

## IV. アジア

### ～景気は堅調な回復が持続、安定成長に向け金利正常化を推進～

#### 1. アジア経済全般

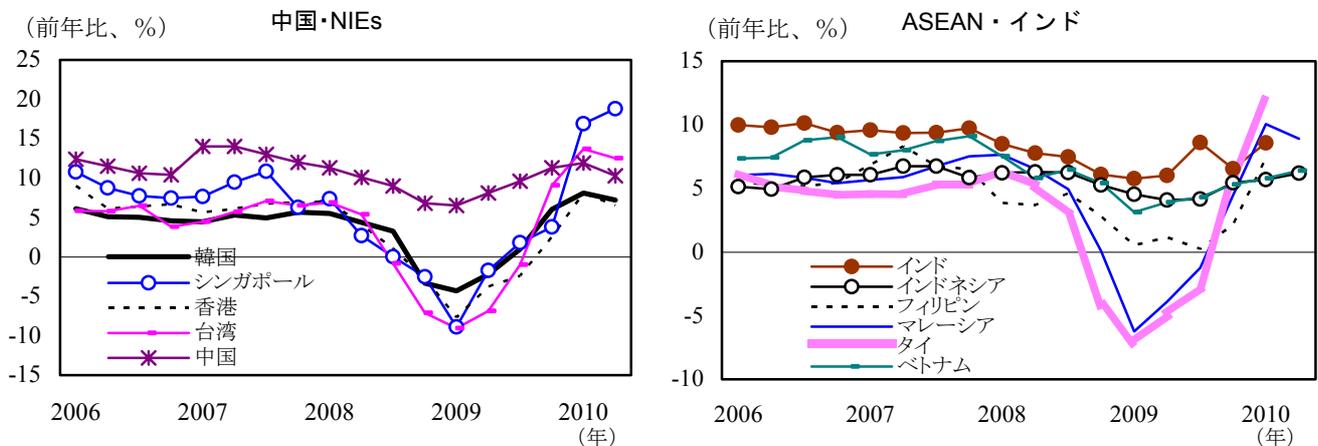
##### (1) 景気の現状

景気は堅調な回復が持続

アジア主要国・地域（日本を除く）の景気は、堅調な回復が持続している。景況感や雇用・所得環境の改善などを追い風に、個人消費が底堅く推移しているほか、輸出はアジア域内向けに加え、先進国向けも回復している。また、在庫復元の動きが強まったことも成長率を押し上げた。

2010年第2四半期の実質GDP成長率は、シンガポール（前年比18.8%）が過去最高の伸びを記録したほか、インドネシア（同6.2%）やベトナム（同6.4%）は前期から伸びが加速した。また、中国は同10.3%と前期（同11.9%）から減速したものの3四半期連続で二桁成長を維持、韓国（同7.2%）、香港（同6.5%）も底堅い成長となった。

第1図：アジア主要国・地域の実質GDP成長率

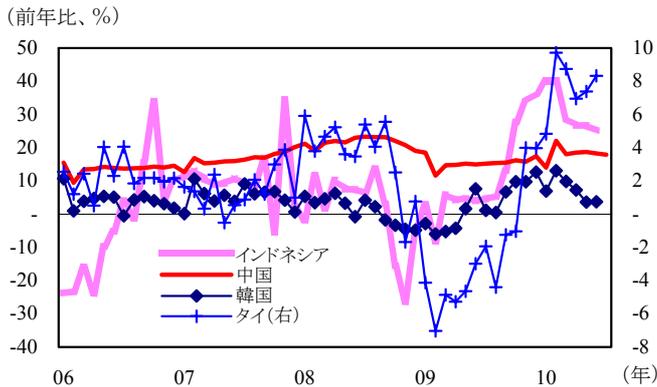


(資料) CEIC より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

消費は堅調な拡大が持続

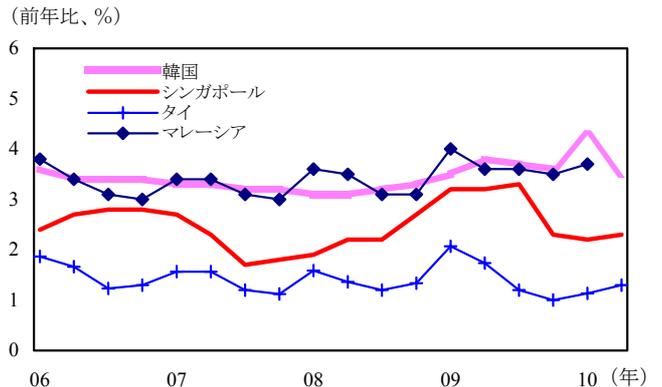
個人消費は堅調な拡大が続いている。失業率の低下や所得拡大など雇用環境が改善しており、消費者マインドの持ち直しと併せて消費を下支えしている。自動車販売をみると、中国の伸び率はピークアウトする一方、ASEAN・インドは好調を維持している。とりわけ、インドネシアは減税等の優遇策が打ち出されなかったにもかかわらず販売が好調で、2010年の販売台数は過去最高を更新する公算が大きい。

第2図：アジア主要国の消費動向



(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第3図：アジア主要国の失業率

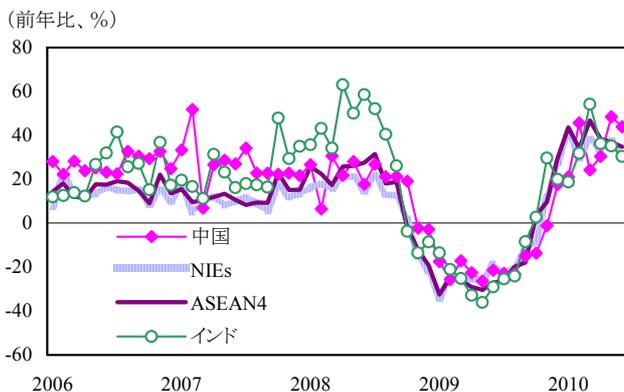


(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

輸出はアジア域内  
向けに加え欧米向  
けも回復

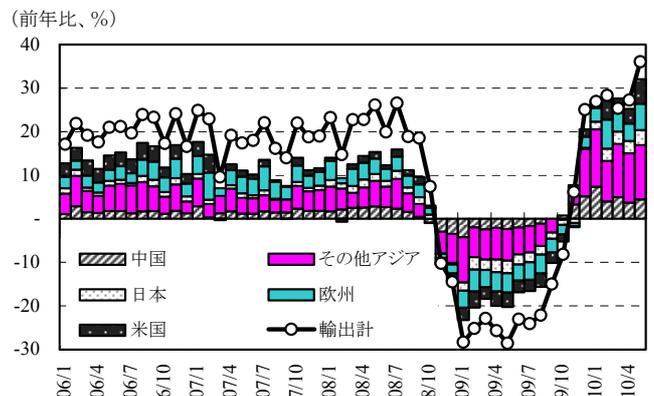
輸出は、足元で伸び率はピークアウトしているものの、前年の落ち込みの反動も手伝い、二桁の伸びが続いている。仕向地別にみると、輸出の回復を先導した中国向けは拡大ペースが鈍化しているが、ASEAN 向けが好調である。また、回復が遅れていた欧米など先進国向けは足元でピークアウトの兆しがあるものの、高い伸びを維持している。品目別にみると、エレクトロニクスや自動車などが拡大している。内外需の持ち直しを受け、各国の生産、設備稼働率ともに概ね危機前の水準を回復している。

第4図：アジア主要国・地域の輸出動向



(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第5図：アジアの仕向地別輸出



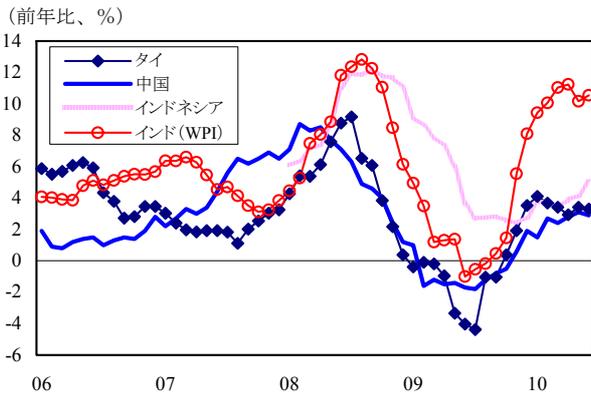
(注) 中国、韓国、台湾、シンガポール、インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイの合計。  
(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

**物価上昇ペースは  
総じて緩やか**

こうしたなか、物価は食品価格の安定化、通貨高による輸入インフレ抑制等により、上昇ペースはインドを除き総じて緩やかなものにとどまっている。もっとも、中国は大規模な水害の影響で食品価格の上昇圧力が高まる可能性がある。

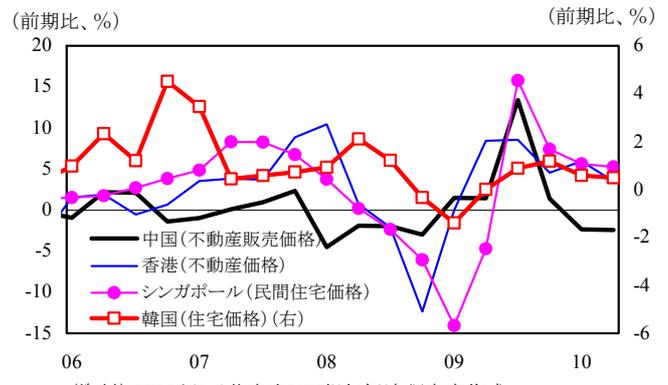
不動産価格は中国やNIEsで上昇傾向にあったが、昨年以降、各当局が住宅ローンの上限金額の引き下げなど規制を強化したことから前期比ペースの伸び率は鈍化している。

**第6図：アジア主要国の消費者物価上昇率**



(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

**第7図：アジア主要国・地域の不動産価格**



(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

**(2) 今後の見通し**

**2010年の成長率は9%近辺まで加速**

今後のアジア経済を展望すると、前年の反動要因の一巡と先進国経済の減速により景気回復のペースは鈍化するものの、内需拡大を背景に堅調な回復が持続することが見込まれる。2010年の成長率は、11カ国・地域全体で8.9%とグローバル金融危機前の平均(2003~2007年平均9.0%)近辺まで加速すると予想する。2011年は先進国経済の鈍化に伴い成長率は7.6%へ鈍化するものの、アジア経済は堅調に拡大しよう。

**所得の拡大や景況感の改善を受け消費は堅調を維持**

個人消費は所得の拡大や景況感の改善を背景に底堅く推移する見込みである。中国では都市部の家電買い替え補助の対象地域拡大や自動車の買い替え補助の期間延長など消費振興策を拡充、インドでは個人所得税の減税など政策効果の下支えも期待できる。また、企業収益の改善に伴う民間設備投資やインフラ整備などの公共事業も景気を下支えしよう。

**金利正常化の動きが進展**

金融政策については、金利正常化の動きが進展している。3月にマレーシア、インドが利上げに踏み切ったのに続き、6月には台湾、7月には韓国、タイが利上げを実施した。もっとも、インフレ加速を背景に7月に4度目の利上げを実施したインドを除き、本格的な引き締め局面に入ったわけではなく、金利正常化に向けた動きといえる。今後もこの動きは続く予想するが、インフレの大幅な加速が見込みにくいこと、米国の低金利政策の長期化が見込まれることから、利上げペースは緩やかなものにとどまるであろう。

### (3) 当面のリスク要因

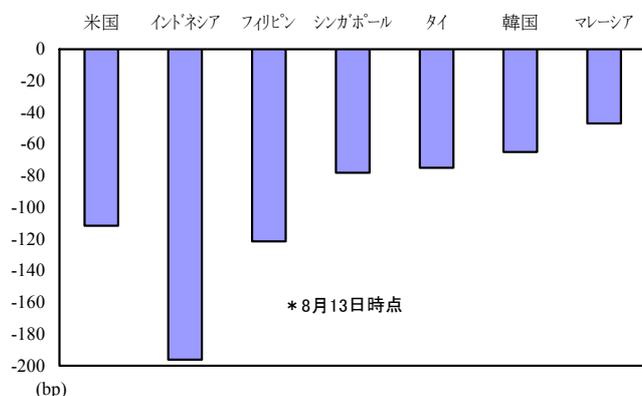
#### 持続的な資本流入による資産インフレに留意

なお、アジア経済のリスク要因として、持続的な資本流入による資産インフレに留意する必要がある。足元、海外マネーがアジアの株式市場のみならず、国債市場にも流入しており、アジアの長期金利は軒並み低下している。10年物国債金利の年初来の変化幅をみると、利上げを実施していないインドネシアやフィリピンの金利低下幅は米国を上回っている。既に金融引き締めに移っているタイ、マレーシア、韓国の長期金利も大幅に低下している。とりわけ、インドネシアは、外国人の国債保有比率が、2010年1月の19.5%から7月には26.9%まで急上昇している。

アジア経済は今後も堅調に推移することが見込まれるが、物価の安定や米国の低金利政策の長期化観測から、アジアは本格的な引き締めに移りにくい状況が続くと考えられる。換言すれば、アジアにおいては適度な金融緩和の状態が続く公算が大きい。

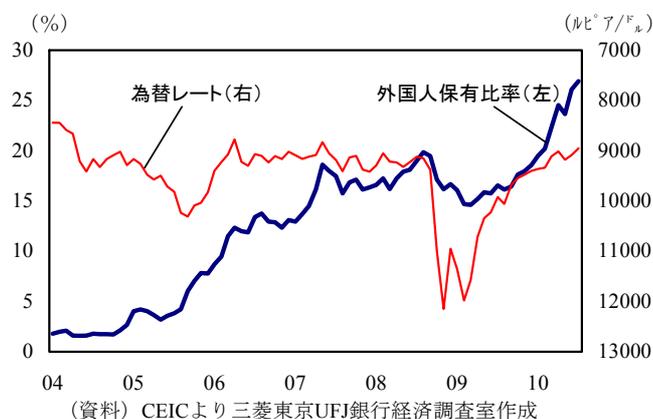
適度な金融緩和は、経済成長をサポートする要因となる一方、潜在的な資産インフレリスクを高める要因にもなりうる。従って、長期間にわたりアジアへの資本流入が続くことは、景気の上ブレ要因となる一方、資産インフレが進行し、バブルが弾けた場合は景気下ブレ要因となりうる点に留意が必要であろう。

第8図：アジア主要国の10年物国債金利年初来変化幅



(資料) ADBより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第9図：インドネシアの外国人国債保有比率



(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

#### (4) 中長期的なアジア内需拡大に向けた動き

##### ASEAN 域内の関税がほぼ撤廃

今年1月より、ASEAN 自由貿易地域（AFTA）において、ASEAN 原加盟 6 カ国（インドネシア、マレーシア、フィリピン、シンガポール、タイ、ブルネイ）が、一部の除外品目やセンシティブ品目を除き関税を撤廃した。この結果、6 カ国の域内平均関税率は 0.05% まで低下、AFTA は関税撤廃という点ではほぼ完成に近づき、ASEAN は FTA を本格的に活用する時代に入った。

##### 今年上半期の ASEAN の域内貿易が急増

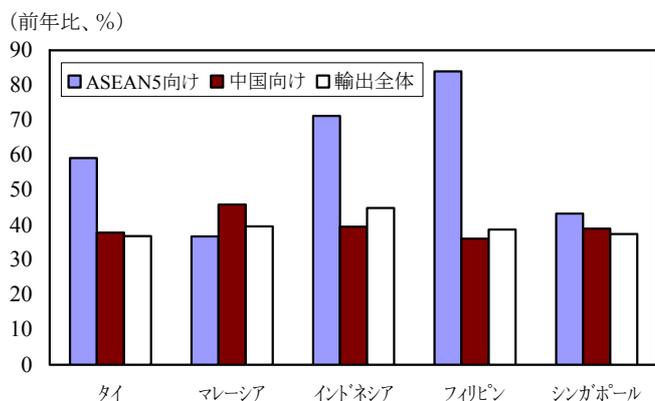
今年上半期の ASEAN5 カ国の域内輸出の伸び率をみると、前年比約 4～7 割増加した。ASEAN 域内向け輸出は、これまで急増が続いていた中国向けの伸び率を概ね上回っており、域内関税撤廃の効果が顕在化していると考えられる。

##### ASEAN・中国を核とした FTA ネットワークが拡充

ASEAN 域外に目を向けると、1月に ASEAN・中国 FTA（ACFTA）で ASEAN 原加盟 6 カ国と中国との間で関税が撤廃されたほか、ASEAN－インド、ASEAN－豪州・ニュージーランドの FTA が相次いで発効した。この他、6 月には中国と台湾が経済協力枠組み協定（ECFA）を調印、8 月には台湾とシンガポールが経済協力協定締結に向けた協議を年内に開始することを発表するなど、ASEAN・中国を核としたアジア域内の FTA ネットワークが拡充している。

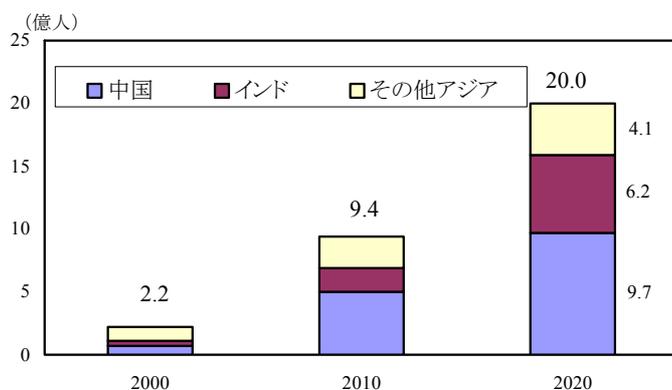
アジアでは、中間層の増加に伴い域内の内需拡大が見込まれるなか、貿易自由化を推進することにより、域内経済の成長が加速することが期待できる。アジア域内の FTA ネットワークが拡充していることから、今年 11 月に横浜で開催される APEC（アジア太平洋経済協力）首脳会合では、広域 FTA であるアジア大洋州自由貿易地域（FTAAP）構想実現に向けた動きが注目されよう。

第 10 図：ASEAN 域内輸出（2010 年上半期）



(注) ASEAN5はタイ、マレーシア、インドネシア、フィリピン、シンガポール  
(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第 11 図：アジアの中間層人口



(注) 世帯可処分所得US5千ドル～3万5千ドルの家計人口  
(資料) 経済産業省より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

## (5) 各国・地域の見通し（要約）

各国・地域の見通しの概要は以下の通りである。詳細は、次章以降を参照されたい。

### ①中国

中国の第2四半期の実質 GDP 成長率は前年比 10.3%と前期(同 11.9%)から減速したものの、3四半期連続で二桁成長となった。輸出の拡大が続く一方、出口政策の下で投資過熱は抑制されソフトランディングに向かっている。懸案事項であった住宅価格の高騰には歯止めがかかってきたものの、政府は金融機関の不動産向け融資の監督を強化している。

今後を展望すると、政府は引き続き過熱抑制策を堅持するものの、欧州ソブリン問題などに伴う海外景気の二番底リスクをも視野に入れており、引き締め過ぎによる景気腰折れ回避にも目配りするであろう。2010年の実質 GDP 成長率は 10.2%と前年の 9.1%から加速しよう。

### ②NIEs

輸出依存度が高い NIEs 諸国・地域では、アジア域内向けに加え先進国向けの輸出回復に伴い、景気は急回復している。シンガポールの第2四半期の実質 GDP 成長率は前年比 18.8%と過去最高の伸びを記録したほか、台湾(同 12.5%)も高い伸びとなった。

2011年にかけては、前年の反動要因の一巡などから成長ペースは鈍化するものの、輸出回復に伴う投資の拡大や、雇用・所得環境の改善に伴う民間消費の回復などを追い風に景気は堅調を維持し、2010年通年の実質 GDP 成長率は、前年比 7.4%と前年の同▲0.9%から加速と予想する。

### ③ASEAN

ASEAN4 カ国の経済は、内外需の持ち直しにより、堅調に回復している。第2四半期の実質 GDP 成長率は、インドネシアが前年比 6.2%と前期から加速したほか、輸出依存度の高いマレーシアも高成長を記録した。今後、内外の需要回復を追い風に景気は堅調に推移し、2010年通年の成長率は前年比 6.2%と前年の 1.5%から加速すると予想する。

### ④インド

インド経済は、景況感の改善などを背景に、内需を中心に回復基調が強まっている。景気回復傾向が強まるなか、インフレ圧力の高まりを受け、中銀は3月以降4度にわたり利上げを実施、金融引き締めを強化している。2011年度にかけては、内需の拡大を牽引役に 8%台の高成長が見込まれる。モンスーン期(6~9月)における良好な降雨は農業生産や食品価格の安定に寄与しよう。

(竹島 慎吾)

第1表：アジア経済見通し総括表

GDP規模 2009年/10億ドル		実質経済成長率 (%)			消費者物価上昇率 (%)			経常収支(億ドル)		
		2009年	2010年	2011年	2009年	2010年	2011年	2009年	2010年	2011年
中国	4,909	9.1	10.2	9.1	▲0.7	3.0	2.6	2,971	2,391	2,282
韓国	833	0.2	6.0	4.3	2.8	3.0	2.8	427	205	154
台湾	379	▲1.9	8.3	4.8	▲0.9	1.2	1.6	421	365	311
香港	211	▲2.8	5.9	4.4	0.5	2.2	3.0	184	138	166
シンガポール	177	▲1.3	13.9	5.0	0.6	2.6	2.0	325	396	344
<b>NIEs</b>	<b>1,599</b>	<b>▲0.9</b>	<b>7.4</b>	<b>4.5</b>	<b>1.4</b>	<b>2.4</b>	<b>2.5</b>	<b>1,357</b>	<b>1,104</b>	<b>975</b>
インドネシア	539	4.5	6.1	5.8	4.8	5.0	5.2	107	84	70
マレーシア	191	▲1.7	6.8	5.2	0.6	2.0	2.4	320	334	320
タイ	264	▲2.2	6.5	4.5	▲0.8	3.5	3.0	203	123	90
フィリピン	161	1.1	5.5	4.5	3.2	4.3	4.1	86	73	68
<b>ASEAN4</b>	<b>1,156</b>	<b>1.5</b>	<b>6.2</b>	<b>5.2</b>	<b>2.6</b>	<b>4.1</b>	<b>4.1</b>	<b>715</b>	<b>614</b>	<b>548</b>
インド	1,236	7.4	8.5	8.2	12.4	9.2	5.5	▲253	▲405	▲390
<b>アジア10カ国・地域</b>	<b>8,900</b>	<b>6.1</b>	<b>8.9</b>	<b>7.6</b>	<b>1.9</b>	<b>3.9</b>	<b>3.2</b>	<b>4,790</b>	<b>3,703</b>	<b>3,415</b>
ベトナム	92	5.3	6.4	6.2	6.9	9.4	8.5	▲75	▲85	▲75
<b>アジア11カ国・地域</b>	<b>8,992</b>	<b>6.1</b>	<b>8.9</b>	<b>7.6</b>	<b>2.0</b>	<b>4.0</b>	<b>3.2</b>	<b>4,715</b>	<b>3,618</b>	<b>3,340</b>

→見通し

→見通し

→見通し

(注) インドは年度(4月～3月)ベース。

## 2. 中国

### (1) 現状

#### 3 四半期連続の二桁成長

中国では、第2四半期の実質GDP成長率が前年比10.3%と、前期の同11.9%という高水準から減速したとはいえ、3四半期連続の二桁成長となった。内訳をみると、輸出が前年の大幅減少の反動もあり、前年比4割増に達する一方、グローバル危機対応の金融緩和を修正する出口戦略の進展に伴い、前年のような投資過熱はみられず、ソフトランディングに向かっている。

足元までの経済実績をより詳細にみると、まず、輸出については依然として好調が維持されている。第1四半期の同+28.7%から第2四半期には同+40.9%まで加速し、7月に至っても同+38.1%となっている。欧州向けも同+38.3%とソブリン問題の影響は顕在化していない。

#### 貸出抑制下で、投資は緩やかに減速

投資は前年半ばには同+30%超で伸び、過熱が懸念されたが、本年に入ってから、年初の同+26.6%をピークに減速し、7月には同+22.3%まで低下してきた。1月に新規貸出額が1兆3,934億元と急増したのに対し、当局は、3回に渡る預金準備率の引き上げ、窓口指導の強化などで、その後は月平均6,267億元とペースダウンさせたことが奏功したと考えられる。

#### 所得効果と政策効果で消費は安定拡大続く

消費は3月以降、前年比約+18%の安定成長を続けている。都市・農村ともに家計所得が二桁増で拡大するという所得効果に加え、消費振興策も依然として一定の効果を発揮している。対象となっている自動車、家電の販売額は、伸び率が低下しつつあるとはいえ、前年比3割増と牽引役を継続している。

#### 住宅バブルに歯止めがかかるも、金融管理は強化

なお、危機後の金融緩和に伴い、住宅価格にはバブル懸念が生じていたが、4月の住宅ローン規制強化の効果から、6月には前月比▲0.1%、7月には同横這いと歯止めがかかってきた。一部には、価格急落を回避するための引き締め緩和期待もあったが、政府は危機下で肥大化した金融のコントロールを優先した。銀行業監督管理委員会は、銀行に対して、不動産融資や地方政府傘下の投資会社向け融資に関するストレステストを導入し、また、傘下の信託会社への売却を通じてオフバランス化したローンをバランスシートに戻すよう促すなど、管理を強化し、金融緩和期待ならびにインフレ期待を牽制した。

### (2) 見通し

政府は、引き続き、過熱抑制策を堅持するものの、欧州ソブリン問題などに伴う海外景気の二番底リスクも視野に入れており、景気腰折れ回避にも目配りしよう。人民銀行（中央銀行）が、年後半も適度に緩和的な金融方針の堅持を明言しているのも、その現れと考えられる。

輸出は様々な下押し要因からペースダウン

輸出は高水準の伸びを続けてきたが、先行きを展望すると、以下のような下押し要因からペースダウンは避けられまい。第一に、海外需要は、二番底に陥らないまでも、世界的な景気対策効果の剥落から減速に向かおう。第二に、人民元の対ドル相場は6月下旬以降、2年振りに上昇再開となり、また、最低賃金の大幅引き上げを含む賃金コストの上昇も加わって、価格競争力の低下が見込まれる。第三に、鋼材、非鉄金属などエネルギー多消費型製品を中心に付加価値税還付も撤廃された（7月15日実施）。

投資には調整圧力あるも、新たなフロンティアも提起

投資については、引き続き、貸出量を調整しつつ、過熱なき安定成長が模索されよう。そのなかで、本年を最終年とする第11次5カ年計画における省エネ目標（単位GDP当りのエネルギー消費量▲20%削減）達成への動きは下押し圧力となる。2009年までの削減率が▲14.4%（その後、GDP上方修正に伴い、▲15.6%に修正）にとどまったことから、政府は生産過剰業種については、設備廃棄、投資の凍結などを進めたにもかかわらず、4兆円対策に基づくインフラ建設の盛り上がりから前半で前年比+0.1%と増加してしまった。この結果を受けて、8月8日、工業・情報化部は、セメント、製紙、石炭、錬鉄など18業種について老朽設備を保有する2,087社の企業リストを公表し、9月末までに当該設備を閉鎖するよう命じるなど、生産能力の圧縮に拍車がかかっている。

その一方で、新たな投資フロンティアが提起され、旺盛な投資意欲を喚起すると見込まれる。7月5日、国家発展改革委員会は西部大開発戦略の一環として、2010年中に輸送、エネルギー、水利インフラ等に係る23の新プロジェクトの始動を発表した（総事業規模6,822億元）。また、第12次5カ年計画（2011～2015年）を睨んで、近々、新エネルギー、バイオ、新素材、新エネルギー車などを対象とする振興策が打ち出される模様である。

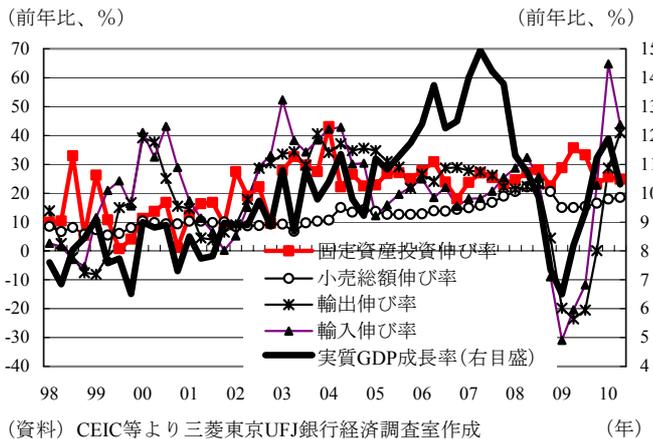
消費は、所得増、消費振興策の拡充、万博の浮揚効果などから堅調維持

消費については堅調維持が予想される。まず、所得面からみると、本年はすでに各地で1～3割前後の大幅な最低賃金引き上げが実施されており、全般的な賃金上昇にも弾みがつきそうである。また、政策面では、都市部の家電買い替え補助の対象地域拡大、自動車買い替え補助の期間延長（5月→年末）に加え、6月には、新エネルギー車（上海、深セン、長春、杭州、合肥の5都市で試行）ならび小型の低燃費車（全国）の購入補助も開始となった。さらに、上海万博（5～10月）の来客数は、開催当初こそ想定を下回ったが、8月14日時点で累計4,000万人とほぼ目標（7,000万人）通りとなっており、今後も一定の消費刺激効果が見込まれる。

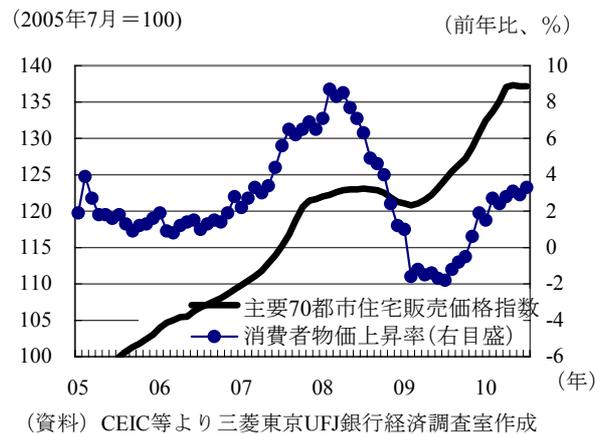
以上を総合すれば、実質GDP成長率は前年同期の低成長の反動で前年比11.1%まで高まった2010年前半からの減速は避けられまいが、内外需ともに堅調が維持され、通年で10.2%と前年（9.1%）に比べ高い伸

びが予想される。2011年には、景気対策の押し上げ効果剥落に伴う海外景気の減速から輸出の増加ペースが低下するとともに、中国においても、4兆元対策、小型車減税を始めとして一部の景気対策の期限が切れるなかで9.1%までの減速が見込まれる。

第12図：中国の成長関連指標



第13図：中国の物価と資産価格



### (3) トピックス：ストライキと賃金上昇～「世界の工場」に転換点

5月頃から、賃金上昇を求めるストライキが多発し、「世界の工場」における異変が世界的な関心を呼ぶようになった。この背景には、2008年の労働契約法施行など労働者保護に向けた法整備が進むなかで労働者の権利意識が高まったこと、インターネット、携帯電話の普及によりストライキによる賃上げ成功の情報が国内に迅速に伝播し、ストライキを誘発したことがある。加えて、共産党指導下の労働組合である中華全国総工会（工会）が組織されていない、ないしは、経営側寄りである労働者の意見を吸い上げられない企業で問題化したとの指摘もある。

ストライキにかかわらず、賃金上昇は以前からの趨勢

もっとも、ストライキにかかわらず、賃金上昇はグローバル危機以前からの趨勢であり、労働需給の逼迫に起因する。三農（農業、農民、農村が抱える困難な状況）対策や都市化の推進により出稼ぎの必要性が低下した。加えて、出稼ぎ労働者の質が大きく変化しており、かつては収入を増やすために残業を含め1日12時間程度の長時間労働をいとわなかったが、今日では残業を好まず、同じ量の生産を行うにも、より多くの人員確保を要するようになった。

こうしたなかで、安価で豊富な労働力に支えられた「世界の工場」という位置付けが大きな転換点を迎えていることは否定できない。来年からの第12次5カ年計画においても、所得倍増論が盛り込まれるとの見方が出ている。グローバル危機を経て、米国に危機前のような過剰なまでの消費行動による世界経済の牽引力は望めず、今後の成長は中国の内需パワーの掘り起こしに依存することからすれば、その方向性は合理性

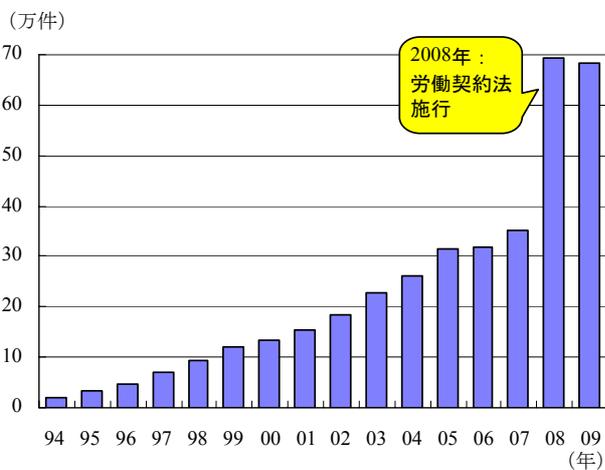
を欠いたものとはいえまい。「世界の市場」としてのパワーアップを進めることが「世界の工場」を維持するための鍵でもある。

「世界の市場」への変貌を踏まえ、問われる企業の選択

企業の立場からすれば、賃金上昇によるコスト上昇は、購買力増強による市場拡大と裏腹である。中国市場獲得を視野に、生産性の上昇によるコスト吸収ないしは内陸部への移転という形で中国内に踏みとどまるか、コスト競争力を重視し、インドネシア、ベトナム、インドなどへ移転を進めるか、企業の選択は大きく異なってくる。

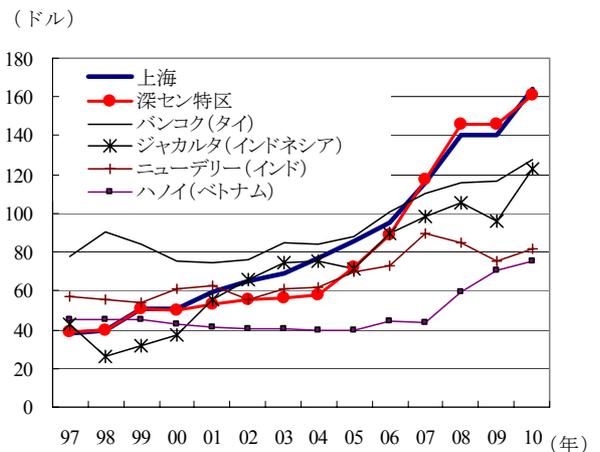
(萩原 陽子)

第 14 図：労働争議案件受理数



(資料) 「中国統計年鑑」等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第 15 図：アジアの最低賃金



(資料) ジェトロ「アジア主要都市・地域の投資関連コスト」等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

### 3. NIEs

#### (1) 韓国

##### ①現状：景気は堅調な回復が持続

韓国経済は堅調な回復が続いている。第2四半期の実質GDP成長率(速報値)は前期比1.5%と前期(同2.1%)から鈍化したものの、6四半期連続でプラス成長となった。雇用環境の改善などを追い風に民間消費(同+0.8%)が加速したことに加え、半導体を中心に設備投資(同+8.1%)が好調であった。消費を財別にみると、昨年末の自動車購入支援策の終了に伴い自動車販売は5月以降大幅減となったことから耐久消費財は減速したものの、準耐久財や非耐久財が消費を下支えした。他方、輸出は高い伸びが続いている。7月は前年比+29.6%と9カ月連続で二桁増となった。

##### 景気は自律回復局面入り

雇用環境は改善傾向が鮮明となっている。7月の就業者数は前年比+47.3万人と2004年9月以来の大幅増となった。業種別にみると、輸出が好調な製造業(同+23.8万人)が牽引した。また、第2四半期の実質所得は前年比+4.9%と2007年第3四半期以来の高い伸びとなった。輸出を起点とした景気回復が民間消費や設備投資の増加に結びついており、景気は自律回復局面に入っているといえる。

##### 中銀は約2年ぶりに利上げ実施

物価は安定基調を維持している。7月の消費者物価上昇率は前年比2.6%と中銀の目標(3±1%)の範囲内で推移している。景気拡大が続くなか、今年後半にかけてインフレ圧力が徐々に高まることから、7月9日、韓国銀行(中央銀行)は約2年ぶりに利上げに踏み切った(政策金利:2.0%→2.25%)。

##### ②見通し：2010年の成長率は6.0%へ加速

今後の韓国経済は、前年の大幅な落ち込みの反動要因が一巡することから、今年下半期の成長率は上半期の7%台から減速するものの、民間消費や設備投資など内需の拡大持続が見込まれることから、2010年通年の成長率は6.0%に達しよう。2011年は欧米や中国など主要国の景気拡大ペース鈍化に伴い輸出の伸びが低下することから、成長率は4.3%へ鈍化すると予想する。

##### 利上げペースは緩やか

景気回復基調が鮮明となるなか、韓国銀行は金利正常化を推進するであろう。もっとも、①今年後半の消費者物価上昇率は中銀の物価目標圏内にとどまる公算が大きいこと、②欧米など先進国経済の先行きが不透明なこと、から利上げは緩やかなペースにとどまるとみる。

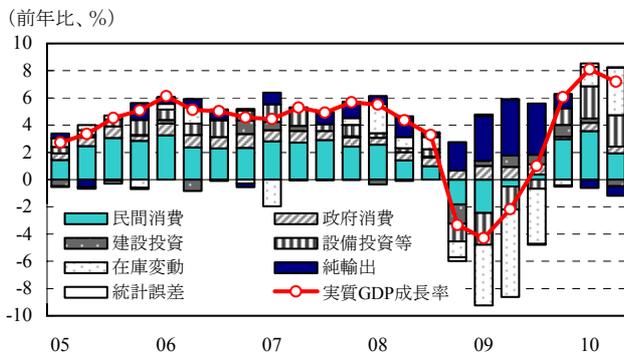
##### ③トピックス：景気急回復の背景～新興国需要の取り込み

韓国経済はグローバル金融危機の影響で2008年第3四半期から2四半期連続でマイナス成長を余儀なくされたが、早くも2009年第1四半期には成長率はプラスに転じた。韓国経済が早期に回復した要因として、政府が打ち出した大型景気刺激策に加え、輸出が急回復したことが挙げられる。輸出急回復の背景には、リーマンショック後に進展したウォン安

により輸出価格競争力が改善したこともあるが、財閥系企業の競争力が高いことも一因と考えられる。国内市場の規模が小さく、少子高齢化が進展している韓国では、早くから海外市場の取り組みに積極的で、とりわけ、成長性が高い新興国に積極的に進出しシェアを拡大してきた。2000年代に入り中国向けの輸出シェアが急増し最大の輸出相手国となったほか、中南米や中東向けのシェアも拡大している。今般の景気回復は金融危機の影響が比較的小さかった新興国需要の取り込みが奏功したと考えられる。

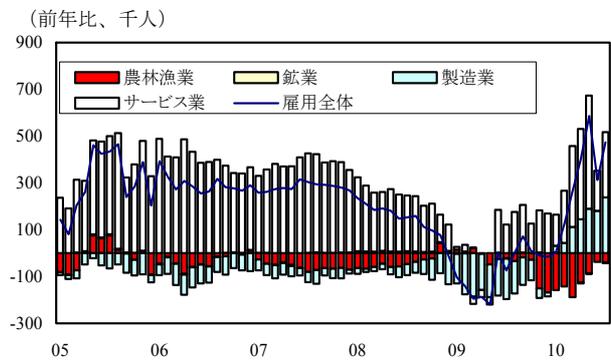
(竹島 慎吾)

第 16 図：韓国の実質 GDP 成長率



(資料)韓国銀行より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第 17 図：韓国の雇用情勢



(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調

## (2) 台湾

### ①現状：成長は減速するも高水準を維持

台湾では、第 2 四半期の実質 GDP 成長率が前年比 12.5%と前期（同 13.7%）からは減速したものの、高成長が続いている。輸出は中国を中心とするアジア向け、欧米向けともに好調で、同+34.3%と引き続き高水準で景気を牽引している。輸出拡大に伴い、民間投資も同+37.5%と高率の伸びを維持した。また、消費は、景気拡大と雇用情勢の改善を受け、前期の同+3.1%から同+4.4%へと加速した。

高成長の下でも、消費者物価はほぼ 1%台前半の低水準に収まっており、インフレ圧力の顕在化はみられない。しかし、6月24日、中央銀行は四半期毎に開催される政策決定会合において、公定歩合に相当する再割引率を 0.125%引き上げ、1.325%とした。第 1 四半期の成長率が過去 30 年の最高値に達し、また、台北など一定地域に限定されているとはいえ、不動産価格の高騰が目立つことなども考慮し、市場予想を上回る早いタイミングで予防的引き締めを踏み切ったものと考えられる。なお、不動産価格に関しては、高騰する地域に限定して、不動産融資規制を強化する政策も導入した。

### 予防的に予想外の早期利上げへ

②見通し：反動増による押し上げ効果剥落から景気減速へ

今後、景気回復は一段の減速に向かおう。昨年前半の大幅なマイナス成長の反動増による押し上げ効果が剥落するうえ、海外景気の回復の勢いにも陰りが出て、輸出拡大のペースダウンが予想される。これに伴い、投資の伸びも年前半の3割増という高水準は持続し難くなる。消費についても、引き続き、雇用情勢の改善が見込まれるとはいえ、前年後半に自動車減税で盛り上がった反動を考慮すれば、さほどの伸びは期待できない。

それでも、2010年の実質GDP成長率は年前半の二桁成長を受けて、前年比8.3%と前年の同▲1.9%からは顕著な回復が予想される。2011年には、前年に比べ、輸出の推進力が低下し、これに伴い、投資も減速に向かうものの、後述の通り、中台間の経済関係緊密化の好影響もあり、同4.8%と底堅い成長が見込まれる。

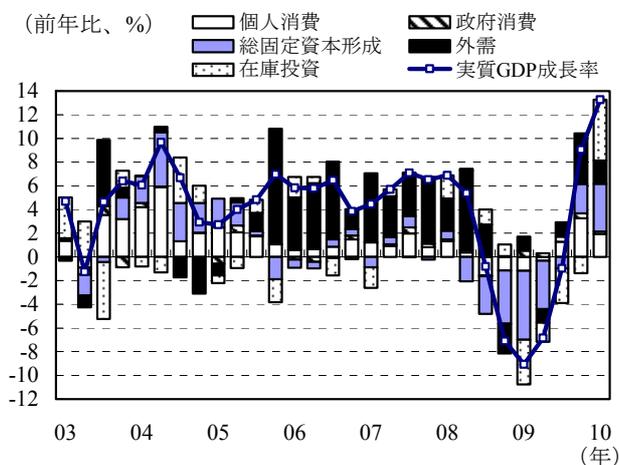
③トピックス：中台経済協力の進展

馬英九政権が今後の経済発展の切り札として進めてきた中国との経済協力枠組み協定（ECFA）への動きが急展開している。6月29日の中台間の調印を経て、8月17日には台湾議会で承認され、近々、発効の見込みである。ECFAは財・サービス貿易の自由化、投資保護を含めた投資制度の整備、経済協力の強化をカバーしているが、これらについては、協定発効後6カ月以内に本格協議が開始される。これに対し、早期に市場開放されるアーリーハーベストとして、石油化学、機械、輸送機器、繊維を中心に、中国側は539品目（中国の対台湾輸入の16.1%）、台湾側は267品目（台湾の対中輸入の10.5%）が関税撤廃の対象となっている。2009年時点の関税率に応じて3種類に分類され、来年初から関税引き下げ開始、最長2年間で撤廃となる。また、サービス貿易に関しても、中国側は会計、コンピュータ関連サービス、金融等11分野、台湾側は研究開発、会議・見本市サービス、銀行等9分野の開放を拡大する。総じて、中国側がより広範な市場開放を提供しており、台湾市民の対中感情改善への配慮が滲む。また、対中輸出品の競合が少なくない日本・韓国に対中FTA推進を促すものとなっている。

不安残るも、抗し難い13億人市場の魅力

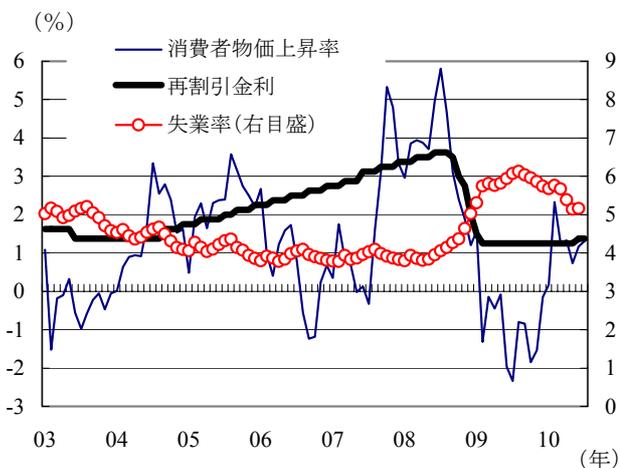
なお、ECFA締結直前の6月26日に野党・民進党が主催した抗議デモでは、参加者数が、民進党発表で15万人、警察発表で3万2,000人と大きな開きがあるとはいえ、相当規模に達しており、台湾市民の不安を裏付ける。とはいえ、中国13億人市場の購買力はグローバル危機後の世界経済において一段と輝きを増しており、これを取り込む機会を逸することは中長期的に台湾経済の発展の余地を大きく限定しかねない。このため、民進党ですら対中交流を軽視できなくなっている。一方、馬英九政権は、ECFAを通じて、中国市場へのアクセス機能が高まるという利点を全面に押し出して、海外企業の誘致も積極的に進めている。ECFAをいかに活用するかは今後の台湾経済の動向を大きく左右しよう。

第18図：台湾の実質 GDP 成長率



(資料) CEIC より三菱東京 UFJ 銀行経済調査室作成

第19図：台湾の物価・金利・雇用



(資料) CEIC 等より三菱東京 UFJ 銀行経済調査室作成

### (3) 香港

#### ①現状：輸出・投資を中心に安定成長持続

香港では、第2四半期の実質GDP成長率が前年比6.5%と前期(同8.0%)から減速したとはいえ、底堅い成長を示した。財輸出は、前期(同+21.6%)に引き続き同+20.1%と高率を維持した。内訳をみると、前期には専ら中国を中心としたアジア向けが牽引していたのに対し、欧米向けも回復が顕著になってきた。総固定資本形成は、ビジネス環境の改善に伴う民間設備投資ならびに公共投資の拡大から同+15.2%と前期(同+8.2%)から大幅加速となった。一方、個人消費は前期の同+7.1%という高水準からの減速は免れなかったものの、同+4.6%と堅調な伸びを確保した。失業率の小幅上昇、株価の調整などのマイナス要因の一方で、アジアを中心とした海外旅行客の大幅増加が下支え役となったと考えられる。

#### 強まる不動産バブル懸念へ対応強化

好調な景気拡大にもかかわらず、香港はドルペッグ制の下で米国の金融政策に追随しているために低金利を余儀なくされており、不動産バブル懸念が広がっている。香港の不動産価格は、中国人投資家の旺盛な購入意欲もあり、2009年初頭から約40%も上昇した。当局は、2,000万香港ドル以上の高級物件に限定して、昨年10月に頭金比率を引き上げ(30→40%)、本年4月には印紙税率も引き上げたが(3.75→4.25%)、十分な効果は上がらなかった。このため、8月13日、頭金比率引き上げの対象を2,000万香港ドル以上から1,200万香港ドル以上に引き下げた。

#### ②見通し：中国効果と政策効果の下、堅調に推移

今後、前年のマイナス成長の反動増による押し上げ効果が薄らぐにつれて、さらなる成長減速が見込まれる。とはいえ、引き続き、中国の高成長が香港経済に恩恵をもたらすという構図に大きな変化はあるまい。中国の輸出が足元の4割増という高水準を維持することはなかろうが、世界最大の輸出国と

しての安定拡大基調は続くと考えられ、勢い、中国製品の仲介貿易センターである香港の輸出も堅調な増加が予想される。

また、2004年に発効した中国との経済協力協定（CEPA）の毎年の拡充を通じた市場開放に加え、本年発効の広東省との枠組み協定に伴い、インフラ、産業、医療、教育など多方面での連携を通じて、大珠江デルタの競争力強化を進めている。こうした中国との一体化の進展はマインド面も含めて、引き続き、香港経済を力強く下支えよう。

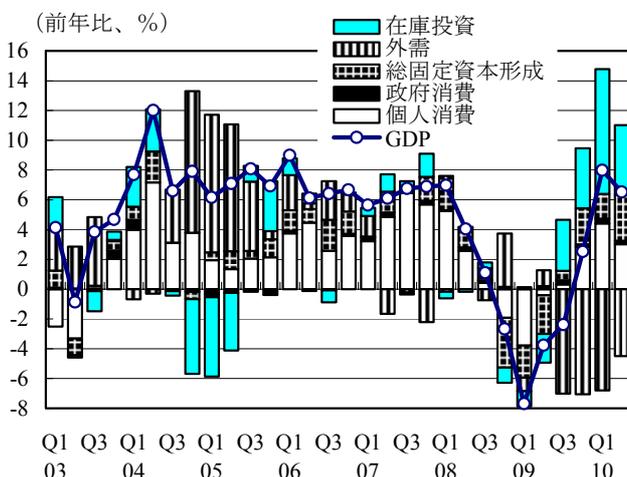
これらを考え合わせれば、2010年通年の実質GDP成長率は前年比5.9%と前年の▲2.8%のマイナス成長から回復する見込みである。2011年には、反動増による押し上げ効果の剥落に加え、中国の景気も減速するなかで、香港の成長率も4.4%への減速が予想される。

### ③トピックス：人民元国際化の中核を担う香港

グローバル危機以降、中国が人民元国際化の動きを急進させているが、中国は資本移動の規制が未だ厳しい。このため、人民元預金口座の開設（2004年）、人民元建て債券発行（2007年）などがいち早く解禁され、オフショア人民元センターとして機能してきた香港の活用が不可欠となっている。2008年12月には、貿易における人民元建て決済の試験的導入の対象地域に、マカオ、ASEANとともに選定され、翌年の実施後、取引の大半は香港向けとなっている。また、2009年6月以降、香港における人民元建て債券発行は中国の銀行のみならず、外国銀行にも認められるようになった。さらに、2010年7月には、保険、証券会社などによる人民元建て銀行口座開設も解禁され、海外投資家にとって人民元建ての証券・保険商品への投資が可能となった。8月には早くも、初の人民元建て投信が発売された。人民元国際化の動きは、今後も、香港の国際金融・貿易センターとしてのプレゼンス拡大に貢献しよう。

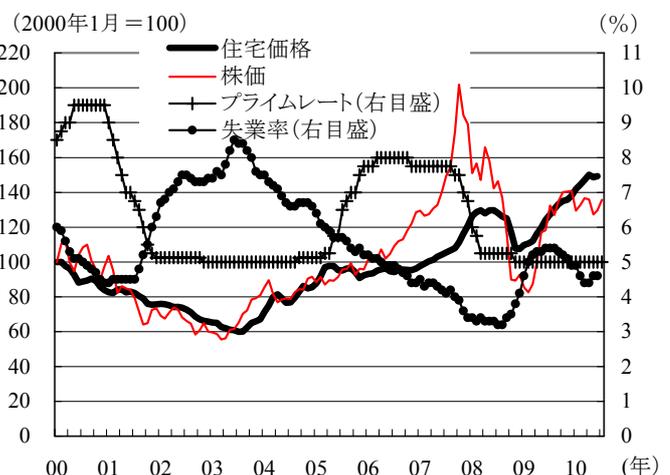
（萩原 陽子）

第20図：香港の実質GDP成長率



（資料）CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第21図：香港の雇用と資産価格



（資料）CEIC等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

#### (4) シンガポール

##### ①現状：2 四半期連続の二桁成長

シンガポール経済は高成長が続いている。2010 年第 2 四半期の実質 GDP 成長率は、前年比 18.8%（前期：同 16.9%）と 2 四半期連続の二桁成長を記録した。製造業（同+44.5%）は、世界需要の拡大を背景に、バイオ医薬部門やエレクトロニクス部門を中心に高い伸びを記録した。またサービス業（同+11.2%）は、世界貿易の回復のほか、海外からの来訪者数の増加や総合カジノリゾート（IR）開業などを受け堅調に推移した。

##### 雇用環境の改善を背景に消費は高い伸び

需要項目別にみると、民間消費（前年比+6.7%）は、雇用・所得環境の改善を追い風に伸びを高めた。また、総固定資本形成（同▲1.2%）は、建設投資が住宅建設を中心に 3 四半期連続の二桁増を記録した一方、輸送機械部門での設備投資減少などが響き、全体としてマイナスに転じた。他方、外需は電子部門の回復を背景に高水準で推移した。第 2 四半期の非石油地場輸出（NODX）は、前年比+27.7%と大幅に伸長した。

##### 物価は上昇傾向

物価は、公団住宅（HDB）の評価額引き上げや賃金上昇などにより、上昇圧力が強まっている。第 2 四半期の消費者物価上昇率は前年比 3.1%と前期（同 0.9%）から伸びが高まった。他方、不動産価格は、政府の価格抑制策効果などで上昇ペースは鈍化しつつあるが、第 2 四半期の民間住宅価格指数は前期比+5.3%（前期：同+5.6%）とアジア危機前のピーク（1996 年第 2 四半期）の水準を上回り過去最高値を更新した。

##### 住宅価格は過去最高を更新

##### ②見通し：2010 年の成長率は 13.9%へ加速

今後、シンガポール経済は、前年の反動要因の一巡と先進国景気の減速などで成長ペースの鈍化が予想されるものの、2010 年通年の成長率は 13.9%に達する見込みである。輸出がアジア域内向けを中心に堅調に推移するほか、雇用・所得環境の改善が民間消費拡大の支えとなろう。2011 年は前年の高成長の反動もあり成長率は低下するものの、5%台の巡航速度を維持しよう。

物価については、4 月から MAS（シンガポール通貨庁）が通貨高政策（引き締め政策）に転じているほか、賃金上昇が緩やかであることなどから、通年のインフレ率は 2%台にとどまる見込みである。

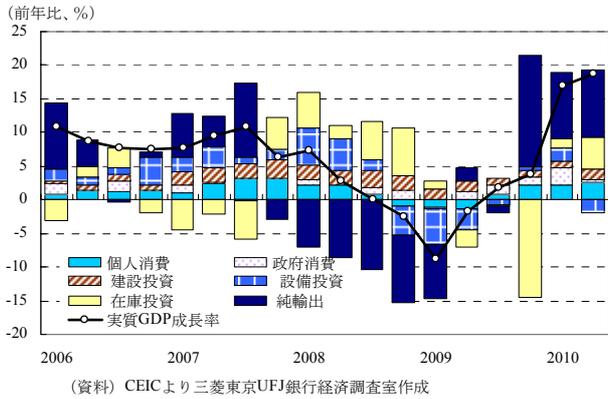
##### ③トピックス：労働生産性の向上で中長期的に 3～5%成長を目指す

政府は、2010 年こそ前年の落ち込みの反動もあり 13～15%の成長が見込まれるものの、中期的に 5%超の成長ペースを持続することは非現実的と考えている。都市国家として資源の制約が多い中、これまで安価な外国人労働者の導入を原動力に高成長を実現してきた反面、2000～09 年の労働生産性上昇率は年平均 1.4%と、1991～99 年の 3.5%から大幅に低下した。このため政府は、向こう 10 年間で労働生産性を年率 2～3%引き上げ、3～5%成長を目指す方針を打ち出している。中長期的に持続的な成長に向け、外国人労働者を活用しつつ、生産性の

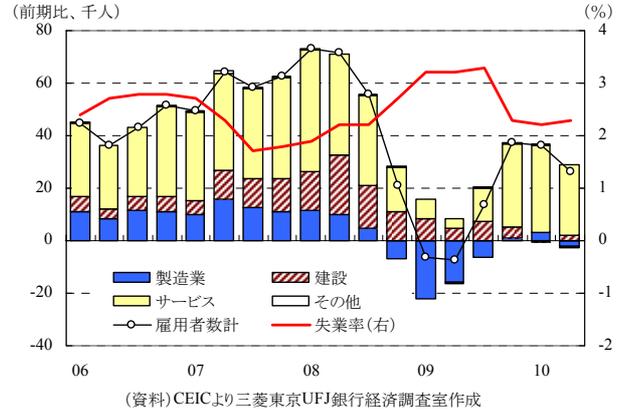
向上を通じた高付加価値の経済構造へシフトできるか否かがカギを握っているといえよう。

(シンガポール駐在 福地 亜希)

第 22 図：シンガポールの実質 GDP 成長率



第 23 図：シンガポールの雇用動向



## 4. ASEAN

### (1) インドネシア

#### ①現状：第2四半期の成長率は6.2%へ加速

インドネシア経済は内需主導で高成長が続いている。2010年第2四半期の実質GDP成長率は前年比6.2%と前期(同5.7%)から伸びが高まった。内需は、物価の安定が続くなか、良好な消費者マインドと旺盛な家計の消費需要を支えに民間消費(同+5.0%)が拡大したほか、設備投資の増加を背景に総固定資本形成(同+8.0%)が底堅く推移した。他方、外需は、輸出入ともに拡大ペースが鈍化し、プラス寄与度は縮小した。

#### インフレ率は上昇傾向

消費者物価上昇率は、ルピア高を背景にした輸入物価の低下などから安定推移が続いていたが、食品価格の高騰などに伴い、7月には前年比6.2%と15カ月ぶりの水準まで上昇した。

#### ②見通し：内需を牽引役に6%前後の成長が持続

2010年は、消費や投資など内需が牽引役となり、成長率は前年の4.5%から6.1%へ加速すると予想する。2011年は先進国経済の成長ペース鈍化に伴い輸出の伸びは小幅鈍化するものの、内需は引き続き底堅く推移することから、成長率は5.8%と高い成長率を維持しよう。消費は、雇用・所得環境の改善などを背景に堅調を維持しよう。また、投資は、内外の需要回復に伴い、企業の設備投資拡大の本格化が見込まれる。1-6月期の内外投資額は92.9兆ルピア(前年比+39.9%)へ拡大、通年でも2008年の過去最高(154兆ルピア)を上回る投資が見込まれている。

物価は、ルピア高などが引き続きインフレ抑制要因として働くため、2010年通年の消費者物価上昇率は前年比5.0%と中銀の目標圏内(4~6%)にとどまると予想する。ただし、需給ギャップの縮小に加え、食品価格の上昇、7月の電力基本料金(TDL)引き上げなどで、今後、インフレが加速する可能性がある。また、政府が、9月中を目途に補助金付き石油燃料の販売制限を検討しており、実現すれば、さらなるインフレ要因となりかねず留意が必要である。

#### 来年にかけて徐々に利上げが視野に

中銀は、物価の安定を理由に、昨年9月以降、政策金利を6.5%と過去最低水準で据え置いてきたが、足元、徐々にインフレへの警戒を強めている。今後、年末から2011年にかけて、景気と物価の動向を見極めつつ、金利正常化に向けた利上げの可能性を見ておく必要がある。

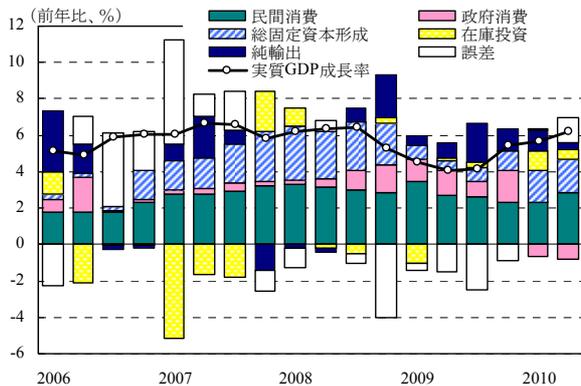
#### ③トピックス：金融市場の安定を通じた持続的な成長に向け規制を強化

足元、海外からの資本流入の動向に注目が集まっている。高成長や政治の安定など良好なファンダメンタルズに対する期待から、海外からの直接投資に加え、証券投資などを通じた資本流入が続いている。こうしたなか中銀は、6月に中期短期証券(SBI)の1カ月保有の義務化をはじめとする金融規制強化策を発表した。当局は、主要格付け機関による格付けの上方修正など対外信認の高まりを歓迎する一方、ハイイールド志向の短期の投機資金の流出入は金融市場および為替相場不安定化の要

因として警戒を強めている。海外投資家のリスクに対して神経質な動きが続くなか、投資家の信認を損なうことなく、金融市場の安定を通じた持続的な安定成長実現に向け、当局は難しい舵取りが求められるよう。

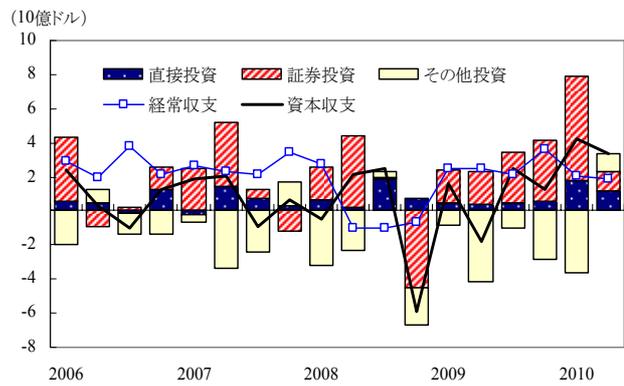
(シンガポール駐在 福地 亜希)

第 24 図：インドネシアの実質 GDP 成長率



(資料)CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第 25 図：インドネシアの国際収支



(資料)CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

## (2) マレーシア

### ①現状：第 2 四半期の成長率は 8.9%と高水準を維持

マレーシア経済は回復基調が鮮明となっている。2010年第2四半期の実質 GDP 成長率は前年比 8.9%と 10 年ぶりの二桁成長となった前期(同 10.1%) から伸びは鈍化したものの、高水準を維持した。物価の安定や雇用・所得環境の改善を受け、民間消費(同+7.9%)が高い伸びをみせたほか、生産拡大に伴う民間企業の設備投資増加を背景に総固定資本形成(同+12.9%)が大幅に伸張した。

足元の景気は、外需を中心に急速な回復ペースに一服感がみられるものの、総じて堅調を維持している。第 2 四半期の輸出(ドルベース)は、前年比+33.2%(前期：同+40.8%)と伸びは鈍化したものの、輸出金額は 485 億ドル(前期：471 億ドル)と高水準を維持した。また、雇用・所得環境の改善などを追い風に、国内自動車販売台数の前年比二桁増が続くなど、個人消費は拡大基調が続いている。

物価は、緩やかな上昇傾向がみられる。第 2 四半期の消費者物価上昇率は前年比 1.6%と前期の同 1.3%からやや加速した。中銀は、景気回復を受け、アジアの中でも比較的早い段階で金利正常化に着手した。3 月に利上げを開始して以来、7 月までに 3 回にわたり合計 0.75%ポイント(2.0%→2.75%)の利上げを実施した。

### 中銀は金利正常化を推進

②見通し：2010年の成長率は6%台後半へ

今後、2011年にかけて、マレーシア経済は、反動要因の一巡と先進国経済の減速に伴い、成長ペースの鈍化が見込まれる。もっとも、消費や投資など内需の回復を支えに、通年では6.8%と6年ぶりの高成長が見込まれる。2011年の成長率は前年の高成長の反動もあり、成長率は低下するものの、5.2%と堅調を維持しよう。

物価は、今後、上昇圧力が強まると予想する。グローバル金融危機後、大規模な景気対策（総額670億リンギ）により、2009年の財際赤字はGDP比▲7.0%とアジアの中でも悪化が際立った。このため政府は、財政健全化に向け、7月に補助金削減を通じてガソリンや砂糖など価格統制品目の価格引き上げに踏み切っており、今後のインフレ要因として留意する必要がある。

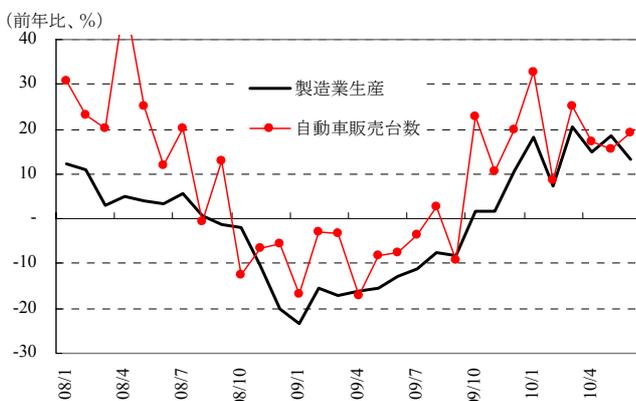
中銀の金利正常化は、これまでに概ね一巡したとの見方が広がっているが、今後、景気と物価の動向を見極めながら、追加的な利上げの可能性をみておく必要があろう。

③トピックス：「第10次マレーシア計画」を発表、今後5年間は年平均5.8%の成長を目指す

政府は、6月に中期開発計画「第10次マレーシア計画」（2011～15年）を発表した。年間成長率目標を第9次計画（2006～10年）の4.2%（推定値）から5.8%へ引き上げ、一人当たりGDPを2015年までに1万2,140ドルへの引き上げを目指す。経済成長を牽引する重点産業分野として、電気・電子産業、医療、観光、金融サービスなどなど11産業分野を指定し、製造業の高付加価値化ほか、サービス分野の振興を図る。政府は、既に2009年以降、サービス分野での規制緩和に着手しているが、今後、中長期的な成長に向け、規制緩和対象業種の拡大や投資環境改善などを通じた外国投資の誘致促進などにより競争力強化が図れるかがポイントとなる。

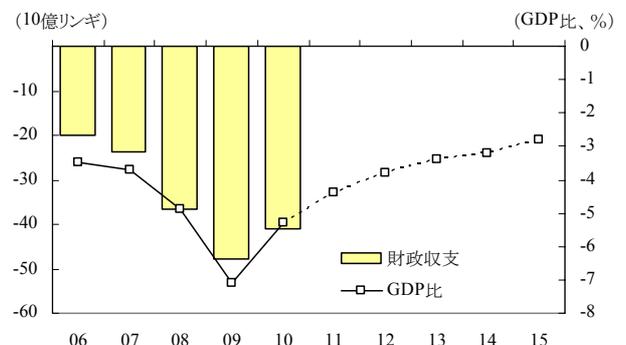
（シンガポール駐在 福地 亜希）

第26図：マレーシアの生産・消費



(資料)CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第27図：マレーシアの財政収支



(注)2010年以降は政府予測。  
(資料)マレーシア経済企画庁資料などより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

### (3) タイ

#### ①現状：内外需ともに回復傾向が持続、反政府デモの影響は限定的

タイ経済は堅調に回復している。第1四半期の実質GDP成長率は前年比12.0%と約15年ぶりの高成長を記録したが、第2四半期も内外需ともに回復傾向が続いている。6月の民間消費指数は前年比+8.3%と前月から伸びが加速した。農業収入の拡大や失業率の低下など雇用環境の改善に加え、反政府デモの鎮静化を背景に消費者マインドは回復傾向にある。また、6月の民間投資指数は自動車やエレクトロニクスなどの設備投資の拡大を背景に同+21.2%と高い伸びとなった。他方、6月の輸出は電子製品や自動車の輸出拡大を背景に同+47.1%と大幅に増加、輸出額は過去最高を記録した。懸念された反政府デモの影響は、総じてみれば限定的であったといえる。

#### 中銀は約2年ぶりに利上げ実施

物価は安定している。7月の消費者物価上昇率は前年比3.4%と6カ月連続で3%台にとどまった。こうした状況下、7月に中銀は政策金利（翌日物金利）を0.25%ポイント引き上げ1.50%とした。コアインフレ率（除くエネルギー・生鮮食品）は同1%前後と中銀のインフレターゲット（0.5～3.0%）の範囲内にとどまっているものの、景気回復に伴い年後半にかけてインフレ圧力が高まること、実質金利がマイナスとなっていることから、中銀は金利正常化に向け舵を切った。

#### ②見通し：2010年の成長率は6.5%へ加速

今後のタイ経済は、年後半以降は前年の落ち込みの反動要因が一巡することから成長ペースは鈍化することが見込まれるが、内需回復を追い風に拡大傾向が続くであろう。懸念された反政府デモの影響が限定的であったことから、2010年通年の成長率は6.5%と2003年以来の高成長を予想する。2011年は、米国や中国など主要国の成長鈍化に伴い輸出の伸びは低下するものの、内需の回復が本格化することや第2次景気対策（2010～12年度までの3年間で総額1.4兆バーツ）に基づく大型インフラ事業などを支えに、景気は堅調に推移しよう。2011年の成長率は4.5%と予想する。

#### 中銀は金利正常化を推進

物価は景気回復に伴い上昇圧力が高まるものの、政府が6月末に終了予定の生活費支援策を6カ月間延長したことなどから安定推移を予想する。もともと、中銀は引き続き金利正常化を推進するであろう。10月に就任予定のプラサーン次期中銀総裁（現カシコーン銀行総裁）は、タイ銀行協会会長の立場で、政策金利は年内に2%まで引き上げられるとの見方を示しており、中銀は年内に追加利上げに踏み切る公算が大きい。

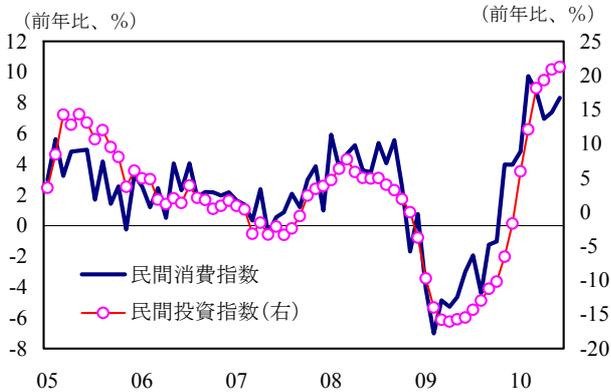
#### ③トピックス：政局は依然流動的

7月25日、5月に終結した反政府デモ後初の国政選挙となるバンコク6区の補欠選挙が実施された。結果は、与党民主党のパニッチ氏が野党タイ貢献党のコーケウ氏（反独裁民主統一戦線＜UDD＞幹部）を破り当選した。政府は面目を保ったが、僅差での勝利であったことから、来

年末までに実施される総選挙に向けて与野党の激しい攻防が続く見込みである。当面、政局は流動的な状況が続こう。

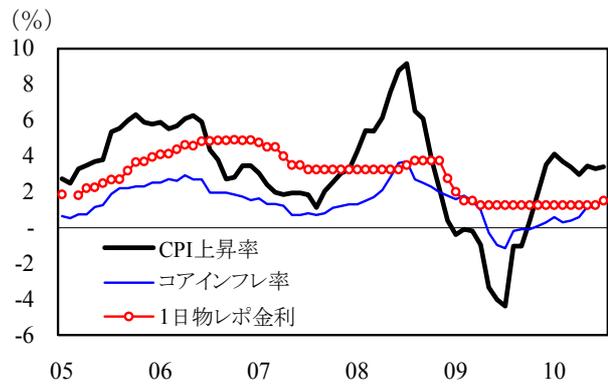
(竹島 慎吾)

第 28 図：タイの消費・投資動向



(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第 29 図：タイの物価・金利動向



(資料) タイ中銀資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

#### (4) フィリピン

##### ① 景気は回復基調が持続

フィリピン経済は回復基調が続いている。2010 年第 1 四半期の実質 GDP 成長率は前年比 7.3% と高い伸びを記録した。

第 2 四半期の指標も、一部で伸びに鈍化がみられるが、概ね良好なファンダメンタルズを示している。輸出は主力の電子機器を中心に前年比 +33.1% と、前期 (同+42.9%) から鈍化したものの二桁台の高い伸びが続いた。内需も堅調で、自動車販売は同+38.6% と、前期 (同+35.5%) のペースを上回った。海外労働者送金は同+6.8% と前期 (同+7.0%) 並みの流入が続いたことや、5 月に行われた大統領選挙、総選挙関連支出も、消費を押し上げたとみられる。

##### 物価は安定

物価は安定している。消費者物価上昇率は光熱費の鈍化などから 4 月 (前年比 4.4%) をピークに、7 月は同 3.9% まで低下した。政府は 2010 年通年の目標値を 6 月以降、2 度に亘り引き下げた (5.1% → 4.7% → 4.0%)。

##### 中銀は金利を据え置き

中銀は 7 月の金融委員会で、現状の金利水準は適切として、政策金利 (中銀借入金利：4%、同貸出金利：6%) を据え置いた。中銀は据え置きの背景として、物価の安定と欧州ソブリン問題による先行き不透明感を指摘した。

##### ② 2010 年の成長率は 5.5%

景気は 2011 年にかけても回復基調が持続しよう。2010 年の成長率は 5.5%、2011 年は 4.5% を予想する。

年後半、海外景気の拡大ペースの鈍化に伴い、足元の輸出の回復ペースは一服するほか、海外労働者送金の伸びも鈍化することから、年前半に比べ成長ペースは緩やかなものとなる。2011 年は、米国など先進国景気の拡大ペース鈍化の影響が続くとみられるほか、選挙に伴う押し上

げ効果の反動減で、成長率は2010年を下回ろう。

年内の利上げを  
予想

中銀は足元のインフレ圧力は一服しているものの、史上最低の金利水準から金利正常化へ軸足を移すため、年内に利上げを開始すると予想する。

③トピックス：ア  
キノ新政権発足

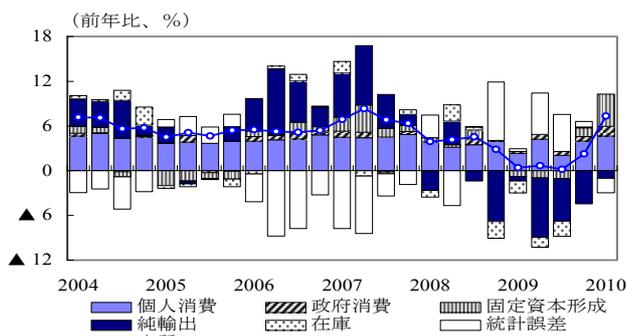
6月30日、ベニグノ・アキノ大統領率いる新政権が発足した。新政権はスタート早々、アロヨ政権後期に悪化した財政規律の健全化、汚職の撲滅、雇用の創出など山積する課題に直面している。

こうしたなか、7月26日に行われた初の施政方針演説では、アロヨ政権下で横行した公費の濫用・不正の禁止、インフラ投資にかかる官民パートナーシップの立ち上げ、汚職禁止法案・国土有効利用法案の成立など政権の重点政策が示された。演説は、前アロヨ政権の汚職を糾弾するなど力強いものであったが、一方、3年以内に財政赤字を2009年のGDP比3.9%から同2%へ削減するという目標実現の具体策についての言及はなく、問題解決までの道筋は必ずしも明確になっていない。

清廉なイメージの強いコラソン・アキノ元大統領を母に持つアキノ大統領への国民の期待は大きい。これまでのところ、新政権に対する国民、経済界の反応は概ね肯定的であるが、現在の高い期待を維持するためには、政権の標榜する汚職撲滅、ビジネス環境の改善、雇用創出、財政改善などで着実な実績を挙げるのが求められる。

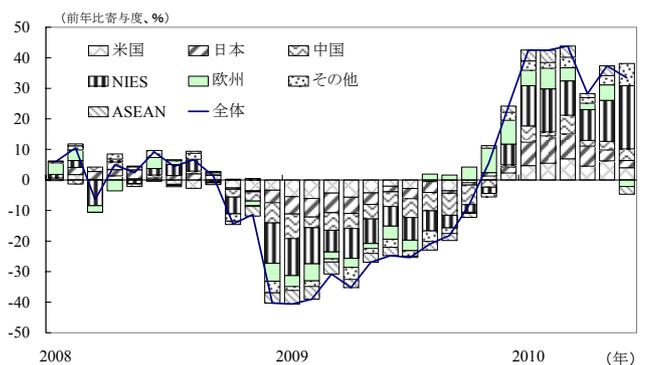
(福永 雪子)

第30図：フィリピンの実質GDP成長率



(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第31図：フィリピンは国別輸出動向



(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

## 5. その他アジア

### (1) インド

#### ①現状：景気は回復基調が強まる

インド経済は内需を中心に回復基調が強まっている。6月の鉱工業生産は前年比+7.1%と9カ月ぶりに一桁の伸びへ鈍化したものの、7月のPMI（製造業購買担当者指数）は上昇基調にあり、生産活動は引き続き堅調とみられる。消費は好調を維持している。乗用車販売は、4月からの物品税減税幅の縮小や資源価格高騰に伴う販売価格の引き上げにもかかわらず、7月の販売台数は20万台を超え過去最高を更新した。また、外需も回復傾向が鮮明になっており、6月の輸出は前年比+30.4%と高い伸びが続いている。

物価は食料品価格の上昇ペースに歯止めがかかりつつある一方、需要増を背景に製品価格の上昇圧力が高まっている。7月の卸売物価上昇率（WPI）は、前年比9.97%と6カ月ぶりに一桁台へ低下したものの、高い伸びが続いている。

中銀は7月に4度目の利上げ実施

インフレ圧力の高まりを受け、インド準備銀行（RBI、中央銀行）は、3月以降4度にわたり合計1%ポイントの利上げを実施した。7月には2度利上げに踏み切っており、引き締めを強化している（現行：レポレート5.75%、リバースレポレート4.5%）。

#### ②見通し：2011年度にかけて8%台の高成長が持続

インド経済は2011年度にかけて、先進国経済の成長ペースはやや鈍化するものの、消費および投資の拡大を牽引役に8%台の高成長が続く見込みである。2010年度は8.5%、2011年度は8.2%成長を予想する。家計部門は収入増加を背景に消費拡大が続こう。他方、企業部門は景況感の改善を背景に設備投資の拡大が見込まれる。

物価は、今年のモンスーン期（6～9月）の降雨量は例年並みが期待できることから食品価格の安定が見込まれる一方、6月の燃料価格の引き上げにより資源価格の上昇は不可避である。中銀は景気拡大を背景に需要面からの物価上昇圧力が高まっているとみており、当面は引き締めスタンスを維持しよう。

#### ③トピックス：燃料価格の引き上げ

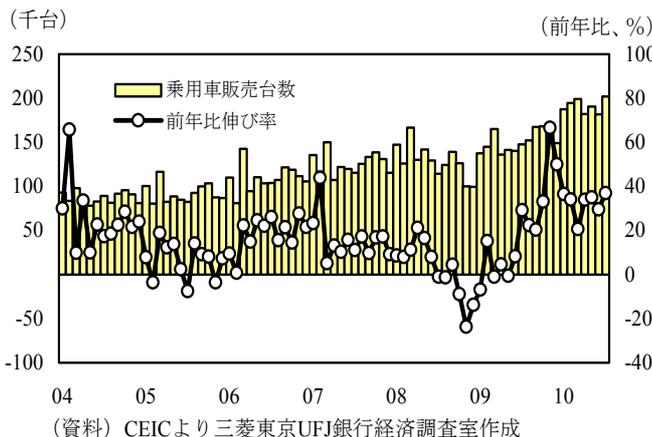
6月25日、政府はガソリンなど各種燃料油の価格引き上げを発表した。ガソリン価格の引き上げ幅は1リットル当たり3.5ルピーで引き上げ幅は約7%となった。また、政府はガソリンや軽油などの統制価格を廃止し、原則自由化する方針を決定した。この決定を受け、7月5日には各地で値上げに反対するデモが行われ、一部の州では企業活動に影響が出た。

目下、欧州ソブリン問題を契機に各国の財政事情に焦点が当たっており、慢性的な財政赤字（2009年度：GDP比6.7%）を抱えるインドにと

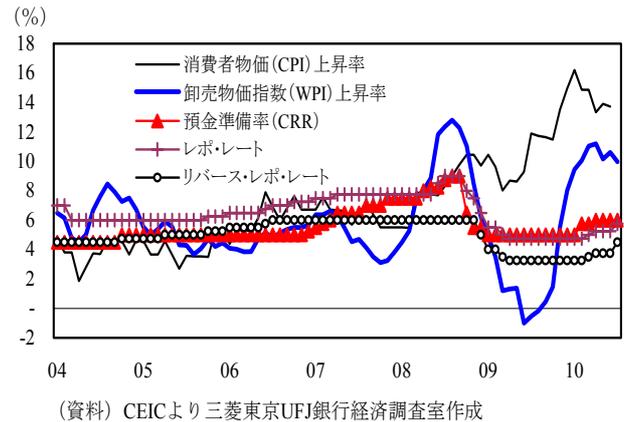
って、景気が良好な時に補助金削減により財政収支の改善を図ることは中期的にみて望ましい（2009年度の燃料補助金はGDP比0.3%）。もっとも、補助金削減は短期的にはインフレを加速させるリスクがあり、中銀は難しい舵取りを迫られている。

（竹島 慎吾）

第32図：インドの乗用車販売



第33図：インドの物価と政策金利



## (2) ベトナム

### ①現状：第2四半期の成長率は6.4%へ加速

ベトナム経済は堅調に推移している。2010年1～6月期の実質GDP成長率は前年比6.2%と、前年同期（同3.9%）を上回った。また、第2四半期は前年比6.4%と前期（同5.8%）から加速した。

1～6月期の産業別動向をみると、好調な金融・保険業（前年比+8.6%）などに支えられたサービス業（同+7.1%）の伸びが高まったほか、製造業の持ち直しを反映し鉱工業・建設業（同+6.5%）が回復基調を強めた。

需要項目別の成長率は公表されていないが、1～7月期の実質小売売上高は前年比+16.3%と、前年（同+8.3%）を大幅に上回っており、個人消費が成長を牽引していることが窺える。

第2四半期の輸出は世界的な需要回復を背景に前年より約3割増加した。一方、輸入は伸びが鈍化したため、貿易赤字は前期より縮小した。ただし1～7月期の赤字累計額は前年の2倍超に達しており、政府は2010年通年の赤字見通しを、前年（129億ドル）を上回る140億ドルに引き上げた。

### 物価は伸びが鈍化

物価は伸びが鈍化している。7月の消費者物価上昇率は前年比8.2%と、4カ月連続で前月の伸びを下回った。ウェイトの大きい食料品（同+9.6%）の上昇圧力は根強いものの、交通費を始めとする幅広い品目の伸びが鈍化し全体を押し下げた。

### 中銀は1月以降、金利据え置き

中銀は昨年12月に1%ポイントの利上げを行ったが、物価が落ち着かなか、1月以降は政策金利を8%で据え置いている。中銀は市中銀行に対し金利低下を促しており、事実上の金融緩和のスタンスをとっている。

②見通し：2011年  
 年に向け6%台  
 前半の成長が持  
 続

2010年のベトナム経済は引き続き堅調に推移し、成長率は前年比6.4%と、前年(同5.3%)から加速しよう。年後半は、海外景気の回復ペースの一段落から、輸出の伸びは鈍化するとみられるが、物価の上昇ペースの鈍化と所得の拡大が続くことから消費は拡大が続くとみられる。2011年は、主要輸出先である米国や中国の成長鈍化の影響が出るとみられるが、企業の設備投資や個人消費を支えに内需の堅調さが持続し、成長率は6.2%と小幅減速にとどまろう。

中銀は当面、金利を据え置くと予想する。足元の物価上昇ペースが鈍化するなか、政府は成長優先のスタンスを維持するとみられること、また2008年のハイパーインフレの経験を踏まえ、投機資金流入を誘発する利上げに慎重な姿勢をとるとみられるためである。

③トピックス：中  
 銀、ドンを約  
 2.1%切り下げ

8月17日、中銀はドンの対ドル為替レートを2.1%切り下げることを発表した。中銀による通貨の切り下げは直近約2年間で5回目、切り下げ幅は累計で約16%となった。

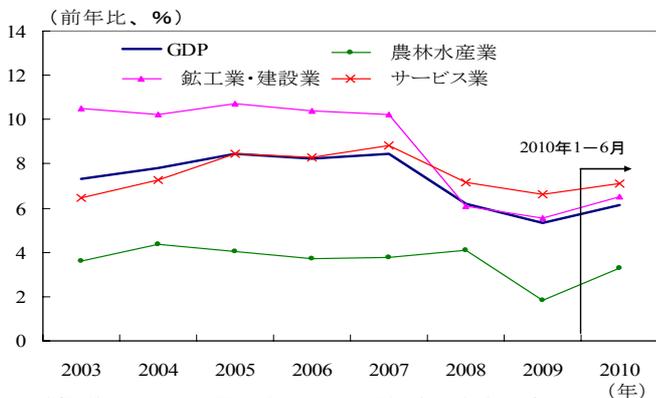
ベトナムでは、根強いドル需要を背景に公定レートと市場レートが乖離する「二重相場」が度々発生している。足元でも、7月初旬頃以降、3月以来となる二重相場が再発、市場レートが公定レートを下回るドン安が続き、ドンの切り下げ圧力となっていた。

ベトナムでは2008年に貿易赤字拡大とハイパーインフレから資本流出が生じ、非公式市場でドンが急落するミニ通貨危機が発生しており、不安定な為替環境は同国のリスクとなっている。これまでのところ、直接投資が堅調に流入しているが、1~7月期の貿易赤字は昨年を大幅に上回るなど予断を許さない。海外マネーの動向には引き続き注意が必要であろう。

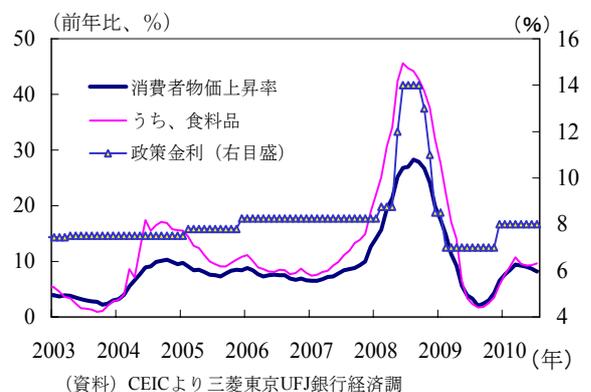
海外マネーの動  
 向に注意

(福永 雪子)

第34図：ベトナムの実質GDP成長率



第35図：ベトナムの物価動向



## V. オーストラリア

～景気は拡大基調が持続、物価は安定するなか RBA は金利を据え置き～

### 1. 景気の現状

豪州経済は一部指標は軟調となるも、総じて拡大基調が持続

豪州経済は、一部指標は軟調な動きをみせているが、安定的な拡大基調が続いている。1～3月期の実質 GDP 成長率は前年比 2.7%と、昨年 10～12月期（同 2.8%）並みの成長が続いた（第 1 図）。

足元の指標も総じて堅調に推移している。個人消費は底堅く推移しており、4～6月期の実質小売売上高は前年比+3.3%と 1～3月期（同+4.0%）の伸びを下回ったが、緩やかな伸びが続いた（第 2 図）。消費者マインドは年初来、低下していたが 7 月以降は持ち直している。豪州準備銀行（RBA）が足元で金利を据え置いている好影響が出ている面があろう。

雇用環境は、改善基調が一服しているが、大きな崩れはみられない。7月の雇用者数は前年比+2.7%と 3 カ月ぶりに前月の伸びを下回ったものの、引き続き高水準の伸びが続いた。

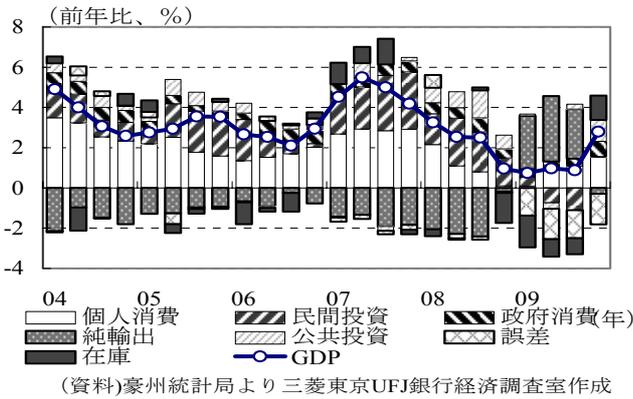
一方、企業部門では鈍化の兆しがみられる。設備稼働率は概ね 82%台と、過去 10 年の平均を上回っているが、7月の企業マインドは幅広い業種の低下を受け 2 ポイントと、昨年 5 月以来の低水準となった。同月の受注指数が▲8 ポイントと、前月（6 ポイント）からマイナス転じたことも影響しているとみられよう。

外需に目を向けると、回復基調が鮮明となっている。4～6月期の輸出は前年比+22.8%と、前期（同▲13.5%）から大幅に増加し、貿易収支は 5 四半期ぶりに黒字に転じた。4 月以降、主力の鉄鉱石や石炭の取引価格が上昇し、貿易額を押し上げた。資源価格が上昇するなか、交易条件は過去最高を記録した 2008 年の水準に近づいている（第 3 図）。

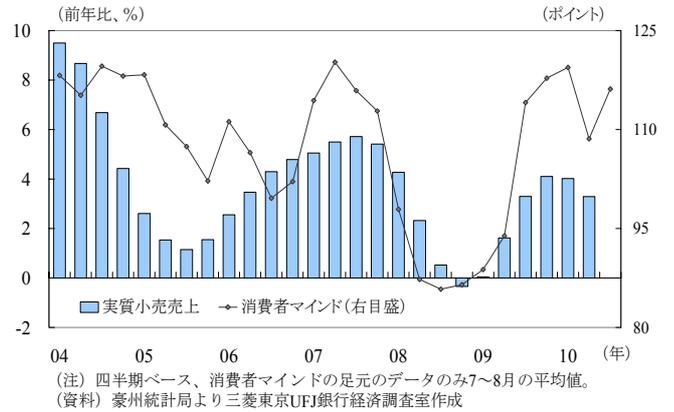
物価は安定している。4～6月期の消費者物価上昇率は、4 月のタバコ税引き上げが押し上げ圧力となり前年比 3.1%と、前期（同 2.9%）から小幅上昇した（第 4 図）。一方、RBA が重視するコアインフレ率は同 2.7%と鈍化傾向が続いた。物価は RBA の見通しに沿った展開を辿っており、予想を上回るインフレ圧力の高まりはみられない。

コアインフレ率は一段と低下

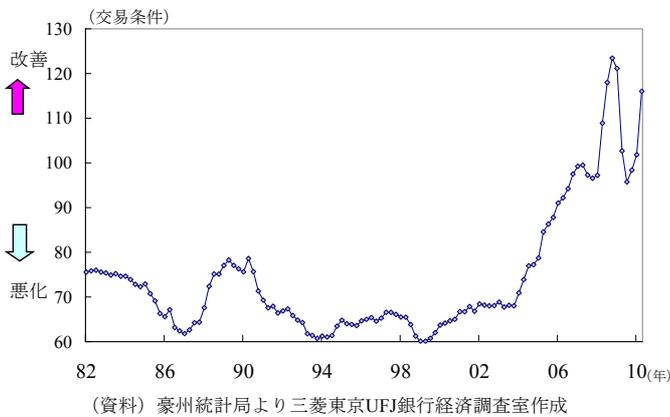
第1図：実質 GDP 成長率



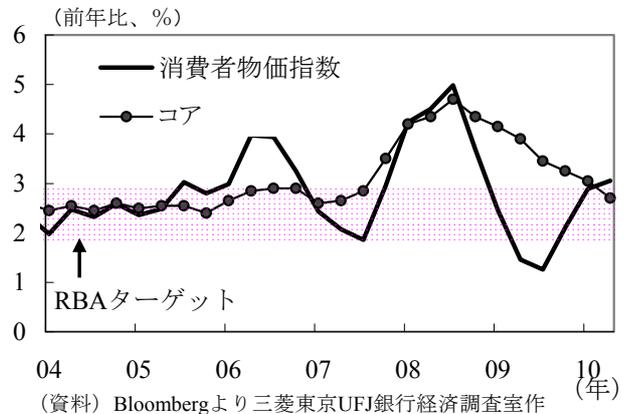
第2図：個人消費関連指標



第3図：交易条件



第4図：消費者物価上昇率



## 2. 今後の見通し

### 景気は安定的な拡大基調が持続

今後、欧米を中心とした景気の不透明感はあるものの、豪州経済は底堅い資源需要を追い風に、安定的な拡大基調が持続しよう。実質 GDP 成長率は2010年は前年比3.1%、2011年は同3.3%を予想する(第1表)

企業部門では設備投資の回復が見込まれる。現在、国内では75件、予定総額1,096億豪ドル(前年比+37%)のプロジェクトが進行中である(第2表)。多年度に亘る大型設備投資は、今後の景気を支えると想定される。

企業部門の回復は、雇用環境の改善や賃金上昇を通じ、個人消費の支えとなろう。1~3月期、企業収益は前年比+20%と、前期(同+14%)を大幅に上回る伸びとなった。一方、人件費は同+0.4%と小幅な伸びにとどまり、労働分配率は70.2%と前期(72.1%)より低下した(第5図)。今後、企業収益がラグをもって家計へ分配されることで個人消費は底堅さを増そう。

2011年も、堅調な資源輸出と内需によって、景気の安定的な拡大基調が持続すると予想する。景気拡大に伴う物価上昇圧力は、予防的な金融引き締めにより抑えられ、消費者物価上昇率はRBAのインフレターゲット(2~3%)の上限近傍で推移しよう。4~6月期の賃金上昇率は前年比+3.0%と、前期(同+3.0%)から横這いにとどまった。RBAは、賃金が物価の押し上げ圧力となるのは、同上昇率が4%前後からとみており、当面、賃

金インフレが生じる可能性は小さいだろう。

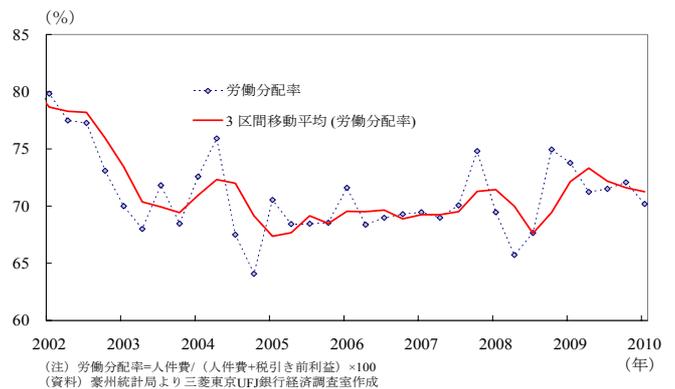
今後のダウンサイドリスクは、海外経済の不透明感から企業が設備投資に慎重な姿勢を強め、景気が下振れする可能性がある。一方、アップサイドリスクとしては、資源需要が想定以上に高まり、資源部門を起点に賃金インフレが早まる可能性がある。資源部門の熟練労働者は養成に時間とコストがかかることから慢性的に不足しており、資源ブームのなかでは、物価の上昇圧力になり易いためである。

第 1 表：豪州経済の見通し

	実質GDP成長率 (%)	消費者物価上昇率 (%)	経常収支 (億ドル)
2009年	1.3	1.8%	▲ 410
2010年	3.1	3.0%	▲ 482
2011年	3.3	3.2%	▲ 402

見通し

第 5 図：労働分配率



第 2 表：現在進行中の資源関連プロジェクト

エネルギー関連	件数、投資総額	41件、800.2億豪ドル	
	主要プロジェクト	竣工予定	投資予定総額
	ゴーゴンLNGプロジェクト (シェブロン、エクソンモービル、シェル、3社合弁事業)	2015年	430億豪ドル
	ブルートLNGプロジェクト (Woodside)	2010年末	120億豪ドル
	North Rankin B プロジェクト (The North West Shelf Joint Venture)	2013年	51億豪ドル
鉱山関連	件数、投資総額	28件、239.6億豪ドル	
	主要プロジェクト	竣工予定	投資予定総額
	Sino Iron プロジェクト (CITIC パシフィック鉱山)	—	52億豪ドル
Cadia East 地下拡張プロジェクト (ニュークレスト社)	2013年	57億豪ドル	
鉱山加工関連	件数、投資総額	6件、56.3億豪ドル	
	主要プロジェクト	竣工予定	投資予定総額
	ワースレイ拡張プロジェクト (BHPピリトン、日本アルミナ・双日アルミナ)	2011年	22億豪ドル
Yarwun アルミナ精練拡張プロジェクト (リオ・ティント)	2012年	19億豪ドル	
件数、投資額合計		75件、1096.1億豪ドル	

(資料) 豪州農業資源経済局 (ABARE) より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

### 3. トピックス

#### 8月21日、労働党政権初の総選挙

8月21日、現政権初の総選挙が実施される。6月に退任したラッド前首相に代わり首相となったギラード氏率いる与党・労働党と、アボット自由党党首が率いる野党・保守連合の対決となる。

与党続投がメインシナリオであるが、世論調査で支持率は拮抗しており、接戦が予想される。経済政策では、与野党ともに歳出削減、早期財政黒字化を訴えており大きな違いはみられないが、労働党主導で導入が検討されている鉱物資源利用税 (30%、RMMT) について、保守連合は中止を求めていることから、仮に保守連合が勝利すれば、RMMT の内容に変更が出てくる可能性があるだろう。

## 4. 金融動向

### (1) 金利動向

RBAは3カ月連続で  
金利を据え置き

RBAは8月3日の金融政策決定会合で、政策金利（翌日物インターバンク金利であるキャッシュレートの目標値）を4.5%に据え置いた（第6図）。RBAは昨年10月以降、6回に亘り合計1.5%ポイントの利上げを実施しており、5月の利上げ後、金利水準は中立圏へ到達した。

会合に先立ち公表された4～6月期の物価関連指標がいずれも市場の予想の範囲内だったことから、市場で据え置きは折り込まれていた。

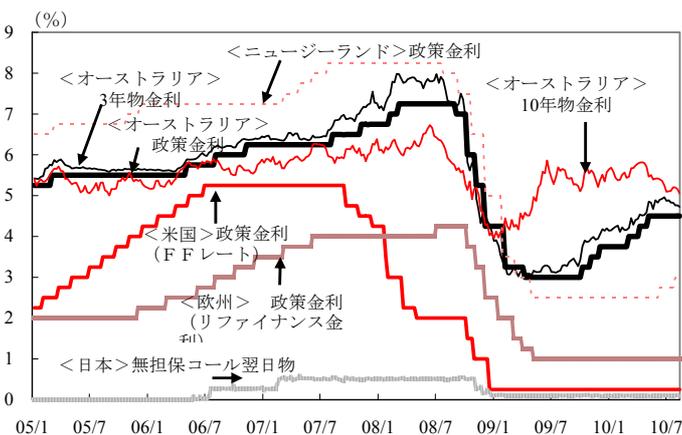
声明文は、①現在の金融政策によって借入金利は過去10年間の平均水準前後にあること、②豪州の経済成長はトレンド近辺であること、③インフレは目標水準近くになる可能性が高いこと、④一方、世界的な見通しは引き続き不透明であり、現在の金融政策は適切、と説明した。

今後について、RBAは8月の金融政策決定会合議事録で、「目先（for the time being）、据え置き」としていることから、少なくとも1、2カ月は現行水準を維持すると考えられる。RBAは引き続き内外経済指標を重視する姿勢をみせており、次に利上げが行われる可能性が高いのは、7～9月期の物価関連指標の結果（10月末公表）を受けた後の11月の会合とみられよう。

次回の利上げは 11  
月会合か

市場金利についてみると、長期金利は5.0%と前月から小幅低下した。欧州ソブリン問題などによるリスク回避志向が根強いなか、目先、上昇余地は限定されよう。一方、短期金利も4.7%と前月から低下した。追加利上げ期待が高まるにつれ、緩やかな上昇基調を辿ると予想する。

第6図：金利動向



(資料) Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第3表：RBA コアインフレ率見通し

	2010年前半	2010年後半	2011年前半	2011年後半	2012年前半	2012年後半
10年5月時点	2.75%	2.75%	2.75%	2.75%	3.00%	3.00%
10年8月時点	2.75%	2.75%	2.75%	2.75%	3.00%	3.00%

※網掛け部分は底入れの時期を示す。

(資料) RBAより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

## (2) 為替動向

### 豪ドルはこのところ持ち直しの動き

豪ドルはこのところ持ち直している（第7、8図）。5月中旬以降、豪ドルはそれまでのレンジを下抜けする下落基調となったが、6月上旬をボトムに再び上昇に転じた。特に7月後半は、1豪ドル=0.90ドル台まで回復しており、5月の下落前の水準を取り戻した格好となっている。

豪ドルが持ち直しに転じたのは、材料視されていた欧州のストレステストが想定範囲内となったことで、市場のリスク回避の姿勢が一服したこと、米国経済の減速懸念などから、豪ドル高よりむしろ米ドル安が進んだことがある。

また、国内要因としては、政府の資源超過利潤税（税率40%）が廃案となり、再提案された鉱物資源利用税で政府と産業界が合意したことで、資源業界の不透明感が払拭されたこと、また4月以降の貿易統計で、輸出が市場予想を上回る伸びをみせたことで、豪州経済の底堅さが再認識されたことなどがある。

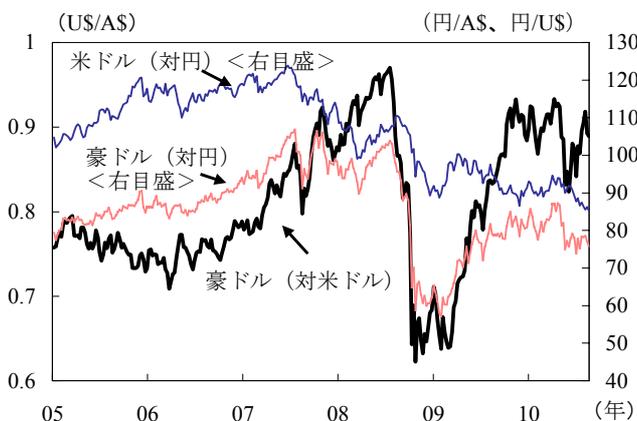
### 豪ドルは引き続き堅調に推移

先行き、豪ドルは引き続き堅調に推移しよう。既に1豪ドル=0.90ドル近辺での推移となっているため、今後の上昇余地は限定的とみられるが、豪州の良好なファンダメンタルズや、底堅い資源需要、また根強い追加利上げ期待などが底堅い押し上げ圧力となるとみられる（第9図）。

豪ドルの対円相場は、豪ドル（対ドル）と同様、持ち直している。当面、豪ドル（対ドル）と同じく上値は重いながら底堅い動きが予測されよう。

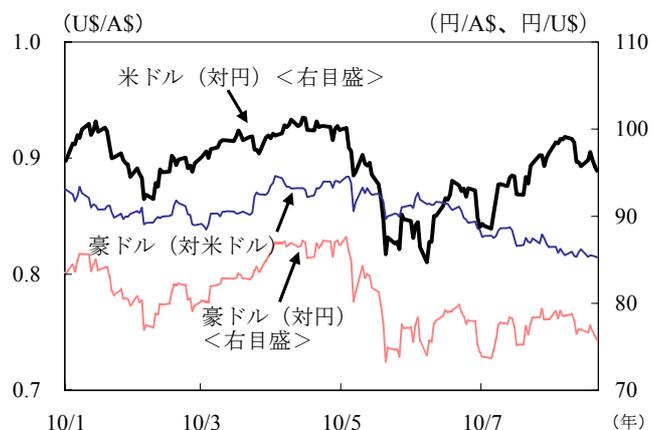
（福永 雪子）

第7図：為替相場の推移（週次平均）



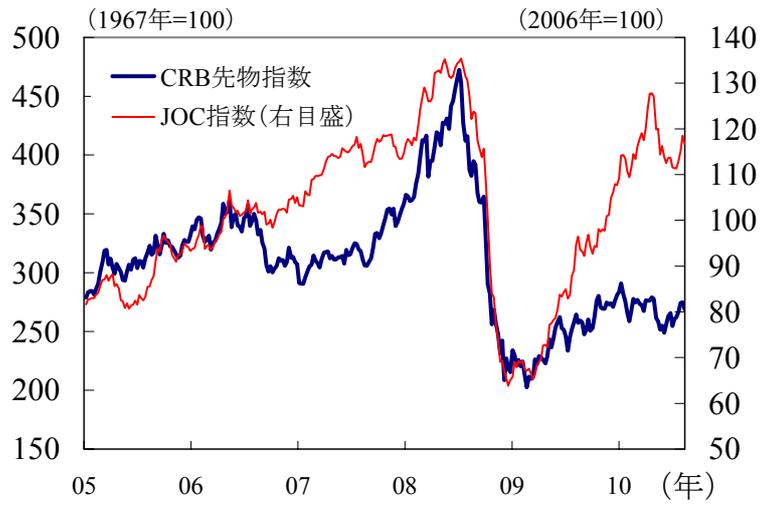
（資料）Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第8図：足元の為替相場の推移（日次終値）



（資料）Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第9図：商品市況の推移



(資料) Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

## VI. 原油価格

～原油価格は緩やかな上昇基調を辿るが、上値は重い見込み～

### 1. 価格動向

原油価格は82ドル台へ上昇するも、世界景気減速懸念から75ドル台へ下落

8月に入り、原油価格（WTI期近物）は6月～7月の70ドル台のボックス圏を一旦は抜けて82ドルまで上昇したものの、世界景気減速懸念を受けて再び75ドル台に大幅下落している（第1図）。

5月中は、欧州ソブリン問題への懸念が強まる中、一時64ドル台まで下落したが、同問題への懸念がひとまず薄らいだことから原油価格は上昇に転じた。6月～7月は主要国の経済指標に反応しながら、70ドル台のボックス圏で推移した。

8月に入り、米雇用統計や中国の経済指標の悪化を受けて世界景気減速懸念が強まり、さらに米ガソリン在庫増加が嫌気されたことから、原油価格は下落し、8月12日には75ドル台と1ヵ月振りの安値へ下落した。その後も同水準で推移している。

第1図：原油価格（WTI期近物、終値）の推移



## 2. 需要動向

4～6 月期は引き続き供給超過

今年の世界の原油需要は 2007 年以來のプラスの伸びに転じる見込み

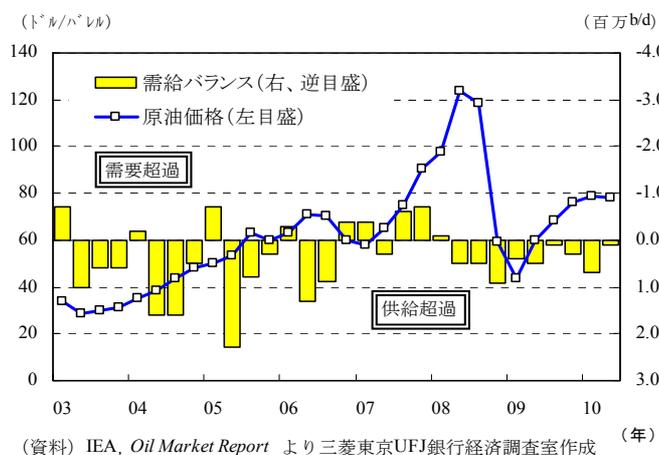
IEA (国際エネルギー機関) によれば、世界の原油需給バランスは 2008 年以降、供給超過が続いている。4～6 月期も供給超過となったものの、前期から超過幅は縮小した (第 2 図)。前期から供給が小幅減少した一方、新興国の需要が増加したためだ。

今年の世界の原油需要は 0.2% と、小幅ながらも 2005 年以來のプラスの伸びに転じる見込みだ。世界の原油消費量の約 4 分の 1 を占める米国の原油需要の伸びが 1.0% とプラスに転じる影響が大きい。欧州や日本については回復基調をたどっているものの、引き続きマイナスの伸びとなる見込みだ。

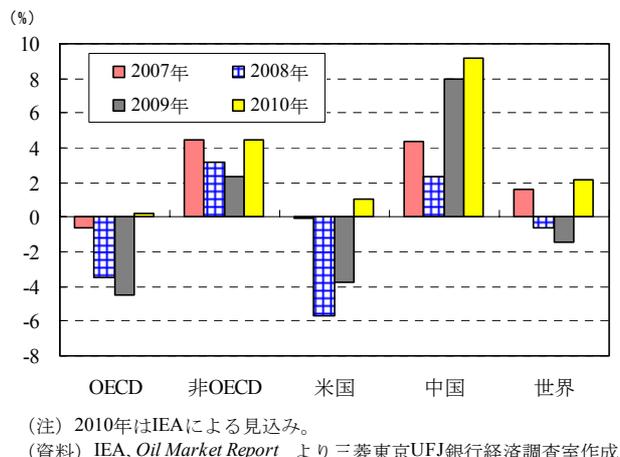
一方、新興国 (非 OECD 諸国) の原油需要は 4.5% と、前年 (2.3%) から伸びを高めると見込まれている。地域別にみると、中東欧の需要回復は遅れているが、昨年からの需要増加が続いているアジアと中東に加え、今年には中南米や旧ソ連諸国も堅調な伸びを示すと予想されている。

この結果、今年の世界の原油需要の伸びは 2.2% と、2007 年以來のプラスの伸びに転じると見込まれている (第 3 図)。

第 2 図：世界の原油需給バランス



第 3 図：地域・国別の原油需要の伸び



## 3. 供給動向

4～6 月期の原油生産は小幅減少

非 OPEC 生産量は二極化

OPEC 生産量は増加傾向ながらも、生産余力は大きい

供給サイドについてみると、4～6 月期の原油生産量は、OPEC が小幅減少し、非 OPEC は横這いだった結果、世界全体で日量 8,668 万バレルと、前期比同 4 万バレル減少した。

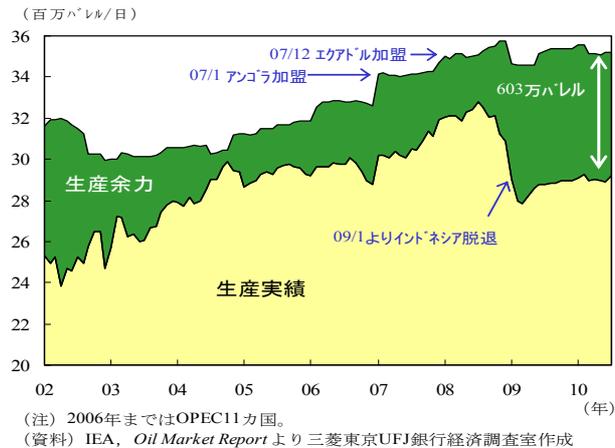
非 OPEC では、英国やノルウェーなど北海油田の生産が減少した一方、北米と旧ソ連諸国、中国やインドなどアジア地域の生産は増加するなど、原油生産動向は二極化している。IEA によれば、今年通年でみてもこうした傾向が続くとみられ、非 OPEC 全体では前年比増加が予想されている。OPEC についてみると、これまでの減産決定の順守が加盟国に求められているものの、OPEC11 カ国の原油生産量は増加基調にあり、7 月の

減産順守率は 53%と 2008 年 12 月の減産決定以降、最低となった。ただし、OPEC 全体の生産余力は 603 万バレルと、過去に比べて高い水準にある（第 4 図）。

**次回 OPEC 総会は  
10 月 14 日**

次回 OPEC 総会は 10 月 14 日に予定されている。原油価格は 70～80 ドルと、OPEC 加盟国の大半が望ましいとする価格水準で推移しており、世界の原油需要の緩やかな回復ペースも踏まえると、生産目標は据え置かれると予想される。

**第 4 図：OPEC の原油生産実績と生産余力**



**米原油流出事故の  
影響に対する懸念**

4月に米メキシコ湾で起きた原油流出事故については、油井の完全封鎖に向けて作業が進められているが、原油生産および関連企業の業況のほか、環境面や政治・経済面など広範な影響が懸念されている。

**深海油田開発凍結  
措置により燻る先  
行き供給懸念**

原油生産面への影響としては、原油流出事故がメキシコ湾の原油生産に及ぼす短期的な影響は小さいとみられているものの、米政府が5月末、メキシコ湾の33カ所の石油掘削施設で掘削を一時停止するよう命じるとともに、11月末までの深海油田の新規開発許可凍結措置を発表したことから、先行きの供給懸念が燻っている。

**原油生産に及ぼす  
影響は比較的小さい**

IEAの分析によれば、開発が6～12カ月遅延すると想定した場合、メキシコ湾の原油生産は今年日量6万バレル、2011年は同10万バレル減少すると見込まれ、メキシコ湾の原油生産（同約170万バレル）の規模に比べれば影響は小さい。しかしながら、今後導入される規制の内容等で影響は変わり得る、としており、影響が大きくなる可能性に含みを持たせている。

また、カナダ、英国、ノルウェー、ブラジル、中国といった非OPEC諸国が相次いで沖合や深海油田開発の申請保留や検査強化を発表しており、本事故後、規制強化の動きが波及している。

米国の深海油田開発凍結措置が当初予定どおり11月末で解除されるか否かは、他の産油国の規制動向にも少なからず影響を与えるとみられる。

今後の規制動向を注視

先行きの原油供給を左右する重要な要素として、引き続き凍結措置を巡る動きを注視する必要がある。

#### 4. 原油市場を巡る資金動向

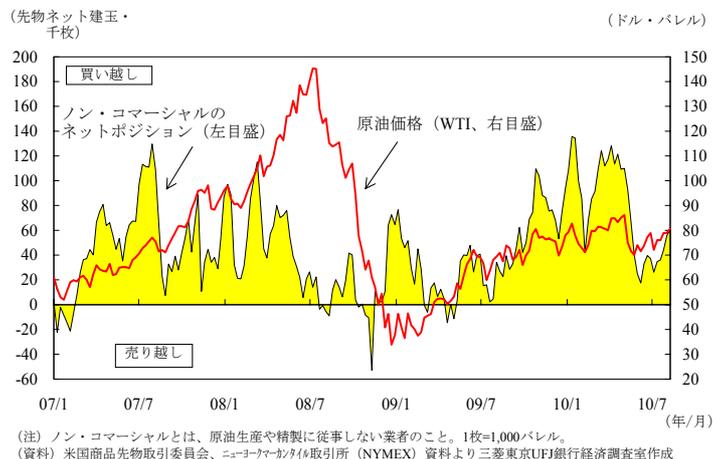
米金融規制改革法に盛り込まれたボルカー・ルールとデリバティブズ規制

7月21日に成立した「米金融規制改革法」は、大手金融機関の規制強化や消費者保護を柱とする内容であり、「ボルカー・ルール」やデリバティブズ規制が盛り込まれた。「ボルカー・ルール」では、自己勘定取引や投資ファンド事業は原則禁止とされ、顧客のための投資業務には量的制限が設けられた。ただし、完全施行まで長期間の猶予期間が設けられているため、短期的な影響は小さいと見込まれる。また、デリバティブズ規制では、スワップ・エンティティの分離や、スワップ取引に関する集中清算業務・取引所等を通じた売買執行業務が定められたが、原油価格への影響は限定的とみられる。

投機筋の買い越し額は拡大傾向

原油先物市場における投機筋の買い越し額は、投資家のリスク選好の回復から7月に入り拡大傾向にあるが、年前半に比べて買い越し額の規模は小さい(第5図)。欧州ソブリン問題や世界景気減速への懸念が払拭されておらず、投資家が本格的に資金を流入させるに至っていないことが背景にある。

第5図：原油先物市場における投機筋のネットポジション



#### 5. 価格の見通し

原油価格は緩やかな上昇基調をたどる見込み

世界景気の回復に伴い、原油価格は上昇基調を辿ると予想される。ただし、①欧米先進国の景気の不透明感の高まり、②先進国の原油在庫は依然高水準にあること、③OPECの生産余力は大きいこと、を踏まえると、需給面から価格が押し上げられる状況にはない。当面は上値が抑えられた展開となろう。四半期平均で見れば、今年下半期に80ドル前半と緩やかな上昇ペースとなろう。

天候要因により一時的に価格急騰の可能性

なお、NOAA（米国海洋大気庁）によれば、今年大西洋で発生するハリケーンの数例年を上回り、「カトリーナ」が襲来した2005年以降のハリケーンが多い年になると予想されている。米メキシコ湾沿岸には石油関連施設が集中しており、同施設がハリケーンによる影響を受けるとなれば、生産停止から供給懸念が高まり、原油価格が急騰する場面が予想される。

(篠原 令子)

原油価格の見通し

	WTI先物 (ドル/バレル)	前年同期比 (%)
08/1Q	97.8	67.9%
08/2Q	123.8	90.4%
08/3Q	118.2	57.3%
08/4Q	59.1	▲34.7%
09/1Q	43.3	▲55.7%
09/2Q	59.8	▲51.7%
09/3Q	68.2	▲42.3%
09/4Q	76.1	28.9%
10/1Q	78.9	82.2%
10/2Q	78.1	30.6%
10/3Q	81	18.7%
10/4Q	83	9.0%
11/1Q	83	5.2%
11/2Q	85	8.8%
11/3Q	88	8.6%
11/4Q	90	8.4%
12/1Q	90	8.4%
	WTI先物 (ドル/バレル)	前年比 (%)
2008年	99.8	37.9%
2009年	62.1	▲37.8%
2010年	80	29.2%
2011年	87	7.8%

見通し ↓

## 世界経済見通し総括表

	実質GDP成長率 (%)			消費者物価上昇率 (%)			経常収支 (億ドル)		
	2009年	2010年	2011年	2009年	2010年	2011年	2009年	2010年	2011年
日本 (年度ベース)	▲5.2 (▲1.9)	2.8 (1.9)	1.3 (1.5)	▲1.3 (▲1.6)	▲1.0 (▲0.8)	0.1 (0.3)	1,423 (1,698)	1,963 (1,990)	2,190 (2,223)
米国	▲2.6	2.9	2.5	▲0.4	1.6	1.3	▲3,784	▲4,732	▲5,399
ユーロ圏16カ国	▲4.0	1.2	0.9	0.3	1.4	1.3	▲783	▲72	15
ドイツ	▲4.9	3.0	1.8	0.2	1.1	1.0	1,606	1,765	1,830
フランス	▲2.2	1.4	1.3	0.1	1.6	1.5	▲591	▲534	▲520
イタリア	▲4.8	0.6	0.5	0.8	1.7	1.5	▲713	▲585	▲563
英国	▲4.9	1.2	1.4	2.2	3.0	1.8	▲289	▲396	▲423
アジア11カ国・地域	6.1	8.9	7.6	2.0	4.0	3.2	4,715	3,618	3,340
中国	9.1	10.2	9.1	▲0.7	3.0	2.6	2,971	2,391	2,282
NIEs	▲0.9	7.4	4.5	1.4	2.4	2.5	1,357	1,104	975
ASEAN 4カ国	1.5	6.2	5.2	2.6	4.1	4.1	715	614	548
インド	7.4	8.5	8.2	12.4	9.2	5.5	▲253	▲405	▲390
オーストラリア	1.3	3.1	3.3	1.8	3.0	3.2	▲410	▲482	▲402
中南米	▲2.0	4.8	4.2	5.2	5.4	5.0	▲144	▲434	▲529
ブラジル	▲0.2	7.0	5.0	4.9	5.0	4.8	▲243	▲479	▲467
ロシア・中東欧	▲5.5	3.4	3.3	8.7	5.3	4.8	401	645	497
ロシア	▲7.9	4.3	4.0	11.7	6.8	6.0	490	788	702

(注) 2009年は実績値、2010、2011年は予想値。

- ・日本の消費者物価は生鮮食品を除く総合ベース。経常収支は、円建ての経常収支実績・見通しを円ドル相場(銀行間中心・期間平均)実績・見通しにより換算したもの。
- ・「ユーロ圏」は、ドイツ、フランス、イタリア、オランダ、ベルギー、ルクセンブルク、スペイン、ポルトガル、オーストリア、フィンランド、アイルランド、ギリシャ、スロベニアの13カ国に、2008年からはマルタ、キプロスが加わり15カ国。2009年からはスロヴァキアが加わり16カ国。
- ・ユーロ圏及び英国の消費者物価は、EU統一基準インフレ率(HICP)。
- ・インドは年度(4月～3月)ベース。
- ・「中南米」は、実質GDP成長率と経常収支については14カ国の数値。消費者物価上昇率についてはメキシコ、ブラジル、アルゼンチン3カ国の加重幾何平均値。
- ・「ロシア・中東欧」は、ロシア、ポーランド、チェコ、ハンガリーの4カ国。

照会先：経済調査室 (次長 佐久間) TEL:03-3240-3204

E-mail: koji\_sakuma@mufg.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の販売や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいませよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。また、当資料全文は、弊行ホームページ <http://www.bk.mufg.jp/> でもご覧いただけます。