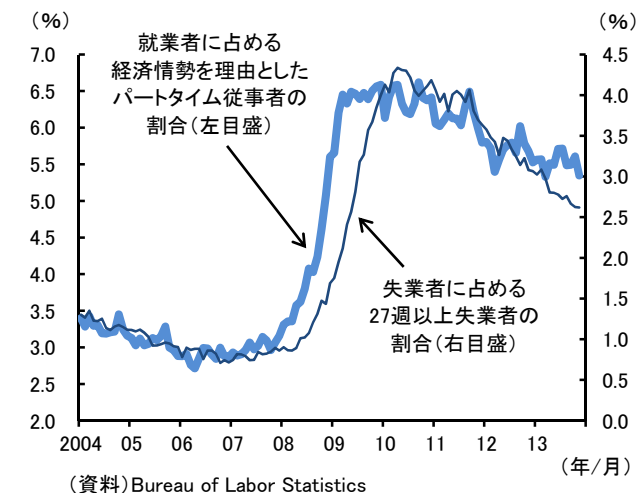
11月の非農業部門雇用者数は、前月差+20.3万人と堅調な伸びに。加えて、経済情勢を理由に職探しを諦めた求職意欲喪失者も足許で減少傾向にあり、雇用環境は着実に改善。

もともと、経済情勢を理由としたパートタイム従事者や長期失業者は、依然としてリーマン・ショック前を大幅に上回る水準で推移しており、なお厳しさが残存。

非農業部門雇用者数と求職意欲喪失者



パートタイム従事者と長期失業者



米国経済の現状：

個人消費は堅調に推移。住宅市場も再び持ち直しの動き

米国

欧州

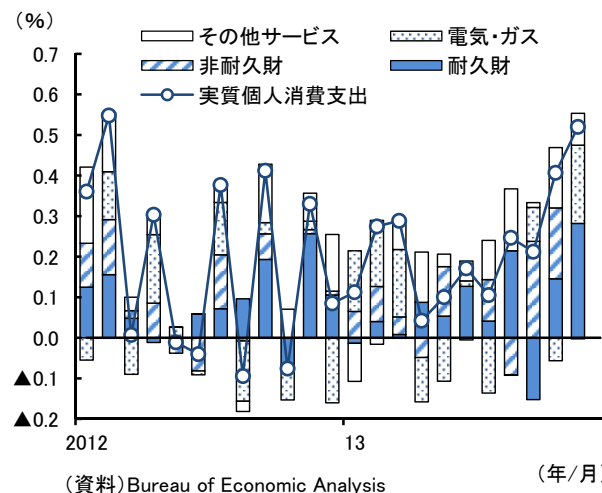
原油

<家計部門>

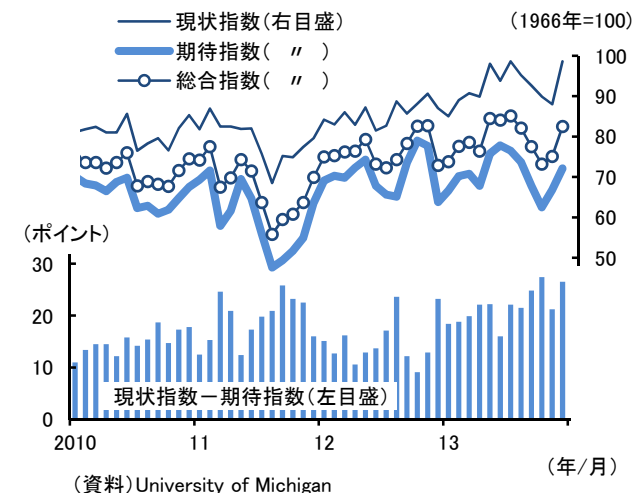
11月の実質個人消費支出は、自動車など耐久財消費の好調さを主因に、前月比+0.5%と2012年2月以来の高い伸びに。10月の財政政策をめぐる混乱後も、個人消費は堅調に推移。

12月のミシガン大学消費者信頼感指数（総合指数）が大きく上昇するなど、消費者マインドにも持ち直しの動き。もっとも、「財政の崖」が懸念された2012年秋以降、現状指数と期待指数との乖離幅が広がっており、財政に対する不安が残存。

実質個人消費支出（前月比）



ミシガン大学消費者信頼感指数

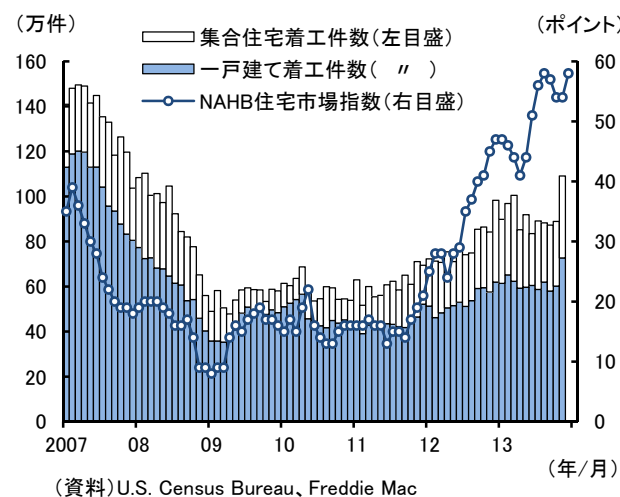


<住宅市場>

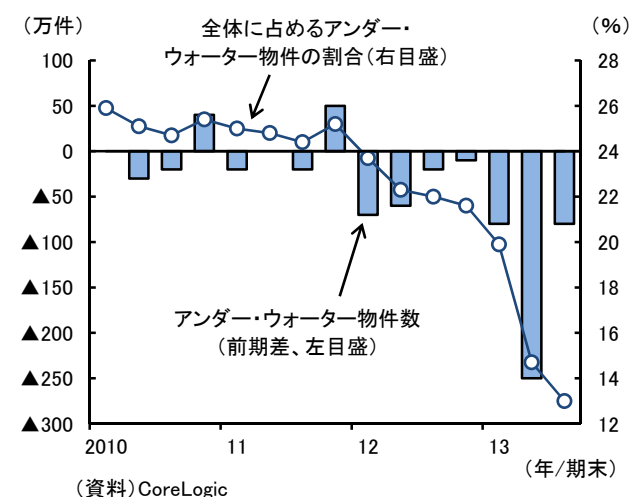
11月の住宅着工件数は年率109.1万戸と、一戸建て・集合住宅ともに大きく増加。住宅建設業者の景況感を示すNAHB住宅市場指数も再び上昇に転じるなど、2013年春以降、金利の上昇などを背景に弱含んでいた住宅市場に持ち直しの兆し。

また、住宅価格の上昇が続くなか、住宅の資産価値がローン残高を下回るアンダー・ウォーター物件が着実に減少。同物件が全体に占める割合は、2013年9月末に1割強まで低下。

住宅着工件数とNAHB住宅市場指数



住宅市場のアンダー・ウォーター物件



米国トピックス①：財政政策

政府機関の閉鎖は回避も、債務上限の引き上げをめぐる議論は先送り

米国

欧州

原油

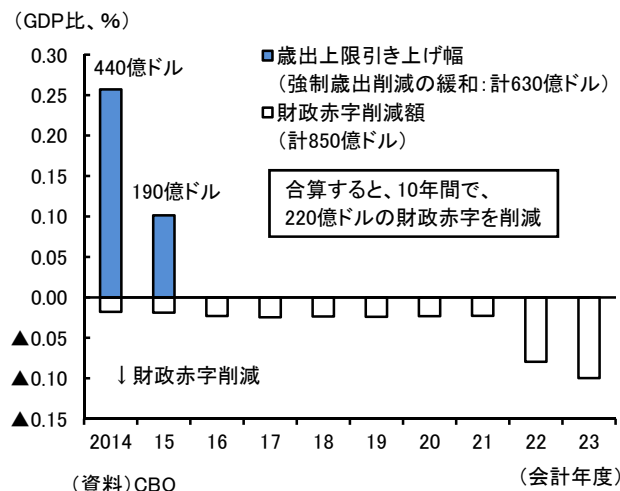
12月13日の期限を前に、米議会の超党派委員会が、2014、15年度の予算水準と強制歳出削減の緩和、23年にかけての財政赤字の追加削減で合意。

強制歳出削減については、裁量的支出の上限を2014年度は440億ドル、15年度は190億ドル引き上げ。この結果、前年に比べ180億ドル（GDP比▲0.11%）の低下が見込まれていた2014年の支出上限は、同260億ドル（GDP比+0.15%）の上昇に。

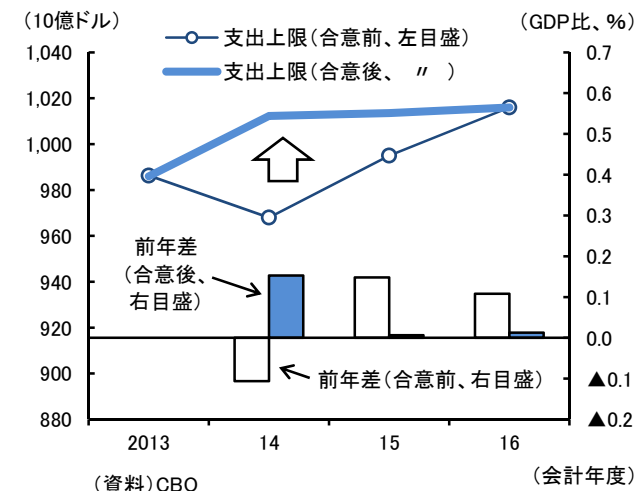
一方、財政赤字の削減については、義務的支出に対する強制歳出削減の延長や、空港セキュリティ手数料の引き上げなどにより、10年間で850億ドルの追加削減を実施。

今回の合意を受け、当面、政府機関の閉鎖は回避される見込みながら、抜本的な財政赤字削減策の策定や、債務上限の引き上げは先送り。2013年10月上旬の財政をめぐる混乱時に実施されたアンケート調査によると、回答者の6割超が、議会が債務上限の引き上げで合意できない可能性を「現実的で深刻な問題」と認識。年明け以降も債務上限問題をめぐる議論が続くなか、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。

財政政策をめぐる与野党合意の概要



裁量的支出の水準



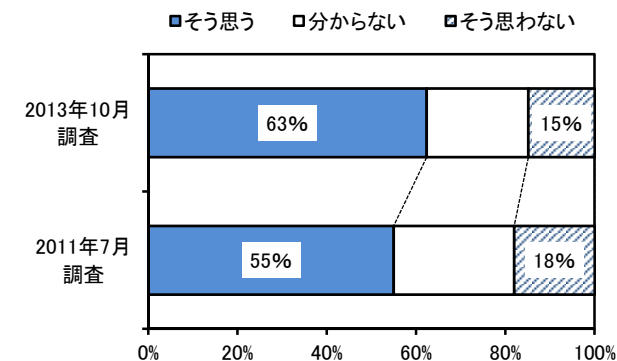
財政赤字削減策の詳細

項目	削減額 (億ドル)
義務的支出に対する強制歳出削減の2年延長	280
空港のセキュリティ手数料の引き上げ	126
年金給付保証公庫の手数料引き上げ	79
通関手数料引き上げの2年延長	68
軍人恩給支出の削減	62
連邦政府職員の年金掛け金の引き上げ	60
教育関連支出の削減	51
天然資源関連支出の削減	45
連邦職員医療給付プログラムの改定	30
不正や乱用の防止	19
その他	30
合計	850

(資料) CBO

債務上限の引き上げに関する消費者の意識

＜議会が債務上限の引き上げで合意できない可能性について、現実的で深刻な問題と思うか？＞



(資料) The Wall Street Journal、NBC

米国トピックス②：年末商戦

感謝祭を含む週末の結果には厳しさも、12月半ば以降の持ち直しに期待

米国

欧州

原油

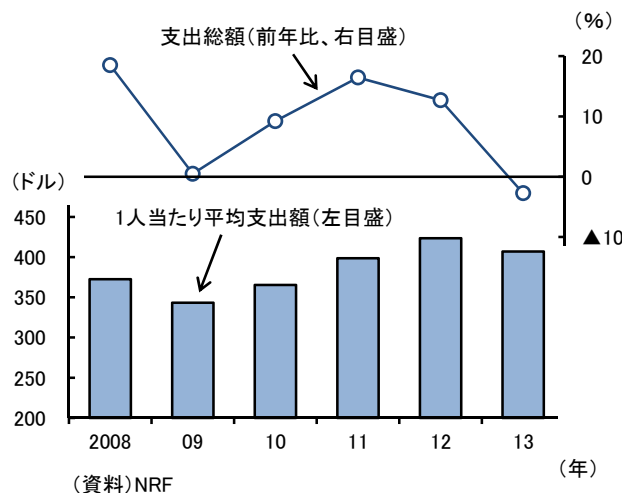
11月末以降、年末商戦が本格化するなか、感謝祭、ブラック・フライデー（注）を含む週末（11月28日～12月1日）の消費者の支出総額は、前年比▲2.7%と厳しい滑り出しに。

（注）感謝祭翌日の金曜日は多くの小売店の収益が黒字になることから、「ブラック・フライデー」と呼ばれる。

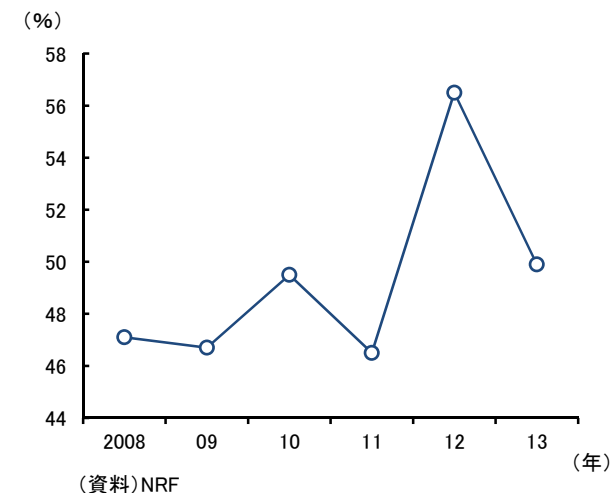
もっとも、12月9日時点のアンケート調査によると、11月から12月末にかけてのホリデー・ショッピングの進捗率は約50%と、前年の56%強から大きく低下しており、12月半ば以降の年末商戦の盛り上がり期待される内容に。実際に、週次ベースのチェーンストア売上高をみると、12月初めに弱い動きがみられたものの、その後は持ち直し。

加えて、FRBの資産買い入れ縮小への警戒感から伸び悩んでいた株価が足許で再び強含んでいることや、ガソリン価格の低位安定が続いていること、財政協議の進展に伴う消費者マインドの持ち直しが期待されることなども、消費者の購買意欲の高まりを後押しする可能性。

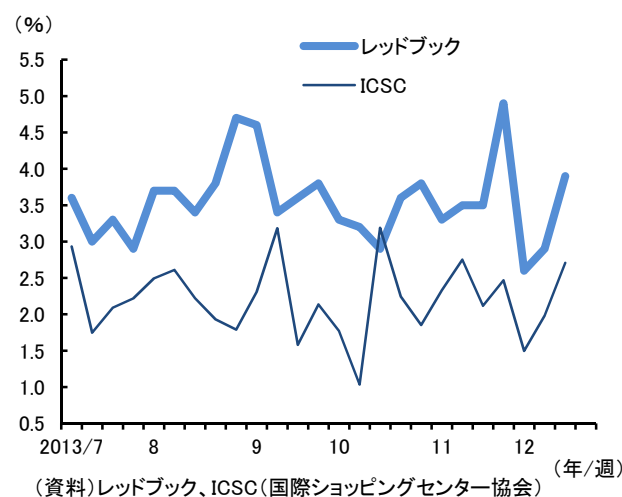
感謝祭を含む週末の消費者の支出



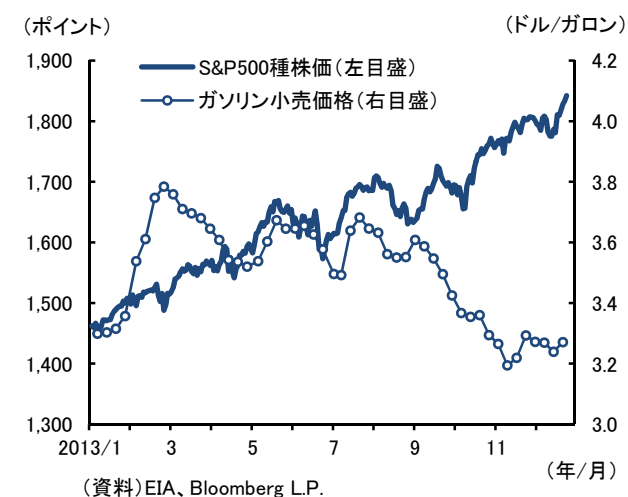
ホリデー・ショッピングの進捗率(12月9日時点)



チェーンストア売上高(前年同期比)



株価とガソリン小売価格



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、債務上限の引き上げをめぐる財政協議への懸念や、量的緩和縮小に伴う金利上昇が景気抑制に作用する可能性があるものの、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、個人消費の回復傾向が持続。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。

もっとも、労働市場の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>

FRBは、12月のFOMCで資産買い入れ規模の縮小を決定。もっとも、デイスインフレへの懸念が残るなか、資産買い入れの縮小ペースは緩やかにとどまるとみられるほか、その後のバランスシートの規模縮小や実質ゼロ金利政策の解除も当面見通せず、先行き極めて緩和的な政策スタンスを維持。

長期金利は、債務上限の引き上げをめぐる財政協議への懸念などから、当面、下振れしやすい展開に。財政をめぐる懸念が一巡すれば、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

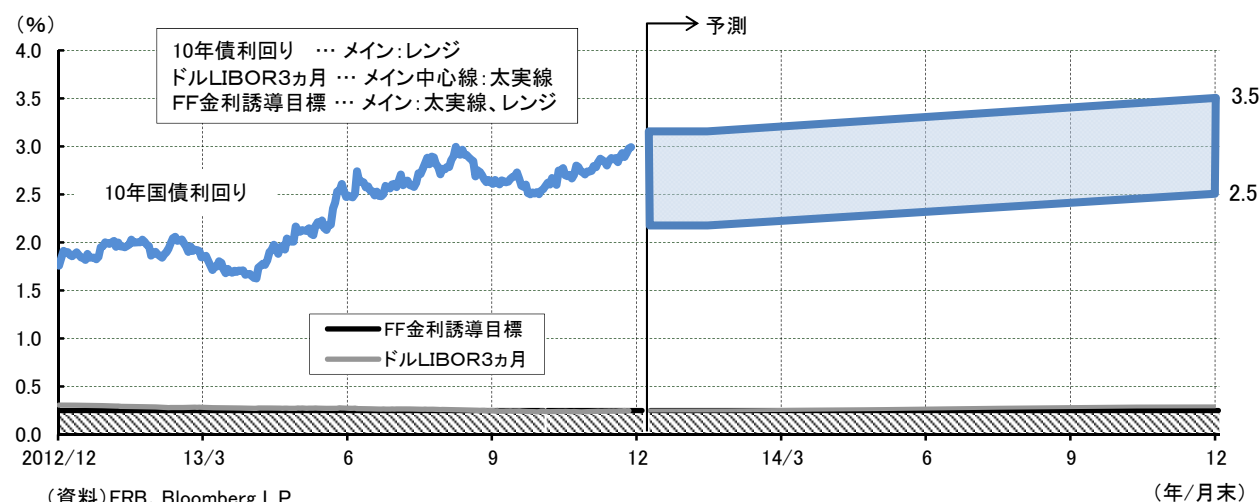
(四半期は季節調整済み前期比年率、%、%ポイント)

	2013年				2014年				2012年	2013年	2014年
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	(実績)	(予測)	(予測)
	(実績)			(予測)							
実質GDP	1.1	2.5	4.1	2.0	2.5	2.7	2.8	2.9	2.8	1.8	2.7
個人消費	2.3	1.8	2.0	2.5	2.2	2.3	2.4	2.7	2.2	2.0	2.3
住宅投資	12.5	14.2	10.3	12.1	10.2	8.8	8.3	8.5	12.9	13.6	10.2
設備投資	▲ 4.6	4.7	4.8	5.8	5.5	6.9	7.2	6.5	7.3	2.7	6.0
在庫投資	0.9	0.4	1.7	▲ 0.3	▲ 0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.1	0.2
政府支出	▲ 4.2	▲ 0.4	0.4	▲ 2.5	0.1	0.3	0.2	▲ 1.0	▲ 1.0	▲ 2.1	▲ 0.4
純輸出	▲ 0.3	▲ 0.1	0.1	▲ 0.0	0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	0.1	0.1	0.1	0.0
輸出	▲ 1.3	8.0	3.9	5.2	5.6	5.7	5.6	6.2	3.5	2.4	5.5
輸入	0.6	6.9	2.4	4.6	4.5	4.9	4.9	4.8	2.2	1.6	4.5
実質最終需要	0.2	2.1	2.5	2.3	2.5	2.7	2.8	2.8	2.6	1.7	2.5
消費者物価	1.7	1.4	1.6	1.3	1.6	1.8	1.9	1.9	2.1	1.5	1.8
除く食料・エネルギー	1.9	1.7	1.7	1.7	1.8	1.9	2.0	2.1	2.1	1.8	1.9

(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:

QE3の縮小開始を決定、声明ではディスインフレへの懸念を強調

米国

欧州

原油

F R Bは12月17、18日のF O M Cで、資産買い入れ規模の縮小開始を決定。具体的には、2014年1月より、M B Sは月400億ドルから350億ドルへ、長期国債は月450億ドルから400億ドルへ買い入れ規模を縮小。

一方、利上げ開始時期をめぐるフォワードガイダンスについては、失業率の数値基準に変更はなかったものの、失業率が6.5%を下回った後もインフレ率が目標の2%を下回り続けると予測される場合には、超低金利政策を維持することが適切との記述を追加。

F O M Cメンバーの見通しでは、インフレ率（P C Eデフレーター）は当面2%に達しないとの見方が大勢を占めるものの、2014年末には失業率が6.5%を下回るとみられるなか、早期利上げ観測の抑制を目的に、さらにフォワードガイダンスの強化が行われる可能性も。

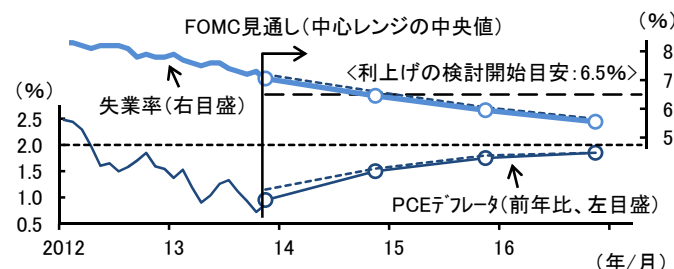
なお、足許のインフレ率の鈍化については、中期的にF R Bの目標水準に戻っていくとの見方が維持されたものの、「その確証を得るため物価動向を注視する」との文言が声明に追加され、F R Bがディスインフレへの懸念を強めていることを示唆。

FOMC声明(要旨)

今回(2013年12月17、18日)		前回(2013年10月29、30日)
・ 現行の資産買い入れプログラム開始以降の連邦政府の歳出削減を踏まえると、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。<u>雇用最大化に向けた累積的な進展と労働市場の見通しの改善を踏まえ、資産買い入れペースをやや縮小することを決定。1月以降、追加購入ペースを、MBSは月400億ドルから同350億ドルへ、長期国債は月450億ドルから同400億ドルへ縮小。</u> ・ <u>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広範に裏付けるものであれば、今後の会合で資産買い入れペースを慎重に縮小していく可能性。</u> ・ 異例な低金利は、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年のインフレ率が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正当化されると<u>再確認。</u> ・ <u>経済指標等の評価に基づき、とりわけインフレ率が目標の2%を下回り続けると予測される場合、失業率が6.5%を下回った後も十分な期間、現行の政策金利を維持することが適切と、現時点で予想。</u>	金融政策	・ 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、<u>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すさらな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。</u> ・ 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年のインフレ率が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。 ・ <u>労働市場は一段の改善を示している。失業率は低下したものの、依然高水準。</u>財政政策は経済成長の制約となっているものの、<u>その度合いは縮小。</u> ・ <u>経済および労働市場の見通しに対するリスクは、一段と均衡状態に近づいている。</u> ・ 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。<u>中期的にはFRBの目標水準に戻っていくとの確証を得るため、物価動向を注視。</u>	景気判断・インフレ認識	・ 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、<u>いくら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。</u>財政政策は経済成長の制約に。 ・ 経済および労働市場の見通しに対する下振れリスクは、<u>昨秋以降、総じて低下したと認識。</u> ・ 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。<u>もともと、中期的にはFRBの目標水準に戻っていくと予想。</u>

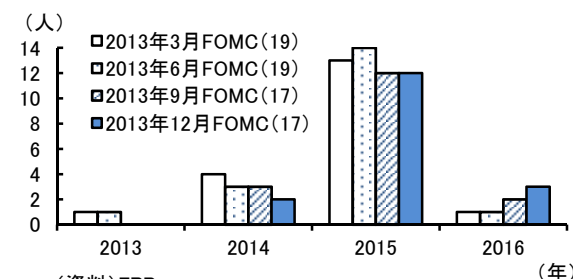
(資料)FRB等をもとに日本総研作成

失業率とインフレ率



(資料)Bureau of Labor Statistics, FRB, Bureau of Economic analysis (注)点線は9月FOMC見通し。

FOMCメンバーが予想する利上げ開始時期



(資料)FRB
(注)凡例のカッコ内はFOMCメンバー数。

欧州経済の現状：

個人消費の緩やかな回復傾向が持続

米国

欧州

原油

<企業部門>

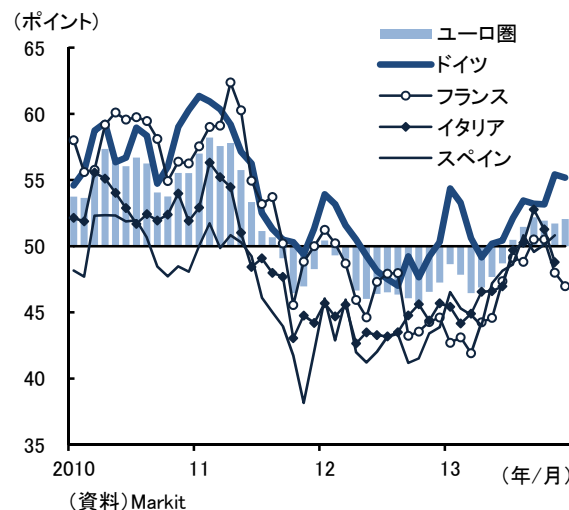
ユーロ圏では、企業景況感が景気判断の分かれ目となる「50」超で推移するなど、景気回復が持続。もっとも、国別にみると、ドイツでは景況感が順調に改善する一方、フランスやイタリアでは弱含むなど、主要国のあいだで二極化が進行。

<家計部門>

雇用環境をみても、過去一年間で、ドイツの就業者数は増加したのに対し、その他のユーロ圏主要国では減少。イタリアでは、国内経済の縮小で小売・運輸業従事者が大幅に減少したほか、財政緊縮を進めるスペインでは公共部門の就業者数が減少。また、住宅市場低迷の影響を受け、両国では建設業従事者が大きく減少するなど、雇用環境の厳しさが持続。

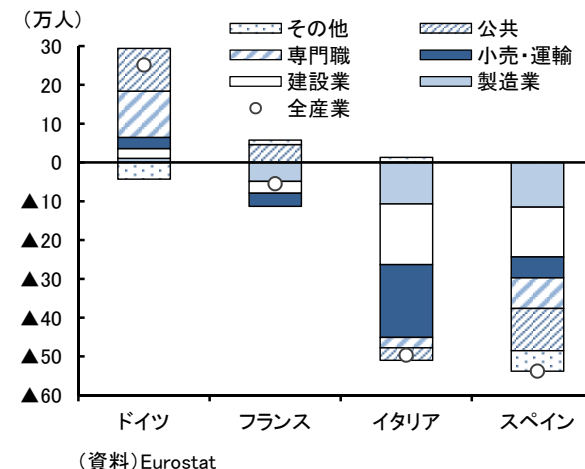
もっとも、失業率の高止まりが続いているなかでも、世界的な株高等を背景に消費者マインドの改善が続いており、個人消費は緩やかな回復傾向。増税の影響一巡や、エネルギー価格の下落を背景とした、インフレ率の低下も、実質賃金の持ち直しを通じて消費を下支え。

各国の購買担当者景気指数(総合)

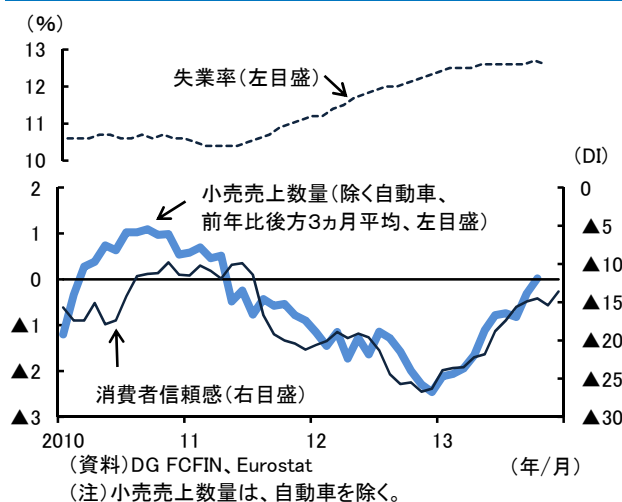


各国の就業者数

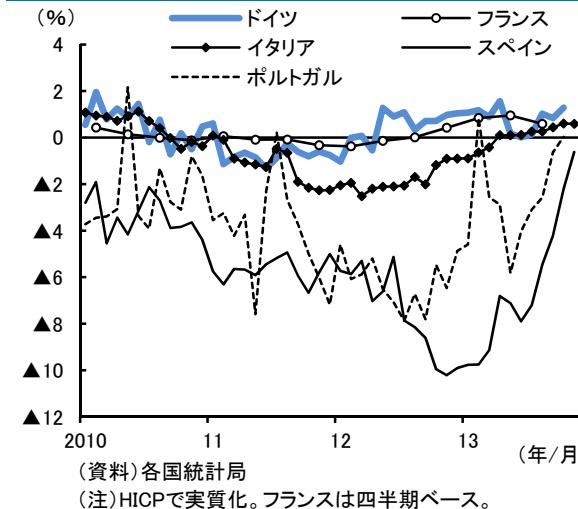
<2012年7～9月期から13年7～9月期の増減>



ユーロ圏の小売売上と失業率、消費者信頼感



実質賃金(前年比)



欧州トピックス：輸出

域外需要の回復により、輸出は持ち直し傾向持続

米国 欧州 原油

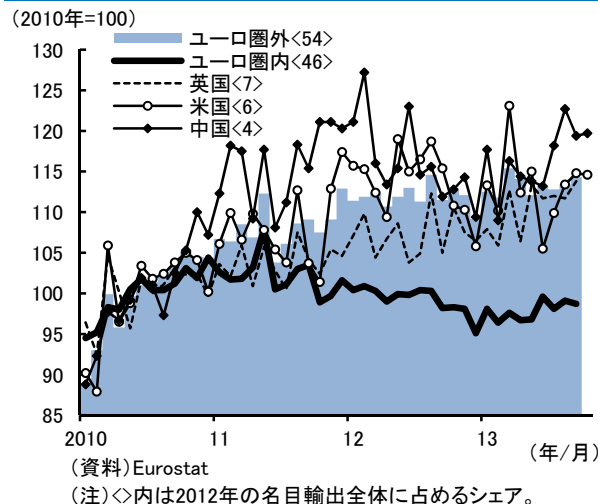
ユーロ圏の輸出は、米国や中国など域外景気の持ち直しを背景に回復傾向にあるものの、2012年末以降のユーロ高が輸出の下押しに作用するなか、回復ペースは依然として緩慢。

国別にみると、労働コストの削減や仕向地の多角化を進めるスペインやポルトガルでは、堅調に推移する一方、労働市場改革に大きな進展のみられないフランスやイタリアでは、低迷が持続。また、ドイツでは、労働コストの抑制や高度な技術を持つ中小企業の存在など、価格面・非価格面での競争力の高さを背景に、底堅く推移。

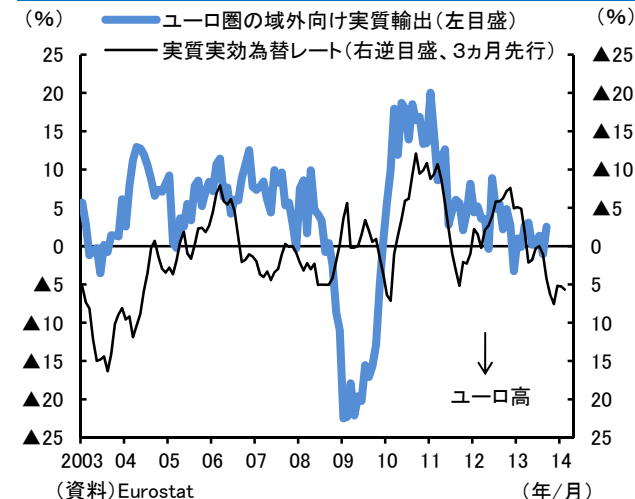
先行き、ユーロ高が輸出の下押しに作用し続けるとみられる一方、域外景気の回復を背景に、輸出は持ち直し傾向が続く見込み。もっとも、ウェイトの大きい域内向けは、内需低迷により伸び悩みが続くとみられ、持ち直しペースは緩慢にとどまる見込み。

なお、フランスやイタリアでは、労働市場改革が進まないなか、労働コストの抑制による輸出競争力の回復は期待し難く、輸出の持ち直しは小幅にとどまる公算。

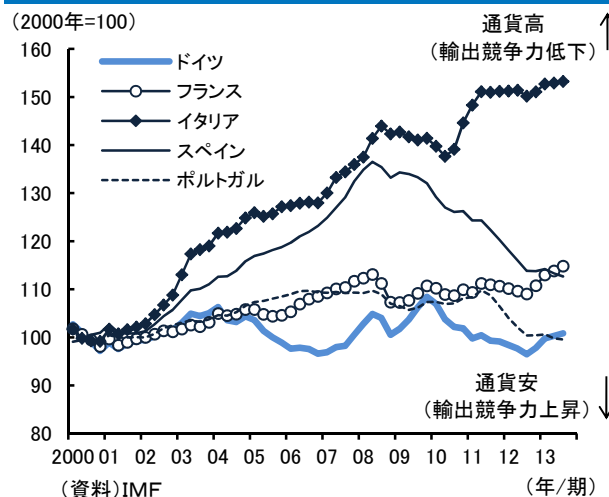
ユーロ圏の実質輸出



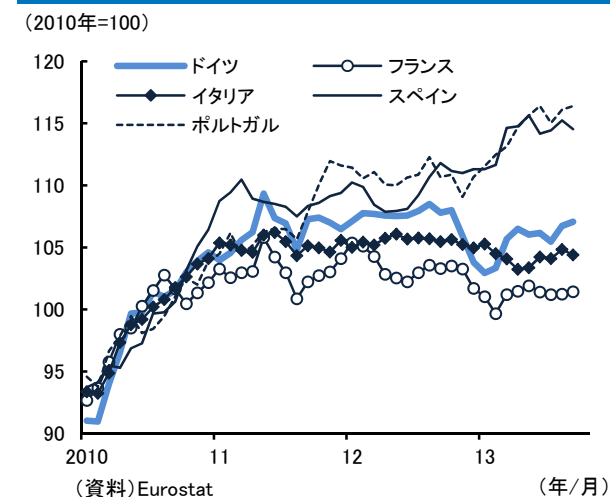
ユーロ圏域外向け輸出と為替レート(前年比)



実質実効為替レート(単位労働コストベース)



実質輸出(後方3ヵ月平均)



英国経済の現状：

家計部門の持ち直し持続も、先行き回復ペースは鈍化へ

米国

欧州

原油

<家計部門>

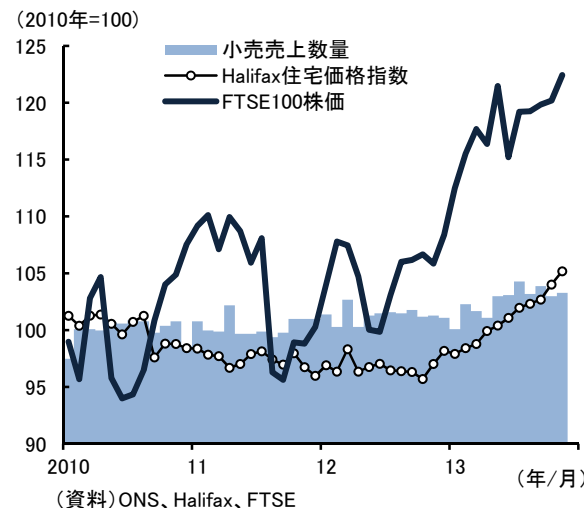
英国では、住宅価格や株価の上昇を背景に、個人消費の持ち直し傾向が持続。足許で、失業率が低下するなど、雇用環境も改善傾向に。また、航空運賃や大学授業料引き上げの影響が一巡するなか、インフレ率が低下しており、実質賃金の減少幅が縮小。

もっとも、住宅市場に関して、政府は住宅購入支援策を継続する一方、BOEは住宅バブルの再燃を警戒し、住宅向け融資促進策を2013年末で打ち切ることから、金融機関の貸出態度が消極化し、回復ペースが鈍化する公算大。以上を踏まえると、先行き、個人消費の回復ペースは緩やかにとどまる見込み。

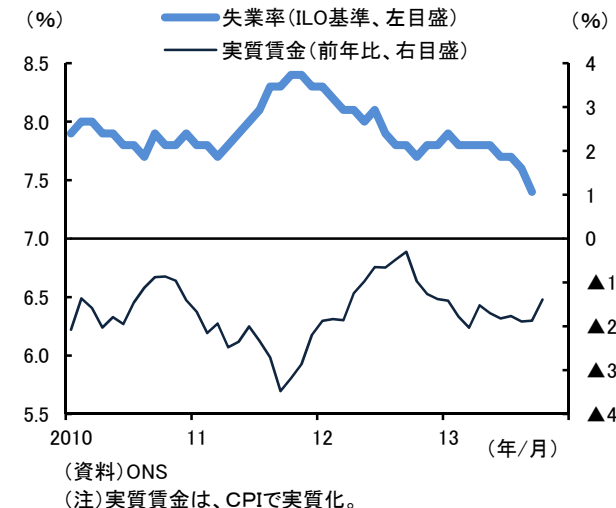
<企業部門>

企業部門は、輸出が弱含み。仕向地別にみると、ウェイトの大きいEU向けが減少しているほか、米国向けも低迷。品目別にみると、自動車や発電機など最終製品の輸出は伸びている一方、石油・同製品の輸出は大幅に減少。

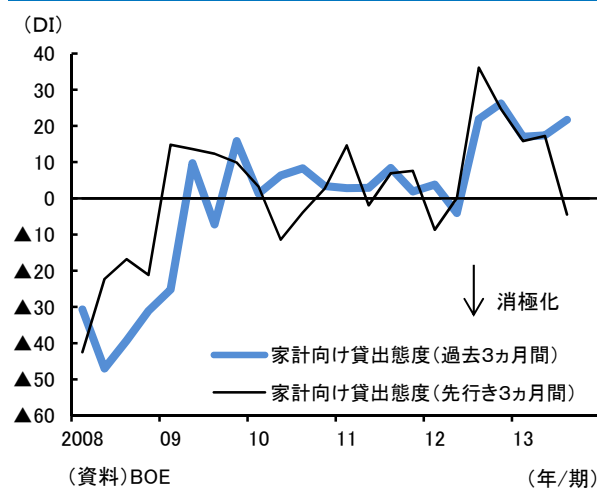
英国の小売売上と住宅価格、株価



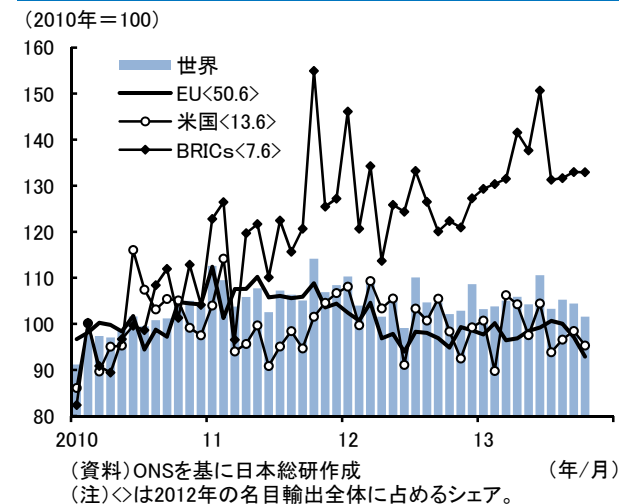
英国の失業率と実質賃金



金融機関の家計向け貸出態度



英国の地域別実質輸出



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、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・所得環境の悪化一服を背景に、景気は持ち直し傾向にあるものの、緊縮財政や雇用・所得環境の厳しさなど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、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、景気の底打ちを背景に、一段の低下は回避される見込みながら、雇用・所得環境の厳しさを背景とした域内需要の低迷や原油価格の安定等により、目標とされる2%の水準を大きく下回る状況が続く見通し。

英国では、株価や住宅価格の上昇を背景に、消費者マインドの改善が続き、緩やかな景気回復が持続する見通し。

インフレ率は、エネルギー価格上昇ペースの鈍化が物価押し下げに作用するため、2%台前半へ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、%)

		2013年				2014年				2012年	2013年	2014年	
		1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12				
		(予測)											(実績)
ユーロ圏	実質GDP	▲ 0.8	1.2	0.3	0.6	0.7	0.8	0.9	0.9	▲ 0.7	▲ 0.5	0.7	
		消費者物価指数	1.9	1.4	1.3	0.9	1.2	1.4	1.4	1.4	2.5	1.4	1.3
	ドイツ	実質GDP	0.0	2.9	1.3	1.3	1.4	1.6	1.5	1.4	0.7	0.4	1.5
		消費者物価指数	1.9	1.5	1.7	1.4	1.5	1.6	1.6	1.7	2.2	1.6	1.6
	フランス	実質GDP	▲ 0.2	2.3	▲ 0.5	0.4	0.8	0.9	1.1	1.2	0.0	0.2	0.7
		消費者物価指数	1.2	0.9	1.1	0.9	1.2	1.3	1.3	1.3	2.2	1.0	1.3
	英国	実質GDP	2.0	3.2	3.1	1.7	1.4	1.7	2.1	2.2	0.3	1.2	1.7
		消費者物価指数	2.8	2.7	2.7	2.2	2.4	2.4	2.4	2.3	2.8	2.6	2.4

(資料)Eurostat、ONSを基に日本総研作成

【マーケット・ホット・トピック】 ＜銀行同盟＞

EU経済・財務相理事会は、12月18日、破たん銀行に関する単一破たん処理制度の枠組みを決定。単一破たん処理委員会の創設と、単一破たん処理基金の設立で合意し、銀行同盟の完成に向けて前進。

もともと、破たん処理に関与する組織が、破たん処理委員会、欧州委員会、EU加盟国と多く存在することから、意思決定に時間がかかると思われるほか、破たん処理基金の規模が十分でなく、当面は各国政府の関与が不可欠になるなど、一元化には程遠い内容であるとの見方が台頭。

今後の協議により、こうした懸念を払拭する処理手続きの詳細を策定し、議会選挙(2014年5月)前に欧州議会で承認できるかが焦点に。

① 単一銀行監督制度(2014年11月上旬)
・ECBが域内6000行のうち大手行130~150行を直接監督
・ECBによるユーロ圏主要銀行の包括的審査(2014年10月完了)
・対象:ユーロ圏の主要128行(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(統一基準による不良債権評価など)
(3)ストレステスト(ECBとEBAによる、経済危機などを想定したテスト)
② 単一破たん処理制度(2015年1月)
・単一破たん処理権限を持つ、破たん処理委員会を創設
・破たん処理プロセス
(1)ECBが各銀行が存続可能かどうかを判断
(2)破たん処理委員会が破たんの是非・処理方法を策定
(3)欧州委員会が破たん処理委員会の決定を拒否または改変する場合には、EU理事会に提案書を提出
(4)理事会が24時間以内に異議申し立てをしない場合、破たん処理委員会の決定が有効に。理事会は、28カ国のうち過半数の承認により、欧州委員会の提案を可決可能。
・対象:上記包括的審査対象128行と母国以外の国でも活動する銀行(これ以外の中小金融機関については母国当局が破たん処理権限保有)
・破たん処理基金は対象銀行が10年間で550億ユーロを積立。積立期間中は、各国の破たん処理基金や欧州安定メカニズムから資本注入。
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、EU理事会などを基に日本総研作成

(株)日本総合研究所 欧米経済展望 2014年1月

欧州金利見通し：

ECBは当面緩和的な金融政策スタンスを維持する見込み

米国

欧州

原油

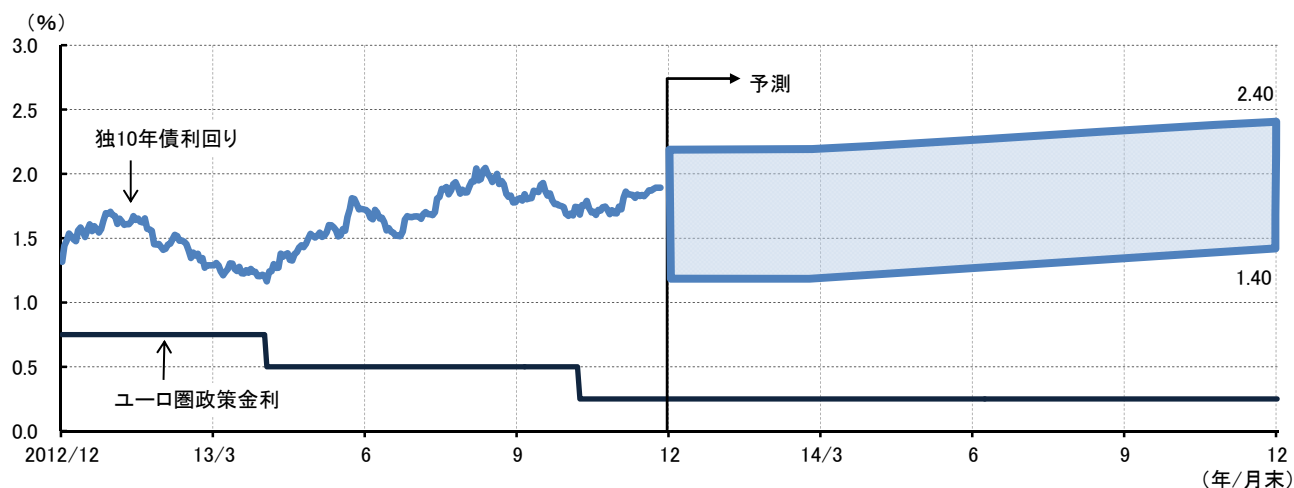
欧州では、緩やかながらも景気の回復傾向が持続すると見込まれることから、ECBは、当面、現状の金融政策を維持する見込み。もっとも、インフレ率の更なる低下やバランスシート圧縮に伴う短期金利の上昇が見込まれれば、新たな流動性供給策を打ち出す可能性も。

独10年債利回りは、デysinフレ傾向が続くなか、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。

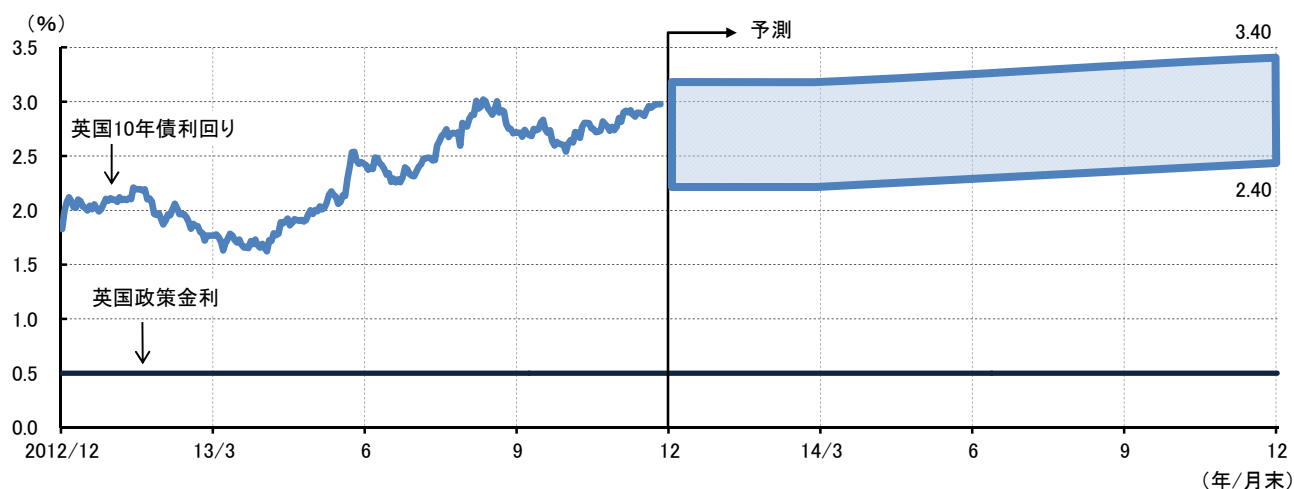
BOEは、失業率が7%を下回るまでは超低金利政策を続ける方針。BOEは同時期を2015年7～9月期と予想しているものの、想定以上のペースで景気回復が進んだ場合には、利上げが2015年初めに前倒しされる可能性も。

英10年債利回りは、英国景気の回復が金利押し上げに作用。もっとも、BOEによる超低金利政策の継続示唆を背景に、当面2%台後半を中心とする水準から大きく上振れる公算は小。

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

徐々に価格押し上げ圧力が増大へ

米国 欧州 原油

<原油市況>

12月のWTI原油先物価格は、原油在庫の減少や良好な米景気指標の発表を受け、月初めに97ドル前後まで大きく上昇。その後、ガソリンなど燃料在庫の増加や、FRBの金融緩和縮小観測が上値を抑制していたものの、月下旬には、米国の景気回復に伴う原油需要の増加が意識され、100ドル近くまで強含み。

<投機筋・投機資金の動向>

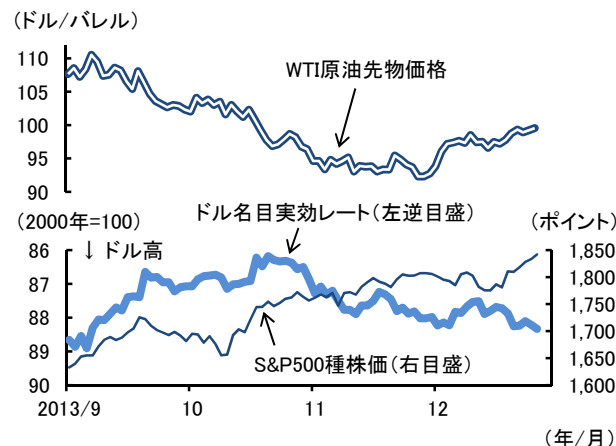
原油価格が上昇に転じるなか、12月入り以降、投機筋の買いポジションは再び増加傾向に。

<原油価格見通し>

WTI先物は、新興国景気の減速懸念や、米国の原油生産の拡大、イラクやリビア、イランでの原油生産の回復期待などが、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、米国景気の回復基調の強まり、米国内陸部から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在庫の減少期待など、徐々に価格押し上げ要因が増えていく見込み。

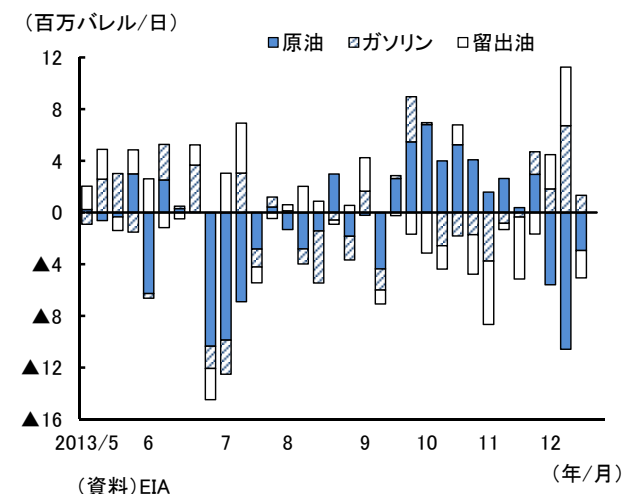
原油価格と株価・為替レート



(資料) Bloomberg L.P.

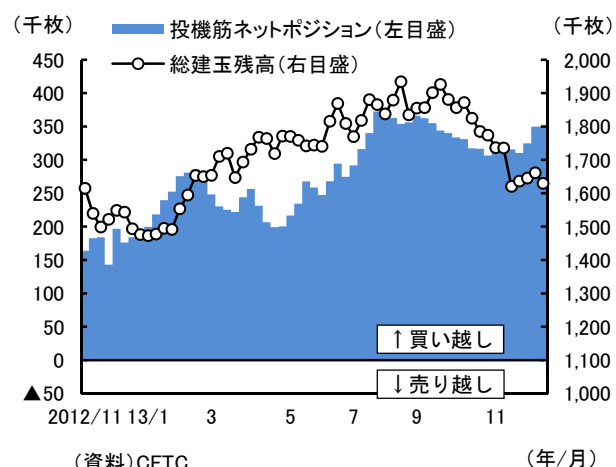
(注)ドル名目実効レートは、JPモルガンチェース銀行算出。

米国の原油・石油製品在庫(前週差)



(資料) EIA

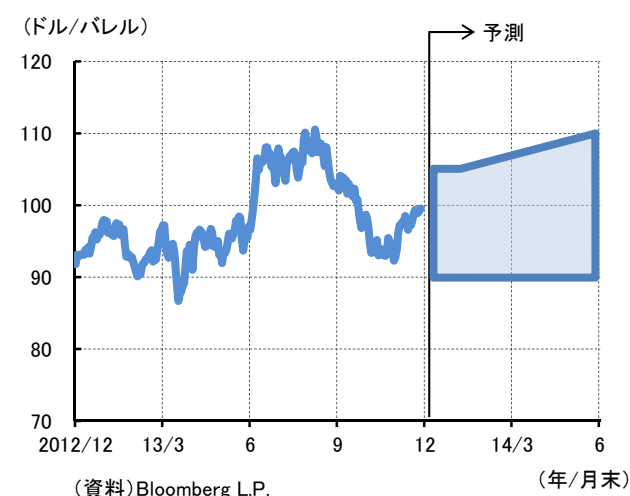
WTI原油先物ポジション



(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：OPEC原油生産

OPEC内外の増産を受け、生産調整をめぐる議論が活発化する可能性

米国

欧州

原油

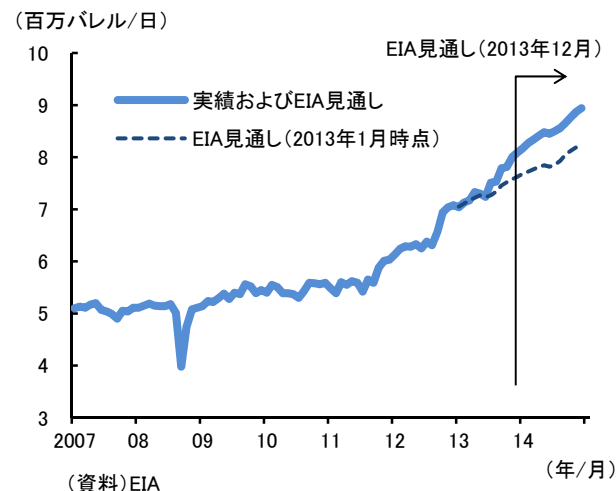
12月4日のOPEC総会では、市場が「極めて良好な状態にある」（サウジアラビアのヌアイミ石油相）ことを踏まえ、日量3,000万バレルの生産目標の据え置きを決定。一方、先行きを展望すると、サウジアラビアを中心とした生産調整余力のあるOPEC加盟国が、OPEC内外の原油生産の増加を受け、減産を迫られる可能性。

世界的な景気回復を受け、2014年の原油需要は堅調に推移する見込み。一方、非OPEC加盟国では、シェールオイルの生産が拡大する米国を中心に、2014年も増産が続くとみられ、OPECに求められる原油生産量は、足許と同水準にとどまる公算。

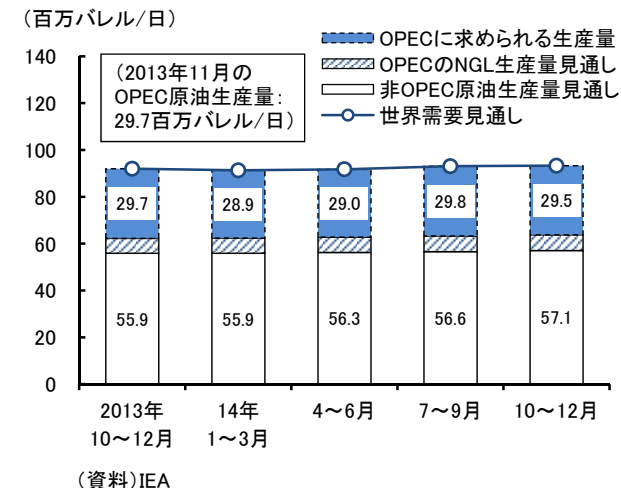
OPEC内では、政治的な混乱が続くイラクやリビアが原油生産量の早期回復を目指しているほか、イランも核開発を理由とした原油輸出に対する制裁緩和を模索。

サウジアラビアなどは減産に消極的な姿勢を示しており、実際にイラクやリビア、イランの原油生産が増加に向かえば、生産調整をめぐるOPEC内で対立が生じる可能性。

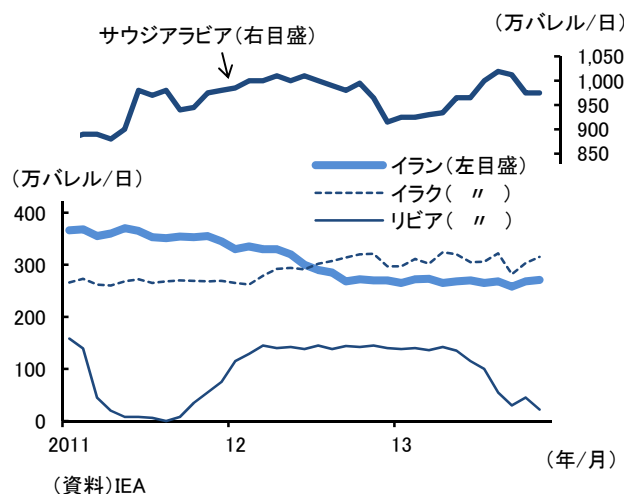
米国の原油生産量



世界の原油需給見通し



OPEC加盟国の原油生産量



OPEC加盟国の要人発言

ザンギヤネ・イラン石油相(12月5日、日本経済新聞)
「早期に市場に復帰することを期待している。制裁前の水準(日量400万バレル程度)まで生産を回復したい」

アルマズロウイ・UAEエネルギー相(12月13日、The Wall Street Journal)
「(世界的な原油生産量増加に対する生産調整は、)OPECが団結して行動する必要。加盟国が単独で何かすることはできない」

シャハリストニ・イラク副首相(12月18日、日本経済新聞)
「2014年の原油生産量を日量400万バレルに引き上げたい」

サウジアラビア、イラク、クウェートの石油担当相(12月23日、Bloomberg L.P.)
「供給増は需要の伸びで消化されるため、OPECが2014年に減産する必要はない」

(資料)各種報道より日本総研作成

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)
10/3	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	106.24	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
13/11	100.11	135.13	1.3497	0.0733	0.22	0.61	14931.74	0.08	0.24	2.71	15870.83	1783.54	0.10	0.22	1.72	2.74	3055.98	93.93	1275.16
13/12	103.42	141.62	1.3694	0.0741	0.22	0.66	15618.82	0.09	0.24	2.88	16025.11	1801.80	0.15	0.27	1.84	2.91	2993.10	97.76	1223.59

(注) 2013年12月は、12月26日までの月中平均値。

(株) 日本総合研究所 欧米経済展望 2014年 1月