
欧米経済展望

2014年9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8月29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：

個人消費は底堅く推移する見込み。住宅販売は中古住宅が堅調

米国

欧州

原油

<家計部門>

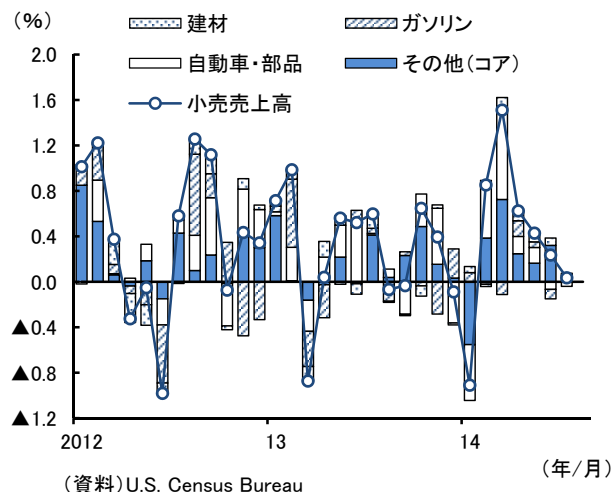
7月の小売売上高は、前月比+0.0%と横ばいで推移。自動車・部品が2ヵ月連続で減少となったほか、コア売上高の増勢が鈍化。一方、カンファレンスボード消費者信頼感指数は、現状指数が約7年ぶりの高水準となったほか、先行きに対する見方にも大きな落ち込みはみられず、個人消費の増勢鈍化は一時的にとどまる見込み。

<住宅市場>

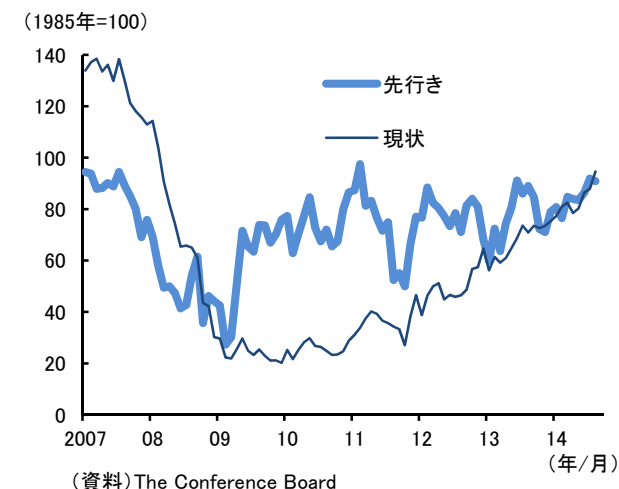
7月の住宅販売件数は、年率556万件と4ヵ月連続の増加に。内訳をみると、主力である中古住宅は増加が続いたものの、新築住宅は弱含み。もっとも、建設業者の新築一戸建て住宅の販売見込みは、改善の動きが続いており、新築住宅販売は、先行き持ち直しに転じる見込み。

一方、足許で金融機関の住宅ローン貸出態度は緩和傾向にあるものの、2005年と比べると、依然としてほとんどの金融機関が厳格化していると回答。金融環境の厳しさは、引き続き中低所得者による住宅購入の重石となる可能性。

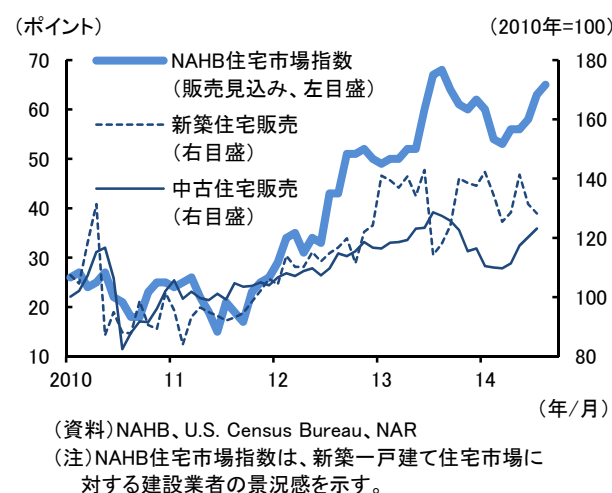
小売売上高(前月比)



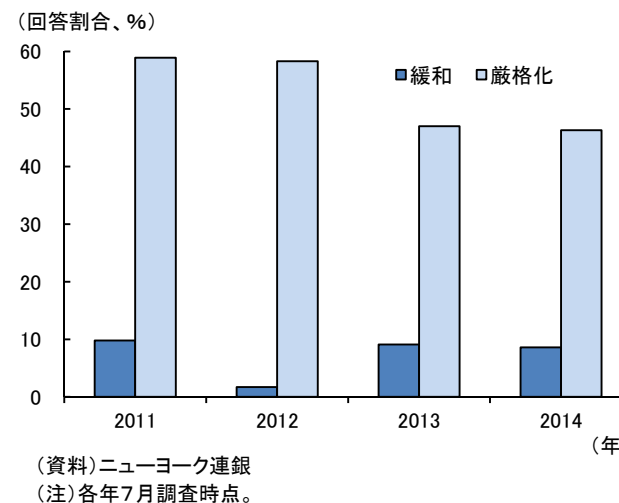
カンファレンスボード消費者信頼感指数



住宅販売件数と販売見込み



銀行の住宅ローン貸出態度(2005年対比)



米国経済の現状：

所得環境には厳しさが残存。企業部門は回復の動きが加速

米国

欧州

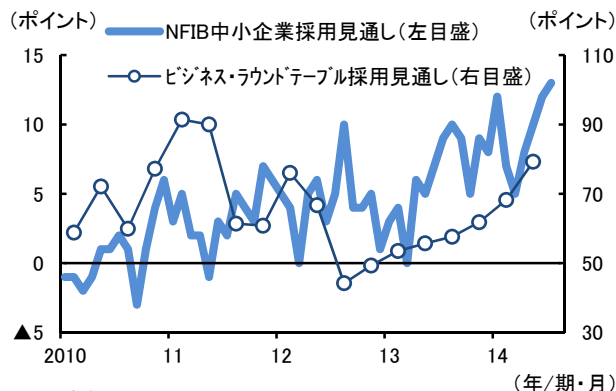
原油

<雇用環境>

7月の非農業部門雇用者数は、前月差+20.9万人と、やや増勢が鈍化したものの、6ヵ月連続で20万人を超えるなど堅調に推移。また、大企業・中小企業ともに、採用見通しの改善が続いていることから、雇用者数の伸びは今後も堅調に推移する見込み。

一方、2012年以降、労働時間の伸び悩みが続いているほか、2014年入りに後、時間当たり賃金の上昇ペースに一服感がみられるなど、所得環境にはなお厳しさが残存。

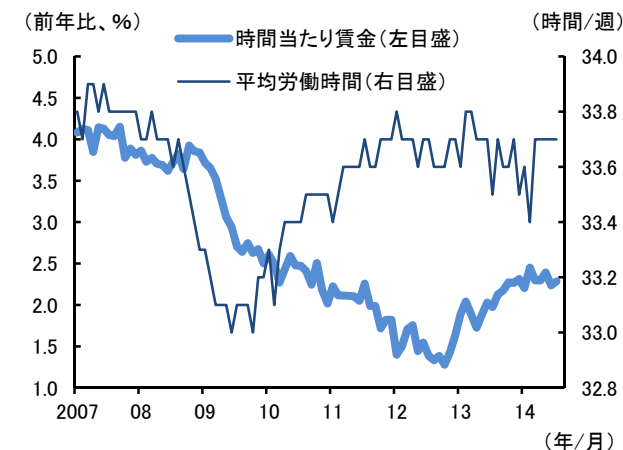
企業の採用見通し



(資料) NFIB、Business Roundtable

(注) NFIBは今後3ヵ月、ビジネス・ラウンドテーブルは今後6ヵ月の採用見通し。ビジネス・ラウンドテーブルは、米大手企業のCEOで構成される経済団体。

時間当たり賃金と平均労働時間



(資料) Bureau of Labor Statistics

(注) 対象は、生産従事者およびサービス部門非管理職。

<企業部門>

製造業、非製造業ともに7月のISM景況指数が大きく上昇するなど、足許で企業マインドの改善傾向が鮮明に。

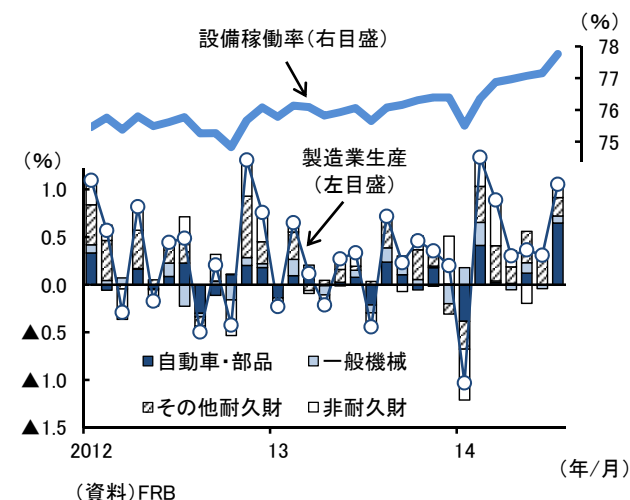
また、7月の製造業生産は、前月比+1.0%と、増勢が加速。とりわけ、春先以降、伸び悩んでいた自動車・部品が増加をけん引。加えて、設備稼働率が、2008年2月以来の水準まで上昇しており、今後、製造業の生産能力拡大の動きが広がる可能性。

ISM景況指数(総合指数)



(資料) ISM

製造業生産(前月比)と設備稼働率



(資料) FRB

米国トピックス①：輸出

中国や南米向けを中心に、伸び悩みが続く可能性

米国

欧州

原油

2014年入り後、製造業の企業マインドが大きく改善しており、ISM製造業景況指数（総合指数）は、足許で2011年4月以来の水準まで上昇。一方、輸出受注指数については、拡大と縮小の分かれ目である「50」を上回っているものの、春以降低下傾向が持続。

実質輸出は、欧州やメキシコ向けの増加を背景に年初の落ち込みから持ち直しに転じているものの、中国や中南米向けの伸び悩みが続いているほか、アジア（除く中国）向けが弱含み。

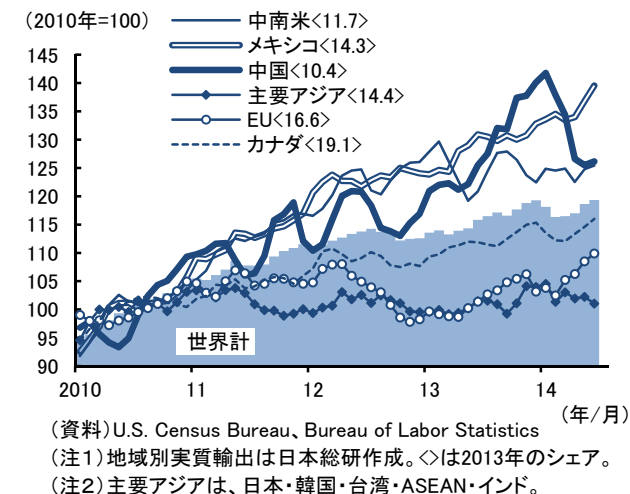
米国の主要輸出先について、GDPの動きに半年ほど先行するとされるOECD景気先行指数をみると、メキシコやインドで持ち直しの動きがみられる一方、中国やブラジルでは低迷が持続。米国輸出は、当面、中国や南米向けを中心に伸び悩みが続く可能性。

ちなみに、近年、シェール・オイルの増産を背景に米国の石油製品輸出が急増。2013年以降は、輸出の伸びの約3割を石油製品が占めており、石油製品輸出の増加が米国輸出の下支えとなる見込み。

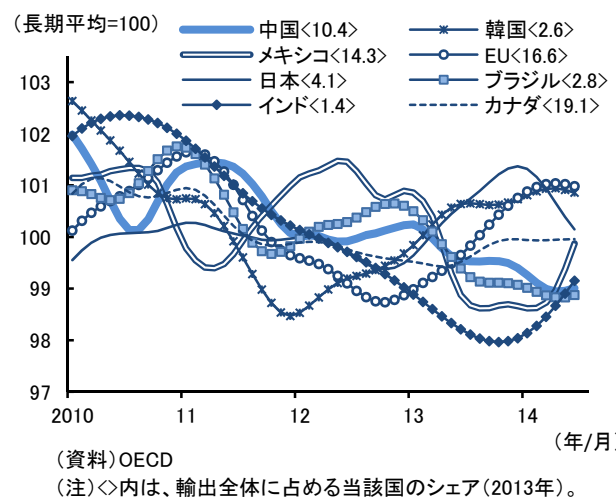
ISM製造業景況指数



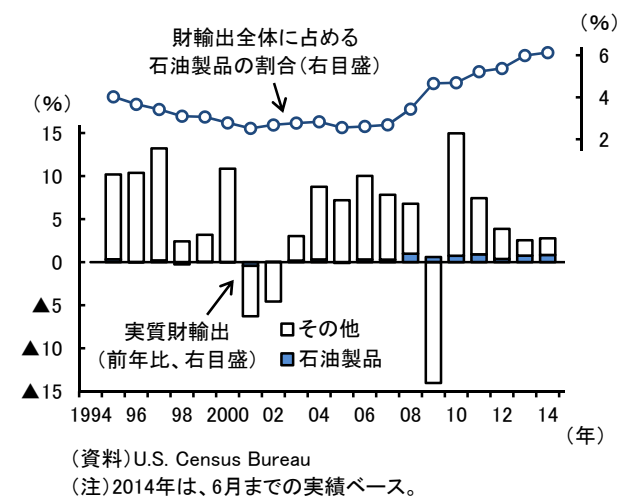
地域別実質輸出（季調値、3ヵ月移動平均）



主要輸出先のOECD景気先行指数



米国の石油製品輸出



米国トピックス②：消費者の所得環境

低所得層を中心に、所得に対する見方には依然厳しさが残存

米国

欧州

原油

家計部門では、足許で消費者の所得見通しが改善傾向に。こうしたなか、リボルビング・ローン残高の増加ペースが加速するなど、借入れを伴う消費に対する消費者の慎重姿勢に緩和の兆しも。

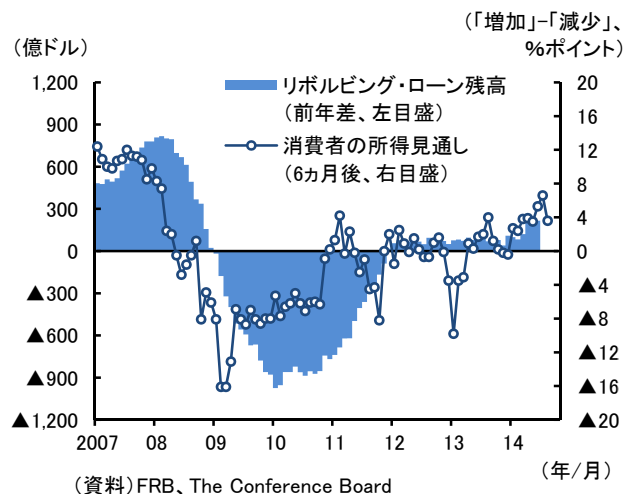
もっとも、消費者の所得見通しを細かくみると、2013年半ば以降の所得見通しの改善は、「減少する」との回答割合の低下が主因。「増加する」との回答は、ほとんど増えていない状況。

所得階層別にみた家計所得の伸び率見通しも、低所得層ではむしろ緩やかな低下傾向にあり、厳しさが残存。

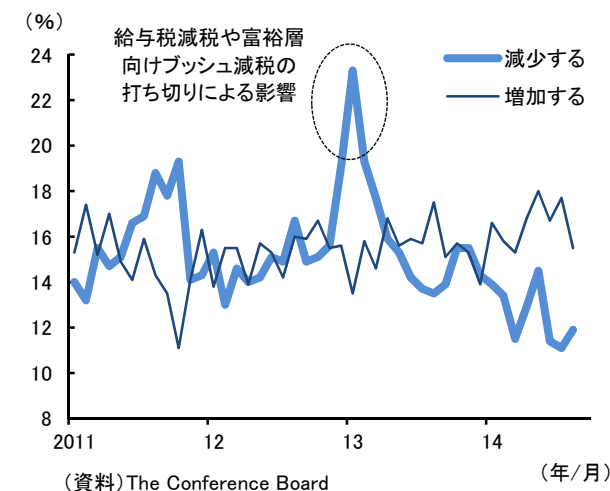
また、FRBが8月7日に公表した消費者に対するアンケート調査の結果によると、現在の家計の経済状況について、年収7.5万ドル未満の中低所得層では3～4割、年収10万ドル超の高所得層では2割弱が、景気後退が深刻化した2008年に比べ悪化していると回答。家計の経済状況は改善の方向にあるものの、水準でみると回復度合いは依然として道半ばの状態にあるほか、所得格差が拡大していることを示唆。

以上を踏まえると、所得環境の改善を通じた個人消費の増勢加速には、なお時間を要する見通し。

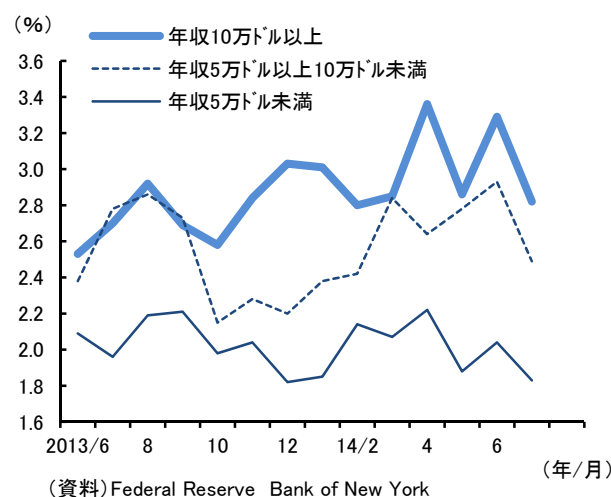
消費者の所得見通しとリボルビング・ローン残高



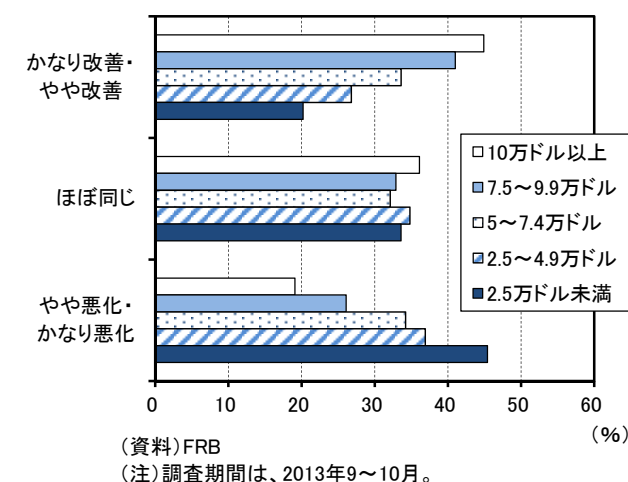
消費者の所得環境見通し(6ヵ月後)



家計所得の伸び率見通し(1年後、中央値)



5年前と比べた家計の経済状況(2013年調査)



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のテーパリング（資産買い入れの規模縮小）は、2014年10月に完了する見込み。もっとも、ディスインフレ圧力が根強く残るなか、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、賃金の上昇ペース加速が明確化する2015年夏以降になるとみられ、当面、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

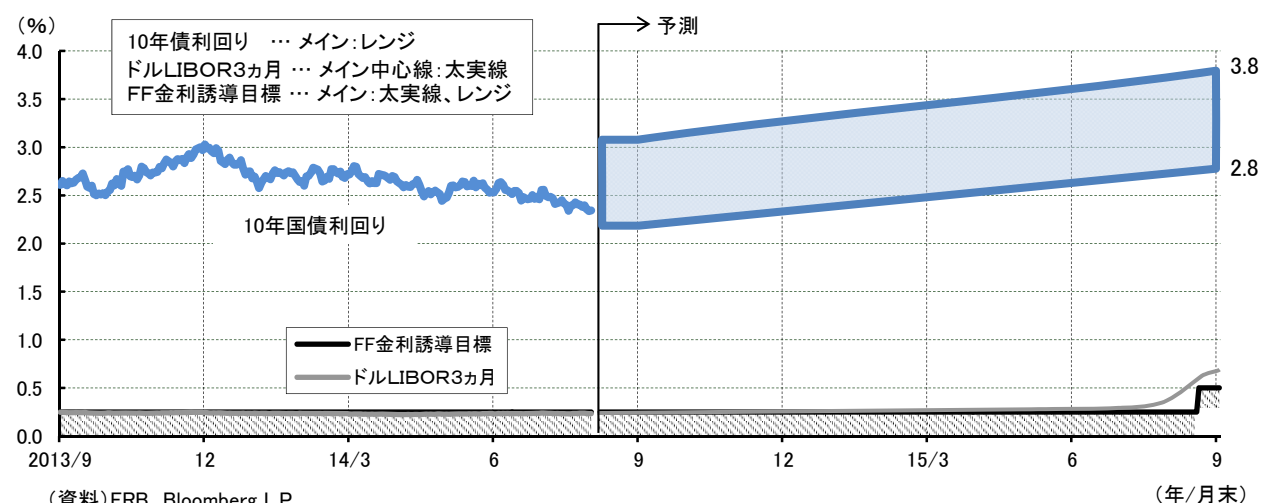
(四半期は季調済前期比年率、%、%ポイント)

	2013年	2014年				2015年			2013年	2014年	2015年
	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	(実績)	(予測)	
実質GDP	3.5	▲ 2.1	4.2	2.8	2.9	2.9	3.1	3.1	2.2	2.1	3.0
個人消費	3.7	1.2	2.5	2.4	2.6	3.0	3.3	3.2	2.4	2.3	2.9
住宅投資	▲ 8.5	▲ 5.3	7.2	7.5	8.5	8.0	8.0	7.5	11.9	2.1	7.9
設備投資	10.4	1.6	8.4	6.1	6.5	5.5	5.0	5.8	3.0	5.8	5.9
在庫投資	▲ 0.3	▲ 1.2	1.4	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	0.2
政府支出	▲ 3.8	▲ 0.8	1.4	0.0	▲ 0.2	▲ 0.1	0.1	0.1	▲ 2.0	▲ 0.6	0.1
純輸出	1.1	▲ 1.7	▲ 0.4	▲ 0.0	0.0	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.2	0.2	▲ 0.3	▲ 0.1
輸出	10.0	▲ 9.2	10.1	5.6	6.2	6.5	6.7	6.6	3.0	3.3	6.6
輸入	1.3	2.2	11.0	4.9	4.8	6.4	6.5	6.5	1.1	4.3	6.2
実質最終需要	3.9	▲ 1.0	2.8	2.6	2.9	2.8	3.0	3.0	2.2	2.0	2.9
消費者物価	1.2	1.4	2.1	1.9	1.9	2.0	2.0	2.0	1.5	1.8	2.0
除く食料・エネルギー	1.7	1.6	1.9	1.9	2.0	2.0	2.0	2.1	1.8	1.9	2.1

(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:

当面、フォワードガイダンスの見直しが焦点に

米国

欧州

原油

8月20日に公表された7月FOMC議事録は、労働市場の改善や物価の上昇が予想より早いペースで進んだ場合、現在想定されているよりも利上げ開始時期が早まる可能性を示唆。イエレン議長も、22日のジャクソンホール講演で、同様の見方を提示。

もっとも、景気指標等の今後の動向次第との点も改めて強調されており、FF金利先物市場が織り込む利上げ開始時期に大きな動きはみられず。

賃金の伸び悩みが続くなか、当面、賃金面からのインフレ圧力は限定的にとどまると見込まれ、利上げ開始は2015年夏以降になると予想。なお、7月FOMC議事録の内容を踏まえると、初回利上げ時の政策金利目標は0.25～0.50%と、引き続きレンジによる設定となる見込み。

また、資産買い入れの終了決定が見込まれる10月FOMCが近づくにつれ、現在「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」とされているフォワードガイダンスをめぐる議論が活発化。9月または10月FOMCで見直しが行われる公算が大きく、FOMC内での利上げ開始時期をめぐる議論が、どのように反映されるかが焦点に。

7月FOMC議事録の内容(抜粋)

「多くの参加者は、(経済指標等の)FOMCの目標に向けた収斂が予想以上に早く起きた場合、金融緩和策を現在想定しているよりも早く解除することが適切となる可能性がある」と指摘

「ほとんどの参加者は、適切な利上げ開始時期に関する見通しのいかなる変更も、経済活動や労働市場、インフレ動向に関する今後の動向次第と指摘」

「ほとんどの参加者は、利上げ開始時とその後しばらくは、政策金利目標を、引き続き25ベースポイントのレンジで設定することを支持」

(資料)FRBをもとに日本総研作成

最近のFOMCメンバーの主な発言

フィラデルフィア連銀ブロッサー総裁(8月1日)

「(相当な期間、低金利を維持するというフォワードガイダンスは、)もはや適切ではなく、今後、FOMCの柔軟性を制約する恐れがある」

フィッシャー副議長(8月11日)

「労働市場の弱さが構造的なものなのか、あるいは循環的なものなのかは、必ずしも明確でなく、未解決の問題」

イエレン議長(ジャクソンホール講演、8月22日)

「労働市場の改善や物価の上昇がFOMCの見通しよりも早いペースで続き、FOMCの目標に向けた収斂が早く起きれば、現在想定しているよりも利上げが早く実施され、その後の利上げペースも早まる可能性がある」

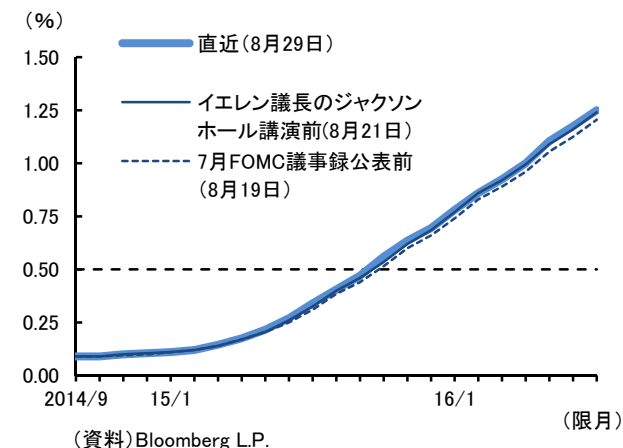
「もちろん、景気回復が期待外れなものとなり、目標に向けた進展が想定よりも遅れる場合には、将来の政策金利の経路は現在の想定に比べより緩やかなものになる」

アトランタ連銀ロックハート総裁(8月23日)

「(声明文の)文言の修正は検討の対象となっており、今後のFOMCで議論される」

(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



フォワード・ガイダンスの変遷

FOMC開催年月	実質ゼロ金利政策が正当化される可能性が高いとする期間、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
2014年3月	・インフレ率が目標の2%を下回り続けると予想され、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

(資料)FRBをもとに日本総研作成

欧州経済の現状：

主要国で景気回復が足踏み

米国 欧州 原油

ユーロ圏では、2014年4～6月期にドイツ・フランス・イタリアの主要3か国がマイナス成長となり、景気回復が足踏み。

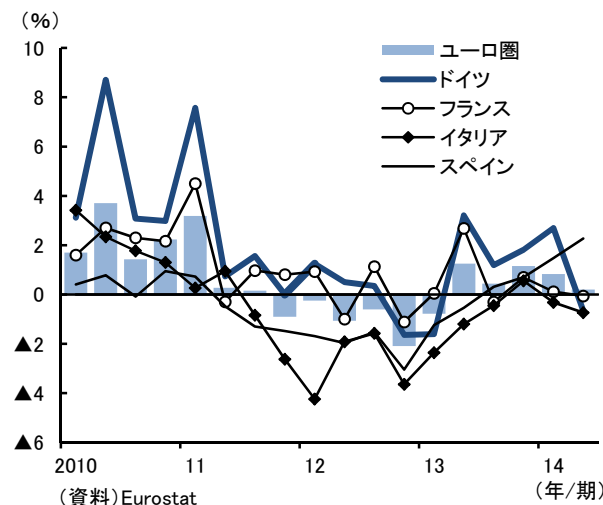
ドイツのマイナス成長は、暖冬の影響で1～3月期に成長が加速した反動という側面が大。もっとも、ロシア・ウクライナ問題を背景とした企業マインドの悪化も、景気を下押し。足許で製造業受注が減少しており、当面、生産活動の弱含み傾向が続く見込み。

フランスやイタリアでは、労働コストの高止まりなどを背景に、企業の成長期待が高まらず、設備投資の減少が持続。

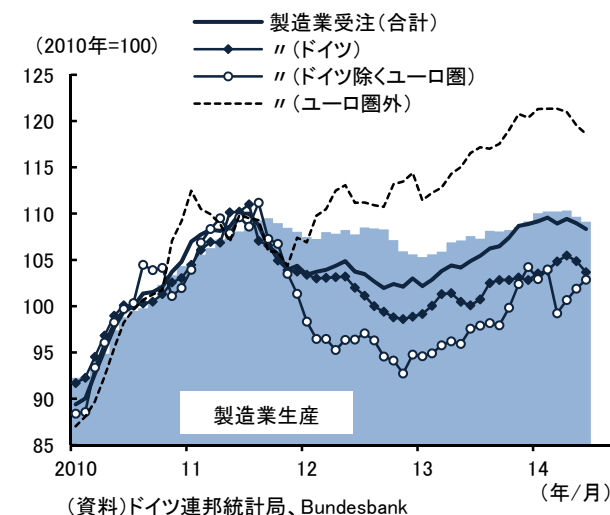
ユーロ圏では、輸出の動向に左右されやすい製造業の企業マインドが弱含む一方、サービス業は、マインドの改善が持続。小売売上が底堅く推移するなど、域内の個人消費は緩やかながらも回復傾向を維持。

物価面では、コア・インフレ率に持ち直しの兆しがみられるものの、エネルギーや食料品物価の下押し圧力が強く、全体ではディスインフレ傾向が持続。

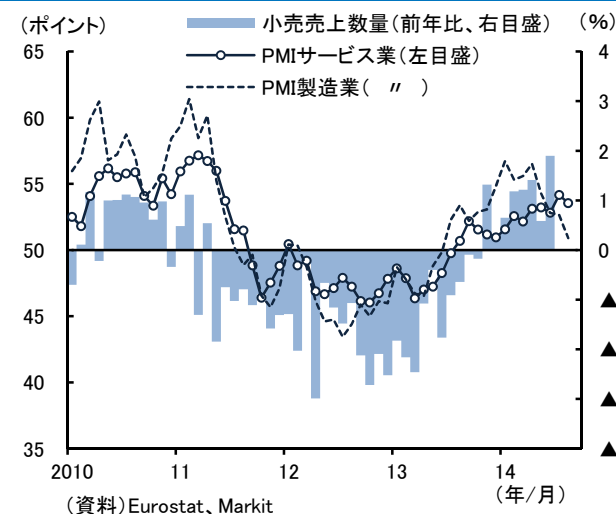
ユーロ圏の実質GDP(前期比年率)



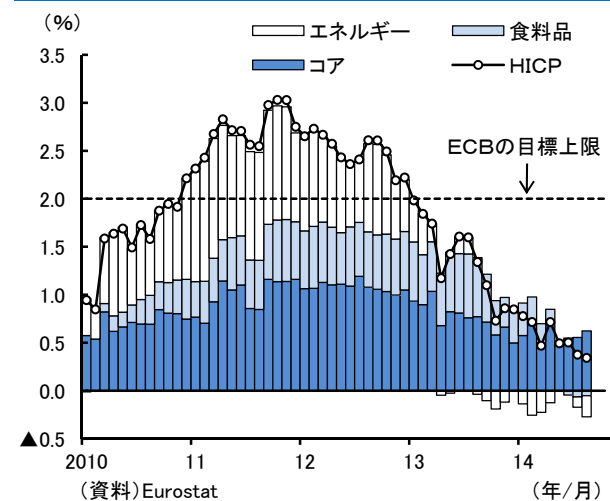
ドイツの製造業生産と受注(後方3ヵ月平均)



ユーロ圏の小売売上とPMI



ユーロ圏のHICP(前年比)



欧州トピックス：ロシア・ウクライナ問題の影響

対立長期化で輸出減、マインド悪化、エネルギー不足の可能性

米国

欧州

原油

2013年末のウクライナでの政変以降、欧州とロシアが対立。この問題が欧州経済に与える影響として以下の3点を指摘可能。

①輸出減

ロシア向け輸出の減少は、ロシアの景気減速が主因であるものの、欧露関係の悪化も下押しに作用している模様。欧州主要国では、輸出全体に占めるロシア向けの割合が5%以下と低く、輸出全体への影響は軽微にとどまる見込み。一方、バルト三国やフィンランドなどでは、ロシア向けの割合が相対的に高く、下押し圧力を無視できない状況。

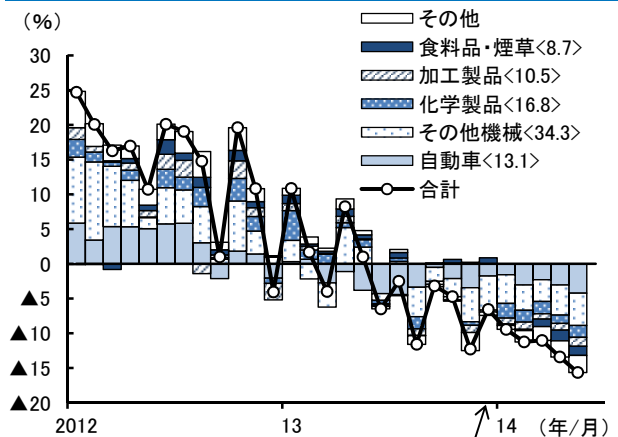
②マインド悪化

欧州各国では、既に企業マインドが悪化し、生産活動が弱含み。加えて、消費者マインドにも弱含みの兆し。ドイツでは、雇用・所得環境が堅調に推移しているものの、消費者マインドがさらに悪化すれば、個人消費が下押しされる恐れ。

③エネルギー不足

中東欧諸国は、天然ガスの多くをロシアからの輸入に依存。各国は、ロシアが天然ガスの輸出を制限する可能性を考慮し、北米からの輸入開始や域内調達が増加など、ロシア依存の軽減を模索。欧州では暖冬の影響で天然ガスの在庫が多く残存していることから、万一ロシアが輸出制限に乗り出した場合にも早期にエネルギー不足に陥る可能性は小さいものの、エネルギー調達の多角化には時間を要するため、今後のロシアの対応に注視が必要。

EUのロシア向け名目輸出(前年比)

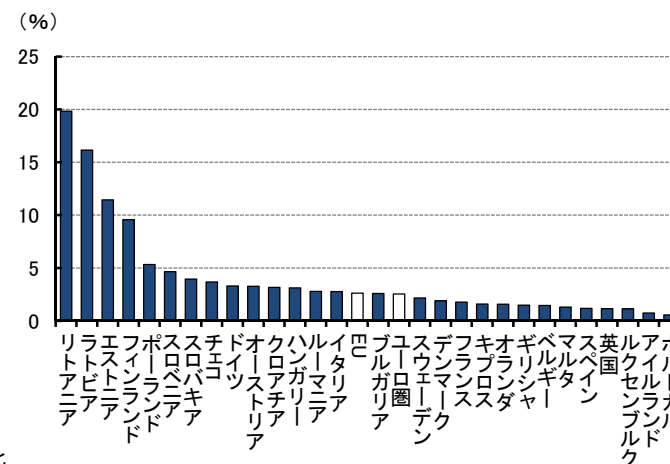


(資料)Eurostat

(注)◇内は、輸出全体に占める割合(2013年)。

ウクライナで反政府デモ激化

輸出全体に占めるロシア向けの割合(2013年)



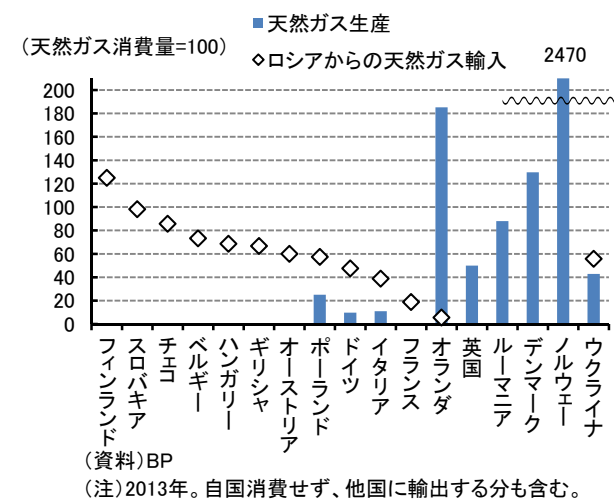
(資料)Eurostat

ドイツの家計部門



(資料)Eurostat, Bundesbank, DG FCFIN

各国の天然ガス生産とロシア依存度



(資料)BP

(注)2013年。自国消費せず、他国に輸出する分も含む。

英国経済の現状：

景気回復が持続も、住宅価格の伸びに鈍化の兆し

米国

欧州

原油

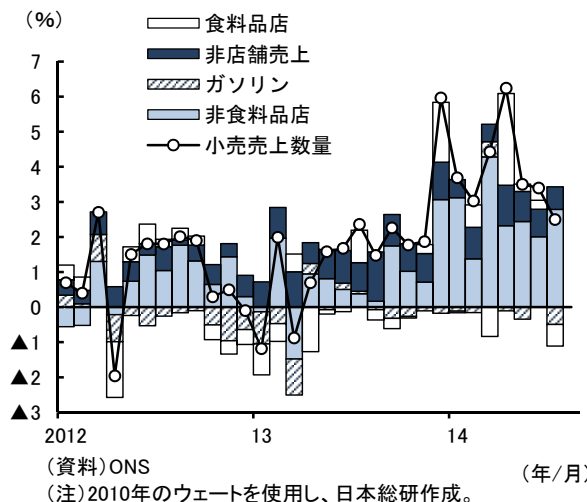
英国景気は、小売売上が堅調に推移するなど、個人消費を中心に景気回復傾向が持続。

この背景として、2013年以来、住宅価格の上昇が続いてきたことを指摘可能。もっとも、6月のBOEによる住宅ローン規制の導入発表（10月より実施）を契機に、ロンドンを中心に住宅需要の拡大一服が意識され、足許で住宅価格の先行き見通しが弱含み。BOEの利上げ時期が近づくなか、先行き住宅ローン金利の上昇も需要の下押しに作用すると見込まれ、住宅価格の上昇ペースは鈍化する見通し。

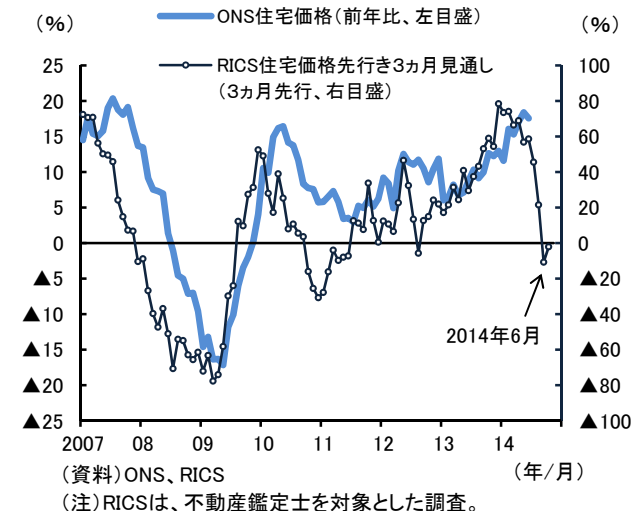
労働市場では、景気回復に伴う就業者数の増加傾向が持続。もっとも、就業者の増加は、相対的に賃金の低い自営業者やパートタイムの被雇用者に集中。就業者に占める低賃金労働者の割合が高まっていることから、賃金上昇圧力が低下。フルタイムの仕事が見つからないパートタイム従事者が多く残存しているため、早期の労働需給のひっ迫は見込み難く、賃金の伸び悩みが続く見通し。

生産は、足許でやや弱含んでいるものの、内需の回復を背景に、受注が高水準を維持していることから、回復傾向を維持する見込み。

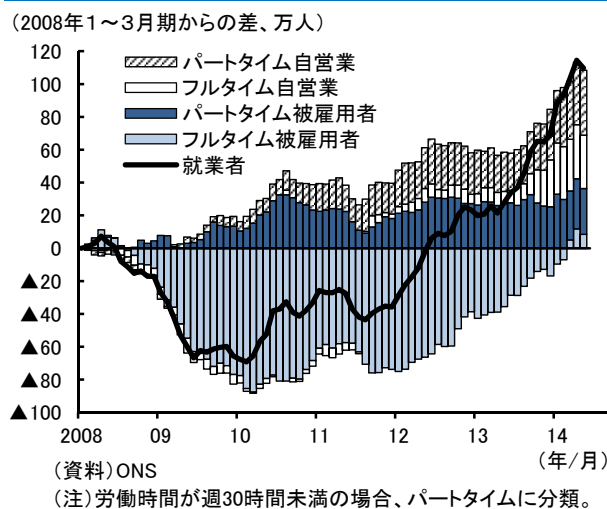
英国の小売売上数量（前年比寄与度）



ロンドンの住宅価格と価格見通し



英国の就業者数



英国の製造業景況感と生産



欧州経済見通し：

緩やかな回復傾向も、内需の伸び悩みにより低成長が持続

米国

欧州

原油

ドイツでは、雇用・所得環境は底堅いものの、地政学リスクの高まりによるマインドの悪化などを背景に、輸出や設備投資が伸び悩み、景気回復ペースは鈍化する見込み。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、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かなか、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。

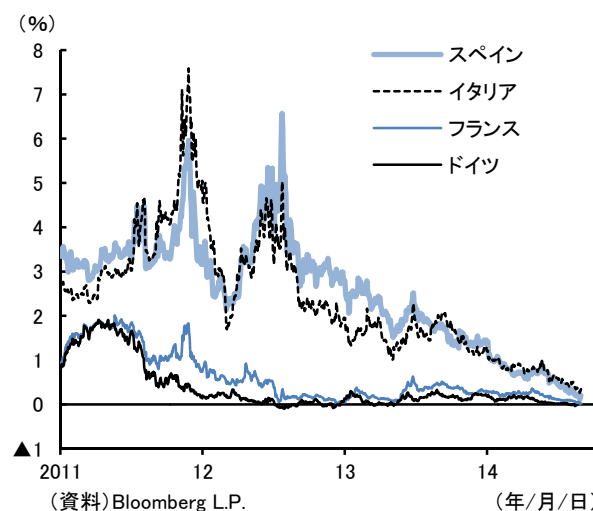
欧州各国経済・物価見通し

(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	
		10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9				
		(実績)	(予測)										(実績)
ユーロ圏	実質GDP	1.2	0.8	0.2	0.4	0.8	1.1	1.1	1.2	▲ 0.4	0.7	1.0	
	消費者物価指数	0.8	0.7	0.6	0.4	0.9	1.0	1.1	1.3	1.3	0.6	1.1	
	ドイツ	実質GDP	1.8	2.7	▲ 0.6	0.3	0.7	1.6	1.7	1.7	0.1	1.3	1.2
		消費者物価指数	1.3	1.0	1.0	0.8	1.1	1.3	1.4	1.4	1.6	1.0	1.4
	フランス	実質GDP	0.7	0.1	▲ 0.1	0.4	0.8	1.0	1.2	1.2	0.3	0.4	0.9
		消費者物価指数	0.8	0.9	0.7	0.6	0.9	1.1	1.1	1.2	1.0	0.8	1.2
	英国	実質GDP	2.6	3.3	3.4	2.5	2.4	2.6	2.6	2.7	1.7	3.0	2.6
		消費者物価指数	2.1	1.7	1.7	1.7	2.1	2.2	2.2	2.1	2.6	1.8	2.1

(資料)Eurostat、ONSを基に日本総研作成

各国の2年債利回り



【マーケット・ホット・トピック】 ＜短期金利の低下＞

ユーロ圏各国の短期金利は、低下傾向が持続。足許では、主要国の2年債利回りが、軒並み0%近くまで低下。8月末には、「インフレ率の低下に対しあらゆる手段を行使する」とのジャクソンホールでのドラギ総裁発言を受け、ECBが9月の理事会で追加緩和に踏み切るとの見方が広がり、ドイツなどではマイナス圏に。

欧州債務危機の再燃懸念が沈静化するなか、ユーロ圏では、低成長・デスインフレーション傾向が続くとみられ、各国金利は低水準での推移が長期化する見通し。

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

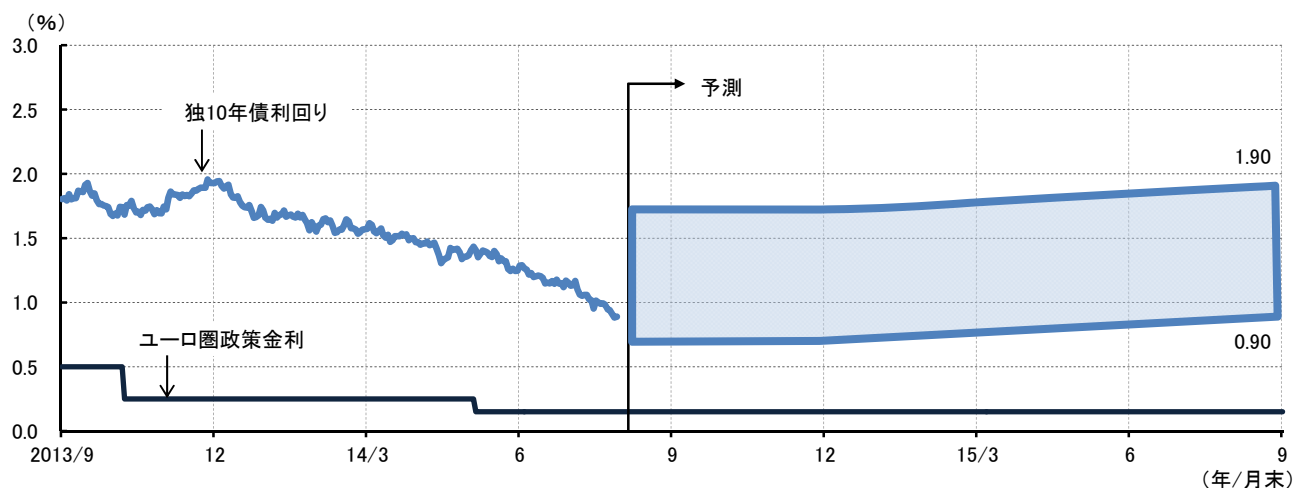
ECBは、9月に家計や企業向け融資拡大を条件とした長期流動性供給の開始を予定しているほか、ABS購入に向けた準備を本格化しており、当面、これらの追加緩和の効果を見極める姿勢を維持する見込み。先行き、状況に応じた一段の追加緩和実施を視野に入れつつも、大規模な国債購入を含む量的緩和については、財政支援にあたる懸念から、慎重姿勢を維持する見込み。

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%を中心とした推移が続く見通し。

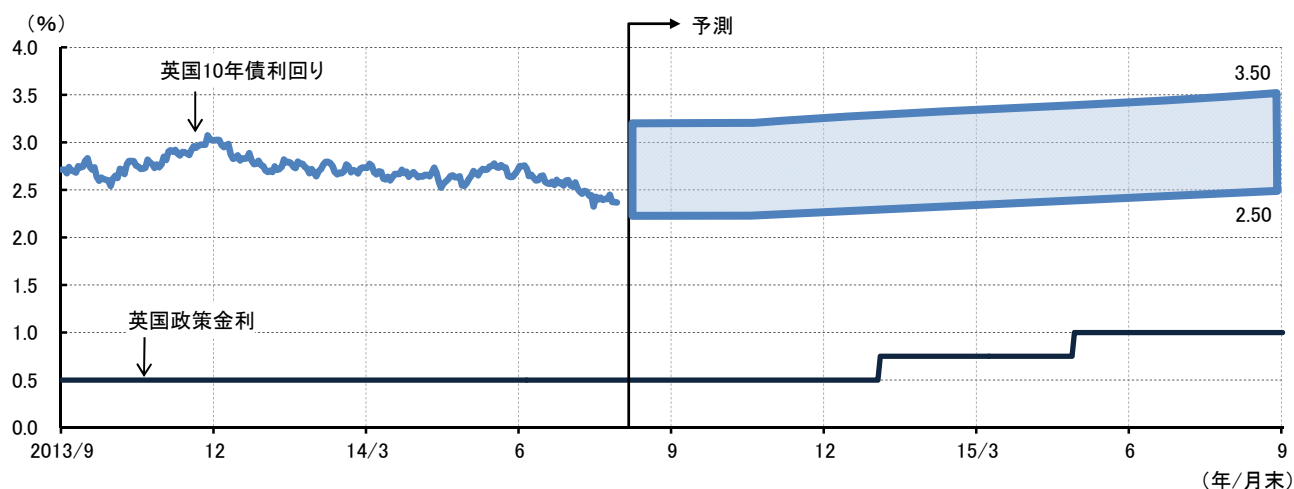
BOEは、当面、緩和的な金融政策を維持するものの、堅調な景気回復を背景に、2015年春頃までには利上げに踏み切る見込み。

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、一進一退の展開に。

米国

欧州

原油

＜原油市況＞

8月のWTI原油先物価格は、イラク・ウクライナ情勢への過度な懸念の後退や、世界的な原油需要の伸び悩み観測などを背景に、総じて弱含み。月下旬には、WTI原油の受け渡し地点であるクッシングの原油在庫の増加やドル高も原油価格押し下げに作用し、一時約7ヵ月ぶりとなる93ドル台まで下落。月末近くには、米景気指標の改善を受け、96ドル近くまで小幅反発。

＜投機筋・投機資金の動向＞

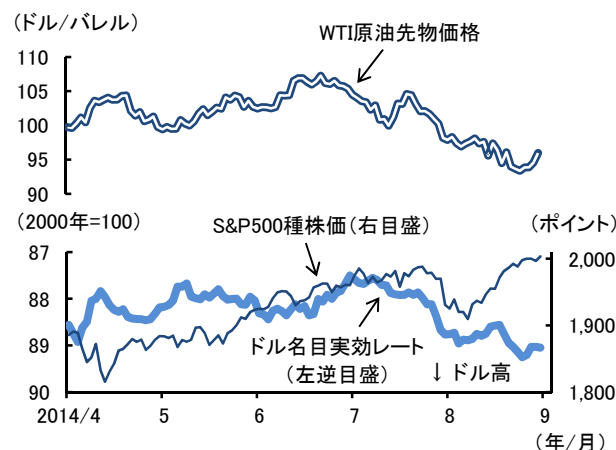
投機筋の買い越し幅は、原油価格の先高観が大きく後退するなか、8月入り後も縮小傾向が持続。

＜原油価格見通し＞

WTI先物は、新興国・欧州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、一進一退の展開となる見通し。

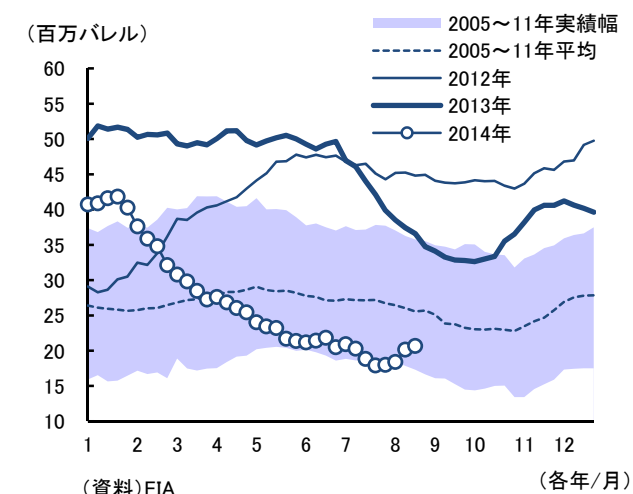
原油価格と株価・為替レート



(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。

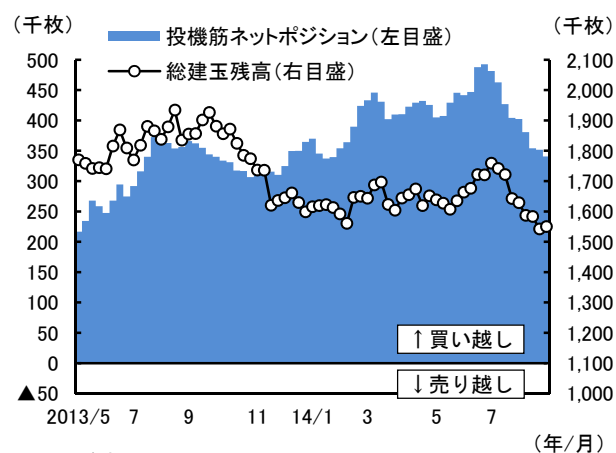
米国クッシング地域の原油在庫



(資料) EIA

(各年/月)

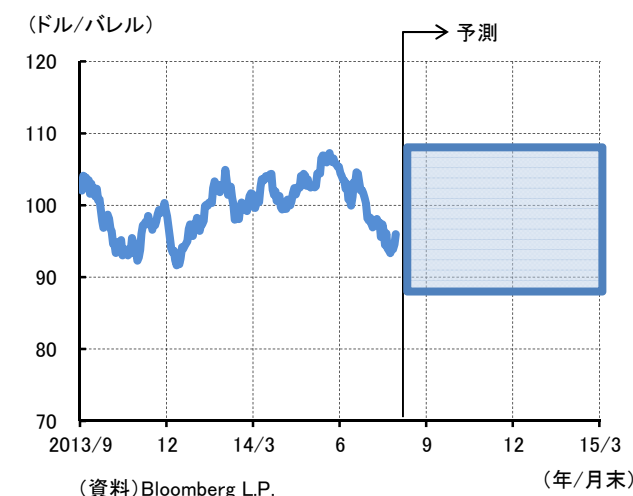
WTI原油先物ポジション



(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.

(年/月末)

原油市場動向：原油価格の弱含み

需給両面から下押し圧力が強まる方向にあるものの、下値余地は限定的

米国

欧州

原油

中東や北アフリカ、ウクライナなどで地政学リスクがくすぶり続けているものの、原油価格は軟調に推移。背景には、世界の原油需要見通しの下振れと米国の原油生産量の増加。

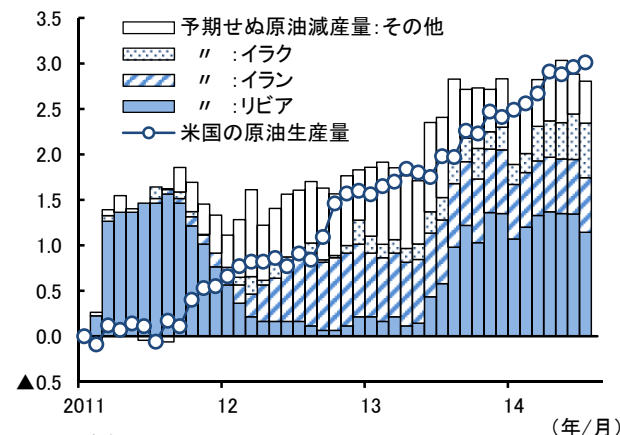
国際エネルギー機関（IEA）は8月の月報で、中国をはじめとした新興国需要の伸び悩みを主因に2014、15年の原油需要見通しを下方修正。

また、米エネルギー省エネルギー情報局（EIA）によると、米国の原油生産の増加は、産油国の情勢不安等による予期せぬ原油生産量の減少を相殺する規模に。イラクやリビアでの原油生産量の下振れ懸念が足許で後退しつつある一方で、米国の原油生産は先行きも増加が見込まれており、供給過剰感が意識される格好に。

以上のように、原油価格には需給両面から下押し圧力が強まる方向にあるものの、下値余地は限られる見込み。北海ブレント原油先物価格は、足許でサウジアラビアが適正水準とする100ドル近くまで下落。100ドルを大きく下回れば、サウジアラビアが減産に動く公算が大きく、価格下支え材料となる公算。

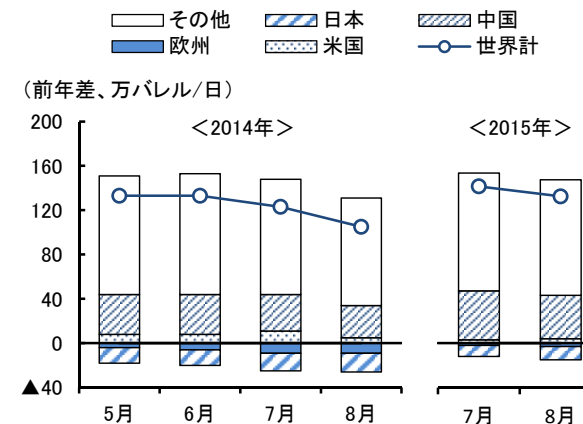
米国原油生産と世界の予期せぬ原油減産

(2011年1月対比変化幅、百万バレル/日)



(資料)EIA

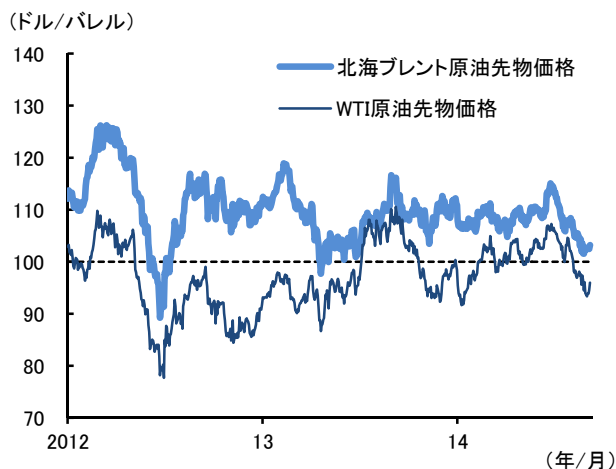
IEAの原油需要見通し



(資料)IEA

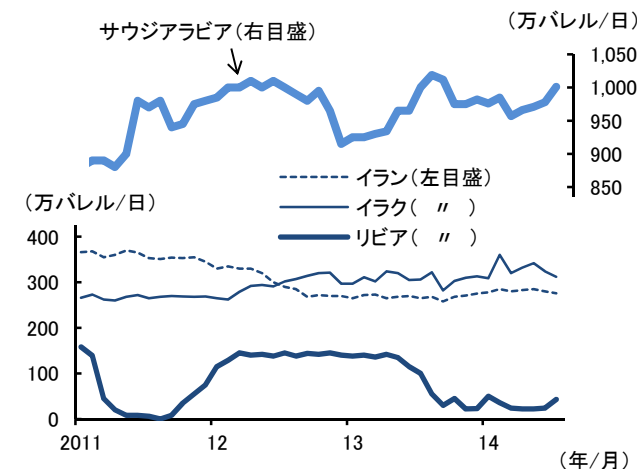
(注)IEAによる2014年の各月時点の見通しを图示。

原油価格の推移



(資料)Bloomberg L.P.

OPEC加盟国の原油生産量



(資料)IEA

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)
10/11	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	106.23	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
14/8	102.98	137.10	1.3314	0.0686	0.21	0.51	15358.70	0.09	0.23	2.41	16775.15	1961.53	0.02	0.19	1.02	2.44	3089.05	96.08	1295.73