

# 経済マンスリー

## 【経済概況】

### I. 日 本

～円安の進展で見直される製造業の国内投資・生産活動～

### II. 米 国

～家計部門を中心に回復持続が見込まれるも、  
企業活動の動向は要注視～

### III. 西 欧

～ECB の国債購入にギリシャ不安も重なり、金利は一段と低下～

### IV. ア ジ ア

～軟調な輸出が成長ペースを下押し～

### V. 中 国

～景気減速感の強まりを受け、一段の金融緩和を実施～

### VI. オーストラリア

～鉄鉱石価格が一段と下落するなか、  
中銀は追加金融緩和を示唆～

### VII. 原 油

～原油価格が持ち直した背景～

# I. 日本

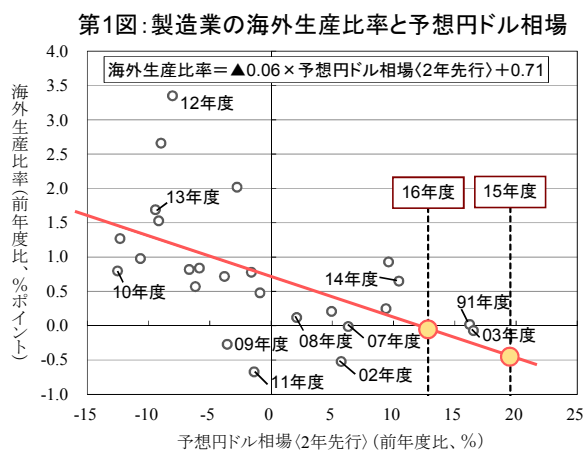
## ～円安の進展で見直される製造業の国内投資・生産活動～

### 1. 実体経済の動向

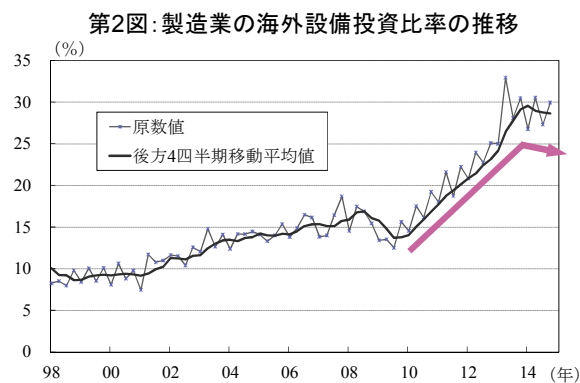
円ドル相場の水準を改めて振り返ると、足元の水準は1ドル120円程度であるのに対し、第二次安倍内閣が発足する直前の2012年11月の平均は1ドル81円程度であった。この2年半で約5割も円安が進展したことになる。円安は一般に、日本製品の価格競争力を回復させ、国内生産を継続、または拡大させる誘因となり得る。内閣府『企業行動に関するアンケート調査』で、製造業の海外生産比率と予想円ドル相場の動きを比較すると、予想円ドル相場が円安方向にシフトすると、2年後の海外生産比率の上昇ペースが抑制される関係が見て取れる（第1図）。今年度、来年度については、これまで急速に進んできた円安の効果が現れ、国内での生産を拡大し、また海外から国内へ生産を移管する動きが顕在化してくると見込まれる。

実際、中長期的な生産体制の転換に大きな影響を及ぼす国内外での設備投資の動向をみると、海外設備投資比率（海外現地法人設備投資額を、海外現地法人と国内法人の設備投資の合計額で除したもの）は、2013年頃にピークアウトし、緩やかながらも低下基調に転じてきている（第2図）。また、3月調査の日銀短観で大企業・製造業の国内設備投資計画を確認すると、2014年度の着地見込み、2015年度の計画ともに、3月時点の調査としてはリーマン・ショック以降で最大の増加率を記録している。国内拠点を再整備する動きは着実に進展しているとみられ、今後の国内生産の維持・拡大に繋がる動きであると評価できる。

需要の拡大が見込める新興国を中心に現地生産を重視する大きな流れは変わらないとみられるが、日本の製造業の生産・投資行動に変化の兆しが現れていることもまた事実である。こうした変化の兆しを、官民一体となった成長戦略の推進などを通じて強めていくことができるかが、成長力底上げ実現の一つの試金石となろう。



(資料)内閣府統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成



(注)1.『海外設備投資比率』は、海外現地法人設備投資額を、海外現地法人設備投資額と国内法人設備投資額の合計で除したもの。

2. 資本金1億円以上の製造業が対象。

(資料)財務省、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

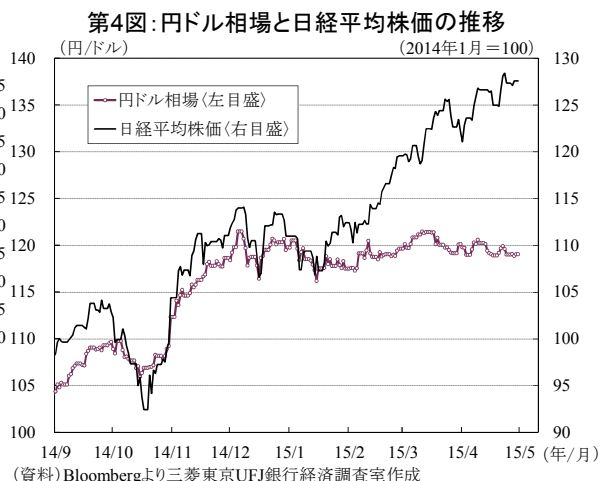
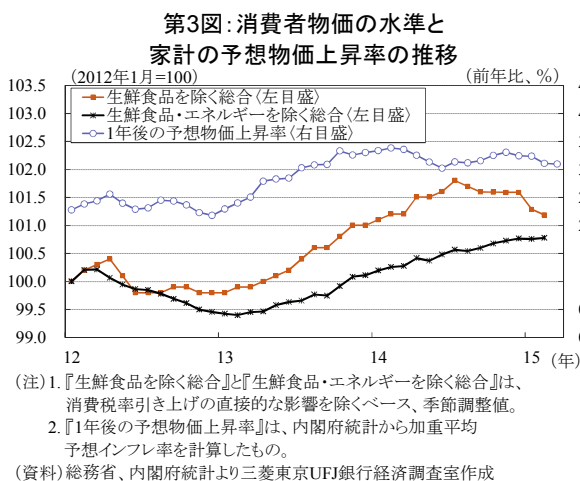
日銀は今月 7-8 日に開いた金融政策決定会合で金融政策の現状維持を決めた。黒田総裁は会合後の記者会見で、予想物価上昇率はやや長い目でみれば全体として上昇しているとの認識を改めて示した。実際、消費者物価の変動を、消費税率引き上げの直接的な影響を除いた季節調整値の水準で確認すると、生鮮食品を除いたコア消費者物価は原油価格下落の影響で昨年半ばをピークに下落方向にあるが、生鮮食品およびエネルギー価格を除いたベースでは足元でも緩やかな上昇基調を維持している(第3図)。家計の予想物価上昇率は足元でも底堅く推移しているが、その背景には、短期的な振れの影響を除いた物価が上昇基調を保っていることがあると推察される。また、家計のインフレ期待が安定していることが、翻って物価の上昇基調を支える構図ともなっていると考えられる。

長期金利は、3月中旬に一時 0.4%台半ばまで上昇したものの、FRB による利上げ観測の後退や ECB による量的緩和の実施を受けて欧米金利が低下していることなどを背景に、足元では 0.3%前後で推移している。

### (2) 為替

円ドル相場は、このところ 1 ドル 120 円前後での取引が続いており、円安の進行が一服している。米国での利上げ期待の後退を受け、日米の金融緩和度合いの差の拡大を意識したドル買い・円売りの動きが弱まっていることなどが背景にある。

こうしたなか、日本の株価は、日経平均が今月下旬に約 15 年ぶりに 2 万円台に乗せるなど上昇基調を維持しており、円ドル相場との連動性(円安⇔株高)は弱まっている(第4図)。これまでの株価上昇は、円安の進展を受けた企業収益の改善が主導してきた面が強かったといえるが、最近では、今春闘で昨年を上回る賃上げが実現する見通しとなるなど内需回復を起点とした業績改善に対する期待も高まっている模様である。また、コーポレートガバナンス・コードの導入を含む一連の企業統治改革の進展が企業収益や株主還元の拡大に繋がるとの見方や、世界的な金融緩和の強化を受けた株式市場への資金流入も株価上昇に寄与しているとみられる。



(鶴田 零、金堀 徹)

主要経済金融指標(日本)  
2015年4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	11月	12月	1月	2月	3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	▲ 3.6 (▲ 1.0)	0.4 (▲ 1.7)	1.0 (▲ 1.3)	0.2 (▲ 2.3)	0.2 (▲ 0.9)	0.5 (▲ 1.7)	0.1 (▲ 1.2)	
鉱工業生産指数	▲ 2.9	3.2	▲ 3.0 (2.7)	▲ 1.4 (▲ 0.8)	0.8 (▲ 1.5)	▲ 0.6 (▲ 3.7)	0.2 (▲ 0.1)	4.1 (▲ 2.6)	▲ 3.1 (▲ 2.0)	▲ 0.3 (▲ 1.2)
鉱工業出荷指数	▲ 1.8	2.9	▲ 4.5 (0.9)	▲ 0.5 (▲ 0.8)	0.9 (▲ 1.9)	▲ 0.7 (▲ 4.8)	▲ 0.2 (▲ 0.1)	5.5 (▲ 2.1)	▲ 4.4 (▲ 2.9)	▲ 0.3 (▲ 1.9)
製品在庫指数	▲ 3.0	▲ 1.2	3.1 (3.1)	1.1 (4.1)	0.9 (6.2)	1.1 (6.6)	▲ 0.1 (6.2)	▲ 0.4 (5.6)	1.1 (7.0)	0.3 (6.1)
生産者製品在庫率指数 (2010年=100)	114.4	106.3	108.7 [108.3]	113.2 [109.4]	113.8 [104.6]	116.1 [104.3]	112.7 [104.1]	109.0 [99.9]	113.4 [104.2]	113.9 [105.3]
国内企業物価指数	▲ 1.1	1.9	3.0 (4.3)	0.5 (4.0)	▲ 1.3 (2.4)	▲ 0.3 (2.6)	▲ 0.5 (1.8)	▲ 1.3 (0.3)	▲ 0.1 (0.4)	0.3 (0.7)
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 (2.7)	0.0 (2.5)	▲ 0.3 (2.2)	▲ 0.1 (2.0)	
稼働率指数 (2010年=100)	95.4	100.0	101.2 [96.3]	99.1 [97.8]	100.7 [100.2]	100.2 [99.9]	101.2 [101.4]	104.3 [106.3]	101.0 [103.8]	
機械受注 (船舶、電力を除く民需)	▲ 3.0	11.5	▲ 10.4 (▲ 0.4)	5.6 (2.4)	0.4 (▲ 2.6)	1.3 (▲ 14.6)	8.3 (11.4)	▲ 1.7 (1.9)	▲ 0.4 (5.9)	
製造業	▲ 10.1	10.2	▲ 8.5 (4.1)	12.6 (10.2)	0.8 (8.6)	▲ 7.0 (▲ 4.8)	24.1 (27.1)	▲ 11.3 (7.3)	0.9 (13.8)	
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)	0.5 (▲ 21.2)	7.2 (2.0)	3.7 (▲ 1.9)	▲ 3.6 (0.5)	
資本財出荷 (除く輸送機械)	▲ 6.0	5.5	▲ 5.8 (8.0)	1.0 (7.2)	2.7 (5.0)	▲ 0.9 (1.8)	▲ 0.4 (6.7)	10.7 (3.0)	▲ 12.0 (▲ 3.2)	▲ 0.2 (▲ 2.5)
建設受注	2.4	20.1	(35.9)	(▲ 15.0)	(12.9)	(16.9)	(7.5)	(27.5)	(1.0)	
民需	2.6	14.2	(9.5)	(▲ 26.4)	(8.9)	(32.0)	(4.6)	(43.6)	(49.6)	
官公庁	5.3	31.2	(143.0)	(0.6)	(14.1)	(20.9)	(▲ 5.8)	(27.9)	(▲ 23.0)	
公共工事請負金額	10.3	17.7	(14.4)	(▲ 3.9)	(▲ 6.0)	(▲ 10.4)	(1.0)	(▲ 13.7)	(2.3)	(▲ 12.4)
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)	87.3 (▲ 14.3)	88.3 (▲ 14.7)	86.4 (▲ 13.0)	90.5 (▲ 3.1)	
新設住宅床面積	(4.8)	(9.9)	(▲ 13.4)	(▲ 17.9)	(▲ 19.3)	(▲ 20.7)	(▲ 19.5)	(▲ 17.3)	(▲ 6.3)	
小売業販売額	0.3	2.9	(▲ 1.8)	(1.4)	(0.6)	(0.5)	(0.1)	(▲ 2.0)	(▲ 1.7)	(▲ 9.7)
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)	0.4 (▲ 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]	75.5 [74.6]	73.8 [75.2]	74.6 [75.3]	72.9 [75.3]	[84.4]
所定外労働時間 (全産業・5人以上)	▲ 0.1	4.8	0.2 (5.4)	▲ 1.1 (2.6)	0.1 (0.9)	▲ 0.6 (0.4)	▲ 0.3 (0.3)	1.9 (1.3)	▲ 1.9 (▲ 0.7)	
現金給与総額 (全産業・5人以上)	▲ 1.0	▲ 0.2	(0.4)	(1.1)	(0.4)	(▲ 0.2)	(0.9)	(0.6)	(0.1)	
常用雇員数(前年差) (全産業・5人以上、万人)	107	45	65	76	76	74	80	90	95	
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]	1.12 [1.01]	1.14 [1.03]	1.14 [1.04]	1.15 [1.05]	[1.07]
完全失業率 (実数、季調済、%)	4.3	3.9	3.6	3.6	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]	41.5 [53.5]	45.2 [55.7]	45.6 [54.7]	50.1 [53.0]	52.2 [57.9]
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)	736 (▲ 14.6)	686 (▲ 8.5)	721 (▲ 16.5)	692 (▲ 11.5)	859 (5.5)

## 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	11月	12月	1月	2月	3月
通関輸出	▲2.1	10.8	(0.1)	(3.2)	(9.1)	(4.9)	(12.8)	(17.0)	(2.5)	(8.5)
価格	4.0	10.2	(1.1)	(2.9)	(6.6)	(6.7)	(8.6)	(5.3)	(4.7)	(5.1)
数量	▲5.8	0.6	(▲1.0)	(0.3)	(2.4)	(▲1.7)	(3.9)	(11.1)	(▲2.1)	(3.3)
通関輸入	3.4	17.4	(2.8)	(2.4)	(1.2)	(▲1.6)	(1.9)	(▲9.1)	(▲3.6)	(▲14.5)
価格	2.5	14.6	(2.2)	(3.1)	(4.9)	(5.8)	(3.8)	(▲3.0)	(▲7.7)	(▲4.6)
数量	1.0	2.3	(0.4)	(▲0.7)	(▲3.5)	(▲6.9)	(▲1.8)	(▲6.3)	(4.5)	(▲10.3)
経常収支(億円)	42,233	8,312	3,698	16,310	15,124	4,402	2,259	614	14,401	
貿易収支(億円)	▲52,474	▲109,709	▲20,346	▲24,221	▲17,782	▲6,312	▲3,821	▲8,642	▲1,431	
サービス収支(億円)	▲41,864	▲34,522	▲8,804	▲9,221	▲6,656	▲978	▲3,583	▲4,013	▲1,087	
金融収支(億円)	14,716	▲17,550	18,652	28,075	22,468	5,129	6,270	▲3,584	23,402	
外貨準備高(百万ドル)	1,254,356	1,279,346	1,283,921	1,264,405	1,260,548	1,269,079	1,260,548	1,261,103	1,251,112	1,245,316
対ドル円レート(期中平均)	83.08	100.23	102.13	103.92	114.56	116.22	119.40	118.24	118.57	120.39

## 3. 金融

	2012年度	2013年度	2014年			2014年		2015年		
			4-6	7-9	10-12	11月	12月	1月	2月	3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]	0.065 [0.073]	0.068 [0.074]	0.074 [0.073]	0.076 [0.077]	0.070 [0.072]
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]	0.182 [0.220]	0.179 [0.220]	0.173 [0.220]	0.171 [0.212]	0.170 [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]	0.420 [0.600]	0.330 [0.735]	0.275 [0.620]	0.330 [0.580]	0.400 [0.640]
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)	1.037 (▲0.004)	1.025 (▲0.012)	1.024 (▲0.001)	1.021 (▲0.003)	
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]	17,460 [15,662]	17,451 [16,291]	17,674 [14,915]	18,798 [14,841]	19,207 [14,828]
M2平残	(2.5)	(3.9)	(3.2)	(3.0)	(3.5)	(3.6)	(3.6)	(3.4)	(3.5)	(3.6)
広義流動性平残	(1.0)	(3.7)	(3.1)	(3.1)	(3.4)	(3.4)	(3.5)	(3.3)	(3.4)	(3.3)
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)	(2.7)	(2.6)	(2.5)	(2.6)
	銀行計	(1.1)	(2.3)	(2.3)	(2.3)	(2.7)	(2.8)	(2.8)	(2.6)	(2.7)
	都銀等	(▲0.2)	(1.7)	(1.3)	(1.1)	(1.7)	(2.0)	(1.7)	(1.4)	(1.3)
	地銀	(2.9)	(3.3)	(3.6)	(3.7)	(3.8)	(3.8)	(3.9)	(3.9)	(4.1)
	地銀Ⅱ	(0.8)	(1.4)	(2.5)	(2.9)	(3.1)	(3.2)	(3.2)	(3.2)	(3.0)
信金	(▲0.7)	(0.3)	(1.2)	(1.4)	(1.5)	(1.5)	(1.5)	(1.5)	(1.6)	(1.7)
実質預金 +CD (平残)	3業態計	(2.2)	(3.8)	(2.8)	(2.8)	(3.8)	(4.0)	(4.2)	(3.8)	(3.9)
	都銀	(1.8)	(3.7)	(2.1)	(2.4)	(4.4)	(4.8)	(5.1)	(4.7)	(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)	(3.1)

(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

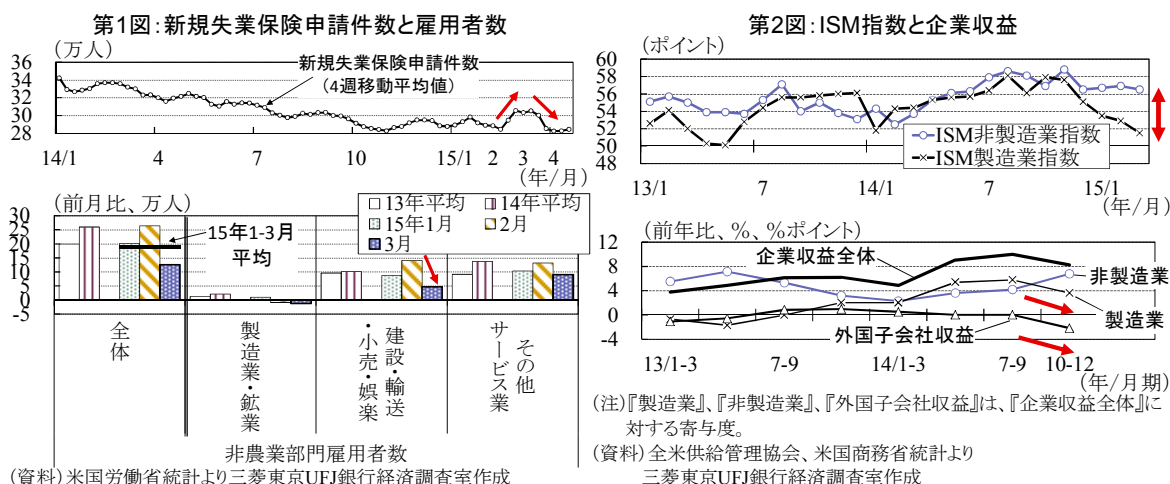
## II. 米国

### ～家計部門を中心に回復持続が見込まれるも、企業活動の動向は要注視～

米国の1-3月期の実質GDP成長率は、前期比年率+0.2%と10-12月期（同+2.2%）から急減速した。個人消費（同+1.9%、10-12月期：同+4.4%）が大幅鈍化したほか、設備投資（同▲3.4%、10-12月期：同+4.7%）は4年ぶりに前期比減少した。ドル高や原油安のマイナス影響に、西海岸の港湾ストライキや悪天候の影響が重なり、成長ペースが抑制されたとみられる。ただし、一時的な下押し要因が解消されることで、この先の成長率は緩やかながら持ち上がってくると予想される。労働市場の動向をみると、新規失業保険申請件数（4週移動平均値）は悪天候の影響を受けたとみられる2月後半～3月中旬に増加した後、足元にかけて減少・改善している（第1図）。また、3月の非農業部門雇用者数は増加ペースが鈍化したものの、雇用シェアの大きいサービス業が全般に底堅さを維持しているほか、先々では天候影響を受け易い建設業等の雇用も持ち直してくるとみられる。労働市場の堅調が持続する中で、家計需要は今後も底堅く推移すると予想される。

一方で、ドル高や原油安の影響は、しばらく企業活動の下押し圧力となる見込みだ。ISM指数は、非製造業が高めの水準を維持する反面、製造業は輸出を中心とした受注の鈍化等を背景に昨年末以降、低下傾向が続いている（第2図）。10-12月期の企業収益をみると、製造業の伸びが鈍化したほか、ドル高による外国子会社利益の目減りも顕著になっている。この先、主要エネルギー関連企業では前年比5割前後の大幅減益が予想されており、また、ドル高による輸出採算の悪化も企業収益を下押しすると想定される。このため、設備投資や雇用等への波及には引き続き注視が必要である。

こうした中、4月28-29日のFOMCでは金融政策の現状維持が決定された。FRBは声明文で、景気の現状を「一時的な影響を一部反映して冬場に減速」と判断する一方、今後は「緩やかなペースで拡大」との見方を維持した。FRBは、幅広いデータ等から景気の動向を確認しつつ、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

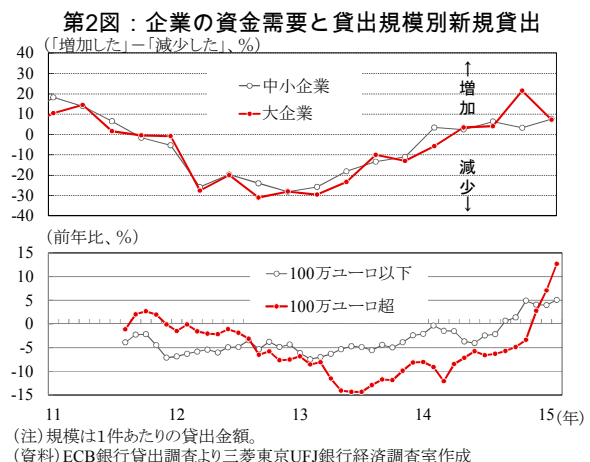
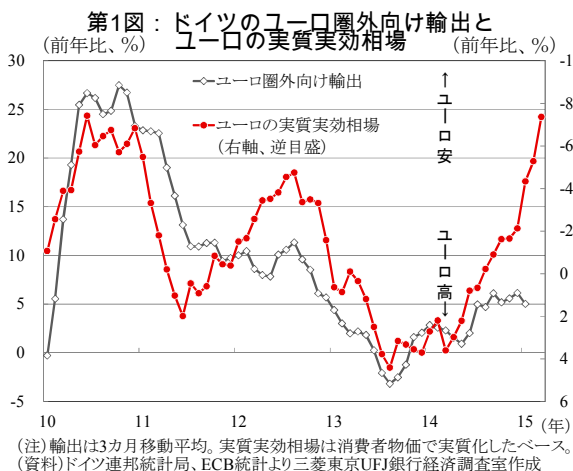
#### ～ ECB の国債購入にギリシャ不安も重なり、金利は一段と低下～

ユーロ圏経済は原油安等を受けて、個人消費が持ち直し方向にある。一方、輸出は引き続き伸び悩んでおり、欧州中央銀行（ECB）の追加金融緩和を受けて昨年半ばから約 20% 進行したユーロ安の効果は、例えばドイツでも顕著には現れていない（第 1 図）。加えて、製造業受注の低調も続くなど、景気の基調は依然弱いと言える。

3 月 9 日に国債購入を開始した ECB は、3 月中に資産担保証券（ABS）やカバードボンド等とあわせて約 610 億ユーロ分を購入し、目標（毎月 600 億ユーロ）を達成した。また、購入対象債券が品薄との見方が一部にあるが、4 月入り後も 24 日時点までの実績で約 410 億ユーロと、目標に沿うペースで購入を続けている。

他方、ギリシャでは次回融資の条件である財政再建の具体策を巡り、交渉が難航している。交渉が長引くと共にギリシャの経済情勢も悪化しており、S&P は 4 月 15 日に同国のソブリン格付けを「B-」から「CCC+」に引き下げ、見通しも「ネガティブ」とした。不安再燃からギリシャ国債の利回りは急上昇する一方で、ドイツ国債は ECB の国債購入に伴い、9 年より短い国債利回りがマイナスで推移しており、10 年債も 0.1% を下回った。こうした状況下、ECB のドラギ総裁は、4 月 15 日に開催された定例理事会後の記者会見において、国債購入の継続と中銀預金金利（▲0.2%）を今後引き下げる予定はないことを確認した。同時に、利回りが▲0.2% を下回る国債は現在購入対象外であるが、今後、仮に対象国債が不足するなどの状況変化には柔軟に対応する方針を伝え、資産買入れの早期終了観測を打ち消した。

ドイツなど主要国の金利は当面低水準で推移すると想定されるが、ECB が狙う幅広い貸出の増加には時間が掛かりそうだ。企業の資金需要をみると、設備投資が弱いなか、大企業、中小企業ともに低調が続いている（第 2 図）。また、新規貸出は中小企業向けが中心とみられる 1 件あたり 100 万ユーロ以下の取引において、100 万ユーロ超と比べて伸び悩みが目立つ（第 2 図）。



（竹島 慎吾、大幸 雅代）

## IV. アジア

### ～軟調な輸出が成長ペースを下押し～

アジア主要国・地域の経済は、緩やかな成長が続いている。これまでに発表された1-3月期の実質GDP成長率をみると、ベトナム（前年比+6.0%）は高めの伸びを示したが、シンガポール（同+2.1%）は昨年10-12月期並みとなり、韓国（同+2.4%）や中国（同+7.0%）では前期から減速するなど、総じて勢いに欠けた。

内訳をみると、消費を中心に内需は底堅く、成長の下支えとなっている。ベトナムでは、資源価格下落に伴うインフレ率低下を通じた家計の実質購買力の改善によって、1-3月期の小売売上高は前年比+13.9%と堅調を維持した（第1表）。また、シンガポールでも、良好な雇用・所得環境を背景に同じく二桁の伸びとなった（2月まで）。但し、韓国で所得の伸び悩みや高水準の家計負債等を背景に消費の低迷が続いているなど、不調な国も含まれている点には留意が必要である。

一方、輸出は総じて軟調であり、成長を下押ししている。各国・地域の1-3月期の輸出額をみると、2014年10-12月期から伸びが鈍化ないし減少幅が拡大したところが大半である。特に資源の純輸出国であるマレーシアは、石油関連製品を中心に前年比▲12.4%と大幅に減少したほか（2月まで）、インドネシアでも二桁減となった。輸出品を資源・非資源に分けてみると、資源の落ち込みが目立っており、資源価格下落の影響が勿論大きいとみられるが、非資源についても、相対的には底堅いながら足元にかけて減速している点が注目される（第1図）。背景には欧州経済の停滞に加え、中国や資源国など新興国での景気減速があるとみられる。他方、ベトナムの輸出は、外資企業の進出などを背景に、携帯電話や電子製品等を中心に底堅く推移した。

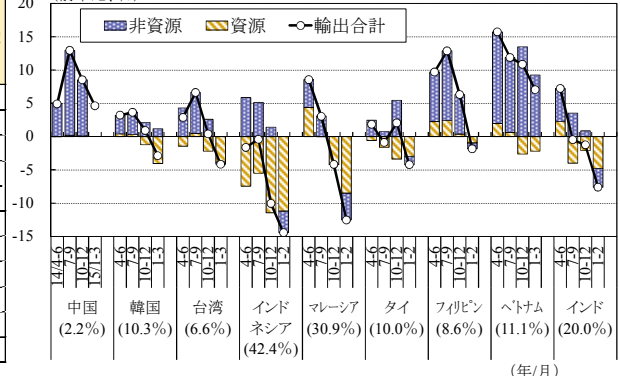
今後のアジア経済は欧州や中国向けの輸出が伸び悩むなか、堅調な消費を中心に内需の下支えが期待される。但し、タイや韓国、マレーシアでは、高水準の家計負債を背景に、負債拡大を前提とした消費の拡大が難しくなりつつあるほか、返済負担増加が消費の重石となる可能性に留意が必要だ。

第1表：アジア主要国・地域の経済指標

	小売売上高 (前年比、%)		消費者物価上昇率 (前年比、%)		輸出 (前年比、%)			輸出 依存度 (%)			
	2014年		2014年		2014年		2015年				
	7-9 月期	10-12 月期	7-9 月期	10-12 月期	7-9 月期	10-12 月期					
中国	11.9	11.7	10.5	2.0	1.5	1.2	12.9	8.6	4.9	22.7	
N I S E S	韓国	1.4	0.8	▲0.6	1.4	1.0	0.6	3.6	0.9	▲2.9	50.6
	台湾	3.1	1.7	▲1.9	1.5	0.8	▲0.6	6.6	0.4	▲4.2	72.9
	香港	1.6	0.2	▲2.0	4.8	5.1	4.4	5.9	1.2	4.7	220.7
シンガポール	3.5	6.1	13.5	1.0	▲0.0	▲0.3	▲0.1	▲7.1	▲13.7	187.6	
A S E A	インドネシア	15.3	11.0	15.7	4.4	6.5	6.5	2.3	▲10.3	▲11.4	23.1
	マレーシア	▲8.8	3.8	▲0.5	3.0	2.8	0.7	3.0	▲4.1	▲12.4	79.6
	タイ	1.0	▲0.0	▲0.0	2.0	1.1	▲0.5	▲1.8	1.6	▲4.8	75.0
N A S	フィリピン	37.6	30.3	21.6	4.7	3.6	2.4	12.9	6.3	▲1.8	29.1
	インド	10.2	15.2	13.9	4.3	2.6	0.7	11.9	10.8	7.0	80.6
インド	16.8	1.8	▲5.9	6.7	4.1	5.2	1.0	▲0.1	▲16.1	23.9	

(注) 1. 『小売売上高』は、マレーシア・フィリピン・インドは自動車販売台数で代替。  
 『2015年1-3月期』は、NIES-マレーシア・タイは2月まで。  
 2. 『輸出』はドルベース。マレーシア・タイ・フィリピンは2月まで。  
 『輸出依存度』は名目GDPに対する輸出の割合。台湾は2013年、その他の国は2014年の実績。  
 (資料) 各国統計、IMF統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第1図：アジア主要国・地域の資源・非資源品目別輸出額  
(前年比、%)



(注) 1. 『資源』は原料、鉱物性燃料、動植物性油脂等。中国は3月の内訳が未発表。  
 2. 国名下の括弧内の数字は2014年の輸出に占める資源のシェア。  
 (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、福地 亜希、土屋 祐真)



## V. 中国

### ～景気減速感の強まりを受け、一段の金融緩和を実施～

中国経済は減速感を強めている。1-3月期の実質GDP成長率が前年比+7.0%（10-12月期：同+7.3%）へ鈍化したほか、3月分の主な経済指標をみても、工業生産が前年比+5.6%（1-2月：同+6.8%）、固定資産投資（都市部、年初来累計）が同+13.5%（同+13.9%）、小売売上高が同+10.2%（同+10.7%）といずれも市場予想を下回り、景気減速の強まりを示唆する結果となった（第1表）。住宅市場では、3月の住宅販売価格が前月の水準を上回った都市が大都市を中心に増加したものの、高水準の在庫を抱える地方都市では価格下落が続いている。

足元にかけて景気減速感が強まっている要因として、過剰投資の抑制や住宅市場の低迷などに伴う内需の減速に加え、外需の伸び悩みが挙げられる。3月の輸出は前年比▲15.0%と二桁の落ち込みを示し、1-3月期では同+4.9%（10-12月期：同+8.6%）へ鈍化した。仕向け地別でみると、米国やASEAN向けは伸びを高めたが、景気低迷が続く欧州向けのほか、日本、NIEs向けなどを中心に減速した。3月の製造業PMI（国家統計局公表値）は、旧正月明けの生産増加などを受け3ヵ月ぶりに景気判断の節目となる50を回復したものの、輸出受注指数などの低迷が続いている。

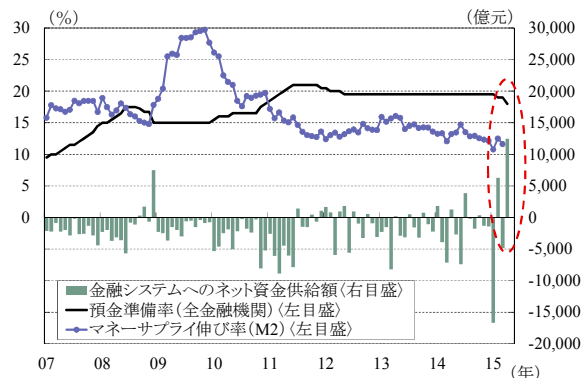
こうしたなか中国人民銀行は、4月20日、預金準備率の1%ポイント引き下げを実施した（第1図）。全ての金融機関を対象とした預金準備率の引き下げは、今年2月（0.5%ポイント）に続くもので、今回の措置により金融機関が追加で貸し出すことのできる『金融システムへのネット資金供給額』は約1.2兆元と前回（約6,000億元）を大きく上回ると推計され、一定の景気下支え効果が期待される。当局が金融緩和を強化する背景には、企業の資金調達コストの引き下げを通じた景気の急失速の未然回避に加え、5月の預金保険制度導入を睨んだ流動性供給による金融市場の安定確保などの狙いもあるとみられる。この先も構造調整に伴う景気への下押し圧力は根強く、景気失速の回避に向け、財政・金融両面からの下支えが強化される公算が高い。

第1表：中国の主な月次経済指標の推移

	2014年				2015年			直近の評価
	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	
輸出(前年比、%)	15.3	11.6	4.7	9.7	15.0	▲15.0	×	
輸入(前年比、%)	7.0	4.6	▲6.7	▲2.4	▲20.2	▲12.7	×	
固定資産投資 (年初来、前年比、%)	16.1	15.9	15.8	15.7	13.9	13.5	×	
小売売上高(前年比、%)	11.6	11.5	11.7	11.9	10.7	10.2	△	
工業生産(前年比、%)	8.0	7.7	7.2	7.9	6.8	5.6	×	
製造業PMI	51.1	50.8	50.3	50.1	49.8	49.9	△	
非製造業PMI	54.0	53.8	53.9	54.1	53.7	53.9	○	
消費者物価(前年比、%)	1.6	1.6	1.4	1.5	0.8	1.4	-	
生産者物価(前年比、%)	▲1.8	▲2.2	▲2.7	▲3.3	▲4.3	▲4.8	▲4.6	

(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/指数が前月から低下した箇所。  
3. 『直近の評価』は、伸び率/指数の水準および半年前と比べた加減速度合い等から判断。  
(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

第1図：預金準備率とマネーサプライの推移



(注) 『金融システムへのネット資金供給額』は、法定預金準備額（預金残高×全金融機関に対する預金準備率）の増減から推計。  
(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

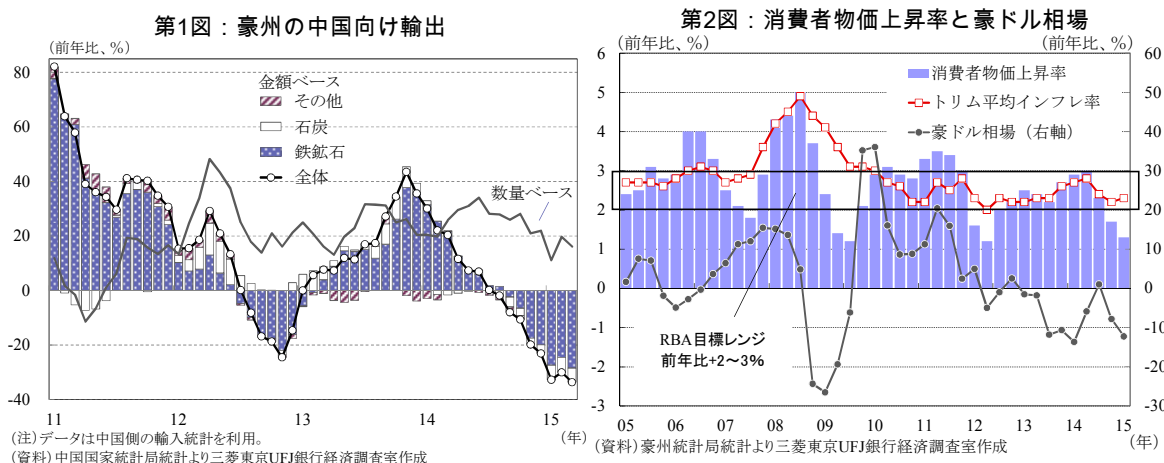
### ～鉄鉱石価格が一段と下落するなか、中銀は追加金融緩和を示唆～

豪州経済は資源価格の下落が続くなか、輸出を中心に減速感が強まっている。主力輸出品目である鉄鉱石価格の一段の下落に加え、最大の輸出先である中国の景気が1-3月期の実質GDP成長率で前年比+7.0%まで減速するなか、同国向け輸出金額が前年比35%落ち込んだことが大きい（第1図）。中国経済は住宅市場の調整や過剰設備の抑制を起点とした景気減速が続くとみられるため、この先も同国向け需要の持ち直しは期待しにくい。こうした状況下、大手資源会社は設備投資を抑制しており、鉱業部門を中心に民間投資は低調が続くと見込まれる。また、これまで堅調であった個人消費も、軟調な雇用情勢を受けて鈍化傾向が続く公算が大きい。

このように景気が弱いなかでも、豪州準備銀行（RBA）は4月2日の理事会において政策金利を据え置いた。追加金融緩和を見送った理由として、2月の利下げを含むこれまでの緩和効果を見極めたいことを挙げた。懸案の住宅市場についてスティーブンス総裁は4月20日の講演において、住宅価格はシドニーでは大幅に上昇しているが、その他の都市ではばらつきがみられ、過熱は全国規模ではないとの見方を示した。一段の金利低下が住宅市場の過熱拡大をもたらすリスクを指摘しつつも、需要の鈍化と全般的なインフレ率の低下を睨みながら追加金融緩和の可能性を示唆した。

実際、1-3月期の消費者物価指数（CPI）は前年比+1.3%と、前期（同+1.7%）をさらに下回り、2四半期連続でRBAの目標レンジ（同+2～3%）以下となった（第2図）。ガソリン価格の大幅な下落が交通輸送価格等を押し下げたほか、賃金の伸び悩みなど低調な内需を反映し、非貿易財の伸びは小幅にとどまった。RBAが注目しているとされるトリム平均インフレ率<sup>(注)</sup>は同+2.3%とやや加速したが、この先も交易条件の悪化が続き、所得の伸びも鈍化が続くとみられることなどから全体的な物価上昇圧力は弱い。引き続き、追加利下げのタイミングを探る展開となりそうだ。

（注）一時的な要因で大きく変動する品目を控除する目的で、季節調整済みの上昇率中央7割の品目で計算。



(竹島 慎吾、大幸 雅代)

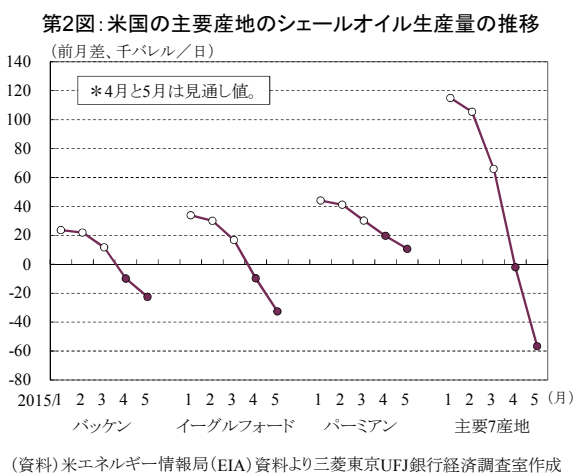
## VII. 原油

### ～原油価格が持ち直した背景～

原油価格は昨年10月から大幅下落が続いたが、3月半ば以降、持ち直している（第1図）。WTI期近物は3月中旬、供給過剰懸念の強まりにあわせて1バレル43ドル台と6年振りの安値をつけたが、下旬にはイエメン情勢を巡る中東地域の地政学リスクの高まり等を背景に、同51ドル台と3週間振りの高値に上昇した。その後、同50ドルを挟んで推移したが、4月13日に米エネルギー情報局（EIA）が米国のシェールオイル生産減少の見通しを発表、15日には国際エネルギー機関（IEA）が世界の原油需要を上方修正したほか、米国の原油在庫の増加幅が市場予想を下回るなど、供給過剰の解消につながる材料が続いたことから、WTIは同56ドル台と約4ヵ月振りの高値に上昇した。足元では地政学リスクを受けて、同57ドル近辺で推移している。

原油価格が持ち直しているのは、とりわけ米シェールオイルの生産減少の兆しが現れた影響が大きい。4月13日発表のEIAの「Drilling Productivity Report」4月分では、シェールオイル生産量が減少する見通しが示された。主要7産地のうち、バッケンやイーグルフォードなど3産地において4月のシェールオイル生産量は前月から小幅減少し、5月には5産地でさらに減少する見通しが示されている（第2図）。この結果、5月の主要産地全体の生産量は日量556万バレル、前月比▲1.0%と減少する見込みである。最も生産量が多いパーミアンでは増産が続いているが、増加ペースは鈍化している。今後、米国のシェールオイル生産の拡大ペース鈍化がより明らかになってくるか否か、注目される。

また、米国の原油在庫は引き続き高水準だが、4月10日までの週の増加幅が市場予想を下回ったことも、原油価格の持ち直しに寄与した。米国のシェールオイル生産量や原油在庫の動向が、市場の供給過剰感をどれだけ払拭できるかが、当面の原油価格を左右することになる。



(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	2.8	2.7	2.6	1.5	0.2	▲1,199	▲1,510	▲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	3,114	4,260	4,827
中国	9.49	197	7.7	7.4	6.9	2.6	2.0	1.6	1,482	2,197	2,780
インド(年度ベース)	1.86	39	6.9	7.4	7.6	9.5	7.2	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	▲2.0	5.1	5.5	9.7	316	578	275
ロシア	2.10	43	1.3	0.6	▲4.1	6.8	7.8	13.1	341	574	370
チェコ	0.20	4	▲0.7	2.0	2.6	1.4	0.4	1.8	▲11	13	▲11
ハンガリー	0.13	3	1.5	3.6	2.3	1.7	▲0.3	2.0	55	58	26
ポーランド	0.52	11	1.7	3.3	3.2	0.9	▲0.0	1.1	▲70	▲67	▲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、オーストラリア、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:yasuhiro\_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、宜しくお願い申し上げます。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。

