
欧米経済展望

2014年4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31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：

雇用者数や個人消費に持ち直しの兆し

米国

欧州

原油

<雇用環境>

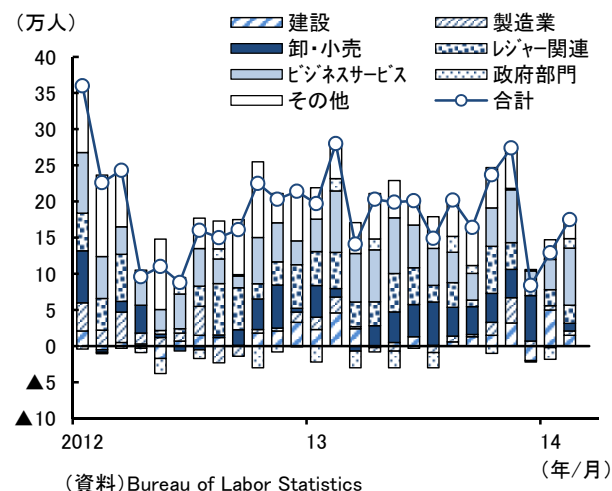
2月の非農業部門雇用者数は、前月差+17.5万人と、2ヵ月続いた低い伸びから増勢が加速。2月は悪天候で働くことができなかった人が例年対比、大幅に増加したものの、雇用者数の伸びは底堅く推移。寒波の影響一巡後は、一段の増勢加速が視野に。

一方、所得面では、2013年末以降、民間部門の賃金総額の伸びが鈍化傾向に。もっとも、寒波に伴う労働時間の減少による影響が大きく、一時的な下振れにとどまる公算。なお、時間当たり賃金は緩やかな増加が続いているものの、リーマン・ショック前と比べると、依然として低迷が持続。

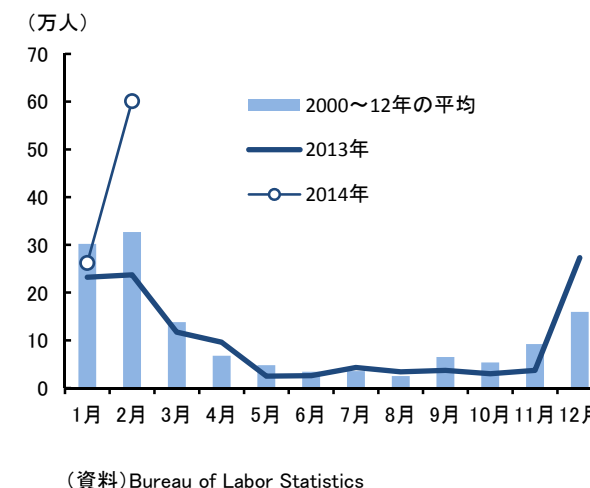
<家計部門>

2月の小売売上高は前月比+0.3%と、3ヵ月ぶりに上昇。また、先行きに対する消費者マインドにも改善の動きがみられ、個人消費は底堅く推移する見込み。

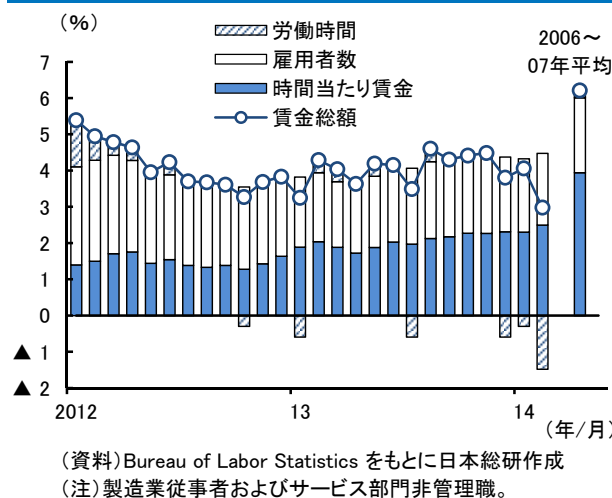
非農業部門雇用者数(前月差)



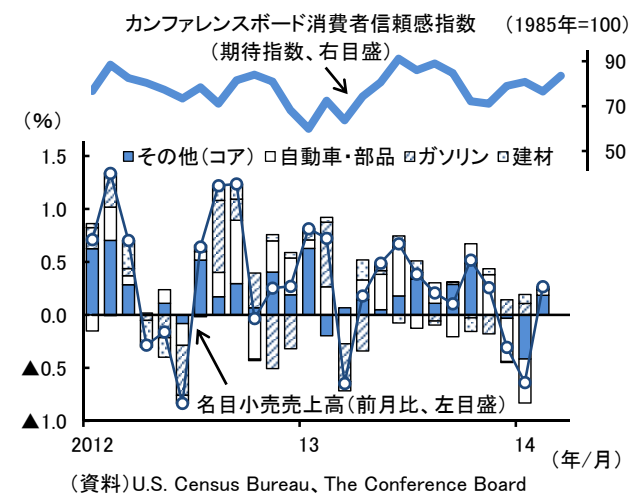
悪天候で働けなかった人の数



民間部門の賃金総額(前年比)



消費者マインドと小売売上高



米国経済の現状：

企業部門では製造業生産が持ち直し。住宅市場は弱い動きが持続

米国

欧州

原油

＜企業部門＞

2月の鉱工業生産は前月比+0.6%と、3ヵ月ぶりに増加。とりわけ、自動車・部品をはじめとする製造業が伸びを牽引。また、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の増勢が加速。財政政策をめぐる先行き不透明感の後退に加え、金融環境の改善も、設備投資回復の後押しに。

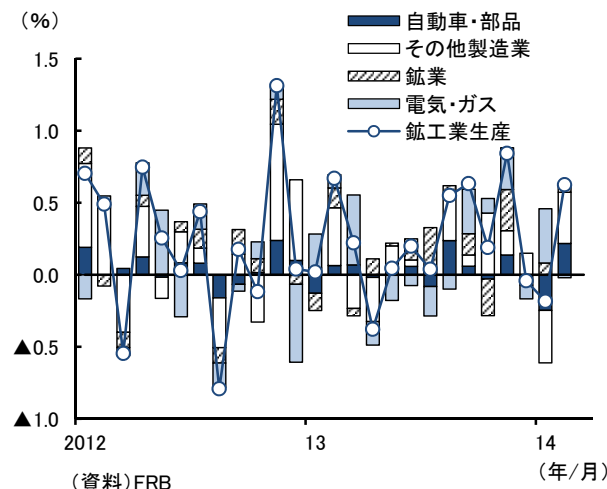
＜住宅市場＞

2月の住宅販売件数は、新築・中古住宅ともに前月から減少。寒波の影響のほかに、金利上昇や在庫不足なども作用し、住宅市場は弱い動きが持続。

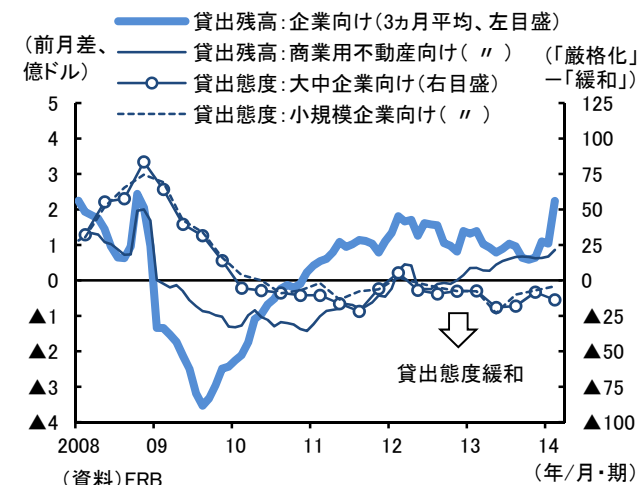
＜予算教書＞

3月4日にオバマ大統領が予算教書を議会に提出。インフラ投資や法人税改革、中低所得層向け減税等により経済成長の押し上げを図る一方、富裕層向け増税などにより財政赤字削減を目指す方針。もっとも、議会のねじれ状況が続くなか、抜本的な税制改革等の施策の実現は期待薄。

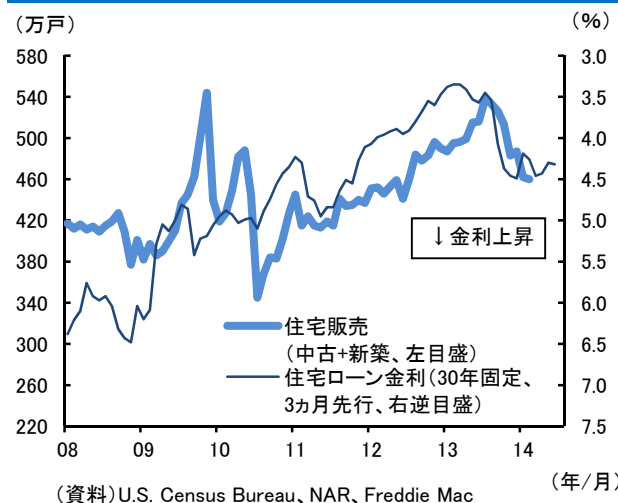
鉱工業生産(前月比)



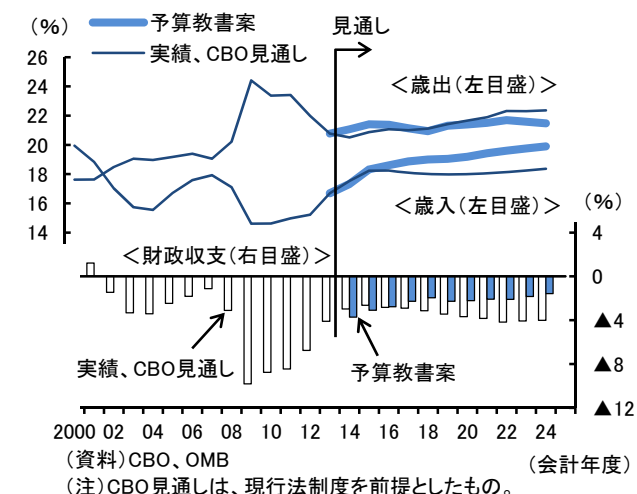
商業銀行の企業向け貸出態度と貸出残高



住宅販売と住宅ローン金利



オバマ大統領の予算案(名目GDP比)



米国トピックス①：コアPCEデフレータ

財・金融サービス・医療関連の下押し圧力は、足許で緩和傾向に

米国

欧州

原油

2月のコアPCEデフレータは、前年同月比+1.1%と低い伸びが持続。前年比伸び率が直近でピークをつけた2012年3月からの変化幅を品目ごとに見ると、財価格が総じて弱含んでいるほか、金融サービスや医療関連が大きくマイナスに寄与。

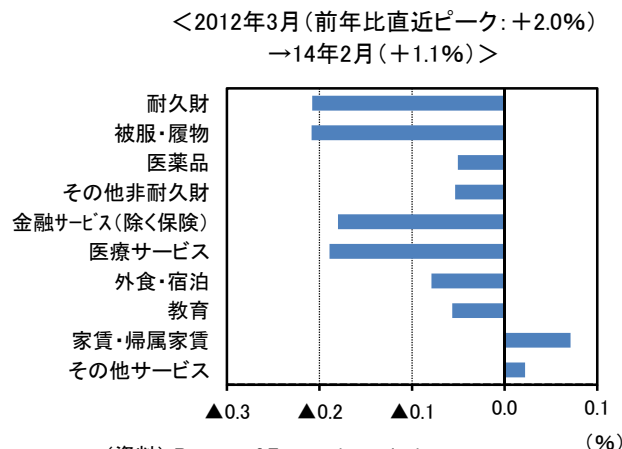
財価格の弱含みは、2011年半ば以降のドル高を背景とした輸入物価下落の影響が大。先行きも緩やかなドル高の進行が輸入物価の下押し圧力になる見込み。一方、足許で生産者物価（最終財コア）の伸びが拡大に転じるなど、財価格の低下に一服の兆しも。

金融サービスでは、2013年入り以降、支払いを伴わない金融サービス（金融仲介サービスなど）の伸び悩みが顕著に。今後は金利が緩やかに上昇するなか、名目支出（利ざや）の伸びに伴い、デフレータも上昇に転じていく見込み。

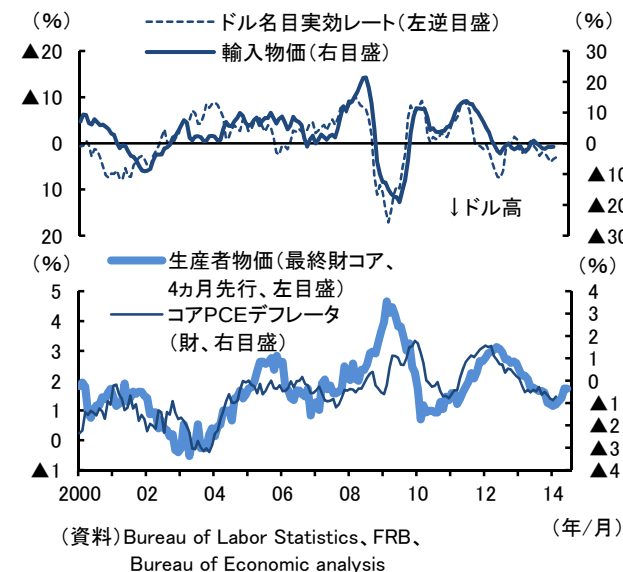
医療関連をめぐっては、一部大型医薬品の特許切れに伴う安価なジェネリック医薬品の利用拡大や、2013年春の強制歳出削減によるメディケア診療報酬の削減などが、価格下押しに作用。もっとも、こうした下押し圧力は、足許で一巡しつつある状況。

以上を踏まえると、コアPCEデフレータの下押し圧力は総じて和らいでいると判断。ただし、押し上げ圧力が依然として弱い点には留意が必要。

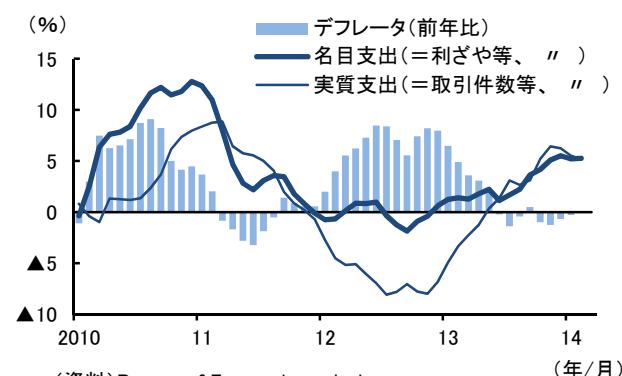
コアPCEデフレータの品目別寄与度変化



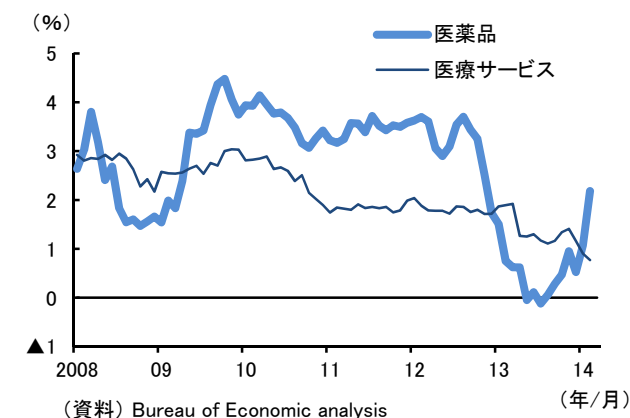
為替レート・輸入物価と財関連物価（前年比）



支払いを伴わない金融サービス支出



医療関連のPCEデフレータ（前年比）



米国トピックス②：シェール革命関連業種の雇用動向

労働集約度の違いにより雇用動向に差。賃金の増勢加速も課題に

米国

欧州

原油

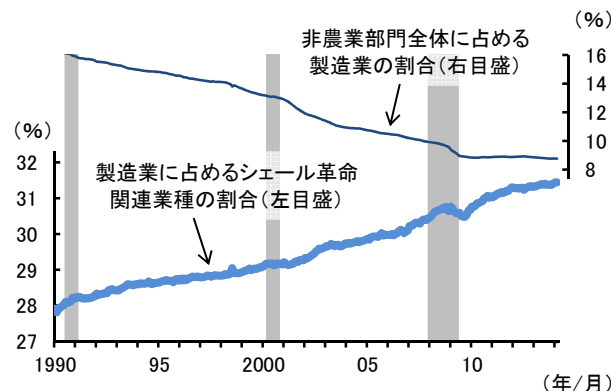
米国では、近年、シェール革命などを背景に「製造業の復活」に注目が集まっており、雇用面でも製造業、とりわけシェール革命関連業種での雇用増加期待が増大。

そこで、シェール革命の影響を受けやすいと考えられるエネルギー多消費型業種の雇用者数をみると、一次金属や金属加工、プラスチックの増加が目立つ一方、石油・石炭製品や化学製品では依然として弱い動きが持続。

このようにエネルギー多消費型業種の間で雇用者数の増減に差が生じている一因として、労働集約度の違いを指摘可能。シェール革命関連業種のうち雇用者数の増加がみられる業種では、一定の付加価値を生み出すために多くの雇用者を必要としている一方、石油・石炭製品や化学製品は大規模な装置産業としての色彩が強く、必要な雇用者数は相対的に僅少。

一方、雇用者数の伸びがみられる業種では、賃金水準や賃金の伸び率が、他の業種に比べ総じて見劣り。シェール革命の恩恵が、雇用の増加を通じてマクロ経済全体へと広がっていくためには、シェール革命関連業種において、産業の成長に伴い賃金の増勢が加速していくかが鍵に。

製造業・シェール革命関連業種の雇用者数シェア

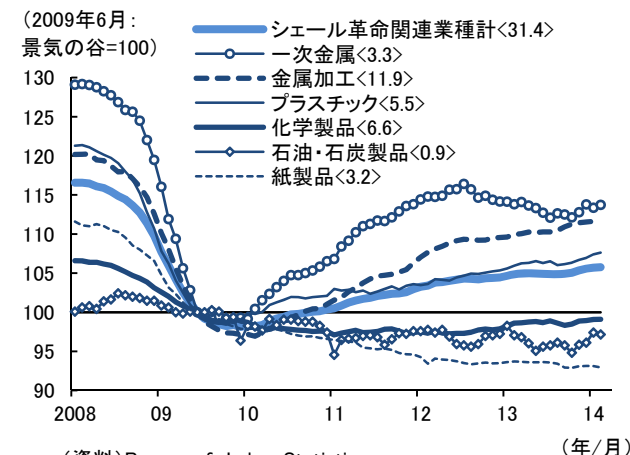


(資料)Bureau of Labor Statistics

(注1)シェール革命関連業種は、一次金属、金属加工、プラスチック、化学製品、石油・石炭製品、紙製品。

(注2)シャドー部分は景気後退期。

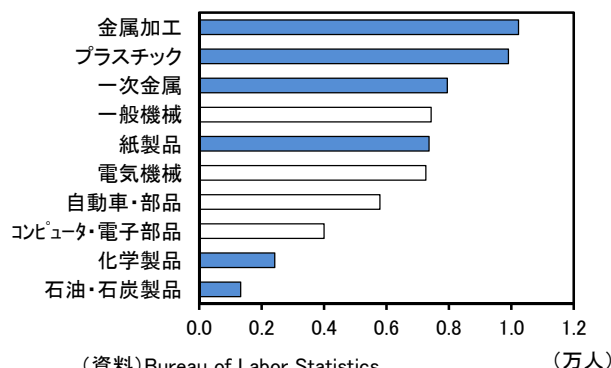
シェール革命関連業種の雇用者数



(資料)Bureau of Labor Statistics

(注)◇内は2013年の製造業全体に占めるシェア。

実質付加価値10億ドルを創出するために必要な雇用者数(2012年)



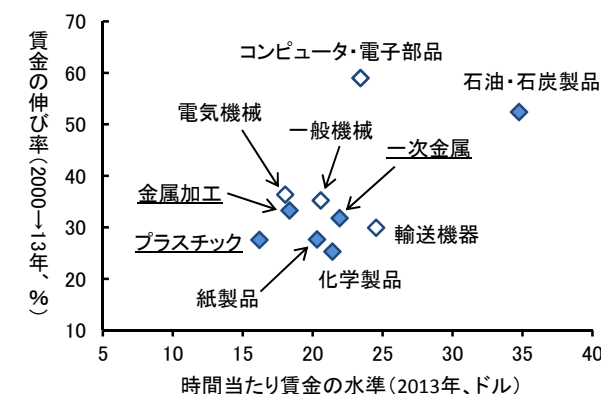
(資料)Bureau of Labor Statistics、

Bureau of Economic analysis

(注1)各業種の雇用者数÷実質付加価値で算出。

(注2)網掛けはシェール革命関連業種。

業種別賃金水準と伸び率



(資料)Bureau of Labor Statistics

(注)塗りつぶし(◆)は、シェール革命関連業種。

業種名の下線はうち雇用の伸びがみられる業種。

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等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、デフ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、ウクライナ情勢の緊迫化によるリスク回避姿勢の強まりや新興国景気の減速懸念などが、当面下押しに作用。2014年半ば以降は、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

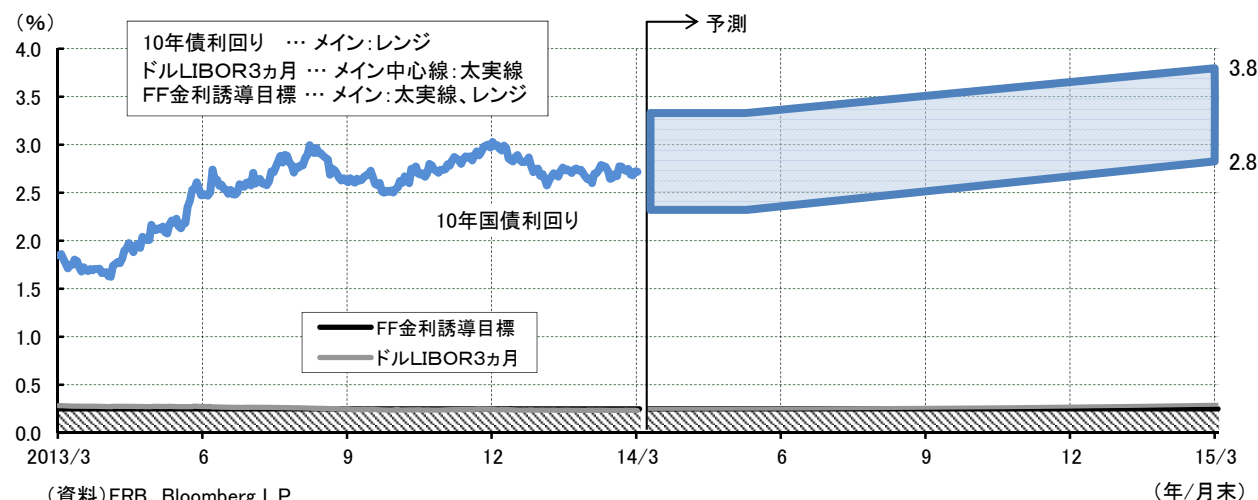
(四半期は季調済前期比年率、%、%ポイント)

	2013年			2014年				2015年	2013年 (実績)	2014年 (予測)	2015年 (予測)
	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	2.6	2.1	2.7	2.8	2.9	2.9	1.9	2.7	3.0
個人消費	1.8	2.0	3.3	2.0	2.2	2.4	2.6	3.0	2.0	2.4	2.9
住宅投資	14.2	10.3	▲ 7.9	5.2	8.8	8.3	8.5	8.0	12.2	5.0	8.1
設備投資	4.7	4.8	5.7	4.3	6.9	7.2	6.5	5.5	2.7	5.6	5.9
在庫投資	0.4	1.7	▲ 0.0	▲ 0.3	0.0	0.0	0.0	0.1	0.2	0.1	0.1
政府支出	▲ 0.4	0.4	▲ 5.2	0.6	0.3	0.2	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 2.2	▲ 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	9.5	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	2.7	2.3	2.7	2.8	2.9	2.9	1.7	2.6	2.9
消費者物価	1.4	1.6	1.2	1.4	1.6	1.7	1.8	1.9	1.5	1.6	2.0
除く食料・エネルギー	1.7	1.7	1.7	1.7	1.8	1.9	1.9	1.9	1.8	1.8	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



FRBは、3月18、19日のFOMCで、量的緩和策の縮小継続を決定。加えて、失業率が利上げの検討開始目安としていた6.5%に近づいていることを踏まえ、フォワードガイダンスを修正。具体的には、失業率およびインフレ率の数値基準を削除し、労働市場や物価に関する指標、金融情勢など「幅広い情報を考慮する」との表現に。

また、雇用やインフレ率がFOMCの目標とする水準に近づいた後も、政策金利を低位にとどめることが妥当との見方を声明文に追加。

以上のように、声明文では総じて金利の抑制が志向されていたものの、同時に公表されたFOMCメンバーの政策金利予想は小幅上振れ。また、イエレン議長がFOMC後の記者会見で、量的緩和策の縮小完了後6ヵ月前後（2015年前半）での利上げを示唆したことから、市場では利上げ時期の前倒し観測が急速に台頭。

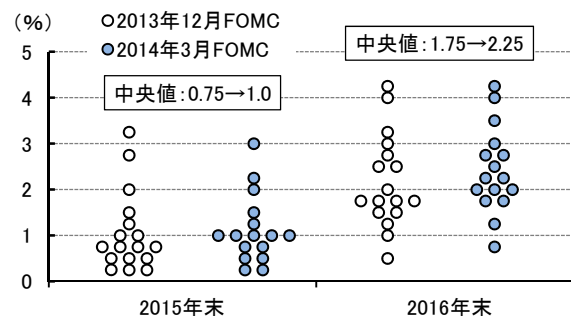
もともと、総じてみると、FOMC声明やイエレン議長の記者会見ともに、引き続きインフレ率の伸び鈍化への警戒感が強くにじむ内容。ディスインフレ圧力が根強く残るなか、利上げ開始は2015年後半になると予想。

FOMC声明(要旨、金融政策に関する部分)

今回(2014年3月18、19日)	前回(2014年1月28、29日)
- 労働市場で現在進んでいる改善を支えるのに十分な基礎的な力強さが、広範な経済にあると判断。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。4月以降、追加購入ペースを、MBSは月300億ドルから同250億ドルへ、長期国債は月350億ドルから同300億ドルへ縮小。 - 最大雇用と物価の安定に向けた持続的な改善を支援するため、極めて緩和的な金融政策スタンスが引き続き適切との見方を再確認。現在の異例な低金利を維持する期間の決定にあたっては、最大雇用と2%のインフレ率という目標に向けた進展を、実績と見通しの両面から評価。この評価には、労働市場の状態に関する指標や、インフレ圧力、インフレ期待に関する指標、金融情勢を含む幅広い情報を考慮。 - こうした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、長期インフレ期待が引き続き十分に抑制されている場合、資産買い入れの終了後も相当な期間、現行の政策金利を維持することが適切と、引き続き予想。 - 雇用とインフレが実務と一致する水準に近づいた後も、経済情勢が、当面、FOMCが長期的に正常とみなす水準を下回る政策金利を保つことを正当化すると、現時点で予測。 - 失業率が6.5%に近づいていることを踏まえ、フォワードガイダンスを更新。ガイダンスの変更は最近のFOMC声明で示された政策意図の変更を示唆するものではない。	- 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、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。 - 最大雇用と物価の安定に向けた持続的な改善を支援するため、資産買い入れが終了し、景気回復が強まった後も相当な期間、極めて緩和的な金融政策スタンスを維持することが引き続き適切との見方を再確認。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。 - 極めて緩和的な金融政策スタンスを維持する期間を決めるにあたっては、労働市場の状態に関する追加的な指標や、インフレ圧力、インフレ期待に関する指標、金融情勢を含むその他の情報も考慮。 - これらの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、引き続き予想。

(資料)FRB等をもとに日本総研作成

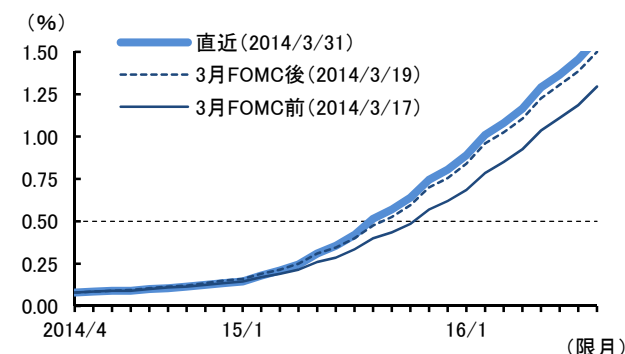
FOMCメンバーの政策金利予測



(資料)FRB

(注)ポイント(O)は各FOMCメンバーの予測値を示す。

限月別FF金利先物



(資料)Bloomberg L.P.

欧州経済の現状：

緩やかな回復傾向が持続も、ユーロ高やウクライナ情勢が懸念材料に

米国

欧州

原油

ユーロ圏景気は、緩やかな回復傾向が持続。

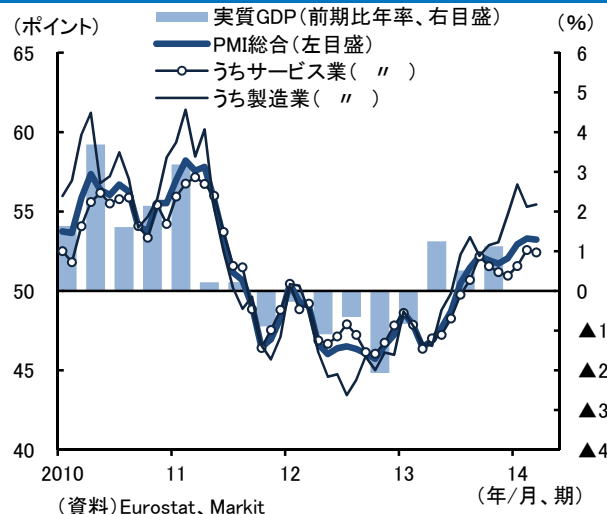
企業マインドをみると、個人消費の伸びが限定的であることから、サービス業の改善が小幅にとどまる一方、輸出の増加などを背景に、製造業の企業マインドが大幅に改善。

もっとも、足許でユーロ高が輸出の下押しに作用し始めている可能性。輸入物価下落を通じたデフレ圧力とともに、景気回復の重石に。

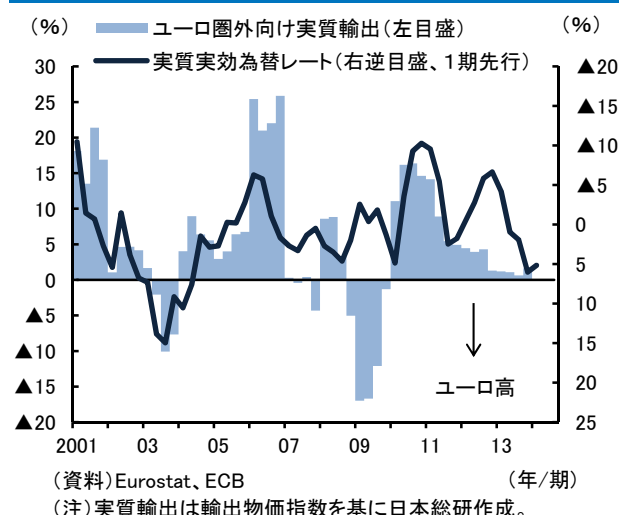
<ウクライナ情勢>

ウクライナを巡って、欧米とロシアが対立。欧州では、ロシアに対するエネルギー依存度が高いことから、ロシアが欧州へのエネルギー供給を縮小すれば、中東欧諸国を中心に、経済活動が抑制される恐れ。3月のドイツの企業マインドは、先行き見通しが大きく低下しており、今後、国際政治の動きが経済活動にどのような影響を与えるか、注視していく必要。

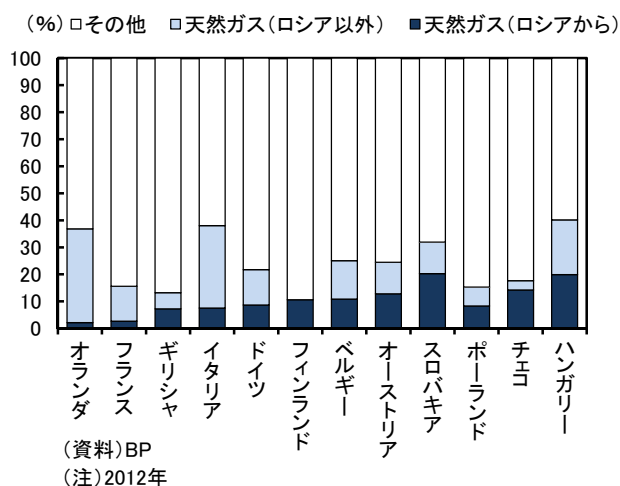
ユーロ圏の実質GDPとPMI



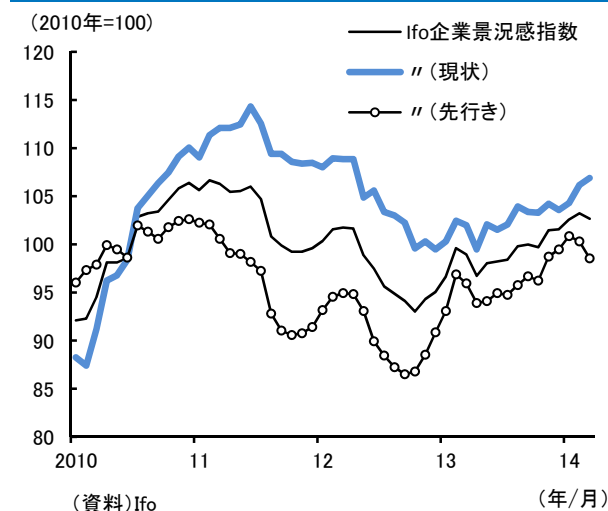
ユーロ圏の域外向け輸出と為替レート(前年比)



エネルギー消費に占める天然ガス依存度



ドイツの企業景況感



欧州トピックス：景気の自律回復に向けた動き

雇用・所得環境、融資環境に改善の兆し

米国 欧州 原油

ユーロ圏景気は、輸出を中心に持ち直しの動きが続いており、企業収益が改善。

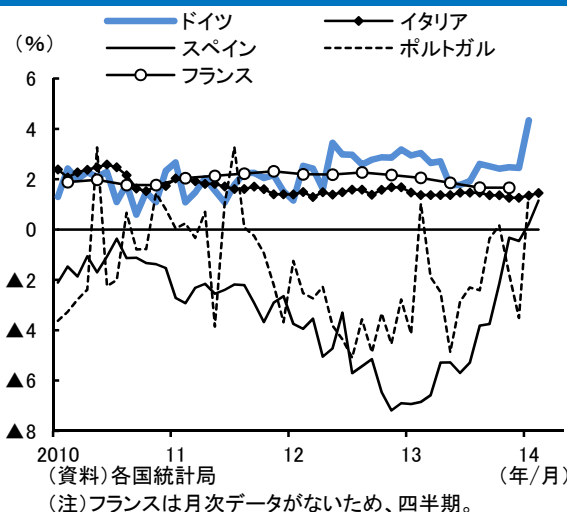
こうしたなか、これまで労働コスト削減により賃金減少が続いてきた南欧諸国では、足許で名目賃金が上昇。インフレ率の低位安定とあいまって、実質的な所得環境が改善。

失業率が依然として高水準であることから、大幅な所得の増加は見込み難いものの、先行き、輸出の持ち直しを背景に企業収益の改善が続くなか、雇用・所得環境も持ち直しの動きが明確化する見込み。個人消費の自律回復に向けた環境が、徐々に整う公算。

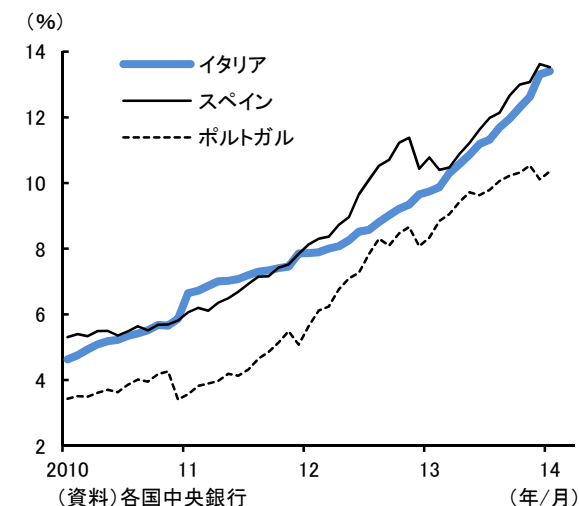
また、南欧諸国では、銀行の不良債権比率の上昇に一服感。これまで、銀行部門の信用力の低下や、企業業績の悪化が借入需要の減少を招いてきたものの、足許で貸出残高の減少幅が縮小。銀行の融資態度も「厳格化」超幅が縮小傾向にあり、融資環境の悪化に歯止めがかかりつつある状況。

先行き、企業部門の業績改善や銀行部門の貸出態度の緩和が進めば、企業の設備投資は緩やかな回復傾向へ。

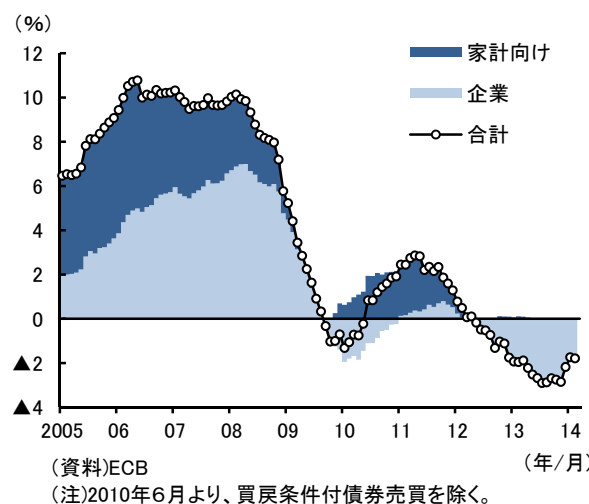
名目賃金(前年比)



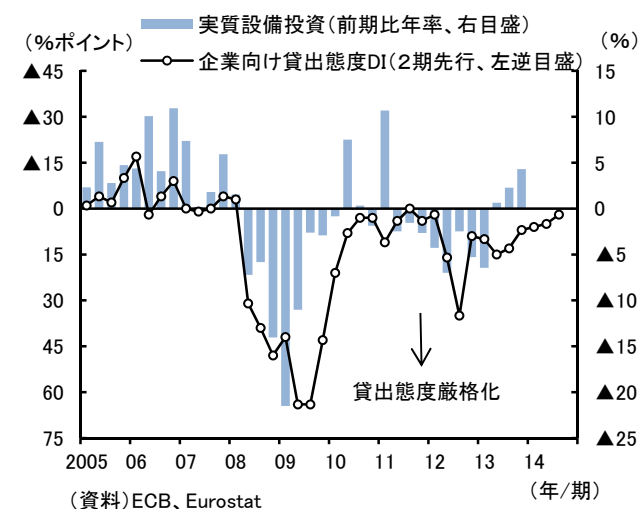
銀行の企業向け融資における不良債権比率



ユーロ圏金融機関の貸出残高(前年比)



ユーロ圏銀行の融資態度と固定資本形成



英国経済の現状：

景気回復が持続。雇用・所得環境も改善傾向に。

米国

欧州

原油

<家計部門>

住宅価格が約5年半ぶりの高水準となるなど、住宅市場の回復の強まりなどを背景に、個人消費の増加傾向が持続。

景気回復は、雇用・所得環境の改善にも波及。

住宅市場の持ち直しを受け、建設業の就業者数が増加しているほか、個人消費の回復を背景に、小売・運輸業の就業者数も堅調な伸びが持続。

また、名目賃金の上昇や物価上昇率の低下を背景に、実質賃金の減少幅が縮小。依然として、実質賃金の減少が続いているものの、先行き、労働需給がひっ迫するにつれ、所得環境は一段と改善へ。

<輸出>

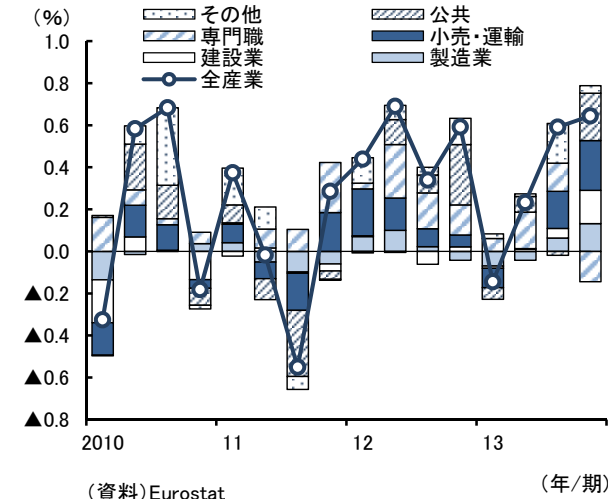
一方、輸出は、主要輸出先であるユーロ圏の需要の弱含みや、ポンド高の進行を受け、弱含み。

先行き、米国やユーロ圏景気の持ち直しを背景に、持ち直す見込みながら、ポンド高により回復ペースは緩慢にとどまる見込み。

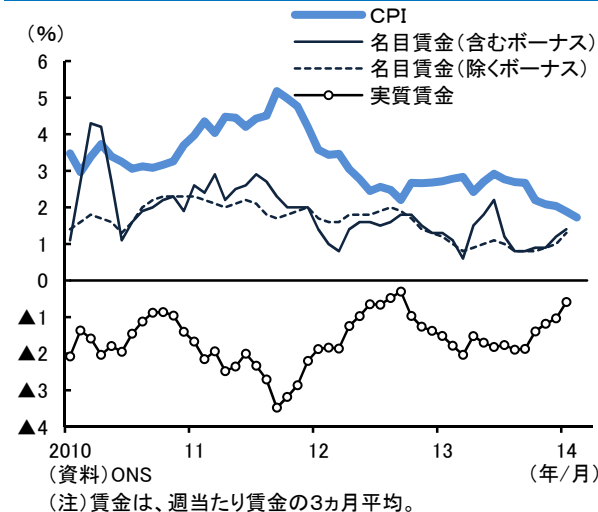
英国の実質個人消費(前年比)



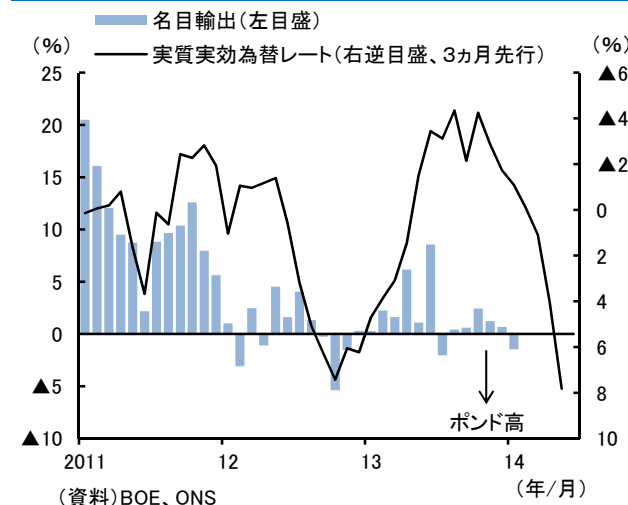
英国の就業者数(前期比)



英国の名目賃金と消費者物価(前年比)



英国の名目輸出と為替レート(前年比)



欧州経済見通し：

緩やかな回復傾向も、内需伸び悩みにより低成長が持続

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、回復傾向が持続する見込み。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、南欧諸国での内需の伸び悩みが続くなか、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く、緩やかな景気回復が持続する見通し。年後半以降は所得の増加が明確化し、本格回復が視野に。

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%程度で推移する見通し。

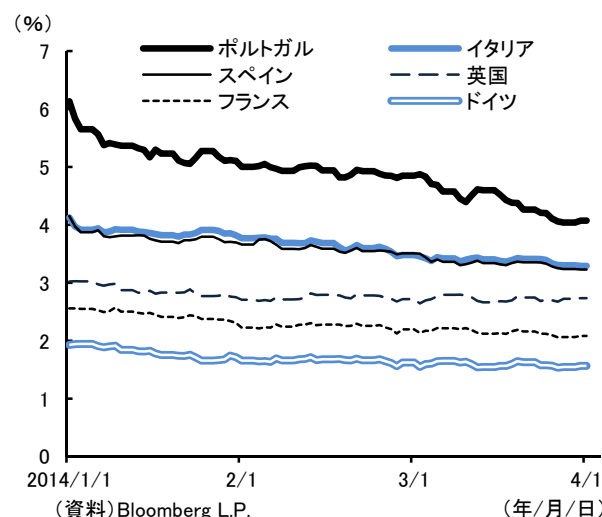
欧州各国経済・物価見通し

(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	1.3	0.6	1.1	0.8	0.9	0.9	0.9	1.1	▲ 0.4	0.9	1.1
	消費者物価指数	1.4	1.3	0.8	0.7	0.9	1.1	1.2	1.3	1.3	1.0	1.3
ドイツ	実質GDP	2.9	1.3	1.5	1.7	1.6	1.5	1.5	1.6	0.4	1.6	1.6
	消費者物価指数	1.5	1.7	1.3	1.0	1.1	1.4	1.6	1.6	1.6	1.3	1.6
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	3.1	3.4	2.7	2.0	2.3	2.3	2.4	2.6	1.7	2.5	2.5
	消費者物価指数	2.7	2.7	2.1	1.8	1.9	2.1	2.2	2.2	2.6	2.0	2.1

(資料)Eurostat、ONSを基に日本総研作成

各国の10年債利回り



【マーケット・ホット・トピック】 ＜南欧務国の国債利回り低下＞

ポルトガルでは、景気回復が明確化し、国債の市場入札再開が見込まれることなどから、10年債利回りが4年ぶりの水準まで低下。イタリアやスペインなどの南欧諸国でも、財政健全化に向けた動きが着実に進行していることから、国債利回りが低下。域内で最も安定的とされるドイツ国債との利回り格差が、縮小傾向に。

先行き、南欧諸国では、政権運営に不安材料が見当たらないなか、世界経済など外部環境の突然の悪化が回避されれば、国債利回りは安定的に推移する見込み。

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

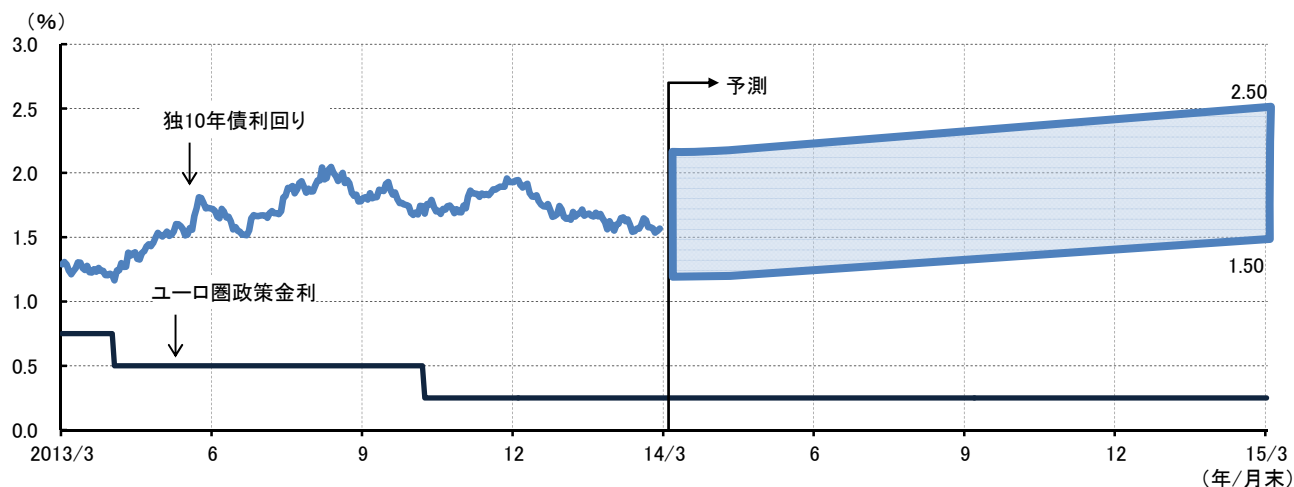
欧州では、緩やかながらも景気の回復傾向が持続すると見込まれることから、ECBは、当面、現状の金融政策を維持する見込み。もっとも、ディスインフレのもと、追加緩和も辞さない姿勢を堅持。インフレ率の大幅な低下やバランスシート圧縮に伴う短期金利の上昇が見込まれれば、新たな流動性供給策を打ち出す可能性も。

独10年債利回りは、短期的にはウクライナ情勢が金利低下に作用。その後も、ユーロ圏でディスインフレ傾向が続くなか、ECBによる超低金利政策の長期化示唆を背景に、当面1%台後半を中心とした推移が続く見通し。

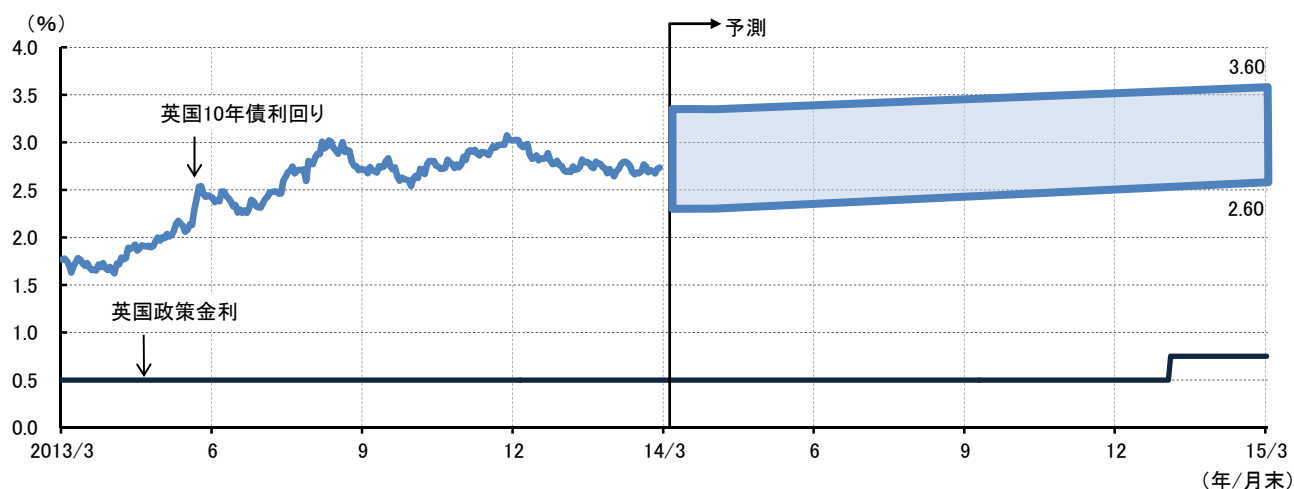
BOEは、2月のインフレ報告で、フォワードガイダンスを一部見直し、利上げ検討の根拠に使用する統計を、従来の失業率偏重から複合的な経済・雇用統計に変更。当面は、緩和的な金融政策を維持するものの、堅調な景気回復を背景に、2015年初めには利上げに踏み切る見込み。

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>

3月のWTI原油先物価格は、ウクライナ情勢の緊迫化を受け、月初に一時昨年9月以来となる105ドル台まで上昇。もっとも、原油在庫の大幅な増加を主因に、月半ばにかけて90ドル後半まで反落。その後は、在庫の増加が続く全米ベースとは異なり、WTI原油の受け渡し地点であるクッシングでは在庫の減少が続いたことから、再び100ドルを上回る水準まで上昇。

<投機筋・投機資金の動向>

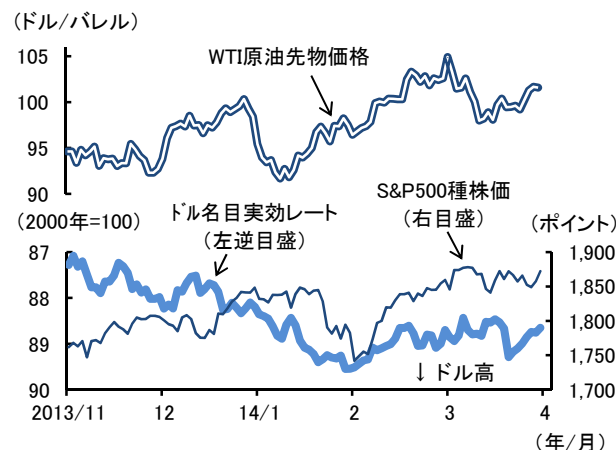
投機筋の買い越し幅は、3月初旬以降、原油在庫の大幅な増加を受け、やや縮小。

<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、ロシアをめぐる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。

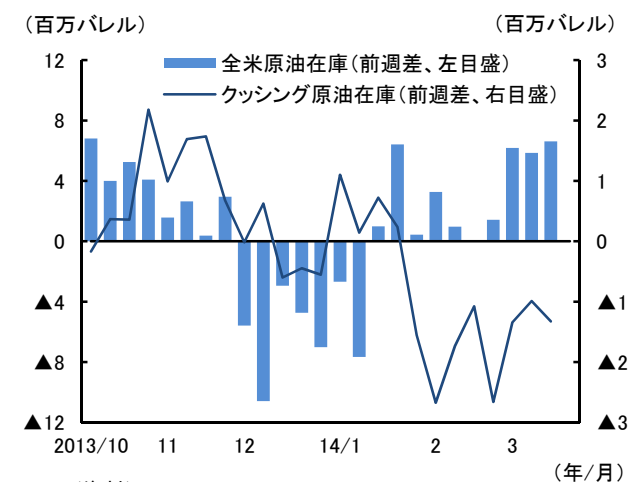
原油価格と株価・為替レート



(資料) Bloomberg L.P.

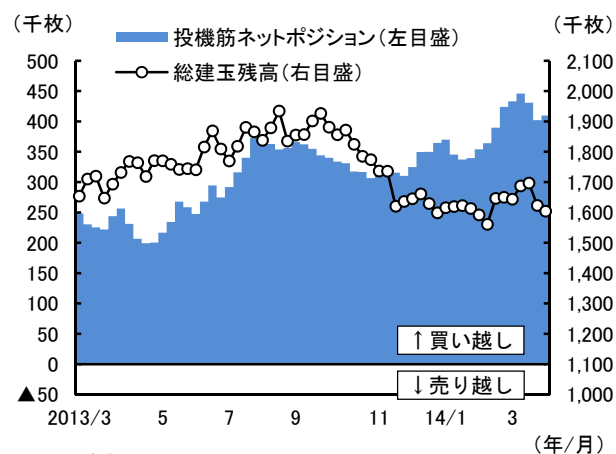
(注) ドル名目実効レートは、JPモルガンチェース銀行算出。

米国の原油在庫



(資料) EIA

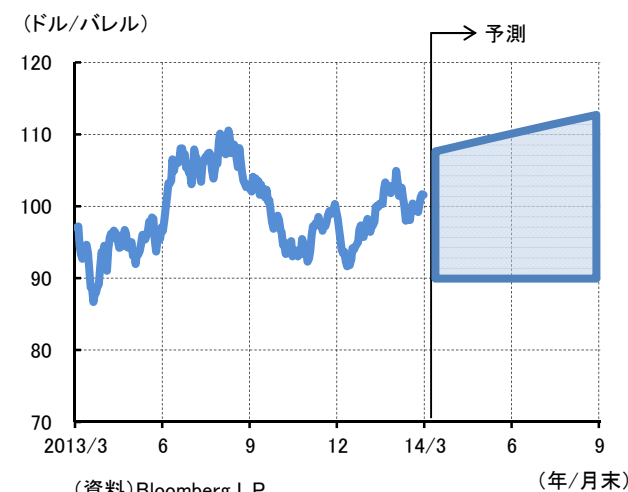
WTI原油先物ポジション



(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加盟国の原油生産

政情不安が生産回復の障害となるなか、余剰生産能力が伸び悩み

米国

欧州

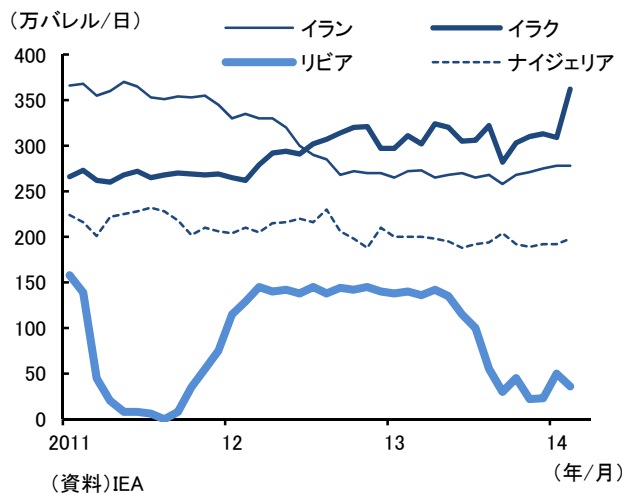
原油

OPEC加盟国の原油生産は、2012年半ば以降、リビアやイラク、ナイジェリアなどの政情不安、イランに対する欧米の経済制裁などを背景に弱含み。とりわけ、リビアは早期の生産回復を模索しているものの、石油ターミナルでの労働争議に収束の気配がみられず。また、イラクでは、足許で生産拡大の兆しがみられるものの、民族間の対立や治安面への懸念などから新規油田開発に遅れ。

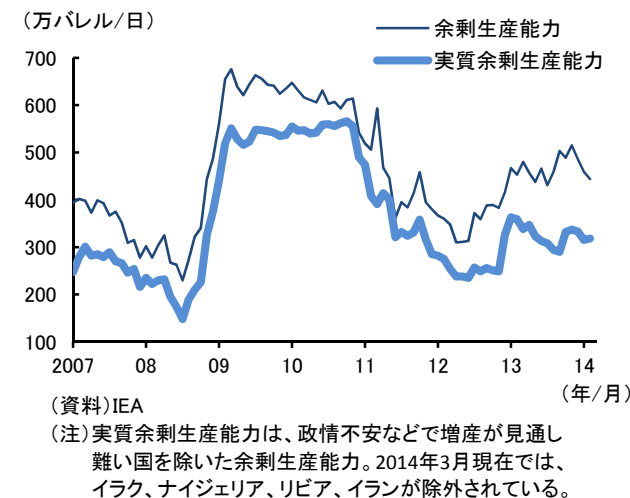
こうしたなか、政情不安などで増産が見通し難い上記4カ国を除いたOPEC加盟国の実質余剰原油生産能力が伸び悩み。足許では、米国のシェールオイルをはじめとした非OPEC加盟国の増産が、OPEC加盟国の生産減少を補っている状況ながら、中東や北アフリカでの政情不安の一段の広がりや、先進国景気の回復加速などがみられた場合、需給ひっ迫懸念が強く意識される可能性。

ちなみに、ウクライナ情勢をめぐり欧米との対立が強まるロシアは、世界の原油輸出の1割強を占める存在。経済制裁の強化などからロシア産原油の輸出減少懸念が高まれば、OPEC加盟国の実質余剰生産能力の伸び悩みと相まって、原油価格の急騰を招く恐れも。

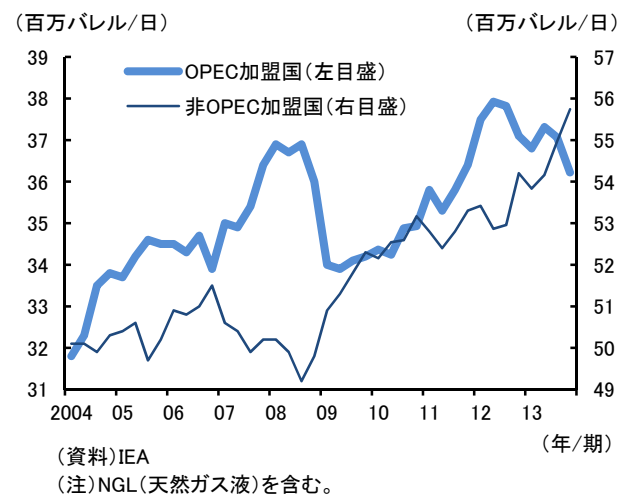
政情不安国の原油生産量



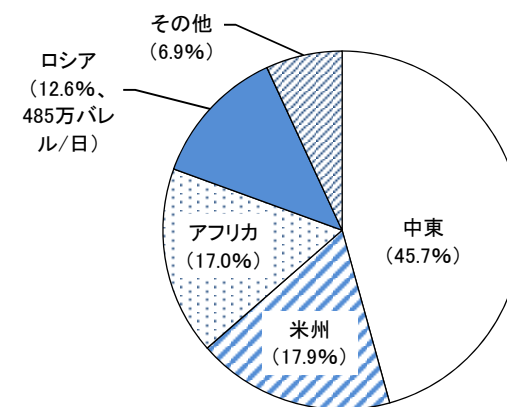
OPEC加盟国の余剰原油生産能力



OPECおよび非OPEC加盟国の原油生産量



地域別原油輸出量シェア(対世界、2012年)



(資料)BP、Federal Customs Service of Russia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・ ストック50	WTI 原油先物 (\$/B)	COMEX 金先物 (\$/TO)
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
14/3	102.36	141.52	1.3826	0.0721	0.21	0.62	14694.83	0.08	0.23	2.72	16308.63	1863.52	0.19	0.31	1.59	2.72	3093.97	100.51	1334.83