

---

---

# 欧米経済展望

2016年11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	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31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：

企業部門の持ち直しを背景に、成長が加速



<2016年7～9月実質GDP>

◆企業部門の持ち直しで成長加速

2016年7～9月実質GDP（速報値）は前期比年率+2.9%と力強い伸びに。内訳をみると、個人消費は4～6月期の高い伸びから減速したものの、輸出が大幅に増加したほか、設備投資も2四半期連続で増加し、15年後半から弱含みが続いていた企業部門の持ち直しが鮮明に。在庫調整の一巡も成長率押し上げに寄与。

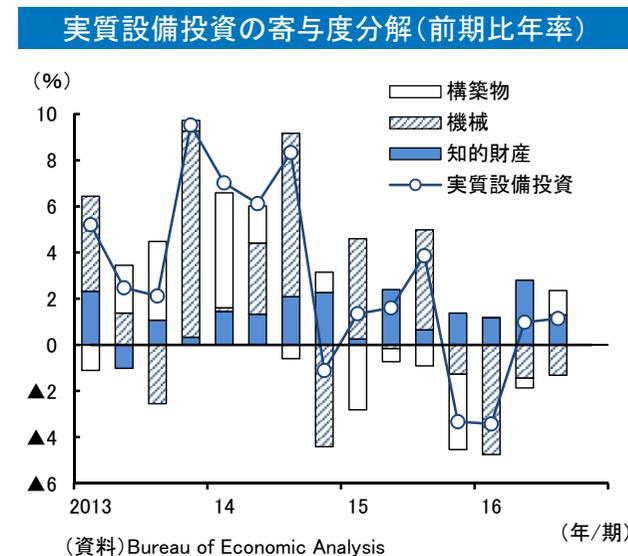
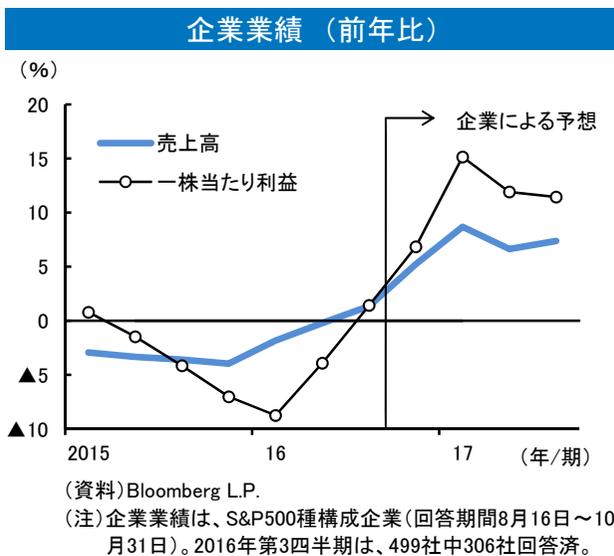
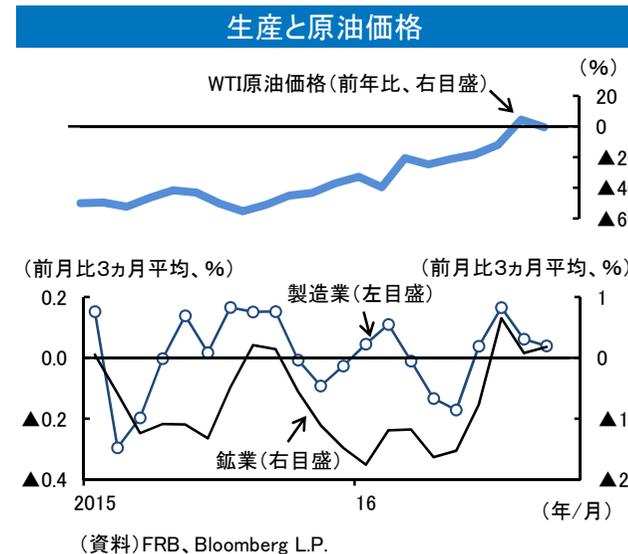
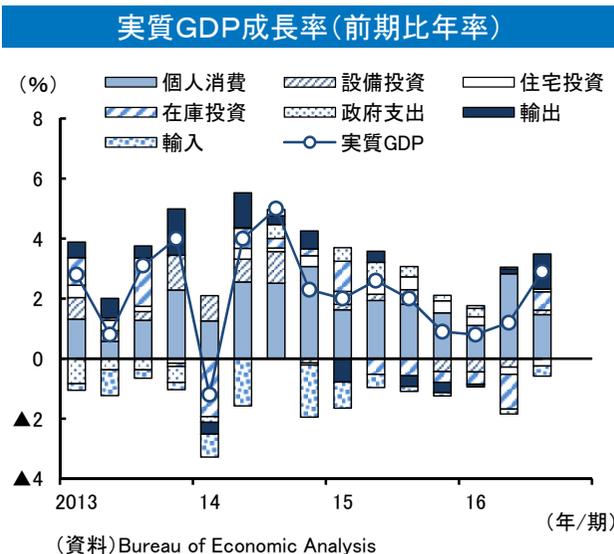
<企業部門>

◆生産活動や企業業績が持ち直し

足許で、鉱工業生産が回復傾向に。製造業は、夏以降緩やかな増産が続いているほか、原油など商品市況の持ち直しを受け、鉱業も持ち直し。

こうしたなか、企業業績にも回復の動き。16年7～9月期の一株当たり利益は、6四半期ぶりの前年比プラスに転じる見込み。

企業部門の持ち直しを受け、設備投資は2四半期連続で増加。知的財産投資が引き続き増加しているほか、構築物投資が2四半期ぶりに増加。



米国経済の現状：

雇用・所得環境の改善を背景に、家計部門は底堅く推移

米国

欧州

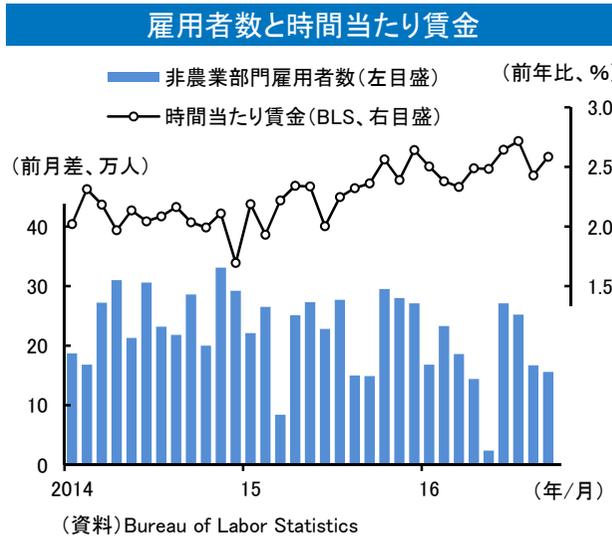
原油

<雇用・所得環境>

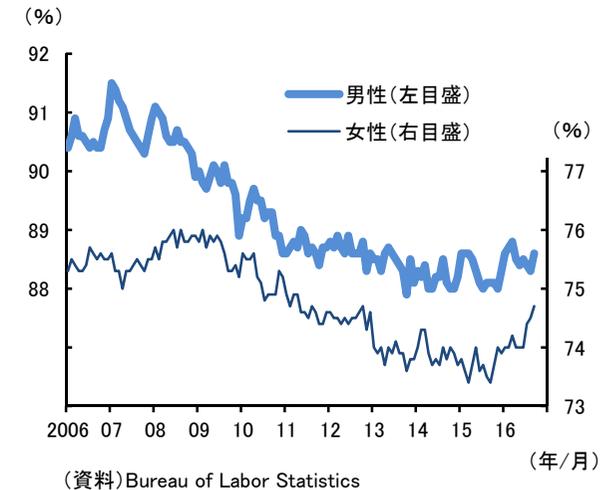
◆改善傾向が持続

9月の非農業部門雇用者数は前月差+16万人と、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、持ち直し。プライムエイジと呼ばれる25～54歳では、女性で明確に上昇しているほか、男性でも底打ち。労働市場のひっ迫に伴い、労働参加率も持ち直しの動きが続く見込み。



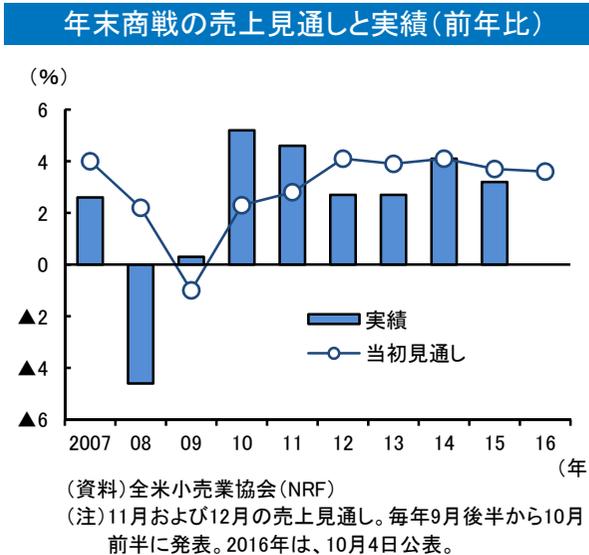
男女別25～54歳の労働参加率



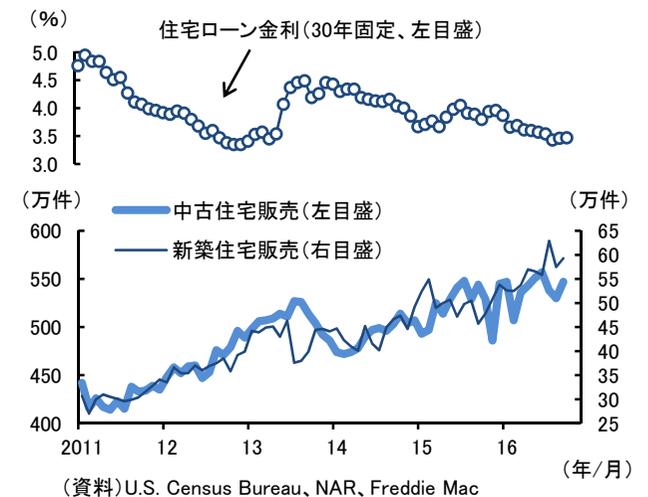
<個人消費>

◆年末商戦の売上見通しも良好

個人消費は堅調に推移。11～12月の年末商戦の売上も前年並みの増加が見込まれており、個人消費は年末にかけて回復傾向が続く見込み。



住宅ローン金利と住宅販売件数



<住宅市場>

◆低金利を背景に回復傾向が持続

9月の住宅販売は、中古・新築ともに小幅増加。FRBは12月に政策金利の引き上げに踏み切る見通しながら、依然として金利水準は低水準にとどまり、住宅市場の回復に寄与し続ける見込み。

■ 米国トピックス①：大統領選後のリスク

■ クリントン氏の場合はリスク小、トランプ氏の場合はマインド悪化に注意

米国

欧州

原油

◆ クリントン氏が勝利した場合

クリントン氏が勝利した場合、インフラ投資の拡大による景気の押し上げが上振れリスク。もっとも、共和党主流派は財政赤字の拡大に反対であるため、共和党が過半数を維持するとみられる下院との調整は難航する見込み。

一方、下振れリスクは、最低賃金の引き上げ。公約の15ドルまで一気に引き上げられた場合、コスト増による企業活動への悪影響や失業の増加を招き、景気を下押しする恐れ。もっとも、現在の連邦最低賃金は、最も賃金水準の低い業種であるレストランの平均時給を大幅に下回っているため、小幅な最低賃金の引き上げであれば下振れリスクは限定的。

◆ トランプ氏が勝利した場合

トランプ氏は、保護貿易や排他主義など過激な主張を展開していることから、企業や家計マインドの悪化が最大のリスク。もっとも、同氏は現実主義者であり、大統領就任後は過激な主張を弱める可能性大。

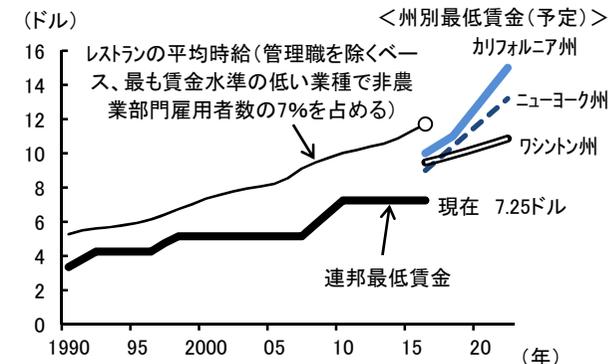
一方、法人税や所得税の減税は、景気を押し上げる可能性。ただし、同氏の減税は大幅な財政赤字の拡大を招く見込みであるため、共和党主流派の支持が得られず、公約は一部分の実現にとどまる見通し。

大統領選両候補者の掲げる主な経済政策

クリントン氏	トランプ氏
○ インフラ投資5年で2,750億ドル(1年当たり対GDP比0.3%)	○※ インフラ投資は民主党の2倍
▲※ 年収500万ドル以上に対して税率を4%上乘せ	○※ 連邦所得税の簡素化と引き下げ(12%、25%、33%の3区分)
▲※ 連邦最低賃金を時給15ドルに引き上げ	○ 法人税を35%から15%に引き下げ
	○※ 相続制の廃止
	○ 環境規制撤廃
	▲※ NAFTAは再交渉
	▲※ 対中輸入に45%の関税賦課

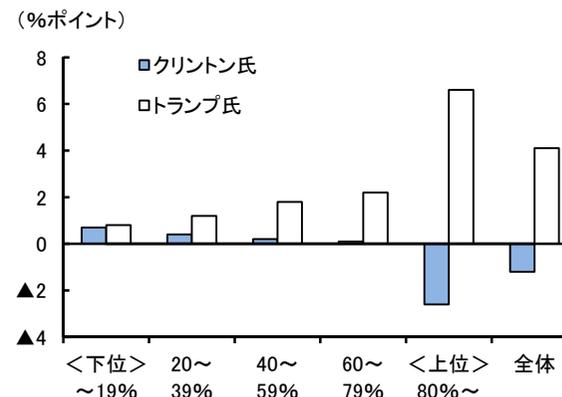
(資料)政策綱領や両候補者の発言を基に日本総研作成  
(注)○印は景気にプラス、▲印はマイナスの影響が大きいとみられる政策。※印は議会承認が難しいとみられる政策。

最低賃金と低賃金業種の賃金水準



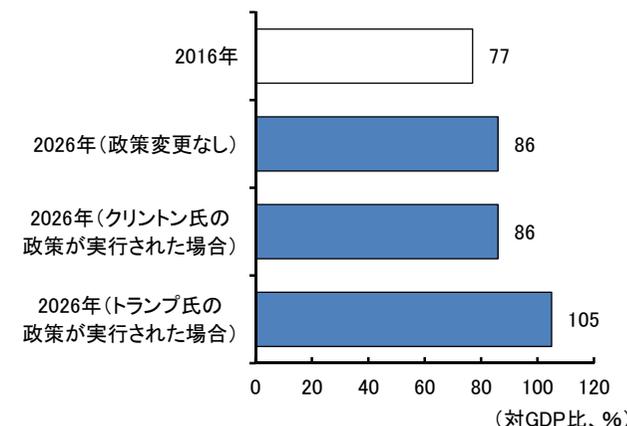
(資料)Department of Laborを基に日本総研作成  
(注)カリフォルニア州の最低賃金の引き上げは、経済危機や財政悪化の場合は中止も可、25人以下の企業の場合は最低賃金の引き上げを1年先送り。  
○印はレストランの1~8月の平均時給。

両候補者の掲げる税制変更が実施された場合の所得階層別税引き後現金収入の変化



(資料)Tax Policy Center(超党派シンクタンク)による推計

両候補者の政策が実施された場合の財政赤字



(資料)Committee for a Responsible Federal Budget "Promises and Price Tags: A Preliminary Update September 22, 2016"

## 米国トピックス②：輸出

# 輸出は持ち直しも、中国景気の先行きに注意が必要



### ◆外需の回復を背景に輸出が持ち直し

米国の輸出は足許で持ち直し傾向。国別にみると、EU向けやメキシコ向けが高水準を維持しているほか、中国向けが春以降増加傾向。

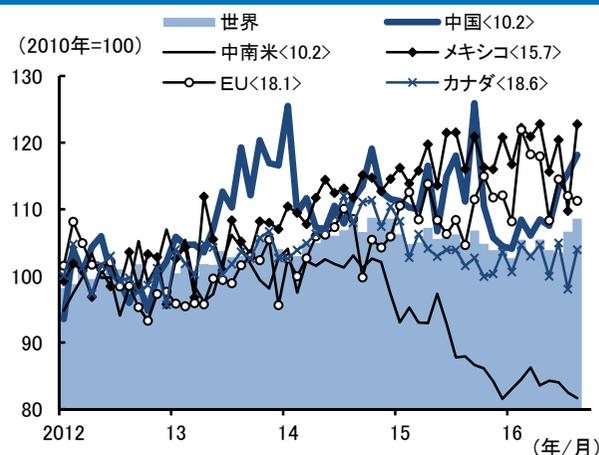
背景には、海外景気の持ち直し。OECD景気先行指数をみると、EUやメキシコは、100を上回る水準での推移が持続。また、原油など商品市況の持ち直しを受け、カナダやブラジルなど資源国の景気にも底入れの動きが広がっている状況。

### ◆比率の高まった中国の先行きに注意

もっとも、中国景気の先行きに注意が必要。中国では、構造調整が進むなか、景気が減速傾向。

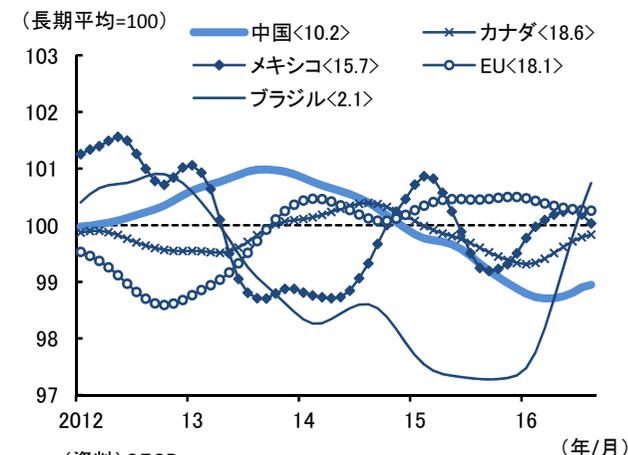
米国の輸出は、これまでEUやカナダ向けの割合が高かったものの、近年では中国向けの割合が急増。20年前と比較すると、ちょうど日本と中国の割合が逆転。中国景気の減速感が再び強まれば、米国輸出に下押し圧力が加わる恐れ。

地域別実質輸出(季調値)



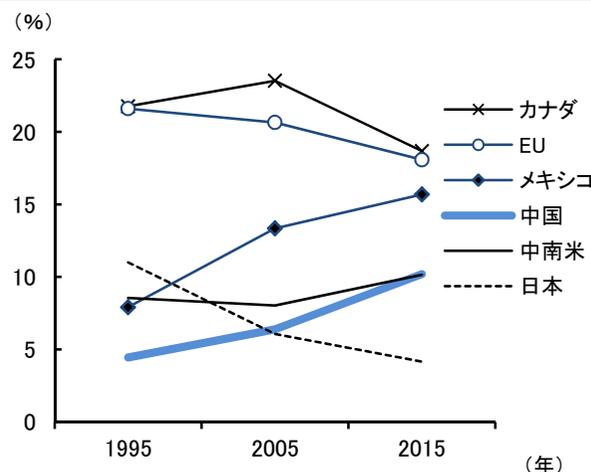
(資料)U.S. Census Bureau, Bureau of Labor Statistics  
(注)地域別実質輸出は日本総研作成。<>は2015年のシェア。

主要輸出先のOECD景気先行指数



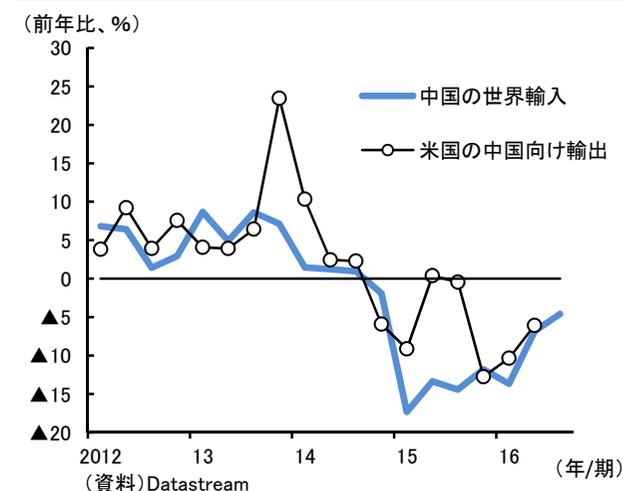
(資料)OECD  
(注)<>内は、輸出全体に占める当該国のシェア(2015年)。

国別の名目輸出の割合



(資料)U.S. Census Bureau

中国の世界輸入と米国の中国向け輸出



(資料)Datastream

# 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



## < 景気見通し >

### ◆ 2%を上回る成長ペースが続く見通し

企業部門では、原油安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。

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の利上げペースが極めて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%を上回る成長ペースが続く見通し。

## < 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の利上げを織り込みながら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

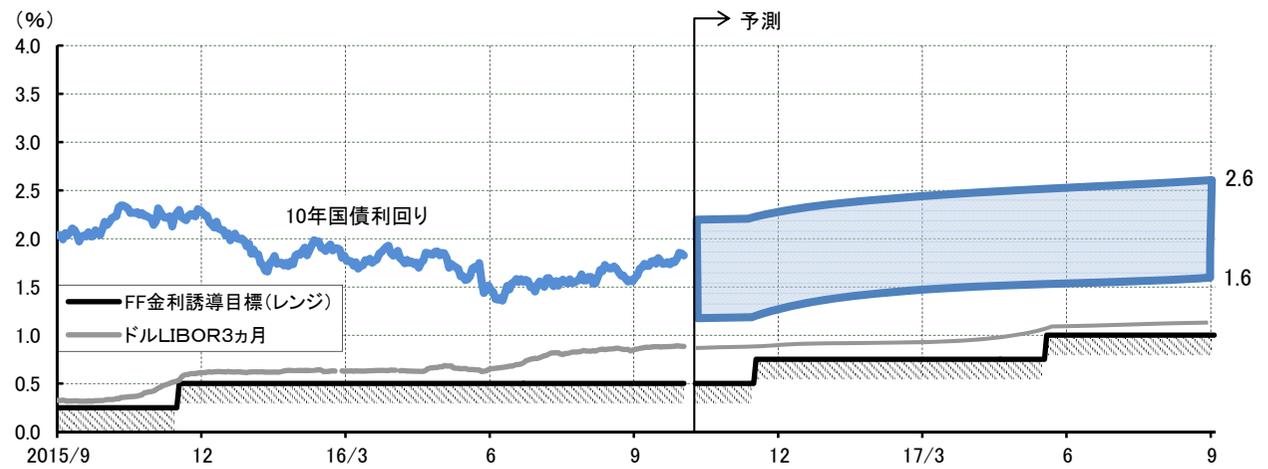
(四半期は季調済前期比年率、%、%ポイント)

	2015年				2016年				2017年			
	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9
	(実績)				(予測)				(実績)			
実質GDP	0.9	0.8	1.4	2.9	2.2	2.3	2.4	2.4	2.6	1.5	2.3	
個人消費	2.3	1.6	4.3	2.1	2.5	2.3	2.5	2.4	3.2	2.6	2.5	
住宅投資	11.5	7.8	▲ 7.8	▲ 6.2	5.2	5.0	4.5	4.3	11.7	4.3	2.5	
設備投資	▲ 3.3	▲ 3.4	1.0	1.1	3.2	4.2	4.3	4.4	2.1	▲ 0.4	3.5	
在庫投資(寄与度)	▲ 0.4	▲ 0.4	▲ 1.2	0.5	0.1	0.0	0.0	0.1	0.2	▲ 0.4	0.0	
政府支出	1.0	1.6	▲ 1.7	0.5	0.4	0.1	0.3	0.4	1.8	0.8	0.2	
純輸出(寄与度)	▲ 0.5	0.0	0.2	0.9	▲ 0.3	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.7	▲ 0.0	0.0	
輸出	▲ 2.7	▲ 0.7	1.8	10.0	3.5	4.5	4.6	4.5	0.1	0.9	4.8	
輸入	0.7	▲ 0.6	0.2	2.4	4.6	4.1	4.2	4.2	4.6	0.9	3.8	
実質最終需要	1.2	1.2	2.7	2.4	2.1	2.3	2.4	2.4	2.4	2.0	2.3	
消費者物価	0.5	1.1	1.0	1.1	1.6	2.4	2.2	2.2	0.1	1.2	2.3	
除く食料・エネルギー	2.0	2.2	2.2	2.2	2.2	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



(資料) FRB, Bloomberg L.P.

(年/月末)

FED WATCH :

12月の利上げの確率高まるも、その後の利上げペースは緩やかに



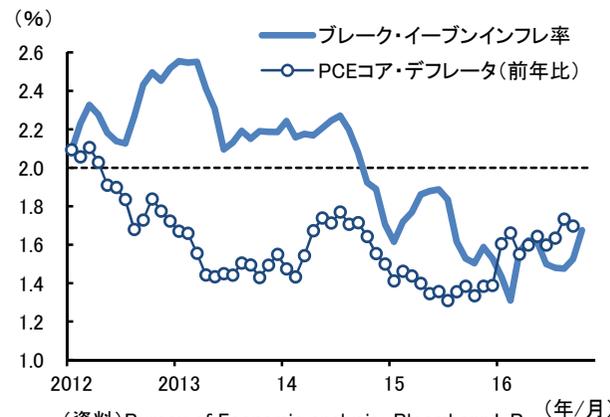
◆12月の利上げ確率は7割

PCEコア・デフレーター伸び率が徐々に高まるなか、インフレ期待も持ち直し傾向。こうしたなか、10月入り後、堅調な経済指標の発表を受け、市場の見込む12月の利上げ確率は7割超まで上昇。また、9月のFOMC以降、多くのFOMCメンバーが早期の利上げを示唆しており、大統領選挙後、市場の混乱が回避され、堅調な景気回復が続けば、12月に利上げに踏み切る見込み。

◆金融政策にハト派色が強まる

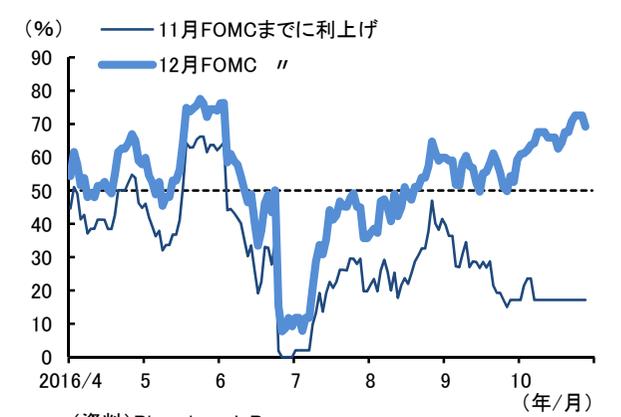
一方、イエレン議長が、極めて緩和的な金融政策が潜在成長率の引き上げに寄与する可能性について言及するなど、金融緩和の景気押し上げ効果を改めて評価し、長期にわたり緩和的な金融政策スタンスを続けていく方針を示唆。さらに、FOMCメンバー（投票権を持つFOMC参加者）の交替により、2017年のFOMCのスタンスは、16年よりもハト派寄りに変わる見込み。米国経済が2%超の成長を維持したとしても、17年以降の利上げペースは極めて緩慢にとどまる見通し。

PCEデフレーターとインフレ期待



(資料)Bureau of Economic analysis、Bloomberg L.P.  
(注)期待インフレ率は、ブレイクイーブン・インフレ率 (=10年債利回り-10年物価連動債利回り)。

金利先物市場に織り込まれた利上げ確率



(資料)Bloomberg L.P.  
(注)各FOMCまでにFF金利誘導目標が0.625% (0.50~0.75%の中央値)以上となっている確率。

2016年、17年のFOMCメンバー(投票権を持つFOMC参加者)のスタンスと最近のコメント

スタンス	投票権		名前	役職	最近のコメント
	2016年	2017年			
ハト派(雇用を重視、利上げに消極的)	○	○	ラエル・ブレイナー	理事	※クリントン政権入りが噂される。労働市場にスラックが残存。
	○	○	チャールズ・エバンズ	シカゴ連銀総裁	
	○	○	ダニエル・タルーロ	理事	
	○	○	ウィリアム・ダドリー	ニューヨーク連銀総裁	景気後退が長引くと長期的な供給能力が低下し、潜在成長率が低下するが、その逆に、強い需要と労働市場のひっ迫による「高圧経済」が潜在成長率を引き上げることが可能か、更なる研究が必要。
	○	○	ジャネット・イエレン	議長	
	○	○	ジェームス・ブラッド	セントルイス連銀総裁	
タカ派(物価を重視、利上げに積極的)	○	○	ニール・カシュカリ	ミネアポリス連銀総裁	12月が利上げの可能性が最も高い。
	○	○	ジェローム・パウエル	理事	米経済に加熱の差し迫った危険はない。
	○	○	ロバート・カプラン	ダラス連銀総裁	FOMCは非常に漸進的、かつ慎重に行動する必要。
	○	○	スタンリー・フィッシャー	副議長	米経済は完全雇用に近い状態。9月の据え置きは際どい判定。
	○	○	パトリック・ハーカー	フィラデルフィア連銀総裁	金利がゼロ付近にあまりにも長くとどまることにはリスクが伴う。
	○	○	エリック・ローゼングレン	ボストン連銀総裁	利上げを開始しなければ、回復期間の長さや持続性にリスクを与える。
	○	○	ロレッタ・メスター	クリーブランド連銀総裁	利上げの機が熟している。
	○	○	エスター・ジョージ	カンザスシティ連銀総裁	

(資料)FRB、Bloomberg L.P.、FT等を基に日本総研作成  
(注)スタンスは、Financial Times「A dovish tilt beckons for the Fed」(2016年10月12日)に基づく。理事の空席は二人。

ユーロ圏経済の現状：

企業の生産活動に持ち直しの動きも、個人消費の先行きに懸念



< GDP >

◆緩やかな経済成長が持続

ユーロ圏の7～9月期実質GDP成長率は、前期比年率+1.4%と緩やかな景気拡大が持続。

< 企業部門 >

◆今後の増産機運が高まる状況

2016年入り以降、ユーロ圏の鉱工業生産は一進一退で推移。もっとも、10月のユーロ圏の鉱工業信頼感指数は2ヵ月連続で上昇し、11年7月以来の高水準に。先行き、企業の生産活動は持ち直しに向かう見込み。

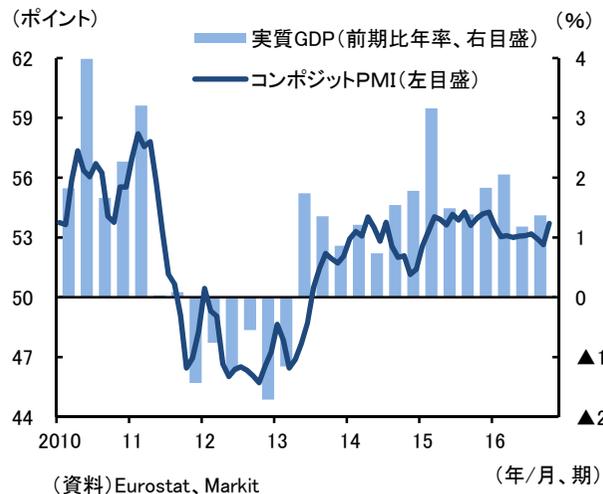
< 家計部門 >

◆所得環境の先行きに懸念

ユーロ圏の小売売上数量は、緩やかな増勢が持続。また、消費者マインドも長期平均を上回る水準を維持しており、家計部門は総じて底堅く推移。

一方、4～6月期のユーロ圏実質雇用者報酬は、伸びが大きく減速。2016年入り以降、一人当たり雇用者報酬の伸びが鈍化傾向にあるほか、物価上昇が実質所得の下押しに作用。先行きも、所得の伸びが緩慢にとどまるなか、原油価格の持ち直しを主因としたインフレ率の上昇が続くと予想され、所得環境の改善一服が個人消費の重石となる見通し。

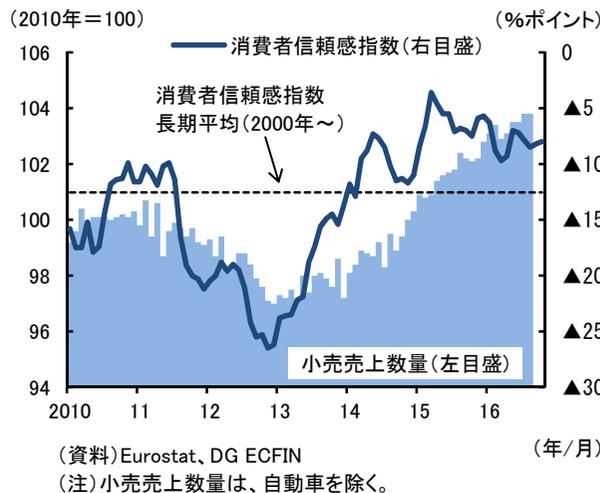
ユーロ圏の実質GDPとPMI



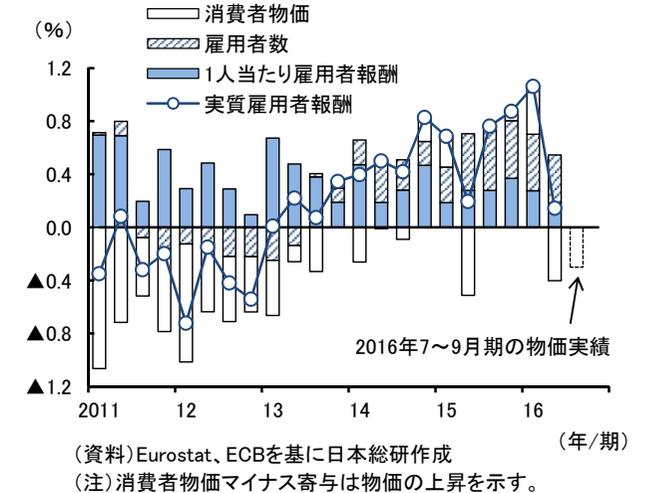
ユーロ圏の鉱工業生産と企業マインド



ユーロ圏の小売売上数量と消費者マインド



ユーロ圏の実質雇用者報酬(前期比)



ユーロ圏トピックス：設備投資を取り巻く環境

銀行部門の脆弱さや企業の成長期待の低迷が、設備投資の重石に

米国

欧州

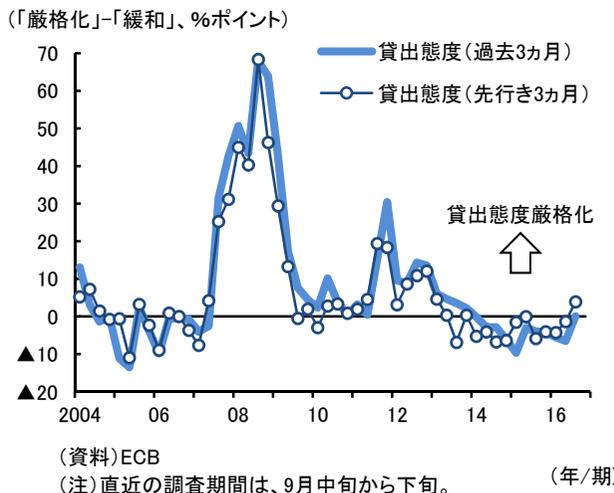
原油

◆銀行の企業向け貸出姿勢が慎重化

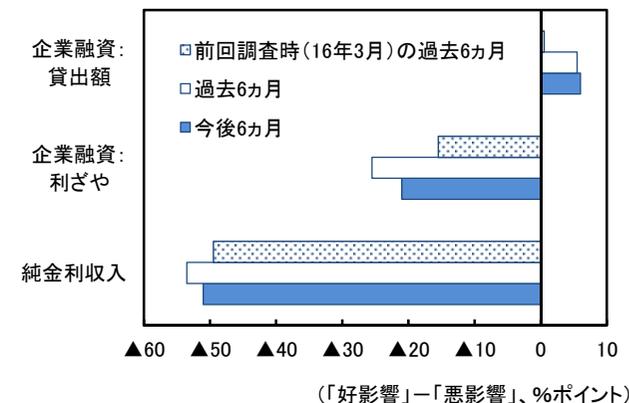
ユーロ圏の設備投資は、2014年半ば以降、やや持ち直しの動きがみられていたものの、足許で再び先行き懸念が強まる状況。

10月18日に公表されたECBの銀行貸出調査をもとに、企業の資金調達環境をみると、夏場にかけてユーロ圏銀行の企業向け貸出態度の「緩和」超幅が縮小。また、先行き見通しが約3年ぶりに「厳格」超に転化。不良債権問題の深刻化やECBのマイナス金利政策の拡大による収益環境の悪化などが、銀行の貸出姿勢の慎重化につながっている可能性。

ユーロ圏銀行の企業向け貸出態度



ECBのマイナス金利政策による銀行への影響

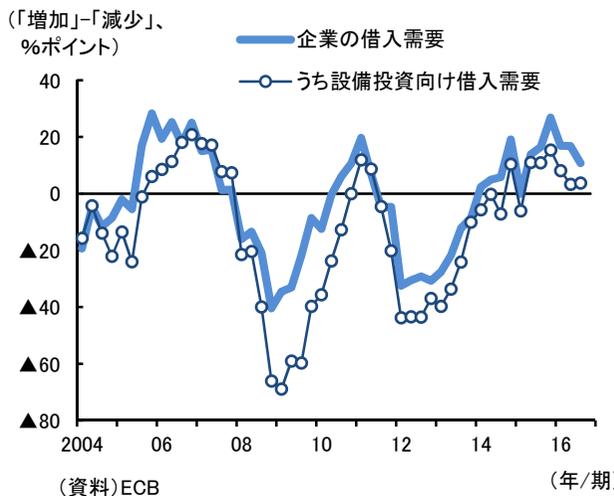


◆企業の投資意欲は引き続き低迷

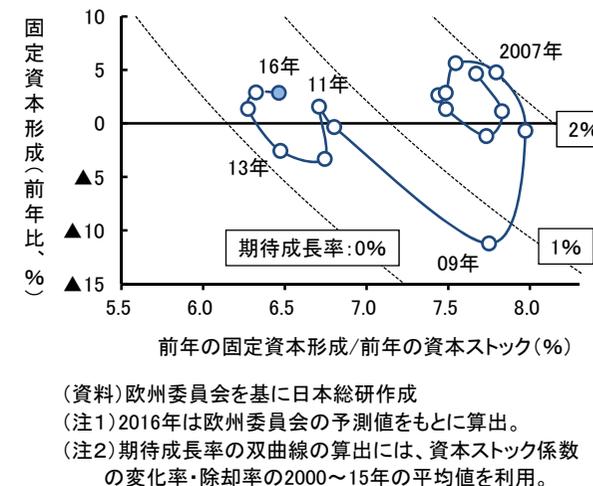
一方、ECBの同調査によると、銀行からみた企業の設備投資向け借入需要は、2015年入り以降、「増加」超で推移しているものの、足許で「増加」超幅が縮小し、資金調達の減退を示唆。また、資本ストック循環図をもとに企業の期待成長率をみると、依然として0%台半ばにあり、企業の投資意欲の盛り上がりは期待し難い状況。

以上を踏まえると、資金調達環境の悪化や企業の投資意欲の低迷が重石となり、設備投資は伸び悩みが続く見通し。

ユーロ圏企業の借入需要



ユーロ圏の資本ストック循環(2000年～)



英国経済：

家計・企業部門ともに、先行き懸念は拭えず

米国

欧州

原油

<7~9月期実質GDP>

◆6月末の国民投票後も底堅い伸びに

英国の7~9月期実質GDP（生産側）は前期比年率+2.0%と、Brexitによる下振れはみられず、底堅い伸びに。業種別にみると、建設業や製造業がマイナス寄与となったものの、サービス業の増勢が加速。

<家計部門>

◆物価の上昇が個人消費の重石に

9月の小売売上数量は前月比▲0.1%と、3ヵ月ぶりに減少したものの、小幅な落ち込みにとどまり、国民投票後も総じて底堅く推移。消費者マインドも、国民投票直後の大幅な下振れから持ち直し。

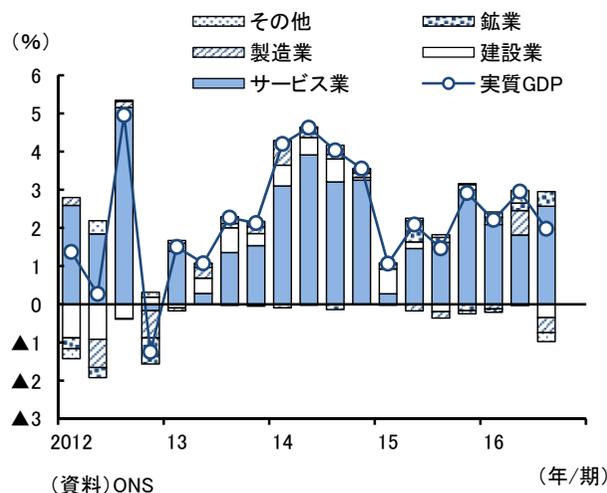
もっとも、英国では、メイ首相が欧州単一市場へのアクセスよりも移民制限を重視する姿勢を示唆したことなどから、10月初め以降、ポンド安が一段と加速。輸入物価の上昇が家計部門の購買力の低下を招き、先行き、個人消費の伸びが大きく鈍化する恐れ。

<企業部門>

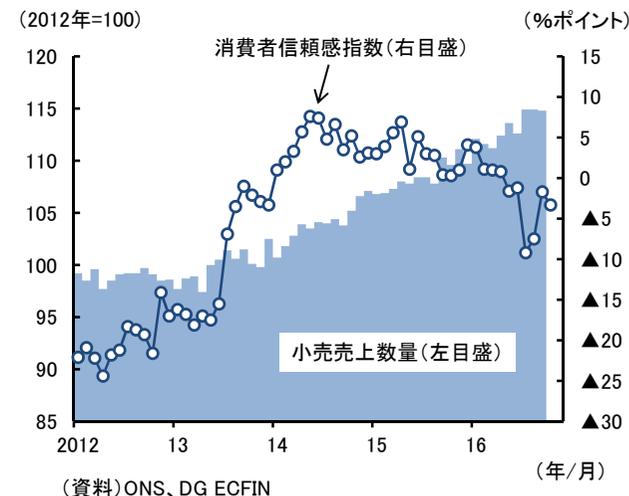
◆設備投資の先行きに懸念

企業部門では、2015年から弱含んでいた設備投資マインドが、国民投票後に一段と低下。足許にかけても持ち直しの動きは限定的にとどまり、Brexitをめぐる不確実性の高まりを受けた企業の投資姿勢の慎重化が、徐々に景気の下押し圧力となる見込み。

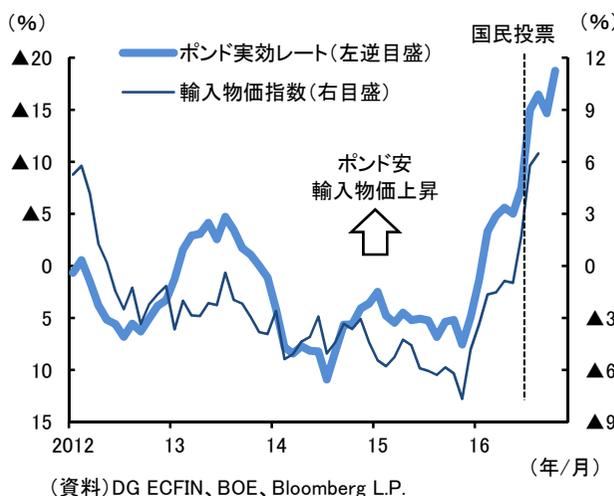
英国の実質GDP(前期比年率)



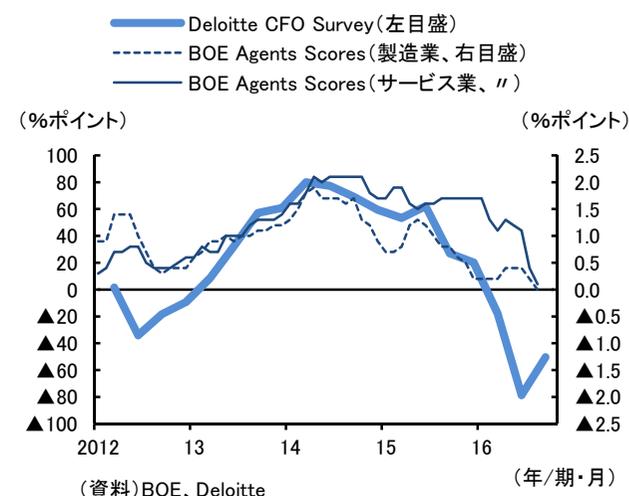
英国の小売売上数量と消費者マインド



ポンド相場と英国の輸入物価指数(前年比)



英国企業の設備投資マインド(先行き12ヵ月)



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>

◆緩やか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、賃金の伸び悩みが続くなか、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>

◆成長ペースは鈍化方向へ

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年前半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。

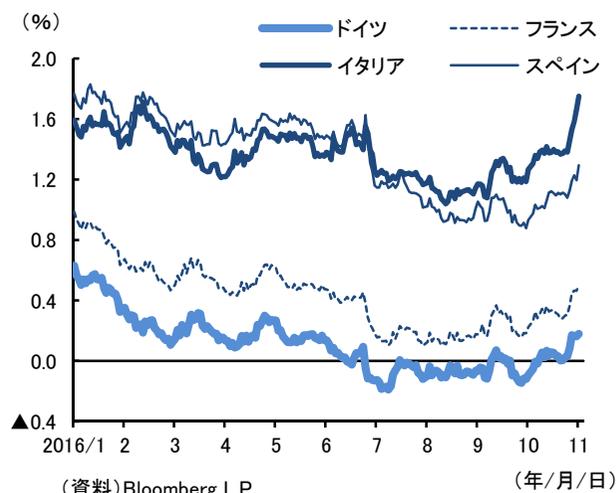
インフレ率は、景気の低迷が物価抑制に作用するものの、原油安の影響はく落やポンド安などから、物価押し上げ圧力が徐々に強まっていく公算。

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)	(予測)
ユーロ圏	実質GDP	1.8	2.1	1.2	1.4	1.1	1.2	1.3	1.5	1.9	1.6	1.3
	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	1.4	1.4	1.3	1.4	1.5	1.5	1.8	1.4
	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	0.4	1.4
フランス	実質GDP	1.4	2.6	▲0.3	0.9	0.8	0.9	1.0	1.3	1.2	1.2	0.9
	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	2.0	0.7	0.5	0.8	1.0	2.2	2.0	1.0
	消費者物価指数	0.1	0.3	0.4	0.7	1.4	2.1	2.0	2.2	0.0	0.7	2.1

(資料) Eurostat、ONSなどを基に日本総研作成

ユーロ圏主要国の10年債利回り



(資料) Bloomberg L.P.

【ホット・トピック】

◆足許で長期金利が大きく上昇

ユーロ圏では、ECBの資産買入のテーパリング観測の台頭や、原油価格の持ち直しを受けたインフレ期待の高まりなどから、10月下旬に長期金利が大きく上昇。加えて、イタリアでは、12月の国民投票でレンツィ首相が求める憲法改正が否決され、退陣に追い込まれるのではとの懸念も、金利押し上げ要因に。

先行きを展望すると、基調的な物価の伸びは依然として緩慢なほか、ECBの資産買入のテーパリングは早くとも2017年後半になるとみられ、当面、一段の金利上昇は見込みにくい状況。一方、政治リスクについては、17年も主要国で総選挙や大統領選が予定されており、折に触れて金利押し上げ圧力となる可能性。

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

物価の基調的な伸びが緩慢にとどまるなか、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、ディスインフレ傾向のもと、ECBの大量の国債買入による需給面からの金利低下圧力も加わり、0%前後での推移が続く見通し。

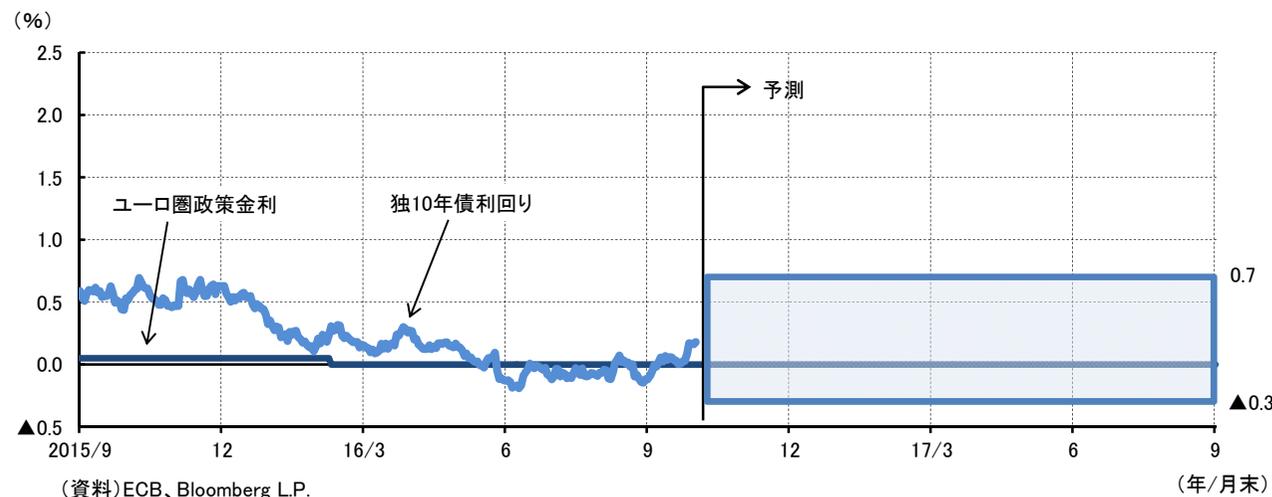
<英国・金利見通し>

◆ BOEは年明けにも追加利下げへ

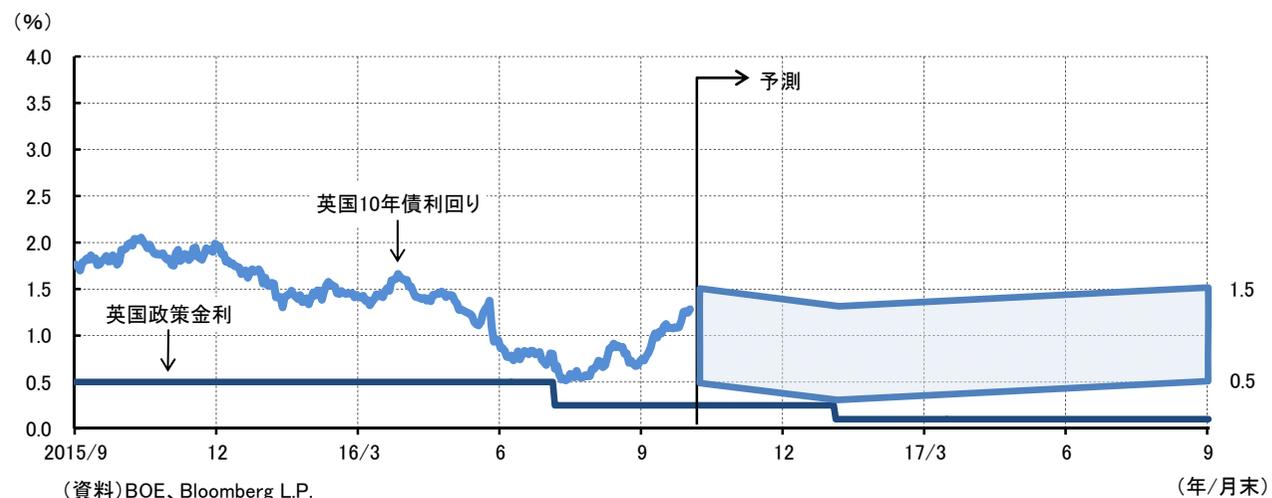
BOEは、EU離脱をめぐる先行き不透明感の高まりに配慮し、景気の下振れを確認しつつ、遅くとも2017年2月の政策委員会までに追加利下げに踏み切る見込み。

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



＜原油市況＞

◆一時3ヵ月半ぶりに50ドル台を回復

10月のWT I 原油先物価格は、OPECによる減産合意への期待の高まりや、米原油在庫の減少などから、上旬に50ドル台を回復。もともと、その後はドル高の進行やイラク・ロシアによる増産姿勢が重石となり、月末にかけて再び40ドル台後半に低下。

＜投机筋・投机資金の動向＞

◆投机筋の買い越し幅は大きく拡大

投机筋の買い越し幅は、OPECによる減産合意への期待から、10月半ばにかけて大きく拡大。

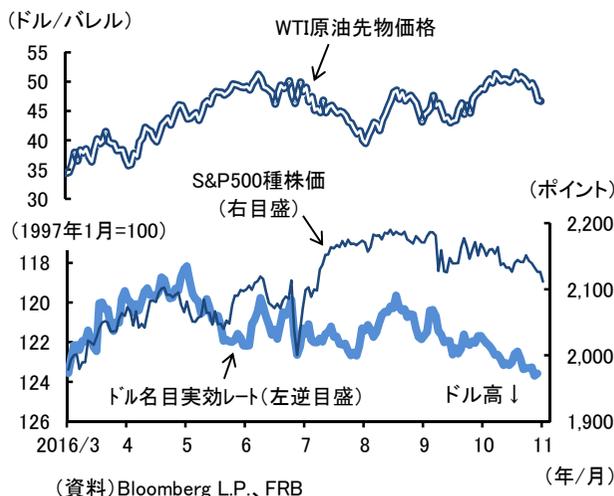
＜原油価格見通し＞

◆現行水準近辺での推移が続く見通し

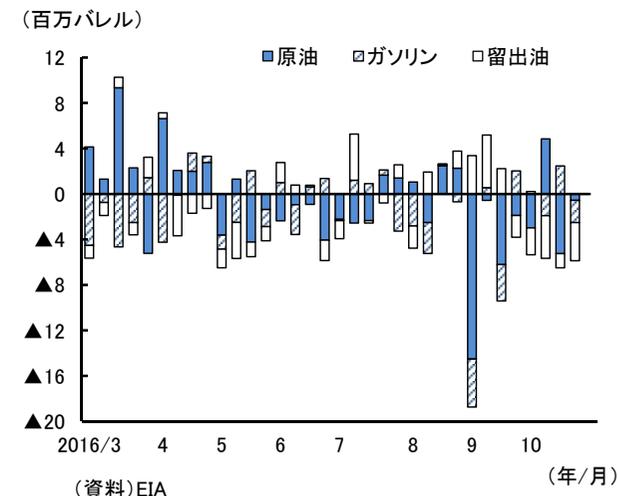
WT I 原油先物価格は、米国景気の回復基調の強まりや、OPECによる減産期待が価格押し上げに作用するほか、中東や北アフリカをめぐる地政学リスクの残存が価格上振れ要因に。

一方で、米シェールオイル生産の持ち直しによる米原油在庫の高止まり懸念や、世界的な景気減速懸念、一部OPEC加盟国・ロシアによる増産観測などが、価格抑制に作用。

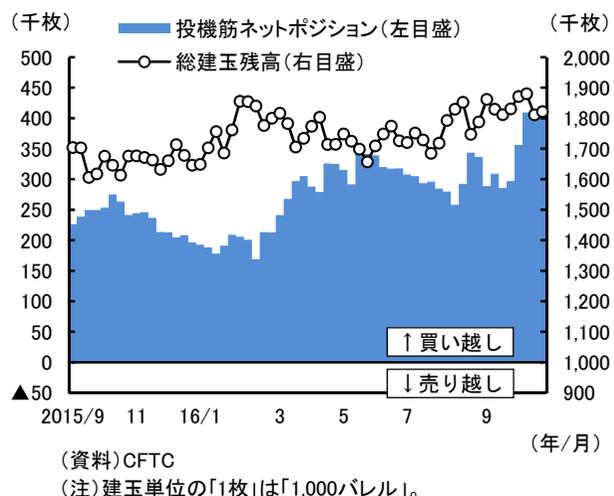
原油価格と株価・為替レート



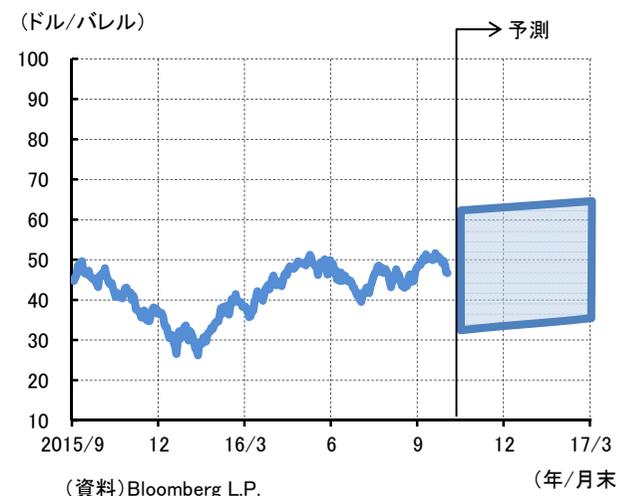
米国の原油・石油製品在庫(前週差)



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：OPECの減産合意と米シェールオイル生産

### サウジアラビアの出方と、シェールオイルの増産地域の広がりが焦点に

米国

欧州

原油

#### ◆減産に向けたサウジの譲歩に期待

サウジアラビアの外貨準備高は、原油安に伴う財政赤字の補填を目的に取り崩されており、足許でピーク時の4分の3まで縮小。また、IMFが10月に公表した「Regional Economic Outlook」によると、サウジアラビアの財政収支均衡に必要な原油価格は、歳出削減などにより徐々に低下しているものの、依然として実際の原油価格を大きく上回っており、先行きも大幅な財政赤字が続く見通し。

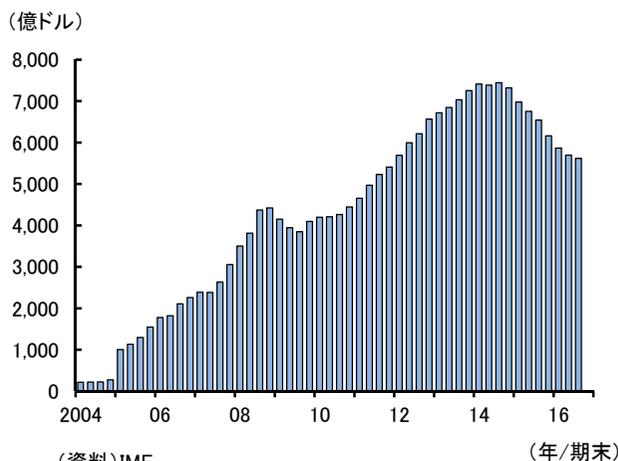
こうした厳しい財政状況を踏まえると、原油価格の低迷が長期化する事態を回避したいとのサウジアラビアの意向は強く、OPECは11月末の総会で何らかの合意に達すると予想。

#### ◆シェールオイル増産ペースが焦点に

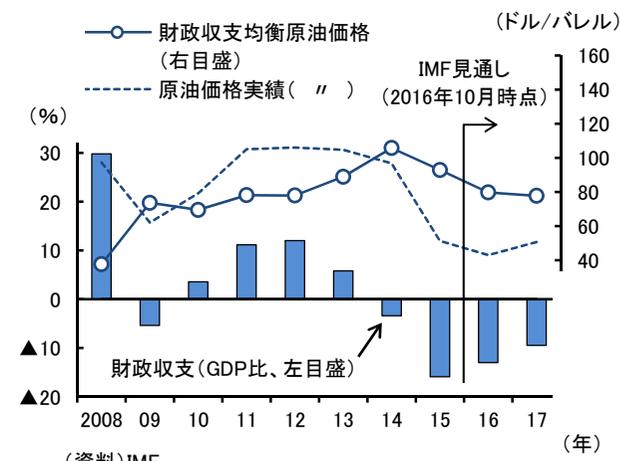
一方、米国の原油生産をめぐっては、今夏以降、減産の動きに歯止めがかかっており、今後の増産ペースに注目が集まる状況。

ちなみに、足許のリグ稼働数の持ち直しは、生産コストが相対的に低いとされるパーミアン地域に限られており、今後のシェールオイルの増産ペースをみるうえでは、リグ稼働数の回復が他の地域にも波及していくかが焦点に。

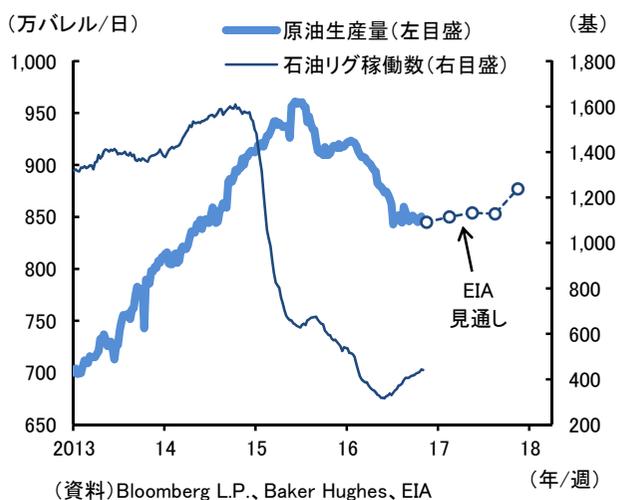
#### サウジアラビアの外貨準備高



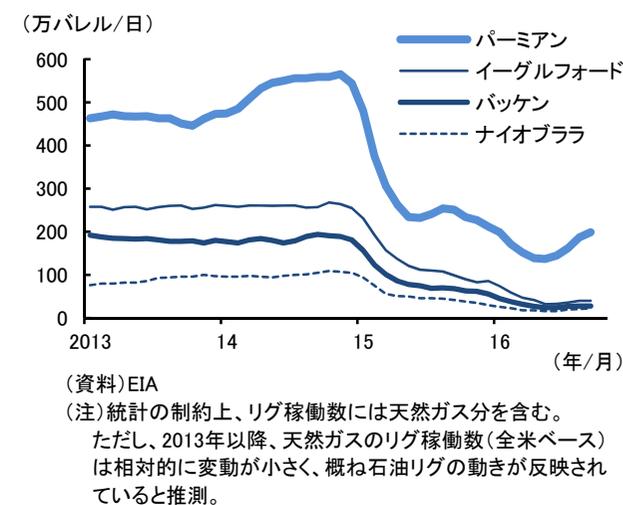
#### サウジアラビアの財政状況と原油価格



#### 米国の石油掘削設備(リグ)稼働数と原油生産量



#### 主なシェールオイル生産地域のリグ稼働数



## 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)
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
16/10	103.85	114.48	1.1024	-0.0368	0.06	-0.06	17044.51	0.00	0.88	1.75	18184.55	2143.02	▲ 0.35	▲ 0.31	0.04	1.04	3042.33	49.94	1265.84