
欧米経済展望

2015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	芝 亮行	(Tel : 03-6833-0489	Mail : shiba.akiyuki@jri.co.jp)
	藤山 光雄	(Tel : 03-6833-2453	Mail : fujiyama.mitsuo@jri.co.jp)
◆欧州経済担当	井上 恵理菜	(Tel : 03-6833-6380	Mail : inoue.erina@jri.co.jp)
◆原油市場担当	藤山 光雄		

◆本資料は2015年2月27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：

製造業の先行きに不透明感が台頭。所得環境には、改善の動きも

米国

欧州

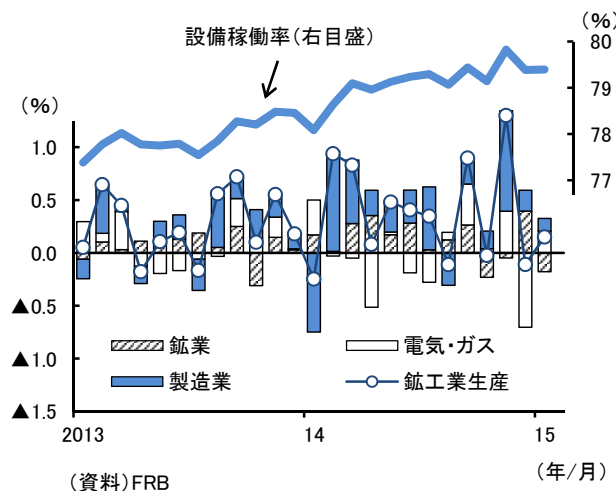
原油

<企業部門>

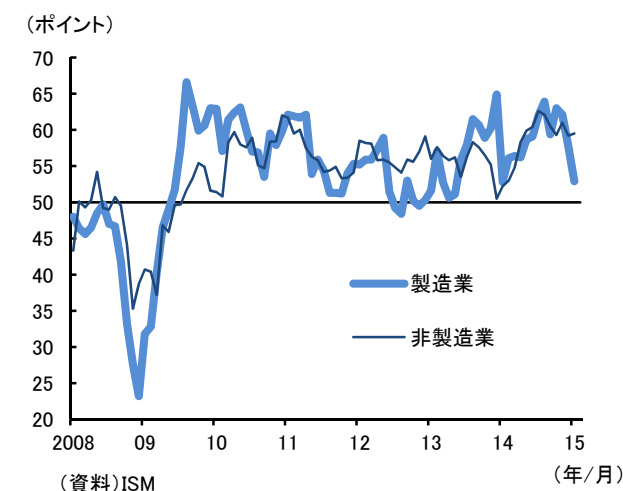
1月の鉱工業生産は前月比+0.2%と前月のマイナスからプラスに転化。鉱業が石油・ガス採掘の低下により、マイナスに転じたものの、電気・ガスが前月の大幅なマイナスからプラスに転じたほか、製造業が底堅く推移。

もっとも、企業マインドをみると、製造業の新規受注指数が約1年ぶりの水準まで低下。ドル高や原油安が輸出・資源開発関連企業の重石になっているとみられ、製造業の生産活動の先行きに不透明感が台頭。

鉱工業生産(前月比)と設備稼働率



ISM景況指数(新規受注指数)

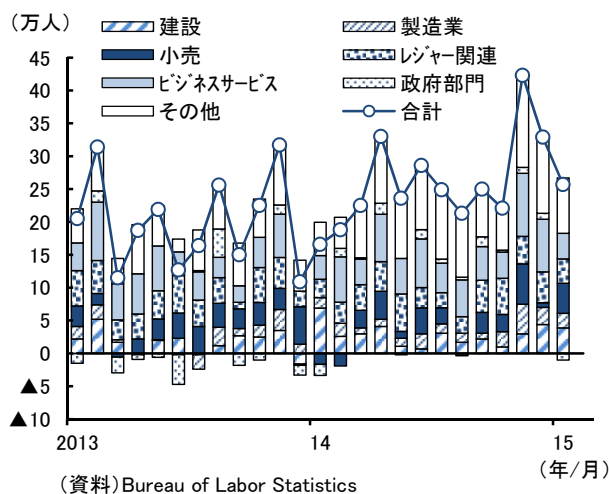


<雇用環境>

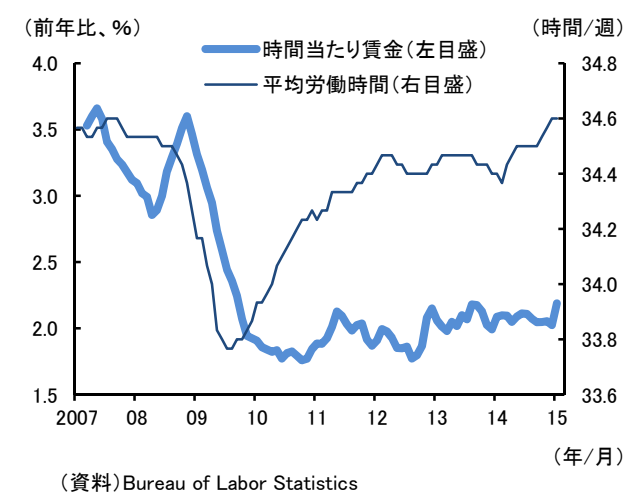
1月の非農業部門雇用者数は、前月差+25.7万人と増勢が鈍化。もっとも、依然として20万人を超える伸びが持続しているほか、14年11、12月分も合わせて14.7万人上方修正されるなど、雇用者数の堅調な伸びは不変。

また、1月の時間当たり賃金は前年比+2.19%と、2014年12月の低い伸び(同+1.86%)から持ち直したほか、労働時間がリーマン・ショック前の水準まで回復しており、所得環境に改善の動きも。

非農業部門雇用者数(前月差)



時間当たり賃金と平均労働時間(3ヵ月平均)



米国経済の現状：

住宅市場の足踏み状態からの早期脱却は期待し難い状況

米国

欧州

原油

＜家計部門＞

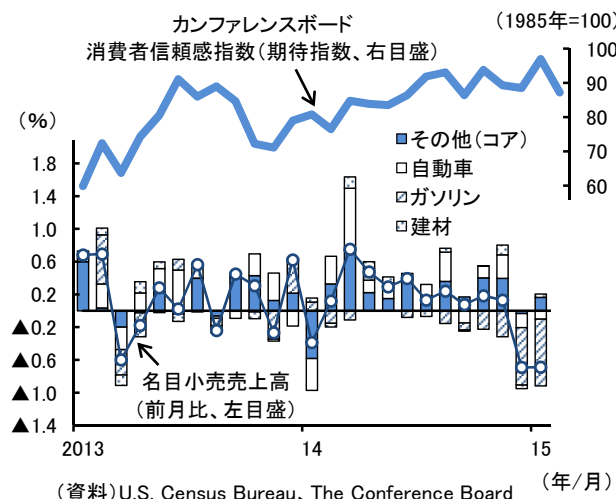
1月の小売売上高は前月比▲0.8%と、2ヵ月連続の大幅なマイナスに。もともと、原油安を背景としたガソリン価格の大幅な低下の影響が大きく、コア売上高は僅かながらプラスに転化。また、小売売上高が弱含むなかでも、消費者マインドは高水準で推移しており、個人消費減速への過度な懸念は不要と判断。

＜住宅市場＞

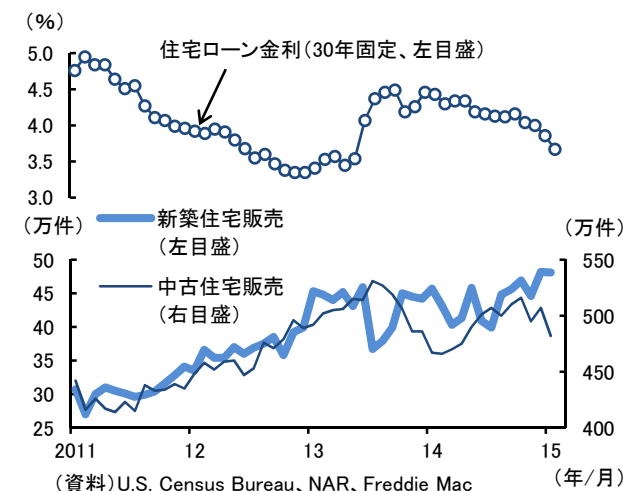
足許で住宅ローン金利が低下しているものの、住宅市場の回復は、足踏みが続いている状況。1月の住宅販売件数は、新築住宅が底堅く推移しているものの、主力の中古住宅が14年4月以来の水準まで大きく落ち込み。14年半ば以降、在庫率が低下に転じており、供給不足による住宅価格上昇が、初回購入者や低所得層の買い控えを招いている可能性。

こうしたなか、昨年秋以降、住宅建設業者の販売見込みが低下傾向にあり、住宅市場の足踏み状態からの早期脱却は期待し難い状況。

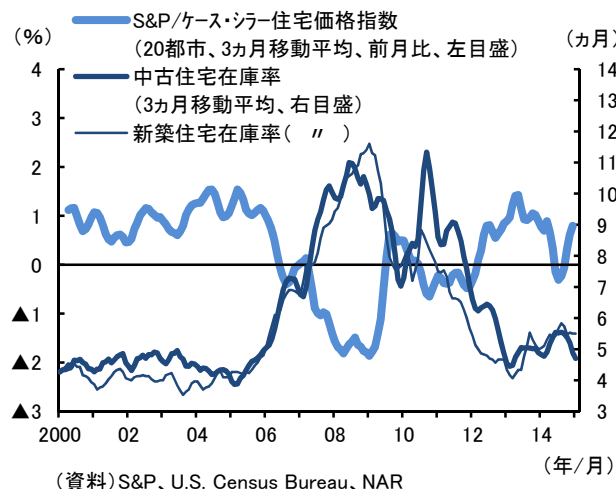
消費者マインドと小売売上高



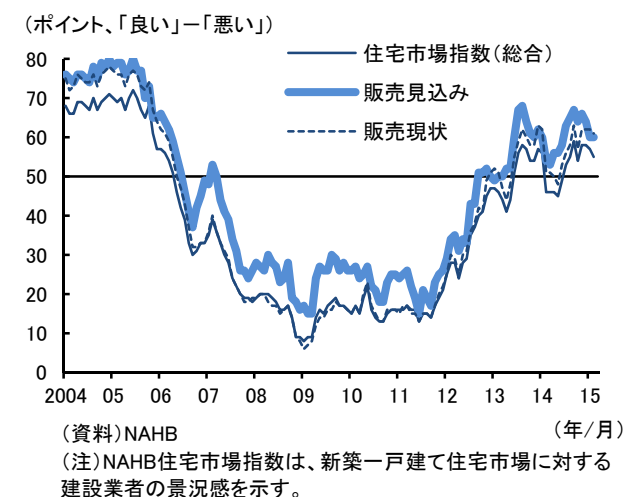
住宅ローン金利と住宅販売件数



住宅価格と在庫率



NAHB住宅市場指数



米国トピックス①：企業部門

ドル高の進行や原油価格の急落が、輸出・資源開発関連企業の重石に

米国

欧州

原油

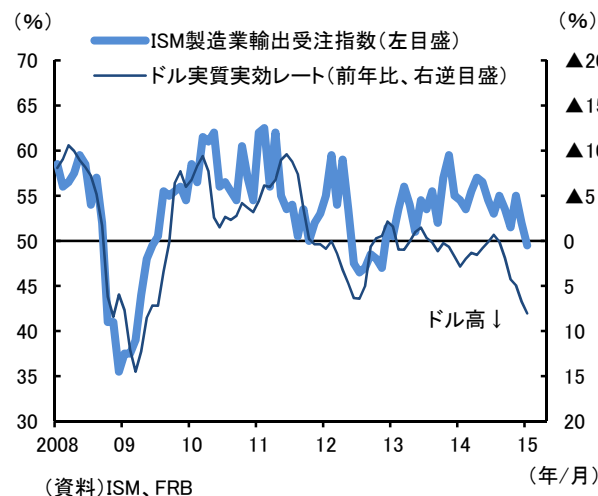
企業部門では、1月のISM製造業輸出受注指数が、約2年ぶりに判断の分かれ目となる「50」を下回る結果に。昨年夏場以降、ドル高が急速に進行しており、当面、輸出の下押しに作用し続ける見込み。

また、2014年10～12月期決算における企業の利益見通しをみると、ガソリン価格の低下に伴う家計部門の購買力向上が追い風になると期待される消費財・消費サービス企業で堅調な推移が予想されている一方、原油安のマイナス影響を大きく受ける石油・ガス関連企業では大幅な減益予想に。素材・資本財関連企業でも、2014年実績に比べ総じて慎重な利益見通しに。

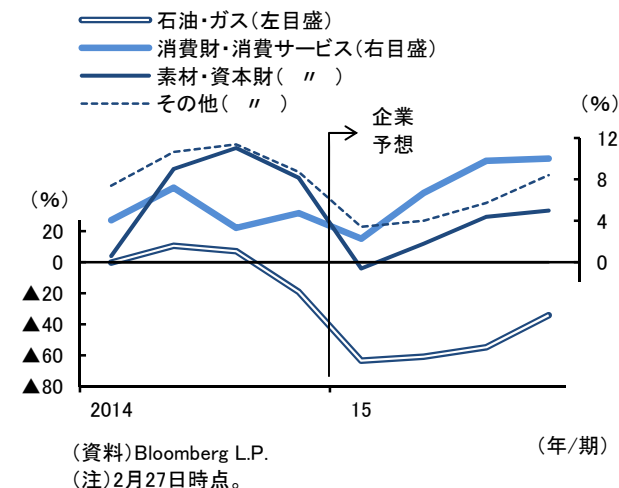
こうしたなか、昨年秋以降、設備投資に先行性を有する資本財受注が弱含み。実際、2014年10～12月期の設備投資は機械投資の減速を主因に伸びが大きく鈍化。

ちなみに、機械投資の内訳を詳しくみると、足許で産業機械や輸送機械、鉱業関連機械が減少に転じており、ドル高の進行や海外景気の回復の遅れ、原油価格の急落が、輸出および資源開発関連企業などの投資意欲の抑制に作用している可能性。

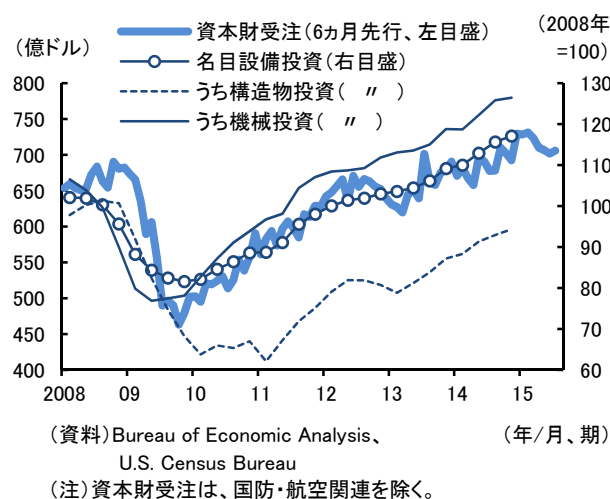
ISM製造業輸出受注指数と為替レート



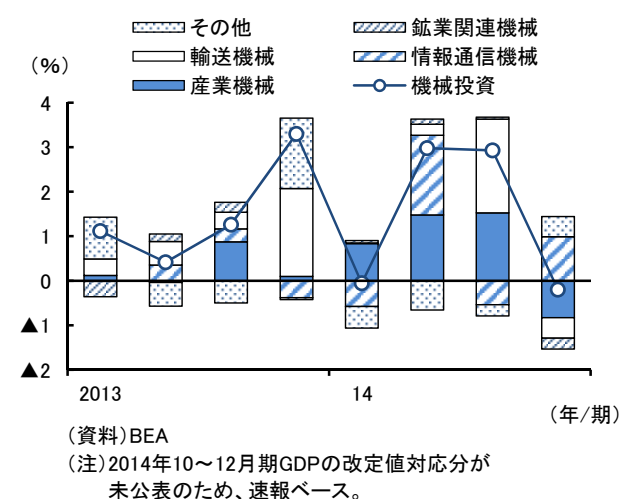
S&P500種構成企業の業種別利益見通し(前年比)



資本財受注と設備投資



機械投資の寄与度分解(前期比)



米国トピックス②：物価

物価動向をみるうえでは、賃金以外の要因も注視する必要

米国

欧州

原油

米国では、2009年以降、サービス価格の伸びが大きく鈍化し、物価全体の伸びを抑制。

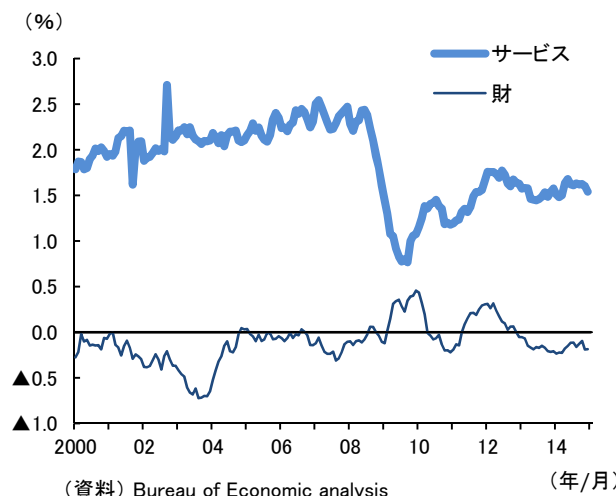
サービス価格を品目ごとに詳しくみると、2009年以降、家賃・帰属家賃と医療サービスの伸びの鈍化が顕著。サービス価格は賃金の動向の影響を受けやすいものの、これらの品目には賃金以外の要因が下押しに作用。

家賃・帰属家賃の動向には、住宅の供給・在庫件数や消費者の持ち家に対する考え方など需給要因が作用。家賃のPCEデフレーターは、住宅バブル期に大きく上昇していたものの、住宅バブル崩壊を受け、一時マイナス圏まで低下。もっとも、2010年半ば以降はその反動に加え、消費者の持ち家志向の低下に伴う賃貸物件の需給ひっ迫により上昇。足許で賃貸物件の空室率が一段と低下していることから、先行き、家賃は上昇ペースが加速する見込み。

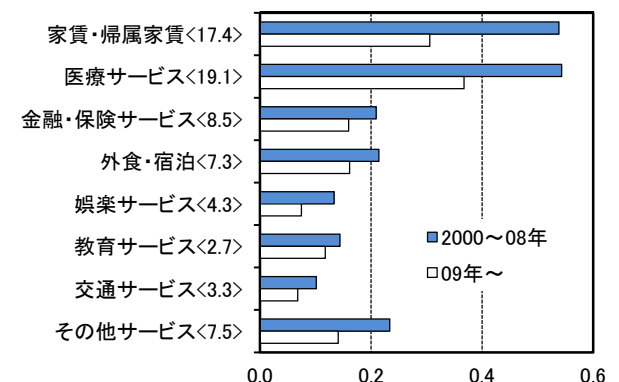
一方、医療サービスはオバマケアの導入という制度要因が大きく影響。医療サービスのPCEデフレーターは、オバマケア導入前は総じて前年比+3%台半ばで推移。もっとも、2010年以降、医療サービスの効率化を目的としたオバマケアの施策が順次開始されるなか、すう勢的に低下しており、先行き伸び加速は期待し難い状況。

以上のように、物価動向をみるうえでは賃金だけでなく、個々の品目を取り巻く需給環境の変化や制度の動向も注視する必要。

コアPCEデフレータの内訳(前年比寄与度)



コアPCEデフレータの品目別前年比寄与度

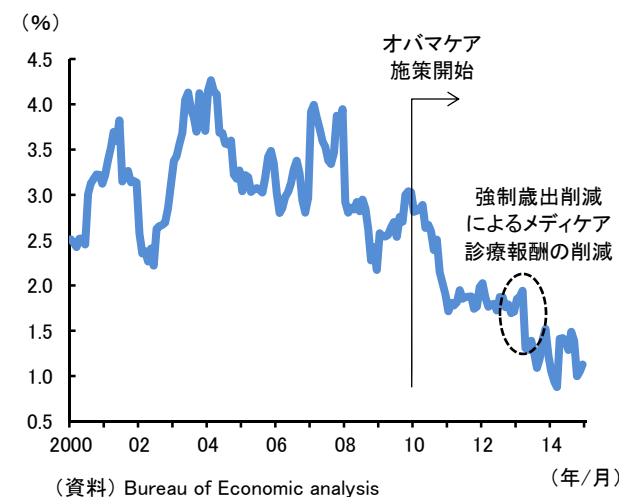


(注)各期間における各品目の前年比寄与度の平均値を図示。＜＞内は2014年のコアPCEデフレーター全体に対するウェイト。

家賃のPCEデフレーターと賃貸物件空室率



医療サービスのPCEデフレーター(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>

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、春先にかけて、賃金の伸び悩み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。

夏場以降、「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。ただし、FRBの利上げを意識した金利の上昇が、景気の抑制要因に。

この結果、総じて2%台後半の成長ペースが続く見通し。

<金利見通し>

「雇用の質」への懸念やデ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、賃金の上昇ペース加速が明確化する2015年夏以降になるとみられ、当面、極めて緩和的な政策スタンスを維持。

長期金利は、新興国・欧州景気の減速懸念や地政学リスクの残存、原油価格の急落を受けたデフレーション懸念の高まりなど、当面下押し圧力が残存。春先以降は、米国景気の回復基調が強まるのに伴い、緩やかに上昇していく見通し。

米国経済・物価見通し

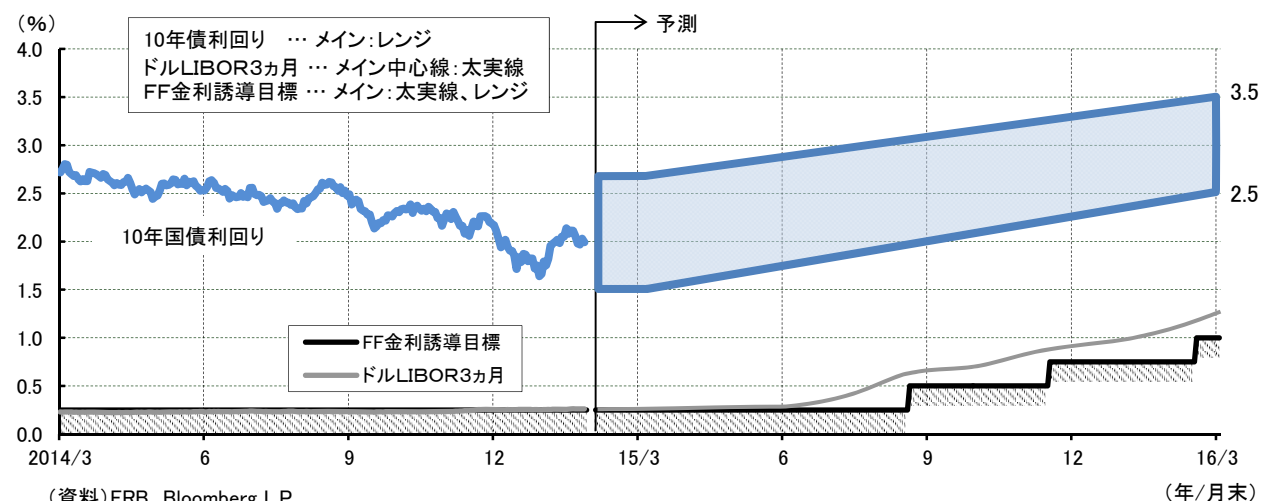
(四半期は季調済前期比年率、%、%ポイント)

	2014年			2015年				2016年	2014年	2015年	2016年
	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3			
	(実績)			(予測)					(実績)	(予測)	
実質GDP	4.6	5.0	2.2	2.7	2.8	2.9	2.8	2.7	2.4	3.0	2.8
個人消費	2.5	3.2	4.2	3.5	3.3	3.0	2.9	2.7	2.5	3.4	2.8
住宅投資	8.8	3.2	3.4	6.5	8.0	7.5	7.0	6.5	1.6	6.1	6.5
設備投資	9.7	8.9	4.8	3.1	4.5	5.3	5.1	5.4	6.3	5.2	5.2
在庫投資	1.4	▲0.0	0.1	▲0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
政府支出	1.7	4.4	▲1.8	0.2	0.1	0.1	0.1	0.0	▲0.2	0.4	0.1
純輸出	▲0.3	0.8	▲1.2	▲0.3	▲0.4	▲0.2	▲0.2	▲0.1	▲0.2	▲0.3	▲0.1
輸出	11.1	4.5	3.2	4.2	4.5	5.8	6.2	6.3	3.1	4.8	6.1
輸入	11.3	▲0.9	10.1	5.3	6.1	5.9	6.0	5.8	4.0	6.0	5.7
実質最終需要	3.2	5.0	2.1	2.8	2.8	2.8	2.8	2.7	2.3	3.0	2.7
消費者物価	2.1	1.8	1.2	0.2	0.3	0.8	1.4	2.3	1.6	0.7	2.3
除く食料・エネルギー	1.9	1.8	1.7	1.5	1.5	1.7	1.9	2.0	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:

3月FOMC声明での、「忍耐強くなれる」の行方が焦点に

米国

欧州

原油

F R Bの利上げ開始時期をめぐり、「(利上げの着手に) 忍耐強くなれる」とのフォワード・ガイダンスに関する議論が活発化。労働市場の回復基調が強まっていることを踏まえ、3月F O M Cの声明文では、「忍耐強くなれる」との文言が削除される可能性。

もっとも、1月F O M Cの議事要旨や最近のF O M Cメンバーの発言などでは、「忍耐強くなれる」とするフォワード・ガイダンスを削除した場合、市場参加者の多くがその後2会合での利上げの着手を想定してしまうことに對し、強い懸念が示されている状況。

一方で、F R Bが「引き続き安定している」とする消費者や予測専門家に対する調査ベースの期待インフレ率にやや下振れの兆しがみられるほか、コア物価の伸び悩みやエネルギー価格の大幅な下落を背景に、1月の消費者物価指数が2009年10月以来の前年比マイナスとなるなど、デシインフレ懸念が根強く残存。

このため、フォワード・ガイダンスの変更にあたっては、利上げの開始は経済・物価情勢次第との姿勢を強く打ち出すものとなる公算。

1月FOMCの議事要旨(抜粋)

- ・多くの参加者は、時期尚早の利上げは、实体经济や労働市場の堅実な回復を弱め、最大雇用と2%のインフレという目標への進展を妨げる恐れがあると指摘。
- ・多くの参加者は、金融政策正常化の開始時期に関するリスク・バランスの評価は、より長期間、FF金利を実質的な下限に維持する方向に傾いていると判断。
- ・多くの参加者は、「忍耐強くなれる」との文言の声明からの削除は、その時期に関わらず、利上げ時期に関する市場の予想が過度に狭い範囲の時期に絞り込まれてしまう恐れがあると認識。何人かの参加者は、その結果、金融市場が過剰に反応し、金融環境の予期せぬ引き締まりを招く可能性に懸念を表明。
- ・何人かの参加者は、フォワード・ガイダンスは近年の特別な状況の下では極めて有益なツールだったものの、政策の正常化を進めるあたり、F O M Cがその時期を示唆するという特殊性には限界があると指摘。

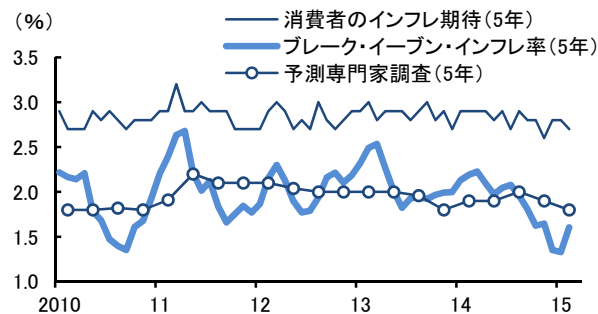
(資料)FRBをもとに日本総研作成

最近のFOMCメンバーの主な発言

- アトランタ連銀ロックハート総裁(2月6日)**
「利上げの前に、足許のインフレ率の鈍化が一時的であり、再び目標に向かっていくとの確証を得たい」
- クリーブランド連銀メスター総裁(2月16日)**
「景気動向には不確実性が残るものの、6月に利上げを行う可能性を選択肢として残しておきたい」、「ただし、(『忍耐強くなれる』という文言の変更により、)F O M Cが6月の利上げに縛られるべきではなく、コミュニケーションに課題」
- パウエル理事(2月18日)**
「(『忍耐強くなれる』という文言を声明から外す際には、)市場を驚かせないよう配慮する」
- サンフランシスコ連銀ウィリアムズ総裁(2月24日)**
「経済指標次第だが、今夏、6月(の利上げ開始)も排除すべきではない」
- イエレン議長(2月24日)**
「フォワード・ガイダンスの変更は、必ずしも、その後数回の会合で目標レンジを引き上げると解釈されるべきではない。そうではなく、経済情勢の改善度合いが、どの会合で目標レンジの変更が行われても正当化され得る状況に近づいているという委員会の判断を反映していると理解されるべき」

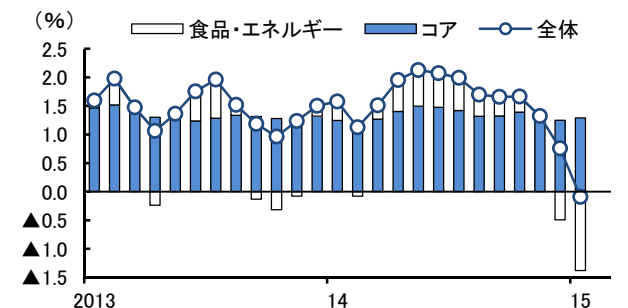
(資料)FRB、各種報道をもとに日本総研作成

期待インフレ率



(資料)University of Michigan、Bloomberg L.P.、(年/期、月)
フィラデルフィア連銀、
(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デフレーション見通し。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

欧州経済の現状：

ユーロ圏は緩やかな景気回復が持続

米国 欧州 原油

ユーロ圏の2014年10～12月期の実質GDPは、前期比年率+1.4%と緩やかながらも増勢が加速。ドイツでは、雇用・所得環境の底堅さや原油安による購買力の向上を背景に、個人消費の回復が続いたほか、ロシア・ウクライナ問題の悪化一服やユーロ安により企業マインドが改善したことなどを背景に、輸出や設備投資が増加し、前期比年率+2.8%と回復ペースが加速。

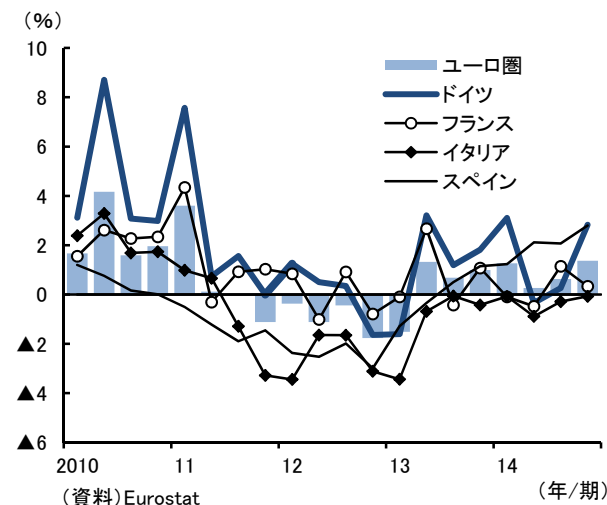
<企業部門>

企業マインドは、2014年末以降持ち直し傾向。とりわけ、原油安による購買力の向上が個人消費の回復に寄与していることから、サービス業で大幅に改善。

一方、製造業は、海外景気の低迷が続くなか、持ち直しペースが緩慢。製造業の新規受注マインドを国別に見ると、対外競争力が高まったスペインで堅調に推移しているほか、ユーロ圏外向け輸出の割合が相対的に高く、ユーロ安の恩恵を享受しやすいドイツで持ち直しの兆し。一方、労働市場改革に大きな進展のみられないフランスやイタリアでは、依然として弱含み。

先行き、ユーロ安の浸透や原油価格の下落によるコスト減により企業部門の持ち直し傾向が続くとみられるものの、南欧諸国では過剰債務削減圧力がなお根強いことから、積極的な設備投資の拡大は、当面見込み難い状況。

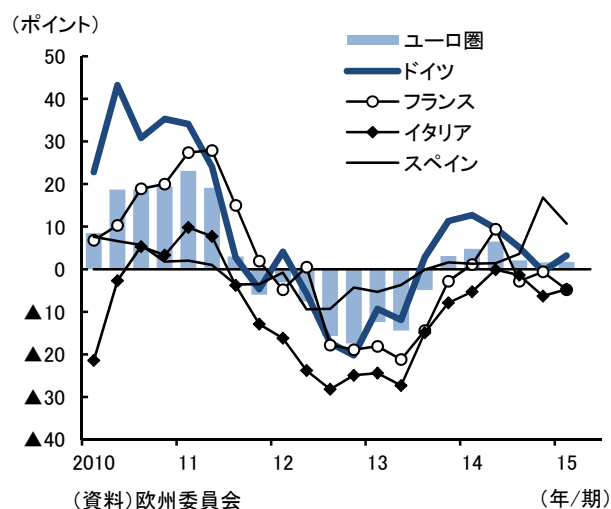
ユーロ圏の実質GDP(前期比年率)



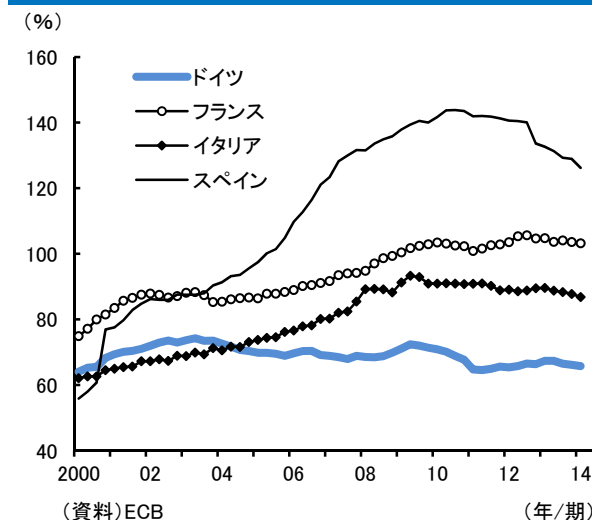
ユーロ圏PMI(購買担当者景気指数)



ユーロ圏各国の製造業新規受注マインド



非金融企業の債務残高(対名目GDP比)



欧州トピックス：原油価格下落による家計・企業への影響

家計の購買力向上・企業のコスト減に寄与も、長引けばデフレを助長

米国

欧州

原油

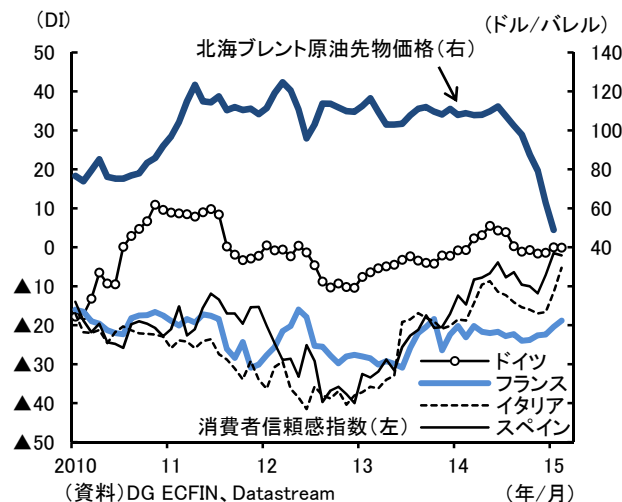
原油価格の下落を契機に、ユーロ圏各国では消費者マインドが改善。小売売上数量をみると、価格が下落したガソリンだけでなく、食料品とガソリンを除くコア小売売上でも2014年末にかけて大幅に増加。原油価格の下落による家計の購買力の向上が、個人消費の回復に寄与し始めている公算。

企業部門では、原油安はコスト削減を通じて業績改善に寄与する見通し。ドイツ製造業の仕入価格と販売価格に対する見方（購買担当者指数）をみると、販売価格がほぼ変わらないなか、仕入価格は大きく下落しており、企業の利潤は増加する方向へ。

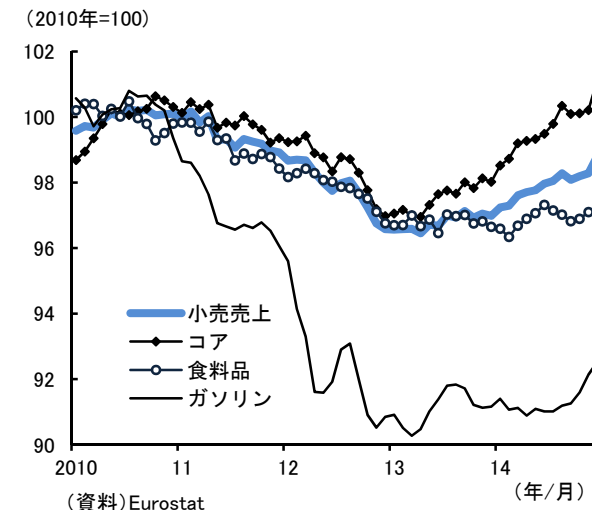
もっとも、企業の仕入価格の低下が長期化すれば、販売価格に対する引き下げ圧力が高まる恐れ。また、インフレ率の低迷が長引けば、家計のデフレマインドが定着し、個人消費の先送りを招く可能性も。

以上を踏まえると、原油安は、短期的には家計・企業にとってプラス面が大きい一方、物価下落が長引けば、域内経済がデフレに陥る恐れも。

ユーロ圏各国の消費者マインドと原油先物価格



ユーロ圏の小売売上数量(自動車を除く)



ドイツ製造業の仕入価格と販売価格への見方



ユーロ圏のインフレ率と家計の物価見通し



英国経済の現状：

インフレ率の低下などを背景に実質賃金が上昇

米国

欧州

原油

<雇用・所得環境>

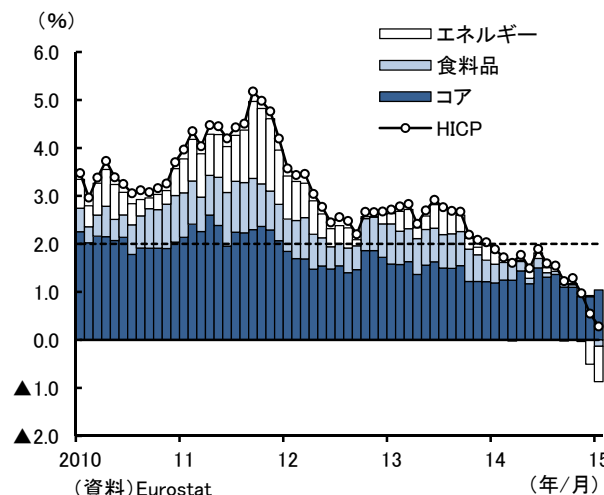
英国では、原油安によるエネルギー物価の低下により、インフレ率は1989年の統計開始以来となる前年比+0.3%まで低下。一方、失業率の低下など労働需給がひっ迫し始めるなか、名目賃金が持ち直し傾向に。この結果、足許で実質賃金の伸びが加速。

もともと、パートタイム従事者のなかでフルタイムの仕事を見つけられない人の割合が高止まりするなど、雇用の質の改善ペースは緩慢にとどまっており、当面、名目賃金の持ち直しペースは緩やかとなる見通し。先行き、原油安の効果が一巡しインフレ率が上昇に転じれば、実質賃金の伸びは再び鈍化する公算。

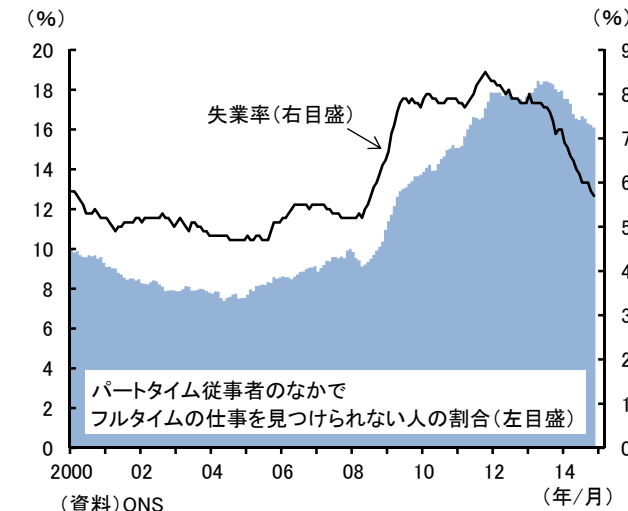
<住宅市場>

2014年6月のBOEによる住宅ローン規制の導入以降減速していた住宅価格は、政府の住宅購入支援策発表を背景に再上昇。これにより、建設業の企業マインドも持ち直しへ。先行き、同政策を背景に住宅需要は持ち直し傾向が続き、景気の下支えとなる見込み。

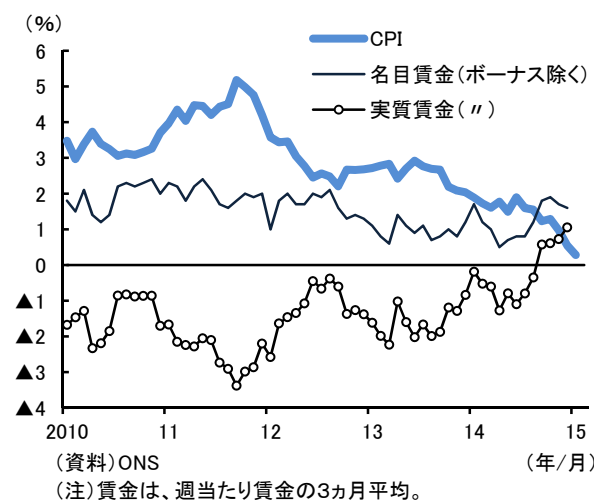
英国のHICP(前年比)



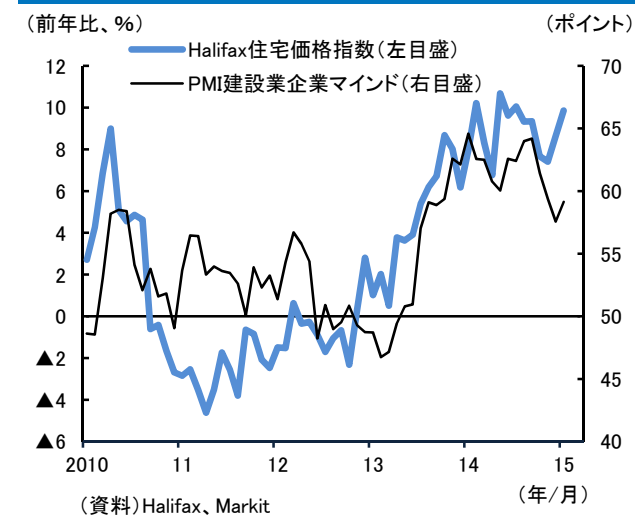
英国の雇用環境



英国の消費者物価と賃金(前年比)



英国の住宅価格と建設業企業マインド



欧州経済見通し：

緩やかな回復傾向も、内需の伸び悩みにより低成長が持続

米国

欧州

原油

ドイツでは、個人消費が底堅さを維持するなか、ユーロ安などを背景とした輸出の持ち直しも加わり、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やポルトガルで、回復の動きが続く公算ながら、フランスやイタリアでは、緊縮財政や失業率の高止まりが引き続き景気抑制に作用し、当面低成長から脱け出せない見込み。ユーロ圏全体では、1%台前半の低成長が続く見通し。

インフレ率は、原油価格の下落を背景に、15年前半にかけてマイナス圏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、当面、ゼロ%台での推移が続く見通し。

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、インフレ率の低下による実質賃金の上昇などを背景に、個人消費が堅調に推移し、2%台後半での成長が続く見通し。

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 (実績)	2015年 (予測)	2016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	0.3	0.6	1.4	1.0	1.1	1.2	1.3	1.3	0.8	1.0	1.3
	消費者物価指数	0.6	0.3	0.2	▲ 0.5	▲ 0.3	0.0	0.6	1.2	0.4	0.0	1.4
ドイツ	実質GDP	▲ 0.3	0.3	2.8	1.1	1.3	1.5	1.6	1.6	1.6	1.4	1.7
	消費者物価指数	1.0	0.8	0.4	▲ 0.2	0.0	0.2	0.9	1.5	0.8	0.2	1.6
フランス	実質GDP	▲ 0.5	1.1	0.3	0.7	0.9	1.0	1.0	1.0	0.3	0.7	1.0
	消費者物価指数	0.7	0.5	0.3	▲ 0.4	▲ 0.3	▲ 0.1	0.4	1.1	0.6	▲ 0.1	1.2
英国	実質GDP	3.0	2.6	2.2	2.7	2.7	2.7	2.6	2.5	2.6	2.6	2.5
	消費者物価指数	1.7	1.5	0.9	0.3	0.5	0.8	1.2	1.8	1.5	0.7	2.0

(資料)Eurostat、ONSを基に日本総研作成

ギリシャ支援の延長を巡る動き

2月20日	ユーログループ、ギリシャ支援の4カ月間の延長を承認(15年2月末から6月末へ)、改革案提出を義務付け
2月23日	ギリシャ政府、改革案リストを欧州委員会に提出 改革案要旨 ・脱税や密輸、汚職対策を強化、VAT政策を改善し税収増。 ・入札が開始された国営企業の民営化は予定通り実施、未実施の民営化は再考。 ・公務員給与の総額は維持しつつ、減額を回避。 ・食糧費補助のほか、住宅や電力など基本的生活を保障。
2月24日	トロイカ、ギリシャの改革案を承認 改革案に対する各方面の反応 ・欧州委員会・・・リストは包括的、合意の出発点になる ・ユーログループ・・・リストの拡大と進展が必要 ・IMF・・・改革実行の意思があるとの確約が必要 ・ドイツ・・・独議会で承認も、一部与党議員が造反 ・ギリシャ・・・一部議員が公約違反として批判
4月末	ギリシャ政府の改革案の詳細をトロイカが承認する期限
6月末	ギリシャ支援終了、次期支援策を策定する期限

(資料)各種報道を基に日本総研作成

【マーケット・ホット・トピック】 ＜ギリシャ支援の延長を決定＞

ユーロ圏財務相会合（ユーログループ）は、15年6月末までのギリシャ支援延長を決定し、当面の危機再燃を回避。もっとも、支援延長の条件として課されたギリシャの改革案について、トロイカやドイツは更なる深化が必要と指摘する一方、ギリシャでは改革案の内容は公約違反であるとして批判する声も。

ギリシャ政府は、4月末までに、政権を維持しつつトロイカの承認を得られる改革案を作成する必要。また、現行の支援は6月末で終了するため、ギリシャ政府とトロイカは、6月末までに、次期支援策を策定する必要がある、ギリシャ支援を巡る不透明感が残存する見通し。

欧州金利見通し：

ECBは3月から国債購入を実施へ

米国

欧州

原油

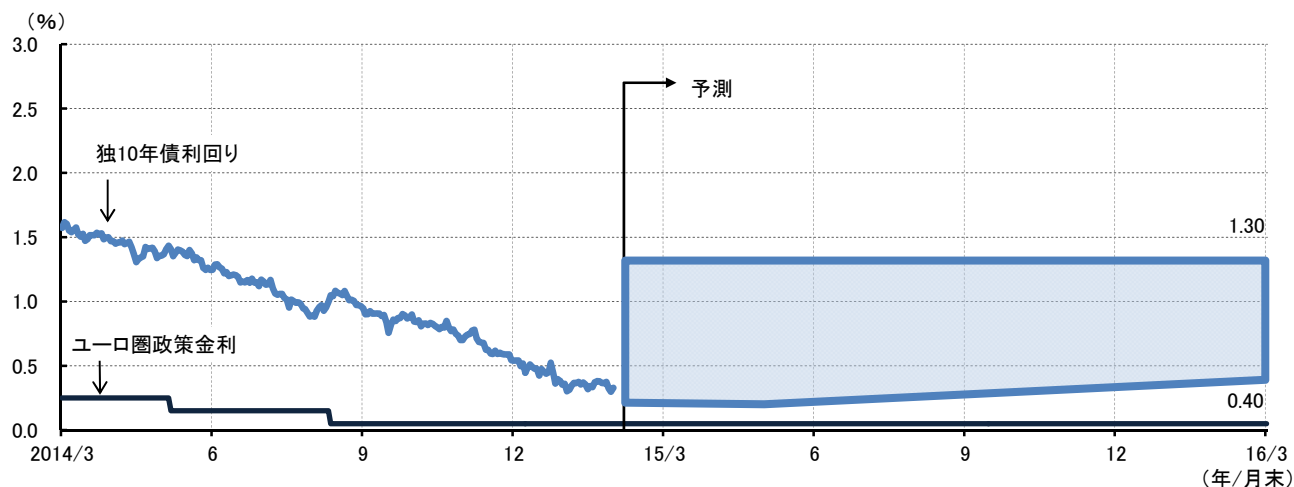
ECBは、1月の理事会で、国債を中心に月600億ユーロの資産買入を、3月から少なくとも約1年半実施することを決定。中期的な物価目標の達成が困難とみられる場合には、上記の超緩和的な金融政策を長期にわたって継続する見通し。

独10年債利回りは、ECBによる超緩和的な金融政策の継続や、ユーロ圏のデysinフレ傾向を背景に、当面1%を下回る水準での推移が続く見通し。

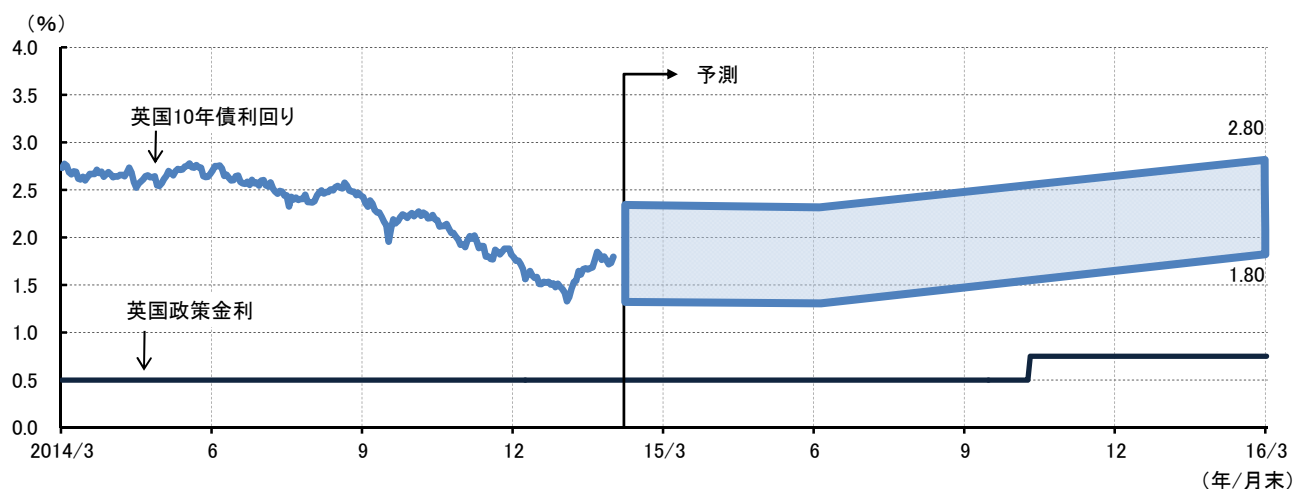
BOEは、当面、現行の緩和的な金融政策を維持。原油価格の下落を背景に、インフレ率の伸びが低調にとどまっていることを背景に、利上げ開始は2015年後半以降となる見通し。

英10年債利回りは、米国や英国の堅調な景気回復を示唆する経済指標の発表を背景に、1%台後半まで急上昇。もっとも、先行きは、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＞

2月のWTI原油先物価格は、米国の石油掘削設備（リグ）稼働数の大幅な減少を受け、月初に50ドル前半まで反発。その後は、リビア情勢の緊迫化やドル高の一股が押し上げに作用する一方、米原油在庫の大幅な増加が下押し圧力となり、50ドルを挟む水準で一進一退の展開に。

＜投機筋・投機資金の動向＞

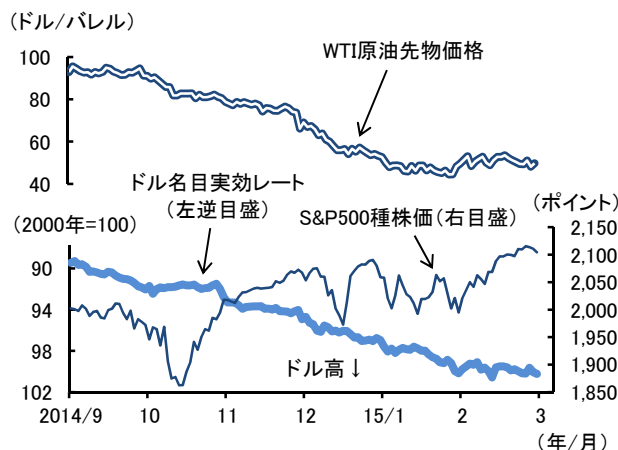
原油価格の先行きに強弱双方の見方が入り混じるなか、投機筋の買い越し幅は、横ばい圏での推移が持続。

＜原油価格見通し＞

WTI先物は、新興国・欧州景気の減速懸念や、イラクやリビアでの原油生産の回復などが、価格下押しに作用。一方、中東や北アフリカ、ロシアをめぐる地政学リスクが根強く残るほか、米国原油生産の減産観測の広がりや、米国景気の回復基調の強まりが価格下支え要因に。

総じてみると、当面、50ドル台を中心とした低水準での推移が続く見通し。

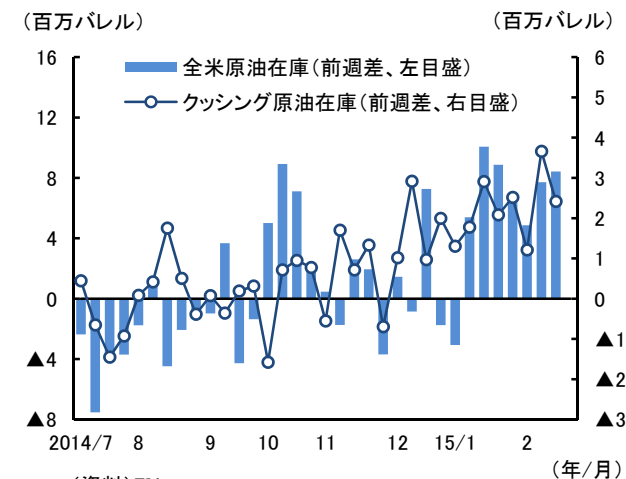
原油価格と株価・為替レート



(資料) Bloomberg L.P.

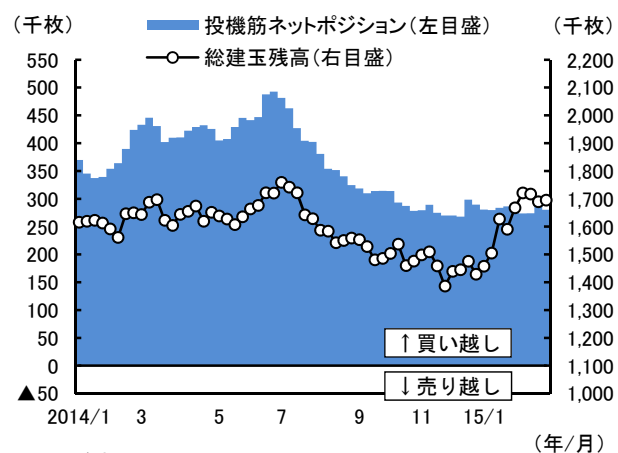
(注)ドル名目実効レートは、JPモルガンチェース銀行算出。

米国の原油在庫



(資料) EIA

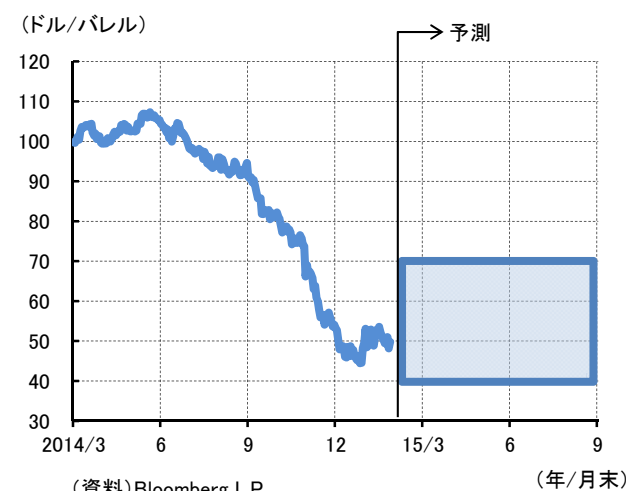
WTI原油先物ポジション



(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：米国原油需給

需給引き締まりに伴う在庫調整の進展度合いが焦点に

米国

欧州

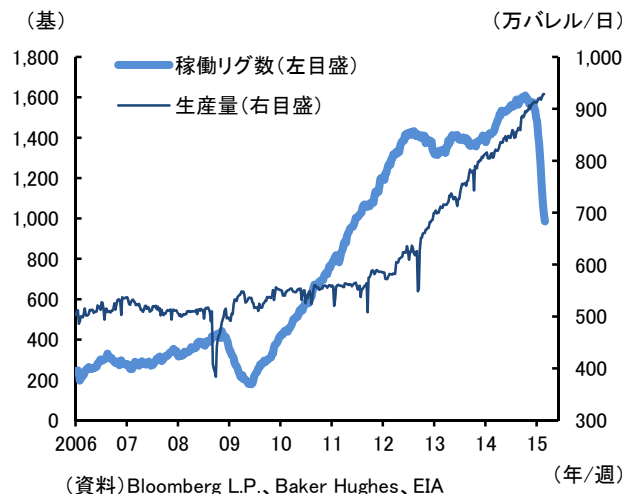
原油

米国では昨年末以降、石油掘削設備（リグ）稼働数が急減。掘削が既に完了している油井での生産継続や、相対的に生産コストの低い油井での生産の拡大などから、原油生産量は依然として増加が続いているものの、リグ稼働数の減少から数ヶ月のタイムラグを伴って生産量に影響が及ぶとの見方が大勢。実際、国際エネルギー機関（IEA）による米国の原油生産量見通しは、2月に2015年下期分が大きく下方修正されており、夏場以降、米国の原油生産量は減少に転じる可能性。

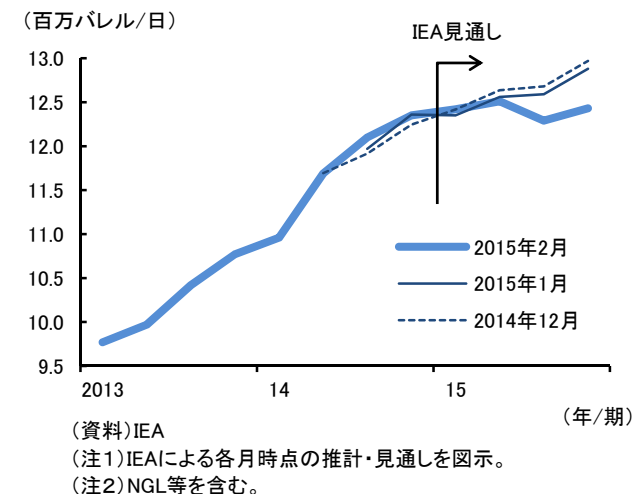
一方、需要面では、昨年12月以降、ガソリン出荷が大幅に増加しており、ガソリン価格の低下によりガソリン需要が押し上げられている公算。

以上のように、米国の原油・ガソリン需給は引き締まる方向にあるものの、原油在庫が平年を大きく上回る水準にあり、足許、原油価格押し上げ圧力は力強さを欠く状況。先行き、原油生産量の抑制や、夏場のドライブシーズンに伴うガソリン需要の盛り上がりなどを背景に、原油在庫の調整がどの程度進むかが焦点に。

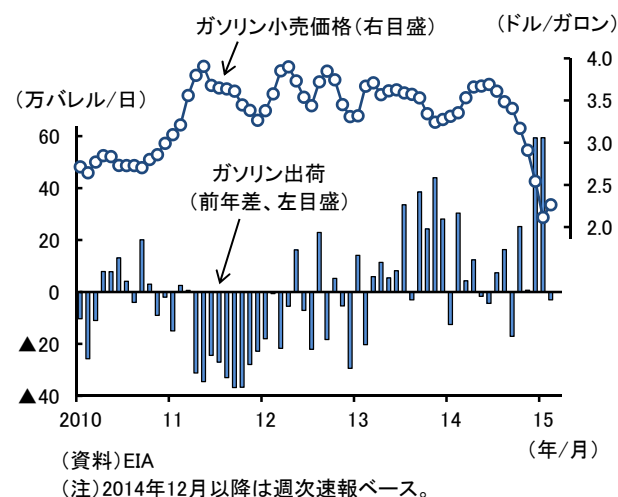
米国の石油掘削設備（リグ）稼働数と原油生産量



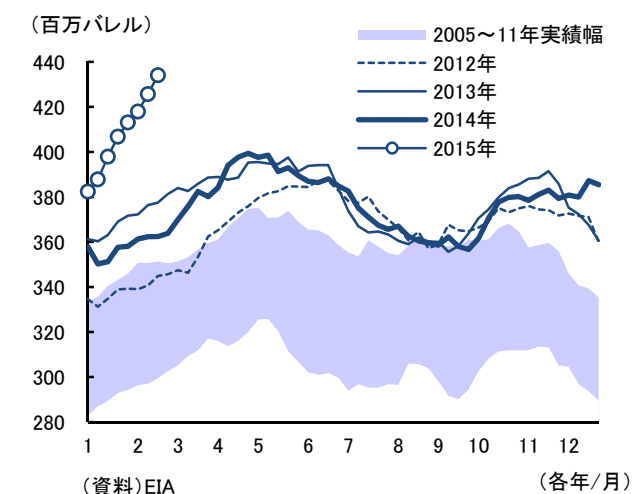
IEAによる米国の原油生産量見通し



米国のガソリン小売価格とガソリン出荷



米国の原油在庫



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 スワップ50	WTI 原油先物 (\$/B)	COMEX 金先物 (\$/TO)
11/6	80.47	115.89	1.4401	0.0685	0.33	1.13	9541.53	0.09	0.25	2.99	12097.31	1287.29	1.12	1.49	2.97	3.25	2766.61	96.29	1528.62
11/7	79.27	113.30	1.4293	0.0731	0.33	1.11	9996.68	0.07	0.25	2.98	12512.33	1325.18	1.01	1.60	2.79	3.13	2743.46	97.34	1574.62
11/8	77.05	110.46	1.4339	0.0806	0.33	1.02	9072.94	0.10	0.29	2.29	11326.62	1185.31	0.91	1.55	2.25	2.55	2297.21	86.34	1763.99
11/9	76.86	105.70	1.3752	0.0801	0.33	1.00	8695.42	0.08	0.35	1.96	11175.45	1173.88	1.01	1.54	1.87	2.41	2124.31	85.61	1771.92
11/10	76.68	105.26	1.3728	0.0814	0.33	1.01	8733.56	0.07	0.41	2.13	11515.93	1207.22	0.96	1.58	2.04	2.50	2312.30	86.43	1671.25
11/11	77.54	105.09	1.3554	0.0768	0.33	0.99	8506.11	0.08	0.48	2.00	11804.33	1226.41	0.79	1.49	1.95	2.24	2239.58	97.16	1739.43
11/12	77.84	102.35	1.3149	0.0778	0.33	1.00	8505.99	0.07	0.56	1.97	12075.68	1243.32	0.63	1.43	1.99	2.11	2283.30	98.58	1638.58
12/1	76.93	99.33	1.2912	0.0805	0.33	0.97	8616.71	0.08	0.57	1.93	12550.89	1300.58	0.38	1.22	1.86	2.04	2382.07	100.32	1657.22
12/2	78.60	104.06	1.3237	0.0849	0.33	0.96	9242.33	0.10	0.50	1.96	12889.05	1352.49	0.37	1.05	1.90	2.13	2508.24	102.26	1741.61
12/3	82.55	109.07	1.3214	0.0840	0.33	1.00	9962.35	0.13	0.47	2.16	13079.47	1389.24	0.36	0.86	1.88	2.25	2532.18	106.20	1676.67
12/4	81.27	106.99	1.3164	0.0745	0.33	0.95	9627.42	0.14	0.47	2.03	13030.75	1386.43	0.35	0.74	1.73	2.12	2340.78	103.35	1649.74
12/5	79.68	101.90	1.2788	0.0836	0.33	0.85	8842.54	0.16	0.47	1.78	12721.08	1341.27	0.34	0.69	1.46	1.87	2198.50	94.72	1587.68
12/6	79.35	99.57	1.2548	0.0764	0.33	0.84	8638.08	0.16	0.47	1.61	12544.90	1323.48	0.33	0.66	1.43	1.67	2152.74	82.41	1600.53
12/7	78.98	97.09	1.2293	0.0836	0.33	0.77	8760.68	0.16	0.45	1.50	12814.10	1359.78	0.18	0.50	1.31	1.55	2258.36	87.93	1593.68
12/8	78.68	97.59	1.2404	0.0863	0.33	0.80	8949.88	0.13	0.43	1.67	13134.90	1403.44	0.11	0.33	1.42	1.57	2424.50	94.16	1630.27
12/9	78.16	100.62	1.2874	0.0848	0.33	0.80	8948.59	0.14	0.39	1.70	13418.50	1443.42	0.10	0.25	1.55	1.77	2530.69	94.56	1745.83
12/10	79.01	102.47	1.2970	0.0849	0.33	0.77	8827.39	0.16	0.33	1.72	13380.65	1437.82	0.09	0.21	1.52	1.80	2503.47	89.57	1744.43
12/11	81.05	104.07	1.2838	0.0856	0.32	0.74	9059.86	0.16	0.31	1.65	12896.44	1394.51	0.08	0.19	1.39	1.79	2513.98	86.73	1722.91
12/12	83.91	110.16	1.3127	0.0822	0.32	0.74	9814.38	0.16	0.31	1.71	13144.18	1422.29	0.07	0.19	1.36	1.85	2625.55	88.25	1683.45
13/1	89.10	118.53	1.3302	0.0828	0.30	0.77	10750.85	0.14	0.30	1.88	13615.32	1480.40	0.07	0.21	1.56	2.04	2715.30	94.83	1671.17
13/2	93.13	124.24	1.3339	0.0866	0.28	0.74	11336.44	0.15	0.29	1.97	13967.33	1512.31	0.07	0.22	1.60	2.11	2630.40	95.32	1626.95
13/3	94.87	122.92	1.2957	0.0780	0.25	0.60	12244.03	0.14	0.28	1.94	14418.26	1550.83	0.07	0.21	1.41	1.89	2680.18	92.96	1593.62
13/4	97.75	127.35	1.3025	0.0721	0.24	0.57	13224.06	0.15	0.28	1.73	14675.91	1570.70	0.08	0.21	1.25	1.71	2636.35	92.07	1485.09
13/5	100.99	131.05	1.2978	0.0734	0.23	0.78	14532.41	0.11	0.27	1.92	15172.18	1639.84	0.08	0.20	1.37	1.86	2785.77	94.80	1416.61
13/6	97.29	128.40	1.3200	0.0743	0.23	0.85	13106.62	0.09	0.27	2.29	15035.75	1618.77	0.09	0.21	1.62	2.21	2655.76	95.80	1342.47
13/7	99.64	130.47	1.3095	0.0734	0.23	0.83	14317.54	0.09	0.27	2.56	15390.21	1668.68	0.09	0.22	1.63	2.36	2686.53	104.70	1288.07
13/8	97.80	130.25	1.3319	0.0735	0.23	0.75	13726.66	0.08	0.26	2.73	15195.35	1670.09	0.08	0.23	1.80	2.61	2803.85	106.54	1353.68
13/9	99.19	132.53	1.3362	0.0715	0.23	0.72	14372.12	0.08	0.25	2.80	15269.84	1687.17	0.08	0.22	1.93	2.89	2864.56	106.23	1350.93
13/10	97.83	133.43	1.3639	0.0700	0.22	0.63	14329.02	0.09	0.24	2.60	15289.29	1720.03	0.09	0.23	1.81	2.69	2988.88	100.55	1315.91
13/11	100.11	135.13	1.3497	0.0733	0.22	0.61	14931.74	0.08	0.24	2.71	15870.83	1783.54	0.10	0.22	1.72	2.74	3055.98	93.93	1275.16
13/12	103.60	141.96	1.3703	0.0737	0.22	0.67	15655.23	0.09	0.24	2.89	16095.77	1807.78	0.17	0.27	1.85	2.93	3010.20	97.89	1221.66
14/1	103.88	141.51	1.3623	0.0726	0.22	0.66	15578.28	0.07	0.24	2.85	16243.72	1822.36	0.20	0.29	1.80	2.87	3092.40	94.86	1243.85
14/2	102.12	139.59	1.3670	0.0766	0.22	0.60	14617.57	0.07	0.24	2.70	15958.44	1817.03	0.16	0.29	1.66	2.74	3085.87	100.68	1302.52
14/3	102.36	141.52	1.3826	0.0721	0.21	0.62	14694.83	0.08	0.23	2.72	16308.63	1863.52	0.19	0.31	1.59	2.72	3093.97	100.51	1334.83
14/4	102.51	141.58	1.3811	0.0650	0.21	0.61	14475.33	0.09	0.23	2.69	16399.50	1864.26	0.25	0.33	1.53	2.67	3171.53	102.03	1298.87
14/5	101.84	139.85	1.3733	0.0676	0.21	0.59	14343.14	0.09	0.23	2.55	16567.25	1889.77	0.25	0.33	1.40	2.62	3197.40	101.79	1288.29
14/6	102.06	138.81	1.3601	0.0670	0.21	0.59	15131.80	0.10	0.23	2.59	16843.75	1947.09	0.08	0.24	1.35	2.70	3271.69	105.15	1282.57
14/7	101.75	137.74	1.3537	0.0658	0.21	0.54	15379.29	0.09	0.23	2.53	16988.26	1973.10	0.04	0.21	1.20	2.63	3192.31	102.39	1311.82
14/8	102.98	137.10	1.3314	0.0686	0.21	0.51	15358.70	0.09	0.23	2.41	16775.15	1961.53	0.02	0.19	1.02	2.44	3089.05	96.08	1295.73
14/9	107.39	138.46	1.2895	0.0664	0.21	0.54	15948.47	0.09	0.23	2.52	17098.13	1993.23	0.01	0.10	1.00	2.49	3233.38	93.03	1237.99
14/10	108.02	136.99	1.2682	0.0590	0.20	0.49	15394.11	0.09	0.23	2.29	16701.87	1937.27	0.00	0.08	0.88	2.23	3029.58	84.34	1223.11
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