

経済マンスリー

【経済概況】

I. 日 本

～高まる新政権による経済政策への期待～

II. 米 国

～「財政の崖」は回避も、財政絡みの問題は依然山積み～

III. 西 欧

～一部に底打ちの兆し、景気の底入れを探る 2013 年～

IV. ア ジ ア

～アジアで進展する通貨高～

V. 中 国

～高成長期の終焉を示す 8%割れの経済成長～

VI. オーストラリア

～低迷する企業収益～

VII. 原 油

～WTI とブレントの価格差が縮小～

I. 日本

～高まる新政権による経済政策への期待～

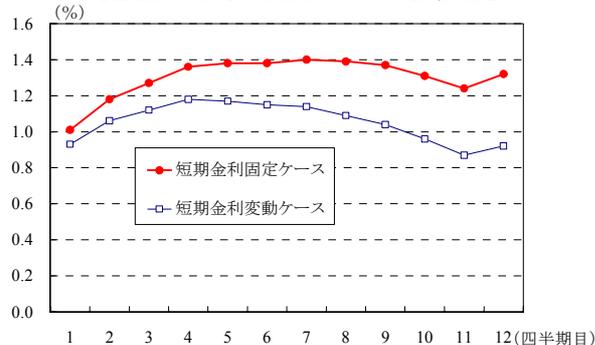
1. 実体経済の動向

安倍首相をトップとする自民、公明の両党による連立政権が誕生して1ヵ月が経過した。自民党は昨年12月の衆議院議員選挙前から、財政政策と金融政策の両面において、より景気刺激的、リフレーション色の強い政策を目指す姿勢を鮮明にしていた。実際にも、新政権は発足後、1月11日に緊急経済対策を、翌週15日には総額13.1兆円（うち、緊急経済対策に関わる部分は計10.3兆円）と過去2番目の規模となる補正予算案を閣議決定。日銀は、政権サイドの意向も汲んで1月21-22日の金融政策決定会合において、2%という「物価安定の目標」導入と追加緩和を決めた（詳細は次頁）。

こうした政策の効果であるが、基本的には今後の景気にとってプラスになるものと考えられる。財政支出については、参議院選挙（7月）や消費税率引き上げ（2014年4月）に向けた環境を整える意味でも、執行が急がれる可能性が高い。その執行が順調に進めば、2013年度半ばにかけて、かなりの成長率の押し上げ効果を発揮しそうだ。一般に公共投資の拡大は市中金利を上昇させて民間投資の減少を招くが（クラウドイングアウト）、同時に金融政策によって金利が抑えられる場合には、財政政策の効果も大きく、且つ、息の長いものとなり得る。内閣府の試算によれば、「実質GDPの1%相当額の公共投資の継続的な拡大」が及ぼす実質GDPへの影響度合いは、①短期金利変動ケースでは最大+1.2%弱に止まり、また、早めに低減していくのに対し、②短期金利固定（事実上の金融緩和）ケースでは+1.4%程度の効果が長続きする（第1図）。

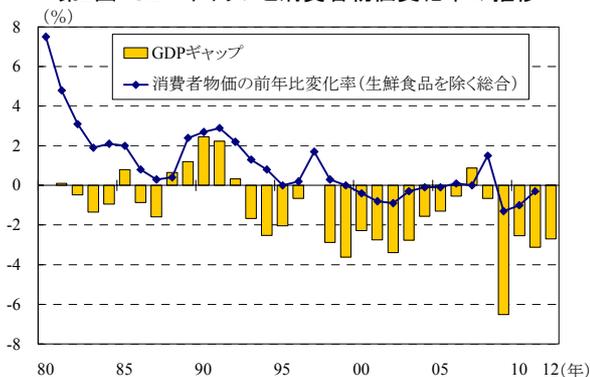
現在の日本経済には、まだまだ大きなマイナスのGDPギャップ、デフレギャップが残存している（直近2012年7-9月期の時点で潜在実質GDP対比▲2.7%。第2図）。これを一刻も早く埋めるためには、ミクロの成長戦略も含めた政策の組合せ（ポリシー・ミックス）を着実に実行していくことが何よりも重要であろう。

第1図：実質公共投資の継続的な拡大（実質GDPの1%相当額）が及ぼす実質GDPへの影響度合い



(注)内閣府の「短期日本経済マクロ計量モデル(2011年版)」に基づく算定値で、『実質公共投資の継続的な拡大』がない場合の実質GDP水準からの乖離率。
(資料)内閣府資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図：GDPギャップと消費者物価変化率の推移



(注)『GDPギャップ』は実質GDPと潜在実質GDPの差額を潜在実質GDPで除したもので、『2012年』の値は7-9月期分。
(資料)内閣府、総務省統計より三菱東京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1月21-22日の政策決定会合で、「物価安定の目標」と「期限を定めない資産買入れ方式」の導入、政府との政策連携を強化する共同声明の公表を決定した。日銀は、「消費者物価の前年比上昇率が2%」を物価安定の目標とした上で、目標実現のため、実質的なゼロ金利政策と金融資産の買入れ等の措置を継続する金融緩和を強力に推進するとした。資産買入等基金の運営については、現行方式での買入れが完了する2014年初から、期限を定めず毎月一定額を買入れる方式を新たに導入し、当分の間の買入額は毎月13兆円程度（うち長期国債が2兆円程度、短期国債が10兆円程度）としたほか、国債以外の金融資産については残高を維持するように追加買入れを行うとした。また、共同声明では、日銀は物価安定の目標をできるだけ早期に実現することを目指す一方、政府は成長力の強化と持続可能な財政構造の確立を推進するとし、政府、日銀が協調してデフレからの早期脱却と持続的な経済成長の実現を目指す姿勢が示された（第1表）。

長期金利は株価の上昇や国債増発に対する懸念などを背景として1月初めに一時0.8%台半ば近くまで上昇したが、その後は、日銀による追加金融緩和観測の強まりなどで下落、足元では0.7%台の半ば前後となっている。

(2) 為替

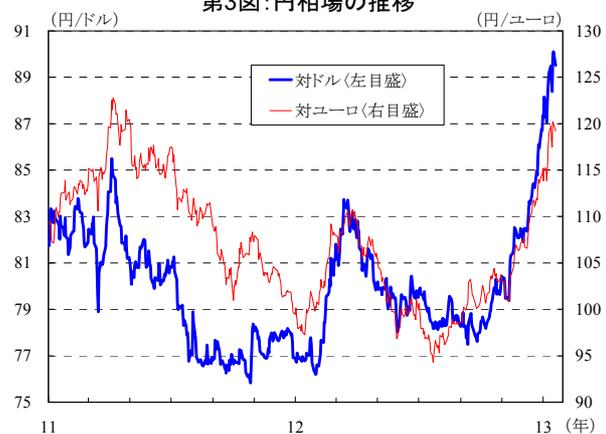
円相場はこのところ円が売られやすい地合いとなっている。対ドルでは、日銀による追加金融緩和観測の強まりや米国での「財政の崖」の回避、量的緩和の継続に関するFRB内での議論の判明などを受けて円安が加速し、足元では90円前後となっている。対ユーロでも円安傾向が続いている。ユーロ圏の景気は引き続き厳しい状況にあるものの、南欧諸国の長期金利が安定的に推移するなど債務危機に対する過度な不安は和らいでいる。円は対ユーロで、昨年7月の94円をピークに下落方向となっており、足元では120円近辺で推移している（第3図）。

第1表：日銀による最近の金融緩和策

2012年 9月19日	「資産買入等基金」の増強 基金の増額：70兆円→80兆円 長期国債・社債買入についての入札下限金利を撤廃
10月30日	「資産買入等基金」の増強 基金の増額：80兆円→91兆円 貸出増加を支援するための資金供給の枠組みの創設を決定 金融機関の貸出増加額について、希望に応じてその全額を低利・長期で資金供給
12月20日	「資産買入等基金」の増強 基金の増額：91兆円→101兆円
2013年 1月22日	「物価安定の目標」の導入 消費者物価上昇率が2% 「期限を定めない資産買入れ方式」の導入 14年初から長期国債2兆円を含む13兆円を毎月購入 「デフレ脱却と持続的な経済成長の実現のための政府・日銀の政策連携について（共同声明）」を公表

(資料) 日本銀行資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第3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)
2013年1月30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	2012年			2012年				
			4-6	7-9	10-12	8月	9月	10月	11月	12月
実質GDP成長率(前期比年率)	3.4	0.3	▲ 0.1 (3.9)	▲ 3.5 (0.5)		***	***	***	***	***
全産業活動指数	2.0	0.2	▲ 0.1 (2.6)	▲ 0.5 (▲ 0.2)		0.0 (▲ 0.1)	▲ 0.4 (▲ 1.2)	0.2 (0.1)	▲ 0.3 (0.1)	
鉱工業生産指数	9.3	▲ 1.0	▲ 2.0 (5.3)	▲ 4.2 (▲ 4.6)		▲ 1.6 (▲ 4.6)	▲ 4.1 (▲ 8.1)	1.6 (▲ 4.5)	▲ 1.4 (▲ 5.5)	
鉱工業出荷指数	9.4	▲ 2.0	▲ 0.2 (8.0)	▲ 5.4 (▲ 5)		0.2 (▲ 3.3)	▲ 4.3 (▲ 8.4)	▲ 0.1 (▲ 4.9)	▲ 0.8 (▲ 5.6)	
製品在庫指数	3.9	9.6	0.0 (6.3)	0.3 (4.8)		▲ 1.6 (5.9)	▲ 0.9 (4.8)	▲ 0.1 (3.8)	▲ 1.2 (3.1)	
生産者製品在庫率指数 (2005年=100)	108.4	116.4	121.8 [121.1]	127.9 [116.5]	[115.0]	125.2 [115.2]	130.4 [117.6]	127.6 [116.6]	127.2 [115.6]	[112.7]
国内企業物価指数	0.7	1.4	▲ 0.2 (▲ 1)	▲ 0.8 (▲ 2)	0.0 (▲ 0.8)	0.2 (▲ 1.9)	0.2 (▲ 1.5)	▲ 0.3 (▲ 1.0)	0.0 (▲ 0.9)	0.3 (▲ 0.6)
消費者物価 (季調済、全国、除く生鮮食品)	▲ 0.8	0.0	0.3 (0.0)	▲ 0.3 (▲ 0.2)	0.0 (▲ 0.1)	0.0 (▲ 0.3)	0.0 (▲ 0.1)	0.0 (0.0)	▲ 0.1 (▲ 0.1)	0.0 (▲ 0.2)
稼働率指数 (2005年=100)	88.0	87.4	89.8 [79.8]	85.0 [87.5]	[89.3]	85.8 [88.8]	81.1 [87.0]	82.4 [89.9]	82.2 [88.1]	[89.9]
機械受注 (船舶、電力を除く民需)	9.1	6.2	▲ 4.1 (▲ 1.7)	▲ 1.1 (▲ 4.6)		▲ 3.3 (▲ 6.1)	▲ 4.3 (▲ 7.8)	2.6 (1.2)	3.9 (0.3)	
製造業	18.3	5.9	▲ 5.8 (▲ 8)	▲ 3.2 (▲ 9.5)		▲ 15.1 (▲ 18.4)	2.8 (▲ 12.7)	▲ 3.6 (▲ 13.3)	3.9 (▲ 10.5)	
非製造業 (除く船舶、電力)	2.7	6.6	0.0 (3.1)	0.1 (▲ 1.3)		3.6 (3.9)	1.3 (▲ 4.7)	2.8 (13.3)	6.2 (9.1)	
資本財出荷 (除く輸送機械)	21.4	5.4	0.7 (0.9)	▲ 4.8 (▲ 5.3)		▲ 3.0 (▲ 7.1)	▲ 1.5 (▲ 4.4)	▲ 6.7 (▲ 11.2)	0.0 (▲ 12.9)	
建設受注	▲ 5.2	7.1	(6.1)	(6.3)		(8.7)	(3.6)	(▲ 13.8)	(▲ 2.1)	
民需	▲ 2.6	3.7	(6.6)	(0.9)		(2.4)	(0.7)	(▲ 2.0)	(7.9)	
官公庁	▲ 12.1	22.7	(29.7)	(11.7)		(40.3)	(▲ 17.8)	(▲ 39.7)	(▲ 2.0)	
公共工事請負金額	▲ 8.8	▲ 0.5	(15.5)	(13.3)	(17.7)	(19.2)	(▲ 1.9)	(28.2)	(6.2)	(15.6)
新設住宅着工戸数(年率万戸)	81.9 (5.6)	84.1 (2.7)	87.8 (6.2)	87.4 (▲ 1.1)		88.8 (▲ 5.5)	86.6 (15.5)	97.8 (25.2)	90.7 (10.3)	
新設住宅床面積	(9.0)	(2.5)	(5.1)	(▲ 2.7)		(▲ 7.7)	(12.6)	(20.1)	(8.5)	
小売業販売額	0.8	0.8	(3.1)	(0.5)	(0.2)	(1.7)	(0.4)	(▲ 1.2)	(1.2)	(0.4)
実質家計消費支出 (2人以上、季調済)	▲ 0.9	▲ 1.2	1.7 (2.7)	▲ 1.4 (0.9)		2.2 (1.8)	▲ 1.9 (▲ 0.9)	0.6 (▲ 0.1)	▲ 0.1 (0.2)	
平均消費性向 (実数、季調済、%)	73.4	73.3	74.1 [74.0]	74.4 [73.1]	[74.2]	73.2 [74.0]	74.7 [74.1]	74.0 [72.7]	75.0 [74.1]	[74.5]
所定外労働時間 (全産業・5人以上)	7.9	0.8	0.0 (4.0)	▲ 3.3 (▲ 0.9)		0.3 (0.1)	▲ 0.8 (▲ 2.0)	▲ 1.0 (▲ 3.1)	1.0 (▲ 2.2)	
現金給与総額 (全産業・5人以上)	0.5	▲ 0.3	(▲ 0.5)	(▲ 0.7)		(0.0)	(▲ 0.5)	(▲ 0.4)	(▲ 0.8)	
常用雇用者数(前年差) (全産業・5人以上、万人)	23	52	138	131		133	130	134	128	
有効求人倍率 (実数、季調済、倍)	0.56	0.68	0.81 [0.62]	0.82 [0.66]	[0.69]	0.83 [0.66]	0.81 [0.67]	0.80 [0.68]	0.80 [0.69]	[0.71]
完全失業率 (実数、季調済、%)	5.0	4.5	4.4	4.2		4.2	4.2	4.2	4.1	
景気ウォッチャー(現状判断DI) (%ポイント)	44.2	44.9	47.3 [38.0]	43.0 [48.4]	41.6 [46.0]	43.6 [47.3]	41.2 [45.3]	39.0 [45.9]	40.0 [45.0]	45.8 [47.0]
企業倒産件数 (実数、件数)	13,065 (▲ 11.3)	12,707 (▲ 2.7)	3,127 (▲ 5.5)	2,924 (▲ 5.9)	2,889 (▲ 6.8)	967 (▲ 5.7)	931 (▲ 6.9)	1,035 (6.0)	964 (▲ 11.9)	890 (▲ 13.7)

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	2012年			2012年				
			4-6	7-9	10-12	8月	9月	10月	11月	12月
通関輸出	14.9	▲3.7	(4.8)	(▲8.2)	▲5.5	(▲5.8)	(▲10.3)	(▲6.5)	(▲4.1)	(▲5.8)
価格	0.1	0.6	(1.2)	(0.6)	(4.2)	(▲1.6)	(0.9)	(1.7)	(3.6)	(7.3)
数量	14.7	▲4.3	(3.5)	(▲8.7)	(▲9.3)	(▲4.2)	(▲11.1)	(▲8.1)	(▲7.5)	(▲12.2)
通関輸入	16.0	11.6	(5.1)	(0.2)	(0.4)	(▲5.3)	(4.2)	(▲1.5)	(0.9)	(1.9)
価格	3.4	9.1	(1.8)	(▲2.6)	(1.1)	(▲3.3)	(▲0.1)	(▲0.4)	(1.8)	(1.8)
数量	12.4	2.2	(3.2)	(2.9)	(▲0.6)	(▲2.1)	(4.2)	(▲1.0)	(▲0.9)	(0.0)
経常収支(億円)	166,595	76,180	11,377	16,210		4,448	5,137	3,769	▲2,224	
貿易収支(億円)	64,955	(34,698)	▲11,298	▲15,144		▲6,636	▲4,747	▲4,503	▲8,475	
サービス収支(億円)	▲12,730	▲18,265	▲8,303	▲8,092		▲2,167	▲2,633	▲3,568	▲1,901	
資本収支	▲155,633	29,618	▲30,182	▲23,904		▲10,278	▲6,860	▲5,920	▲3,274	
外貨準備高(百万ドル)	1,116,025	1,288,703	1,270,547	1,277,000	1,268,125	1,273,242	1,277,000	1,274,160	1,270,848	1,268,125
対ドル円レート(期中平均)	85.69	79.05	80.17	78.62	81.16	78.66	78.17	78.97	80.87	83.64

3. 金融

	2010年度	2011年度	2012年			2012年				
			4-6	7-9	10-12	8月	9月	10月	11月	12月
コールレート	0.091	0.077	0.078	0.085	0.084	0.086	0.085	0.085	0.086	0.082
(無担保翌日物)			[0.067]	[0.078]	[0.079]	[0.081]	[0.080]	[0.081]	[0.077]	[0.078]
ユーロ円TIBOR (3ヵ月物)	0.356	0.331	0.333	0.327	0.318	0.327	0.327	0.326	0.318	0.308
			[0.332]	[0.330]	[0.329]	[0.329]	[0.329]	[0.329]	[0.329]	[0.329]
新発10年国債利回り (末値)	1.127	1.050	0.848	0.780	0.757	0.795	0.765	0.775	0.700	0.795
			[1.160]	[1.043]	[1.030]	[1.030]	[1.020]	[1.045]	[1.065]	[0.980]
都銀貸出約定平均金利 (前期、月比増減)	1.357	1.269	1.255	1.245	1.226	1.257	1.245	1.242	1.239	1.226
			(▲0.014)	(▲0.010)	(▲0.019)	(0.005)	(▲0.012)	(▲0.003)	(▲0.003)	(▲0.013)
日経平均株価 (225種、末値)	9,755	10,084	9,007	8,870	10,395	8,840	8,870	8,928	9,446	10,395
			[9,816]	[8,700]	[8,455]	[8,955]	[8,700]	[8,988]	[8,435]	[8,455]
M2平残	(2.7)	(2.9)	(2.4)	(2.4)	(2.3)	(2.4)	(2.4)	(2.3)	(2.1)	(2.6)
広義流動性平残	(0.6)	(0.2)	(0.2)	(0.3)	(0.7)	(0.3)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(1.1)
貸出資金吸収動向										
貸出残高 (平残)	銀行・信金計	(▲1.9)	(▲0.1)	(0.3)	(0.8)	(1.0)	(0.8)	(0.9)	(0.8)	(1.2)
	銀行計	(▲2.0)	(▲0.1)	(0.5)	(1.1)	(1.2)	(1.1)	(1.2)	(1.1)	(1.4)
	都銀等	(▲4.2)	(▲1.8)	(▲1.1)	(▲0.4)	(▲0.1)	(▲0.4)	(▲0.4)	(▲0.2)	(0.3)
	地銀	(0.6)	(1.9)	(2.4)	(2.9)	(3.2)	(2.9)	(3.2)	(3.1)	(3.1)
	地銀II	(▲0.4)	(1.1)	(1.3)	(1.4)	(0.4)	(1.5)	(1.2)	(0.3)	(0.5)
信金	(▲1.3)	(▲0.5)	(▲0.7)	(▲0.8)	(▲0.6)	(▲0.8)	(▲0.7)	(▲0.8)	(▲0.7)	(▲0.4)
実質預金 +CD (平残)	3業態計	(2.6)	(2.7)	(1.8)	(2.2)	(2.0)	(2.3)	(2.1)	(1.7)	(2.3)
	都銀	(2.6)	(1.9)	(0.7)	(2.1)	(1.7)	(2.1)	(2.5)	(1.9)	(2.1)
	地銀	(3.1)	(3.7)	(3.0)	(2.3)	(2.6)	(2.4)	(2.1)	(2.5)	(3.0)
	地銀II	(0.6)	(2.8)	(2.8)	(2.2)	(1.1)	(2.4)	(1.9)	(1.0)	(1.2)

(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、保証事業協会統計等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

II. 米国

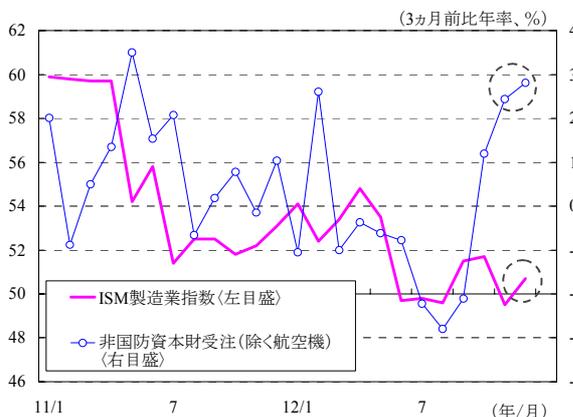
～「財政の崖」は回避も、財政絡みの問題は依然山積み～

米国経済は緩やかながら回復傾向を維持している。12月の雇用統計では、非農業部門雇用者数が前月比+15.5万人と6ヵ月続けて10万人超の増加を記録。雇用者数に加えて、労働時間や時間当たり賃金も揃って伸びており、民間部門の雇用者所得は2ヵ月続けて前月比+0.7%となった。消費関連では、12月の小売売上高が、自動車販売の好調などを受け前月比+0.5%と11月（同+0.4%）に続き堅調な結果。所得環境の改善に加え、11月中旬からの株価上昇や10月中旬以降のガソリン価格低下などが消費の支援材料となっているようだ。一方、製造業活動も、12月のISM製造業指数が拡大・縮小の境目である50を2ヵ月ぶりに上回ったほか、設備投資の先行指標と見做されている非国防資本財受注（除く航空機）は3ヵ月前比でみた伸び率がこのところ高まっている（第1図）。

しかしながら、先行きについては引き続き慎重にみる必要があるようだ。いわゆる「財政の崖」（2013会計年度に6,000億ドル程度の緊縮財政）は、全面的な顕現こそ回避されたものの、富裕層増税と予想外の給与税減税打ち切りなどで、少なくとも同1,400億ドル程度の緊縮財政が実施されることとなった（第2図）。1,400億ドルという金額は名目GDP比で約0.9%に相当し、決して小さくない。また、歳出の強制削減措置（650億ドル程度）に関しては、2ヵ月ほど先送りして引き続き協議されることとなった。あわせて、連邦債務上限引き上げのタイムリミットが差し迫っているほか^{（注）}、中長期の財政再建計画策定も残っており、財政絡みの問題は依然山積みという状態である。富裕層増税と給与税減税の終了に財政運営への不透明感が加わり、前半は個人消費などの足を引っ張る可能性があるだろう。

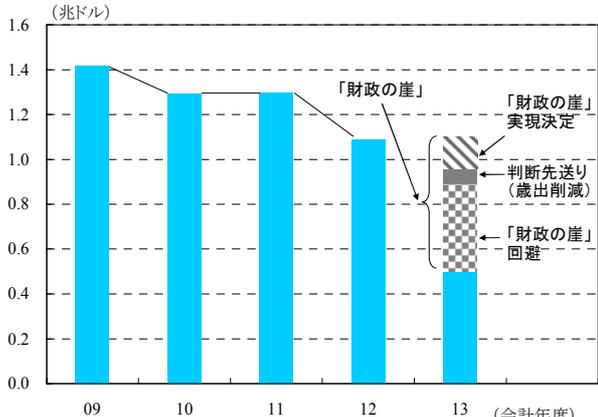
（注）連邦債務残高は昨年12月に上限に到達。議会の与野党対立から債務上限引き上げ協議が難航しており、現在は財務省がデフォルト回避のために緊急措置（連邦職員退職年金基金からの資金流用など）を実施中。緊急措置は2月中旬から3月にかけて尽きる見込み。

第1図: ISM製造業指数と非国防資本財受注の推移



（資料）全米供給管理協会、米国商務省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図: 財政赤字の推移



（資料）米国議会予算局資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

（石丸 康宏、栗原 浩史、前原 佑香）

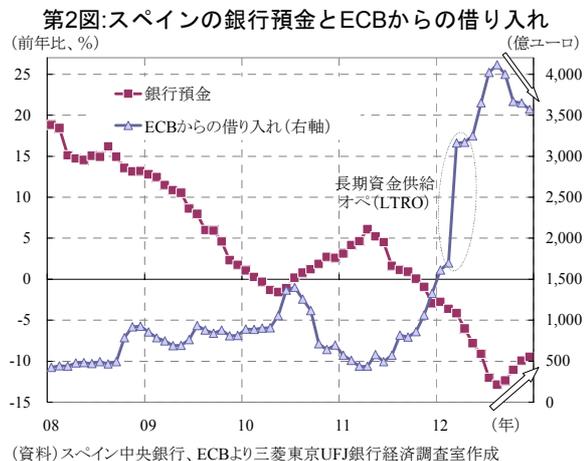
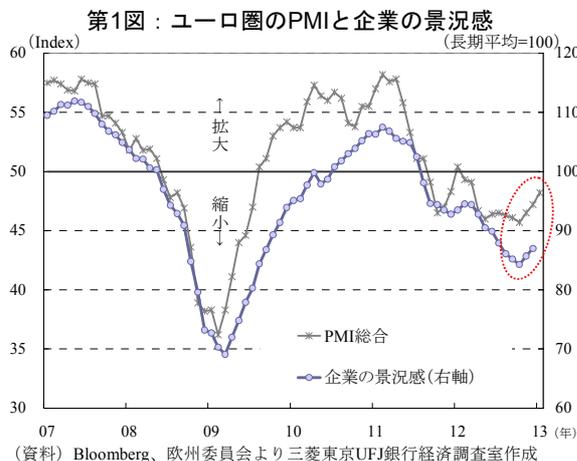
III. 西欧

～一部に底打ちの兆し、景気の底入れを探る 2013 年～

欧州経済は 2012 年末にかけて一段と冷え込んだ。ドイツでも輸出を中心に前期からの反動減がみられ、ユーロ圏経済は第 4 四半期もマイナス成長に陥ったと予想される。他国に先駆け発表されたドイツの 2012 年通年の実質 GDP 成長率は 0.9%（営業日調整値）と、3 年連続でプラス成長を維持した。しかし、2010 年の 4.2%、2011 年の 3.0%からは大幅に減速しており、特に 2012 年後半の失速が響いた。良好な雇用環境を背景とした堅調な消費、さらには純輸出のプラス幅拡大が成長に寄与した一方で、債務問題に起因する企業マインドの冷え込みを受けて、建設や機械などの設備投資が落ち込み、下押しした。直近では、ユーロ圏各国の購買担当者指数（PMI）や企業の景況感指数などがそろって上昇しており、一部で底打ちの兆しも窺える（第 1 図）。しかし、いずれも低水準に留まっており、2013 年は底入れを探るのが精一杯であろう。

金融市場は、12 月のギリシャ財政再建計画の合意成立や、スペインの銀行向け資本注入を受けて大きく改善した。1 月 16 日には IMF もギリシャ向けに 32.4 億ユーロの融資を承認した。17 日のスペインの国債入札にも、旺盛な需要が確認された。10 年債利回りはイタリアで 4%近辺、スペインで 5%近辺と、低下傾向が続いている。しかしながら、今後もギリシャの再建計画の進捗の遅れや、スペインの財政赤字の目標超過を契機にした、揺り戻しのおそれも警戒される。

こうしたなか、欧州中央銀行（ECB）は 1 月の定例理事会で政策金利の据え置きを全会一致で決定し、市場の利下げ観測は一気に後退した。12 月の理事会時点では利下げを主張する委員もいたが、上述のように金融市場が大きく改善したことが、ECB のスタンスに影響したとみられる。スペインを中心に、欧州銀行による ECB からの借入れも一服し、今後は利下げの効果は軽微との見方もある（第 2 図）。ドラギ総裁は、銀行預金の回復や、ECB のバランスシート縮小なども受けて 2013 年後半の景気回復を見込むが、周縁国の構造改革が遅れるなか、景気下振れリスクは払拭できない。



(矢口 満、大幸 雅代)

IV. アジア

～アジアで進展する通貨高～

足元でアジアへの資本流入が加速している。海外マネーの主な受け皿となっているのは株式市場で、12月のアジア主要国の外国人投資家の株式売買額（ネット）は軒並み買い越しとなった（第1表）。1月に入ってもアジアの株価は上昇傾向が続いているが、とりわけ、景気が堅調なASEANが好調である。2012年に38回にわたり史上最高値を更新したフィリピンでは、年明け以降も高値更新が続いており、タイは1月に約17年ぶりの高値を記録した。株高の背景には、①中国を中心にアジア経済の底打ち期待が高まっていること、②米国の「財政の崖」が回避され投資家のリスク許容度が高まったこと、などが挙げられる。

資本流入を受け通貨高が進んでいる。各国ともに現行水準の通貨高は概ね容認しているものの、その温度感は国・地域によって異なっている。アジアの中で通貨高を最も警戒しているのは韓国である。韓国ウォンは、対ドル上昇率は小さいものの、対円での上昇率は高い。韓国は日本と輸出品目が競合することから、政府は通貨高に強い懸念を抱いている。韓国ほどではないが、タイ、フィリピンも通貨高に警戒感を示している。年明け以降、タイバツの上昇が顕著で、1月の対ドル上昇率はアジア主要国・地域の中で最も高い。かつて通貨危機の震源地となったタイは資本流出に敏感で、2006年12月にはバツ高抑制のため、突如資本流入規制を打ち出し市場を驚かせたこともある。一方、これらの国とは対照的に、輸出依存度が比較的低いインドネシアとインドにとって通貨高は追い風である。両国は経常赤字を背景に通貨の下落圧力が強く、通貨安阻止が課題であったためである。

アジア経済は持ち直しの動きがみられるが、景気回復の起点となる輸出は最悪期を脱したものの、回復ペースは緩やかである。アジア主要9カ国・地域の輸出は、9月に前年比プラスに転じた後、11月まで5%前後の伸びにとどまっている。一段の通貨高が進んだ場合、上述の韓国やタイなどでは輸出の下押しを通じて、景気回復の芽を摘むおそれがある点には注意が必要であろう。

第1表: アジア主要国の外国人投資家の株式売買額(ネット)

	(億ドル)				
	12/2Q	3Q	10月	11月	12月
韓国	▲ 4,286	7,918	▲ 1,072	▲ 501	3,307
タイ	▲ 612	49	▲ 583	201	754
フィリピン	1,207	576	▲ 214	192	383
インドネシア	▲ 877	1,506	277	▲ 319	13
インド	▲ 120	8,141	3,646	1,805	4,905

(注)インドは株式、債券の合計。その他の国は株式のみ。
(資料)CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2表: アジア主要国・地域の為替月間騰落率

	為替(対ドル)			為替(対円)		
	12年11月	12月	13年1月	12年11月	12月	13年1月
中国	0.1	▲ 0.0	0.1	3.6	4.2	4.2
台湾	0.5	▲ 0.1	0.2	4.2	4.6	4.0
シンガポール	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.6	3.6	4.2	3.7
韓国	0.7	1.1	0.7	4.1	5.9	6.5
タイ	▲ 0.0	0.2	3.0	3.4	5.2	6.9
マレーシア	0.4	▲ 0.5	1.2	4.0	3.8	5.6
インドネシア	0.1	▲ 0.9	0.0	3.8	4.0	3.8
フィリピン	0.9	▲ 0.8	1.5	4.0	4.1	6.2
インド	▲ 0.8	▲ 0.5	1.6	2.8	3.9	5.9
ベトナム	▲ 0.0	0.1	▲ 0.0	3.6	5.0	3.8

(注)1.前月末からの騰落率。13年1月実績は1月21日時点。
2.シャドーは為替(対ドル)1%以上、為替(対円)5%以上上昇した国・地域。
(資料)CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(矢口 満、竹島 慎吾)

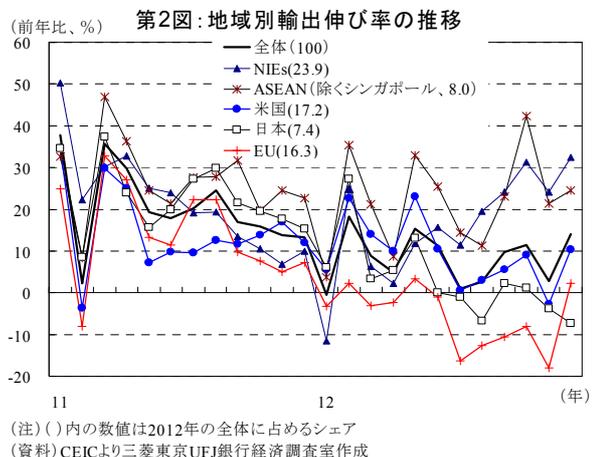
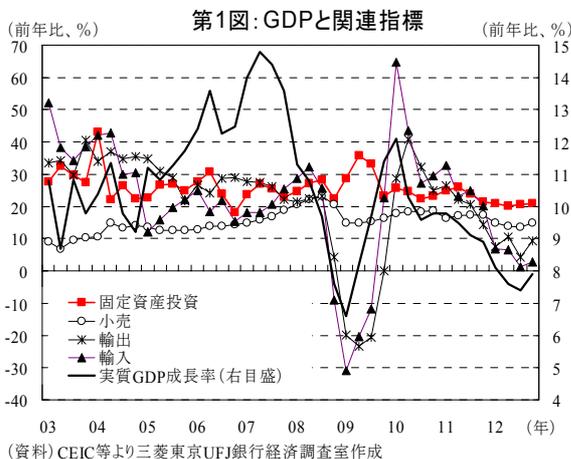
V. 中国

～高成長期の終焉を示す 8%割れの経済成長～

中国では、第4四半期の実質 GDP 成長率が前年比 7.9%と前期（同 7.4%）を上回り、2年振りに景気加速に転じた。インフラ公共投資を中心とする景気テコ入れ策の効果はすでに前期から内需に浸透しつつあったが、加えて、輸出も前期の同+4.4%から同+9.4%へと持ち直してきたためである。地域別の内訳をみると、NIEs（同+18.3%→同+29.2%）、ASEAN（シンガポールを除く、同+16.3%→同+28.5%）向けの伸張が目立ち、米国（同+3.0%→同+5.4%）、日本（同▲1.8%→同▲3.5%）、EU（前年比▲13.3%→同▲7.9%）等、先進国向けの不振を補った。なお、日本向けは輸入面では同▲15.1%までマイナス幅が拡大しており、日中貿易の悪化は際立っている。

四半期ベースでは景気が下げ止まったものの、2012年通年の実質 GDP 成長率は前年の 9.3%から 7.8%へと低下し、アジア危機下の 1999 年以来、13年振りの 8%割れとなった。グローバル危機下の 2009 年のようなバブルリスクをはらむ大型景気対策による押上げを抑制した点は評価できるとはいえ、高成長時代の終焉を内外に強く印象付けるものであり、今後、中長期的な安定成長を確保するには一段の経済改革が不可欠とみられている。

共産党大会を経て就任したばかりの習近平・共産党総書記が今後 10 年、政権を担うが、その手腕は未知数で不確定要素が大きい。ただし、習総書記を中心に共産党には改革なしには今後の難局を乗り切れないとの危機感が強く、これが改革を促すとの期待がある。GDP 発表に際し、生産年齢人口の減少を、定義の変更（15～64 歳→15～59 歳）にまで踏み込んで強調し、また、2000 年以来となるジニ係数の公表により所得分配改革の喫緊性を明示したことにも、その兆しは窺われる。その一方で、新年早々、当局による新聞の改ざんが物議を醸すなど、改革の困難さを思わせる事態も生じている。習政権の政策と執行能力は中国経済の先行きを大きく決定付けるだけに、その動向を絶えず注視していく必要がある。



(矢口 満、萩原 陽子)

VI. オーストラリア

～低迷する企業収益～

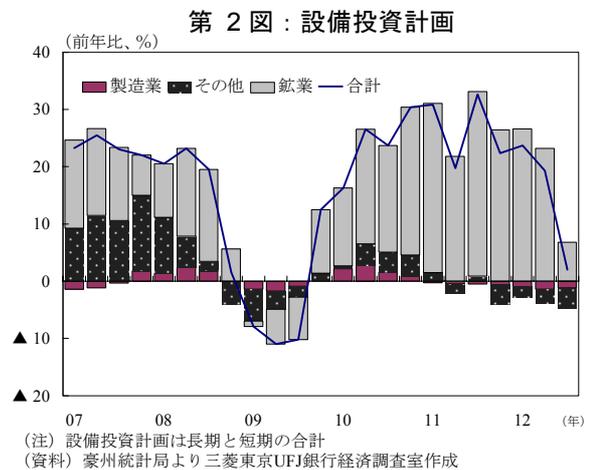
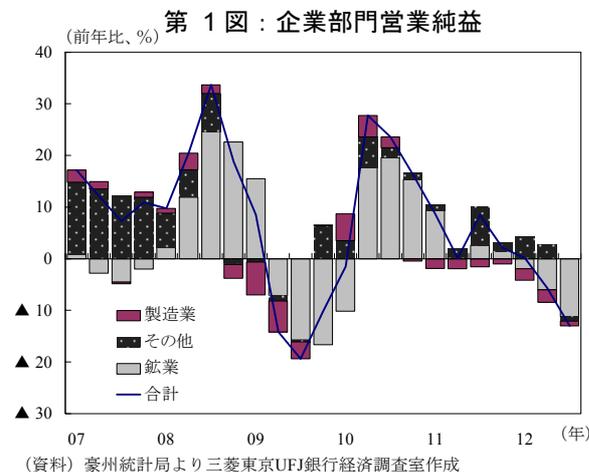
2012年は資源国である豪州経済にとって、厳しい環境となった。世界的な景気減速を背景に、鉄鋼など工業用原材料で構成される商品価格指数であるJOC指数は、通年で9.3%下落した。資源価格の下落は交易条件を悪化させており、7-9月期の交易条件指数（輸出価格指数÷輸入価格指数×100）は92.4と、2000年代の平均（68.6）こそ大きく上回るものの、直近のピーク（2011年7-9月期、107.2）から13.8%下落した。

交易条件の悪化は、企業収益を直撃している。7-9月期の営業純益は前年比▲13.0%と、リーマンショック後の最悪期（2009年7-9月期、同▲19.4%）以来の減少幅となった（第1図）。内訳を見ると、鉱業部門のマイナス寄与が大半を占めている。

こうした企業収益の低迷は、実体経済への下押し圧力となっている。企業の設備投資意欲が急激に減退しているほか（第2図）、雇用者所得が伸び悩み、個人消費は足踏みを強いられている。豪州経済はこのところ鈍化基調にあるが、これらの要因が景気に作用していると考えられる。

さらに、財政面にも看過できない影響が出ている。政府はこれまで2012年度（2012年7月～2013年6月）の財政黒字化を目指してきたが、スワン財務大臣は昨年12月、これを断念する意向を明らかにした。昨年7月、財政黒字化に向け資源税・炭素税を導入したが、企業収益の低迷で想定する税収を確保する目処が立たなくなったためである。政府が財政健全化の姿勢を堅持しているため、国債格付けへの影響は生じてないが、これまで掲げてきた公約を果たせなかったことは、年後半に総選挙を控える与党労働党にとって、目算が大きく狂った格好だ。

このように政府の財政出動余地が限られるなか、中銀が利下げで景気を下支えする可能性は引き続きみておく必要がある。1月23日公表の10-12月期の消費者物価上昇率は前年比2.2%（コア上昇率：同2.3%）と中銀の予測値（いずれも同2.5%）を下回っており、物価面からも利下げへのハードルは高くないと考える。



(矢口 満、福永 雪子)

VII. 原油

～WTI とブレントの価格差が縮小～

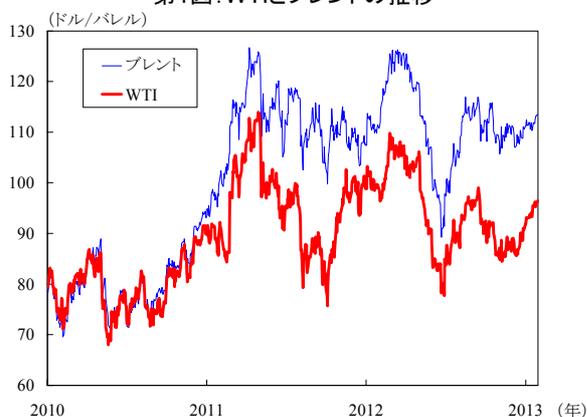
原油価格（WTI 期近物）は上昇傾向にある。1月1日、米下院が「財政の崖」回避に向けた法案を可決したことを受けて、2日の原油価格は93ドル台と約3ヵ月半振りの高値となった。その後も原油価格は93ドル近辺で推移し、1月17日には堅調な米経済指標と地政学リスクの高まりを背景に、95ドル台へ上昇した。足元でも同水準で推移している。

2013年に入り、WTIと北海ブレント（以下、ブレント）の価格差が縮小している。WTIはブレントより高品質のため、WTIの方が約1～3ドル高い展開が90年代から続いていた。しかし2011年以降はブレントの方が高くなっており、2012年10～12月にはWTIを20～23ドルと大きく上回って推移した。価格差が逆転かつ拡大したのは、ブレントが高値で推移する一方、WTIは上値が重かったことによる（第1図）。

ブレントの高値推移の理由として、中東・北アフリカ情勢の緊迫化を受けて、地理的に近い欧州への供給懸念が高まったことが挙げられる。また、北海油田の生産が減少傾向にあることも中期的な価格下支え要因となっている。一方、ブレントに比べてWTIの上値が重かったのは、WTIの現物受け渡し場所であるオクラホマ州クッシングの原油在庫が過去最高水準に積み上がったことが大きい（第2図）。在庫増加は、石油関連施設が多く集まるメキシコ湾岸とクッシングを結ぶパイプラインの輸送能力不足に起因するが、米国のシェールオイル増産も影響している。

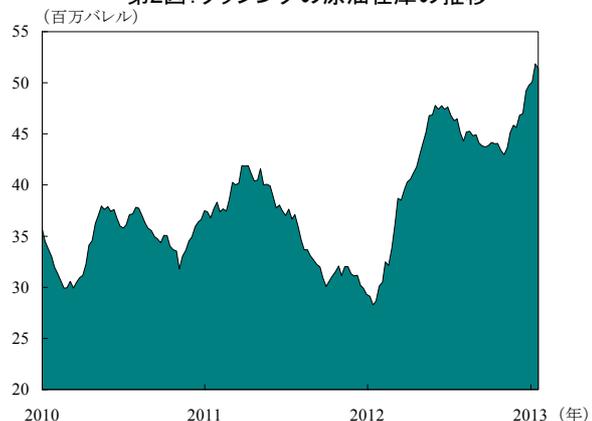
しかしながら、1月11日にパイプラインの輸送能力が拡充されたことから、在庫減少への期待が高まり、WTI上昇の一因となった。計画では2014年初に輸送能力がさらに拡充されるのに加え、別のパイプラインも2013年後半に完成予定であるなど、輸送能力の問題は徐々に解消に向かっている。2013年のWTIとブレントの価格差は、2012年の18ドル（年平均）から縮小する可能性が大きい。

第1図: WTIとブレントの推移



(資料) Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図: クッシングの原油在庫の推移



(資料) Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(石丸 康宏、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、弊社ホームページでもご覧いただけます。