
欧米経済展望

2014年10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10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：

雇用者数の増勢鈍化は一時的にとどまる公算

米国

欧州

原油

＜雇用環境＞

8月の非農業部門雇用者数は、前月差+14.2万人と増勢が鈍化。もっとも、小売関連業のスト等、一時的要因によるところが大きく、企業の雇用マインドを示すISM雇用指数は、製造業・非製造業ともに底堅く推移。雇用者数の増勢鈍化は一時的にとどまる公算。

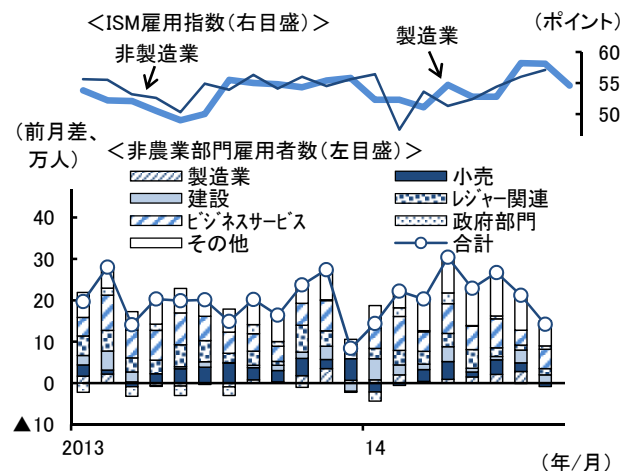
一方、失業率は6.1%と改善したもの、失業者全体に占める長期失業者の割合は、依然としてリーマン・ショック前の水準を大きく上回る状況。雇用の質の改善は道半ば。

＜企業部門＞

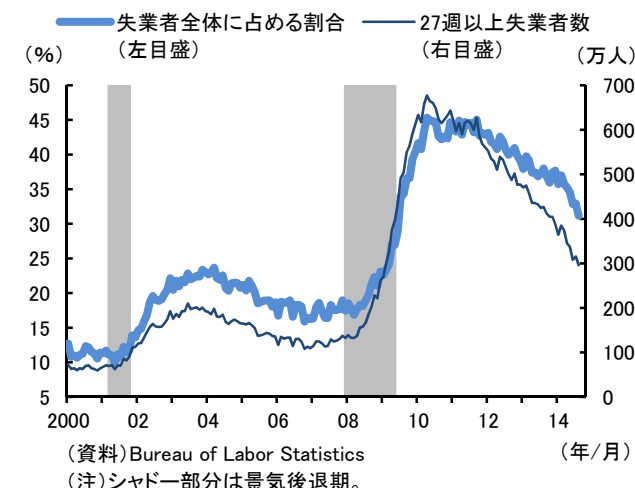
8月の鉱工業生産は、前月比▲0.1%と、寒波の影響を大きく受けた本年1月以来、7ヵ月ぶりのマイナスに。とりわけ、自動車・部品の減少を主因に、製造業生産が同▲0.4%と大きく低下。もっとも、自動車メーカーの夏場の工場停止時期のズレを受けた7月の急増の反動減という側面が強く、企業マインドは改善傾向が続いていることから、一時的な落ち込みにとどまる見込み。

一方、輸出は回復傾向が持続。中国の景気減速により、中国向けは足踏みが続いているものの、メキシコ、EU向けが全体を牽引。

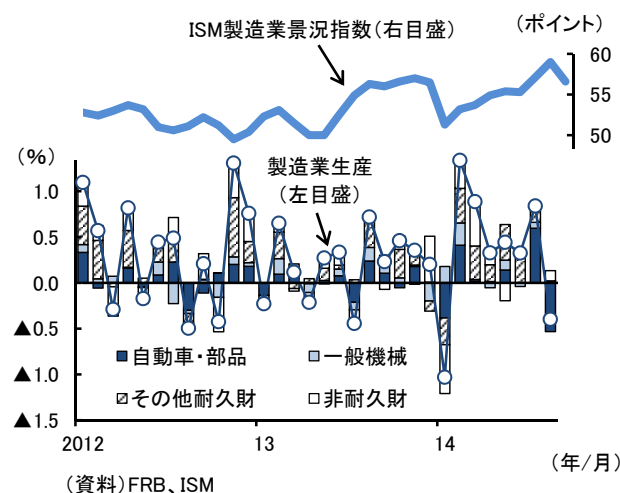
非農業部門雇用者数とISM雇用指数



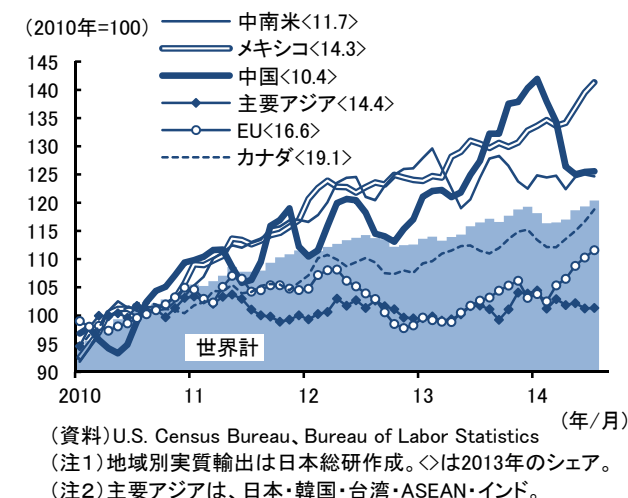
長期失業者の動向



製造業生産（前月比）と企業マインド



地域別実質輸出（季調値、3ヵ月移動平均）



米国経済の現状：

個人消費に底堅さ。新築住宅販売は約6年ぶりの高水準に

米国

欧州

原油

<家計部門>

8月の実質個人消費支出は、自動車・部品などの耐久財消費の好調を主因に、前月比+0.5%と3月以来の高い伸びに。また、9月の消費者マインドは、雇用環境に対する見方の悪化を主因に下振れしたものの、依然として高水準で推移。

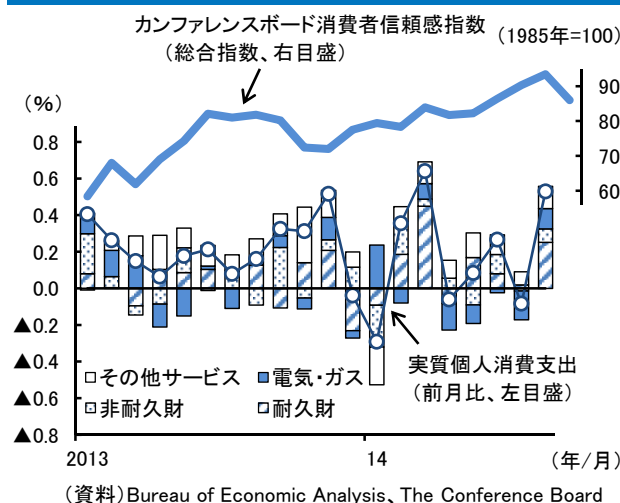
もっとも、低所得層を中心に、所得環境にはなお厳しさ。2010年から13年にかけての実質家計所得の伸び率を所得階層別にみると、上位10%の高所得層での伸びが目立つ一方、中低所得層では大きく減少。所得格差が拡大するなか、当面、個人消費は力強さを欠く状況が続く見込み。

<住宅市場>

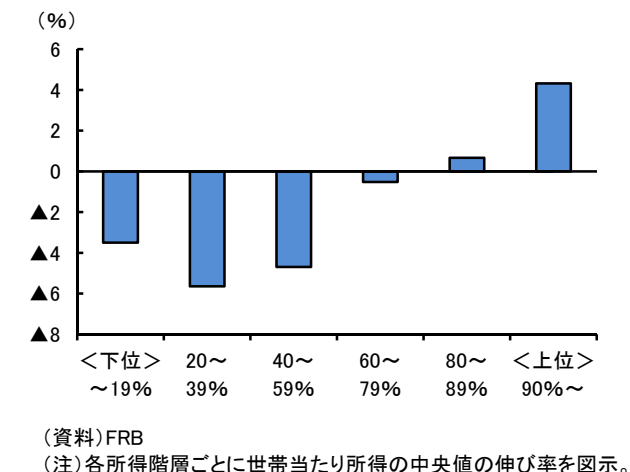
8月の住宅販売件数は、年率555万戸と、前月から横ばい。主力の中古住宅がやや弱含んだものの、新築住宅が2008年5月以来の高水準に。

一方、8月の住宅着工件数は、95.6万戸と、再び100万戸割れ。もっとも、①振れの大きい集合住宅の減少が主因であること、②住宅建設業者のマインドは持ち直しの動きが強まっていること、などから、一段の下振れは回避される見込み。

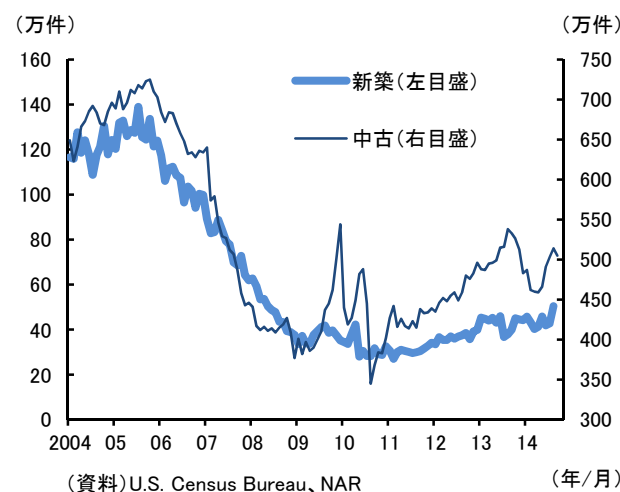
消費者マインドと個人消費



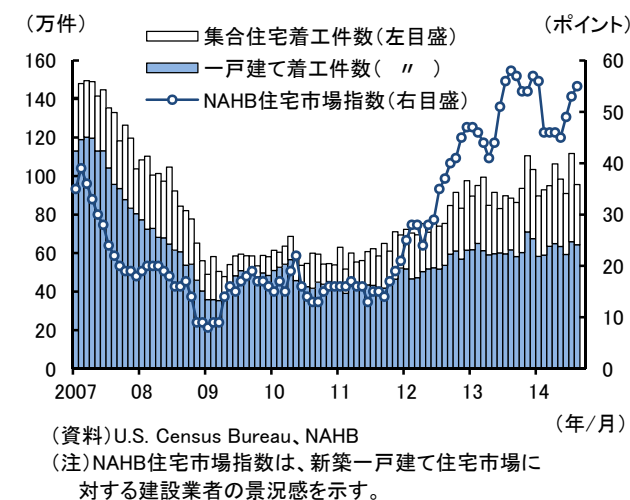
所得階層別実質家計所得の伸び率(2010→13年)



住宅販売件数



住宅着工件数とNAHB住宅市場指数



米国トピックス①：設備投資

先行き不透明感の後退を受け、設備投資は持ち直しの動きが持続

米国

欧州

原油

リーマン・ショック以降、キャッシュフローを下回る水準まで減少していた設備投資に、足許で持ち直しの兆し。2014年4～6月期にかけて、設備投資は3四半期連続でキャッシュフローを上回る水準で推移。

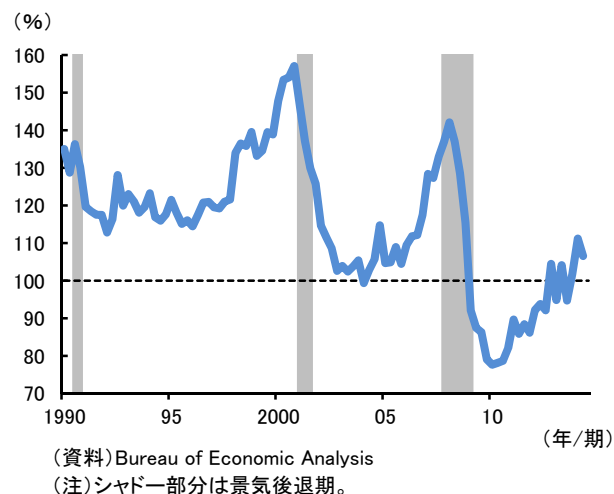
設備投資に先行する資本財受注（除く国防・航空関連）や民間建設支出（除く住宅）は、2013年末から14年初めにかけて伸び悩む場面もみられたものの、足許で再び水準を切り上げており、先行きも設備投資は回復の動きが長く見込み。

背景には、企業業績の改善と、景気や財政政策に対する先行き不透明感の後退が指摘可能。

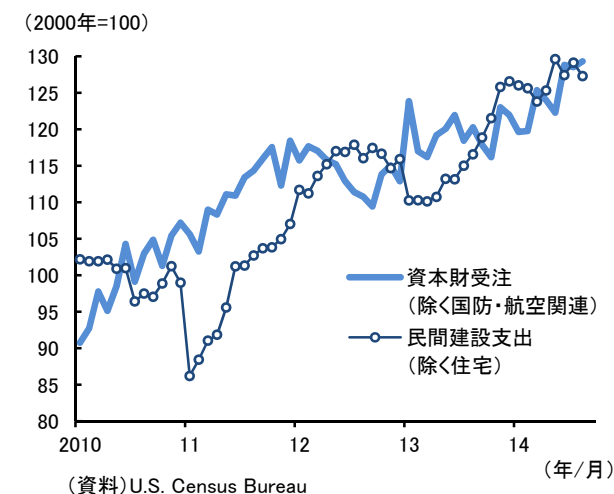
米国景気は年初こそ厳しい寒波の影響で弱含んだものの、企業業績の改善基調に変化はみられず、先行きも改善の動きが続く見通し。また、経済・財政政策の不確実性を示す経済政策不確実性指数は、2014年春以降、一段と低下し、足許で07年半ば以来の低水準に。

リーマン・ショック以降、企業の設備投資の重石となってきた「先行き不透明感」は徐々に緩和方向へ。

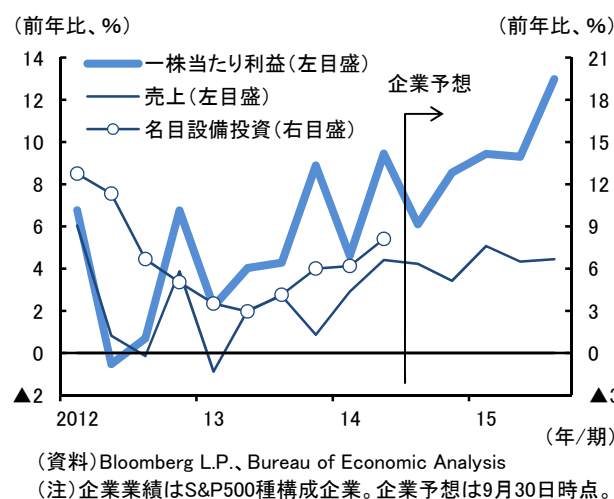
名目設備投資の対キャッシュフロー比率



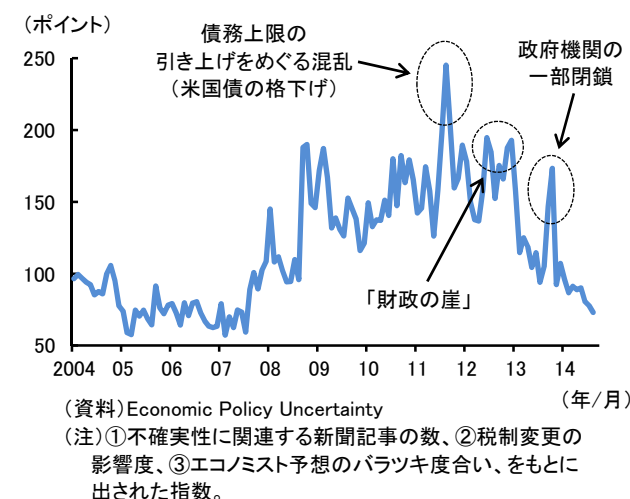
資本財受注と建設支出



企業業績と設備投資



経済政策不確実性指数



米国トピックス②：所得階層別にみた家計資産

株価上昇による純資産の増加は、高所得層に集中

米国

欧州

原油

2014年6月末の家計部門の純資産は81.5兆ドルと、リーマン・ショック前ピーク（2007年6月末）を約2割上回る水準まで増加。

もともと、FRBの家計金融調査（注）によると、2013年時点の世帯当たりの純資産は、上位10%の高所得層を除き、依然として07年の水準を大きく下回る状況。

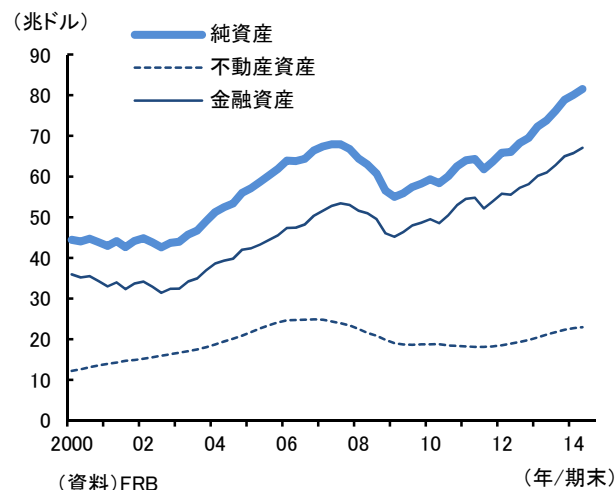
また、家計部門の純資産の伸びは、株式を中心とした金融資産が牽引。

そこで、所得階層別に株式保有割合をみると、株式保有者は高所得層に大きく偏り。加えて、上位10%の高所得層以外では、2007年から13年にかけて株式保有割合が低下傾向にあり、格差が一段と拡大。株式保有額でみても、上位10%の高所得層の伸びが目立つ一方、中低所得層では大きく減少。

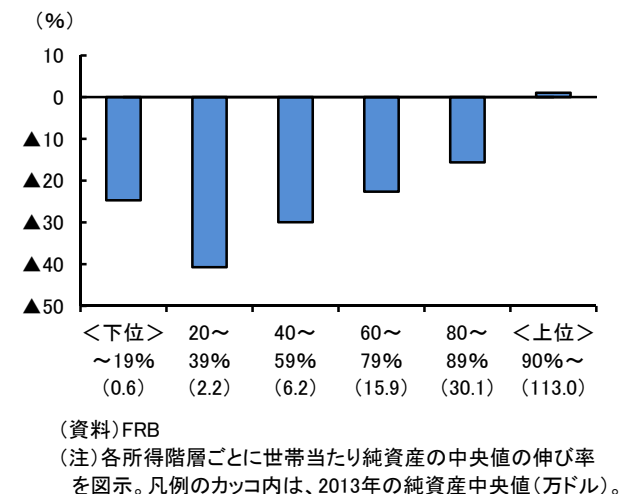
以上を踏まえると、家計部門の純資産増加の恩恵は、株式を多く保有する高所得層に集中。中低所得層に資産効果を期待しづらい状況下、個人消費の押し上げには、賃金の伸び拡大が不可欠。

（注）消費者アンケートの結果を基にした家計の金融環境に関する調査。3年毎に実施。

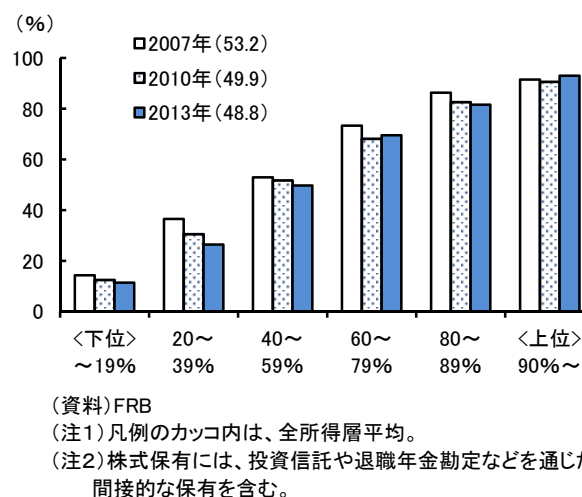
家計部門の資産残高



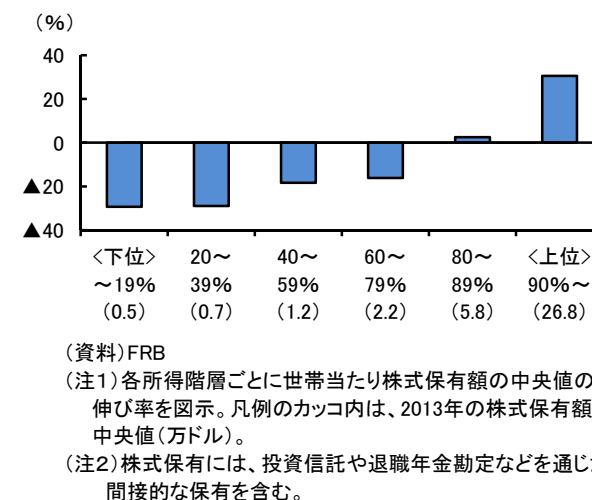
所得階層別の純資産の伸び(2007→13年)



所得階層別の株式保有割合



所得階層別の株式保有額の伸び(2007→13年)



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が鈍化するものの、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、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

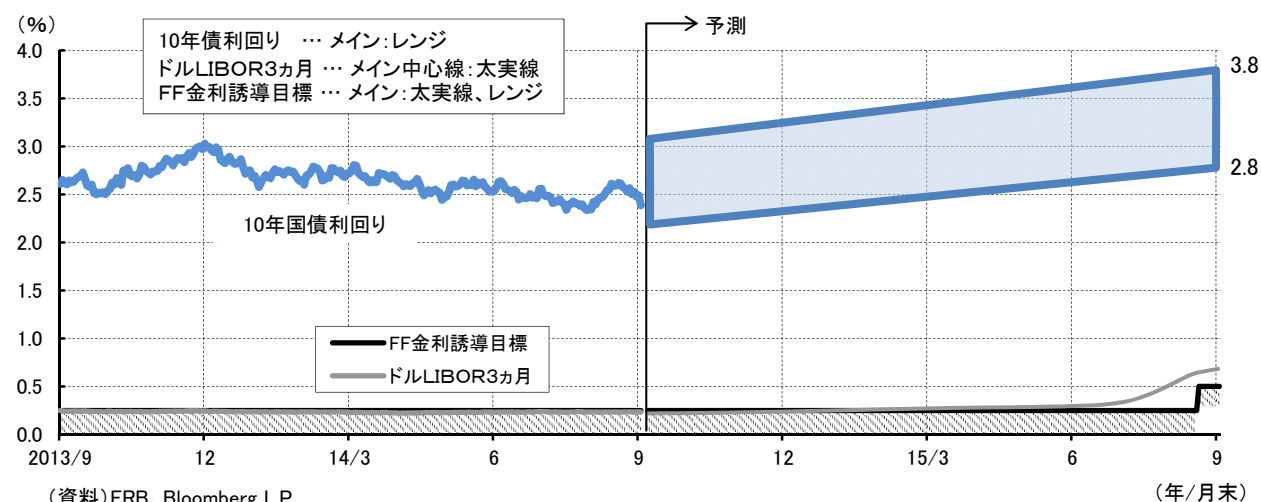
(四半期は季調済前期比年率、%、%ポイント)

	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)	
	(実績)			(予測)								
実質GDP	3.5	▲ 2.1	4.6	2.8	2.9	2.9	3.1	3.1		2.2	2.2	3.0
個人消費	3.7	1.2	2.5	2.4	2.6	3.0	3.3	3.1		2.4	2.3	2.9
住宅投資	▲ 8.5	▲ 5.3	8.8	7.5	8.3	8.0	8.0	7.5		11.9	2.4	7.9
設備投資	10.4	1.6	9.7	6.1	6.4	5.5	5.0	5.8		3.0	6.1	6.0
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	1.7	0.0	▲ 0.2	▲ 0.1	0.1	0.1		▲ 2.0	▲ 0.6	0.1
純輸出	1.1	▲ 1.7	▲ 0.3	▲ 0.0	0.0	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.2		0.2	▲ 0.2	▲ 0.1
輸出	10.0	▲ 9.2	11.1	5.6	6.2	6.5	6.7	6.6		3.0	3.5	6.7
輸入	1.3	2.2	11.3	4.9	4.8	6.4	6.5	6.5		1.1	4.4	6.2
実質最終需要	3.9	▲ 1.0	3.2	2.6	2.9	2.8	3.0	3.0		2.2	2.1	2.9
消費者物価	1.2	1.4	2.1	1.8	1.9	1.9	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	1.8	1.9	2.0	2.0	2.1		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



F R Bは、9月16、17日のF O M Cで、これまでと同ペース（100億ドル）の量的緩和の縮小を決定。加えて、労働市場や物価の改善が続くとのF O M Cの見方に大きな変化が生じなければ、次回10月下旬のF O M Cで、資産買い入れを終了すると声明文に明記。

利上げ開始時期をめぐるのは、F R Bの姿勢を推し量る材料として注目されていた「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」とのフォワードガイダンスに変更はなく、慎重姿勢を維持。一方、同時に示されたF O M Cメンバーの政策金利予測は、2015・16年末ともに上方修正され、市場の一部では、早期利上げや利上げペースの加速が意識される場面も。

利上げ開始時期をめぐるのは、依然として不透明感が強く、当面、今回F O M Cで変更がなかったフォワードガイダンスが、どのように見直されるかが焦点に。

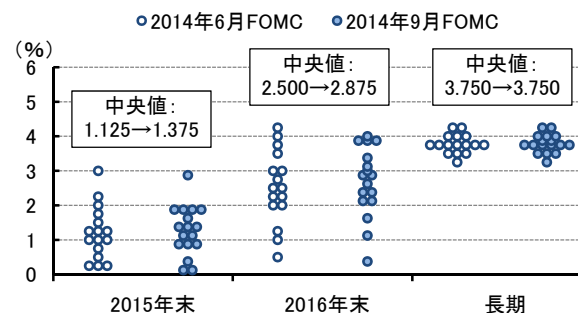
なお、今回F O M Cでは、出口戦略の指針をまとめた「政策正常化の原則と計画」を合わせて公表。既に議事録等で明らかになっていた大勢意見に概ね沿った内容に。

FOMC声明(要旨)

今回(2014年9月16、17日)	前回(2014年7月29、30日)
・10月以降、(資産買い入れの)追加購入ペースを、MBSは月100億ドルから同50億ドルへ、長期国債は月150億ドルから同100億ドルへ縮小。 ・今後得られる情報が、労働市場の改善が継続し、インフレが長期目標に戻っていくとの見方を広範に裏付けられるのであれば、次回会合で現行の資産買い入れプログラムを終了。 ・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、緩やかなペースで拡大。 ・労働市場の状況はさらにいくらか改善。もともと、失業率はほぼ変化がないほか、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の長期的な目標を下回る水準で推移。	・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。 ・今後得られる情報が、労働市場の改善が継続し、インフレが長期目標に戻っていくとの見方を広範に裏付けられるのであれば、今後の会合で資産買い入れペースを慎重に縮小していく可能性。 ・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。
金融政策	金融政策
景気判断・認識	景気判断・認識

(資料)FRB等をもとに日本総研作成 (注)強調部分は、前回会合からの変更点。

FOMCメンバーの政策金利予測



(資料)FRB

(注)ポイント(○)は各FOMCメンバーの予測値を示す。9月FOMC以降、レンジでの回答が可能となったため、その場合はレンジの中心値が予測値として示されている。

政策正常化の原則と計画(抜粋)

<FF金利の誘導手段について>

・主に超過準備預金への付利水準の調整により、FOMCによって設定された目標レンジへFF金利を誘導する。

・FF金利のコントロールを補助するため、必要に応じて、翌日物リバース・レポや他の補助的手段を利用する。翌日物リバース・レポは必要な範囲内でのみ利用し、FF金利をコントロールするために必要でなくなれば、段階的に利用を廃止する。

<保有証券の償還資金、売却について>

・再投資の停止や段階的な縮小は、FF金利の目標レンジの引き上げ開始後になると予想する。

・現時点では、政策正常化の一環としてMBSを売却することは予想していない。

(資料)FRBをもとに日本総研作成

欧州経済の現状：

ユーロ圏景気は回復が足踏み

米国 欧州 原油

ユーロ圏景気は、足踏み傾向が持続。GDPと相関の強いPMIは、2014年春以降、弱含み。

<家計部門>

ドイツでは、賃金の上昇ペースが加速するなど、所得環境の持ち直しが続いているものの、ロシア・ウクライナ問題など地政学リスクの高まりを受け、消費者マインドが弱含み。先行き、消費者マインドが一段と落ち込めば、堅調なドイツの個人消費が下押しされる可能性も。

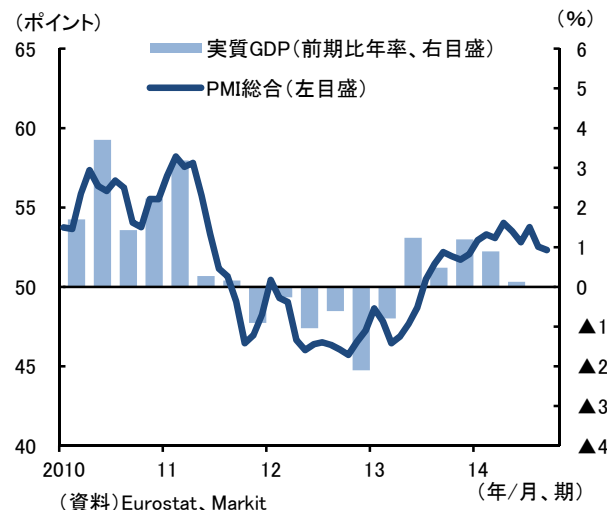
フランスでは、厳しい雇用環境が続くなか、消費者マインドに改善の兆しが見られず。

<企業部門>

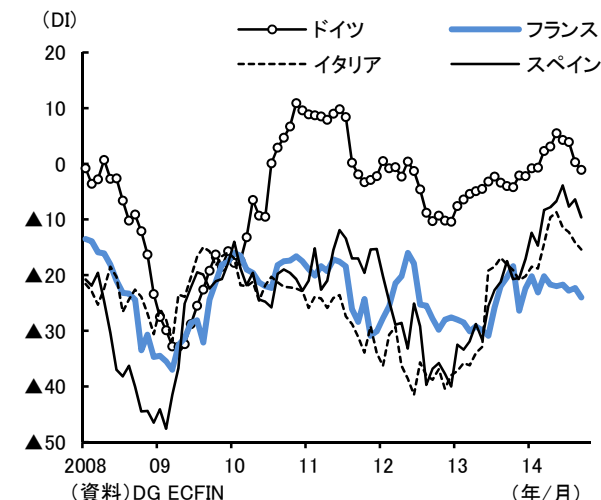
ドイツでは、地政学リスクの高まりなどを背景に、企業マインドが悪化。これを受け、製造業受注は、これまで緩やかながらも増加傾向が続いてきた国内向けが減少に転じるなど、回復が足踏み。

2012年半ば以降のユーロ高や海外需要の弱含みを背景に、2013年以降、ドイツの域外向け輸出が伸び悩み。足許、ユーロ安に転じるなか、域外向け輸出の下押し圧力は徐々に緩和するとみられるものの、海外需要の大幅な回復は期待し難く、域外向け輸出の伸びは小幅にとどまる見込み。加えて、域内景気も低調に推移するとみられることから、ドイツ輸出の持ち直しは緩慢に。

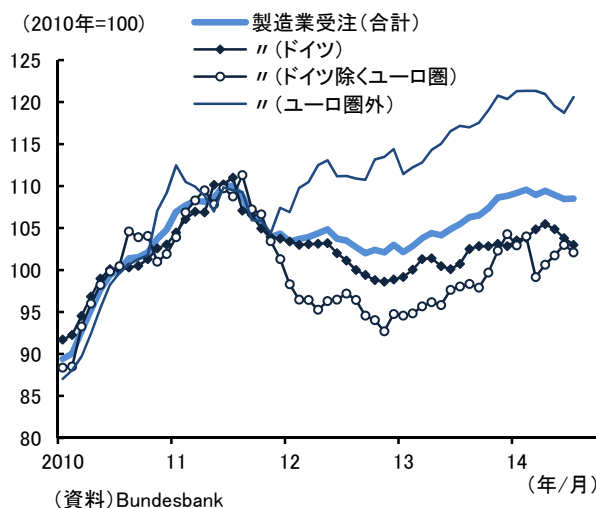
ユーロ圏の実質GDPとPMI



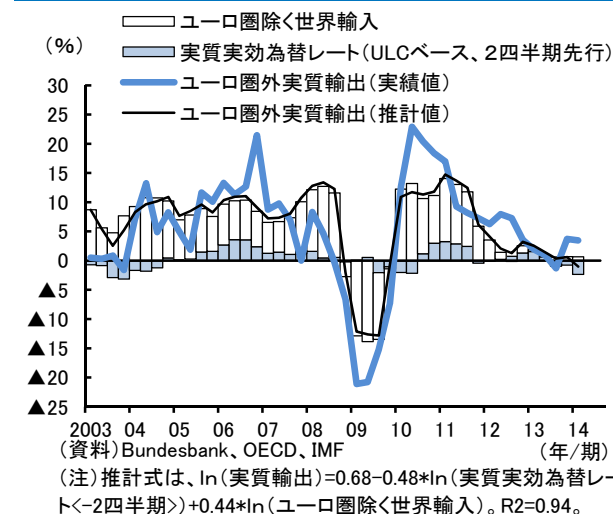
ユーロ圏各国の消費者信頼感



ドイツの製造業受注(後方3ヵ月平均)



ドイツのユーロ圏外向け輸出(前年比)



欧州トピックス：賃金と物価

ユーロ安が下支えも、賃金の伸び悩みやインフレ期待の低下が物価を下押し

米国

欧州

原油

2011年の欧州債務危機以降、スペイン・ポルトガルでは、ユーログループなどによる金融・財政支援の条件として労働市場改革が課されるなか、賃金が大幅に低下。もっとも、改革が着実に進展するにつれて、対外競争力が向上したことから、足許では景気が回復し、賃金も上昇に転化。一方、支援を免れたフランス・イタリアでは、労働市場改革が進まず、賃金の伸びが趨勢的に低下。

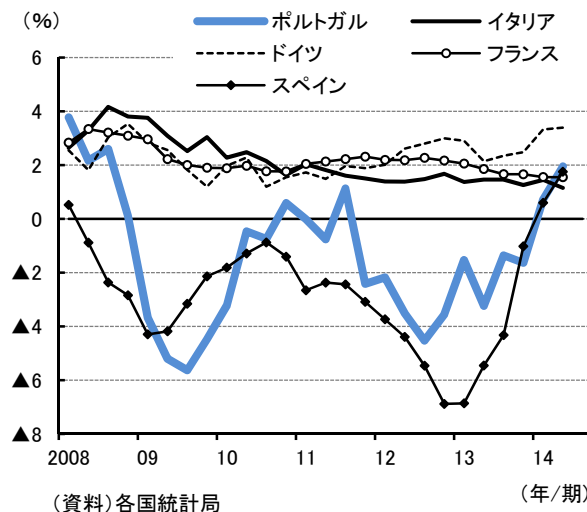
先行きのインフレ率を展望すると、ユーロ安を背景に輸入物価が上昇し、これまで物価の下押しに作用してきたエネルギー価格が上昇に転じる見込み。

一方、コアインフレ率は、雇用環境の持ち直しにより徐々に上昇するとみられるものの、ユーロ圏第2位、3位の規模をもつフランスとイタリアで、賃金面からの物価押し上げ圧力が限られるなか、上昇ペースは緩やかにとどまる公算。

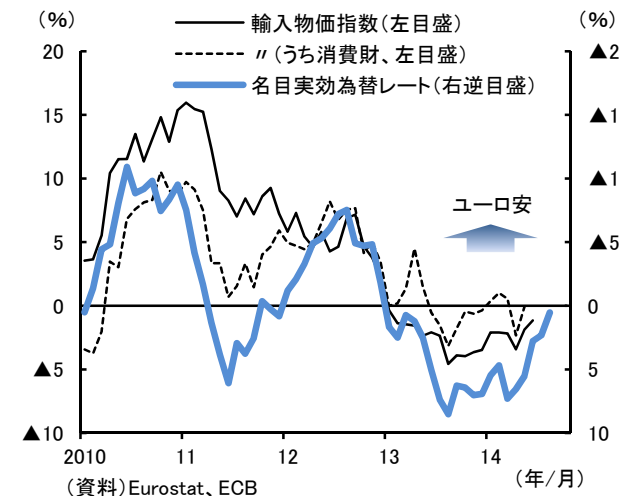
加えて、家計の物価見通しが急速に低下していることから、インフレ期待の下方シフトに伴う物価への下押し圧力が高まる可能性。

以上を踏まえると、ユーロ圏の物価は、当面、ディスインフレ傾向が続く見込み。

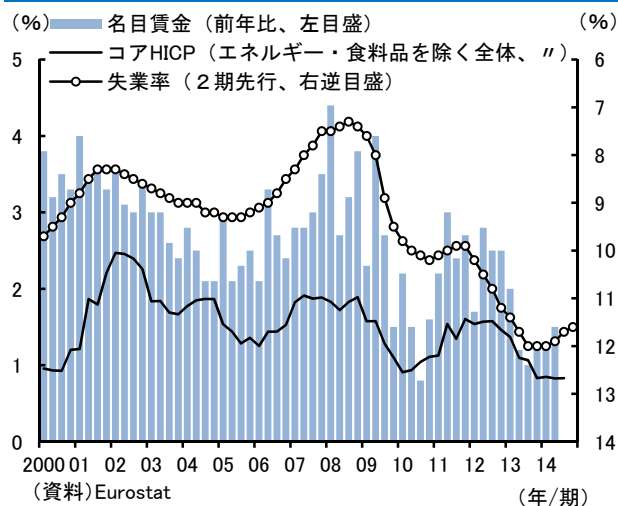
ユーロ圏各国の名目賃金(前年比)



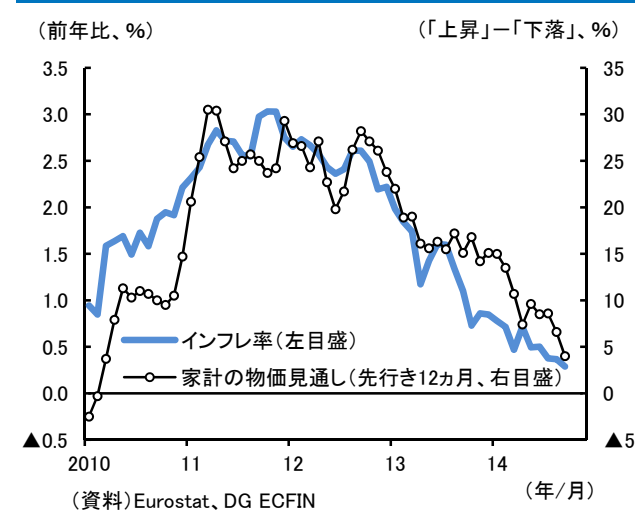
ユーロ圏の輸入物価と為替レート(前年比)



ユーロ圏の失業率と名目賃金、コアインフレ率



ユーロ圏のインフレ率と家計の物価見通し



英国経済の現状：

雇用環境の改善傾向が持続する一方、住宅価格の伸びは鈍化へ

米国

欧州

原油

英国では、個人消費を中心に景気回復傾向が持続。

<雇用・所得環境>

雇用環境は、就業者数の増加を主因に失業率が低下傾向にあるなど、改善傾向が持続。もっとも、リーマン・ショック後のパートタイム従事者の増加により、就業者に占める低賃金労働者の割合が高まったため、賃金は伸びにくい構造に。2009年以降、賃金の伸びが物価の伸びを下回る状態が持続しており、所得環境には厳しさが残存。

<住宅市場>

BOEは住宅市場の過熱を懸念し、2014年10月に、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%以内に制限する規制を導入。住宅価格の高騰するロンドンでは、規制対象の融資件数割合が20%を上回っており、銀行の融資態度が厳格化される見込み。先行き、ロンドンを中心に住宅価格の上昇ペースは鈍化するとみられ、住宅価格の動向に左右されやすい消費者マインドが下押しされる公算。

<スコットランド独立の住民投票>

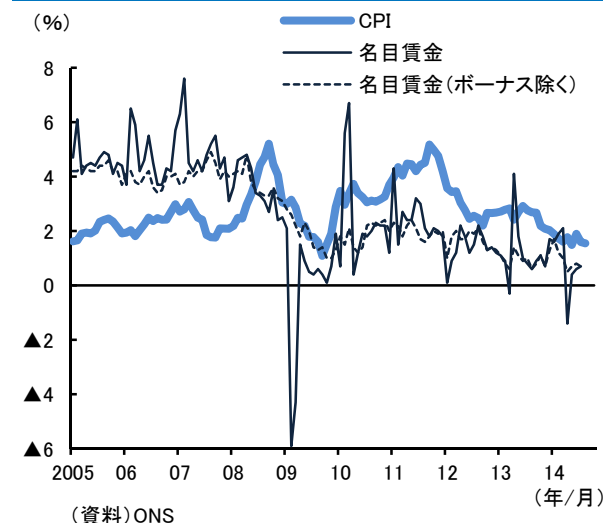
9月18日のスコットランド独立をめぐる住民投票では、反対が賛成を上回り、未曾有の混乱は回避。ただし、自治拡大を巡り政治的な混乱が続く見込み。

欧州では、スペインのカタルーニャなど他にも独立運動の活発な地域があり、今後も地域独立をめぐる政治リスクに注意が必要。

英国の失業率と就業者数



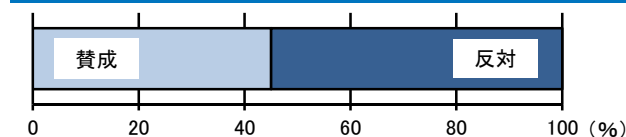
英国の名目賃金と消費者物価(前年比)



英国の住宅価格と消費者信頼感



スコットランド独立の賛否を問う住民投票の結果と欧州の主な独立運動



独立運動実施地域	国	GDP	特徴
カタルーニャ自治州	スペイン	19%	州政府は11月に住民投票を実施予定も、中央政府は「違憲」として不認可
バスク自治州	スペイン	6%	独自の文化を持つバスク人が多く居住
フランドル地域	ベルギー	58%	2010年には、国を二分するフランドル地域とワロン地域の対立により、1年半の政治空白を経験
北イタリア	イタリア	55%	連邦制を目指す北部同盟への支持拡大

(注)Eurostatなどをもとに日本総研作成

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、地政学リスクの高まりを背景とした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、年内は景気回復ペースが鈍化する見込み。もっとも、雇用・所得環境が底堅く推移するなか、ユーロ安効果もあり、その後は再び持ち直しへ。また、スペインやポルトガルでは、労働市場改革が功を奏し、回復の動きが続く公算。一方、フランスやイタリアでは、緊縮財政や失業率の高止まりが引き続き景気抑制に作用し、当面低成長が続く見込み。ユーロ圏全体では、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くなか、景気回復が持続する見通し。もっとも、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が鈍化するなか、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。

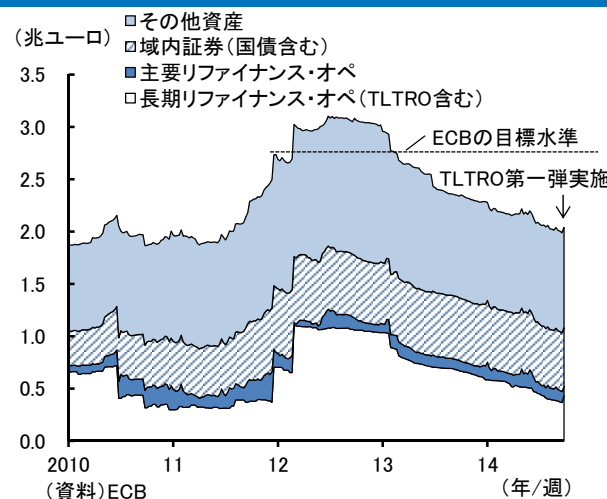
欧州各国経済・物価見通し

(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	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	0.9	0.1	0.6	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	0.3	0.5	0.9	1.0	1.1	1.3	0.5	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	0.9	1.4
	フランス	実質GDP	0.8	0.2	▲ 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	0.5	0.7	1.0	1.1	1.1	1.0	0.7	1.1
	英国	実質GDP	2.5	3.0	3.7	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	1.6	1.8	1.9	2.1	2.1	2.6	1.7	1.9

(資料)Eurostat、ONSを基に日本総研作成

ECBのバランスシート



【マーケット・ホット・トピック】 ＜ECBのTLTRO第一弾＞

ECBは、9月18日にTLTROの第一弾を実施し、供給額は826億ユーロに。ECBは全8回のTLTROと10月に開始するABS等の買い入れと合わせ、バランスシートの規模を2012年初の2兆ユーロ台後半まで拡大させたいとしているものの、今回の資産供給額はやや期待を下回る結果に。

もっとも、10月中にストレステストの審査結果が発表され、資本不足を巡る不確実性が解消されることや、企業の借入需要が高まっていることなどから、銀行の資金需要は徐々に高まる見込み。12月に予定される二回目のTLTROで、資金供給額がどの程度上積みされるかが焦点に。

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

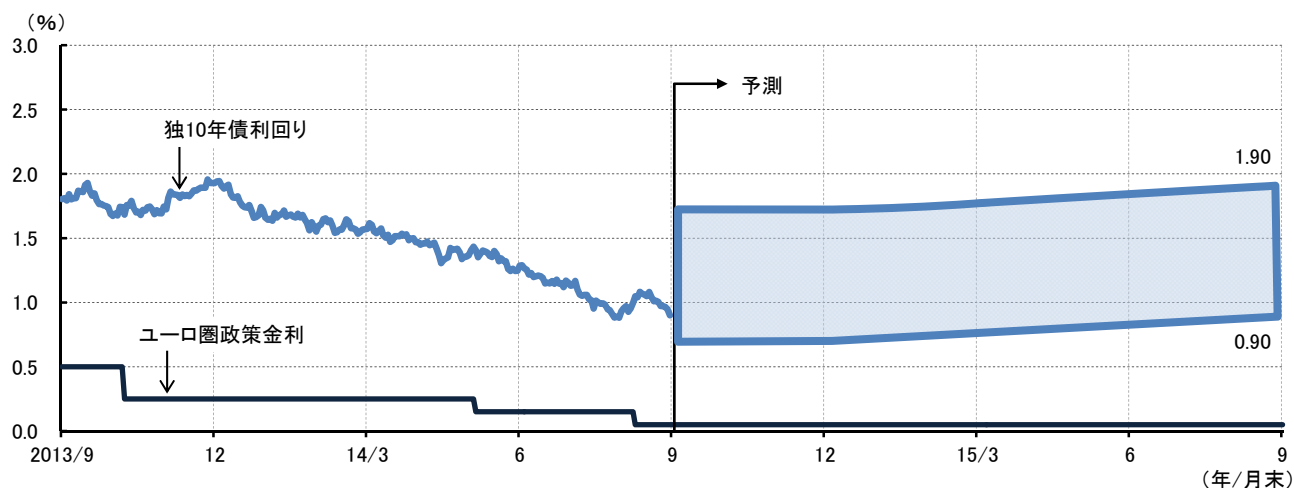
ECBは、9月4日の理事会で追加利下げを決定。加えて、資産担保証券（ABS）とカバードボンドの購入計画を発表。当面、こうした資産買い入れや6月に決定したTLTROなど追加緩和の効果を見極める姿勢を維持。大規模な国債購入を含む量的緩和については、財政支援にあたる懸念からドイツを中心に反対意見が根強いいため、慎重姿勢を維持する見込み。

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。

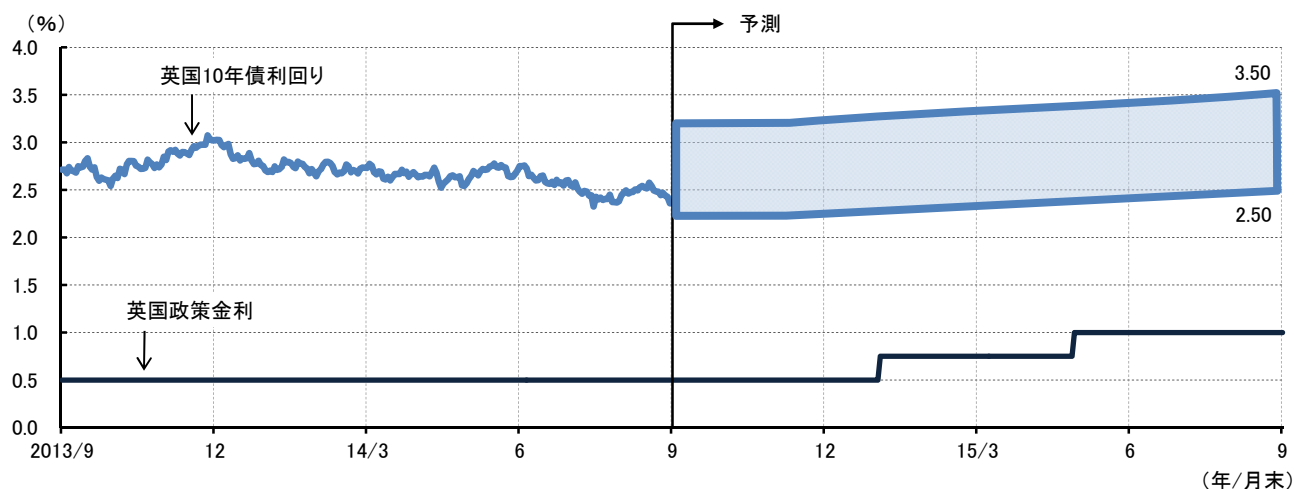
BOEは、当面、緩和的な金融政策を維持するものの、堅調な景気回復を背景に、2015年春頃までには利上げに踏み切る見込み。

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が利上げに慎重なスタンスを続けるなか、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＞

9月のWTI原油先物価格は、国際機関による原油需要見通しの下方修正やドル高の進行などから、月半ばにかけて、90ドル近くまで下落。その後は、OPEC関係者による生産目標引き下げへの言及や、米原油在庫の減少が下支えとなり、90ドル台前半で一進一退の展開に。

＜投機筋・投機資金の動向＞

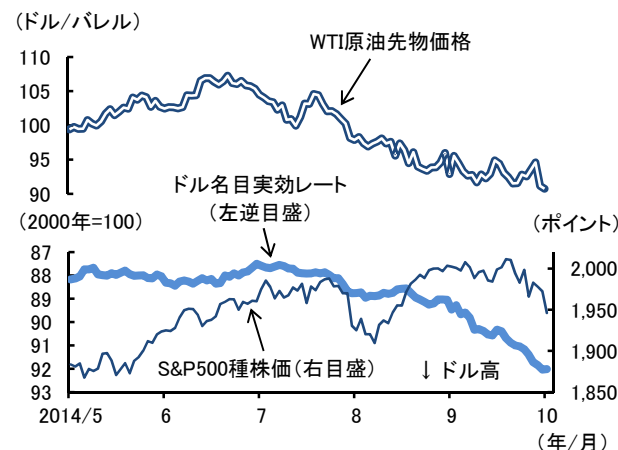
投機筋の買い越し幅は、原油需要見通しの相次ぐ下方修正を嫌気し、9月半ばにかけて2013年11月初めの水準まで縮小。その後は、縮小傾向にやや一服感も。

＜原油価格見通し＞

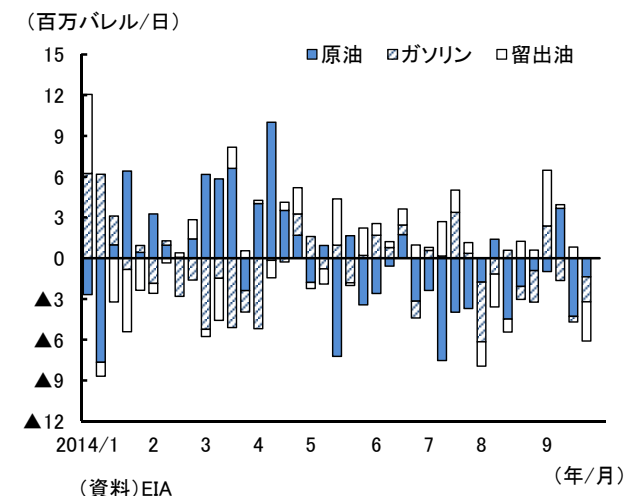
WTI先物は、新興国・欧州景気の減速懸念や米国での原油生産の拡大などが、価格押し下げに作用。

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やサウジアラビアを中心としたOPEC加盟国の減産観測が価格下支え要因となり、当面、一進一退の展開となる見通し。

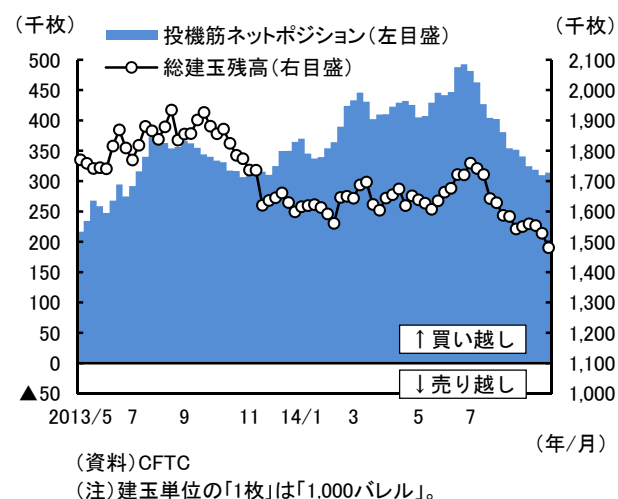
原油価格と株価・為替レート



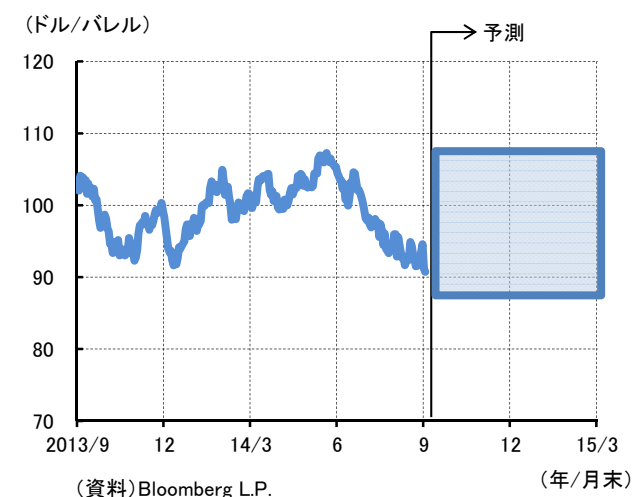
米国の原油・石油製品在庫(前週差)



WTI原油先物ポジション



WTI原油先物価格見通し



原油市場動向：OPECの生産枠引き下げをめぐる動き

当面、サウジアラビアの動向が焦点に

米国 欧州 原油

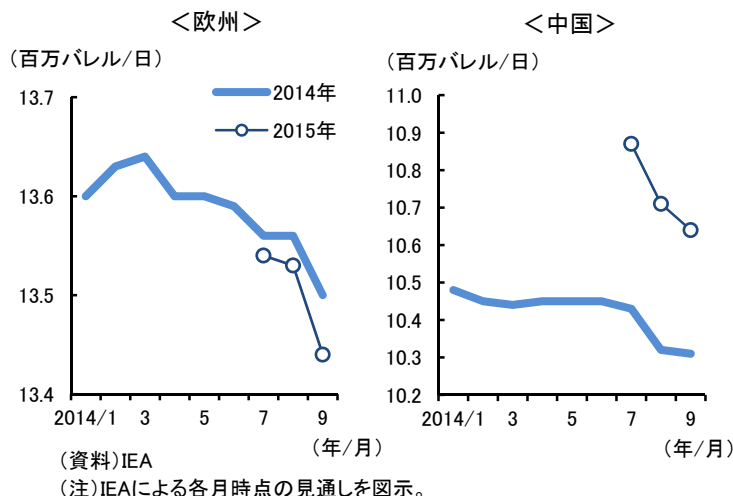
国際エネルギー機関（IEA）は、欧州景気の低迷や中国景気の減速を主因に、8月月報に続き9月月報でも、2014・15年の世界原油需要見通しを下方修正。

原油市場の需給緩和観測が強まるなか、北海ブレント原油先物価格は、9月上旬以降、サウジアラビアが適正水準とする100ドルを下回る水準まで下落。

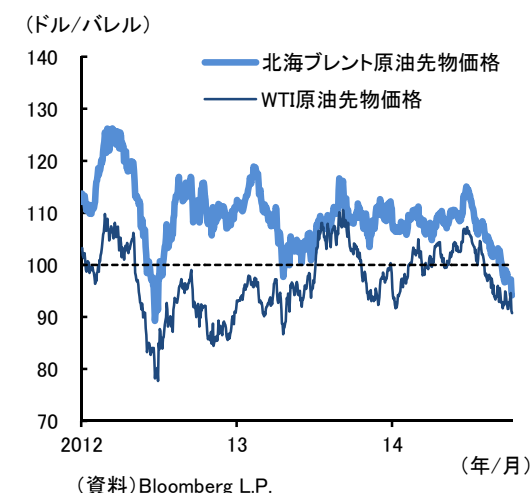
こうしたなか、OPECのバドリ事務局長が、OPEC加盟国の生産枠引き下げの可能性を示唆。臨時総会の開催には消極的な見方が大勢を占めているものの、11月27日には定例のOPEC総会の開催を控えており、原油価格が引き続き軟調に推移すれば、生産枠引き下げに向けた議論が本格化する可能性。

もっとも、財政収入の多くを原油売却益に依存するOPEC加盟国の多くは、実質的な減産に消極的とみられ、生産調整の実現は生産規模の極めて大きいサウジアラビア次第といえる状況。サウジアラビアは8月に40万バレルの減産に転じており、当面、同国の動向が焦点に。

欧州(OECD加盟国)と中国の原油需要見通し



原油価格の推移



最近のOPEC加盟国の要人発言

ヌアイミ・サウジアラビア石油相(9月11日)
「(原油価格に下落について、)原油価格は常に変動するものであり、足許の動きは正常な動き」、「OPECの臨時総会を招集する必要はない」

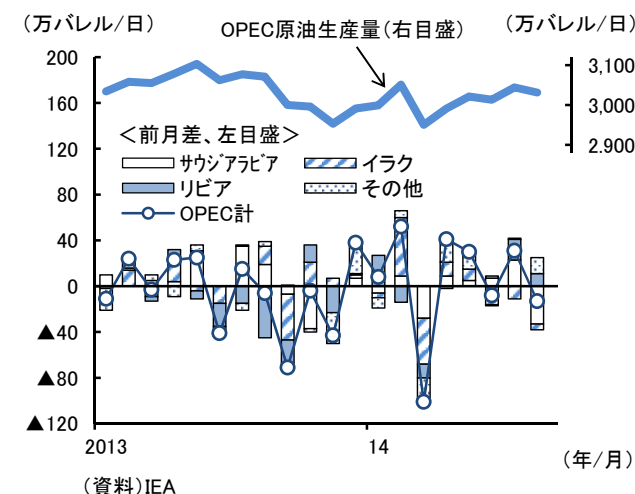
バドリ・OPEC事務局長(9月16日)
「2015年の生産目標は3,000万バレルではなく、2,950万バレルが適切」

アルマズロウイ・UAEエネルギー相(9月23日)
「現時点で、11月のOPEC総会で生産枠を引き下げるべきかどうかを判断するのは時期早々」

ザンガネ・イラン石油相(9月26日)
「原油価格の低下傾向を踏まえ、OPEC加盟国は生産調整を検討すべき」

(資料)各種報道等をもとに日本総研作成

OPECの国別原油生産量(前月差)



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O/N (%)	TIBOR 3ヵ月 (%)	国債 10年物 (%)	日経平均 株価 (円)	F F O/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)
10/12	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
14/9	107.39	138.46	1.2895	0.0664	0.21	0.54	15948.47	0.09	0.23	2.52	17098.13	1993.23	0.01	0.10	1.00	2.49	3233.38	93.03	1237.99