



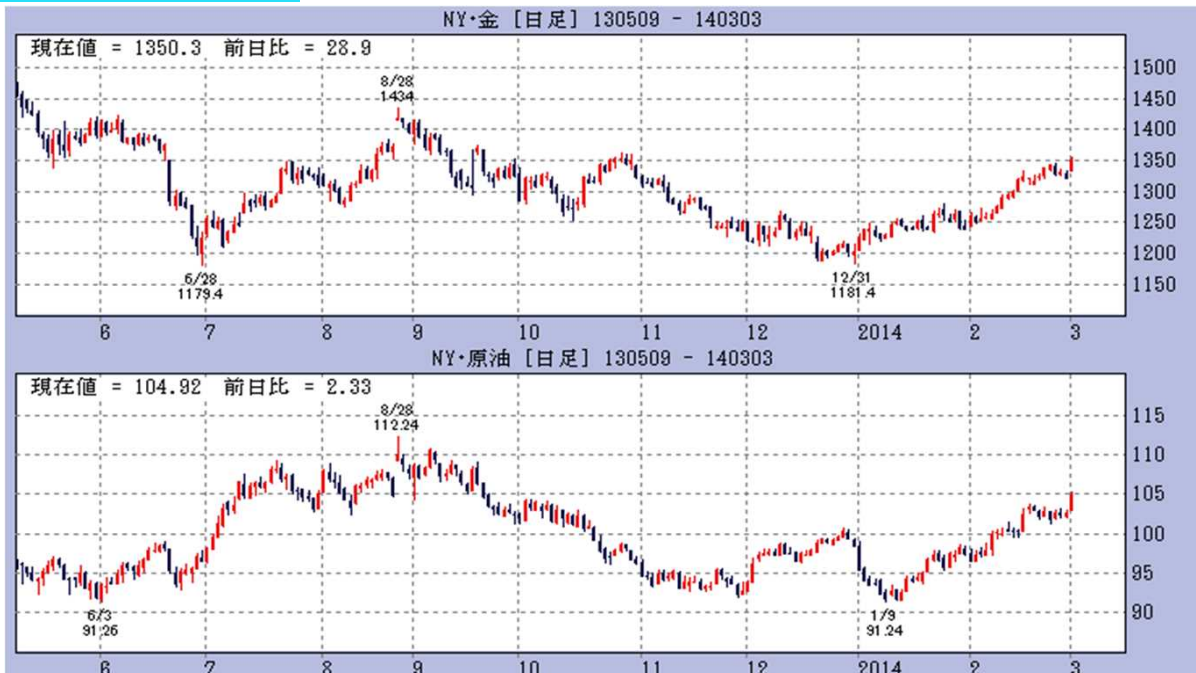
# 週刊経済指標



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

## NY金も原油も上昇

発行日 : 2014/3/4



3月3日のNY金4月限28.70ドル高の1350.30ドル。ウクライナに対しロシアが軍事介入踏み切ったことから逃避買いが優勢になり、年初来高値を更新した。リスク回避の株急落は強材料、ドル急伸は弱材料。時間外取引を1350.5～1330.7ドルのレンジで推移し、前週末比24.8ドル高の1346.4ドルとなった。4月限は、高寄りしたあとも、ウクライナ緊張を受けた逃避買いで金曜高値（1333.6ドル）や先週高値（1345.6ドル）を突破した。原油急伸・株急落も強材料。ウクライナ南部クリミア半島にロシア軍が侵攻、ロシアの軍事介入に対しオバマ米大統領が深い懸念を表明するなど、地政学的リスクが急速に高まった。ただ、ドルが上昇したため、高値からは下押された。立会時間は、1344.6ドルまで地合いを後退したが、押し目買いが戻り売りをこなしてじりじりを上値を切り上げ、時間外取引の高値を抜いて1355.0ドル（33.4ドル高：2.5%）まで年初来高値を更新した。ロシア軍がウクライナ軍に最後通告と報じられるなど、ウクライナへのロシア軍事介入により地政学的リスクが急速に高まり、安全への逃避買いが優勢になった。リスク回避の売りで株急落したことや、原油相場が急伸したことも強材料。「有事のドル買い」でドルが上昇したことが頭を抑える要因となったが、年初来高値更新でテクニカルも入り、昨年10月30日以来の高値を付けた。

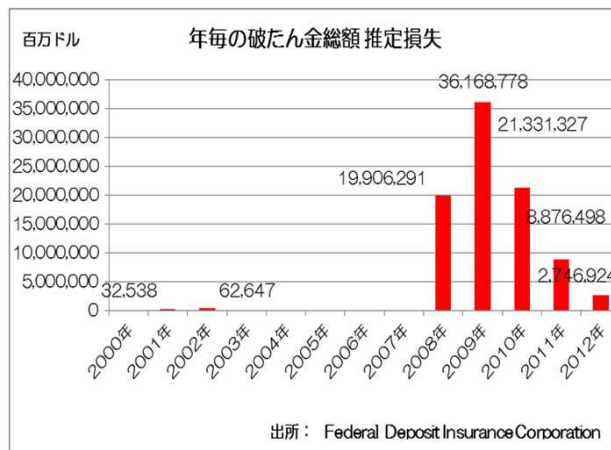
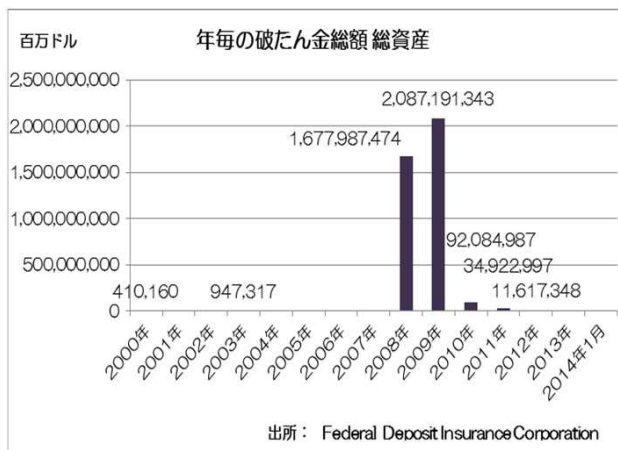
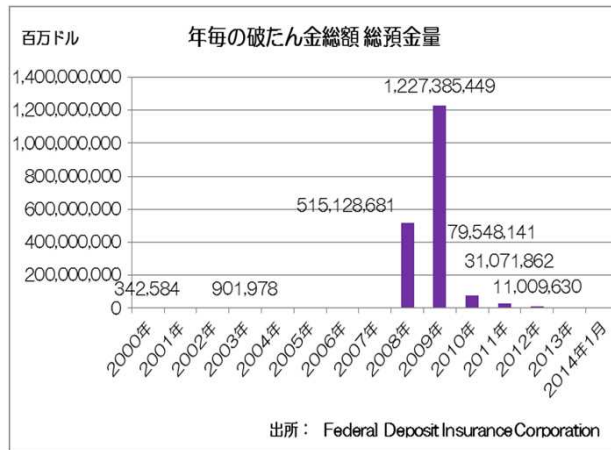
3月3日のNY原油4月限は、2.33ドル高の104.92ドル。ロシアがウクライナへの軍事介入に踏み切り、欧米諸国との対立が深まるとの懸念が強まった。ロシアは原油・天然ガスの輸出国であることから、市場では供給混乱への不安が高まり、原油相場が上昇した。外国為替市場でのドル高・ユーロ安などを背景に上値が重くなる場面もあったものの、原油相場は基本的に堅調で、一時は105.22ドルの高値を付けた。4月限は、夜間取引から大幅に上昇。ロシアによるウクライナ南部クリミア半島での軍事的な動きなどから、ウクライナ情勢の緊迫化による地政学上のリスクの高まりが背景となった。ケリー米国務長官は2日の米テレビ番組で、米国が対ロ制裁を検討していると言明し、世界最大の原油輸出国であるロシアの供給に影響が出てくるのではとの思惑なども一因。高値での早めの利益確定を進める動きは限定的で、押し目買いやチャート面の強気観からの動きなどにも支えられると、中盤には期近ベースで昨年9月20日以来となる105.22ドルへ急伸した。その後は、短期的な買われすぎ感などから、上げ一服となった。英バークレイズは3日、2014年のプレント原油価格見通しをバレル当たり106ドルと従来の105ドルから、WTI（ウェスト・テキサス・インターミディエート）原油を99ドルと同97ドルから上方修正した。今年の世界石油需要が予想以上に強いと指摘。一方、2015年のプレント原油は108ドルと従来の115ドルから、WTI原油は100ドルと同104ドルから引き下げられた。（日本先物情報ネットワーク）

## TOPICS 米国の問題銀行リストは566行に減少

非公式なリストであるが、FDIC（米連邦保険預金機構）は2013年の問題銀行のリストを公表したが、非公式リストからは12行が削除され、566行になった。総資産は1兆8210億ドル。1年前は、808行、2兆9810億ドルだった。削除された12行の内訳は、6行が改善、4行が合併、2行が破たんであった。FDICによれば、まだ467行1兆5300億ドルの資産が公式な問題銀行にリストされている。下の表は、過去の米国銀行の破たん状況である。2009年をピークとしてほぼ正常状態に戻っていることがわかる。

過去の米国の破たん銀行数								単位：百万ドル
年	破たん銀行数	年毎の破たん金総額			その年の最大破たん銀行			
		総預金量	総資産	推定損失	最大預金量	最大総資産	最大推定損失	銀行名
2000年	7行	342,584	410,160	32,538	77,140	105,044	14,592	FALKNER, MS
2001年	4行	1,661,214	1,821,760	292,305	1,609,501	1,765,455	286,513	HINSDALE, IL
2002年	11行	2,512,834	2,872,720	416,787	1,298,731	1,409,496	165,201	MIAMI, FL
2003年	3行	901,978	947,317	62,647	864,160	904,294	49,179	TORRANCE, CA
2004年	4行	156,733	170,099	3,917	65,614	71,280	2,998	TALLAHASSEE, FL
2005年	0行	0	0	0	0	0	0	
2006年	0行	0	0	0	0	0	0	
2007年	3行	2,424,187	2,614,928	225,671	2,290,046	2,473,806	186,794	ALPHARETTA, GA
2008年	30行	515,128,681	1,677,987,474	19,906,291	230,042,000	1,207,007,000	13,214,128	LAS VEGAS, NV
2009年	148行	1,227,385,449	2,087,191,343	36,168,778	954,677,580	1,471,631,047	5,947,060	CHARLOTTE, NC
2010年	157行	79,548,141	92,084,987	21,331,327	8,619,969	10,797,345	3,173,247	MAYAGUEZ, PR
2011年	92行	31,071,862	34,922,997	8,876,498	2,736,201	2,977,290	531,129	BIRMINGHAM, AL
2012年	51行	11,009,630	11,617,348	2,746,924	1,037,716	1,009,154	374,555	FRANKLIN, TN
2013年	24行	5,132,321	6,044,051	N/A	2,338,335	3,085,764	0	EDINBURG, TX
41640	3行	526,465	538,242	N/A	328,774	331,357	0	EL RENO, OK

出所：Federal Deposit Insurance Corporation

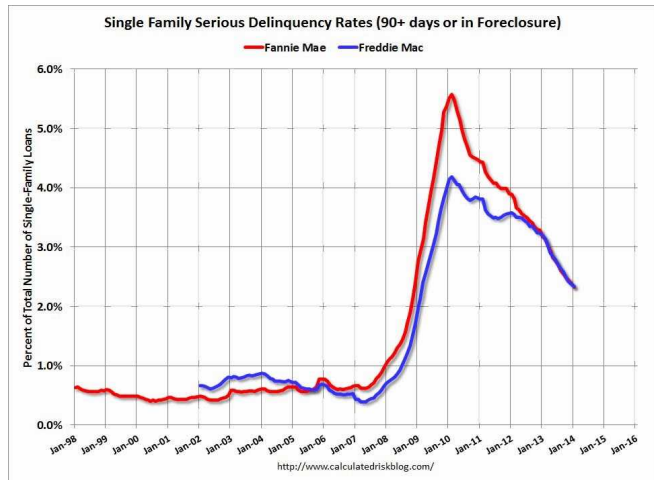


TOPICs 滞納者率は減少 by Calculated Risk

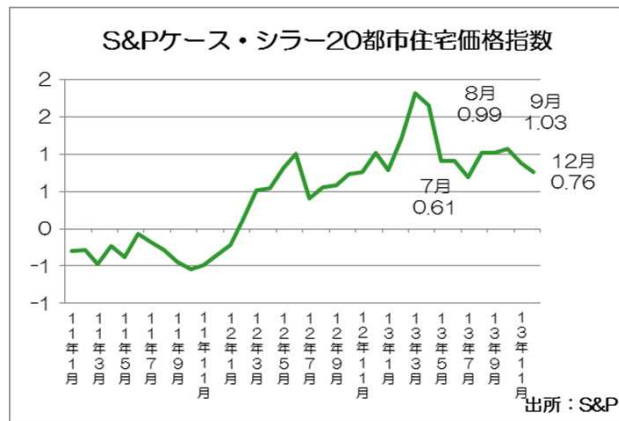
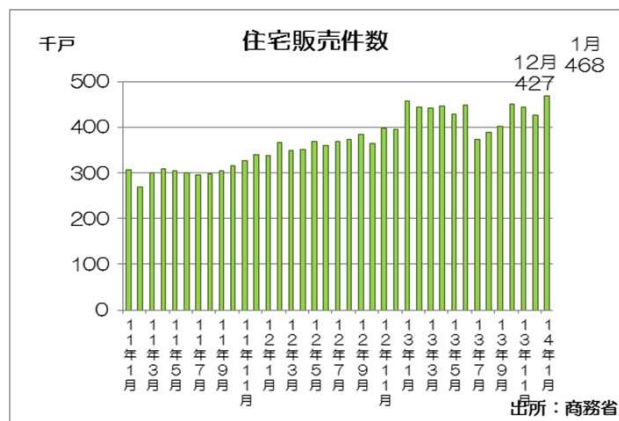
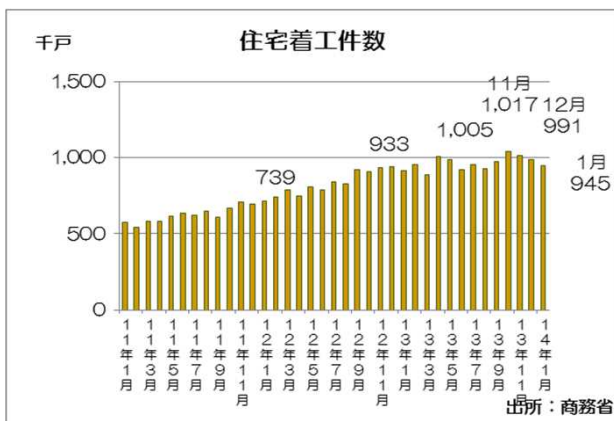
住宅専門金融機関Fannie Mae とFreddie Macの重大滞納者率（3ヶ月以上の滞納を言う。通常の滞納率は1%以下）は、12月の2.38%から1月は2.33%に減少。2013年1月は3.18%であった。

Fannie Maeが最も多く滞納者を抱えていたのは、2010年2月で5.59%であった。単独家族の重大滞納率は、2012年1月3.20%まで落ち、2009年2月以来の最低となっていた。

Freddie Macは2010年2月に最大4.20%であった。重大滞納率は、2015年～2016年には平常に戻ると見られている。



TOPICs 米国の住宅需要はまだら模様



ロイターによれば、米商務省が発表した1月の一戸建て住宅販売戸数は、46万8千件と前年同期比9.8%増で、2008年7月以来の高い数字となった。

一方で米リアルター協会が発表した1月の中古住宅販売戸数は前月比▲5.1%減、の462万戸で、2012年7月以来の低水準となった。寒波の影響に加え、販売物件の減少などが圧迫要因となった。中古住宅販売は過去6か月中5か月減少し、住宅セクターのファンダメンタルが弱まっていることを示唆している。販売物件の減少や住宅ローン金利の上昇に加え、住宅価格が所得の伸びを上回るペースで上昇していることも住宅購入を困難にしている。

## TOPICS 2013年の米国のGDP下方修正は予想通り by 伊藤忠経済研究所

伊藤忠経済研究所のレポートによれば、2013年第4四半期のGDP改定値は想定通りだという。

個人消費や外需、在庫投資の下方修正により、10～12月期の成長率は1次推計値の年率3.2%が2次推計値で2.4%へ引き下げ。しかし、2013年下期に米国経済が民需主導で加速した事実は変わらず。2014年上期は寒波と在庫調整により減速も、2014暦年では2.5%成長へ加速する見込み。

### 10～12月期成長率は2.4%へ下方修正

米国の2013年10～12月期の実質GDP成長率は、1次推計値の前期比年率3.2%が2次推計値で2.4%へ大幅に下方修正された。但し、市場コンセンサス（及び当社予想）において2%半ばへの下方修正が見込まれており、サプライズはない。なお、2013年の成長率は1.9%で変わらなかったが、2012年の2.8%からは減速した。2013年の成長率減速の主因は、財政問題による景気下押しである。増税と歳出削減により直接的に、また財政政策の先行き懸念による民間主体の支出抑制というかたちで間接的にも、財政問題は米国経済を圧迫した。

### 個人消費の下方修正が響く

10～12月期を需要項目別に見ると、個人消費が前期比年率3.2%から2.6%へ下方修正された影響が最も大きい。個人消費の下方修正により、GDP成長率は0.53%Ptも押し下げられた。耐久財消費の伸びが1次推計値の5.9%から2次推計値では2.5%へ半減したほか、非耐久財消費（4.4%→3.5%）やサービス消費（2.5%→2.2%）も下方修正されている。次に影響が大きいのは外需の下方修正であり、寄与度が前期比年率1.33%Ptから0.99%へ0.34%Pt引き下げられている。輸出（11.4%→9.4%）が下方修正される一方、輸入（0.9%→1.5%）は上方修正され、外需の下方修正に繋がっている。また、在庫投資の寄与度も前期比年率0.42%Ptから0.14%Ptへ下方修正された。但し、在庫は2013年後半に積み上がりが見られており、その積み上がり幅の下方修正は、2014年前半の在庫調整の必要度合いを減じるものと言える。政府支出も前期比年率▲4.9%から▲5.6%へ小幅ながら下方修正されている。設備投資は1次推計値の前期比年率3.8%が2次推計値で7.3%へ、住宅投資も▲9.8%から▲8.7%へ上方修正されたが、焼け石に水だった。

### 2013年下期に成長加速の認識は変わらない

10～12月期の実質GDP成長率は大幅に下方修正されたが、2013年下期の米国経済が民需主導により加速した事実は変わらない。成長率は2013年上期の前半期比年率1.2%が、下期に3.3%へ大きく加速した。下期は、7～9月期の前期比年率4.1%が10～12月期は2.4%へ減速したが、在庫投資を除いたベースで見れば7～9月期2.6%、10～12月期2.4%、民間最終需要は7～9月期2.7%、10～12月期2.8%と概ね同程度の伸びを確保している。こうした2013年下期の成長加速は、家計の過剰債務など構造問題の緩和を背景に、民需が底堅さを増したためであり、そうした構図は基本的に2014年も続く。また、財政要因による下押しが和らぐことも、2014年は経済成長の下支えに働く。

### 2014年上期は減速が不可避

しかし、2014年上期は減速が避けられない。まず、2次推計値で下方修正され積み上がり度合いが減じられたとは言え、2014年1～3月期は在庫調整が避けられない。また、米国経済は昨年12月に続き、1月そして2月も極めて厳しい寒波に見舞われた。寒波により生じる需要減退の一部は3月もしくは4～6月期以降に先送りされ、また寒波はエネルギー需要の拡大や政府支出の増加にも繋がる。しかし、サービス消費など先送りできない支出が多いほか、エネルギー価格の上昇が可処分所得を押し下げるといった副次的な悪影響も生じる。寒波による供給サイドの生産不能が怪我がの功名となり、在庫調整は1～3月期の1四半期で終了する見込みだが、寒波に関しては、トータルで考えればやはり悪影響の方が勝る。

## 経済成長率予想は2014年2.5%

以上を踏まえ、米国経済は、2013年下期の高成長から一転、2014年上期に再び2%を下回る低成長が見込まれる。2013年の1.9%成長との対比で見れば、2014年の米国経済は高成長となるが、上期の停滞も響き成長率は2.5%と潜在成長並みにとどまるだろう。2015年も同率の2.5%成長を見込む。なお、2月24日時点予想において、2013年10～12月期の実質GDP成長率の下方修正を既に織り込み済だったため、暦年の成長率予想は据え置きである。

## 米国経済の推移と予測

前年比 %	2011年実績	2012年実績	2013年実績	2014年予想	2015年予想
実質GDP	1.8	2.8	1.9	2.5	2.5
Q4/Q4	2.0	2.0	2.5	2.4	2.5
個人消費	2.5	2.2	2.0	2.2	2.3
住宅投資	0.5	12.9	12.1	6.7	6.7
設備投資	7.6	7.3	2.8	6.2	5.6
在庫投資（寄与度）	▲0.2	0.2	0.2	0.0	0.0
政府支出	3.2	▲1.0	▲2.3	▲1.4	▲0.3
純輸出（寄与度）	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1
輸出	7.1	3.5	2.7	5.2	4.4
輸入	4.9	2.2	1.4	2.7	3.1
名目GDP	3.8	4.6	3.4	4.2	4.4
失業率	8.9	8.1	7.4	6.5	6.0
Q4	8.7	7.8	7.0	6.3	5.9
雇用者数（月変化、千人）	1,747	186	194	210	226
経常収支（10億ドル）	▲458	▲440	▲382	▲334	▲312
（名目GDP比、%）	▲2.9	▲2.7	▲2.3	▲1.9	▲1.7
貯蓄率（%）	5.7	5.6	4.5	4.4	4.1
PCEデフレーター	2.4	1.8	1.1	1.4	1.8
コアPCEデフレーター	1.4	1.8	1.2	1.5	1.9
Q4/Q4	1.8	1.7	1.1	1.7	2.0
消費者物価	3.1	2.1	1.5	1.7	1.8
コア消費者物価	1.7	2.1	1.8	1.8	1.9

## 今後の予想

ウクライナに対するロシア軍進攻問題で、地政学的リスクから金も原油も上昇している。どこまで拡大するかが注目されるが、以前とは違って超大国が対立するような深刻な事態にはならないだろう。従ってそれほど長続きはせずに、どこかで妥協点が見出されるのではなかろうか。いずれにせよ、戦火の拡大は買って、解決したら売りであるのは間違いないところであろう。先物取引の場合、事実が発生した時には、価格は反応済みであり、事態を予想して価格が動くことだけは注意されたい。

掲載される情報は株式会社コモディティー 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・表示したものです。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財産権は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・加工することは堅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・譲渡することは堅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。