

# 経済マンスリー

## 【経済概況】

### I. 日 本

～多くの期待を集める経済の好循環実現、  
その起点はより明確に～

### II. 米 国

～景気下振れリスクが後退する中、  
FRB の出口戦略が遂にスタート～

### III. 西 欧

～低成長とデスインフレが継続～

### IV. ア ジ ア

～アジア全体の景気は持ち直すなか、  
タイ、インドネシアは減速が持続～

### V. 中 国

～足元は 7-9 月期並の回復基調を維持するも、  
金融環境は再び悪化～

### VI. オーストラリア

～景気減速を背景に、政府は財政赤字の拡大を容認～

### VII. 原 油

～米シェールオイル増産と OPEC の存在感～

# I. 日本

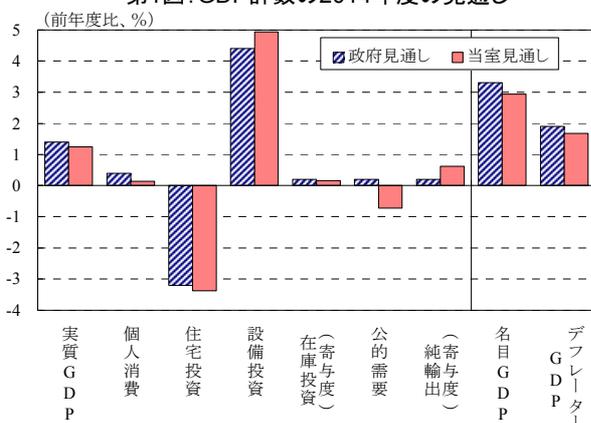
## ～多くの期待を集める経済の好循環実現、その起点はより明確に～

### 1. 実体経済の動向

政府は今日 21 日、新たな経済見通しを閣議了解した。それによれば、2014 年度の実質 GDP 成長率は前年度比+1.4%（第 1 図）。今年度の同+2.6%（着地見込み）からは減速となるが、日本経済の近年の平均的な成長ペースが同+0.6%（リーマン・ショック以降=2009 年度～2012 年度の平均値）～同+0.8%（2000 年度以後 13 年間の平均値）程度であったことを考えると決して低くない数字だ。需要項目別には、年度初の消費税率引き上げの悪影響が集中するとみられる個人消費が鈍化（同+0.4%の見通し）、住宅投資が減少に陥るものの（同▲3.2%）、設備投資（同+4.4%）と輸出（同+5.4%）は増伸、在庫投資や公的需要も実質 GDP 成長率に対して同+0.2%ずつのプラス寄与。当室の見通しと比較して、予想値のレベル（当室見通しは実質 GDP 成長率で同+1.2%）、想定する姿ともにほとんど差異はない。また、名目 GDP 成長率は同+3.3%と実質成長率を上回り、GDP デフレーターについては同+1.9%（消費税率引き上げの影響を除くと同+0.5%）、1997 年度以来 17 年度ぶりの上昇に転じるとの見方が示されている。

要すれば「好循環が徐々に実現していく」との展望であるが、その蓋然性を高めるべく、政策努力も確りと重ねられている。一つが消費増税の最終決断にあわせて策定された「経済政策パッケージ」。政府は 10 月 1 日の概要発表後、今日 5 日に「好循環実現のための経済対策」をまとめ、12 日には同策の実行に伴う国費：5.5 兆円を盛り込んだ 2013 年度一般会計補正予算を閣議決定した（第 1 表）。もう一つ挙げると、9 月からの政府、経済界、労働界の代表者による政労使会議の開催。今日 20 日には、「経済の好循環を起動させていくため、まずは経済の好転を企業収益の拡大につなげ、それを賃金上昇につなげていくことが必要」との認識を共有した。既出の金融政策や財政政策の効果を含め、好循環の起点は具体的、多角的になってきているようだ。

第1図: GDP計数の2014年度の見通し



(資料)内閣府資料等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第1表: 2013年度一般会計補正予算の概要

「好循環実現のための経済対策」の実行に伴う国費	5兆4,956億円
競争力強化策	1兆4,184億円
女性・若者・高齢者・障害者向け施策	3,005億円
復興、防災・安全対策の加速	3兆1,274億円
うち、復興特別法人税の一年前倒し廃止に伴う補填	8,000億円
低所得者等への影響緩和、駆け込み需要と反動減の緩和	6,493億円
一般の住宅取得に係る給付措置(すまい給付金)	1,600億円
簡素な給付措置(臨時福祉給付金)	3,420億円
子育て世帯に対する臨時特例給付措置	1,473億円
地方交付税交付金の増額	1兆1,608億円
国際分担金等の追加財政需要	3,636億円

(資料)財務省資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

## 2. 金融政策・市場の動向

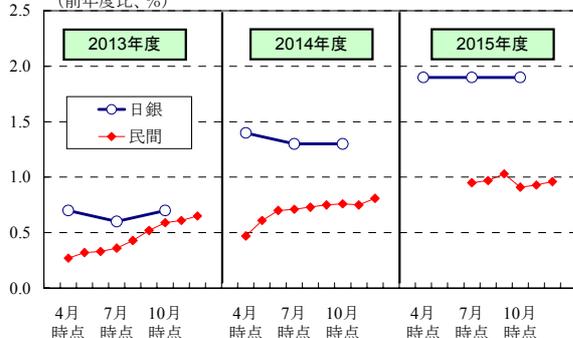
### (1) 金融政策、長期金利

日銀は今年 19-20 日に開催の金融政策決定会合で、現状の金融緩和策の維持を決定した。黒田総裁は会合後の記者会見で、2 日に行われた講演後の会見時と同様、現状の金融緩和策は、物価安定の目標を実現し、それを安定的に持続できるまで継続する“オープンエンド”の政策であることを強調した。消費税率引き上げの直接的な影響を除いた消費者物価（生鮮食品を除く総合）の上昇率について、日銀と民間調査機関の見通しを比較すると、2013 年度に限っては両者の差がほぼなくなったものの、日銀が当面のターゲットとする 2015 年度に関しては依然として乖離が大きい（第 2 図）。黒田総裁は、現状の金融政策がオープンエンドであると強調することで、時間軸の長期化による緩和効果の更なる浸透を図り、目標実現のために不可欠なインフレ期待の底上げを目指しているとみられる。また、長期金利は、米国金利の動向等に影響されて足元でやや上昇しているが、日銀による大量の国債買入れに伴う需給の引き締まりが意識され、引き続き 0.6%~0.7%程度という低水準での推移となっている。

### (2) 為替

円ドル相場は 12 月入り後、長らく続いていた 1 ドル 90 円台後半での取引から抜け出し、足元では 104 円前後で推移している（第 3 図）。現行水準は 5 月後半に円安が進んだ際と概ね同じだが、マクロ環境の裏付けは今の方が強いといえる。5 月後半の円安進行時には、バーナンキ FRB 議長が資産買入れ策の縮小開始を示唆したことを切っ掛けに、大きく円高方向に逆戻りする結果となった。当時の日米長期金利差は 1%ポイント程度に過ぎず、期待先行で円安が進んでいたことの巻き戻しの動きも生じ易かったと考えられる。一方、足元の日米金利差は 2%ポイント超にまで拡大しており、円安を確りサポートしているとみえる。FRB は今年 18 日、来年 1 月から資産買入れ策の縮小を開始すると決めたが、前回の円安進行時にみられたような急速な巻き戻しは避けられる公算が大きい。

第2図：消費者物価(生鮮食品を除く総合)の見通し  
(前年度比、%)



(注)『日銀』は政策委員による見通しの中央値、『民間』は『ESPフォーキャスト調査』に基づく民間調査機関(約40)の見通しの平均値。いずれも、消費税率引き上げの直接的な影響を除くベース。

(出所) 日本銀行、日本経済研究センター資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第3図：円ドル相場と日米長期金利差の推移  
(円/ドル) (%)



(注)『日米長期金利差』は、米国の10年物国債利回りから日本の10年物国債利回りを引いたもの。

(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12月27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	7月	8月	9月	10月	11月
実質GDP成長率(前期比年率)	0.3	0.7	4.5 (0.1)	3.6 (1.2)	1.1 (2.4)	***	***	***	***	***
全産業活動指数	0.3	0.1	0.0 (▲1.2)	1.0 (0.5)	0.6 (1.6)	0.4 (1.5)	0.3 (0.9)	0.5 (2.3)	▲0.2 (1.9)	
鉱工業生産指数	▲0.7	▲2.9	0.6 (▲7.9)	1.5 (▲3.1)	1.7 (2.3)	3.4 (1.8)	▲0.9 (▲0.4)	1.3 (5.1)	1.0 (5.4)	0.1 (5.0)
鉱工業出荷指数	▲1.5	▲1.8	4.1 (▲6.3)	▲1.9 (▲3.5)	0.6 (1.6)	2.0 (1.4)	▲0.1 (▲1.3)	1.5 (4.6)	2.3 (6.3)	▲0.1 (6.5)
製品在庫指数	12.1	▲2.7	▲3.4 (▲2.7)	0.4 (▲2.9)	1.2 (▲3.5)	1.6 (▲2.8)	▲0.2 (▲3.3)	▲0.2 (▲3.5)	▲0.3 (▲3.8)	▲1.9 (▲5.2)
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]	111.0 [116.4]	110.5 [115.3]	112.5 [115.5]	110.1 [118.5]	106.0 [117.7]	104.5 [117.7]
国内企業物価指数	1.4	▲1.1	0.8 (▲0.3)	0.7 (0.7)	0.8 (2.2)	0.6 (2.2)	0.2 (2.3)	0.2 (2.2)	▲0.1 (2.5)	0.1 (2.7)
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)	0.4 (0.7)	0.2 (0.7)	0.2 (0.8)	▲0.1 (0.7)	0.2 (0.9)	0.2 (1.2)
稼働率指数 (2010年=100)	97.9	95.4	94.4 [102.6]	96.6 [99.6]	98.3 [95.1]	99.3 [97.8]	97.2 [95.7]	98.4 [91.9]	99.6 [93.0]	
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)	4.3 (9.6)	▲0.0 (6.5)	5.4 (10.3)	▲2.1 (11.4)	0.6 (17.8)	
製造業	5.9	▲10.1	▲1.7 (▲12.1)	5.6 (▲4.2)	9.8 (8.2)	4.8 (▲2.0)	0.8 (8.7)	4.1 (17.3)	▲0.2 (21.9)	
非製造業 (除く船舶、電力)	6.6	2.8	▲3.1 (2.8)	12.5 (14.1)	▲4.1 (10.4)	0.0 (13.0)	6.2 (11.6)	▲7.0 (8.0)	11.5 (15.1)	
資本財出荷 (除く輸送機械)	6.7	▲6.0	4.7 (▲9.1)	▲0.2 (▲5.4)	0.4 (0.3)	3.9 (1.2)	▲1.5 (▲1.0)	▲1.5 (0.7)	9.3 (14.8)	▲2.6 (11.0)
建設受注	7.1	2.4	(1.2)	(17.0)	(48.7)	(13.7)	(21.4)	(89.8)	(61.1)	(2.2)
民需	3.7	2.6	(1.2)	(13.5)	(60.6)	(1.6)	(23.0)	(127.1)	(67.0)	(▲14.7)
官公庁	22.7	5.3	(0.2)	(18.7)	(29.9)	(4.0)	(23.9)	(51.3)	(56.1)	(30.3)
公共工事請負金額	▲0.5	10.3	(▲6.0)	(25.2)	(22.5)	(29.4)	(7.9)	(29.4)	(3.5)	(4.9)
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)	100.4 (13.5)	97.9 (12.4)	96.0 (8.8)	104.4 (19.4)	103.7 (7.1)	103.3 (14.1)
新設住宅床面積	(2.5)	(4.8)	(5.7)	(11.6)	(13.0)	(11.2)	(9.8)	(18.1)	(9.4)	(15.2)
小売業販売額	0.8	0.3	(▲1.2)	(0.7)	(1.2)	(▲0.3)	(1.1)	(3.0)	(2.4)	(4.0)
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)	▲0.6 (0.7)	0.9 (0.1)	▲0.5 (▲1.6)	1.6 (3.7)	0.0 (0.9)	▲0.3 (0.2)
平均消費性向 (実数、季調済、%)	73.3	74.8	76.3 [72.3]	73.9 [74.2]	74.9 [74.2]	73.7 [74.7]	73.9 [72.9]	76.0 [74.3]	75.0 [73.9]	74.7 [74.7]
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)	0.1 (4.0)	0.0 (3.9)	0.2 (4.0)	▲0.5 (3.9)	1.2 (5.8)	0.4 (5.7)
現金給与総額 (全産業・5人以上)	▲0.3	▲0.7	(▲0.6)	(0.3)	(▲0.3)	(▲0.1)	(▲0.9)	(▲0.2)	(▲0.1)	(0.5)
常用雇用者数(前年差) (全産業・5人以上、万人)	52	107	24	33	43	40	42	46	46	48
有効求人倍率 (実数、季調済、倍)	0.68	0.82	0.85 [0.75]	0.90 [0.80]	0.95 [0.81]	0.94 [0.81]	0.95 [0.81]	0.95 [0.81]	0.98 [0.81]	1.00 [0.82]
完全失業率 (実数、季調済、%)	4.5	4.3	4.2	4.0	4.0	3.8	4.1	4.0	4.0	4.0
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]	52.3 [44.2]	51.2 [43.6]	52.8 [41.2]	51.8 [39.0]	53.5 [40.0]
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)	1,025 (0.0)	819 (▲15.3)	820 (▲11.9)	959 (▲7.3)	862 (▲10.5)

## 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	7月	8月	9月	10月	11月
通関輸出	▲3.7	▲2.1	(1.2)	(7.1)	(12.7)	(12.2)	(14.6)	(11.5)	(18.6)	(18.4)
価格	1.7	4.0	(9.4)	(10.5)	(12.1)	(10.2)	(12.5)	(13.6)	(13.6)	(11.6)
数量	▲5.3	▲5.8	(▲7.5)	(▲3.1)	(0.6)	(1.8)	(1.9)	(▲1.8)	(4.4)	(6.1)
通関輸入	11.6	3.5	(8.1)	(10.4)	(17.5)	(19.7)	(16.1)	(16.6)	(26.2)	(21.1)
価格	9.2	2.5	(10.1)	(12.2)	(18.1)	(16.9)	(18.3)	(19.1)	(18.6)	(15.4)
数量	2.2	1.0	(▲1.7)	(▲1.5)	(▲0.5)	(2.4)	(▲1.9)	(▲2.1)	(6.4)	(5.0)
経常収支(億円)	76,180	43,536	15,844	17,287	13,261	5,773	1,615	5,873	▲1,279	
貿易収支(億円)	(34,698)	(68,921)	▲23,735	▲19,624	▲27,040	▲9,433	▲8,859	▲8,748	▲10,919	
サービス収支(億円)	▲18,265	▲25,417	▲1,939	▲3,334	▲4,513	▲1,965	▲1,533	▲1,015	▲3,137	
資本収支	29,618	▲49,201	1,720	23,052	▲8,290	▲8,618	▲1,805	2,133	4,073	
外貨準備高(百万ドル)	1,288,703	1,254,356	1,254,356	1,238,713	1,273,446	1,254,033	1,254,204	1,273,446	1,276,751	1,275,352
対ドル円レート(期中平均)	79.05	83.08	92.38	98.74	98.94	99.71	97.87	99.24	97.85	100.03

## 3. 金融

	2011年度	2012年度	2013年			2013年				
			1-3	4-6	7-9	7月	8月	9月	10月	11月
無担保コール翌日物金利	0.077	0.083	0.083	0.073	0.073	0.073	0.073	0.072	0.070	0.073
			[0.083]	[0.078]	[0.085]	[0.084]	[0.086]	[0.085]	[0.085]	[0.086]
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	0.221	0.220
			[0.331]	[0.333]	[0.327]	[0.327]	[0.327]	[0.327]	[0.326]	[0.318]
新発10年国債利回り (末値)	1.050	0.760	0.655	0.772	0.732	0.795	0.720	0.680	0.590	0.600
			[0.968]	[0.848]	[0.780]	[0.780]	[0.795]	[0.765]	[0.775]	[0.700]
都銀貸出約定平均金利 (前期、月比増減)	1.269	1.184	1.184	1.153	1.125	1.145	1.139	1.125	1.124	
			(▲0.042)	(▲0.031)	(▲0.028)	(▲0.008)	(▲0.006)	(▲0.014)	(▲0.001)	
日経平均株価 (225種、末値)	10,084	12,398	12,398	13,677	14,456	13,668	13,389	14,456	14,328	15,662
			[10,084]	[9,007]	[8,870]	[8,695]	[8,840]	[8,870]	[8,928]	[9,446]
M2平残	(2.9)	(2.5)	(2.9)	(3.5)	(3.8)	(3.7)	(3.8)	(3.9)	(4.1)	(4.3)
広義流動性平残	(0.2)	(0.5)	(1.3)	(2.6)	(3.5)	(3.3)	(3.6)	(3.7)	(4.0)	(4.2)
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)	(2.0)	(2.0)	(2.0)	(2.2)
	銀行計	(▲0.1)	(1.1)	(1.8)	(2.1)	(2.3)	(2.3)	(2.2)	(2.3)	(2.4)
	都銀等	(▲1.8)	(▲0.2)	(1.0)	(1.6)	(1.9)	(1.8)	(1.9)	(1.7)	(1.8)
	地銀	(1.9)	(2.9)	(3.1)	(3.2)	(3.2)	(3.4)	(3.3)	(3.1)	(3.3)
	地銀II	(1.1)	(0.8)	(0.4)	(0.6)	(0.7)	(0.6)	(0.6)	(0.9)	(2.0)
信金	(▲0.5)	(▲0.7)	(▲0.5)	(▲0.2)	(0.1)	(▲0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.4)	(0.6)
実質預金 +CD (平残)	3業態計	(2.7)	(2.2)	(2.9)	(3.8)	(3.8)	(3.9)	(3.8)	(3.8)	(4.0)
	都銀	(1.9)	(1.8)	(2.8)	(4.1)	(3.7)	(4.0)	(3.7)	(3.5)	(3.7)
	地銀	(3.7)	(2.8)	(3.4)	(4.0)	(4.5)	(4.4)	(4.6)	(4.4)	(4.6)
	地銀II	(2.8)	(1.8)	(1.2)	(1.5)	(2.1)	(1.7)	(1.9)	(2.6)	(3.3)

(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

### ～景気下振れリスクが後退する中、FRBの出口戦略が遂にスタート～

米国では足元、想定以上に良好な経済指標の発表が増えている。11月には、非農業部門雇用者数が前月比+20.3万人と2ヵ月続けて同+20万人以上のペースで増加し、小売売上高も同+0.7%と今年6月以来の伸びを示した。本番を迎えている年末商戦も決して強くはないにせよ、オンライン販売などは堅調で、小売業者による積極的な値引き等の販売促進策に対しては消費者も確りと反応している模様である。また、企業の景況感指標では、ISM製造業指数の上昇が続いているほか、地区連銀指数も12月には再び改善するものが増加し始めているようだ(第1表)。

さらに、先行き不透明感を強め、景気下振れの発端となりかねなかった財政問題が進展をみせている点も朗報といえる。今月中旬に超党派委員会で、今後2年間にわたる歳出の強制削減措置の緩和(合計で約630億ドル)を含む予算案について与野党が合意、政府機関が再び閉鎖される可能性は当面のところ低下した。2月上旬に債務上限の引き上げ期限を控え、依然予断を許さないが、混乱を回避したいとの共通認識は党派を超えて広がりつつあり、同問題についても早期の妥結が期待される。

こうした状況下、FRBは今年17-18日開催のFOMCで、量的緩和策(QE3)の縮小を決定した。現在の月850億ドルの資産買入れ額が、1月から750億ドルに減額される。もっとも、FRBは先々の資産買入れ額について、労働市場や物価の動向を見極めつつ柔軟に判断する方針を示すとともに、異例の超低金利政策に関しては「失業率が6.5%を下回ってからかなりの期間続けるのが適切となり得る」とし、時間軸政策を強化した。失業率こそFRBが「現行の量的緩和策の終了目途」としていた7.0%へ到達したものの、労働参加率は63.0%と過去最低レベル(第2表)。また、失業期間は長期化、就業者比率も数年にわたって底這い状態にあるなど、全体として労働市場が回復途上であることに変わりはない(第2表)。FRBは今後も、実体経済の動静を広く精査しながら、慎重に出口戦略を進めていくこととなる。

第1表: 主な企業の景況感指標の推移(2013年)

	8月	9月	10月	11月	12月
ISM製造業指数	55.7	56.2	56.4	57.3	-
ISM非製造業指数	58.6	54.4	55.4	53.9	-
フィラデルフィア連銀製造業指数	9.3	22.3	19.8	6.5	7.0
ニューヨーク連銀製造業指数	8.2	6.3	1.5	▲2.2	1.0
ダラス連銀製造業指数	5.0	12.8	3.6	1.9	-
リッチモンド連銀製造業指数	14.0	0.0	1.0	13.0	13.0
カンザスシティ連銀製造業指数	8.0	2.0	6.0	7.0	▲3.0
シカゴPMI	53.0	55.7	65.9	63.0	-

(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。網掛け部分は、前月比上昇したもの。

(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2表: FRBが重視する雇用指標の動向

	08年 12月	09年以降 の最悪値	09年以降 の最善値	直近値 (13年11月)	
失業率	7.3%	10.0% (09年10月)	7.0% (13年11月)	7.0%	○
労働参加率	65.8%	62.8% (13年10月)	65.8% (09年2月)	63.0%	×
平均失業期間	19.9週	40.7週 (11年12月)	19.8週 (09年1月)	37.2週	×
就業者比率	61.0%	58.2% (11年7月)	60.6% (09年1月)	58.6%	×
広義失業率	13.6%	17.1% (10年4月)	13.2% (13年11月)	13.2%	○
自発的失業率	8.8%	5.6% (10年9月)	8.8% (13年9月)	8.2%	△

(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

(石丸 康宏、福地 亜希)

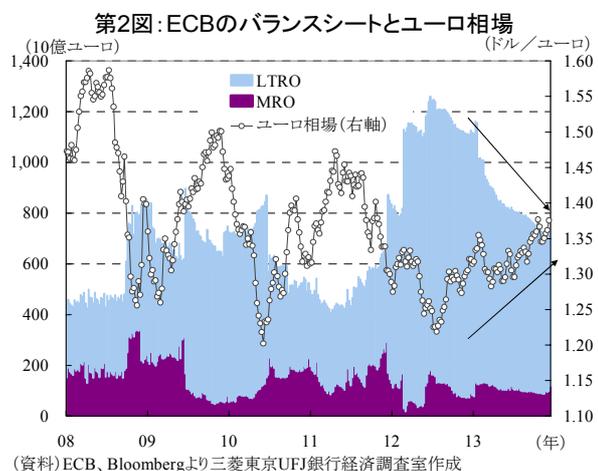
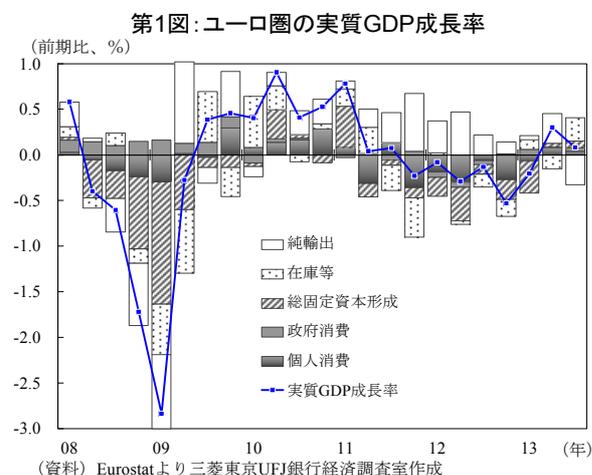
### III. 西欧

#### ～低成長とデフレーションが継続～

欧州経済は持ち直しつつあるが、そのペースは鈍い。ユーロ圏の第3四半期の実質GDP成長率は前期比+0.1%と、2期連続のプラス成長を確保したが、前期の同+0.3%からは減速した。需要項目別にみると、個人消費や政府消費、ほか設備投資を含む総固定資本形成がプラスとなったが、最大のプラス寄与を示したのは在庫であり、純輸出はマイナスに転じた（第1図）。第4四半期については、先行指標とされるユーロ圏の購買担当者指数（PMI）が12月も業況の境目である50を上回っており、ペースは緩慢ながらプラス成長は維持される公算である。

低成長が長期化するとみられるなか、ECBは11月の定例理事会において、物価の下振れを背景に利下げを決定し、政策金利は過去最低の0.25%となった。12月の定例理事会では政策金利を据え置いたものの、2013～14年のインフレ見通しを下方修正するとともに、新たに発表した2015年のインフレ見通しを+1.3%とし、ECBの目標とする「2%未満、かつ2%近辺」を大きく下回るとみている。デフレーションの進行、経常収支の黒字化、また、長期資金供給オペ（LTRO）の早期返済が進むに連れてユーロが底堅く推移するなか（第2図）、ドラギ総裁は追加利下げも視野に、低金利政策が長期化するとの見通しを改めて示し、7月に導入したフォワード・ガイダンス（時間軸政策）の継続を確認した。

金融市場は引き続き落ち着いている。金融支援プログラムから脱却することが決定したアイルランドはまもなく国際債券市場に復帰する意向を示しているほか、スペインも来年1月に同プログラムから脱却する予定である。他方、ポルトガルも来年6月に支援プログラムの期限を迎えるが、2014年の予算案の一部が違憲と判決され、緊縮策の代替案を講じることができなければ、国際債券市場への復帰が遠のく虞がある。



(竹島 慎吾、大幸 雅代)

## IV. アジア

### ～アジア全体の景気は持ち直すなか、タイ、インドネシアは減速が持続～

アジア経済は 2013 年に入り足踏みが続いていたが、年後半以降は持ち直しの動きがみられる。第 3 四半期の実質 GDP 成長率をみると、中国や韓国、シンガポール、マレーシアなどで成長ペースが幾分高まった。この背景には、欧米を中心とした製造業が循環的な持ち直しに向かい、景気足踏みの主因であった輸出が緩やかながらも回復基調を辿っていることがある。アジア 11 カ国・地域の輸出（3 ヶ月移動平均）は、11 月に前年比+4.2%と 4 ヶ月連続で伸びが高まった。

これらの国・地域とは対照的にタイ、インドネシアでは景気の減速が続いている。タイでは 2012 年末で期限切れとなった自動車購入支援策の反動減で、第 3 四半期の消費が前年割れに転じたことが景気減速の主因（第 1 表）。一方、インドネシアでは、主力の資源輸出の伸び悩みと、燃料価格の引き上げに伴うインフレ抑制を目的とした利上げ（6 月以降累計 175bps）が成長率を押し下げた。

2014 年前半にかけても、タイ、インドネシアでは景気の減速が続く公算が大きい。タイでは、11 月以降の大規模な反政府デモによる政局の混迷で、11 月の消費者信頼感指数は前回の大規模デモ時（2010 年 3～4 月）近辺の水準まで低下した（第 1 図）。タイの政局は流動的ながら、過去の例から鑑みると、2014 年 2 月に実施予定の総選挙後も早期の混迷収束は見込みがたい。このことが景気の急失速をもたらす事態までには至らないとみるが、政策効果の反動減にマインドの低下が加わり、2014 年前半の景気は消費を中心に低迷が続く見込みである。他方、インドネシアの自動車販売は 2012 年終盤をピークに減速傾向にあり、5 月以降は伸びが一桁台となっている。インフレによる実質賃金の下落や利上げの影響が顕在化しているためだ。インドネシア経済が持ち直すのは、インフレ率が低下に向かう 2014 年後半となろう。

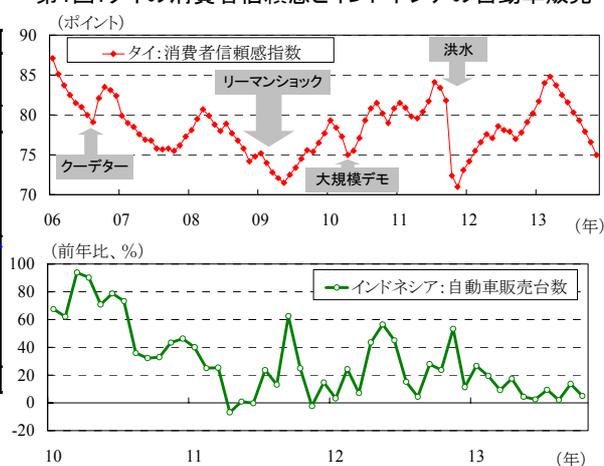
第1表：アジア11カ国・地域の実質消費と実質平均賃金

	GDPに占める割合	実質消費					実質平均賃金	
		2012年	2013年			2012年	2013年	
			Q1	Q2	Q3			
中国	36.7	13.1	11.2	12.0	11.6	9.2	7.7	
香港	64.2	3.0	6.3	4.2	2.8	1.6	▲0.4	
台湾	53.5	1.6	0.4	2.0	1.5	▲1.7	▲1.1	
韓国	51.1	1.7	1.5	1.8	2.1	3.2	2.7	
シンガポール	35.6	2.2	1.3	2.5	3.3	▲2.3	1.8	
インドネシア	55.1	5.3	5.2	5.1	5.5	3.8	▲0.4	
マレーシア	50.6	7.7	7.5	7.2	8.2	5.7	6.9	
タイ	70.4	6.6	4.4	2.5	▲1.2	8.9	5.8	
フィリピン	52.1	6.7	5.5	5.1	6.2	3.9	1.7	
ベトナム	65.0	6.6	9.5	11.1	9.7	-	-	
インド	63.2	5.3	3.8	1.6	2.2	9.1	5.3	

(注)『GDPに占める割合』は、2012年実績。中国は名目値。『実質消費』:中国は名目社会消費品小売総額を小売物価で、ベトナムは家計小売売上高を消費者物価で実質化。『平均実質賃金』は、平均賃金を消費者物価で実質化。2013年は直近迄の平均値。フィリピンは、最低賃金(末値)。

(資料)各国統計、CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第1図：タイの消費者信頼感とインドネシアの自動車販売



(資料)タイ商工会議所大学、インドネシア自動車製造業者協会より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(竹島 慎吾、前原 佑香)

## V. 中国

### ～足元は7-9月期並の回復基調を維持するも、金融環境は再び悪化～

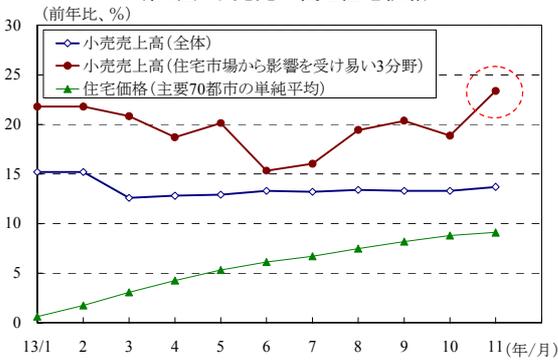
足元の中国経済は、緩やかな回復が続いている。11月の月次経済指標をみると、工業生産が前年比+10.0%（10月同+10.3%）、固定資産投資（年初来累計）が同+19.9%（10月同+20.1%）と減速するも、輸出が同+12.7%（10月同+5.6%）、小売売上高が同+13.7%（10月同+13.3%）と加速し、まずまずの結果。実質GDPと連動性が高い工業生産の推移は、10-12月期の実質GDP成長率が7-9月期（前年比+7.8%）と同程度になりそうなことを示唆している（工業生産の7-9月平均は前年比+10.1%）。

ただし、その後の景気回復ペースは幾分鈍化が想定される。住宅価格は、11月に前年比+9.1%（主要70都市の単純平均）と引き続き加速したが、加速幅は縮小（第1図）。10月頃から各都市で相次いだ住宅価格抑制策強化の影響が顕在化しつつあるとみられ、先々は住宅価格の上昇率鈍化が見込まれる。住宅価格の上昇率鈍化・先高感後退は、住宅投資の鈍化に繋がろう。11月の小売売上高加速についても、住宅市場から影響を受け易い、家具（前年比+24.8%）・建材（同+25.7%）・家電（同+19.6%）が押し上げに寄与しており、それら項目の改善持続性は不透明である（第1図）。

また、金融市場における最近の動向も、今後の景気下押し要因である。短期金融市場では、（代表的な指標である）7日物レポ金利が12月中旬より上昇し、一時9%近傍と6月以来の高水準になった（第2図）。①信用抑制が優先的な政策課題で、②住宅価格や消費者物価上昇率が高めで推移するなか、中央銀行は引き続き、緩和的な金融調整にあくまで慎重なスタンスであることを示した格好だ。加えて、長期金利は、金利自由化の加速観測等を受け7月後半以降上昇基調が続いている（第2図）。今月の資金調達環境は、6月よりも悪化したと言えよう。

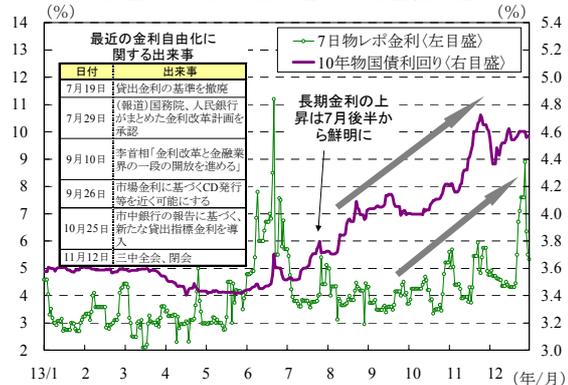
なお、12月10～13日に来年の経済運営方針を決定する中央経済工作会议が開催された。6項目の主要任務に盛り込まれた“地方債務リスクの抑制”は、中国経済の来年にかけての最重要テーマの1つとみられ、帰趨が大いに注目される。

第1図：小売売上高と住宅価格



(注)『小売売上高(住宅市場から影響を受け易い3分野)』は、家具、建材、家電の上昇率を単純平均した数値。  
(資料)中国国家统计局統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図：7日物レポ金利と10年物国債利回り



(注)データは12月26日まで。  
(資料)Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(竹島 慎吾、栗原 浩史)

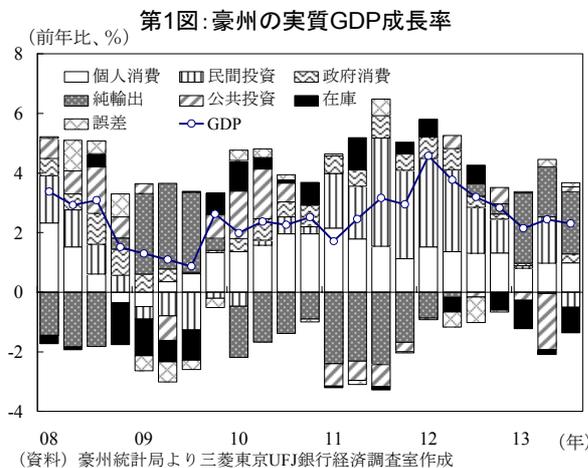
## VI. オーストラリア

### ～景気減速を背景に、政府は財政赤字の拡大を容認～

豪州経済は潜在成長率を下回る成長が続いている。第3四半期の実質GDP成長率は前年比+2.3%と、前期（同+2.4%）から減速した（第1図）。需要項目別にみると、輸出は堅調を維持した一方で、個人消費は弱い雇用を背景に伸び悩んだ。また、民間投資は、豪州準備銀行（RBA）による一連の利下げもあって住宅投資は好調であるが、鉱業部門を中心とする設備投資がマイナスに転じ、全体の成長を押し下げた。今後も豪州経済は資源投資ブームの終焉により設備投資の低迷が継続すると見込まれ、これが軟調な雇用を背景とした個人消費の伸び悩みと相俟って、2014年にかけても3%近傍とされる潜在成長率を下回る成長ペースにとどまるとみられる。

景気の減速は財政にも影響を及ぼしている。アボット政権は12月17日に発表した「年央経済財政見通し（MYEFO）」において、税収の下振れを背景に、財政収支見通しを2013-14年度はGDP比▲3.0%（選挙直前の8月見通し：同▲1.9%）、2014-15年度を同▲2.1%（同▲1.5%）と大幅に修正した（第1表）。資源部門から非資源部門への移行が従来の想定より緩やかな一方、資源部門の落ち込みが急速と指摘し、当初予定していた2016年度の財政黒字化を断念した。

こうしたなか、RBAは、12月の会合で政策金利を4ヵ月連続で過去最低の2.5%に据え置くとともに、スティーブンス総裁は、豪ドルは依然「不快なほど高い」と豪ドル高を牽制した。豪ドル相場は、米国の量的金融緩和の縮小開始決定を受けて、一時1豪ドル=0.88米ドルと、最後の利下げを行った8月以来の安値をつけている。しかし、総裁は18日の議会証言においても豪ドル高を牽制する積極的な発言を続けており、警戒姿勢は崩していない。追加利下げの可能性は引き続き残しているものの、中銀は弱い内需と住宅市場の過熱とのバランスを考慮し、一旦は口先介入にとどめ様子見姿勢をとると考えられる。



第1表：政府の経済・財政見通し (%)

年度 (7月～翌年6月)	2013	2014	2015	2016
実質GDP成長率	<b>2.5</b>	<b>2.5</b>	<b>3.0</b>	<b>3.0</b>
	2.5	3.0	3.0	3.0
	2.8	3.0	3.0	3.0
失業率 (年度末時点)	<b>6.00</b>	<b>6.25</b>	<b>6.25</b>	<b>6.25</b>
	6.25	6.25	5.00	5.00
	5.75	5.75	5.00	5.00
消費者物価上昇率	<b>2.75</b>	<b>2.0</b>	<b>2.5</b>	<b>2.5</b>
	2.5	2.0	2.5	2.5
	2.25	2.25	2.5	2.5
財政収支(GDP比)	<b>▲3.0</b>	<b>▲2.1</b>	<b>▲1.4</b>	<b>▲1.0</b>
	▲1.9	▲1.5	▲0.3	0.2
	▲1.1	▲0.6	0.0	0.4

(注) 上段が最新、中段は8月、下段は2013年5月時点。財政収支は現金収支ベース。  
(資料) 豪州財務省より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(竹島 慎吾、大幸 雅代)

## VII. 原油

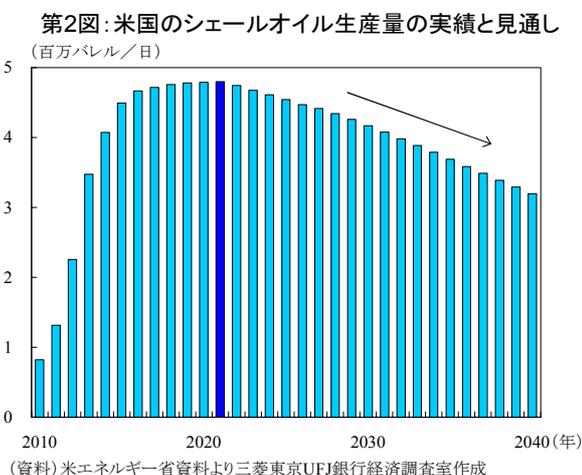
### ～米シェールオイル増産と OPEC の存在感～

原油価格（WTI 期近物）は地政学リスクの後退や米国の原油在庫増加を受けて下落傾向を辿り、11 月末には 92 ドル台と約半年振りの安値となった。しかし 12 月に入ると、米国でのパイプライン稼働による原油在庫減少期待や米 11 月分雇用統計の改善を受けて、原油価格は上昇に転じた。12 月中旬以降は、①来年 1 月からの米国の量的緩和縮小決定を受けて米景気の楽観的な見方が広がったこと、②南スーダンでの戦闘激化による地政学リスクの高まり、を背景に原油価格は 99 ドル台に上昇している。

石油輸出国機構（OPEC）は 12 月 4 日の総会で生産目標（日量 3,000 万バレル）の据え置きを決定した。OPEC 加盟国全体の生産量は 10 月以降ほぼ目標水準にあったことから、据え置きは広く予想されていた。最近では米国シェールオイルの生産拡大が注目を集めており、OPEC の存在感は若干薄れている感が否めない。しかし、以下にみる中長期展望では、米シェールオイル生産は 2020 年頃から減少すると予想されており、それに伴い OPEC の存在感も再び高まると見込まれる。

米エネルギー情報局（EIA）が 12 月 16 日に発表した「Annual Energy Outlook 2014」（速報版）では、シェールオイルの生産量は 2015 年にかけて拡大が続いた後、横這いながらも高水準で推移するが、2021 年をピークに減少傾向を辿ると予想されている（第 2 図）。また、OPEC の「World Oil Outlook 2013」（11 月 7 日発表）によれば、2018 年頃まではシェールオイル増産に伴い OPEC に求められる生産量は減少するが、2020 年以降はシェールオイル生産減少と OPEC 生産拡大が見込まれている。

当面、OPEC は米シェールオイルの動向を睨みつつ、世界的な供給超過を避けるために生産調整のタイミングを探っていくことにならうが、減産したりビアやイラン、イラクの今後の生産回復も考慮する必要があるとあり、加盟国の足並みが揃うには困難が予想される。まずは、サウジアラビアが機動的に対応していくこととならう。



(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	5.93	100	1.4	1.8	1.8	▲0.1	0.3	2.4	604	496	617
<年度ベース>	<5.69>	—	<0.7>	<2.6>	<1.2>	<▲0.2>	<0.7>	<2.9>	<524>	<553>	<631>
米国	16.24	274	2.8	1.8	2.3	2.1	1.5	1.6	▲4,404	▲3,977	▲4,203
ユーロ圏17カ国	12.20	206	▲0.7	▲0.4	0.8	2.5	1.3	1.0	162	278	297
ドイツ	3.40	57	0.7	0.5	1.5	2.1	1.5	1.5	239	241	224
フランス	2.61	44	0.0	▲0.1	0.7	2.2	1.0	1.1	▲57	▲52	▲46
イタリア	2.01	34	▲2.5	▲1.5	0.4	3.3	1.3	0.9	▲8	56	98
英国	2.44	41	0.1	1.3	2.1	2.8	2.7	2.6	▲949	▲917	▲774
アジア11カ国・地域	14.16	239	6.2	6.1	6.2	3.8	3.8	3.7	2,621	3,007	3,034
中国	8.22	139	7.7	7.6	7.2	2.6	2.7	3.3	1,931	1,890	1,689
インド	1.84	31	5.0	4.6	5.5	10.2	10.0	6.4	▲878	▲645	▲555
NIEs	2.14	36	1.7	2.8	3.5	2.7	1.7	2.3	1,479	1,693	1,765
韓国	1.13	19	2.0	2.9	3.4	2.2	1.1	2.0	431	590	556
台湾	0.47	8	1.3	2.1	3.5	1.9	1.1	1.6	499	503	522
香港	0.26	4	1.5	2.9	3.3	4.1	4.3	4.2	35	59	77
シンガポール	0.28	5	1.3	3.7	3.9	4.6	2.5	2.9	514	540	610
ASEAN5カ国	1.95	33	6.2	5.0	5.4	3.9	4.9	4.7	89	69	134
インドネシア	0.88	15	6.2	5.5	5.6	4.3	7.1	6.1	▲244	▲286	▲206
マレーシア	0.30	5	5.6	4.6	5.4	1.7	2.4	3.1	186	181	206
タイ	0.37	6	6.5	2.5	4.0	3.0	2.2	2.5	▲15	12	45
フィリピン	0.25	4	6.8	6.9	6.6	3.2	2.8	3.3	71	85	80
ベトナム	0.16	3	5.3	5.4	5.4	9.1	6.6	6.9	91	77	9
オーストラリア	1.57	26	3.6	2.4	2.8	1.8	2.4	2.2	▲566	▲415	▲439
中南米7カ国	5.26	88	2.7	2.6	3.1	7.2	7.7	7.5	▲863	▲1,219	▲1,206
ブラジル	2.40	40	1.0	2.5	2.6	5.4	6.2	5.9	▲542	▲764	▲760
メキシコ	1.18	20	3.9	1.2	3.7	4.1	3.7	3.7	▲142	▲213	▲200
アルゼンチン	0.47	8	1.9	4.2	2.2	10.0	10.7	11.5	▲1	▲8	▲16
ロシア、中東欧3カ国	2.83	48	2.6	1.3	2.7	4.7	5.1	4.9	551	399	210
ロシア	2.02	34	3.4	1.6	2.9	5.1	6.7	6.1	748	520	360
チェコ	0.19	3	▲1.2	▲1.0	1.5	3.3	1.5	1.1	▲47	▲35	▲38
ハンガリー	0.13	2	▲1.7	0.3	1.5	5.7	1.8	2.1	22	24	23
ポーランド	0.49	8	1.9	1.2	2.6	3.7	1.0	1.9	▲172	▲110	▲135

- (注) 1. 『2012年』は実績値、『2013年』と『2014年』は11月時点(『日本』は12月9日公表の、『米国』は12月20日公表の2013年7-9月期改訂値反映後)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。