

---

---

# 欧米経済展望

2015年12月

 株式会社 **日本総合研究所**

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2015年12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：

■ 製造業の先行きにはなお懸念。雇用者数と賃金の伸びは大きく改善

米国

欧州

原油

＜企業部門＞

◆ 製造業の先行きにはなお懸念が残存

10月の鉱工業生産指数は前月比

▲0.2%と、2ヵ月連続のマイナスに。もともと、鉱業および電気・ガスのマイナス寄与が大きく、製造業は3ヵ月ぶりのプラスに転化。

一方、11月のISM製造業景況指数は48.6と、2012年11月以来約3年ぶりに景況判断の分かれ目となる「50」を割り込む結果に。新規受注指数も「悪化」超に転じており、製造業の先行きにはなお懸念が残存。

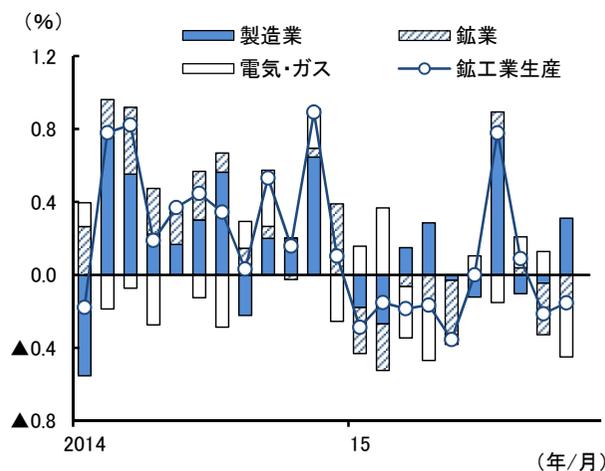
＜雇用環境＞

◆ 10月雇用統計は、雇用者数・賃金ともに良好な結果に

10月の非農業部門雇用者数は前月差+27.1万人と、堅調な伸びに。業種別にみると、製造業の減少が一服したほか、8、9月に伸び悩んでいた小売業や建設業の伸びが大きく加速。

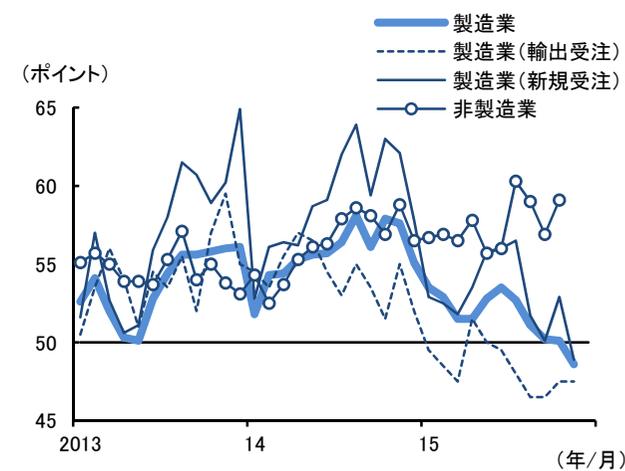
また、時間当たり賃金も前年比+2.5%と、2009年半ば以来の高い伸びに。経済情勢を理由としたパートタイム従事者の減少が加速するなど、「雇用の質」の面でも改善が目立ち、FRBの12月利上げ開始を強く後押しする内容に。

鉱工業生産(前月比)



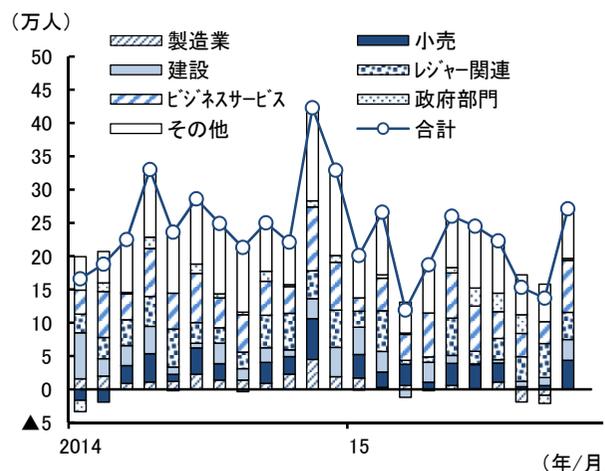
(資料)FRB

ISM景況指数



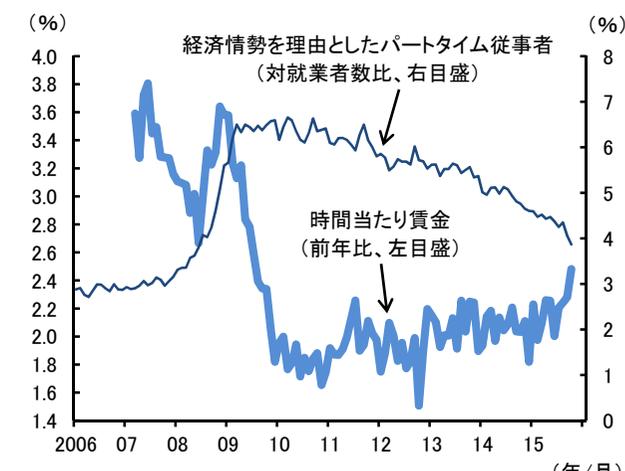
(資料)ISM

非農業部門雇用者数(前月差)



(資料)Bureau of Labor Statistics

時間当たり賃金とパートタイム従事者



(資料)Bureau of Labor Statistics

米国経済の現状：

個人消費・住宅市場は、回復基調が持続

米国 欧州 原油

<家計部門>

◆個人消費の回復基調は不変

10月の実質個人消費支出は前月比+0.1%と、伸び悩み。もっとも、10月の伸びの鈍化は、例年に比べ温暖な気候を受けた電気・ガス支出の減少による影響が大きく、個人消費の回復基調は不変と判断。

また、2015年入り以降、クレジットカードを中心としたリボルビング・ローン残高の増勢が加速。所得見通しの改善に伴い、日常的な場面においても、借り入れを伴う消費に対する積極的な姿勢が強まりつつある可能性。

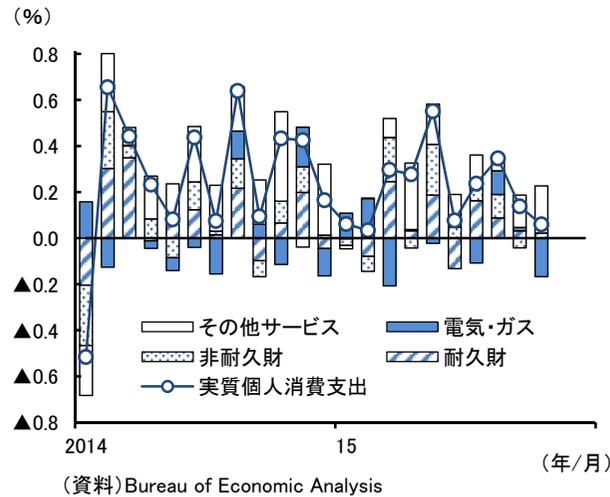
なお、2015年の年末商戦をめぐっては、全米小売業協会が前年並みの小売売上高の伸びを見込む一方、Gallupによるアンケート調査では、消費者の支出予定額が2007年以来の高水準に。

<住宅市場>

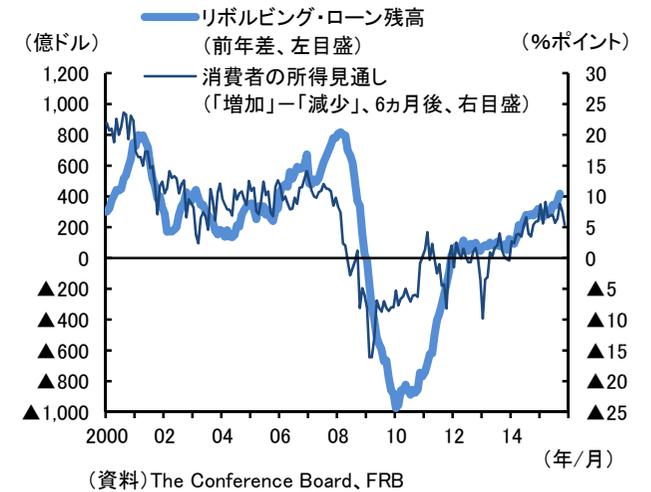
◆10月着工件数は減少も、一時的にとどまる見込み

10月の住宅着工件数は106万戸と、5月以来の110万戸割れ。もっとも、10月の減少は振れの大きい集合住宅の影響が大きいほか、住宅建設業者のマインドは高水準で推移しており、一時的な落ち込みにとどまる公算。

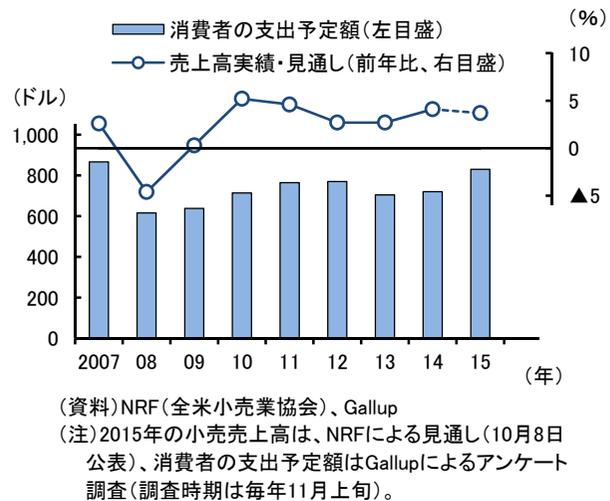
実質個人消費支出



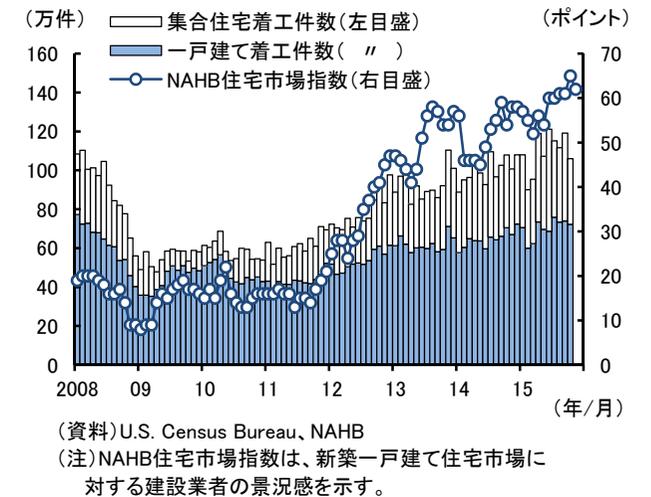
消費者の所得見通しとリボルビング・ローン残高



年末商戦の小売売上高と支出予定額



住宅着工件数と住宅市場指数



■ 米国トピックス①：設備投資

■ 下押し圧力の一巡を受け、設備投資は徐々に持ち直しに向かう見込み

米国

欧州

原油

◆ 構築物投資を中心に、鉱業関連以外の設備投資に底堅さ

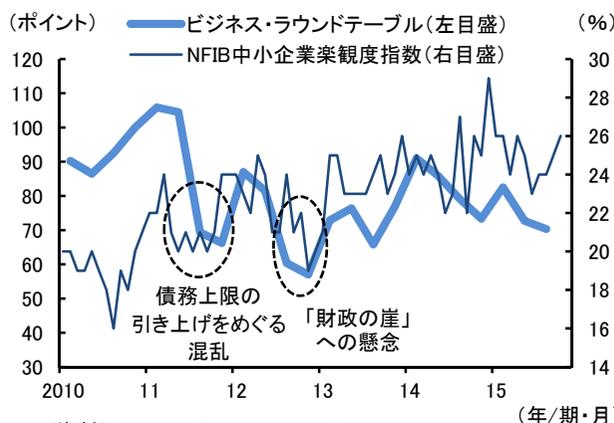
企業の設備投資マインドをみると、個人消費を中心とした内需の堅調さを背景に中小企業で底堅さがみられる一方、新興国景気の減速やドル高・原油安の進行などから、2014年半ば以降、大企業の投資意欲が低迷。

もともと、鉱業関連以外の設備投資には、足許で底堅さも。実質設備投資を詳しく見ると、2015年入り後、鉱業関連投資は大幅な減少が続いているものの、その他の設備投資は増勢が持続。とりわけ、構築物投資を業種別にみると、2014年半ば以降、製造業の構築物投資が総じて堅調に推移しており、外需を取り巻く環境に厳しさが増すなかでも、供給能力拡大に向けた姿勢が積極化しつつあることを示唆。

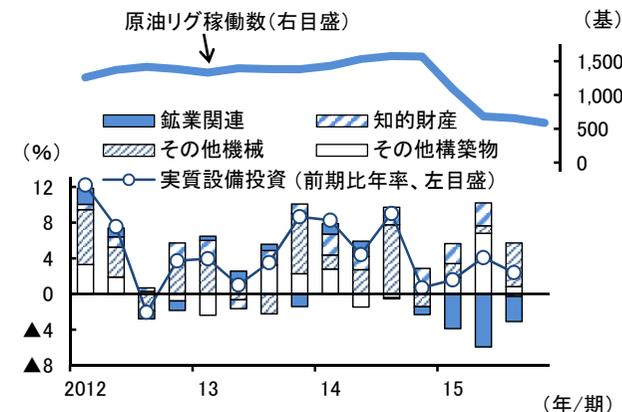
◆ 設備投資は徐々に持ち直しへ

先行きを展望すると、原油リグ稼働数の減少一巡を受け、鉱業関連投資に対する下押し圧力は徐々に緩和方向へ。また、国内需要の堅調さや原油安・ドル高の影響一巡を背景とした企業業績の改善を受け、設備投資は緩やかな持ち直しに向かう見込み。

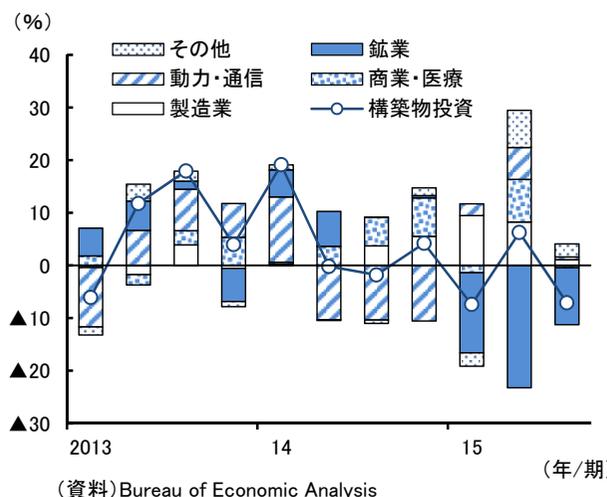
企業の設備投資マインド(先行き6ヵ月)



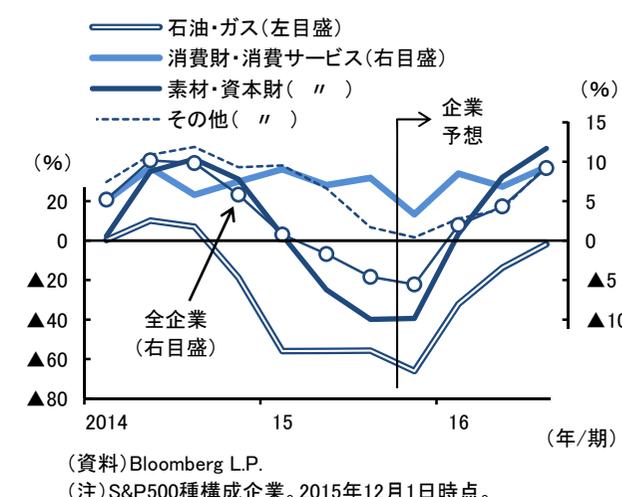
実質設備投資と原油リグ稼働数



実質構築物投資の寄与度分解(前期比年率)



業種別一株当たり利益(前年比)



米国トピックス②：財政政策

財政面からの景気下押し圧力は、大きく後退

米国

欧州

原油

◆民主・共和両党が、債務上限の引き上げと強制歳出削減の緩和で合意

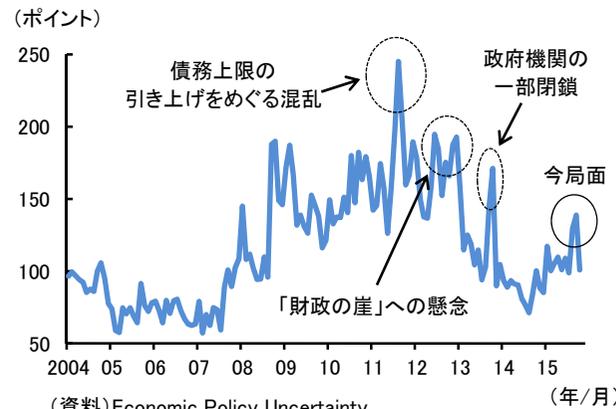
債務上限の引き上げ期限が11月初めに迫り、米国債のデフォルトや政府機関の一部閉鎖への懸念が強まるなか、10月下旬にかけて財政政策に対する不透明感が上昇。

もともと、10月末に民主・共和両党が、実質的な債務上限の引き上げと強制歳出削減の緩和で合意。

まず、債務上限をめぐるのは、2017年3月15日まで法定上限の適用が停止されることに。財務省の特例措置などによるやり繰りを勘案すると、次回の実質的な債務上限引き上げ期限は17年夏以降となり、財政をめぐる先行き不透明感は大きく後退。

また、強制歳出削減の緩和については、裁量的支出の上限を、2016年度は500億ドル（GDP比0.27%）、2017年度は300億ドル（同0.15%）引き上げ。CBOの試算によると、今回の合意を受け、2016年度の裁量的支出は6年ぶりに前年比プラスになると見込まれており、強制歳出削減による政府支出面からの景気抑制圧力も緩和方向へ。

経済政策不確実性指数



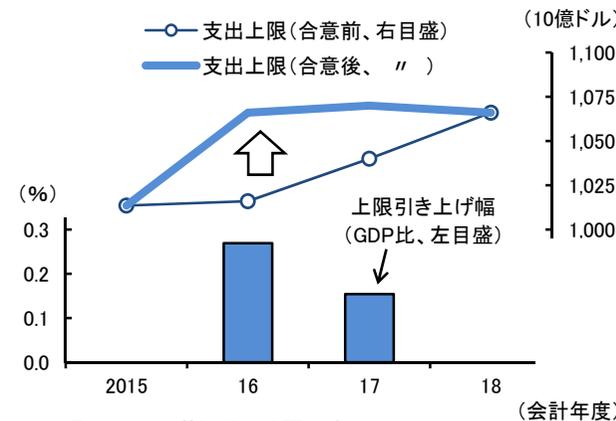
(資料) Economic Policy Uncertainty  
(注) 経済政策不確実性指数は、①経済政策の不確実性に関連する新聞記事の数、②税制変更の影響度、③エコノミスト予想のパラッキ度合い、を基に算出された指数。

連邦政府債務残高と法定上限



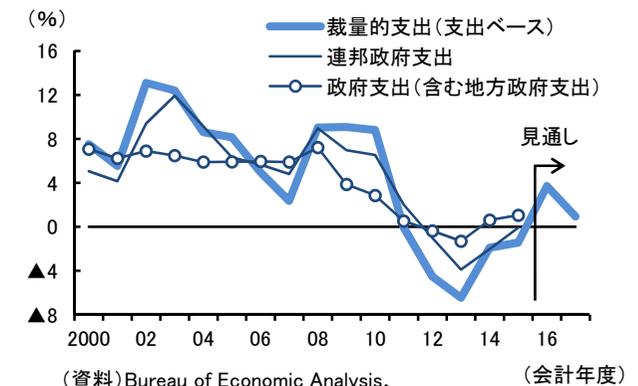
(資料) U.S. Department of the Treasury  
(注) 法定上限のない期間は、債務上限の適用停止期間。

裁量的支出（歳出権限ベース）の上限



(資料) CBOを基に日本総研作成  
(注) 会計年度は、前年10月～当年9月。  
GDP比の算出には、CBOのGDP見通しを利用。

政府支出と裁量的支出（前年比）



(資料) Bureau of Economic Analysis、CBOを基に日本総研作成  
(注) 裁量的支出の見通しは、CBOの財政見通し(2015年8月時点)をベースに、今回の合意を受けたCBOによる強制歳出削減の緩和効果に関する試算を加味して算出。

■ 米国景気・金利見通し：

■ 家計部門の堅調さを背景に、回復基調が持続

米国

欧州

原油

＜景気見通し＞

◆ 2%台後半の成長ペースが持続

米国経済は、海外景気の回復の遅れや、昨年半ば以降の原油安・ドル高の影響などから、設備投資や輸出が伸び悩み。もっとも、足許で原油価格の下落や急速なドル高の進行が一服するなか、今後は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。

もっとも、FRBの利上げを意識した金利の上昇が景気の抑制要因に。

＜金利見通し＞

◆ 景気回復に伴い緩やかに上昇

金融市場の混乱が一服し、米国景気回復基調が続くなか、労働需給の引き締めを受けた賃金の伸びの拡大や、原油安・ドル高による物価下押し圧力の緩和が確認されれば、FRBは12月FOMCで利上げに着手する見込み。

一方、高水準のGDPギャップのもと、当面ディスインフレ傾向が続くとみられ、利上げペースは緩やかとなる見通し。

長期金利は、米国景気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

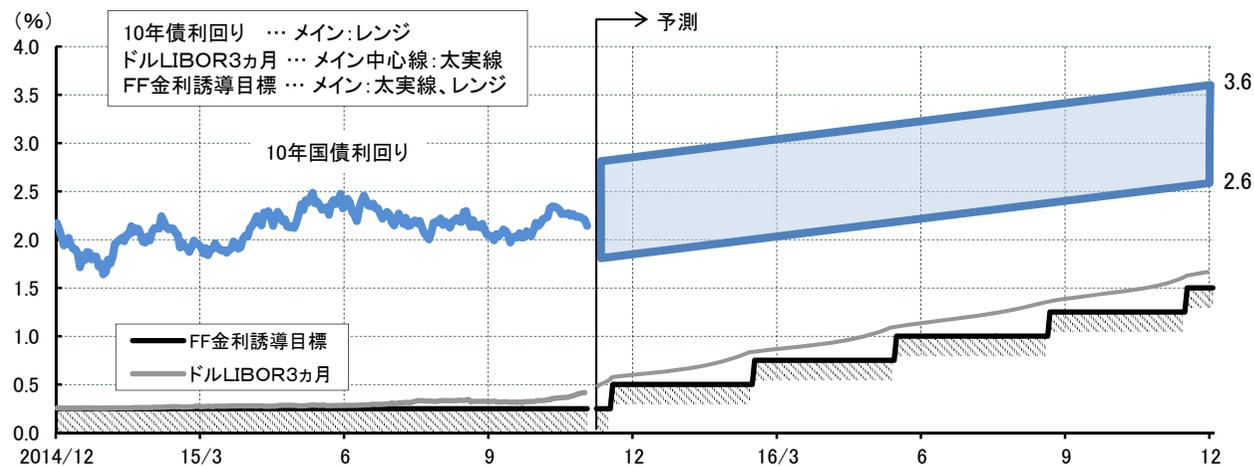
(四半期は季調済前期比年率、%、%ポイント)

	2015年				2016年				2014年 (実績)	2015年 (予測)	2016年 (予測)
	1~3 (実績)	4~6	7~9	10~12 (予測)	1~3	4~6	7~9	10~12			
実質GDP	0.6	3.9	2.1	2.7	2.6	2.8	2.7	2.7	2.4	2.5	2.7
個人消費	1.8	3.6	3.0	2.9	2.5	2.8	2.6	2.7	2.7	3.1	2.8
住宅投資	10.1	9.3	7.3	7.5	6.7	6.2	7.0	6.3	1.8	8.6	7.0
設備投資	1.6	4.1	2.4	4.7	5.2	5.4	5.2	4.9	6.2	3.3	4.7
在庫投資(寄与度)	0.9	0.0	▲ 0.6	0.2	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.2	0.0
政府支出	▲ 0.1	2.6	1.7	▲ 0.1	0.2	0.2	0.1	▲ 0.1	▲ 0.6	0.7	0.5
純輸出(寄与度)	▲ 1.9	0.2	▲ 0.2	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.6	▲ 0.2
輸出	▲ 6.0	5.1	0.9	3.9	4.2	4.8	5.1	4.9	3.4	1.5	4.0
輸入	7.1	3.0	2.1	5.2	4.9	5.1	4.9	4.5	3.8	5.3	4.5
実質最終需要	▲ 0.2	3.9	2.7	2.5	2.4	2.7	2.6	2.6	2.4	2.3	2.7
消費者物価	▲ 0.1	▲ 0.0	0.1	0.7	1.6	1.7	2.1	2.2	1.6	0.2	1.9
除く食料・エネルギー	1.7	1.8	1.8	1.8	1.9	2.0	2.1	2.1	1.7	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



(資料) FRB、Bloomberg L.P.

(年/月末)

FED WATCH:

12月利上げに向け着実に前進。今後は利上げペースが焦点に

米国

欧州

原油

◆初回利上げ後は、利上げペースをめぐる先行き不透明感が強まる可能性

良好な内容となった11月6日発表の10月雇用統計や、その後の12月利上げに前向きな姿勢を示唆するFOMCメンバーの発言などを受け、金融市場では12月の利上げ開始を織り込む動きが急速に進展。当初懸念されていた利上げ開始時期をめぐる不透明感は、概ね解消される格好に。

こうしたなか、今後の焦点は、利上げ開始後の利上げペースへ。もっとも、12月のFOMC声明やイエレン議長の記者会見では、これまでの利上げ開始時期をめぐる言及と同様に、「経済指標次第」との見方が強調される見込み。利上げペースに関する具体的な言及がなければ、当面、次回利上げ時期やその後の利上げペースをめぐる先行き不透明感から、金利・株式市場が混乱する可能性も。

◆物価見通しに注視が必要

なお、足許で消費者や予測専門家のインフレ期待（調査ベースのインフレ率）に低下の兆しがみられるなど、物価の先行きへの懸念がやや強まる状況。12月FOMCでは、利上げペースを見通すうえでも、FOMCメンバーの物価動向への評価や物価見通しに注視が必要。

最近のFOMCメンバーの主な発言

**シカゴ連銀エバンス総裁**  
「利上げ開始と同時に、FOMCが将来の利上げを段階的に進めていく方針を明確かつ効果的に伝えることが極めて重要」(11月12日)

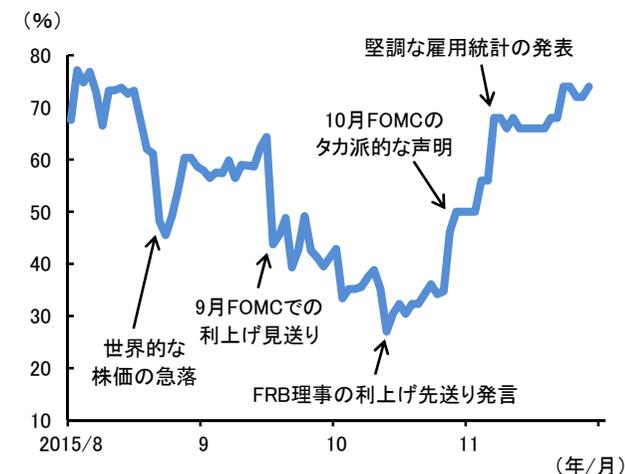
**ニューヨーク連銀ダドリー総裁**  
「利上げに着手した場合でも、その後の利上げペースは極めて緩やかになると予想」、「利上げの条件が近く達成されるとする予想は、非常に論理的」(11月12日、20日)

**セントルイス連銀ブラード総裁**  
「毎回のFOMCでの決定について、予見しづらい時代に戻っていく」(11月20日)

**タルーロ理事**  
「市場および調査ベースのインフレ期待の指標は、ともに歴史的な低水準に落ち込んでいる」、「物価見直しには依然として不透明感が大きい」(11月23日)

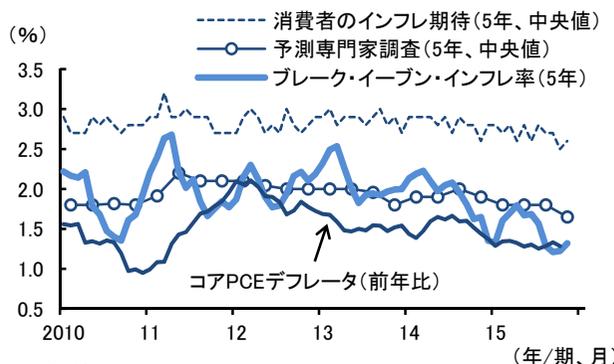
(資料)FRB、各種報道等をもとに日本総研作成

金利先物市場に織り込まれた12月FOMCまでの利上げ確率



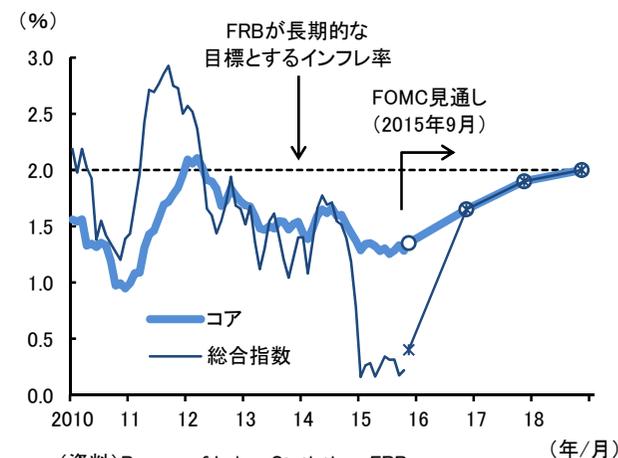
(資料)Bloomberg L.P.

期待インフレ率



(資料)University of Michigan, Bloomberg L.P., フィラデルフィア連銀, Bureau of Economic analysis  
(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デフレーター見直し。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。

PCEデフレータ(前年比)



(資料)Bureau of Labor Statistics, FRB  
(注)FOMC見通しは、中心レンジの中央値。

欧州経済の現状：

小幅に減速も、緩やかな景気回復基調は維持

<2015年7～9月期実質GDP>

◆ユーロ圏景気は底堅く推移

ユーロ圏の2015年7～9月期の実質GDPは、前期比年率+1.2%と、4～6月期(同+1.4%)から小幅に減速したものの、5四半期連続で+1%超の成長率を維持。国別にみると、4～6月期に減速したフランスが持ち直したほか、ドイツ・イタリア・スペインも、対外環境の低迷が重石となるなかでも底堅く推移。

<家計部門>

◆個人消費は弱含みも、一時的な下振れにとどまる公算

9月の小売売上高は、前月比▲0.1%と弱含み。もっとも、雇用情勢の回復が続いていることから、消費の一段の下振れは回避される見込み。

<企業部門>

◆ドイツ製造業に弱い動き

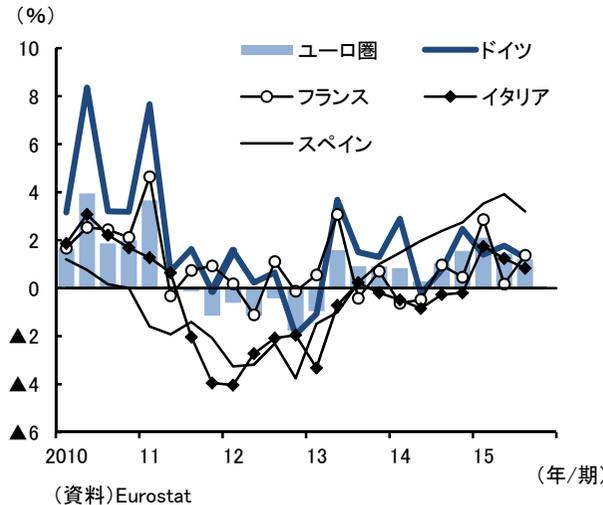
9月のドイツの製造業生産は前月比▲1.3%と、2ヵ月連続の減少となったほか、生産の先行指標となる同月の製造業受注も同▲1.7%と、3ヵ月連続の減少に。中国をはじめとした新興国景気の減速の影響を大きく受けているとみられ、当面、ドイツの製造業生産は低迷が続く見込み。一方で、製造業景況感の先行き見通しは、夏以降、持ち直しに転じており、生産は徐々に底入れに向かうと期待。

<政府部門>

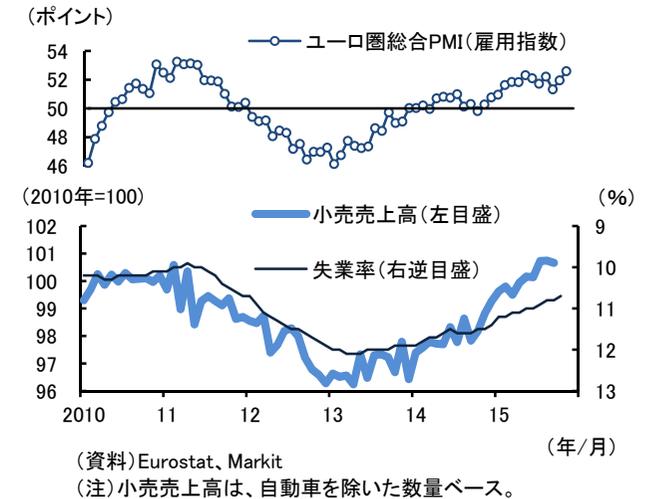
◆緩和的な財政が景気の下支えに

11月に発表された欧州委員会の秋季見通しによると、ユーロ圏各国の緊縮財政は総じて緩和方向へ。当面、政府支出の拡大が景気の下支えに作用する公算。

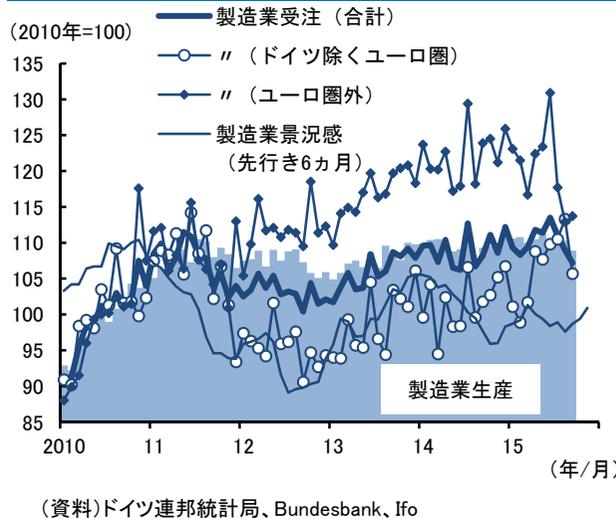
ユーロ圏の実質GDP(前期比年率)



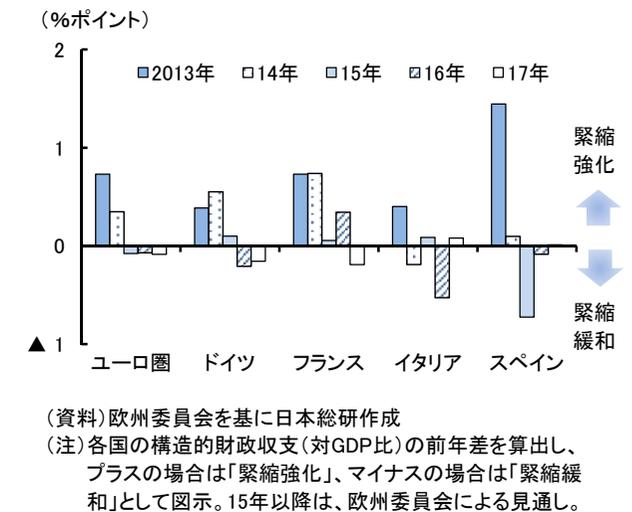
ユーロ圏の雇用環境と小売売上高



ドイツの製造業生産・受注・マインド



ユーロ圏主要国の緊縮財政度合い



欧州トピックス：パリ同時多発テロの影響

影響は総じて限定的となる見込みも、政治面への波及には留意が必要

米国

欧州

原油

◆パリの同時多発テロの影響は限定的となる可能性

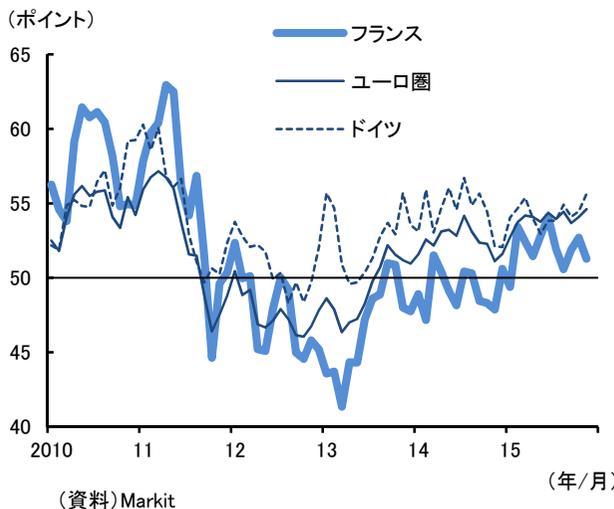
11月13日にパリで同時多発テロが発生。11月のサービス業PMI（調査期間は11月12～20日）をみると、ユーロ圏・ドイツで上昇した一方、フランスでは低下しており、テロの影響が重石となっている可能性。今後、テロへの懸念が長期化すれば、消費者マインドの悪化を通じ、個人消費が抑制される恐れも。一方、フランスの旅行収支（受取）の対GDP比は、ユーロ圏主要国の中で相対的に小さく、観光客の減少が景気全体に与える影響は限定的にとどまる見込み。

財政面では、今回のテロを受け、フランス政府は安全保障関連予算の拡大を表明。17年中に財政赤字を対GDP比で▲3%以下に抑えるという目標の達成は一段と困難に。もっとも、こうした政府支出の拡大は景気の下支えに作用する側面も。

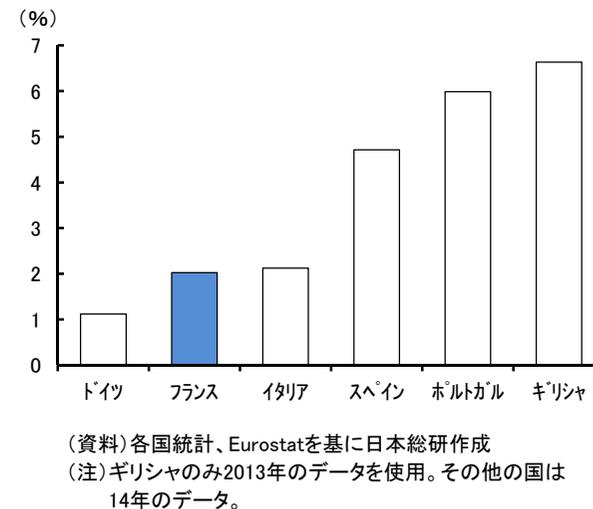
◆欧州各国で反移民など政治的不満が高まる恐れ

また、政治面への影響も考慮する必要。テロへの警戒感の高まりを契機に、今後、移民や難民への排他的な感情が一段と高まる恐れ。フランスで極右政党「国民戦線」の党首ルペン氏が高い支持を獲得するなど、欧州では反移民・反緊縮・反EU等を掲げる政党が台頭しており、こうした動きが拡大すれば、各国で政治が不安定化するリスク。

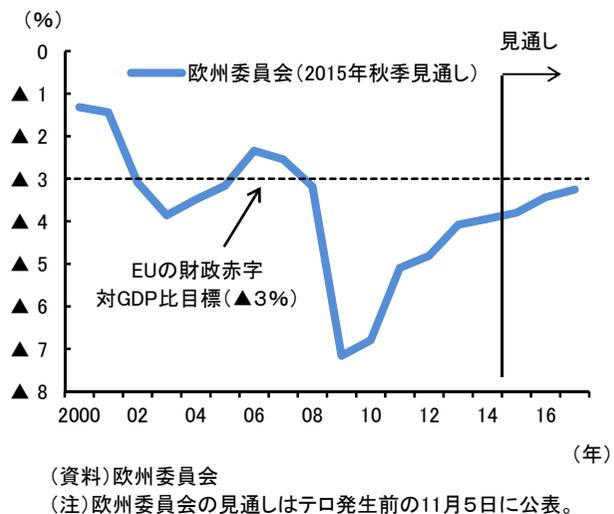
ユーロ圏のサービス業PMI



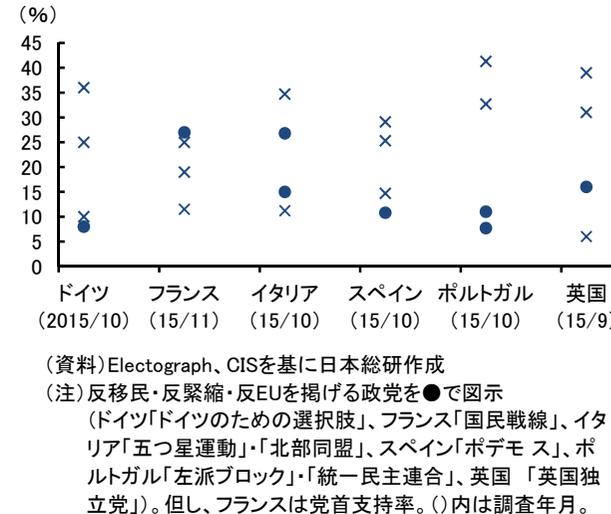
ユーロ圏各国の旅行収支受取(名目GDP比)



フランスの財政収支(対GDP比)



欧州各国の政党支持率



英国経済の現状：

やや減速も、堅調な個人消費が成長をけん引



<7~9月期GDP(2次推計値)>

◆個人消費は堅調さを維持

7~9月期実質GDP(2次推計値)は、前期比年率+1.9%と、速報値(同+2.0%)からほぼ変わらず。需要項目別にみると、個人消費が堅調に推移した一方、輸出の伸び鈍化や堅調な個人消費を受けた輸入の増加により純輸出がマイナスに寄与。

<企業部門>

◆輸出に持ち直しの兆し

11月の製造業PMIは52.7と、2014年6月以来の高水準となった前月(55.2)から低下。もっとも、輸出受注指数は7月以降改善が続いており、輸出に持ち直しの兆し。

<家計部門>

◆賃金の伸び鈍化も、雇用情勢は改善

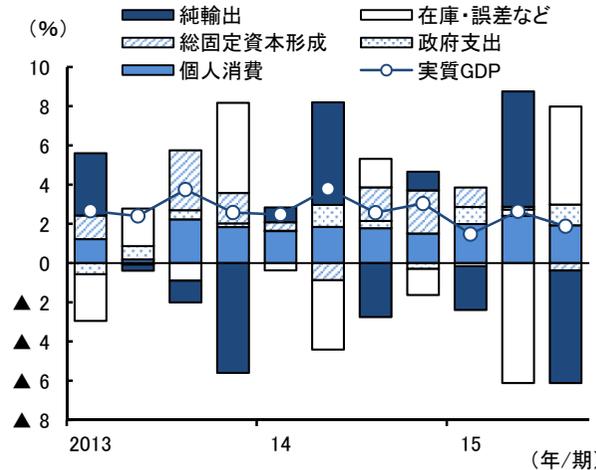
労働市場では、賃金の伸びが7月をピークに鈍化。もっとも、BOEが長期均衡失業率とみなす5%近くまで失業率が低下しており、労働需給のひっ迫から賃金は一定の伸びを維持し、個人消費を下支えする見込み。

<住宅市場>

◆住宅建設支出は下げ止まり

7~9月期は、建設業の低迷が英国経済の足かせに。もっとも、①建設業PMIの新規受注指数が持ち直していること、②政府の住宅購入支援策などにより民間住宅建設支出に下げ止まりの兆しがみられることなどから、一段の落ち込みは回避される見込み。

英国の実質GDP(前期比年率)



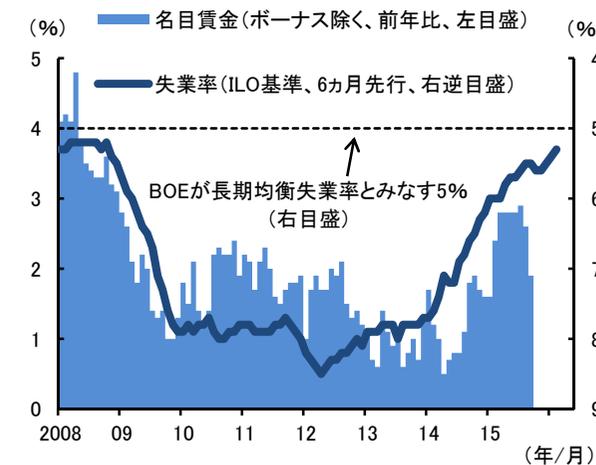
(資料)ONSを基に日本総研作成

英国の製造業PMI



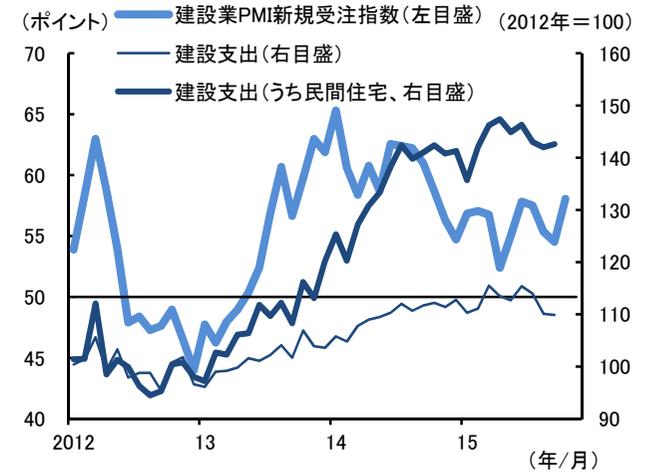
(資料)Markit

英国の失業率と名目賃金



(資料)ONS

英国の建設業PMIと建設支出



(資料)Markit, ONS

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。もともと、新興国景気の下振れにより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。もともと、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に下支えされた住宅需要の持ち直しや、良好な雇用・所得環境などを背景に、個人消費が堅調に推移する見通し。

インフレ率は、原油安の影響一巡に加え、良好な雇用・所得環境による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。

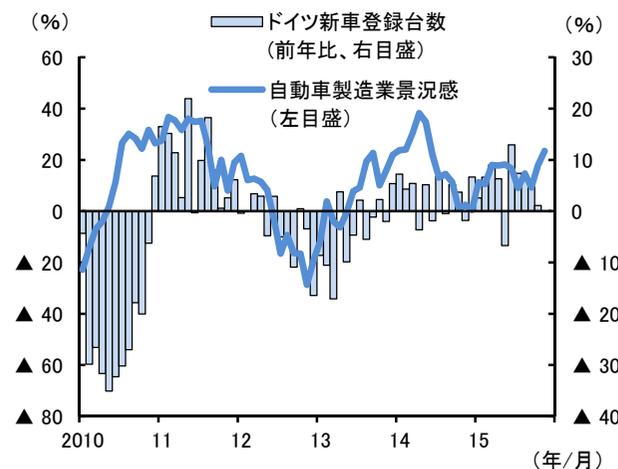
欧州各国経済・物価見通し

(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				2014年 (実績)	2015年 (予測)	2016年 (予測)
		1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12			
		(実績)			(予測)							
ユーロ圏	実質GDP	2.1	1.4	1.2	1.4	1.5	1.6	1.6	1.6	0.9	1.5	1.6
	消費者物価指数	▲0.3	0.2	0.1	0.4	1.1	1.0	1.2	1.3	0.4	0.1	1.2
ドイツ	実質GDP	1.4	1.8	1.3	1.4	1.7	1.7	1.7	1.7	1.6	1.5	1.7
	消費者物価指数	▲0.1	0.4	0.0	0.5	1.3	1.2	1.5	1.5	0.8	0.2	1.4
フランス	実質GDP	2.9	▲0.2	1.4	1.0	1.1	1.2	1.2	1.3	0.2	1.2	1.2
	消費者物価指数	▲0.2	0.3	0.1	0.4	0.9	0.8	1.0	1.1	0.6	0.1	1.0
英国	実質GDP	1.5	2.6	1.9	2.5	2.5	2.4	2.4	2.3	2.9	2.4	2.4
	消費者物価指数	0.1	0.0	0.0	0.5	1.2	1.4	1.6	1.6	1.5	0.2	1.5

(資料)Eurostat、ONSを基に日本総研作成

ドイツの自動車製造業景況感と新車登録台数



(資料)Ifo、ドイツ連邦陸運局

【ホット・トピック】

◆フォルクスワーゲンの不正問題の影響が徐々に顕在化

ドイツでは、フォルクスワーゲンの排ガス規制不正問題の影響が懸念されるものの、11月の自動車製造業者の景況感はむしろ大きく改善。また、ドイツの10月の新車登録台数は前年比+1.1%と、前月から大きく減速したものの、需要には底堅さ。

もともと、フォルクスワーゲングループでは、同月の販売が、前年比減少に転じており、不正問題の影響が徐々に顕在化。同社は、既に16年の設備投資を縮小する方針を示しているほか、今後、リコール費用や罰金の支払いのために雇用削減などが不可避となれば、ドイツ景気に与える影響も無視できず。

欧州金利見通し：

ECBは12月にも、量的緩和の期間延長など追加緩和に踏み切る公算

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

ECBは、量的緩和（民間資産、及び国債等の公的資産の買入れ策である「拡大資産買入プログラム」）を少なくとも2016年9月末まで実施する方針。もっとも、足もとで原油安の長期化や新興国景気の下振れなどを受け、インフレ率の持ち直しがECBの従来の想定より遅れるとみられるなか、ECBは12月にも、量的緩和の期間延長・預金ファシリティ金利の引下げなど追加緩和に踏み切る公算。

独10年債利回りは、ディスインフレ傾向に加え、ECBの大量の国債買入による需給面からの金利低下圧力が続くなか、総じて1%を下回る水準での推移が続く見通し。

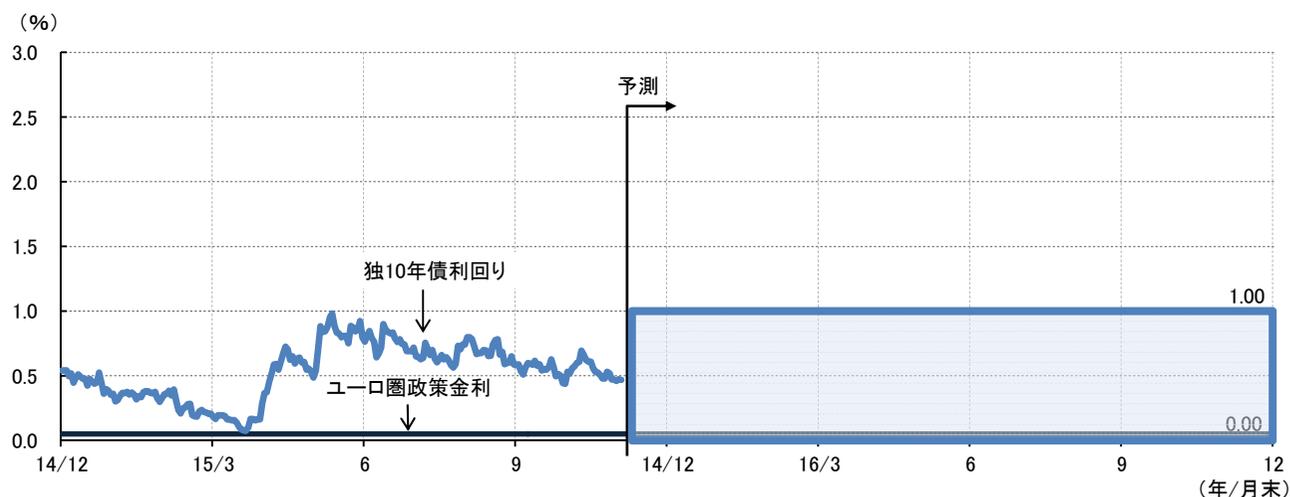
<英国・金利見通し>

◆景気拡大を背景に緩やかに上昇

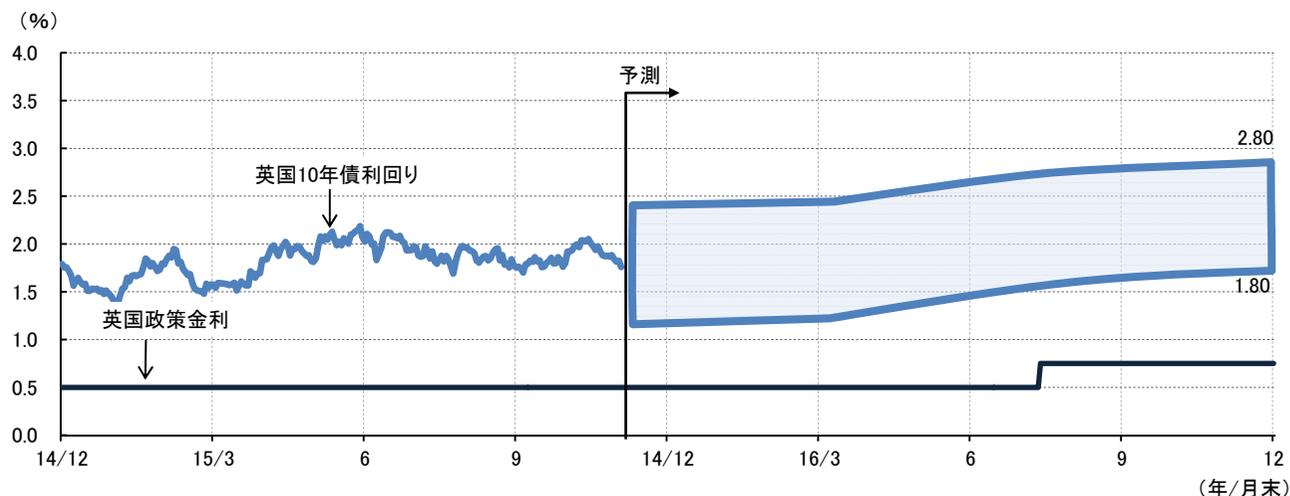
BOEは当面、現行の緩和的な金融政策を維持。景気は良好ながら、原油価格の下落やポンド高を背景に、インフレ率の伸びが低調にとどまっていることから、利上げ開始は2016年半ば以降となる見通し。

英10年債利回りは、先行き、堅調な景気拡大を背景に上昇する見込み。もっとも、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、低水準での推移が続く見通し



＜原油市況＞

◆11月のWTI原油先物価格は、やや弱含み

WTI原油先物価格は、米原油在庫の増加やドル高の進行を背景に、月下旬にかけて40ドル近くまで下落。その後は、トルコによるロシア軍機撃墜を受けた中東情勢の緊迫化や、市場の安定に向け他の産油国と協力する用意があるとするサウジアラビアの声明発表などを受け、小幅反発。

＜投机筋・投机資金の動向＞

◆投机筋の買い越し幅は、3月以来の低水準に

原油価格が再び弱含むなか、投机筋の買い越し幅は11月半ばに大きく縮小。

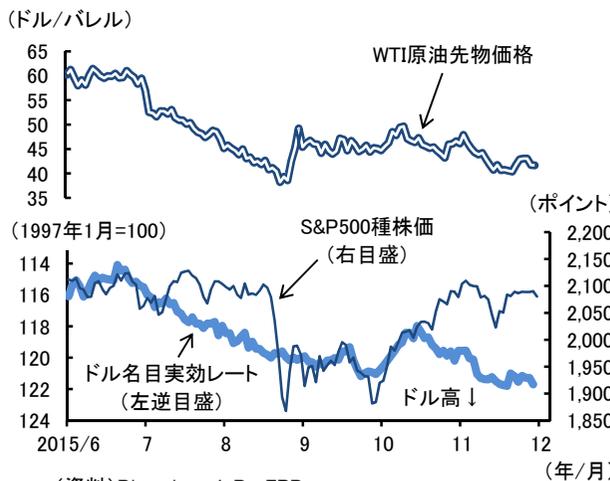
＜原油価格見通し＞

◆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。

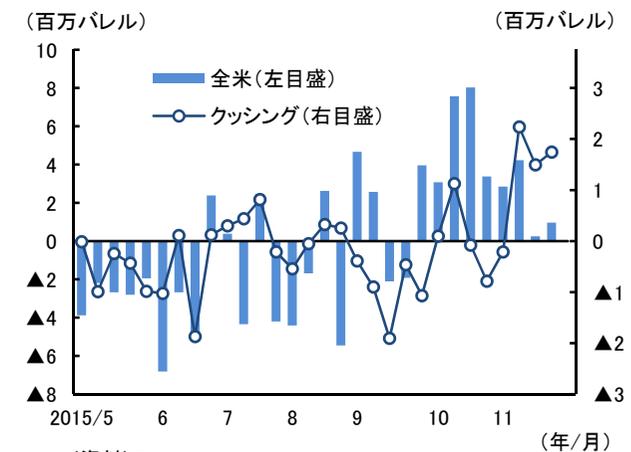
もっとも、イラクやイラン、リビアでの原油生産の回復観測や米原油在庫の高止まり、新興国景気の減速懸念などが価格抑制に作用。この結果、総じて安値圏での推移が長期化する見通し。

原油価格と株価・為替レート



(資料) Bloomberg L.P., FRB

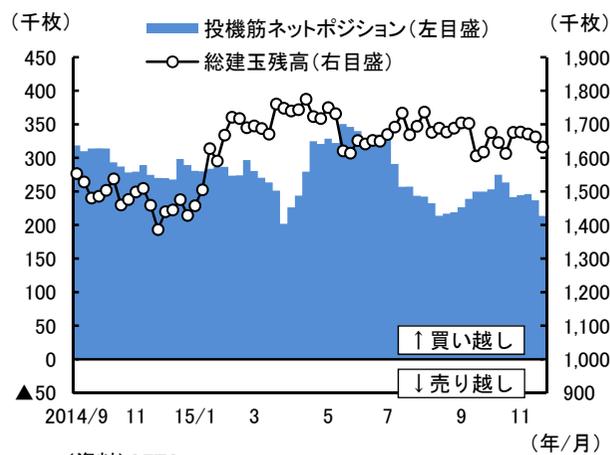
米国の原油在庫(前週差)



(資料) EIA

(注) クッシングは、WTI原油の受け渡し地点。

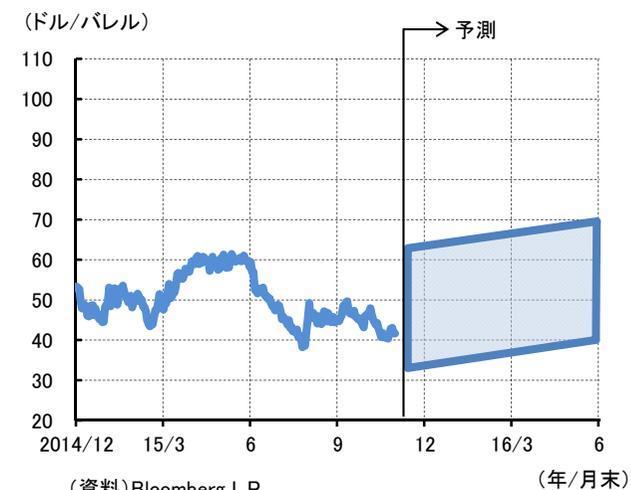
WTI原油先物ポジション



(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：米国ガソリン需要

ガソリン需要は堅調に推移も、供給過剰感が勝る状況

米国

欧州

原油

◆原油価格の下落が、ガソリン需要を押し上げ

米国では、2014年末以降、ガソリン出荷が堅調に推移。

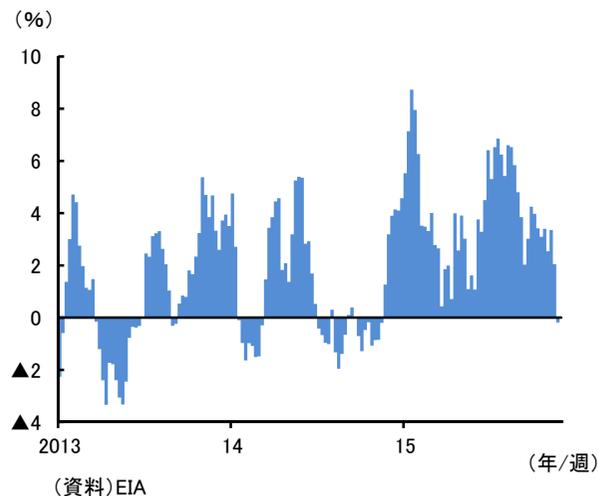
米国の自動車走行距離は、2009年半ばの景気回復局面入り後も約5年に渡り横ばい圏での推移が続いていたものの、景気の回復基調の強まりに加え、原油価格の下落を受けたガソリン価格の低下を追い風に大きく持ち直し。

また、2014年入り以降、乗用車の販売台数が伸び悩む一方、ガソリン価格の低下や、雇用環境の改善・資産価格の上昇を背景とした高価格帯の自動車需要の持ち直しを受け、ライトトラック（SUVやピックアップトラックなど）の販売台数の増勢が加速。相対的に燃費の悪いライトトラックの販売台数の増加も、ガソリン需要の押し上げ要因に。

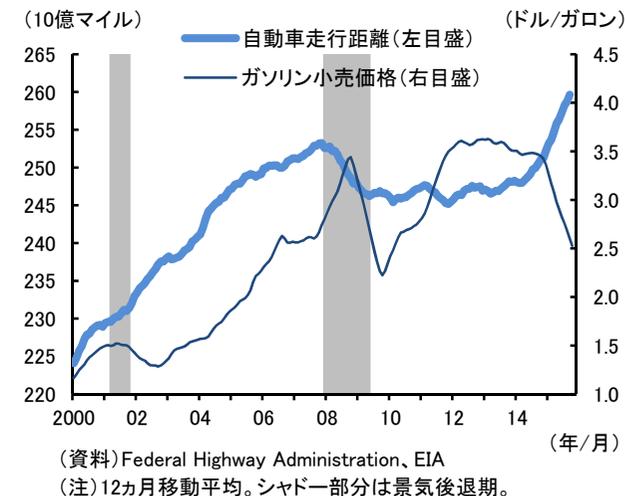
◆需要は増加も、供給過剰感は払拭されず

もっとも、ガソリン需要が高まるなかでも、足許の米国のガソリン・原油在庫は例年に比べ高水準で推移。米シェールオイル生産が依然として高水準で推移するなか、当面、需要の拡大よりも供給過剰感が意識されやすい状況が続く見通し。

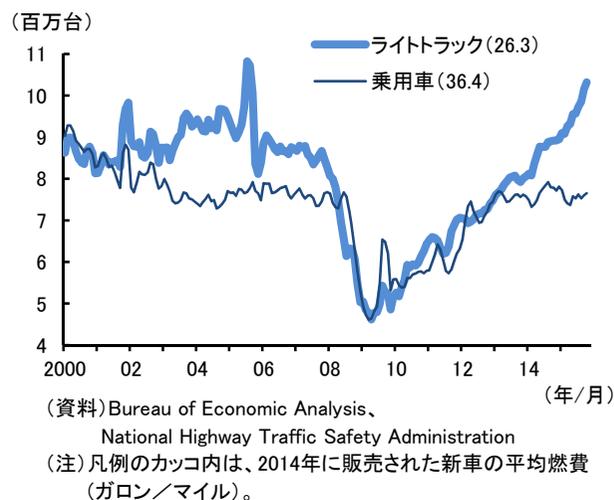
米国のガソリン出荷(前年比)



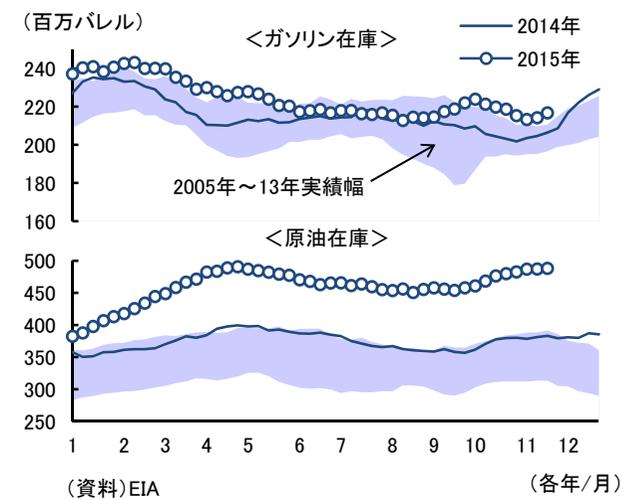
米国の自動車走行距離とガソリン小売価格



米国の自動車販売台数



米国のガソリン・原油在庫



### 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)
12/3	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
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