
欧米経済展望

2015年6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 松田 健太郎 (Tel : 03-6833-3034 Mail : matsuda.kentaro@jri.co.jp)

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6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：

雇用は改善基調を維持するも、個人消費の回復ペースは依然緩慢

米国

欧州

原油

<雇用環境>

◆雇用者数は再び20万人超の伸びを回復

4月の非農業部門雇用者数は、前月差+22.3万人と、伸びが大幅に減速した3月から持ち直し。製造業では横ばい圏内の推移が続いているものの、総じて幅広い業種で雇用者数が増加。

また、企業の採用見通しをみると、大企業で緩やかな改善傾向が続いているほか、中小企業でも振れを伴いつつ底堅く推移。先行きも、雇用者数の伸びは堅調に推移すると見込まれ、労働需給のひっ迫感が徐々に強まっていく見通し。

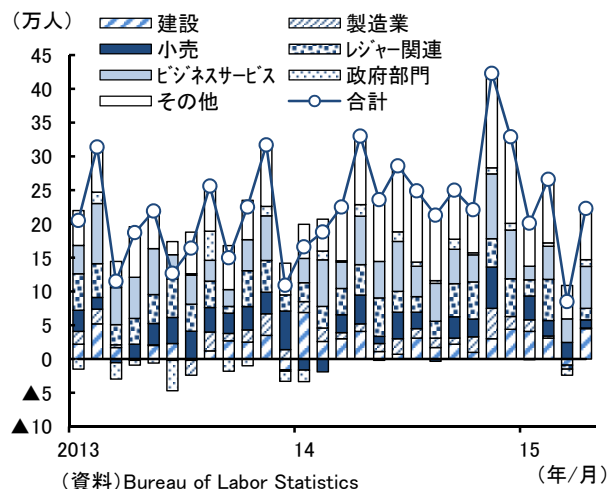
<家計部門>

◆個人消費は足許もたつきも、回復の方向へ

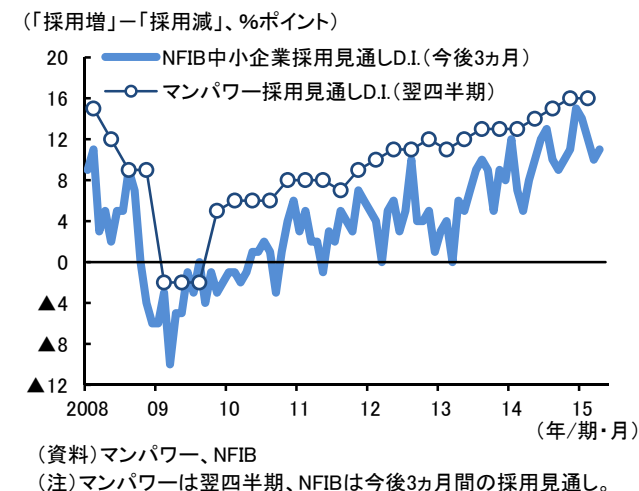
4月の小売売上高は、前月比横ばいと低調な結果に。コア小売売上高も前月比+0.1%と、小幅な伸びにとどまるなど、冬場の落ち込みからの反発は依然として限定的にとどまる状況。

一方、消費者の所得環境見通しは改善傾向が持続。ガソリン価格の低下による家計負担の減少とともに、先行きの所得改善期待が個人消費の押し上げに寄与する公算。

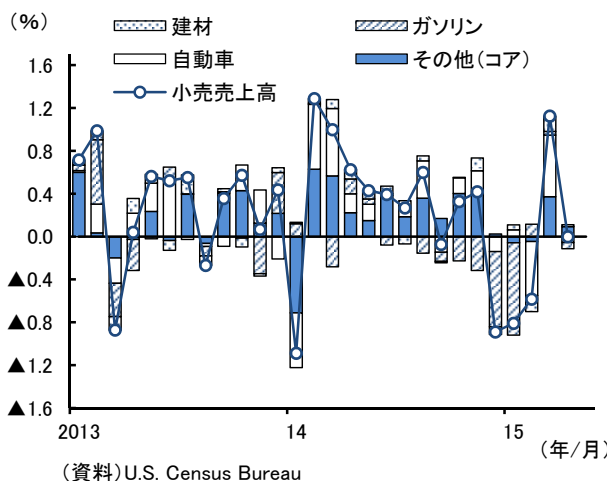
非農業部門雇用者数(前月差)



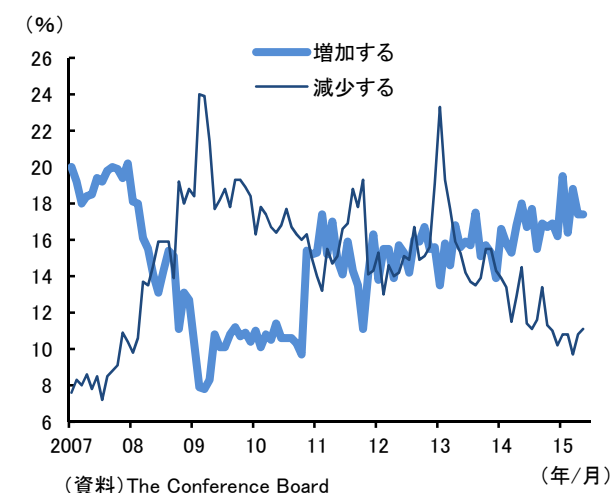
企業の採用見通し



小売売上高(前月比)



消費者の所得環境見通し(6ヵ月後)



米国経済の現状：

製造業に底打ちの兆し。住宅市場にはやや明るさも

米国

欧州

原油

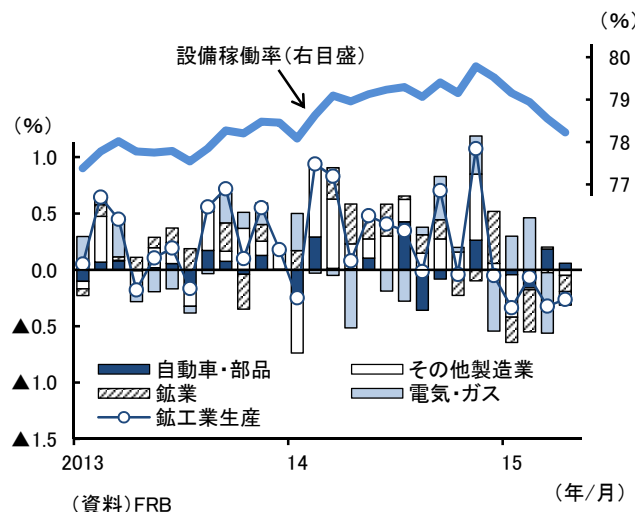
<企業部門>

◆生産は弱含むも、一段の下振れは回避

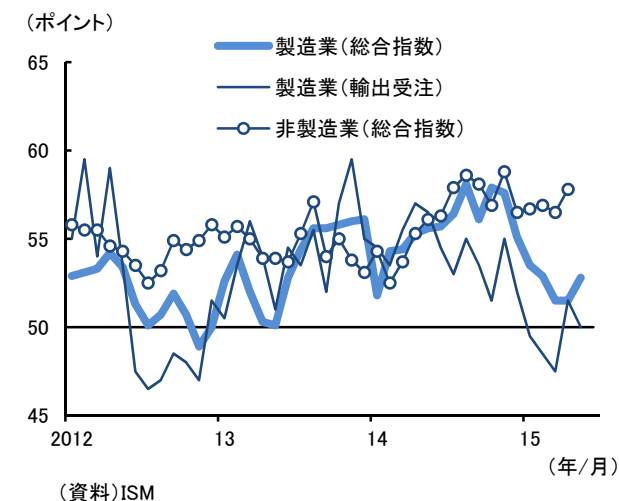
4月の鉱工業生産は、前月比▲0.3%と5ヵ月連続の減少。原油価格の下落により鉱業で減産が続いているほか、その他の業種も総じて弱含む。

また、昨年末以降、ドル高・原油安の進行や、海外景気の減速などから製造業の企業マインドが大きく低下。もっとも、足許では、輸出受注指数が50を超える水準まで回復するなど、企業マインドに持ち直しの兆しがみられるほか、原油価格が上昇に転じており、輸出や生産活動の一段の下振れは回避される見込み。

鉱工業生産(前月比)と設備稼働率



ISM景況指数



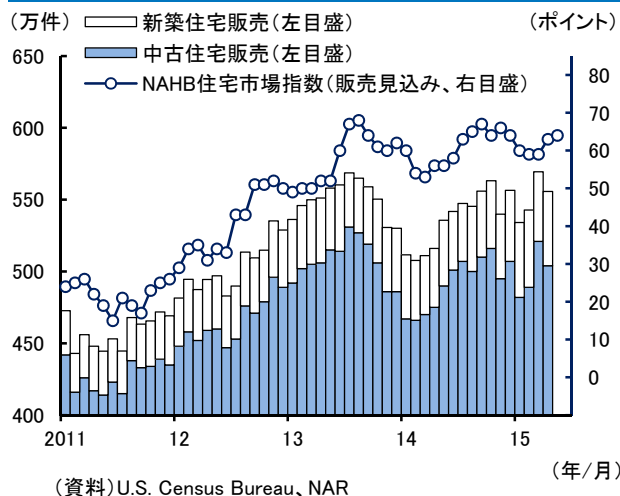
<住宅市場>

◆販売は伸び悩むも、着工件数は大幅増加

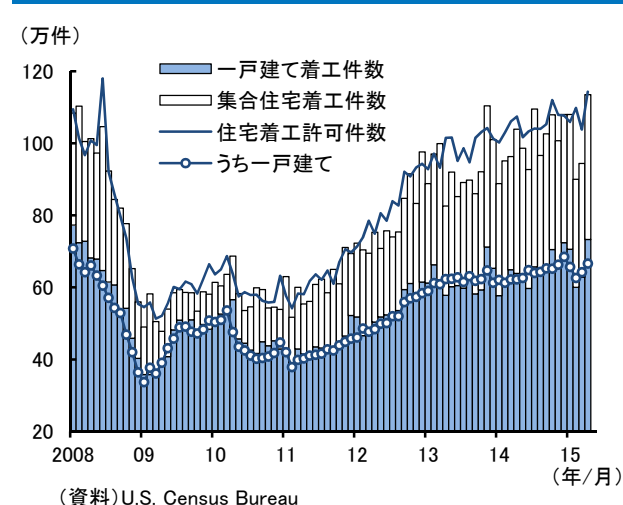
4月の住宅販売件数は、年率556万戸と、3ヵ月ぶりの減少。ただし、住宅建設業者の販売見込みは、改善の動きが持続。

また、4月の住宅着工件数は113.5万件と大幅に増加し、2007年11月以来の高水準に。大幅に減少していた2、3月の反動という側面はあるものの、住宅着工に先行する着工許可件数も大きく増加しており、住宅市場の先行きにやや明るさも。

住宅販売件数



住宅着工件数と着工許可件数



米国トピックス①：個人消費

ガソリン価格上昇への警戒感が後退するなか、消費は持ち直しに向かう見込み

米国

欧州

原油

◆所得の伸び鈍化やガソリン価格上昇への警戒感が、消費抑制に作用

家計部門では、寒波のマイナス影響剥落とガソリン価格の低下による購買力押し上げ効果から、消費の持ち直しが期待されながらも、依然として力強い回復はみられず。

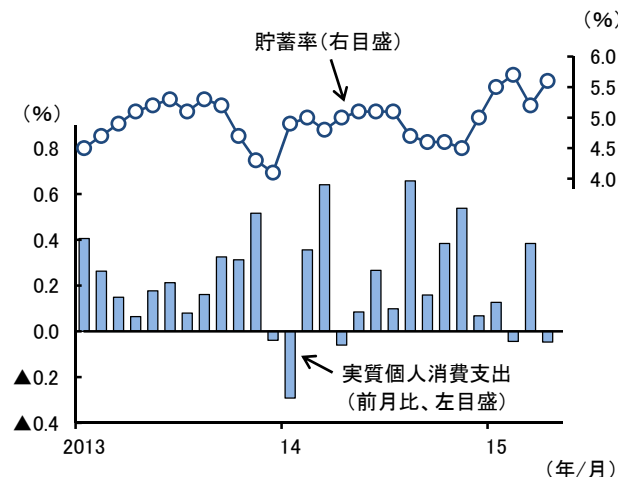
背景の一つとして、所得の伸び鈍化が指摘可能。雇用者数・時間当たり賃金・週当たり労働時間をもとに算出した週当たり賃金総額をみると、2015年入り後、雇用者数の伸び悩みや労働時間の減少を受け、上昇ペースが鈍化。

加えて、同時期には、原油価格の下落が一服するなか、消費者のガソリン価格上昇に対する警戒感が急速に拡大。ガソリン価格の先高観の強まりが、消費者の消費行動の慎重化を招いている可能性。

◆消費は持ち直しに向かうと予想

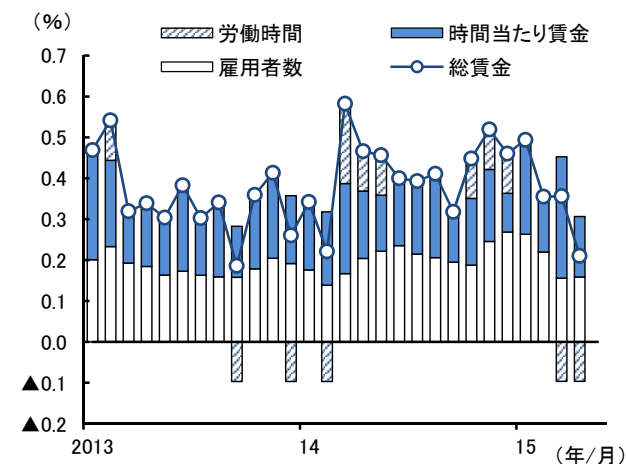
もともと、足許でガソリン価格上昇への警戒感が後退しているほか、消費者マインドは引き続き高水準で推移。原油価格は上昇傾向にあるものの、今後の大幅な上振れは想定し難く、先行き、ガソリン支出の負担減少分を新たな消費へ振り向ける動きが、徐々に顕在化してくると予想。

実質個人消費支出と貯蓄率



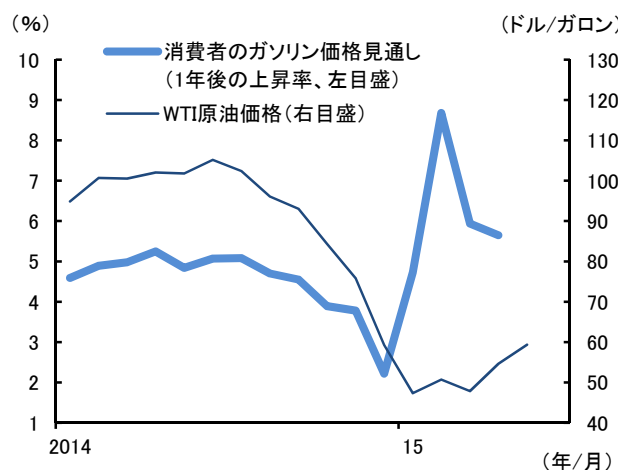
(資料) Bureau of Economic Analysis

週当たり賃金総額(3ヵ月移動平均、前月比)



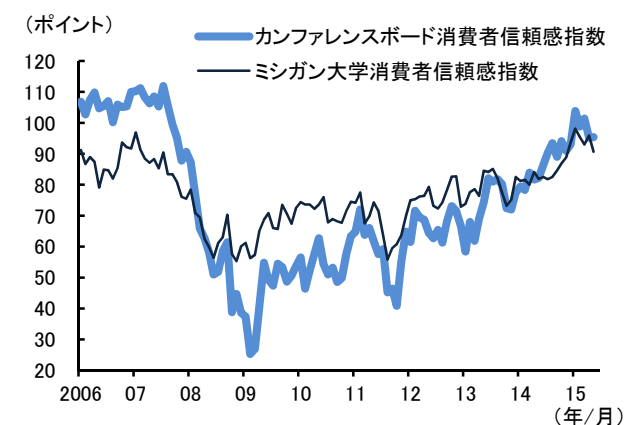
(資料) Bureau of Labor Statistics をもとに日本総研作成

消費者のガソリン価格見通し



(資料) Federal Reserve Bank of New York

消費者マインド(総合指数)



(資料) The Conference Board, University of Michigan

(注) カンファレンスボードは1985年=100、ミシガン大学は1966年=100。

米国トピックス②：設備投資

設備投資は当面伸び悩み。消費関連企業の投資拡大に期待

米国

欧州

原油

◆鉱業などを中心に投資抑制が続くも、一段の下振れは回避

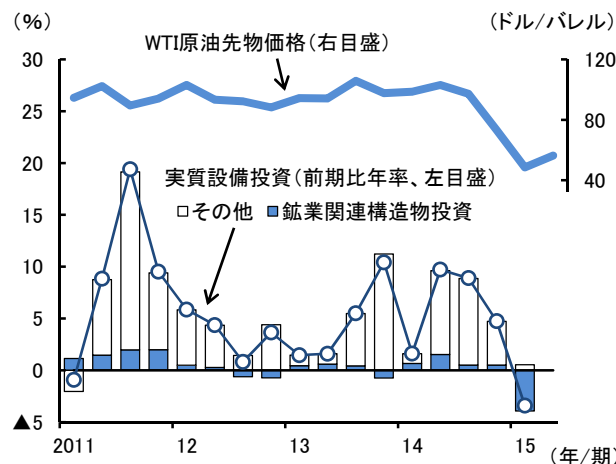
2015年1～3月期の実質設備投資は、前期比年率▲3.4%と大幅に減少。原油価格の下落に伴い鉱業関連の構築物投資が大幅に減少したほか、その他の投資も増勢が大きく鈍化。設備投資に先行する資本財受注（除く国防・航空関連）は、2014年後半から減少基調にあり、当面、設備投資は伸び悩みが続く可能性。

一方、足許で民間建設支出（除く住宅）の増勢が加速しているほか、企業の設備投資マインドをみると、大企業、中小企業ともに大幅な下振れはみられず。新興国をはじめとする海外景気のさらなる減速には留意が必要ながら、急速なドル高や原油安に歯止めがかかるなか、設備投資の一段の弱含みは回避される公算。

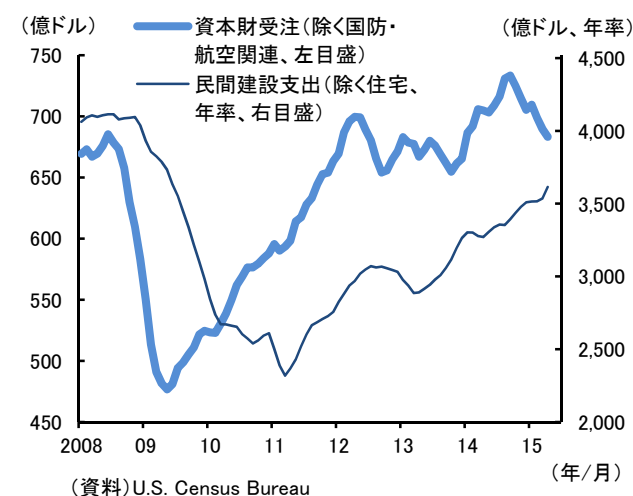
◆消費関連企業が投資を下支え

ちなみに、大企業の利益見通しを業種別にみると、石油・ガスで大幅なマイナスが続くほか、素材・資本財も一時的に減益へ転じると見込まれており、これらの業種では、急速な設備投資の回復は期待しがたい状況。一方、消費関連企業では、先行きも良好な収益環境が続くと見込まれており、設備投資の下支え役になると期待。

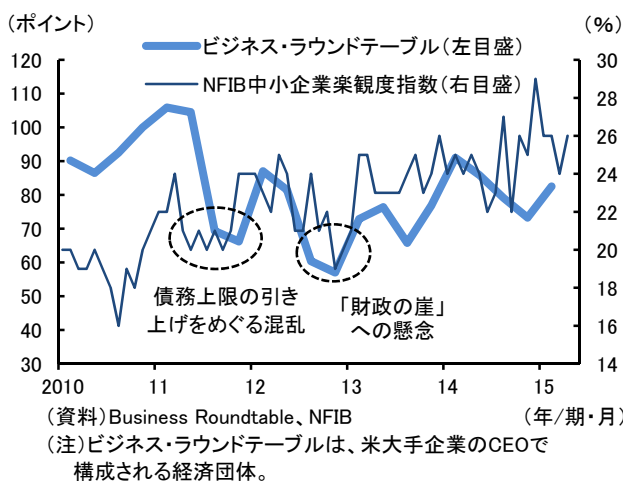
原油価格と設備投資



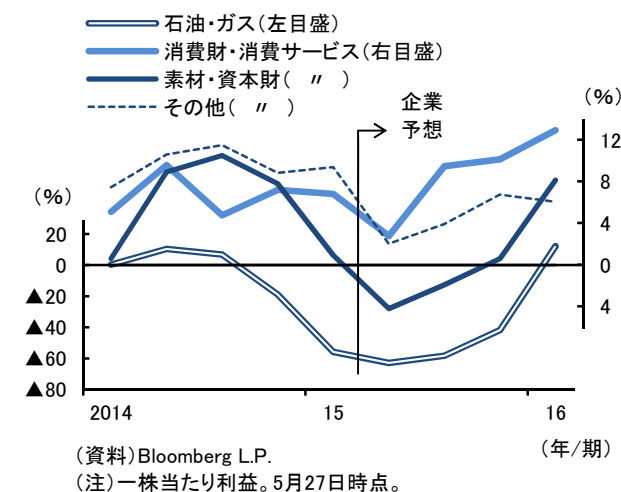
資本財受注と建設支出(3ヵ月移動平均)



企業の設備投資マインド(先行き6ヵ月)



S&P500種構成企業の業種別利益見通し(前年比)



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>

◆総じて2%台後半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、原油安・ドル高の進行などから、当面、設備投資や輸出が伸び悩み。一方、家計部門では、賃金の緩慢な伸びが重石となるものの、ガソリン価格の低下が購買力の押し上げに寄与し、拡大基調は不変。

夏場以降は、ほぼ完全雇用にならないうちに、「雇用の質」の改善を背景に賃金の伸びが高まり、個人消費は堅調な推移が続く見込み。急速なドル高や原油安の衣服に伴い、設備投資や輸出の減速にも歯止め。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

「雇用の質」への懸念やディスインフレーション圧力が根強く残るなか、FRBの実質ゼロ金利政策の解除は、賃金の上昇ペースの加速が明確化する秋以降となる見込み。その後も、当面、極めて緩和的な政策スタンスを維持。

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地政学リスク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

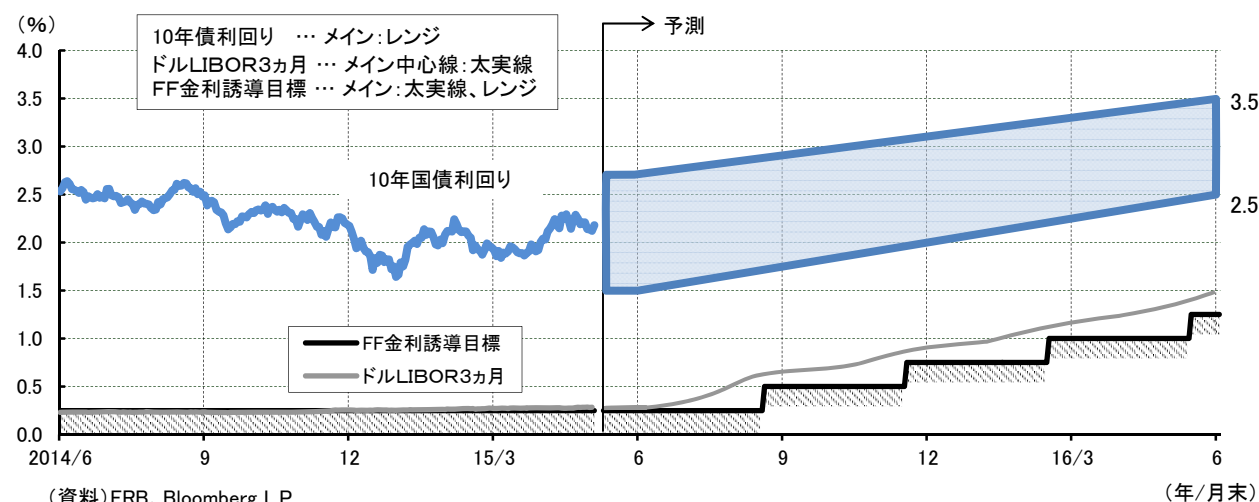
(四半期は季調済前期比年率、%、%ポイント)

	2014年		1~3	2015年			2016年		2014年	2015年	2016年
	7~9	10~12		4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	(実績)	(予測)	
実質GDP	5.0	2.2	▲ 0.7	2.6	2.9	2.8	2.7	2.8	2.4	2.1	2.8
個人消費	3.2	4.4	1.8	3.1	3.1	2.9	2.7	2.8	2.5	3.0	2.8
住宅投資	3.2	3.8	5.0	5.9	7.9	7.5	6.5	6.0	1.6	5.5	6.8
設備投資	8.9	4.7	▲ 2.8	3.9	5.3	5.1	5.4	5.3	6.3	3.5	5.2
在庫投資	▲ 0.0	▲ 0.1	0.3	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	0.2	0.1
政府支出	4.4	▲ 1.9	▲ 1.1	0.4	0.1	0.1	0.0	0.2	▲ 0.2	0.1	0.1
純輸出	0.8	▲ 1.0	▲ 1.9	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.7	▲ 0.2
輸出	4.5	4.5	▲ 7.6	4.8	5.1	5.9	6.3	6.0	3.2	1.9	6.0
輸入	▲ 0.9	10.4	5.6	5.5	5.9	6.0	5.8	5.5	4.0	6.0	5.7
実質最終需要	5.0	2.4	▲ 1.1	2.6	2.8	2.7	2.7	2.8	2.3	2.0	2.7
消費者物価	1.8	1.2	▲ 0.1	0.2	0.6	1.4	2.4	2.4	1.6	0.5	2.2
除く食料・エネルギー	1.8	1.7	1.7	1.4	1.6	1.8	2.0	2.1	1.7	1.6	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:

景気下振れを受け、利上げ開始時期に不透明感が台頭

米国

欧州

原油

◆イエレン議長は、年内利上げ見通しを維持

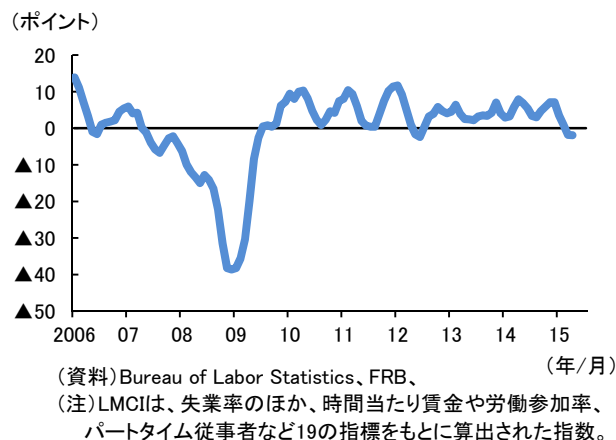
米国景気は足許で回復ペースが大きく鈍化。労働市場でも、労働市場情勢指数が2ヵ月連続でマイナスとなるなど、改善の動きが足踏み。こうしたなか、FF金利先物市場に織り込まれた利上げ開始時期見通しは、足許で年末前後まで後ずれ。

一方、イエレン議長は5月22日の講演で、足許の景気の弱含みは一時的なものであり、年内の利上げ着手が適切との見方を改めて示唆。一部FOMCメンバーの間では経済・物価情勢に対する先行き懸念が強まっている様子が見え始めるものの、主要メンバーの間では、遅くとも年内の利上げ開始がコンセンサスであることに変化はない模様。原油安・ドル高が進むなかでも、足許のコア物価指数が底堅く推移していることも、そうした見方を後押し。

◆利上げ後ずれを見込む市場とのコミュニケーションが課題に

ちなみに、イエレン議長は、利上げ開始時に長期金利が急上昇する可能性があるという指摘したうえで、市場とのコミュニケーションの重要性を強調。当面、6月FOMCの声明やイエレン議長の記者会見などで、利上げ開始時期に関する新たな指針が示されるかどうか焦点に。

労働市場情勢指数(LMCI)



最近のFOMCメンバーの主な発言

サンフランシスコ連銀ウィリアムズ総裁(5月28日)
「今年の残りの期間の成長はトレンドを上回ると予想」、「年内の利上げが適切となる見込み」

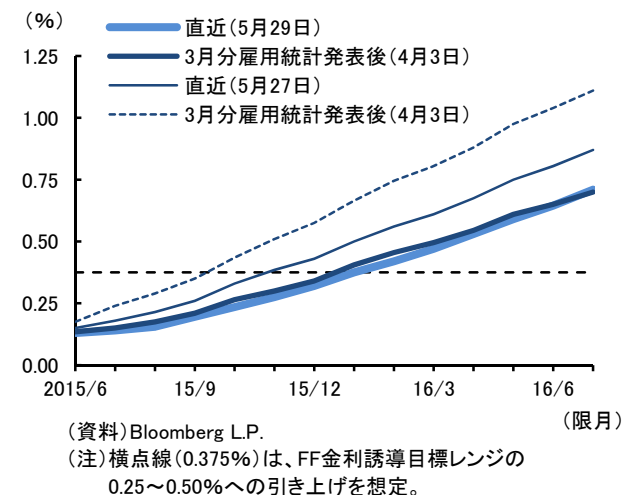
イエレン議長(5月6日、22日)
「(利上げを契機に、)長期金利が急上昇する可能性」、「一部指標の弱含みは、(寒波や港湾ストなどを背景とした)統計上のノイズの可能性。そのため、経済指標は力強さを増していくと期待」、「景気の回復が想定通り続けば、年内のいつれかの時点で利上げに着手することが適切になると予想」

シカゴ連銀エバンズ総裁(5月18日、20日)
「合理的な期間内にインフレ率が目標を達成できると確信できなければ、利上げを先送りすべき」、「2016年の早い時期まで利上げが適切とならない可能性が高い」

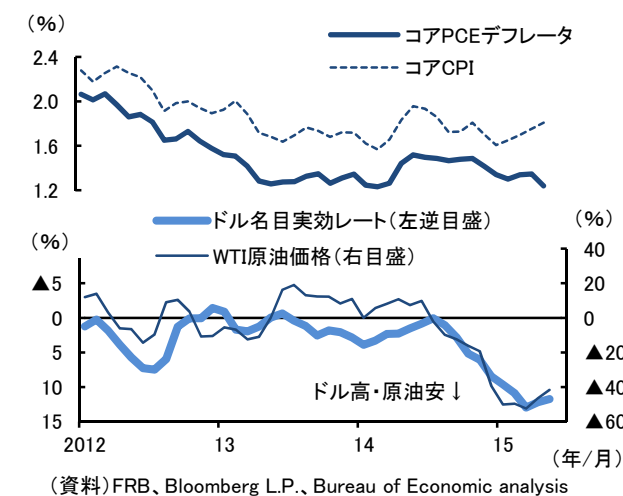
ニューヨーク連銀ダドリー総裁(5月21日)
「利上げ時期は分からない」、「経済見通しが不透明ななか、利上げ時期も不透明とならざるを得ない」

(資料) FRB、各種報道等をもとに日本総研作成

限月別FF金利先物



為替レート・原油物価とコア物価指数(前年比)



欧州経済の現状：

1～3月期は成長加速も、足許で回復の動きに一服感

米国 欧州 原油

<2015年1～3月期実質GDP>

◆ユーロ圏景気は成長加速

ユーロ圏の2015年1～3月期の実質GDPは、前期比年率+1.6%と伸びが加速。国別にみると、外需の伸び悩みを受けドイツがやや減速したものの、これまで景気停滞感が目立っていたフランス・イタリアも高い成長に。

<家計部門>

◆消費者マインドの改善に一服感

ユーロ圏の5月の消費者信頼感指数は、▲5.5ポイントと2ヵ月連続の低下。内訳をみると、経済環境や失業に対する見通しが押し下げに作用しており、ユーロ圏景気の本格的な回復にはなお時間を要する見込み。

<企業部門>

◆ドイツの製造業に弱い動き

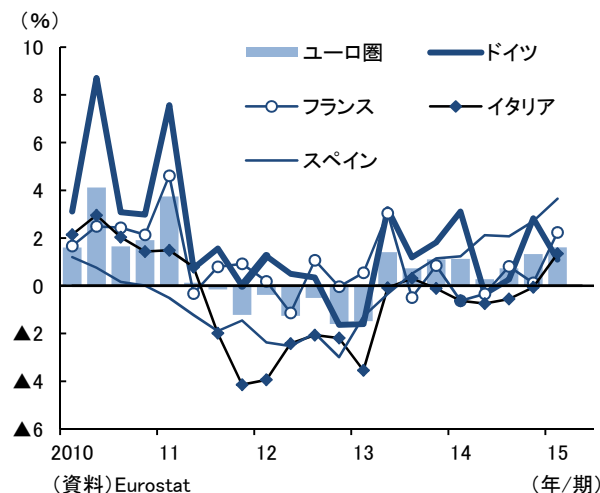
5月のドイツ製造業PMIは51.1と、景気判断の分かれ目となる「50」は引き続き上回っているものの、低下基調が持続。先行き企業の生産活動は伸び悩む恐れ。

<物価>

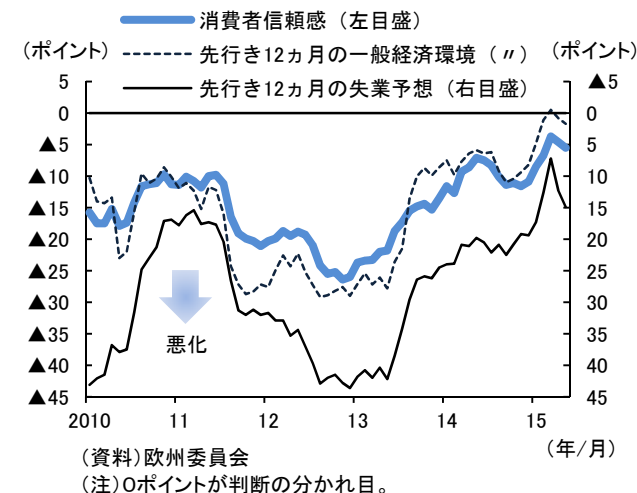
◆5ヵ月ぶりに前年比マイナスから脱却

ユーロ圏の4月のインフレ率は、前年比+0.0%と、昨年12月から続いたマイナス圏から脱却。コア指数が底堅く推移していること、家計の物価見通しの持ち直しが続いていることから、先行き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する公算。

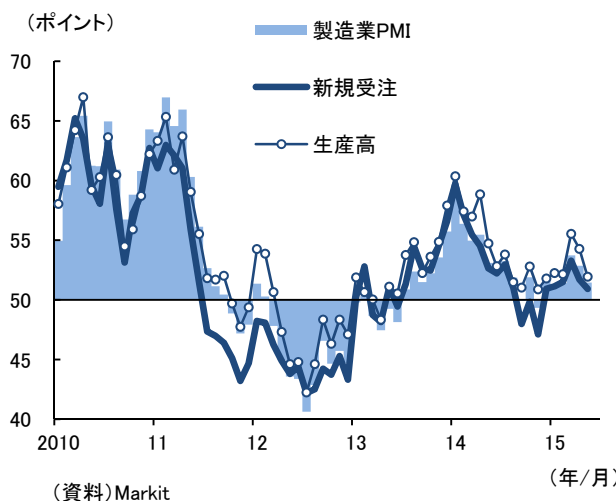
ユーロ圏の実質GDP(前期比年率)



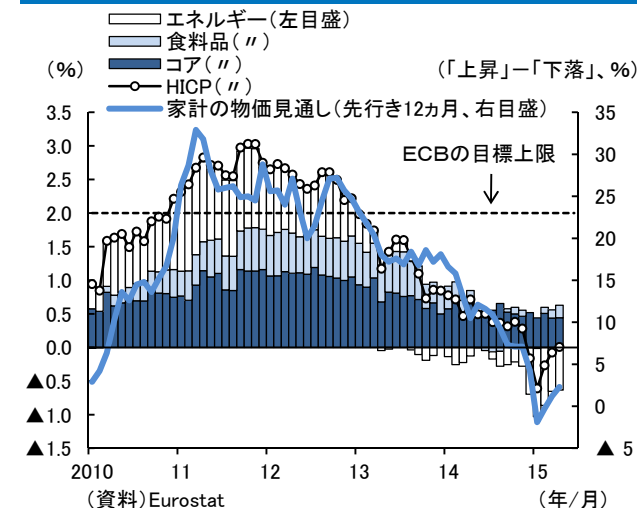
ユーロ圏の消費者マインド



ドイツの製造業PMI



ユーロ圏のHICP(前年比)



欧州トピックス：雇用・所得環境

個人消費の堅調持続には、雇用の質の改善が不可欠

米国 欧州 原油

◆個人消費は堅調に推移しているものの、雇用・所得環境の改善は道半ば

ユーロ圏では、個人消費がけん引するかたちで、成長ペースが加速。もっとも、原油安を受けた一時的な購買力上昇という側面が強く、雇用・所得環境の改善が緩慢ななか、個人消費の堅調持続には不透明感。

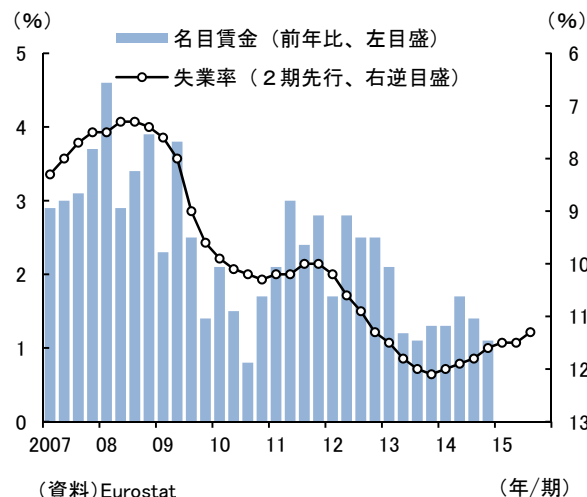
◆雇用のミスマッチ拡大やパートタイム従事者の増加など、雇用の質に課題

欠員率（企業の人手不足度合いを示す）と失業率の関係を欧州債務危機本格化の前後で比較すると、近年は欠員率の水準に比して失業率が高止まりしており、雇用のミスマッチが拡大していることを示唆。背景の一つとして、リーマン・ショック、欧州債務危機と、短期間で二度の景気後退に見舞われたことによる長期失業者の増加が指摘可能。失業期間の長期化による保有スキルの低下が雇用のミスマッチを固定化している可能性。

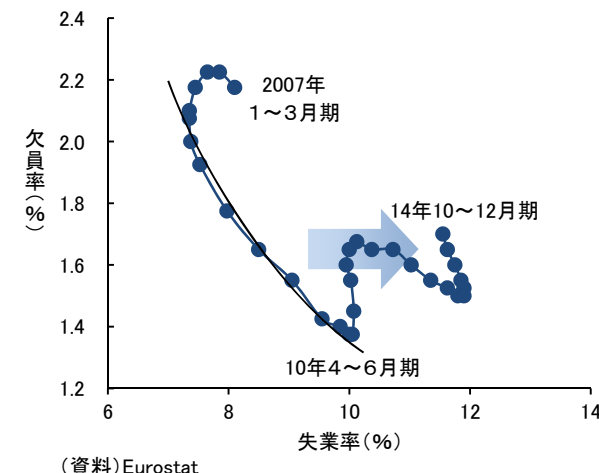
また、リーマン・ショックや債務危機以降、フルタイムの職が見つからないパートタイム従事者がドイツ以外で大幅に増加。フルタイム従事者に比べ、相対的に賃金が低いパートタイム従事者の増加が続くと、先行きも賃金の伸びが抑制される恐れも。

原油安効果一巡後も、個人消費が堅調さを維持するためには、こうした雇用の質の改善が不可欠。

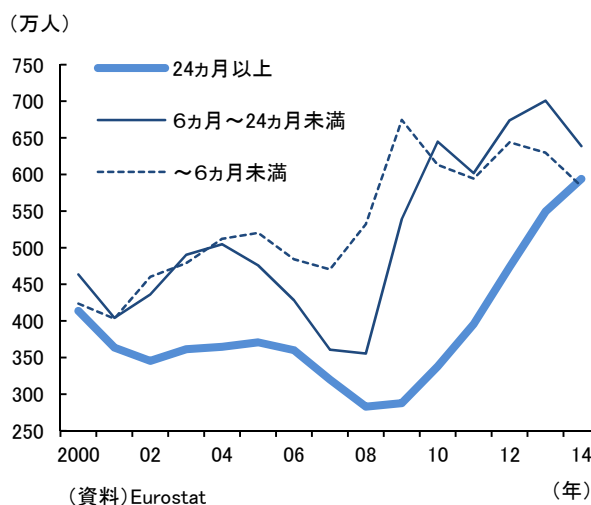
ユーロ圏の失業率と名目賃金



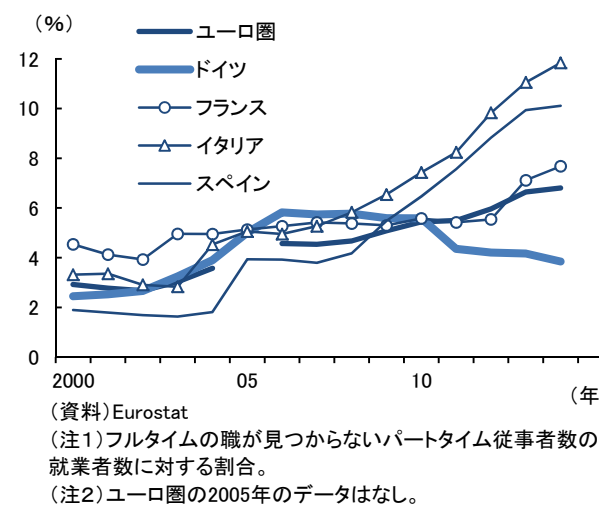
ユーロ圏の失業率と欠員率



ユーロ圏の長期失業者



パートタイム従事者の割合



英国経済の現状：

個人消費は堅調に推移。住宅市場に持ち直しの兆し

米国

欧州

原油

<物価>

◆前年比マイナスに転化

4月のインフレ率は、前年比▲0.1%と、現行統計開始以来初となるマイナスに。もっとも、インフレ率低下による家計の購買力向上が個人消費の拡大に繋がるなど、需給改善が物価押し上げに寄与。過度なデフレ入り懸念は僅少と予想。

<家計部門>

◆個人消費は堅調に推移

4月の小売売上高は、前月比+0.9%と再び増勢が加速。インフレ率の低下や雇用環境の改善に加え、株高などによる資産効果を受けて消費者マインドは高水準で推移しており、先行き個人消費は堅調に推移する見込み。

<住宅市場>

◆持ち直しの兆し

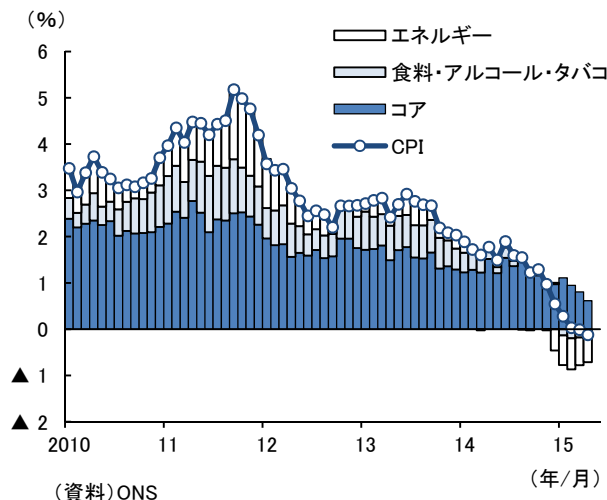
英国の不動産業者や鑑定士の住宅価格・販売見通しは2月以降、持ち直しの動きが持続。また、5月の総選挙で単独政権となった保守党は公約で初回住宅購入者への支援策を打ち出しており、政策面にも支えられ、先行き住宅市場は底堅く推移する見込み。

<EU離脱>

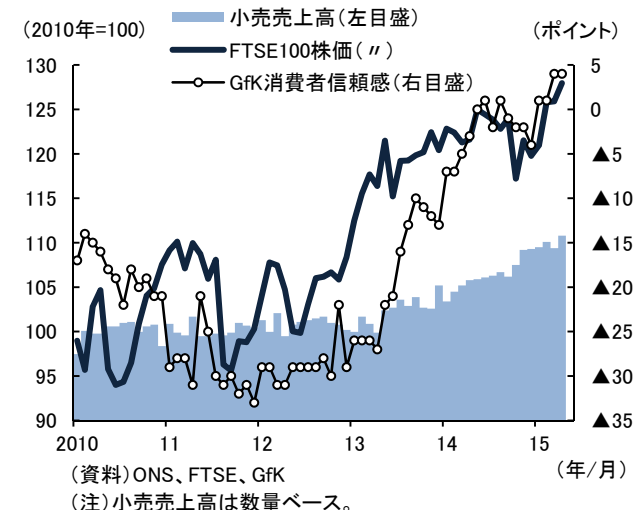
◆EU離脱の可能性は低いと予想

英国では、先の総選挙で与党保守党が勝利したことから、今後は公約となっていたEU離脱の是非を問う国民投票を巡る不透明感が、金融市場の不安定化や企業の投資抑制姿勢を招く恐れ。もっとも、EU離脱による経済的なデメリットは大きく、良好な経済情勢のもとでEU離脱の実現可能性は低い見込み。

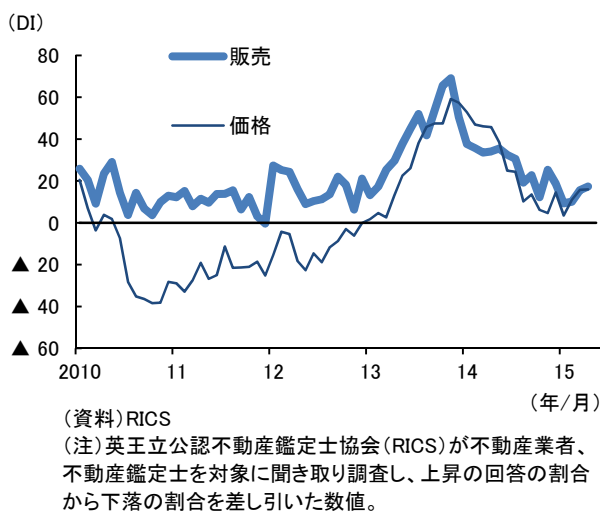
英国のCPI(前年比)



英国の小売売上高、株価、消費者マインド



英国の住宅価格と販売見通し(先行き3ヵ月)



英国がEUを離脱した場合に想定される影響

貿易	関税や非関税障壁がない単一市場にアクセスできるメリットを失い、貿易シェアの半分程度を占めるEU諸国との貿易取引が減少
サービス	EU域内の金融センターとしての魅力が低下し、金融ハブ機能が大陸欧州諸国に流出するとともに、周辺サービス業でも地盤沈下が発生
資本移動	EU域内の進出拠点としての魅力が薄れ、直接投資の流入が減少するとともに、多国籍企業の国外移転が進行
労働移動	安価な労働力の供給源である移民の流入が減少し、企業の人件費上昇や経済の活力の低下を招く可能性
政治	親EU派が多いスコットランドで独立機運が再燃する可能性 EUの中核国としての地位を失い、国際社会での政治的発言力が低下

(資料)各種報道を基に日本総研作成

欧州経済見通し：

緩やかな回復傾向も、内需の伸び悩みにより低成長が続く見通し

米国

欧州

原油

<ユーロ圏・景気見通し>

◆1%台前半の低成長が続く見込み

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するなか、回復基調が続く見込み。もっとも、域内外景気の持ち直しが緩慢ななか、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、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等が引き続き景気抑制に作用し、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、15年前半にかけてゼロ%前後での推移が続く見込み。その後も、雇用・所得環境の厳しさを背景とした域内需要の低迷を受け、年内は1%を下回る伸びが続く見通し。

<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。

インフレ率は、原油価格の低下が下押しに作用し、当面1%を下回る水準での推移が続く見通し。

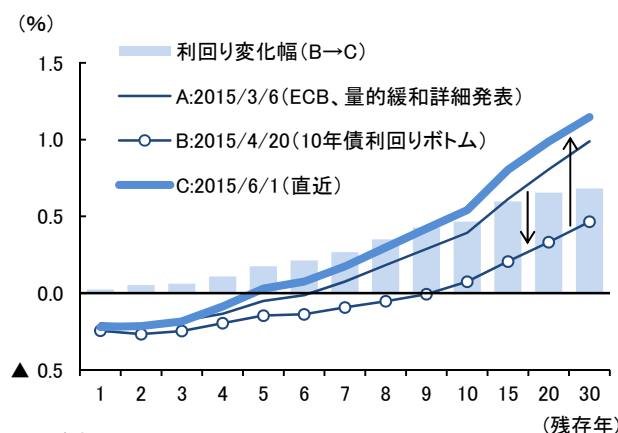
欧州各国経済・物価見通し

(前年比、実質GDPの四半期は季節調整済前期比年率、%)

		2014年			2015年			2016年		2014年	2015年	2016年
		7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6			
		(実績)			(予測)							
ユーロ圏	実質GDP	0.7	1.3	1.6	1.3	1.4	1.5	1.5	1.5	0.9	1.3	1.5
	消費者物価指数	0.4	0.2	▲ 0.3	0.0	0.3	0.7	1.2	1.3	0.4	0.1	1.3
ドイツ	実質GDP	0.3	2.8	1.1	1.3	1.5	1.6	1.6	1.5	1.6	1.4	1.5
	消費者物価指数	0.8	0.4	▲ 0.2	0.3	0.5	0.9	1.5	1.5	0.8	0.4	1.6
フランス	実質GDP	0.8	0.1	2.2	0.9	1.0	1.1	1.1	1.2	0.2	1.0	1.1
	消費者物価指数	0.5	0.3	▲ 0.2	▲ 0.1	0.0	0.4	1.0	1.1	0.6	0.0	1.1
英国	実質GDP	2.5	2.5	1.2	2.9	2.7	2.6	2.5	2.4	2.8	2.3	2.5
	消費者物価指数	1.5	0.9	0.1	0.2	0.5	0.9	1.5	1.6	1.5	0.4	1.7

(資料)Eurostat、ONSを基に日本総研作成

ドイツ国債の利回り曲線の変化



(資料)Bloomberg L.P.

(注)利回りは終値。10年債利回りがザラ場で過去最低(0.049%)となったのは4月17日。

【マーケット・ホット・トピック】

◆ドイツ国債の金利上昇の動きは、次第に収束へ

欧州債券市場では、ユーロ圏景気の回復や過度なデフレ懸念の後退等を背景に、4月下旬以降、国債利回りが中長期ゾーンを中心に急反発。とりわけ、ドイツの10年債利回りは4月17日に一時0.049%まで低下したものの、5月上旬には0.8%近傍まで上昇。その後、ECBのクーレ理事が5、6月に資産買い入れペースを加速すると発言したことなどを受け、急速な金利上昇は一服。

当面は不安定な動きが続く可能性があるものの、ECBの大量の資産買入による需給面からの金利低下圧力が続くなか、金利上昇の動きは次第に収束に向かう見込み。

欧州金利見通し：

量的緩和が低下圧力となり、金利上昇の動きは次第に収束へ

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、昨年秋以降実施している民間資産の買入と3月から開始した国債買入も含めた「拡大資産買入プログラム」(量的緩和)を少なくとも2016年9月末まで実施する予定。もっとも、それまでにインフレ率が中期的な物価目標に整合的な経路に戻るのは困難と予想され、16年9月以降も暫く量的緩和の継続を余儀なくされる見通し。

独10年債利回りは、当面、不安定な動きが続く可能性。もっとも、デイ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が続くなか、金利上昇の動きは次第に収束に向かい、1%を下回る水準での推移が続く見通し。

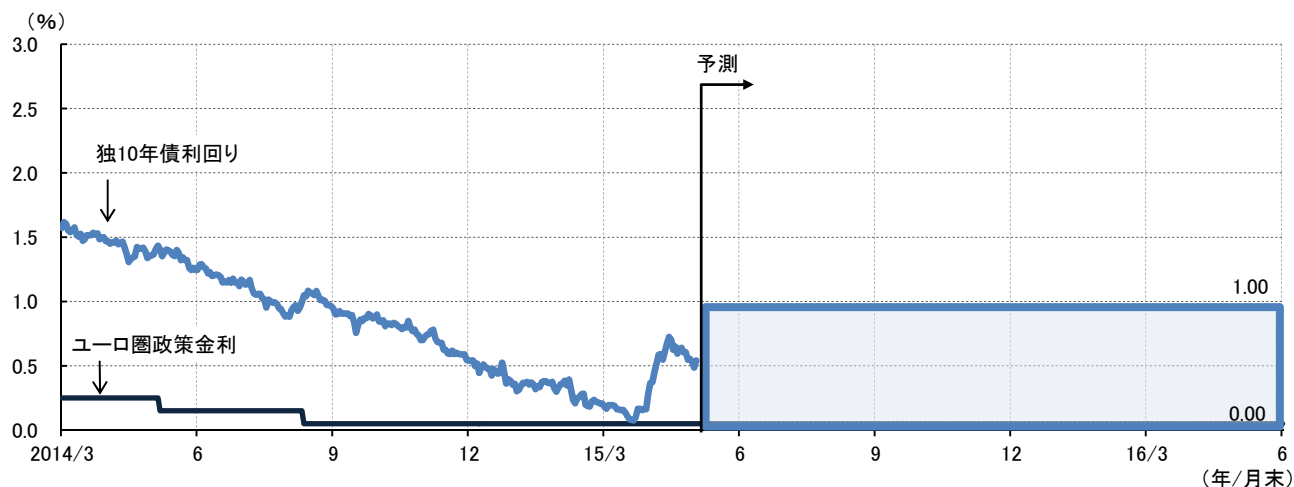
<英国・金利見通し>

◆景気拡大を背景に緩やかに上昇

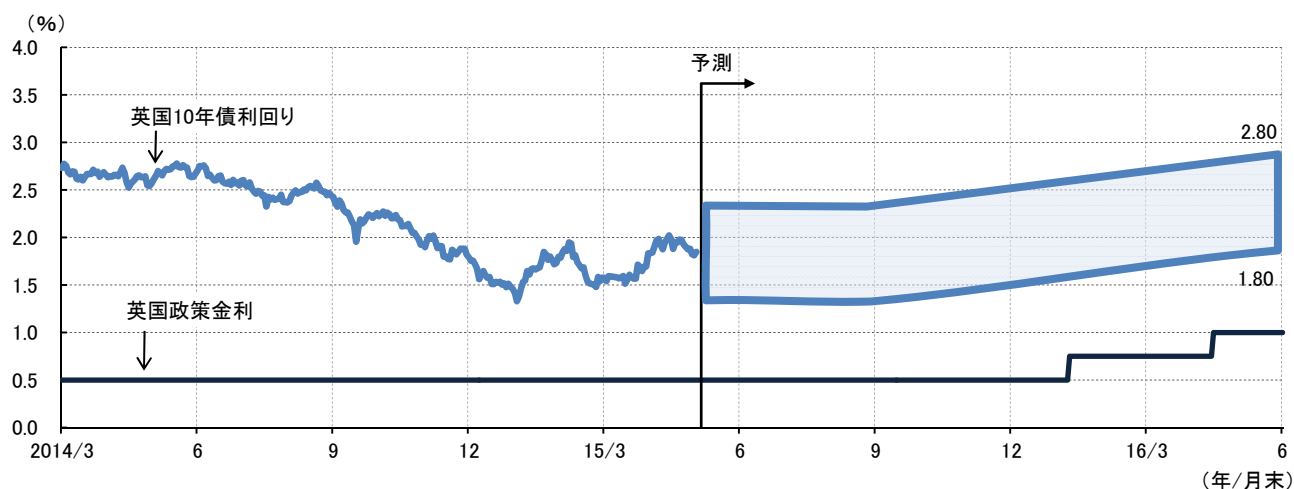
BOEは、当面、現行の緩和的な金融政策を維持。原油価格の下落やポンド高を背景に、インフレ率の伸びが低調にとどまっていることから、利上げ開始は2016年初め以降となる見通し。

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となる見込み。

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

米国 欧州 原油

<原油市況>

◆5月のWTI原油先物価格は、60ドル前後で一進一退の展開に

リビア情勢の悪化などから、月初に昨年12月以来となる60ドル台まで上昇。その後は、米国原油在庫の減少が価格押し上げに作用する一方、原油価格の反発を受けた石油掘削設備稼働数の減少ペースの鈍化や、ドル安の一服などが重石となり、60ドル前後で伸び悩み。月下旬には、ドル高の進行を背景に一時弱含む場面も。

<投機筋・投機資金の動向>

◆投機筋の買い越し幅は、2014年夏場以来の高水準で推移

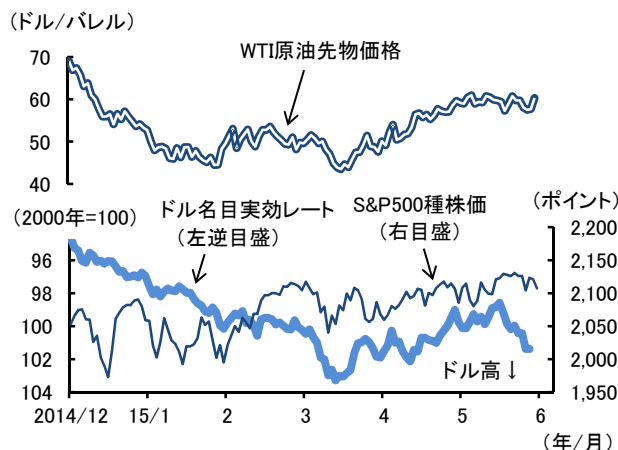
米国シェールオイル生産の減産観測の強まりを受け、投機資金が再び流入。

<原油価格見通し>

◆当面、50～60ドル台を中心とした低水準での推移が続く見通し

WTI先物は、米国原油生産の減産観測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も価格上振れ要因に。一方、新興国景気の減速懸念や、イラクやリビア、イランでの原油生産の回復期待などが、上値を抑制。

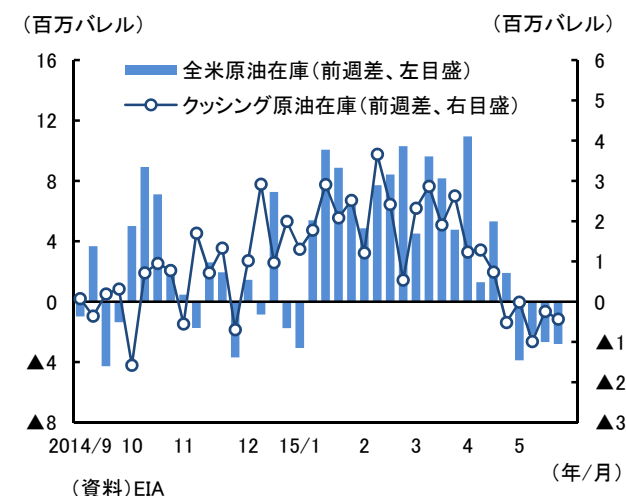
原油価格と株価・為替レート



(資料) Bloomberg L.P.

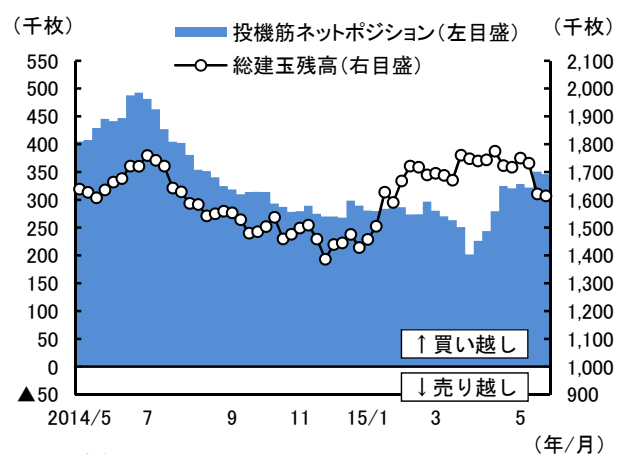
(注)ドル名目実効レートは、JPモルガンチェース銀行算出。

米国の原油在庫



(資料) EIA

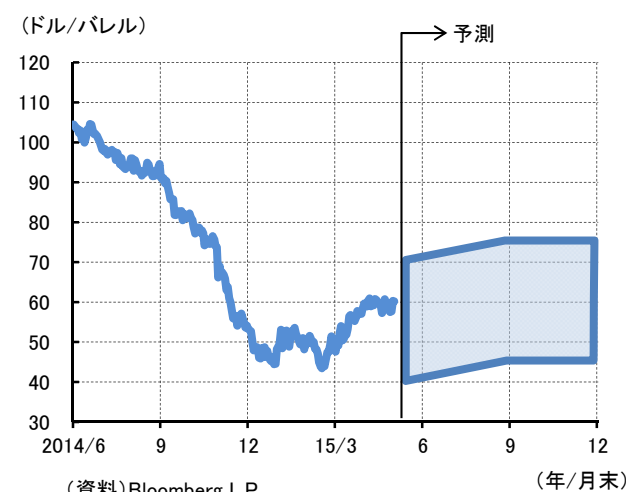
WTI原油先物ポジション



(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：米国のガソリン需要

ドライブシーズンを迎え、ガソリン需要の盛り上がり期待

米国

欧州

原油

◆ガソリン価格の低下が、ガソリン需要を押し上げ

米国では、ガソリン価格が3ドルを下回った11年半ば以降、ガソリン出荷が大幅に増加。足許では、やや増勢が鈍化しているものの、依然として増加基調で推移。ガソリン価格の低下に伴い、消費者のガソリン需要が拡大していることを示唆。実際、米国の自動車走行距離は、足許で伸びが大きく拡大。

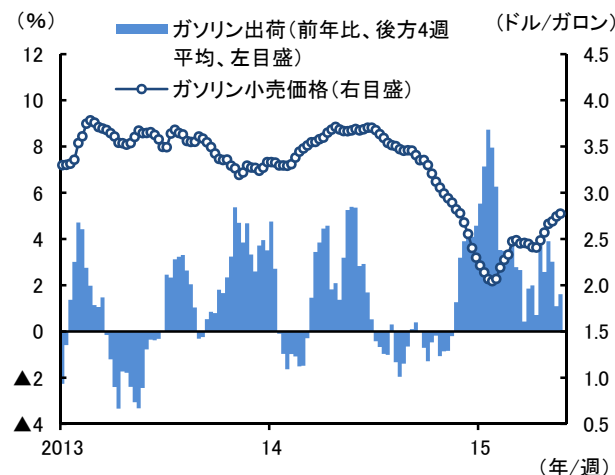
ガソリン価格は、足許の原油価格の反発を受け上昇に転じているものの、2012～14年の同時期と比べると、依然として1ガロンあたり1ドル近く低い水準で推移。5月下旬以降、米国ではガソリン需要期のドライブシーズン

(一般的に5月最終月曜日のメモリアルデーから9月第一月曜日のレイバーデーまで)を迎え、ガソリン需要の一段の盛り上がり期待可能。

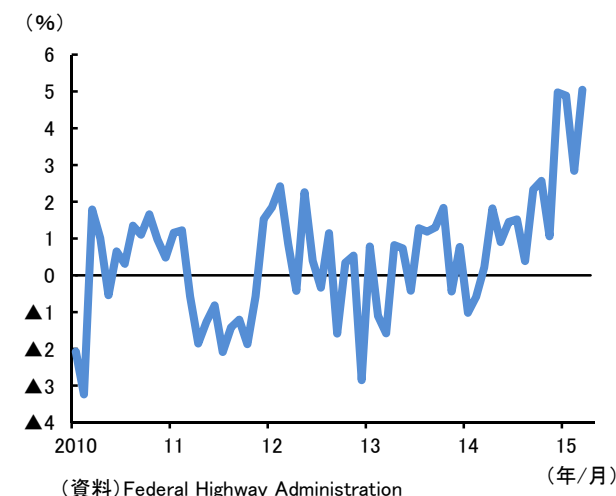
◆高水準の原油在庫が原油価格押し上げを抑制

ガソリン需要の拡大は、ガソリン在庫の減少、ひいてはガソリン精製の増加を通じて原油在庫の減少に寄与する見込み。ただし、原油在庫が極めて高水準にあるなか、原油価格押し上げ効果は限定的にとどまる可能性。

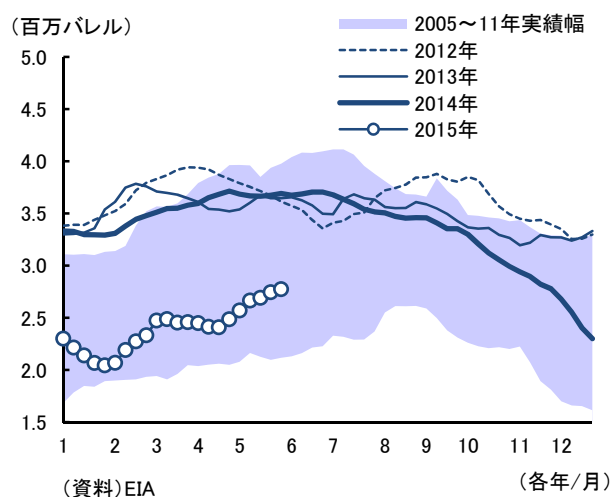
米国のガソリン価格とガソリン出荷



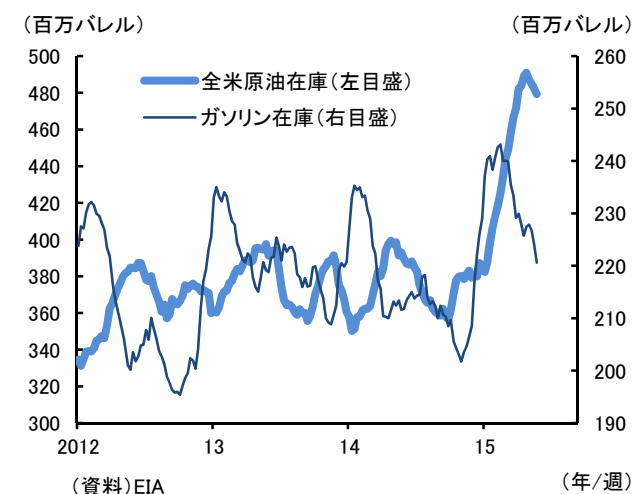
米国の自動車走行距離(前年比)



米国のガソリン価格



米国の原油・ガソリン在庫



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・ ストック50	WTI 原油先物 (\$/B)	COMEX 金先物 (\$/TO)
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
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	1.63	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