

経済マンスリー

【経済概況】

I. 日 本

～回復が遅れていた民間設備投資にもようやく動意～

II. 米 国

～内需の安定感が増す一方、外需の不透明感は強まる方向～

III. 西 欧

～景気の改善が遅れるなか、ECB は時間軸政策に踏み切る～

IV. ア ジ ア

～ASEAN の消費は堅調を維持するも、家計債務動向に注意～

V. 中 国

～輸出不振の表面化により景気減速～

VI. オーストラリア

～通貨高抑制による輸出サポートを狙い、
中銀は追加利下げの公算～

VII. 原 油

～エジプト情勢緊迫の影響をどうみるか～

I. 日本

～回復が遅れていた民間設備投資にもようやく動意～

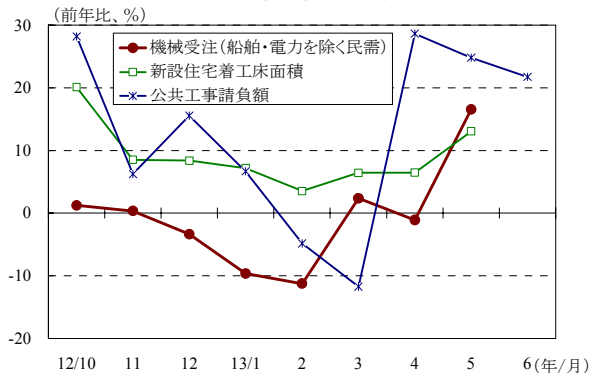
1. 実体経済の動向

家計の住宅投資、政府部門からの公共投資に続いて、民間企業の設備投資にも回復の兆しが見え始めてきた。それぞれの先行指標とされる新設住宅着工床面積、公共工事請負額、機械受注の動きを確認すると、直近値は順に前年比+13.0%（5月）、同+21.7%（6月）、同+16.5%（5月、船舶・電力を除く民需。第1図）。うち、新設住宅着工床面積は9ヵ月連続、公共工事請負額は3ヵ月連続の増加となっていたところ。5月には機械受注（船舶・電力を除く民需）も、2ヵ月ぶりの前年比プラス、2011年6月以来の大幅プラスとなった。GDPベースの実質設備投資は1-3月期まで5四半期連続の前期比減少となっているが、これも早晩、増加に転じる公算が高そうである。

この背景としては、安倍政権による景気刺激的な経済政策の実行が進み、企業を取り巻くマクロ経済環境、企業の景況感や収益状況が改善するなかで、繰延べ・先送りされてきた投資需要（ペントアップ需要）が顕在化し始めたことが考えられる。振り返ると、民間非金融法人企業の純資本ストックはリーマン・ショック以降3年連続で縮減し、2011年末時点では2008年末対比▲29兆円も少なくなっている（第2図）。今後これが復元されるだけでも相当な増加となり得る規模感だ。また、経済産業省の「生産設備保有期間等に関するアンケート調査」（2月25日～3月13日）によれば、製造業者の生産設備で保有期間15年以上の割合が急上昇している。この点からみても、更新投資の必要性は着実に高まっている可能性が大きい。元より内部留保は厚い。

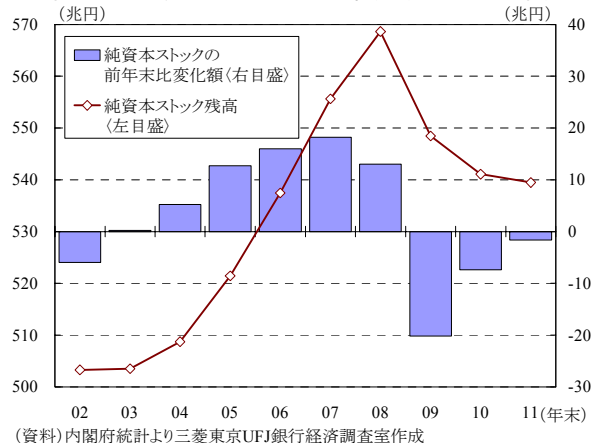
先月に閣議決定された新たな成長戦略『日本再興戦略』では、「今後3年間で集中投資促進期間と位置付け、国内投資を促進するためのあらゆる施策を総動員する」とされている。「設備投資を今後3年間で10%増加、リーマン・ショック前の水準回復」という数値目標についても、十分に達成の可能性がありそうだ。

第1図: 機械受注、新設住宅着工床面積、公共工事請負額の推移



(資料)内閣府、国土交通省、東日本建設業保証統計より
三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図: 民間非金融法人企業の純資本ストックの推移



(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7月10-11日に開催の金融政策決定会合で、「マネタリーベースが、年間約60～70兆円に相当するペースで増加するよう金融市場調節を行う」という現状緩和策の維持を決めた。日銀は、景気の現状判断を「緩やかに回復しつつある」と前進させ（前月は「持ち直している」）、現行政策が想定通りに金融市場や実体経済をサポートしているとの認識を示した。あわせて、同会合では4月に公表した「展望レポート」の中間見直しも行われたが、2015年度にかけて2%の物価安定目標を達成するという政策委員の大勢見通しに変化はなかった。

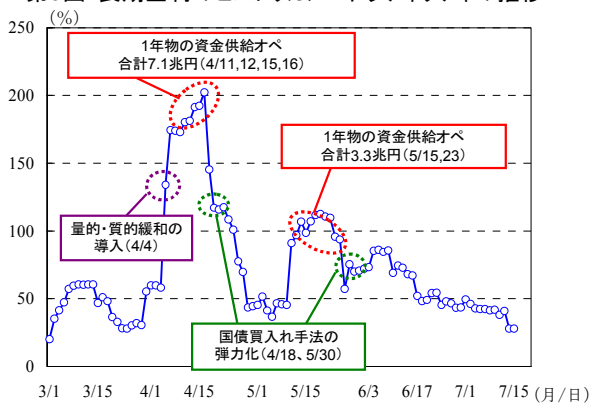
長期金利は6月入り後、概ね0.8%台の水準で安定的に推移している。日銀による国債買入れ手法の弾力化や1年物の資金供給オペレーションの実施などが、ボラティリティの低下につながっているものと推察される（第3図）。今後もボラティリティを上手く抑制することができれば、大量の国債購入策が市中金利を低位に止める効果もこれまで以上に明確となってくる可能性がある。

(2) 為替

為替市場では、6月半ば頃から円が売られやすい地合いとなっていたが、足元にかけては円安の動きが一服している（第4図）。この切っ掛けを作ったのが、欧米中銀トップの発言。ECBのドラギ総裁は7月4日の理事会後に「現在と同じか、さらに低い金利が長期間続くと予想する」、また、FRBのバーナンキ議長は翌週10日の講演で「失業率が6.5%へ低下しても機械的に政策金利を引き上げるわけではない」と述べた。改めて市場に、欧米での金融緩和が長期化する可能性を意識させた模様である。

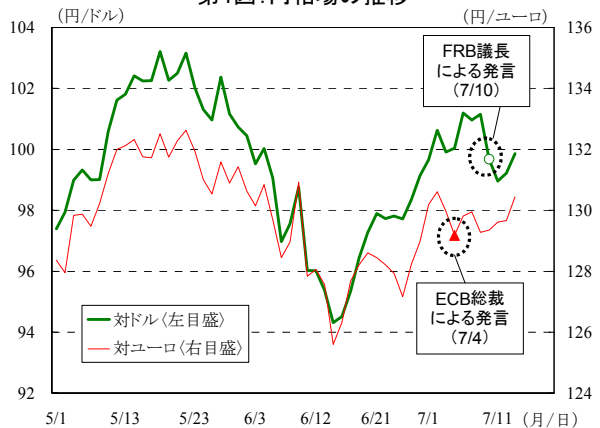
一方で、日銀も暫くは強力な金融緩和策を維持する公算が高い。日銀は2%の物価安定目標を掲げつつ、4月に導入した「量的・質的金融緩和」を必要な時点まで継続するとしているが、その時期はまだまだ見えていない。今後、日銀の金融緩和度合いの相対的な強さが意識され、円安圧力が再び強まる場面も十分にありそうだ。

第3図：長期金利のヒストリカル・ボラティリティの推移



(注)前日比変化率の過去10日間の標準偏差、年率換算値。
(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)
2013年7月19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)

	2011年度	2012年度	2012年			2013年				
			10-12	1-3	4-6	2月	3月	4月	5月	6月
実質GDP成長率(前期比年率)	0.2	1.2	1.2 (0.4)	4.1 (0.4)		***	***	***	***	***
全産業活動指数	0.3	0.1	▲ 0.1 (▲ 0.3)	▲ 0.1 (▲ 1.3)		0.4 (▲ 2.4)	0.2 (▲ 0.9)	0.4 (0.5)		
鉱工業生産指数	▲ 0.7	▲ 2.9	▲ 1.9 (▲ 5.9)	0.6 (7.9)		0.9 (▲ 10.1)	0.1 (▲ 7.2)	0.9 (▲ 3.4)	1.9 (▲ 1.1)	
鉱工業出荷指数	▲ 1.5	▲ 1.8	▲ 1.3 (▲ 6.4)	4.1 (▲ 6.3)		1.8 (▲ 8.6)	▲ 0.8 (▲ 5.9)	▲ 1.4 (▲ 3.0)	1.0 (▲ 2.1)	
製品在庫指数	12.1	▲ 2.7	▲ 1.6 (5.2)	▲ 3.4 (▲ 2.7)		▲ 1.2 (0.4)	▲ 0.7 (▲ 2.7)	0.8 (▲ 4.0)	▲ 0.4 (▲ 2.7)	
生産者製品在庫率指数 (2010年=100)	109.0	114.4	117.7 [107.2]	112.1 [107.6]	[111.5]	110.3 [103.9]	112.8 [110.9]	107.1 [112.2]	104.8 [110.5]	[111.7]
国内企業物価指数	1.4	▲ 1.1	0.0 (▲ 0.9)	0.8 (▲ 0.3)	0.6 (0.6)	0.5 (▲ 0.1)	0.1 (▲ 0.5)	0.4 (0.1)	0.0 (0.5)	0.1 (1.2)
消費者物価 (季調済、全国、除く生鮮食品)	0.0	▲ 0.2	▲ 0.1 (▲ 0.1)	▲ 0.3 (▲ 0.3)		0.0 (▲ 0.3)	0.0 (▲ 0.5)	0.1 (▲ 0.4)	0.1 (0.0)	
稼働率指数 (2010年=100)	97.9	95.4	93.1 [100.3]	94.4 [102.6]	[99.6]	94.4 [102.5]	94.4 [102.5]	95.9 [101.3]	98.1 [99.8]	[97.7]
機械受注 (船舶、電力を除く民需)	6.2	▲ 3.0	▲ 0.8 (▲ 0.8)	▲ 0.0 (▲ 4.6)		4.2 (▲ 11.3)	14.2 (2.4)	▲ 8.8 (▲ 1.1)	10.5 (16.5)	
製造業	5.9	▲ 10.1	▲ 5.3 (▲ 11.1)	▲ 1.7 (▲ 12.1)		4.9 (▲ 18.2)	13.3 (▲ 3.9)	▲ 7.3 (▲ 9.8)	3.8 (▲ 6.2)	
非製造業 (除く船舶、電力)	6.6	2.8	5.6 (7.4)	▲ 3.1 (2.8)		0.3 (▲ 5.5)	14.3 (9.8)	▲ 6.0 (4.8)	25.4 (34.3)	
資本財出荷 (除く輸送機械)	6.7	▲ 6.0	▲ 4.3 (▲ 11.5)	4.7 (▲ 9.1)		1.3 (▲ 14.4)	2.1 (▲ 5.7)	▲ 1.8 (▲ 3.0)	1.7 (▲ 6.4)	
建設受注	7.1	2.4	(▲ 2.7)	(1.2)		(16.3)	(▲ 3.4)	(2.0)	(26.0)	
民需	3.7	2.6	(3.1)	(1.2)		(18.7)	(▲ 5.1)	(3.2)	(26.6)	
官公庁	22.7	5.3	(▲ 7.3)	(0.2)		(11.6)	(▲ 4.8)	(11.5)	(32.7)	
公共工事請負金額	▲ 0.5	10.3	(17.7)	(▲ 6.0)		(▲ 4.8)	(▲ 11.7)	(28.6)	(24.8)	
新設住宅着工戸数(年率万戸)	84.1 (2.7)	89.3 (6.2)	90.9 (15.0)	89.9 (5.1)		94.4 (3.0)	90.4 (7.3)	93.9 (5.8)	102.7 (14.5)	
新設住宅床面積	(2.5)	(4.8)	(12.2)	(5.7)		(3.5)	(6.4)	(6.4)	(13.0)	
小売業販売額	0.8	0.3	(▲ 0.0)	(▲ 1.2)		(▲ 2.2)	(▲ 0.3)	(▲ 0.2)	(0.8)	
実質家計消費支出 (2人以上、季調済)	▲ 1.2	1.6	▲ 0.6 (▲ 2.2)	3.8 (2.8)		2.2 (0.8)	2.0 (5.2)	▲ 4.6 (1.5)	0.1 (▲ 1.6)	
平均消費性向 (実数、季調済、%)	73.4	73.3	74.4 [73.8]	76.3 [72.3]	[74.2]	77.8 [72.7]	77.3 [73.0]	73.2 [73.2]	74.0 [74.2]	[73.2]
所定外労働時間 (全産業・5人以上)	0.8	▲ 0.3	▲ 0.3 (▲ 2.5)	1.5 (▲ 1.6)		2.0 (▲ 1.0)	▲ 0.3 (▲ 1.9)	1.9 (0.9)	0.5 (0.0)	
現金給与総額 (全産業・5人以上)	▲ 0.2	▲ 0.7	(▲ 1.1)	(▲ 0.6)		(▲ 0.8)	(▲ 0.9)	(0.0)	(0.0)	
常用雇用者数(前年差) (全産業・5人以上、万人)	52	107	133	24		23	23	29	27	
有効求人倍率 (実数、季調済、倍)	0.68	0.82	0.82 [0.71]	0.85 [0.75]	[0.80]	0.85 [0.75]	0.86 [0.76]	0.89 [0.79]	0.90 [0.80]	[0.81]
完全失業率 (実数、季調済、%)	4.5	4.3	4.2	4.2		4.3	4.1	4.1	4.1	
景気ウォッチャー(現状判断DI) (%ポイント)	44.9	46.3	41.6 [46.0]	53.3 [47.3]	55.1 [47.3]	53.2 [45.9]	57.3 [51.8]	56.5 [50.9]	55.7 [47.2]	53.0 [43.8]
企業倒産件数 (実数、件数)	12,707 (▲ 2.7)	11,719 (▲ 7.7)	2,889 (▲ 6.8)	2,779 (▲ 12.7)	2,841 (▲ 9.1)	916 (▲ 11.7)	929 (▲ 19.9)	899 (▲ 10.4)	1,045 (▲ 8.9)	897 (▲ 8.0)

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)

	2011年度	2012年度	2012年			2013年				
			10-12	1-3	4-6	2月	3月	4月	5月	6月
通関輸出	▲3.7	▲2.1	(▲5.5)	(1.2)		(▲2.9)	(1.1)	(3.8)	(10.1)	
価格	0.7	4.9	(4.2)	(13.5)		(15.3)	(12.1)	(9.6)	(15.7)	
数量	▲4.3	▲6.4	(▲9.3)	(▲10.8)		(▲15.8)	(▲9.8)	(▲5.3)	(▲4.8)	
通関輸入	11.6	3.5	(0.4)	(8.1)		(12.0)	(5.6)	(9.5)	(10.1)	
価格	9.2	2.7	(1.1)	(10.7)		(12.1)	(11.7)	(7.4)	(12.8)	
数量	2.2	0.8	(▲0.6)	(▲2.3)		(▲0.1)	(▲5.5)	(2.0)	(▲2.4)	
経常収支(億円)	76,180	43,536	105	15,844		6,497	12,831	7,500	5,407	
貿易収支(億円)	(34,698)	(68,921)	▲18,744	▲23,735		▲6,713	▲2,224	▲8,188	▲9,067	
サービス収支(億円)	▲18,265	▲25,417	▲7,083	▲1,939		▲486	208	▲4,405	441	
資本収支	29,618	▲49,201	3,165	1,720		4,215	▲7,828	▲1,124	6,390	
外貨準備高(百万ドル)	1,288,703	1,254,356	1,268,125	1,254,356	1,238,713	1,258,809	1,254,356	1,257,964	1,250,243	1,238,713
対ドル円レート(期中平均)	79.05	83.08	81.16	92.38	98.74	93.21	94.75	97.71	101.08	97.43

3. 金融

	2011年度	2012年度	2012年			2013年					
			10-12	1-3	4-6	2月	3月	4月	5月	6月	
無担保コール翌日物金利	0.077	0.083	0.084	0.083	0.073	0.087	0.078	0.072	0.073	0.074	
			[0.079]	[0.083]	[0.078]	[0.085]	[0.084]	[0.075]	[0.084]	[0.076]	
ユーロ円TIBOR (3ヵ月物)	0.331	0.312	0.318	0.270	0.228	0.269	0.250	0.228	0.228	0.228	
			[0.329]	[0.331]	[0.333]	[0.332]	[0.332]	[0.332]	[0.332]	[0.335]	
新発10年国債利回り (末値)	1.050	0.760	0.757	0.655	0.772	0.665	0.560	0.600	0.860	0.855	
			[1.030]	[0.968]	[0.848]	[0.955]	[0.985]	[0.885]	[0.830]	[0.830]	
都銀貸出約定平均金利 (前期、月比増減)	1.269	1.184	1.226	1.184		1.203	1.184	1.183	1.179		
			(▲0.019)	(▲0.042)		(▲0.017)	(▲0.019)	(▲0.001)	(▲0.004)		
日経平均株価 (225種、末値)	10,084	12,398	10,395	12,398	13,677	11,559	12,398	13,861	13,775	13,677	
			[8,455]	[10,084]	[9,007]	[9,723]	[10,084]	[9,521]	[8,543]	[9,007]	
M2平残	(2.9)	(2.5)	(2.3)	(2.9)	(3.5)	(2.9)	(3.1)	(3.2)	(3.5)	(3.8)	
広義流動性平残	(0.1)	(0.5)	(0.5)	(1.2)	(2.7)	(1.2)	(1.5)	(2.0)	(2.7)	(3.2)	
貸出・預金動向											
貸出残高 (平残)	銀行・信金計		(▲0.1)	(0.9)	(1.0)	(1.4)	(1.8)	(1.5)	(1.7)	(1.8)	(1.9)
	銀行計		(▲0.1)	(1.1)	(1.2)	(1.8)	(2.1)	(1.8)	(1.9)	(2.1)	(2.2)
	都銀等		(▲1.8)	(▲0.2)	(▲0.1)	(1.0)	(1.6)	(1.1)	(1.5)	(1.6)	(1.6)
	地銀		(1.9)	(2.9)	(3.1)	(3.1)	(3.2)	(3.1)	(3.2)	(3.2)	(3.4)
	地銀II		(1.1)	(0.9)	(0.4)	(0.4)	(0.6)	(0.4)	(0.6)	(0.7)	(0.6)
実質預金 +CD (平残)	信金		(▲0.5)	(▲0.7)	(▲0.7)	(▲0.5)	(▲0.2)	(▲0.6)	(▲0.5)	(▲0.4)	(▲0.0)
	3業態計		(2.7)	(2.2)	(2.0)	(2.9)	(3.8)	(2.9)	(3.4)	(3.6)	(4.1)
	都銀		(1.9)	(1.8)	(1.7)	(2.8)	(4.1)	(2.7)	(3.5)	(3.9)	(4.5)
	地銀		(3.7)	(2.8)	(2.6)	(3.4)	(4.0)	(3.4)	(3.7)	(3.8)	(4.0)
			(1.1)	(1.2)	(1.5)	(1.4)	(1.4)	(1.4)	(1.5)	(1.7)	

(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

～内需の安定感が増す一方、外需の不透明感は強まる方向～

米国経済は引き続き回復基調にある。6月分の雇用統計によれば、非農業部門雇用者数は前月比+19.5万人と、3ヵ月連続で同+20万人近い増加ペースを記録した（第1表）。このほか、時間当たり賃金や賃金総額が高めの伸びとなり、低下傾向で推移してきた労働参加率も2ヵ月連続で上昇するなど、全般的に良好な結果となった。また、消費関連指標は、6月の小売売上高が前月比+0.4%と、5月（同+0.5%）に続いて堅調な結果となった。企業の景況感についても、代表的な指標であるISM製造業指数が6月には50.9%と、拡大・縮小の境目となる50%を2ヵ月ぶりに回復している。

今後も、こうした流れのまま、内需を中心とした景気回復が続いていくものと見込まれる。一方で、外需については不透明感が強まっている。特に中国経済の変調は、米国にとって最大のリスクとなりつつある。中国では景気減速が明確になるなかで、金融環境の不安定化なども懸念される状況にある。米国サイドからみると、中国との結び付きは過去10年ほどで顕著に深化してきたところ。例えば、米国の名目輸出額に占める中国向けの割合は2000年頃の2%程度から直近7%台へ、実質GDPに占める中国向け輸出の割合も同期間に0.2%程度から約1%へ高まっている（第1図）。このような貿易面に加え、金融面などでの結び付きも強まっており、中国経済の動向には細心の注視が必要だ。

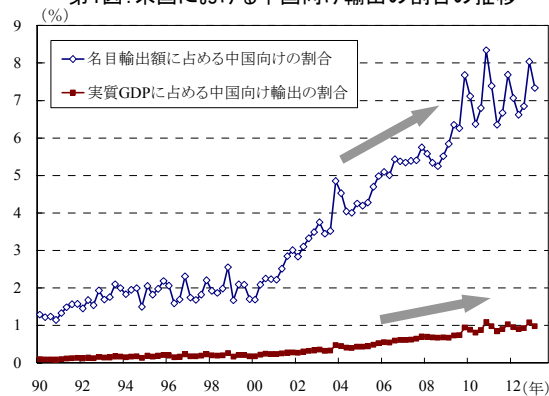
金融政策に関しては、FRB高官から、6月FOMC以降の「市場における利上げ予想の前倒し」や「長期金利の上昇」を牽制する発言が相次いでいる。バーナンキFRB議長は7月10日の講演で、「現在の失業率は労働市場の脆弱さを過少評価している可能性があり、失業率が6.5%へ低下しても機械的に政策金利を引き上げるわけではない」と改めて強調した。米国の政策当局は先進国中で一足早く出口戦略を検討する段階に入っているものの、その実行を決断するには至らず、とりわけ出口戦略の最終段階となる政策金利の引き上げまでには、まだまだ時間を要しそうだ。

第1表:雇用統計中の主要数値の推移(2013年)

	1月	2月	3月	4月	5月	6月
非農業部門雇用者数(前月比、万人)	14.8	33.2	14.2	19.9	19.5	19.5
民間部門(前月比、万人)	16.4	31.9	15.4	18.8	20.7	20.2
政府部門(前月比、万人)	▲1.6	1.3	▲1.2	1.1	▲1.2	▲0.7
失業率(%)	7.9	7.7	7.6	7.5	7.6	7.6
労働参加率(%)	63.6	63.5	63.3	63.3	63.4	63.5
時間当たり賃金(前月比、%)	0.1	0.2	0.0	0.3	0.1	0.4
週平均労働時間	34.4	34.5	34.6	34.5	34.5	34.5
賃金総額(前月比、%)	▲0.0	0.7	0.5	0.1	0.3	0.6

(注)『時間当たり賃金』、『週平均労働時間』、『賃金総額』は、民間部門。
(資料)米国労働者統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第1図:米国における中国向け輸出の割合の推移



(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)

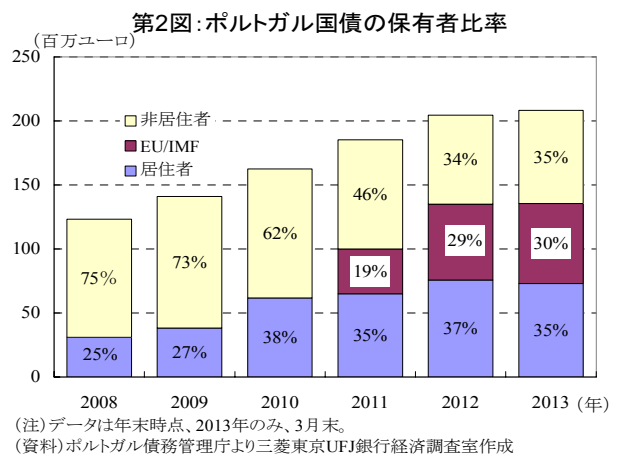
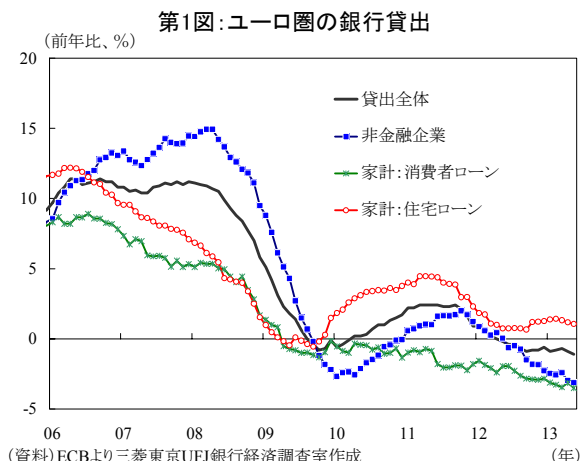
III. 西欧

～景気の改善が遅れるなか、ECB は時間軸政策に踏み切る～

欧州景気は改善が遅れている。ユーロ圏では5月の鉱工業生産が4か月ぶりに前月比マイナスに転じたほか、失業率も悪化の一途を辿っている。こうしたなか、欧州中央銀行（ECB）は7月4日の定例理事会において政策金利は据え置いたものの、①インフレが抑制されていること、②脆弱な実体経済、③低調な金融活動を理由に、追加利下げも視野に、低金利政策を長期化するとの見通しを示した。

ECBはこれまで、金融政策において事前のコミットはしないとの立場を貫いてきた。しかし、外部環境の変化に起因する欧州の金利政策への不透明感が強まるなか、金融緩和の手段が限られていたこともあり、フォワード・ガイダンス（時間軸政策）の導入に踏み切らざるを得なかったとみられる。ECBの時間軸政策導入は大きな方向転換といえるが、米国のFRBのように、具体的な年限や、目安とする経済指標の水準等は明らかにしていない。ただし、ECBは2014年もインフレ率が目標である2%未満を大きく下回るとみているほか、実体経済については下ぶれリスクを警戒している。さらに、銀行貸出が早期に好転する兆しも窺えない（第1図）。こうしたことから、市場では少なくとも2014年中は金利を据え置くことを示唆しているとの見方が多い。

欧州債務問題はしばらく小康状態が続いていたが、6月以降、ギリシャとポルトガルの政局混乱、イタリアとフランスの格下げなどをきっかけに、本問題の根本的解決の難しさが改めて浮き彫りになった。追加の財政緊縮策を巡る対立を背景としたポルトガルの政局混乱は、今年に入り市場での資金調達に2度成功していた同国の、今後の市場へのアクセスや、将来のOMT（ECBの国債購入プログラム）利用等を困難にする結果となった。同国の国債保有比率をみると、直近ではEU/IMFの支援により低下しているものの、非居住者が依然35%を占めている（第2図）。ポルトガルがOMTの条件を満たしていないとの見方が増えるなか、海外投資家の国債売却による長期金利上昇リスクが懸念される。



(竹島 慎吾、大幸 雅代)

IV. アジア

～ASEAN の消費は堅調を維持するも、家計債務動向に注意～

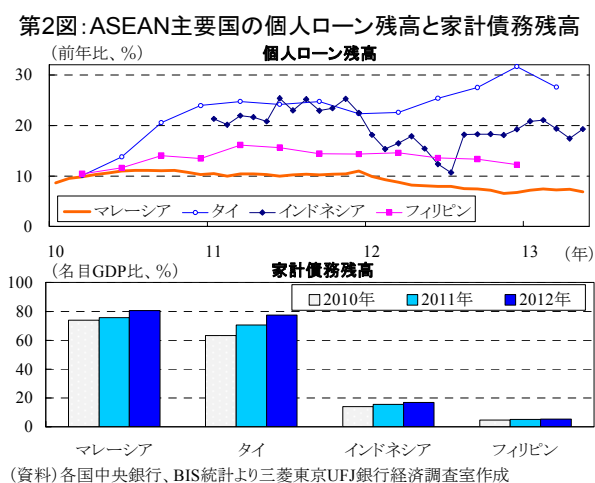
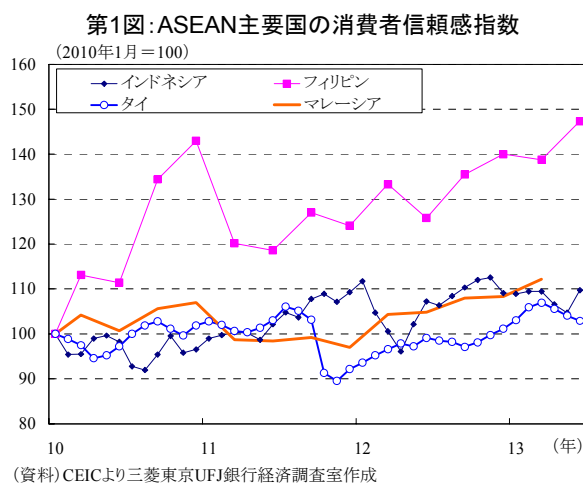
アジア経済は、輸出の軟調が続き伸び悩んでいる。安定成長への移行を進める中国の第2四半期の実質 GDP 成長率は、政府の通年目標の前年比+7.5%まで減速した。また、インド・ベトナムでは景気回復が遅れており、一足先に発表されたベトナムの第2四半期の実質 GDP 成長率は同+5.0%と低い伸びに止まった。一方で、ASEAN は、輸出がエネルギー関連（インドネシア、マレーシア）や電子製品（タイ、フィリピン）を中心に低調であるものの、底堅い消費に支えられ堅調を維持している。

ASEAN の消費は、最低賃金の大幅引き上げによる所得増加を支えに堅調に推移しており、所得拡大期待から消費者マインドも引き続き良好である。足元の消費者信頼感指数をみると、タイでは5月下旬までにみられた通貨高や、自動車購入支援策の期限切れでピークアウトの動きもみられるものの、インドネシアやマレーシアは上昇基調にある（第1図）。所得拡大に加え、個人ローン^(注)の拡大も自動車などの耐久財消費を後押ししてきたといえる（第2図上段）。

もっとも、今後は個人ローンの拡大には歯止めがかかる公算が大きい。個人ローンは所得水準の上昇や低金利を背景に大幅な拡大が続いた結果、タイやマレーシアでは2012年の家計債務残高が名目 GDP 比で8割近くまで積み上がってきている（第2図下段）。両国の中央銀行は依然、深刻な水準ではないとしながらも、マレーシアは7月5日に各種ローンの最長借入期間の短縮（個人ローンは25年→10年）を中心とした家計債務の抑制策を発表、一段の債務拡大に歯止めをかける姿勢を打ち出した。

外需が力強さに欠ける中、ASEAN 経済は消費を中心とした内需が下支えするシナリオは不変とみるが、家計債務の所得を上回るペースでの拡大が続くと、将来的な金利上昇局面における金利負担増大に繋がることから、その動向には注視が必要である。

(注) 「個人ローン」は、クレジットカードや自動車等の消費関連ローン。「家計債務」は、個人ローンに加え、住宅ローン、糶米担保融資（タイ）などの個人向けの制度融資残高を含む。



(竹島 慎吾、前原 佑香)

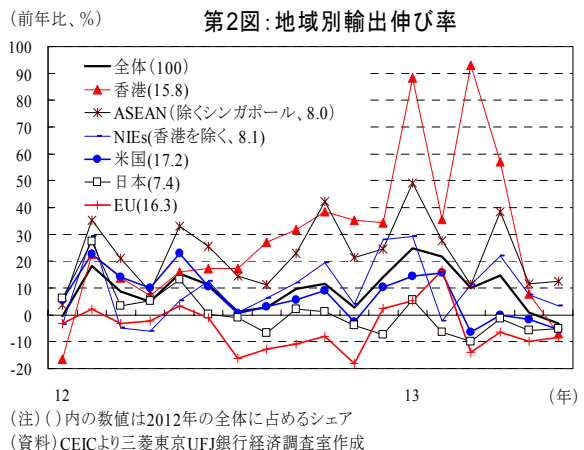
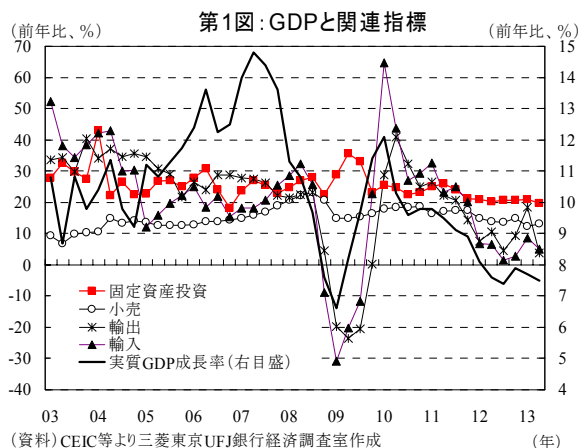
V. 中国

～輸出不振の表面化により景気減速～

第2四半期の実質GDP成長率は前年比+7.5%と前期(同+7.7%)から低下した(第1図)。GDP統計に先行して発表された貿易統計において、輸出が前期の同+18.4%から同+3.8%へと大幅減速していたため、市場ではすでに予想された結果であった。前期の輸出を押し上げていたのは香港向けの急増であったが(第2図)、そこには投機資金による水増し疑惑が高まっていた。実際、5月初旬に6月実施の規制導入が発表されると、5月以降、香港向け輸出は急失速した。その結果、6月の輸出は同▲3.1%と旧正月要因を考慮すれば、ほぼ3年半振りの減少となり、賃金ならびに人民元の上昇に伴う輸出不振の実態が表面化した。

第2四半期には投資も前期の同+20.9%から同+19.7%へと減速した。輸送、水利などインフラ公共投資は堅調が続いているものの、過剰生産能力の調整が求められている製造業は伸び率低下が避けられなかった。これに対し、消費は同+13.0%と前期(同+12.4%)に比べ若干ながら加速した。新政権による汚職腐敗対策が緩められたわけではないが、消費者マインド全般に対するショックは薄らいだ模様である。とはいえ、景気減速の下で賃金上昇のペースダウンが目立つ状況でもあり、輸出・投資の落ち込みを補うには消費は依然として力不足という感が否めない。

政権交代後、政府は構造調整を優先し、安直な景気テコ入れ策を差し控えてきた。6月の短期市場金利の高騰もこうしたスタンスが一因であったが、内外の中国経済への先行き不安を喚起してしまった。このため、7月9日、李克強首相は西部視察時に「経済成長率や雇用水準は下限を下回ってはならない」として、景気腰折れ回避を指示した。成長率の下限の目安は本年の通年目標である7.5%と解釈されている。過度の景気減速には、地方政府を中心に抵抗が強いうえ、中国リスク顕在化への懸念を強め、社会不安につながりかねない。新政権は、構造調整を念頭に置きつつも、景気への配慮も欠かせず、両睨みで安定成長を追求せざるを得ない。



(竹島 慎吾、萩原 陽子)

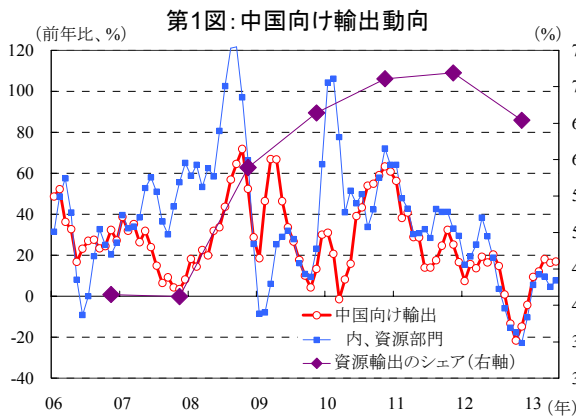
VI. オーストラリア

～通貨高抑制による輸出サポートを狙い、中銀は追加利下げの公算～

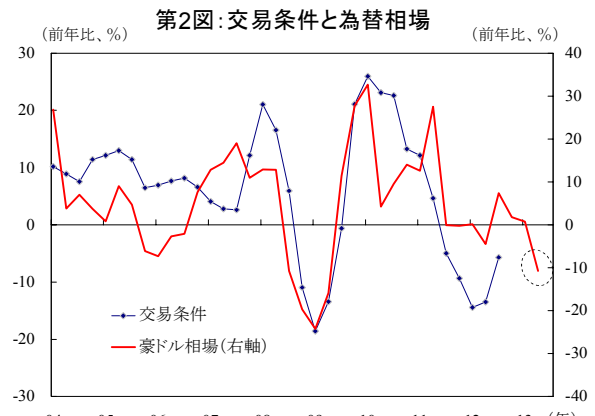
豪州経済は減速傾向が続いている。これまでの利下げ効果により住宅投資は緩やかに持ち直しているものの、個人消費が弱含んでいるほか、設備投資は低迷している。他方、輸出は底打ちしたものの、回復ペースは鈍い。豪州の資源ブームは現在、設備投資の拡充を経て、増強された生産能力活用による輸出増加が期待されるフェーズに移行しているが、最大の輸出相手国である中国向けの輸出は伸び悩んでいる。2012年半ば以降、中国向け輸出は鉄鉱石の減少を主因に低迷し、輸出に占める資源部門のシェアも、同年は約65%と大幅に縮小した（第1図）。足元では、同国向けの輸出はプラスに回帰しているものの、中国経済をみると、第2四半期の実質GDP成長率が前年比+7.5%と2四半期連続で減速した。予想通りの減速とはいえ、中国政府は構造改革を優先するスタンスを鮮明にしており、同国向け輸出の回復ペースは緩やかにとどまりそうだ。

こうした状況下、豪州準備銀行（RBA）は今次局面で累計2.00%の利下げを実施している。利下げは景気を下支えする狙いもあるが、5月の利下げは通貨高抑制も強く意識したものであった。RBAは、6月と7月の理事会において政策金利を据え置いているが、7月理事会の議事録をみると、為替水準については、足元の大幅な豪ドルの下落を認識しつつも（第2図）、歴史的にみると依然高いと評価した。また、豪ドルの下落により、目先のインフレはやや押し上げられるが、それでも目標圏内に収まるとみており、追加利下げには引き続き含みを残した。輸出をサポートするべく、追加利下げを実施する可能性が高そうである。

6月27日、3年ぶりに首相に返り咲いたラッド氏は就任後、資源ブームの終焉を宣言した。景気が減速するなか、労働市場の柔軟化や規制緩和などを矢継ぎ早に打ち出し、7月16日には炭素税を1年前倒しで廃止することを発表した。資源部門への過度な依存からの脱却を図りつつ、景気回復をサポートする姿勢を示している。



(注) 1. 資源部門のデータは中国の輸入データで代用。
2. データは3ヵ月移動平均。
(資料) ABS、豪州外務貿易省、CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成



(注) 豪ドル相場は四半期末値。交易条件は2四半期後方。
(資料) 豪州統計局Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(竹島 慎吾、大幸 雅代)

VII. 原油

～エジプト情勢緊迫の影響をどうみるか～

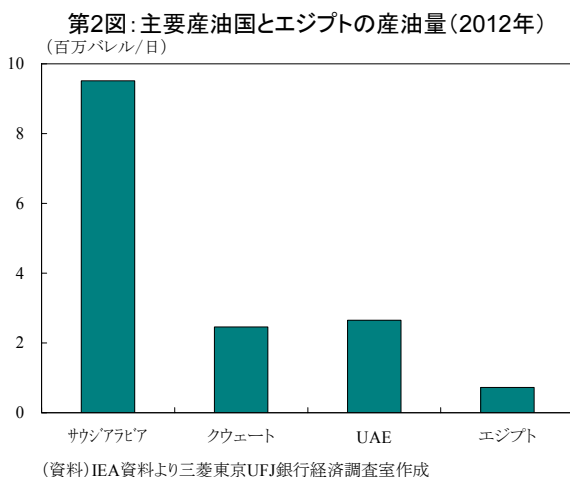
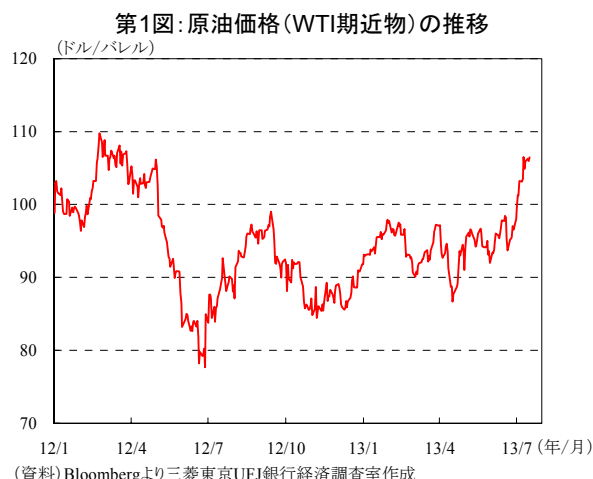
原油価格（WTI 期近物）は、6 月後半は 95 ドル近辺の狭いレンジで推移したが、7 月に入ると、エジプトの情勢緊迫を受けた地政学リスクの高まりや米国の原油在庫減少を背景に大幅上昇し、3 日には 101.24 ドルとなった（第 1 図）。100 ドルを超えたのは 2012 年 5 月以来である。その後も上昇し、10 日以降は 106 ドル台の高値圏で推移している。

エジプトでは 2011 年 2 月、反政府デモにより当時のムバラク政権が崩壊した。大統領選挙を経て 2012 年 6 月にモルシ大統領が誕生したが、経済の低迷が続くなか国民の不満は高まり、今年 6 月 30 日以降、モルシ大統領の退陣を求めるデモが拡大した。7 月 3 日、軍の介入によりモルシ大統領は解任され、4 日にマンスール暫定大統領が就任、16 日に暫定内閣が発足した。しかし、モルシ前大統領派の抗議行動が続くなど依然として政治・治安情勢は混迷している。

原油市場にとって最大の懸念は、エジプトが抱えるスエズ運河とスメド・パイプラインに支障が生じるか否かである。これらは中東から欧州への重要な原油輸送ルートであり、仮に情勢緊迫により封鎖されれば、南アフリカの喜望峰回りの迂回ルート利用を余儀なくされ、輸送の期間長期化およびコスト上昇が必至となる。

なお、エジプトの産油量は日量 73 万バレルと、主な中東産油国と比べて産油量は少ない（第 2 図）。産油国としてのエジプトの影響力は限定的であり、国際的に重要な輸送ルートを持つ国としての存在感が大きいといえよう。

これまでのところ、スエズ運河とスメド・パイプラインは平常通り稼働しており、供給への影響は出ていないが、エジプトの情勢混迷は当面続くとみられており、原油価格の押し上げ要因になると見込まれる。



(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。