
欧米経済展望

2014年8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7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：

4～6月期GDPは、寒波の影響による1～3月期の落ち込みから大きく反発

米国

欧州

原油

<2014年4～6月期実質GDP速報>

2014年4～6月期実質GDP（速報値）は、前期比年率+4.0%と、高い伸びに。内訳をみると、寒波の影響で増勢が鈍化していた個人消費が持ち直したほか、在庫投資・輸出がプラスに転化。1～3月期も年次改定により上方修正され、景気の底堅さが確認。

<企業部門>

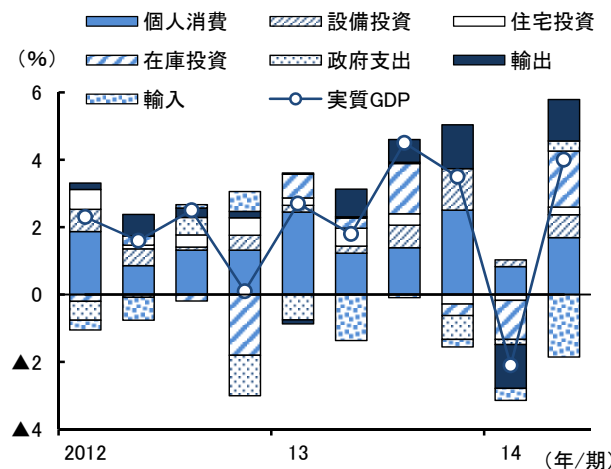
6月の鉱工業生産は、前月比+0.2%と前月から増勢が鈍化したものの、5ヵ月連続の増加に。企業の生産活動は緩やかながらも増加基調を持続。

<住宅市場>

6月の住宅着工件数は、89.3万戸と、一戸建て・集合住宅ともに、2ヵ月連続の減少に。ただし、一戸建て住宅の着工許可件数が、2013年11月以来の水準まで増加するなど、先行きにやや明るさも。

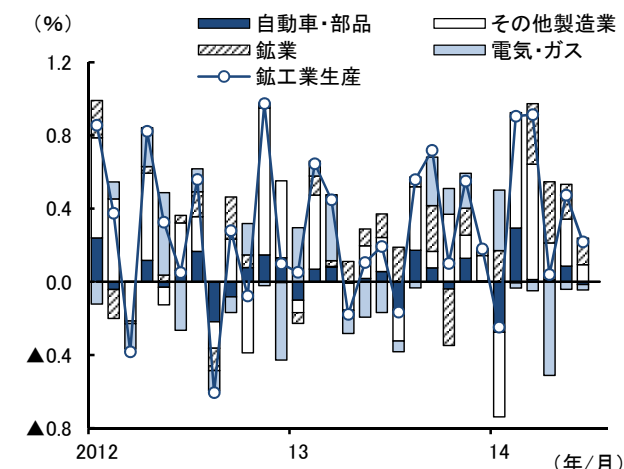
また、住宅建設業者の景況感を示すNAHB住宅市場指数は、総じて持ち直しの動きが持続。7月の総合指数は、6ヵ月ぶりに「良い」「悪い」の判断の分かれ目となる50を上回ったほか、販売見込みの改善が続いており、住宅販売の先行き持ち直しを示唆。

実質GDP成長率(前期比年率)



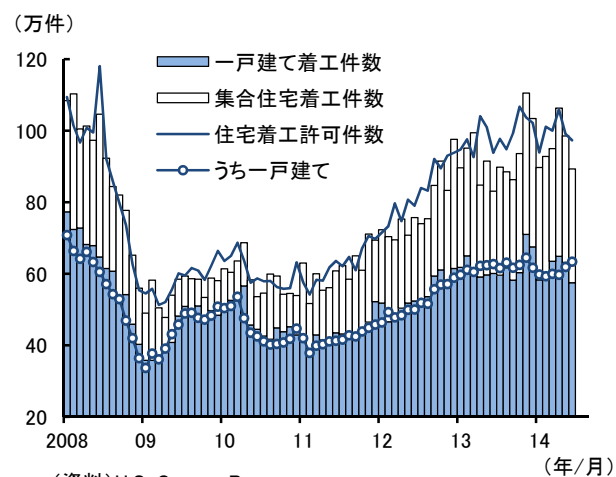
(資料) Bureau of Economic Analysis

鉱工業生産(前月比)



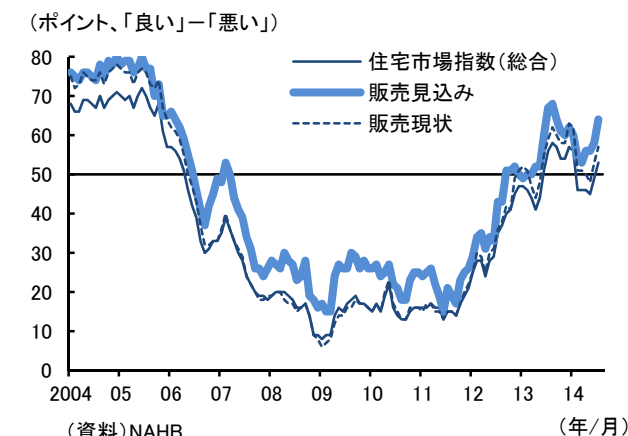
(資料) FRB

住宅着工件数と着工許可件数



(資料) U.S. Census Bureau

NAHB住宅市場指数



(資料) NAHB

(注) NAHB住宅市場指数は、新築一戸建て住宅市場に対する建設業者の景況感を示す。

米国経済の現状：

雇用者数は堅調な伸びが持続、個人消費は増勢が強まる見込み

米国

欧州

原油

<雇用環境>

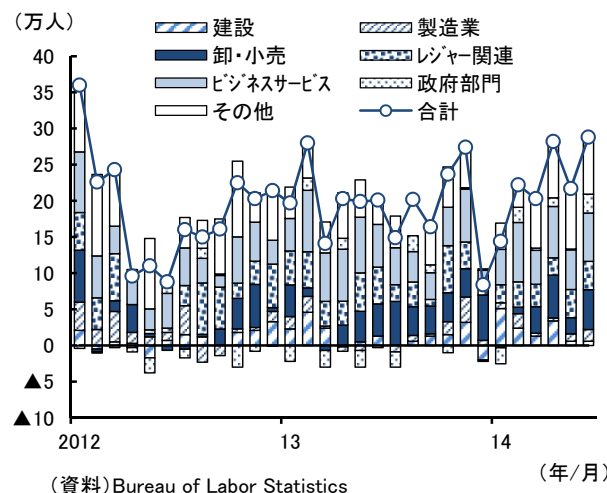
6月の非農業部門雇用者数は、前月差+28.8万人と、5ヵ月連続で20万人を超える堅調な伸びに。また、6月の失業率は、6.1%と約6年ぶりの低水準に。就業者数の増加を主因に前月から0.2%ポイント低下。もっとも、時間当たり賃金は、前年比+2%台前半と、依然として伸びが緩慢にとどまっております、所得環境の改善は道半ば。

<家計部門>

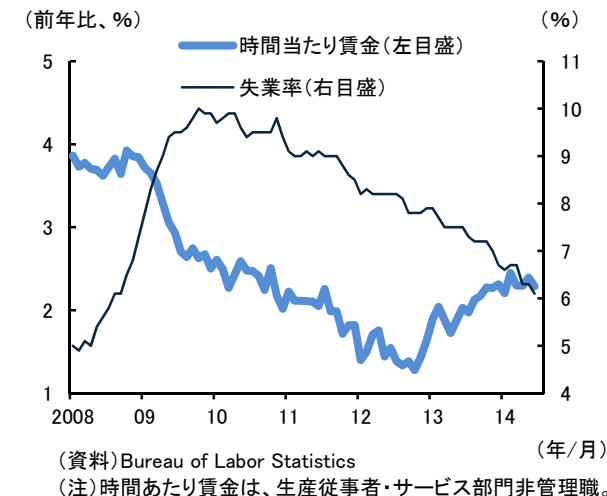
6月の小売売上高は、前月比+0.2%と、5ヵ月連続で増加。自動車・部品や建材の弱含みにより増勢が鈍化したものの、コア売上高は堅調に推移。消費者マインドの改善が加速しており、先行き個人消費は増勢が強まる見込み。

一方、原油価格の上昇を受け、春先以降、ガソリン価格が2013年初め以来の高水準まで上昇。もっとも、燃費向上等により可処分所得に占めるガソリン支出の割合は総じて低下傾向にあり、一段と原油価格が上昇しなければ、個人消費へのマイナス影響は軽微にとどまる見込み。

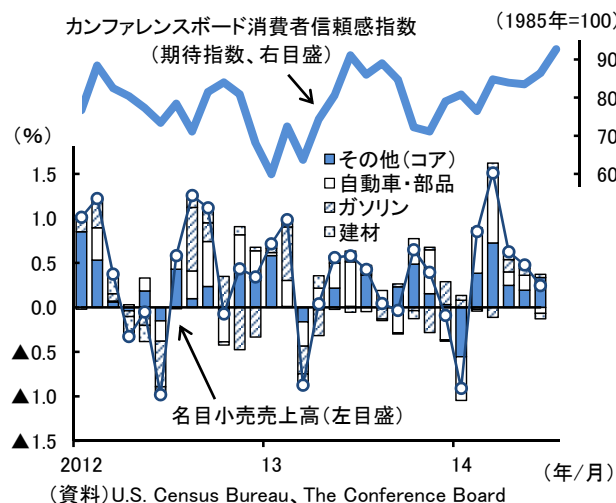
非農業部門雇用者数(前月差)



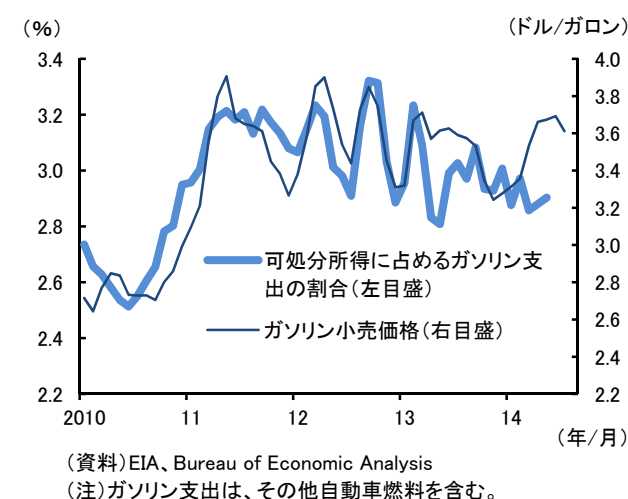
時間当たり賃金と失業率



消費者マインドと小売売上高(前月比)



ガソリンの小売価格と可処分所得に占める割合



米国トピックス①：長期失業者

先行き、就業が困難な長期失業者が本格的に労働市場から退出するリスク

米国

欧州

原油

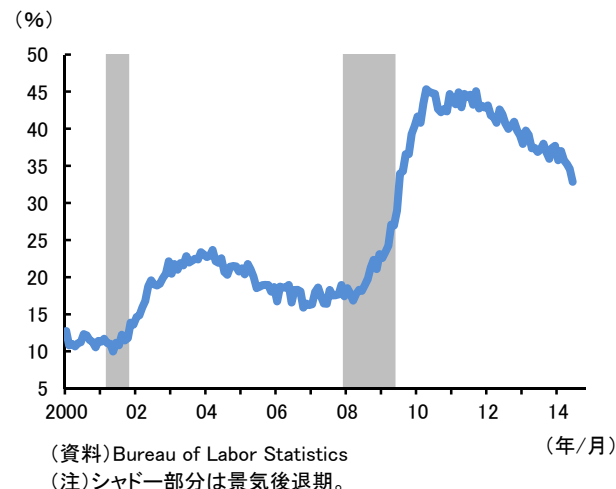
米国労働市場では、春先以降、長期失業者の減少ペースが加速しており、長期失業者の労働市場からの退出、あるいは、再就職が進んでいることを示唆。これは、2013年末の緊急失業保険給付の打ち切りが影響している可能性。

同給付が2013年末に打ち切られた後も、再延長への期待が長期失業者の減少抑制に作用していたとみられるものの、米議会での議論に進展がみられないなか、再延長への期待はしぼみつつある状況。こうしたなか、失業保険給付の受給条件を満たすために求職活動を続けていた長期失業者に、新たな動きが出始めている可能性。

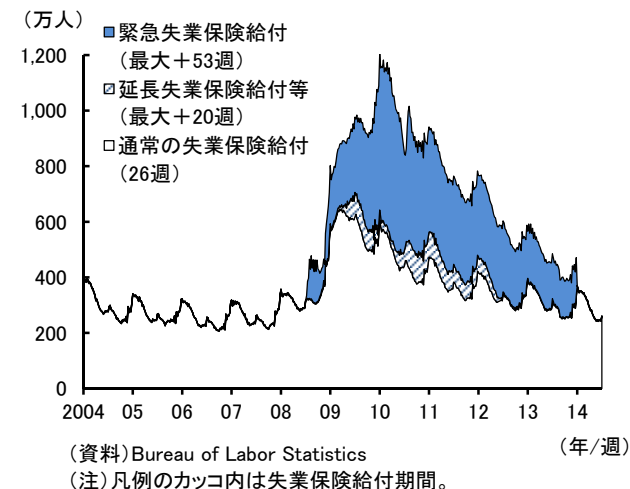
ちなみに、現在のところ、労働参加率に顕著な低下がみられず、求職意欲喪失者も減少傾向が続いていることから、当初懸念されていた長期失業者の労働市場からの退出は、限定的にとどまっている模様。

一方、足許の再就職の増加は、相対的に就業が容易な能力の高い失業者によるものと推測され、先行き就業が困難な長期失業者が本格的に労働市場から退出するリスク。ベビー・ブーマー世代の高年齢層入りなどから、長期失業者の高年齢化が進んでいる点も、懸念材料に。

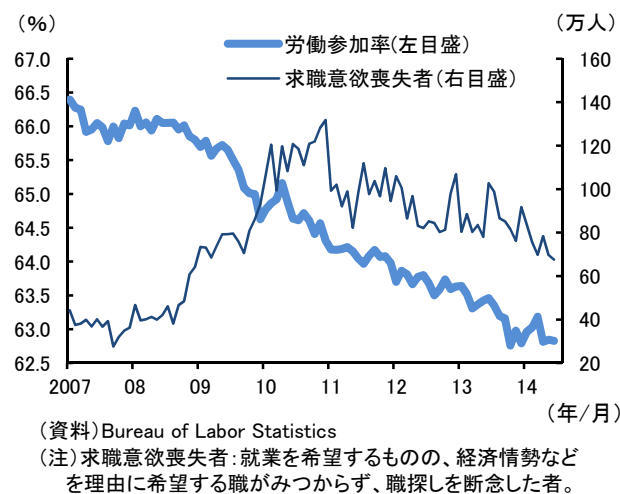
失業者全体に占める27週以上失業者の割合



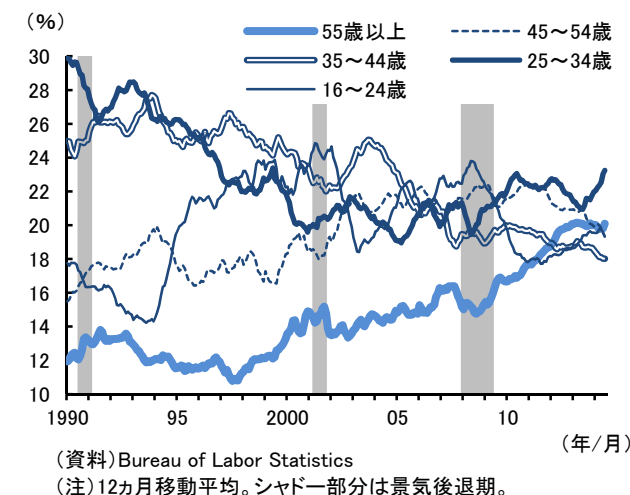
失業保険受給者数



労働参加率と求職意欲喪失者数



27週以上失業者の年齢層別割合



米国トピックス②：住宅市場

低迷が続く低価格物件の販売回復には、所得環境の改善が不可欠

米国

欧州

原油

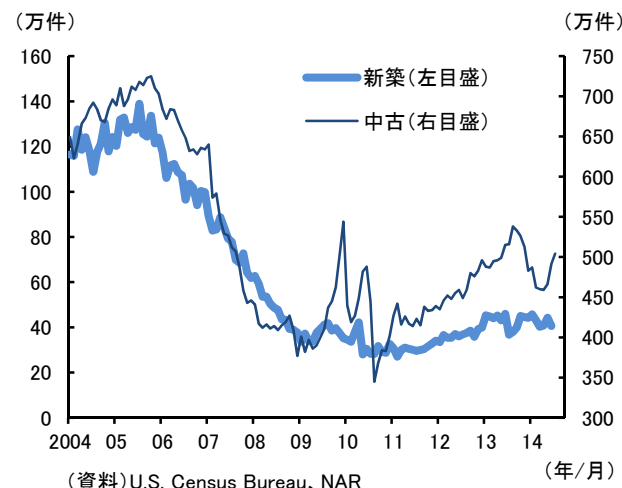
米国住宅市場の回復は、2013年半ば以降、足踏み状態が持続。住宅販売件数をみると、新築住宅の伸び悩みが続いているほか、足許で増加に転じた中古住宅販売も、依然として13年半ばの直近ピークを大きく下回る水準にとどまっている状況。

住宅販売件数を価格帯別にみると、低価格物件の弱含みが顕著。新築住宅販売では、住宅バブル崩壊後、長期的に低価格物件の販売が低迷。統計データの制約から直近3ヵ月分のみとなるものの、中古住宅でも総じて低価格物件の販売が弱含み。中低所得層の住宅購入姿勢の慎重化を示唆。

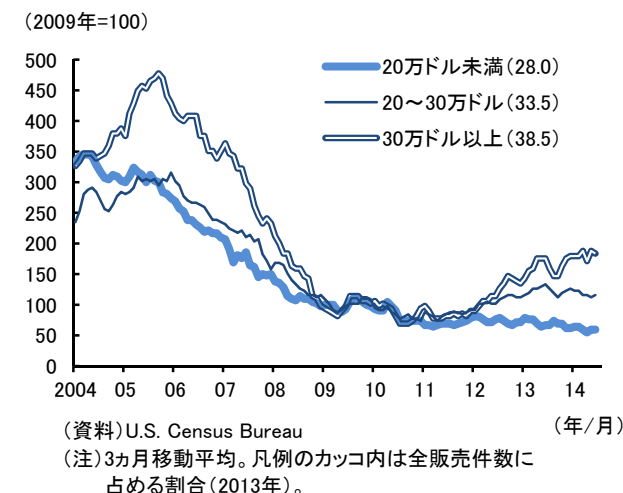
住宅市場の本格回復には、ボリュームゾーンである中低所得層の住宅購入の活発化が不可欠。

もともと、当面、所得環境改善の遅れが、中低所得層の住宅購入の足かせとなる見込み。2011年入り後、信用力の低い消費者は減少傾向にあるものの、依然としてリーマン・ショック前を上回る水準で推移。加えて、2014年より導入された返済能力に関する審査強化を主眼とした新たな住宅ローン規制により、金融機関のサブプライム層への貸出態度が厳格化しており、中低所得層の住宅ローン利用に対する新たな制約に。

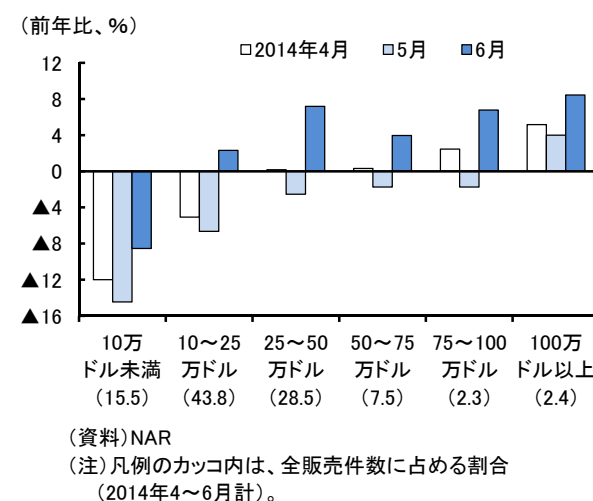
住宅販売件数



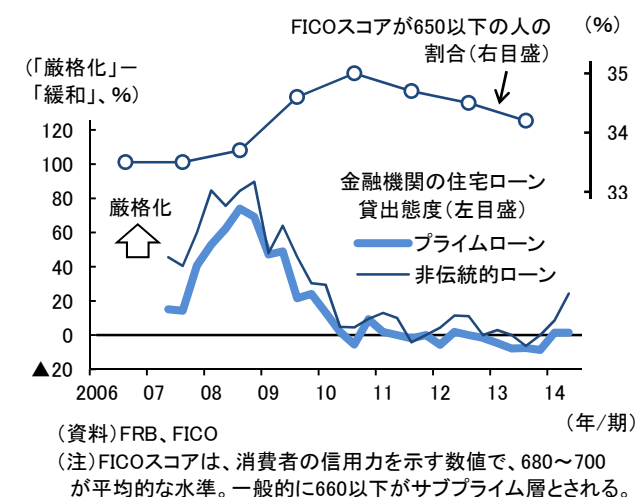
価格帯別新築一戸建て住宅販売件数



価格帯別中古住宅販売件数



FICOスコアと金融機関の住宅ローン貸出態度



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、年初の寒波に伴うペントアップ需要の剥落を受け、7～9月期に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。

もっとも、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、2014年10月にテーパリング（資産買い入れの規模縮小）を完了する見込み。もっとも、ディスインフレ圧力が根強く残るなか、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

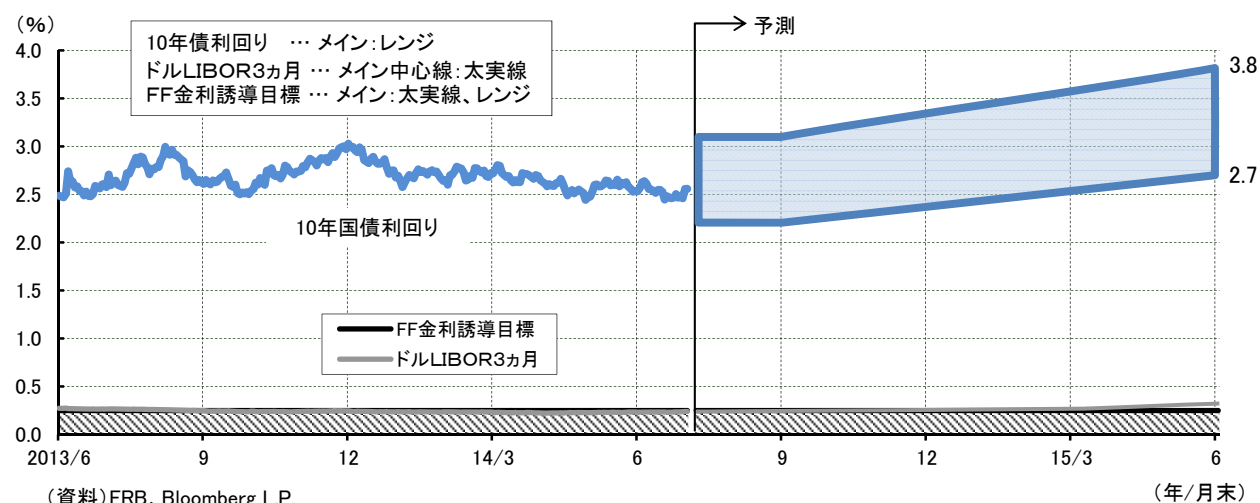
(四半期は季調済前期比年率、%、%ポイント)

	2013年		2014年				2015年		2013年	2014年	2015年
	7～9 (実績)	10～12	1～3	4～6	7～9 (予測)	10～12	1～3	4～6			
実質GDP	4.5	3.5	▲ 2.1	4.0	2.8	2.9	2.9	3.1	2.2	2.0	3.0
個人消費	2.0	3.7	1.2	2.5	2.4	2.6	3.0	3.3	2.4	2.3	2.9
住宅投資	11.2	▲ 8.5	▲ 5.3	7.5	7.5	8.5	8.0	8.0	11.9	2.2	7.9
設備投資	5.5	10.4	1.6	5.5	6.8	6.5	5.5	5.0	3.0	5.4	5.8
在庫投資	1.5	▲ 0.3	▲ 1.2	1.7	0.1	0.0	0.1	0.1	0.0	0.1	0.2
政府支出	0.2	▲ 3.8	▲ 0.8	1.6	0.0	▲ 0.2	▲ 0.1	0.1	▲ 2.0	▲ 0.6	0.1
純輸出	0.6	1.1	▲ 1.7	▲ 0.6	▲ 0.0	0.0	▲ 0.2	▲ 0.2	0.2	▲ 0.3	▲ 0.1
輸出	5.1	10.0	▲ 9.2	9.5	5.6	6.2	6.5	6.7	3.0	3.2	6.6
輸入	0.6	1.3	2.2	11.7	4.9	4.8	6.4	6.5	1.1	4.5	6.3
実質最終需要	3.0	3.9	▲ 1.0	2.3	2.7	2.9	2.8	3.0	2.2	1.9	2.9
消費者物価	1.6	1.2	1.4	2.1	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	2.0	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



利上げ開始時期をめぐる議論が本格化

米国

欧州

原油

F R Bは、7月29、30日のF O M C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。声明文では、労働市場に対する見方が上方修正されたほか、インフレ率はF R Bの目標に近づきつつあるとの認識を表明。

金融緩和からの出口戦略をめぐっては、6月のF O M C議事録で、10月末に資産買い入れを終了する方針が示されるなど、徐々に具体化が進んでおり、議論の焦点は「利上げ開始時期」へ。

こうしたなか、足許の雇用者数の堅調な増加やインフレ率の上昇を受け、早期利上げを主張するF O M Cメンバーへの関心も増大。F F金利先物市場でも、6月以降、徐々に利上げ前倒しを織り込む動きが進行。

もともと、イエレン議長は、7月15日の議会証言で、労働参加率の低下や賃金の伸び悩みなどが示唆する労働市場の著しいスラック（ゆるみ）への懸念を強調。7月のF O M C声明でも、労働市場の改善を認めつつ、「労働資源の活用不足が極めて大きい」との文言が追加されるなど、当面、F R Bは雇用の質の回復を慎重に見極める姿勢を堅持する見通し。

FOMC声明(要旨)

今回(2014年7月29、30日)		前回(2014年6月17、18日)
8月以降、(資産買い入れの)追加購入ペースを、MBSは月150億ドルから同100億ドルへ、長期国債は月200億ドルから同150億ドルへ縮小。 - 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。	金融政策	7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。
- 経済活動は、4～6月期に持ち直し。 - 労働市場の状況は改善し、失業率は一段と低下。もともと、さまざまな労働市場の指標は、依然として労働資源の活用不足が極めて大きいことを示唆。家計支出は緩やかな増加がみられ、設備投資も拡大する一方、住宅市場の回復は依然として緩慢。インフレ率は、FRBの長期的な目標にやや接近。 - 経済および労働市場の見通しに対するリスクは、ほぼ均衡。インフレ率が2%を下回り続ける可能性は、やや低下したと判断。	景気判断・インフレ認識	- 経済活動は、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。インフレ率は、FRBの長期的な目標を下回る水準で推移。 - 経済および労働市場の見通しに対するリスクは、ほぼ均衡。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しており、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。

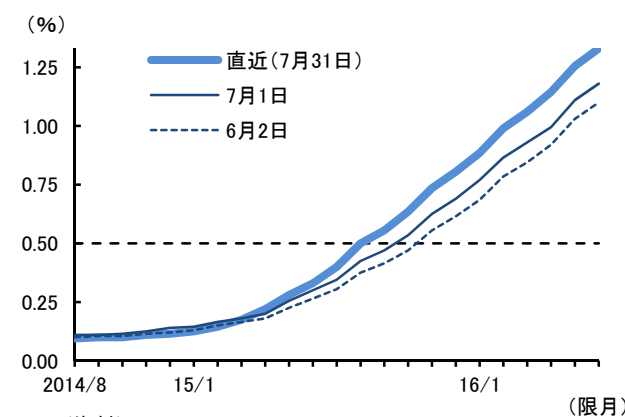
(資料)FRB等をもとに日本総研作成

最近のFOMCメンバーの主な発言

ダラス連銀フィッシャー総裁(7月16日) 「経済動向次第では、来年の早い時期、もしくはそれ以前に、利上げの開始が必要となる可能性」
イエレン議長(7月15日) 「景気は改善が続いているものの、完全には回復しておらず、依然として労働市場には著しいスラックが残存」、「極めて緩慢的な金融政策が引き続き適切」、「もし労働市場の改善が予想を上回るペースで続けば、現在想定しているよりも早期に、より早いペースで利上げが行われる可能性もある」
フィラデルフィア連銀プロッサー総裁(7月11日) 「(利上げの先送りは、)FRBの信認を傷つけ、インフレを制御できなくなる恐れ」

(資料)FRB、各種報道等をもとに日本総研作成

限月別FF金利先物



(資料)Bloomberg L.P.

(限月)

欧州経済の現状：

緩慢な景気回復が持続。フランスでは厳しい雇用環境下、景気が弱含み。

米国

欧州

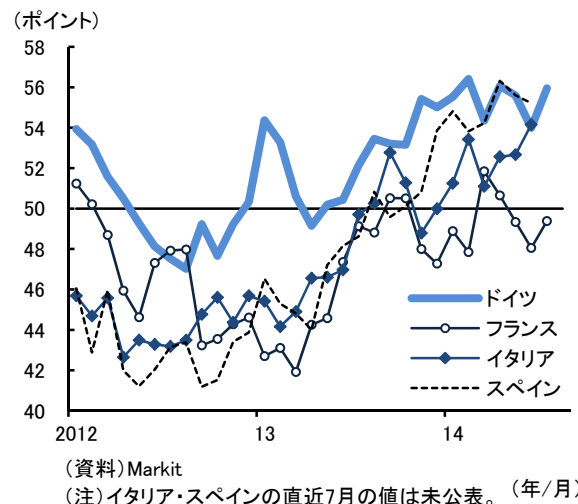
原油

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。企業マインドを示すPMIをみると、主要国のうち、ドイツ・イタリア・スペインでは改善傾向が続いている一方、フランスでは弱含み。

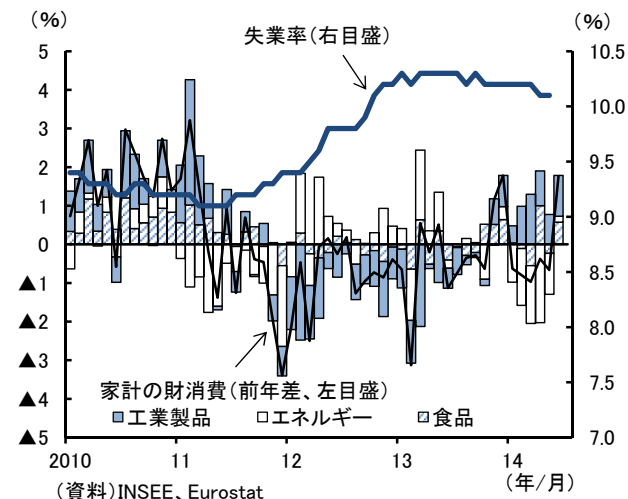
フランスでは、暖冬により落ち込んでいたエネルギー消費が持ち直しに転じ、消費が増加。もっとも、失業率は高止まりが持続。加えて、解雇が難しいフランスにおいて、2013年7月に施行された雇用安定化法により、社内の配置転換が容易になったことを背景に、多くのフルタイム従事者がパートタイムに切り替えられた公算。この結果、就業者に占めるパートタイムの比率が上昇するなど、雇用環境は一段と厳しさが増す状況。就業者数に明確な持ち直しがみられないうえ、パートタイムの増加が賃金の下押し圧力となるため、個人消費は弱含み傾向が続く見込み。

物価面では、コア・インフレ率には下げ止まりの動きがみられるものの、エネルギーや食料品物価の下押し圧力が強く、デysinフレ傾向が持続。

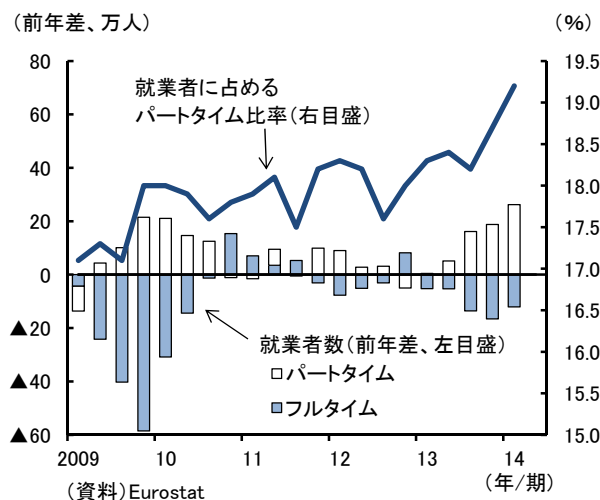
ユーロ圏主要国のPMI(総合)



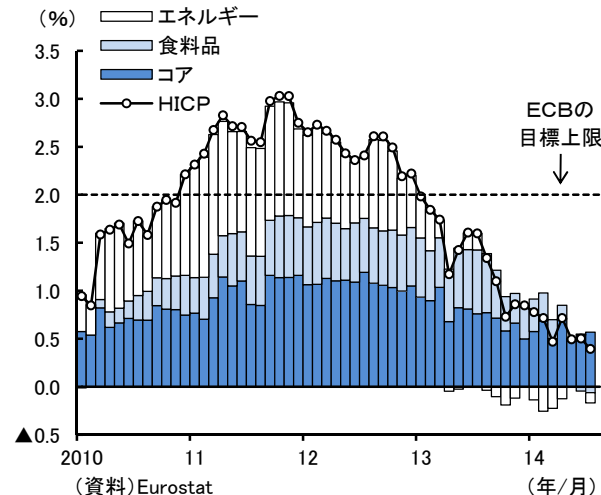
フランスの家計の財消費(前年比)と失業率



フランスの雇用環境



ユーロ圏のHICP(前年比)



欧州トピックス：ドイツの生産

新興国景気の減速やウクライナ問題が生産を下押し

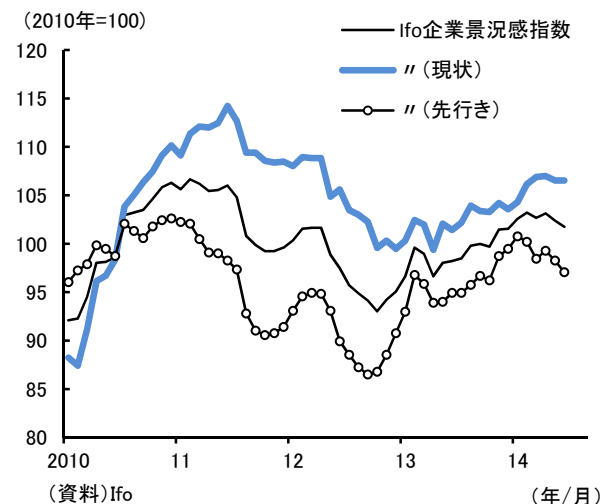
米国 欧州 原油

ドイツでは、新興国景気の伸び悩みやウクライナ情勢の悪化が企業マインドを下押し。

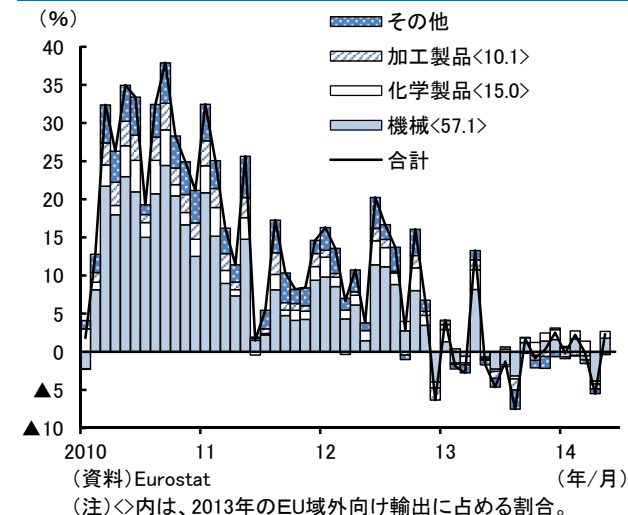
域内景気の持ち直しが緩慢にとどまるなか、回復が期待される域外向け輸出は、2012年まで大きく寄与してきた機械輸出が伸び悩み、横ばいで推移。機械輸出を仕向地別にみると、米国や中国で増加している一方、ロシアをはじめとした新興国で減少傾向が持続。新興国の景気減速が、ドイツの輸出下押しに作用している公算。

製造業受注をみても、ユーロ圏外向けが弱含んでおり、新興国需要の伸び悩みや、ウクライナ問題の長期化によるマインド悪化が、生産の下押しに作用し続ける公算。とりわけ、ロシア向け輸出は、EUの対ロシア制裁の強化により一段と減少する見込み。米中景気の回復が輸出の増加に寄与するとみられることから、輸出の腰折れは避けられるとみられるものの、他の域外向けが伸び悩むなか、ドイツの生産活動は、緩慢な回復が続く見通し。

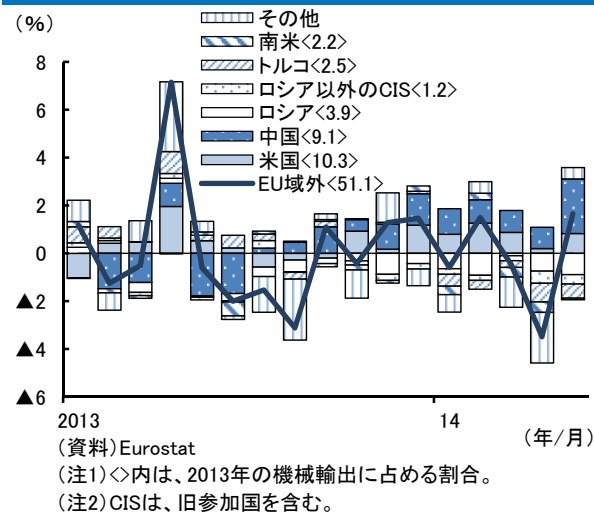
ドイツの企業景況感



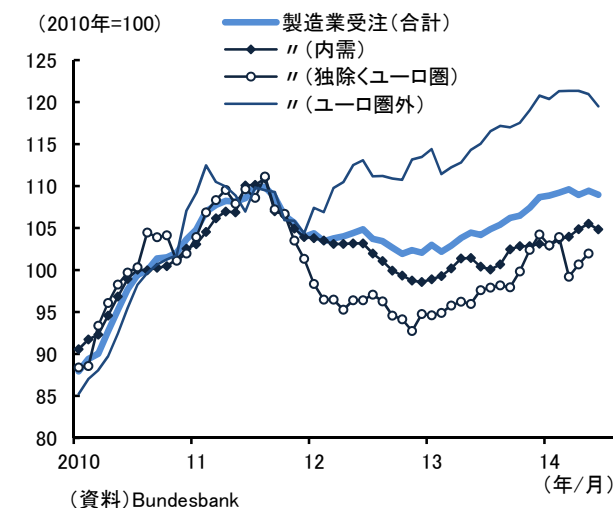
ドイツのEU域外向け品目別輸出(前年比)



ドイツのEU域外向け機械輸出(前年比)



ドイツの製造業受注(後方3ヵ月平均)



英国経済の現状：

個人消費を中心に景気回復が持続

米国

欧州

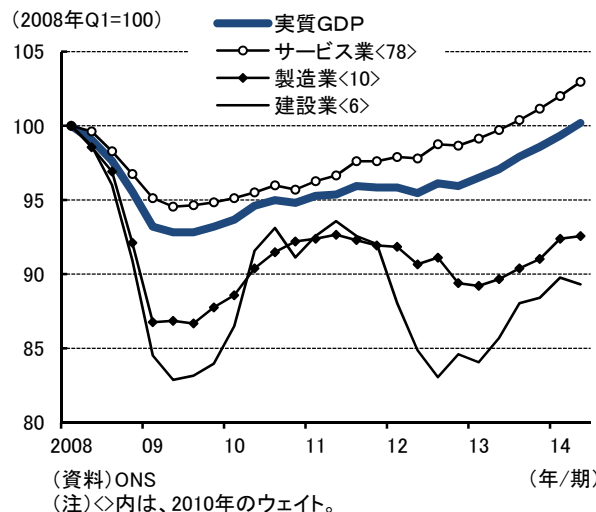
原油

英国景気は好調な回復が持続し、GDPはリーマン・ショック前の2008年第1四半期を上回る水準まで回復。とりわけ、住宅価格など資産価格の上昇や雇用環境の改善を背景に、個人消費が著しく増加するなか、サービス業が成長を牽引。

雇用環境は、フルタイム・パートタイムともに就業者数の増勢が加速するなど、改善傾向が持続。もともと、リーマン・ショック以降、フルタイム従事者が急減し、パートタイム従事者が急増した影響で、就業者に占めるパートタイム従事者の割合が大幅に上昇。その後もパートタイム従事者の割合は高止まりが続いており、賃金上昇圧力は限定的にとどまる状況。

所得が伸び悩むなか、2012年半ば以降の個人消費の増加は、専ら住宅価格の上昇や雇用環境の改善による消費者マインドの改善に依拠しており、貯蓄率は大幅に低下。先行き、所得が増加しなければ、個人消費回復の持続性に懸念も。

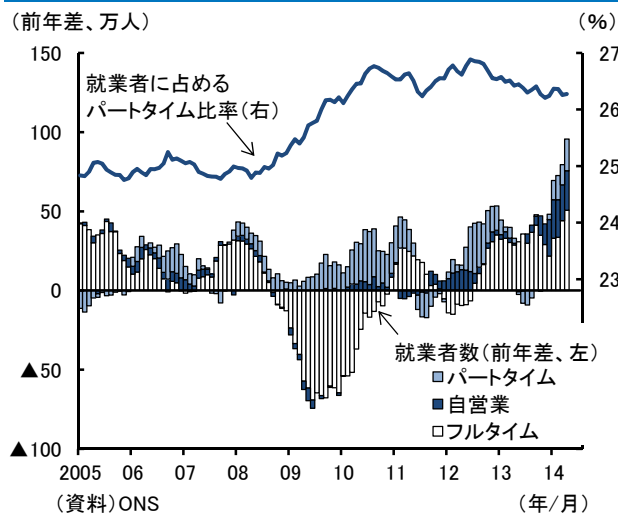
英国の生産側実質GDP



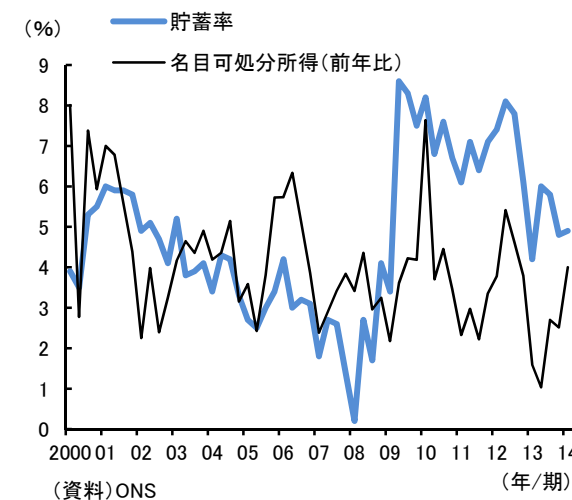
英国の小売売上と住宅価格、消費者信頼感



英国の雇用環境



英国の所得と貯蓄率



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ており、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。

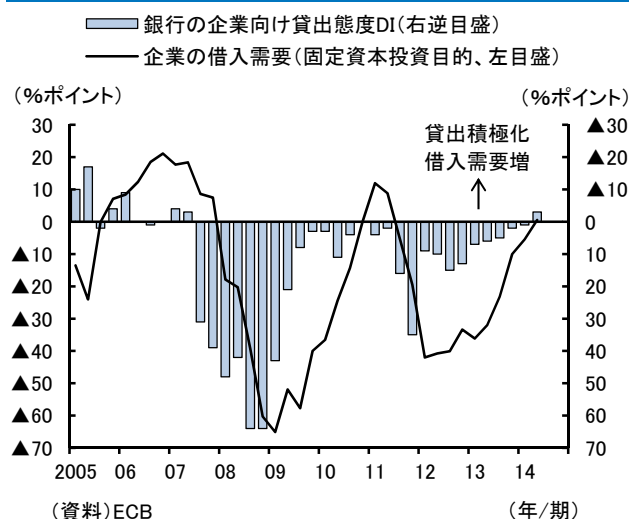
欧州各国経済・物価見通し

(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	2014年	2015年
		7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6			
		(実績)	(実績)	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)	(予測)	(予測)	(実績)	(予測)	(予測)
ユーロ圏	実質GDP	0.4	1.2	0.8	0.6	0.7	0.8	1.2	1.1	▲ 0.4	0.9	1.0
	消費者物価指数	1.3	0.8	0.7	0.6	0.7	1.0	1.0	1.1	1.3	0.7	1.1
ドイツ	実質GDP	1.3	1.5	3.3	0.8	0.9	1.1	1.8	1.9	0.4	1.9	1.6
	消費者物価指数	1.7	1.3	1.0	1.0	1.0	1.1	1.3	1.4	1.6	1.0	1.4
フランス	実質GDP	▲ 0.2	0.7	0.2	0.4	0.8	0.9	1.1	1.2	0.3	0.5	1.0
	消費者物価指数	1.1	0.8	0.9	0.7	0.7	0.9	1.1	1.1	1.0	0.8	1.2
英国	実質GDP	3.4	2.6	3.3	3.2	2.7	2.4	2.6	2.6	1.7	3.0	2.6
	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

銀行の貸出態度と企業の目的別借入需要



(資料)ECB

(年/期)

【マーケット・ホット・トピック】

<企業の資金調達環境>

ユーロ圏銀行の企業への貸出態度が、2007年以降初めて「積極化」に転じるとともに、ユーロ圏企業の固定資本投資を目的とした借入需要が、2011年以降の増加に転化。資金の供給側・需要側ともに状況が改善。

企業向け貸出は、2012年5月以降、減少が続いているものの、企業の資金調達環境の改善を受けて、先行き持ち直しに転じるとみられ、設備投資の回復に寄与する見込み。

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

米国

欧州

原油

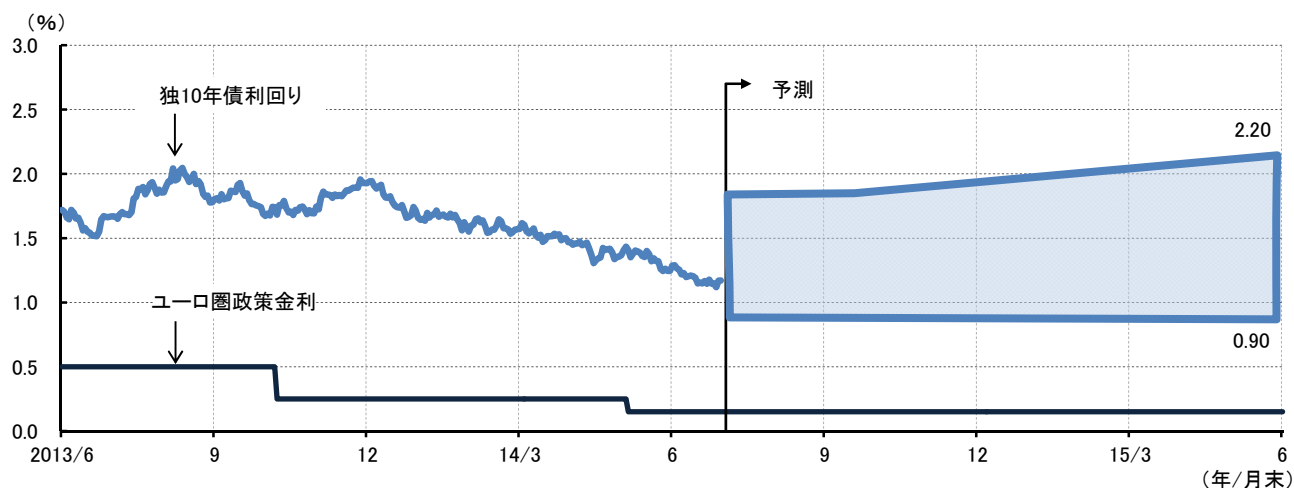
ECBは、当面、6月に導入した追加緩和の効果を見極める姿勢を維持。先行き、状況に応じた一段の追加緩和実施を視野に入れつつも、大規模な国債購入を含む量的緩和については、財政支援にあたる懸念から、ドイツを中心に反対意見が根強く、慎重姿勢を維持する見込み。

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%台前半を中心とした推移が続く見通し。

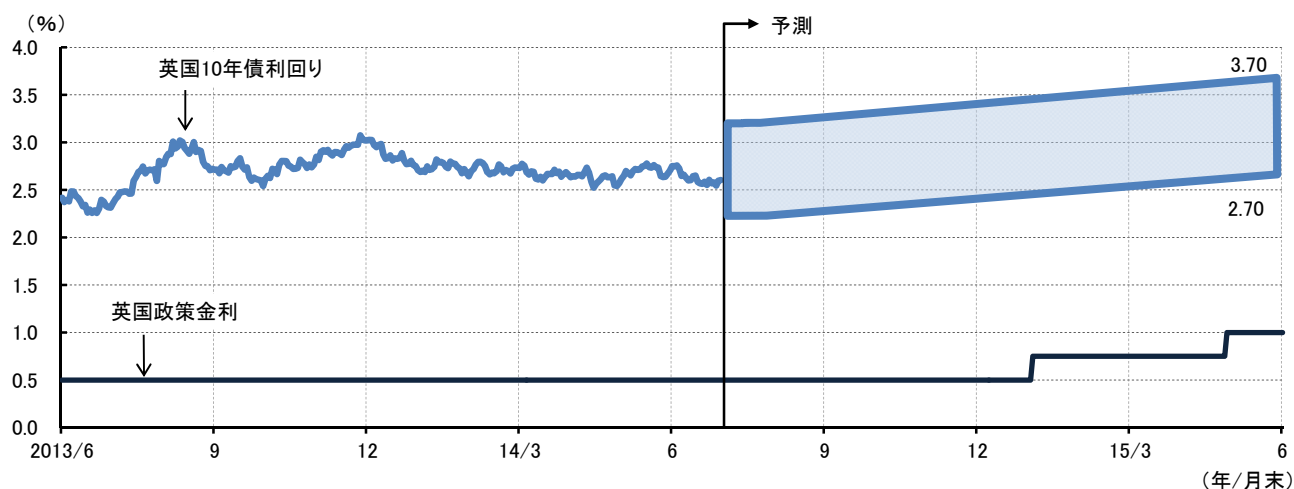
BOEは、当面、緩和的な金融政策を維持するものの、堅調な景気回復を背景に、2015年初めまでには利上げに踏み切る見込み。

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

当面、高値圏での推移が持続

米国 欧州 原油

＜原油市況＞

7月のWTI原油先物価格は、リビア・イラクをめぐる原油供給懸念の後退や、ドル高などを背景に、月半ばにかけて100ドルを割り込む水準まで下落。その後、ウクライナでのマレーシア機撃墜を受けた地政学リスクの高まりや、米原油在庫の減少などから、一時105ドル台まで反発したものの、月末近くには、ドル高の一段の進行や世界的な株安などを受け、98ドル台まで急落。

＜投機筋・投機資金の動向＞

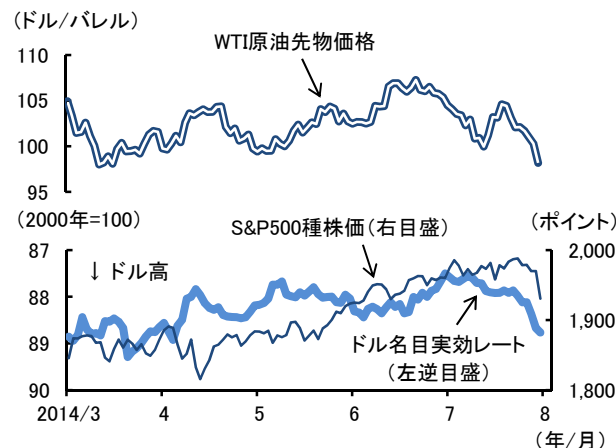
投機筋の買い越し幅は、7月入り後、中東・北アフリカ情勢への過度な懸念の後退を受け、大きく縮小。

＜原油価格見通し＞

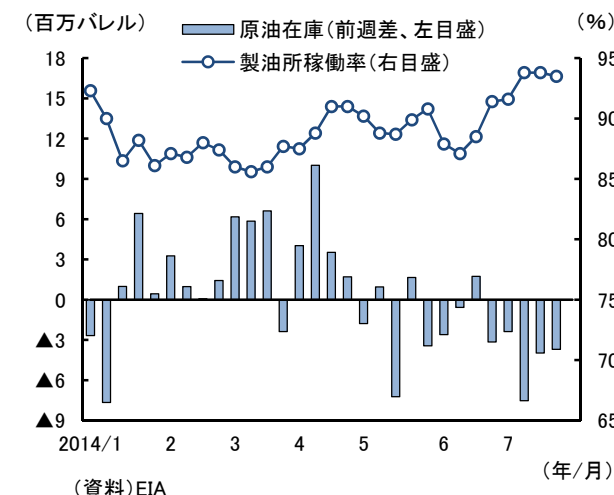
WTI先物は、新興国景気の減速懸念や米国での原油生産の拡大などが、価格押し下げに作用。

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るほか、米国景気の回復基調の強まりが価格押し上げ要因となり、当面、高値圏での推移が続く見込み。

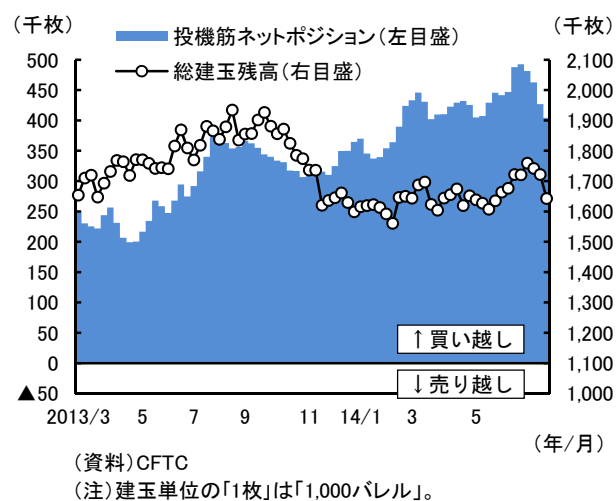
原油価格と株価・為替レート



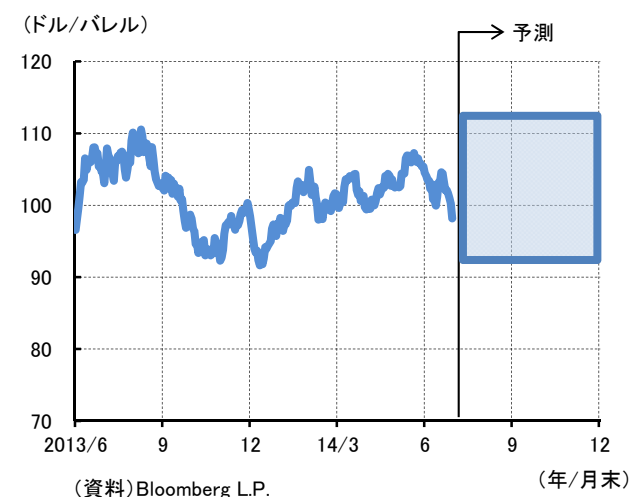
米国の原油在庫と製油所稼働率



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：2015年の原油需給動向

イラクやリビアの原油供給動向に左右されやすい状況が続く公算

米国

欧州

原油

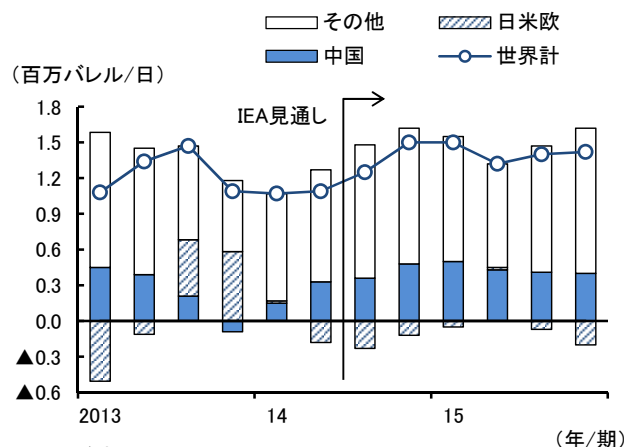
国際エネルギー機関（IEA）は7月の月報で、2015年の世界の原油需給見通しを公表。同見通しによると、欧州景気の低迷などから先進国需要は弱含みが続くものの、中国をはじめとした新興国需要は増勢が小幅加速する見込み。

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、足許の生産水準近辺で推移するとみられており、原油価格はイラクやリビアなど政情不安国の供給動向に左右されやすい状況が続く公算。

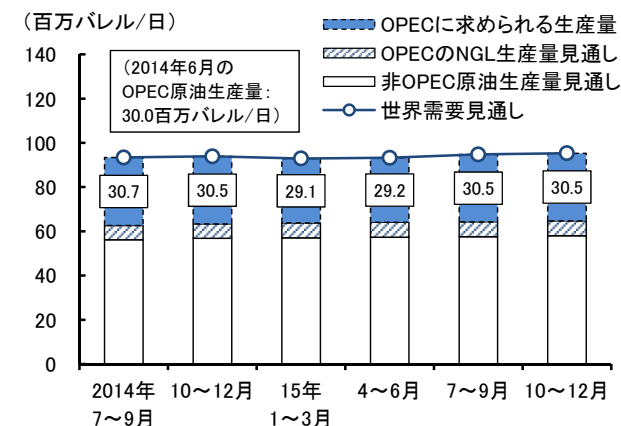
一方、米国内の原油需給をめぐっては、2009年以降、シェールオイルの生産拡大を背景に、WTI原油の受け渡し地点であるクッシングの原油在庫が大きく増加していたものの、米国内陸部からメキシコ湾岸への原油パイプラインの新規稼働を受け、足許で2008年と同水準まで減少。クッシングの原油在庫積み上がりによる価格下押し圧力は、大幅に低下。

ただし、全米ベースでみた原油在庫は、依然として高水準で推移。こうしたなか、米国では、カナダ向けなどを除き原則禁止されている原油輸出の解禁をめぐる議論が活発化。先行き、原油輸出の本格的な解禁が視野に入れば、国内原油需給の引き締まりが意識され、WTI原油の価格押し上げ要因となる可能性も。

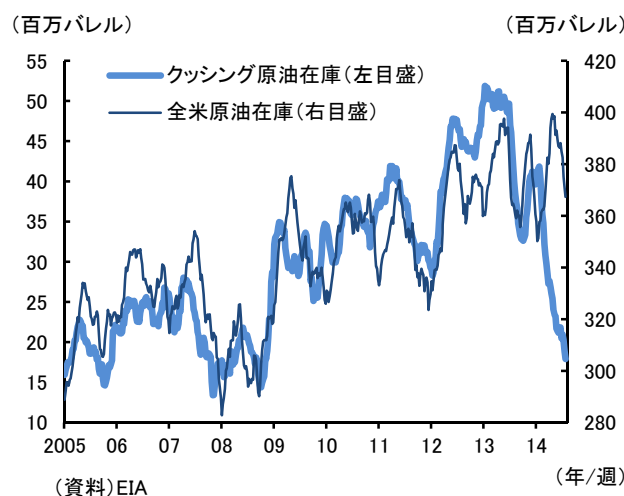
世界の原油需要(前年差)



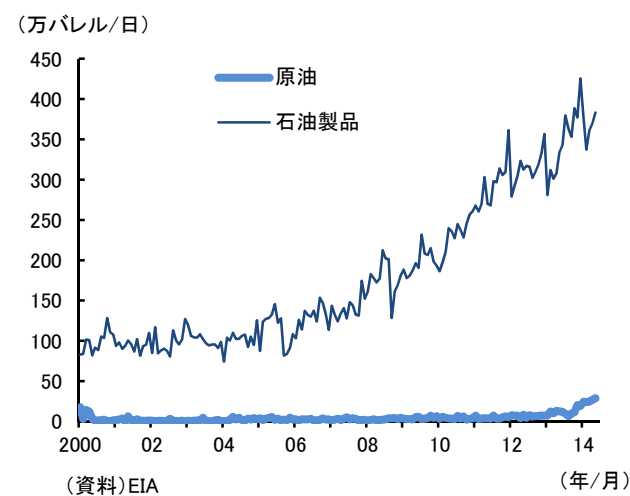
世界の原油需給見通し(IEA)



米国の原油在庫



米国の原油・石油製品輸出



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)
10/10	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
14/7	101.75	137.74	1.3537	0.0658	0.21	0.54	15379.29	0.09	0.23	2.53	16988.26	1973.10	0.04	0.21	1.20	2.63	3192.31	102.39	1311.82