

内外経済の見通し

世界経済の潮流

世界経済の回復と欧州のソブリンリスクをどうみるか

日 本

成長ペースは減速するも、輸出を牽引役に緩やかな景気持ち直しが続く

米 国

景気回復に安定感増す、出口戦略が徐々に意識される展開に

西 欧

ユーロ圏経済は低成長と周縁国の財政危機に喘ぐ一方、
英国経済も緩慢な回復

ア ジ ア

成長ペース加速に伴い、徐々に出口戦略が始動

オーストラリア

景気回復基調のなか、RBA は 2 月の金利を据え置くも継続利上げを示唆

原油価格

緩やかな上昇が続くが、規制への警戒感から上値は重い見込み

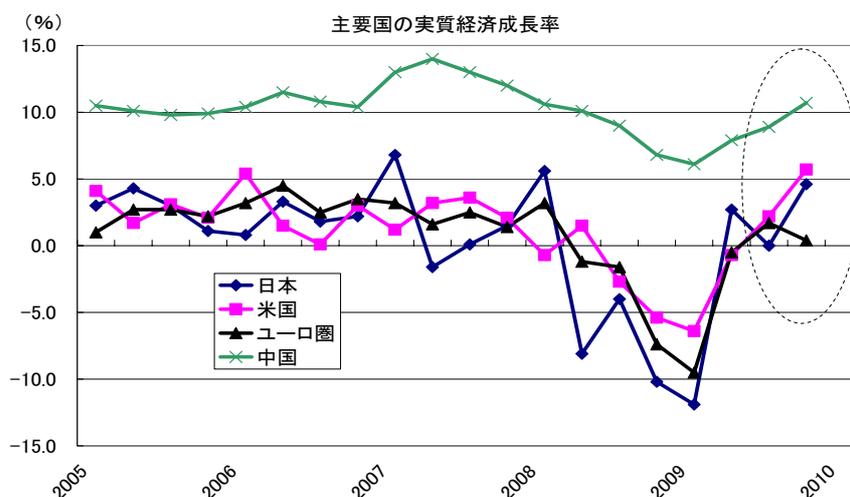
「世界経済の潮流」

世界経済の回復と欧州のソブリンリスクをどうみるか

主要国経済～日米亜は景気回復傾向を強めるが、欧州は苦戦

主要国の実質 GDP 成長率(2009 年第 4 四半期)をみると、米国(前期比年率 5.7%)、日本(同 4.6%)、中国(前年比 10.7%)と、欧州を除いて軒並み高成長を示した。日米では、成長の牽引役が輸出や耐久財消費など外需、政策効果に依存した状態が続いているが、設備投資が底入れの兆しをみせ始めるなど企業部門の調整も、かなり進捗してきた感がある。実際、昨年第 4 四半期における米国企業利益(S&P 総合 500 社ベース: トムソン・ロイター社調査)は前年比 3 倍の大幅な回復を示し、日本でも、東証 1 部上場企業の 2010 年 3 月期通期の経常利益は前年度比で 4 割増と、大幅な改善が見込まれている。コスト削減などの合理化効果に加えて、新興国向け輸出の増収効果が相乗し、企業業績の回復傾向が明確になっており、「財務リストラ」から、新興国ビジネスに軸足を置いた「攻めの経営戦略」に転換する企業が増え始めた。もっとも、輸出を起点とした企業業績の改善を除けば、全体として景気回復力は緩慢である。予想以上の底堅さをみせている個人消費も、中身をみると政策効果に支えられた耐久財消費に偏っており、エコ減税の効果に加えて、先行きの子供手当までも先取りした消費行動とも考えられる。貯蓄率を引き下げた形での消費拡大は先行きの反動リスクを伴う。

一方、世界に先駆けて金融危機から抜け出した中国経済は昨年第 2 四半期以降、ほぼ V 字型の景気回復を示している。2009 年通年でも前年比 8.7%と中国政府が目標に掲げてきた 8%成長を達成した。



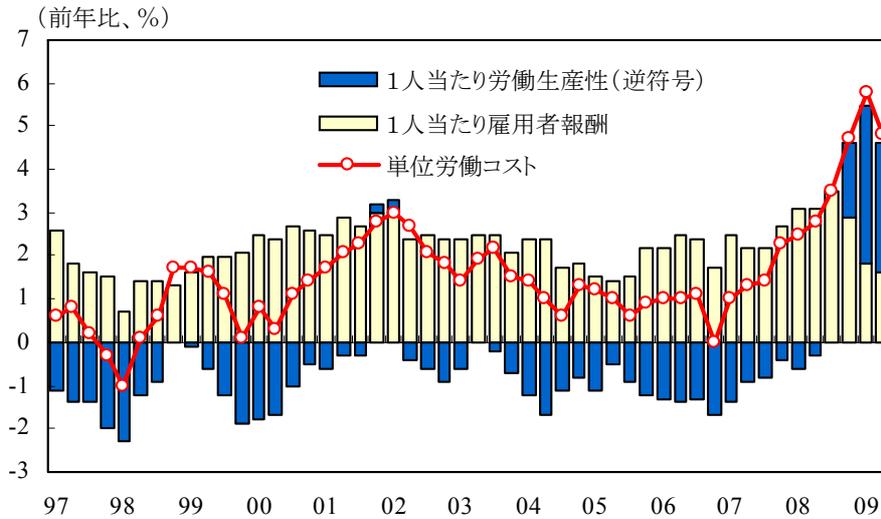
V字型回復の原動力となったのは、4兆元の大型景気対策で都市部を中心に固定投資を大きく押し上げた。個人消費も、都市部の購買力拡大に加えて、家電下郷、自動車下郷など農村部向けの自動車・耐久消費財の購入補助政策が全体を底上げし、前年比16.5%と高い伸びを示した。特に、2009年の新車販売台数は1364万台と、米国を抜き、世界最大の自動車市場に躍り出た。それでも中国の自動車普及率は3%程度であり、潜在的な購買力は依然として巨大である。

その他アジア地域の実質GDP成長率も、インドネシアが前年比5.4%、シンガポールが同3.5%、韓国が6.0%、第3四半期ベースではインドが同7.9%といずれも景気回復の加速が鮮明になっている。但し、アジア主要国では昨年末に自動車購入支援策が打ち切られており、その反動が今年初以降に表れる可能性には注意を要する。

懸念されるのは、昨年第4四半期に実質GDP成長率が鈍化した欧州経済である。ユーロ圏全体で前期比0.1%とプラス成長を維持したが、他地域に比べて回復力の弱さが際立っている。財政危機が深刻化している南欧諸国は軒並みマイナス成長を示した。中枢国のドイツも個人消費がマイナスに転じ、政策効果の剥落と高失業による実質所得の低迷が消費を抑制している。12月のユーロ圏失業率は10.0%とユーロ誕生以来、初めての二桁台に乗せたが、賃金など労働コストが本格的に削減されるのはむしろこれからだろう。

欧州では、歴史的に賃金協約の効力が強く、労働コストの下方硬直性が働きやすい。例えば、ドイツの場合、金属産業労組(IGメタル)の賃金協定がベンチマークとなり、生産性の低い他の産業でも高率の賃上げが波及する傾向がある。実際、金融危機が勃発した直後の2008年11月には同労組が過去16年間で最高となる8%の賃上げ要求を掲げ、今年4月までの18ヶ月間に2度の賃上げを含む計4.2%の賃金上昇で妥結した。不況に落ち込んだ現在でも、この賃金協約が生きている。もとより欧州では年金保険や失業保険などの社会保障制度が充実しているが、それに加え、厳格な労働契約協定により解雇も困難であるなど労働者に手厚い安全網が施されている。その結果、労働分配率が急上昇し、ユーロ圏の単位労働コストの上昇率は足元5%近辺とかつてない高水準に達している。企業収益が過去最大の落ち込みを示している状況と対比すると、明らかに不均衡である。時短ワークシェアリング等で一部調整しているとはいえ、工場閉鎖が相次ぐなど、高い労働コストのツケも出始めている。低成長下における労働コストの下方硬直性は企業収益の圧迫要因となり、新規雇用や設備投資へのインセンティブを引き下げ、潜在成長率を低下させる。グローバル競争が激化するなかで、今後、欧州企業は本格的な労働コスト削減に着手せざるを得ない。

ユーロ圏の単位労働コストの要因分解

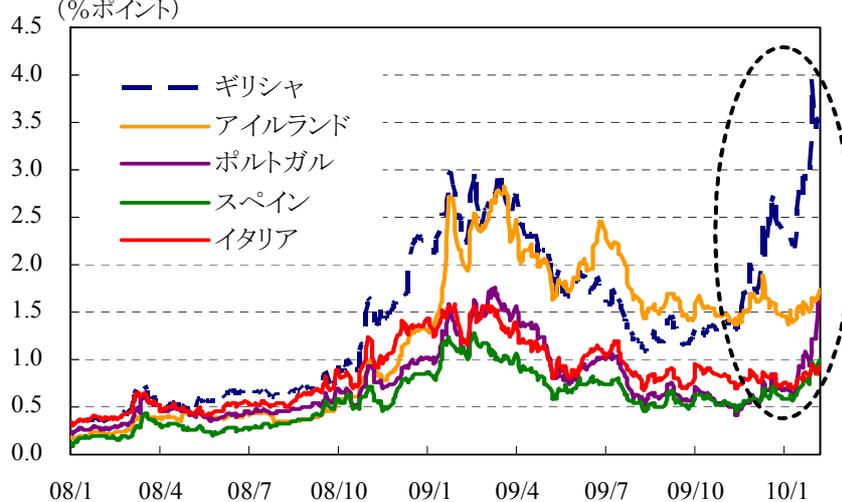


(注) 単位労働コスト上昇率 = 雇用者報酬上昇率 - 労働生産性上昇率 (年)
 (資料) ECBより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

欧州のソブリンリスク

昨秋のドバイショックが引き金となってリスクマネーの選別志向が強まっている。その中で欧州のソブリンリスクが強く意識されている。渦中のギリシャに関しては、新政権が財政赤字を大幅に上方修正したため、大手格付け機関がソブリン格付けを A マイナスから BBB+へ引き下げ、ギリシャの対ドイツ国債利回りスプレッドは1%台前半から4%へ一気に跳ね上がった。ギリシャ格下げを受けて同様に財務面で脆弱性を抱える PIGS 諸国（ポルトガル、アイルランド、ギリシャ、スペイン）の格下げ懸念が台頭している。

ユーロ圏各国の対ドイツ 10年物国債利回り格差 (%ポイント)



(資料) Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成 (年/月)

欧州には、共通通貨ユーロの信認低下を防ぐため、加盟国に財政の規律を求める「安定成長協定」がある。具体的には、財政赤字が GDP 比 3%、一般政府債務残高が同 60% を過度に超える国に対して、最大 GDP 比 0.5% の無利子預金の積み立てや没収を含む厳しい制裁措置が課すもので、EU の行政執行機関である欧州委員会が、同協定の履行状況を監督することになっている。但し、①同協定は景気循環を増幅させる性格を有している、②大国ドイツ、フランスが相次いで違反したことに對して制裁に踏み切れなかったなどの反省を踏まえて、2005 年に改定され、好況時の財政健全化が義務付けられたほか、財政赤字の判定や是正期限の設定に際しては、経済情勢や構造改革のコストを十分配慮する弾力的運用が盛り込まれた。

ユーロ各国の財政状況と財政赤字是正目標

	財政収支 (2009年)	政府債務残高 (2009年)	年間赤字削減目標 (対GDP比、%)	是正開始 (年)	是正期限 (年)
ドイツ	▲ 3.4	73.1	0.50	2011	2013
イタリア	▲ 5.3	114.6	0.50	2010	2012
オーストリア	▲ 4.3	69.1	0.75	2011	2013
オランダ	▲ 4.7	59.8	0.75	2011	2013
ベルギー	▲ 5.9	97.2	0.75	2010	2012
スロベニア	▲ 6.3	35.1	0.75	2010	2013
スロバキア	▲ 6.3	34.6	1.00	2010	2013
フランス	▲ 8.3	76.1	1.25	2010	2013
ポルトガル	▲ 8.0	77.4	1.25	2010	2013
スペイン	▲ 11.2	54.3	1.75	2010	2013
アイルランド	▲ 12.5	65.8	2.00	2010	2014
ギリシャ	▲ 12.7	112.6	-	2009	2012
マルタ	▲ 4.5	68.5	-	2009	2011
ユーロ圏平均	▲ 6.4	78.2			

(注) 財政収支と政府債務残高は一般政府ベース(GDP比、%)、欧州委員会による2009年の見通し。
 色付き部分は、EUの財政基準(財政赤字GDP比3%以内、政府債務残高同60%以内)を逸脱。
 ギリシャとマルタは2月16日のEU財務相理事会で、各々2年間、1年間の是正期限延長が承認され
 (資料) 欧州委員会資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

イタリアとベルギーは 2012 年、その他の国は概ね 2013 年までに財政赤字を削減することになっている。同比率が 10% を越えているスペイン、アイルランドについては、財政赤字の GDP 比率を年間 2% 台に低下させる厳しい削減計画を前提として、是正期間が引き延ばされた。一方、懸案のギリシャは、1 月中旬に議会在が財政赤字の GDP 比率を昨年の 12.7% から今年は 4% 削減し、2012 年には同比率を 3% 以下へ引き下げる計画を公表した。2 月 16 日にブラッセルで開催された EU 財務相会合では、この財政安定化計画が承認された。増税や年金・給与カットなど数年間にわたり痛みを伴う大幅な財政緊縮政策を甘受せざるを得ず、国民世論の動向が注目される。

南欧、中東欧諸国の債務問題～為替相場固定に伴う金利低下、対外債務増大

対外債務依存度が高いという点では、中東欧諸国の債務問題も懸念される。中東欧諸国は、EU加盟や欧州為替相場メカニズム（ERM2）への参加を通じて西欧諸国との経済的収斂を進める一方、西欧、北欧諸国から巨額の直接投資や短期金融資本を外貨建てで借り受けて経済成長促進の源にしていた。中東欧諸国サイドからみれば、ERM2参加（広義のユーロ相場固定）によって、為替リスクに対する認識が後退し、金利面で有利な外貨建て融資を利用するニーズが急激に高まる。他方、中東欧諸国は、自国の金融システムが未成熟であり、銀行預金の残高は、貸出残高に比べて相対的に小さい。実際、バルト3国のラトビアやリトアニアの場合、預金残高の対GDP比率は2009年4月時点で各々30%台後半、40%台前半と低い。これに対して、国内貸出の対GDP比率は、EU加盟以前には20%から30%前後だったものが、2009年には80%から100%超へ急増し、貸出に対する預金の比率（預貸率）は同約230%、約190%と飛躍的に上昇した。この貸出・預金間の大幅なミスマッチをクロスボーダーの資金調達の積極化が埋めることによって、企業部門では建設・不動産への投資が加速し、家計部門では賃金上昇や住宅ローンの借入急増などによって消費や住宅投資が大きく押し上げられたのである。反面、内需の急拡大は貿易赤字の急増を招き、経常収支赤字の対GDP比率も2004年から2007年にかけて、10%から20%超へ急上昇した。それが、グローバル危機の連鎖により同地域で債務危機が深刻化し、ハンガリー、ルーマニア、ラトビアはIMF支援やEUの金融支援を受けた。前者2カ国については、昨年1月にIMFや欧州復興開発銀行、欧州投資グループなど公的・民間の金融利害関係者による協調的支援体制が協議され（ウィーン・イニシアティブ）、3月、5月に相次いで民間銀行による当該国向け貸出の回収を事実上、凍結する特例措置が決定された。

アジア危機との比較～為替調整を伴わないデフレ政策、不良債権の拡大リスク

かつて1990年代後半の勃発したアジア危機も過度な対外債務依存による経済成長モデルが背景にあった。南欧、中東欧の債務問題も固定相場制の存在や、恒常的な外部資金調達の必要性、貸出・預金間そして通貨間のダブルミスマッチなど、類似点が少なくない。アジア危機の場合は、EUのような統一された地域経済圏や欧州為替相場メカニズムなどが整備されておらず、IMFの協調融資プロジェクトも不完全であった。一方で通貨切り下げを強要され、短期的には厳しい景気調整を強いられたが、中期的には国際収支の改善や経済改革の進展を加速させ、経済構造の体質は大幅に強化された。これに対して、現在の南欧、中東欧諸国は、為替調整ではなく、自国の物価や賃金水準を引き下げることによって、国際競争力の回復を図ることを求められている。IMFやEUなどによるスタンプバイ協定による融資の規制は、新たな固定資産税、キャピタルゲイン課税など資産課税強化、社会保障給付や年金の大幅カット、国家公務員給与の引き下げなど財政赤字削減策に軸足が置かれている。EUの経済システムを維持するために実質的な固定相場制（含むERM2）の堅持は必要条件である。仮に中東欧諸国が相次いで欧州為替相場メカニズムから離脱して通貨切り下げに踏み切ると、

通貨下落に伴う対外債務負担の急激な増加につながり、個人破産の拡大や不良債権の急増を引き起こすリスクがある。それは南欧、中東欧地域の債務危機に止まらず、資金拠出先である西欧や北欧の金融危機に発展してしまう。アジア危機のケースと違って、為替調整の余地が小さいだけに、南欧、中東欧諸国は当面の間、前述した国内デフレ政策を受け入れざるを得ない。特に中東欧諸国は、これまでも厳しい景気後退を幾度も経験し、その都度、国民が一致団結して経済構造改革を進め、危機克服後は再び高度経済高い経済成長軌道に復してきた。今回も強い国民の意志によってこの難局を克服していくことが期待されるが、短期的には、強力なデフレ圧力によって企業向け貸出や住宅ローンの不良債権化が拡大することが懸念される。

ユーロ主要国は不良債権処理の遅れが鮮明～足枷となる「高い金融レバレッジ構造」

こうした南欧、中東欧など周辺国に財政ファイナンス懸念や債務危機リスクを抱えている欧州だが、ユーロ圏主要国自身も米国やアジア地域に比べて、不良債権処理が大幅に遅れていると言える。昨年 11 月に IMF が公表した日米欧の銀行の損失処理状況によると、世界全体の損失累計は 2 兆 8000 億ドルで、内訳は、米銀が 1 兆 250 億ドル、欧州銀が 1 兆 6190 億ドル、邦銀が 819 億ドルとなる。これらを既に不良債権を処理した累計額で除して、それを不良債権の進捗率として捉えると、世界全体で不良債権の進捗率は 45%になっている。地域格差が大きく、日米の不良債権処理が 6、7 割方、進捗しているのに対して欧州銀の不良債権処理は 3 分の 1 程度しか進んでいない。残りの不良債権の要償却額を、各地域の銀行の収益力（実質業務純益）で割り込んだものを、推計処理年数としてみると、欧州銀の不良債権処理が一段落するには少なくとも、あと 2 年超の年数を要すると考えられる。実際、昨秋にドイツで州立銀行のウエスト LB への公的資金注入と不良債権処理のバッドバンク設立が公表されたことに続いて、12 月中旬にはオーストリアのヒポ・グループ・アルペ・アドリア銀行の国有化が発表された。オーストラリアが公表した金融市場安定報告では、中東欧向けの不良債権比率の上昇が最大の金融システムリスクと記されている。不良債権処理の遅れは明白である。

日米欧銀行の損失処理進捗状況（2009/11/24 現在、億ドル）

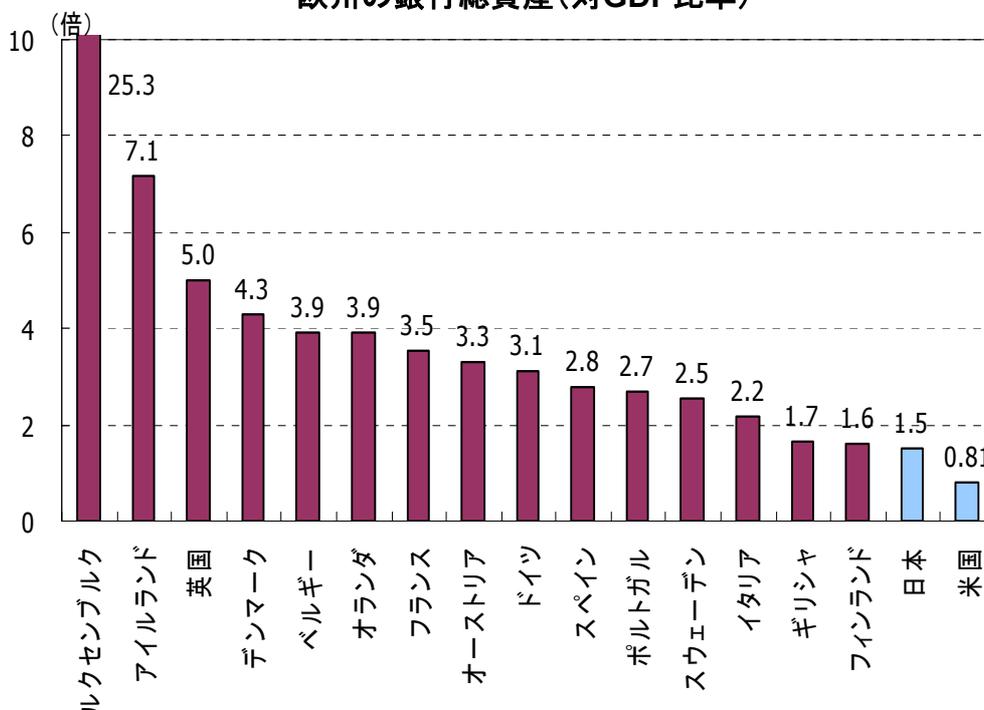
	潜在損失額 (A)	累積損失 処理額(B)	損失処理進捗 率(B/A)	要償却額 (C=A-B)	実質業務純益 (2007年、D)	処理年数 C/D
銀行の潜在損失額	28,090	12,762	45%	15,328	11,556	1.3年
うち米銀	10,250	6,656	65%	3,594	3,290	1.1年
うち欧州銀	16,190	5,293	33%	10,897	4,823	2.3年
主要邦銀	819	602	74%	217	398	0.5年

注 1) 実質業務純益は、証券化減損分を加算。注 2) 米銀の実質業務純益は、大手投資銀行の分も含む。
 注 3) 欧州は、EU、英国、スイス、北欧諸国を含む、
 注 4) 欧州銀の実質業務純益は、The Banker 誌等をもとに、世界主要銀行上位 1,000 行に入る欧州銀を対象に三菱東京 UFJ 銀行経済調査室推計

(資料) IMF、Bloomberg、The Banker 誌、各行決算資料等より三菱東京 UFJ 銀行経済調査室作成

欧州の不良債権処理は、米国のような短期調整型ではない。ドイツのバッドバンク構想をみると、銀行が不良債権のフェアバリュー（公正価値）を算出して、不良資産を特別目的事業体（SPV）へ移す。SPVは、金融市場安定化基金（Soffin）が保証する債券を発行して、不良債権買い取り資金をファイナンスする。同スキームの保証期間は最大20年で、その間、不良債権を移した銀行は金融市場安定化基金に対して、不良資産の簿価と公正価値の差額について、毎年一定の手数料を支払う。これは、長い年数をかけて景気循環の中で不良債権を処理していくことを企図したもので、いわば日本の不良債権問題発生初期のスキームに類似している。ドイツの銀行は、貸倒償却額に対する貸倒引当金の比率（貸倒引当率）が日米に比べて低いが、これは不良債権処理の長期化を前提とした面も多分にあると考えられる。

欧州の銀行総資産(対GDP比率)



(注)データは2007年末

(資料)ECB, EU Banking Structures, Oct. 2008より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

もとより、欧州は経済規模に対して、銀行の総資産規模が大きいという特徴がある。欧州各国における銀行総資産の名目GDP比率をみると、アイルランドの7倍、英国の5倍をはじめ、主要国は概ね3~4倍の水準にあり、米国（0.8倍）日本（1.5倍）と比べて突出して高い。これは、①間接金融の比率が高く、家計や企業の債務比率が高い、②新興国向け貸出残高の規模が日米に比べて圧倒的に大きい、③ユーロ導入後、西欧企業がレバレッジ（金融負債拡張）によって中東欧へのグローバル展開を広げてきたなどの要因によるものである。

重層化・複層化する欧州の金融・経済問題は、長期化の可能性

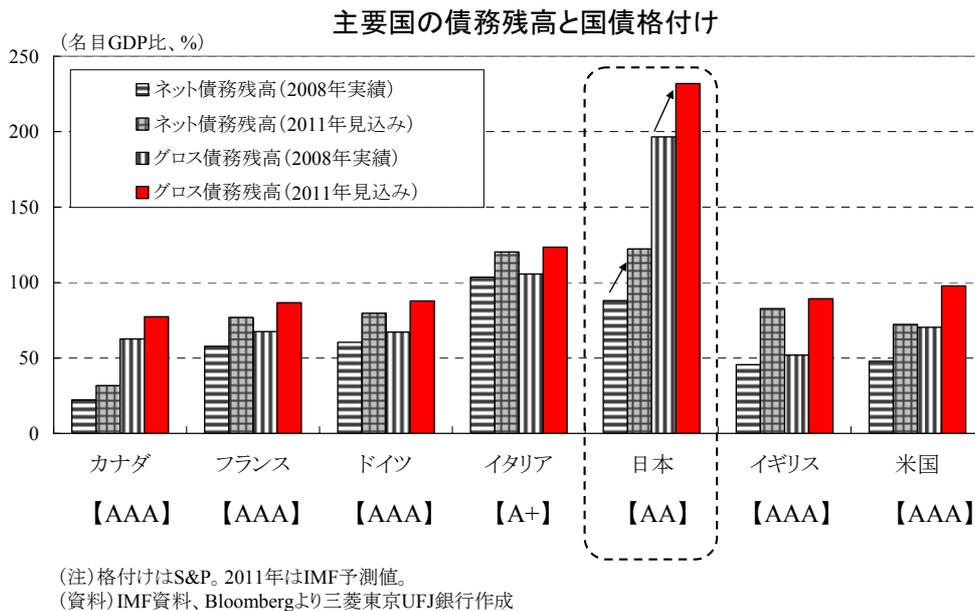
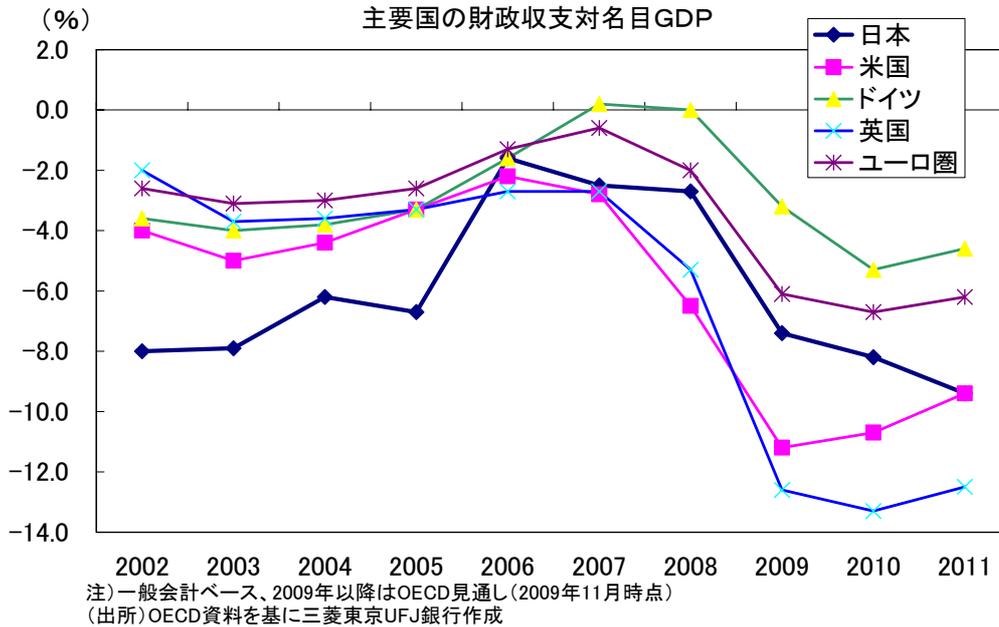
こうした高い金融レバレッジ構造は、これまでユーロ圏周辺国の金融・経済がユーロ圏中枢国へコンバージェンス化（収斂）するなかで、ユーロ圏全体の経済成長を高める方向に作用してきた。しかし、同時に経済・金融システムの脆弱性を生み出した。グローバル金融・経済危機によって高い金融レバレッジは過剰負債となり、経済成長の重荷になっている。新興国のような経済成長の勃興期にあれば、高い経済成長率の実現によって、レバレッジ比率を調整することが可能であるが、高齢化・成熟化が進む欧州では、潜在成長率がむしろ低下する方向にあり、レバレッジ比率の調整は、金融バランスシートの縮小によって進められる公算が大きい。デレバレッジの過程では、彼我の経済力や財政状態の格差が一段と広がる可能性が高く、それが欧州各国の信用力格差をさらに拡大させ、ひいては共通通貨ユーロの信認を低下させる虞がある。グローバル金融危機が起きた当初はユーロの求心力に対する期待が高まったが、今後、欧州が直面する課題はむしろディフュージョン化（不均衡拡大）への対応である。

欧州連合加盟国の 27 カ国が一致団結して政策協調を強化し、2020 年までの新成長戦略の策定を契機に、もう一度、金融・経済コンバージェンス化の好循環に回帰できるか、それとも高コスト構造や自国の金融問題に苦しむ西欧・北欧主要国が政治的に内向き政策スタンスを余儀なくされ、南欧、中東欧の信用力格差が放置されるのか、昨年末に発効したリスボン条約の実効性が問われよう。いずれにしても、重層化・複層化している欧州の金融・経済問題は、長期化する可能性が高い点には注意を要する。

日本の財政リスクをどうみるか～国債の国内消化の臨界点がポイント

欧州で高まるソブリンリスクに対して、日本も対岸の火事ではない。1月27日には米国の格付会社 S&P が日本国債格付けの見通しを「安定的」から「ネガティブ」に変更した。同社は格下げ見通しを引き下げた理由として、「中期的な経済成長を見込みにくい上、財政再建が遅れる可能性がある」と指摘している。

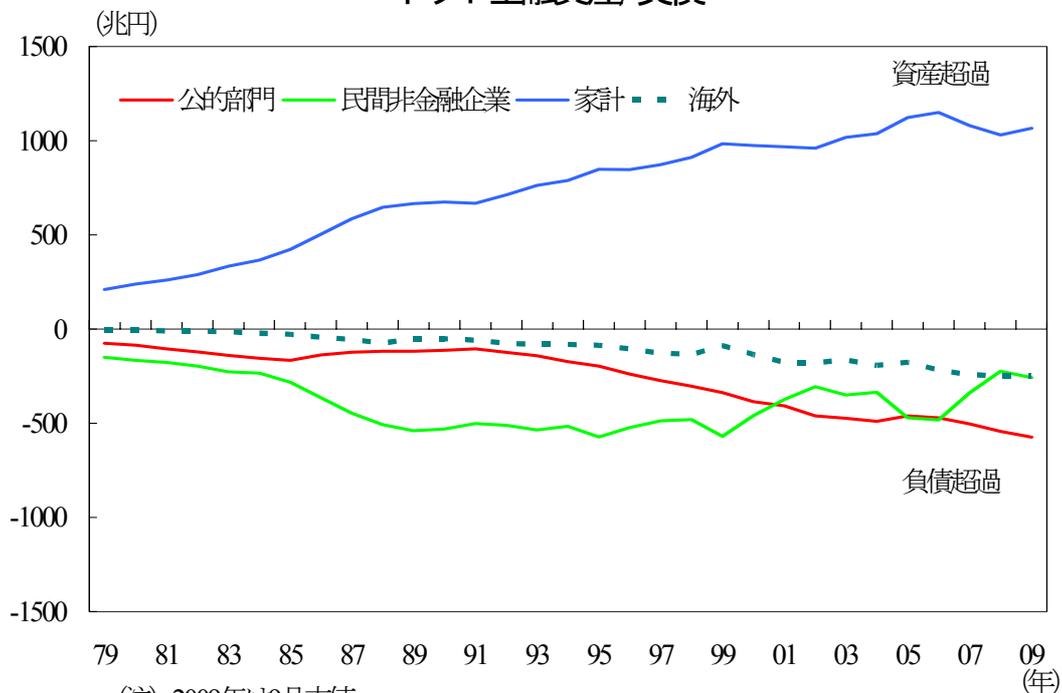
主要国の財政赤字（一般会計ベース、名目 GDP 比率）を比較すると、2009 年に財政赤字が急拡大するなかで、英国、米国ほどではないが、日本の財政赤字はユーロ圏を上回っている。また、債務残高の名目 GDP 比率をみると、政府保有の金融資産を相殺しないグロス政府債務残高の GDP 比率では主要国の中で突出している。一方、日本政府が保有する金融資産（社会保障基金資産、中央・地方政府資産）を相殺したネット政府債務残高の GDP 比率は、イタリアよりも低い水準にあり、他の主要国と比べても突出している訳ではない。加えて、①日本の場合、超低金利の長期化により、政府債務の調達コストが他の主要国に比べてかなり低い、②日本国債が国内で安定消化されている（約 94%が国内消化）、③邦銀の預超構造が強まっており貸出代替として国債運用需要が強い、④財政赤字削減のオプション（消費税の引き上げ余地）が大きい等から、財政赤字問題が国際的に問題視されていなかった。実際、英国 FT 紙（2月8日付）では「Japan's debt woes are overstated（日本の財政赤字懸念は過大評価されている）」という社説が掲載された。



しかし、日本のネット金融資産・負債のストックをみると、そう楽観はできない。資産サイドでは、一本調子で増加を続けてきた家計部門の金融資産が高齢化やデフレ長期化により2000年以降、増加ペースが鈍化し、ここ数年はほぼ横ばいの状態に転じている。一方、負債サイドでは1990年代後半以降、財政赤字拡大により公的部門の負債急増が顕著である。にもかかわらず全体の負債総額が加速度的に増大しなかったのは、企業部門の負債が1999年以降、内需低迷、財務リストラによって減少し続けたためである。実際、2000年以降は両者を足し合わせた負債残高がほぼバランスしており、

国債の大量発行の消化は企業借入の減少に助けられていた格好にある。海外の負債については、個人投資家の海外投資拡大や本邦企業の海外進出加速などから、緩やかな増加傾向にある。

ネット金融資産/負債



(注) 2009年は9月末値

(資料) 日本銀行「資金循環」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

先行きを展望すると、まず資産サイドでは今後高齢化が加速するため、家計の金融資産は取り崩されていく。日本株が急騰しない限り、家計の金融資産の増加は見込めず、横ばい圏内もしくは遞減傾向で推移しよう。一方、負債サイドでは企業の財務リスク一巡で、債務削減は限界に近づきつつあり、反転増加に転じよう。さらに、世界経済の回復、円安トレンドへの転換などから海外投資は引き続き増加傾向を維持する公算が大きい。となると、必然的に今後想定される国債増加は、国内の消化だけでは不足に、海外の消化比率が高まっていくことになるだろう。

これまで日本の経常収支が赤字に転換するまでは日本の財政リスクは発生しないという見方が定説であった。しかし、国債の国内消化の臨界点という観点から捉えると海外消化比率の上昇とともに、財政赤字のプレミアムが顕現化し始める可能性がある。国債金利の上昇は、それ自体が財政赤字の悪化を加速させる要因になるだけに、中期的な財政規律の策定、抜本的な財政再建に向けて具体的な対策を示す、重要な局面に入ってきたと言えよう。

(経済調査室長 内田 和人)

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)		
	2008年	2009年	2010年	2008年	2009年	2010年	2008年	2009年	2010年
日本 (年度ベース)	▲1.2 (▲3.7)	▲5.0 (▲2.2)	1.8 (1.3)	1.5 (1.2)	▲1.3 (▲1.6)	▲1.3 (▲1.1)	1,585 (1,228)	1,418 (1,464)	1,438 (1,459)
米国	0.4	▲2.4	3.1	3.8	▲0.3	2.2	▲7,061	▲4,319	▲5,120
ユーロ圏16カ国	0.5	▲4.0	1.1	3.3	0.3	1.2	▲2,107	▲792	▲67
ドイツ	1.0	▲4.9	1.7	2.7	0.2	1.0	2,435	1,689	1,921
フランス	0.3	▲2.2	1.6	3.2	0.1	1.3	▲643	▲571	▲534
イタリア	▲1.0	▲4.8	0.8	3.5	0.8	1.7	▲788	▲697	▲592
英国	0.5	▲4.8	0.8	3.4	2.2	2.3	▲382	▲208	▲345
アジア10カ国・地域	6.9	5.4	7.8	6.4	1.9	3.8	5,268	4,672	4,668
中国	9.6	8.7	9.8	5.9	▲0.7	3.0	4,261	2,841	3,057
NIEs	1.8	▲1.1	4.5	4.6	1.4	2.8	860	1,370	1,271
ASEAN 4カ国	4.7	1.1	4.8	8.1	2.5	4.9	445	701	552
インド	6.7	6.9	7.8	9.1	11.2	7.0	▲298	▲240	▲212
オーストラリア	2.3	1.0	2.8	4.4	1.8	2.4	▲462	▲333	▲404
中南米	4.2	▲2.0	3.2	5.8	5.1	3.9	▲264	▲380	▲500
ブラジル	5.1	0.1	5.0	5.7	4.8	4.0	▲283	▲160	▲300
ロシア・中東欧	4.9	▲5.8	1.7	10.9	7.7	6.5	595	274	255
ロシア	5.6	▲8.1	2.0	14.1	10.3	8.7	1,024	440	420

(注) 2008年は実績値、2009、2010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思わ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います。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。