

経済マンスリー

【経済概況】

I. 日 本

～雇用の更なる拡大に向け重要性が増す労働参加の幅広い促進～

II. 米 国

～景気回復はやや足踏み状態ながら、
先行きは個人消費を中心に復調の見通し～

III. 西 欧

～デフレリスクが依然高いなか、ECB は国債購入を開始～

IV. ア ジ ア

～アジアの金融市場は総じて安定するも、
米利上げを巡る不確実性は残存～

V. 中 国

～景気減速感が強まるなか、地方経済への支援を強化～

VI. オーストラリア

～中銀は 3 月に金利据え置きも、
景気が減速するなか追加金融緩和を示唆～

VII. 原 油

～鮮明な「ドル高・原油安」の関係～

I. 日本

～雇用の更なる拡大に向け重要性が増す労働参加の幅広い促進～

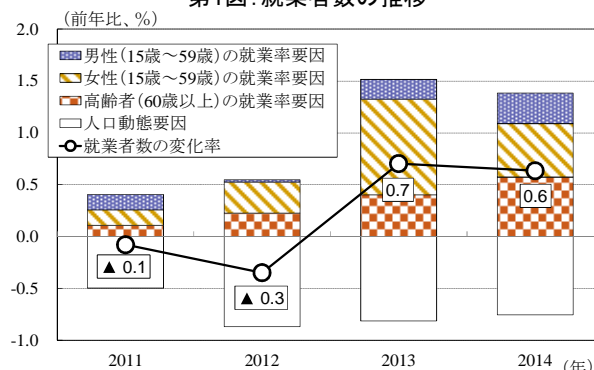
1. 実体経済の動向

雇用環境の改善は、アベノミクスがあげた最も大きな成果のひとつである。就業者数について、アベノミクスがスタートしてからの2年間の動きをみると、2013年が前年比+0.7%、2014年が同+0.6%と増加を続けている（第1図）。『日本再興戦略』で目標としている女性や高齢者などの就業率が着実に上昇することで、年間▲0.8%程度の少子高齢化による就業者数への下押し圧力を凌ぎ、就業者数の増加を実現してきた格好である。日銀による大規模な金融緩和と拡張的な財政政策の組み合わせが、景気を浮揚させ、労働需給を改善させたことが背景にあると考えられる。

もっとも、今後は就業者数が徐々に増加しづらくなっていく可能性がある点には注意を要する。完全失業率を、不況によって生じる失業の度合いを表す『需要不足失業率』と、求人側と求職側の求める条件が合わないことなどで生じる失業の程度を反映する『構造的・摩擦的失業率』に分けてみると、『需要不足失業率』は足元でゼロ近くまで低下している（第2図）。景気を浮揚させることによる雇用の拡大は望み難くなってきており、一層の雇用拡大を実現するためには、『構造的・摩擦的失業率』を低下させること、すなわち雇用のミスマッチを減らしていくことなどが重要といえる。

雇用の拡大は、需要面では個人消費の拡大を促すと同時に、供給面でも日本の潜在成長力を高める効果が期待できる。裏を返せば、雇用の拡大が実現しなければ、少子高齢化の進展と共に日本経済が活力を失っていくことになりかねない。政府の側では、女性や高齢者などがこれまでよりも労働市場に参入し易くなるような制度改革を実行すると同時に、企業の側も、多様な人材を活用すべく、賃金体系の見直しや就業環境の整備、人材育成の積極化などを進めることが、これまでも増して重要となろう。

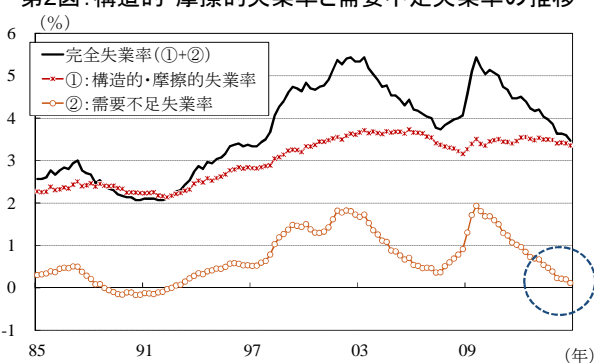
第1図：就業者数の推移



(注)『人口動態要因』は、各区分それぞれの年齢階級ごと、2011年から2014年の15歳以上人口に、2010年から2013年の就業率をそれぞれ乗じて算出した就業者数をベースに算出したもの。

(資料)総務省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図：構造的・摩擦的失業率と需要不足失業率の推移



(注)1.『構造的・摩擦的失業率』は、当室による推計値。

2.『需要不足失業率』は、『完全失業率』から『構造的・摩擦的失業率』を差し引いたもの。

(資料)厚生労働省、総務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

日銀は今月 16-17 日に開いた金融政策決定会合で金融政策の現状維持を決めた。会合後の会見で黒田総裁は、足元の物価動向について、仮に原油価格下落の影響で物価上昇率がマイナスになったとしても、直ちに物価の基調に影響が出る状況ではないと述べ、需給ギャップや中長期的な予想物価上昇率に規定される物価の基調は着実に改善しているとの認識を示した。こうした中、日銀の追加緩和に関する Bloomberg のアンケート調査によると、今月調査では「追加緩和なし」との回答が全体の約 3 分の 1 まで達しており、追加緩和に対する期待はやや後退している模様である（第 3 図）。

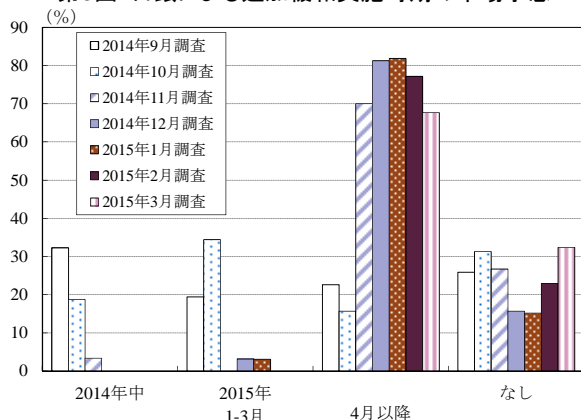
長期金利は、1 月中旬に史上初の 0.1% 台をつけた後、ボラティリティが急激に高まる中で上昇基調に転じ、今月中旬には 0.4% 台半ばにまで達した。長期金利が過去最低値を更新し続けるような異例の低水準では、多くの買い手が取引を手控えざるを得なかったとみられる。その後は、米国金利が FRB の早期利上げ観測の後退を背景に足元で低下していること等を受け、日本の長期金利も 0.3% 台前半まで低下している。

(2) 為替

円ドル相場は、昨年 12 月上旬に 1 ドル 121 円台後半まで急ピッチで円安が進んだ後、1 月中旬には一転して 1 ドル 116 円前後まで円が買われるなど、やや不安定な動きとなった。もっとも、その後は再び円安が緩やかに進み、足元では概ね 1 ドル 120 円前後で推移している。円安基調が定着してきた背景には、縮小傾向が続いてきた日米の長期金利差が、1 月終わり頃から漸く拡大に転じる兆しが現れてきたことがある（第 4 図）。日銀の追加緩和実施後の急速な円安は、日米の長期金利差が縮小する中で期待先行で進んだ面もあり、その後の円高方向への調整を招いたと推察される。

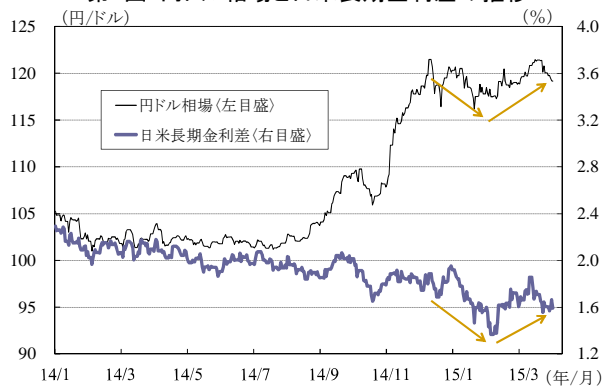
この先も、日銀が大規模緩和を継続する中で日本の長期金利の上昇が限られる一方、米国の長期金利は中長期的なインフレ期待や成長期待の安定等をベースに上昇方向で推移し、円安基調の定着・安定をサポートしていくとみられる。

第3図：日銀による追加緩和実施時期の市場予想



(資料) Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第4図：円ドル相場と日米長期金利差の推移



(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

(鶴田 零、金堀 徹)

主要経済金融指標(日本)
2015年3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	2014年			2014年			2015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)	1.0	2.1	▲ 6.4 (▲ 0.3)	▲ 2.6 (▲ 1.4)	1.5 (▲ 0.8)	***	***	***	***	***
全産業活動指数	0.1	1.9	▲ 3.4 (▲ 0.9)	▲ 0.1 (▲ 1.6)	0.8 (▲ 1.3)	0.1 (▲ 0.9)	▲ 0.1 (▲ 2.1)	▲ 0.1 (▲ 0.8)	1.9 (▲ 1.7)	
鉱工業生産指数	▲ 2.9	3.2	▲ 3.8 (2.7)	▲ 1.9 (▲ 1.0)	1.7 (▲ 1.5)	0.4 (▲ 0.8)	▲ 0.5 (▲ 3.7)	0.8 (0.1)	3.7 (▲ 2.8)	▲ 3.4 (▲ 2.6)
鉱工業出荷指数	▲ 1.8	2.9	▲ 6.8 (1.3)	▲ 0.8 (▲ 0.5)	2.2 (▲ 1.6)	0.6 (▲ 0.4)	▲ 1.4 (▲ 4.5)	1.0 (0.3)	5.6 (▲ 2.1)	▲ 3.4 (▲ 3.1)
製品在庫指数	▲ 3.0	▲ 1.4	4.6 (2.8)	1.1 (4.0)	▲ 0.1 (5.9)	▲ 0.4 (3.8)	1.1 (6.5)	▲ 0.7 (5.9)	▲ 0.4 (5.8)	0.5 (7.3)
生産者製品在庫率指数 (2010年=100)	114.4	106.2	107.7 [108.3]	113.0 [109.4]	113.8 [104.6]	112.3 [105.5]	117.0 [104.3]	112.0 [104.1]	108.2 [99.3]	112.8 [103.2]
国内企業物価指数	▲ 1.1	1.9	3.0 (4.3)	0.5 (4.0)	▲ 1.3 (2.4)	▲ 0.8 (2.9)	▲ 0.3 (2.6)	▲ 0.5 (1.8)	▲ 1.3 (0.3)	0.0 (0.5)
消費者物価 (季調済、全国、除く生鮮食品)	▲ 0.2	0.8	2.7 (3.3)	0.2 (3.2)	▲ 0.1 (2.7)	0.0 (2.9)	0.0 (2.7)	0.0 (2.5)	▲ 0.3 (2.2)	▲ 0.1 (2.0)
稼働率指数 (2010年=100)	95.4	100.0	101.4 [96.3]	98.1 [97.8]	100.7 [100.2]	100.6 [99.4]	99.8 [99.9]	101.8 [101.4]	105.5 [107.7]	
機械受注 (船舶、電力を除く民需)	▲ 3.0	11.5	▲ 10.4 (▲ 8.4)	5.6 (2.4)	0.4 (▲ 2.6)	▲ 6.4 (▲ 4.9)	1.3 (▲ 14.6)	8.3 (11.4)	▲ 1.7 (1.9)	
製造業	▲ 10.1	10.2	▲ 8.5 (4.1)	12.6 (10.2)	0.8 (8.6)	▲ 5.5 (2.9)	▲ 7.0 (▲ 4.8)	24.1 (27.1)	▲ 11.3 (7.3)	
非製造業 (除く船舶、電力)	2.8	12.1	▲ 6.7 (▲ 3.1)	▲ 1.2 (▲ 2.7)	▲ 0.7 (▲ 9.6)	▲ 7.5 (▲ 10.2)	0.5 (▲ 21.2)	7.2 (2.0)	3.7 (▲ 1.9)	
資本財出荷 (除く輸送機械)	▲ 6.0	5.6	▲ 8.0 (8.1)	0.1 (7.2)	3.7 (5.3)	6.2 (6.2)	▲ 2.8 (2.0)	1.3 (7.6)	12.3 (3.3)	▲ 11.2 (▲ 2.6)
建設受注	2.4	20.1	(35.9)	(▲ 15.0)	(12.9)	(15.7)	(16.9)	(7.5)	(27.5)	
民需	2.6	14.2	(9.5)	(▲ 26.4)	(8.9)	(▲ 2.2)	(32.0)	(4.6)	(43.6)	
官公庁	5.3	31.2	(143.0)	(0.6)	(14.1)	(41.1)	(20.9)	(▲ 5.8)	(27.9)	
公共工事請負金額	10.3	17.7	(14.4)	(▲ 3.9)	(▲ 6.0)	(▲ 7.4)	(▲ 10.4)	(1.0)	(▲ 13.7)	(2.3)
新設住宅着工戸数(年率万戸)	89.3 (6.2)	98.7 (10.6)	89.1 (9.3)	86.8 (▲ 13.6)	86.8 (▲ 13.8)	88.6 (▲ 12.3)	87.3 (▲ 14.3)	88.3 (▲ 14.7)	86.4 (▲ 13.0)	
新設住宅床面積	(4.8)	(9.9)	(▲ 13.4)	(▲ 17.9)	(▲ 19.3)	(▲ 17.6)	(▲ 20.7)	(▲ 19.5)	(▲ 17.3)	
小売業販売額	0.3	2.9	(▲ 1.8)	(1.4)	(0.6)	(1.4)	(0.5)	(0.1)	(▲ 2.0)	(▲ 1.8)
実質家計消費支出 (2人以上、季調済)	1.6	0.9	▲ 8.1 (▲ 5.2)	0.0 (▲ 5.4)	1.4 (▲ 3.4)	0.7 (▲ 4.0)	0.4 (▲ 2.5)	0.2 (▲ 3.4)	▲ 0.3 (▲ 5.1)	0.8 (▲ 2.9)
平均消費性向 (実数、季調済、%)	74.8	75.5	74.0 [74.2]	74.7 [74.9]	74.0 [74.6]	74.2 [75.5]	75.5 [74.6]	73.8 [75.2]	74.6 [75.3]	72.9 [75.3]
所定外労働時間 (全産業・5人以上)	▲ 0.3	4.4	0.6 (5.1)	▲ 2.0 (2.2)	0.0 (0.5)	0.0 (1.8)	▲ 0.7 (0.0)	▲ 0.3 (0.0)	1.9 (1.0)	
現金給与総額 (全産業・5人以上)	▲ 0.7	0.1	(0.8)	(1.5)	(0.7)	(0.2)	(0.1)	(1.3)	(1.3)	
常用雇員数(前年差) (全産業・5人以上、万人)	107	45	65	76	76	73	74	80	82	
有効求人倍率 (実数、季調済、倍)	0.82	0.97	1.09 [0.90]	1.10 [0.95]	1.12 [1.01]	1.10 [0.99]	1.12 [1.01]	1.14 [1.03]	1.14 [1.04]	1.15 [1.05]
完全失業率 (実数、季調済、%)	4.3	3.9	3.6	3.6	3.5	3.5	3.5	3.4	3.6	3.5
景気ウォッチャー(現状判断DI) (%ポイント)	46.3	54.0	44.8 [55.1]	48.7 [52.1]	43.6 [53.7]	44.0 [51.8]	41.5 [53.5]	45.2 [55.7]	45.6 [54.7]	50.1 [53.0]
企業倒産件数 (実数、件数)	11,719 (▲ 7.7)	10,536 (▲ 10.0)	2,613 (▲ 8.0)	2,436 (▲ 8.5)	2,222 (▲ 13.5)	800 (▲ 16.5)	736 (▲ 14.6)	686 (▲ 8.5)	721 (▲ 16.5)	692 (▲ 11.5)

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	2014年			2014年			2015年	
			4-6	7-9	10-12	10月	11月	12月	1月	2月
通関輸出	▲2.1	10.8	(0.1)	(3.2)	(9.1)	(9.6)	(4.9)	(12.8)	(17.0)	(2.5)
価格	4.0	10.2	(1.1)	(2.9)	(6.6)	(4.6)	(6.7)	(8.6)	(5.3)	(4.7)
数量	▲5.8	0.6	(▲1.0)	(0.3)	(2.4)	(4.8)	(▲1.7)	(3.9)	(11.1)	(▲2.1)
通関輸入	3.4	17.4	(2.8)	(2.4)	(1.2)	(3.1)	(▲1.6)	(1.9)	(▲9.1)	(▲3.6)
価格	2.5	14.6	(2.2)	(3.1)	(4.9)	(5.1)	(5.8)	(3.8)	(▲3.0)	(▲7.7)
数量	1.0	2.3	(0.4)	(▲0.7)	(▲3.5)	(▲1.8)	(▲6.9)	(▲1.8)	(▲6.3)	(4.5)
経常収支(億円)	42,233	8,312	3,571	16,345	14,537	8,334	4,330	1,872	614	
貿易収支(億円)	▲52,474	▲109,709	▲20,230	▲24,227	▲17,990	▲7,666	▲6,368	▲3,956	▲8,642	
サービス収支(億円)	▲41,864	▲34,522	▲8,970	▲9,198	▲6,570	▲2,165	▲1,063	▲3,342	▲4,013	
金融収支(億円)	20,255	▲23,521	18,909	27,583	22,594	12,077	5,064	5,452	▲3,584	
外貨準備高(百万ドル)	1,254,356	1,279,346	1,283,921	1,264,405	1,260,548	1,265,925	1,269,079	1,260,548	1,261,103	1,251,112
対ドル円レート(期中平均)	83.08	100.23	102.13	103.92	114.56	108.06	116.22	119.40	118.24	118.57

3. 金融

	2012年度	2013年度	2014年			2014年			2015年		
			4-6	7-9	10-12	10月	11月	12月	1月	2月	
無担保コール翌日物金利	0.083	0.073	0.067 [0.073]	0.067 [0.073]	0.064 [0.072]	0.059 [0.070]	0.065 [0.073]	0.068 [0.074]	0.074 [0.073]	0.076 [0.077]	
ユーロ円TIBOR (3ヵ月物)	0.312	0.223	0.211 [0.228]	0.210 [0.228]	0.184 [0.220]	0.192 [0.221]	0.182 [0.220]	0.179 [0.220]	0.173 [0.220]	0.171 [0.212]	
新発10年国債利回り	0.560	0.640	0.565 [0.855]	0.525 [0.680]	0.330 [0.735]	0.450 [0.590]	0.420 [0.600]	0.330 [0.735]	0.275 [0.620]	0.330 [0.580]	
都銀貸出約定平均金利 (前期、月比増減)	1.184	1.077	1.067 (▲0.010)	1.048 (▲0.019)	1.025 (▲0.023)	1.041 (▲0.007)	1.037 (▲0.004)	1.025 (▲0.012)	1.024 (▲0.001)		
日経平均株価 (225種、未値)	12,398	14,828	15,162 [13,677]	16,174 [14,456]	17,451 [16,291]	16,414 [14,328]	17,460 [15,662]	17,451 [16,291]	17,674 [14,915]	18,798 [14,841]	
M2平残	(2.5)	(3.9)	(3.2)	(3.0)	(3.5)	(3.2)	(3.6)	(3.6)	(3.4)	(3.5)	
広義流動性平残	(1.0)	(3.7)	(3.1)	(3.1)	(3.4)	(3.3)	(3.5)	(3.5)	(3.4)	(3.5)	
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)	(2.5)	(2.3)	(2.7)	(2.6)	(2.5)
	銀行計		(1.1)	(2.3)	(2.3)	(2.3)	(2.7)	(2.4)	(2.8)	(2.8)	(2.6)
	都銀等		(▲0.2)	(1.7)	(1.3)	(1.1)	(1.7)	(1.3)	(2.0)	(1.7)	(1.4)
	地銀		(2.9)	(3.3)	(3.6)	(3.7)	(3.8)	(3.7)	(3.8)	(3.9)	(4.1)
	地銀II		(0.8)	(1.4)	(2.5)	(2.9)	(3.1)	(3.0)	(3.2)	(3.2)	(3.2)
実質預金 +CD (平残)	信金		(▲0.7)	(0.3)	(1.2)	(1.4)	(1.5)	(1.5)	(1.5)	(1.5)	(1.6)
	3業態計		(2.2)	(3.8)	(2.8)	(2.8)	(3.8)	(3.3)	(4.0)	(4.2)	(3.8)
	都銀		(1.8)	(3.7)	(2.1)	(2.4)	(4.4)	(3.4)	(4.8)	(5.1)	(4.7)
	地銀		(2.8)	(4.3)	(3.6)	(3.2)	(3.2)	(3.2)	(3.3)	(2.9)	(3.1)
地銀II		(1.8)	(2.5)	(3.0)	(3.1)	(3.3)	(3.3)	(3.2)	(3.1)	(3.2)	

(注) 新発10年国債利回り、都銀貸出約定平均金利は未値、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

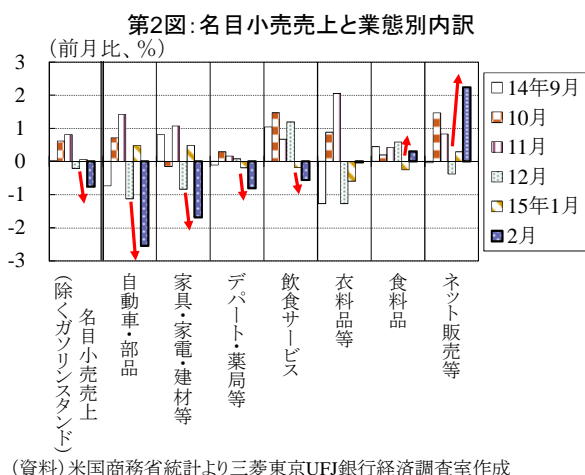
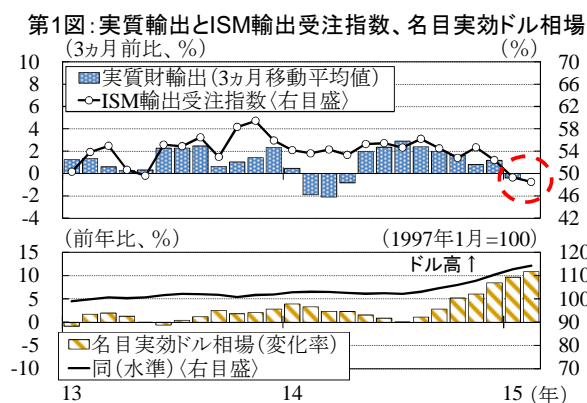
II. 米国

～景気回復はやや足踏み状態ながら、先行きは個人消費を中心に復調の見通し～

米国景気の回復が、やや足踏みしている。2月の生産は、製造業が3ヵ月連続で前月比減少したほか、原油安の継続等を背景に鉱業も2ヵ月連続で減少した。ISM指数は、非製造業が個人消費の拡大等を受けて高めの水準を維持する一方、製造業は新規受注の軟調などを背景に2月にかけて4ヵ月連続で低下した。今後は、懸案であった西海岸港湾の労使交渉が2月下旬に暫定合意したことで、物流停滞の悪影響が和らぐ見込みだが、エネルギー産業の業績悪化や投資抑制など、原油安のマイナスの影響は当面続く見通しだ。何よりも、ドル高が進展する中、企業の海外収益の目減りや減速感が強まってきている輸出の動向には、引き続き注視が必要である（第1図）。

個人消費の動向をみると、2月の名目小売売上（価格変動の影響が大きいガソリンスタンドを除く）は前月比大幅減少した（第2図）。但し、業態別では、自動車など非必需品の減少幅が大きい一方、食料品等の必需品は底堅い。ネット販売等も急増していることから、北東部を中心とした寒波の影響により外出が控えられたことなどで、消費が抑制されたとみられる。この先、悪天候の影響が解消すれば、雇用・所得環境の改善や原油安のプラス効果を追い風に、個人消費は復調に向かう公算が高く、前述した原油安やドル高によるマイナスの影響を一定程度和らげる見込みだ。

こうした中、FRBは3月17～18日のFOMCで金融政策の現状維持を決定した。声明文では、「金融政策の正常化を開始するまで忍耐強くなれる」との文言を削除し、「労働市場が一段と改善し、中期的にインフレ率が2%へ戻るとの合理的確信が持てれば、利上げが適切となる」との文言を追加した。FOMC参加者の予測では、2017年までの実質GDP成長率見通しや中長期までの失業率見通しが引き下げられ、2015年末時点のFF金利見通しの中央値は0.625%（前回12月：1.125%）へと下方修正された。ドル高による外需の下振れ等が懸念され、労働市場の需給の緩みも依然残存する中、FRBは引き続き慎重に出口戦略を進めていくとみられる。



(竹島 慎吾、坂東 輝昭)

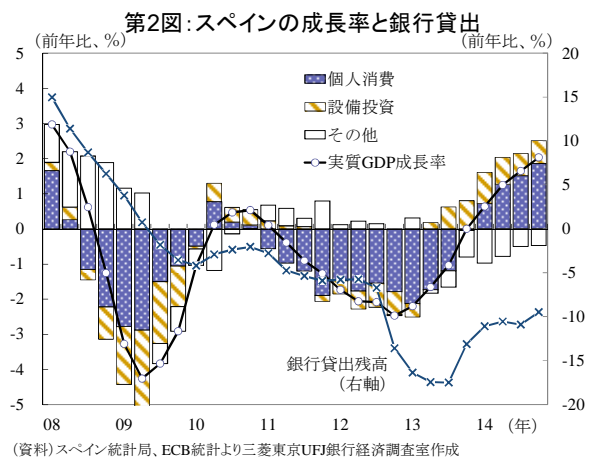
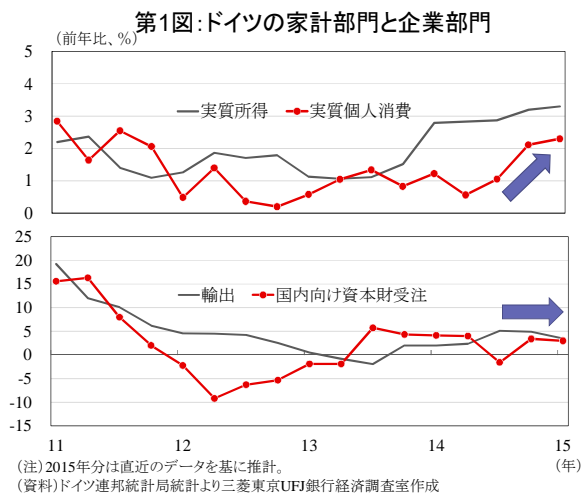
III. 西欧

～デフレリスクが依然高いなか、ECB は国債購入を開始～

ユーロ圏経済は原油安の追い風もあり、昨年 10-12 月期に小幅持ち直したが、景気の基調は依然弱い。2015 年入り後も、ドイツでは家計部門の個人消費が堅調を維持する一方、企業部門は低調が続いている（第 1 図）。新興国経済減速の影響による輸出の伸び悩みに加え、周縁国中心に需要が低迷する中、設備投資が低調に止まっている。ユーロ圏消費者物価指数は 2 月に前年比 ▲0.3% と、3 カ月連続のマイナスとなった。エネルギー価格の下落は足元で幾分緩和しているものの、エネルギーや食料品などを除くコア物価指数が同+1%を下回って推移しており、デフレリスクは依然として高い。

こうしたなか、欧州中央銀行（ECB）は 3 月 9 日から国債を含む資産購入（QE）を開始した。当初 2 週間の購入額は 263 億ユーロと、資産担保証券（ABS）やカバード・ボンド等と併せて毎月 600 億ユーロの購入目標に沿うペースである。ECB はユーロ安や金利低下、株高等を通じて景気下支えを図る狙いがあるとみられるが、ユーロ相場は国債購入の開始を受けて一段と下落し、一時は 1 ユーロ=1.04 ドル台と 2003 年 1 月以来の安値をつけた。ECB は利回りが中銀預金金利と同水準の ▲0.2% までの国債を購入対象としており、各国の長期金利は連日で過去最低水準を更新した。また、3 月 19 日には第 3 弾の貸出条件付長期資金供給オペ（TLTRO）が実施され、応札は 143 行で計 978 億ユーロと、市場予想の上限となった。

もっとも、ECB の狙う中小企業向けの貸出増加には時間がかかるとみられる。スペイン経済は 2014 年初からプラス成長に回帰しているが、貸出残高はバブル崩壊の影響を受け続ける不動産や建設業にとどまらず、製造業や卸小売業でも減少に歯止めがかかっていない（第 2 図）。足元の景気回復は個人消費が牽引しているが、失業率が引き続き 20% を上回るなか、長年の緊縮疲れや政府の販売促進策等の影響などが大きいと考えられる。QE の効果は当面、ユーロ安や株高によるマインド改善を通じたものが中心とみられる。



(竹島 慎吾、大幸 雅代)

IV. アジア

～アジアの金融市場は総じて安定するも、米利上げを巡る不確実性は残存～

アジア金融市場は、米国の利上げが視野に入る中でも、今のところ安定を保っている。3月に入り、FOMC参加者による予測で米国の利上げペースが前回予測よりも緩やかに止まるとの見方が示されたことや、ECBが国債を含む資産購入策に踏み切り、世界的な低金利の長期化観測が広がったことなどが背景にあると考えられる。

もっとも、2013年5月のバーナンキ・ショック時に、通貨の大幅下落に見舞われたインドネシアでは、昨年半ば以降、ルピー相場が再び下落基調を辿っており(第1表)、足元では一時1ドル=13,000ルピア台と98年のアジア通貨危機時以来の水準まで下落している。インドネシアと並び「フラジャイル5」(他はブラジル、南アフリカ、トルコ)と称されたインドで、足元のルピー相場が比較的安定しているのとは対照的である。両国共に、バーナンキ・ショック以降、金融引き締めや輸入制限など内需抑制策により経常赤字の縮小に取り組んできたが、インドが着実に赤字を縮小させる一方(2013年4-6月期: GDP比▲4.6%→2014年10-12月期: 同▲1.6%)、インドネシアの赤字縮小は限定的である(同▲3.2%→同▲3.0%)。インドは中銀がインフレ目標を設定し、景気浮揚よりもインフレ抑制スタンスを終始貫いたことが奏功したと考えられる。他方、インドネシアは、2014年からの未加工鉱石の輸出規制に踏み切ったタイミングに、昨年半ば以降、資源安という逆風が吹いたことも経常収支改善を妨げたといえる。さらに、こうしたなかで政府が低迷する輸出下支えのためにルピア安容認とも受け取れる姿勢を示したことが、足元のルピア安を助長したとの見方もある。

米国の量的緩和開始以降(2009～13年)のアジア新興国への証券投資流入額(ネット)はGDP比3.3%と、リーマン・ショック前(2003～07年)の同2.0%と比べ増加。足元の金融市場はバーナンキ・ショック後、総じて安定を取り戻しているが、世界的な超低金利の長期化で、金融市場の不安定化時の調整幅はむしろ広がっているとみることも出来る。米利上げが近付く中、金融市場は不安定な局面の再来も想定される。

第1表: ASEAN 5カ国・インド・主な新興国の金融・経済指標

	通貨騰落率 (対ドル、%)					株価騰落率 (%)			消費者物価上昇率 (前年比、%)					経常収支 (名目GDP比、%)			
	2013年	2014年	2015年			2013年	2014年	2015年	2013年	2014年		2015年	2013年	2014年			
	バーナンキ・ショック以降	7-12月	1月	2月	3月	バーナンキ・ショック以降	7-12月	1-3月	バーナンキ・ショック以降	7-9月期	10-12月期	1月	2月	バーナンキ・ショック以降	7-9月期	10-12月期	
ASEAN 5	インドネシア	▲24.6	▲4.3	▲2.3	▲2.1	▲0.8	▲19.1	6.1	4.4	5.1	4.4	6.5	7.0	6.3	▲3.2	▲2.8	▲3.0
	マレーシア	▲8.4	▲8.9	▲3.8	0.7	▲1.7	4.3	▲6.1	2.9	1.8	3.0	2.8	1.0	0.1	4.7	5.5	4.6
	タイ	▲9.4	▲1.4	0.5	1.2	▲0.5	▲20.4	0.8	1.0	2.3	2.0	1.1	▲0.4	▲0.5	▲1.5	2.0	3.8
	フィリピン	▲7.7	▲2.4	1.4	0.0	▲1.5	▲20.2	5.6	8.4	2.6	4.7	3.6	2.4	2.5	3.6	3.6	N.A.
	ベトナム	▲0.5	▲0.3	0.3	▲0.1	▲0.7	0.8	▲7.9	5.3	6.6	4.3	2.6	0.9	0.3	N.A.	N.A.	N.A.
	インド	▲11.4	▲4.7	1.9	0.1	▲0.8	5.6	7.8	2.6	9.5	6.7	4.1	5.2	5.4	▲4.6	▲2.0	▲1.6
	ブラジル	▲15.2	▲20.0	▲1.0	▲5.9	▲12.7	▲9.1	▲4.8	2.5	6.6	6.6	6.5	7.1	7.7	▲3.2	▲3.9	N.A.
	南アフリカ	▲9.6	▲8.8	▲0.7	▲0.1	▲1.7	9.3	▲1.4	4.1	5.7	6.2	5.7	4.4	3.9	▲6.2	▲5.8	▲5.1
	トルコ	▲16.2	▲10.2	▲4.6	▲2.7	▲3.1	▲31.4	7.2	▲1.7	7.0	9.2	8.8	7.2	7.6	▲6.8	▲5.9	N.A.
	ロシア	▲5.1	▲78.7	▲14.4	11.1	7.0	▲1.1	▲41.8	10.9	7.2	7.7	9.6	15.0	16.7	1.9	2.9	N.A.

(注)『バーナンキ・ショック以降』は、『通貨・株価騰落率』が2013年5月22日終値と同年末終値の比較、『消費者物価上昇率』と『経常収支』が2013年4-6月期の水準。『2015年3月』は、25日まで。
(資料) Bloomberg、CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(竹島 慎吾、福地 亜希、土屋 祐真)

V. 中国

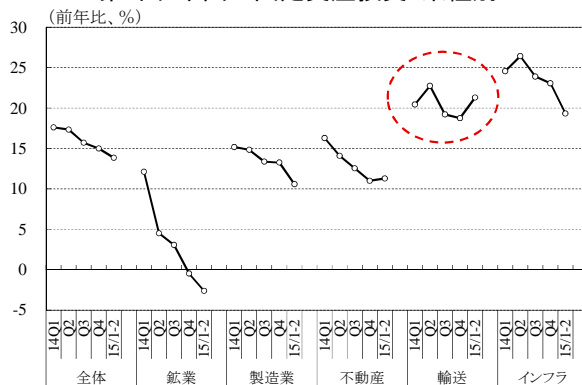
～景気減速感が強まるなか、地方経済への支援を強化～

中国経済は、減速感が強まっている。足元の経済指標は、春節の影響による歪みを排除するため1-2月平均でみると、工業生産が前年比+6.8%（12月：同+7.9%）、固定資産投資（都市部、年初来累計）が同+13.9%（同+15.7%）、小売売上高が同+10.7%（同+11.9%）と減速した。3月の製造業PMI（HSBC調査）も、新規受注の悪化などを背景に49.2と11ヵ月ぶりの低水準となった。また、2月の住宅販売価格は、前月比▲0.4%と下落が続いており、高水準の在庫を抱える地方を中心に調整圧力は根強い。

こうしたなかで景気を下支えしているのは、公共投資と金融緩和である。固定資産投資の内訳をみると、鉱業、製造業、不動産などの減速が続くなか、鉄道を中心とする輸送分野での公共投資が高めの伸びを維持し、全体を下支えしている（第1図）。また金融面では、2月の新規社会融資総量が前年比+44.1%と昨年6月以来の高い伸びとなった（第2図）。内訳では、政府が規制を強化している委託・信託貸付が同▲13.5%と減少する一方、銀行貸出が同+45.2%と高い伸びを示した。マネーサプライ（M2）も、同+12.5%と5ヵ月ぶりに前月の伸びを上回るなど、預金準備率引き下げなどを通じた金融緩和策による一定の効果が表れてきたとみることができる。さらに3月末に中国人民銀行および財務部は、住宅市場の梃入れに向けた追加の措置として、住宅購入時の頭金比率の一部引き下げや住宅売却に係る減税措置などを発表した。

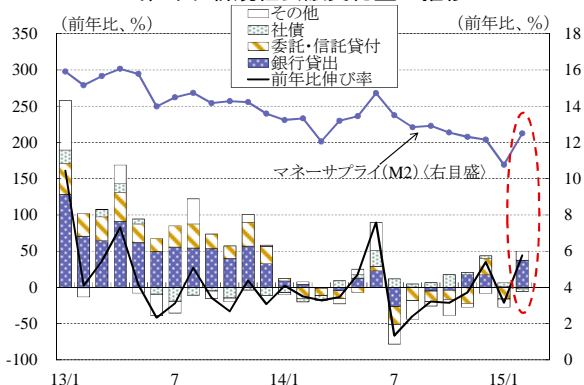
他方、財務部は、3月中旬に地方政府債務の交換プログラムの概要を公表した。これによると、地方政府は、融資平台を通じて借り入れた債務と交換することを目的に、総額1兆元の債券の発行が可能となる。2015年に償還を迎える地方政府債務残高（総額2.8兆元）のうち、政府が直接返済責任を負う債務（1.9兆元）の5割強に相当する。これにより政府は、地方政府の年間400億元～500億元の利子負担の軽減とともに、金融システムの不安定化リスクの緩和を目指している。この先も、地方政府の支援と景気失速の回避に向け、財政・金融の両面から下支えが当面継続されると予想される。

第1図：中国の固定資産投資（業種別）



（注）『インフラ』は、水利・環境・公共施設。
（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2図：新規社会融資総量の推移



（注）『その他』は、銀行引受手形および株式発行等を含む。
（資料）中国人民銀行統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

（竹島 慎吾、福地 亜希）

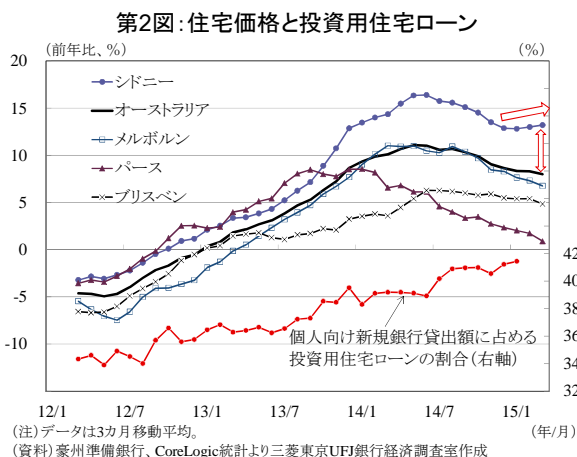
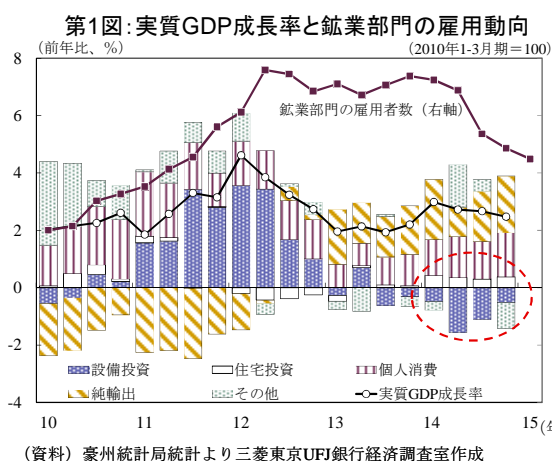
VI. オーストラリア

～中銀は3月に金利据え置きも、景気が減速するなか追加金融緩和を示唆～

豪州経済は資源価格が下落するなか、減速傾向が続いている。2014年の実質GDP成長率は年前半こそ前年比+3%近くを維持したが、年後半は資源価格の下落を受けた鉱業部門の減速や、企業の設備投資の落ち込みで、同+2%台半ばまで減速した（第1図）。2015年入り後には、景気は一段と減速している。これまで堅調であった個人消費も、軟調な雇用環境などを背景に鈍化していること加えて、最大の輸出先である中国で景気減速感が強まっており、輸出も低迷している。雇用環境をみると、2月の失業率は6.3%と高止まりしている。低迷が続く鉱業部門に代わる受け皿となる産業の回復が遅れるなか、雇用の先行指標とされる求人広告や欠員率、企業の雇用意欲はいずれも低水準に止まっており、失業率は一段と上昇する虞もある。

景気が一段と減速していることを受け2月に続いての利下げを期待する声もあったが、豪州準備銀行（RBA）は、3月の理事会で政策金利を据え置いた。17日に公表された議事録では、2月の利下げ効果を見極める必要性を据え置きの主因として挙げたが、未曾有の低金利が貸出や預金行動に与える影響が不透明であることも指摘した。

低金利の影響という観点では、RBAは住宅市場の動向を注視している。住宅価格の上昇は、総じてみれば2014年半ば以降ピークアウトしているが、シドニーでは2015年に入り再び加速している（第2図）。3月25日に発表した半期毎の「金融安定化報告」において、RBAはシドニーなどの大都市を中心に投資向け住宅の旺盛な需要が価格を押し上げているとみている。一段の金利低下がこうした投資活動を活発化させ、住宅価格の一段の上昇と、その後の急低下リスクを高めることを懸念している。同時に、RBAは「持続可能な需要の伸びとインフレ目標達成のためには更なる金融緩和が適切となる可能性がある」と、追加緩和にも含みを残した。景気の減速が続くなかで、RBAは追加利下げのタイミングを探っていくことになりそうだ。



(竹島 慎吾、大幸 雅代)

VII. 原油

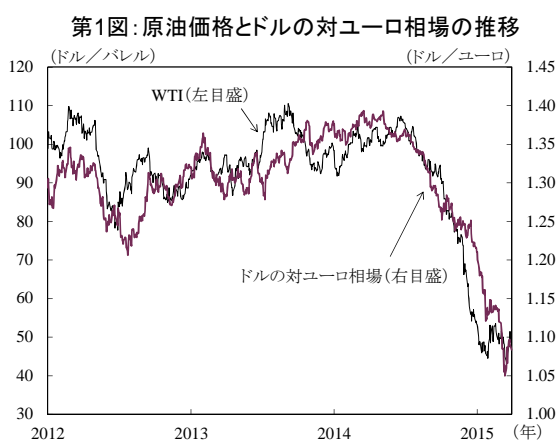
～鮮明な「ドル高・原油安」の関係～

原油価格は上値の重い展開が続いている（第1図）。WTI期近物は2月以降50ドル前後で推移したが、3月13日に国際エネルギー機関（IEA）が月報の中で「米国の原油在庫増加により、貯蔵能力の限界に達する可能性がある」と指摘したことを受けて供給過剰懸念が強まり、WTIは44ドル台と1ヵ月半振りの水準に下落した。さらに17日にはリビアの産油量増加の報道を受けて、WTIは43.46ドルと6年振りの安値をつけた。その後、WTIは45ドルを挟んで推移したが、26日には中東地域の地政学リスクの高まりを背景に、51ドル台と3週間振りの高値に上昇した。なお、足元の市場では、米国の石油掘削装置（リグ）稼働数減少への反応は限定的となっており、米国の原油在庫の増加（第2図）が原油価格の下押し材料となっている。

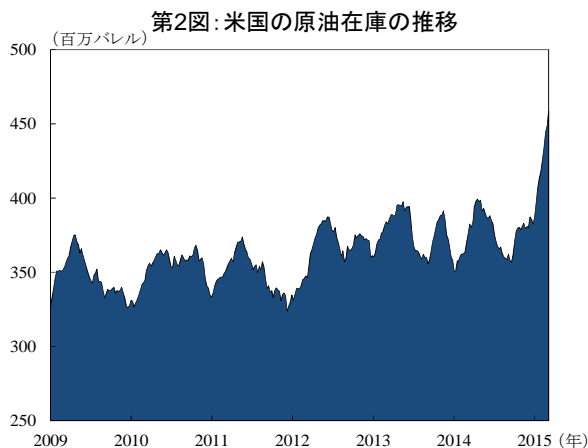
原油価格下落の最大の要因は、米シェールオイル生産拡大と世界の原油需要低迷を背景とした供給過剰であるが、米ドル為替相場も原油価格に影響を与えている。原油はドル建てで取引されることから、一般的に、ドル高になると他通貨からみた割高感につながり、原油の売りが膨らむ。昨年6月以降、ドルの対ユーロ相場の上昇と原油価格下落が同時に生じていることを踏まえると（第1図）、原油価格の下落は、需給要因だけでなく為替要因による影響も大きいとみられる。

ドル相場の先行きを展望すると、米国において金融政策の出口戦略の進展が予想される一方、日本やユーロ圏では量的金融緩和の継続が見込まれることから、基調としてドル高が続くとみられる。引き続き為替要因が原油価格の下押し要因となろう。

しかしながら、需給要因や地政学リスク要因、金融要因（投機資金の流出入）の影響の方が大きい局面もあり得る。特に、地政学リスクに対する懸念は昨年比べてやや後退しているが、中東情勢は予断を許さず、情勢緊迫の際には原油価格を大きく変動させる可能性に留意が必要であろう。



(資料) Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成



(資料) 米エネルギー情報局(EIA)資料、Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(竹島 慎吾、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)	4.82	100	2.1	▲ 0.9	1.9	0.8	2.9	0.4	83	713	1,245
米国	16.77	348	2.2	2.4	2.9	1.5	1.6	0.3	▲ 4,003	▲ 4,106	▲ 3,303
ユーロ圏19カ国	12.72	264	▲ 0.4	0.9	0.8	1.3	0.4	▲ 0.2	3,026	2,954	2,784
ドイツ	3.64	76	0.1	1.6	1.3	1.6	0.8	0.3	2,549	2,649	2,599
フランス	2.74	57	0.3	0.4	0.5	1.0	0.6	0.0	▲ 369	▲ 277	▲ 216
イタリア	2.07	43	▲ 1.7	▲ 0.4	0.3	1.3	0.2	▲ 0.2	205	364	347
英国	2.54	53	1.7	2.6	2.7	2.6	1.5	0.2	▲ 1,199	▲ 1,529	▲ 1,149
アジア11カ国・地域	15.73	326	6.6	6.4	6.2	3.6	2.9	2.5	3,460	4,201	4,827
中国	9.49	197	7.7	7.4	6.9	2.6	2.0	1.6	1,828	2,138	2,780
インド(年度ベース)	1.86	39	6.9	7.4	7.6	9.5	6.9	6.5	▲ 324	▲ 378	▲ 286
NIEs4カ国・地域	2.37	49	3.0	3.2	3.4	1.7	1.6	1.2	1,947	2,189	2,126
韓国	1.30	27	3.0	3.3	3.4	1.3	1.3	1.1	811	892	789
台湾	0.49	10	2.2	3.7	3.7	0.8	1.2	1.0	553	653	603
香港	0.27	6	2.9	2.3	3.0	4.3	4.4	3.1	41	56	84
シンガポール	0.30	6	4.4	2.9	3.4	2.4	1.0	0.3	541	588	650
ASEAN5カ国	2.01	42	5.1	4.6	5.2	4.5	4.5	4.4	10	252	207
インドネシア	0.87	18	5.6	5.0	5.4	6.4	6.4	6.9	▲ 291	▲ 262	▲ 192
マレーシア	0.31	6	4.7	6.0	4.8	2.1	3.1	3.6	127	151	125
タイ	0.39	8	2.9	0.7	3.9	2.2	1.9	1.0	▲ 25	142	94
フィリピン	0.27	6	7.2	6.1	6.2	2.9	4.2	2.7	104	127	96
ベトナム	0.17	4	5.4	6.0	5.9	6.6	4.1	3.2	95	94	85
オーストラリア	1.51	31	2.0	2.7	2.2	2.4	2.5	1.9	▲ 459	▲ 361	▲ 277
中南米7カ国	5.41	112	2.5	0.5	0.3	8.1	12.2	13.1	▲ 1,382	▲ 1,430	▲ 1,475
ブラジル	2.25	47	2.7	0.1	▲ 1.0	6.2	6.3	6.5	▲ 812	▲ 913	▲ 790
メキシコ	1.26	26	1.4	2.1	3.1	3.8	4.0	3.4	▲ 297	▲ 265	▲ 300
アルゼンチン	0.61	13	2.9	0.5	▲ 2.0	11.0	23.9	24.0	▲ 47	▲ 51	▲ 80
ロシア、中東欧3カ国	2.95	61	1.2	1.3	▲ 2.1	5.2	8.1	9.7	281	556	275
ロシア	2.10	43	1.3	0.6	▲ 4.1	6.8	11.4	13.1	341	567	370
チェコ	0.20	4	▲ 0.7	2.5	2.6	1.4	0.5	1.8	▲ 29	▲ 4	▲ 11
ハンガリー	0.13	3	1.1	3.1	2.3	1.7	▲ 0.1	2.0	39	38	26
ポーランド	0.52	11	1.7	3.0	3.2	0.9	0.0	1.1	▲ 70	▲ 45	▲ 110

- (注)1. 『2013年』と『2014年』(一部の国・地域を除く)は実績値、『2015年』は3月時点の見通し。
 2. 『名目GDP』と『経常収支』は、各為替レートの実績値と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19カ国』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、リトアニアの計19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。