

経済マンスリー

【経済概況】

I. 日 本

～製造業の国内設備投資は引き続き持ち直し～

II. 米 国

～企業部門の緩やかな回復が続く中、
雇用・所得のさらなる増加に期待～

III. 西 欧

～2015 年以降の TLTRO は寛容な仕組みも、
貸出増強効果は依然不透明～

IV. ア ジ ア

～タイの経済運営は正常化に向かうも、
实体经济には下押し要因が残存～

V. 中 国

～相次ぐ政策対応で、景気悪化に一先ず歯止め～

VI. オーストラリア

～物価は小幅加速も景気回復が緩やかで、金融政策は当面維持～

VII. 原 油

～高値が続く原油の需給バランス～

I. 日本

～製造業の国内設備投資は引き続き持ち直し～

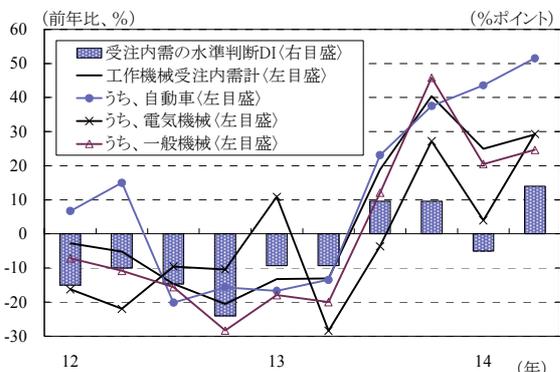
1. 実体経済の動向

製造業の国内設備投資には、引き続き持ち直しの動きがみられる。製造業の設備投資と関連の強い工作機械の内需向け受注は4-6月期に前年比+29.1%と4四半期連続で増加している（第1図）。また、同業界を対象とした調査においても、受注内需の水準について、増加を見込む割合が増える傾向にある。今月公表された日銀短観においても、製造業の2014年度の設備投資計画（土地投資額を含み、ソフトウェア投資額を除く）は、全規模ベースで前年度比+10.1%と、前回3月調査時から+6.1%ポイント上方修正された。

製造業の設備投資回復は、繰延べ・先送りされてきた設備投資需要（ペントアップ需要）の顕在化により、もたらされている面が大きいと考えられる。製造業では、リーマン危機後の設備投資抑制の結果、生産設備のうち約6割が10年以上を経過したものとなるなど、設備の老朽化が進んでいる。このため、故障頻度等の理由から生産効率に影響が出るケースも生じていた模様である。また、雇用の不足感が強まりつつある状況下、合理化・効率化を目的とする設備投資の必要性も生じているとみられる。こうしたなか、円安の進展等を背景とする企業収益の改善に加え、投資減税など政策面の支援もあり、設備投資の実施に踏み切る企業が増えていると考えられる。

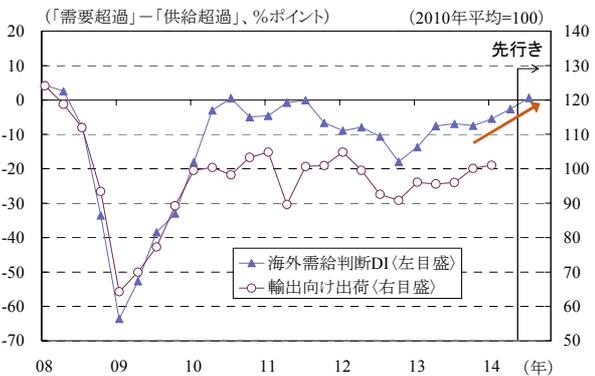
先行きについては、海外経済の持ち直しによる輸出の増加が製造業の設備投資をサポートするとみられる。日銀短観によると、輸送用機械、はん用・生産用・業務用機械、電気機械を合計した輸出企業の海外需給判断DIは、7-9月期に4年ぶりに「需要超」が見込まれており、先行き輸出向けの生産拡大が想定される（第2図）。前述の工作機械受注においても、こうした輸出産業からの受注が増加傾向にあり、製造業の設備投資は当面持ち直しを続けると予想される。

第1図：内需向け工作機械受注と水準判断DI



(注)『受注内需の水準判断DI』は、「増加」と回答した割合-「減少」と回答した割合。
(資料)日本工作機械工業会統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図：輸出業種の海外需給判断DIと輸出向け出荷の推移



(注)『輸出業種』は、輸送用機械、はん用・生産用・業務用機械、電気機械の合計。『海外需給判断DI』は、大企業が対象。
(資料)日本銀行、経済産業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

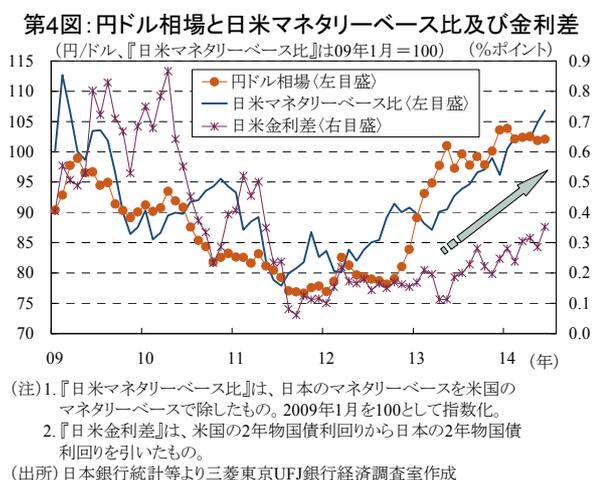
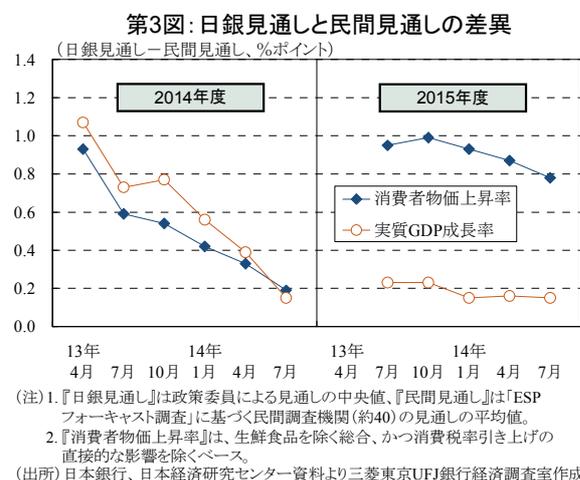
日銀は今年 14-15 日の金融政策決定会合で金融政策の現状維持を決めた。同時に展望レポートの中間評価も行い、消費者物価上昇率は今年度から 2016 年度までの見通し期間の中盤頃に、2%の物価安定の目標に達するという見通しを維持した。

日銀の物価見通しは民間と比べかなり強気である。日銀と民間の見通しを比較すると、今年度については、民間の実質 GDP 成長率見通しが上方修正されることで日銀見通しとの差が縮小し、それに合わせて両者の消費者物価見通しも近づく結果となっている（第3図）。一方、2015年度については、成長率見通しの日銀と民間との差異は 0.2%ポイント程度に過ぎないため、今年度のように需給ギャップが民間の想定以上に改善することで両者の物価見通しが収斂していく姿は描き難い。日銀の物価見通しは足元で民間よりも 0.8%ポイントも高いが、見通し達成のためには、物価上昇率に影響を与えるもうひとつの要素である期待インフレ率が、大きく切り上がる必要があるといえる。

長期金利は、日銀による金融緩和の長期化観測が市場で強まっていることなどから、0.5%台の低水準で推移している。

(2) 為替

円ドル相場は1ドル102円前後の狭いレンジでの取引が続き、足元では地政学リスクの高まりから円高方向への動きが強まる場面もみられる。もっとも、円安・ドル高のモメンタムが失われたわけではない。リーマン・ショック後の円ドル相場の動きと相関が高い日米マネタリーベース比（日本÷米国）は、日銀が大規模緩和を継続する一方、FRBは資産買入れの縮小を整齐と進めているため、足元で上昇基調が強まっている（第4図）。日本と米国の量的な面での金融緩和度合いの違いは明確である。また、金利面でも、日米の2年物国債利回り差（米国－日本）は、米国金利の上昇を受けて緩やかながらも拡大基調にある。リスク回避的な円買いには今後も注意が必要だが、相場膠着の背後では円安・ドル高を促す動きが維持されているとみえる。



(宮城 充良、鶴田 零)

主要経済金融指標(日本)
2014年7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)

	2012年度	2013年度	2013年			2014年			2014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)	0.7	2.3	0.3 (2.5)	6.7 (3.0)		***	***	***	***	***	
全産業活動指数	0.1	1.9	0.3 (1.9)	1.6 (3.2)		▲1.1 (2.2)	1.7 (3.8)	▲4.6 (▲1.2)	0.6 (▲1.6)		
鉱工業生産指数	▲2.9	3.2	1.8 (5.8)	2.9 (8.2)	▲3.7 (2.7)	▲2.3 (7.0)	0.7 (7.4)	▲2.8 (3.8)	0.7 (1.0)	▲3.3 (3.2)	
鉱工業出荷指数	▲1.8	2.9	2.6 (6.5)	4.6 (7.4)	▲6.8 (1.3)	▲1.0 (6.5)	▲0.2 (6.5)	▲5.0 (2.4)	▲1.0 (▲0.8)	▲1.9 (2.2)	
製品在庫指数	▲3.0	▲1.4	▲1.9 (▲4.3)	0.2 (▲1.4)	4.5 (2.7)	▲0.9 (▲3.4)	1.4 (▲1.4)	▲0.5 (▲1.9)	3.0 (0.8)	1.9 (2.7)	
生産者製品在庫率指数 (2010年=100)	114.4	106.2	104.6 [117.7]	102.6 [113.4]	107.7 [108.3]	103.2 [113.3]	105.4 [112.9]	103.7 [108.2]	107.8 [106.3]	111.6 [110.3]	
国内企業物価指数	▲1.1	1.9	0.2 (2.5)	0.2 (1.9)	3.2 (4.4)	▲0.1 (1.8)	0.0 (1.7)	2.9 (4.2)	0.3 (4.4)	0.2 (4.6)	
消費者物価 (季調済、全国、除く生鮮食品)	▲0.2	0.8	0.3 (1.1)	▲0.1 (1.3)	2.7 (3.3)	0.1 (1.3)	▲0.1 (1.3)	2.1 (3.2)	0.3 (3.4)	0.2 (3.3)	
稼働率指数 (2010年=100)	95.4	100.0	100.2 [93.1]	106.0 [95.1]		104.9 [95.2]	105.3 [95.4]	103.0 [96.0]	102.3 [97.0]		
機械受注 (船舶、電力を除く民需)	▲3.0	11.5	1.9 (13.3)	4.2 (16.4)		▲4.6 (10.8)	19.1 (16.1)	▲9.1 (17.6)	▲19.5 (▲14.3)		
製造業	▲10.1	10.2	2.0 (14.8)	3.9 (22.1)		▲4.6 (8.0)	23.7 (29.5)	▲9.4 (19.3)	▲18.6 (▲3.8)		
非製造業 (除く船舶、電力)	2.8	12.1	4.9 (12.4)	▲1.0 (11.8)		▲5.1 (12.6)	8.5 (6.6)	0.9 (16.7)	▲17.8 (▲19.9)		
資本財出荷 (除く輸送機械)	▲6.0	5.6	4.8 (10.8)	10.8 (16.8)	▲8.0 (8.1)	▲4.8 (14.8)	2.2 (14.9)	▲6.9 (9.1)	▲1.5 (5.1)	▲0.3 (9.8)	
建設受注	2.4	20.1									
民需	2.6	14.2									
官公庁	5.3	31.2									
公共工事請負金額	10.3	17.7									
新設住宅着工戸数(年率万戸)	89.3 (6.2)	98.7 (10.6)	102.6 (12.9)	93.9 (3.4)		91.9 (1.0)	89.5 (▲2.9)	90.6 (▲3.3)	87.2 (▲15.0)		
新設住宅床面積	(4.8)	(9.9)	(13.8)	(0.5)		(▲2.4)	(▲6.2)	(▲6.9)	(▲19.4)		
小売業販売額	0.3	2.9									
実質家計消費支出 (2人以上、季調済)	1.6	0.9	▲0.2 (0.6)	4.6 (2.3)		▲1.5 (▲2.5)	10.8 (7.2)	▲13.3 (▲4.6)	▲3.1 (▲8.0)	1.5 (▲3.0)	
平均消費性向 (実数、季調済、%)	74.8	75.5	74.6 [74.5]	78.8 [76.2]		75.9 [77.3]	85.1 [77.1]	74.2 [73.6]	70.3 [74.0]	74.8 [73.0]	
所定外労働時間 (全産業・5人以上)	▲0.3	4.4	1.6 (6.0)	2.1 (7.1)		0.4 (5.8)	2.3 (8.4)	▲0.4 (6.4)	▲0.5 (4.9)		
現金給与総額 (全産業・5人以上)	▲0.7	0.1									
現金給与総額 (全産業・5人以上)			(0.4)	(0.1)		(▲0.1)	(0.7)	(0.7)	(0.6)		
常用雇用者数(前年差) (全産業・5人以上、万人)	107	45	49	54		54	55	62	65		
有効求人倍率 (実数、季調済、倍)	0.82	0.97	1.01 [0.82]	1.05 [0.85]	1.09 [0.90]	1.05 [0.85]	1.07 [0.87]	1.08 [0.88]	1.09 [0.90]	1.10 [0.92]	
完全失業率 (実数、季調済、%)	4.3	3.9	3.9	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.5	3.7	
景気ウォッチャー(現状判断DI) (%ポイント)	46.3	54.0	53.7 [41.6]	55.2 [53.3]	44.8 [55.1]	53.0 [53.2]	57.9 [57.3]	41.6 [56.5]	45.1 [55.7]	47.7 [53.0]	
企業倒産件数 (実数、件数)	11,719 (▲7.7)	10,536 (▲10.0)	2,571 (▲11.0)	2,460 (▲11.4)	2,613 (▲8.0)	782 (▲14.6)	814 (▲12.3)	914 (1.6)	834 (▲20.1)	865 (▲3.5)	

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)

	2012年度	2013年度	2013年			2014年				
			10-12	1-3	4-6	2月	3月	4月	5月	6月
通関輸出	▲2.1	10.8	(17.4)	(6.6)	(0.1)	(9.8)	(1.8)	(5.1)	(▲2.7)	(▲2.0)
価格	4.0	10.2	(12.5)	(6.0)	(1.1)	(4.2)	(4.4)	(3.0)	(0.7)	(▲0.3)
数量	▲5.8	0.6	(4.3)	(0.7)	(▲1.0)	(5.4)	(▲2.5)	(2.0)	(▲3.4)	(▲1.7)
通関輸入	3.4	17.4	(24.1)	(17.6)	(2.6)	(9.0)	(18.2)	(3.4)	(▲3.5)	(8.4)
価格	2.5	14.6	(18.4)	(10.3)	(2.1)	(9.6)	(5.9)	(4.8)	(0.5)	(1.1)
数量	1.0	2.3	(4.8)	(6.5)	(0.4)	(▲0.5)	(11.6)	(▲1.3)	(▲4.0)	(7.2)
経常収支(億円)	42,233	8,312	▲14,311	▲8,187		6,077	1,597	1,874	5,228	
貿易収支(億円)	▲52,474	▲109,709	▲31,002	▲41,190		▲5,590	▲11,554	▲7,804	▲6,759	
サービス収支(億円)	▲41,864	▲34,522	▲11,319	▲6,194		▲1,723	▲554	▲6,597	▲682	
金融収支(億円)	20,255	▲23,521	▲28,031	▲13,285		▲2,708	1,180	▲16,342	9,056	
外貨準備高(百万ドル)	1,254,356	1,279,346	1,266,815	1,279,346	1,283,921	1,288,206	1,279,346	1,282,822	1,283,920	1,283,921
対ドル円レート(期中平均)	83.08	100.23	100.45	102.78	102.13	102.13	102.27	102.56	101.79	102.05

3. 金融

	2012年度	2013年度	2013年			2014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	0.083	0.073	0.072	0.074	0.067	0.077	0.072	0.065	0.068	0.067		
			[0.084]	[0.083]	[0.073]	[0.087]	[0.078]	[0.072]	[0.073]	[0.074]		
ユーロ円TIBOR (3ヵ月物)	0.312	0.223	0.220	0.215	0.211	0.212	0.212	0.212	0.210	0.210		
			[0.318]	[0.270]	[0.228]	[0.269]	[0.250]	[0.228]	[0.228]	[0.228]		
新発10年国債利回り	0.560	0.640	0.735	0.640	0.565	0.580	0.640	0.620	0.570	0.565		
			[0.795]	[0.560]	[0.855]	[0.665]	[0.560]	[0.600]	[0.860]	[0.855]		
都銀貸出約定平均金利 (前期、月比増減)	1.184	1.077	1.102	1.077	1.067	1.093	1.077	1.078	1.077	1.067		
			(▲0.023)	(▲0.025)	(▲0.010)	(▲0.003)	(▲0.016)	(0.001)	(▲0.001)	(▲0.010)		
日経平均株価 (225種、末値)	12,398	14,828	16,291	14,828	15,162	14,841	14,828	14,304	14,632	15,162		
			[10,395]	[12,398]	[13,677]	[11,559]	[12,398]	[13,861]	[13,775]	[13,677]		
M2平残	(2.5)	(3.9)	(4.2)	(4.0)	(3.2)	(4.0)	(3.6)	(3.5)	(3.3)	(3.0)		
広義流動性平残	(1.0)	(3.7)	(4.3)	(3.9)	(3.0)	(3.9)	(3.5)	(3.3)	(2.9)	(2.8)		
貸出・預金動向												
貸出残高 (平残)	銀行・信金計		(0.9)	(2.0)	(2.2)	(2.2)	(2.2)	(2.1)	(2.0)	(2.2)	(2.3)	
	銀行計		(1.1)	(2.3)	(2.4)	(2.4)	(2.4)	(2.3)	(2.2)	(2.4)	(2.5)	
	都銀等		(▲0.2)	(1.7)	(1.8)	(1.6)	(1.3)	(1.6)	(1.3)	(1.1)	(1.4)	
	地銀		(2.9)	(3.3)	(3.3)	(3.4)	(3.7)	(3.4)	(3.5)	(3.6)	(3.8)	
	地銀II		(0.8)	(1.4)	(2.0)	(2.4)	(2.5)	(2.4)	(2.4)	(2.5)	(2.6)	
実質預金 +CD (平残)	信金		(▲0.7)	(0.3)	(0.5)	(0.9)	(0.9)	(0.9)	(1.1)	(1.2)	(1.3)	
	3業態計		(2.2)	(3.8)	(3.9)	(3.6)	(2.8)	(3.5)	(3.1)	(3.0)	(2.9)	(2.6)
	都銀		(1.8)	(3.7)	(3.7)	(3.2)	(2.1)	(3.2)	(2.5)	(2.3)	(2.4)	(1.7)
	地銀		(2.8)	(4.3)	(4.5)	(4.2)	(3.6)	(4.1)	(3.8)	(3.9)	(3.6)	(3.4)
	地銀II		(1.8)	(2.5)	(3.2)	(3.1)	(3.0)	(2.9)	(3.0)	(3.0)	(3.1)	

(注) 新発10年国債利回り、都銀貸出約定平均金利は末値、その他金利は期中平均値。

(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

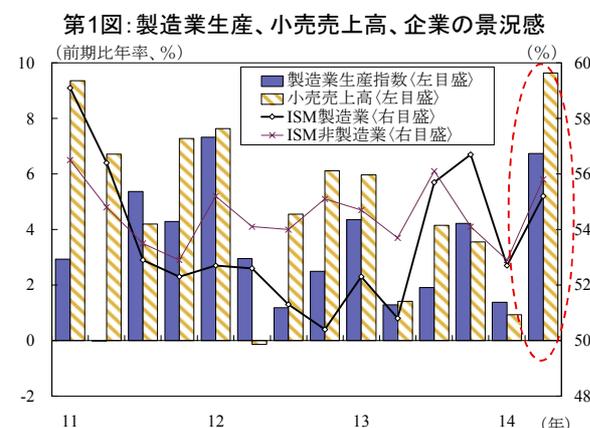
II. 米国

～企業部門の緩やかな回復が続く中、雇用・所得のさらなる増加に期待～

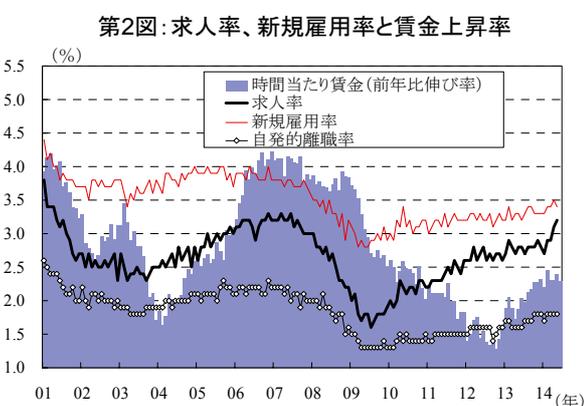
米国の企業活動は緩やかな改善が続いている。4-6 月期の製造業生産指数が、ハイテクや自動車関連などを中心に前期比年率+6.7%と、2012 年第 1 四半期以来の高い伸びとなったほか、小売業の売上高も同+9.6%と大きく伸びを高めた（第 1 図）。また、ISM 指数は製造業、非製造業ともに改善し、全米独立事業者協会による中小企業楽観指数も、4-6 月期の平均で 95.6 と、2007 年第 3 四半期以来の水準まで改善するなど、企業の景況感の改善は広がりを見せている。

企業活動の活発化を受けて、労働市場でも改善が続いている。雇用者数は 5 ヶ月連続で前月比+20 万人超の増加ペースを維持し、6 月の失業率は 6.1%と 2008 年 9 月の水準まで低下した。企業の採用意欲にも高まりが窺え、求人率は危機前の水準を回復している。また、自発的離職率や新規雇用率は持ち直す方向にあり、米国経済の強みの一つとされる労働市場の流動性も徐々に戻りつつあるようだ（第 2 図）。求人率を業種別にみると、これまで雇用拡大を牽引してきたレジャーや専門・ビジネスサービスなどパート比率が高い業種に加え、足元では製造業や建設業など相対的にパート比率が低い業種での求人率も高まりつつある。現状、時間当たり賃金は依然として前年比+2%台の伸びにとどまっているが、今後、こうした雇用の裾野拡大による家計所得の押し上げが期待される。

FRB は段階的な資産買入額の減額を続けている。一方、政策金利については、「資産買入策の終了後も、インフレ見通しが長期目標の 2%を下回り、長期的なインフレ期待が抑制されている間は、政策金利の据え置きが続く」との見方を維持している。イエレン議長は 7 月の議会証言の際に、「景気は改善が続いているものの、不完全」との評価を示すとともに、労働参加率や時間当たり報酬の伸びの低さなどを例に挙げ、労働需給の「緩み」の問題に改めて言及した。FRB は実体経済の動静を広く見極めながら、引き続き慎重に出口戦略を進めていくものとみられる。



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



(注)1. 『求人率』は、雇用者数と求人数の合計に占める求人数の割合。

2. 『新規雇用率』は、雇用者数に占める新規雇用者数の割合。

(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

(宮城 充良、福地 亜希)

II. 米国

III. 西欧

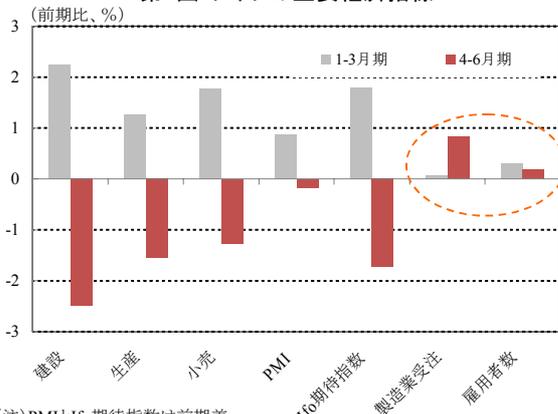
～2015年以降のTLTROは寛容な仕組みも、貸出増強効果は依然不透明～

ユーロ圏経済の回復ペースは緩慢である。5月の鉱工業生産が再び前月比マイナスに転じたほか、失業率は依然として高水準にある。民間向けの貸出残高も落ち込み幅は縮小しているものの、前年割れが続いている。牽引役として期待されるドイツでも、1-3月期に改善した経済指標が4-6月期は弱めとなっている（第1図）。ただし、先行指標である製造業受注や好循環の結節点となる雇用の堅調さは維持されており、年後半の再浮揚を期待させるところである。

欧州中央銀行（ECB）は7月、貸出条件付き長期資金供給オペ（TLTRO）の詳細を発表した。これまでの貸出実績に応じて資金供給枠が付与される第1～2弾（総額約4,000億ユーロ）に加え、今回詳細が明らかにされた2015年3月以降の第3～8弾は、今後の貸出増加実績に応じ追加供給枠を提供するもので、ドラギ総裁は総額最大6,000億ユーロと言及した。具体的には、今年4月末までの1年間で貸出が減少している銀行は、その減少ペースが向こう1年間続くと仮定し、実際の貸出残高のその仮定水準対比、増加額の3倍までの借入れが可能な仕組み。そのため、足元までの貸出減少幅が大きい銀行ほど、追加枠が大きくなり応札しやすい形となったといえる。第3～8弾の国別上限額を試算すると（注）、貸出減少幅が最も大きいスペインが最大となる（第2図）。第1～2弾の対象枠と合算すると、3年物長期資金供給オペ（LTRO）の利用額に近づくとみられ、ECBのTLTROの利用を促す狙いが窺える。一方で、7月のTLTROの詳細発表以降、3年物LTROの早期返済が加速しており、9月に第1弾のTLTROを控え、低利での借り換えを狙う動きも窺われる。来年3月以降のTLTRO追加枠の条件は比較的寛容となったが、周縁国における信用面の不安は早急には拭えず、ECBが狙う周縁国の貸出増の実現に向けたハードルは依然として低くないとみられる。

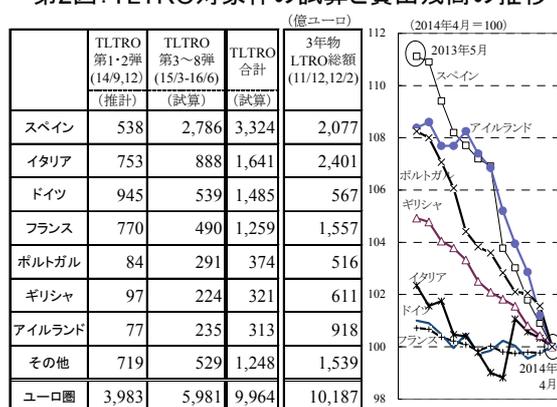
（注）2016年4月末時点の貸出残高が、2014年4月末時点の水準に回復すると仮定し試算。

第1図：ドイツの主要経済指標



（注）PMIとIfo期待指数は前期差。
（資料）ドイツ連邦統計局、Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図：TLTRO対象枠の試算と貸出残高の推移



（注）試算は2016年4月末時点の貸出残高が2014年4月末時点の水準まで回復した場合。
（資料）ECBより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

（竹島 慎吾、大幸 雅代）

IV. アジア

～タイの経済運営は正常化に向かうも、实体经济には下押し要因が残存～

タイの経済運営は、全権を握る国家平和秩序評議会の下、徐々に正常化へ向かっている。「コメ担保融資制度」による農家への未払金の支払いが6月中に完了したほか、前政権下で策定されたインフラ投資計画なども、高速鉄道整備を棚上げとした上で再検討が進められている。編成作業が遅れていた来年度（2014年10月～2015年9月）予算案は、6月中に大枠が承認となり、7月15日には省別の予算配分も決定された。また、6月に公表された民政復帰に向けた工程表（2015年7月頃に新憲法を制定、同年10月頃に総選挙実施など）に沿って、7月22日には暫定憲法が公布された。

経済運営が正常化に向かう中、企業と家計の景況感は5月、6月と2ヵ月連続で改善した。もっとも、实体经济には依然として下押し要因が残存している。生産動向をみると、先進国向け輸出の持ち直しを背景に半導体などで回復の兆しがみられる一方、国内販売の低迷により、輸送機械は5月にかけても大幅な減少が続いた（第1表）。6月の国内の自動車販売台数も前年比▲30.4%と14ヵ月連続で減少した。自動車購入支援策の反動減の影響は徐々に和らぐとみられるが、中銀が家計負債の増加に警戒を示す中で金融機関は家計向けローンの貸出基準を厳格化しており、先行きの自動車消費を抑制する要因となる可能性がある。また、戒厳令の影響によりタイへの渡航を控える動きが続いており、6月の外国人観光客数は同▲24.4%と5月（同▲10.7%）から減少幅が拡大した。6月13日にタイ全土で夜間外出禁止令が解除されたものの、戒厳令が敷かれる中で観光客数は当面低迷が続くこととなりそうだ。

名目 GDP に対して相応の割合を占める自動車消費や観光収入（第1図）が本格的に持ち直すまでには暫く時間を要すると考えられる。また、再検討されているインフラ投資は来年度以降の予算枠内で実施される見込みであり、2014年内の景気浮揚効果は限定的になるとみられる。こうしたことから、タイ経済の回復ペースは当面、緩やかに止まる公算が大きい。

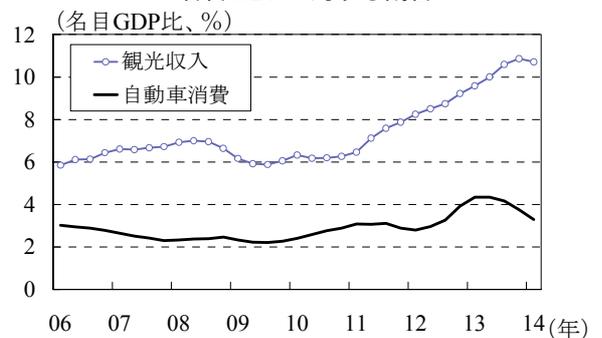
第1表：タイの各種経済指標

	2013年	2014年				直近の評価
	10-12月期	1-3月期	4月	5月	6月	
消費者信頼感指数 (ポイント)	75.0	70.1	67.8	70.7	75.1	○
民間消費指数 (前年比、%)	▲0.9	▲1.6	▲0.8	▲0.3	—	△
自動車販売台数 (前年比、%)	▲32.0	▲45.8	▲33.2	▲37.7	▲30.4	×
産業景況感指数 (ポイント)	90.5	85.8	84.0	85.1	88.4	○
民間投資指数 (前年比、%)	▲6.9	▲7.2	▲4.8	▲2.9	—	△
製造業生産指数 (前年比、%)	▲7.1	▲7.1	▲4.1	▲4.1	—	△
半導体(同)	3.5	5.8	7.0	9.5	—	○
輸送機械(同)	▲26.2	▲26.2	▲24.7	▲35.2	—	×
輸出額 (前年比、%)	0.9	7.4	9.3	9.8	—	○
外国人観光客数 (前年比、%)	10.7	▲5.8	▲1.7	▲10.7	▲24.4	×

(注)『輸出額』はパーツ建。

(資料)タイ中央銀行資料等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第1図：タイの自動車消費と観光収入の
名目GDPに対する割合



(注)『名目GDPに対する割合』は、4四半期移動平均値。

(資料)タイ国家経済社会開発委員会統計等より

三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(竹島 慎吾、坂東 輝昭)

V. 中国

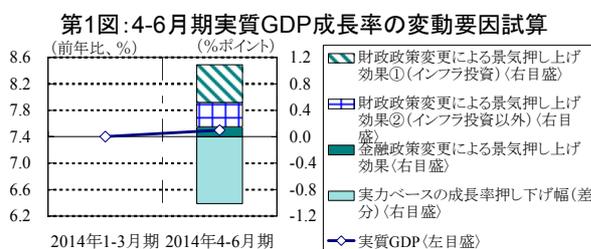
～相次ぐ政策対応で、景気悪化に一先ず歯止め～

中国経済は、急速な悪化に幾分歯止めがかかっている。4-6月期の実質GDP成長率は前年比+7.5%となり、2012年7-9月期以来の低位となった1-3月期（同+7.4%）から一段の低下を回避。直近6月の月次経済指標をみても、工業生産が同+9.2%（5月：同+8.8%）、輸出が同+7.2%（5月：同+7.0%）、固定資産投資（都市部、年初来累計）が同+17.3%（5月：同+17.2%）と加速を示す結果が多い。

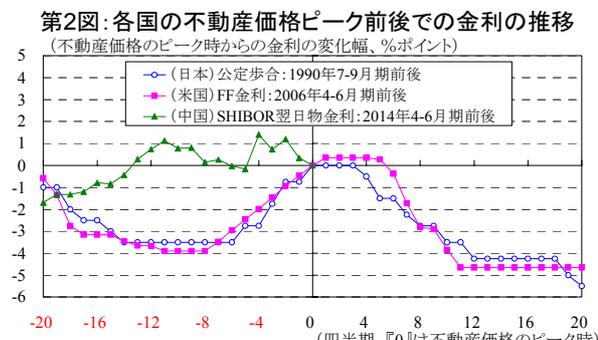
このように景気悪化に歯止めがかかった背景としては、輸出の回復に加え、4月以降の景気下支え策（財政支出の加速や各種金融政策手段の緩和方向への調整）が挙げられる。財政支出は1-6月に前年比+15.8%となり、1-3月までの同+12.6%から大きく加速。固定資産投資をみても、政策効果を受けやすいインフラ関連投資で持ち直しが確認できる。金融面でも、4-6月期の社会融資総量（新規調達額）が同+23.5%と4四半期ぶりにプラスへ復した。個々の政策は小粒ながら、短期間に影響が出易い内容でもあり、4-6月期は政策による景気押し上げ効果が一定程度に達したと推察される（第1図）。政策調整がなければ、成長減速が続いていた可能性は大きい。

今後の中国経済は、①信用の抑制、②不動産市場の減速、③過剰生産能力の調整などが引き続き下押し要因として働き、成長率も低下方向となる見通しである。景気対策は改革優先で小規模に止まり、持続的な景気押し上げにはつながらないであろう。

減速が鮮明化している住宅市場は、在庫や建設中物件が増大するなど調整余地が大きいとみられるが、緩和方向への政策転換が早いこともあり、調整は何とか緩やかなペースに止まる見通しである。過去、米国や日本の不動産価格の大幅調整時においては、不動産価格のピークを過ぎても金融政策は直ぐには緩和に転じず、暫く引き締め後の金利水準が維持された（第2図）。これは、その後の不動産価格や景気の調整を深める一因になった可能性がある。単純な比較はできないが、現在の中国では、金融政策は緩和“方向”へ一先ず転じ、住宅購入規制なども早めに緩和されつつある。



(注) 1. 『財政政策変更による景気押し上げ効果①』は、財政支出のうちインフラ投資関連とみられる項目の4-6月期での加速金額を元に算出。算出の過程では、総資本形成の「名目GDP成長率に対する寄与度」と「実質GDP成長率に対する寄与度」の過去の関係性を利用。
 2. 『財政政策変更による景気押し上げ効果②』は、財政支出の加速部分から①を減じた金額を元に算出。
 3. 『金融政策変更による景気押し上げ効果』は、主に預金準備率の引き下げを考慮。4-6月期には、今回の預金準備率引き下げで利用可能となるであろう資金の半分が实体经济へ供給されたと想定。実質GDP成長率への影響は、「社会融資総量(新規調達額)」と「実質GDP成長率」の2000年以降の関係性を元に算出。
 (資料) 中国国家统计局、財政部統計等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成



(注) 1. 各国の不動産価格のピークは次の統計で判断。日本は六大都市市街地価格指数、米国はS&P/ケースシラー全国住宅価格指数、中国は主要70都市新築住宅価格指数。
 2. 日本の六大都市市街地価格指数は半年毎の公表のため、四半期単位でピーク時は特定できず。公表されている数値のなかでピークを特定。
 (資料) 各国統計、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)

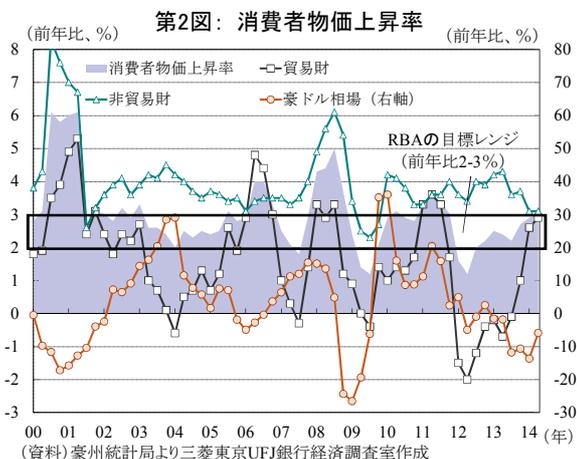
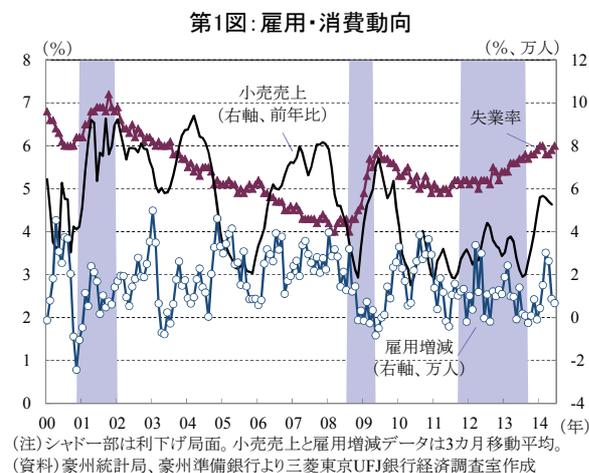
VI. オーストラリア

～物価は小幅加速も景気回復が緩やかで、金融政策は当面維持～

豪州経済は緩やかな回復が続いている。5月の小売売上は前年比+4.6%と4月の同+5.6%に続き好調を維持した（第1図）。住宅価格や株価の上昇による資産効果等を背景に、家財や外食が消費を牽引している。また、5月の住宅着工件数は同+14.3%と高い伸びを続けた。もっとも、4-6月期の回復ペースは高い伸びを記録した1-3月期に比べ、幾分減速しているとみられる。輸出は4月と5月の実績で、鉄鉱石や石炭など資源価格の下落を背景に同+4.2%と1-3月期の同+17.5%から減速した。また、企業の設備投資も鈍化してきたとみられる。

今後の景気回復ペースについては、消費の伸びが徐々に鈍化し、企業の設備投資の持ち直しも限られると予想されるため、緩やかに止まる公算が大きい。消費は、①5月に発表された緊縮型の予算案（富裕層を対象にした時限増税や補助金の廃止など）を受けて消費者マインドが低下していること、②雇用環境が引き続き芳しくないことなどが、抑制要因となる見込みである。雇用環境をみると、6月の失業率は6.0%と2ヵ月連続で悪化、2月に記録した約10年ぶりの高水準まで上昇した。また、正規雇用が再び減少しており、雇用の質の改善も進んでいない。

こうしたなか、4-6月期の消費者物価上昇率は前年比+3.0%と前期の同+2.9%から小幅加速し、豪州準備銀行（RBA）の目標レンジの上限に達した（第2図）。賃金が伸び悩むなか、非貿易財価格は鈍化したものの、昨年来の豪ドル安を反映して貿易財価格の上昇ペースが加速した。今後、貿易財価格については、前年比ベースでみた豪ドルの下落幅縮小が見込まれること、同時に、非貿易財価格は軟調な雇用情勢に伴い賃金の伸び悩みが続くとみられることから、物価が一段と加速する状況ではなさそうだ。RBAは7月も政策金利を過去最低の2.5%に据え置いたが、物価や景気動向を鑑みると、当面政策金利を現在の水準に据え置くと考えられる。



(竹島 慎吾、大幸 雅代)

VII. 原油

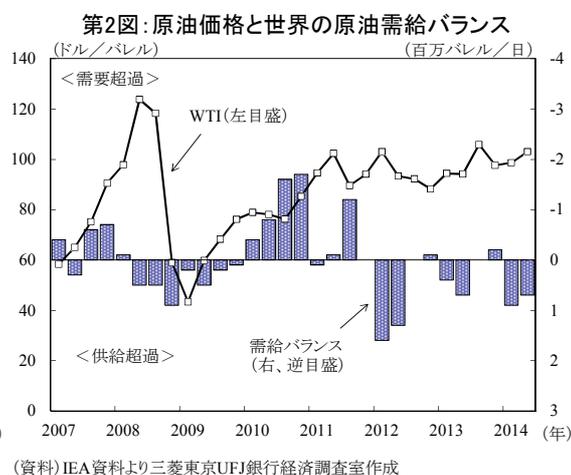
～高値が続く原油の需給バランス～

原油価格（WTI 期近物）は6月中旬以降、イラク情勢が急速に緊迫の度を増したことを受けて上昇し、1 バレル=106 ドル近辺で推移した（第1図）。しかし、7月2日、リビアで反政府勢力が制圧していた主要石油ターミナルが同国政府に引き渡される決定を受けて供給再開見通しが高まったことから、原油価格は軟化し、7月15日には99ドルと2ヵ月振りに100ドルを割った。その後、ウクライナ情勢を巡る地政学リスクの強まりを受けて原油価格は104ドル台に上昇したが、足元では100ドル近辺で推移している。

4月以降、原油価格は100ドルを上回る高値圏で推移している。ウクライナやイラク、リビアの情勢緊迫による地政学リスクの高まりを受けて、原油先物市場における投機筋の買い越し額は過去最高水準に積み上がっている。こうした投機資金の流入が原油価格を押し上げた模様だ。

世界の原油需給バランスをみると、4～6月期の原油需要はアジアを中心に増加したが、米国のシェールオイル増産を受けて供給全体も増加した。石油輸出国機構（OPEC）の生産量は日量3,000万バレルと、1～3月期に続き生産目標と同じ水準だった。OPECは、高値圏にある原油価格と米シェールオイル増産動向を考慮し、目立った生産調整を行なわなかったとみられる。こうした結果、4～6月期の世界の需給バランスは供給超過となっており、超過幅は前期から縮小しているが、価格への影響は小さかったと見込まれる（第2図）。

リビアについては供給懸念がひとまず後退したが、イラクとウクライナ情勢への警戒感は根強く、原油価格は当面強含みで推移すると見込まれる。世界景気は回復傾向にあるがそのペースは緩やかであり、原油高の景気・物価への影響を注視する必要がある。



(宮城 充良、篠原 令子)

世界経済見通し総括表

	名目GDP(2013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	2013年	2014年	2015年	2013年	2014年	2015年	2013年	2014年	2015年
日本(年度ベース)	4.80	100	2.3	1.2	1.5	0.8	2.9	1.9	79	437	603
米国	16.80	350	1.9	2.0	2.7	1.5	1.6	2.0	▲ 4,003	▲ 4,025	▲ 3,927
ユーロ圏	12.72	265	▲ 0.4	0.8	0.9	1.3	0.8	1.0	3,031	2,956	2,802
ドイツ	3.64	76	0.4	1.5	1.6	1.6	1.3	1.5	2,752	2,637	2,513
フランス	2.74	57	0.2	0.7	0.9	1.0	0.9	1.1	▲ 433	▲ 408	▲ 356
イタリア	2.07	43	▲ 1.9	0.3	0.4	1.3	0.6	0.9	174	201	321
英国	2.54	43	1.7	2.5	2.3	2.6	1.6	1.8	▲ 1,112	▲ 1,460	▲ 1,089
アジア11カ国・地域	15.34	319	6.2	6.1	6.1	3.6	3.6	3.6	3,472	3,366	3,111
中国	9.18	191	7.7	7.2	6.9	2.6	3.1	3.0	1,828	1,633	1,455
インド(年度ベース)	1.87	39	4.7	5.5	5.7	9.5	6.4	6.3	▲ 324	▲ 423	▲ 414
NIEs4カ国	2.28	47	2.9	3.5	3.7	1.7	2.1	2.5	1,972	1,968	1,859
韓国	1.22	25	3.0	3.4	3.7	1.3	1.7	2.4	799	702	641
台湾	0.49	10	2.1	3.5	3.7	0.8	1.6	1.7	577	548	583
香港	0.27	6	2.9	3.3	3.7	4.3	4.2	3.9	51	75	92
シンガポール	0.30	6	3.9	3.9	4.0	2.4	2.5	2.9	545	644	543
ASEAN5カ国	2.01	42	5.2	4.8	5.3	4.5	4.7	4.9	▲ 4	188	211
インドネシア	0.87	18	5.8	5.6	5.4	6.4	6.3	6.2	▲ 291	▲ 192	▲ 179
マレーシア	0.31	6	4.7	5.4	4.8	2.1	3.3	3.8	126	207	239
タイ	0.39	8	2.9	1.0	4.3	2.2	2.4	2.9	▲ 28	65	48
フィリピン	0.27	6	7.2	6.6	6.2	3.0	3.6	3.5	94	92	91
ベトナム	0.17	4	5.4	5.4	6.0	6.6	6.2	6.9	95	16	12
オーストラリア	1.51	31	2.4	2.8	2.8	2.4	2.7	2.5	▲ 406	▲ 364	▲ 303
中南米7カ国	5.26	110	2.4	1.9	2.7	8.0	11.6	9.8	▲ 1,313	▲ 1,269	▲ 1,188
ブラジル	2.25	47	2.5	1.8	2.0	6.2	6.4	5.8	▲ 811	▲ 790	▲ 720
メキシコ	1.18	24	1.1	2.7	3.7	3.8	4.0	3.5	▲ 223	▲ 240	▲ 260
アルゼンチン	0.47	10	2.9	▲ 0.4	1.0	10.6	28.0	25.0	▲ 43	▲ 15	▲ 15
ロシア、中東欧3カ国	2.97	62	1.2	0.9	1.1	5.2	5.3	4.8	259	238	146
ロシア	2.12	44	1.3	0.2	0.5	6.8	6.9	5.9	330	360	280
チェコ	0.20	4	▲ 0.9	1.5	1.8	1.4	1.1	1.8	▲ 19	▲ 15	▲ 20
ハンガリー	0.13	3	1.1	2.0	1.6	1.7	0.5	1.5	41	28	26
ポーランド	0.52	11	1.6	3.0	3.2	0.9	1.7	2.2	▲ 93	▲ 135	▲ 140

- (注) 1. 『2013年』(一部の国・地域を除く)は実績値、『2014年』と『2015年』は5月時点(『日本』は6月9日公表の2014年1-3月期2次速報値反映後、『米国』は6月25日公表の2014年1-3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。『中南米7カ国』の名目GDPは、2012年実績。
 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、ラトビアの計18カ国。
 5. 『日本』、『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 石丸)

TEL:03-3240-3204 E-mail: yasuihiro_ishimaru@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。