

ロシア・中東欧経済の見通し

～西欧経済の急減速を受け、来年にかけて成長率は低下～

1. 概況

西欧経済減速の影響度合いは異なる

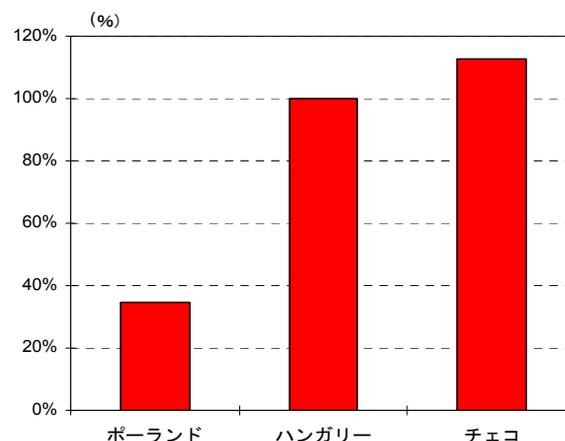
欧州周縁国問題の拡大等を受け、西欧経済が来年にかけて大きく減速するなか、度合いは異なるものの、ロシア中東欧経済はその影響を免れられないであろう。

ロシア経済は底堅く推移している。原油価格が 90 ドル前後の水準で推移しており、原油収入を起点とした景気回復が続いている。平均原油価格は来年も 90 ドル台前半を維持することから、ロシア経済は底堅さを持続しよう。ただし、資源の主要輸出先である西欧諸国の需要が来年にかけて減速することから、その影響でロシア経済も若干減速するであろう。

チェコ、ハンガリーは輸出のウェイトが大きい

中東欧諸国については、チェコ、ハンガリーの 2 カ国は、すでに西欧経済減速が輸出需要の鈍化を通じて、実体経済に影響を及ぼし始めている。特に、チェコとハンガリーは財サービス輸出の GDP に対する割合が高く、主要輸出先である西欧諸国の影響を受けやすい構造にある（第 1 図）。一方、ポーランドは内需主導の景気回復が続いており、チェコ、ハンガリーに比べて、西欧経済減速の影響は小さなものとどまろう。

第 1 図：輸出の GDP に対する割合



(注) 2010年の実質GDPに対する実質財サービス輸出の割合
(資料) FACTSETより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

2. 主要国動向

(1) ロシア

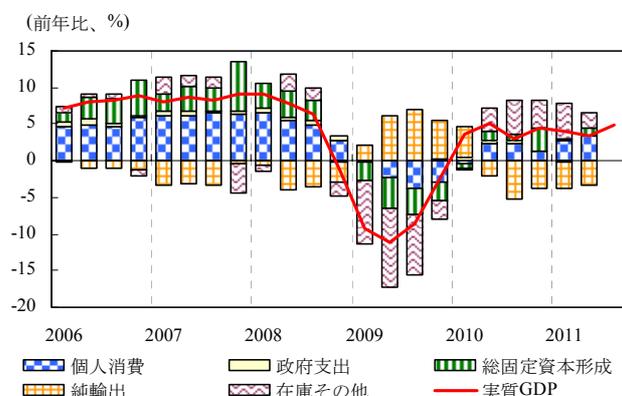
①景気の現状

ロシア経済は、好調な消費・投資を背景に堅調に拡大

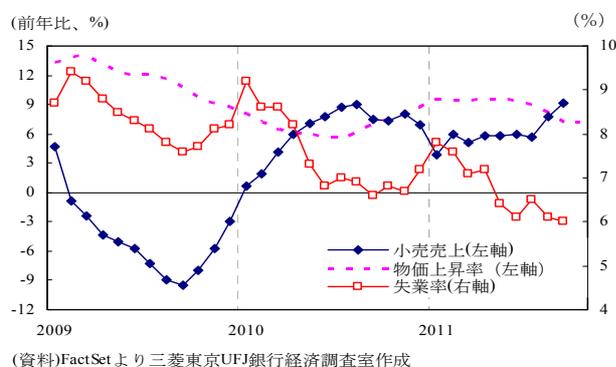
ロシア経済は好調な個人消費や総固定資本形成に支えられ底堅い成長を続けている。第3四半期の実質GDP成長率（速報値）は、前年比+4.8%と前期の同+3.7%から加速した。今年の農作物の収穫が早魃で大きく落ち込んだ昨年とは対照的に良好であったことが、成長加速の背景にある。ただし、政府が見込んでいた前年比+5.1%は下回った。需要項目別は明らかにされていないが、前期に引き続き個人消費と設備投資の伸びが成長加速に寄与したとみられている（第2図）。

ロシアの成長のけん引役を果たしている個人消費は、雇用情勢の改善、2桁の伸び率で拡大する個人向けの銀行貸出などによって支えられている。そのほか、昨年早魃で生産が落ち込んだ農作物の収穫が今年は良好であったため、食料品価格の上昇が抑えられた結果、夏以降インフレ率は低下基調となり家計の実質購買力が改善したことも消費拡大の一因とみられている（第3、4図）。

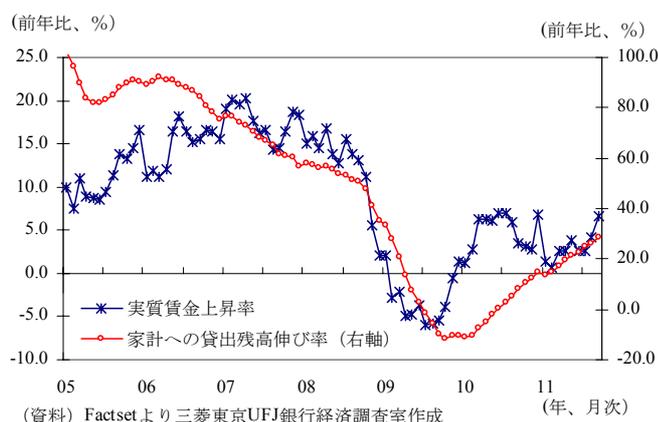
第2図：実質GDP成長率



第3図：小売売上・物価・失業率



第4図：実質賃金と家計への貸出残高の推移



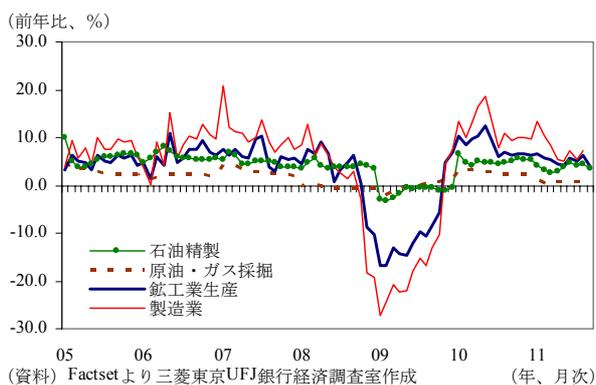
鉱工業生産の伸びは横ばい

堅調な消費の影響は鉱工業生産にも見られる。製造業部門は、大型家電などの耐久消費財を含む消費財が2桁の伸びを記録しているほか、機械などの資本財も堅調なペースで拡大している。一方、原油・ガス採掘などのエネルギー関連部門は、既存の採掘場の埋蔵量減少に新規採掘場の開発の遅れが加わり、生産は伸び悩んでいる。特にガス部門は、増加するガス需要に対し、新規ガス採掘場の開発を手掛け、長期的な供給増加を図るのではなく、中央アジア諸国からのガス購入といった応急処置的な手段で供給を確保しているのが現状である。採掘部門における生産の伸び悩みを背景に鉱工業生産の伸びは、前年比+5%程度を横ばい推移している（第5図）。

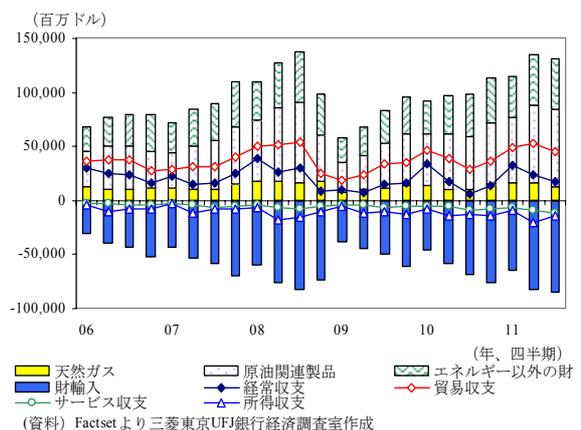
高まる輸入品への需要

底堅い個人消費は、輸入を著しく増加させている。春以降、ルーブル安傾向に進んだことで、国内製造業の競争力改善が期待されたものの、ロシア国内の高いインフレ率を背景に実質実効為替相場はむしろ上昇傾向にある中、消費者の輸入品に対する選好も手伝い、輸入増加傾向は強まっている。原油価格がピークに達した第2四半期の輸出の伸びが前年比+33.8%であったのに対し、輸入の伸びは同+41.5%を記録するなど、輸入の伸びが輸出を上回る状態が続いていた。直近9月の速報値では、ルーブル安傾向が進んだことで輸入の伸びが鈍化する一方、貿易黒字はこれまでの拡大トレンドから若干弱含みの推移を示した。サービス、所得収支については、いずれも赤字幅が拡大トレンドを示しており、経常黒字はかろうじて横ばい圏内の動きを維持している（第6図）。

第5図：鉱工業生産



第6図：経常収支の推移



物価は低下基調にあるが、潜在的なインフレ圧力は依然として残る

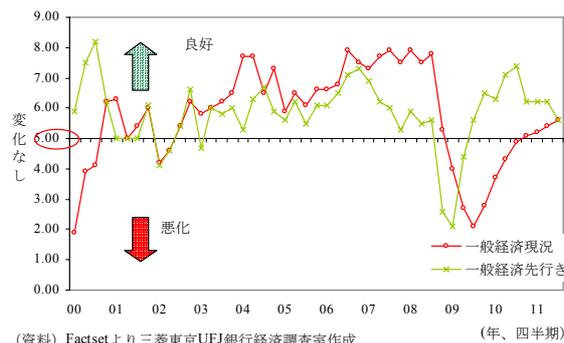
昨年は早魃による農作物の不作から食料品が高騰し、インフレ率を押し上げたが、今年の収穫は良好であったためベース効果が剥落、足元のインフレ率は低下基調の推移にある。10月のインフレ率は前年比+7.2%と5月の9.6%をピークに低下しており、ロシア中銀がインフレ目標値として設定している6-7%（年末値）のレンジに収まる可能性も出てくる中、中銀は5月の利上げ以降、政策金利を8.25%で据え置いている。

②今後の見通し

財政緩和策に支えられ、個人消費をけん引役に底堅い伸びを予想

2011年全体の実質GDP成長率は、増加する個人への銀行貸出及びインフレ圧力の後退などから個人消費が堅調に推移し、+4.1%と前年を若干上回る成長率となると見込んでいる。2012年は財政緩和策に下支えられ、個人消費をけん引役に+3.7%と底堅く推移するであろう。昨年メドベージェフ大統領が向こう10年間でロシア軍の近代化を実施することを表明し、総額6,500億ドル（2010年ロシアGDPの45%）の予算を割り当てることになった。その一環として、2012年に軍人給与の大幅引き上げなど対GDP比2%相当の軍事関連支出の拡大が予定されている。これは国内消費の押し上げ要因となる。また、社会保障負担比率が2012年から13年までの期限付きながら引き下げられることになっており、これは家計の可処分所得を増やし、消費を支えよう。足元の一般経済先行きに対するサーベイは、依然として楽観的な域を推移している（第7図）。

第7図：一般経済状況サーベイ（現状・先行き）



純輸出の成長へのマイナス寄与度は拡大

一方、全輸出に占めるユーロ圏向けの割合は35%程度と高い。特にユーロ圏の景気が急減速することから輸出全体の伸びが低下する一方、個人消費は底堅く推移することから輸入は増加するので、純輸出の実質GDP成長率へのマイナス寄与度はさらに拡大することになる。

2012年前半は、インフレ率は低めだが、後半は上昇に転じる見込み

2012年前半のインフレ率は、通常1月に実施される国営企業による料金引き上げ（ガスピロムによるガス使用料、ロシア鉄道による運賃など）が7月に先送りされることから、積極的な財政緩和策の実施や衰える気配のない家計への貸出の伸び、更には投資家のリスク警戒感の強まりに伴うルーブル安進行の可能性など、潜在的なインフレ圧力は残るものの、上半期は比較的低い水準で推移するであろう。規制価格の引き上げが実施される7月以降、インフレ率が再び上昇傾向に転じる可能性は残るが、WTO加盟に伴う関税率の引き下げがインフレ率の上昇をある程度抑えよう。

WTO 加盟実現により、輸入品価格の低下実現への期待

長期的には投資促進が期待できるが、短期的にはその影響は限定的

政局先行き不透明感の払拭によって資本流出に歯止めとなることを期待

ロシアのWTOへの加盟が11月10日に事実上決定した¹。WTOへの加盟実現によって、ロシアの関税障壁は徐々に取り除かれることになり、ロシア市場へのアクセスが容易になるであろう。価格面では、加盟とともにかなりの輸入品目に対する関税率の引き下げが実施されることから、輸入品価格の低下を通じ、インフレ率が押し下げられることが期待できよう（第1表）。

WTOへの加盟によって、国内企業は政府補助の削減などから、より厳しい競争に晒されることになる一方、規制面、法制面での制度の明確化、透明化により投資環境が改善されれば、これまで国外へ流出してきた資金が国内に留まり、国内投資にそれらの資金が回る結果、製造部門をはじめとする企業の競争力が改善する、というプラスの効果も期待できる（第8図）。ただし、WTOによる国内制度整備のための期限が比較的緩やかであることを考慮すると、短期的にはその影響はあくまでも限定的となろう。

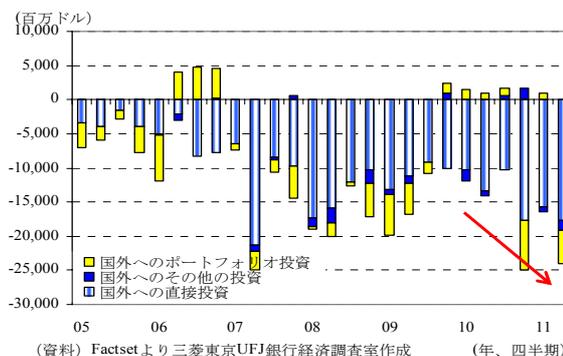
プーチン氏による来年3月の大統領選への立候補が明らかにされたことで、政局先行き不透明感が払しょくされ、国外への資本流出に歯止めがかかることが期待される。また、大統領選でプーチン氏の勝利が事実上確定している状況下、短期的には大きな政策の変更はないものとみている。

第1表：WTO加盟後の規制変化の概要

財部門				サービス部門		
品目	現行の関税上限比率 (%)	WTO加盟後の比率 (%)	実施期限	分野	現在の規制	期限/条件
農作物一般 (平均)	13.2	10.8	1/3の品目については加盟とともに関税率の引き下げを実施。3年後に残り1/4について関税引き下げを実施。自動車、ヘリコプター、民間航空機については関税引き下げを7年間猶予。	テレコム	外資の株式保有率49%	加盟4年後の規制排除
乳製品	19.8	14.9		保険	外資保険会社の支店設置	加盟9年後に規制排除
穀物	15.1	10		銀行	子会社の設置は認められていない	銀行部門全体における外資割合（資産面）が50%を超えない限り、外資子会社のロシア参入を容認
食料オイル	9.0	7.1				
工業製品一般 (平均)	9.3	7.3				
化学関連製品	6.5	5.2				
自動車	15.5	12.0				
電気機器	8.4	6.2				
紙・木材	13.4	8.0		流通	100%外資企業による卸・リテール市場での活動を制限	加盟後は、卸・リテール市場における100%外資企業の活動を容認
IT関連機器	5.4	0.0				
輸入割り当て品目	輸入割当分の関税比率 (%)	割当て超過分の比率 (%)				
牛肉	15.0	55.0	豚肉については8年の猶予。			
豚肉	0.0	65.0				

(資料) WTOより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第8図：続く国外への資金流出



(資料) Factsetより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成 (年、四半期)

¹正式加盟はロシアの加盟規約の批准を経て、既存加盟国への通知を終えた来年7月半ばまで待つことになる。

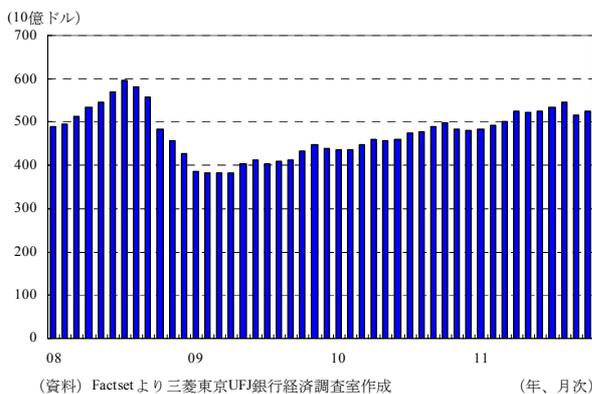
③当面のリスク要因

足元で深まるユーロ圏のソブリン危機は、次の2つの経路を経てロシアに伝搬するリスクを孕んでいる。①先行き不透明感の強まりから世界経済が大きく減速し原油価格が政府の想定値²を大幅に下回るといふ経路、②投資家のリスク回避志向が著しく強まり、ロシアからの資本流出をさらに加速させるという経路である。

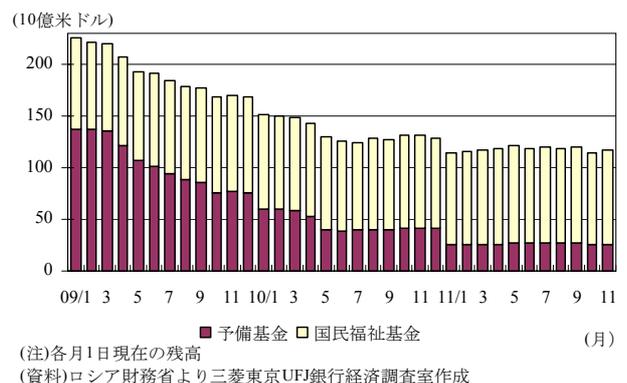
①については、輸出の60%以上、かつ財源の半分近くをエネルギーに依存するロシア経済への影響は決して小さくない。ただし、アラブ諸国を中心に他の原油産出国の情勢が不安定な状況にあるほか、新興国の需要が堅調に推移する中、近い将来原油価格が大幅に下落するリスクはむしろ限定的といつてよいであろう。②については、たとえ、資本流出が加速したとしても、これまでのオイルマネーの貯えが潤沢にあるロシアでは、資本流出がもたらすダメージ、特に流動性の枯渇といったリスクを、最小限にとどめることは可能であろう（第9、10図）。

資本流出の加速によって、ルーブル下落圧力が強まることも考えられる。ルーブル相場下落は、国内のインフレ率を押し上げるため、家計の実質購買力が低下し、個人消費を鈍化させる。現在、個人消費がロシア経済のけん引役を果たしている点を考慮すると、資本流出に伴う通貨安がもたらすインフレ率の上昇が消費を鈍化させるリスクには留意する必要があるであろう。

第9図：外貨準備高



第10図：石油安定化基金



(ロンドン駐在 石原 尚子)

²9月にリリースされた政府財政運営計画書の中では、ロシア政府は向こう3年間の原油価格をそれぞれ1バレル当たり93.0ドル、95.0ドル、97.0ドルに想定している。

(2) チェコ

①景気の現状

チェコ経済はやや減速

チェコ経済はやや減速気味に推移している。今年第2四半期の実質GDP成長率は、前年比2.2%と前期の同3.1%から減速した(第11図)。EU域内需要と国内消費の不振が影響している。GDP全体の80%超を占める財サービス輸出の伸び率は、前年比+9.7%と第1四半期の同+15.1%から大きく低下した。総固定資本形成は、前年比+3.6%と機械投資が堅調で2期連続してプラス成長を維持したものの、個人消費は同▲0.7%と2期連続のマイナス成長となり低迷している。

財政緊縮の影響もあり消費は低迷

失業率が今年1月をピークに低下しており、雇用情勢が改善していることは、家計にとって好材料だが、実質賃金上昇率がマイナスの伸びを続けている(第12図)。財政緊縮策の実施により公務員給与の10%削減が実施されているほか、社会福祉手当が減額されていることも個人消費の不振に影響している。実質小売売上については、8月は前年比+2.3%の伸びにとどまったほか、6、7月はマイナスの伸びを示すなど個人消費に弾みがつく状況にはない。

鉱工業生産は伸び率低下

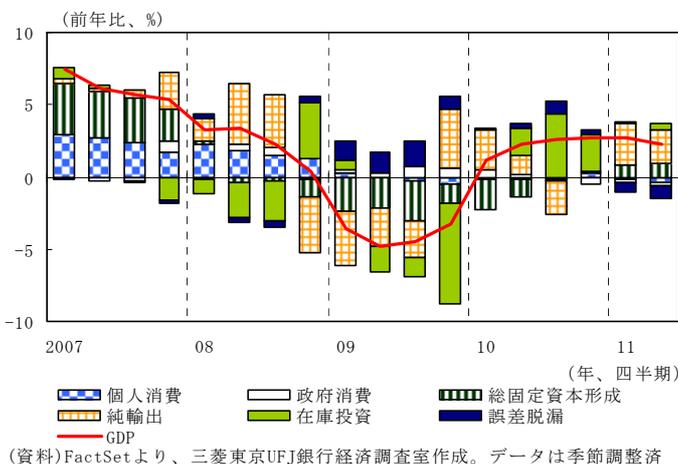
これまで輸出の増加により鉱工業生産は堅調に推移してきたが、5月をピークに伸び率が低下している(第13図)。鉱工業生産全体を押し上げてきた資本財及び中間財の生産水準が頭打ちとなっている。主要輸出先であるユーロ圏景気の減速の影響が鉱工業生産に現れ始めたと考えられる。

②見通し

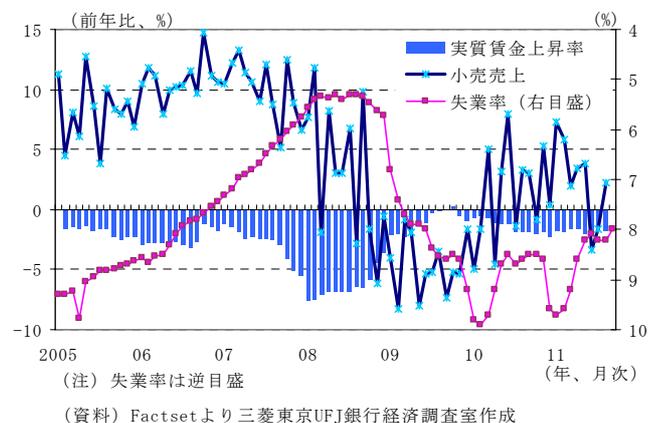
ユーロ圏景気減速が影響

すでに足元でもユーロ圏景気減速の影響が生産等に現れ始めているが、来年にかけて、ユーロ圏の景気減速は一層強まることから、チェコの輸出もその影響を免れない(第14図)。実際の鉱工業生産の先行指標的な意味合いを持つ鉱工業新規受注の動向をみると、海外からの受注については6月以降、

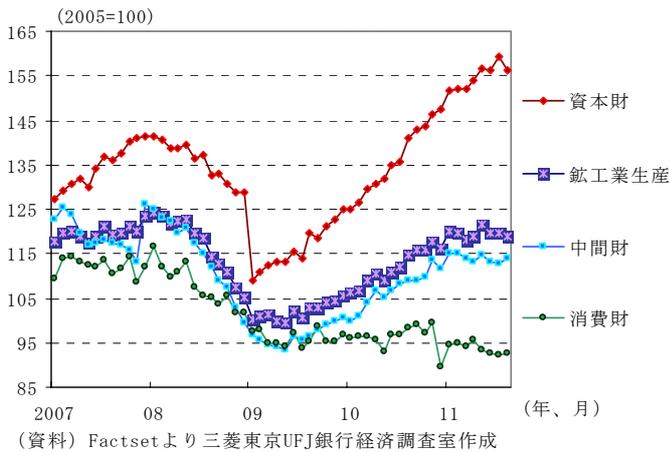
第11図：実質GDP成長率



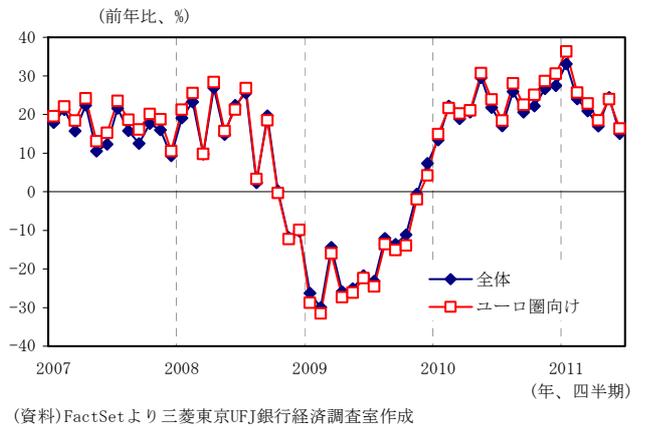
第12図：実質賃金・小売売上・失業率



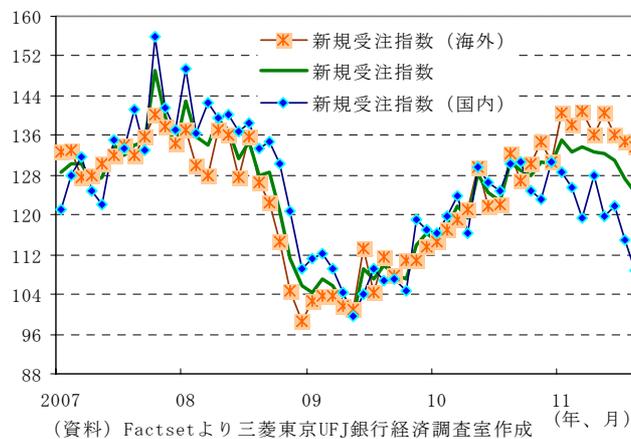
第 13 図：鋳工業生産の動向



第 14 図；輸出の動向



第 15 図；鋳工業新規受注の動向



新規受注は減少

水準が低下しており、鋳工業生産が今後、弱含みの展開になることを示唆している（第 15 図）。その結果、雇用情勢が悪化し、個人消費の低迷が長引くことが懸念される。

財政緊縮は来年も継続

財政緊縮もまだ続く。今年の財政赤字の政府目標は対 GDP 比 4.6%で、8 月まではほぼ目標通りに推移しているが、歳入が目標を下回り始めており、2011 年の目標が達成できるかどうか微妙な状況にある。2012 年の目標値は対 GDP 比 3.5%に設定されている。2012 年 1 月からは食料品などを中心とした一部商品の VAT 税率が 10%から 14%に引き上げられることになっている。これも個人消費の下押し要因となろう。

成長率は 2011 年 1.8%、2012 年 0.7%の見込み

これらを踏まえると、チェコの実質 GDP 成長率は 2011 年 1.8%、2012 年 0.7%となろう。

インフレ率は来年やや上昇

インフレ率は足元、前年比 1.8%と中銀の政策目標である 2.0%を下回ったが、来年 1 月からは VAT 税率引き上げの影響もあり、やや上昇するとみられる。しかし、チェコ経済が今後、減速傾向を強めることから、チェコ中銀は利下げを視野に入れた政策運営を行うとみられる。

(3) ハンガリー

①景気の現状

今年第2四半期から減速

ハンガリー経済は、2010年初めより外需主導の景気回復を遂げてきたものの、今年第2四半期から減速し始めた。内需は、依然低迷しており、内需主導の本格回復に至る前に再び景気が失速する可能性が高まっている。

第2四半期の実質GDP成長率は前年比1.5%と前期の同2.5%から減速した(第16図)。輸出が引き続き景気のけん引役であったが、伸び率は前年比8.8%と前期の同14.4%から大きく減速している。一方、内需についてみると、個人消費は前年比+0.1%と3四半期ぶりにプラスの伸びを示したものの、前年同期の落ち込みが大きかったことの反動という面が強い。総固定資本形成は、前年比▲8.1%と10四半期連続してマイナスの伸びを示している。

輸出の伸びが低下傾向

今年の初めをピークに通関ベースの輸出の伸び率が低下している。今年初めには前年比30%程度の伸びを示していたが、足元では同1桁の伸び率まで低下している(第17図)。主要輸出先であるユーロ圏諸国の景気減速の影響が現れたものと考えられる。輸出の減速に合わせて、鉱工業生産も伸び率が低下している。9月には前年比3.0%にとどまっている(第18図)。

②見通し

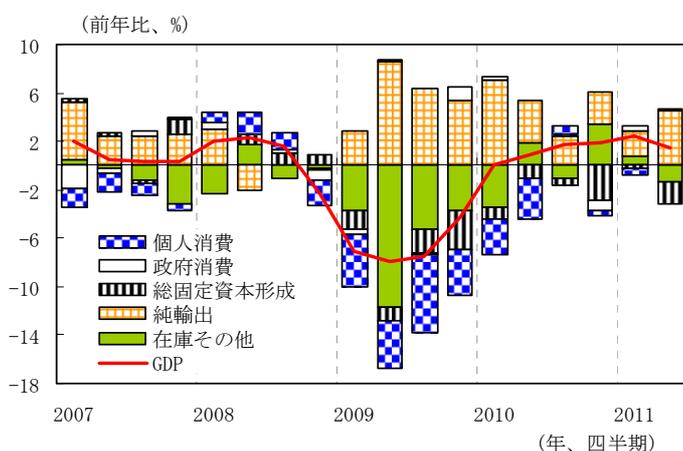
景況感の悪化は輸出需要の減速に起因

今後のハンガリー経済は外需の失速と内需の低迷により、低い伸びが続くそうである。企業部門においては、先行指標でもある企業の景況感を示す購買担当者指数が悪化している。10月の製造業の購買担当者指数は48.2と拡大及び縮小の分岐点である50を2ヵ月ぶりに下回った。これは今後、ユーロ圏景気の大規模な減速に伴い輸出需要が低迷し、生産等にも影響を与えることを示唆しているものといえよう。

個人消費は低迷

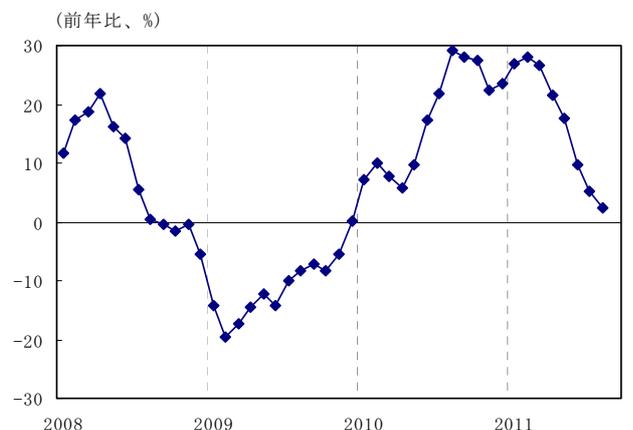
個人消費の低迷も続くと思われる。実質小売売上は8月に前年比+0.4%と若干増加したものの、勢いはみられない(第19図)。消費者信頼感も昨年

第16図：実質GDP成長率



(資料)FaceSetより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第17図：輸出の動向

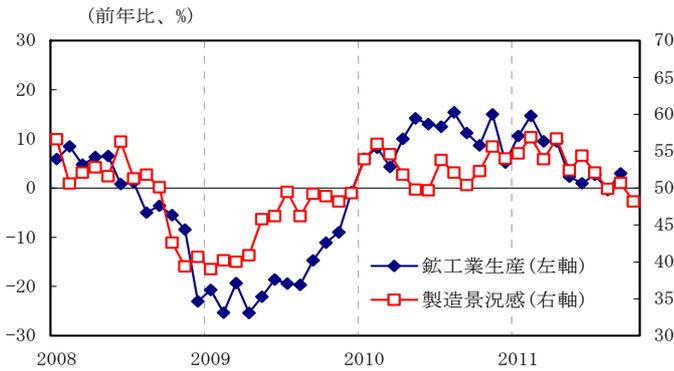


(注)データは3カ月移動平均

(資料)FactSetより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

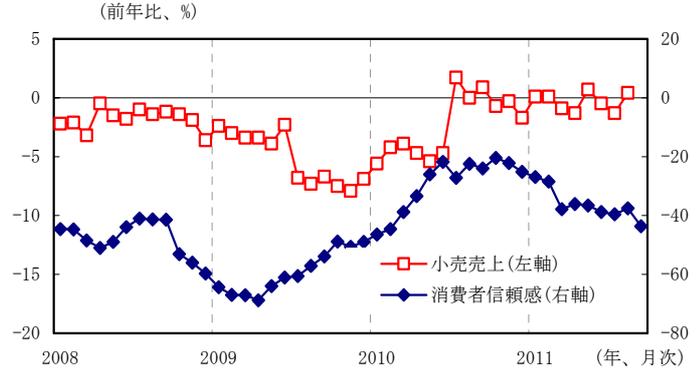
(年、月次)

第 18 図：鉱工業生産



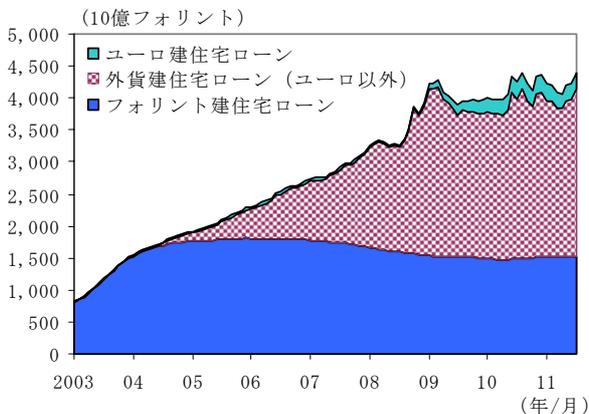
(注) 鉱工業生産は稼働日調整済み、PMIは季節調整済み
(資料) Bloombergより、三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第 19 図：小売売上と消費者信頼感



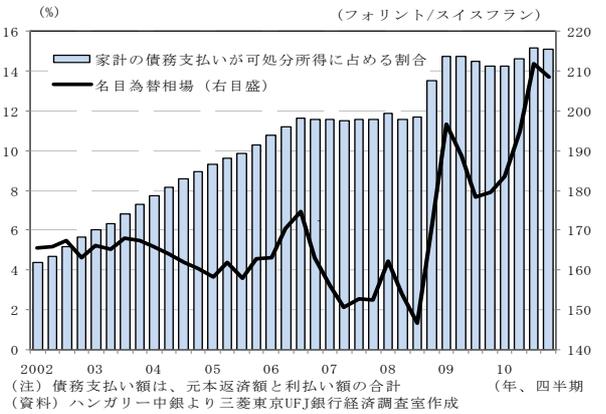
(注) 小売売上は営業日調整済、消費者信頼感指数は季節調整済
(資料) FactSetより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第 20 図：家計債務残高



(資料) ハンガリー中銀より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第 21 図：家計の債務返済及び利払い額



(注) 債務支払い額は、元本返済額と利払い額の合計
(資料) ハンガリー中銀より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

外貨建住宅ローン
負担が重し

10月をピークに悪化傾向にあり、今後、個人消費が回復する兆しはみられない。さらに、家計部門が不振を極めている大きな要因は外貨建ての債務負担である。ハンガリーでは、EUに加盟した2004年くらいから、通貨フォロントの為替相場が対スイスフラン、対ユーロで安定していたことから、特に金利が低かったスイスフラン建の住宅ローンが増加した(第20図)。2008年秋のグローバル金融危機以降、フォロント相場が急落した結果、外貨建債務のフォロント建残高は急増し、その元本返済及び利払い負担は家計にとって重しとなっている(第21図)。

外貨建債務軽減策
の効果は限定的

今年5月に、家計の外貨建債務に関し、為替レートを固定し、家計の債務負担を軽減する施策を政府が発表した。ただし、2014年以降、それまでの返済時における市場相場と固定相場の差額を返済しなければならない。そのため、負担の先送りにすぎず、個人消費回復の一助にはならない可能性がある。

追加の財政緊縮策
を実施

さらに、来年にかけて、財政緊縮策も追加で実施される。2011年は私的年金制度加入者が国の年金制度に再加入することにより、その資産が国庫に移されるといった一時的要因により、財政収支は対GDP比で1.3%程度の

黒字になる見込みだが、2012年は増税により財政赤字の政府目標である対GDP比2.5%を目指す。具体的には付加価値税率の2%ポイント引き上げや、ギャンブル税、タバコ税、酒税、ディーゼル燃料税の引き上げなどが実施される。これは、家計の負担増加につながり、個人消費の抑制要因となろう。一方で、実体経済が低成長にとどまることから、財政赤字削減目標自体の達成は難しくなっている。

一部業種向け特別税は来年も継続

企業にも一部業種への特別税が2012年まで延長されることになった。そのため、企業が投資を活発に行うような環境を期待することは難しい。

これらを踏まえると、今年の実質GDP成長率は前年比1.5%、2012年は0.6%にとどまろう。

(4) ポーランド

①景気の現状

景気は内需主導で堅調に推移

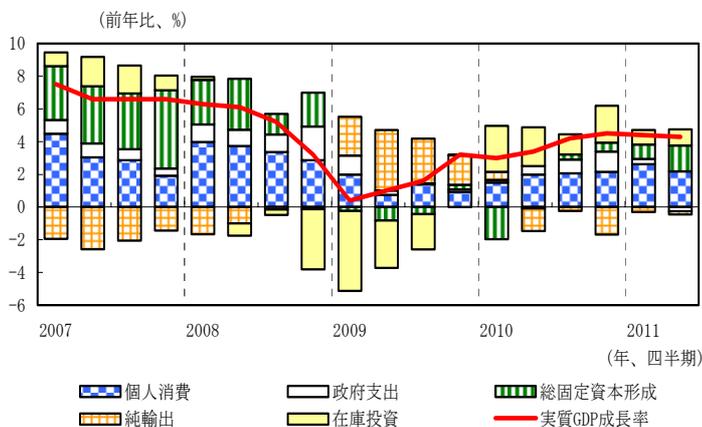
ポーランド経済は堅調に推移している。第2四半期の実質GDP成長率は、前年比4.3%と、個人消費や総固定資本形成が牽引する内需主導の回復過程にある(第22図)。個人消費は前年比+3.5%と前期からやや減速したものの、総固定資本形成は同+7.8%へと加速した。総固定資本形成の増加は2012年にウクライナと共催で行われるサッカーの欧州選手権に向けた建設プロジェクトによる部分が多い。一般道路や高速道路、鉄道、スタジアム建設等のインフラ整備のため、2007~2013年の間に約700億ユーロの建設投資が実施されることになっている。この金額は2010年の対名目GDP比で約20%に相当する規模である。

9月の実質小売売上は前年比+7.7%

家計部門は底堅く推移している。実質小売売上は9月に前年比+7.7%と高い伸びを示した(第23図)。失業率は9月で11.8%と依然高いものの、ピークアウトし、雇用情勢が改善してきたことが影響しているとみられる。

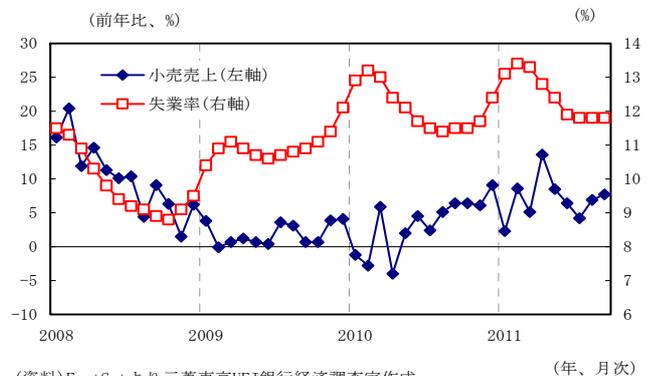
企業部門についてみると、鉱工業生産は、9月に前年比+7.7%と堅調に推

第22図：実質GDP成長率



(資料)FactSetより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

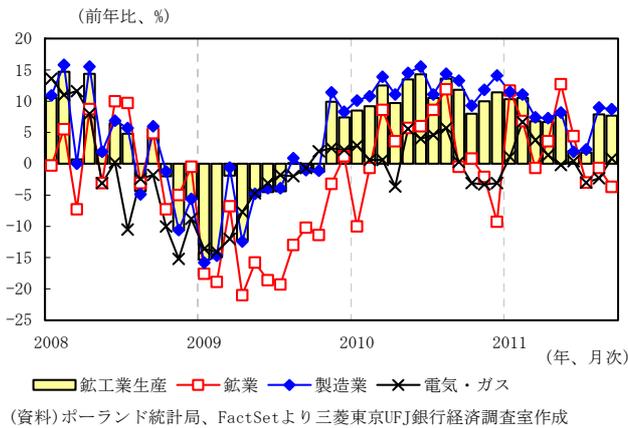
第23図：小売売上と失業率



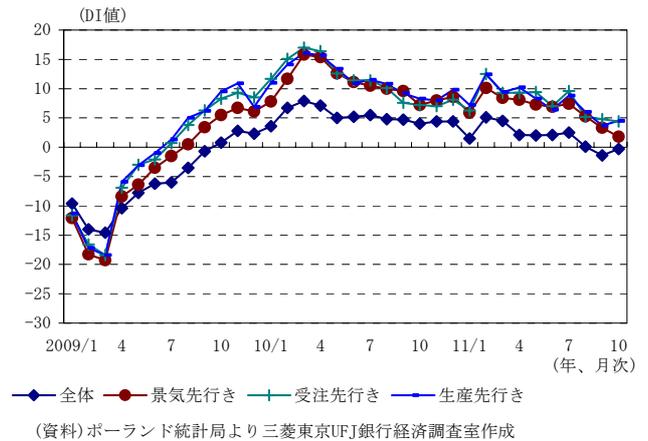
(資料)FactSetより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(年、月次)

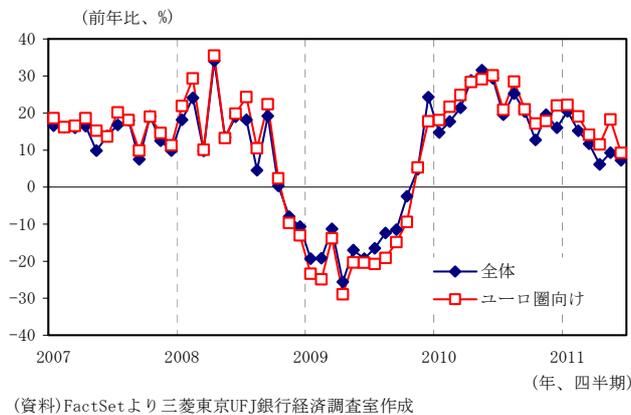
第 24 図：鉱工業生産



第 25 図：企業信頼感指数



第 26 図：輸出の動向



鉱工業生産は好調
ただし、企業マイ
ンドは慎重

移している（第 24 図）。製造業が引き続き高い伸びを示している。ただし、企業信頼感指数をみると、景気の先行きに対する見方が悪化しつつある（第 25 図）。欧州周縁国問題に起因する欧州景気の減速が、輸出需要の鈍化、あるいは減少を通じて、国内景気に影響を及ぼすと企業経営者が考えているとみられる。実際に輸出は今年に入り減速傾向にある（第 26 図）。

②見通し

2011 年の実質
GDP 成長率は
3.8%

2011 年のポーランド経済は、個人消費が底堅く推移するほか、サッカーの欧州選手権に向けたインフラ整備のための総固定資本形成が増加することから、前年に続き堅調に推移するとみられる。2011 年の実質 GDP 成長率は前年比 3.8%と 2010 年と同水準を維持する見込みである。

2012 年は 2.6%成
長

2012 年には、ユーロ圏景気が減速することから、輸出の勢いが弱まることとは免れないであろう。それは、国内生産にも影響を与えよう。ただし、個人消費は引き続き、底堅く推移するとみられる。国内の銀行が欧州周縁国問題の影響をほとんど受けておらず、貸出が前年比 2 桁の伸びを示していることは、個人消費には追い風となろう。2012 年の実質 GDP 成長率は前年比 2.6%

を見込む。

財政については、足元、企業収益が底堅いことから税収が伸びており、今年の財政赤字の政府目標である対 GDP 比 5.6%は達成する見込みである。しかし、ポーランド憲法では、国内基準で算出した政府債務残高の対 GDP 比が 55% (2010 年末で 52.8%) を上回ると予算の執行に厳しい制約が課され、同比率が 55%を下回することを求められる。足元、国内基準の政府債務残高の対 GDP 比は 55%に接近しており、今後、それを上回る可能性がある。10 月の総選挙では、社会主義体制崩壊後、初めて政権にある与党が総選挙で勝ったが、選挙前には財政緊縮策を示していない。場合によっては、財政緊縮策の実施が必要になるが、その内容によっては景気の下ぶれリスクが高まる可能性があるだろう。

表：ロシア東欧経済の見通し

	名目GDP 2010年 (10億ドル)	実質GDP成長率(前年比%)			消費者物価上昇率(前年比%)			経常収支(億ドル)		
		2010年 (実績)	2011年 (予測)	2012年 (予測)	2010年 (実績)	2011年 (予測)	2012年 (予測)	2010年 (実績)	2011年 (予測)	2012年 (予測)
ロシア	1,480	4.0	4.1	3.7	6.9	8.3	7.6	705	886	550
チェコ	192	2.2	1.8	0.7	1.5	1.8	2.4	▲60	▲50	▲48
ハンガリー	130	1.2	1.5	0.6	4.9	3.8	3.4	14	26	23
ポーランド	469	3.8	3.8	2.6	2.6	4.1	3.0	▲210	▲190	▲174
ロシア・中東欧	2,272	3.6	3.7	3.0	5.4	6.6	6.0	412	535	320

(ロンドン駐在 本多 克幸)

照会先：経済調査室 (次長 伊達) TEL:03-3240-3204
e-mail: nobuo_date@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、金融商品の売買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すよう、宜しくお願ひ申し上げます。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。