

経済マンスリー

【経済概況】

I. 日 本

～足踏み状態の長期化、深化リスクが上昇～

II. 米 国

～持ち直しの動きが一部で見られるも、製造業は引き続き低調～

III. 西 欧

～景気は底入れがみえず、危機対応は調整難航～

IV. ア ジ ア

～減速する ASEAN の輸出～

V. 中 国

～共産党大会を前に 7 四半期連続の成長率低下～

VI. オーストラリア

～中銀は利下げで景気テコ入れ、追加利下げも視野に～

VII. 原 油

～シェールオイル生産増加が米国の産油量を押し上げ～

I. 日本

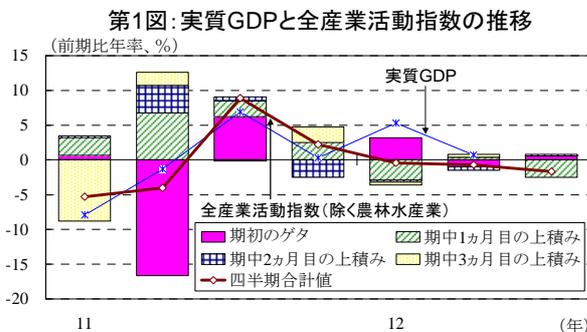
～足踏み状態の長期化、深化リスクが上昇～

1. 実体経済の動向

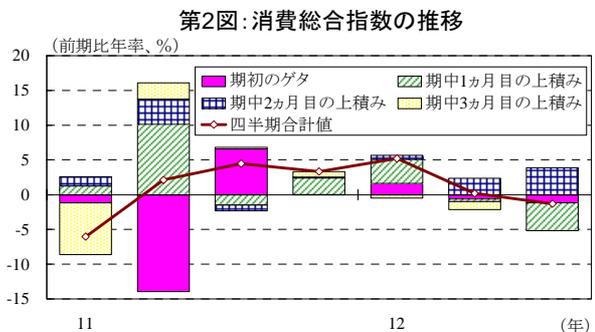
日本経済は足元、弱めの動きが一段と目立つようになってきた。振り返ってみると、震災ショックからの回復途上にあつた昨年秋から年末にかけても、景気の足踏み感が強まった。実質 GDP 成長率の推移で言えば、7-9 月期に前期比年率+6.9%もの高成長を記録した後、10-12 月期には同+0.3%まで低下した（第1図）。もっとも、今年1-3 月期に同+5.3%と再び加速するなど、前回の足踏み局面は比較的早期に終了したと言える。翻って今回は、4-6 月期に既に同+0.7%と減速しているが、7-9 月期には再加速の兆しがみられなかった。それどころか、日本経済はますます減速の度を強め、四半期を通じた結果ではマイナス成長に陥った可能性もある。実際、実質 GDP の概念と近い全産業活動指数は7月に前月比▲0.6%の低下を示した後、8月も同+0.1%の上昇に止まった。9月分は未公表ながら、仮に同横這いとすれば7-9 月期の合計では前期比年率▲1.6%ものマイナス幅となる計算だ。

内外需に分けてみると、外需面では欧州向けやアジア向け輸出が引き続き弱含んでいる。昨年10-12 月期には輸出全体で実質 GDP 成長率を前期比年率▲2.3%も押し下げたが、欧州債務問題の深刻化やそのアジアへの波及など日本の外需を取り巻く環境は今の方が悪い。また、内需面でも、ここまで底固く推移してきた個人消費の動きが鈍っている。例えば、月次の消費総合指数は6月に前月比▲0.9%、7月に同▲1.0%と落ち込んだ（第2図）。8月の同+1.5%という反発を勘案しても、7-9 月期には6 四半期ぶりの前期比マイナスとなる可能性がある（9月が横這いで、前期比年率▲1.3%）。

総じて、足元の日本経済でみられる変調は、昨年末にかけての局面よりも根が深かそうである。日本経済に関し、目下の足踏み状態が長引き、場合によって状態がより悪化する虞は着実に強まっていると言わざるを得ない。



(注) 1. 『期初のゲタ』は、前期最終月の指数水準が続いた場合の四半期変化率。
2. 『期中1ヵ月目の上積み』は、「以降2ヵ月の水準が1ヵ月目から不変(前月比横這い)とした場合の四半期変化率」から『期初のゲタ』を引いたもの。
3. 『期中2ヵ月目の上積み』は、「3ヵ月目の水準が2ヵ月目から不変とした場合の四半期変化率」から『期初のゲタ』と『期中1ヵ月目の上積み』を引いたもの。『期中3ヵ月目の上積み』も、同様の形で算出。『2012年第3四半期』は、7月～8月まで。
(資料) 内閣府、経済産業省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成



(注) 1. 『期初のゲタ』は、前期最終月の指数水準が続いた場合の四半期変化率。
2. 『期中1ヵ月目の上積み』は、「以降2ヵ月の水準が1ヵ月目から不変(前月比横這い)とした場合の四半期変化率」から『期初のゲタ』を引いたもの。
3. 『期中2ヵ月目の上積み』は、「3ヵ月目の水準が2ヵ月目から不変とした場合の四半期変化率」から『期初のゲタ』と『期中1ヵ月目の上積み』を引いたもの。『期中3ヵ月目の上積み』も、同様の形で算出。『2012年第3四半期』は、7月～8月まで。
(資料) 内閣府統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

2. 金融政策・市場の動向

(1) 金融政策、長期金利

日銀は、10月4-5日の金融政策決定会合で金融政策の現状維持を決めた。もっとも、景気の現状認識については、前回9月18-19日の決定会合時の「持ち直しの動きが一服している」から「横ばい圏内の動きとなっている」へと下方修正した。海外経済の減速を背景とした輸出の減少傾向は足元で強まっており、景気の足踏み状態は暫く続くとの見方である。次回10月30日の会合では、半年ごとに提示する「展望レポート」で実質GDPや物価の見通しを下方修正するとともに、資産買入等基金の増額など追加緩和策が講じられるとの見方が大勢だ。足元ではこれまでの金融緩和の効果もあって、3年物までの国債利回りはほぼ0.1%にはりついており（第3図）、現在1~3年としている国債の買入対象年限の延長も検討課題になる可能性があるだろう。

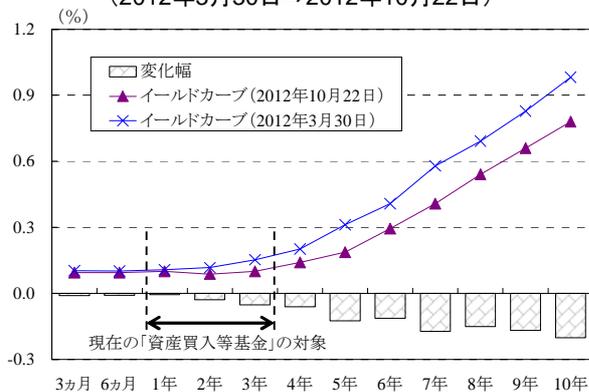
長期金利は、9月の前半に一旦0.8%台に乗せた後、内外での景気減速感の強まりや日銀による追加金融緩和の実施などを受けて0.7%台半ばまで低下した。その後は、米国長期金利の動きに合わせて上昇したものの、0.7%台の低水準の推移が続いている。

(2) 為替

円相場についてみると、対ドルでは9月の日銀による追加緩和決定後に一時79円台前半まで下落したが、その後は暫く78円を挟んで一進一退の推移となった。10月半ば頃からは、米国での経済指標の改善や日銀による追加緩和観測などを背景に円が売られ、足元では80円前後の水準まで下落している。

対ユーロでは、引き続き円が売られやすい展開が続いている。7月終わりにECB総裁がユーロ防衛に向けた積極的な発言を行い、その後に国債購入プログラムの詳細が発表されて以降、ギリシャ、スペイン国債利回りは概ね小康状態を保っている。欧州不安を背景とする過度なリスク回避姿勢が和らいでいることがユーロ高の背景にあるとみられる。こうしたなか、7月下旬にリーマン・ショック後の高値である94円をつけた後、足元では104円前後まで下落している（第4図）。

第3図：年限別にみた国債利回りの変化
(2012年3月30日⇒2012年10月22日)



(資料) Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第4図：円相場の推移



(資料) Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(石丸 康宏、鶴田 零)

主要経済金融指標(日本)
2012年10月26日時点

経済調査室 (Economic Research Office)

1. 実体経済

(特記なき限り前期(月)比、()内は前年比%、[]内は前年実績)

	2010年度	2011年度	2011年		2012年		2012年				
			10-12	1-3	4-6	5月	6月	7月	8月	9月	
実質GDP成長率(前期比年率)	3.3	▲ 0.0	0.3 (▲ 0.7)	5.3 (2.9)	0.7 (3.2)	***	***	***	***	***	
全産業活動指数	2.0	0.2	0.5 (0.0)	▲ 0.1 (2.4)	▲ 0.1 (2.6)	▲ 0.2 (3.3)	0.3 (0.6)	▲ 0.6 (0.5)	0.1 (▲ 0.1)		
鉱工業生産指数	9.3	▲ 1.0	0.4 (▲ 1.6)	1.3 (4.8)	▲ 2.0 (5.3)	▲ 3.4 (6.0)	0.4 (▲ 1.5)	▲ 1.0 (▲ 0.8)	▲ 1.6 (▲ 4.6)		
鉱工業出荷指数	9.4	▲ 2.0	0.3 (▲ 2.2)	0.8 (4.1)	▲ 0.2 (8.0)	▲ 1.3 (11.7)	▲ 0.9 (▲ 1.1)	▲ 3.1 (▲ 1.8)	0.2 (▲ 3.3)		
製品在庫指数	3.9	9.6	▲ 1.4 (3.8)	5.9 (9.6)	0.0 (6.3)	▲ 0.7 (4.7)	▲ 1.2 (6.3)	2.9 (9.4)	▲ 1.6 (5.9)		
生産者製品在庫率指数 (2005年=100)	108.4	116.4	115.0 [111.0]	113.1 [107.7]	121.8 [121.1]	118.6 [121.5]	123.6 [115.2]	128.2 [116.6]	125.2 [115.2]	[117.6]	
国内企業物価指数	0.7	1.4	▲ 1.1 (1.1)	0.2 (0.3)	▲ 0.2 (▲ 1.0)	▲ 0.4 (▲ 0.8)	▲ 0.7 (▲ 1.5)	▲ 0.4 (▲ 2.2)	0.2 (▲ 1.9)	0.3 (▲ 1.4)	
消費者物価 (季調済、全国、除く生鮮食品)	▲ 0.8	0.0	▲ 0.2 (▲ 0.2)	▲ 0.1 (0.1)	0.3 (0.0)	▲ 0.3 (▲ 0.1)	▲ 0.3 (▲ 0.2)	0.0 (▲ 0.3)	0.0 (▲ 0.3)	0.2 (▲ 0.1)	
稼働率指数 (2005年=100)	88.0	87.4	89.3 [88.4]	92.1 [85.9]	89.8 [79.8]	89.8 [81.6]	87.7 [85.7]	88.1 [86.8]	85.8 [88.8]	[87.0]	
機械受注 (船舶、電力を除く民需)	9.1	6.2	▲ 0.7 (6.7)	0.9 (3.3)	▲ 4.1 (▲ 1.7)	▲ 14.8 (1.0)	5.6 (▲ 9.9)	4.6 (1.7)	▲ 3.3 (▲ 6.1)		
製造業	18.3	5.9	▲ 0.7 (4.1)	0.1 (▲ 0.5)	▲ 5.8 (▲ 7.6)	▲ 8.0 (▲ 6.3)	▲ 2.9 (▲ 16.2)	12.0 (4.0)	▲ 15.1 (▲ 18.4)		
非製造業 (除く船舶、電力)	2.7	6.6	▲ 0.5 (8.6)	0.5 (6.4)	0.0 (3.1)	▲ 6.4 (7.6)	2.6 (▲ 4.6)	▲ 2.1 (▲ 1.0)	3.6 (3.9)		
資本財出荷 (除く輸送機械)	21.4	5.4	1.2 (2.1)	▲ 2.5 (7.0)	0.7 (0.9)	5.6 (5.1)	▲ 3.5 (▲ 4.5)	▲ 1.8 (▲ 4.5)	▲ 3.0 (▲ 7.1)		
建設受注	▲ 5.2	7.1	(13.1)	(3.6)	(6.1)	(▲ 0.9)	(4.6)	(8.0)	(8.7)		
民需	▲ 2.6	3.7	(9.7)	(▲ 3.6)	(6.6)	(3.7)	(▲ 1.4)	(▲ 0.4)	(2.4)		
官公庁	▲ 12.1	22.7	(19.6)	(28.7)	(29.7)	(22.6)	(39.6)	(60.9)	(40.3)		
公共工事請負金額	▲ 8.8	▲ 0.5	(3.6)	(10.3)	(15.5)	(36.7)	(14.1)	(26.6)	(19.2)	(▲ 1.9)	
新設住宅着工戸数(年率万戸)	81.8 (5.6)	84.1 (2.7)	79.6 (▲ 4.5)	86.2 (3.7)	87.8 (6.2)	90.3 (9.3)	83.7 (▲ 0.2)	87.0 (▲ 9.6)	88.8 (▲ 5.5)		
新設住宅床面積	(9.0)	(2.5)	(▲ 4.4)	(2.3)	(5.1)	(9.0)	(▲ 0.4)	(▲ 9.6)	(▲ 7.7)		
小売業販売額	0.8	0.8	(0.8)	(5.2)	(3.1)	(3.6)	(0.2)	(▲ 0.7)	(1.7)		
実質家計消費支出 (2人以上、季調済)	▲ 0.9	▲ 1.2	0.4 (▲ 1.0)	0.2 (1.1)	1.7 (2.7)	1.5 (4.0)	▲ 1.3 (1.6)	▲ 1.3 (1.7)	2.2 (1.8)		
平均消費性向 (実数、季調済、%)	73.4	73.3	74.2 [74.0]	71.8 [72.4]	74.1 [74.0]	74.6 [73.4]	72.0 [72.6]	75.4 [71.9]	73.2 [74.0]	[74.1]	
所定外労働時間 (全産業・5人以上)	7.9	0.8	1.4 (1.9)	1.0 (1.8)	0.0 (4.0)	1.9 (5.6)	▲ 2.6 (1.2)	▲ 2.2 (▲ 0.8)	0.3 (0.1)		
現金給与総額 (全産業・5人以上)	0.5	▲ 0.3	(▲ 0.1)	(0.0)	(▲ 0.5)	(▲ 1.1)	(▲ 0.4)	(▲ 1.6)	(0.0)		
常用雇用者数(前年・期・月差) (全産業・5人以上、万人)	23,384	52,083	25,350 28,038	127,239 33,848	138,382 28,033	142,285 24,914	141,824 30,531	130,161 28,860	133,260 29,735	24,538	
有効求人倍率 (実数、季調済、倍)	0.56	0.68	0.69 [0.57]	0.75 [0.61]	0.81 [0.62]	0.81 [0.62]	0.82 [0.63]	0.83 [0.65]	0.83 [0.66]	[0.67]	
完全失業率 (実数、季調済、%)	5.0	4.5	4.5	4.6	4.7	4.4	4.3	4.3	4.2		
景気ウォッチャー(現状判断DI) (%ポイント)	44.2	44.9	46.0 [43.0]	47.3 [40.1]	47.3 [38.0]	47.2 [36.0]	43.8 [49.6]	44.2 [52.6]	43.6 [47.3]	41.2 [45.3]	
企業倒産件数 (実数、件数)	13,065 (▲ 11.3)	12,707 (▲ 2.7)	3,103 (▲ 5.9)	3,184 (▲ 0.8)	3,127 (▲ 5.5)	1,148 (7.1)	975 (▲ 16.3)	1,026 (▲ 5.0)	967 (▲ 5.7)	931 (▲ 6.9)	

2. 国際収支

(特記なき限り前期(月)比、()内は前年比%、[]内は前年実績)

	2010年度	2011年度	2011年			2012年				
			10-12	1-3	4-6	5月	6月	7月	8月	9月
通関輸出	14.9	▲3.7	(▲5.5)	(▲1.6)	4.8	(10.0)	(▲2.3)	(▲8.1)	(▲5.8)	(▲10.2)
価格	0.1	0.6	(▲0.5)	(1.4)	(1.2)	(0.6)	(0.1)	(2.4)	(▲1.6)	(0.9)
数量	14.7	▲4.3	(▲5.0)	(▲3.1)	(3.5)	(9.3)	(▲2.3)	(▲10.2)	(▲4.2)	(▲11.1)
通関輸入	16.0	11.6	(12.4)	(9.9)	(5.1)	(9.4)	(▲2.2)	(2.2)	(▲5.4)	(4.1)
価格	3.4	9.1	(10.9)	(6.5)	(1.8)	(0.9)	(▲1.5)	(▲4.5)	(▲3.3)	(▲0.1)
数量	12.4	2.2	(1.3)	(3.1)	(3.2)	(8.5)	(▲0.7)	(7.0)	(▲2.1)	(4.2)
経常収支(億円)	166,595	76,180	9,257	20,544	11,377	3,421	4,221	6,254	4,547	
貿易収支(億円)	64,955	(34,698)	▲9,446	▲12,956	▲11,298	▲8,049	1,122	▲3,736	▲6,445	
サービス収支(億円)	▲12,730	▲18,265	▲6,658	▲1,421	▲8,303	▲1,377	▲2,083	▲3,462	▲2,225	
資本収支	▲97,221	68,806	83,422	▲28,153	▲30,182	▲9,037	▲19,683	▲7,329	▲11,472	
外貨準備高(百万ドル)	1,116,025	1,288,703	1,295,841	1,288,703	1,270,547	1,277,716	1,270,547	1,272,777	1,273,242	1,277,000
対ドルレート(期中平均)	85.69	79.05	77.39	79.28	80.17	79.70	79.32	79.02	78.66	78.17

3. 金融

	2010年度	2011年度	2011年			2012年				
			10-12	1-3	4-6	5月	6月	7月	8月	9月
コールレート	0.091	0.077	0.079	0.083	0.078	0.084	0.076	0.084	0.086	0.085
(無担保翌日物)			[0.090]	[0.088]	[0.067]	[0.069]	[0.069]	[0.073]	[0.081]	[0.080]
ユーロ円TIBOR	0.356	0.331	0.329	0.331	0.333	0.332	0.335	0.327	0.327	0.327
(3ヵ月物)			[0.336]	[0.336]	[0.332]	[0.332]	[0.332]	[0.332]	[0.329]	[0.329]
新発10年国債利回り	1.127	1.050	1.030	0.968	0.848	0.830	0.830	0.780	0.795	0.765
(末値)			[1.072]	[1.242]	[1.160]	[1.150]	[1.130]	[1.080]	[1.030]	[1.020]
都銀貸出約定平均金利	1.357	1.269	1.292	1.269	1.255	1.268	1.255	1.252	1.257	
(前期、月比増減)			(▲0.023)	(▲0.023)	(▲0.014)	(0.000)	(▲0.013)	(▲0.003)	(0.005)	
日経平均株価	9,755	10,084	8,455	10,084	9,007	8,543	9,007	8,695	8,840	8,870
(225種、末値)			[10,229]	[9,755]	[9,816]	[9,694]	[9,816]	[9,833]	[8,955]	[8,700]
M2平残	(2.7)	(2.9)	(3.0)	(3.0)	(2.4)	(2.2)	(2.3)	(2.3)	(2.4)	(2.4)
広義流動性平残	(0.6)	(0.1)	(0.1)	(0.3)	(0.2)	(0.2)	(0.0)	(0.0)	(0.3)	(0.7)
貸出資金吸収動向										
貸出残高 (平残)	銀行・信金計	(▲1.9)	(▲0.1)	(0.2)	(0.6)	(0.3)	(0.2)	(0.6)	(0.7)	(0.8)
	銀行計	(▲2.0)	(▲0.1)	(0.2)	(0.8)	(0.5)	(0.4)	(0.8)	(0.9)	(1.1)
	都銀等	(▲4.2)	(▲1.8)	(▲1.3)	(▲0.4)	(▲1.1)	(▲1.3)	(▲0.7)	(▲0.5)	(▲0.4)
	地銀	(0.6)	(1.9)	(2.0)	(2.3)	(2.4)	(2.3)	(2.6)	(2.6)	(2.8)
	地銀II	(▲0.4)	(1.1)	(1.2)	(1.2)	(1.3)	(1.2)	(1.4)	(1.3)	(1.5)
信金	(▲1.3)	(▲0.5)	(▲0.4)	(▲0.5)	(▲0.7)	(▲0.7)	(▲0.7)	(▲0.9)	(▲0.8)	(▲0.5)
実質預金 +CD (平残)	3業態計	(2.6)	(2.7)	(3.0)	(2.9)	(1.8)	(1.5)	(1.9)	(2.0)	(2.3)
	都銀	(2.6)	(1.9)	(2.1)	(2.2)	(0.7)	(0.1)	(1.4)	(1.7)	(2.1)
	地銀	(3.1)	(3.7)	(4.0)	(3.7)	(3.0)	(3.0)	(2.4)	(2.3)	(2.4)
	地銀II	(0.6)	(2.8)	(3.1)	(3.2)	(2.8)	(2.8)	(2.5)	(2.3)	(1.9)

(注)金利は期中平均値。

(資料)内閣府、経済産業省、財務省、総務省、厚生労働省、国土交通省、日本銀行、東京商工リサーチ、保証事業会社協会統計等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

II. 米国

～持ち直しの動きが一部で見られるも、製造業は引き続き低調～

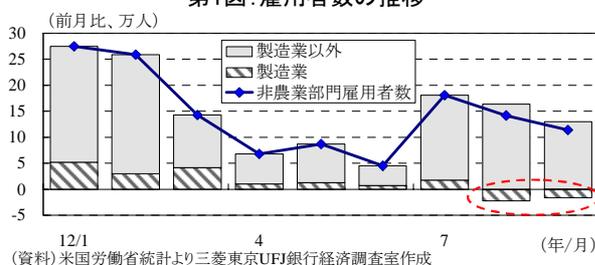
足元の米国経済には、一部で持ち直しの動きがみられる。9月の雇用統計では、非農業部門雇用者数が前月比+11.4万人と3ヵ月続けて10万人超の増加を記録し（第1図）、失業率も7.8%へ低下したことが示された。消費に関しては、9月の小売売上高が前月比+1.1%と3ヵ月連続で増加したほか、マインド面でもこのところ改善傾向が窺われる（ミシガン大学消費者信頼感指数は約5年ぶりの高水準まで回復）。住宅市場についても、依然低水準ながら、着工や販売などの持ち直し傾向が続いている。

このように、内需を中心に持ち直しの動きが多少みられるようになってきたものの、主に海外景気の減速や不透明感から、製造業は低調なままである。9月の鉱工業生産は前月比+0.4%と増加しているが、第3四半期累計では前期比▲0.1%の減少に終わった。また、実質財輸出は減速傾向が続き、3年ぶりの低い前年比伸び率となっているほか、設備投資の先行指標とされる非国防資本財受注（除く航空機）も4ヵ月連続で前年を下回っている（第2図）。前述した雇用統計中でも、製造業の雇用者数は前月比▲1.6万人と2ヵ月連続での減少となった（第1図）。

米国景気は、今暫く緩慢な回復が予想される。年末商戦にもまずまずの見通しが示されるなど（第1表）、目先は内需の底堅さが持続しそうである一方、欧州など海外景気の早期持ち直しは期待できず、輸出や設備投資が成長を抑制しよう。

加えて、潜在的なリスクも引き続き多い。所謂「財政の崖」の回避に残された時間はあと2ヵ月となり、景気への悪影響が限られる形で決着するのかどうか、予断を許さない。また、最近の世界的な景気減速を受けて、企業部門を中心に「中国をはじめとした新興国経済にこれまでのような高成長は見込めない」という中長期的な期待修正の動きが広がれば、投資活動の抑制等が想定以上に深刻となる虞もある。米国経済は、下振れリスクを多く抱えながら不安定な展開を余儀なくされる見通しである。

第1図：雇用者数の推移



(資料) 米国労働省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第1表：11月-12月の小売売上高

	2012年予測	2011年実績
全米小売業連盟	4.1	5.6
国際ショッピングセンター協会	2.5	3.3
ショッパートラック社	3.3	2.8

(資料) 各種資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図：実質財輸出と非国防資本財受注の推移



(資料) 米国商務省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(石丸 康宏、栗原 浩史、前原 佑香)

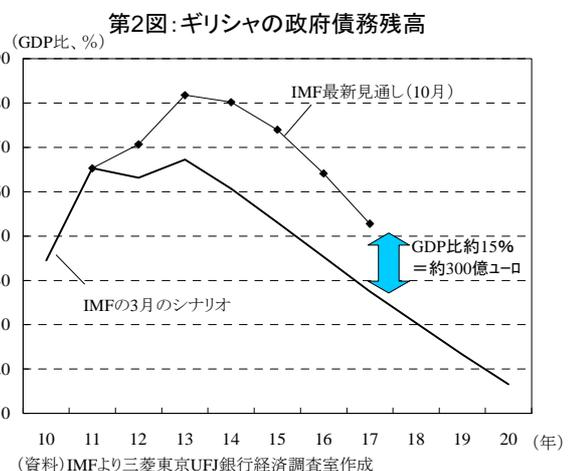
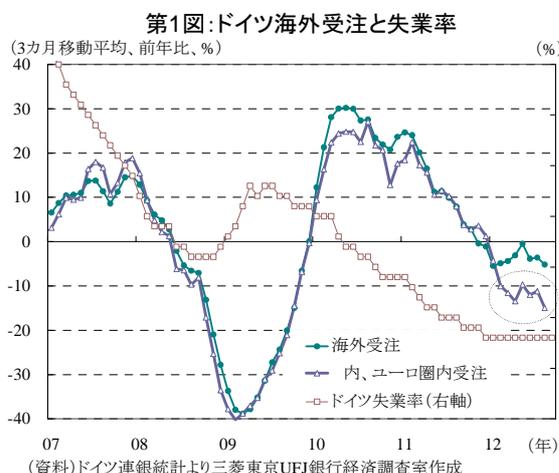
Ⅲ. 西欧

～景気は底入れがみえず、危機対応は調整難航～

西欧経済は当面、低迷から抜け出せそうにない。ユーロ圏の牽引役であるドイツでも、海外受注（ユーロ圏内向け）を中心に悪化が続いているほか、昨年末まで低下傾向にあった失業率も、10カ月連続で下げ止まっている（第1図）。ユーロ圏の10月の購買担当者指数（PMI、総合）は45.8と、ドイツの製造業景況感の大幅な悪化が響き、前月の46.1から一段と低下した。第4四半期も経済が縮小する可能性を示しており、年末にかけてのユーロ圏景気の底入れは厳しいといえよう。

一方で、金融市場は小康状態にある。9月の欧州中央銀行（ECB）理事会において、新たな国債購入プログラム（OMT）が発表されて以降、債券相場は回復し、足元のスペイン10年債利回りは5%台半ば、イタリアも4%台後半と、約半年ぶりの水準に低下している。大手格付け会社ムーディーズが、スペインが国債発行市場へのアクセスを失うリスクが低減したことを背景に、同国のソブリン格付けを投資適格級に維持すると発表したことも金利低下を促した。但し、スペインは財政条件や州選挙を睨み、OMTの前提であるEUへの支援要請を躊躇しており、このままではOMTによる国債購入を受けられない状況にある。また、同国では、継続的な景気悪化や家計・企業の銀行預金の減少など、経済実態が深刻であることも変わっていない。

さらにギリシャは、財政の実態がこの半年だけでも計画から大きく逸脱している。IMFの最新見通し（10月発表）と3月時点のシナリオを比較すると、政府債務残高は2017年にGDP比約15%（約300億ユーロ）上振れする（第2図）。政府債務残高が2020年までにGDP比120%を下回ることが、現行の財政再建プログラムの大前提であるため、これを満たそうとすれば、約300億ユーロの債務を削減しなければならず、そのためには各国政府・中銀のギリシャ向け債権のヘアカットも選択肢となりうる。11月のユーロ圏/EU財務相会合やEU臨時首脳会議での調整難航は必至とみられる。



(矢口 満、大幸 雅代)

IV. アジア

～減速する ASEAN の輸出～

アジア経済は減速傾向が継続している。第3四半期の実質 GDP 成長率をみると、先行して発表された中国（前年比 7.4%）、シンガポール（同 1.0%）はともに前期から減速した。その他の国・地域の成長率は未発表ながら、輸出の下げ止まりが依然確認できないことから減速が続いているとみられる。

7-9 月期の輸出動向をみると、多くの国・地域で前年割れが続いているが、とりわけ ASEAN の減速が顕著である。仕向け地別にみると、米国向けは持ち直しているものの、欧州向けの低迷に加え、足元では中国向けの減速幅が大きくなっている。

中国向けの輸出シェアをみると、香港を筆頭に韓国・台湾など NIEs が高い。これらの国・地域の輸出依存度は高水準にあることから、中国経済減速の影響は大きいといえる。他方、ASEAN をみると、マレーシア、タイの中国向けの輸出シェアは 10% 程度にとどまるものの、輸出依存度が高いことから NIEs ほどではないが、中国減速の影響を受けるとみられる。また、インドネシアの輸出依存度は 20% 台と低いものの、主力の資源関連輸出の大半が中国向けであることから、資源部門にとっては中国経済減速の影響は大きいといえる。

10 月に入りタイは追加利下げに踏み切った。利下げの主因は世界経済の減速懸念が高まったことであるが、中国経済の回復の後ずれ（及びその後の回復ペースの鈍化）を織り込んだことも利下げの背景にあると考えられる。中国経済は一部で政策効果が顕在化しており、減速に歯止めがかかったとの期待が広がりつつあるが、過剰投資や不動産バブルを警戒する政府は大型追加対策には慎重であり、グローバル金融危機時のような急回復は期待できない。ASEAN 経済は内需が下支えとなり相対的には底堅さを維持しているが、欧州経済の低迷に域内大国の中国経済の減速が加わり、景気の下押し圧力が高まっている。かかる環境下、ASEAN 各国は景気減速に歯止めをかけるため、金融・財政の両面から下支えするスタンスを継続することが見込まれる。

第1表 アジア主要国・地域の輸出

	輸出依存度 (%)	輸出シェア (%)		3Q(2Q)の輸出(前年比、%)			
	GDP比	欧州向け	中国向け	輸出全体	欧州向け	中国向け	米国向け
中国	26.8	18.8	N.A.	4.5(10.5)	▲11.1(0.0)	N.A.	3.0(14.4)
韓国	49.7	10.0	24.2	▲5.6(▲1.7)	▲4.3(▲14.5)	▲2.9(▲3.6)	▲0.6(▲1.3)
台湾	73.6	10.1	27.2	▲2.2(▲5.4)	▲14.1(▲7.5)	▲2.7(▲7.4)	▲9.4(▲14.2)
香港	173.8	10.8	52.4	▲0.9(2.0)	▲16.9(▲8.8)	5.2(4.0)	▲0.6(4.4)
シンガポール	157.7	9.4	10.4	▲5.7(2.0)	▲8.7(▲0.4)	0.5(3.3)	▲4.7(▲12.9)
インドネシア	24.6	10.1	11.3	▲16.2(▲9.0)	5.6(▲26.1)	▲20.7(0.1)	▲7.3(▲8.6)
マレーシア	97.3	10.4	13.1	▲7.9(0.8)	▲26.1(▲11.4)	▲16.1(6.9)	3.9(1.2)
タイ	71.3	9.4	12.0	▲5.7(2.0)	▲22.7(▲9.5)	▲21.6(13.0)	▲3.8(▲4.0)
フィリピン	36.4	12.4	12.7	▲1.3(10.5)	▲8.0(29.0)	▲24.5(6.5)	▲7.7(▲12.2)
インド	19.6	17.0	6.7	▲11.8(▲2.3)	N.A.	N.A.	N.A.
ベトナム	68.3	16.3	11.5	13.9(23.4)	N.A.	N.A.	N.A.

(注) 輸出比率、輸出シェアは2011年実績。3Qの輸出は中国・韓国・台湾・シンガポールは7-9月実績、その他は7-8月実績。

(資料) JETRO、CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(矢口 満、竹島 慎吾)

V. 中国

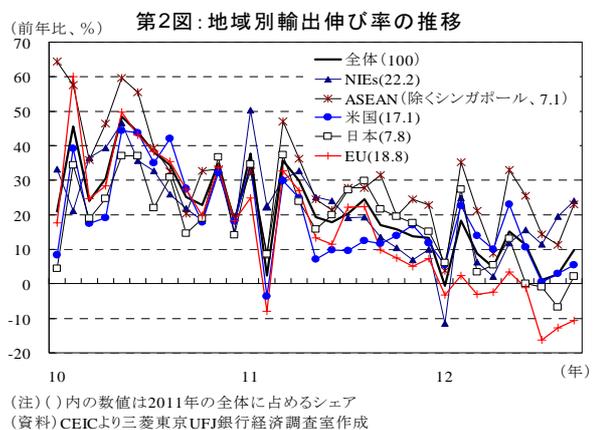
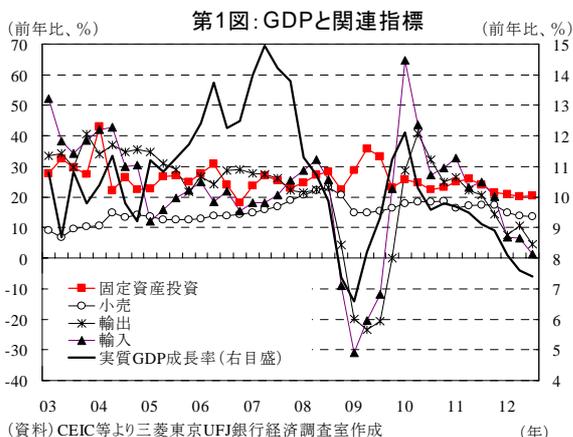
～共産党大会を前に7四半期連続の成長率低下～

中国では、本年半ばから投資認可の加速、利下げ、販売補助金政策など景気対策の強化が目立ってきた。これには、秋に迎える共産党大会（5年に1度の最重要会議）を前に、昨年初来の景気減速傾向に歯止めをかけたいという政府の意向が反映されていた。

こうした状況下、第3四半期の実質GDP成長率は前年比7.4%と前期（同7.6%）の水準を下回り、7四半期連続の低下となった。とはいえ、一部には政策効果の顕在化が見受けられる。消費面では、家電販売が年前半の前年比+3.3%から同+11.6%に加速しており、6月に導入された省エネ製品向け補助金政策の好影響が窺われる。投資は9月に前年比+22.2%と本年度で最も高い伸びとなったことから、四半期ベースの減速に歯止めがかかった。とくに、鉄道、道路向け投資が減少基調から一転して大幅増加しており、認可されたインフラ公共投資が実施段階に入り始めたことが確認された。

しかし、第3四半期の輸出は前期の前年比+10.5%から同+4.5%へと大幅減速し、内需に現れた政策効果を相殺した。とくに、EU（前年比▲0.01%→同▲13.3%）を筆頭に、日本（同+6.0%→同▲1.8%）、米国（同+14.4%→同+3.0%）と先進国向けが軒並み大幅悪化し、NIEs（同+9.8%→同+18.3%）、ASEAN（シンガポールを除く、同+22.3%→同+16.3%）向けの堅調でも補いきれなかった。もともと、投資同様、月次で見ると、7月（同+1.0%）、8月（同+2.7%）の低迷に対し、9月には同+9.9%まで伸びが高まっており、回復への期待が広がりつつある。

11月8日からの共産党大会では習近平新政権が誕生する見込みである。新政権も、政策運営を担う今後10年間で高成長から安定成長へのステージ移行期に当たり、構造調整が不可欠との認識を現政権と共有しているとみられ、グローバル危機後のような大型追加対策を導入する可能性は低い。このため、中国の経済成長率は2012年通年では、アジア危機下の1998～99年以来となる8%割れが濃厚となっている。



(矢口 満、萩原 陽子)

VI. オーストラリア

～中銀は利下げで景気テコ入れ、追加利下げも視野に～

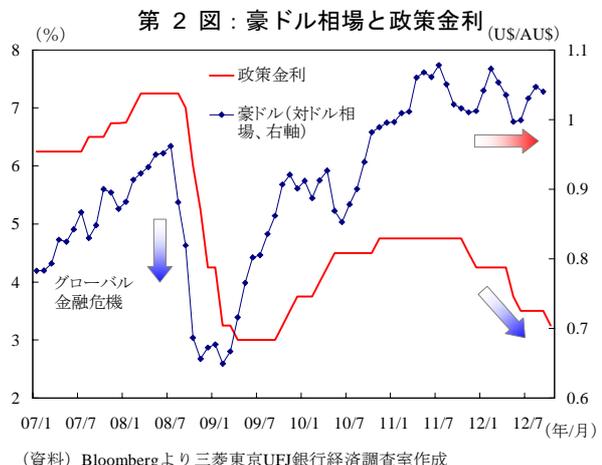
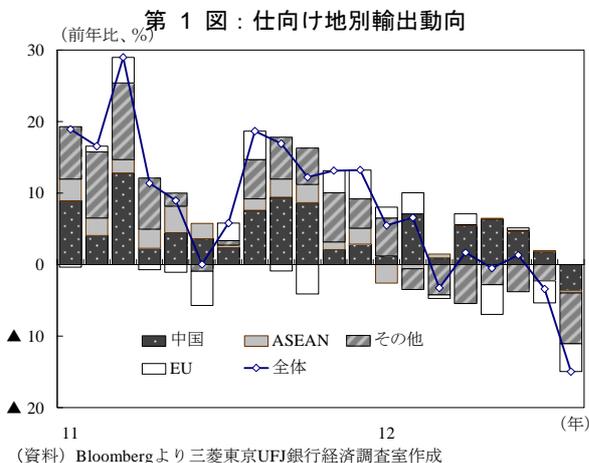
10月2日、豪州準備銀行（RBA）は政策金利を0.25%ポイント引き下げ3.25%とした。これにより昨年11月以降の利下げ幅は、1.50%ポイントに達した。市場は追加利下げをある程度織り込んでいたが、10月についてはこれまでの金融緩和の効果を確認するため据え置きにするとの見方が優勢だったことから、結果はサプライズだった。

声明文では、まず中国経済の見方を「短期的な見通しの不透明感が増した」と慎重なトーンに修正した。資源価格が下落するなか、最大の輸出相手国である中国向け輸出の減少が、懸念材料となっていることが窺える。また国内経済については、鉱業部門の設備投資が従来の想定よりやや早い来年、見通しより低い水準でピークを迎える可能性がある点を指摘した。この結果、成長率が下振れる可能性が出てきたため、従来よりも緩和的な金融政策が適切になった、と利下げの理由を説明した。

実際、4-6月期の実質GDP成長率は前年比3.7%と高成長を維持したが、その後は力強さに欠ける指標が続いている。輸出（8月：前年比▲14.9%）は先進国向けだけでなく中国、ASEAN向けも減少に転じている（第1図）。内需関連指標も軟調で、雇用の増加ペースが頭打ちとなるなか、個人消費は減速している。

10月の声明文に金融政策の方向性を示唆する文言はなかったが、今後の追加利下げを想定しておく必要があるだろう。10月24日公表の7-9月期の消費者物価上昇率（コア）は、前年比2.4%と前期（同2.0%）より加速したが、中銀の想定レンジ内に収まった。政府が財政黒字化を目指すなか、景気テコ入れは利下げ頼みという状況もある。

足元の金利水準は、グローバル金融危機時の最低水準（3.00%）へ近づいているが、豪ドル安を強みに、4兆元の経済対策を打ち出した中国などへ輸出を拡大させた当時と比べ、現在は中国経済が減速し、豪ドルが高止まりしている点が決定的に異なる（第2図）。仮に中国を中心とする世界経済減速が長期化し、内需への悪影響が一層強まると判断された場合、追加利下げが複数回に及ぶ可能性もあろう。



(矢口 満、福永 雪子)

VII. 原油

～シェールオイル生産増加が米国の産油量を押し上げ～

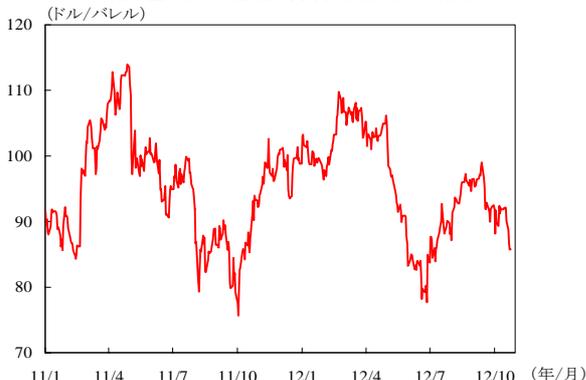
原油価格（WTI 期近物）は9月中旬以降、横這い圏内で推移してきたが、足元で下げ足を速めている（第1図）。9月14日には、米連邦準備制度理事会（FRB）の追加金融緩和を受けて需要増加期待が高まったことから、原油価格は99.00ドルと5月以来の高値をつけたが、その後、米国の戦略備蓄の放出観測やサウジアラビア増産の報道等を受けて下落に転じた。10月に入り、欧州や中国経済の先行き懸念、中東情勢緊迫化による供給不安など強弱両方の材料が意識される中、原油価格は92ドル近辺で推移してきた。しかし、欧州債務問題への懸念や米国の原油在庫増加を受けて原油価格は下落し、足元では85ドル台～86ドル台と3ヵ月半振りの安値となっている。

10月初め、日本で初めてシェールオイル（頁岩（＝けつがん）に含まれる原油）が秋田県の鮎川油ガス田で採掘されたニュースは記憶に新しいが、既に米国ではシェールオイルの生産増加が続いており、注目が集まっている。

2008年頃から、技術進歩に伴いシェールガスの生産が増加したが、同じ技術で採掘でき、シェールガスより価格が高いシェールオイルの生産も増加するようになった。米国の原油生産量は80年代半ば以降減少が続いてきたが、シェールオイルの生産増加に伴い、2009年から増加に転じている（第2図）。特に、大きい鉱区を抱えるノースダコタ州やテキサス州では、シェールオイルの増産により原油生産量が大幅に拡大している。

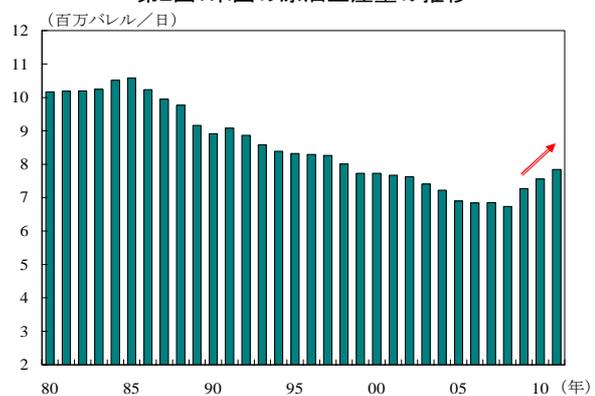
米エネルギー省によれば、シェールオイルの生産量は2011年の日量55万バレルから2035年に同123万バレルとほぼ倍増し、これに伴い原油輸入量は減少する見通しだ。採掘に伴う水質汚染等の環境問題が懸念されており、対策次第では今後の生産増加ペースが変化するおそれもあるが、エネルギー資源の確保だけでなく、雇用創出や石油輸入依存度の低下、米国の対外的地位の変化等、シェールオイル増産による影響は各方面にわたるとみられ、今後も目が離せない。

第1図：原油価格（WTI期近物）の推移



(資料) Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図：米国の原油生産量の推移



(資料) BP社資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(石丸 康宏、篠原 令子)

照会先：三菱東京UFJ銀行 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、宜しくご願ひ申し上げます。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、弊行ホームページでもご覧いただけます。