
欧米経済展望

2014年7月

 株式会社 **日本総合研究所**

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7月1日時点で利用可能な情報をもとに作成しています。

米国経済の現状：

住宅販売、輸出に持ち直しの兆し

米国 欧州 原油

＜2014年1～3月期実質GDP確報＞

2014年1～3月期実質GDP（確報値）は前期比年率▲2.9%と、改定値の▲1.0%から大きく下振れ。個人消費、とりわけ、オバマケアで増加が見込まれていた医療サービス支出が大きく下方修正される結果に。

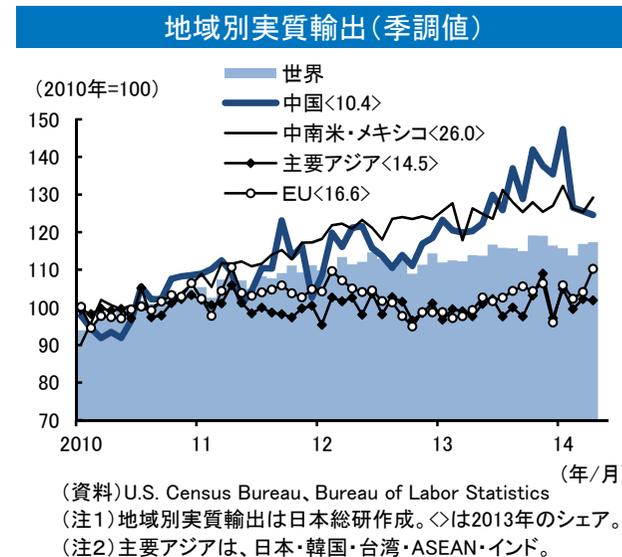
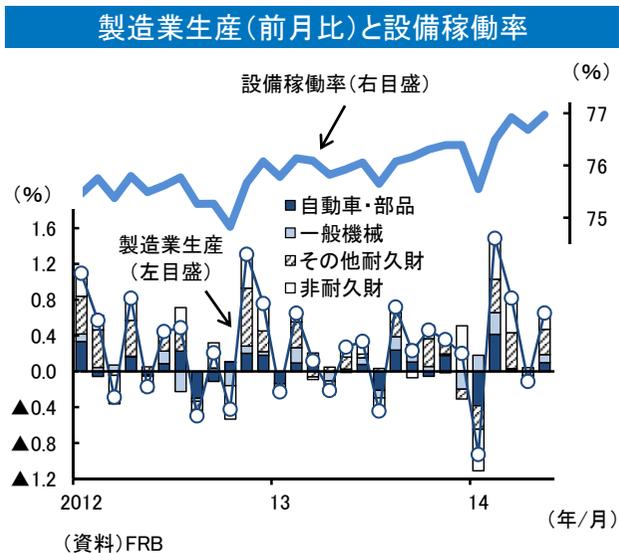
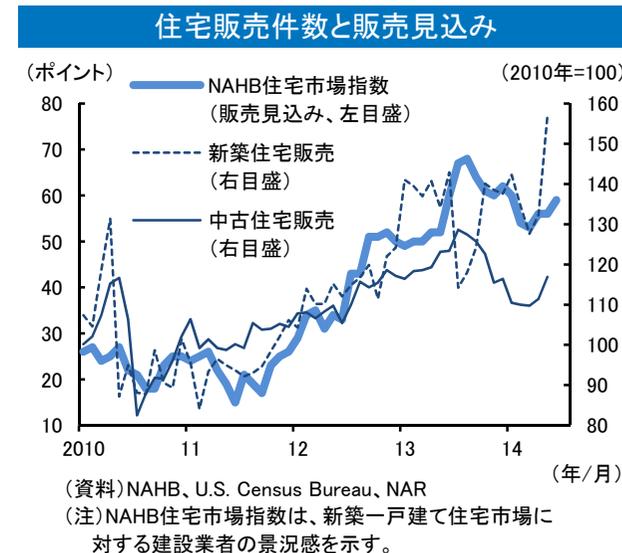
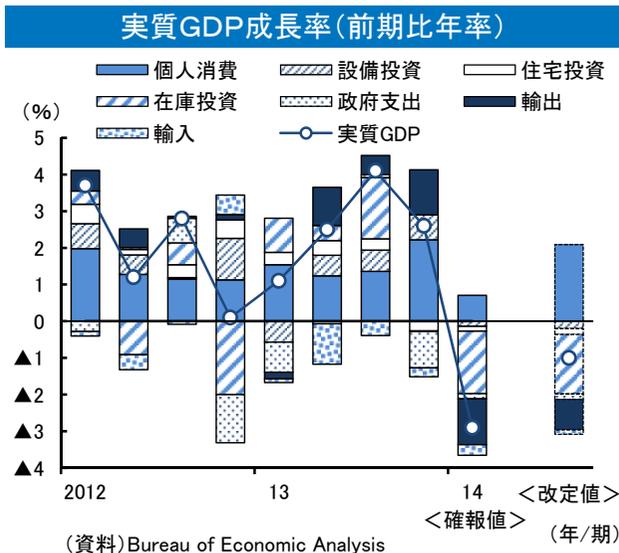
＜住宅市場＞

5月の住宅販売件数は、中古・新築ともに増加。とりわけ、新築住宅販売は、6年ぶりの高い水準に。住宅建設業者の景況感も先行きの販売見込みが改善傾向にあり、住宅販売に持ち直しの兆し。

＜企業部門＞

5月の製造業生産は、前月比+0.6%と、堅調な伸びに。4月に減少した自動車・部品や一般機械などが増加に転じたほか、その他耐久財の増勢が加速。また、製造業の設備稼働率は77.0%と、2008年3月以来の高水準となり、今後、生産能力拡大の動きが高まる可能性。

また、これまで減少していた輸出も欧州向けを中心に持ち直しの動きがみられており、製造業の増産に寄与。



■ 米国経済の現状：

■ 本格的な雇用・所得環境の改善は依然として道半ば

米国

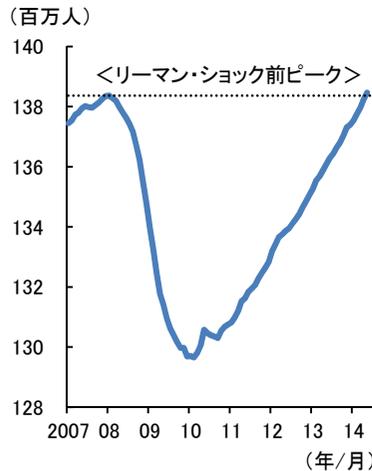
欧州

原油

＜雇用環境＞

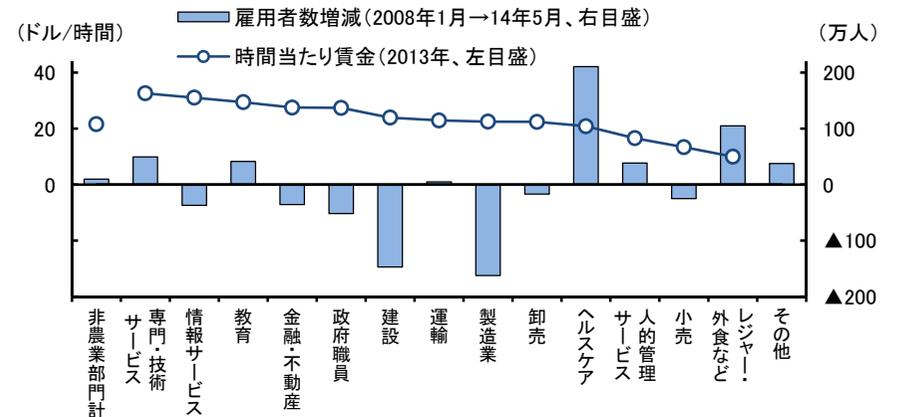
5月の非農業部門雇用者数は、前月差+21.7万人と、堅調な伸びに。これを受け、非農業部門雇用者数は、リーマン・ショック前のピークを上回る水準（2008年1月の1億3,837万人）まで回復。もっとも、雇用者数の回復は、ヘルスケアやレジャー・外食など相対的に賃金の低い業種に偏っており、本格的な雇用・所得環境の改善は依然として道半ばの状態。

非農業部門雇用者数



(資料) Bureau of Labor Statistics

業種別時間当たり賃金と雇用者数増減



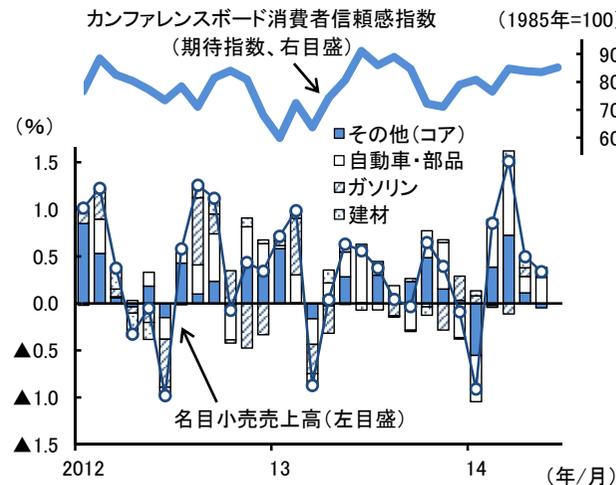
(資料) Bureau of Labor Statistics
(注1) 雇用者数は、リーマン・ショック前ピークからの増減。
(注2) 政府職員の時間当たり賃金は、州・地方政府の職員を対象。

＜家計部門＞

個人消費は強弱まちまちの状態が持続。消費者マインドが底堅く推移する一方、5月の小売売上高は、前月比+0.3%と、増勢が鈍化。自動車・部品は引き続き上昇したものの、コア売上高が弱含み。

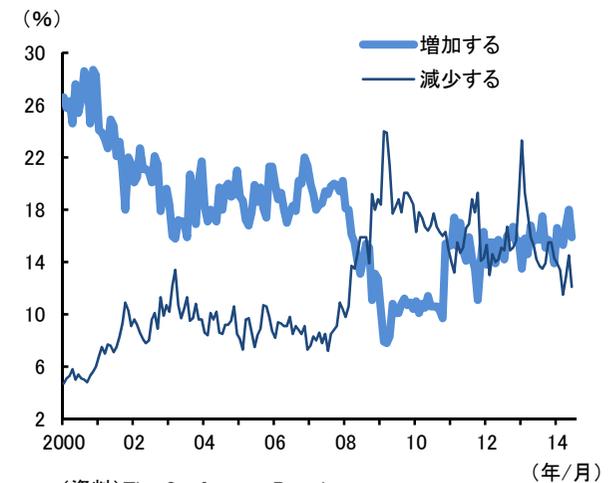
一方、消費者の所得見通しは、依然として慎重。所得の増加を見込む消費者の割合は、2011年以降、伸び悩みが続いており、当面、個人消費の一段の増勢加速は期待薄。

消費者マインドと小売売上高(前月比)



(資料) U.S. Census Bureau, The Conference Board

消費者の所得環境見通し(6ヵ月後)



(資料) The Conference Board

米国トピックス①：物価 インフレ率の大幅な上昇には至らない見通し

米国では、足許で物価上昇ペースが大きく加速。5月のコアPCEデフレーターは前年同月比+1.5%と、2013年2月以来の伸びに。前年比の直近ボトム（2014年2月：同+1.1%）からの寄与度の変化を品目別にみると、医療サービスや金融サービスが大きく上昇したほか、その他の品目でも総じて伸びが高まっており、インフレ率の鈍化傾向に歯止めがかかる兆し。

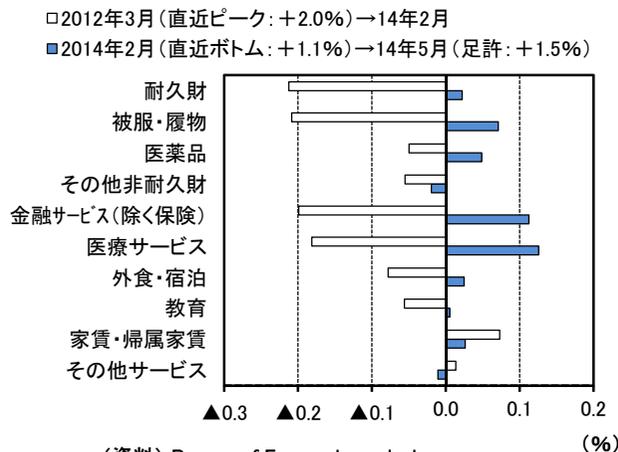
もともと、医療サービスの上昇は、2013年4月に開始された診療報酬削減の影響が剥落したため。オバマケアによる医療費抑制に向けた取り組みなどから、先行き医療価格には、むしろ下押し圧力が強まる可能性。

また、足許で生産者物価（最終財コア）の上昇が一服しており、財価格の上昇率が今後一段と高まる公算は小。

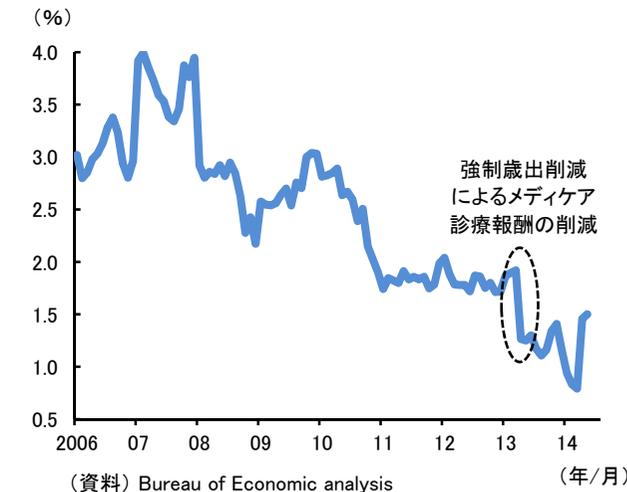
加えて、GDPギャップが依然歴史的な高水準にあるなか、賃金の伸び悩みが続く公算が大きく、当面、賃金面からの物価上昇圧力は緩慢にとどまる見込み。

以上を踏まえると、足許のインフレ率の上昇ペースの加速は一時的にとどまり、大幅なインフレ率の上昇には至らない見通し。

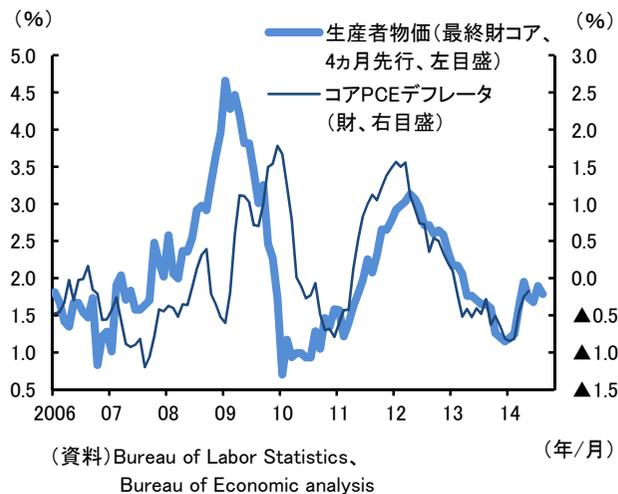
コアPCEデフレータの品目別寄与度変化



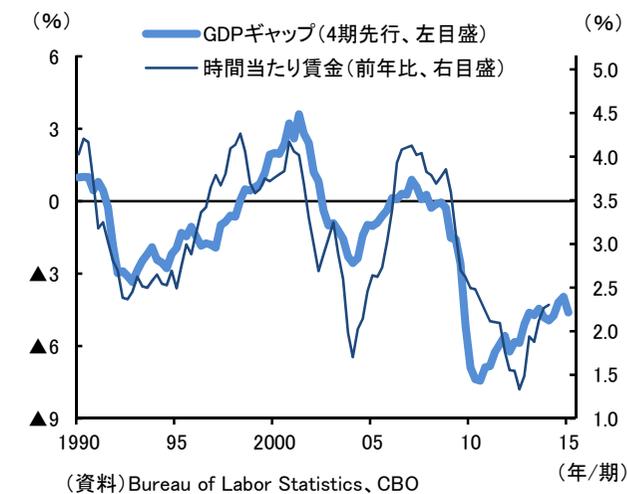
医療サービスのPCEデフレーター(前年比)



生産者物価とコアPCEデフレーター(前年比)



時間当たり賃金とGDPギャップ



■ 米国トピックス②：設備投資

■ 先行き不透明感の後退を受け、企業の投資意欲に回復の兆し

米国

欧州

原油

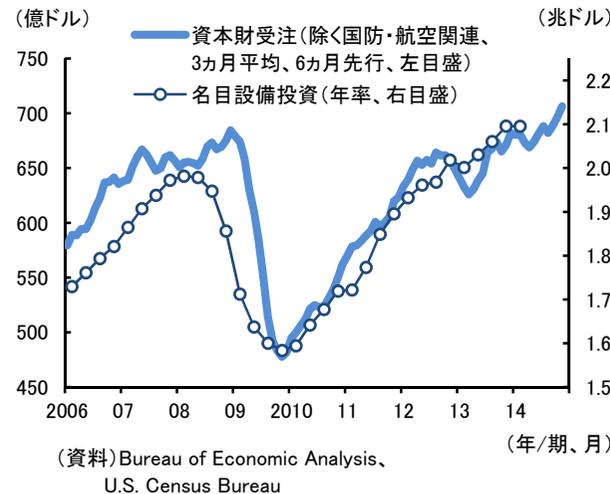
設備投資に先行性を有する資本財受注（除く国防・航空関連）をみると、2013年半ばから年末にかけて伸び悩みが続いていたものの、足許で再び増勢が加速。

企業の設備投資マインドについて、中小企業の投資意欲が高水準で推移しているほか、大企業の投資マインドも12年初め以来の水準まで回復。

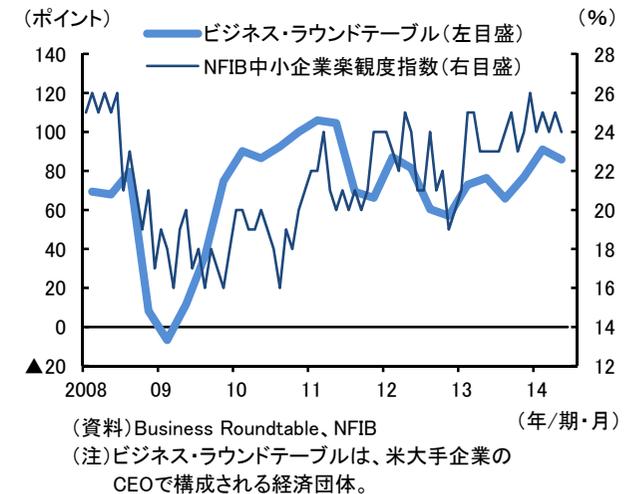
背景として、これまで企業に投資の慎重化をもたらしてきた景気や財政政策に対する先行き不透明感の後退を指摘可能。企業収益は、景気回復期待の高まりを映じ、先行き堅調な伸びが見込まれているほか、2014年入り後、経済政策の不確実性を示す指数が大きく低下。

加えて、老朽化した設備の潜在的な更新需要の高まりも、設備投資増加の一因に。企業が保有する設備の経過年数をみると、リーマン・ショック以降、構造物で一段と長期化したほか、機械についても過去最長近くまで長期化。企業の投資意欲の回復に伴い、老朽化設備の更新需要が徐々に顕在化してくる見込み。

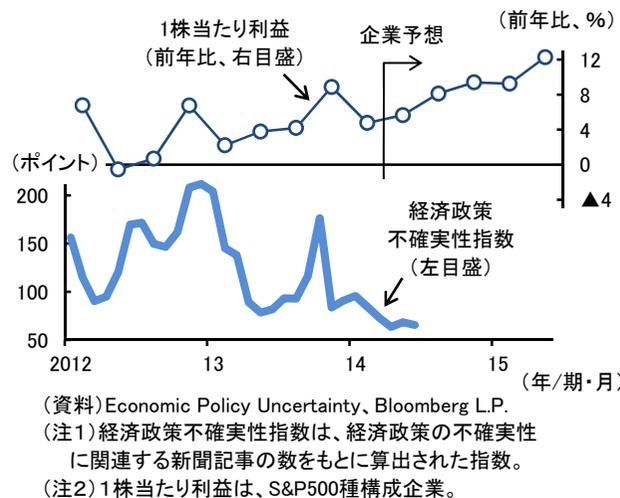
資本財受注と設備投資



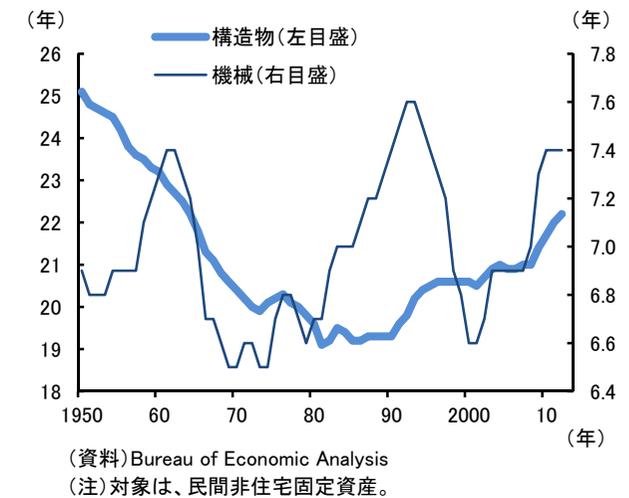
企業の設備投資マインド(先行き6ヵ月)



経済政策不確実性指数と企業収益



設備の平均経過年数



米国景気・金利見通し： 緩やかな回復基調が持続



< 景気見通し >

米国経済は、寒波の影響を主因とした2014年初めの減速の反動により、4～6月期は一時的に3%を上回る成長に。

7～9月期には、ペントアップ需要の剥落で一旦成長ペースは鈍化するものの、その後は、バランスシート調整の進展や雇用環境の改善を背景とした個人消費の増勢加速、内需の底堅さや財政政策に対する先行き不透明感の後退を受けた設備投資の回復などから、成長ペースは徐々に加速へ。

もともと、労働市場の需給緩和等を受けた賃金の伸び悩みが景気の重石となり、2015年初めにかけては3%を下回る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はテーパリング（資産買い入れの規模縮小）を続ける見込み。もともと、デイスインフレ圧力が根強く残るなか、テーパリング終了後の実質ゼロ金利政策の解除やバランスシートの規模縮小は当面見通せず、先行きも極めて緩和的な政策スタンスを維持。

長期金利は、地政学リスクの高まりや新興国景気の減速懸念などが、当面下押し要因となるものの、米国景気の回復基調が強まるのに伴い、緩やかに上昇していく見通し。

米国経済・物価見通し

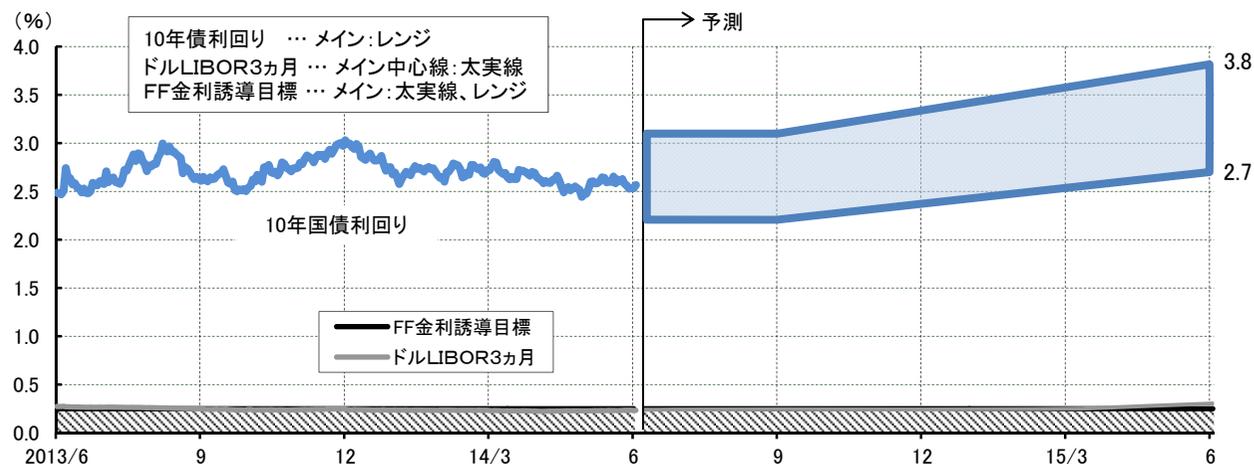
(四半期は季調済前期比年率、%、%ポイント)

	2013年			2014年			2015年		2013年 (実績)	2014年 (予測)	2015年
	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6			
	(実績)			(予測)							
実質GDP	4.1	2.6	▲2.9	3.1	2.8	2.9	2.9	3.1	1.9	1.5	3.0
個人消費	2.0	3.3	1.0	2.5	2.4	2.6	3.0	3.3	2.0	2.1	2.9
住宅投資	10.3	▲7.9	▲4.2	4.6	7.5	8.5	8.0	8.0	12.2	1.7	7.7
設備投資	4.8	5.7	▲1.2	6.9	7.2	6.5	5.5	5.0	2.7	4.2	5.9
在庫投資	1.7	▲0.0	▲1.7	0.5	0.1	0.0	0.1	0.1	0.2	▲0.1	0.1
政府支出	0.4	▲5.2	▲0.8	0.3	0.2	▲0.2	▲0.1	0.0	▲2.2	▲1.1	0.0
純輸出	0.1	1.0	▲1.5	▲0.1	▲0.0	0.0	▲0.2	▲0.2	0.1	▲0.2	▲0.1
輸出	3.9	9.5	▲8.9	4.1	5.6	6.2	6.5	6.7	2.7	2.2	6.2
輸入	2.4	1.5	1.8	4.3	4.9	4.8	6.4	6.5	1.4	3.2	5.8
実質最終需要	2.5	2.7	▲1.3	2.6	2.8	2.9	2.8	3.0	1.7	1.6	2.9
消費者物価	1.6	1.2	1.4	2.0	1.8	1.9	1.9	2.0	1.5	1.8	2.0
除く食料・エネルギー	1.7	1.7	1.6	1.9	1.9	1.9	1.9	2.0	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



(資料) FRB, Bloomberg L.P.

(年/月末)

FED WATCH :

6月FOMCでは、FOMCメンバーの政策金利予測に変化



FRBは、6月17、18日のFOMCで、これまでと同ペース（100億ドル）の量的緩和の縮小継続を決定。

FOMC声明の金融政策に関する記述に大きな変更はなかったものの、同時に示されたFOMCメンバーの政策金利予測では、2015、16年末の見通しが引き上げられる一方、長期見通しが低下。

短期見通しの上振れについては、物価見通しの中央値が3月とほぼ同水準にとどまっているほか、先行きもインフレ率は目標を下回り続けるとの大勢見通しに大きな変化はみられず。バランスシートの圧縮と利上げのどちらを先行させるのかについての議論が、深まっていることを反映している可能性。

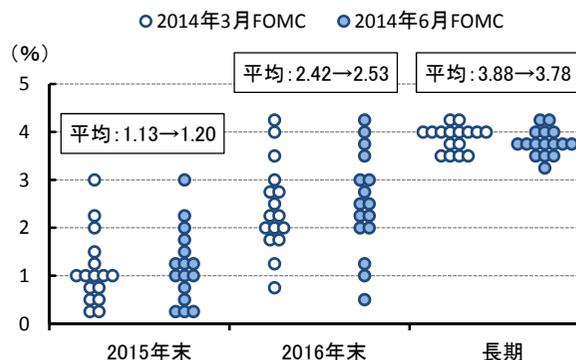
一方、長期見通しの低下については、FOMCメンバーによる米国経済の潜在成長率の下方修正を映じたものとの見方が台頭。イエレン議長はFOMC後の記者会見で、長期見通しの低下について、FOMCメンバーの交代による影響に言及しつつも、設備投資の低迷や長期失業者の労働市場からの退出が、潜在成長率の下押し要因となる可能性を指摘。FOMCでの潜在成長率をめぐる議論の行方は、先行きの利上げペースや長期金利の上昇余地を見極めるうえでも重要に。

FOMC声明(要旨)

今回(2014年6月17、18日)		前回(2014年4月29、30日)
<ul style="list-style-type: none"> 6月以降、(資産買い入れの)追加購入ペースを、MBSは月200億ドルから同150億ドルへ、長期国債は月250億ドルから同200億ドルへ縮小。 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。 雇用とインフレが責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。 	金融政策	<ul style="list-style-type: none"> 5月以降、(資産買い入れの)追加購入ペースを、MBSは月250億ドルから同200億ドルへ、長期国債は月300億ドルから同250億ドルへ縮小。 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。 雇用とインフレが責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。
<ul style="list-style-type: none"> 景気は、ここ数ヶ月に持ち直し。 労働市場の指標は、総じて一段の改善を示唆。失業率は低下傾向にあるものの、依然高水準。家計支出は緩やかな増加がみられ、設備投資も再び拡大する一方、住宅市場の回復は依然として緩慢。 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・認識	<ul style="list-style-type: none"> 景気は、悪天候の影響などから冬場に大きく減速後、足許で上向きに。 労働市場の指標はまちまちなもの、総じて一段の改善を示唆。もつとも、失業率は依然高水準。家計支出は伸びが加速しているとみられる。設備投資は弱含んでおり、住宅市場の回復は依然として緩慢。 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。

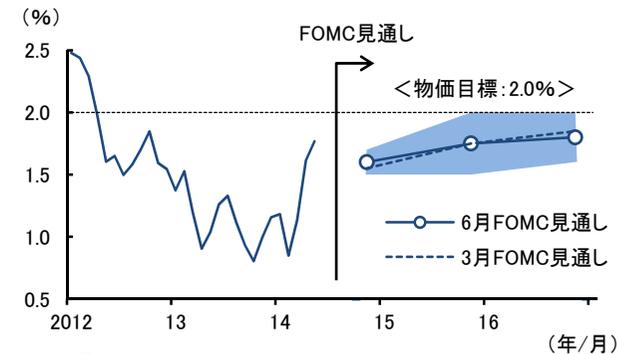
(資料)FRB等をもとに日本総研作成

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。

PCEデフレーター(前年比)



(資料)Bureau of Economic analysis, FRB
(注)FOMC見通しの折れ線は、中心レンジの中央値。網掛けは、6月FOMC見通しの中心レンジ。

欧州経済の現状：

緩慢な景気回復、デフインフレ傾向が持続

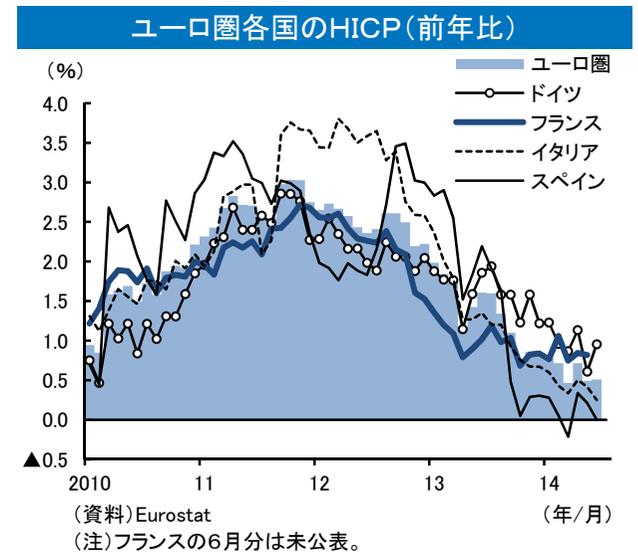
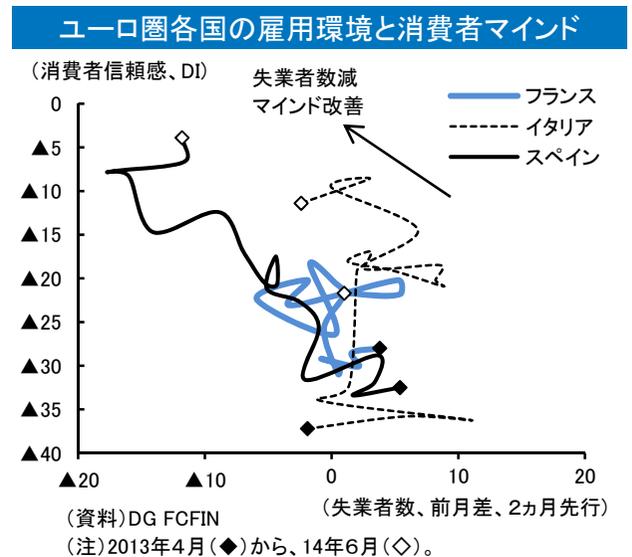
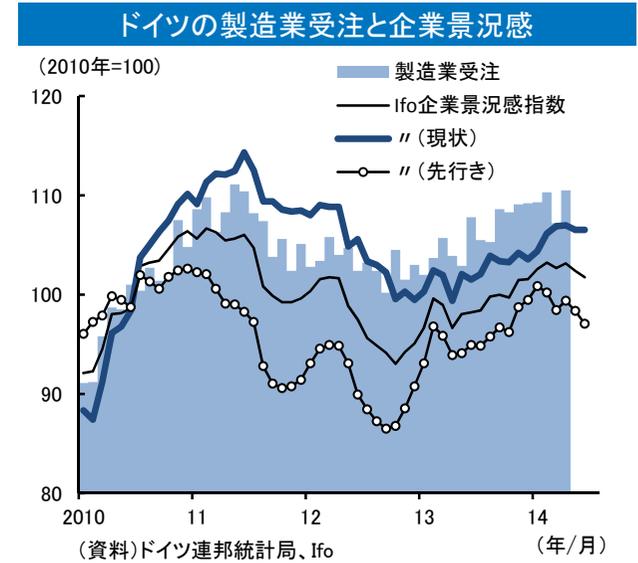
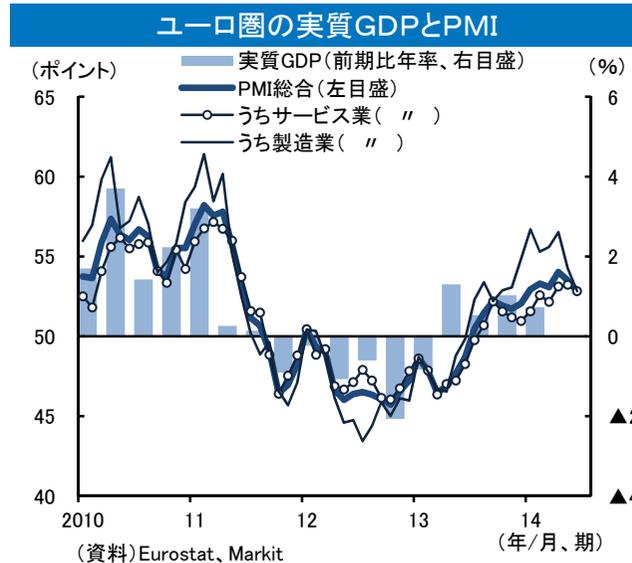
ユーロ圏景気は、回復傾向が続いているものの、回復ペースは緩慢。

ユーロ高や海外景気の伸び悩みにより、これまで景気回復を牽引してきた輸出が弱含み、足許で製造業の企業マインドの改善ペースが鈍化。

ドイツでは、域内景気の低迷や域外景気の減速、ウクライナを巡る問題の長期化などを背景に、企業マインドの先行きが弱含んでおり、先行き、生産活動は鈍化する見込み。

家計部門についてみると、スペインでは、失業者数が減少し雇用環境が改善傾向にあるなか、消費者マインドの持ち直しが持続。一方、イタリアやフランスでは、失業者数が高止まりするなか、消費者マインドの持ち直しが頭打ち。両国では、雇用・所得環境に厳しさが残存するなか、一段のマインド改善は見通し難い状況。

インフレ率は、域内需要の弱さなどを背景に、デフインフレ傾向が持続。とりわけ、スペインなど南欧諸国では、インフレ率がゼロ近傍と極めてデフレに近い状況。



欧州トピックス：ECBの金融政策と銀行貸出

マイナス金利を含む追加緩和実施も、早期の貸出増は期待薄

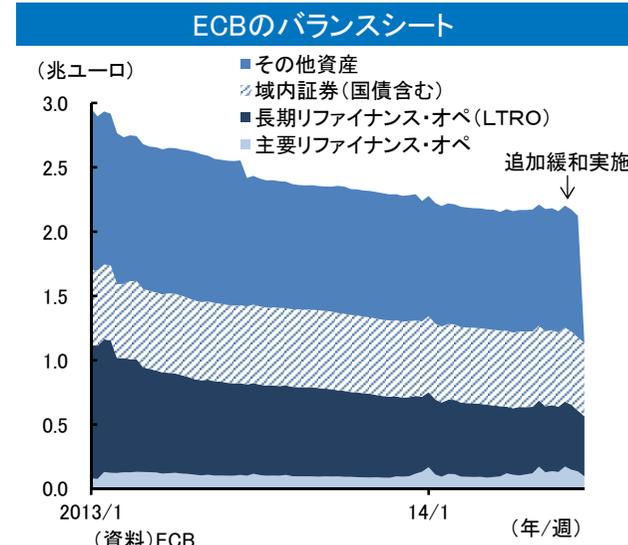
米国 欧州 原油

ECBは、2014年6月の理事会で、預金ファシリティや超過準備に対するマイナス金利の導入や、新たな長期資金供給（TLTRO）などの追加金融緩和策を発表。これまで、長期リファイナンス・オペ（LTRO）の返済により縮小傾向にあった、ECBのバランスシートは、今回のマイナス金利の導入を受けて、一段と縮小。準備資産に対する金利の徴収を回避するために、金融機関が資金をシフトさせていることを示唆。もっとも、今後実施されるTLTROや実施が見込まれるABS購入は、ECBのバランスシートを拡大させる政策であり、バランスシートの規模に明確な方向感が出にくい状況となる可能性。

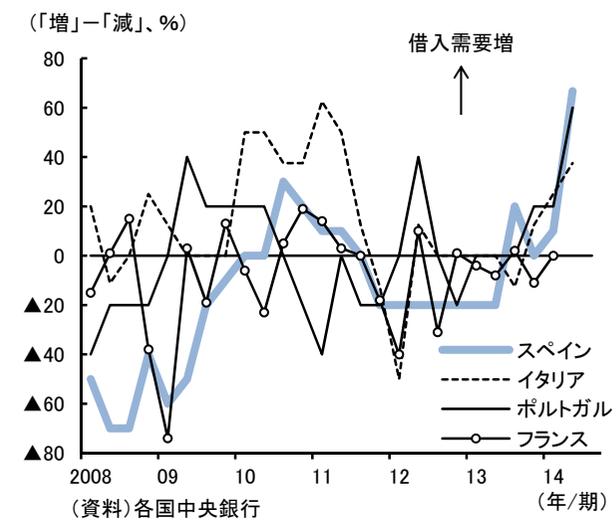
ECBは、新たな緩和策により、市中銀行がECBへの預金を減らし、企業への貸出を増加させることを企図。南欧諸国では、企業の借入需要に持ち直しの動きがみられるものの、銀行の不良債権比率が高水準にとどまり、貸出姿勢に厳しさが残るなか、早期の貸出増は期待薄。ただし、10月に予定されているユーロ圏金融機関のストレステストの結果公表後は、健全性が担保された銀行を中心に貸出姿勢が積極化し、徐々に貸出が増加していく見込み。

ECBの追加金融緩和策(2014年6月)	
利下げ	
限界ファシリティ金利(0.75→0.40)、主要政策金利(0.25→0.15)を引き下げ	短期金利を中心に市場金利を押し下げ(ユーロ高の抑制)
預金ファシリティ金利と超過準備利子を0%から▲0.1%へ引き下げ	準備預金から融資へのシフトが目的。目的に反し、国債購入に充てられる懸念も。マイナス金利はバランスシート規模縮小を促すため、量的緩和と相反。
流動性供給	
固定金利・無制限資金供給オペの期限延長(2015年6月→16年12月末)	銀行の資金調達環境の改善が目的
SMPの不活化停止	小規模ながら、実質的な量的緩和
家計(住宅ローンを除く)や企業向け融資拡大を条件とした、長期流動性供給(TLTRO)	銀行の融資増が目的。ただし、10月のストレステスト結果発表以前は、効果期待薄。
ABS購入に向けた準備	銀行の融資増が目的。ABS市場の整備動向を踏まえ、1年以内に実施予定。

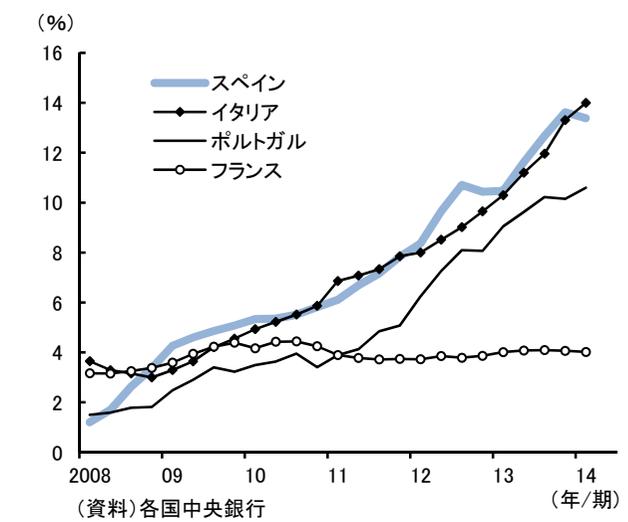
(資料)ECBなどをもとに日本総研作成



各国企業の借入需要(先行き3ヵ月)



各国銀行の企業向け融資における不良債権比率



英国経済の現状：

個人消費は堅調に推移、BOEが住宅市場の過熱に対応

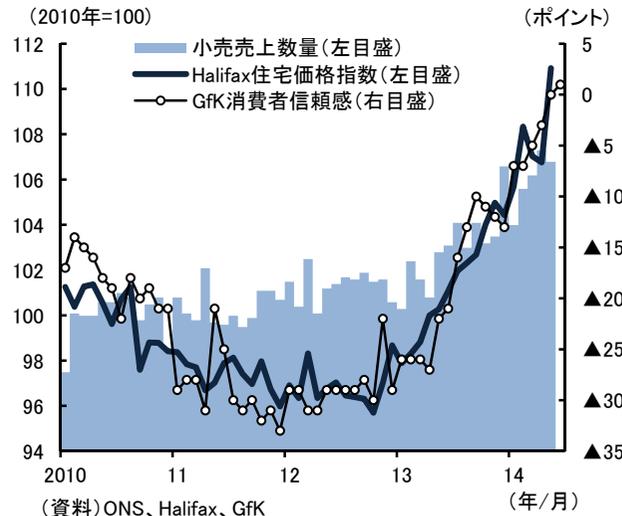
米国 欧州 原油

英国では、住宅価格や株価など資産価格の上昇や、失業率の低下による消費者マインドの改善等を背景に、個人消費の増加傾向が持続。

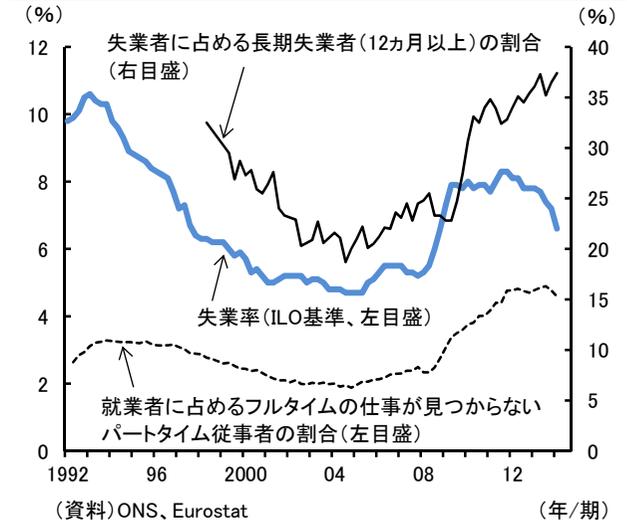
もともと、失業率は低下傾向にある一方、就業者のなかでもフルタイムの仕事が見つからず、やむを得ずパートタイムに従事する人の割合や、失業者に占める長期失業者の割合が高止まりしており、「雇用の質」の改善には課題が残存。このため、失業率の低下にも関わらず、賃金の上昇ペースは緩慢にとどまる見込み。

所得の伸びが緩慢にとどまるなか、住宅価格の上昇ペースが加速。とりわけ、ロンドンでは、住宅価格の所得倍率が急上昇。こうした住宅市場の過熱を懸念し、BOEは、住宅ローンの融資額が借り手の所得の4.5倍以上となる融資件数を、新規住宅ローン件数の15%以内に制限する新たな規制を14年10月から導入すると発表。先行き、堅調な実需を背景に、住宅価格は上昇傾向が続くとみられるものの、今回の措置を受け、ロンドンを中心に住宅価格の上昇ペースは徐々に鈍化していく見込み。

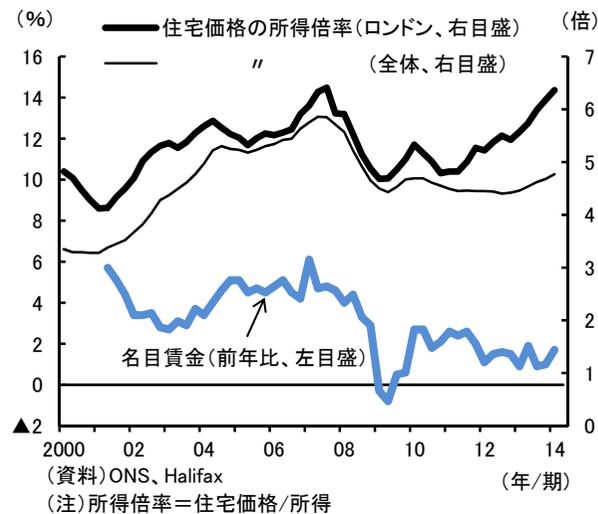
英国の小売売上と住宅価格、消費者信頼感



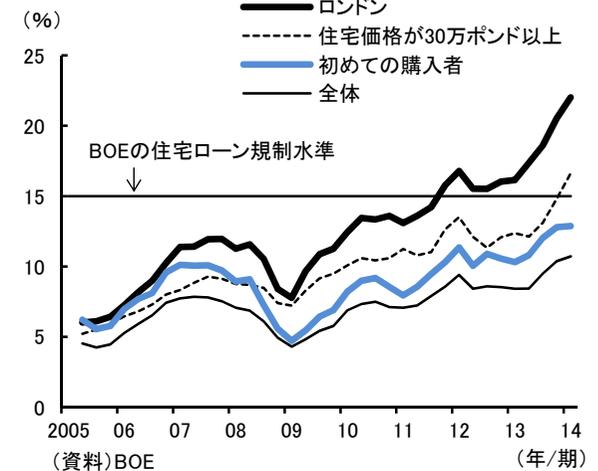
英国の雇用環境



英国家計の所得環境と住宅価格



新規住宅ローンに占める融資額が所得の4.5倍超の融資件数の割合



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一方、輸出が伸び悩み、回復ペースはやや鈍化する見込み。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、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なか、景気回復が持続する見通し。もともと、所得環境の改善ペースは緩やかにとどまるほか、BOEによる住宅市場の過熱抑制に向けた取り組みを受け、住宅価格の上昇ペース鈍化が見込まれるなか、個人消費を中心に成長ペースが鈍化する見通し。

インフレ率は、賃金の持ち直しペースが緩慢にとどまるなか、当面2%程度で推移する見通し。

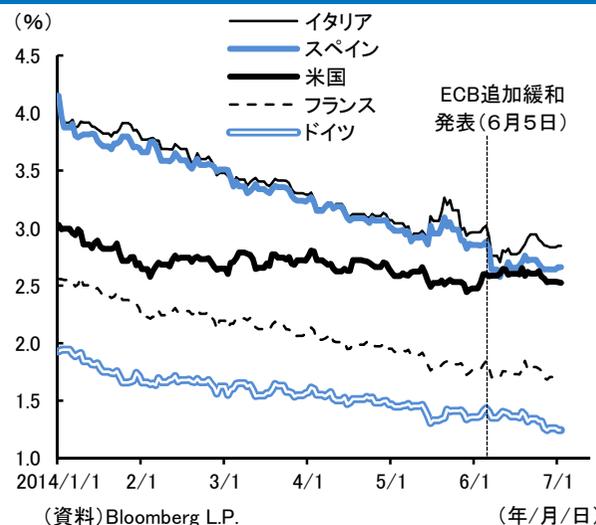
欧州各国経済・物価見通し

(前年比、実質GDPの四半期は季節調整済前期比年率、%)

		2013年		2014年				2015年		2013年 (実績)	2014年 (予測)	2015年
		7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6			
		(実績)		(予測)								
ユーロ圏	実質GDP	0.5	1.0	0.7	0.4	0.7	0.8	1.2	1.1	▲0.4	0.8	1.0
	消費者物価指数	1.3	0.8	0.7	0.6	0.8	1.0	1.1	1.1	1.3	0.8	1.2
ドイツ	実質GDP	1.3	1.5	3.3	0.8	0.9	1.1	1.8	1.8	0.4	1.9	1.6
	消費者物価指数	1.7	1.3	1.0	1.0	1.1	1.2	1.3	1.4	1.6	1.1	1.4
フランス	実質GDP	▲0.2	0.7	0.2	0.4	0.8	0.9	1.2	1.2	0.3	0.5	1.0
	消費者物価指数	1.1	0.8	0.9	0.8	0.9	1.0	1.1	1.2	1.0	0.9	1.2
英国	実質GDP	3.4	2.6	3.3	3.8	2.5	2.4	2.6	2.6	1.7	3.1	2.7
	消費者物価指数	2.7	2.1	1.7	1.7	2.1	2.2	2.2	2.2	2.6	1.9	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】
＜ECB金融緩和の影響＞

ECBによるマイナス金利の導入により、銀行がECBに預けていた超過準備を国債市場で運用し始めるとの思惑から、南欧諸国の国債利回りが大幅に低下。ECB高官からも超低金利政策の長期化を示唆する発言が相次ぎ、金利は、一時4年ぶりにスペインの10年債利回りが米国債を下回る展開に。

債務危機再燃懸念が沈静化する一方、ディスインフレを背景に、追加緩和期待が根強く残るなか、南欧諸国の国債利回りは、当面、低水準で推移する見込み。

■ 欧州金利見通し :

■ ECBによる超緩和的な金融政策が長期化する見通し



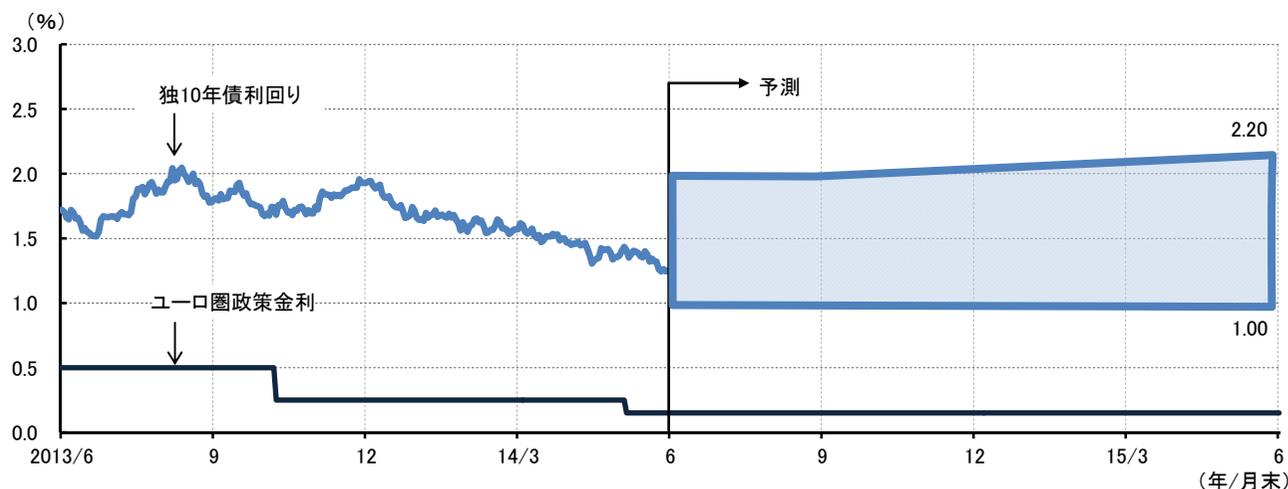
ECBは、デフレーション傾向の長期化に対抗するため、6月5日に、主要政策金利の引き下げや、中銀預金へのマイナス金利の導入、家計や企業への融資を条件とした長期資金供給などの追加緩和策を発表。先行き、追加緩和を視野に入れつつも、大規模な国債購入を含む量的緩和については、財政支援にあたる懸念から、ドイツを中心に反対意見が根強い状況。当面は、緩和効果を見極めるため、現状維持が続く見通し。

独10年債利回りは、ECBによる超低金利政策の継続示唆を背景に、当面1%台半ばを中心とした推移が続く見通し。

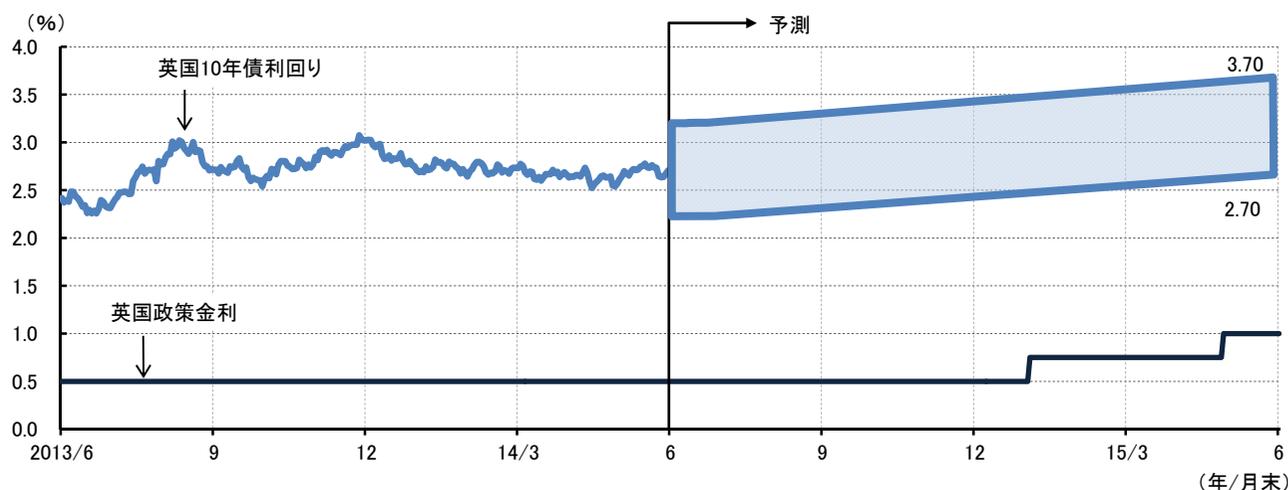
BOEは、当面、緩和的な金融政策を維持するものの、堅調な景気回復を背景に、2015年初めまでには利上げに踏み切る見込み。

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が緩和的な金融政策を続けるなか、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 高値圏での推移が持続

＜原油市況＞

6月のWTI原油先物価格は、イラク情勢の緊迫化を背景に、月半ばにかけて、2013年9月以来となる107ドル台まで急騰。その後は、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一服や、イラク情勢への過度な懸念の後退などから、105ドル台後半まで弱含み。

＜投機筋・投機資金の動向＞

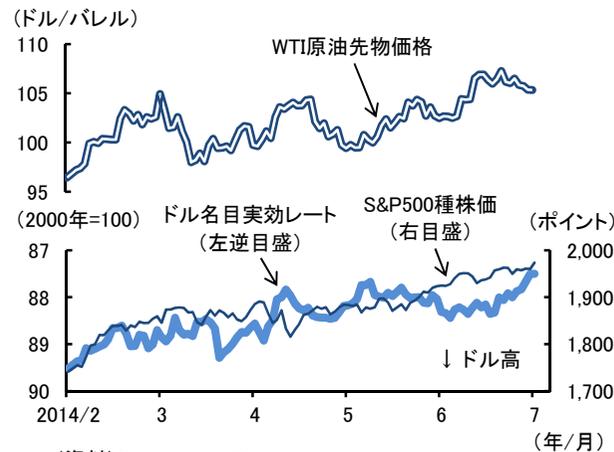
イラク情勢の緊迫化を受け、6月半ば以降、投機筋の買い越し幅は大きく拡大。

＜原油価格見通し＞

WTI先物は、新興国景気の減速懸念や米国での原油生産の拡大などが、価格押し下げに作用。

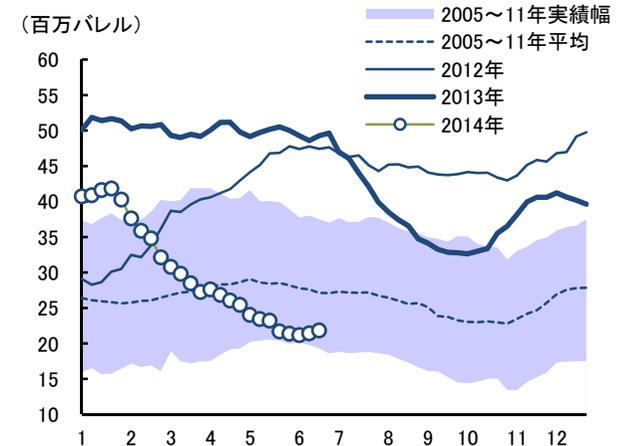
一方で、中東や北アフリカ、ロシアをめぐる地政学リスクが根強く残存。米国景気の回復基調の強まりや、米国内陸部からメキシコ湾岸への原油パイプラインの新規稼働による原油在庫の減少期待など、価格押し上げ要因も顕在化していくとみられ、高値圏での推移が続く見込み。

原油価格と株価・為替レート



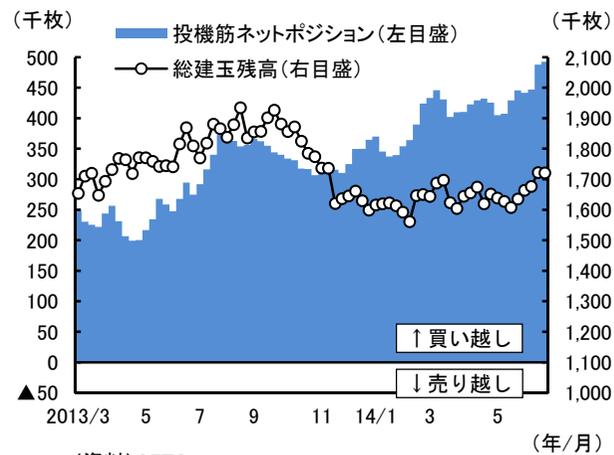
(資料) Bloomberg L.P.
(注)ドル名目実効レートは、JPモルガンチェース銀行算出。

米国クッシング地域の原油在庫



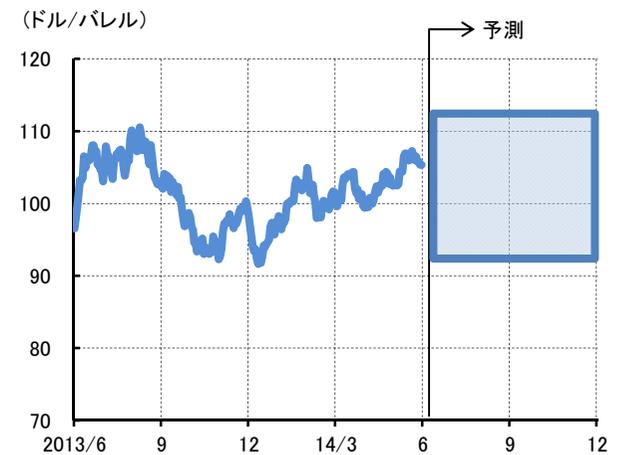
(資料) EIA

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の原油生産

地政学リスクの高まりを受け、OPEC原油の供給懸念が台頭

米国

欧州

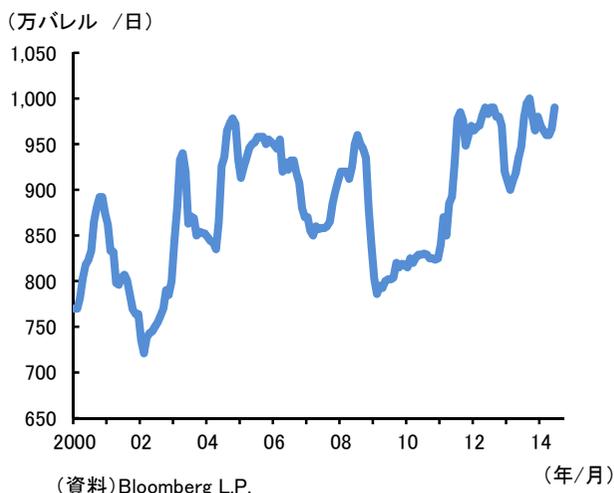
原油

6月半ば以降、イラク情勢の緊迫化を受け、OPEC原油に対する供給懸念が台頭。供給不足が発生した場合には、生産余力を有するサウジアラビアが増産に踏み切るとみられるものの、サウジアラビアの生産量が既に過去最高水準にあるなか、リビアをはじめとした政情不安国の生産減少を補えるのか不安視する声も。

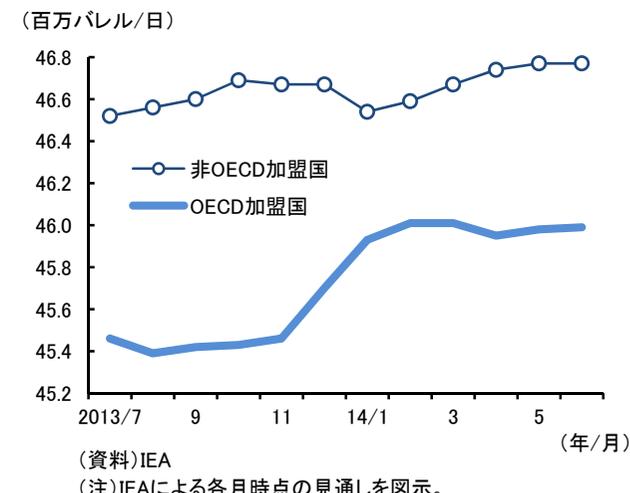
一方、需要面では、2014年の世界の原油需要見通しが上振れ傾向。昨年末に先進国需要が大きく上方修正されたほか、2014年入り後、新興国需要も徐々に見通しが上振れ。このため、世界の原油需給をバランスさせるためにOPECに求められる原油生産量は、夏場以降、足許の生産水準を上回るとみられ、需給逼迫感が強まりやすい状況に。

イラクやリビアでは、中長期的に原油生産の拡大・回復が見込まれているものの、政情不安が長期化すれば、OPECの原油供給力に対する懸念が一段と強まり、原油価格のさらなる上昇を招く恐れも。

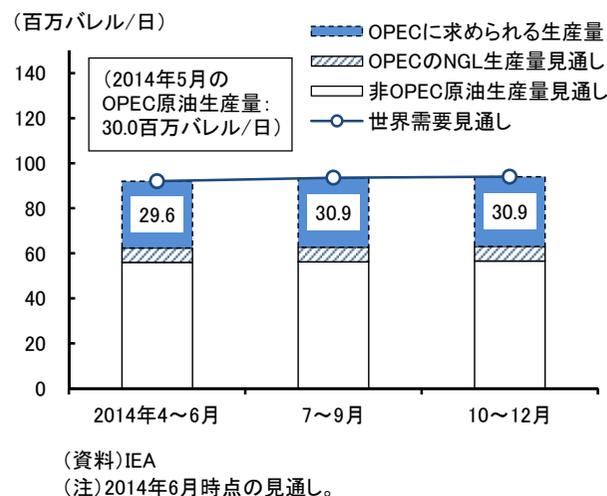
サウジアラビアの原油生産量



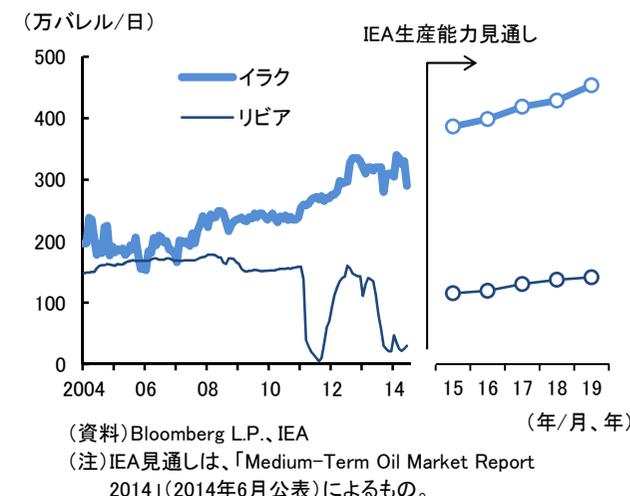
世界の原油需要見通し(2014年)



世界の原油需給バランス



イラク・リビアの原油生産量



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・ロ スツックス50	WTI 原油先物 (\$/B)	COMEX 金先物 (\$/TO)
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
14/4	102.51	141.58	1.3811	0.0650	0.21	0.61	14475.33	0.09	0.23	2.69	16399.50	1864.26	0.25	0.33	1.53	2.67	3171.53	102.03	1298.87
14/5	101.84	139.85	1.3733	0.0676	0.21	0.59	14343.14	0.09	0.23	2.55	16567.25	1889.77	0.25	0.33	1.40	2.62	3197.40	101.79	1288.29
14/6	102.06	138.81	1.3601	0.0670	0.21	0.59	15131.80	0.10	0.23	2.59	16843.75	1947.09	0.08	0.24	1.35	2.70	3271.69	105.15	1282.57