
欧米経済展望

2014年3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3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：

企業マインドは寒波の影響を受けながらも底堅さを維持

米国

欧州

原油

<2013年10～12月期実質GDP改定>

2013年10～12月期実質GDP（改定値）は、前期比年率+2.4%と速報値の+3.2%から下方修正。設備投資が上方修正される一方、年末商戦の伸び悩みから、個人消費が大きく下方修正される結果に。

<雇用環境>

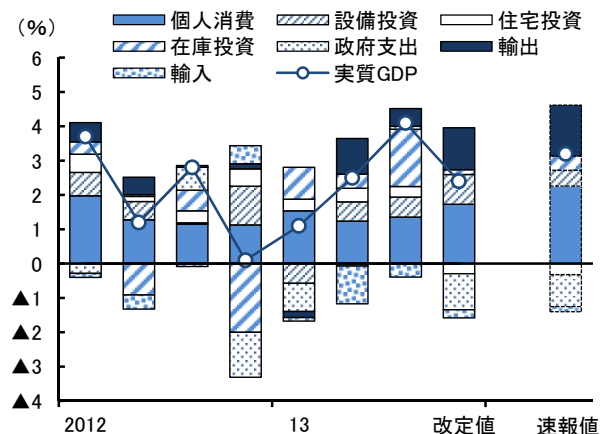
1月の非農業部門雇用者数は、前月差+11.3万人と2ヵ月連続で低い伸びに。もっとも、企業の採用見通しは堅調に推移しており、一時的な減速にとどまる公算。とりわけ、中小企業の採用見通しの改善傾向が鮮明に。

<企業部門>

1月の製造業生産は前月比▲0.8%と弱含み。寒波の影響もあり、6ヵ月ぶりのマイナスに。ISM製造業景況指数も、景気判断の分かれ目となる

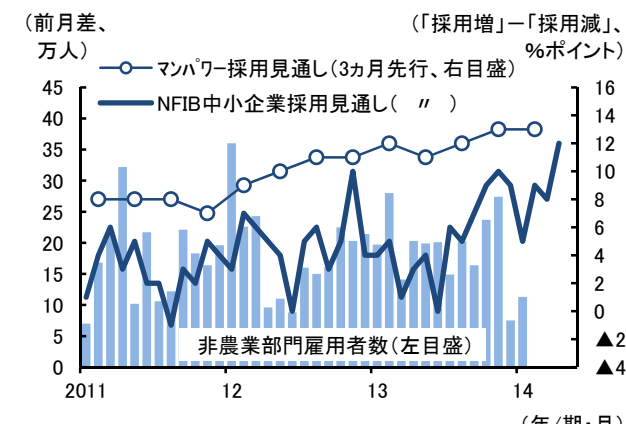
「50」を上回っているものの、1月以降、大きく低下。一方で、1月のISM非製造業景況指数は小幅上昇。NFIB中小企業楽観度指数も2013年半ば以来の高水準を維持するなど、製造業を除けば企業マインドは底堅く推移。

実質GDP成長率(前期比年率)



(資料) Bureau of Economic Analysis

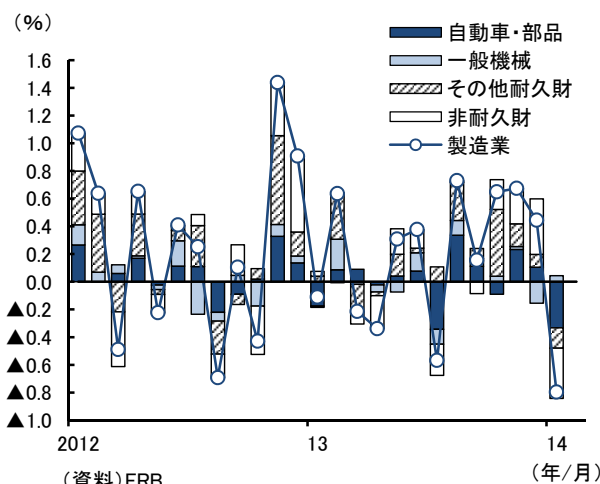
非農業部門雇用者数と企業の採用見通し



(資料) マンパワー、NFIB、Bureau of Labor Statistics

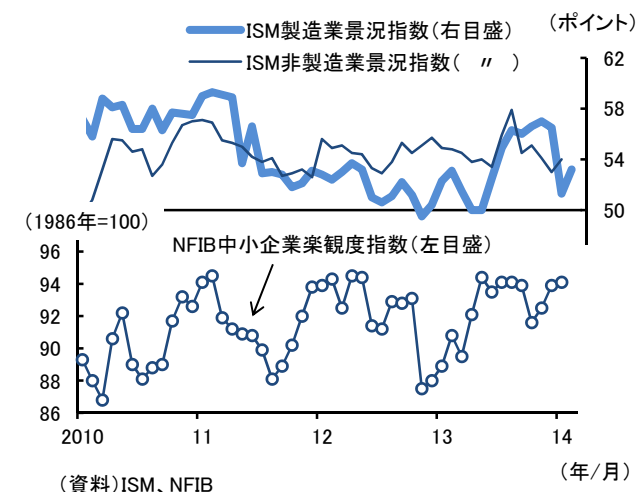
(注) マンパワーは翌四半期、NFIBは今後3ヵ月間の採用見通し。

製造業生産(前月比)



(資料) FRB

企業マインド



(資料) ISM、NFIB

米国経済の現状：

家計・住宅市場ともに一時的に下振れ。寒波の影響一巡後の持ち直しに期待

米国

欧州

原油

<家計部門>

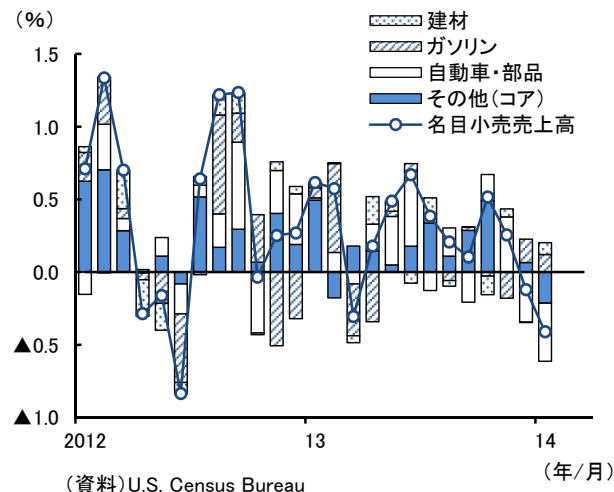
1月の小売売上高は前月比▲0.4%と弱含み。2013年11、12月分も当初発表値から下方修正。もっとも、12月以降は自動車関連が大きく落ち込んでおり、寒波の影響を無視できず。消費者マインドは12月以降も底堅く推移しており、個人消費は先行き持ち直しに転じる見込み。

また、家計債務残高をみると、住宅ローンとクレジットカードローンの残高が僅かながら、約5年ぶりにプラスに転化。家計のバランスシート調整に目途がつきつつあることを示唆。

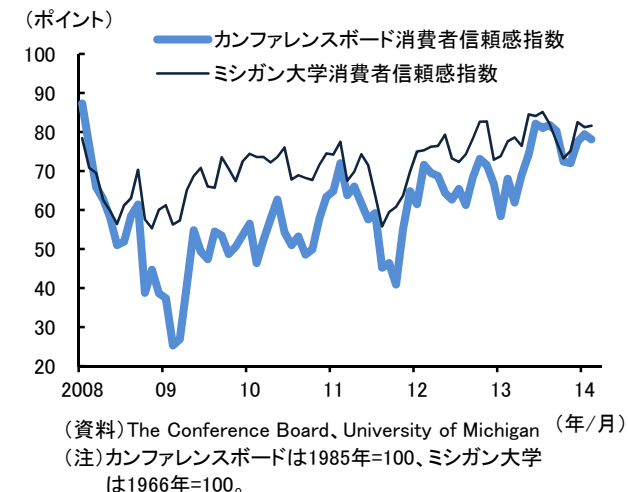
<住宅市場>

1月の住宅着工件数は2013年末の急増の反動や寒波の影響から88万戸と大幅に減少。2月にかけては、引き続き寒波の影響が懸念されるものの、金利の大幅な上昇に一服感がみられており、寒波の影響が一巡すれば、先送り分の顕在化などとともに、着工件数は持ち直しに向かう見込み。

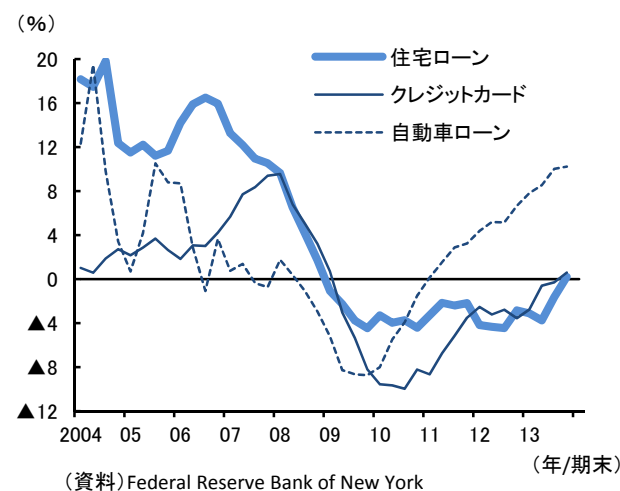
小売売上高(前月比)



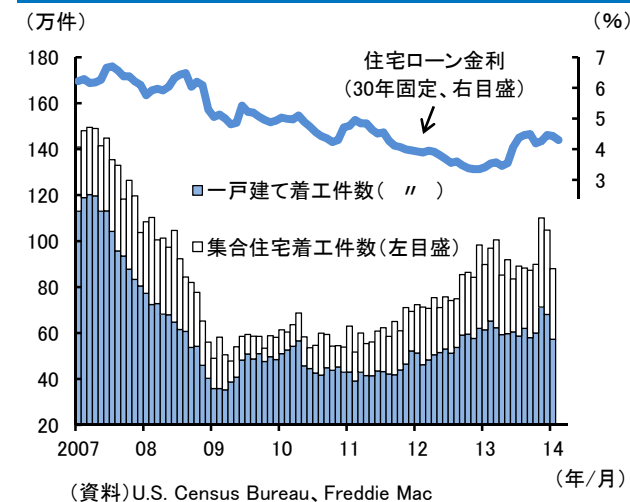
消費者マインド(総合指数)



家計債務残高(前年同期比)



住宅ローン金利と住宅着工件数



米国トピックス①：雇用環境

雇用者数の先行きには注視が必要。「雇用の質」には改善の動きも

米国

欧州

原油

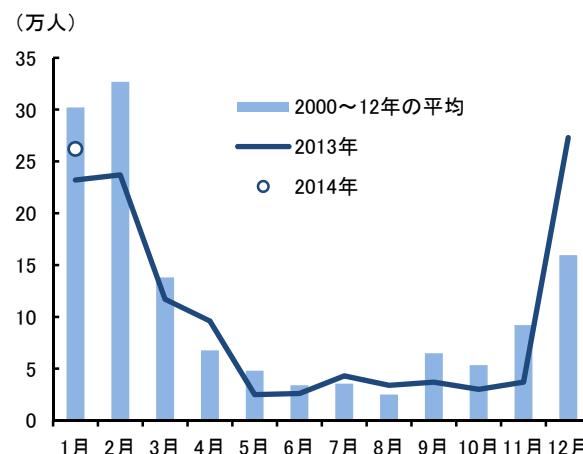
1月の非農業部門雇用者数は、2013年12月に続き、低い伸びに。米労働省の調査によると、1月に寒波の影響で働くことができなかった人は例年並みの水準にとどまっており、雇用者数の弱含みについて、一概に寒波の影響と判断できない面も。

実際、1月の雇用者数を業種別にみると、天候要因に左右されやすい建設が大幅な増加に転じる一方、ビジネスサービスや、相対的に寒波の影響が小さいと考えられる教育・医療関連などで弱い動きが続いており、先行きを注視する必要。

一方、1月の雇用統計では、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が大きく減少するなど、「雇用の質」の面で改善の動きも。

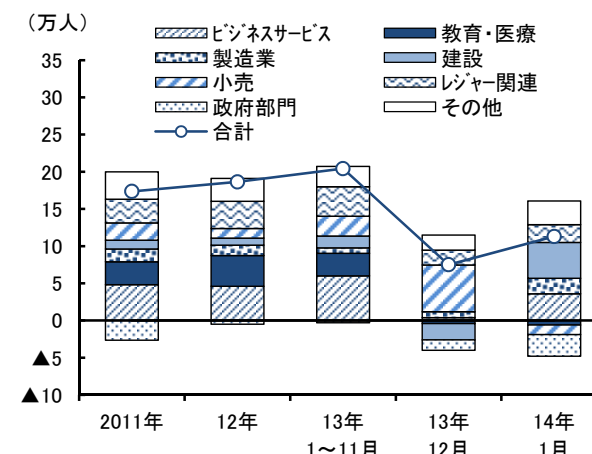
また、1月の失業率は、就業者数の増加を主因に6.6%へ低下（前月差▲0.1%ポイント）。2013年末の緊急失業保険給付の打ち切りを受け、職探しを諦める人（労働市場からの退出者）の急増が懸念されていたものの、現在のところ労働参加率の大幅な低下はみられず。

悪天候で働けなかった人の数



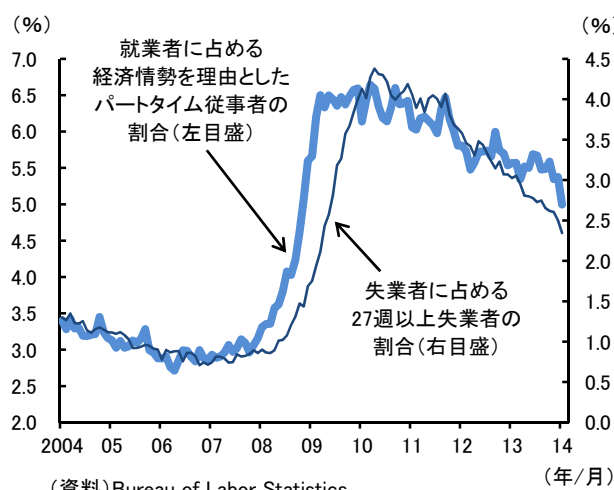
(資料) Bureau of Labor Statistics

非農業部門雇用者数(前月差、月平均)



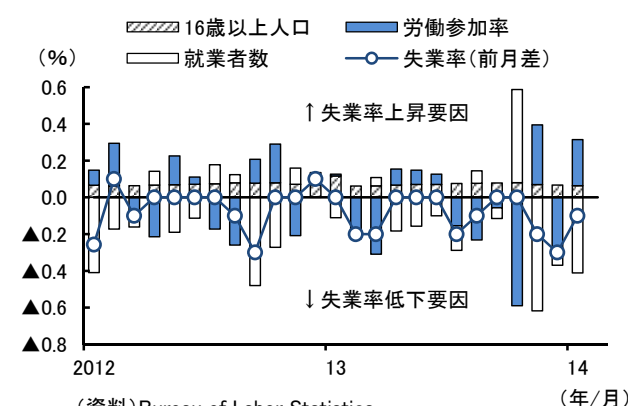
(資料) Bureau of Labor Statistics

パートタイム従事者と長期失業者



(資料) Bureau of Labor Statistics

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。
(注2) 2013年10、11月は、政府機関一部閉鎖の影響により数値に歪みが生じている可能性。

米国トピックス②：設備投資

金融環境の改善や財政問題の進展などが、設備投資回復の後押しに

米国

欧州

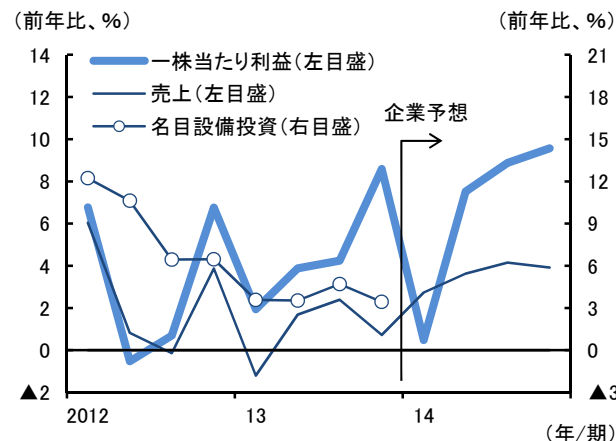
原油

米国主要企業の四半期決算では、2013年10～12月期の一株当たり利益が大幅に増加する一方、14年1～3月期見通しは慎重な見方が大勢に。もっとも、その後は再び増勢の加速が見込まれており、企業業績の回復に伴い、設備投資も持ち直しの動きが続く見込み。

金融環境の改善や、財政政策をめぐる先行き不透明感の後退も、設備投資回復の後押しに。銀行の企業向け貸出態度が「緩和」超で推移するなか、足許で企業向け貸出が堅調に推移。また、ニューヨーク連銀の製造業を対象とした設備投資に関するアンケート調査によると、税制・規制が設備投資の下押し要因になるとの回答が、2014年は4年ぶりに減少。2月中旬には、15年3月までの実質的な債務上限の引き上げで与野党が合意するなど、当面、財政政策をめぐる議会の混乱は回避される方向へ。

加えて、シェール革命の恩恵を受ける企業の設備投資にも期待可能。業界団体の集計によると、化学業界のシェールガスを原料とするエチレン工場などの建設・操業が、今後数年かけて本格化する見通し。

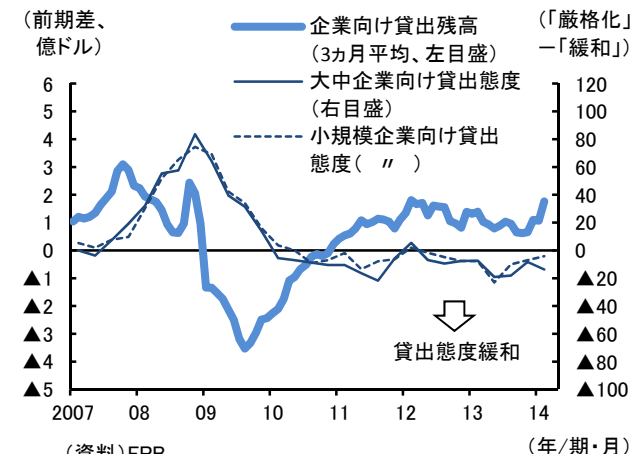
企業業績と設備投資



(資料) Bloomberg L.P., Bureau of Economic Analysis

(注) 企業業績は、S&P500種構成企業。

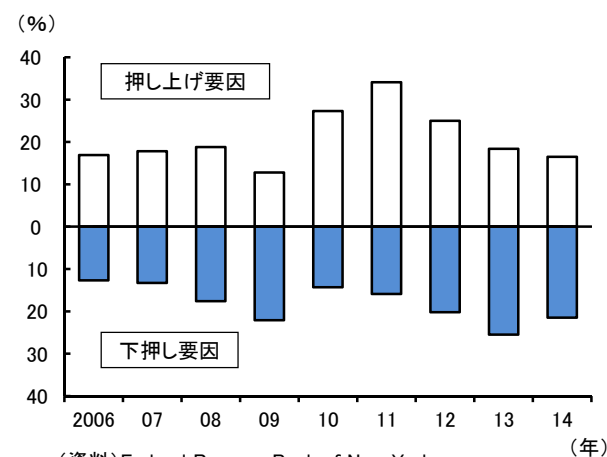
銀行の企業向け貸出残高と貸出態度



(資料) FRB

(注) 2014年2月は、12日までの実績ベース。

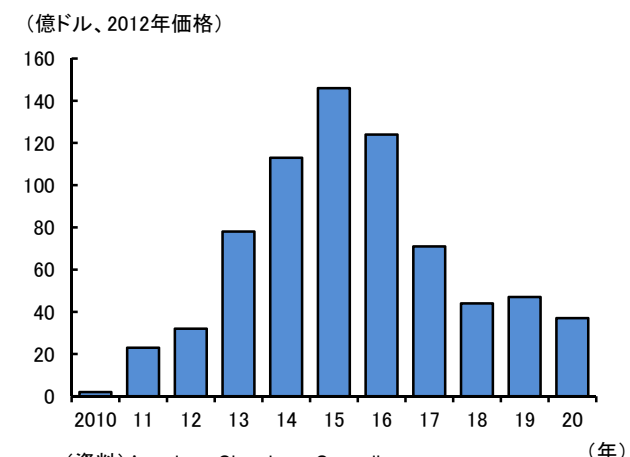
税制・規制の設備投資に対する影響



(資料) Federal Reserve Bank of New York

(注) 2010年までは6月調査、2011年以降は2月調査。

化学業界の設備投資計画



(資料) American Chemistry Council

(注) 2013年5月時点の計画ベース。

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、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縮小を続ける見込み。もっとも、ディスインフレ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、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、当面、下押し圧力が残存。春先以降は、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

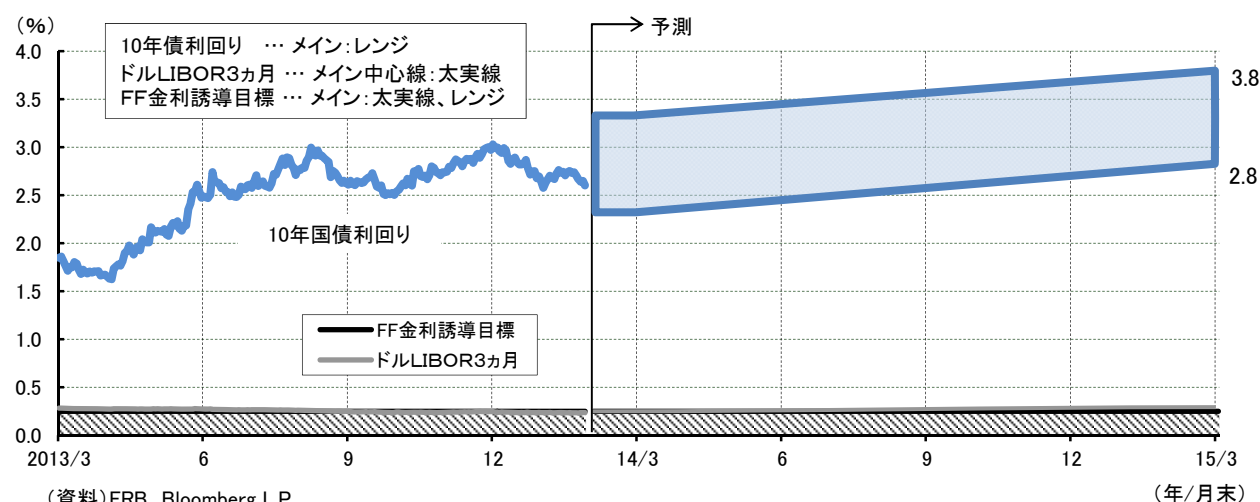
(四半期は季調済前期比年率、%、%ポイント)

	2013年			2014年				2015年	2013年	2014年	2015年
	4~6 (実績)	7~9	10~12	1~3 (予測)	4~6	7~9	10~12	1~3			
実質GDP	2.5	4.1	2.4	2.3	2.7	2.8	2.9	2.9	1.9	2.7	3.0
個人消費	1.8	2.0	2.6	2.0	2.2	2.4	2.6	3.0	2.0	2.2	2.9
住宅投資	14.2	10.3	▲ 8.7	7.3	8.8	8.3	8.5	8.0	12.1	5.3	8.1
設備投資	4.7	4.8	7.3	5.5	6.9	7.2	6.5	5.5	2.8	6.2	5.9
在庫投資	0.4	1.7	0.1	▲ 0.3	0.0	0.0	0.0	0.1	0.2	0.2	0.1
政府支出	▲ 0.4	0.4	▲ 5.6	0.6	0.3	0.2	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 2.3	▲ 0.8	0.0
純輸出	▲ 0.1	0.1	1.0	0.1	▲ 0.0	▲ 0.0	0.1	▲ 0.1	0.1	0.2	▲ 0.1
輸出	8.0	3.9	9.4	5.6	5.7	5.6	6.2	6.5	2.7	6.3	6.3
輸入	6.9	2.4	1.5	3.9	4.9	4.9	4.8	6.4	1.4	3.8	5.9
実質最終需要	2.1	2.5	2.3	2.5	2.7	2.8	2.9	2.9	1.7	2.5	2.9
消費者物価	1.4	1.6	1.2	1.6	1.7	1.8	1.9	1.9	1.5	1.7	2.0
除く食料・エネルギー	1.7	1.7	1.7	1.8	1.9	2.0	2.1	1.9	1.8	1.9	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



FED WATCH:

3月FOMCに向け、フォワードガイダンスをめぐる議論が活発化

米国

欧州

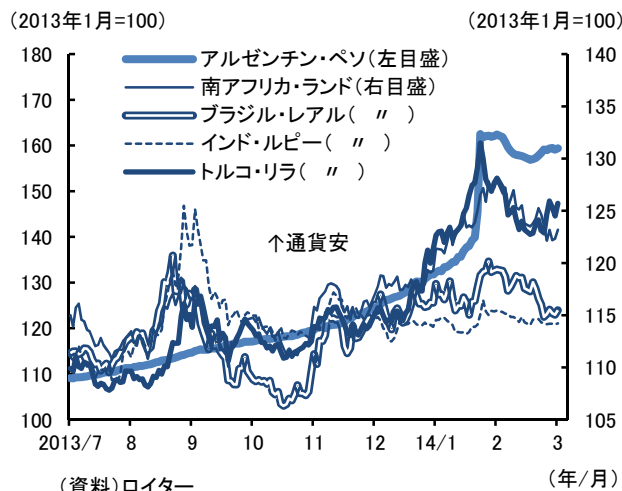
原油

米国景気指標の弱含みや新興国市場の混乱を受け、足許で量的緩和縮小ペースの鈍化観測が台頭。もっとも、1月FOMC議事録やFOMCメンバーの最近の発言では、量的緩和縮小ペースの見直しには「経済見通しの著しい変化が必要」との見方が強調されており、先行きもFOMC毎に100億ドルの買い入れ規模縮小が継続される見通し。

なお、米国では2月入り後も一部地域で厳しい寒波に見舞われており、経済見通しの裏付けとなる寒波の影響を除いた景気指標の動向が把握できるのは、3月分の結果が発表される4月以降となる見込み。2月分の景気指標が引き続き弱い結果となった場合でも、3月FOMCでの量的緩和縮小ペースの変更は見送られる公算。

一方、1月の失業率が6.6%まで低下し、FRBが利上げの検討開始の目安とする6.5%へ接近するなか、次回FOMC（3月18、19日）では、フォワードガイダンスの見直しが行われる見込み。1月FOMCでは、数値基準から質的基準への移行の是非、資産価格バブルなど金融市場リスクへの配慮などをめぐり、活発な議論が行われた様子がうかがえ、3月FOMCではメンバー間の意見調整が焦点に。

新興国通貨の対ドルレート

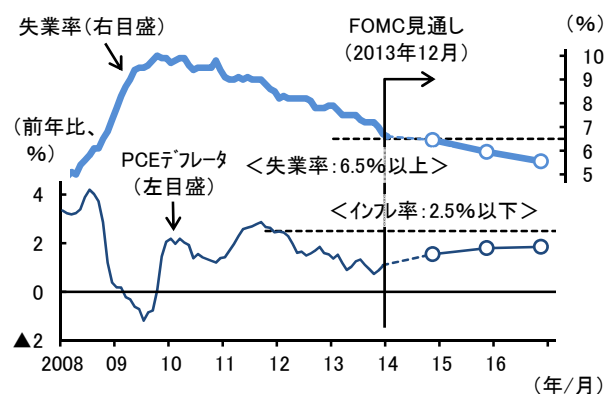


最近のFOMCメンバーの主な発言

- ・イエレン議長(2月11・27日、議会証言)
「(新興国市場の混乱は、)現時点では米国経済の見通しに深刻なリスクを及ぼすとはみていない」
「足許の景気指標の弱含みに寒波がどの程度影響を与えているのか、今後数週間で正確に見極めていきたい」
「(量的緩和縮小ペースの減速や停止は、)労働市場やインフレ見通しの著しい変化(悪化)が生じた場合に検討する」
- ・セントルイス連銀ブラード総裁(2月12日)
「(利上げの目安となる数値基準は、)これまでうまく機能したが、今後修正の必要がある。より質的な基準が望ましい」
- ・ダラス連銀フィッシャー総裁(2月14日、21日)
「(米国景気指標の弱含みは、)天候による影響が大きく、量的緩和縮小の方針を変えるべきではない」
「(フォワードガイダンスでは、)市場に対しより明確なメッセージを伝える必要があるが、定量的な表現では難しい」

(資料)FRB、各種報道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1)FOMC見通しは、中心レンジの中央値を表示。

(注2)<>内は、超低金利政策の継続が妥当とされる数値基準。

フォワードガイダンスの変遷

FOMC 開催年月	異例な低金利が正当化される 可能性が高い期間、条件
2008年12月	当面
2009年3月	長期にわたって
2011年8月	少なくとも2013年半ばまで
2012年1月	少なくとも2014年終盤まで
2012年9月	少なくとも2015年半ばまで
2012年12月	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
2013年12月	・同上 ・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

(資料)FRBをもとに日本総研作成

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

2013年10～12月のユーロ圏実質GDP成長率は、前期比年率+1.1%と、3四半期連続のプラス成長に。国別にみると、ドイツやフランスでは、輸出の増加を受け、同+1%超の成長となったほか、イタリアでも、10四半期ぶりのプラス成長に。

<家計部門>

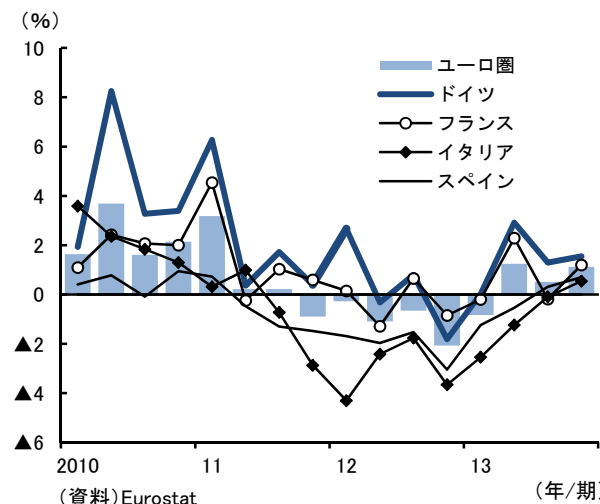
小売売上は、消費者マインドの改善を背景に、悪化に歯止め。もっとも、失業率の高止まりが続くなど、労働市場の大幅な需給緩和が解消されないなか、賃金の伸びは限定的で、個人消費の持ち直しペースは緩慢。

こうしたなか、消費者物価上昇率は5ヵ月連続で前年比+1%を下回るなど、デフインフレが持続。2014年入り以降、物価の基調を示すコアインフレ率が持ち直し傾向にあり、インフレ率の一段の低下は回避される見込みながら、景気が力強さを欠く状態が継続するとみられ、デフインフレ傾向が長期化する見込み。

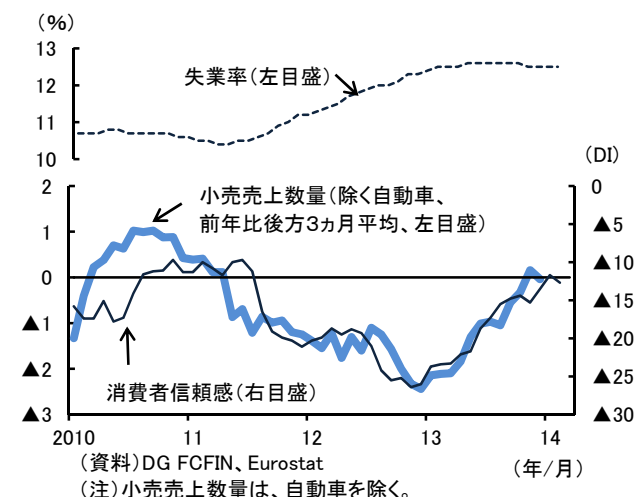
<企業部門>

企業部門は、域内需要の持ち直しや域外向け輸出の増加を背景に、回復の動きが持続。

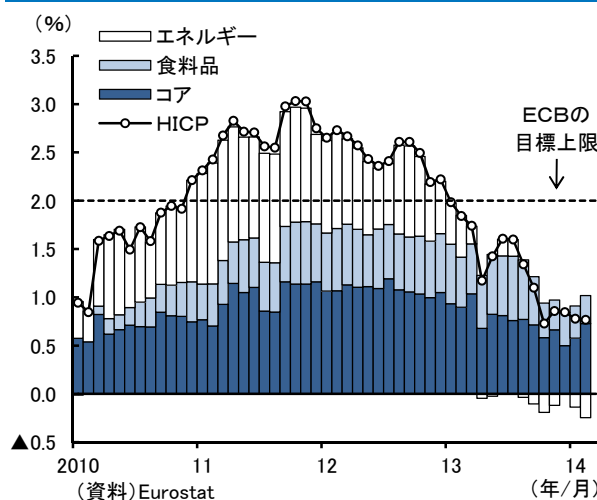
ユーロ圏の実質GDP(前期比年率)



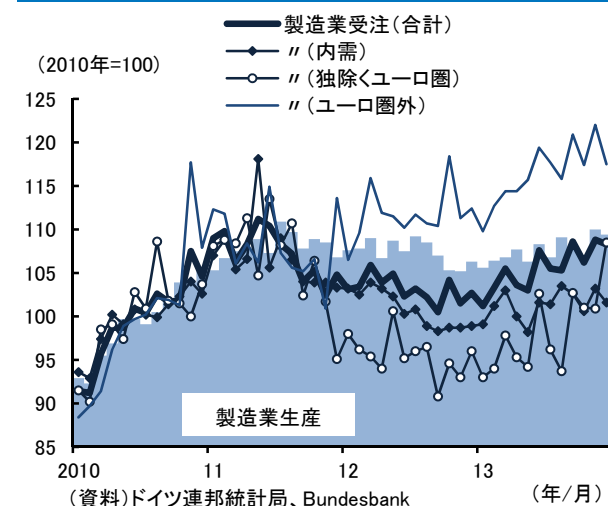
ユーロ圏の小売売上と失業率、消費者信頼感



ユーロ圏のHICP(前年比)



ドイツの製造業生産と製造業受注



欧州トピックス：雇用環境

雇用環境の改善を阻む3つの要因

米国 欧州 原油

ユーロ圏諸国では、雇用環境の厳しさが持続。景気低迷による労働需要減少が雇用環境悪化の主因であるものの、欧州労働市場では、雇用環境の改善に向け、以下のような構造的要因への対処も不可欠。

①労働コストの高止まり

ユーロ圏では、労働コストの高さから、企業の採用姿勢が慎重化。過去数年間の労働市場改革により、スペインやポルトガルでは労働コストが低下した一方、フランス・イタリアなどユーロ圏主要国では労働コストが高止まり。仏大統領は2017年までに企業の社会保障負担を300億ユーロ削減するとしているものの、雇用拡大に向け、迅速な対応が急務に。

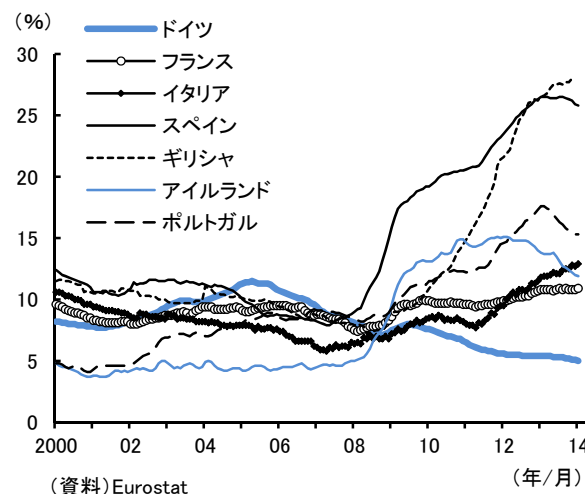
②雇用のミスマッチ

企業の人手不足の度合いを示す欠員率と、失業率の関係をみると、失業率の悪化に歯止めがかかりつつある重債務国でも、欠員率が上昇傾向にあり、雇用のミスマッチが顕在化。失業率を一段と低下させるためには、労働者の新たなスキルの習得を後押しし、企業の求める人材とのミスマッチを軽減する必要。

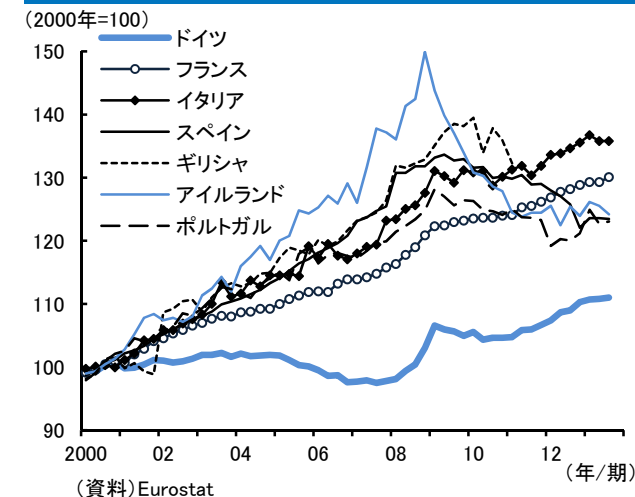
③域内の労働力移動不足

欧州では、成長が加速するドイツへの労働力移動が増加しているものの、ドイツの労働力不足を抑制させるまでには至らず。言語の壁をいかに乗り越えるかが課題に。

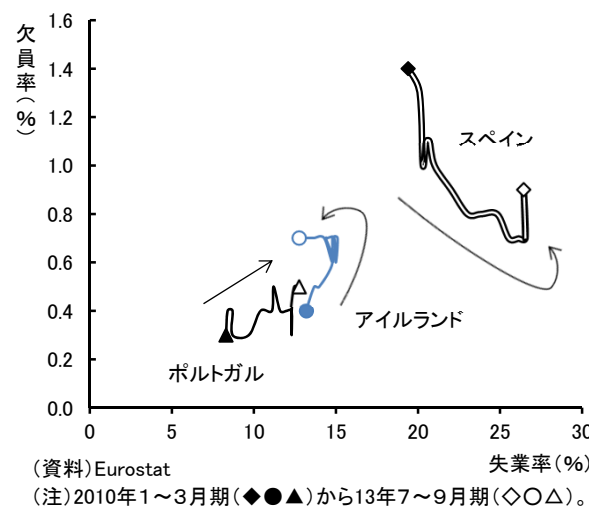
ユーロ圏各国の失業率



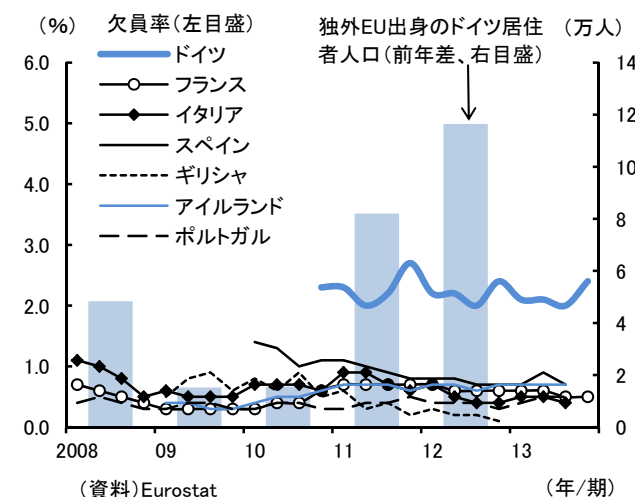
ユーロ圏各国の単位労働コスト



重債務国の欠員率と失業率(四半期)



ユーロ圏各国の欠員率とEUからドイツへの移動



英国経済の現状：

景気回復が持続。住宅価格の上昇により消費が堅調。

米国

欧州

原油

<家計部門>

住宅価格や株価の上昇を背景に、消費者マインドが改善傾向にあることから、小売上の増加が持続。

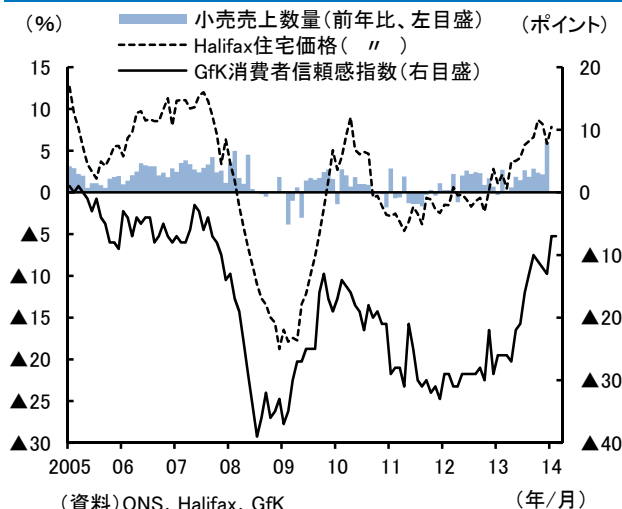
また、就業者数の増加を背景に、失業率が低下するなど、雇用環境が改善傾向にあることも、個人消費を下支え。

失業率が依然として歴史的な高水準にあるなか、可処分所得は伸び悩み。こうしたなか、貯蓄率の低下が消費拡大を牽引。先行きも、政府の住宅購入支援策の継続を背景に、住宅価格の上昇が見込まれ、個人消費は引き続き堅調に推移する見込み。もっとも、家計の所得環境から大きく乖離した個人消費の拡大が続けば、先行き大幅な調整を招く恐れも。

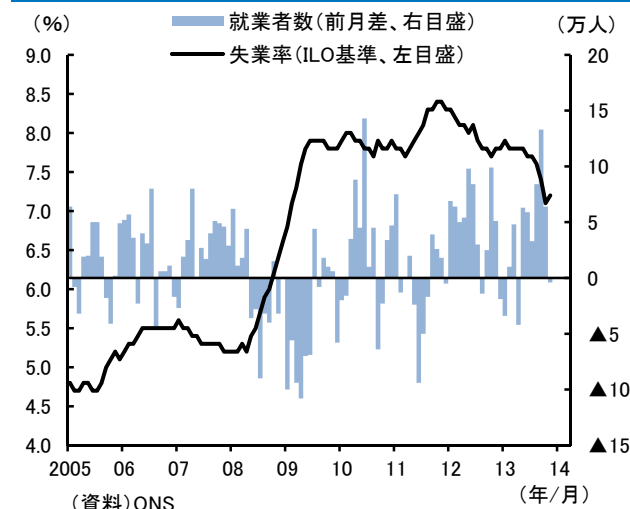
<輸出>

輸出は、新興国向けが堅調に推移する一方、欧州景気の持ち直しが緩慢にとどまっていることを背景に、主要輸出先であるEU向けが弱含んでおり、総じてみると伸び率が低迷。

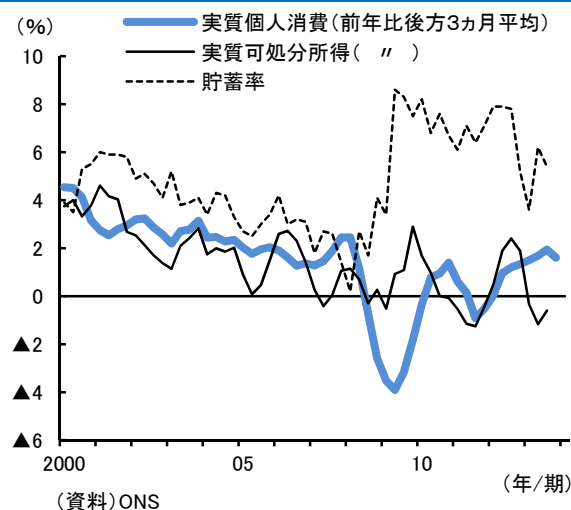
英国の小売上と住宅価格、消費者信頼感



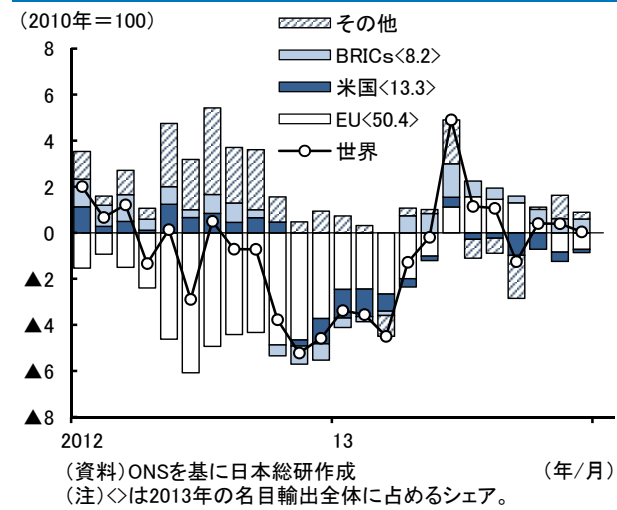
英国の失業率と就業者数(前月差)



英国家計の所得・消費と貯蓄率



英国の地域別実質輸出(前年比後方3ヵ月平均)



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%前後の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、当面2%台程度で推移する見通し。

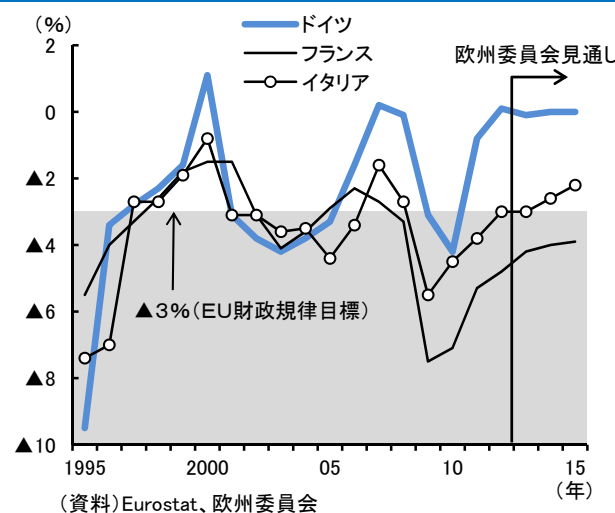
欧州各国経済・物価見通し

(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				2015年	2013年 (実績)	2014年 (予測)	2015年
		4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3			
		(実績)			(予測)							
ユーロ圏	実質GDP	1.2	0.5	1.1	0.7	0.8	0.9	0.9	1.1	▲ 0.4	0.8	1.0
	消費者物価指数	1.4	1.3	0.8	0.8	1.1	1.3	1.3	1.4	1.3	1.1	1.4
ドイツ	実質GDP	2.9	1.3	1.5	1.5	1.6	1.5	1.5	1.6	0.4	1.5	1.6
	消費者物価指数	1.5	1.7	1.3	1.2	1.4	1.6	1.7	1.7	1.6	1.5	1.7
フランス	実質GDP	2.3	▲ 0.2	1.2	0.7	0.8	1.0	1.1	1.2	0.2	0.8	1.2
	消費者物価指数	0.9	1.1	0.8	0.9	1.2	1.3	1.3	1.4	1.0	1.2	1.4
英国	実質GDP	3.0	3.4	2.9	1.9	2.3	2.2	2.4	2.6	1.8	2.5	2.5
	消費者物価指数	2.7	2.7	2.1	2.0	2.2	2.2	2.2	2.2	2.6	2.1	2.1

(資料)Eurostat、ONSを基に日本総研作成

ユーロ圏各国の財政収支(対GDP比)



【マーケット・ホット・トピック】 ＜イタリア新内閣発足＞

イタリアでは、レンツィ新内閣が発足。政府の民間企業に対する不払い金の全額返済や、中小企業支援、労働コストの削減によって、経済成長を促す方針。

足許、イタリアの財政赤字(名目GDP比)は、EUの財政規律目標である▲3%以内に収まっているものの、新たに打ち出された政策には、財政拡大が必要なものが多数。レンツィ氏は、ドイツ・フランスが2000年代前半に財政規律を順守しなかったことを念頭に、過去に、景気押し上げに向けた財政出動の必要性を示唆したことがあり、先行き、財政収支目標を順守し続けながら改革を進められるかが焦点に。

欧州金利見通し：

ECBは超低金利政策を維持する見込み

米国

欧州

原油

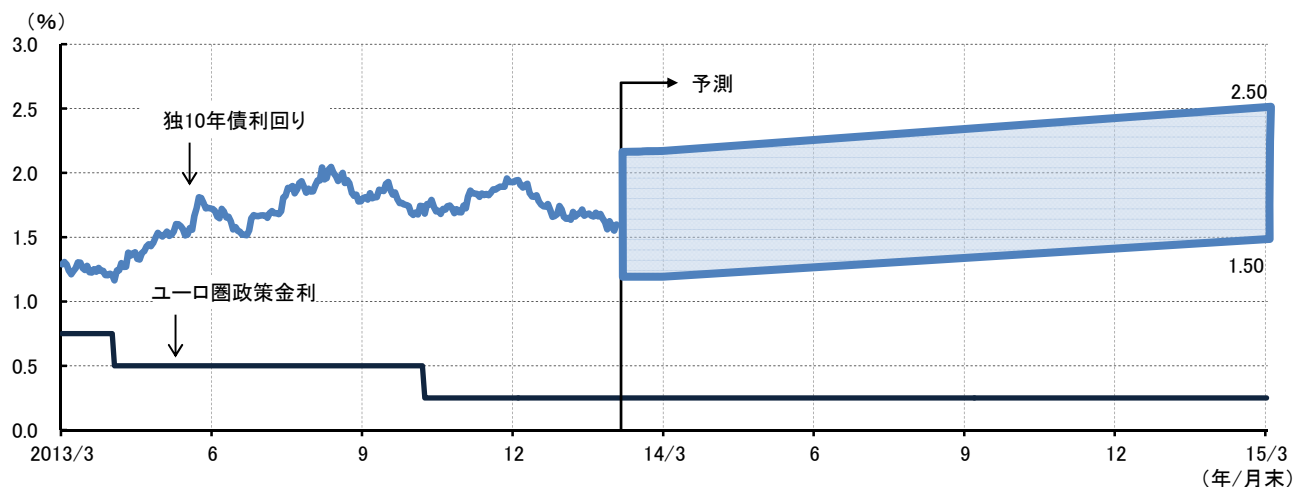
欧州では、緩やかながらも景気の回復傾向が持続すると見込まれることから、ECBは、当面、現状の金融政策を維持する見込み。もっとも、ディスインフレのもと、追加緩和も辞さない姿勢を堅持。インフレ率の更なる低下やバランスシート圧縮に伴う短期金利の上昇が見込まれれば、新たな流動性供給策を打ち出す可能性も。

独10年債利回りは、ユーロ圏でディスイン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。

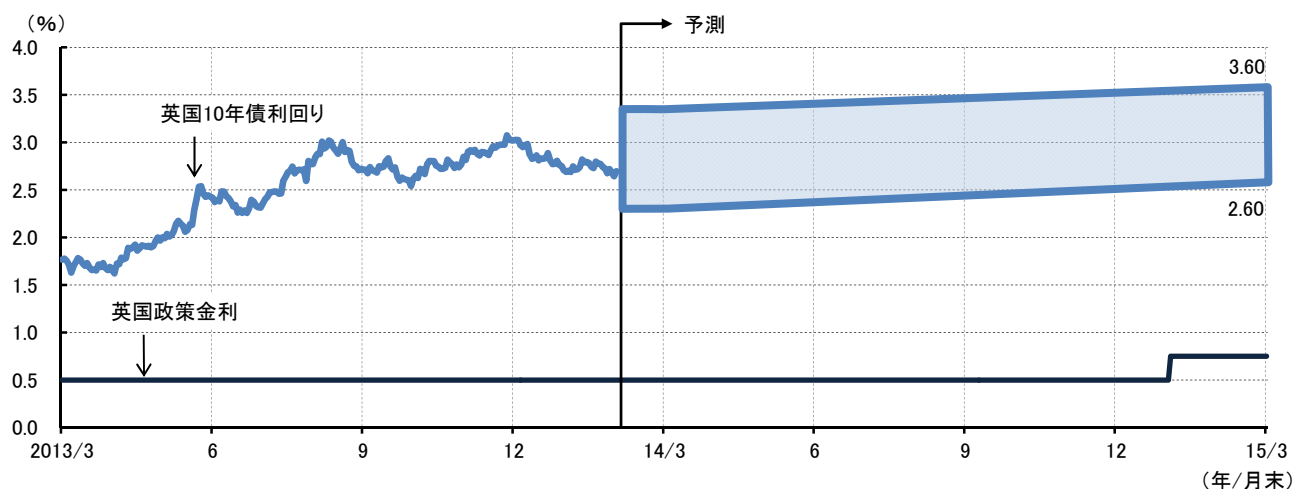
BOEは、2月のインフレ報告で、フォワードガイダンスを一部見直し、利上げ検討の根拠に使用する統計を、従来の失業率偏重から複合的な経済・雇用統計に変更。当面は、緩和的な金融政策を維持するものの、堅調な景気回復を背景に、2015年初めには利上げに踏み切る見込み。

英10年債利回りは、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が利上げを急がない姿勢を示すなか、上昇ペースは緩やかにとどまる見込み。

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>

2月のWTI原油先物価格は、厳しい寒波を受けた暖房油（留出油の一部）需要の増加観測の高まり、WTI原油の受け渡し地点であるクッシングの原油在庫減少、政情不安によるリビア原油の供給障害などを背景に、総じて強含み。3月初めには、ウクライナ情勢の緊迫化を受け、一時昨年9月以来となる105ドル台まで上昇。

<投機筋・投機資金の動向>

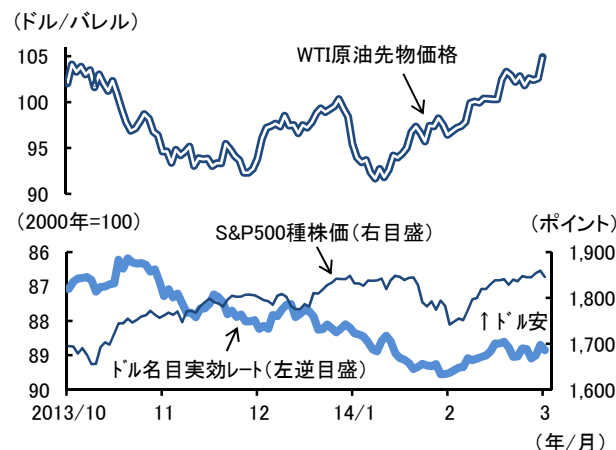
クッシングの原油在庫減少見通しや、寒波による暖房油需要の増加期待などを材料に、投機筋の買い越し幅は、過去最高水準まで拡大。

<原油価格見通し>

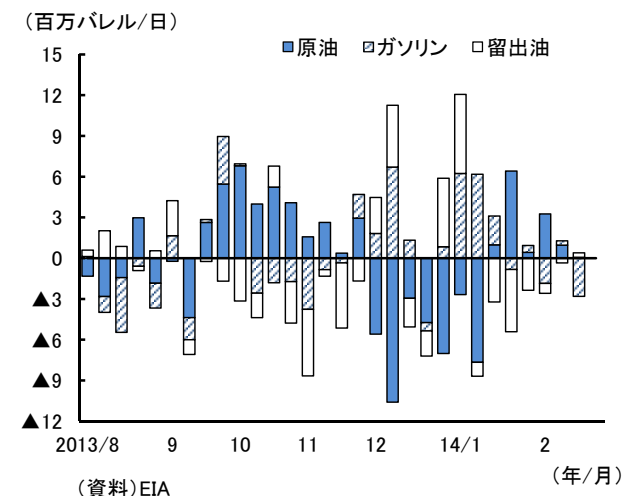
WTI先物は、新興国景気の減速懸念や米国の原油生産の拡大、イラクやリビア、イランでの原油生産の回復期待などが、価格押し下げに作用。

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。

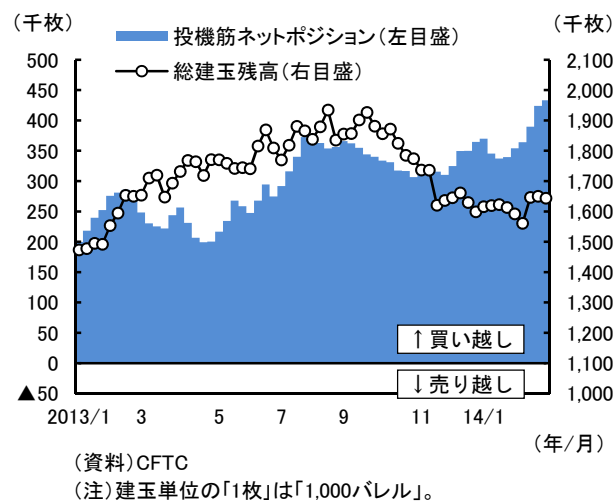
原油価格と株価・為替レート



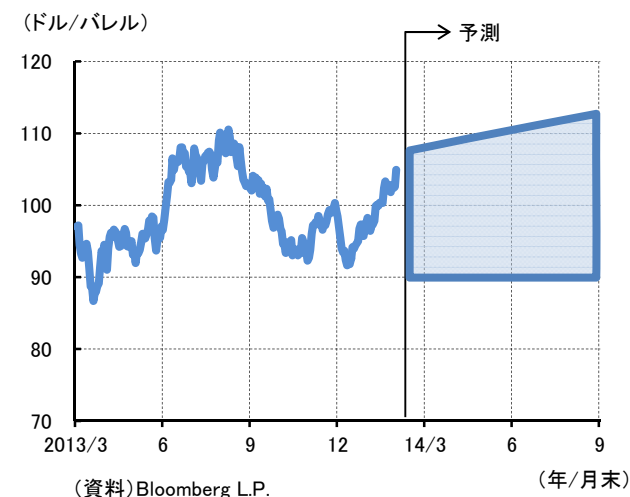
米国の原油・石油製品在庫 (前週差)



WTI原油先物ポジション



WTI原油先物価格見通し



原油市場動向：WTI原油と北海ブレント原油

米国原油需要の増加期待やクッシング原油在庫の減少を受け、価格差が縮小

米国

欧州

原油

原油市場では、1月半ば以降、WTI原油先物価格が大きく上昇する一方、北海ブレント原油先物価格の上昇は小幅にとどまり、両者の価格差が縮小。

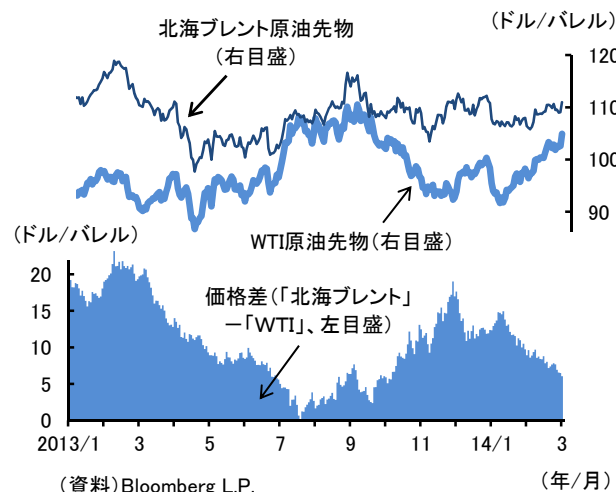
背景として、以下2点が指摘可能。

第一に、米国景気の回復に伴う原油需要の増加期待。IEAは、昨年末以降、2014年の米国原油需要見通しを大きく上方修正。欧州の需要見通しも上振れ傾向にあるものの、相対的に米国需要の上振れが強く意識される格好に。

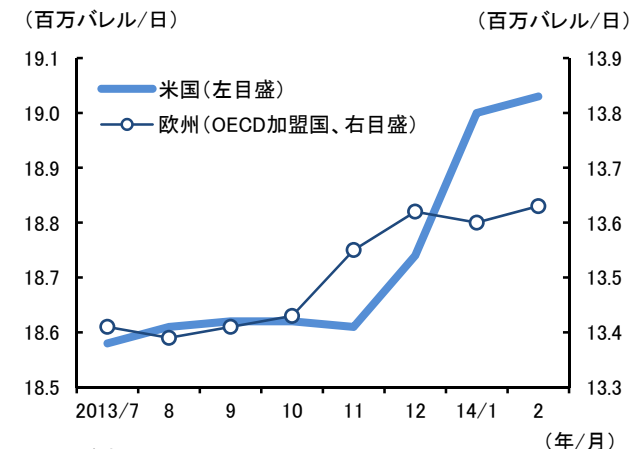
第二に、WTI原油の受け渡し地点であるクッシングの原油在庫の減少。1月下旬に、クッシングから製油所の集積するメキシコ湾岸への新たな原油パイプラインが本格稼働し、原油在庫の減少が加速。

先行きを展望すると、今後もクッシングからメキシコ湾岸への原油パイプラインの増強が計画されており、WTI原油に対する押し上げ圧力として作用。相対的に北海ブレント原油への影響が大きい中東や北アフリカの地政学リスクが大きく高まらなければ、両原油の価格差は今後も徐々に縮小していく見通し。

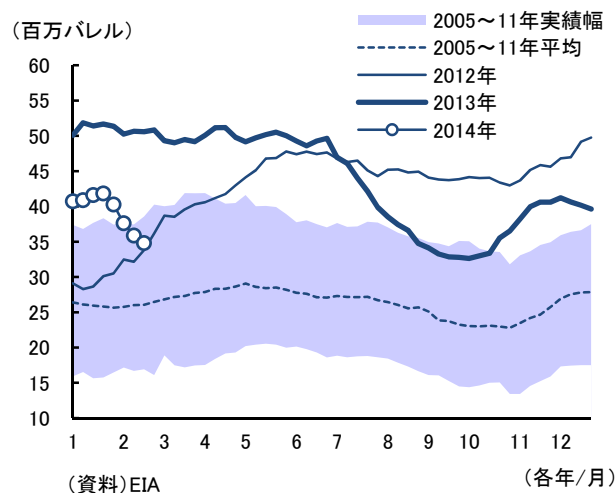
原油価格の推移



2014年米欧原油需要見通しの修正状況



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原油パイプライン計画

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	2014年1月22日に 本格操業を開始。 年末にかけて輸送 量を徐々に引き上 げ（現在、日量約 30万バレル）。
Seaway	Freeport (テキサス州)	40	現在、輸送能力が 4分の3割程度に 制限。
Seaway (追加分)	Freeport (テキサス州)	45	2014年半ばまでに 稼働予定。

（資料）各種報道等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 スワップ50	WTI 原油先物 (\$/B)	COMEX 金先物 (\$/TO)
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
14/2	102.12	139.59	1.3670	0.0766	0.22	0.60	14617.57	0.07	0.24	2.70	15958.44	1817.03	0.16	0.29	1.66	2.74	3085.87	100.68	1302.52