
欧米経済展望

2014年2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	芝 亮行	(Tel : 03-6833-0489	Mail : shiba.akiyuki@jri.co.jp)
	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2014年2月3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：

10～12月期GDPは高い伸びに。個人消費、輸出の増勢が加速

米国

欧州

原油

<2013年10～12月期実質GDP速報>

2013年10～12月期実質GDP（速報値）は、前期比年率+3.2%と高い伸びに。内訳をみると、個人消費と輸出の増勢が大きく加速する一方、住宅投資が約3年ぶりに減少。総じてみると、昨秋の政府機関閉鎖の影響は軽微にとどまり、米国景気は回復基調が持続。

<一般教書演説>

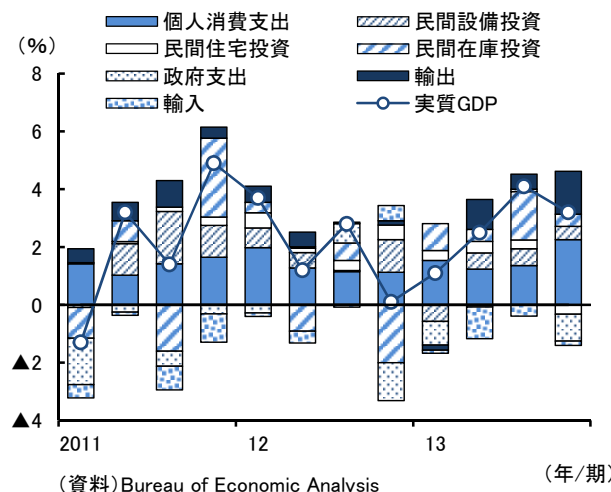
オバマ大統領は1月28日の一般教書演説で、2014年を「行動の年」とすると宣言。米議会が「ねじれ状態」にあるなかで、格差是正と雇用創出を目標に、大統領令を活用し、具体的な成果を出すと強調。もっとも、その実現には、大統領の強いリーダーシップと議会の協力が不可欠。

<企業部門>

12月の製造業生産は、前月比+0.4%と5ヵ月連続で増加し、製造業の設備稼働率は2008年3月以来の水準まで上昇。

この背景には、輸出の回復が指摘可能。とりわけ、欧州、中国向けの伸びが顕著に。

実質GDP成長率(前期比年率)



オバマ大統領の一般教書演説の概要

経済(雇用創出・格差是正に重点)

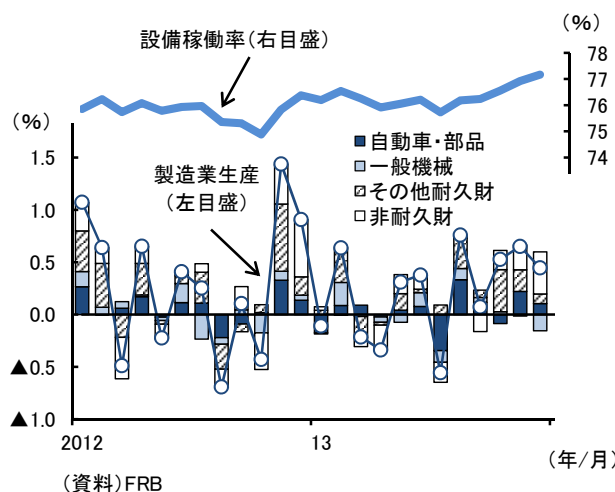
- ・法人税減税を通じた米国企業の対外競争力の向上
- ・欧州、アジア・太平洋圏との貿易協定の締結
- ・港湾、道路などの国内インフラの整備
- ・先進製造業の競争力向上を目的に研究施設4カ所を増設
- ・緊急失業保険給付の再開
- ・大学進学、就業支援策の拡充
- ・天然ガス、太陽光発電の活用推進
- ・最低賃金の10.10ドルへの引き上げ
(先行して、大統領令の行使により政府機関契約職員の賃金を引き上げ)
- ・移民制度改革の実現

外交

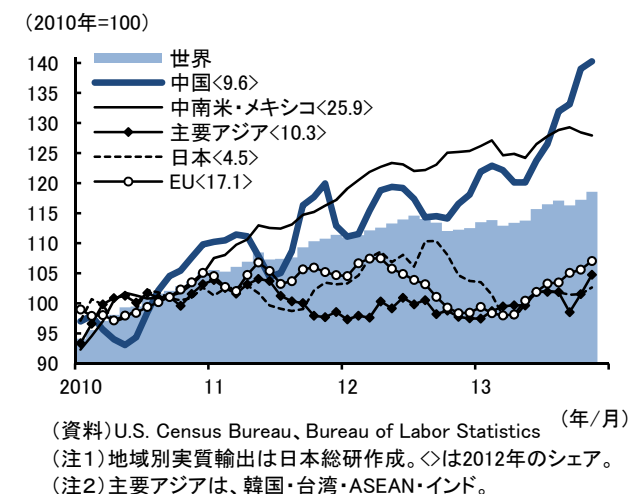
- ・アフガニスタンからの米軍の引き揚げ
- ・イラン核問題の国際協議による解決
- ・アジア・太平洋圏を重視し、同盟国を支援

(資料)The White Houseなどをもとに日本総研作成

製造業生産(前月比)と設備稼働率



地域別実質輸出(季調値、3ヵ月移動平均)



米国経済の現状：

個人消費に底堅さ。雇用者数の伸びは悪天候により一時的に下振れ

米国

欧州

原油

<家計部門>

12月の小売売上高は前月比+0.3%と、自動車・部品の減少を主因に増勢が鈍化。もっとも、コア小売売上高が堅調に推移しており、個人消費の底堅さを示唆。

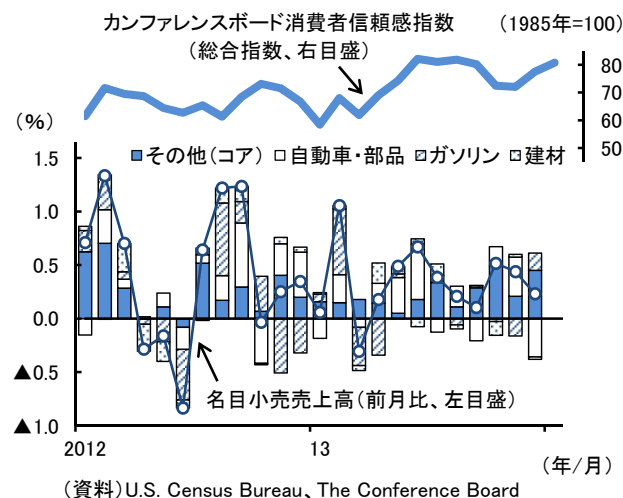
また、1月のカンファレンスボード消費者信頼感指数（総合指数）は2ヵ月連続で上昇し、消費者マインドは回復の動きが持続。

<雇用環境>

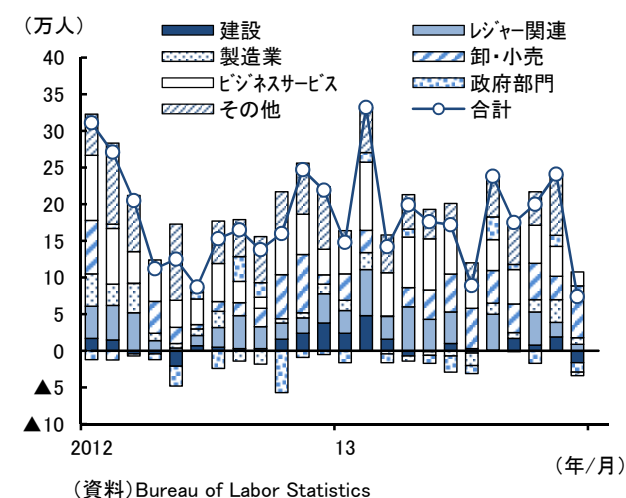
12月の非農業部門雇用者数は、前月差+7.4万人と大きく伸びが鈍化。もっとも、天候の影響を受けやすい建設・レジャー関連が弱い動きとなったほか、例年に比べ、悪天候で働くことができなかった人が大幅に増加するなど、寒波による影響を無視できず、一時的な下振れにとどまる公算。

一方、12月の失業率は6.7%と前月の7.0%から大きく低下したものの、労働参加率の低下による影響が大きく、割り引いてみる必要。

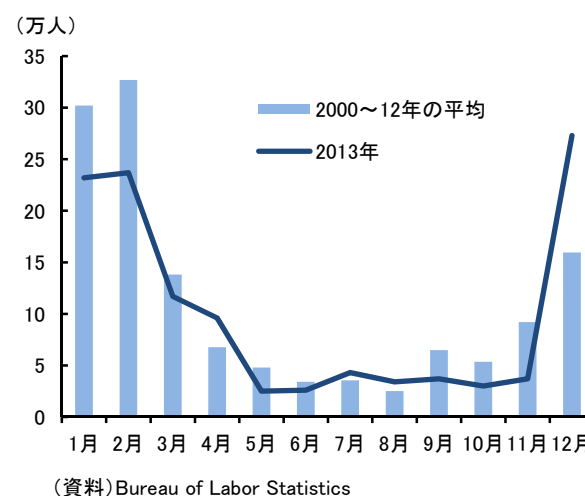
消費者マインドと小売売上高



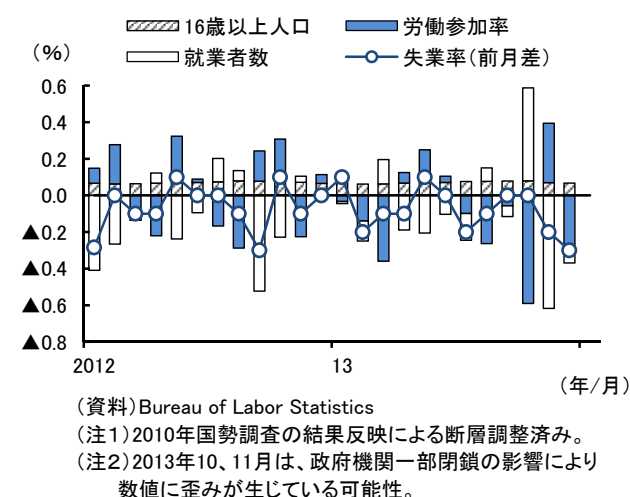
非農業部門雇用者数(前月差)



悪天候で働けなかった人



失業率の要因分解



米国トピックス①：個人消費

本格的な増勢加速には、中低所得者層の所得環境の改善が不可欠

米国

欧州

原油

米国では、賃金の伸び悩みや財政政策をめぐる混乱などの懸念材料はあるものの、個人消費が堅調に推移。

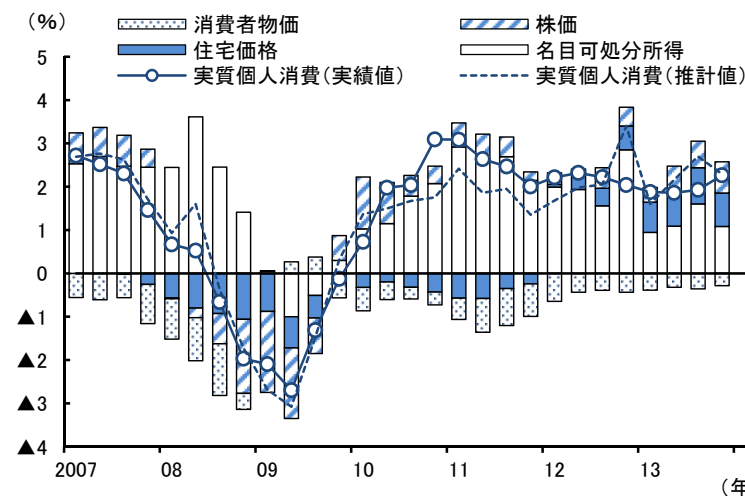
そこで、実質個人消費を、①名目可処分所得、②住宅価格、③株価、④消費者物価、を説明変数とする推計式で回帰したうえで、個人消費の伸びを要因分解すると、2013年入り以降、可処分所得の寄与が縮小する一方、住宅価格や株価の上昇が個人消費を押し上げてきたことが確認可能。

先行きを展望すると、量的緩和が縮小に向かうなか、住宅価格や株価の上昇ペースは今後鈍化していく可能性。加えて、住宅や株式の保有比率は所得水準が高いほど高く、中低所得者層では資産価格の上昇による個人消費の押し上げ効果は限定的。

裾野の広い個人消費の回復には、所得環境の改善が不可欠ながら、足許では中低所得者層を中心に、所得の先行き見通しが低迷。実際に、所得の先行き見通しの影響を大きく受けると考えられるクレジットカードを中心としたリボルビングローンの利用は、増加に転じた2012年以降も伸び悩みが顕著。

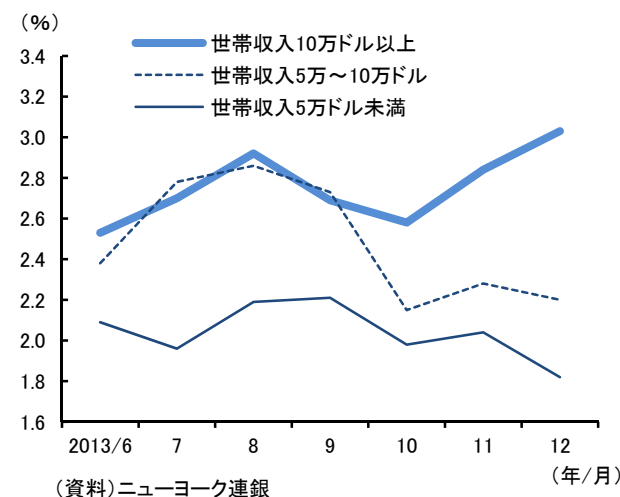
以上を踏まえると、本格的な個人消費の増勢加速には、なお時間を要する見通し。

実質個人消費の変動要因分解(前年同期比)



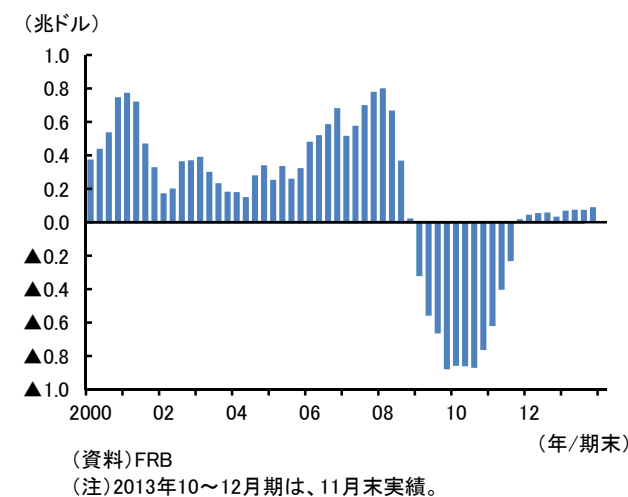
(資料)Bureau of Economic Analysis、FHFA、Boomerang, L.P.をもとに日本総研作成
(注1)推計式は以下の通り。変数はすべて自然対数を使用。◇内はt値。推計期間は、2000年1～3月期から2013年10～12月期。R2=0.99。
実質個人消費=4.45 <90.9>
+0.55*名目可処分所得 <7.55>
+0.10*FHFA住宅価格指数 <10.09>
+0.04*NYダウ工業株30種平均 <6.84>
-0.23*消費者物価指数(CPI) <-1.95>
(注2)2013年10～12月期の住宅価格については、10、11月の実績ベース。

家計所得の伸び率見通し(1年後、中央値)



(資料)ニューヨーク連銀

リボルビングローン残高(前年差)



(資料)FRB
(注)2013年10～12月期は、11月末実績。

米国トピックス②：労働市場

雇用のミスマッチ拡大の背景に変化の兆し

米国

欧州

原油

米国では、2010年以降、企業の人手不足の度合いを示す欠員率の上昇に比べ、失業率の低下が緩慢になっており、人材が不足している業種・職種と失業者の求める仕事や保有スキルの間乖離が生じていることを示唆。

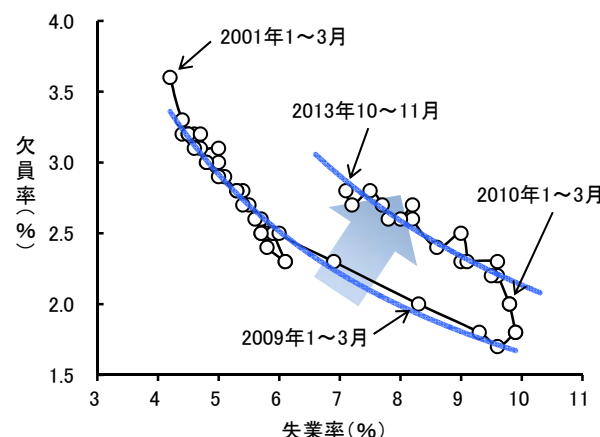
こうした雇用のミスマッチ拡大の背景として、①産業構造の変化、②住宅価格の下落による転居を伴う求職活動の困難化、③失業保険給付期間の長期化による失業者の就労意欲の低下、などが指摘可能。もっとも、このうち②、③について足許で変化の兆し。

まず、住宅価格の持ち直しが続くなか、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。住宅の売却が容易となり、より雇用環境の良い地域への労働移動が可能な状況に。

また、緊急失業保険給付が2013年末で打ち切りに。同給付の打ち切りは、職探しを諦め労働市場から退出する失業者の増加を招く恐れがある一方、失業コストの増加を受け失業者の就労意欲を高める効果も。

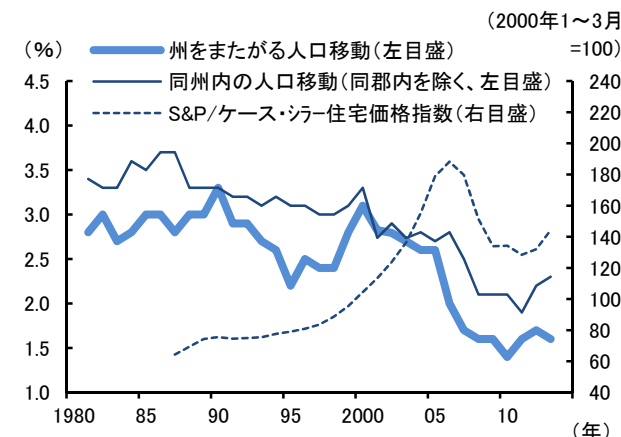
以上を踏まえると、雇用のミスマッチによる失業率の押し上げ圧力は、先行き徐々に減衰していく見通し。

失業率と欠員率（ベバレッジ曲線）



（資料）Bureau of Labor Statistics

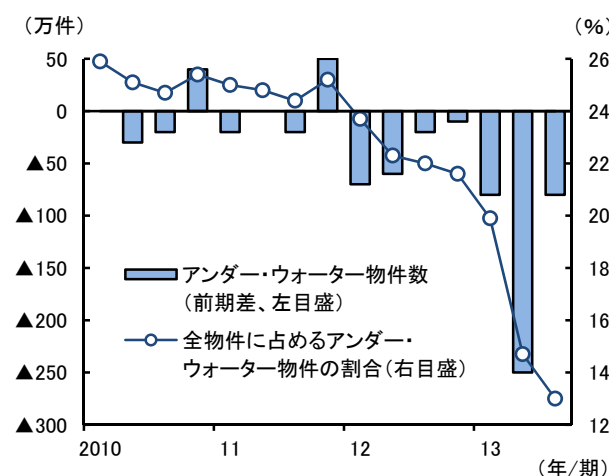
住宅価格と人口移動率



（資料）U.S. Census Bureau、S&P

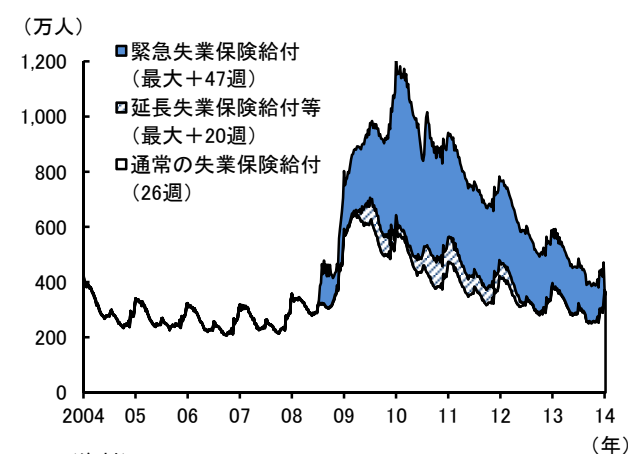
（注）住宅価格は全米ベース。2013年は、9月までの実績。

住宅市場のアンダー・ウォーター物件



（資料）CoreLogic

失業保険受給者数



（資料）Bureau of Labor Statistics

（注）凡例のカッコ内は受給期間。2013年12月28日時点。

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、企業部門も設備投資を中心に回復基調が強まるとみられ、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>

景気の緩やかな回復が続くなか、FRBは資産買い入れの規模を徐々に縮小していく見込み。もっとも、ディスインフレーション圧力が根強く残るなか、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や、新興国市場の混乱を受けたリスク回避姿勢の強まりなどから、当面、下振れしやすい状況が持続。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

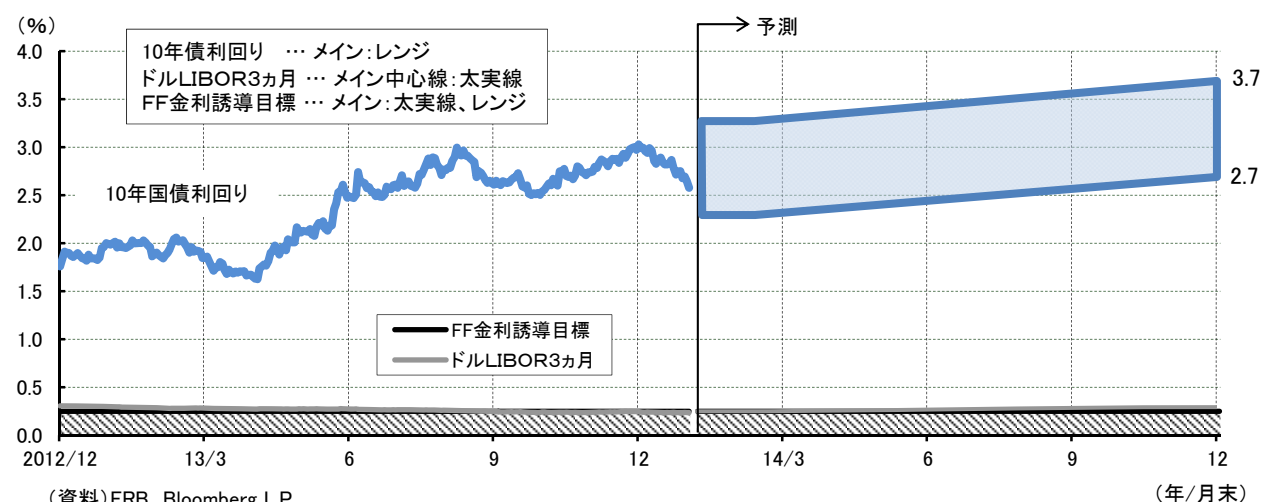
(四半期は季調済前期比年率、%、%ポイント)

	2013年				2014年				2012年	2013年	2014年
	1~3 (実績)	4~6	7~9	10~12	1~3 (予測)	4~6	7~9	10~12	(実績)		(予測)
実質GDP	1.1	2.5	4.1	3.2	2.5	2.7	2.8	2.9	2.8	1.9	2.9
個人消費	2.3	1.8	2.0	3.3	2.2	2.2	2.4	2.6	2.2	2.0	2.4
住宅投資	12.5	14.2	10.3	▲ 9.8	10.5	8.8	8.3	8.5	12.9	12.0	5.9
設備投資	▲ 4.6	4.7	4.8	3.8	5.5	6.9	7.2	6.5	7.3	2.6	5.6
在庫投資	0.9	0.4	1.7	0.4	▲ 0.3	0.0	0.0	0.0	0.2	0.2	0.2
政府支出	▲ 4.2	▲ 0.4	0.4	▲ 4.9	0.6	0.3	0.2	▲ 0.2	▲ 1.0	▲ 2.2	▲ 0.7
純輸出	▲ 0.3	▲ 0.1	0.1	1.3	0.1	▲ 0.0	▲ 0.0	0.1	0.1	0.1	0.3
輸出	▲ 1.3	8.0	3.9	11.4	5.6	5.7	5.6	6.2	3.5	2.8	6.7
輸入	0.6	6.9	2.4	0.9	3.9	4.9	4.9	4.8	2.2	1.4	3.7
実質最終需要	0.2	2.1	2.5	2.8	2.8	2.7	2.8	2.9	2.6	1.7	2.7
消費者物価	1.7	1.4	1.6	1.2	1.4	1.7	1.8	1.9	2.1	1.5	1.7
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



景気判断に大きな変化はなく、資産買い入れ規模の縮小を継続

米国

欧州

原油

F R Bは1月28、29日のF O M Cで、量的金融緩和の縮小継続を決定。市場の一部では、12月の非農業部門雇用者数の伸びの鈍化や、1月下旬の新興国通貨の急落などを受け、資産買い入れ規模の縮小を見送るのではとの見方が浮上していたものの、前回と同額の100億ドル（M B S・長期国債、各50億ドル）の縮小ペースを維持。

F O M C 声明では、新興国市場の混乱に関する言及はなく、景気の現状判断をむしろ小幅上方修正。

もっとも、足許の新興国市場の混乱が続けば、これまで個人消費の下支え役となってきた株価が、世界的なリスク回避姿勢の強まりを背景に大きく下落する恐れもあり、今後の金融緩和縮小ペースに影響を及ぼす可能性も。

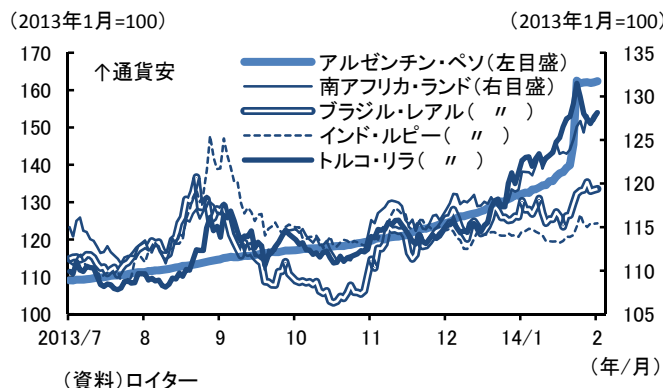
なお、緊急失業保険給付の打ち切りによる労働市場からの退出者の増加により、1月の失業率は、F R Bが利上げの検討開始目安とする6.5%前後まで低下する可能性。次回F O M C（3月18、19日）では、フォワードガイダンスの調整が課題に。

FOMC声明(要旨)

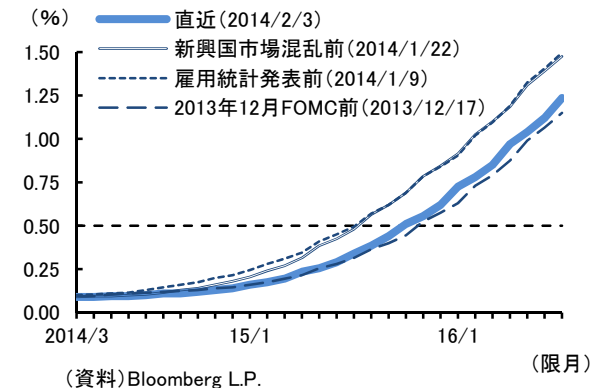
今回(2014年1月28、29日)		前回(2013年12月17、18日)
・ 現行の資産買い入れプログラム開始以降の連邦政府の歳出削減を踏まえると、経済活動や労働市場の改善は、広範な経済情勢が基礎的な力強さを増しつつあることと一致。雇用最大化に向けた累積的な進展と労働市場の見通しの改善を踏まえ、資産買い入れペースを慎重に一段と縮小することを決定。2月以降、追加購入ペースを、MBSは月350億ドルから同300億ドルへ、長期国債は月400億ドルから同350億ドルへ縮小。 ・ 異例な低金利は、少なくとも、失業率が6.5%を上回る水準にとどまり、向こう1、2年のインフレ率がFOMCの長期目標である2%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再確認。 ・ 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。	金融政策	・ 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。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。 ・ 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再確認。 ・ 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。
・ 景気は、ここ数四半期に上向き。 ・ 労働市場の指標はまあまあなもの。総じて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。家計支出と設備投資の回復ペースはここ数カ月一段と加速した一方、住宅市場の回復はやや減速。 ・ 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。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。	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。家計支出と設備投資は伸びた一方、住宅市場の回復はやや減速。 ・ 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。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。

(資料)FRB等をもとに日本総研作成

新興国通貨の対ドルレート



限月別FF金利先物



欧州経済の現状：

緩やかな回復傾向も、雇用環境の厳しさ続く

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。とりわけ、海外景気の持ち直しを受け、製造業の企業マインドが大幅に改善。

ドイツの輸出は、域内・域外向けともに増勢が持続。域内向けは、工作機械・輸送機械が増加しており、設備投資や自動車販売の持ち直しを示唆。

＜家計部門＞

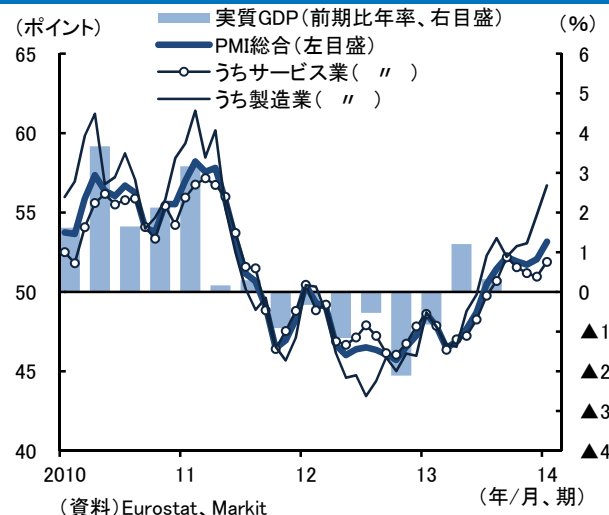
ユーロ圏の個人消費は緩やかな回復傾向。小売売上は、ドイツやフランスで堅調に推移しているほか、イタリアやスペインでも底打ちの兆し。

もっとも、失業率が高止まりするなど、雇用環境の厳しさが続くなか、フランスやイタリアでは、消費者マインドの改善が頭打ち。

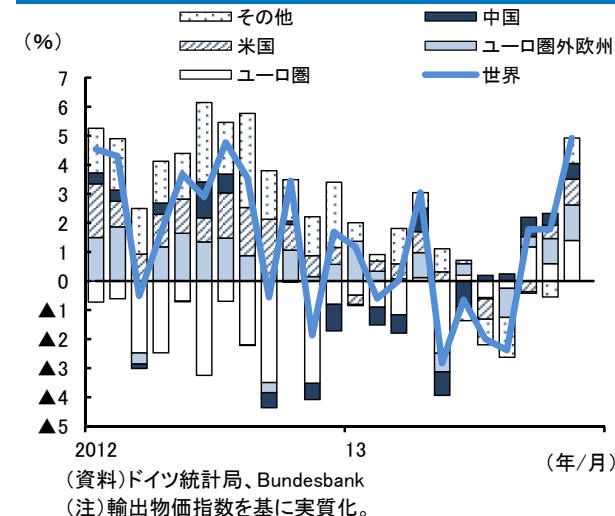
家計部門の堅調なドイツと、低迷が続くそれ以外の国々との二極化が持続。

こうしたなか、消費者物価上昇率は4ヵ月連続で前年比+1%を下回るなど、デフインフレが持続。内需の低迷が続くなか、物価上昇ペースは低調に推移する見込み。

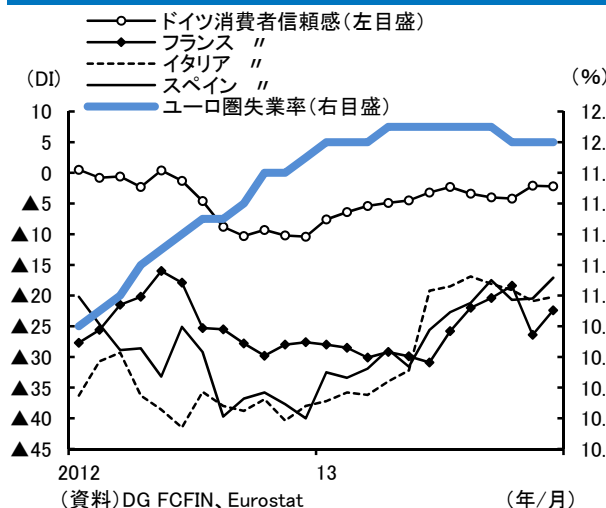
ユーロ圏の実質GDPとPMI



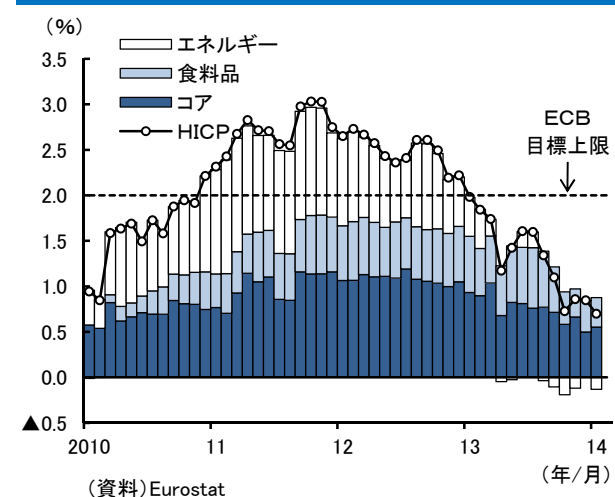
ドイツの実質輸出(前年比)



ユーロ圏失業率と各国の消費者信頼感



ユーロ圏のHICP(前年比)



欧州トピックス：ドイツ景気回復の他国への影響

ドイツ向け輸出増加で、景気回復が他国へ波及

米国

欧州

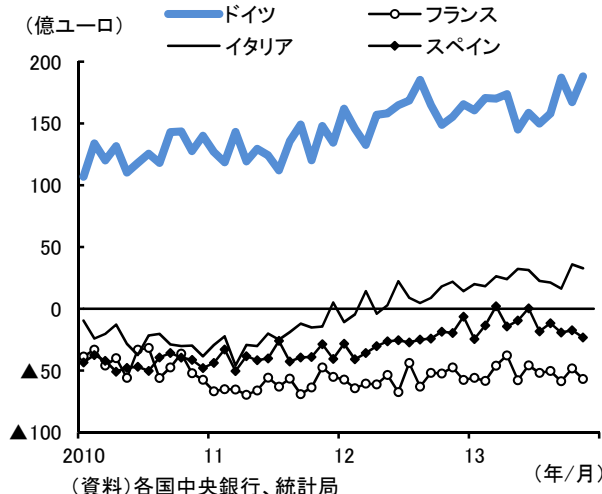
原油

債務危機の発生以降、欧州では、ドイツの成長が加速する一方、その他域内諸国は景気低迷が続いており、「ドイツの独り勝ち」が鮮明に。この間、ドイツでは、労働コストの抑制などによって得られた対外競争力の高さを背景に、輸出が拡大する一方、財政緊縮により内需や輸入の拡大が小幅にとどまったことから、貿易黒字が拡大。これを受け、域内外から、ユーロ圏内の景気下支えに向け、「ドイツは積極的な財政支出で内需を拡大し、他のユーロ圏諸国からの輸入を増加させるべき」との批判が続出。

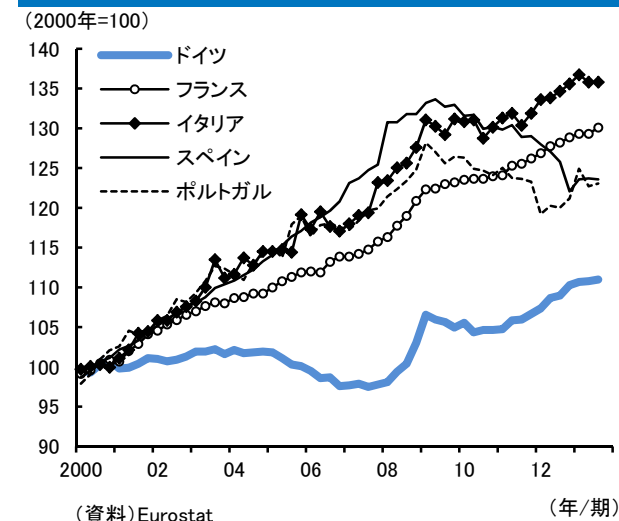
実際に、フランス・イタリア・スペインからドイツへの輸出をみると、2011年下期から13年上期まで、ほぼ横ばいで推移。ドイツの成長が周辺国に恩恵をもたらさない状況が継続。

もっとも、足許では、フランス・イタリア・スペインからドイツへの輸出が、緩やかながら増加に転じる兆し。工作機械や輸送機械が増加に寄与しており、製造業が好調なドイツ向け、部品などの輸出が増えていることを示唆。ドイツ景気の回復が、他のユーロ圏諸国に波及し始めている公算。

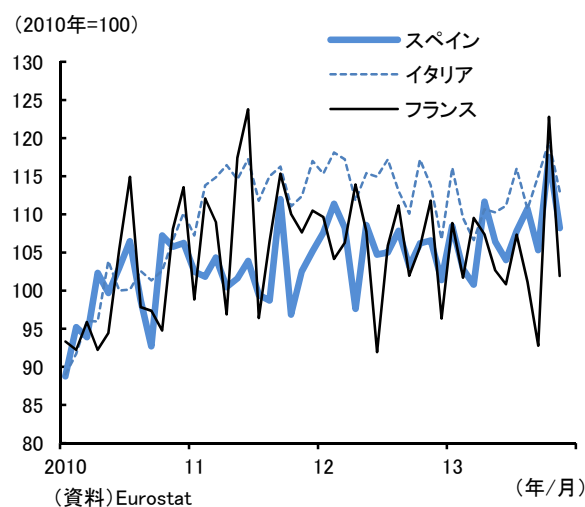
ユーロ圏各国の貿易収支



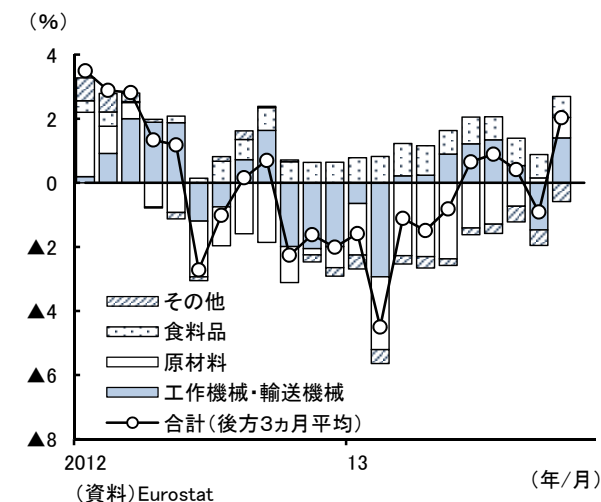
単位労働コスト



仏伊西からドイツへの名目輸出



仏伊西からドイツへの名目輸出(前月比)



英国経済の現状：

景気回復が持続。住宅バブル再燃の恐れも。

米国

欧州

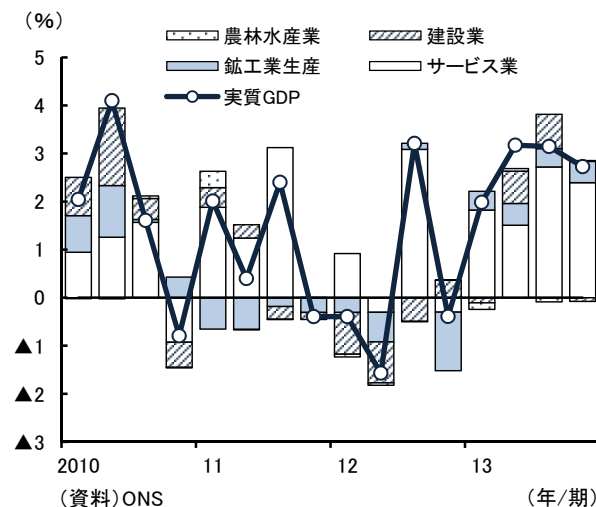
原油

2013年10～12月期の英国実質GDP（生産側）は、サービス業を中心に増加し、前期比年率+2.7%と4四半期連続で+2%超の高い伸びに。

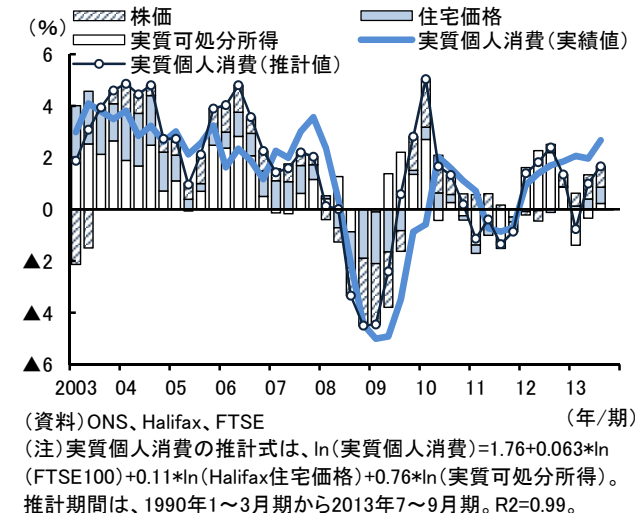
個人消費は、住宅価格や株価の上昇を背景に、回復が持続。こうしたなか、就業者数の堅調な伸びが失業率の低下に寄与するなど、雇用環境も改善傾向。

もっとも、足許の個人消費の増加は、所得の回復ではなく、住宅価格や株価といった資産価格の上昇に支えられており、貯蓄率は5.4%と、前回の住宅バブルが始まったとみられる2002年頃（可処分所得に対して住宅価格が上振れし始めた時期）と並ぶ水準まで低下。政府が依然として住宅購入支援策を継続するなか、当面は住宅価格の上昇により個人消費の増加が続く見込み。一方で、家計の所得環境に見合わない住宅取得の増加が続けば、住宅バブルが再燃する恐れも。

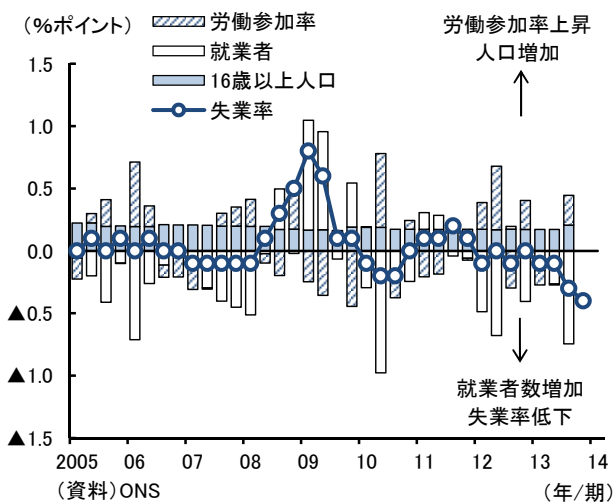
英国の実質GDP(前期比年率)



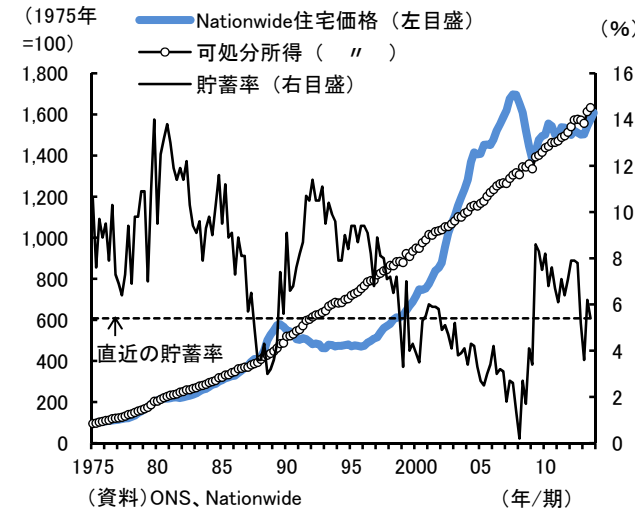
英国の実質個人消費(前年比)



英国の失業率(前期差)



英国の住宅価格と所得、貯蓄率



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、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、緊縮財政や失業率の高止まりが引き続き景気抑制に作用し、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続くなか、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く、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、当面2%台前半で推移する見通し。

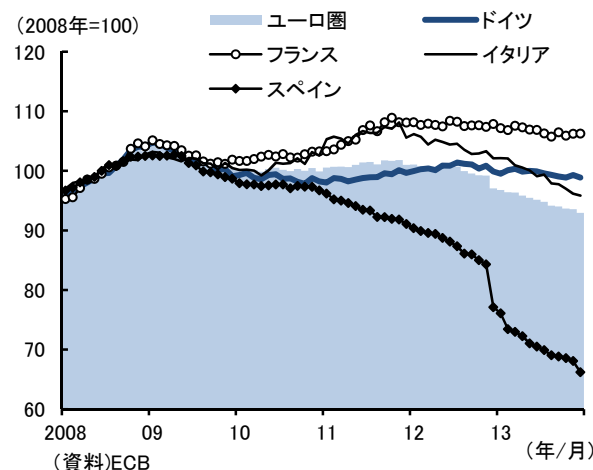
欧州各国経済・物価見通し

(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	(実績)	(予測)	
		(予測)										
ユーロ圏	実質GDP	▲ 0.8	1.2	0.5	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	0.8	0.9	1.1	1.3	1.3	2.5	1.3	1.1
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	1.3	1.3	1.5	1.6	1.7	2.2	1.6	1.5
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	0.8	1.0	1.2	1.3	1.3	2.2	1.0	1.2
英国	実質GDP	2.0	3.2	3.1	2.8	1.7	2.3	2.2	2.4	0.3	1.9	2.4
	消費者物価指数	2.8	2.7	2.7	2.1	2.1	2.2	2.3	2.3	2.8	2.6	2.2

(資料)Eurostat、ONSを基に日本総研作成

銀行の企業向け貸出残高



【マーケット・ホット・トピック】

<企業向け貸出残高の減少続く>

ユーロ圏では、銀行の企業向け貸出残高が減少傾向。とりわけ南欧諸国では、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、企業の借入が困難な状況。

先行き、内外需要の持ち直しを受け、企業の借入需要が高まると予想されるものの、銀行の不良債権処理が進まなければ、企業への貸出が不十分にとどまり、生産や設備投資回復の足かせとなる可能性。

欧州金利見通し：

ECBは超低金利政策維持を維持する見込み

米国

欧州

原油

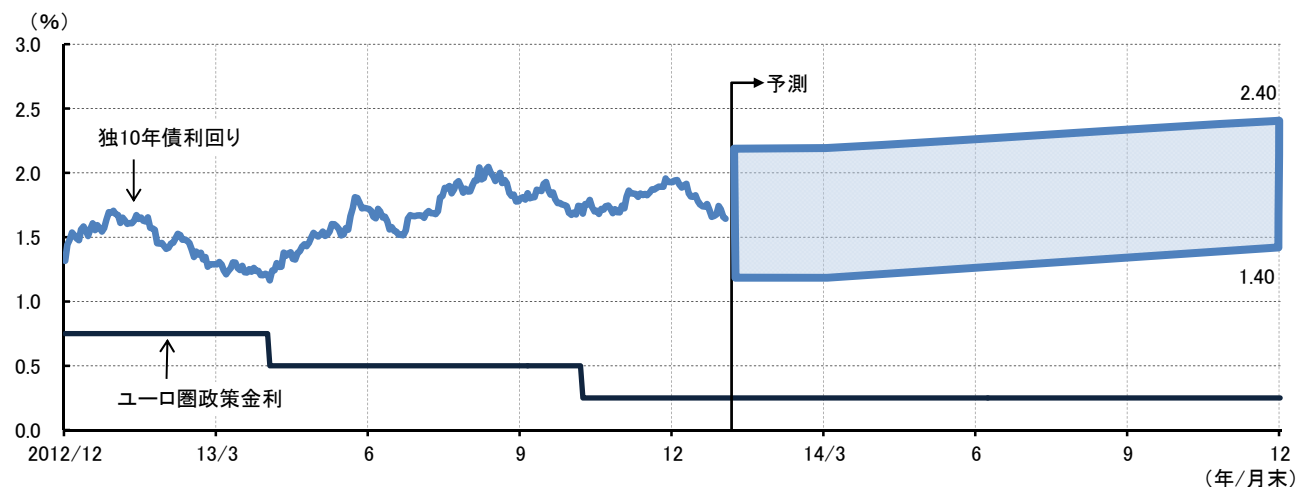
欧州では、緩やかながらも景気の回復傾向が持続すると見込まれることから、ECBは、当面、現状の金融政策を維持する見込み。もっとも、インフレ率の更なる低下やバランスシート圧縮に伴う短期金利の上昇が見込まれれば、新たな流動性供給策を打ち出す可能性。

独10年債利回りは、足許、新興国市場の混乱によるリスク回避姿勢の強まりが下押し圧力に。先行きを展望しても、ユーロ圏でデ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長期化観測を背景に、当面1%台後半を中心とした推移が続く見通し。

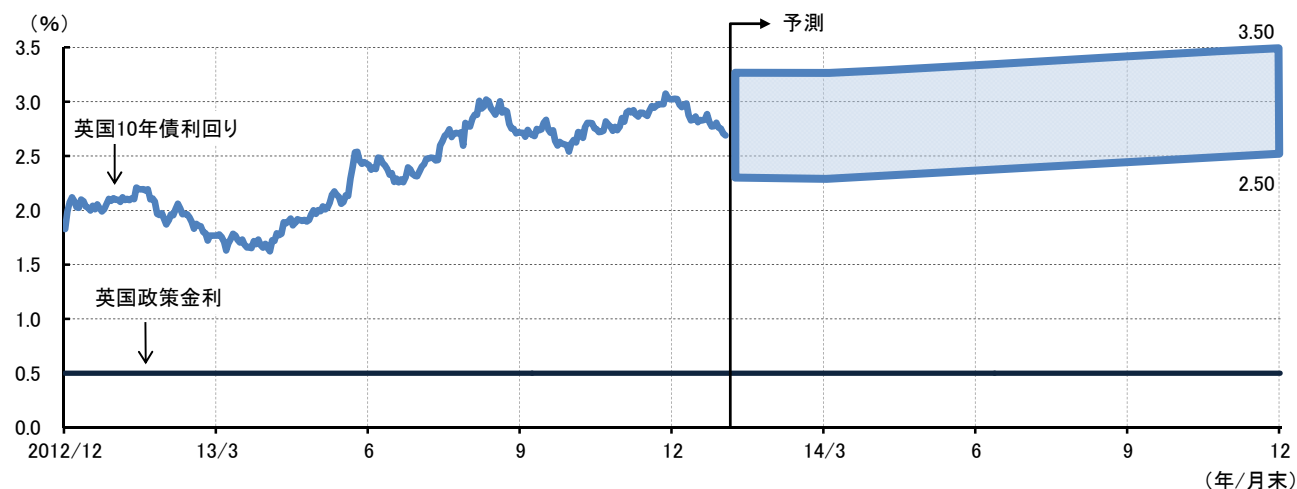
BOEは、失業率が利上げ検討の目途としていた7%付近まで低下したこと、2月のインフレ報告でフォワードガイダンスの見直しを行う見込み。中銀総裁が「現時点では低金利政策を変更する段階でない」としていることから、当面政策金利を据え置くとみられるものの、堅調な景気回復を背景に、2015年初めには利上げに踏み切る可能性。

英10年債利回りは、足許、リスク回避姿勢の強まりを受け、低下。先行き、英国景気の回復を背景に上昇が見込まれるものの、BOEによる超低金利政策の継続示唆を背景に、上昇ペースは緩やかにとどまる見通し。

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

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＞

1月のWTI原油先物価格は、リビア・イランでの原油生産拡大観測の強まりや、ガソリン在庫の増加、ドル高の進行などから、月半ばにかけて90ドル近くまで下落。その後は、寒波の影響を受けた暖房油在庫の減少などを背景に、90ドル台後半へ大きく反発。

＜投機筋・投機資金の動向＞

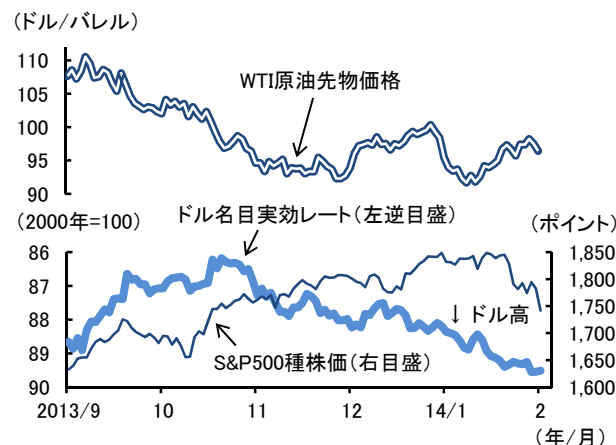
1月入り後、原油価格の調整を受け、投機筋の買いポジションが減少。もともと、減少幅は小さく、月末にかけては再び増加傾向に。

＜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。

もともと、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や、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の価格押し上げ要因も、徐々に顕在化していく見込み。

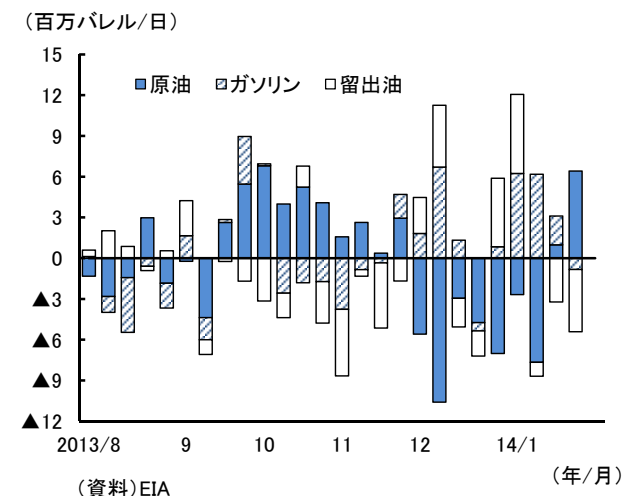
原油価格と株価・為替レート



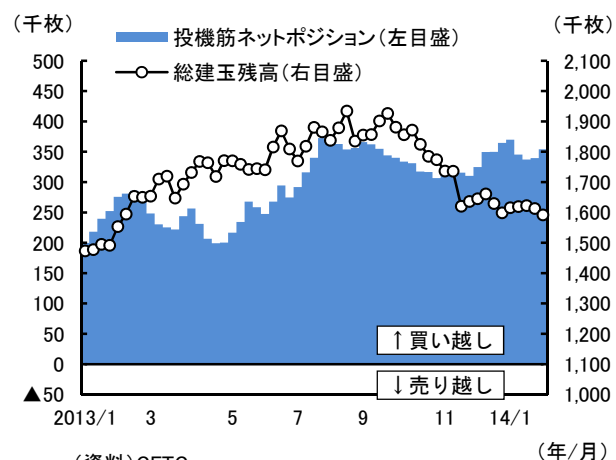
(資料) Bloomberg L.P.

(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)



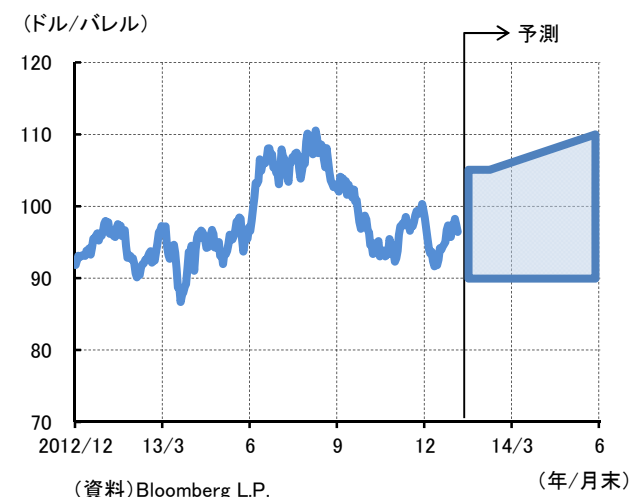
WTI原油先物ポジション



(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



原油市場動向：中国の原油需要

原油需要の増加ペースは、当面緩慢にとどまる見通し

米国

欧州

原油

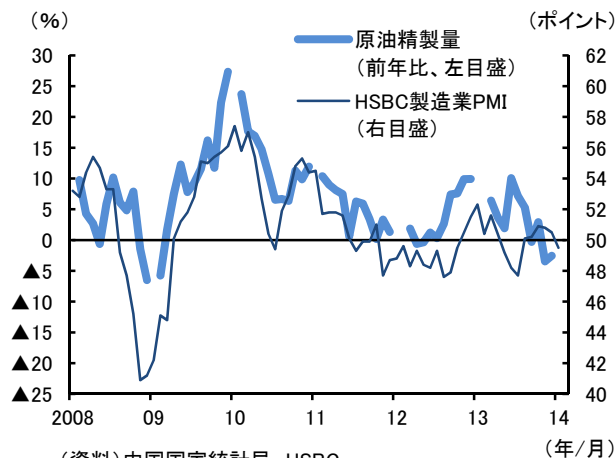
中国では、原油精製量が足許で前年比マイナスに転化。1月のHSBC製造業PMIが6ヵ月ぶりに景況判断の分かれ目となる50を下回るなど、景気拡大ペースの鈍化を背景に原油需要が弱含み。

こうした状況下、国際エネルギー機関（IEA）は、1月の月次レポートで、中国の原油需要見通しを下方修正。中国の原油需要見通しは、2013年夏場以降、景気の減速に歯止めがかかるとの見方から徐々に上方修正されていたものの、再び慎重な見通しに転化。

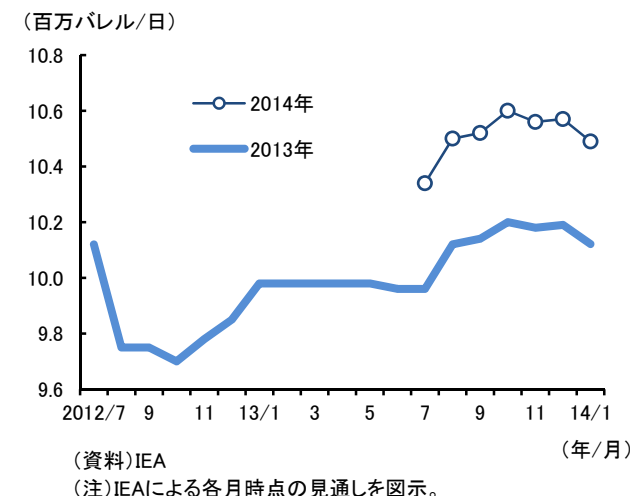
先行きを展望すると、中国では、当局の過剰投資・過剰債務の抑制姿勢などを背景に、景気拡大ペースの加速は見込みにくく、原油需要の増加ペースは当面緩慢にとどまる見通し。

なお、シェール革命を契機とした米国の原油輸入の大幅な減少を受け、2013年10～12月期には、中国が世界最大の原油輸入国に。需要の伸びは鈍化しつつも、世界の原油市場における中国の相対的な影響力は一段と増大。

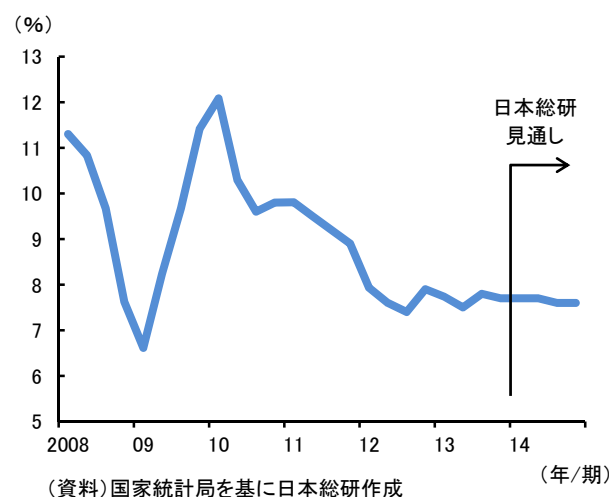
中国の原油精製量と製造業PMI



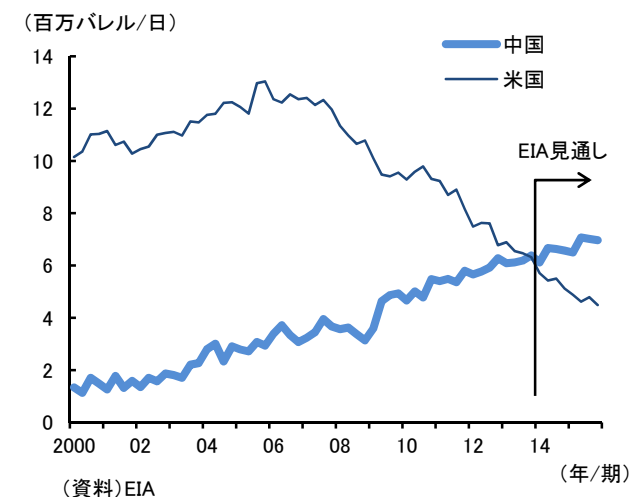
中国の原油需要見通し



中国の実質GDP成長率(前年同期比)



米国・中国の原油の純輸入量



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・ ストック50	WTI 原油先物 (\$/B)	COMEX 金先物 (\$/TO)
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	103.60	141.96	1.3703	0.0737	0.22	0.67	15655.23	0.09	0.24	2.89	16095.77	1807.78	0.17	0.27	1.85	2.93	3010.20	97.89	1221.66
14/1	103.88	141.51	1.3623	0.0726	0.22	0.66	15578.28	0.07	0.24	2.85	16243.72	1822.36	0.20	0.29	1.80	2.87	3092.40	94.86	1243.85