

経済マンスリー

【経済概況】

I. 日 本

本格化する新政権の経済政策～金融緩和、財政出動、成長戦略

II. 米 国

景気回復ペースがやや加速するも、財政絡みの下押し圧力は残存

III. 西 欧

景況感は再び悪化し、景気は引き続き後退局面

IV. ア ジ ア

景気は回復に向かうなか、懸念されるインド・ベトナムの出遅れ

V. 中 国

全人代を経て始動する習近平・李克強政権

VI. オーストラリア

景気減速に歯止めがかかるも、中銀は先行きを懸念

VII. 原 油

米国のナイジェリア産原油輸入が大幅減少

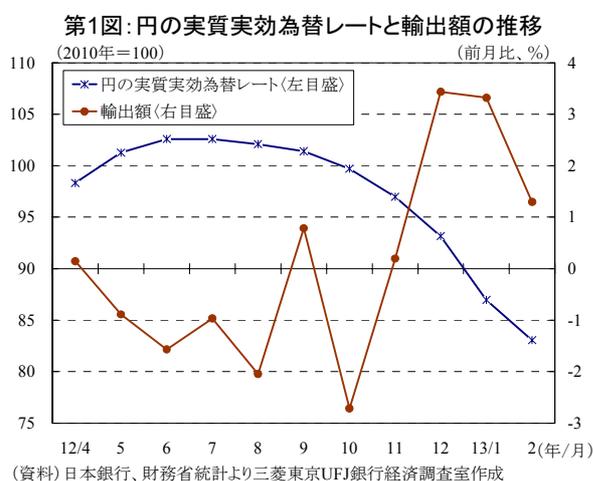
I. 日本

～本格化する新政権の経済政策 — 金融緩和、財政出動、成長戦略～

1. 実体経済の動向

新政権による経済政策の効果が継続している。金融政策面では、1月21-22日の日銀金融政策決定会合における2%の「物価安定の目標」導入と追加緩和の決定後も、新たな総裁・副総裁の下での更なる金融緩和強化に対する期待感を主に、円安基調が持続。長らく日本経済の重石となってきた円高の流れを変えつつある。内外インフレ率格差を調整した実質実効レートでみると、直近ピークの昨年6、7月から今年2月までに19%の円安。リーマン・ショック以降2012年半ばまでの円高（25%）の相当部分を巻き戻した状況にある。これを受け、日本からの輸出額は昨年11月以降4ヵ月連続で前月比増加を記録（第1図）。今のところは輸入額の伸び率の方が高くなっているが（直近2月分と言えば、輸出額の前月比+1.3%に対して、輸入額は同+6.8%）、この先、数量面への円安影響が浸透してくるにつれ、輸出額は一段と増加し、輸入額は減少に転じるものと予想される。また、財政政策面では、2月26日に2012年度補正予算が成立。公共事業を中心とする10兆円超の経済対策が、いよいよ動き始める。順調に執行されれば、2013年度の経済成長率を顕著に押し上げてくる見込みだ。

こうした中で、安倍首相は3月15日、TPP（環太平洋経済連携協定）交渉への参加を正式に表明した。同時に示されたTPP参加に伴う関税撤廃のマクロ経済効果の政府試算によれば、「日本の実質GDPは、貿易自由化から概ね10年程度が経過した後、継続的に、3.2兆円、0.66%押し上げられる」（第1表）。経済的には、メリットがデメリットを上回る公算が大きいようだ。順調に行けば、日本の交渉参加が確定するのは6月～7月頃となる見込み。ちょうどこの時期には、新たな成長戦略も打ち出される予定である。金融政策、財政政策という第一の矢、第二の矢に続いて、三本目の矢も力強く放たれることを期待したい。



第1表：TPPによる関税撤廃のマクロ経済効果
(政府統一試算)

	金額 (兆円)	実質GDP比 (%)
実質GDPへの影響 =①+②+③+④	3.2	+0.66
①安価な農産品輸入など による「消費拡大」	3.0	+0.61
②日本国内での「投資拡大」	0.5	+0.09
③工業製品などの 「輸出増加」	2.6	+0.55
④農産品などの 「輸入増加」	▲2.9	▲0.60
農林水産物生産額 への影響	▲3.0	—

(資料) 内閣官房資料より三菱東京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

3月20日付で、日銀の新たな総裁に黒田東彦・前アジア開発銀行総裁、新副総裁に岩田規久男・前学習院大学教授と中曽宏・前日銀理事が就任した。就任前の国会における所信聴取や就任後の会見では、黒田総裁が、2%の物価目標達成のために残存期間の長い国債を買い入れて、質・量ともに大胆な金融政策を行なっていく意向を強調（第2表）。岩田、中曽両副総裁も、長期国債の買入拡大などに概ね前向きな姿勢を示した。こうした新体制の下で日銀は、長期国債買入額の増加や買入対象年限の延長を中心とした追加緩和策を打ち出していく見通しである。これら手段は日銀内でも比較的合意を得やすく、速やかに実施に移すことが可能と考えられる。一方、追加緩和手段の有力候補の一つであった超過準備への付利撤廃、リスク資産の買入拡大に関しては、黒田総裁が「賛否両論があり、十分審議したい」、「金融市場への影響を十分考慮すべき」として、やや慎重な見方を示している。

長期金利は、日銀による追加金融緩和観測の強まりなどを受けて一段と低下。足元では0.5%台となっている。ちなみに、10年物国債利回りが0.5%台まで下がったのは、日銀が量的緩和策を実施していた2003年6月以来、9年9ヵ月ぶりのことである。

(2) 為替

円相場は昨秋から概ね一貫して下落し続けてきたが、足元では円安の進行に頭打ち感も出始めている。対ドルでは、3月中旬以降、日銀による追加金融緩和観測の強まり、米国での経済指標の改善やそれに伴う長期金利の上昇といった円安材料があったものの、95円前後で一進一退。実質実効レートでみると、円はリーマン・ショックが発生した2008年9月頃の水準近くまで下落してきており（第2図）、過度な円高の是正過程が一段落したとも考え得る。また、対ユーロでは、イタリアの政局に関わる不透明感の高まり、キプロスへの金融支援の条件を巡る混乱などもあって、2月上旬のピークから5円以上、円高方向へ押し戻されている。

第2表：国会での所信聴取および就任会見のポイント

	黒田総裁	岩田副総裁	中曽副総裁
長期国債の買入拡大・対象年限の延長	○ 長期国債を大量に買っていき長期金利が下がる。これはデフレ期待を減らすのに有効。	○ 長期国債を買っていけば2年以内に(物価目標の)2%を達成するとう感触がある。	○ (現行の包括緩和策において)量をもう少し拡大する必要があったのではないかと。
超過準備への付利撤廃	△ 賛否両論あるところなので十分政策委員会で審議したい。	○ 付利はなくてもいいとの気持ちはある。	× 金利をゼロ%としないことで、わずかでも市場機能を残すべきと中銀界では共有。
リスク資産の買入拡大	○~△ 検討する必要があるが、マーケットの規模とか金融資本市場への影響を十分考慮すべき。	× あえてリスク資産に踏み込まなくてもいいが、政策手段をあらかじめ排除するのは危険。	(直接の言及はなし)

(注)表中の○、△、×印は積極性の度合いを当室にて判定したものの。
(資料)各種報道等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図：円ドル相場と円の実質実効為替レートの推移



(資料)国際決済銀行統計、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3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	2012年			2012年			2013年	
			4-6	7-9	10-12	10月	11月	12月	1月	2月
実質GDP成長率(前期比年率)	3.4	0.3	▲ 0.9 (3.9)	▲ 3.7 (0.4)	0.2 (0.5)	***	***	***	***	***
全産業活動指数	2.0	0.2	▲ 0.1 (2.6)	▲ 0.5 (▲ 0.2)	0.2 (▲ 0.3)	0.3 (0.2)	▲ 0.4 (0.1)	1.6 (▲ 1.0)	▲ 1.4 (▲ 0.5)	
鉱工業生産指数	9.3	▲ 1.0	▲ 2.0 (5.3)	▲ 4.2 (▲ 4.6)	▲ 1.9 (▲ 5.9)	1.6 (▲ 4.5)	▲ 1.4 (▲ 5.5)	2.4 (▲ 7.9)	0.3 (▲ 5.8)	
鉱工業出荷指数	9.4	▲ 2.0	▲ 0.2 (8.0)	▲ 5.4 (▲ 4.5)	▲ 2.1 (▲ 6.0)	▲ 0.1 (▲ 4.9)	▲ 0.8 (▲ 5.6)	4.0 (▲ 7.5)	▲ 0.3 (▲ 3.9)	
製品在庫指数	3.9	9.6	0.0 (6.3)	0.3 (4.8)	▲ 2.5 (3.5)	▲ 0.1 (3.8)	▲ 1.2 (3.1)	▲ 1.2 (3.5)	▲ 0.4 (1.0)	
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]	127.1 [115.0]	127.6 [116.6]	127.2 [115.6]	126.5 [112.7]	122.5 [113.5]	[110.4]
国内企業物価指数	0.7	1.4	▲ 0.2 (▲ 1.0)	▲ 0.8 (▲ 1.9)	0.0 (▲ 0.8)	▲ 0.3 (▲ 1.0)	0.0 (▲ 0.9)	0.3 (▲ 0.6)	0.2 (▲ 0.3)	0.4 (▲ 0.1)
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 (0.0)	▲ 0.1 (▲ 0.1)	0.0 (▲ 0.2)	0.0 (▲ 0.2)	
稼働率指数 (2005年=100)	88.0	87.4	89.8 [79.8]	85.0 [87.5]	83.1 [89.3]	82.4 [89.9]	82.2 [88.1]	84.6 [89.9]	86.0 [92.8]	[91.2]
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)	2.0 (▲ 0.8)	2.6 (1.2)	3.9 (0.3)	2.8 (▲ 3.4)	▲ 13.1 (▲ 9.7)	
製造業	18.3	5.9	▲ 5.8 (▲ 8)	▲ 3.2 (▲ 9.5)	▲ 3.9 (▲ 11.1)	▲ 3.6 (▲ 13.3)	3.9 (▲ 10.5)	3.0 (▲ 9.8)	▲ 13.2 (▲ 19.0)	
非製造業 (除く船舶、電力)	2.7	6.6	0.0 (3.1)	0.1 (▲ 1.3)	6.3 (7.4)	2.8 (13.3)	6.2 (9.1)	▲ 8.0 (1.6)	▲ 6.3 (▲ 1.5)	
資本財出荷 (除く輸送機械)	21.4	5.4	0.7 (0.9)	▲ 4.8 (▲ 5.3)	▲ 6.0 (▲ 11.4)	▲ 6.7 (▲ 11.2)	0.0 (▲ 12.9)	8.4 (▲ 9.9)	▲ 5.8 (▲ 9.5)	
建設受注	▲ 5.2	7.1	(6.1)	(6.3)	(▲ 2.7)	(▲ 13.8)	(▲ 2.1)	(4.8)	(▲ 3.7)	
民需	▲ 2.6	3.7	(6.6)	(0.9)	(3.1)	(▲ 2.0)	(7.9)	(2.7)	(▲ 1.1)	
官公庁	▲ 12.1	22.7	(29.7)	(11.7)	(▲ 7.3)	(▲ 39.7)	(▲ 2.0)	(21.5)	(▲ 0.9)	
公共工事請負金額	▲ 8.8	▲ 0.5	(15.5)	(13.3)	(17.7)	(28.2)	(6.2)	(15.6)	(6.7)	(▲ 4.8)
新設住宅着工戸数(年率万戸)	81.9 (5.6)	84.1 (2.7)	87.6 (6.2)	87.6 (▲ 1.1)	91.8 (15.0)	96.8 (25.2)	90.6 (10.3)	88.0 (10.0)	86.3 (5.0)	
新設住宅床面積	(9.0)	(2.5)	(5.1)	(▲ 2.7)	(12.2)	(20.1)	(8.5)	(8.4)	(7.2)	
小売業販売額	0.8	0.9	(3.8)	(1.0)	(0.2)	(▲ 0.5)	(0.9)	(0.2)	(▲ 1.1)	
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)	▲ 0.7 (▲ 0.2)	0.4 (▲ 0.1)	0.1 (0.2)	▲ 0.1 (▲ 0.7)	1.9 (2.4)	
平均消費性向 (実数、季調済、%)	73.4	73.3	74.1 [74.0]	74.4 [73.1]	74.8 [74.2]	73.9 [72.8]	74.7 [73.8]	75.0 [74.1]	76.7 [73.7]	[72.7]
所定外労働時間 (全産業・5人以上)	7.9	0.8	0.0 (4.0)	▲ 2.8 (▲ 0.9)	▲ 0.3 (▲ 2.5)	▲ 0.8 (▲ 3.1)	0.5 (▲ 2.2)	1.1 (▲ 2.2)	▲ 0.6 (▲ 1.9)	
現金給与総額 (全産業・5人以上)	0.5	▲ 0.3	(▲ 0.5)	(▲ 0.7)	(▲ 1.0)	(▲ 0.4)	(▲ 0.8)	(▲ 1.7)	(0.1)	
常用雇用者数(前年差) (全産業・5人以上、万人)	23	52	138	131	133	134	128	137	26	
有効求人倍率 (実数、季調済、倍)	0.56	0.68	0.80 [0.61]	0.81 [0.65]	0.82 [0.71]	0.81 [0.69]	0.82 [0.71]	0.83 [0.72]	0.85 [0.74]	[0.75]
完全失業率 (実数、季調済、%)	5.0	4.5	4.4	4.3	4.2	4.2	4.2	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	47.3 [38.0]	43.0 [48.4]	41.6 [46.0]	39.0 [45.9]	40.0 [45.0]	45.8 [47.0]	49.5 [44.1]	53.2 [45.9]
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)	1,035 (6.0)	964 (▲ 11.9)	890 (▲ 13.7)	934 (▲ 5.1)	916 (▲ 11.7)

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			2013年	
			4-6	7-9	10-12	10月	11月	12月	1月	2月
通関輸出	14.9	▲3.7	(4.8)	(▲8.2)	▲5.5	(▲6.5)	(▲4.1)	(▲5.8)	(6.3)	(▲2.9)
価格	0.1	0.7	(1.3)	(0.6)	(4.2)	(1.7)	(3.6)	(7.3)	(13.0)	(15.0)
数量	14.7	▲4.3	(3.5)	(▲8.7)	(▲9.3)	(▲8.1)	(▲7.5)	(▲12.2)	(▲5.9)	(▲15.5)
通関輸入	16.0	11.6	(5.0)	(0.3)	(0.4)	(▲1.5)	(0.9)	(1.9)	(7.1)	(11.9)
価格	3.4	9.2	(1.7)	(▲2.6)	(1.1)	(▲0.5)	(1.8)	(1.9)	(8.2)	(12.0)
数量	12.4	2.2	(3.3)	(2.9)	(▲0.6)	(▲1.0)	(▲0.9)	(0.0)	(▲1.1)	(▲0.1)
経常収支(億円)	166,595	76,180	11,377	16,210	▲1,096	3,769	▲2,224	▲2,641	▲3,648	
貿易収支(億円)	64,955	(34,698)	▲11,298	▲15,144	▲18,654	▲4,503	▲8,475	▲5,676	▲14,793	
サービス収支(億円)	▲12,730	▲18,265	▲8,303	▲8,092	▲8,270	▲3,568	▲1,901	▲2,801	▲1,802	
資本収支	▲155,633	29,618	▲30,182	▲23,904	▲60	▲5,920	▲3,274	9,134	6,075	
外貨準備高(百万ドル)	1,116,025	1,288,703	1,270,547	1,277,000	1,268,125	1,274,160	1,270,848	1,268,125	1,267,299	1,258,809
対ドル円レート(期中平均)	85.69	79.05	80.17	78.62	81.16	78.97	80.87	83.64	89.18	93.21

3. 金融

	2010年度	2011年度	2012年			2012年			2013年		
			4-6	7-9	10-12	10月	11月	12月	1月	2月	
コールレート	0.091	0.077	0.078	0.085	0.084	0.085	0.086	0.082	0.083	0.087	
(無担保翌日物)			[0.067]	[0.078]	[0.079]	[0.081]	[0.077]	[0.078]	[0.080]	[0.085]	
ユーロ円TIBOR	0.356	0.331	0.333	0.327	0.318	0.326	0.318	0.308	0.292	0.269	
(3ヵ月物)			[0.332]	[0.330]	[0.329]	[0.329]	[0.329]	[0.329]	[0.331]	[0.332]	
新発10年国債利回り	1.127	1.050	0.848	0.780	0.757	0.775	0.700	0.795	0.740	0.665	
(末値)			[1.160]	[1.043]	[1.030]	[1.045]	[1.065]	[0.980]	[0.965]	[0.955]	
都銀貸出約定平均金利	1.357	1.269	1.255	1.245	1.226	1.242	1.239	1.226	1.220		
(前期、月比増減)			(▲0.014)	(▲0.010)	(▲0.019)	(▲0.003)	(▲0.003)	(▲0.013)	(▲0.006)		
日経平均株価	9,755	10,084	9,007	8,870	10,395	8,928	9,446	10,395	11,139	11,559	
(225種、末値)			[9,816]	[8,700]	[8,455]	[8,988]	[8,435]	[8,455]	[8,803]	[9,723]	
M2平残	(2.7)	(2.9)	(2.4)	(2.4)	(2.3)	(2.3)	(2.1)	(2.6)	(2.7)	(2.9)	
広義流動性平残	(0.6)	(0.2)	(0.2)	(0.3)	(0.6)	(0.5)	(0.4)	(1.0)	(1.2)	(1.3)	
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)	(1.0)	(1.1)	(1.3)	(1.5)
	銀行計	(▲2.0)	(▲0.1)	(0.5)	(1.1)	(1.2)	(1.1)	(1.2)	(1.4)	(1.6)	(1.9)
	都銀等	(▲4.2)	(▲1.8)	(▲1.1)	(▲0.4)	(▲0.1)	(▲0.4)	(▲0.2)	(0.2)	(0.6)	(1.1)
	地銀	(0.6)	(1.9)	(2.4)	(2.9)	(3.1)	(3.1)	(3.2)	(3.1)	(3.1)	(3.2)
	地銀II	(▲0.4)	(1.1)	(1.3)	(1.4)	(0.4)	(0.3)	(0.5)	(0.5)	(0.4)	(0.4)
信金	(▲1.3)	(▲0.5)	(▲0.7)	(▲0.8)	(▲0.7)	(▲0.8)	(▲0.7)	(▲0.6)	(▲0.5)	(▲0.6)	
実質預金 +CD (平残)	3業態計	(2.6)	(2.7)	(1.8)	(2.2)	(2.0)	(2.1)	(1.7)	(2.3)	(2.3)	(2.9)
	都銀	(2.6)	(1.9)	(0.7)	(2.1)	(1.7)	(1.9)	(1.1)	(2.1)	(2.1)	(2.7)
	地銀	(3.1)	(3.7)	(3.0)	(2.3)	(2.6)	(2.5)	(2.5)	(3.0)	(3.0)	(3.4)
	地銀II	(0.6)	(2.8)	(2.8)	(2.2)	(1.1)	(1.1)	(1.0)	(1.2)	(0.9)	(1.4)

(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

～景気回復ペースがやや加速するも、財政絡みの下押し圧力は残存～

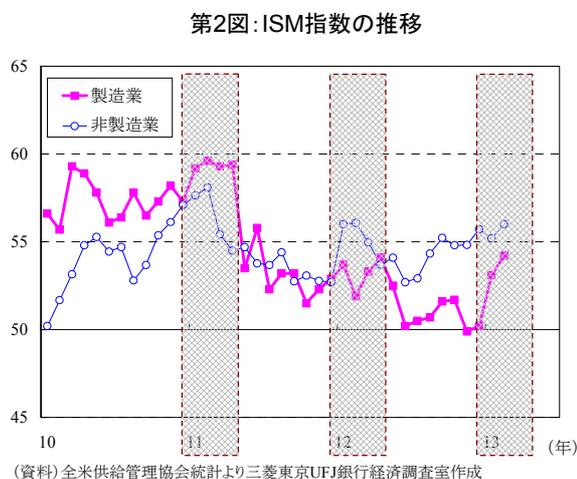
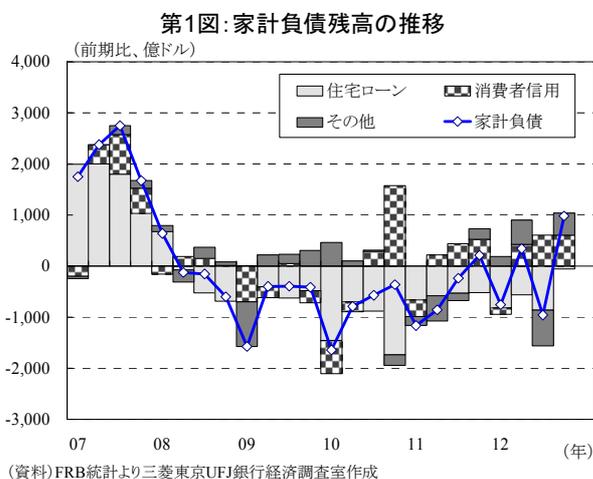
米国景気は回復ペースがやや加速している。2月の雇用統計では、非農業部門雇用者数が前月比+23.6万人と十分な増加幅を記録し、労働時間と時間当たり賃金も上昇。小売売上高も、2月には前月比+1.1%と昨年9月以来の高い伸びとなった。昨年第4四半期の家計負債残高をみると、消費者信用が増加し、住宅ローンの減少が一服したことから、前期比で約5年ぶりの増加幅となっている（第1図）。これまでに負債削減が一定程度進捗してきたことに加えて、このところの住宅価格と株価の上昇による保有資産（価値）増加が、家計のバランスシート調整圧力の緩和に繋がっており、個人消費を支えている状況だ。

一方で、財政緊縮による景気への下押し圧力は、今後、一段と強まる可能性が出てきた。ねじれ議会で与野党の合意形成が難しい環境下、財政絡みの問題は想定以上に緊縮度合いを強めた形での決着が続いている。回避されるとみられた歳出の強制削減措置（2013会計年度の削減額は歳出権限ベースで850億ドル）は、3月1日に発動。3月27日に期限を迎える2013会計年度暫定予算の延長においても、強制削減額は加味されることとなった^{（注1）}。議会では、強制削減措置を代替する財政再建策の議論が続いているが、与野党の主張は隔たりが大きいままである。

あわせて、一見堅調な足元の指標の解釈にも注意が必要だ。近年、年初にはISM指数をはじめとして、経済指標が上振れし易い傾向にある（第2図）^{（注2）}。前述した雇用統計や小売売上高などの結果も、ある程度は割り引いてみておく必要がある。米国景気がここから順調に回復ペースを加速できるかは、依然微妙と言える。

（注1）ただし、国民生活の混乱回避のため、強制削減する予算の配分に関して省庁の裁量権が拡大された。

（注2）リーマンショックを受けて2008年末から2009年初めにかけての経済指標が劇的に悪化。その時期の季節調整値が歪められている可能性がある。



（石丸 康宏、栗原 浩史）

III. 西欧

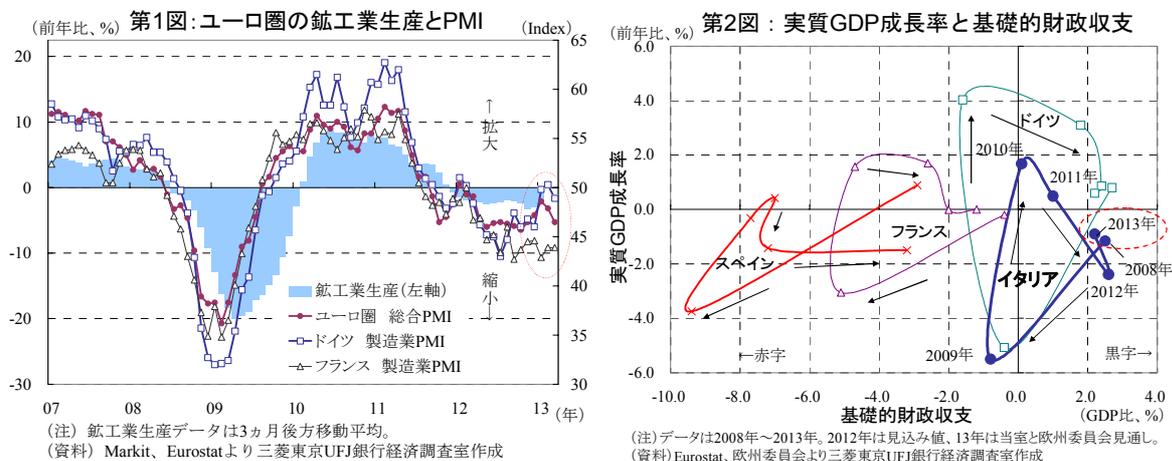
～景況感は再び悪化し、景気は引き続き後退局面～

欧州経済は引き続き後退局面にある。3月のユーロ圏購買担当者指数（PMI、総合）は、製造業とサービス業のいずれも悪化し、一段と低下した。とりわけフランスの落ち込みが目立つなか、ドイツでも製造業において、景気の拡大と縮小の境目である50を割り込んだ。鉱工業生産は2013年入り後も低迷が続くなど、景気が早期に底打つ兆しは窺えず、ユーロ圏は第1四半期もマイナス成長に陥る公算が大きい（第1図）。

欧州中央銀行（ECB）は3月の定例理事会において、今年の経済見通しを下方修正したものの、利下げは見送った。ドラギ総裁は、利下げは「議論した」ことを明かしたが、外需拡大や緩和政策の効果により、2013年後半には経済活動の緩やかな回復を見込むほか、インフレ圧力も抑制されているとして、当面の様子見姿勢を示唆した。

2月24-25日に実施されたイタリア総選挙では、上院にていずれの政党も過半数を確保することができず、新政権の形は現在も不透明である。大連立、テクノクラート政権、少数与党、など様々な可能性があるが、安定政権の樹立は難しい。構造改革への継続的な取り組みは当面期待薄になるとみられ、中期的な成長を抑制しよう。もっとも、イタリア経済は2013年もマイナス成長が続くとみられる一方、基礎的財政収支の黒字は維持する見通しであり、財政収支の大幅な悪化は見込みにくい（第2図）。

一方キプロスでは、EUからの金融支援の条件に含まれた、全ての銀行預金に対する課税を巡り混乱したが、最終的には二大銀行の整理・統合を条件に、10万ユーロ以下の小口預金を保護し、その分大口預金の負担を重くすることで決着した。周縁国の金融市場への波及が限定的であったのは、①キプロスは実体経済に比して銀行部門が大きい、②海外勢による国債保有が少ない、③一方、銀行預金に占める非居住者の比率が高いことから、今回の措置はキプロス特有のものとする見方がある。さらに、ECBによる新しい国債購入プログラム（OMT）などが背景にあることも一因と考えられる。



(竹島 慎吾、大幸 雅代)

IV. アジア

～景気は回復に向かうなか、懸念されるインド・ベトナムの出遅れ～

アジア経済は中国・ASEAN を中心に持ち直しの動きが持続している。消費は底堅さを維持する一方、輸出は緩やかながら回復に向かっている。1-2月の指標をみると、中国では生産・消費がやや軟調に推移したものの、投資・輸出は加速しており景気は回復基調にある。また、ASEAN の自動車販売は年明け以降も二桁増を維持しており（第1表）、景気は消費中心に引き続き好調である。

中国・ASEAN とは対照的に、内需が低迷するインドとベトナムは低調から脱していない。インドはインフレによる金利高、ベトナムは2011年2月の総需要抑制策に伴う不動産市場の低迷が重石となっている。インドの第4四半期の実質GDP成長率は前年比4.5%と約4年ぶりの5%割れとなったが、年明け以降も低迷が続いている。1月の鉱工業生産は3カ月ぶりにプラスに転じたものの、投資動向を示す資本財はマイナス圏にとどまった。また、2月の自動車販売は3カ月連続で前年割れ、かつ前月からマイナス幅が拡大した。他方、ベトナムの第4四半期の実質GDP成長率は前年比5.4%と第1四半期（同4.6%）を底に持ち直しているが、6%前後と目される潜在成長率を下回るペースにある。不動産市場の低迷を受け多額の不良債権を抱えた金融機関が貸出に慎重になっており、貸出残高は低い伸び率にとどまっている（第1図）。

こうした状況を打破すべく、両国は景気浮揚策を打ち出した。3月19日、インド中銀は2会合連続で利下げに踏み切った。他方、ベトナム中銀は3月中にも不良債権買取機構を設立する予定である。また、中銀は不動産市場の回復を狙い30兆ドン（約14億ドル）規模の低所得層向けの低利住宅ローンを開始するとの報道もある。

今後を展望すると、根強いインフレ圧力を背景にインドの金融緩和余地は限定的であり、ベトナムも不良債権処理には相応の時間を要する見込みである。海外景気が回復に向かうなか、2013年のアジア経済は潜在成長率近辺の成長ペースへの回帰が見込まれるが、内需の回復が鈍いインド・ベトナムは出遅れが懸念される。

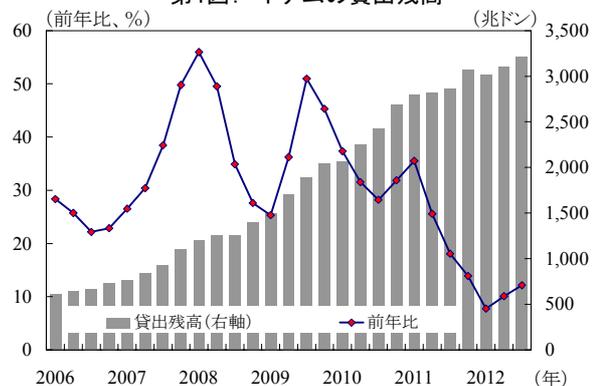
第1表: アジア主要国の自動車販売

	(前年比、%)				
	12/10	11	12	13/1	2
インドネシア	23.6	53.3	11.4	26.5	19.4
マレーシア	3.3	10.5	26.1	17.8	
フィリピン	11.8	20.9	48.1	47.7	-
タイ	233.2	477.6	165.1	65.0	43.6
中国	5.3	8.2	7.1	14.6	
インド	28.0	1.7	▲3.5	▲5.1	▲15.0
ベトナム	▲19.7	▲3.1	▲22.1	5.9	

(注) 中国、ベトナム、マレーシアは旧正月(テト)の影響を排除するため1-2月期実績。
シャドローは前年比二桁増。

(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第1図: ベトナムの貸出残高



(注) 四半期ベース。各期間とも年初来の累積ベース。

(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(竹島 慎吾)

V. 中国

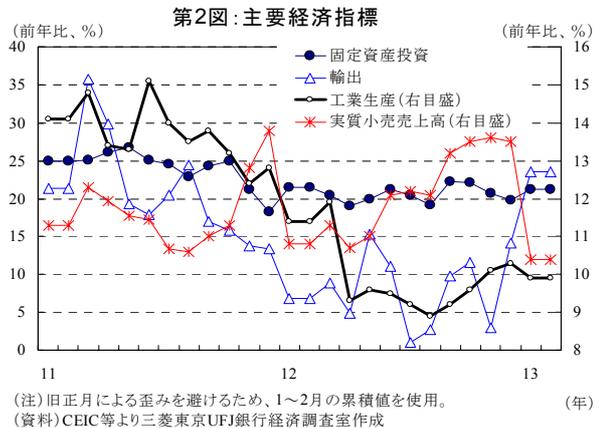
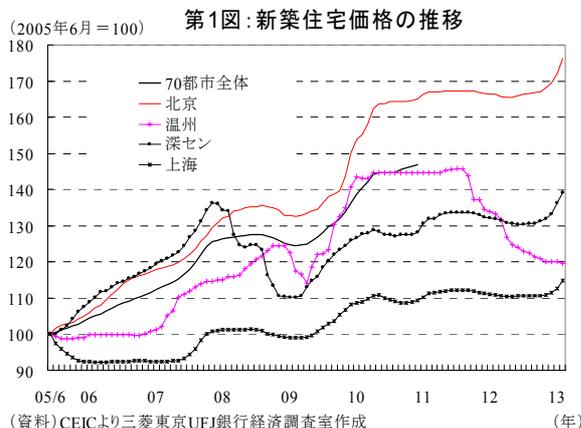
～全人代を経て始動する習近平・李克強政権～

2013年3月5～17日、全国人民代表大会（全人代）が開催された。昨秋の共産党大会で最高指導部を含む共産党人事が決定されたのに続き、今回の全人代では国家・政府の主要人事が決定された。この結果、共産党序列1位の習近平総書記が国家主席に、同2位の李克強副首相が首相に選出され、新体制が本格始動した。

共産党大会後の全人代では機構改革が通例となっており、今回は鉄道部の解体が新政権の改革志向を示すものとして注目された。行政部門は交通運輸部に編入され、現業部門は新たに国有企業となる。鉄道部は2008年の機構改革の際にも他の輸送関連官庁との統合が狙上にあがったが、同部の抵抗が激しく、実現に至らなかった。しかし、従来からの政経癒着に加え、2011年の高速鉄道事故などに対する国民の批判が抵抗力を弱めたとも考えられ、今後も民意が改革を後押しする可能性を示唆する。

なお、例年通り、全人代では、政府が本年の経済目標を公表し、実質GDP成長率を7.5%に据え置く一方、消費者物価上昇率を前年の4%から3.5%に引き下げた。積極財政政策と中立的金融政策の継続により、持続的で健全な成長と物価安定を追求する。李・新首相は、全人代後の記者会見で、施政方針の第一に経済発展の持続を掲げた。共産党大会以降、李首相は改革の必要性を強くアピールしてきたが、そのスムーズな推進の前提として、安定成長の持続は欠かせないとの判断が窺われる。

しかし、足元では、再度、不動産バブル懸念が強まっている。新政権が新たな成長の源泉とする都市化推進が先高期待を生み、不動産価格の上昇ペースが速まった（第1図）。このため、全人代に先立つ3月1日、政府は不動産価格抑制策を公表したが、規制強化実施前の駆け込み購入がむしろ価格を押し上げている側面もある。価格抑制効果が現れなければ、不動産対策の強化のみならず、金融引き締めにつながりかねない。その場合、1～2月の経済指標はさほど力強いものではなかっただけに景気への下押し圧力が懸念される（第2図）。習・李政権は早くも難しい局面に直面している。



(竹島 慎吾、萩原 陽子)

VI. オーストラリア

～景気減速に歯止めがかかるも、中銀は先行きを懸念～

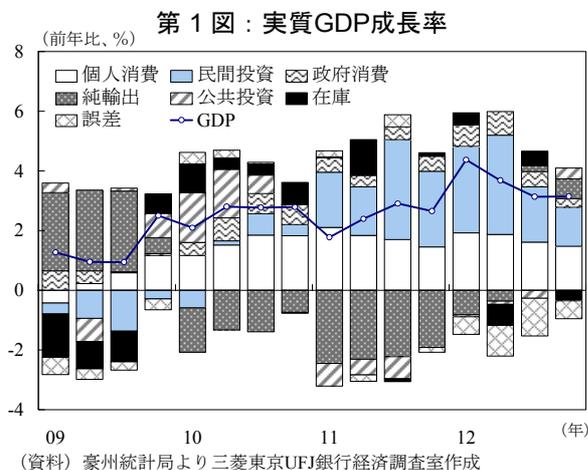
豪州経済は、3%近傍とみられる潜在成長率並みの成長ペースを維持している。10-12月期の実質GDP成長率は前年比3.1%と前期（同3.1%）から横ばいで推移し、年初来の減速基調に歯止めがかかった（第1図）。中身をみると、設備投資や個人消費の鈍化を公共投資や輸出の持ち直しでカバーした。

もっとも、足元の指標に景気再加速に向けた力強さは感じられない。金利低下を好感した消費マインドの改善や、中国向けを中心とする輸出の持ち直しなど明るい指標もみられるが、企業部門の低迷が景気回復の重石となっている。

10-12月期の営業純益は、鉱業・製造業の低迷で前年比▲7.6%と3四半期連続でマイナスをつけた。企業マインドは冷え込んでおり、2月の企業景況感指数は▲2.7ポイントと、前月から一段と低下した。同月の雇用統計で、雇用者数は前年比+1.7%と1年7カ月ぶりの大幅増加を記録したが、統計サンプルの入れ替えが作用した可能性がある。その他の雇用関連指標は軒並み軟調であり、慎重にみておく必要がある。

今後、これまで景気の牽引役だった資源部門は軟調が予想される。中銀は2013年中に資源部門の大型設備投資がピークアウトするとみていたが、実際、10-12月期時点の企業の設備投資計画（中長期）は前年比▲6.3%と約3年ぶりの減少に転じ、設備投資が先行きの景気の下押し材料になることを示唆した（第2図）。中銀の期待は個人消費や住宅といった非資源部門に、累積的な利下げ効果が波及することであるが、雇用が軟調ななか、非資源部門に資源部門の低迷を補うほどの力強さは見込みがたい。

3月5日、中銀は2カ月連続で政策金利を過去最低の3.00%に据え置いたが、声明文は「一段の緩和余地がある」と追加利下げに含みを残した。背景には中銀が依然景気下振れを警戒していることがある。2013年の景気展開が想定以上に軟調な場合、中銀は追加利下げに踏み込む可能性は残されていると考える。



(竹島 慎吾、福永 雪子)

VII. 原油

～米国のナイジェリア産原油輸入が大幅減少～

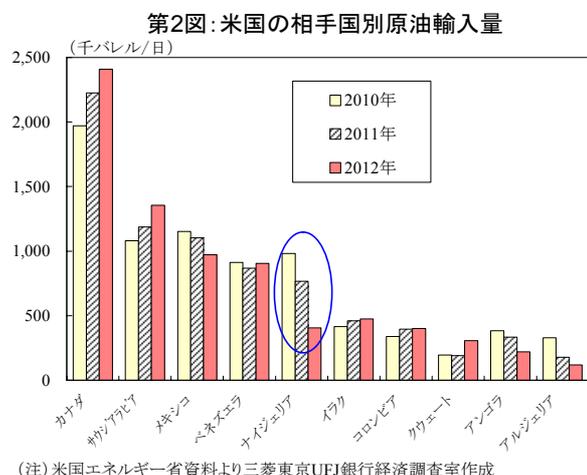
原油価格（WTI 期近物）は米国財政不安の後退や地政学リスクの高まりを受けて、1 月半ば以降は 95～97 ドル台の高値圏で推移した（第 1 図）。しかし 2 月下旬以降は、イタリアの政局混迷や米歳出強制削減措置の発動による景気先行き不安が嫌気され、原油価格は 90 ドル台へ下落した。その後は、堅調な米経済指標を受けて原油価格は反転したが、キプロス問題が上値を抑え、足元では 93 ドル近辺で推移している。

米国の原油輸入量は 2005 年の 1,013 万バレル（日量、以下同）をピークに減少傾向にあり、2012 年は前年比▲44 万バレルの 849 万バレルとなった。米国の原油輸入量が減少している背景として、米国景気鈍化やエネルギー効率の向上、シェールオイル増産が挙げられよう。

輸入相手国別にみると、ナイジェリアからの輸入の減少が顕著であり（第 2 図）、2011 年の 77 万バレルから 2012 年には 41 万バレルとほぼ半減した。他方、カナダやサウジアラビアからの輸入量は増加している。

ナイジェリアからの輸入が大きく減少したのは、米シェールオイル増産の影響とみられる。ナイジェリアから輸入する原油は主に軽質低硫黄原油であり、ノースダコタ州バッケン等で採掘されるシェールオイルと類似した品質である。ただし価格は、ナイジェリア産がシェールオイル（バッケン産原油）より高いことから、米国の石油精製会社はナイジェリア産原油の輸入を減らし、シェールオイルへのシフトを進めているとみられる。

一方、サウジアラビアからの原油輸入の大半は中質中硫黄原油であり、シェールオイルとは品質が異なることから、代替する動きはみられない。米国のシェールオイル増産に伴う原油輸入減少が予想されているが、輸入相手国の原油の性質によって、その影響度合いは大きく異なっている。



(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、弊行ホームページでもご覧いただけます。