



# 週刊経済指標



経済の動きをグラフで見てください。  
毎週火曜日夕方発行

## 金も原油も反落

発行日 : 2014/3/18



17日のNY金4月限は6.10ドル安の1372.90ドル。金4月限は、クリミア住民投票でロシア編入が支持されたことを受けて金曜高値を抜いたが、欧米の制裁が予想を下回ったことや、FOMCの緩和縮小予想で値を消した。時間外取引を1392.6~1375.0ドルのレンジで推移し、前週末比0.5ドル安の1377.5ドルとなった。4月限は、ウクライナ南部の住民投票でロシア編入が可決、欧米とロシアの緊張が高まったことを受け、逃避買いが続いて金曜高値（1388.4ドル）を突破し、昨年9月4日以来の高値となる1392.6ドル（13.6ドル高：1.0%）まで上値を伸ばした。しかしながら、米連邦公開市場委員会（FOMC）を控えることや、ドル高・株高で利食い売りが優勢になり、マイナスサイドに転落した。立会時間は、戻り歩調となったあと、米鉱工業生産指数の上昇で値を消したが、時間外取引の安値を維持したあとは、ドル反落で1382.9ドルまで反発した。ただ、株価急伸や原油急落が圧迫し、戻り売りが優勢になって時間外取引の安値を下回り、1370.0ドル（9.0ドル安：0.7%）まで値を消した。欧米はクリミア住民投票の結果を承認せずとし、ロシア及びウクライナ人に渡航禁止・資産凍結などの制裁を発表したが、市場の予想を下回ったことからロシア通貨や株価が反発するなどリスク資産が見直され、安全資産の手じまいが進んだ。また、明日からのFOMCを控え、債券買い入れプログラムの100億ドル縮小が予想されることも、売りを誘った要因。

17日のNY原油4月限は0.81ドル安の98.08ドル。ウクライナ情勢の緊張が続くものの、原油供給には影響はないとの見方や米ファンダメンタルズの弱さなどから、期近は2月7日以来の水準へと値を沈めた。4月限は、夜間取引開始直後に99.39ドルへ上昇も、その後は下げに転じると、立会い開始後は下げ幅を拡大。週末にウクライナのクリミア自治共和国で行われたロシア帰属をめぐる住民投票結果は市場予想通りで、ウクライナ情勢の先行き不透明感に変わりはないものの、供給への影響はないとの見方が広がることとなった。また、ロシア金融市場の回復や欧米株式相場の反発などを背景にリスク回避の動きが後退する一方、米原油在庫が3カ月ぶりの高水準にあるなどファンダメンタルズの弱さや、チャート面の悪化なども引き続き嫌気され、中盤すぎには一時、期近ベースで2月7日以来となる97.37ドルまで大きく切り下がった。終盤は短期的な下げすぎ感などから持ち直すも、戻りは限られた。リビア国営石油会社（NOC）のスポークスマンは16日、原油生産高は日量23万バレルと、前日の40万8000バレルから減少したと発表。抵抗勢力がシャララ油田から原油を送油するパイプラインを閉鎖したため。3月のニューヨーク州製造業景況指数、同月の全米住宅建設業協会（NAHB）住宅建設業者信頼感指数はともに前月から上昇したものの、市場予想を下回った。いずれも相場の反応は限定的だった。（日本先物情報システム）

TOPICS ユーロ圏における経済の挑戦および政策上の推薦事項 (OECD 2014年2月)

GDP成長はゆっくりだが、着実に推移

ユーロ圏のGDP成長はゆっくりではあるが、景気後退局面を終えようとしており、好調に推移している。金融市場は改善の兆候を示しており、外国人投資家は、一時深刻な経済状況にあったアイルランド、ポルトガル、スペインといった国に対し再び投資を始めている。ユーロ圏では、銀行が、安定性のある金融状態を強化する取り組みを実行している。

色はEU圏

各国の実質GDP成長率 (前年比) by OECD

	2010年	2011年	2012年	2013年	2012年				2013年			
					Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
ノルウェー	11.7	13.6	14.5	..	11.2	14	14.3	15	18.6	12.1	14.1	13.5
スイス	15	8.9	9.5	..	8.5	8.3	8.4	10.5	8.4	10.3	10.1	9.3
オランダ	7.4	9.5	9.4	..	8.2	9	10.2	10.5	9.1	9.7	9.8	9.1
ルクセンブルグ	7.9	6.9	6.9	..	7.6	7	4.9	8.1	1	6.5	12.3	7.8
ドイツ	6.1	6.2	7.1	7.4	6.8	5.8	6.2	6	6.8	7	7.7	6.9
スウェーデン	6.4	6.2	6	..	6.3	5.7	7.1	5.5	5.7	5.5	6.2	6.7
アイルランド	1.1	1.2	4.4	..	-0.5	1.3	2.3	1.7	1.1	6.6	3.7	6.2
デンマーク	5.9	5.6	5.7	..	7	5	5.1	5.5	4.4	6.3	6.4	5.8
韓国	2.7	2.3	4.3	..	2.4	1.1	2.3	3.2	3.7	4	4.7	4.8
スロベニア	0	0.5	3.2	6.2	1.5	0.1	0	0.2	2.2	2.2	3.9	4.5
スロバキア共和国	-3.7	-3.4	2.4	..	-3.5	-6.5	-3.5	-0.3	0.9	2.7	2.5	3.4
スペイン	-4.5	-3.8	-1.1	0.6	-5.3	-3.7	-3.7	-2.5	-4.1	-2.1	-0.8	2.5
オーストリア	3.4	1.6	1.6	..	1	1.9	0.9	2.8	0.7	1.8	2.4	1.5
イスラエル	3.2	1.1	0.1	..	2	1	0.9	0.4	-2.3	0.4	1.1	1.2
ハンガリー	0.2	0.4	0.9	..	0.9	0.1	0.3	0.5	-0.4	1.3	1.6	1.1
イタリア	-3.5	-3.1	-0.5	..	-4.6	-3.3	-2.9	-1.4	-2.2	-0.4	-0.5	1
日本	3.7	2	1.1	0.7	3	1.5	2	1.5	1.4	1.3	0.8	0.9
ポルトガル	-11	-7	-2	..	-8.9	-9.4	-6.3	-3.4	-4.8	-1.6	-1.1	-0.5
エストニア	2.8	1.9	-1.8	..	0.6	2.7	2.5	2	-1	-3.4	-1.9	-1.1
ギリシャ	-9.6	-10	-2.7	1.1	-13	-10	-9.2	-7.8	-7.2	-2.7	0.7	-1.4
フランス	-1.4	-1.7	-2.2	-1.5	-2.2	-1.9	-1.6	-1.3	-2.4	-2.8	-2	-1.6
メキシコ	-0.3	-1	-1.2	-1.8	-0.8	-1.2	-1.6	-0.5	-0.9	-1.2	-1	-1.7
ポーランド	-5.1	-5	-3.7	..	-5	-5.4	-4.8	-4.7	-6.1	-3.8	-2.9	-2.1
フィンランド	1.6	-1.5	-1.7	-0.9	0.3	-1.9	-0.2	-4.3	-3	-0.5	-1.1	-2.4
米国	-3	-2.9	-2.7	..	-3.1	-3.1	-2.7	-2.9	-3	-2.7	-2.6	-2.5
アイスランド	-8	-6.4	-5.4	3.9	-9.7	-2.5	-4.1	-9.4	-10	-8.5	-0.5	-2.6
カナダ	-3.5	-2.8	-3.4	-3.2	-2.9	-3.2	-2.5	-2.5	-3.1	-3.6	-3.8	-3.2
チェコ共和国	-3.8	-2.7	-2.4	..	-0.1	-8	0.4	-3	-1.2	-2.5	-2.7	-3.3
ブラジル	-2.2	-2.1	-2.4	-3.6	-2.1	-1.9	-2	-2.4	-1.7	-2.6	-2.1	-3.3
インドネシア	0.7	0.2	-2.8	-3.2	1	0.5	0.3	-0.8	-1.9	-3.4	-2.5	-3.3
ベルギー	1.9	-1.3	-2.2	..	-1.5	-0.2	-2.3	-1.2	-0.3	-2.1	-2.8	-3.5
英国	-2.7	-1.5	-3.7	..	-0.9	-1.1	-2.4	-1.4	-3.1	-4.4	-3.6	-3.8
ニュージーランド	-2.2	-2.9	-4.1	..	-3.2	-2.4	-3.7	-2.3	-4	-4.5	-4.1	-3.9
チリ	1.4	-1.3	-3.5	..	-0.8	-0.6	-2	-1.8	-2.2	-3.4	-4.4	-4.1
オーストラリア	-3.5	-2.8	-4.1	-2.9	-3.4	-2.7	-2.3	-2.8	-4.4	-3.4	-4.2	-4.5
トルコ	-6.1	-9.6	-6.2	..	-10	-10	-9.5	-8.8	-7.6	-6.1	-5.8	-5.1
中国	4	1.9	2.3	..								
インド	-3.2			..	-1.2	-2.9						
ロシア	4.7	5.2		..	5.2	4.8	4	7	6.5	4.4		
南アフリカ	-2.8			..	-3							

## 失業率は12%で依然高い

ユーロ圏では2013年の景気後退局面から脱出し、マクロ経済の状態は改善に向かっているが、いまだ不安定な状況が残っている。今年と来年の経済成長は緩やかだが、国によってばらつきが出てくると予想される。また、失業率の高い状態が続いており、経済や社会にとって構造的かつ恒常的な問題になりつつある。失業率の高さは、特に若年層で顕著となっている。ユーロ圏の失業率は平均して約12%である。ギリシャは未だ27.3%、スペインは26.4%、クロアチアは17.6%、ポルトガルは16.5%、キプロスが16%である。欧州債務危機は失業率においては未だ終わっていない。

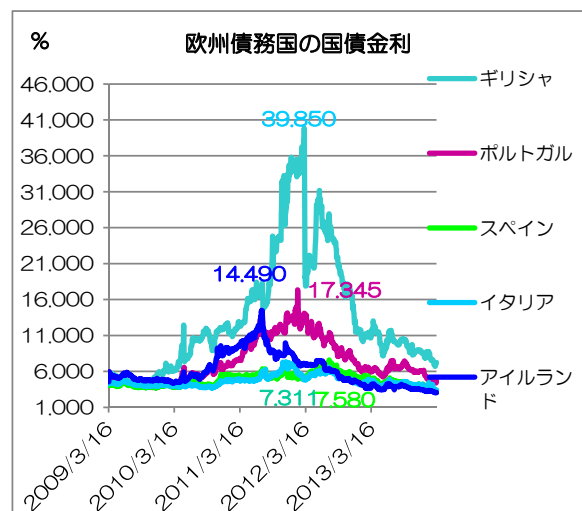
欧州の失業率 by EUROSTAT

		2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年
1	ギリシャ	9.9	8.9	8.3	7.7	9.5	12.6	17.7	24.3	27.3
2	スペイン	9.2	8.5	8.3	11.3	18	20.1	21.7	25	26.4
3	クロアチア	12.8	11.4	9.6	8.4	9.1	11.8	13.5	15.9	17.6
4	ポルトガル	8.6	8.6	8.9	8.5	10.6	12	12.9	15.9	16.5
5	キプロス	5.3	4.6	3.9	3.7	5.4	6.3	7.9	11.9	16
6	スロバキア	16.4	13.5	11.2	9.6	12.1	14.5	13.7	14	14.2
7	アイルランド	4.4	4.5	4.7	6.4	12	13.9	14.7	14.7	13.1
8	ブルガリア	10.1	9	6.9	5.6	6.8	10.3	11.3	12.3	12.9
9	イタリア	7.7	6.8	6.1	6.7	7.8	8.4	8.4	10.7	12.2
10	ラトビア	10	7	6.1	7.7	17.5	19.5	16.2	15	11.9
11	リトアニア	8.5	5.8	4.3	5.8	13.8	17.8	15.4	13.4	11.8
12	欧州15ヶ国	8.3	7.8	7.1	7.2	9.2	9.6	9.7	10.6	11.1
13	欧州28ヶ国	9.1	8.3	7.2	7.1	9	9.7	9.7	10.5	10.9
14	フランス	9.3	9.2	8.4	7.8	9.5	9.7	9.6	10.2	10.8
15	エストニア	7.9	5.9	4.6	5.5	13.8	16.9	12.5	10.2	
16	ポーランド	17.9	13.9	9.6	7.1	8.1	9.7	9.7	10.1	10.3
17	ハンガリー	7.2	7.5	7.4	7.8	10	11.2	10.9	10.9	10.2
18	スロベニア	6.5	6	4.9	4.4	5.9	7.3	8.2	8.9	10.2
19	ベルギー	8.5	8.3	7.5	7	7.9	8.3	7.2	7.6	8.4
20	フィンランド	8.4	7.7	6.9	6.4	8.2	8.4	7.8	7.7	8.2
21	トルコ	9.2	8.7	8.8	9.7	12.5	10.7	8.8	8.1	
22	スウェーデン	7.7	7.1	6.1	6.2	8.3	8.6	7.8	8	8
23	英国	4.8	5.4	5.3	5.6	7.6	7.8	8	7.9	
24	ルーマニア	7.2	7.3	6.4	5.8	6.9	7.3	7.4	7	7.3
25	チェコ共和国	7.9	7.1	5.3	4.4	6.7	7.3	6.7	7	7
26	デンマーク	4.8	3.9	3.8	3.5	6	7.5	7.6	7.5	7
27	オランダ	5.3	4.4	3.6	3.1	3.7	4.5	4.4	5.3	6.7
28	マルタ	6.9	6.9	6.5	6	6.9	6.9	6.5	6.4	6.5
29	ルクセンブルグ	4.6	4.6	4.2	4.9	5.1	4.6	4.8	5.1	5.9
30	アイスランド	2.6	2.9	2.3	3	7.2	7.6	7.1	6	5.4
31	ドイツ	11.3	10.3	8.7	7.5	7.8	7.1	5.9	5.5	5.3
32	オーストリア	5.2	4.8	4.4	3.8	4.8	4.4	4.2	4.3	
33	ノルウェイ	4.5	3.4	2.5	2.5	3.2	3.6	3.3	3.2	3.5
34	米国	5.1	4.6	4.6	5.8	9.3	9.6	8.9	8.1	7.4
35	日本	4.4	4.1	3.9	4	5.1	5.1	4.6	4.3	

## 金融部門のさらなる改革が必要

ユーロ圏では金融危機から緩和に向かっているが、金融部門の改革はまだ完全に終わったわけではない。長期国債利回りおよびクレジット・デフォルト・スワップ（CDS）は、ともに2012年夏のピークから実質的に下落している。銀行預金の減少傾向にも歯止めがかかっている。しかしながら、信用は依然収縮している状態である。このため、さらなる改革、つまり、銀行のバランスシートリスク査定、ストレステストを行うことによって、銀行の諸問題解決や資本増強につながるようにし、銀行が買い取る国債を徐々にリスク・ゼロの状態へもっていく、といった改革が必要である。

一時39.9%の金利となったギリシャ国債は、先週末時点では7.2%に下落しており、17.3%まで上昇したポルトガルは、4.6%になっている。その他のスペイン、イタリア、アイルランドは先週末過去最低の金利率となっている。



## 欧州主要債務国の金利率

欧州主要債務国の国債金利率						
		ギリシャ	ポルトガル	スペイン	イタリア	アイルランド
過去最大	金利率	39.9%	17.3%	7.6%	7.3%	14.5%
	日付	12年3月8日	12年1月31日	12年7月25日	11年11月25日	11年7月15日
過去最小	金利率	4.4%	3.7%	3.3%	3.4%	3.0%
	日付	09年10月8日	09年12月3日	14年3月11日	14年3月10日	14年3月13日
2014年3月14日の金利率		7.2%	4.6%	3.3%	3.4%	3.0%

## 生産性、2025年までに6%超向上する可能性

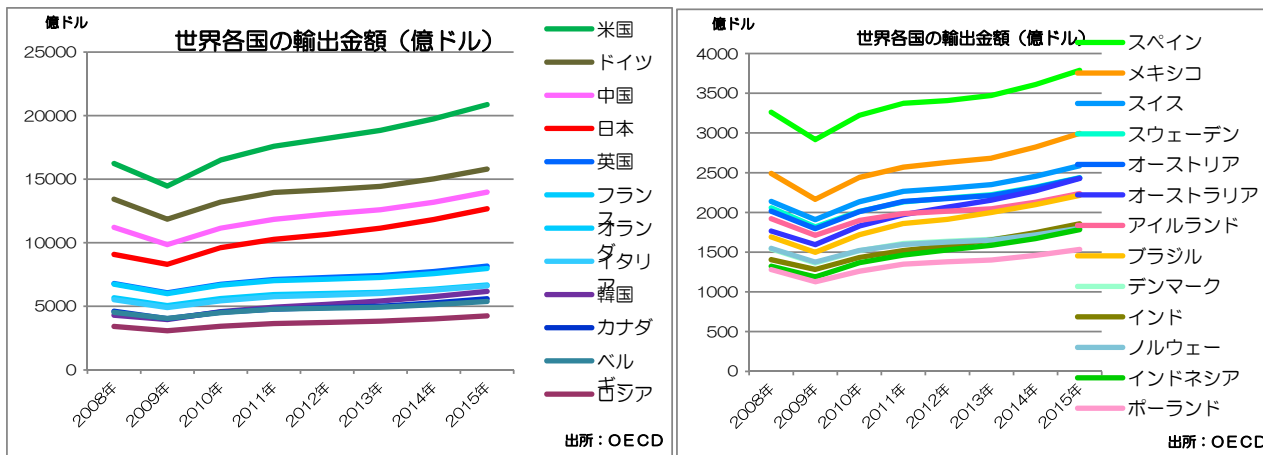
教育システムをレベルアップさせ生産性を向上し失業率を低下させる構造改革が必要である。生産・労働市場の対策の中で最善策を講じれば、ユーロ圏の総生産は2025年までに6%超、2060年までに20%超向上する可能性がある。また、製品市場の改革で、生産性とGDPが約17%アップする可能性を秘めている。

色はEU圏

各国の輸出金額 (億ドル) by OECD									
単位: 億ドル		2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年
1	米国	16,242	14,461	16,503	17,589	18,220	18,838	19,747	20,876
2	ドイツ	13,432	11,851	13,208	13,959	14,169	14,441	15,024	15,800
3	中国	11,213	9,852	11,152	11,845	12,253	12,594	13,195	13,980
4	日本	9,084	8,302	9,608	10,263	10,656	11,152	11,826	12,677
5	英国	6,795	6,060	6,726	7,113	7,276	7,422	7,743	8,162
6	フランス	6,743	6,006	6,669	7,016	7,131	7,274	7,579	7,978
7	オランダ	5,678	5,055	5,608	5,929	6,010	6,099	6,350	6,675
8	イタリア	5,518	4,901	5,435	5,760	5,879	6,019	6,275	6,608
9	韓国	4,297	3,961	4,576	4,930	5,154	5,426	5,765	6,178
10	カナダ	4,613	4,021	4,540	4,780	4,903	5,006	5,270	5,598
11	ベルギー	4,525	4,052	4,508	4,776	4,859	4,930	5,127	5,386
12	ロシア	3,415	3,080	3,429	3,644	3,734	3,835	4,014	4,245
13	スペイン	3,260	2,915	3,222	3,374	3,408	3,472	3,609	3,788
14	メキシコ	2,491	2,165	2,441	2,569	2,630	2,682	2,821	2,994
15	スイス	2,138	1,909	2,135	2,265	2,303	2,350	2,454	2,589
16	スウェーデン	2,059	1,818	2,013	2,133	2,181	2,223	2,318	2,437
17	オーストリア	2,015	1,796	2,009	2,139	2,174	2,212	2,309	2,434
18	オーストラリア	1,765	1,594	1,829	1,971	2,067	2,156	2,274	2,427
19	アイルランド	1,922	1,711	1,898	1,985	2,016	2,045	2,129	2,236
20	ブラジル	1,692	1,497	1,719	1,862	1,913	2,000	2,099	2,216
21	デンマーク	1,539	1,362	1,518	1,609	1,638	1,662	1,731	1,820
22	インド	1,406	1,283	1,434	1,521	1,582	1,654	1,745	1,857
23	ノルウェー	1,549	1,376	1,523	1,597	1,627	1,652	1,717	1,800
24	インドネシア	1,322	1,189	1,368	1,464	1,527	1,588	1,672	1,784
25	ポーランド	1,281	1,128	1,261	1,350	1,378	1,401	1,459	1,534
26	トルコ	1,169	1,043	1,140	1,204	1,238	1,270	1,324	1,394
27	チェコ共和国	1,109	982	1,097	1,171	1,189	1,207	1,258	1,324
28	フィンランド	1,061	916	1,036	1,123	1,162	1,195	1,247	1,312
29	ハンガリー	907	804	894	951	967	982	1,023	1,077
30	南ア	665	598	668	711	738	757	791	836
31	ルクセンブルグ	669	598	662	696	700	707	734	770
32	チリ	565	510	589	631	651	680	716	761
33	ギリシャ	599	531	587	624	643	661	690	728
34	イスラエル	560	497	565	602	620	636	667	706
35	ポルトガル	600	529	583	607	608	617	639	669
36	スロバキア	444	393	441	469	474	479	499	525
37	ニュージーランド	380	341	387	415	434	445	467	495
38	スロベニア	269	237	263	281	285	289	301	316
39	エストニア	112	96	106	114	116	117	122	128
40	アイスランド	58	51	56	59	60	61	63	66
41	ユーロ圏 (15ヶ国)	46,846	41,587	46,236	48,852	49,634	50,559	52,635	55,353



## 世界の輸出（金額：億ドル）



## 今後の予想

金価格も原油価格も一時的には下がると思われる。19日にFOMC（連邦公開市場委員会）があるからだ。ウクライナはクリミア半島の帰属問題は、既に決着が着いた。これを反対する人は世界的にいないであろう。焦点は、ウクライナの一部がロシアに編入される恐れをどのように阻止するかに移ってきている。いずれにせよ金や原油の価格はウクライナ問題では左右されないだろう。

次に注目されるのは中国である。こちらは金高、原油安の方向で商品市場に影響を及ぼすと思われる。焦点は、いつ中国の理財商品や企業の資金繰り、銀行の不良債権、地方政府の融資平台による借入の返済不能が起きるかであるが、年内に起きる可能性が高い。

習近平政権は都市化を促進し、戸籍制度を緩和することにより住民の移動を促し、経済を活性化させようとしているが、とてもその程度では経済は上向かず、今後信用収縮による企業活動の委縮が見られるようになるだろう。それは経済の停滞を招き、へたをすると人民の暴動につながる恐れがある。

そうした内乱を恐れる政権は国民の目を海外に向けるために、日本に対する風当たりを強くするであろう。尖閣を始め航空識別圏等により日本との軋轢を作り出すものと思われる。

平和主義の日本にとってはやっかいな出来事であるが、経済的には切っても切れない関係になってしまった中国との間で負の影響を大きく受けることであろう。

従って、中長期的には、金高、円安、ドル高、原油安の方向となると思われる。但し、明日のFOMCのように、傾向としては金高であっても、中国が大量の米国債を売却するなどの動きが出れば、短期的にはドル安、円高になることもあるだろう。原油も米国の景気が回復するような兆候が出れば米国株高と共に原油高にもなるだろう。

掲載される情報は株式会社コモディティ インテリジェンス（以下「COMMi」という）が信頼できると判断した情報源をもとにCOMMiが作成・表示したのですが、その内容及び情報の正確性、完全性、適時性について、COMMiは保証を行っておりません、また、いかなる責任を持つものでもありません。

本資料に記載された内容は、資料作成時点において作成されたものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はCOMMiに帰属し、事前にCOMMiへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは強く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは強く禁じられています。

COMMiが提供する投資情報は、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本資料に掲載される株式、債券、為替および商品等金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。

本資料は、投資された資金がその価値を維持または増大を補償するものではなく、本資料に基づいて投資を行った結果、お客様に何らかの障害が発生した場合でも、COMMiは、理由のいかんを問わず、責任を負いません。

COMMiおよび関連会社とその取締役、役員、従業員は、本資料に掲載されている金融商品について保有している場合があります。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。