
欧米経済展望

2016年10月



調査部 マクロ経済研究センター

<http://www.jri.co.jp/report/medium/publication/overseas>

目次

◆米国経済 ・ ・ ・ ・ p. I - (1 ~ 6)

◆欧州経済 ・ ・ ・ ・ p. II - (1 ~ 5)

◆原油市場 ・ ・ ・ ・ p. III - (1 ~ 2)

調査部 マクロ経済研究センター（海外経済グループ）

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

◆本資料は2016年10月3日時点で利用可能な情報をもとに作成しています。

米国経済の現状：

雇用・所得環境の改善を背景に、景気回復が持続

米国

欧州

原油

<雇用環境>

◆雇用・所得環境は改善傾向が持続

8月の非農業部門雇用者数は前月差+15万人と、底堅い伸びに。時間当たり賃金も、振れを伴いながらも緩やかな上昇傾向が持続。

労働参加率は2015年末を底に、小幅上昇。労働市場がひっ迫するのに伴い、労働参加率も徐々に改善していく見込み。

<家計部門>

◆消費者マインドが改善

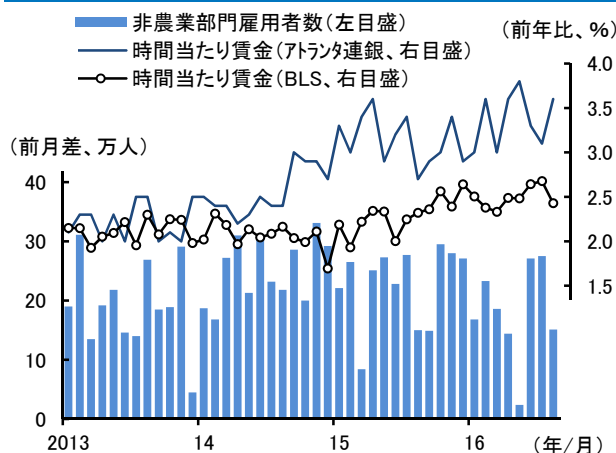
良好な雇用環境は、消費者マインドの改善に寄与。9月のカンファレンスボード消費者信頼感指数は104.1ポイントと、2007年8月以来の水準まで上昇。

◆個人消費は底堅く推移

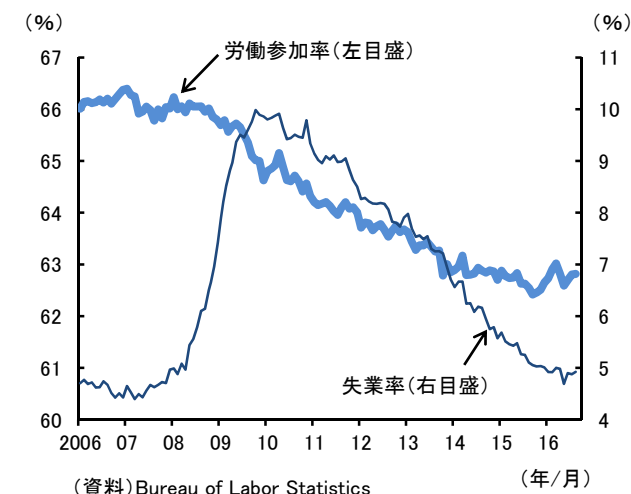
8月の小売売上高は、前月比▲0.3%と5ヵ月ぶりに減少。もともと、自動車を除く裁量消費は小幅ながら増加しており、消費の腰折れには至らない見込み。

また、自動車販売は、ペントアップ需要のはく落などから、さらなる増加は見込み難いものの、雇用・所得環境の改善を背景に、底堅く推移する見込み。

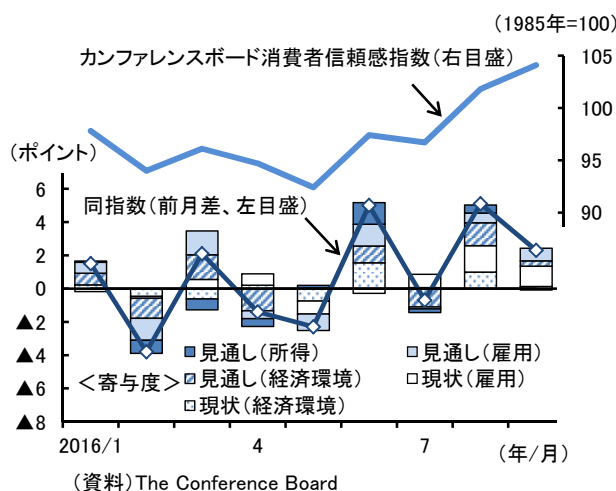
雇用者数と時間当たり賃金



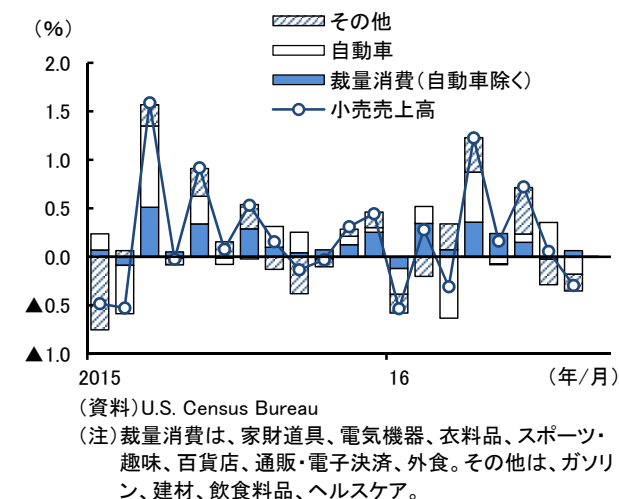
失業率と労働参加率



消費者マインド



小売売上高（前月比）



米国経済の現状：

企業部門は徐々に持ち直し、住宅市場は回復傾向が持続

米国

欧州

原油

<企業部門>

◆設備投資に底打ちの兆し

9月のISM製造業景況指数は、改善・悪化の判断の分かれ目である50以上に復帰。地区連銀の製造業景況感指数も総じて持ち直しの動きが続いており、製造業は緩やかながらも回復傾向。

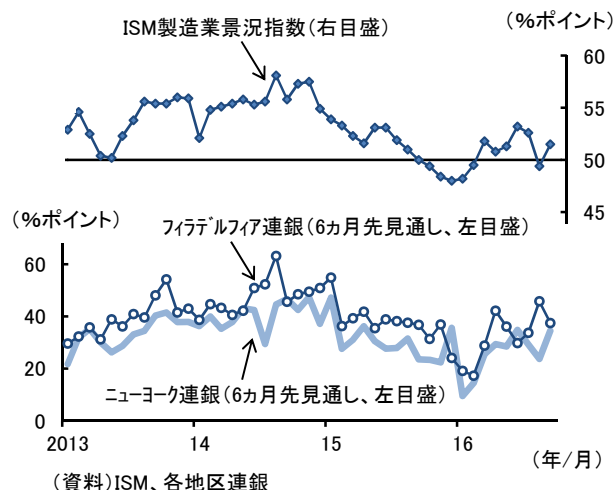
これまで弱含みが続いてきた設備投資は、底打ちの兆し。機械投資に先行する資本財受注（除く国防・航空関連）は、足許で小幅増。地区連銀の設備投資見通しをみても、マイナスに転じていたカンザスシティ連銀地区でプラスに復帰したほか、他の地区でも悪化に歯止め。

<住宅市場>

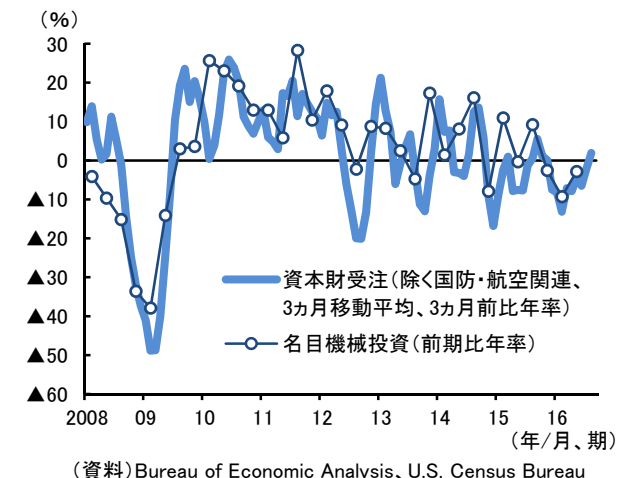
◆住宅市場は回復傾向が持続

8月の住宅着工件数は年率114万件と3ヵ月ぶりに減少。もっとも、建設業者の住宅販売見込みは足許で持ち直しの動きが強まっており、住宅市場は回復傾向を維持する見込み。

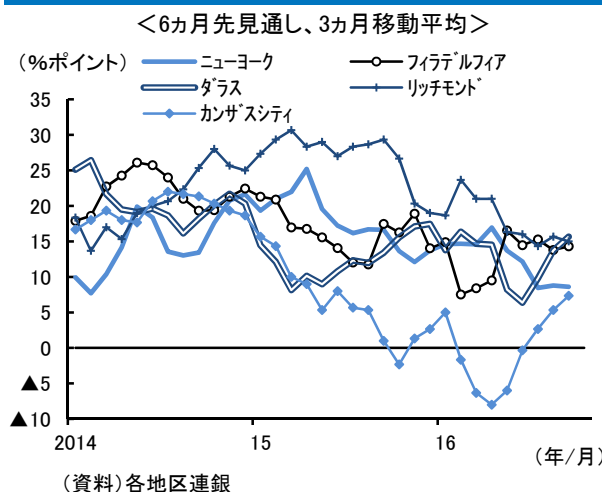
製造業の景況感



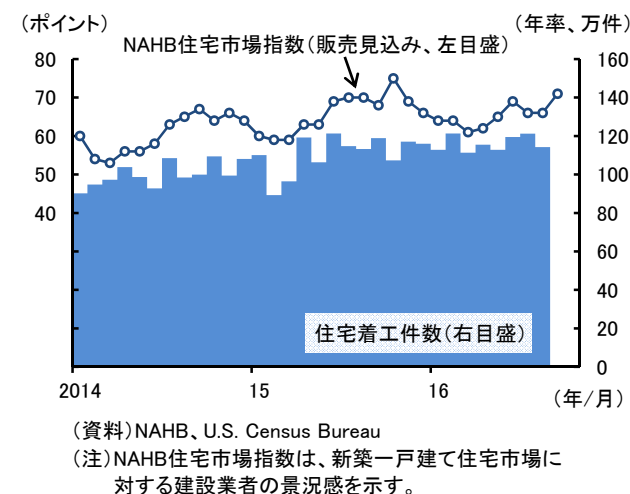
資本財受注と機械投資



製造業の設備投資見通し



住宅着工件数と建設業者の景況感



米国トピックス①：物価

家賃、外食・宿泊・娯楽サービスなどで物価上昇圧力が高まる見込み

米国

欧州

原油

◆サービス価格が伸び悩み

F R Bが金融政策の物価目標として重視するコアPCEデフレーターは、2013年以降前年比+1.5%前後で推移しており、目標の2%を下回る状態が持続。

内訳をみると、2009年以降、サービス価格の伸び悩みが、物価全体の伸びを抑制。

◆医療サービス価格は制度要因で低迷

そこで、足許のサービス価格を品目別にみると、医療サービスの伸びの鈍化が顕著。この背景としては、2010年に導入されたオバマケアによる医療費抑制の影響が大。先行きも、価格上昇は小幅にとどまる見込み。

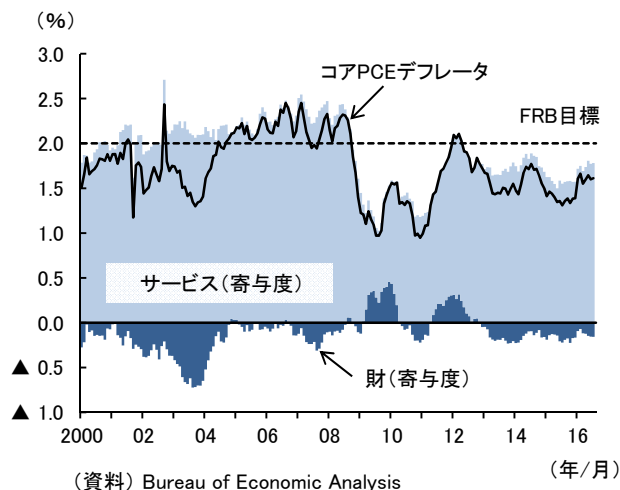
◆家賃や外食・宿泊などは伸びが加速

一方、家賃・帰属家賃は、足許で空室率が低下傾向にあることから、上昇ペースがさらに加速する見込み。

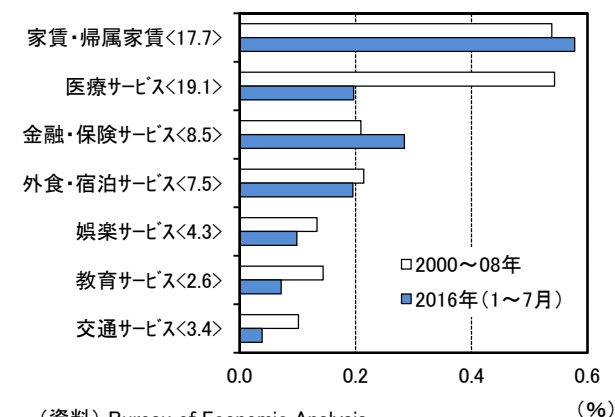
また、外食・宿泊や娯楽サービスなど、労働分配率が高く、価格が人件費に左右されやすい品目では、労働需給の引き締めによる賃金の伸びの高まりが、価格上昇圧力となる見込み。

こうした家賃や外食・宿泊などでの物価押し上げ圧力の高まりにより、先行き、コアPCEデフレーターは緩やかに上昇ペースが加速する公算。

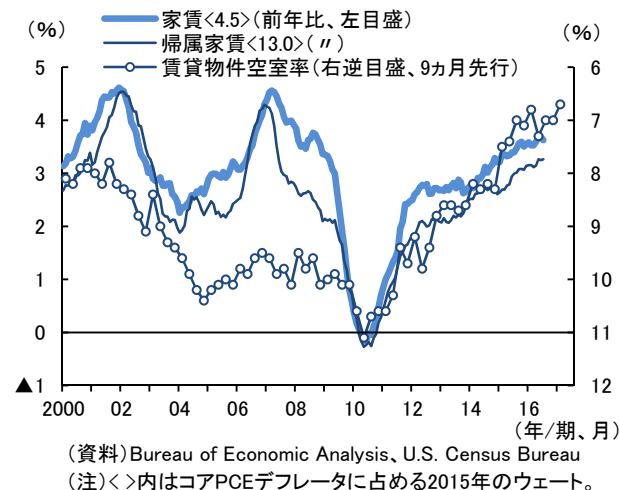
コアPCEデフレーター(前年比)



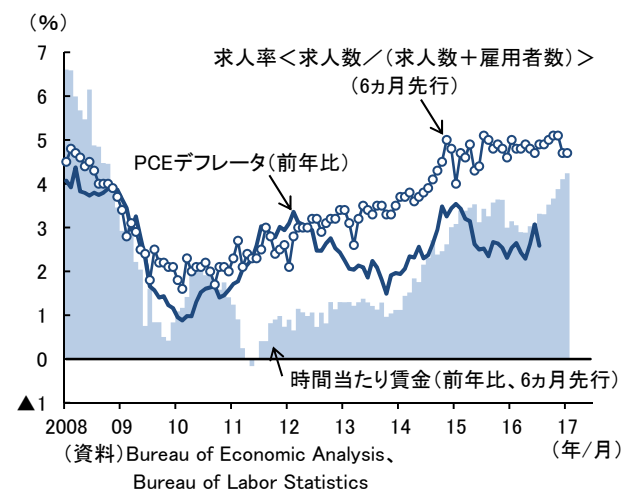
サービス品目のコアPCEデフレーターへの寄与度



家賃・帰属家賃のPCEデフレーターと空室率



外食・宿泊の求人率と賃金、PCEデフレーター



米国トピックス②：センサスからみる大統領選挙

所得格差は拡大、激戦州の過半数で所得減

米国 欧州 原油

大統領選挙が迫るなか、米センサス局は2015年の調査結果を公表。オバマ大統領は、貧困率の低下などを民主党政権による経済政策の成果として自賛。もっとも、属性によって所得変化には大きな差。

◆所得格差が拡大

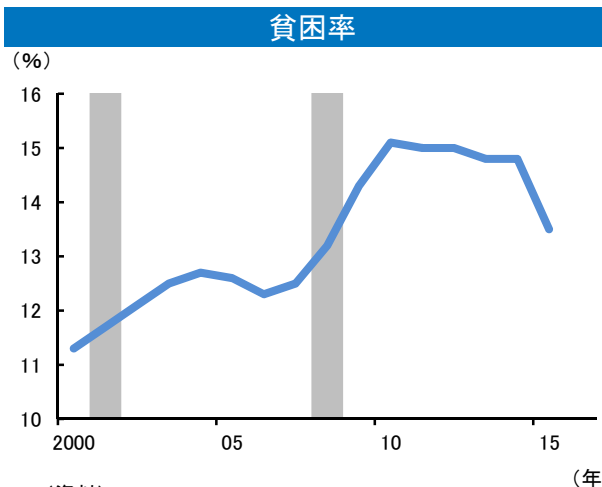
まず、2015年の実質家計所得は、オバマ氏が大統領選で初勝利した2008年に比べ、低所得者層で減少した一方、高所得者層ほど伸びが大きく、所得格差は明らかに拡大。

人種・民族別にみても、低所得者の割合は、アジア系やヒスパニックで低下した一方、元々低所得者の多い黒人では高水準にとどまっており、属性別の所得格差が縮小したとは言えず。

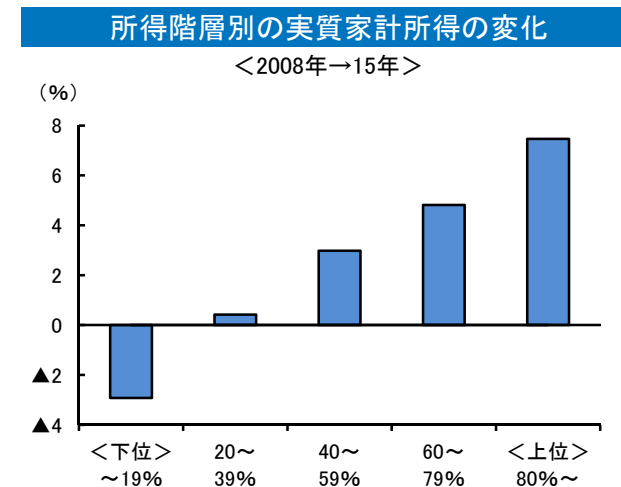
◆大統領選の激戦州の多くでは所得減

また、州別に実質家計所得をみると、今年の大統領選挙の激戦州（15州）では、2008年に比べて所得が減少した州が過半数。

所得環境の改善を民主党政権の成果としてアピールすることは、大統領選挙の勝敗のカギを握る激戦州での戦いにおいて、むしろ逆効果として働く可能性も。

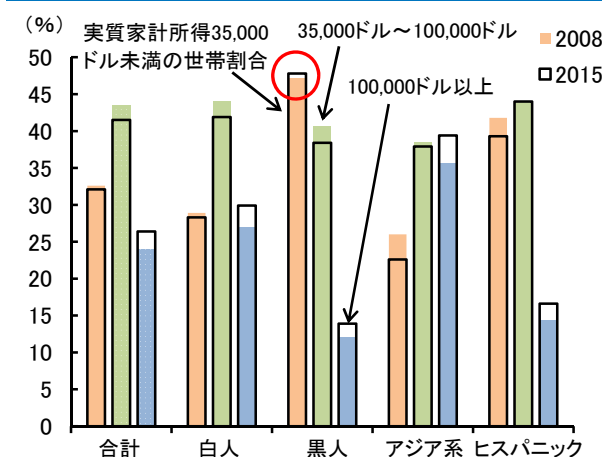


(資料)U.S. Census Bureau
(注)シャドー部分は景気後退期。



(資料)U.S. Census Bureau

人種・民族別、所得階層別の世帯割合の変化



(資料)U.S. Census Bureau

支持政党別の実質家計所得の伸び

		(州の数)		
		民主党支持州	激戦州	共和党支持州
合計		15	15	21
2008～15年の実質家計所得の伸び率	全国平均(2.1%)以上	9	6	11
	平均より低い	6	9	10
	内、伸び率がマイナス	3	8	9

(資料)U.S. Census Bureau、Real Clear Politics等を基に日本総研作成。

(注)州の数は、ワシントンD.C.を含め、合計51州。各党支持・激戦州の区分は、Real Clear Politicsに基づく(9月28日時点)。

米国景気・金利見通し：

家計部門の底堅さを背景に、回復基調が持続

米国

欧州

原油

<景気見通し>

◆2%台前半の成長ペースに復帰へ

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

家計部門においても、雇用者数の増勢持続や労働需給の引き締まりに伴う賃金の伸びの高まりを背景に、個人消費は回復傾向が続く見込み。

F R Bの利上げペースが非常に緩慢にとどまるなか、低金利の持続も景気の下支えに作用する見込み。この結果、総じて2%台前半の成長ペースに復していく見通し。

<金利見通し>

◆上昇ペースは緩やかとなる見込み

雇用・所得環境の着実な改善が続くと見込まれるほか、先行き、原油価格の持ち直しもあり物価上昇圧力が徐々に強まると予想されることから、F R Bは12月に利上げに踏み切る見込み。

もともと、景気拡大ペースは緩慢で、「中立金利」が低下しているとみられることから、その後の利上げペースは極めて緩やかにとどまる見込み。

長期金利は、F R Bの利上げ観測の高まりに伴い上昇するとみられるものの、利上げペースが極めて緩慢にとどまるなか、上昇ペースは緩やかとなる見込み。

米国経済・物価見通し

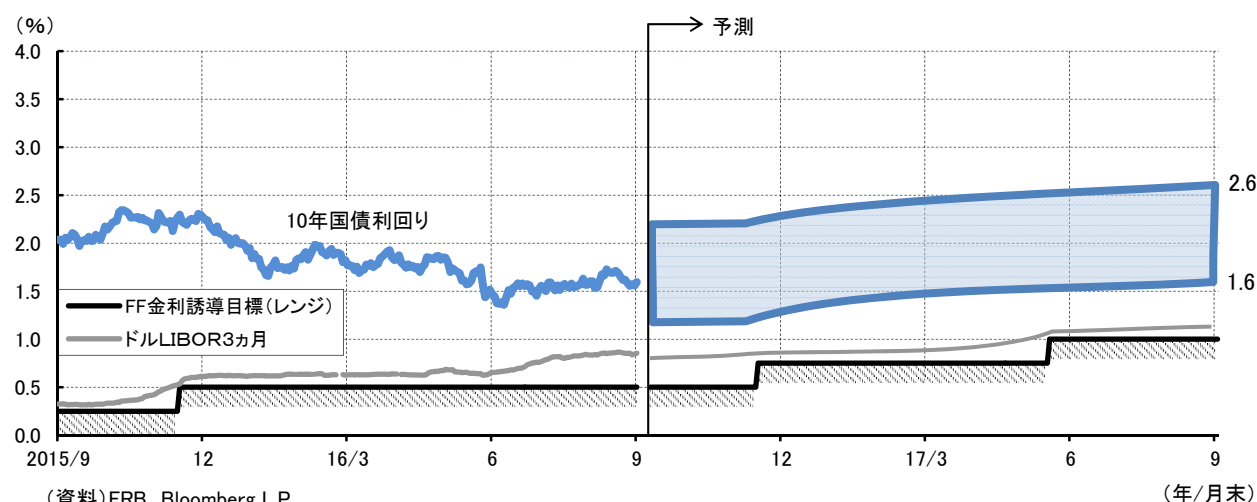
(四半期は季調済前期比年率、%、%ポイント)

	2015年	2016年				2017年				2015年	2016年	2017年
	10~12 (実績)	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9		(実績)	(予測)	
実質GDP	0.9	0.8	1.4	2.1	2.3	2.2	2.4	2.4		2.6	1.4	2.2
個人消費	2.3	1.6	4.3	2.8	2.5	2.3	2.4	2.4		3.2	2.7	2.5
住宅投資	11.5	7.8	▲ 7.8	5.9	5.2	5.0	4.5	4.3		11.7	5.9	4.1
設備投資	▲ 3.3	▲ 3.4	1.0	▲ 1.0	3.2	4.2	4.3	4.4		2.1	▲ 0.7	3.2
在庫投資(寄与度)	▲ 0.4	▲ 0.4	▲ 1.2	0.0	0.1	0.0	0.0	0.1		0.2	▲ 0.5	▲ 0.0
政府支出	1.0	1.6	▲ 1.7	1.8	0.4	0.1	0.3	0.4		1.8	1.0	0.4
純輸出(寄与度)	▲ 0.5	0.0	0.2	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.1		▲ 0.7	▲ 0.2	▲ 0.1
輸出	▲ 2.7	▲ 0.7	1.8	2.9	4.4	4.5	4.7	4.6		0.1	0.1	4.2
輸入	0.7	▲ 0.6	0.2	4.3	4.6	4.1	4.0	4.2		4.6	1.1	4.0
実質最終需要	1.2	1.2	2.7	2.0	2.2	2.2	2.4	2.4		2.4	1.9	2.3
消費者物価	0.5	1.1	1.1	1.1	1.5	2.4	2.2	2.3		0.1	1.2	2.3
除く食料・エネルギー	2.0	2.2	2.2	2.1	2.1	2.2	2.2	2.0		1.8	2.2	2.1

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

(注) 在庫投資、純輸出の年間値は前年比寄与度、四半期値は前期比年率寄与度。消費者物価は前年(同期)比。

米国金利見通し



9月は利上げを見送ったものの、年内利上げを強く示唆

米国

欧州

原油

◆低調な経済指標を受け利上げ見送り

F R Bは、8月の経済指標が低調にとどまったことを受け、景気回復の持続を確認するためには、さらなる経済指標の発表を待つ必要があると判断し、9月は利上げを見送り。

また、イエレン議長は、労働参加率が上昇したことを受け、以前に考えていたよりも雇用者数がより多く増加する余地があると指摘。労働需給の過熱には遠く、依然としてスラックが存在することを、利上げ見送りの一因として示唆。

◆利上げペースは緩やかに

2016年末頃から原油価格の下落による物価下押し圧力が剥落し始めると予想されるなか、イエレン議長をはじめ、F O M C参加者は年内利上げを強く示唆しており、12月には利上げに踏み切る見込み。

もっとも、F O M C参加者は、長期的な米国経済の成長力の低下を懸念。F O M C参加者による政策金利の長期的な見通しは、6月から9月にかけて一段と下方にシフトしていることを踏まえると、その後の利上げペースは極めて緩慢にとどまる見通し。

FOMC声明(要旨)

今回(2016年9月20、21日)		前回(2016年7月26、27日)
・前回会合以降に入手した情報は、引き続き労働市場が力強さを増し、経済活動の拡大は今年前半に見られた緩慢なペースから上向いていることを示唆。 ・失業率はここ数カ月間あまり変化がないが、雇用の伸びはおおむね堅調。家計支出は力強く伸びたが、企業の設備投資は引き続き軟調。 ・委員会は、金融政策スタンスの段階的な調整によって、経済活動は緩やかに拡大し、労働市場の状況は、いくらか一層力強さを増すと予想。 ・インフレ率は、これまでのエネルギー価格の低下を一因に、当面低水準で推移するとみられるものの、エネルギー価格や輸入物価の低下による一時的な影響が剥落し、労働市場が一段と力強さを増すに伴い、中期的に2%へ上昇していくと予想。経済見通しへの短期的なリスクはおおむね均衡しているようにみえる。物価指標と世界的な経済・金融情勢を、引き続き注意深く監視。 ・FF金利の誘導目標レンジを0.25~0.5%で維持することを決定。委員会は、FF金利引き上げの論拠は強まったと判断しているが、当面は委員会の目標に向けて進展を続けているというさらなる証拠を待つことに決めた。反対はエスター・ジョージ、ロレッタ・メスター、エリック・ローゼングレンの各委員で、今回の会合でFF金利の目標誘導レンジを0.5~0.75%に引き上げることが好ましいと主張。	景気判断・インフレ認識	・前回会合以降に入手した情報は、労働市場が力強さを増し、経済活動は緩やかなペースで拡大していることを示唆。 ・雇用の伸びは5月は弱かったが、6月は力強かった。総じて、就業者数やその他の労働市場統計は、ここ数カ月間労働力の活用がいくらか進んだことを示唆。家計支出は力強く伸びたが、企業の設備投資は軟調。 ・委員会は、現在のところ、金融政策スタンスの段階的な調整によって、経済活動は緩やかに拡大し、労働市場の指標は、力強さを増すと予想。 ・インフレ率は、これまでのエネルギー価格の低下を一因に、当面低水準で推移するとみられるものの、エネルギー価格や輸入物価の低下による一時的な影響が剥落し、労働市場が一段と力強さを増すに伴い、中期的に2%へ上昇していくと予想。経済見通しへの短期的なリスクは低下した。物価指標と世界的な経済・金融情勢を、引き続き注意深く監視。
	金融政策	・FF金利の誘導目標レンジを0.25~0.5%で維持することを決定。反対はエスター・ジョージ委員で、今回の会合でFF金利の目標誘導レンジを0.5~0.75%に引き上げることが好ましいと主張。

(資料)FRB発表資料をもとに日本総研作成

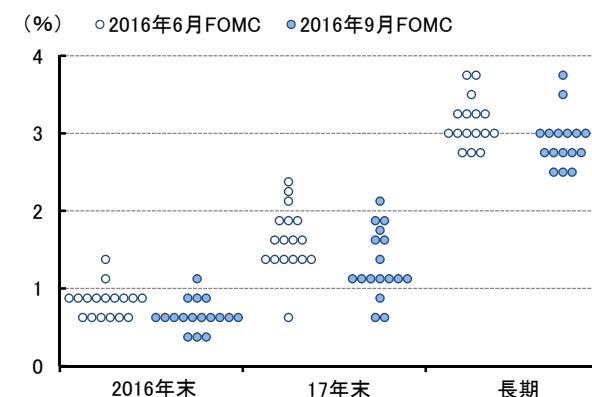
失業率・労働参加率別にみた就業者数の増加幅

		(月平均前月差、万人)		
2016年10~12月の失業率(%)		下限	中央値	上限
1年後の労働参加率(%)		4.7	4.8	4.9
年0.1%低下	62.8	22.3	17.0	11.7
横ばい	62.9	24.4	19.1	13.7
年0.1%上昇	63.0	26.4	21.1	15.8
		62.6	19.8	14.5
		62.7	21.9	16.5
		62.8	23.9	18.6
				13.2

(資料)Bureau of Labor Statistics, U.S. Census Bureau, FRBを基に日本総研作成。

(注)想定値と試算値は、**左上太字が2016年9月**、**右下斜体が16年6月**。失業率の想定は、FOMCメンバーの見通し。

FOMC参加者の政策金利予測



(資料)FRB

(注)ポイント(○)は各FOMC参加者の予測値を示す。両FOMCで参加者の一人が長期の予測値を回答せず。

ユーロ圏経済の現状：

景気に底堅さがみられるものの、不透明感が拭えず

米国 欧州 原油

<企業部門>

◆輸出の回復が製造業の下支えに

9月のユーロ圏コンポジットPMIは、52.6と小幅低下。内訳をみると、製造業PMIが上昇する一方、サービス業PMIは2014年末以来の水準まで低下。

ユーロ圏の製造業生産は一進一退の推移が持続。ただし、新興国景気の底入れなどから、今春を底にユーロ圏製造業の新規輸出受注指数の持ち直しが続いており、先行き、輸出の回復が製造業の下支えとなる見込み。

<家計部門>

◆個人消費の先行きは楽観できず

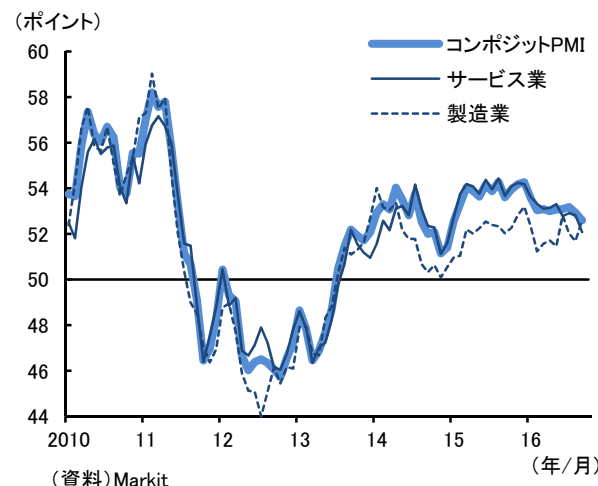
7月のユーロ圏小売売上数量は、前月比+1.1%と堅調な伸びに。もっとも、消費者マインドは緩やかな低下傾向にあり、先行き、個人消費は減速感が強まる見通し。

<物価>

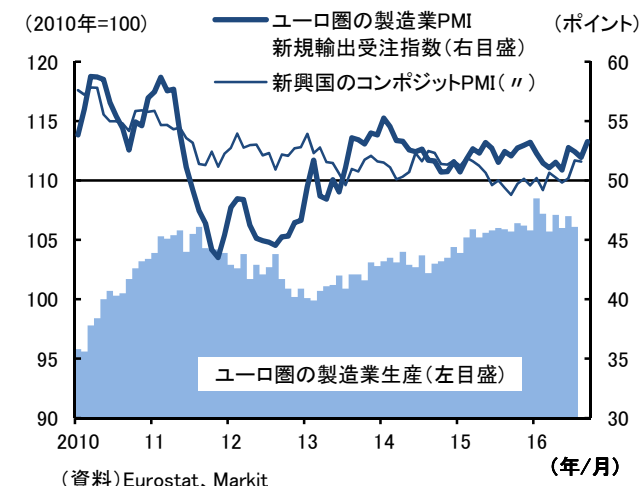
◆コア物価は伸び悩みが長期化

9月のユーロ圏消費者物価指数（HICP）は前年比+0.4%と、2014年末以来の伸びに。内訳をみると、コア物価の伸びは横ばい圏の推移が長期化しているものの、原油価格の持ち直しを受け、エネルギー価格面からの下押し圧力が減衰。

ユーロ圏のPMI



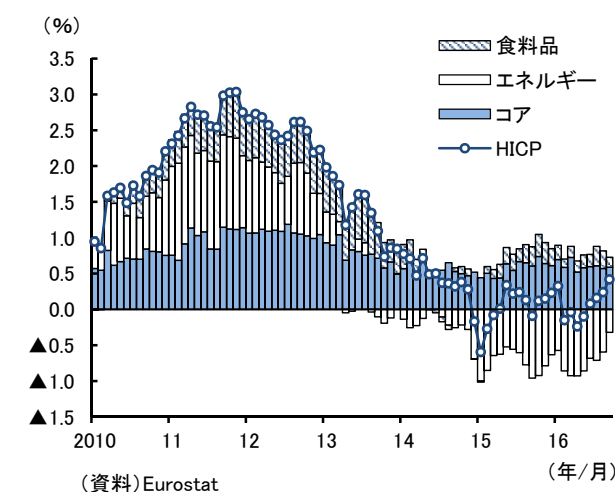
ユーロ圏の製造業生産とPMI



ユーロ圏の小売売上数量と消費者マインド



ユーロ圏のHICP(前年比)



ユーロ圏トピックス：ドイツ製造業

足許で輸出・生産が弱含んでいるものの、徐々に持ち直しへ

米国

欧州

原油

◆製造業マインドは持ち直し傾向

足許で、ドイツの製造業活動が弱含み。実質輸出が4ヵ月連続で減少しているほか、7月の製造業生産指数は2014年秋以来の水準まで低下。

もともと、製造業の企業マインドは総じて改善傾向。Ifo製造業景況感（先行き6ヵ月）は2月を底に持ち直しの動きが続いており、9月は2015年3月以来の水準まで上昇。また、製造業PMIも足許にかけて概ね6月以降の水準を維持。

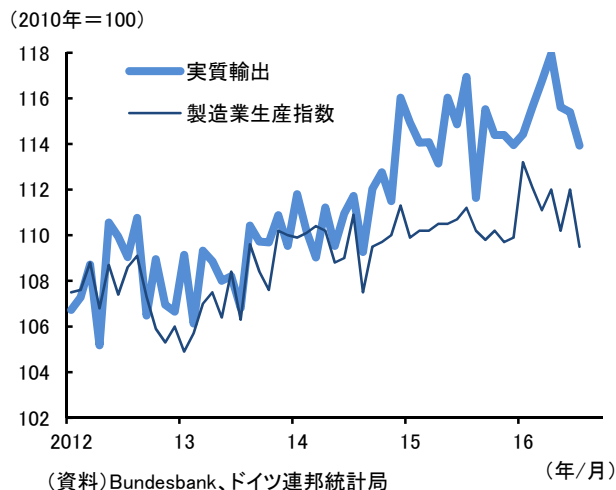
◆外需環境の改善が下支えに寄与

背景には、新興国・資源国景気の底入れやユーロ安地合いを受けた、外需環境の改善が指摘可能。

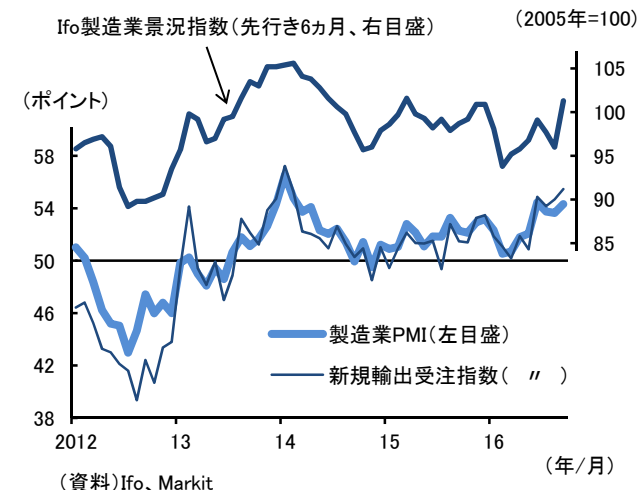
OECD景気先行指数をみると、これまで大幅に景気が減速していた中国やトルコ、ロシアで、持ち直しの動きが鮮明に。また、為替面では、ECBによる追加緩和観測の高まりなどから、当面ユーロが弱含みやすい環境が続く見込み。

以上を踏まえると、外需をめぐる環境の改善が製造業の下支えとなり、一段の下振れは回避される見通し。

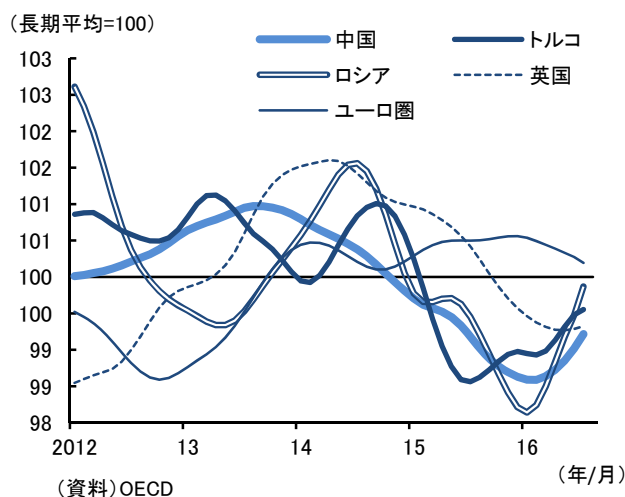
ドイツの実質輸出と製造業生産指数



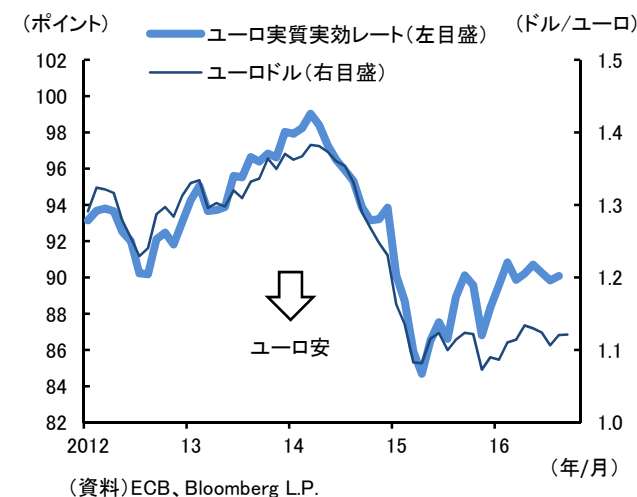
ドイツ製造業の企業マインド



OECD景気先行指数



ユーロ相場



英国経済：

国民投票直後の景気悲観論は後退するも、先行き不透明感は払拭できず

米国

欧州

原油

<企業部門>

◆企業マインドは大きく持ち直し

英国PMIは、足許で製造業・サービス業ともに大きく持ち直し。メイ政権の早期発足や政策運営への期待、株価の回復、ポンド安による輸出拡大期待などから、国民投票直後の景気悲観論が後退。

<家計部門>

◆先行き不透明感が根強く残存

8月の小売売上数量は小幅な減少にとどまり、高水準を維持。9月の消費者マインドも、国民投票直前と同水準まで持ち直し。

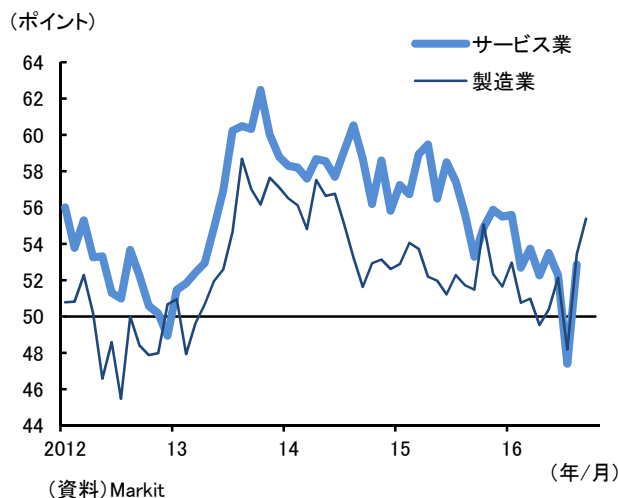
もっとも、2015年末以降、英国の名目賃金は前年比+2%前後で推移しているため、今後、ポンド安などを背景とした物価の上昇に伴い、実質賃金の伸びは0%前後まで落ち込む恐れ。先行き、所得環境の悪化を受け、個人消費の伸びは大きく鈍化する見通し。

<不動産価格>

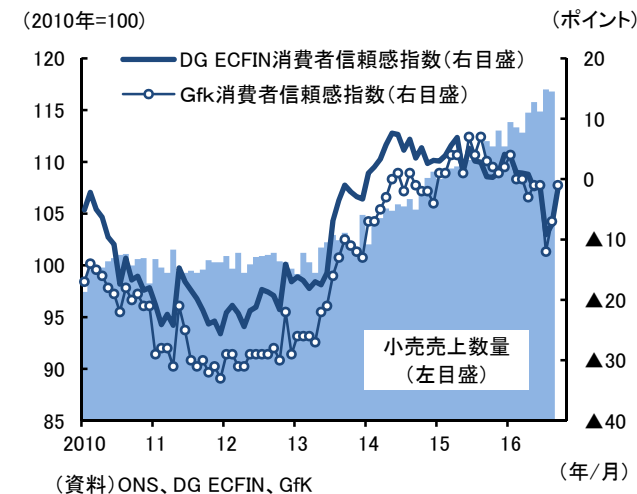
◆Brexitによる負の影響が鮮明に

国民投票後、住宅価格・商業用不動産価格ともに、伸びが大きく鈍化。とりわけ、商業用不動産価格は、約3年ぶりの前年比マイナスに。

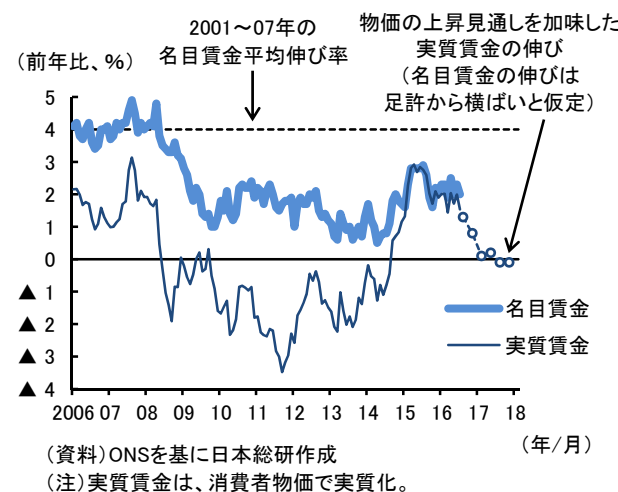
英国の購買担当者景気指数 (PMI)



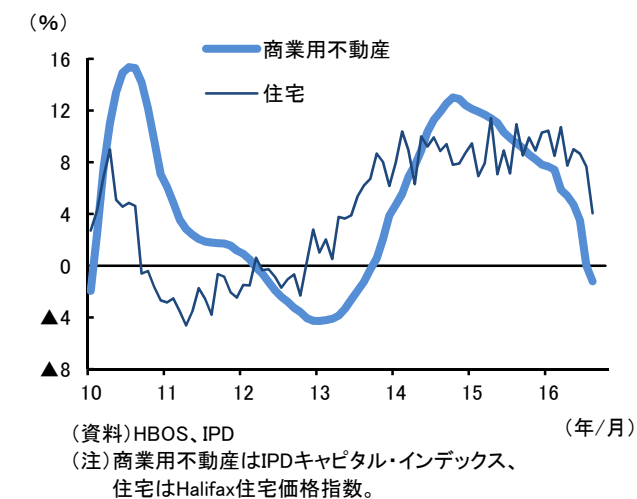
英国の小売売上と消費者マインド



英国の週当たり平均賃金 (除く賞与)



英国の不動産価格 (前年比)



欧州経済見通し：

ユーロ圏、英国ともに成長ペースが鈍化する見通し

米国

欧州

原油

<ユーロ圏・景気見通し>

◆緩慢な成長ペースが持続

ユーロ圏景気は、ECBの積極的な金融緩和や新興国・資源国景気の底入れなどが下支えに作用。もともと、政治・経済をめぐる不確実性の高まりを背景とした企業の採用・賃上げ姿勢の慎重化や、原油価格の持ち直しを受けたインフレ率の上昇が、実質所得の下押し要因に。こうした状況下、先行き、雇用・所得環境の改善一服が個人消費の重石となる見通し。

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

<英国・景気見通し>

◆2017年初めにかけて大きく減速

英国景気は、EU離脱に伴う政治・経済をめぐる先行き不透明感が根強く残るなか、設備投資や個人消費の下振れを背景に、2017年初めにかけて減速感が強まる見込み。その後は、徐々に持ち直しに転じると見込まれるものの、回復ペースは緩慢にとどまる見通し。

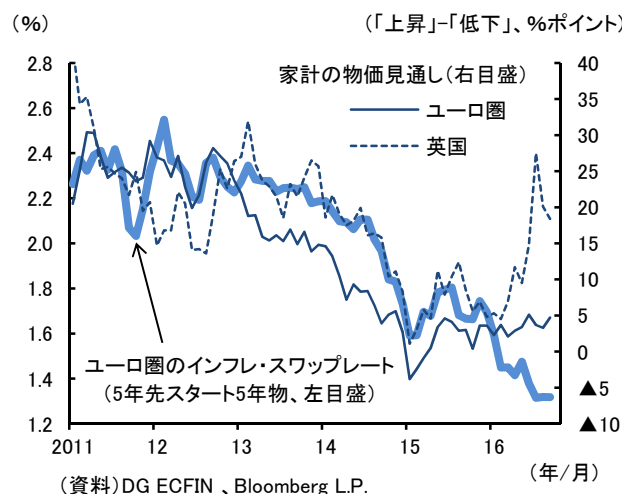
インフレ率は、景気の低迷が物価抑制に作用するものの、原油安の影響はく落やポンド安などから、物価押し上げ圧力が徐々に強まっていく公算。

欧州各国経済・物価見通し

(実質GDPは季節調整済前期比年率、消費者物価指数は前年同期比、%)										(前年比、%)		
		2015年	2016年				2017年			2015年	2016年	2017年
		10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9			
		(実績)			(予測)					(実績)	(予測)	
ユーロ圏	実質GDP	1.8	2.1	1.2	0.7	0.9	1.2	1.3	1.5	1.9	1.5	1.2
	消費者物価指数	0.2	0.1	▲ 0.1	0.3	0.7	1.3	1.1	1.2	0.0	0.2	1.2
ドイツ	実質GDP	1.5	2.9	1.7	0.8	1.2	1.3	1.4	1.5	1.5	1.7	1.3
	消費者物価指数	0.2	0.1	0.0	0.4	0.9	1.5	1.2	1.4	0.1	0.3	1.4
フランス	実質GDP	1.5	2.7	▲ 0.4	0.3	0.6	0.8	0.9	1.2	1.2	1.1	0.8
	消費者物価指数	0.2	0.0	0.1	0.4	0.7	1.2	0.9	1.2	0.1	0.3	1.1
英国	実質GDP	2.7	1.7	2.7	0.5	0.3	▲ 0.1	1.0	1.4	2.2	1.8	0.7
	消費者物価指数	0.1	0.3	0.4	0.7	1.2	1.9	1.8	2.1	0.0	0.6	2.0

(資料)Eurostat、ONSなどを基に日本総研作成

家計の物価見通しとインフレ・スワップレート



【ホット・トピック】

◆ユーロ圏のインフレ期待は低迷が持続

ユーロ圏の家計の物価見通しは、原油価格の持ち直しが進むなかでも、2015年半ば以降、横ばい圏での推移が長期化。また、市場ベースの期待インフレ率（インフレ・スワップレート）にも、持ち直しの動きはみられず。インフレ期待の低迷が続くなか、当面、コア物価の伸びの拡大は見込み難い状況。

ちなみに、ポンド安による輸入物価の上昇が見込まれる英国では、ユーロ圏とは対照的に家計の物価見通しが大きく上昇。むしろ、急速な物価の上昇による景気下押し圧力の強まりが懸念される状況。

欧州金利見通し：

ECB、BOEともに積極的な金融緩和姿勢を維持

米国

欧州

原油

<ユーロ圏・金利見通し>

◆ECBは積極的な緩和姿勢を維持

景気回復ペースの鈍化を受け、ECBは年内にも、資産買入基準の緩和や買入期間の延長を決定する見込み。一方、預金ファシリティ金利の引き下げ（マイナス金利の拡大）については、副作用への懸念などから慎重姿勢を維持する公算。

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

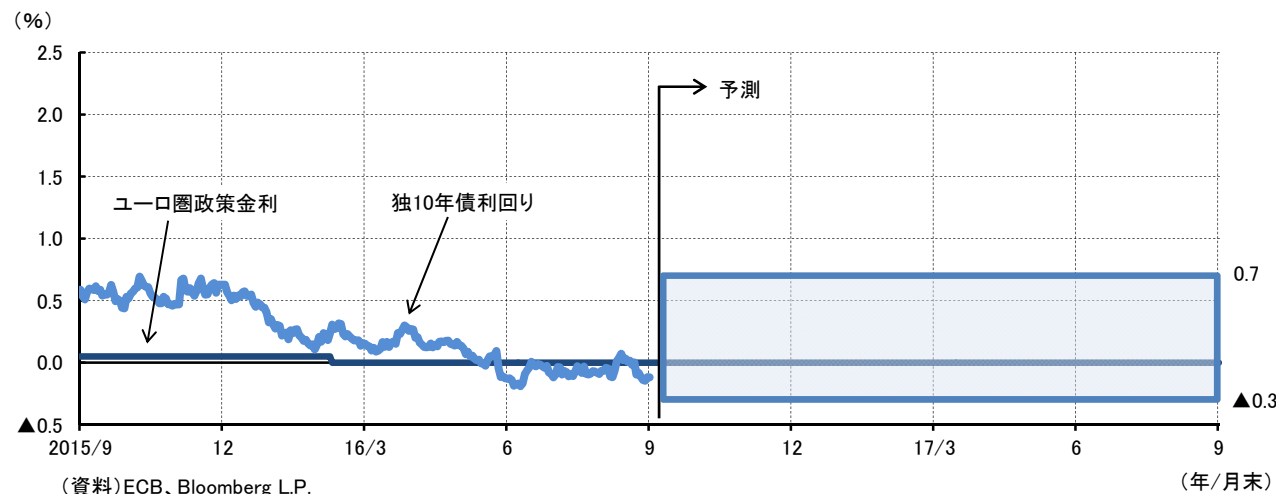
<英国・金利見通し>

◆BOEは年内にも追加利下げへ

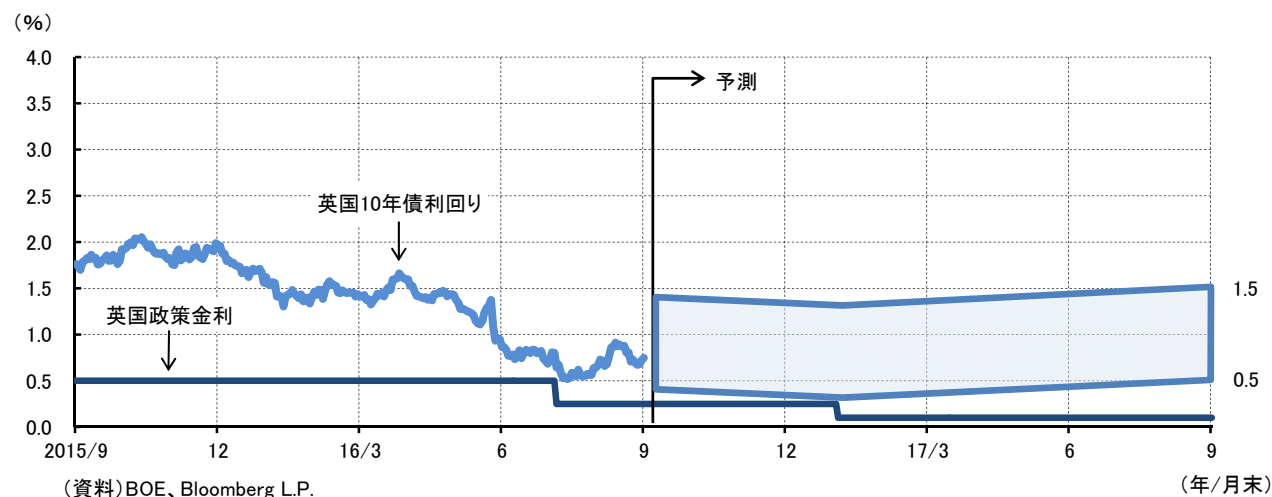
BOEは、EU離脱をめぐる先行き不透明感の高まりに配慮し、景気の下振れを確認しつつ、遅くとも2017年2月の政策委員会までに追加利下げに踏み切る見込み。

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

ユーロ圏金利見通し



英国金利見通し



原油市場動向：原油価格

当面、現行水準近辺での推移が続く見通し

米国 欧州 原油

<原油市況>

◆月末にかけて48ドル台まで上昇

9月のWTI原油先物価格は、ハリケーンの影響による米原油在庫の大幅な減少を受け、上旬に48ドル台まで上昇。その後、IEAによる原油需要見通しの下方修正などから、月半ばに43ドル台まで下落したものの、月末近くにはOPECによる減産に向けた暫定合意を受け、再び48ドル台まで反発。

<投機筋・投機資金の動向>

◆投機筋の買い越し幅は一進一退に

投機筋の買い越し幅は、OPECによる増産凍結観測に左右されながら、一進一退の動きに。

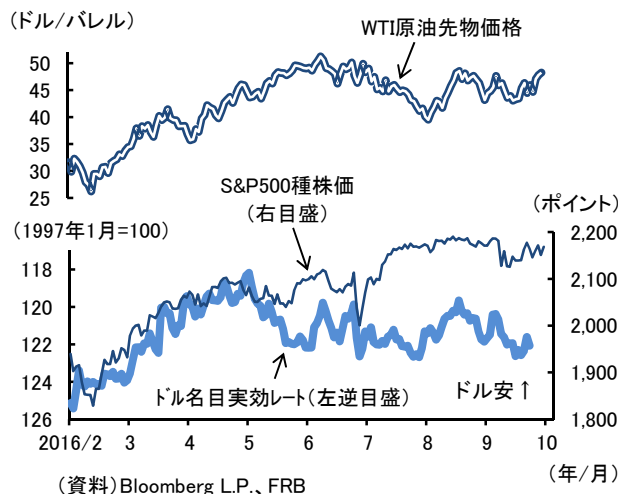
<原油価格見通し>

◆現行水準近辺での推移が続く見通し

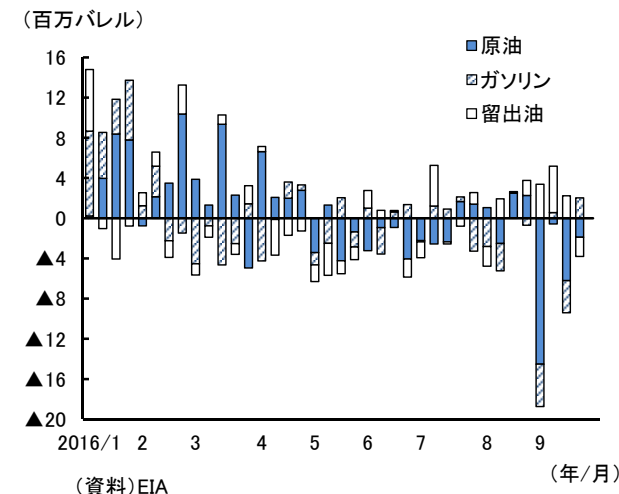
WTI先物は、米国原油生産の減少や米国景気の回復基調の強まり、OPECによる減産期待が価格押し上げに作用するほか、中東や北アフリカをめぐる地政学リスクの残存が価格上振れ要因に。

一方で、米原油在庫の高止まりや、世界的な景気減速懸念、OPEC・ロシアによる増産観測などが、価格抑制に作用。

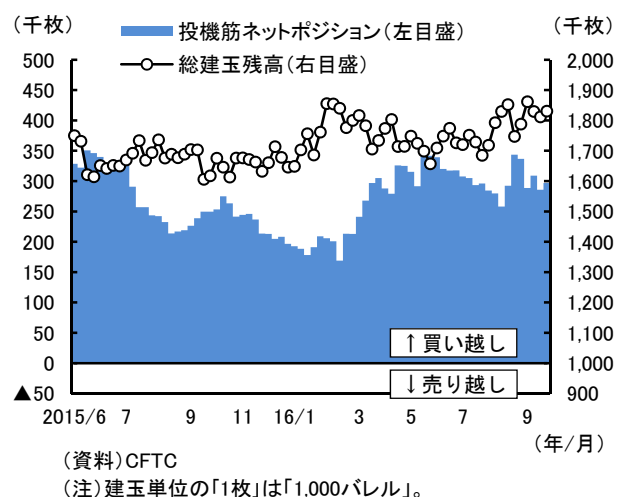
原油価格と株価・為替レート



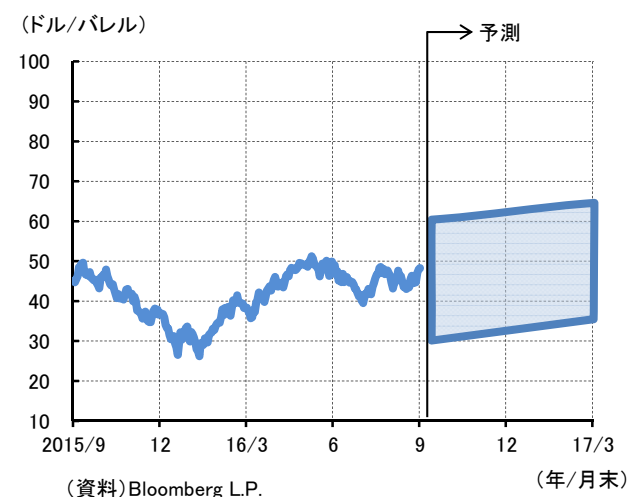
米国の原油・石油製品在庫(前週差)



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：世界の原油需給バランス

OPECによる減産の実効性が焦点に

米国 欧州 原油

◆OPECが減産で暫定合意

IEAは9月の月報で、世界の原油需要見通しを大きく下方修正。2016年は主に欧州や中国・インド、17年は米国の需要見通しが下振れ。この結果、OPECが現行水準の生産量を維持した場合、世界の原油供給超過幅が17年半ばにかけて再び拡大する格好に。

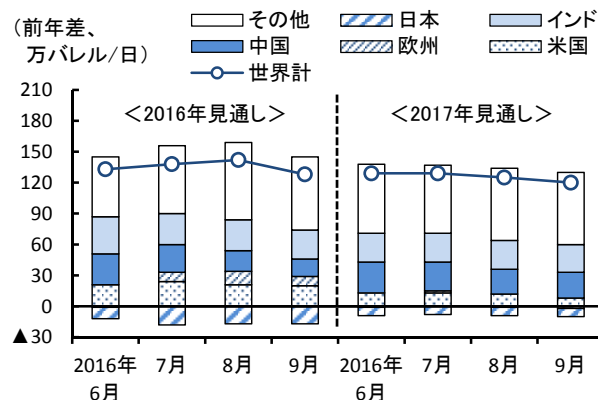
こうしたなか、OPECは9月28日に開催した臨時総会で、加盟国全体の原油生産量を日量3,250～3,300万バレルとすることで合意。足許の生産量を踏まえると、実質的に日量50万バレル前後の減産となり、原油の需給バランスは大きく改善する見込み。

◆減産の実効性には懸念

OPECは、11月30日に開催される総会をめぐり国別の生産枠を決定する方針ながら、増産意欲の強いイランやリビア、ナイジェリアなどの生産枠の調整が課題に。また、2011年末から15年末には生産枠が設けられていたにも関わらず、同水準を上回る生産が常態化しており、生産枠自体の実効性にも疑念が拭えず。

以上を踏まえると、原油価格は、減産をめぐる暫定合意が下支えとなりつつも、OPEC加盟国の増産姿勢に依然として警戒感が残るなか、大幅な上昇には至らない見通し。

IEAの原油需要見通し

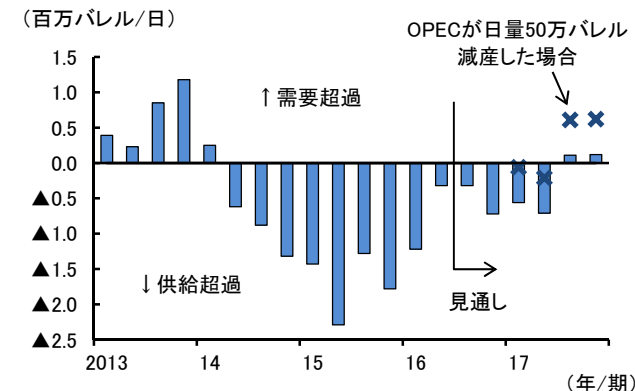


(資料)IEA

(注1)IEAによる各月時点の見通しを図示。

(注2)欧州はOECD加盟国。

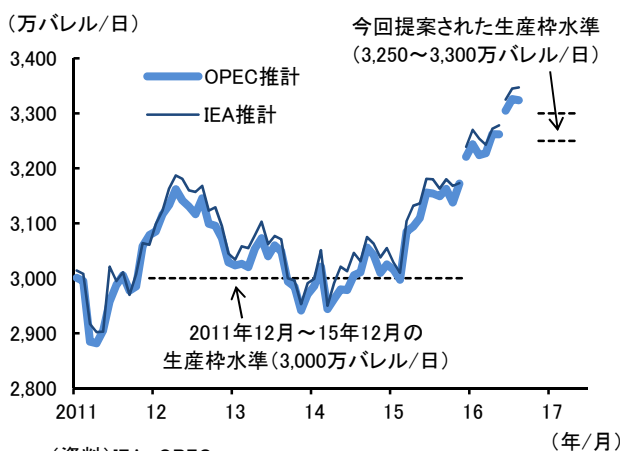
世界の原油需給バランス



(資料)IEAをもとに日本総研作成

(注)見通しは、IEAによる世界の原油需要、非OPEC加盟国の原油生産量見通しをベースとし、OPEC加盟国の生産量が3,347万バレル(2016年8月実績)で推移すると想定。

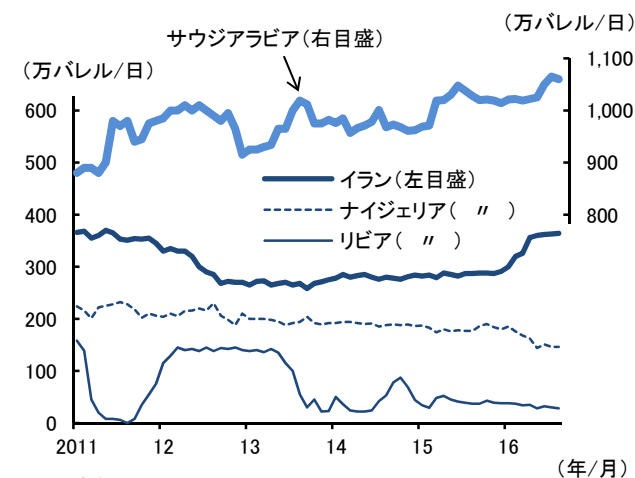
OPECの原油生産量



(資料)IEA、OPEC

(注)2015年12月にインドネシア、16年6月にガボンが再加盟。

主なOPEC加盟国の原油生産量



(資料)IEA

内外市場データ（月中平均）

	為替相場			国内市場				米国市場					欧州市場					商品市況	
	¥/\$ (NY終値)	¥/€ (NY終値)	\$/€ (NY終値)	無担0/N (%)	TIBOR 3ヵ月 (%)	国債 10年物 (%)	日経平均 株価 (円)	F F 0/N (%)	LIBOR 3ヵ月 (%)	国債 10年物 (%)	N Y ダウ 工業株 (ドル)	S&P500	EONIA (%)	EURIBOR 3ヵ月 (%)	独国債 10年物 (%)	英国債 10年物 (%)	ユー・ロ スワップ50	WTI 原油先物 (\$/B)	COMEX 金先物 (\$/TO)
13/1	89.10	118.53	1.3302	0.0828	0.30	0.77	10750.85	0.14	0.30	1.88	13615.32	1480.40	0.07	0.21	1.56	2.04	2715.30	94.83	1671.17
13/2	93.13	124.24	1.3339	0.0866	0.28	0.74	11336.44	0.15	0.29	1.97	13967.33	1512.31	0.07	0.22	1.60	2.11	2630.40	95.32	1626.95
13/3	94.87	122.92	1.2957	0.0780	0.25	0.60	12244.03	0.14	0.28	1.94	14418.26	1550.83	0.07	0.21	1.41	1.89	2680.18	92.96	1593.62
13/4	97.75	127.35	1.3025	0.0721	0.24	0.57	13224.06	0.15	0.28	1.73	14675.91	1570.70	0.08	0.21	1.25	1.71	2636.35	92.07	1485.09
13/5	100.99	131.05	1.2978	0.0734	0.23	0.78	14532.41	0.11	0.27	1.92	15172.18	1639.84	0.08	0.20	1.37	1.86	2785.77	94.80	1416.61
13/6	97.29	128.40	1.3200	0.0743	0.23	0.85	13106.62	0.09	0.27	2.29	15035.75	1618.77	0.09	0.21	1.62	2.21	2655.76	95.80	1342.47
13/7	99.64	130.47	1.3095	0.0734	0.23	0.83	14317.54	0.09	0.27	2.56	15390.21	1668.68	0.09	0.22	1.63	2.36	2686.53	104.70	1288.07
13/8	97.80	130.25	1.3319	0.0735	0.23	0.75	13726.66	0.08	0.26	2.73	15195.35	1670.09	0.08	0.23	1.80	2.61	2803.85	106.54	1353.68
13/9	99.19	132.53	1.3362	0.0715	0.23	0.72	14372.12	0.08	0.25	2.80	15269.84	1687.17	0.08	0.22	1.93	2.89	2864.56	106.23	1350.93
13/10	97.83	133.43	1.3639	0.0700	0.22	0.63	14329.02	0.09	0.24	2.60	15289.29	1720.03	0.09	0.23	1.81	2.69	2988.88	100.55	1315.91
13/11	100.11	135.13	1.3497	0.0733	0.22	0.61	14931.74	0.08	0.24	2.71	15870.83	1783.54	0.10	0.22	1.72	2.74	3055.98	93.93	1275.16
13/12	103.60	141.96	1.3703	0.0737	0.22	0.67	15655.23	0.09	0.24	2.89	16095.77	1807.78	0.17	0.27	1.85	2.93	3010.20	97.89	1221.66
14/1	103.88	141.51	1.3623	0.0726	0.22	0.66	15578.28	0.07	0.24	2.85	16243.72	1822.36	0.20	0.29	1.80	2.87	3092.40	94.86	1243.85
14/2	102.12	139.59	1.3670	0.0766	0.22	0.60	14617.57	0.07	0.24	2.70	15958.44	1817.03	0.16	0.29	1.66	2.74	3085.87	100.68	1302.52
14/3	102.36	141.52	1.3826	0.0721	0.21	0.62	14694.83	0.08	0.23	2.72	16308.63	1863.52	0.19	0.31	1.59	2.72	3093.97	100.51	1334.83
14/4	102.51	141.58	1.3811	0.0650	0.21	0.61	14475.33	0.09	0.23	2.69	16399.50	1864.26	0.25	0.33	1.53	2.67	3171.53	102.03	1298.87
14/5	101.84	139.85	1.3733	0.0676	0.21	0.59	14343.14	0.09	0.23	2.55	16567.25	1889.77	0.25	0.33	1.40	2.62	3197.40	101.79	1288.29
14/6	102.06	138.81	1.3601	0.0670	0.21	0.59	15131.80	0.10	0.23	2.59	16843.75	1947.09	0.08	0.24	1.35	2.70	3271.69	105.15	1282.57
14/7	101.75	137.74	1.3537	0.0658	0.21	0.54	15379.29	0.09	0.23	2.53	16988.26	1973.10	0.04	0.21	1.20	2.63	3192.31	102.39	1311.82
14/8	102.98	137.10	1.3314	0.0686	0.21	0.51	15358.70	0.09	0.23	2.41	16775.15	1961.53	0.02	0.19	1.02	2.44	3089.05	96.08	1295.73
14/9	107.39	138.46	1.2895	0.0664	0.21	0.54	15948.47	0.09	0.23	2.52	17098.13	1993.23	0.01	0.10	1.00	2.49	3233.38	93.03	1237.99
14/10	108.02	136.99	1.2682	0.0590	0.20	0.49	15394.11	0.09	0.23	2.29	16701.87	1937.27	0.00	0.08	0.88	2.23	3029.58	84.34	1223.11
14/11	116.40	145.21	1.2475	0.0649	0.18	0.47	17179.03	0.09	0.23	2.32	17648.98	2044.57	▲ 0.01	0.08	0.79	2.13	3126.15	75.81	1177.00
14/12	119.44	146.99	1.2307	0.0678	0.18	0.38	17541.69	0.12	0.24	2.20	17754.24	2054.27	▲ 0.03	0.08	0.64	1.87	3159.77	59.29	1198.71
15/1	118.33	137.63	1.1630	0.0739	0.18	0.26	17274.40	0.11	0.25	1.88	17542.25	2028.18	▲ 0.05	0.06	0.45	1.55	3207.26	47.33	1251.49
15/2	118.78	134.86	1.1354	0.0762	0.17	0.37	18053.20	0.11	0.26	1.98	17945.41	2082.20	▲ 0.04	0.05	0.35	1.68	3453.79	50.72	1226.92
15/3	120.37	130.33	1.0828	0.0697	0.17	0.38	19197.57	0.11	0.27	2.04	17931.75	2079.99	▲ 0.05	0.03	0.26	1.69	3655.31	47.85	1179.56
15/4	119.52	129.29	1.0818	0.0609	0.17	0.33	19767.92	0.12	0.28	1.92	17970.51	2094.86	▲ 0.08	0.01	0.16	1.62	3733.80	54.63	1199.88
15/5	120.84	134.80	1.1157	0.0693	0.17	0.41	19974.19	0.12	0.28	2.20	18124.71	2111.94	▲ 0.11	▲ 0.01	0.58	1.93	3617.87	59.37	1198.89
15/6	123.68	138.96	1.1235	0.0717	0.17	0.47	20403.84	0.13	0.28	2.36	17927.22	2099.28	▲ 0.12	▲ 0.01	0.83	2.06	3521.77	59.83	1182.45
15/7	123.33	135.63	1.0999	0.0740	0.17	0.44	20372.58	0.13	0.29	2.32	17795.02	2094.14	▲ 0.12	▲ 0.02	0.76	2.01	3545.10	50.93	1130.72
15/8	123.06	137.11	1.1145	0.0764	0.17	0.38	19919.09	0.14	0.32	2.16	17061.59	2039.87	▲ 0.12	▲ 0.03	0.67	1.87	3444.41	42.89	1119.42
15/9	120.09	134.95	1.1237	0.0734	0.17	0.36	17944.22	0.14	0.33	2.16	16339.95	1944.40	▲ 0.14	▲ 0.04	0.68	1.85	3165.46	45.47	1125.38
15/10	120.16	134.81	1.1220	0.0761	0.17	0.31	18374.11	0.12	0.32	2.06	17182.28	2024.81	▲ 0.14	▲ 0.05	0.55	1.81	3275.48	46.29	1157.86
15/11	122.63	131.56	1.0729	0.0781	0.17	0.31	19581.77	0.12	0.37	2.26	17723.77	2080.62	▲ 0.14	▲ 0.09	0.55	1.94	3439.57	42.92	1084.99
15/12	121.58	132.51	1.0899	0.0749	0.17	0.30	19202.58	0.24	0.53	2.23	17542.85	2054.08	▲ 0.20	▲ 0.13	0.60	1.88	3288.63	37.33	1068.82
16/1	118.29	128.54	1.0867	0.0745	0.17	0.22	17302.30	0.34	0.62	2.08	16305.25	1918.60	▲ 0.24	▲ 0.15	0.51	1.74	3030.50	31.78	1096.42
16/2	114.67	127.31	1.1104	0.0325	0.11	0.02	16346.96	0.38	0.62	1.77	16299.90	1904.42	▲ 0.24	▲ 0.18	0.23	1.44	2862.59	30.62	1201.08
16/3	112.95	125.83	1.1142	-0.0027	0.10	-0.06	16897.34	0.36	0.63	1.88	17302.14	2021.95	▲ 0.29	▲ 0.23	0.22	1.47	3031.42	37.96	1243.96
16/4	109.58	124.25	1.1339	-0.0366	0.08	-0.09	16543.47	0.37	0.63	1.80	17844.37	2075.54	▲ 0.34	▲ 0.25	0.18	1.48	3031.18	41.12	1242.08
16/5	109.00	123.13	1.1298	-0.0589	0.06	-0.11	16612.67	0.37	0.64	1.80	17692.32	2065.55	▲ 0.34	▲ 0.26	0.16	1.44	2983.70	46.80	1256.37
16/6	105.46	118.55	1.1242	-0.0553	0.06	-0.16	16068.81	0.38	0.65	1.64	17754.87	2083.89	▲ 0.33	▲ 0.27	0.01	1.18	2910.80	48.85	1276.23
16/7	104.09	115.17	1.1064	-0.0430	0.06	-0.26	16168.32	0.39	0.70	1.49	18341.18	2148.90	▲ 0.33	▲ 0.30	-0.09	0.79	2919.08	44.80	1339.84
16/8	101.31	113.51	1.1205	-0.0434	0.06	-0.09	16586.07	0.40	0.81	1.56	18495.19	2177.48	▲ 0.34	▲ 0.30	-0.07	0.61	2992.87	44.80	1338.44
16/9	101.83	114.18	1.1214	-0.0515	0.06	-0.05	16737.04	0.40	0.85	1.62	18267.40	2157.69	▲ 0.34	▲ 0.30	-0.05	0.77	3012.09	45.23	1326.45