

経済マンスリー

【経済概況】

I. 日 本

～消費増税の確定後も、勢いに対応策を備える
日本経済の回復展望は不変～

II. 米 国

～「財政問題」発の不透明感は一旦後退も、
再燃リスクが引き続き残存～

III. 西 欧

～景気は底入れも、今後も成長ペースは緩慢に～

IV. ア ジ ア

～金融市場の混乱は一服、景気は伸び悩みが続く～

V. 中 国

～7-9 月期実質 GDP 成長率は加速も、9 月の経済指標は弱め～

VI. オーストラリア

～中銀は弱い内需と低調な雇用動向を注視～

VII. 原 油

～米 QE 縮小観測の影響が小さかった背景～

I. 日本

～消費増税の確定後も、勢いに対応策を備える日本経済の回復展望は不変～

1. 実体経済の動向

政府は今年1月、2014年度初からの消費税率引き上げ（現行の5%を来年4月に8%へ）を最終決断し、それとあわせて「経済政策パッケージ」を閣議決定、発表した。まず消費税率の引き上げであるが、少なくとも短期的には日本経済のマイナス材料となることが確実だ。当方では、簡素な給付措置の実施（市町村民税の非課税者に対し一人当たり最大で1.5万円を支給）や住宅ローン減税の拡充といった各種負担軽減策を勘案しても尚、2014年度の実質GDP成長率を▲1%押し下げるほどのネガティブ・インパクトが生じると試算している。個人消費と住宅投資を中心に、駆け込み需要の反動減および実質購買力の低下に因る需要減退が予想されるためである。

一方、足元の实体经济は引き続き堅調だ。今年に入ってからの実質GDP成長率は1-3月期が前期比年率+4.1%、4-6月期が同+3.8%と上々の走り（第1図）。また、消費税率の引き上げに際して最後の確認ポイントとなった日銀短観9月調査の結果は、全規模・全産業の業況判断DIが3四半期連続の改善、2007年12月調査時以来の高水準となるなど、景気の順調な回復ぶりを示した。且つ、企業設備や雇用の過剰感も薄らいできており、経済の好循環がスムーズに回転し易い状況ともなっているようだ。

立ち戻って「経済政策パッケージ」であるが、金額的には今後の補正予算で裏付けられることとなる歳出が5兆円規模、税制改正で担保される予定の減税が1兆円規模（第1表）。消費増税の悪影響を一次的に被る家計部門への負担軽減措置、即効性が見込める公共投資、そして、経済成長の牽引役となるべき企業部門へ向けた減税に、バランスよく資金を配した対応策となっている。景気の腰折れを回避すると同時に、安倍政権が当初より重要課題として掲げる成長戦略を促進し、日本経済の回復基調をしっかりと持続、定着させることにつながると期待される。

第1図：実質GDP成長率と日銀短観—各種判断DIの推移



(注)『日銀短観—各種判断DI』は、全規模・全産業。
(資料)内閣府、日本銀行統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第1表：「経済政策パッケージ」中の各施策の金額規模

新たな経済対策＝歳出	約 5 兆円
うち、簡素な給付措置	約 3,000 億円
うち、一般の住宅取得に係る給付措置	約 3,100 億円
うち、復興特別法人税の一年前倒しでの廃止【検討】	約 9,000 億円
うち、復興の加速等	約 13,000 億円
うち、被災者の住宅再建に係る給付措置	約 500 億円
うち、公共投資等	約 20,000 億円
税制措置＝減税	約 1 兆円
投資減税措置等	約 7,300 億円
所得拡大促進税制	約 1,600 億円
住宅ローン減税の拡充等	約 1,100 億円

(注)『税制措置』は、国税と地方税の減収見込み額(平年度ベース)で、2013年度税制改正分を含む。
(資料)財務省資料、各種報道より三菱東京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、「量的・質的金融緩和」の導入を決めてからちょうど半年となる今月初め、3-4日に開催した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」という現行緩和策の維持を全員一致で決定した。また、長期国債を中心とする資産買入れについても、既定のペースで継続することとした。直近9月末時点の実績を確認してみると、マネタリーベースは昨年末比+47兆円、2013年中の増加目標額：同+62兆円に照らしての進捗率で76.5%と、順調に増加している（第2表）。買入れ対象資産の大半を占める長期国債の保有残高も同+37兆円の増加、72.7%の進捗率となっている。このように日銀のオペレーションが計画通りに進んでいることは、金融緩和の効果を金融市場や実体経済へしっかり浸透させるという点で重要である。実際、長期金利は「量的・質的金融緩和」の導入直後に乱高下したが、足元においては0.6%台の低水準で安定的に推移している。

(2) 為替

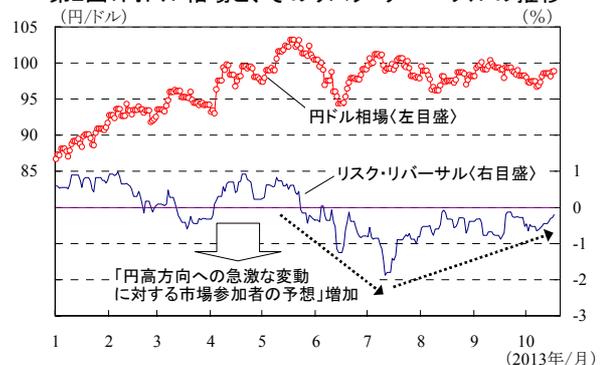
為替市場では、5月後半にかけて1ドル104円近くまで円安が進んだ後、6月半ばには同93円台まで一旦揺り戻すなど相当に振れたものの、以降は若干の振れを伴いながらも概ね同95円～同100円のレンジでの取引が続いている（第2図）。こうした円ドル相場の推移を、急激な変動に対する市場参加者のリスク認識の方向性を示すとされる『リスク・リバーサル』と照らし合わせてみるに、5月後半からの円高局面では、FRBによる資産買入策の縮小観測や新興国景気の失速懸念が強まるなか、大幅な円高の進展を警戒する向きが急増していた模様である。いわゆるリスク回避の円買いが、円高の流れを作ったと考えられる。一方、ここ数ヶ月は『リスク・リバーサル』が反転、円高への警戒感が薄れつつあるようだ。足元の相場はやや膠着状態となっているが、今後いずれかの方向感が出てくるとすれば、それは円安となる公算が大きいものと判断される。

第2表：日銀による「量的・質的金融緩和」下での
マネタリーベース等の増加目標額

		(兆円)			
		2013年中の 増加目標額	9月末までの 実績額	進捗率 (%)	2014年中の 増加目標額
	マネタリーベース	62	47	76.5	70
資産	長期国債	51	37	72.7	50
	CP、社債等	0	▲0	—	0
	ETF、J-REIT	1	1	72.9	1
	貸出支援基金	10	4	42.4	5
負債	銀行券	1	▲3	—	2
	当座預金	60	50	84.0	68

(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2図：円ドル相場と、そのリスク・リバーサルの推移



(注) 『リスク・リバーサル』は、コール・オプションのインプライド・ボラティリティ (デルタ25、1ヵ月物、年率換算値) から、プット・オプションのインプライド・ボラティリティ (同) を引いたもの。

(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10月22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	2013年			2013年				
			1-3	4-6	7-9	5月	6月	7月	8月	9月
実質GDP成長率(前期比年率)	0.3	1.2	4.1 (0.3)	3.8 (1.2)		***	***	***	***	***
全産業活動指数	0.3	0.1	0.0 (▲1.2)	1.0 (0.6)		1.1 (1.2)	▲0.7 (0.1)	0.5 (1.7)		
鉱工業生産指数	▲0.7	▲2.9	0.6 (▲7.9)	1.5 (▲3.1)		1.9 (▲1.1)	▲3.1 (▲4.6)	3.4 (1.8)	▲0.9 (▲0.4)	
鉱工業出荷指数	▲1.5	▲1.8	4.1 (▲6.3)	▲1.9 (▲3.5)		1.0 (▲2.1)	▲3.2 (▲5.1)	2.0 (1.4)	▲0.1 (▲1.3)	
製品在庫指数	12.1	▲2.7	▲3.4 (▲2.7)	0.4 (▲2.9)		▲0.4 (▲2.7)	0.0 (▲2.9)	1.6 (▲2.8)	▲0.2 (▲3.3)	
生産者製品在庫率指数 (2010年=100)	109.0	114.4	112.1 [107.6]	107.6 [111.5]	[116.4]	104.8 [110.5]	111.0 [111.7]	110.5 [115.3]	112.5 [115.5]	[118.5]
国内企業物価指数	1.4	▲1.1	0.8 (▲0.3)	0.7 (0.7)	0.8 (2.2)	0.1 (0.6)	0.0 (1.2)	0.6 (2.2)	0.2 (2.3)	0.3 (2.3)
消費者物価 (季調済、全国、除く生鮮食品)	0.0	▲0.2	▲0.3 (▲0.3)	0.7 (0.0)		0.1 (0.0)	0.3 (0.4)	0.2 (0.7)	0.2 (0.8)	
稼働率指数 (2010年=100)	97.9	95.4	94.4 [102.6]	96.6 [99.6]	[95.1]	98.1 [99.8]	95.8 [97.7]	99.3 [97.8]	97.2 [95.7]	[91.9]
機械受注 (船舶、電力を除く民需)	6.2	▲3.0	▲0.0 (▲4.6)	6.8 (6.4)		10.5 (16.5)	▲2.7 (4.9)	▲0.0 (6.5)	5.4 (10.3)	
製造業	5.9	▲10.1	▲1.7 (▲12.1)	5.6 (▲4.2)		3.8 (▲6.2)	2.4 (2.4)	4.8 (▲2.0)	0.8 (8.7)	
非製造業 (除く船舶、電力)	6.6	2.8	▲3.1 (2.8)	12.5 (14.1)		25.4 (34.3)	▲17.5 (6.6)	0.0 (13.0)	6.2 (11.6)	
資本財出荷 (除く輸送機械)	6.7	▲6.0	4.7 (▲9.1)	▲0.2 (▲5.4)		1.7 (▲6.4)	▲3.5 (▲6.4)	3.9 (1.2)	▲1.5 (▲1.0)	
建設受注	7.1	2.4	(1.2)	(17.0)		(26.0)	(21.9)	(13.7)	(21.4)	
民需	3.7	2.6	(1.2)	(13.5)		(26.6)	(12.4)	(1.6)	(23.0)	
官公庁	22.7	5.3	(0.2)	(18.7)		(32.7)	(13.6)	(4.0)	(23.9)	
公共工事請負金額	▲0.5	10.3	(▲6.0)	(25.2)	(22.5)	(24.8)	(21.7)	(29.4)	(7.9)	(29.4)
新設住宅着工戸数(年率万戸)	84.1 (2.7)	89.3 (6.2)	89.9 (5.1)	98.3 (11.8)		102.7 (14.5)	97.6 (15.3)	97.9 (12.4)	96.0 (8.8)	
新設住宅床面積	(2.5)	(4.8)	(5.7)	(11.6)		(13.0)	(15.2)	(11.2)	(9.8)	
小売業販売額	0.8	0.3	(▲1.2)	(0.7)		(0.8)	(1.6)	(▲0.3)	(1.1)	
実質家計消費支出 (2人以上、季調済)	▲1.2	1.6	3.8 (2.8)	▲1.9 (▲0.2)		0.1 (▲1.6)	▲2.0 (▲0.4)	0.9 (0.1)	▲0.5 (▲1.6)	
平均消費性向 (実数、季調済、%)	73.3	74.8	76.3 [72.3]	73.9 [74.2]	[74.2]	74.0 [74.2]	72.3 [73.2]	73.7 [74.7]	73.9 [72.9]	[74.3]
所定外労働時間 (全産業・5人以上)	0.8	▲0.3	1.5 (▲1.6)	2.7 (1.0)		0.5 (0.0)	▲0.1 (2.0)	0.0 (3.9)	0.2 (4.0)	
現金給与総額 (全産業・5人以上)	▲0.3	▲0.7	(▲0.6)	(0.3)		(▲0.1)	(0.6)	(▲0.1)	(▲0.9)	
常用雇用者数(前年差) (全産業・5人以上、万人)	52	107	24	33		32	37	40	42	
有効求人倍率 (実数、季調済、倍)	0.68	0.82	0.85 [0.75]	0.90 [0.80]	[0.81]	0.90 [0.80]	0.92 [0.81]	0.94 [0.81]	0.95 [0.81]	[0.81]
完全失業率 (実数、季調済、%)	4.5	4.3	4.2	4.0		4.1	3.9	3.8	4.1	
景気ウォッチャー(現状判断DI) (%ポイント)	44.9	46.3	53.3 [47.3]	55.1 [47.3]	52.1 [43.0]	55.7 [47.2]	53.0 [43.8]	52.3 [44.2]	51.2 [43.6]	52.8 [41.2]
企業倒産件数 (実数、件数)	12,707 (▲2.7)	11,719 (▲7.7)	2,779 (▲12.7)	2,841 (▲9.1)	2,664 (▲8.8)	1,045 (▲8.9)	897 (▲8.0)	1,025 (0.0)	819 (▲15.3)	820 (▲11.9)

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)

	2011年度	2012年度	2013年			2013年				
			1-3	4-6	7-9	5月	6月	7月	8月	9月
通関輸出	▲3.7	▲2.1	(1.2)	(7.1)	(12.7)	(10.1)	(7.4)	(12.2)	(14.6)	(11.5)
価格	1.7	4.0	(9.4)	(10.5)	(12.1)	(11.5)	(13.1)	(10.2)	(12.5)	(13.6)
数量	▲5.3	▲5.8	(▲7.5)	(▲3.1)	(0.6)	(▲1.2)	(▲5.0)	(1.8)	(1.9)	(▲1.9)
通関輸入	11.6	3.5	(8.1)	(10.4)	(17.4)	(10.1)	(11.8)	(19.7)	(16.0)	(16.5)
価格	9.2	2.5	(10.1)	(12.2)	(18.1)	(12.5)	(17.6)	(16.9)	(18.2)	(19.1)
数量	2.2	1.0	(▲1.7)	(▲1.5)	(▲0.5)	(▲2.2)	(▲5.0)	(2.4)	(▲1.9)	(▲2.2)
経常収支(億円)	76,180	43,536	15,844	17,287		5,666	3,777	5,773	1,615	
貿易収支(億円)	(34,698)	(68,921)	▲23,735	▲19,624		▲9,617	▲1,418	▲9,433	▲8,859	
サービス収支(億円)	▲18,265	▲25,417	▲1,939	▲3,334		1,234	▲861	▲1,965	▲1,533	
資本収支	29,618	▲49,201	1,720	23,052		6,306	15,460	▲8,618	▲1,805	
外貨準備高(百万ドル)	1,288,703	1,254,356	1,254,356	1,238,713	1,273,446	1,250,243	1,238,713	1,254,033	1,254,204	1,273,446
対ドル円レート(期中平均)	79.05	83.08	92.38	98.74	98.94	101.08	97.43	99.71	97.87	99.24

3. 金融

	2011年度	2012年度	2013年			2013年					
			1-3	4-6	7-9	5月	6月	7月	8月	9月	
無担保コール翌日物金利	0.077	0.083	0.083	0.073	0.073	0.073	0.074	0.073	0.073	0.072	
			[0.083]	[0.078]	[0.085]	[0.084]	[0.076]	[0.084]	[0.086]	[0.085]	
ユーロ円TIBOR (3ヵ月物)	0.331	0.312	0.270	0.228	0.228	0.228	0.228	0.228	0.228	0.228	
			[0.331]	[0.333]	[0.327]	[0.332]	[0.335]	[0.327]	[0.327]	[0.327]	
新発10年国債利回り (末値)	1.050	0.760	0.655	0.772	0.732	0.860	0.855	0.795	0.720	0.680	
			[0.968]	[0.848]	[0.780]	[0.830]	[0.830]	[0.780]	[0.795]	[0.765]	
都銀貸出約定平均金利 (前期、月比増減)	1.269	1.184	1.184	1.153		1.179	1.153	1.145	1.139		
			(▲0.042)	(▲0.031)		(▲0.004)	(▲0.026)	(▲0.008)	(▲0.006)		
日経平均株価 (225種、末値)	10,084	12,398	12,398	13,677	14,456	13,775	13,677	13,668	13,389	14,456	
			[10,084]	[9,007]	[8,870]	[8,543]	[9,007]	[8,695]	[8,840]	[8,870]	
M2平残	(2.9)	(2.5)	(2.9)	(3.5)	(3.8)	(3.5)	(3.8)	(3.7)	(3.8)	(3.8)	
広義流動性平残	(0.2)	(0.5)	(1.3)	(2.6)	(3.5)	(2.7)	(3.1)	(3.3)	(3.6)	(3.7)	
貸出・預金動向											
貸出残高 (平残)	銀行・信金計		(▲0.1)	(0.9)	(1.4)	(1.8)	(2.0)	(1.8)	(1.9)	(2.0)	(2.0)
	銀行計		(▲0.1)	(1.1)	(1.8)	(2.1)	(2.3)	(2.1)	(2.2)	(2.3)	(2.3)
	都銀等		(▲1.8)	(▲0.2)	(1.0)	(1.6)	(1.9)	(1.6)	(1.8)	(1.9)	(1.9)
	地銀		(1.9)	(2.9)	(3.1)	(3.2)	(3.3)	(3.2)	(3.3)	(3.4)	(3.3)
	地銀II		(1.1)	(0.8)	(0.4)	(0.6)	(0.7)	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.9)
実質預金 +CD (平残)	信金		(▲0.5)	(▲0.7)	(▲0.5)	(▲0.2)	(0.1)	(▲0.2)	(▲0.1)	(0.1)	(0.2)
	3業態計		(2.7)	(2.2)	(2.9)	(3.8)	(3.8)	(3.7)	(4.1)	(3.9)	(3.8)
	都銀		(1.9)	(1.8)	(2.8)	(4.1)	(3.7)	(4.0)	(4.5)	(4.0)	(3.7)
	地銀		(3.7)	(2.8)	(3.4)	(4.0)	(4.5)	(4.0)	(4.2)	(4.4)	(4.6)
	地銀II		(2.8)	(1.8)	(1.2)	(1.5)	(2.1)	(1.5)	(1.7)	(1.9)	(2.6)

(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

～「財政問題」発の不透明感は一旦後退も、再燃リスクが引き続き残存～

米国では、実体経済が緩やかな回復を続けるなか、議会における与野党の対立などを背景に2014会計年度（2013年10月～2014年9月）の予算が成立せず、10月1日から連邦政府機関の一部が閉鎖されるという異例の事態が発生した。さらには、債務上限の引き上げ交渉が難航し、米国債の債務不履行（デフォルト）も懸念される状況にまで至ったことで、一時、先行き不透明感が急速に強まった。債務上限の引き上げ期限とされた17日の直前、16日夜になって漸く、議会は来年1月15日までの暫定予算を編成し、また、2月7日までの間は債務上限の縛りを凍結して連邦政府が国債を発行することを認める法案を可決。これによって、連邦政府機関の閉鎖は16日間で解除され、米国債のデフォルトもひとまず回避された。

振り返ると、米国は連邦政府機関の閉鎖を過去にも幾度か経験しており（1976年以降で計17回）、前回1995年時（11月中旬と12月中旬～翌年1月初旬に、延べ4週間弱の閉鎖）には第4四半期の実質GDP成長率が政府支出の減少（その全てが連邦政府機関の閉鎖に因る影響とは言えないが...）によって前期比年率▲0.7%ポイント押し下げられた。今回に関しては、連邦政府機関閉鎖の煽りを受けて重要な経済指標の発表も多くが先送りされており、直近の景気動向をなかなか把握し難いが、一部改善ペースの鈍化がみられる点は気懸かり。例えば10月分が既に発表されているフィラデルフィア、ニューヨーク両連銀の製造業指数は揃って前月比低下している（第1表）。

今後も、財政問題に端を発する混迷が早々に再び生じてくる可能性を無視し得ない。先ずは12月半ばにかけて行われる超党派協議機関での議論の帰趨が注目されるが、中長期的な財政再建に対する考え方は与野党間で相当な差異がある（第1図）。やはり、財政問題は米国経済の回復を阻害しかねない最大のリスク、波乱要因と言える。むしろ金融政策上も、量的緩和策縮小のタイミングなどに影響を及ぼす公算が大きい。

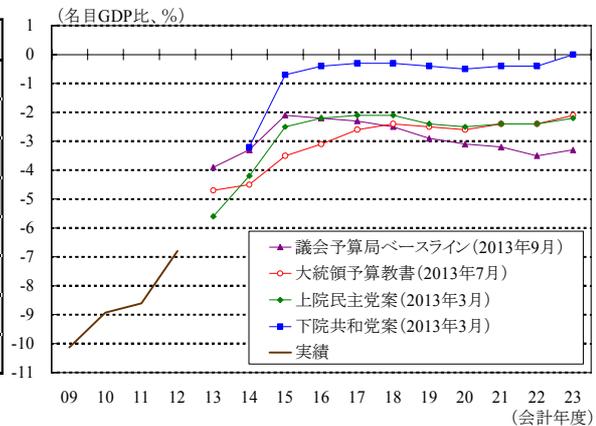
第1表: 主な企業の景況感指標の推移(2013年)

	6月	7月	8月	9月	10月
ISM製造業指数	50.9	55.4	55.7	56.2	-
ISM非製造業指数	52.8	56.0	58.6	54.4	-
フィラデルフィア連銀製造業指数	12.5	19.8	9.3	22.3	19.8
ニューヨーク連銀製造業指数	7.8	9.5	8.2	6.3	1.5
ダラス連銀製造業指数	6.5	4.4	5.0	12.8	-
リッチモンド連銀製造業指数	7.0	▲11.0	14.0	0.0	-
カンザスシティ連銀製造業指数	▲5.0	6.0	8.0	2.0	-
シカゴPMI	51.6	52.3	53.0	55.7	-

(注)『ISM製造業指数』、『ISM非製造業指数』、『シカゴPMI』は50、他は0が、拡大・縮小の境目。シャドウは前月比悪化したことを示す。

(資料) 全米供給管理協会、各地区連銀統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第1図: 中長期の財政収支見通しの比較



(資料) 各種資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(石丸 康宏、福地 亜希)

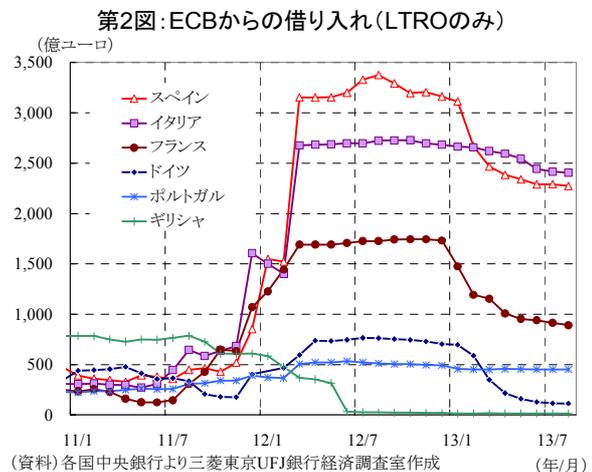
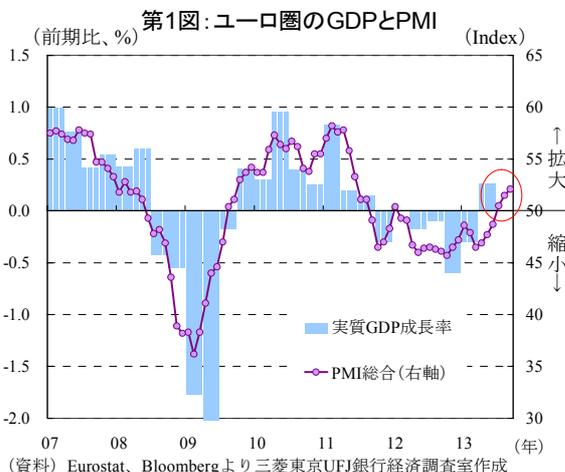
III. 西欧

～景気は底入れも、今後も成長ペースは緩慢に～

欧州経済は持ち直しつつある。ユーロ圏では実質 GDP が第 2 四半期に 7 期ぶりのプラス成長を記録した。足元の指標をみても、8 月の鉱工業生産は前月比+1.0%と、7月の落ち込みを取り戻し、小売売上高は7月以降、建設業の生産は4月以降、それぞれ前月比プラスで推移している。また、9月の購買担当者指数 (PMI、総合) は 52.2 と 3 カ月連続で業況の拡大・縮小の境目である 50 を上回っており、ユーロ圏経済は第 3 四半期もプラス成長を確保する公算が大きい (第 1 図)。ただし、失業率は依然高止まりしており、銀行貸出も低迷が続いていることから、今後も成長ペースは緩慢になると予想される。

他方、金融・資本市場は概ね落ち着きが継続している。ドイツでは 9 月 22 日に実施された総選挙において、メルケル首相率いるキリスト教民主同盟・社会同盟 (CDU / CSU) が第 1 党を維持し、同首相の 3 期続投が確実視されている。ただし、CDU / CSU の議席数は過半数に満たず、メルケル首相は最大野党である社会民主党 (SPD) との大連立交渉に臨んでいる。メルケル首相の周縁国支援に対する厳しい姿勢は、SPD の積極姿勢と対照的であり、内政面での主義・主張の隔たりも背景に、交渉成立にはまだ時間を要するが、SPD 幹部からも CDU / CSU との連立に前向きな姿勢が垣間見え、連立政権樹立に向けて前進しつつある。また、ギリシャやポルトガルの追加支援協議の行方や、欧州中央銀行 (ECB) による銀行監督一元化に向けた銀行審査など不透明要因は残るが、今のところ金融市場に目立った緊張はない。

こうした状況下、ECB は 10 月の定例理事会において、利下げは検討したものの、政策金利を据え置き、フォワード・ガイダンスの継続を確認した。3 年物長期資金供給オペ (LTRO) の早期返済が進むなか (第 2 図)、翌日物金利には上振れ圧力がかかりやすい状況にあり、ECB は貸出金利等の低位安定手段を模索している。



(竹島 慎吾、大幸 雅代)

IV. アジア

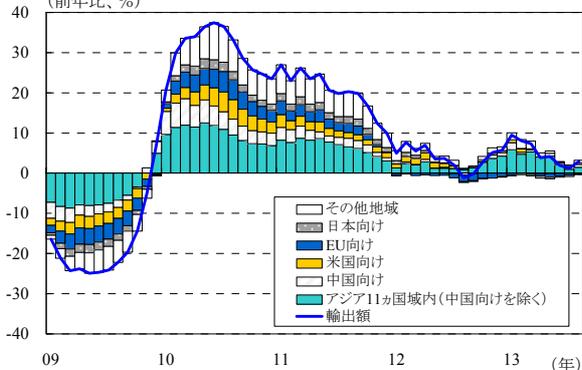
～金融市場の混乱は一服、景気は伸び悩みが続く～

アジア経済は伸び悩みが続いている。先行して発表された第3四半期の実質GDP成長率をみると、中国（2Q：前年比+7.5%→3Q：同+7.8%）、シンガポール（同+4.2%→同+5.1%）、ベトナム（同+5.0%→同+5.5%）共に前期から持ち直したものの、そのペースは緩やかに止まっている。景気伸び悩みの背景には輸出の回復ペースが緩慢なことがある。アジア11カ国・地域の輸出をみると、7月は前年比+4.7%、8月は同+5.7%と伸びは高まったが勢いを欠いている（第1図）。輸出先を国・地域別にみると、欧州向けが6ヵ月ぶりにプラスに転じた一方、アジア域内向け及び米国、日本向けは依然低い伸びに止まっている。

バーナンキ米FRB議長が量的金融緩和の縮小について言及した5月22日以降、アジアを中心とした新興国の金融市場では通貨安・株安・債券安のトリプル安が進行した。とりわけ、アジアではインド、インドネシアへの影響が顕著であったが、タイ、マレーシアでも市場の混乱がみられた。目下のところ実体経済への影響は限定的であるが、通貨が急落したインド、インドネシアでは政府の輸入抑制策の効果もあり貿易赤字は縮小する一方、利上げ（インドネシア：6月以降累計150bp、インド：9月25bp）や流動性引き締め策（インド：中銀の市中銀行向け貸出金利引き上げ、7月200bp）の影響で消費は減速している（第1表）。また、インドの消費者物価は大幅な上昇こそみられないものの、9月は前年比+9.8%（8月：同+9.5%）と再加速している。

足元の金融市場の動向をみると、9月の連邦公開市場委員会（FOMC）で量的金融緩和の縮小が見送られたことから、アジアの株価・為替はやや持ち直している。もっとも、今後は金利上昇や輸入物価上昇等を通じ消費などへの悪影響が顕在化する可能性がある点には留意が必要である。

第1図：輸出先別にみたアジア11カ国・地域の輸出
(前年比、%)



(注) USDベース、3ヵ月移動平均。アジア11カ国は、中国、香港、韓国、台湾、シンガポール、インド、インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム。
(資料) 各国統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第1表：ASEAN・インドの主要経済指標

	貿易収支(月平均) (億ドル)				消費者物価 (前年比、%)			
	6月	7月	8月	9月	6月	7月	8月	9月
インド	▲123	▲126	▲109	▲68	9.9	9.6	9.5	9.8
インドネシア	▲9	▲23	1	-	5.9	8.6	8.8	8.4
タイ	6	3	22	-	2.3	2.0	1.6	1.4
マレーシア	14	9	22	-	1.8	2.0	1.9	-
フィリピン	▲4	▲6	-	-	2.7	2.5	2.1	2.7
ベトナム	3	4	6	▲3	6.7	7.3	7.5	6.3
	名目小売売上/自動車販売 (前年比、%)				生産指数 (前年比、%)			
インド	▲4.8	▲8.3	4.5	▲4.5	▲1.8	2.8	0.6	-
インドネシア	14.9	15.2	1.3	3.1	4.2	4.1	12.4	-
タイ	0.4	▲0.7	0.6	-	3.7	7.5	2.3	-
マレーシア	▲5.3	15.1	▲1.4	19.6	0.5	7.8	10.7	-
フィリピン	4.0	8.2	20.7	14.8	▲3.2	▲4.9	▲3.1	-
ベトナム	16.5	17.8	14.2	17.6	8.9	7.9	8.9	11.5

(注) インドネシア、タイ、ベトナムは小売売上、その他は自動車販売。

(資料) 各国統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(竹島 慎吾、前原 佑香)

V. 中国

～7-9 月期実質 GDP 成長率は加速も、9 月の経済指標は弱め～

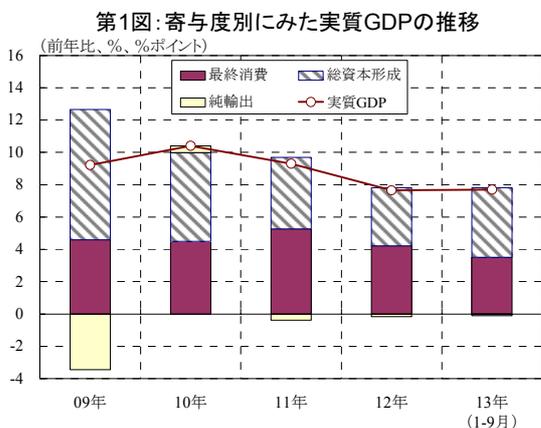
中国経済は、7-9 月期の実質 GDP 成長率が前年比+7.8%となり、4-6 月期の同+7.5%から加速した。1-9 月期の実質 GDP 成長率（前年比+7.7%）における寄与度は、消費が+3.5%ポイント、投資が+4.3%ポイント、純輸出が▲0.1%ポイントとなり（第1図）、7-9 月期で見れば、消費と投資のプラス寄与が拡大した一方、純輸出がマイナスに寄与したことになる。7-9 月期の成長率加速の背景としては、①欧米製造業の循環的な持ち直し、②7月に発表された景気対策（中小企業向けの付加価値税の免税や鉄道建設加速など）、③新政権による綱紀粛正の消費への悪影響一巡、などが挙げられよう。

しかしながら、今後の成長率が持続的に高まる展開までは見込めないであろう。中国経済は、多くの構造問題を抱える状況に変わりなく、改革の本格化はこれからである。例えば、社会融資総量は、問題含みの取引が解消されず高水準の残高が維持されているほか、安定が課題の住宅価格（主要70都市の単純平均）は8月に前年比+7.5%（←7月同+6.7%）となり、このところ伸びが高まっている。

なお、政府が7月に景気対策を発表した狙いは、景気減速や短期金利急上昇などが相俟って生じた、内外の極端な景気悲観論の打ち消しにあったとみられる（極端な悲観論は、景気回復の障害となり、危機的状況にも繋がり得る）。投資寄与を高める形での7-9 月期実質 GDP 成長率の加速は、その副産物とも言えよう。

月次の指標をみると、直近9月は、工業生産が前年比+10.2%（←8月同+10.4%）、輸出が同▲0.3%（←8月同+7.2%）、固定資産投資（年初来）が同+20.2%（←8月同+20.3%）、小売売上高が同+13.3%（←8月同+13.4%）と減速が目立つ（第1表）。また、消費者物価の上昇も懸念されるところだ（9月は食品価格の上昇を主因に前年比+3.1%となり8月の同+2.6%から大きく上昇率が高まった）。

中国経済は7、8月の回復モメンタムがピークとなり、10-12 月期の成長率が再び減速する展開も十分に想定される。



(資料) 中国国家統計局統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第1表：中国の主な経済指標の推移(2013年)

	4月	5月	6月	7月	8月	9月
輸出(前年比、%)	14.6	0.9	▲3.1	5.1	7.2	▲0.3
輸入(前年比、%)	16.8	▲0.3	▲0.7	10.9	7.0	7.4
固定資産投資(年初来、前年比、%)	20.6	20.4	20.1	20.1	20.3	20.2
小売売上高(前年比、%)	12.8	12.9	13.3	13.2	13.4	13.3
工業生産(前年比、%)	9.3	9.2	8.9	9.7	10.4	10.2
製造業PMI	50.6	50.8	50.1	50.3	51.0	51.1
非製造業PMI	54.5	54.3	53.9	54.1	53.9	55.4

(注) 1. 『製造業PMI』、『非製造業PMI』は国家統計局発表の指標。

2. 色付けは、伸び率または指数が前月から低下した箇所。

(資料) 中国国家統計局統計等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(竹島 慎吾、栗原 浩史)

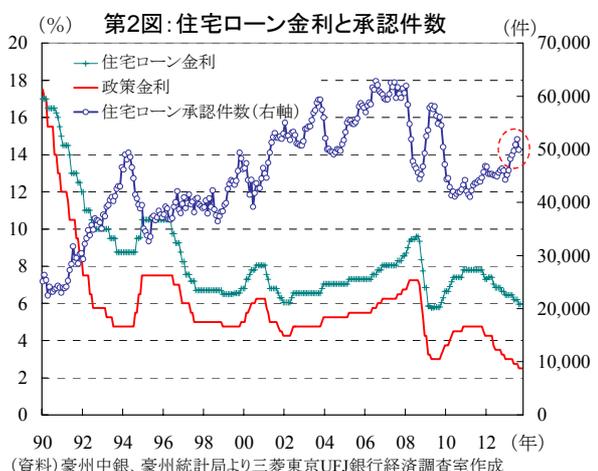
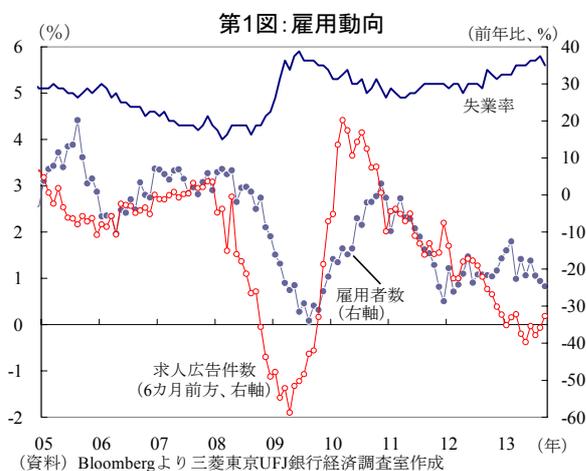
VI. オーストラリア

～中銀は弱い内需と低調な雇用動向を注視～

豪州経済は潜在成長率を下回る成長が続いている。弱い雇用を背景に、個人消費に勢いが無い。9月の失業率は5.6%と8月から0.2%ポイント低下したものの、これは労働参加率の低下が主因であり、雇用者数の伸びは鈍化しており雇用の基調は弱い（第1図）。また、9月の政権交代を受けて企業や消費者のマインドは改善傾向を維持しているが、構成項目の一つである消費者の失業懸念は依然として強く、労働市場が早期に改善する兆しは窺えない。

加えて、これまで堅調であった住宅市場にも不透明感が漂い始めている。住宅価格指数は2012年初以降、上昇傾向にあり、消費者の7割以上が今後も上昇を続けると見込んでいる。また、豪州準備銀行（RBA）による一連の利下げを受けた住宅ローン金利の低下を背景に、住宅販売や住宅ローン申請件数は堅調を維持してきた。しかし、8月の住宅着工許可件数は前月比▲4.7%の減少となったほか、住宅ローンの承認件数は、同▲3.9%と8カ月ぶりの減少に転じた（第2図）。

こうしたなか、RBAは10月の金融政策決定会合において、政策金利を過去最低の2.50%に据え置いた。今後の金融政策については明確な方向性を示さず「追加緩和の可能性を排除しないが、差し迫ってもいない」と述べるにとどめた。また、これまで利下げ判断の一因となった豪ドル相場については、米FRBが量的緩和の縮小開始を見送ったことや、中国経済の持ち直しを受けて足元1豪ドル=0.95米ドル近辺と約4カ月ぶりの高値水準にあるものの、懸念する様子は示さなかった。市場では、金融緩和サイクルが終了したとの見方が強まりつつあるが、中銀は、弱い内需や低調な雇用動向を懸念していると考えられ、追加利下げの可能性は残っている。



(竹島 慎吾、大幸 雅代)

VII. 原油

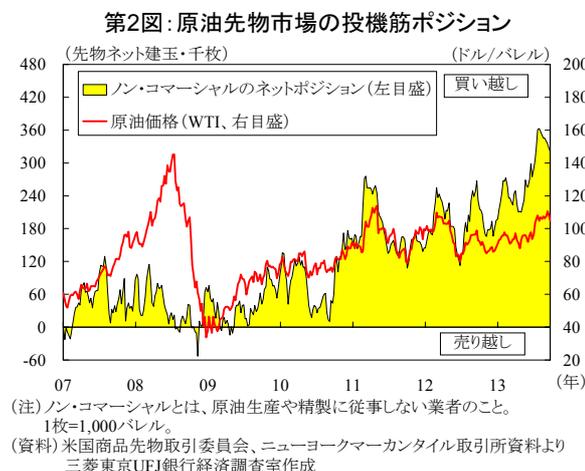
～米 QE 縮小観測の影響が小さかった背景～

原油価格（WTI 期近物）は、9 月上旬～中旬は 107～110 ドル台の高値圏で推移したが（第 1 図）、9 月下旬以降は米国のシリアへの軍事介入に対する懸念後退や米財政協議難航を受けて下落傾向を辿った。10 月 16 日に米財政協議が妥結されたが、米経済の先行き不安が残る中、原油価格は 100 ドル台に軟化している。

5 月下旬にバーナンキ米連邦準備理事会（FRB）議長が量的金融緩和（QE）縮小の可能性に言及して以降、新興国から資本流出が加速し、新興国通貨は軒並み下落した。金価格も、将来的なインフレ懸念の後退等を背景に急落した。他方、原油価格については、QE 縮小に伴う需要減退観測を受けて下落したが小幅にとどまり、7 月以降は 100 ドルを超えて大きくレンジを切り上げた。

新興国通貨や金価格と違い、原油価格が QE 縮小観測に目立って反応しなかったのは、地政学リスクの高まりによる供給懸念という、原油市場独自の要因の影響が大きかったからである。エジプトでは 7 月に軍の介入により大統領が解任されて以降、情勢混迷が続いており、原油の輸送ルートであるスエズ運河への影響が懸念されている。加えて、内戦が続くシリアについては 8 月下旬以降、米国による軍事介入観測が強まる等、中東・アフリカの情勢緊迫が相次いだことから、QE 縮小に伴う原油需要減退観測は相場の下押し圧力となり難く、供給懸念を背景に原油価格は高値圏で推移した。また、9 月 18 日の QE 継続決定を受けて原油価格は一旦上昇したが、シリア情勢を巡る緊張が和らいだことが強く意識され、上昇は続かなかった。

原油先物市場における投機筋の買越額は 7 月以降、過去最高水準に積み上がっており（第 2 図）、QE を背景とした潤沢な投資資金が地政学リスクの高まりを契機に原油市場に一気に流入したと捉えられる。いずれ実施される QE 縮小の際にも地政学リスクが大きく後退するとは考え難いため、原油市場からの資金引揚は限定的となろう。



(石丸 康宏、篠原 令子)

世界経済見通し総括表

	名目GDP(2012年)		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)		
	兆ドル	日本=100	2012年	2013年	2014年	2012年	2013年	2014年	2012年	2013年	2014年
日本	5.96	100	2.0	1.9	1.8	▲0.1	0.3	2.8	604	682	1,024
<年度ベース>	<5.71>	—	<1.2>	<2.6>	<1.3>	<▲0.2>	<0.7>	<3.3>	<524>	<821>	<1,083>
米国	16.24	273	2.8	1.9	2.6	2.1	1.4	1.8	▲4,404	▲4,172	▲4,452
ユーロ圏17カ国	12.20	205	▲0.6	▲0.5	0.8	2.5	1.4	1.4	164	176	187
ドイツ	3.40	57	0.7	0.6	1.5	2.1	1.6	1.8	241	231	224
フランス	2.61	44	0.0	▲0.1	0.7	2.2	1.1	1.3	▲58	▲54	▲46
イタリア	2.01	34	▲2.4	▲1.4	0.4	3.3	1.4	1.3	▲11	2	1
英国	2.44	41	0.2	0.9	1.3	2.8	2.8	2.4	▲939	▲720	▲651
アジア11カ国・地域	14.16	238	6.2	6.2	6.2	3.8	3.3	3.9	2,727	2,914	2,892
中国	8.22	138	7.7	7.4	7.2	2.6	2.5	3.3	1,931	2,034	1,843
インド	1.84	31	5.0	5.4	6.1	10.4	6.5	6.6	▲789	▲786	▲686
NIEs	2.14	36	1.7	2.7	3.3	2.7	2.0	2.8	1,480	1,635	1,600
韓国	1.13	19	2.0	2.9	3.2	2.2	1.6	2.7	431	499	365
台湾	0.47	8	1.3	2.4	3.5	1.9	1.3	1.8	499	485	503
香港	0.26	4	1.5	2.9	3.5	4.1	4.3	4.2	35	51	69
シンガポール	0.28	5	1.3	2.1	3.0	4.6	2.5	3.1	514	600	663
ASEAN5カ国	1.95	33	6.2	5.5	5.6	3.9	5.0	4.8	106	31	135
インドネシア	0.88	15	6.2	5.9	6.0	4.3	7.1	6.5	▲241	▲263	▲199
マレーシア	0.30	5	5.6	4.5	5.1	1.6	1.9	2.3	183	198	209
タイ	0.37	6	6.4	4.4	4.6	3.0	2.9	3.0	2	23	55
フィリピン	0.25	4	6.9	7.1	6.5	3.2	3.3	3.3	71	80	75
ベトナム	0.16	3	5.3	5.1	5.4	9.2	6.7	6.8	91	▲7	▲5
オーストラリア	1.54	26	3.6	2.4	2.8	1.8	2.4	2.2	▲567	▲406	▲454
中南米7カ国	5.26	88	2.5	2.8	3.3	6.0	5.4	5.1	▲858	▲1,046	▲1,099
ブラジル	2.40	40	0.9	2.2	2.6	5.4	5.8	5.7	▲542	▲710	▲740
メキシコ	1.18	20	3.8	1.9	3.7	4.1	3.7	3.7	▲142	▲150	▲170
アルゼンチン	0.47	8	1.9	4.2	2.2	10.0	10.7	11.5	1	▲8	▲10
ロシア、中東欧3カ国	2.83	48	2.6	2.2	2.9	4.7	4.9	4.7	608	273	165
ロシア	2.02	34	3.4	2.9	3.3	5.1	6.2	5.8	813	480	360
チェコ	0.20	3	▲1.2	▲0.5	1.5	3.3	1.8	1.6	▲53	▲41	▲38
ハンガリー	0.13	2	▲1.7	▲0.2	1.1	5.7	2.6	3.0	22	24	23
ポーランド	0.49	8	2.0	1.2	2.0	3.7	1.4	2.0	▲174	▲190	▲180

- (注) 1. 『2012年』は実績値、『2013年』と『2014年』は8月時点(『日本』は9月9日公表の2013年4-6月期2次速報値反映後、『ロシア、中東欧3カ国』は5月時点)の見通し。
 2. 『名目GDP』と『経常収支』は、各為替レートの見通し値に基づいて米国ドル建てに換算したもの。
 3. 『消費者物価』は、『日本』が生鮮食品を除いた総合ベース、『ユーロ圏』と『英国』がEU統一基準インフレ率(HICP)。
 4. 『ユーロ圏』は、『ドイツ』、『フランス』、『イタリア』のほか、アイルランド、エストニア、オーストリア、オランダ、キプロス、ギリシャ、スペイン、スロバキア、スロベニア、フィンランド、ベルギー、ポルトガル、マルタ、ルクセンブルクの計17カ国。
 5. 『インド』は、年度(4月～翌年3月)ベース。
 6. 『中南米7カ国』は、『ブラジル』、『メキシコ』、『アルゼンチン』のほか、コロンビア、チリ、ベネズエラ、ペルーの計7カ国。
 (資料) 各国統計等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

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います。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。