
欧米経済展望

2016年3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 藤山 光雄 (Tel : 03-6833-2453 Mail : fujiyama.mitsuo@jri.co.jp)

◆欧州経済担当 芝 亮行 (Tel : 03-6833-0489 Mail : shiba.akiyuki@jri.co.jp)

井上 肇 (Tel : 03-6833-0920 Mail : inoue.hajime@jri.co.jp)

◆原油市場担当 藤山 光雄

◆本資料は2016年2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：

依然厳しさが残るものの、製造業の企業活動には底入れの兆しも

米国

欧州

原油

＜企業部門＞

◆非製造業や中小企業の景況感にも、低下の動き

企業部門では、輸出の低迷が長期化。仕向け地別にみると、中南米向けが大幅に減少しているほか、中国向けも昨年末にかけて再び弱含み。

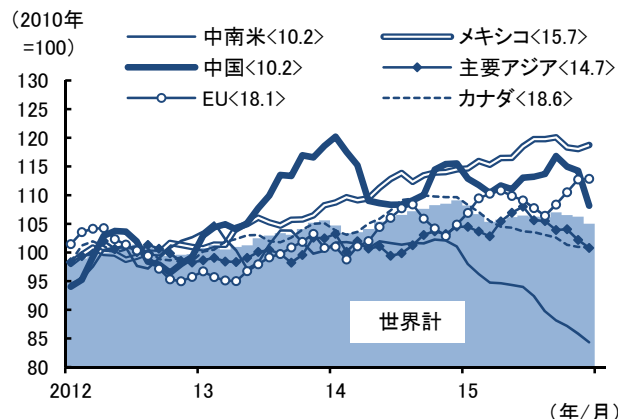
外需の減速や原油安などを背景に、1月のISM製造業景況指数は、4ヵ月連続で景況判断の分かれ目となる「50」を下回る結果に。また、昨年末以降、非製造業や中小企業のマインドも低下傾向にあり、輸出・エネルギー関連企業の生産や投資の低迷が、内需関連企業にもマイナス影響を及ぼし始めている可能性。

◆製造業の企業活動には、底入れの兆しも

一方、足許でISM製造業新規受注指数が、3ヵ月ぶりに「50」超を回復。また、在庫の大幅な圧縮が進むなか、製造業の在庫調整圧力は徐々に緩和方向へ。

こうしたなか、1月の鉱工業生産指数は前月比+0.9%と、堅調な伸びに。鉱業の減産一服や、昨年末にかけて暖冬の影響で大きく落ち込んでいた電気・ガスの反動増による影響が大きいものの、製造業も3ヵ月ぶりの増産に。

地域別実質輸出(季調値、3ヵ月移動平均)

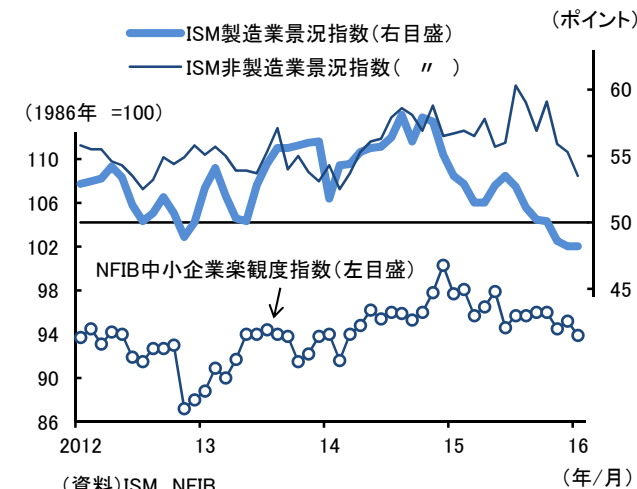


(資料)U.S. Census Bureau, Bureau of Labor Statistics

(注1)地域別実質輸出は日本総研作成。<>は2015年のシェア。

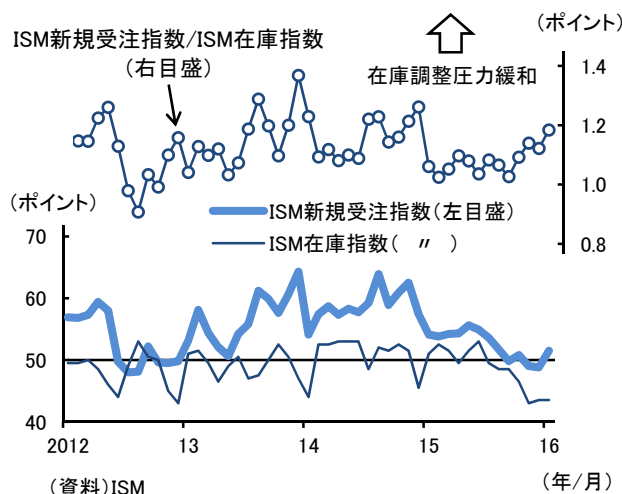
(注2)主要アジアは、日本・韓国・台湾・ASEAN・インド。

企業マインド



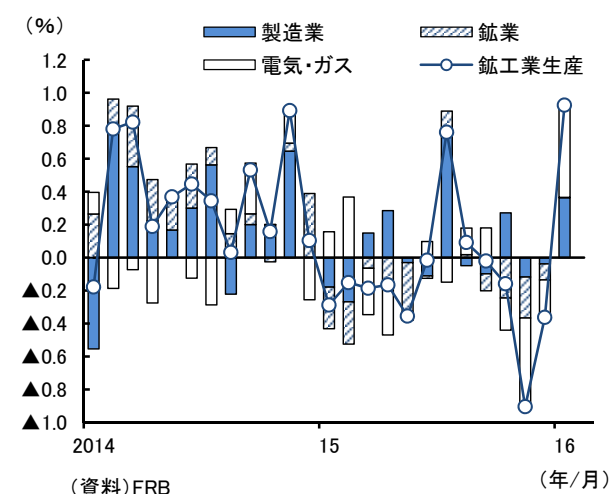
(資料)ISM, NFIB

製造業の在庫調整圧力



(資料)ISM

鉱工業生産指数(前月比)



(資料)FRB

米国経済の現状：

所得・雇用環境の改善を背景に、家計部門は底堅く推移

米国

欧州

原油

<雇用環境>

◆雇用者数の伸びは鈍化も、改善傾向が持続

1月の非農業部門雇用者数は前月差+15.1万人と増勢が鈍化。もっとも、時間当たり賃金の伸びの拡大や労働時間の増加を背景に、週当たり賃金総額は持ち直し傾向に。

<家計部門>

◆金融市場の混乱長期化が懸念材料に

雇用・所得環境の改善が続くなか、1月のコア小売売上高は前月比+0.3%と、前月のマイナスから持ち直し。

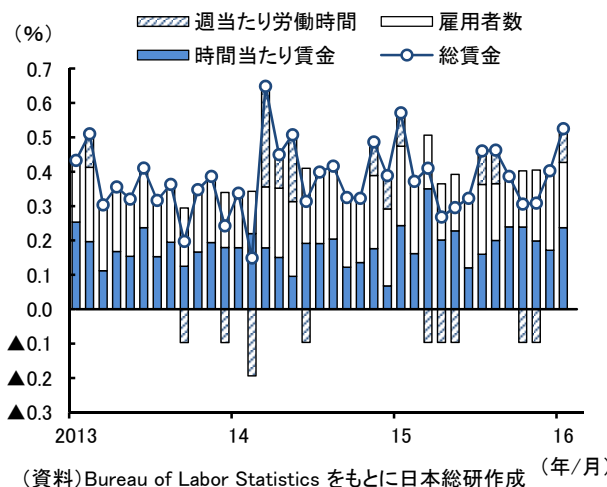
年初以降、中国景気の減速懸念の強まりや原油価格の下落などを受け、株価が再び大きく下落しているものの、消費者マインドは底堅く推移。ただし、金融市場の不安定な動きが長期化すれば、消費者の慎重姿勢が強まり、ガソリン安や賃金の伸びの拡大による個人消費押し上げ効果が減殺される恐れも。

<住宅市場>

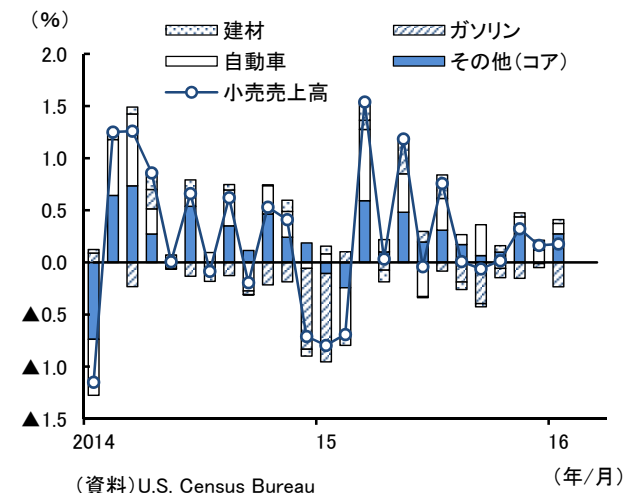
◆住宅着工件数の弱含みは、一時的にとどまる見込み

1月の住宅着工件数は109.9万件と、2ヵ月連続で減少。もっとも、住宅着工許可件数は高水準で推移しており、先行き持ち直しに転じると予想。

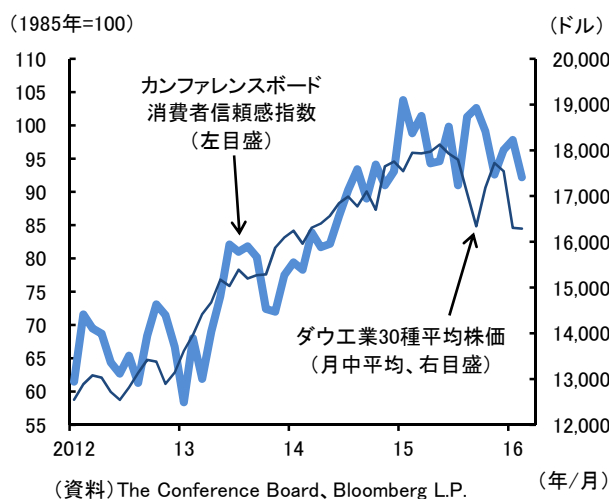
週当たり賃金総額(3ヵ月移動平均、前月比)



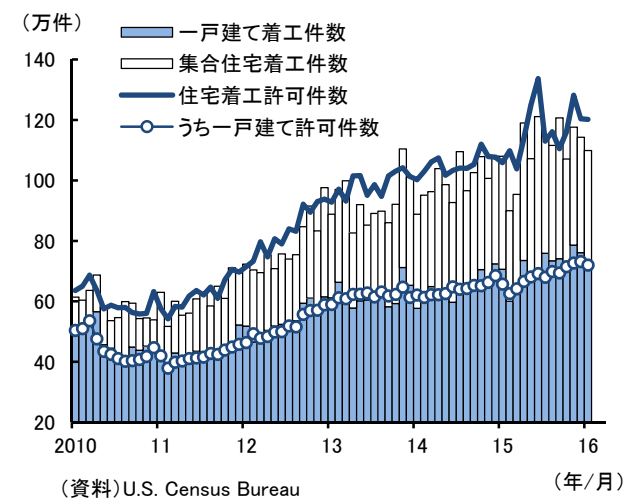
小売売上高(前月比)



株価と消費者マインド



住宅着工件数と着工許可件数



米国トピックス①：設備投資

機械投資・構築物投資ともに、当面、厳しさが残存

米国

欧州

原油

◆先行指標は総じて低迷

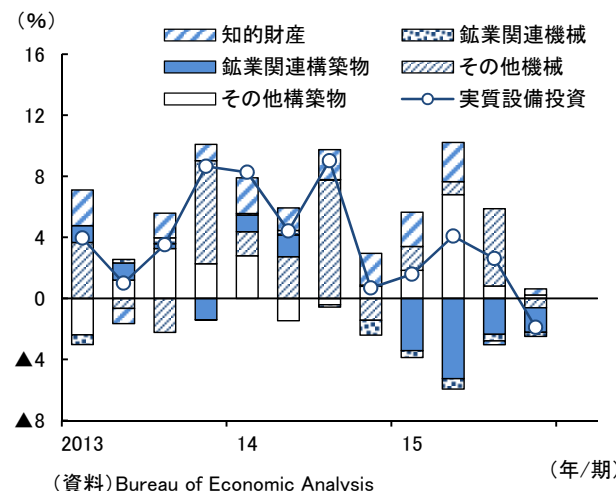
設備投資の内訳をみると、原油価格の下落を主因に鉱業関連の減少が続いているほか、2015年秋口にかけて堅調に推移していたその他の機械投資や構築物投資も総じて弱含み。

機械投資と構築物投資の先行きを展望すると、機械投資に先行性を有する資本財受注は低迷が長期化。また、2015年半ば以降、構築物投資に先行する建設支出も伸び悩み。とりわけ、15年半ばにかけて堅調に推移していた製造業が減少に転じており、新興国景気の減速やドル高への懸念の長期化が、製造業の構築物投資に対する慎重姿勢を招いている公算。加えて、年初以降の原油価格の下落を背景に、原油・天然ガスのリグ稼働数が一段と減少。以上を踏まえると、機械投資・構築物投資ともに、当面低迷が続く見込み。

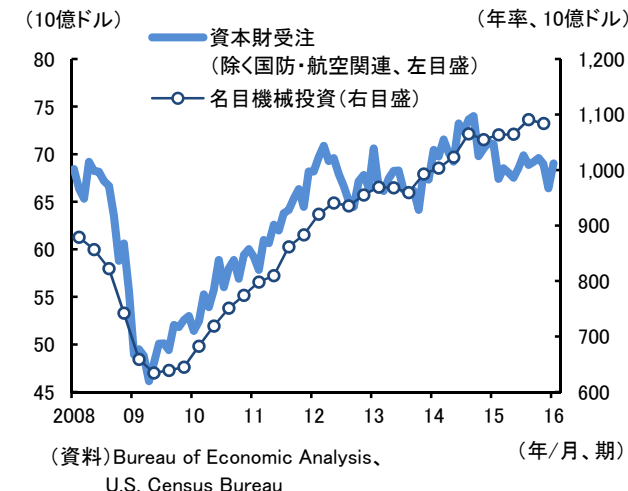
◆企業業績の回復とともに、緩やかに持ち直していくと期待

一方、企業業績の面からみると、1～3月期は消費関連以外の企業で減益が見込まれており、当面、設備投資の抑制要因に。ただし、2016年末にかけては、総じて収益環境の改善が見込まれており、原油安・ドル高などによる下押し圧力が減衰していくにつれて、設備投資も緩やかに持ち直していくと予想。

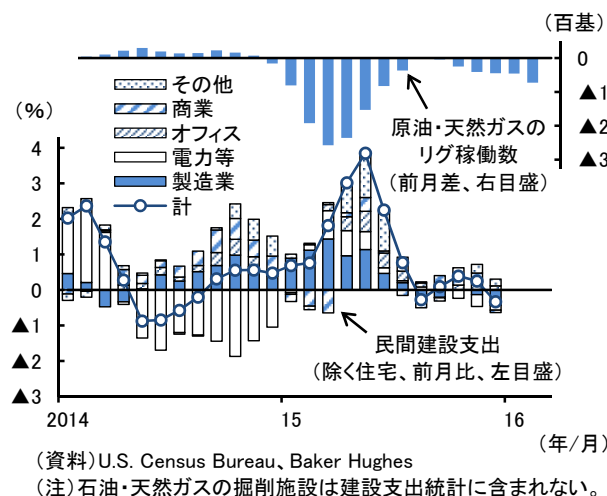
実質設備投資の寄与度分解（前期比年率）



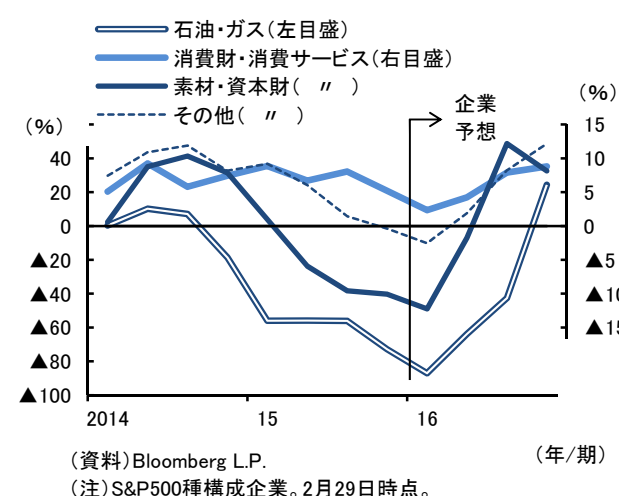
資本財受注と機械投資



建設支出とリグ稼働数(3ヵ月移動平均)



業種別一株当たり利益見通し（前年比）



米国トピックス②：雇用環境

「雇用の質」の改善や労働需給の逼迫を受け、賃金の伸びは徐々に加速へ

米国

欧州

原油

◆労働市場では、「雇用の質」の改善が着実に進展

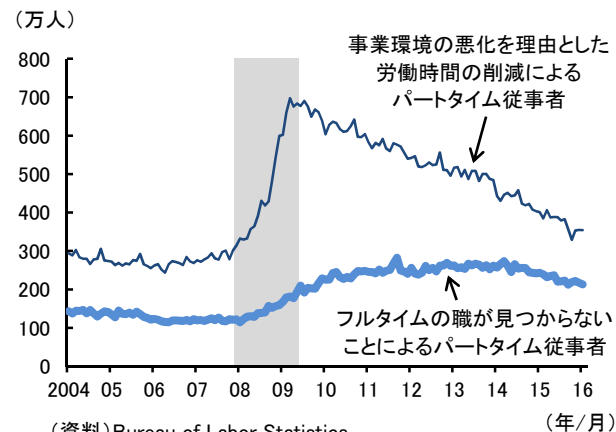
「経済情勢を理由としたパートタイム従事者」のなかでも、「フルタイムの職が見つからないことによるパートタイム従事者」は、景気回復局面入り後も高止まりが続いていたものの、2014年半ば以降、緩やかながらも減少傾向が明確化。また、足許で自己都合による退職者がリーマン・ショック前ピークと並ぶ水準まで増加しており、労働市場の改善を契機に、より待遇の良い職を求めて転職を志向する労働者が増加していることを示唆。

◆完全雇用に近づくなか、賃金の伸びは徐々に加速へ

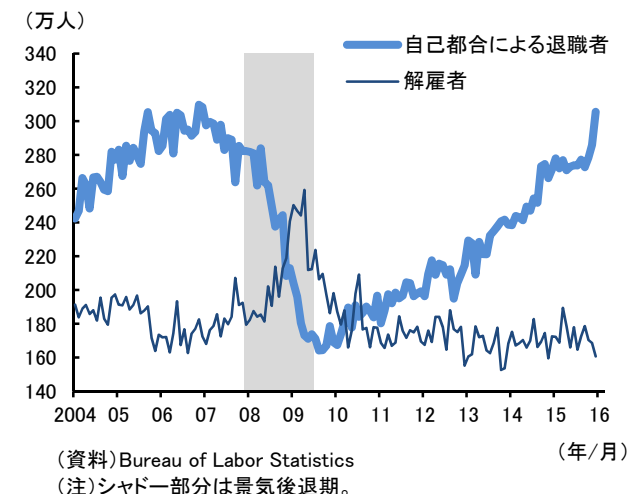
加えて、1月の失業率は4.9%と、2008年2月以来となる4%台まで低下。労働参加率の上昇が続くなかにあっても失業率が低下傾向にあり、「量」だけでなく「質」の改善を伴った労働市場の回復が持続。

ちなみに、2015年入り以降、失業率が自然失業率に近づくなか、失業率の低下に応じた賃金の伸び幅が拡大方向に。今後、労働参加率の持ち直しに伴い、失業率の低下余地は限られてくる見込みながら、賃金の伸びは徐々に加速していく見通し。

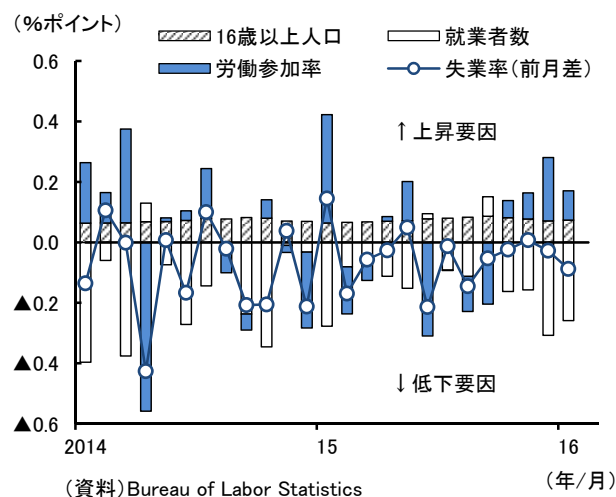
経済情勢を理由としたパートタイム従事者



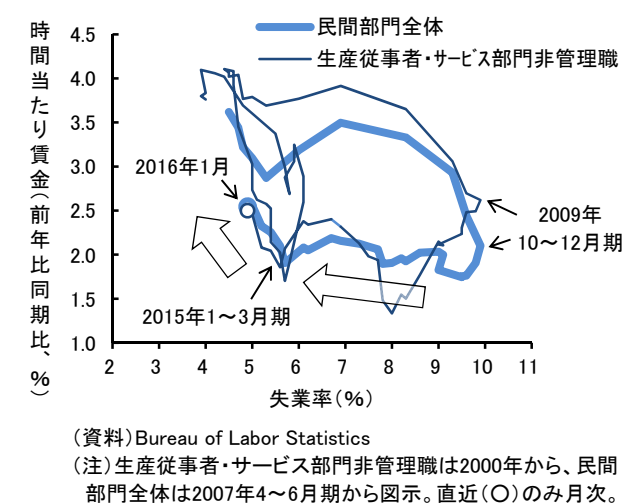
離職者



失業率の水準と変動要因分解



失業率と時間当たり賃金の伸び



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%台半ばの成長ペースが続く見通し

米国経済は、海外景気の回復の遅れや、2014年半ば以降の原油安・ドル高の影響などから、短期的には設備投資や輸出が伸び悩むものの、原油安・ドル高による下押し圧力が減衰していくにつれて、緩やかに持ち直しへ。一方、家計部門では、低水準で推移するガソリン価格に加え、労働需給の引き締めや「雇用の質」の改善を背景とした賃金の伸びの高まりが、個人消費の押し上げに寄与。

なお、FRBの利上げペースが緩やかとなるなか、当面金利上昇によるマイナス影響は軽微にとどまる見込み。

<金利見通し>

◆景気回復に伴い緩やかに上昇

新興国景気の減速や株価・原油価格の下落などを背景に、米国景気・物価の下振れ懸念が強まるなか、FRBは3月の利上げを見送る公算。その後、金融市場の混乱が一服するとともに、賃金面からの物価押し上げ圧力の強まりが確認されれば、6月FOMCで利上げに踏み切る見込み。その後も、新興国景気の減速や金融市場の混乱による米国景気・物価へのマイナス影響を見極めつつ、慎重なペースで利上げを続ける見通し。

長期金利は、米国景気の回復基調が強まるのに伴い上昇していく見込み。ただし、新興国景気の減速懸念やディスインフレ懸念の残存などが重石となり、上昇ペースは緩やかにとどまる見通し。

米国経済・物価見通し

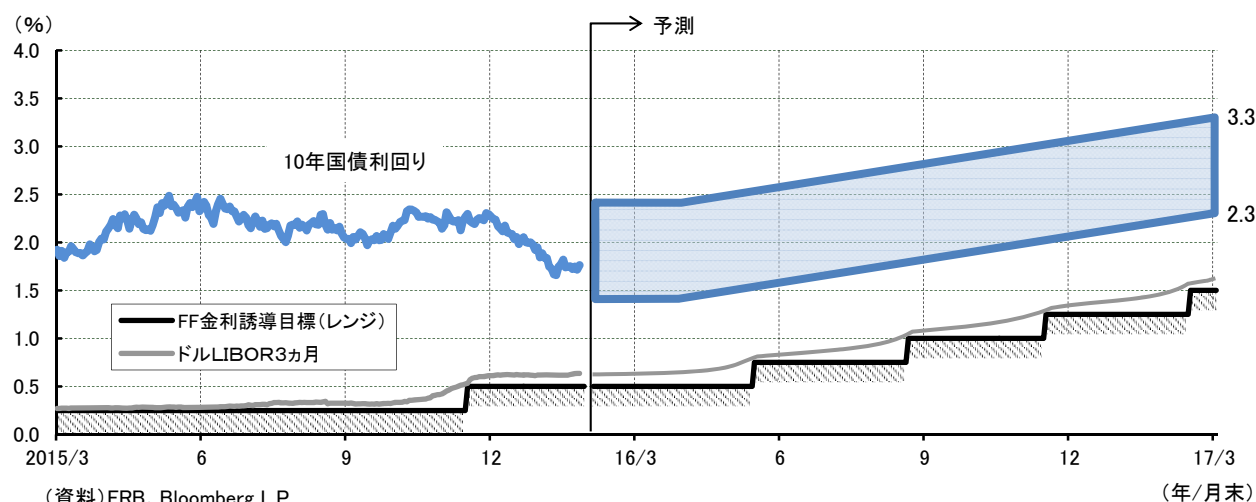
(四半期は季調済前期比年率、%、%ポイント)

	2015年			2016年				2017年	2015年 (実績)	2016年 (予測)	2017年 (予測)
	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3			
	(実績)			(予測)							
実質GDP	3.9	2.0	1.0	2.2	2.4	2.7	2.6	2.3	2.4	2.2	2.4
個人消費	3.6	3.0	2.0	2.4	2.8	2.6	2.6	2.3	3.1	2.6	2.4
住宅投資	9.3	8.2	8.0	7.5	6.9	7.3	6.3	5.0	8.7	7.6	5.4
設備投資	4.1	2.6	▲1.9	1.5	2.8	4.3	4.8	4.5	2.9	1.9	4.4
在庫投資(寄与度)	0.0	▲0.7	▲0.1	0.2	0.1	0.0	0.1	0.0	0.2	▲0.0	0.0
政府支出	2.6	1.8	▲0.1	0.5	0.3	0.5	0.1	0.1	0.7	0.6	0.2
純輸出(寄与度)	0.2	▲0.3	▲0.3	▲0.3	▲0.3	▲0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.6	▲0.2	▲0.1
輸出	5.1	0.7	▲2.7	2.1	3.3	4.6	4.8	4.5	1.1	1.9	4.5
輸入	3.0	2.3	▲0.6	3.4	4.5	4.3	4.6	4.1	4.9	2.9	4.2
実質最終需要	3.9	2.7	1.2	1.9	2.3	2.6	2.5	2.3	2.2	2.2	2.4
消費者物価	▲0.0	0.1	0.5	1.0	1.1	1.5	1.8	2.1	0.1	1.4	2.2
除く食料・エネルギー	1.8	1.8	2.0	2.0	2.0	2.1	2.1	2.2	1.8	2.1	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:

3月利上げは見送りへ。次回利上げに向け、物価動向が焦点に

米国

欧州

原油

◆3月利上げは見送りへ

年初以降、中国景気の減速懸念の強まりや原油価格の下落を受け、FRBの追加利上げ観測が急速に後退。1月のFOMC声明では、金融市場の混乱による下振れリスクについて直接的な言及はなかったものの、その後、多くのFOMCメンバーが、金融市場の引き締まりが長期化すれば、米国の景気や物価に対する下押し圧力になると指摘。

こうしたなか、金利先物市場では、3月FOMCでの利上げ見送りがほぼ確実視されているほか、年内の利上げ確率も50%前後にとどまる状況。

以上を踏まえると、金融市場の早期安定が見込み難い状況下、3月FOMCでの利上げは見送られる公算。

◆物価押し上げ圧力の強まりが確認されれば、6月にも追加利上げへ

一方、足許でコアCPIやコアPCEデフレータの上昇ペースに加速の兆しがみられ、賃金面からの物価押し上げ圧力が強まりつつある可能性。金融市場の混乱が一服し、原油価格の安定などから消費者のインフレ見通しや市場ベースのインフレ期待（ブレイク・イーブン・インフレ率）が持ち直しに転じれば、FRBは6月にも追加利上げに踏み切ると予想。

最近のFOMCメンバーの主な発言

ニューヨーク連銀ダドリー総裁(2月3日)
「金融環境は昨年12月のFOMC時点と比べ著しく引き締まっている。こうした状況が3月のFOMCまで続けば、金融政策を決定するうえで考慮する必要がある」

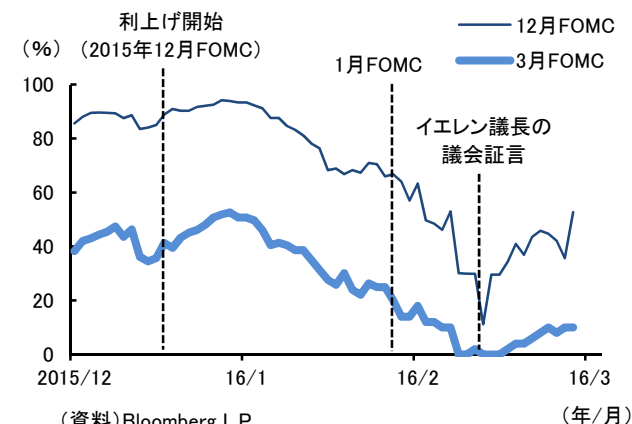
イエレン議長(2月10日)
「米国の金融情勢は、このところ、成長を支えるものではなく、なってきた。こうした展開が長期化すれば、経済活動や労働市場の見通しの下押し圧力となる」

フィッシャー副議長(2月23日)
「足許の金融市場の動向が、金融状況の持続的な引き締まりにつながるのであれば、世界経済の減速を示唆し、米国の成長や物価に影響が及ぶ可能性がある」

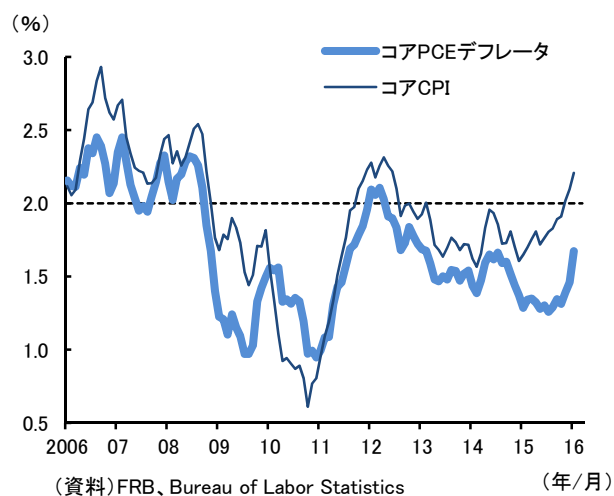
セントルイス連銀ブラッド総裁(2月24日)
「市場ベースのインフレ期待が低下するなかで、(金融政策の)正常化戦略を進めるのは賢明でない」

(資料)FRB、各種報道等をもとに日本総研作成

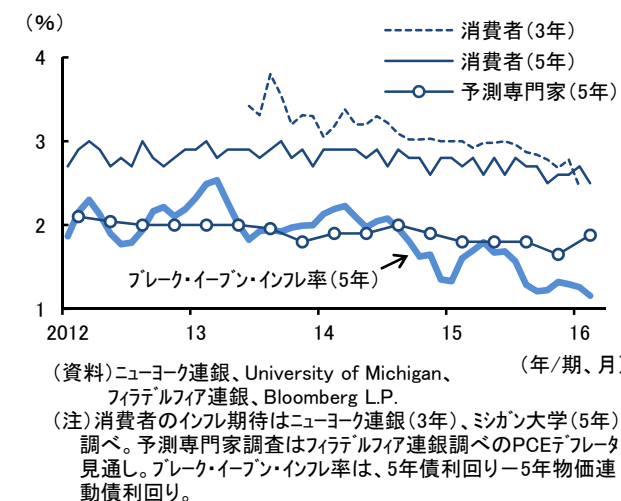
金利先物市場に織り込まれた利上げ確率



コアPCEデフレータとコアCPI(前年比)



期待インフレ率



欧州経済の現状：

底堅い成長が持続も、減速感が強まりつつある状況

米国

欧州

原油

<2015年10～12月期実質GDP>

◆ユーロ圏景気は底堅い回復が持続も、減速懸念が台頭

ユーロ圏の2015年10～12月期の実質GDPは、前期比年率+1.1%と、底堅い成長が持続。もっとも、本年入り後、実質GDPと連動性が高いPMIは低下基調にあり、ユーロ圏景気は減速感が強まりつつある状況。

<企業部門>

◆製造業の減速懸念に強まり

ユーロ圏の12月の製造業生産は前月比▲0.8%と、2ヵ月連続の弱含み。加えて、本年入り後の世界的な金融市場の混乱を受けた先行き不透明感の高まりを背景に、域内外からの受注が減少していることから、製造業の生産活動は先行き停滞感が強まる恐れ。

<家計部門>

◆個人消費に底堅さも、景況感低下

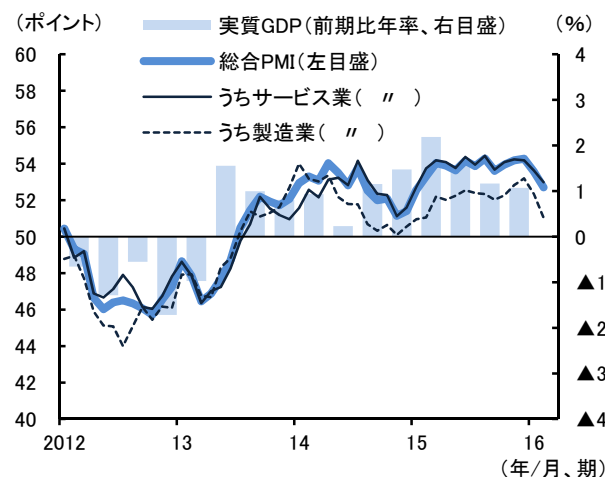
ユーロ圏の12月の小売売上高は前月比+0.3%と、4ヵ月ぶりに伸びが加速。もっとも、2月の消費者マインドは年初来の株安を受け、14年11月以来の水準まで低下しており、先行き個人消費の回復ペースはやや鈍化する可能性も。

<雇用環境>

◆失業率は緩やかな低下傾向が持続

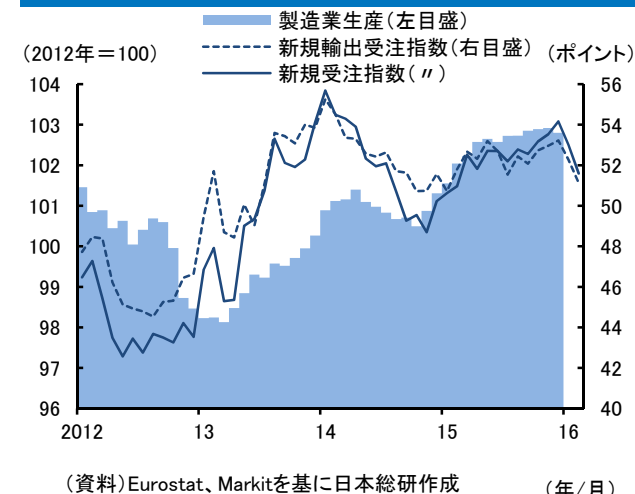
ユーロ圏の失業率は、南欧諸国を中心に依然として高水準にあるものの、改善傾向が持続。

ユーロ圏の実質GDPとPMI



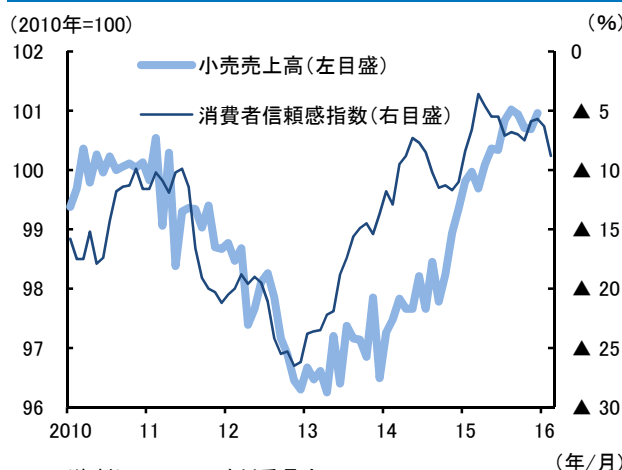
(資料)Eurostat, Markit

ユーロ圏の製造業生産と受注



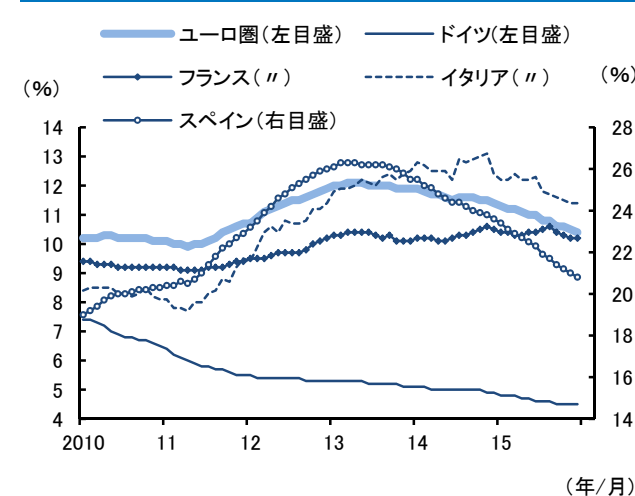
(資料)Eurostat, Markitを基に日本総研作成
(注)製造業生産は後方3ヵ月移動平均。

ユーロ圏の小売売上高と消費者マインド



(資料)Eurostat, 欧州委員会
(注)小売売上高は、自動車を除いた数量ベース。

ユーロ圏各国の失業率



(資料)Eurostat

欧州トピックス：ドイツ輸出

ドイツ製造業の減速が非製造業へ波及するリスクには留意が必要

米国

欧州

原油

◆15年10～12月期のドイツ輸出は前期比年率マイナスに

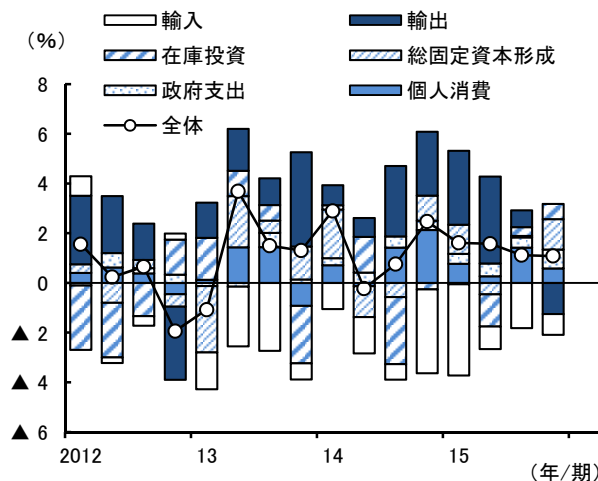
ドイツの15年10～12月期の実質GDPは、前期比年率+1.1%と、7～9月期と同じペースで推移。固定資本形成が堅調に推移した一方、中国をはじめとした新興国景気減速の影響を受け、輸出が3年ぶりのマイナスに。

◆ドイツ製造業の減速が非製造業に波及する恐れも

14年半ば以降、ECBの緩和的な金融政策などを受けたユーロ安の進行が、ドイツの輸出押し上げに作用。もともと、ユーロ安による押し上げ効果が中国をはじめとした新興国の需要鈍化により相殺され、輸出の伸びは限定的にとどまる状況。本年入り後も中国をはじめとした新興国景気の低迷が続いているほか、輸出ウエイトが大きい米国も景気減速感がやや強まりつつあり、ドイツの輸出が再び景気回復のけん引役となるのは、当面、期待し難い状況。

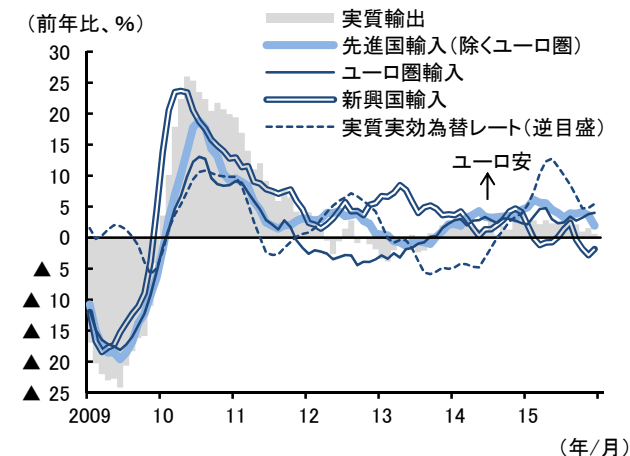
こうしたなか、2月のドイツ製造業PMIは大きく低下。とりわけ、雇用指数は1年半ぶりに好不況の判断の分かれ目となる「50」を下回る水準に。個人消費が堅調に推移するなか、サービス業には底堅さがみられるものの、輸出の伸び悩みを受けた製造業の減速が雇用の悪化を通じて非製造業へ波及するリスクには留意が必要。

ドイツの実質GDP(前期比年率)



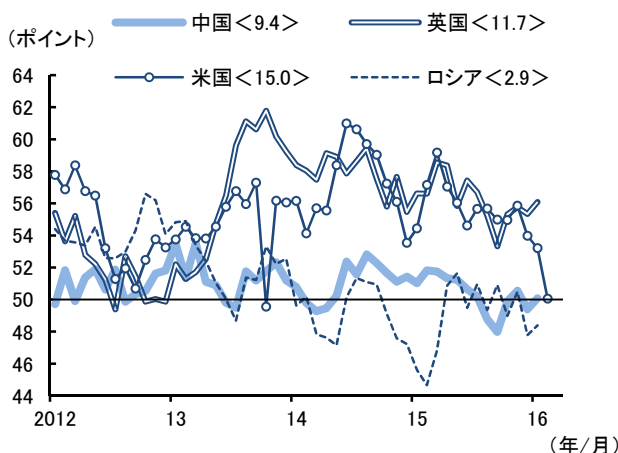
(資料)ドイツ連邦統計局

ドイツの実質輸出・世界輸入数量・為替レート



(資料)Bundesbank、ECB、CPBを基に日本総研作成
(注)後方3ヵ月移動平均。

ドイツの主要輸出先の総合PMI



(資料)Markit

(注)<>内は2015年のユーロ圏外向け輸出に占める割合。

ドイツのPMI



(資料)Markit

英国経済の現状：

外需の弱含みが持続も、個人消費が景気回復をけん引

米国

欧州

原油

<10～12月期GDP（需要項目別）>

◆英国景気は2%前後の堅調な回復が持続

15年10～12月期の実質GDP（二次推計値）は、前期比年率+1.9%と、一次推計値（同+2.0%）からほぼ変わらず。純輸出が2四半期連続のマイナス寄与も、個人消費は堅調さを維持。

<家計部門>

◆実質賃金は一定の伸びを維持

15年半ば以降、名目賃金の伸びに頭打ち感。もっとも、デysinフレ傾向のもと、実質賃金の伸びは2000年代前半並みの水準にあり、個人消費を支え。

<企業部門>

◆生産は原油安、海外需要の低迷から弱含み

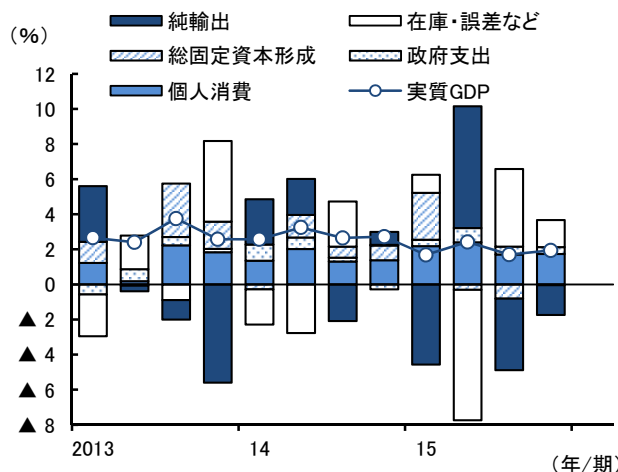
12月の鉱工業生産は前月比▲1.1%と、原油安や輸出の伸び悩みを受け、2ヵ月連続のマイナスに。設備稼働率も長期平均を下回る水準まで低下し、設備投資の増勢加速は期待薄な状況。

<EU残留の是非を問う国民投票>

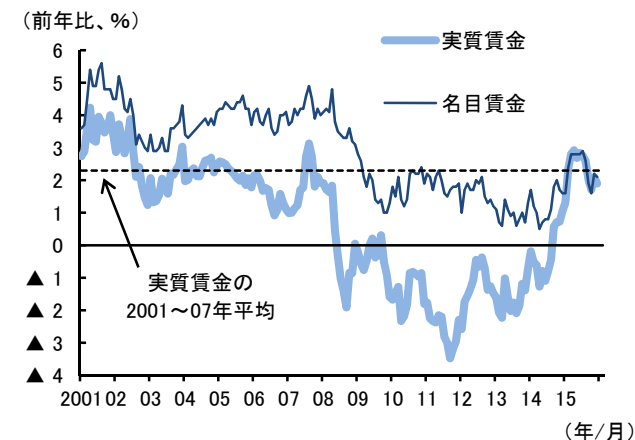
◆残留支持派と離脱支持派が拮抗。不透明感の高まりに警戒

2月19日のEUサミットでキャメロン首相が求めていたEUの改革案が合意されたことから、6月23日にEU残留の是非を問う国民投票が実施される予定。もっとも、15年半ば以降、離脱支持派の勢いが再び盛り返しており、先行き不透明感の高まりから投資や消費活動が抑制される恐れも。

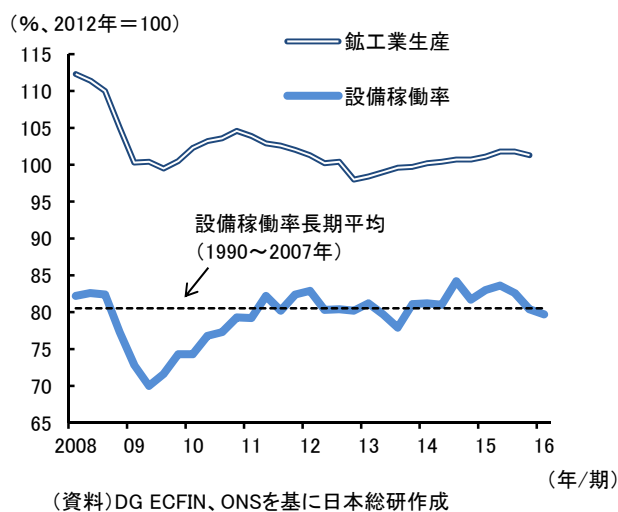
英国の実質GDP(前期比年率)



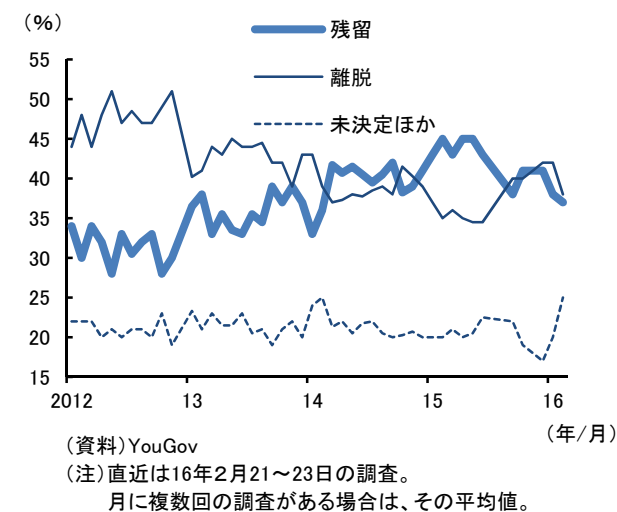
英国の賃金(除く給与)



英国の鉱工業生産と設備稼働率



英国のEU残留の是非を問う世論調査



欧州経済見通し：

欧州経済は緩やかな景気回復が続く見通し

米国

欧州

原油

<ユーロ圏・景気見通し>

◆1%台半ば程度の成長が続く見込み

ドイツでは、良好な雇用・所得環境を背景に、個人消費が底堅さを維持し、回復基調が続く見込み。短期的には、難民対策の財政支出拡大も景気押し上げに作用。もっとも、新興国景気の下振れにより、従来のように輸出にけん引役を期待することは難しく、回復ペースは緩やかにとどまる見込み。一方、ドイツ以外では、労働市場改革が進展したスペインなどで堅調な回復が続く公算ながら、フランスやイタリアでは、雇用・所得環境に厳しさが残るなか、回復ペースの一段の加速にはなお時間を要する見込み。

インフレ率は、原油価格下落の影響が一巡するにつれて、徐々にプラス幅が拡大していく見込み。もっとも、南欧諸国を中心に域内需要の低迷が続くなか、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>

◆2%台での成長が続く見通し

英国では、政府の住宅購入支援策や低金利に下支えされた堅調な住宅需要のほか、良好な雇用環境などを背景に個人消費が堅調に推移し、家計部門を中心に2%台での堅調な成長が続く見通し。

インフレ率は、原油安の影響一巡に加え、良好な雇用環境などを受けた需要増が押し上げに作用し、徐々にプラス幅が拡大する見込み。

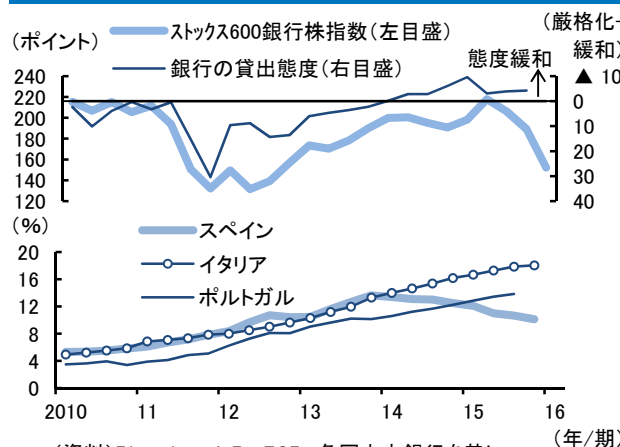
欧州各国経済・物価見通し

(前年比、実質GDPの四半期は季節調整済前期比年率、%)

		2015年			2016年				2017年	2015年	2016年	2017年
		4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3			
		(実績)			(予測)							
ユーロ圏	実質GDP	1.6	1.2	1.1	1.3	1.5	1.6	1.6	1.7	1.5	1.5	1.7
	消費者物価指数	0.2	0.1	0.2	0.1	0.3	0.7	1.0	1.3	0.0	0.5	1.6
ドイツ	実質GDP	1.6	1.1	1.1	1.4	1.6	1.6	1.6	1.7	1.7	1.6	1.7
	消費者物価指数	0.4	0.0	0.2	0.1	0.4	0.9	1.1	1.3	0.1	0.6	1.6
フランス	実質GDP	0.0	1.3	1.0	1.1	1.2	1.2	1.3	1.3	1.1	1.1	1.3
	消費者物価指数	0.3	0.1	0.2	0.1	0.3	0.7	1.0	1.2	0.1	0.5	1.3
英国	実質GDP	2.4	1.7	1.9	2.2	2.3	2.4	2.3	2.3	2.2	2.2	2.3
	消費者物価指数	0.0	0.0	0.1	0.2	0.4	0.6	0.8	1.2	0.1	0.5	1.6

(資料)Eurostat、ONSを基に日本総研作成

ユーロ圏の銀行関連指標



(資料)Bloomberg L.P.、ECB、各国中央銀行を基に
日本総研作成

(注)株価の16年第1四半期の数値は、2月29日までの平均。

【ホット・トピック】

◆金融システム不安が再燃。銀行の不良債権処理も進める必要

欧州では金融不安が再燃。本年入り後、金融市場の混乱が続くなか、予想を下回る決算発表を受けた金融機関の収益悪化懸念の強まりから、金融機関の信用不安が急速に台頭。金融不安に歯止めがかからなければ、緩和しつつある銀行の貸出態度が厳格化に転じる恐れも。

こうしたなか、銀行の不良債権処理の遅れも改めて懸念材料に。堅調な景気回復が続くスペインでは不良債権比率の低下が進んでいるものの、イタリア・ポルトガルでは上昇に歯止めがかからず。なかでも、イタリアはEUとの間で不良債権処理スキームに合意したものの、その実効性は疑問視されており、抜本的な解決には時間を要する見込み。

欧州金利見通し：

ECBは3月理事会で追加緩和に踏み切る公算大

米国

欧州

原油

<ユーロ圏・金利見通し>

◆ECBの量的緩和が続くなか、独10年債利回りは1%を下回る水準で推移

ユーロ圏では、南欧諸国を中心とした大幅な需要不足を背景に、デフレ圧力が根強く残っており、インフレ率が中長期的な物価目標に整合的な経路に復する時期は当面見通せない状況。加えて、新興国景気の減速や原油価格の下落などから、足もとで物価の下振れリスクが高まっており、ECBは3月の理事会で更なる追加緩和に踏み切る公算大。

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、総じて1%を下回る水準での推移が続く見通し。

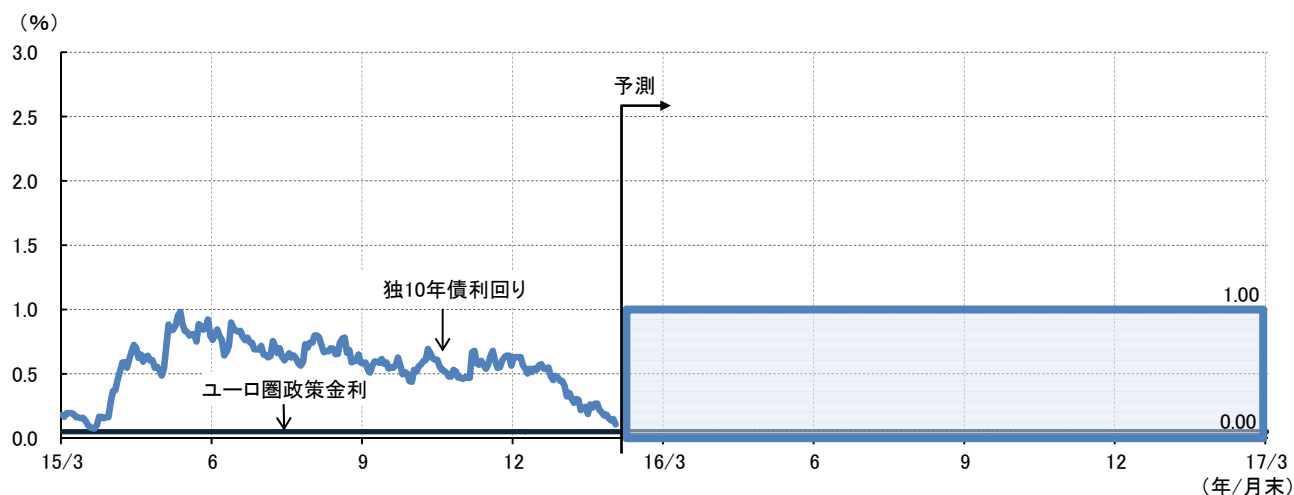
<英国・金利見通し>

◆利上げ期待の後退や新興国景気の減速が上昇抑制要因に

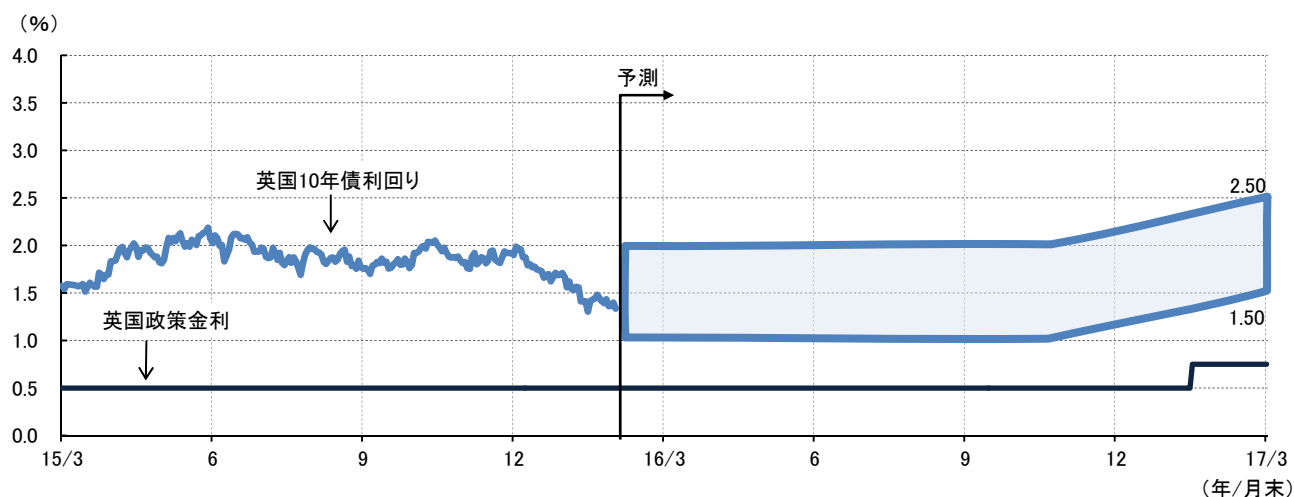
BOEは当面、現行の緩和的な金融政策を維持。景気は良好ながら、原油価格の下落などを背景に、インフレ率の伸びが低調にとどまっていることから、利上げ開始は2017年入り以降となる見通し。

英10年債利回りは、当面、利上げ期待の後退や新興国景気の減速などが金利上昇の抑制要因に。年末以降、賃金やインフレ率の伸びに加速の兆しが表れ、利上げ期待が高まるのに伴い上昇していく見込み。

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、低水準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26ドル台まで下落も、月末にかけて反発

2月のWTI原油先物価格は、高水準で推移する米原油在庫や、金融市場の混乱を受けた世界経済の減速懸念が意識され、月前半に26ドル台まで下落。その後は、サウジアラビアやロシアによる生産調整への期待や、米石油製品在庫の減少などを背景に、30ドル前半まで反発。

<投機筋・投機資金の動向>

◆投機筋の買い越し幅は、一時大きく減少したものの、その後持ち直し

サウジアラビアなどによる生産調整の実効性への見方が定まらないなか、投機筋の買い越しは振れの大きい展開に。

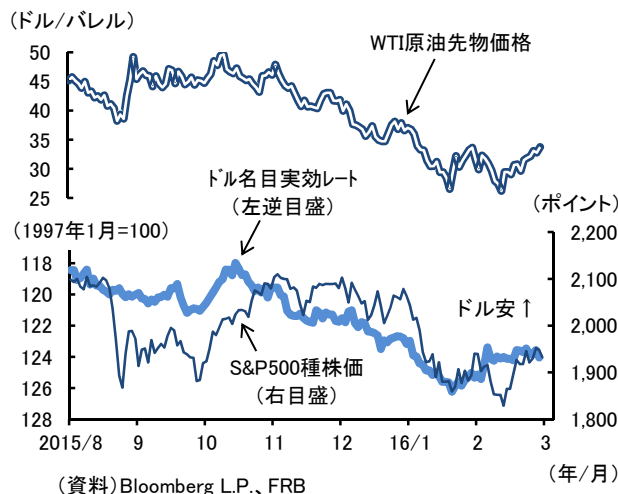
<原油価格見通し>

◆当面、低水準での推移が続く見通し

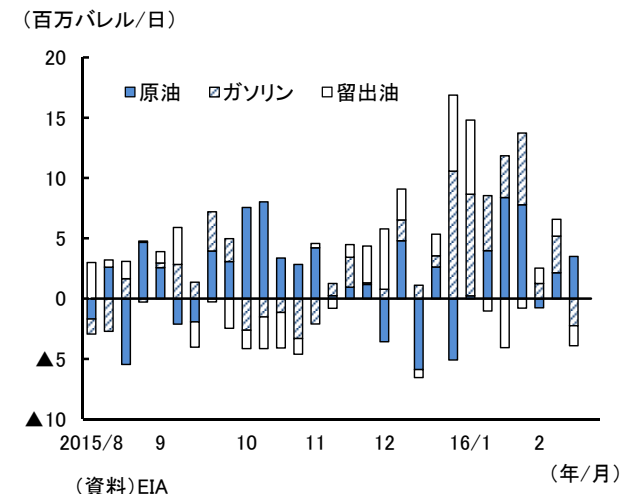
WTI先物は、米国原油生産の減少や米国景気の回復基調の強まり、サウジアラビアやロシアなどによる生産調整への期待が価格押し上げに作用するほか、中東や北アフリカ、ロシアをめぐる地政学リスクの残存が価格上振れ要因に。

もっとも、イランやイラク、リビアでの増産観測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。この結果、総じて安値圏での推移が長期化する見通し。

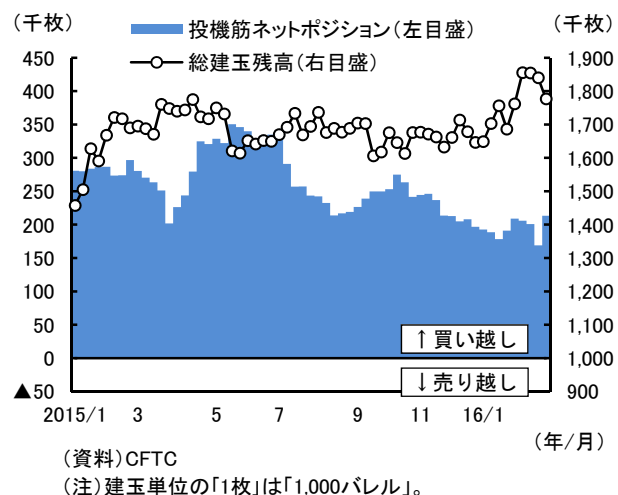
原油価格と株価・為替レート



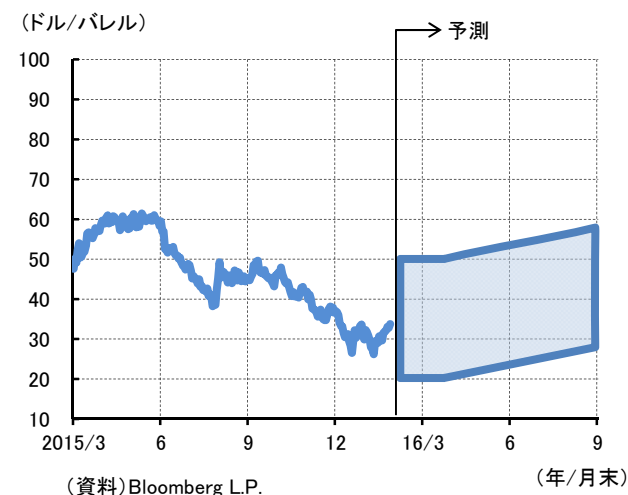
米国の原油・石油製品在庫(前週差)



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：サウジアラビア

サウジアラビアの出方をめぐり、米シェールオイル生産の行方が焦点に

米国

欧州

原油

◆依然として供給過剰感は拭えず

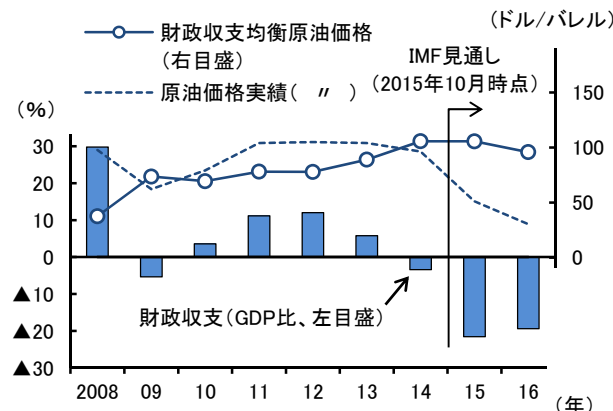
サウジアラビア、ロシア、ベネズエラ、カタールの4カ国は、イランやイラクの同調を条件に、2016年1月の水準での原油生産量の凍結で合意。もっとも、合意内容が減産ではなく、増産の凍結にとどまったこと、生産量の拡大を目指すイランの協力が期待し難いことなどから、原油市場の供給過剰感は拭えず。

◆米国の減産が進めば、サウジアラビアの態度に軟化の動きも

一方、原油安が長期化するなか、サウジアラビアの財政は一段と厳しさが増す状況。実際、財政赤字の補填のための外貨準備の大幅な取り崩しが続くなか、2015年半ば以降、国の信用力を示すCDS保証料率が大きく上昇。こうしたなか、今後のサウジアラビアの出方をめぐっては、米国の原油生産の行方が焦点に。足許の見通しに沿って米国での減産が進めば、財政収支の改善を迫られつつも、原油生産シェアの維持を目指すサウジアラビアの態度に軟化の動きが出てくる公算。

ちなみに、過去の原油価格と米国の石油リグ稼働数の推移を踏まえると、原油価格が50ドル前後まで回復してもリグ稼働数の増加は限られ、新たな原油供給力の積み増しが乏しいなか、米国の原油生産量の回復は限定的にとどまる公算。このため、米シェールオイルの増産を警戒するサウジアラビアにとっても、一定程度の原油価格上昇を許容する余地があると判断。

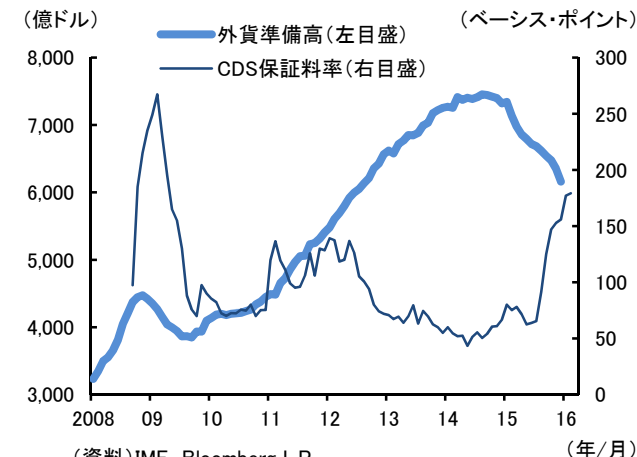
サウジアラビアの財政状況と原油価格



（資料）IMF

（注）原油価格は、北海ブレント・WTI・ドバイ原油の平均価格。
 2016年は2月末までの実績ベース。

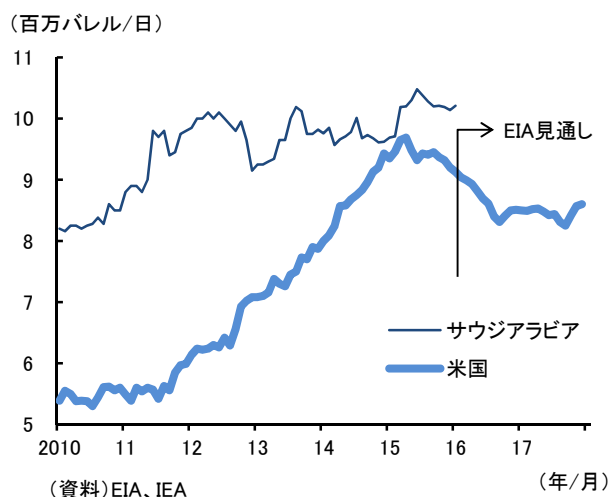
サウジアラビアの外貨準備高とCDS保証料率



（資料）IMF、Bloomberg L.P.

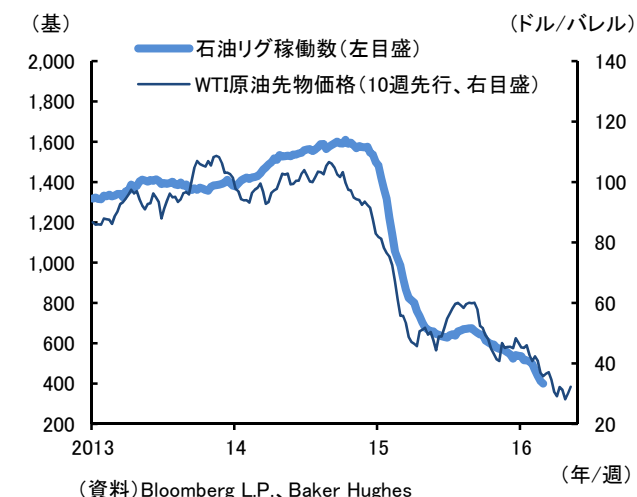
（注）CDS保証料率は月末値。

米国・サウジアラビアの原油生産量



（資料）EIA、IEA

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

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)
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
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