
欧米経済展望

2016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	井上 恵理菜	(Tel : 03-6833-6380	Mail : inoue.erina@jri.co.jp)
◆欧州経済担当	藤山 光雄	(Tel : 03-6833-2453	Mail : fujiyama.mitsuo@jri.co.jp)
	橘高 史尚	(Tel : 03-6833-8798	Mail : kittaka.fuminao@jri.co.jp)
◆原油市場担当	藤山 光雄		

◆本資料は2016年9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・所得環境の改善を背景に、景気回復が持続

米国

欧州

原油

<雇用環境>

◆雇用・所得環境は改善傾向が持続

7月の非農業部門雇用者数は前月差+25.5万人と、2ヵ月連続で25万人を超える伸びに。

一方、失業率は4.9%と横ばいにとどまったものの、労働参加率の上昇による影響が大きく、就業意欲の高まりが見て取れる内容。

<家計部門>

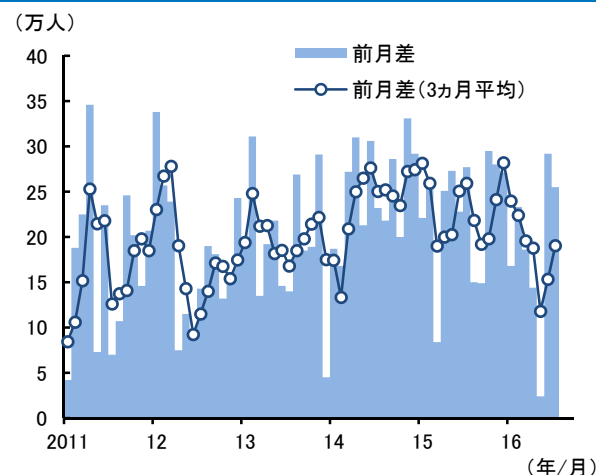
◆個人消費は再び増勢が加速

雇用・所得環境の改善やガソリン価格の低位安定を背景に、個人消費は足許で再び増加ペースが加速。

◆貯蓄率は低下傾向

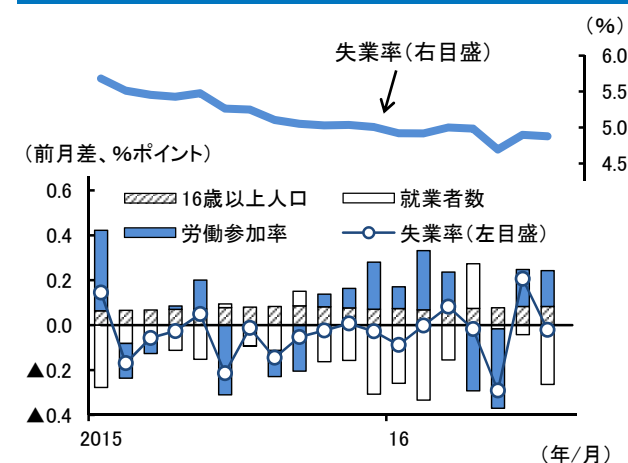
2014年半ば以降の原油安によりガソリン価格が下落するなかでも、16年初にかけて、ガソリン支出の負担減少分を新たな消費に振り向ける動きは限定的にとどまり、家計の貯蓄率は上昇傾向に。もっとも、16年春以降は貯蓄率が大きく低下しており、家計の慎重姿勢の緩和を示唆。

非農業部門雇用者数



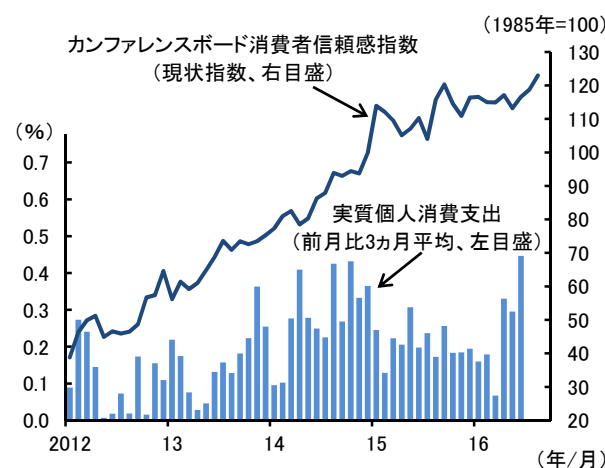
(資料) Bureau of Labor Statistics

失業率の水準と変動要因分解



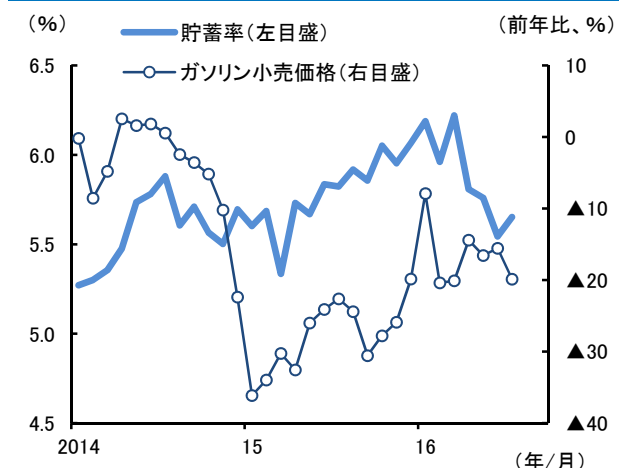
(資料) Bureau of Labor Statistics

消費者マインドと個人消費



(資料) Bureau of Economic Analysis, The Conference Board

ガソリン価格と貯蓄率(対可処分所得比)



(資料) Bureau of Economic Analysis, Department of Energy

米国経済の現状：

企業部門は徐々に持ち直し

米国

欧州

原油

<企業部門>

◆製造業は回復傾向

7月の鉱工業生産は2ヵ月連続で増加。設備稼働率にも底打ちの兆しがみられるなど、鉱工業セクターは徐々に持ち直し。

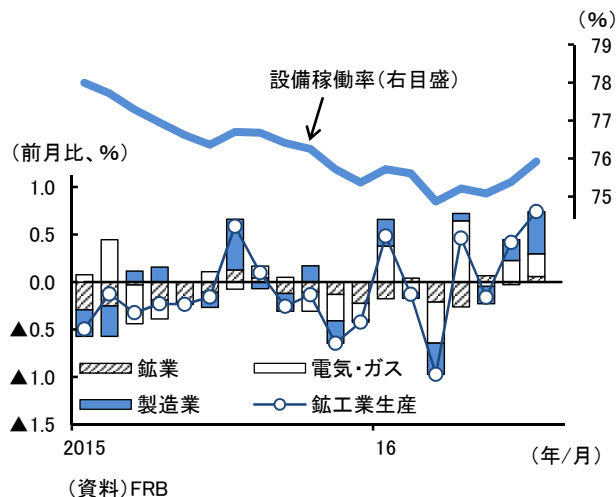
鉱工業生産の改善は所得環境にも波及。足許の製造業の時間当たり賃金は、全体の平均を上回る伸びが持続。

◆先行き、企業業績は持ち直す見込み

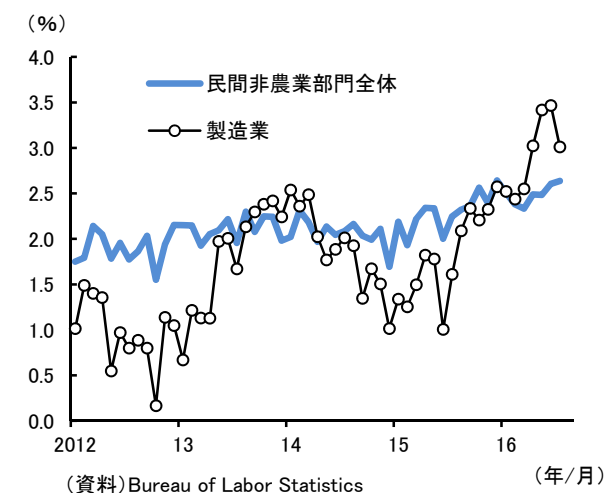
企業業績は、ドル高や原油安の影響で、前年を下回る状況が続いてきたものの、これらの影響が剥落するのに伴い、16年後半以降は持ち直しに転じる見込み。

3四半期連続で減少した設備投資も、企業業績の改善に伴う企業の投資マインドの回復により、16年末には増加に転じる見通し。

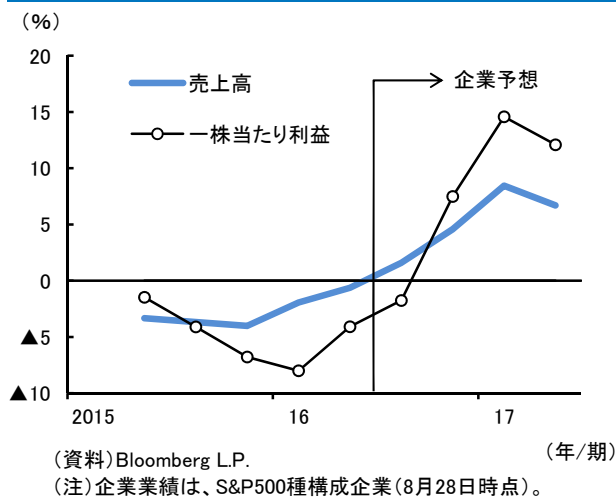
鉱工業生産と設備稼働率



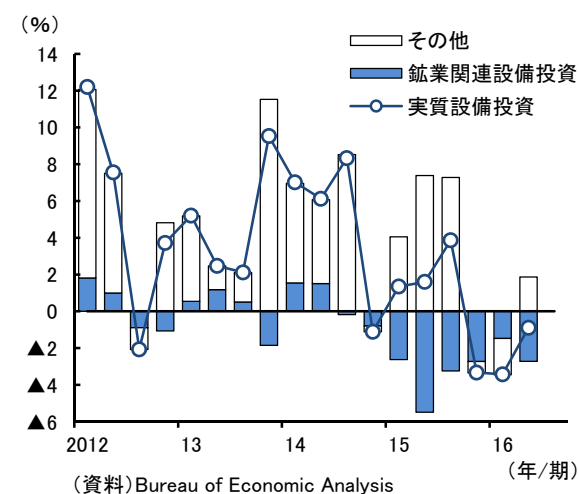
時間当たり名目賃金（前年比）



企業業績（前年比）



実質設備投資（前期比年率）



米国トピックス①：労働生産性

生産性低下の原因は、設備投資意欲の減衰や産業構造の変化

米国

欧州

原油

◆労働生産性が3四半期連続の低下

民間非農業部門の労働生産性は、2016年央にかけて3四半期連続で低下。米国経済の中長期的な成長力の低下が懸念される状況。

◆企業の設備投資意欲の減衰が一因か

2011年以降、資本装備率の低下が労働生産性低迷の背景に。内外景気の弱含みや先行き不透明感の高まりなどから、企業の設備投資意欲が減衰している模様。

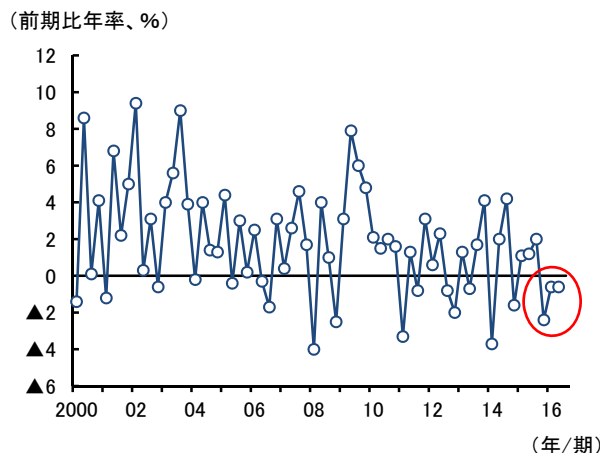
◆産業構造の変化も背景に

加えて、産業構造の変化も労働生産性の低下に作用。

足許の産業構造は、2000年に比べて、ヘルスケアや、レジャー・外食・宿泊など、一人あたり付加価値の小さいサービス業での就業者比率が高まっている状況。

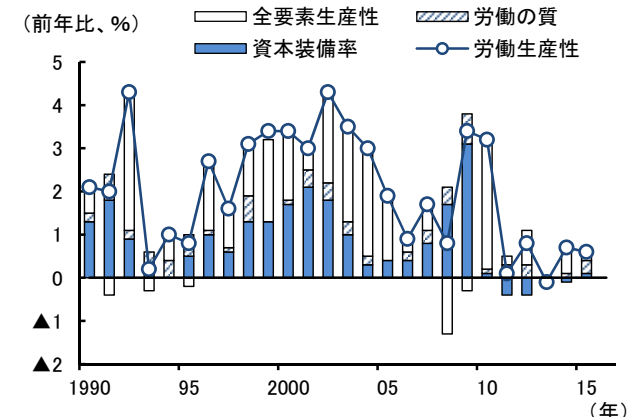
過去1年間の変化をみても、一人あたり付加価値の高い鉱業は、原油価格低下の影響で就業者数が大幅に減少したほか、総じてみると、一人あたり付加価値の大きい業種よりも、小さい業種で就業者数の伸びが高く、産業全体でみた労働生産性の下押しに作用。

民間非農業部門の労働生産性



(資料) Bureau of Labor Statistics

労働生産性の要因分解(民間非農業部門)



(資料) Bureau of Labor Statistics

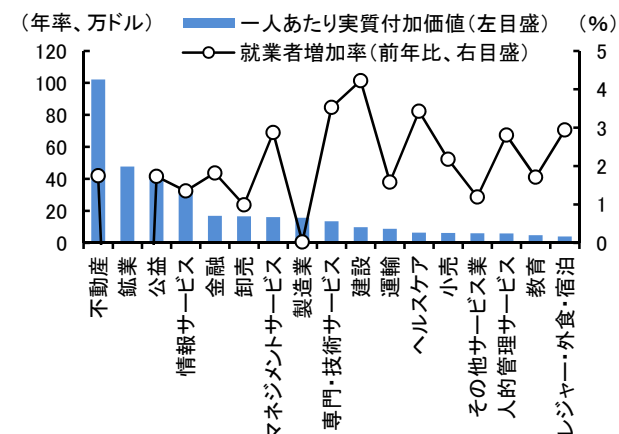
(注)「労働の質」は、年齢や教育水準、性別など労働者の属性の構成変化をもとに推計。

産業別付加価値と就業者数

	一人あたり実 質付加価値 (2016年Q1)	就業者数	
		全体に占める割合	変化(%ポイント)
		2000年Q1	2016年Q1
不動産	102.1	1.8	1.7 ▲0.07
鉱業	47.7	0.5	0.6 ▲0.07
公益	43.3	0.5	0.5 ▲0.08
情報サービス	32.9	3.2	2.3 ▲0.94
金融	16.9	5.2	5.0 ▲0.19
卸売	16.6	5.4	4.9 ▲0.52
マネジメントサービス	16.1	1.6	1.9 0.24
製造業	15.7	15.6	10.1 ▲5.49
専門・技術サービス	13.5	5.9	7.2 1.31
建設	9.8	6.1	5.5 ▲0.65
運輸	8.8	4.0	4.0 0.05
ヘルスケア	6.4	11.5	15.6 4.08
小売	6.2	13.7	13.1 ▲0.67
その他サービス業	6.0	4.7	4.7 0.01
人的管理サービス	5.9	7.3	7.4 0.03
教育	4.8	2.1	2.9 0.76
レジャー・外食・宿泊	4.0	10.6	12.7 2.07

(資料) Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor Statistics

産業別付加価値と就業者数の変化(2016年Q1)



(資料) Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor Statistics

(注) 鉱業の就業者数は前年比▲16%。

米国トピックス②：自動車

自動車需要は堅調ながら、ローン貸出態度がやや厳格化

米国

欧州

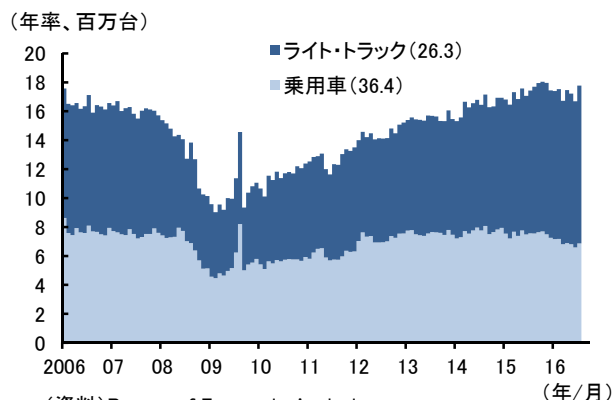
原油

◆ライト・トラック販売が増加

自動車販売台数は、2016年入り後も、年率1,700万台と高水準で推移。内訳をみると、乗用車販売が減少する一方、ライト・トラック販売が増加。ガソリン価格の低位安定を背景に、より大型な車種へと需要がシフト。

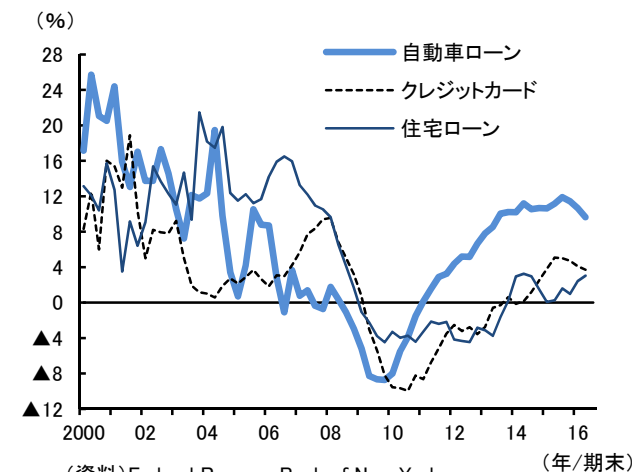
ペントアップ需要が一巡したとみられることから、先行き、自動車販売の一段の増加は見込み難いものの、良好な雇用・所得環境や低金利政策に支えられ、自動車需要は底堅く推移する見込み。

米国の自動車販売台数



(資料) Bureau of Economic Analysis,
National Highway Traffic Safety Administration
(注) 凡例のカッコ内は、2014年に販売された新車の平均燃費
(ガロン/マイル)。

家計債務残高(前年同期比)



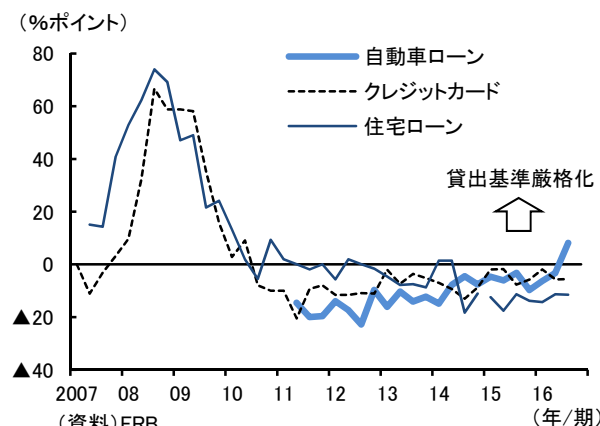
(資料) Federal Reserve Bank of New York

◆自動車ローンの貸出態度がやや厳格化

自動車販売の増加に伴い、自動車ローン残高は堅調に増加。こうしたなか、金融機関の貸出態度は、16年第3四半期に「厳格化」超に転じており、一部に自動車販売の過熱抑制に向けた動きがみられる状況。

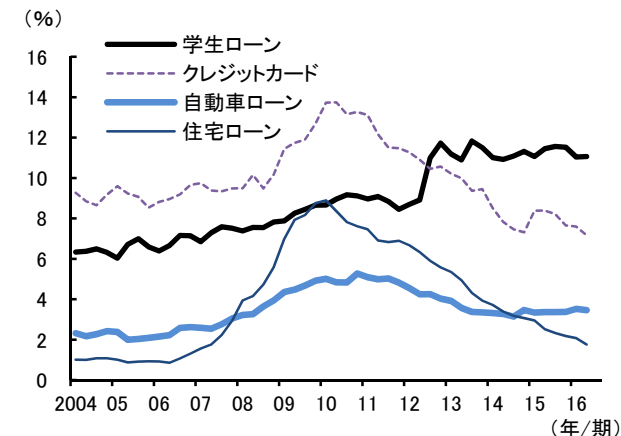
もっとも、深刻な延滞である90日以上延滞率は、3.5%程度と依然として低水準にとどまっており、現時点で過度な懸念は不要。

金融機関の貸出態度



(資料) FRB
(注) 住宅ローンは、2014年以前はプライムローン、15年以降はGSE適格ローン。

ローン種類別の90日以上延滞率



(資料) Federal Reserve Bank of New York
(注) 学生ローンは、2012年7月に一部制度変更。

米国景気・金利見通し：

家計部門の底堅さを背景に、回復基調が持続

米国

欧州

原油

<景気見通し>

◆2%台前半の成長ペースに復していく見込み

企業部門では、原油安・ドル高に歯止めがかかるなか、輸出や設備投資が緩やかに持ち直しへ。

家計部門においても、ガソリン価格の低位安定が続くなか、労働需給の引き締まりに伴う賃金の伸びの高まりを背景に、個人消費は回復傾向が続く見込み。

F R Bが慎重な利上げスタンスを維持するなか、金利の低位安定も景気の下支えに作用する見込み。この結果、総じて2%台前半の成長ペースに復していく見通し。

<金利見通し>

◆低金利政策持続を背景に当面横ばいで推移

原油価格の低位安定によりインフレ期待が高まりにくい状況にあることや、11月に大統領選挙を控えていることなどから、F R Bは当面慎重な利上げスタンスを継続する見込み。

長期金利は、F R Bの慎重な利上げスタンスを背景に、当面横ばいで推移。米大統領選や欧州の政治不安など政治リスクへの懸念が和らぐのに伴い、緩やかに上昇へ。

米国経済・物価見通し

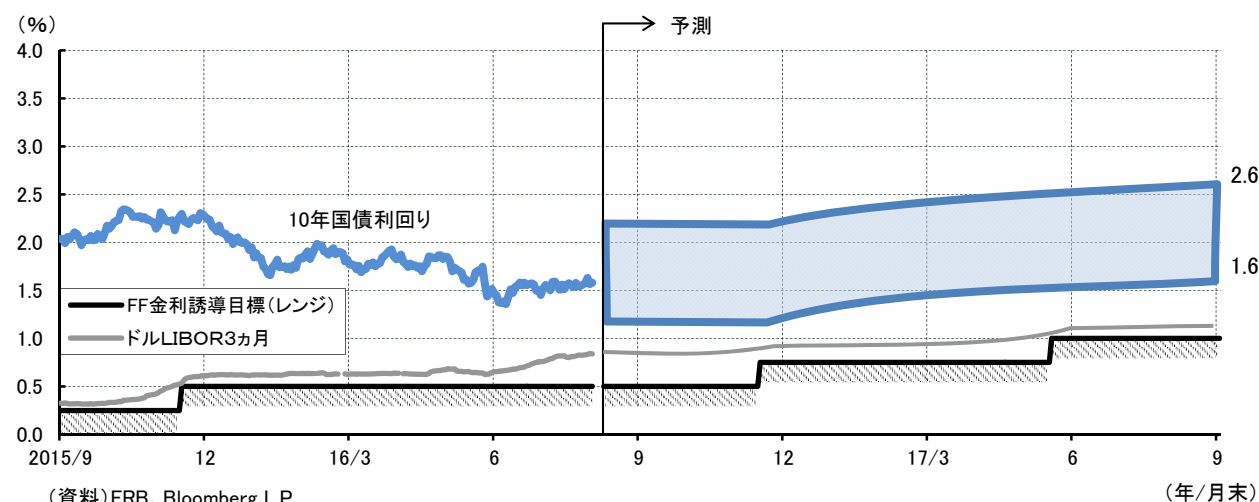
(四半期は季調済前期比年率、%、%ポイント)

	2015年	2016年				2017年			2015年	2016年	2017年
	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	(実績)	(予測)	(実績)
	(実績)			(予測)							
実質GDP	0.9	0.8	1.1	2.2	2.4	2.2	2.4	2.4	2.6	1.4	2.2
個人消費	2.3	1.6	4.4	2.9	2.5	2.3	2.4	2.4	3.2	2.7	2.6
住宅投資	11.5	7.8	▲ 7.7	7.0	6.3	5.0	4.5	4.3	11.7	6.1	4.4
設備投資	▲ 3.3	▲ 3.4	▲ 0.9	▲ 1.0	3.2	4.2	4.3	4.4	2.1	▲ 1.0	3.1
在庫投資(寄与度)	▲ 0.4	▲ 0.4	▲ 1.3	0.0	0.1	0.0	0.0	0.1	0.2	▲ 0.5	▲ 0.0
政府支出	1.0	1.6	▲ 1.5	1.9	0.4	0.0	0.3	0.2	1.8	1.0	0.3
純輸出(寄与度)	▲ 0.5	0.0	0.1	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.7	▲ 0.2	▲ 0.1
輸出	▲ 2.7	▲ 0.7	1.2	2.9	4.4	4.5	4.7	4.6	0.1	▲ 0.0	4.1
輸入	0.7	▲ 0.6	0.3	4.3	4.6	4.1	4.0	4.2	4.6	1.2	4.0
実質最終需要	1.2	1.2	2.4	2.1	2.2	2.2	2.4	2.4	2.4	1.9	2.3
消費者物価	0.5	1.1	1.1	1.1	1.5	2.0	2.1	2.0	0.1	1.2	2.0
除く食料・エネルギー	2.0	2.2	2.2	2.1	2.1	2.2	2.2	2.0	1.8	2.2	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: 年内利上げの可能性高まる

米国 欧州 原油

◆FOMC参加者が相次いで年内利上げを示唆

F R Bは、2015年12月の利上げ後、追加利上げを模索しているものの、米国の5月の雇用統計の弱含みや英国のEU離脱決定などを背景に、これまで利上げを先送り。

しかし、英国のEU離脱決定による市場の混乱が早期に収束し、米国景気への影響は軽微にとどまるとみられるほか、6月以降の良好な雇用統計により雇用環境の底堅さが確認されたことから、利上げに向けたハードルがここに来て大きく低下。

これを受け、8月半ば以降、F O M C参加者は相次いで年内利上げを示唆。次回9月の利上げの可能性も排除せず。

◆利上げペースは緩やかに

原油価格の低位安定によりインフレ期待が高まりにくい状況にあることや11月に大統領選挙を控えていることを踏まえると、F R Bは当面慎重な利上げスタンスを維持する見込み。

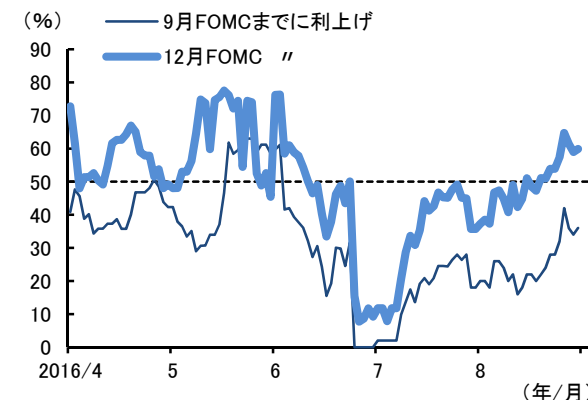
もっとも、16年末頃からは原油価格の下落による物価下押し圧力が剥落し始めると予想され、インフレ期待が高まるにつれ、緩やかなペースで利上げを実施する見通し。

利上げに関するFOMC参加者の発言

ニューヨーク連銀ダドリー総裁(8月16日)
「追加利上げが適切となる時期に近づいている」
サンフランシスコ連銀ウィリアムズ総裁(8月18日)
「9月のFOMCは全ての会合と同様、利上げを検討する可能性がある」
フィッシャー副議長(8月21日)
「年内利上げは依然検討されている」
イエレン議長(8月26日)
「金利引き上げの論拠はこの数カ月で強まった」

(資料)FRB、各種報道等をもとに日本総研作成

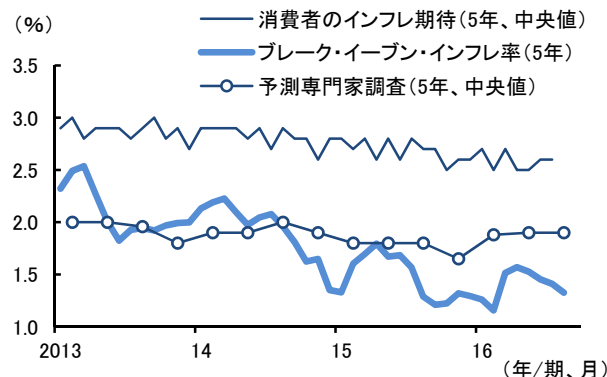
金利先物市場に織り込まれた利上げ確率



(資料)Bloomberg L.P.

(注)各FOMCまでにFF金利誘導目標が0.625%
(0.50~0.75%の中央値)以上となっている確率。

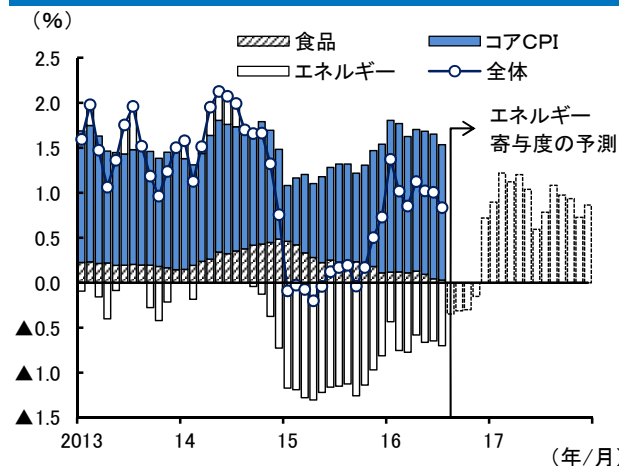
期待インフレ率



(資料)University of Michigan, Bloomberg L.P.,
Federal Reserve Bank of Philadelphia

(注)消費者のインフレ期待はミシガン大学調べ。予測専門家調査はフィラデルフィア連銀調べのPCEデフレータ見通し。ブレイク・イーブン・インフレ率は、5年債利回りー5年物価連動債利回り。

消費者物価指数(前年比)



(資料)Bureau of Labor Statistics

(注)WTIが57ドル/バレル(2017年末)に回復すると想定。

ユーロ圏経済の現状： Brexit後も総じて底堅く推移

米国 欧州 原油

< 4～6月期の主要国別GDP >

◆フランス・イタリアが大きく減速

ユーロ圏主要国の4～6月期の実質GDPは、1～3月期の高い伸びの反動や労働法改正に反対するデモやストの影響を受けたフランス、政治不安や銀行部門の脆弱さが懸念されるイタリアが、ほぼゼロ成長となる一方、ドイツやスペインは相対的に高い伸びに。

< 企業・家計部門 >

◆企業・消費者マインドともに、Brexit後も底堅く推移

8月のユーロ圏コンポジットPMIは、53.3と小幅上昇。製造業PMIにはやや振れがみられるものの、Brexit後も企業マインドは総じて底堅く推移。

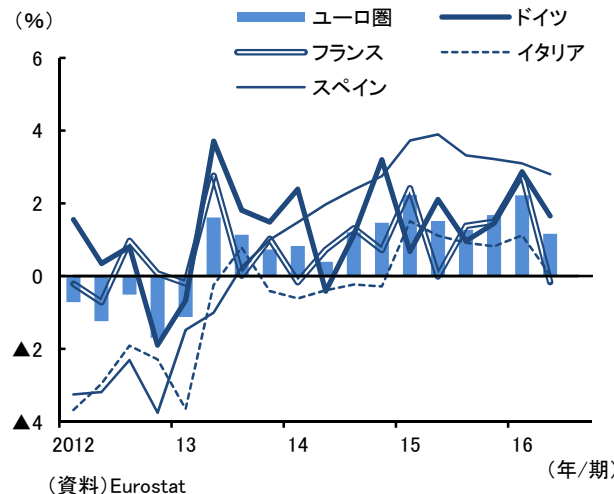
また、家計部門でも、消費者信頼感指数の低下は小幅にとどまる状況。ただし、8月に小売業の売上見通しが大きく低下するなど、依然として先行き不透明感は払拭できず。

< 観光業 >

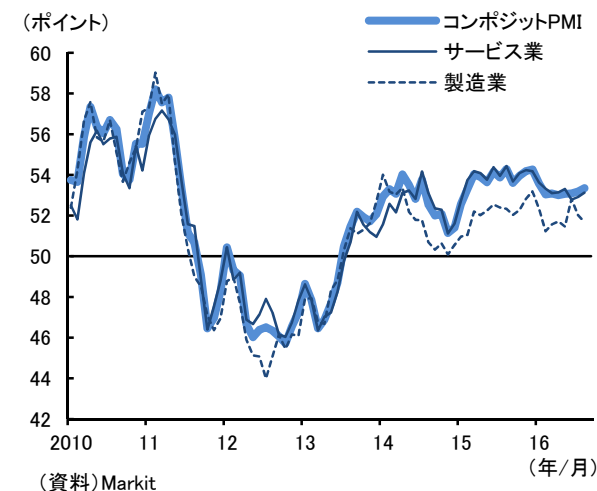
◆テロの影響により、観光客の目的地が変化

観光地として人気のあるフランスやトルコなどで、テロが相次いだため、代替先としてスペインやイタリアを選ぶ観光客が増加。これらの国では経済に占める観光業の割合が相対的に高く、景気の下支えに寄与する可能性。

ユーロ圏の実質GDP(前期比年率)



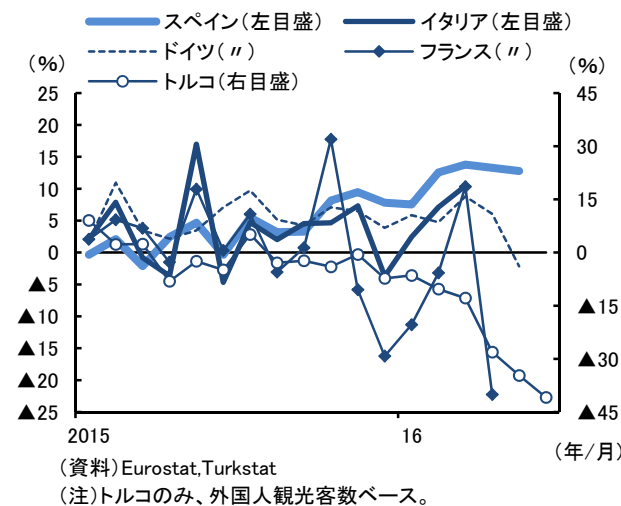
ユーロ圏のPMI



ユーロ圏の消費者信頼感指数と小売業売上見通し



各国の外国人宿泊日数(前年比)



ユーロ圏トピックス：Brexit後のユーロ圏景気

金融市場の早期安定化や政治不安の広がりの抑制などが、下支えに寄与

米国

欧州

原油

◆Brexit後もユーロ圏景気に大きな動揺はみられず

ユーロ圏ではBrexit後も、企業・消費者マインドが底堅く推移。背景として、①金融市場の早期安定化、②政治不安の広がりの抑制、③新興国・資源国景気の底入れ、が指摘可能。

まず、ユーロ圏主要国の株価をみると、英国の国民投票直後に大きく下落。もっとも、その後は総じて持ち直し傾向にあり、ドイツでは国民投票前を上回る水準まで上昇。

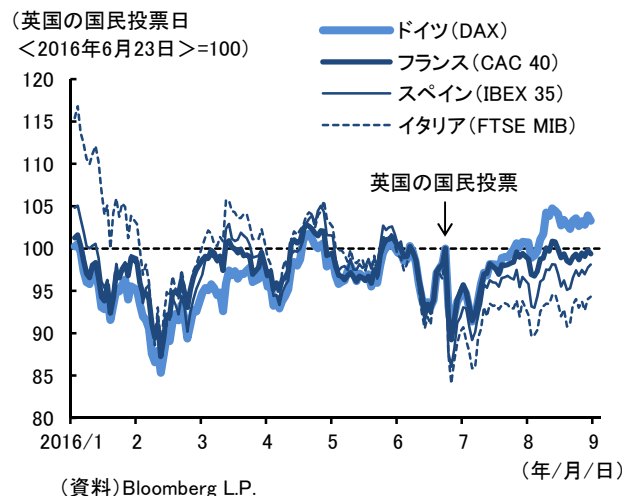
また、当初、Brexitの影響を受け、ユーロ圏各国でもEU離脱気運が高まると懸念されていたものの、国民投票後の英国の混乱を目の当たりにし、足許ではむしろEU離脱による負の影響が強く意識される格好に。

加えて、足許でドイツを中心に製造業PMIの新規輸出受注指数が大きく上昇しており、新興国・資源国景気の底入れを背景とした外需環境の改善が、企業マインドの下支えとなっている公算。

◆先行きには依然として懸念が残存

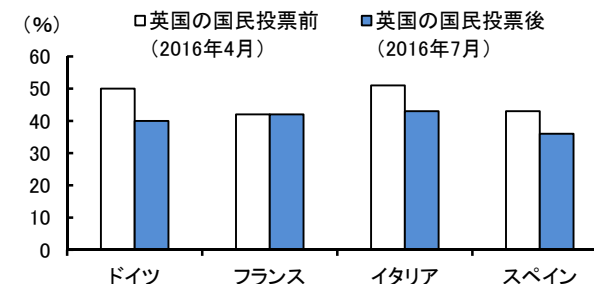
もっとも、依然として先行きは楽観できず。とりわけ、企業の採用拡大姿勢の一服やインフレ率の上昇などから、実質所得の伸びが鈍化すると見込まれ、これまでユーロ圏景気のけん引役となってきた個人消費の先行きに懸念が強まる状況。

ユーロ圏主要国の株価指数



EU離脱に関する意識

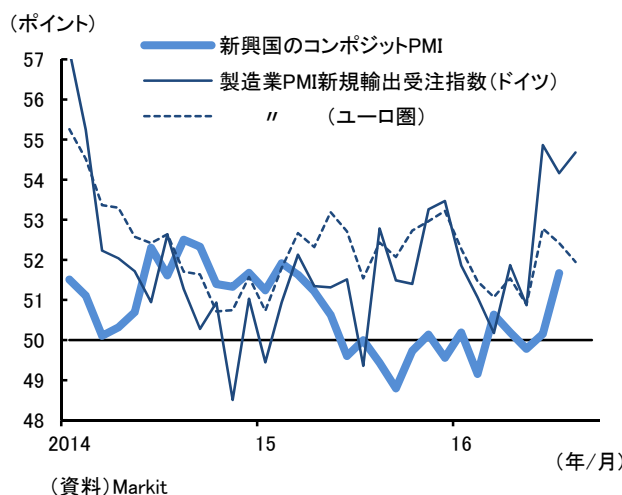
<英国に続き、EUからの離脱を選択する国が現れると思うと回答した人の割合>



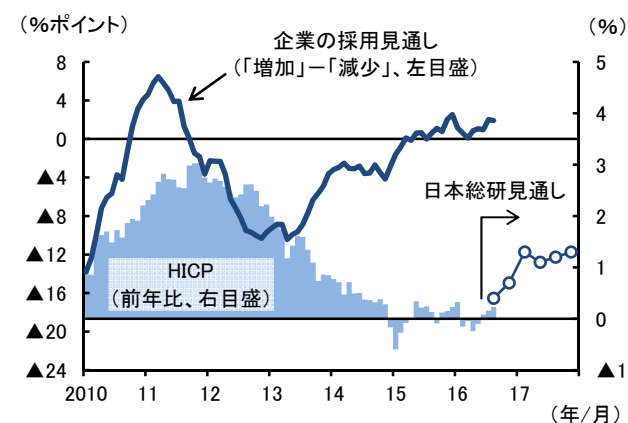
(資料)Ipsos Mori

(注)「EUからの離脱を選択した英国に他の国も続くと思うか」という問いに対し、「強く思う」、「どちらかといえばそう思う」と回答した人の割合を图示。

新興国および独・ユーロ圏製造業のPMI



ユーロ圏の企業の採用見通しと消費者物価



(注)採用見通しは、鉱工業・サービス業・建設業・小売業の各数値を経済センチメント指数のウェイトに基づいて合成。

英国経済：

Brexitによる下押し圧力が徐々に顕在化

米国

欧州

原油

＜家計部門＞

◆マインドの悪化や物価の上昇が、個人消費の重石となる見込み

7月の小売売上高は前月比+1.4%と、堅調な伸びに。もっとも、消費者の経済情勢見通しが2013年初め以来の水準まで低下するなど、消費者マインドが大きく悪化しており、個人消費は徐々に減速感が強まっていく見通し。

加えて、英国ではBrexit後にポンド安が一段と加速しており、輸入物価の上昇が避けられない状況。実際、家計の物価見通しが大きく上振れており、先行き、物価の急速な上昇が実質所得の下押しに作用し、個人消費の重石となる公算。

＜住宅市場＞

◆住宅市場は大きく減速へ

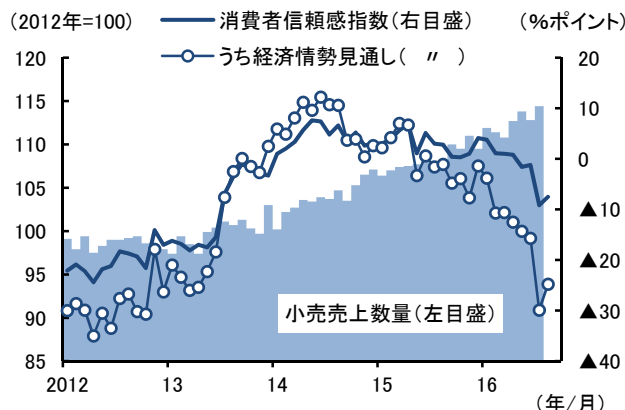
8月のRICS住宅価格見通しは小幅に持ち直したものの、依然として「下落」超で推移。住宅ローン承認件数も、足許で大きく減少。

＜企業部門＞

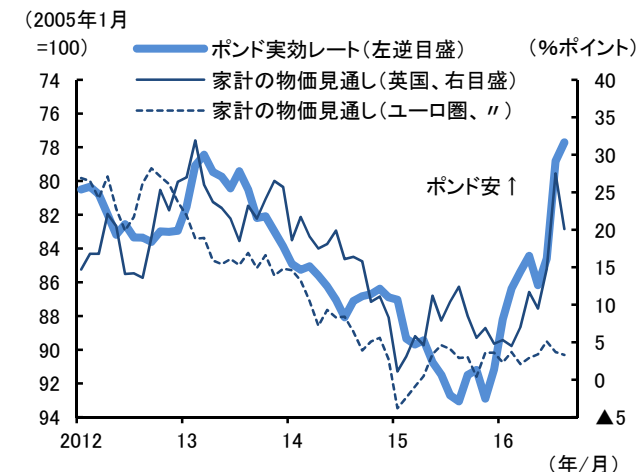
◆製造業マインドは大きく改善

8月の製造業PMIは53.3と、大きく回復。Brexit後も新規輸出受注指数の改善が続いており、ポンド安による輸出拡大期待が製造業マインドの押し上げに寄与している可能性。

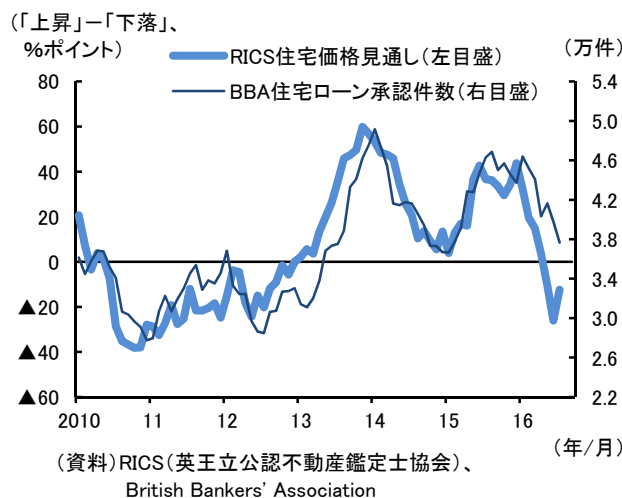
英国の小売売上数量と消費者マインド



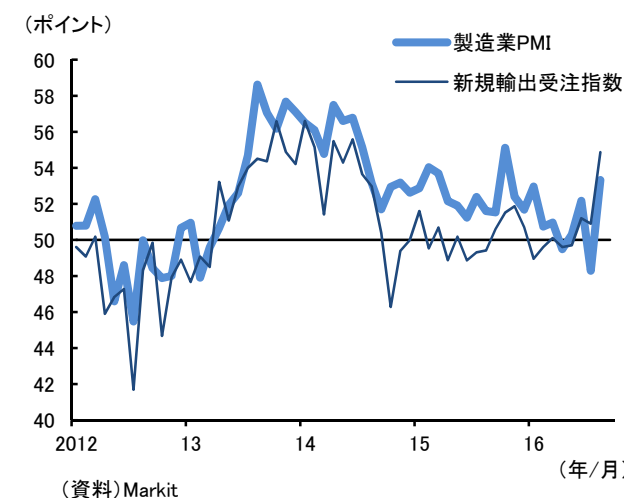
ポンド相場と家計の物価見通し



住宅価格見通しと住宅ローン承認件数



英国の製造業PMI



欧州経済見通し：

ユーロ圏、英国ともに成長ペースが大きく鈍化する見通し

米国

欧州

原油

<ユーロ圏・景気見通し>

◆2016年末にかけては1%を下回る成長ペースに

ユーロ圏景気は、ECBの積極的な金融緩和や新興国・資源国景気の底入れなどが下支えに作用。もっとも、政治・経済をめぐる不確実性の高まりを背景とした企業の採用・賃上げ姿勢の慎重化や、原油価格の持ち直しを受けたインフレ率の上昇が、実質所得の下押し要因に。こうした状況下、これまで景気のけん引役となってきた個人消費の増勢が鈍化する見通し。

インフレ率は、原油価格下落の影響はく落が押し上げに作用するものの、景気の回復力が力強さを欠くなか、ECBの目標である2%弱を大きく下回る水準での推移が長期化する見込み。

<英国・景気見通し>

◆一時的な景気後退局面に陥る見通し

英国では、国民投票でのEU離脱派の勝利を受け、政治・経済をめぐる先行き不透明感が急速に強まるなか、企業・消費者マインドの大幅な悪化が避けられず、2016年末にかけて一時的な景気後退局面に。その後は、徐々に持ち直しに転じると見込まれるものの、回復ペースは緩慢にとどまる見通し。

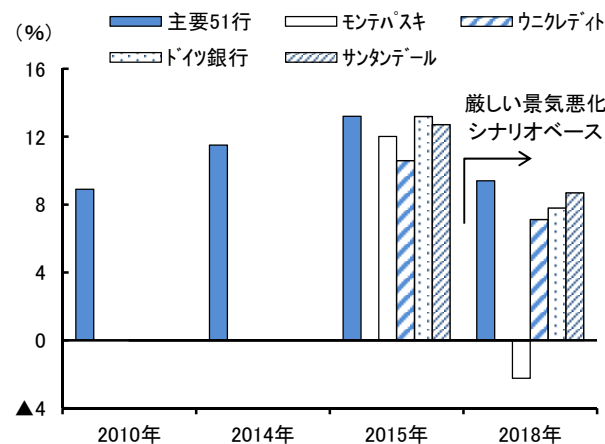
インフレ率は、景気の低迷が物価抑制に作用するものの、原油安の影響はく落やポンド安などから、物価押し上げ圧力が徐々に強まっていく公算。

欧州各国経済・物価見通し

(実質GDPは季節調整済前期比年率、消費者物価指数は前年同期比、%)										(前年比、%)			
		2015年	2016年					2017年			2015年	2016年	2017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	1.7	2.2	1.1	0.5	0.9	1.2	1.3	1.5	1.6	1.5	1.1	
	消費者物価指数	0.2	0.1	▲ 0.1	0.3	0.7	1.3	1.1	1.2	0.0	0.2	1.2	
ドイツ	実質GDP	1.5	2.9	1.7	0.7	1.2	1.3	1.4	1.5	1.5	1.7	1.3	
	消費者物価指数	0.2	0.1	0.0	0.4	0.9	1.5	1.2	1.4	0.1	0.4	1.4	
フランス	実質GDP	1.5	2.8	▲ 0.2	0.3	0.6	0.8	0.9	1.2	1.2	1.2	0.8	
	消費者物価指数	0.2	0.0	0.1	0.3	0.7	1.2	0.9	1.2	0.1	0.3	1.1	
英国	実質GDP	2.8	1.8	2.4	▲ 0.7	▲ 0.4	0.3	1.2	1.5	2.2	1.6	0.5	
	消費者物価指数	0.1	0.3	0.4	0.7	1.2	1.9	1.8	2.1	0.0	0.6	2.0	

(資料) Eurostat、ONSなどを基に日本総研作成

欧州主要行の自己資本比率(CET1比率)



(資料) EBA(欧州銀行監督機構)

【ホット・トピック】

◆銀行部門には脆弱さが残存

信用不安が急速に高まっていたイタリアの大手銀行モンテパスキは、7月29日に再建策を発表。また、同日に結果が公表された欧州主要行に対するストレステストでは、昨年末にかけての自己資本比率の改善や、それを受けたストレスに対する耐性の強まりが示唆される内容に。

もっとも、モンテパスキの再建策をめぐっては、実効性になお懸念が残るほか、南欧諸国を中心とした不良債権問題の抜本的な解決は依然として見通せず、当面、銀行部門をめぐる先行き不透明感がくすぶり続ける見通し。

欧州金利見通し：

ECB、BOEともに積極的な金融緩和姿勢を維持

米国

欧州

原油

<ユーロ圏・金利見通し>

◆ECBの積極的な緩和姿勢が続くなか、独10年債利回りは0%前後の水準で推移

英国のEU離脱をめぐる混乱がユーロ圏景気を徐々に下押しし始めるなか、ECBは9月の理事会で、資産買入基準の緩和や買入期間の延長を決定する見込み。一方、預金ファシリティ金利の引き下げ（マイナス金利の拡大）については、副作用への懸念などから慎重姿勢を維持する公算。

独10年債利回りは、ディスインフレ傾向のもと、ECBの大量の国債買入による需給面からの金利低下圧力も加わり、0%前後での推移が続く見通し。

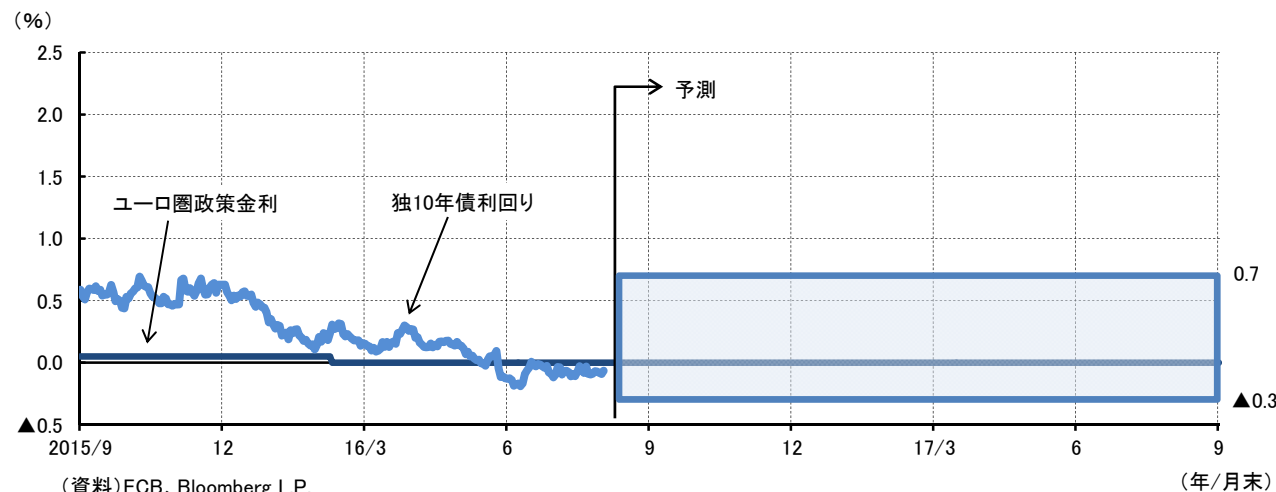
<英国・金利見通し>

◆BOEは年内にも追加利下げに踏み切る見通し

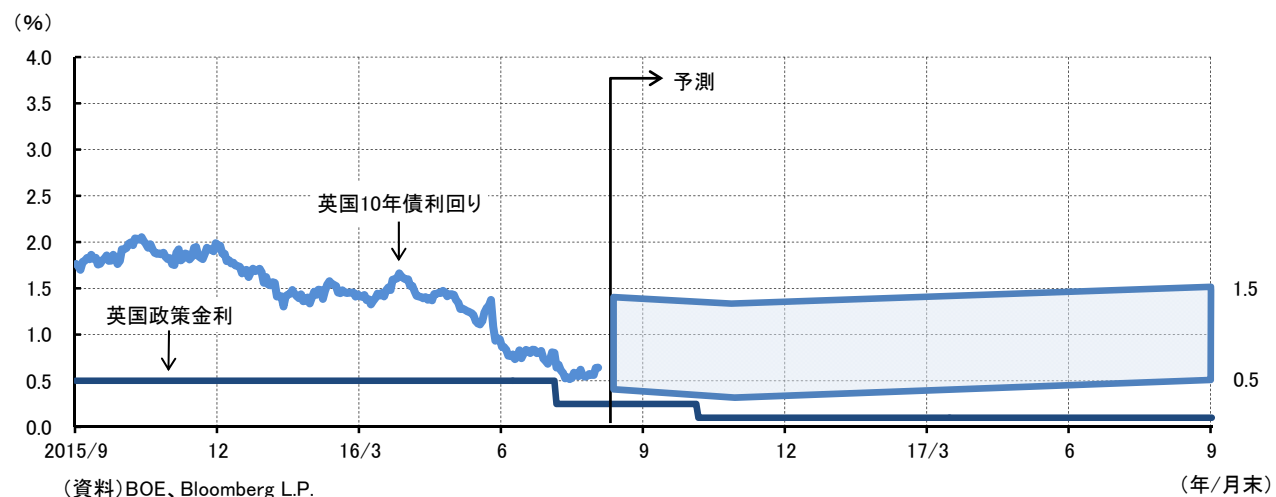
BOEは、EU離脱をめぐる混乱による景気の下振れを確認しつつ、遅くとも11月の政策委員会で追加利下げに踏み切る見込み。

英10年債利回りは、当面、景気の低迷やそれを受けたBOEの利下げが金利下押し圧力に。もっとも、ポンド安による物価の上昇などから、徐々に金利押し上げ圧力が強まっていく見通し。

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、現行水準近辺での推移が続く見通し

米国

欧州

原油

<原油市況>

◆WTI原油先物価格は、一時50ドル近くまで上昇

8月のWTI原油先物価格は、OPEC加盟国およびロシアによる生産調整に向けた非公式会合開催への期待や、米ガソリン在庫の減少、ドル安の進行などから、月下旬に48ドル台まで上昇。もっともその後は、米原油在庫の増加が重石となり、月末にかけて40ドル台半ばまで反落。

<投機筋・投機資金の動向>

◆投機筋の買い越し幅は大きく拡大

投機筋の買い越し幅は、主要産油国による生産調整に向けた動きが意識され、8月上旬以降、大きく持ち直し。

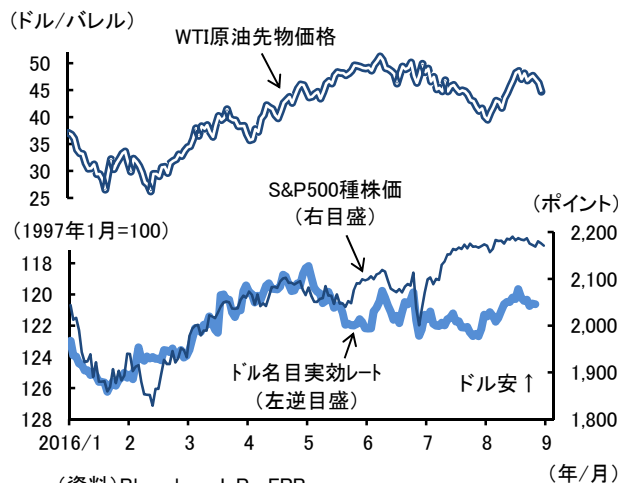
<原油価格見通し>

◆当面、現行水準近辺での推移が続く見通し

WTI先物は、米国原油生産の減少や米国景気の回復基調の強まりが価格押し上げに作用するほか、中東や北アフリカをめぐる地政学リスクの残存が価格上振れ要因に。

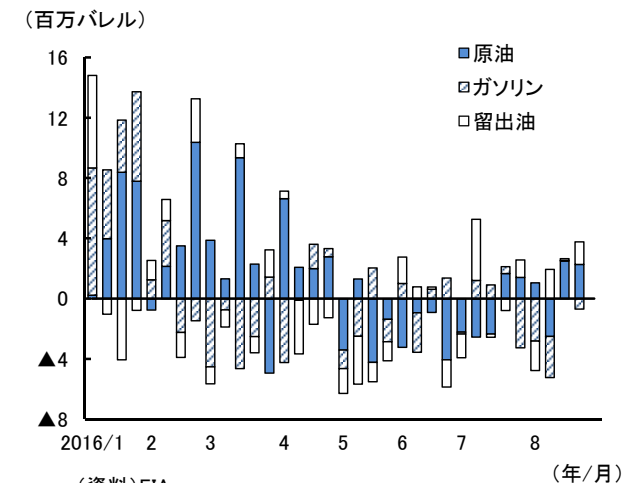
一方で、OPEC加盟国による増産観測の強まりや米原油在庫の高止まり、新興国景気の減速懸念などが、価格抑制に作用。

原油価格と株価・為替レート



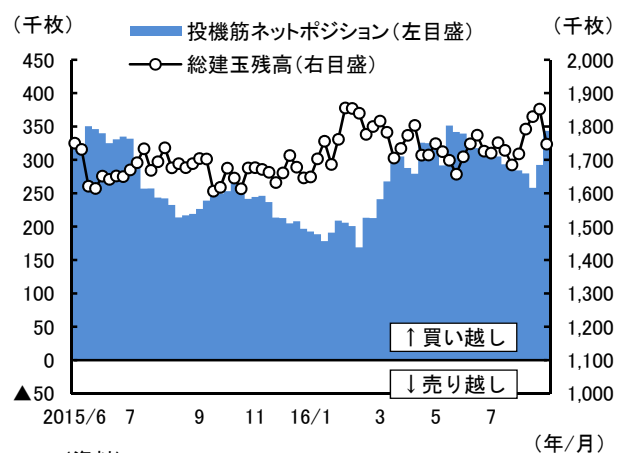
(資料) Bloomberg L.P., FRB

米国の原油・石油製品在庫(前週差)



(資料) EIA

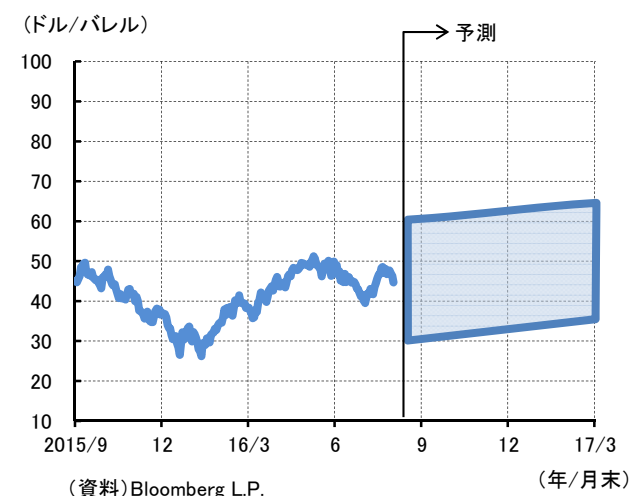
WTI原油先物ポジション



(資料) CFTC

(注) 建玉単位の「1枚」は「1,000バレル」。

WTI原油先物価格見通し



(資料) Bloomberg L.P.

原油市場動向：世界の原油供給

当面、OPEC加盟国の増産姿勢に変化がみられるかが焦点に

米国

欧州

原油

◆米原油生産量の減少ペースが鈍化。ただし、需給バランスへの影響は限定的

米国では、2016年入り後の原油価格の持ち直しを受け、5月下旬以降、原油リグ稼働数が増加傾向に。こうしたなか、米エネルギー省は、今春以降、米国の原油生産量見通しを相次いで上方修正。もっとも、上方修正幅は最大日量30万バレル弱と限定的にとどまる状況。

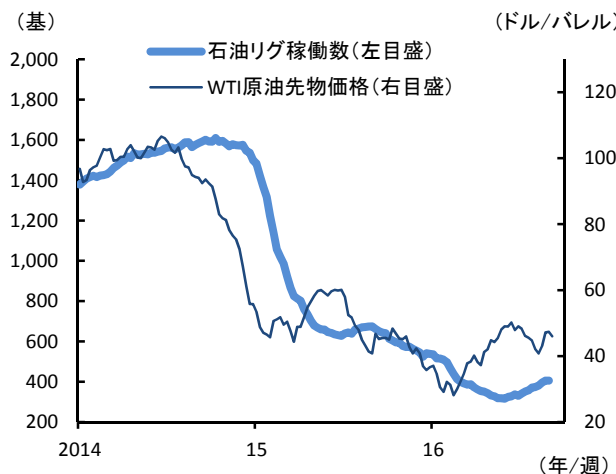
米国の大幅な減産の動きが一服するなかでも、世界の原油需給バランスは、足許で供給超過幅が大きく縮小しており、2017年半ば以降は需要超過幅が拡大していく格好に。

◆当面、OPEC加盟国の増産姿勢の行方が焦点に

一方、OPEC加盟国の原油生産量をめぐっては、依然として不確実性が大。イラクやイランによる大幅な増産の動きには頭打ち感がみられるものの、足許でサウジアラビアの増産姿勢が顕著に。ただし、サウジアラビアでは、国内の冷房需要の高まりへの対応を目的に、例年夏場に生産量を引き上げる傾向にあり、先行き現在の生産水準が維持されるかどうか焦点に。

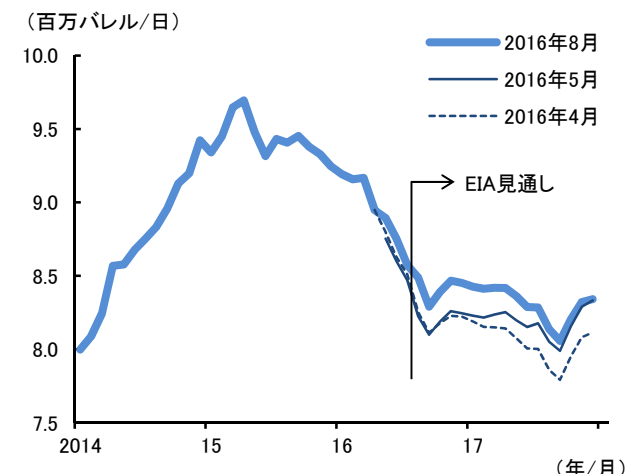
加えて、OPECは9月下旬に非公式会合の開催を予定しており、当面、原油市場ではOPEC加盟国の動向に注目が集まる見通し。

原油価格と米国の石油掘削設備(リグ)稼働数



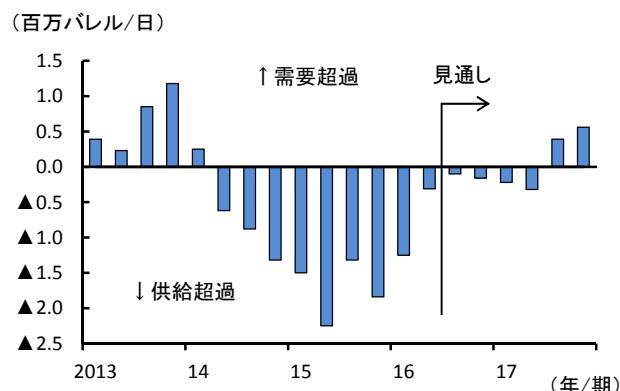
(資料)Bloomberg L.P., Baker Hughes

米国の原油生産量のEIA見通し



(資料)EIA

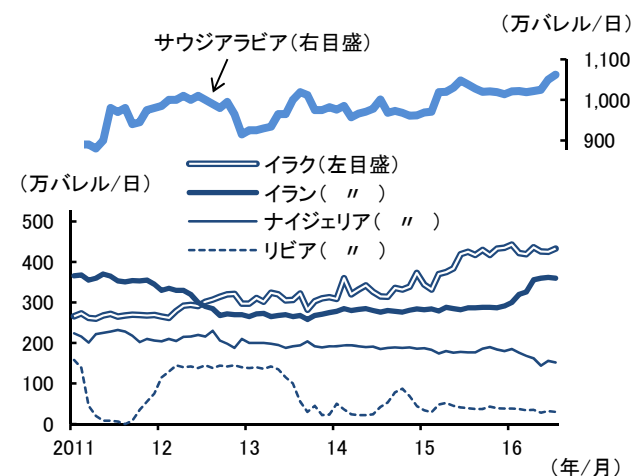
世界の原油需給バランス



(資料)IEAをもとに日本総研作成

(注)見通しは、IEAによる世界の原油需要、非OPEC加盟国の原油生産量見通しをベースとし、OPEC加盟国の生産量が3,339万バレル(2016年7月実績)で推移すると想定。

主な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・ スツックス50	WTI 原油先物 (\$/B)	COMEX 金先物 (\$/TO)
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
14/11	116.40	145.21	1.2475	0.0649	0.18	0.47	17179.03	0.09	0.23	2.32	17648.98	2044.57	▲ 0.01	0.08	0.79	2.13	3126.15	75.81	1177.00
14/12	119.44	146.99	1.2307	0.0678	0.18	0.38	17541.69	0.12	0.24	2.20	17754.24	2054.27	▲ 0.03	0.08	0.64	1.87	3159.77	59.29	1198.71
15/1	118.33	137.63	1.1630	0.0739	0.18	0.26	17274.40	0.11	0.25	1.88	17542.25	2028.18	▲ 0.05	0.06	0.45	1.55	3207.26	47.33	1251.49
15/2	118.78	134.86	1.1354	0.0762	0.17	0.37	18053.20	0.11	0.26	1.98	17945.41	2082.20	▲ 0.04	0.05	0.35	1.68	3453.79	50.72	1226.92
15/3	120.37	130.33	1.0828	0.0697	0.17	0.38	19197.57	0.11	0.27	2.04	17931.75	2079.99	▲ 0.05	0.03	0.26	1.69	3655.31	47.85	1179.56
15/4	119.52	129.29	1.0818	0.0609	0.17	0.33	19767.92	0.12	0.28	1.92	17970.51	2094.86	▲ 0.08	0.01	0.16	1.62	3733.80	54.63	1199.88
15/5	120.84	134.80	1.1157	0.0693	0.17	0.41	19974.19	0.12	0.28	2.20	18124.71	2111.94	▲ 0.11	▲ 0.01	0.58	1.93	3617.87	59.37	1198.89
15/6	123.68	138.96	1.1235	0.0717	0.17	0.47	20403.84	0.13	0.28	2.36	17927.22	2099.28	▲ 0.12	▲ 0.01	0.83	2.06	3521.77	59.83	1182.45
15/7	123.33	135.63	1.0999	0.0740	0.17	0.44	20372.58	0.13	0.29	2.32	17795.02	2094.14	▲ 0.12	▲ 0.02	0.76	2.01	3545.10	50.93	1130.72
15/8	123.06	137.11	1.1145	0.0764	0.17	0.38	19919.09	0.14	0.32	2.16	17061.59	2039.87	▲ 0.12	▲ 0.03	0.67	1.87	3444.41	42.89	1119.42
15/9	120.09	134.95	1.1237	0.0734	0.17	0.36	17944.22	0.14	0.33	2.16	16339.95	1944.40	▲ 0.14	▲ 0.04	0.68	1.85	3165.46	45.47	1125.38
15/10	120.16	134.81	1.1220	0.0761	0.17	0.31	18374.11	0.12	0.32	2.06	17182.28	2024.81	▲ 0.14	▲ 0.05	0.55	1.81	3275.48	46.29	1157.86
15/11	122.63	131.56	1.0729	0.0781	0.17	0.31	19581.77	0.12	0.37	2.26	17723.77	2080.62	▲ 0.14	▲ 0.09	0.55	1.94	3439.57	42.92	1084.99
15/12	121.58	132.51	1.0899	0.0749	0.17	0.30	19202.58	0.24	0.53	2.23	17542.85	2054.08	▲ 0.20	▲ 0.13	0.60	1.88	3288.63	37.33	1068.82
16/1	118.29	128.54	1.0867	0.0745	0.17	0.22	17302.30	0.34	0.62	2.08	16305.25	1918.60	▲ 0.24	▲ 0.15	0.51	1.74	3030.50	31.78	1096.42
16/2	114.67	127.31	1.1104	0.0325	0.11	0.02	16346.96	0.38	0.62	1.77	16299.90	1904.42	▲ 0.24	▲ 0.18	0.23	1.44	2862.59	30.62	1201.08
16/3	112.95	125.83	1.1142	-0.0027	0.10	-0.06	16897.34	0.36	0.63	1.88	17302.14	2021.95	▲ 0.29	▲ 0.23	0.22	1.47	3031.42	37.96	1243.96
16/4	109.58	124.25	1.1339	-0.0366	0.08	-0.09	16543.47	0.37	0.63	1.80	17844.37	2075.54	▲ 0.34	▲ 0.25	0.18	1.48	3031.18	41.12	1242.08
16/5	109.00	123.13	1.1298	-0.0589	0.06	-0.11	16612.67	0.37	0.64	1.80	17692.32	2065.55	▲ 0.34	▲ 0.26	0.16	1.44	2983.70	46.80	1256.37
16/6	105.46	118.55	1.1242	-0.0553	0.06	-0.16	16068.81	0.38	0.65	1.64	17754.87	2083.89	▲ 0.33	▲ 0.27	0.01	1.18	2910.80	48.85	1276.23
16/7	104.09	115.17	1.1064	-0.0430	0.06	-0.26	16168.32	0.39	0.70	1.49	18341.18	2148.90	▲ 0.33	▲ 0.30	-0.09	0.79	2919.08	44.80	1339.84
16/8	101.31	113.51	1.1205	-0.0434	0.06	-0.09	16586.07	0.00	0.81	1.56	18495.19	2177.48	▲ 0.34	▲ 0.30	-0.07	0.61	2992.87	44.80	1338.44