
欧米経済展望

2014年11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11月4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：

7～9月期GDPは、前期比年率+3.5%と高い伸びに

米国

欧州

原油

<2014年7～9月期実質GDP速報>

2014年7～9月期実質GDP（速報値）は、前期比年率+3.5%と高い伸びに。内訳をみると、住宅投資が伸び悩んだものの、個人消費、設備投資が底堅く推移したほか、輸入の減少や国防費の増加を主因とした政府支出の増加が押し上げに寄与。米国景気は、総じて回復基調が持続。

<中間選挙>

11月4日に中間選挙が行われ、共和党が上院・下院ともに過半数の議席を獲得。「ねじれ議会」は解消されたものの、大統領と議会のねじれは残存。抜本的な財政再建策の策定や移民制度改革など、政策面での進展は依然として期待し難い状況。

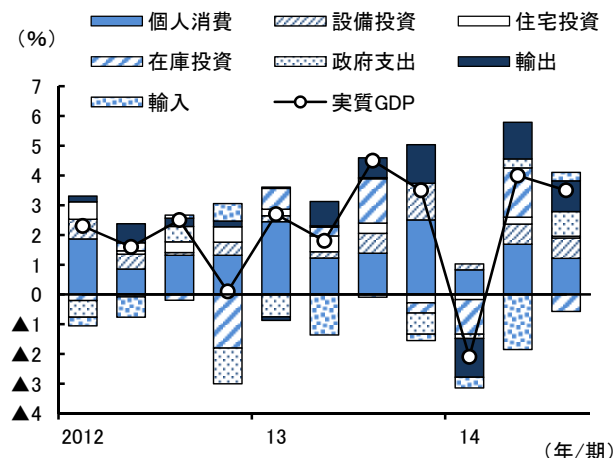
<雇用環境>

9月の非農業部門雇用者数は、前月差+24.8万人と増勢が加速。また、8月分も上方修正されるなど、雇用者数の伸びは堅調に推移。

<家計部門>

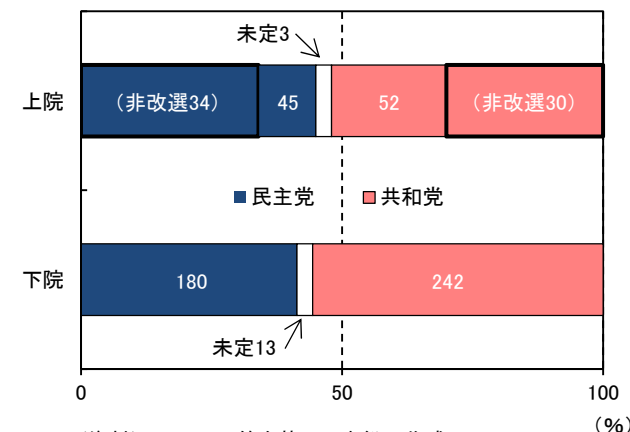
9月の小売売上高は、前月比▲0.3%と寒波の影響を大きく受けた本年1月以来、8ヵ月ぶりのマイナスに。これまで堅調に推移していたコア売上も弱含み。もっとも、消費者の先行き見通しは堅調に推移しており、個人消費の落ち込みは一時的にとどまる公算。

実質GDP成長率(前期比年率)



(資料)Bureau of Economic Analysis

中間選挙の結果

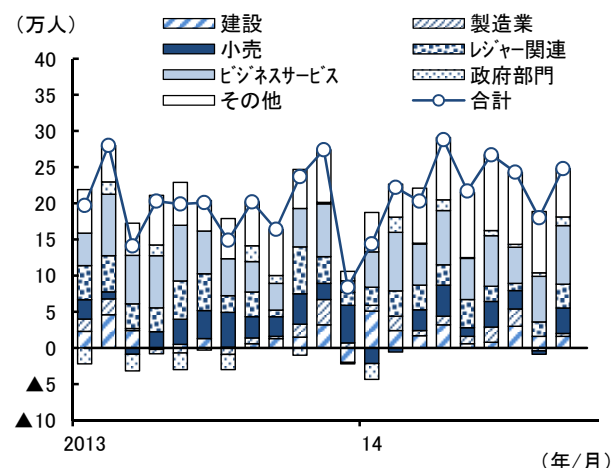


(資料)ABC、CNN等を基に日本総研作成。

(注1)図表上の数値は議席数。

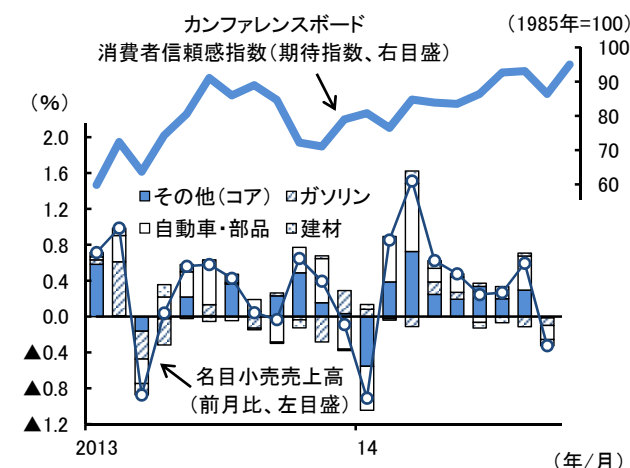
(注2)日本時間2014年11月5日18時時点。

非農業部門雇用者数(前月差)



(資料)Bureau of Labor Statistics

消費者マインドと小売売上高



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

米国経済の現状：

企業の設備投資は増勢が強まる見込み。住宅販売には底堅さ

米国

欧州

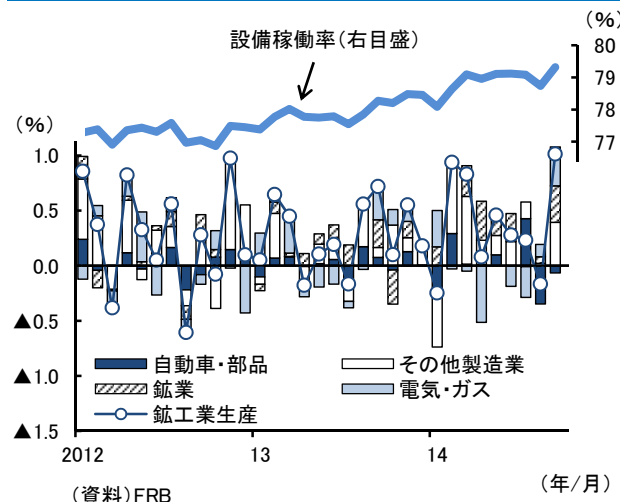
原油

＜企業部門＞

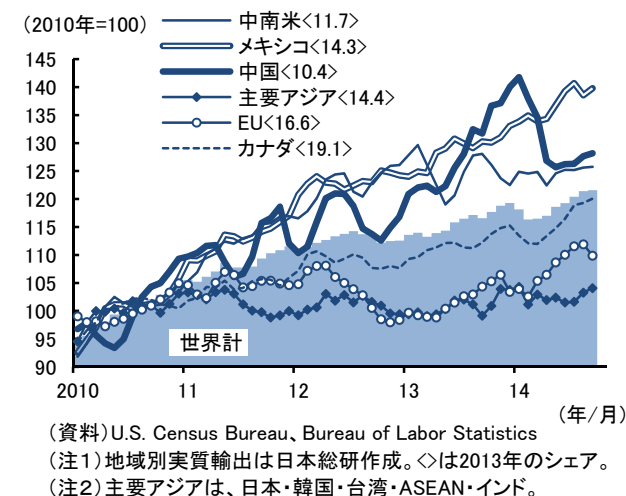
9月の鉱工業生産は、前月比+1.0%と、マイナスに転じた8月の反動もあり、約2年ぶりの高い伸びに。自動車・部品は2ヵ月連続のマイナスとなったものの、その他の業種が大幅に増加。また、設備稼働率は79.3%と、2008年6月以来の高水準となり、今後、企業の生産能力拡大の動きが強まる可能性。

また、今年春以降、輸出が堅調に推移。もっとも、中国や中南米向けの伸び悩みが続いているほか、増勢が目立っていた欧州でも景気減速に伴い、足許で減少に転じており、先行き輸出は減速感が強まる恐れ。

鉱工業生産(前月比)と設備稼働率



地域別実質輸出(季調値、3ヵ月移動平均)

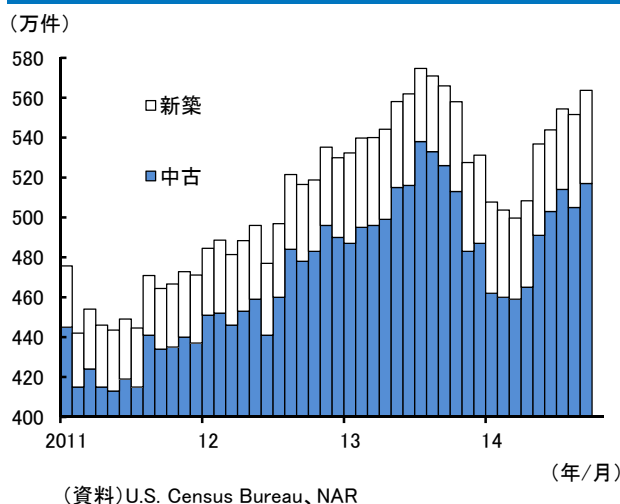


＜住宅市場＞

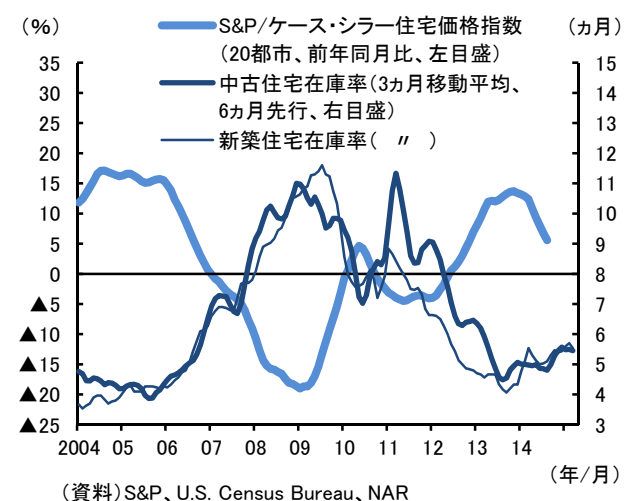
9月の住宅販売件数は、年率564万戸と、昨年9月以来の高水準に。主力の中古住宅に底堅さ。

一方、本年入り後、住宅価格の上昇ペースが鈍化。8月のS&P/ケース・シラー住宅価格指数は前年比+5.6%と、約2年ぶりの低い伸びに。年明け後の在庫率の上昇が住宅価格の上昇抑制に作用してきたとみられるものの、足許では在庫率の上昇に一服感がみられており、先行き住宅価格の上昇ペースが一段と鈍化していく可能性は小。

住宅販売件数



住宅価格と在庫率



米国トピックス①：個人消費

株価の伸び悩みを懸念も、原油価格の下落が押し上げに寄与する公算

米国

欧州

原油

世界的な景気減速懸念の強まりを背景に、10月中旬にかけて、株価が急落。米企業の好決算や景気指標の改善を受け、足許で大きく反発しているものの、欧州・新興国景気の先行きに対する警戒感、依然として残存。

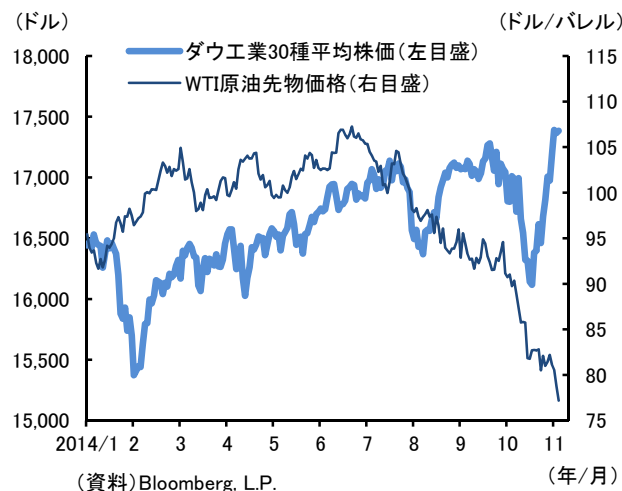
ちなみに、実質個人消費を、①名目可処分所得、②住宅価格、③株価、④CPI（除くエネルギー）、⑤原油価格、を説明変数とする推計式で回帰したうえで、消費の伸びを要因分解すると、2010年半ば以降、株価の上昇は均して個人消費（前年同期比）を0.6%ポイント程度押し上げ。

所得の伸びが緩慢にとどまるなか、先行き株価が伸び悩めば、個人消費の伸びが下押しされる恐れ。

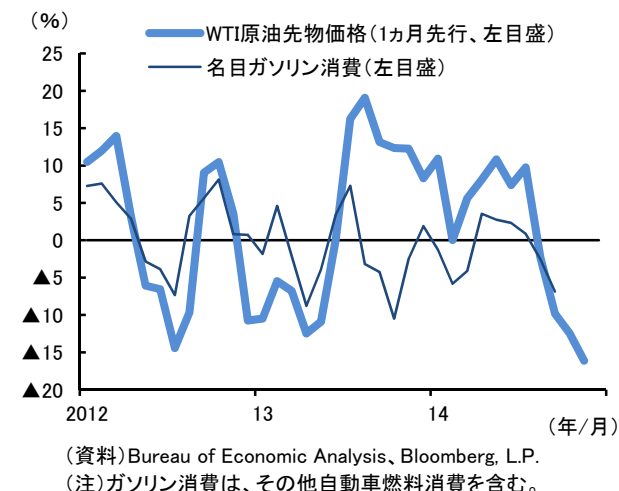
一方、10月入り後、原油価格の低下ペースが加速。2013年半ば以降、原油価格は総じて個人消費の下押し要因となってきたものの、先行きガソリン支出の負担減少が実質個人消費の押し上げに寄与する公算。

なお、全米小売業協会は10月7日に、2014年の年末商戦の売上が13年を上回る伸びになるとの見通しを発表。当面、株価や原油価格の大幅な変動が、年末商戦の消費動向に与える影響が焦点に。

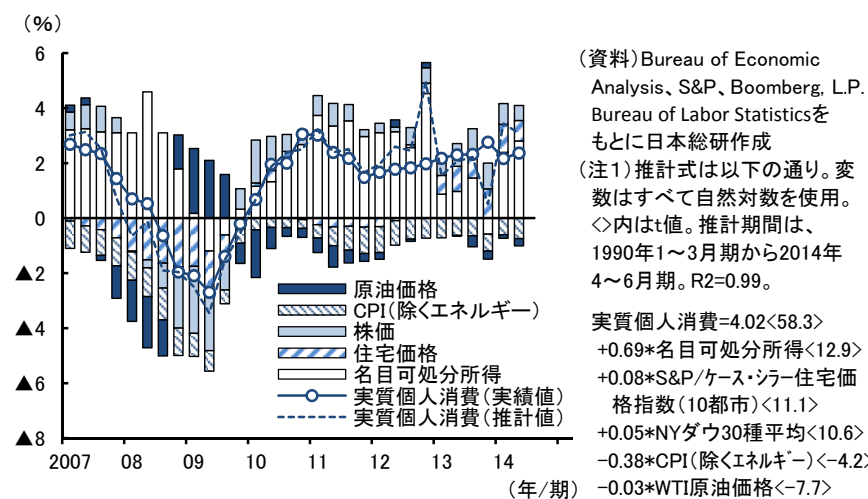
株価と原油価格



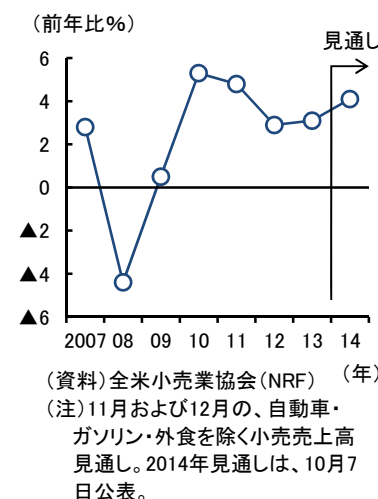
原油価格とガソリン消費(前年比)



実質個人消費の変動要因分解(前年同期比)



年末商戦の売上見通し



米国トピックス②：雇用環境

労働市場の流動性の低下が、賃金伸び悩みの一因に

米国

欧州

原油

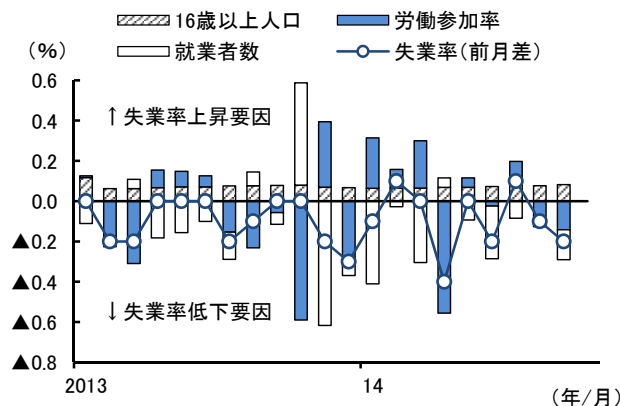
9月の失業率は5.9%と、2008年7月以来となる5%台まで低下。

もともと、8・9月の失業率の低下は、労働参加率の低下による影響が大きく、割り引いてみる必要。また、FRBが10月から公表を開始した「雇用の質」を加味した労働市場の動向を示す労働市場情勢指数（Labor Market Conditions Index）をみると、2012年半ば以降、失業率の低下に比べ同指数の改善が小幅にとどまっており、「雇用の質」の改善が道半ばであることを示唆。

「雇用の質」の構成要素のひとつである労働移動についてみると、解雇者がリーマン・ショック前を下回る水準まで低下する一方、新規雇用者や自己都合による退職者が伸び悩んでおり、総じて労働市場の流動性が低下。

米大手給与計算アウトソーシング会社のADPが公表する統計をもとに、転職者および非転職者の賃金をみると、業種ごとにやや差はあるものの、現職にとどまっている人に比べ転職者の賃金は顕著に増加。労働市場の流動性の低下は、転職による賃金増を抑制することで、足許の賃金伸び悩みの一因に。

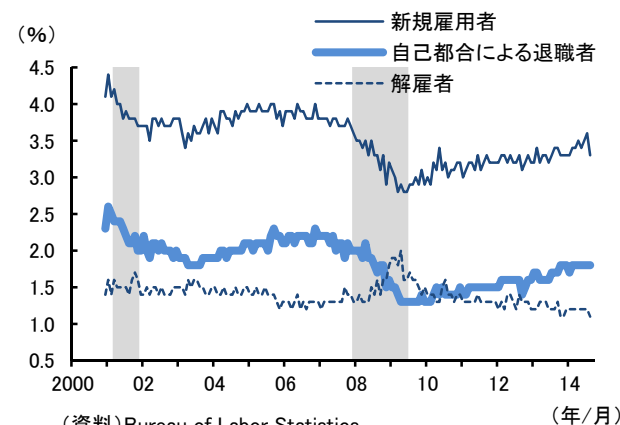
失業率の要因分解



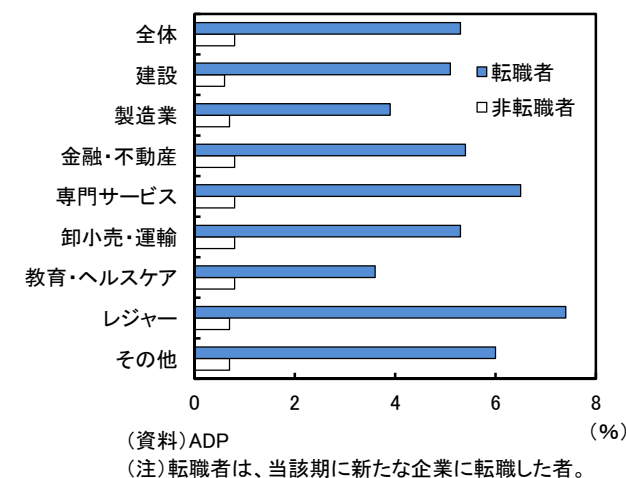
労働市場情勢指数と失業率（6ヵ月平均）



新規雇用者、解雇者、自己都合による退職者



実質時間当たり賃金（2014年7～9月、前期比）



米国景気・金利見通し：

回復基調が持続

米国

欧州

原油

<景気見通し>

米国経済は、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、回復基調が持続。

もっとも、2015年初めにかけては、「雇用の質」の改善の遅れを背景とした賃金の伸び悩みが景気の重石に。2015年春以降は、賃金の上昇明確化に伴い個人消費の増勢が加速する一方、輸入の増加がGDPの下押しに作用。この結果、総じて3%前後の成長ペースとなる見通し。

<金利見通し>

F R Bは、資産買い入れ（QE 3）を2014年10月に終了。もっとも、「雇用の質」への懸念や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、新興国・欧州景気の減速懸念や地政学リスクの高まりなど、当面、下押し圧力が残存。2015年入り以降は、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

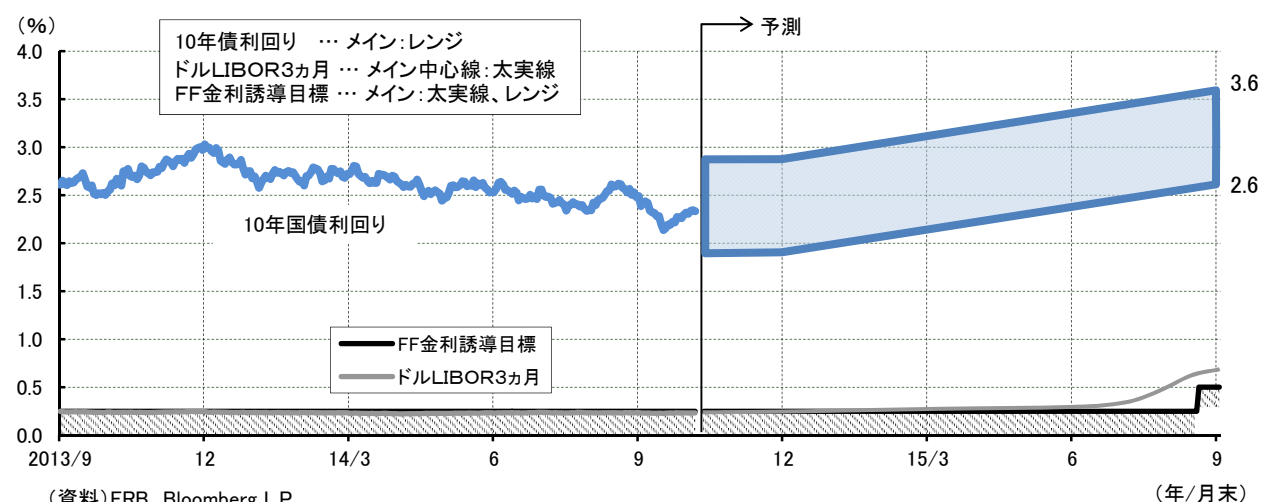
(四半期は季調済前期比年率、%、%ポイント)

	2013年	2014年				2015年				2013年	2014年	2015年
	10~12 (実績)	1~3	4~6	7~9	10~12 (予測)	1~3	4~6	7~9		(実績)	(予測)	
実質GDP	3.5	▲ 2.1	4.6	3.5	2.9	2.9	3.0	3.1		2.2	2.3	3.1
個人消費	3.7	1.2	2.5	1.8	2.7	2.9	3.3	3.1		2.4	2.2	2.8
住宅投資	▲ 8.5	▲ 5.3	8.8	1.8	7.4	8.0	8.0	7.5		11.9	1.6	7.0
設備投資	10.4	1.6	9.7	5.5	6.4	5.5	5.8	5.6		3.0	6.0	6.0
在庫投資	▲ 0.3	▲ 1.2	1.4	▲ 0.6	0.0	0.1	0.0	0.1		0.0	▲ 0.0	0.1
政府支出	▲ 3.8	▲ 0.8	1.7	4.6	▲ 0.4	▲ 0.1	0.1	0.1		▲ 2.0	▲ 0.0	0.6
純輸出	1.1	▲ 1.7	▲ 0.3	1.3	0.0	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.2		0.2	▲ 0.1	0.0
輸出	10.0	▲ 9.2	11.1	7.8	5.9	5.9	6.1	6.4		3.0	3.7	6.6
輸入	1.3	2.2	11.3	▲ 1.7	4.8	5.9	6.6	6.5		1.1	3.5	5.3
実質最終需要	3.9	▲ 1.0	3.2	4.2	2.9	2.8	3.1	3.0		2.2	2.3	3.1
消費者物価	1.2	1.4	2.1	1.8	1.6	1.6	1.7	1.8		1.5	1.7	1.8
除く食料・エネルギー	1.7	1.6	1.9	1.8	1.7	1.8	1.8	1.9		1.8	1.8	1.9

(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、10月28、29日のF O M Cで、Q E 3の終了を決定。F O M C声明では、「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かったものの、実際の利上げ時期は経済指標に左右されるとの見方を強調。

景気の現状判断については、「労働資源の活用不足が極めて大きい」との文言が削除され、労働市場に対する見方を上方修正。また、足許の世界的な景気減速懸念の強まりやドル高への言及はなく、総じて強気な内容。

インフレについても、原油価格の下落などが一時的な抑制要因となる可能性を指摘しつつも、下振れリスクは低下したとの従来の認識を維持。

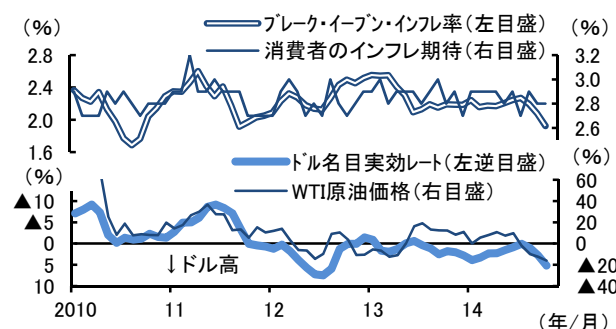
景気の先行きに対して比較的強気な見方が示されたF O M C声明を受け、F F金利先物市場では、F O M C前に比べ利上げ前倒しを織り込む動きが進行。もっとも、世界的な景気減速懸念が急速に高まる前の10月初めと比べると依然として大きく後ずれした状態にあるなど、市場参加者の利上げ見通しは10月に大きく変動。市場の利上げ時期に対する不透明感の緩和という観点からも、引き続き、フォワードガイダンスの修正時期やその内容が焦点に。

FOMC声明(要旨)

今回(2014年10月28、29日)		前回(2014年9月16、17日)
- 資産買い入れプログラムの開始以降、労働市場の見通しは大きく改善したと判断。さらに、物価安定のもとでの最大雇用に向けた現在の進展を支えるのに足る基礎的な力強さが、より広範な経済にあると判断。そのため、資産買い入れプログラムを今月で終了することを決定。 (幅広い)経済指標等の現在の評価に基づき、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、今月の資産買い入れプログラム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予想。 - もっとも、入手する情報が、現在の予想よりも早い雇用とインフレの目標に向けた進展を示した場合、政策金利の引き上げは現在の想定よりも早く行われる可能性。逆に、進展が予想よりも遅い場合、政策金利の引き上げは現在の想定よりも遅れる可能性。	金融政策	- 労働市場で現在進んでいる改善を支えるのに足る基礎的な力強さが、より広範な経済にあると判断。資産買い入れプログラム開始以降の雇用最大化に向けた累積的な進展と労働市場の見通しの改善を踏まえ、買い入れペースを慎重に一段と縮小することを決定。10月以降、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るものであれば、次回会合で現行の資産買い入れプログラムを終了。 (幅広い)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、資産買い入れプログラム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。 - 雇用の伸びが堅調に推移し、失業率が低下するなか、労働市場の状況はさらにいくらか改善。総じてみると、さまざまな労働市場の指標は労働資源の活用不足が徐々に縮小しつつあることを示唆。家計支出は緩やかに増加し、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。市場ベースのインフレ見通しはやや低下したものの、顧客に基づく中長期的なインフレ期待は引き続き安定。 - エネルギー価格の低下や他の要因により、当面、インフレは抑制されるとみられるものの、インフレ率が2%を下回り続ける可能性は、今年初め以降、やや低下したと判断。	景気判断・認識	- 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。もっとも、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のみならず、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。中長期的なインフレ期待は引き続き安定。 - インフレ率が2%を下回り続ける可能性は、今年初め以降、やや低下したと判断。

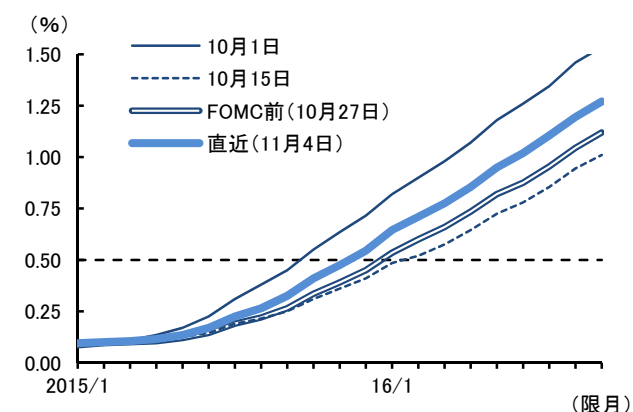
(資料)FRB等をもとに日本総研作成 (注)強調部分は変更点。

期待インフレ率と為替レート・原油価格(前年比)



(資料)Bloomberg L.P., University of Michigan, FRB, Bureau of Economic analysis
(注)ブレイクイーブン・インフレ率=10年債利回り-10年物価連動債利回り。消費者のインフレ期待は、5年後のインフレ期待(ミシガン大学調べ)。

限月別FF金利先物



(資料)Bloomberg L.P.

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

<家計部門>

ユーロ圏各国では、雇用環境の厳しさが残存していることなどを背景に、個人消費の持ち直しが緩慢。とりわけ、フランスやイタリアでは、失業者数が再び増加に転じ、国内景気を下押し。

<企業部門>

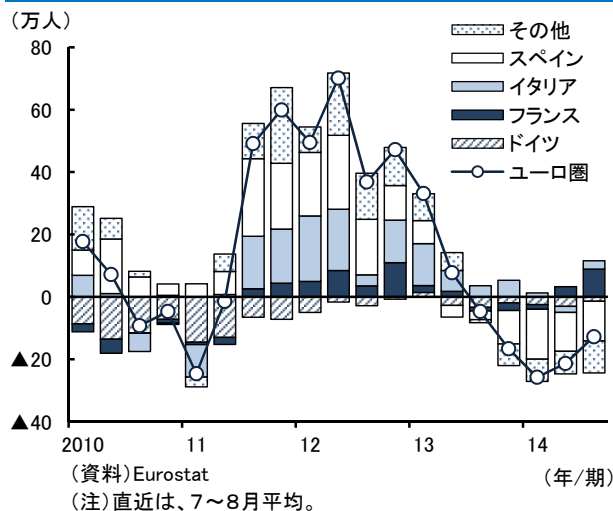
ユーロ圏各国では、2014年春以降、製造業の企業マインドが弱含み。

域内向け輸出は、域内需要の低迷を背景に持ち直しが緩慢にとどまっているほか、域外向けも、過去のユーロ高による下押し圧力の残存や域外需要の伸び悩みを背景に、力強さを欠く状態。

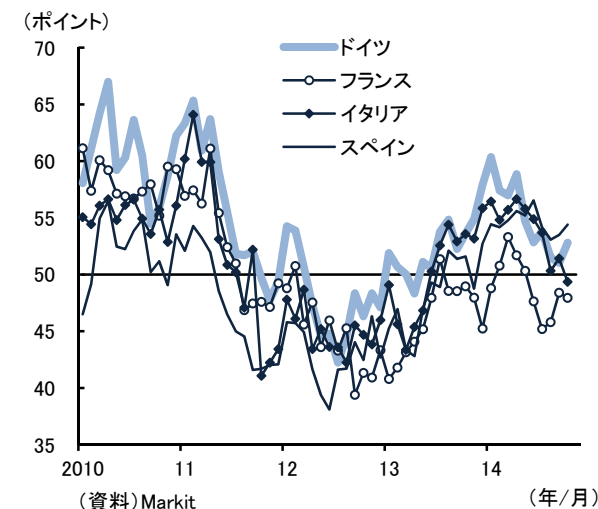
先行き、ユーロ安が輸出の増加に寄与するとみられるものの、域外需要の大幅な回復は期待し難く、域外向け輸出の伸びは小幅にとどまる見込み。

一方、夏場にかけて持ち直していた企業の設備投資マインドは、足許で再び悪化した可能性。設備投資目的の資金借り入れ需要は、夏場に増加したものの、地政学リスクの高まりや世界的な景気減速懸念の強まりを背景に、足許で再び減少。企業部門の弱含みは、長期化する公算。

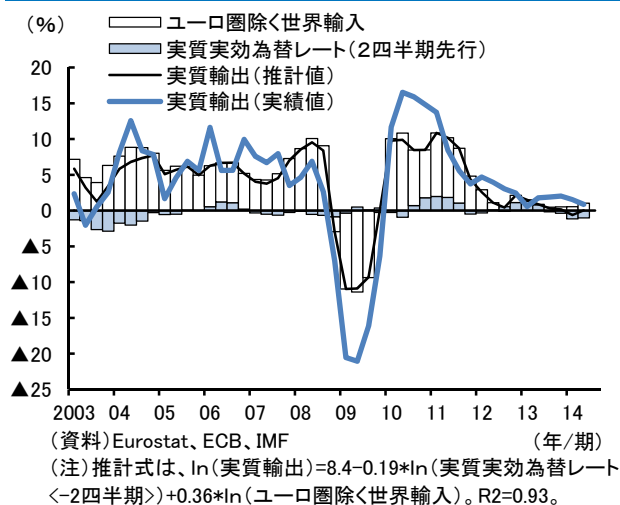
失業者数の増減(前期差)



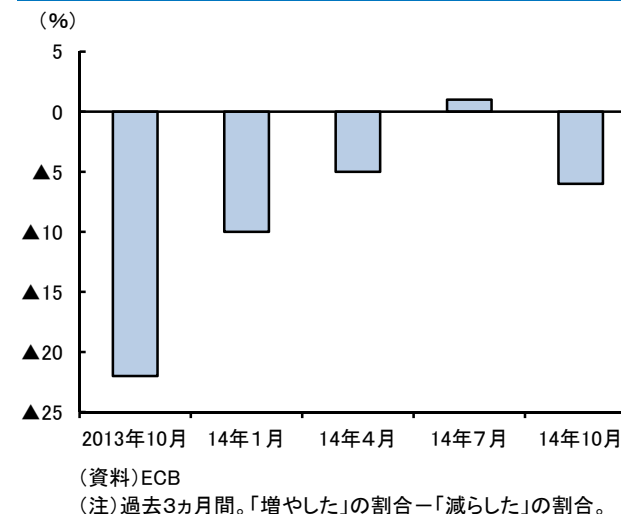
各国の購買担当者景気指数(製造業)



ユーロ圏の域外向け輸出(前年比)



ユーロ圏企業の設備投資目的の借入需要



欧州トピックス：ドイツ景気

家計部門は堅調も、海外景気の減速を背景に企業部門は弱含み

米国

欧州

原油

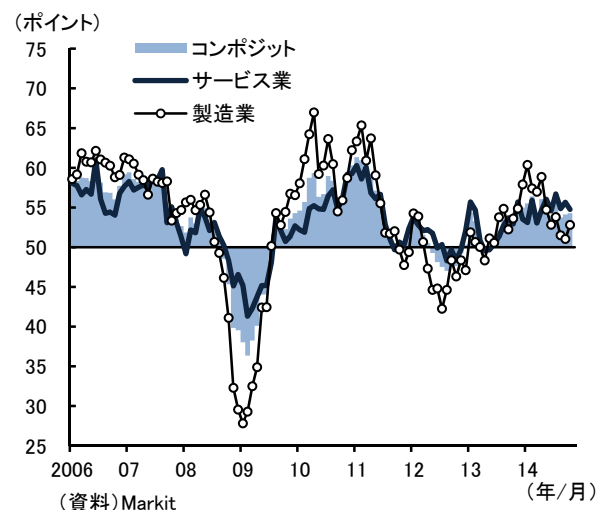
足許で、ユーロ圏GDPの3割を占めるドイツの景気が弱含み。もっとも、業種別にみると、輸出のウェートが大きい製造業のマイナスが悪化している一方、内需のウェートが大きいサービス業の落ち込みは限定的。

ドイツでは、2000年代の労働市場改革によって低賃金労働者が大幅に増加。これまで同国では業種別に最低賃金が定められていたものの、15年1月には一律の最低賃金が導入され、ドイツ政府によると370万人が直接的な賃金引き上げの恩恵を受ける見込み。雇用者間の賃金バランスの観点から、最低賃金以上で働く人の間でも賃上げが広がるとみられ、先行き、賃金の上昇傾向を背景に、個人消費は回復傾向を維持する見込み。

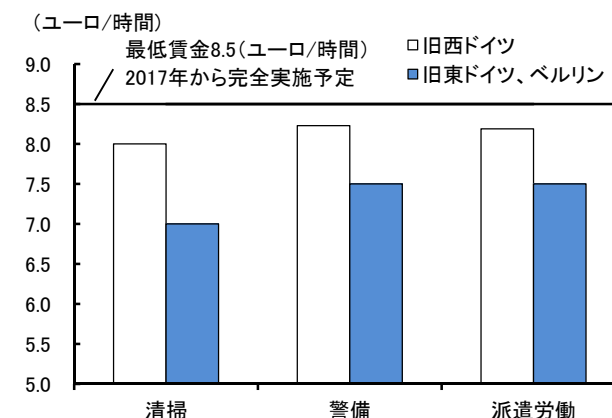
しかしながら、ドイツでは、GDPに占める輸出のウェートが相対的に大きく、景気は輸出動向に左右される傾向。足許、製造業の海外受注マインドは弱含み傾向にあり、当面、輸出は力強さを欠く状態が続くとみられ、景気も力強さを欠く状態が続く見込み。加えて、企業の資金借り入れ需要の先行き見通しが2年ぶりに減少超に転じるなど、企業の設備投資スタンスにも変調の兆し。

以上を踏まえると、企業部門の弱含みを背景に、15年にかけても、景気回復ペースの大幅な加速は期待できず。

ドイツの購買担当者景気指数



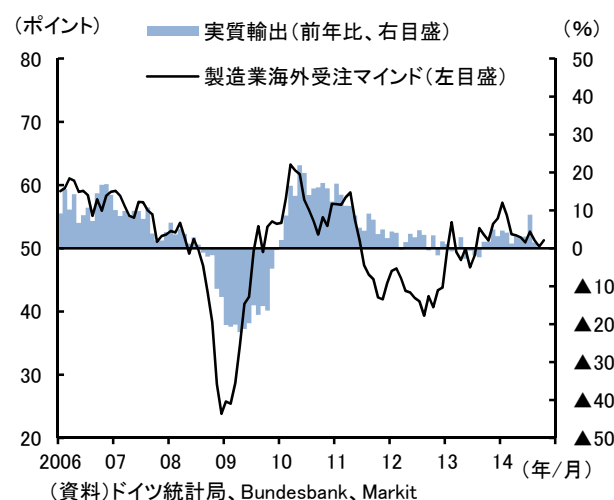
ドイツの業種別最低賃金の例



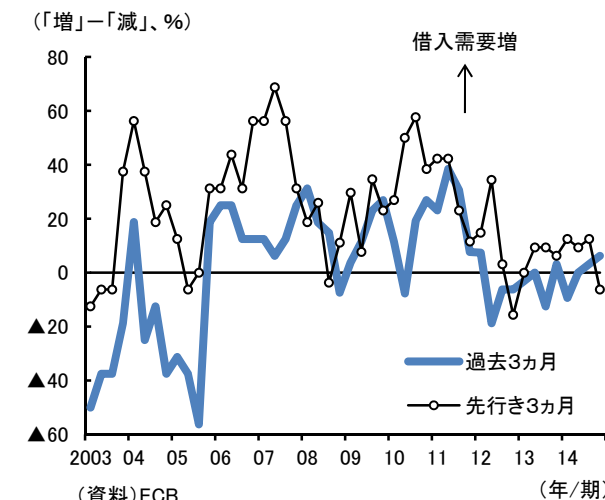
(資料) ドイツ統計局より日本総研作成

(注) 旧西ドイツの警備の最低賃金は、州ごとに異なる。グラフは、ノルトライン＝ヴェストファーレン州。

ドイツの海外受注マインドと実質輸出



ドイツ企業の借入需要(先行き3ヵ月)



英国経済の現状：

資産効果の減衰を背景に、個人消費の回復ペースが鈍化

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。もともと、株価の上昇一服や、住宅価格の上昇ペースの鈍化などを背景に、個人消費が減速し、14年7～9月期のGDP成長率は、前期比年率+2.7%と伸びが鈍化。

<家計部門>

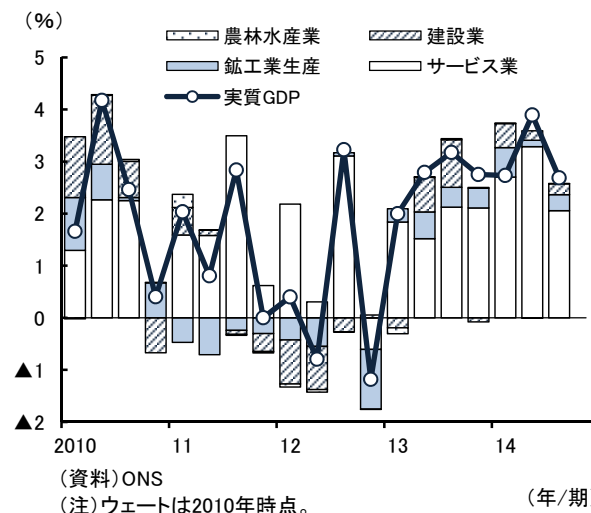
9月の小売売上は、底堅く推移。例年より高めの気温により、冬物衣料の売上が減少したものの、失業率の低下が続くなど、雇用環境が改善傾向にあることから、その他業種の売上は堅調な伸びを維持。

一方、BOEの住宅ローン規制などを背景に、住宅価格の上昇ペースはやや鈍化。加えて、足許で株価が下落していることから、先行き、資産効果が減衰し、個人消費の回復ペースは鈍化傾向が続く見通し。

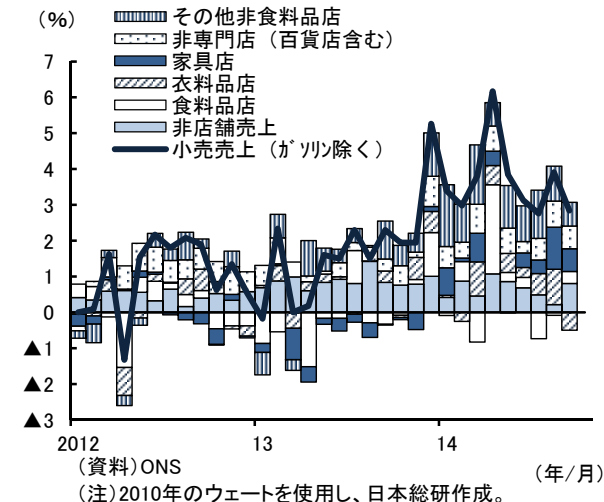
<企業部門>

主要輸出先であるユーロ圏景気の低迷や、新興国景気の弱含みを背景に、製造業の企業マインドが大きく低下。

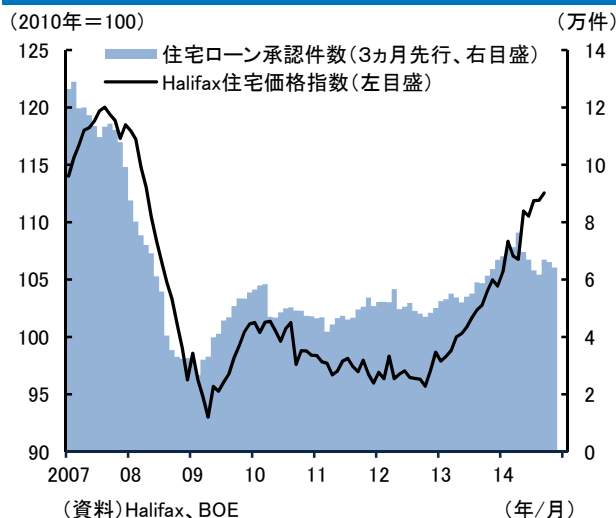
英国の実質GDP(前期比年率)



英国の小売売上数量(前年比寄与度)



英国の住宅価格と住宅ローン承認件数



英国の購買担当者景気指数(総合)



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。その後は、ユーロ安が輸出押し上げに寄与するものの、域内外の景気回復が緩慢にとどまることから、輸出の大幅増加は期待できず、1%半ばの成長ペースにとどまる見込み。一方、ドイツ以外では、労働市場改革が功を奏したスペインやポルトガルで、回復の動きが続く公算ながら、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、賃金の伸び悩みに加え、BOEによる住宅購入支援策の打ち切りにより住宅価格の上昇ペースが鈍化し始めており、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、エネルギー価格の低下や賃金の持ち直しペースの緩慢さを背景に、1%台半ば～後半での推移が続く見通し。

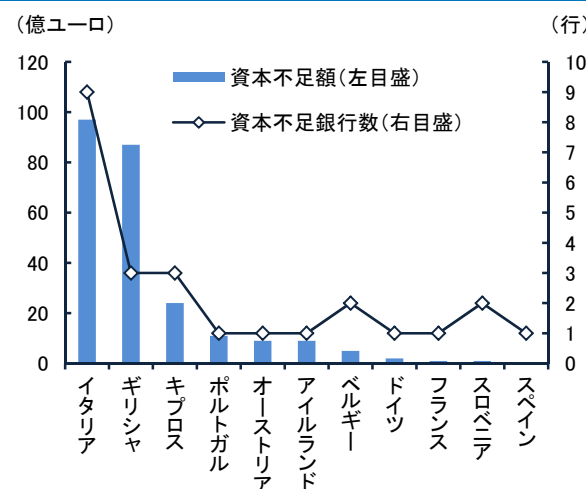
欧州各国経済・物価見通し

(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)			(予測)							
ユーロ圏	実質GDP	1.2	0.9	0.1	0.5	0.8	0.9	1.1	1.3	▲ 0.4	0.7	0.9
	消費者物価指数	0.8	0.7	0.6	0.3	0.4	0.8	0.9	1.0	1.3	0.5	1.0
ドイツ	実質GDP	1.8	2.7	▲ 0.6	0.3	0.6	1.5	1.7	1.7	0.1	1.3	1.1
	消費者物価指数	1.3	1.0	1.0	0.8	0.8	1.2	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	0.5	0.9	1.0	1.1	1.0	0.7	1.1
英国	実質GDP	2.5	3.0	3.7	2.7	2.4	2.6	2.6	2.6	1.7	3.0	2.6
	消費者物価指数	2.1	1.7	1.7	1.5	1.4	1.6	1.8	2.0	2.6	1.6	1.9

(資料)Eurostat、ONSを基に日本総研作成

ECBによる銀行の資産査定結果(2013年末時点)



(資料)ECB

【マーケット・ホット・トピック】 ＜ECBによる銀行の包括的審査＞

ECBは、10月26日にユーロ圏130行に対するストレステストの結果を公表。2013年末時点で、25行、計250億ユーロの資本不足が指摘され、イタリアでは最多の9行が不合格に。不合格行のうち12行は既に資本が増強されている一方、残り13行は、15年7月末までに資本不足の穴埋めが必要。

今回の結果を受け、市場の動揺が回避されるとともに、審査結果を巡る不透明感も払しょく。今後は、12月に予定されるECBのTLTROで、銀行の資金需要がどの程度増えるかが焦点に。

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

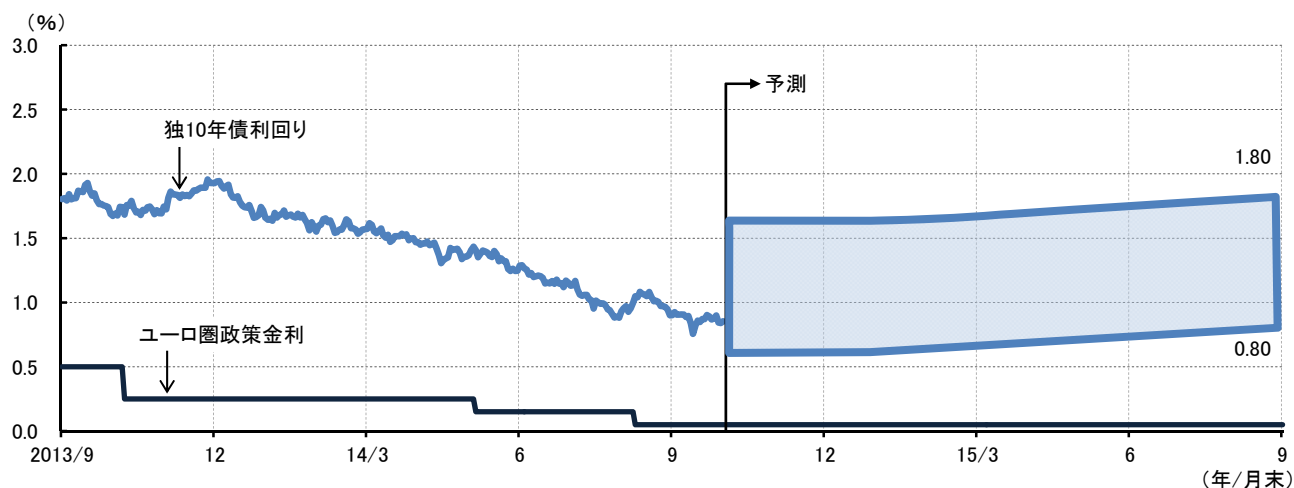
ECBは、当面、TLTROや資産担保証券（ABS）、カバードボンドの購入など一連の追加緩和策を着実に実行し、その効果を見極める姿勢を維持する見込み。大規模な国債購入を含む量的緩和については、財政支援にあたる懸念からドイツを中心に反対意見が根強いいため、慎重姿勢を維持する見込み。

独10年債利回りは、ECBによる超低金利政策の継続示唆や低調なユーロ圏景気、デシインフレ傾向を背景に、当面1%を中心とした推移が続く見通し。

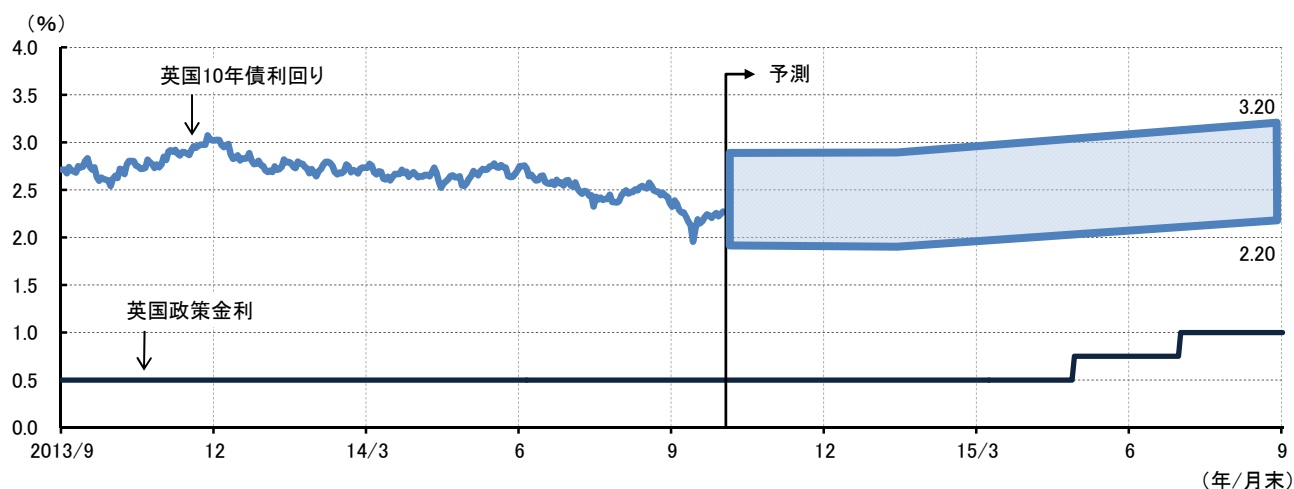
BOEは、当面、緩和的な金融政策を維持。インフレ率や賃金の伸びが低調にとどまっていることや、住宅価格の高騰が一服しつつあることを背景に、利上げ開始は2015年半ばとなる見通し。

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

下押し圧力が残存も、下値余地は限られる見通し

米国 欧州 原油

<原油市況>

10月のWTI原油先物価格は、世界的な景気減速懸念を受けた需要減退観測や、減産に対するサウジアラビアの消極姿勢、米原油在庫の大幅な増加などを受け、月半ばにかけて82ドル前後まで急落。その後、米欧景気指標の改善を受け、一旦下げ止まったものの、月末近くには、米原油在庫の増加やOPECの原油生産量の高止まりが意識され、80ドル前後まで再び下落。

<投機筋・投機資金の動向>

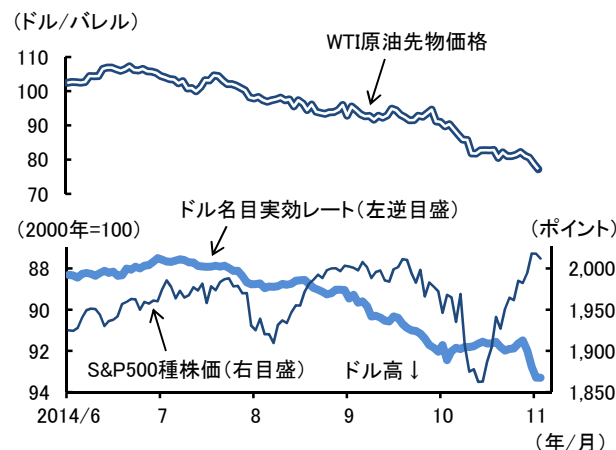
投機筋の買い越し幅は、需給緩和観測が根強く残るなか、縮小傾向が持続。月下旬には、2013年6月以来の低水準に。

<原油価格見通し>

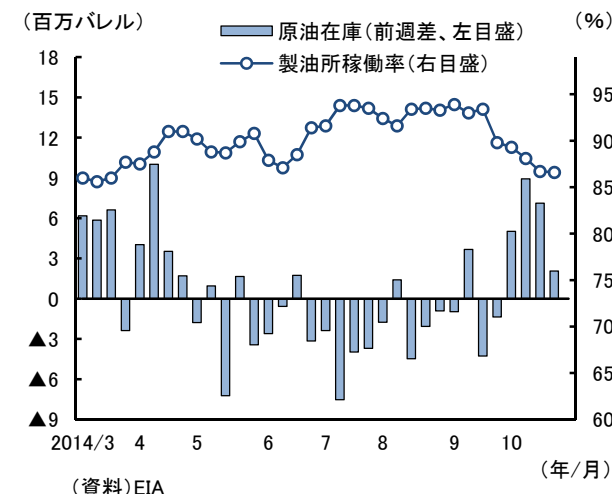
WTI先物は、新興国・欧州景気の減速懸念や米国での原油生産の拡大などが、価格押し下げに作用。

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、下値余地は限られる見通し。

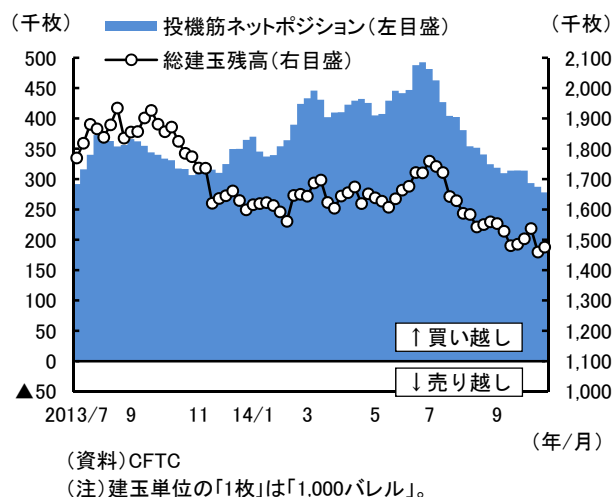
原油価格と株価・為替レート



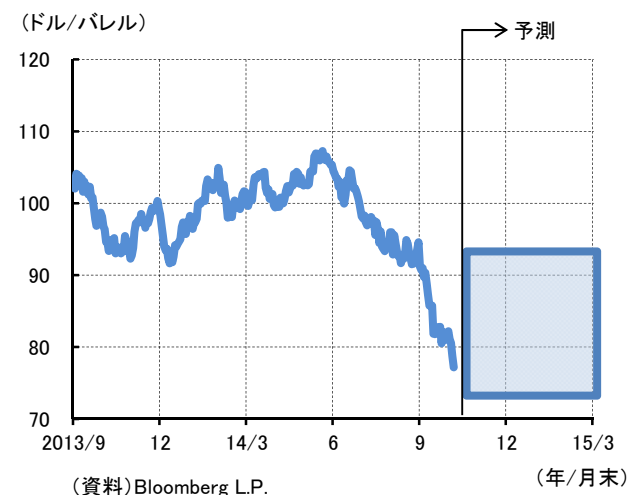
米国の原油在庫と製油所稼働率



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：需給環境

一段と価格が下落すれば、サウジアラビアが減産に踏み切る可能性

米国

欧州

原油

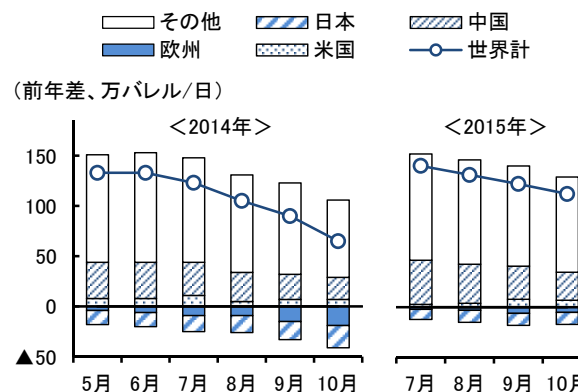
国際エネルギー機関（IEA）は10月の月報で、2014・15年の原油需要見通しを下方修正。需要見通しは、今年7月以降、世界的な景気減速懸念を背景に下方修正が続いており、2014年の需要増加幅は6月時点の見通しからほぼ半減したほか、15年分も7月時点の見通しから約2割下振れ。

この結果、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、2015年前半は日量2,800万バレル台後半、同年後半は同3,000万バレル弱まで減少する見込み。

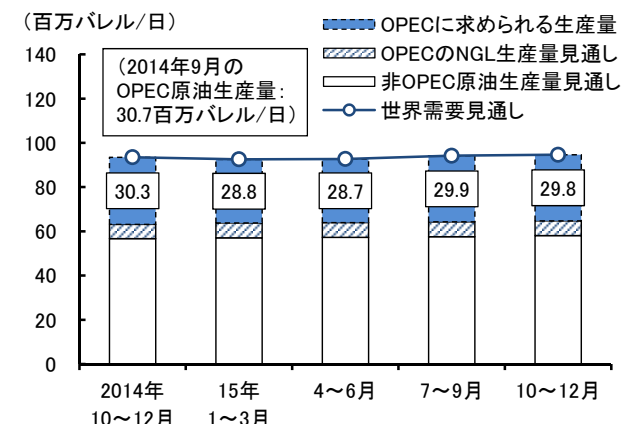
一方、足許のOPECの原油生産量は日量3,000万バレルを上回る水準で推移。サウジアラビアが原油価格維持を目的とした減産に消極的な姿勢をみせているほか、リビアの産油量回復が続いており、需給緩和が強く意識される格好に。

もっとも、サウジアラビアの財政収支を均衡させるために必要な原油価格は、社会保障費の増加などから2015年には北海ブレント原油価格で100ドルを上回る見込み。原油価格が現行水準から一段と下落すれば、生産調整に踏み切るとみられ、原油価格の下値余地は限定的と予想。

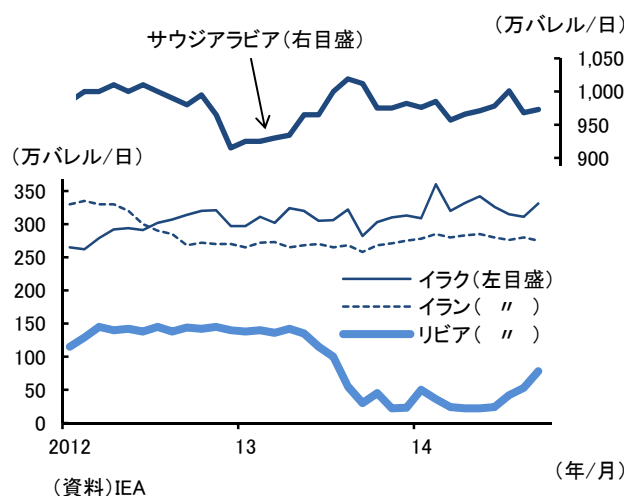
IEAの原油需要見通し



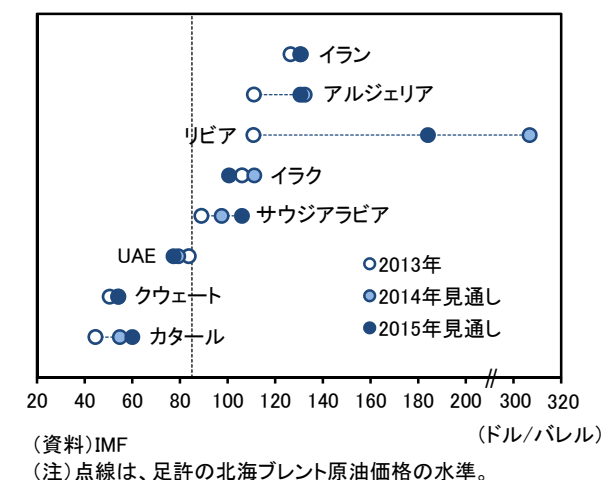
世界の原油需給見通し(IEA)



OPEC加盟国の原油生産量



主なOPEC加盟国の財政収支均衡原油価格



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)
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
14/10	108.02	136.99	1.2682	0.0590	0.20	0.49	15394.11	0.09	0.23	2.29	16701.87	1937.27	0.00	0.08	0.88	2.23	3029.58	84.34	1223.11