

経済マンスリー

【経済概況】

I. 日 本

～大企業の設備投資に本格回復の兆し～

II. 米 国

～先行きも景気回復が続く中、
年終盤には利上げ実施の環境が整う見込み～

III. 西 欧

～ギリシャ支援で合意も、財政再建の持続性に懸念～

IV. ア ジ ア

～外需の低迷が続くなかでも堅調が続くベトナムの輸出～

V. 中 国

～株価下落の影響は限定的ながら、
投資を中心とした減速が継続～

VI. オーストラリア

～RBA は一段の豪ドル安で
減速する景気を下支えする姿勢を維持～

VII. 原 油

～イラン要因と原油価格の下落～

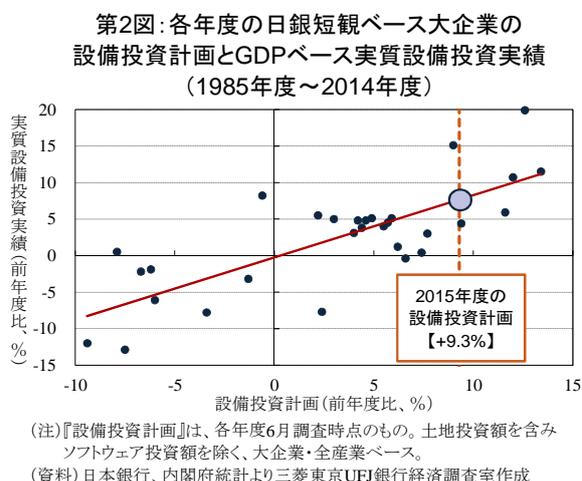
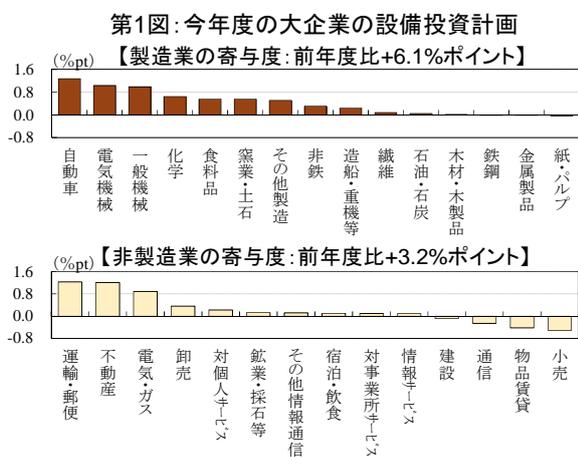
I. 日本

～大企業の設備投資に本格回復の兆し～

1. 実体経済の動向

今月1日に公表された6月調査の日銀短観では、大企業を中心に、景況感の回復が続く中で設備投資の拡大に対する意欲が強まっていることが明確に示された。大企業の今年度の設備投資計画は前年度比+9.3%と、同じ時期の調査では2006年度以来9年ぶりの増加率を記録している。中身を業種別にみていくと、まず製造業については、全体の増加率に対する寄与度が+6.1%ポイントと高めとなっているが、中でも「自動車」や「電気機械」、「一般機械（はん用・生産用・業務用機械）」など輸出比率が高い加工業種の押し上げが大きい（第1図）。これまで手控えられてきた更新投資を再開する動きに加え、自動車やスマートフォン関連の部品などでは能力増強のための投資も拡大が見込まれている模様である。また、非製造業については、寄与度こそ+3.2%ポイントと製造業に比べて小さいものの、「運輸・郵便」では鉄道を中心に事業基盤を拡充する動きが現れてきているほか、「電気・ガス」でも電力市場の自由化の進展を睨んだ能力増強投資などが増える見込みとなっている。「小売」や「通信」などで設備増強の動きが一巡するなどマイナス要因もあるが、非製造業ではここ数年高めの伸びが続いてきたことも考慮すると、全体としては底堅い計画と評価できよう。

日銀短観ベースの大企業設備投資計画（6月調査時点）と、GDP統計ベースの実質設備投資実績の間には緩やかな正の相関がある（第2図）。今年度の大企業の設備投資計画値である「+9.3%」をこの関係に当てはめると、今年度の実質設備投資は「+7.7%」に相当する。仮に、今年度の実質設備投資が前年度比7%程度のプラスとなった場合、バブル期の1990年度以来の高さに達する計算となる。景気に左右される面はあるものの、円安の定着などを背景とした収益の改善が企業の前向きな支出拡大に繋がる循環が定着しつつあり、設備投資には本格的な回復の兆しが現れてきたといえそうだ。



2. 金融政策・市場の動向

(1) 金融政策、長期金利

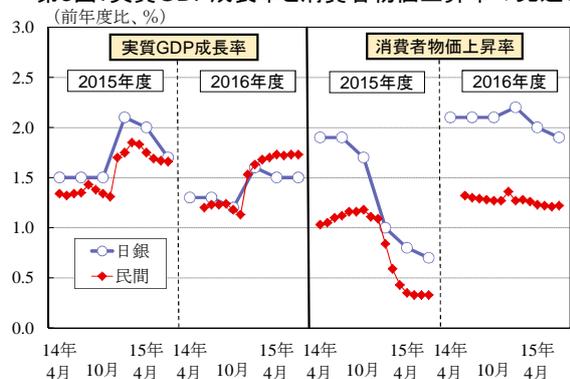
日銀は今年 14-15 日に開いた金融政策決定会合で金融政策の現状維持を決め、同時に今年 4 月に公表した「展望レポート」の中間評価を行った。今年度の実質 GDP 成長率の見通しを 0.3%ポイント、今年度と来年度の消費者物価の見通しを 0.1%ポイント、それぞれ引き下げたが、来年度前半頃に 2%の物価安定目標を達成するとの見通しは維持した。日銀と民間の見通しを比べると、実質 GDP 成長率には大きな差がない一方、消費者物価上昇率の見通しは日銀の方がかなり高く、日銀の物価見通しを達成するには民間経済主体のインフレ期待が相当強まる必要があると考えられる（第3図）。インフレ期待について、黒田総裁は会合後の記者会見で、実際に物価が上がってくると期待インフレ率も上がるというバックワード・ルッキングな傾向がまだあるようにも思われると述べた上で、エネルギー価格下落の反動によって、実際の物価上昇率は今年度後半以降、かなりのテンポで上昇していく可能性があり、そうしたもとで期待インフレ率も次第に上昇していくのではないかと、この認識を示している。

長期金利は、今月上旬に一時 0.5%台まで上昇したが、その後は、ギリシャ債務問題を巡る不透明感や中国の株価急落などを背景に水準を若干切り下げ、足元では 0.4%台半ば前後で推移している。

(2) 為替

円ドル相場は、6月中旬から1ドル123円前後の取引が続いていたが、投資家のリスク回避姿勢の強まりなどを背景に、今月上旬には一時同120円台前半まで円が買われる展開となった。この間の動きを、市場参加者のリスク認識を示す『リスク・リバーサル』で確認すると、今月上旬に円高方向への急激な変化に対する警戒感が大きく高まった様子が窺われる（第4図）。もっとも、ユーロ圏首脳がギリシャに対する金融支援の協議開始に合意したことなどをを受け、足元ではそうした警戒感はかなり薄れてきており、円ドル相場も同124円前後の水準まで戻している。

第3図：実質GDP成長率と消費者物価上昇率の見通し



(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。

(資料)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4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

(鶴田 零、金堀 徹)

主要経済金融指標(日本)
2015年7月24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)

| | 2013年度 | 2014年度 | 2014年 | | 2015年 | 2015年 | | | | |
|-----------------------------|-------------------|-----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|----------------|
| | | | 7-9 | 10-12 | 1-3 | 2月 | 3月 | 4月 | 5月 | 6月 |
| 実質GDP成長率(前期比年率) | 2.1 | ▲0.9 | ▲2.0 (▲1.4) | 1.2 (▲1.0) | 3.9 (▲0.9) | *** | *** | *** | *** | *** |
| 全産業活動指数 | 1.9 | ▲1.4 | 0.4 (▲1.7) | 1.0 (▲1.3) | 0.3 (▲1.8) | 0.2 (▲1.2) | ▲1.3 (▲2.4) | 0.1 (1.4) | ▲0.5 (▲0.4) | |
| 鉱工業生産指数 | 3.2 | ▲0.4 | ▲1.4 (▲0.8) | 0.8 (▲1.5) | 1.5 (▲2.1) | ▲3.1 (▲2.0) | ▲0.8 (▲1.7) | 1.2 (0.1) | ▲2.1 (▲3.9) | |
| 鉱工業出荷指数 | 2.9 | ▲1.1 | ▲0.5 (▲0.8) | 0.9 (▲1.9) | 1.7 (▲2.4) | ▲4.4 (▲2.9) | ▲0.6 (▲2.3) | 0.6 (0.2) | ▲1.9 (▲3.2) | |
| 製品在庫指数 | ▲1.2 | 6.2 | 1.1 (4.1) | 0.9 (6.2) | 1.0 (6.2) | 1.1 (7.0) | 0.4 (6.2) | 0.4 (6.6) | ▲0.8 (3.9) | |
| 生産者製品在庫率指数 (2010年=100) | 106.3 | 112.0 | 113.2 [109.4] | 113.8 [104.6] | 112.3 [103.1] | 113.4 [104.2] | 114.4 [105.3] | 113.2 [105.6] | 115.4 [108.5] | [112.0] |
| 国内企業物価指数 | 1.9 | 2.8 | 0.5 (4.0) | ▲1.3 (2.4) | ▲1.7 (0.4) | ▲0.1 (0.4) | 0.3 (0.7) | 0.1 (▲2.2) | 0.2 (▲2.2) | ▲0.2 (▲2.4) |
| 消費者物価 (季調済、全国、除く生鮮食品) | 0.8 | 2.8 | 0.2 (3.2) | ▲0.1 (2.7) | ▲0.7 (2.1) | ▲0.1 (2.0) | 0.2 (2.2) | 0.1 (0.3) | 0.0 (0.1) | |
| 稼働率指数 (2010年=100) | 100.0 | 100.6 | 99.1 [97.8] | 100.7 [100.2] | 101.7 [104.7] | 101.0 [103.8] | 99.8 [104.1] | 99.4 [102.2] | 96.4 [101.9] | [99.4] |
| 機械受注 (船舶、電力を除く民需) | 11.5 | 0.8 | 3.8 (2.4) | 0.7 (▲2.6) | 6.3 (3.3) | ▲1.4 (5.9) | 2.9 (2.6) | 3.8 (3.0) | 0.6 (19.3) | |
| 製造業 | 10.2 | 7.0 | 10.7 (10.2) | 2.4 (8.6) | 2.3 (5.2) | ▲0.6 (13.8) | 0.3 (▲0.1) | 10.5 (16.3) | 9.9 (44.6) | |
| 非製造業 (除く船舶、電力) | 12.1 | ▲3.3 | ▲3.4 (▲2.7) | ▲1.1 (▲9.6) | 8.5 (1.4) | ▲5.0 (0.5) | 4.7 (3.6) | ▲0.6 (▲5.5) | ▲4.0 (2.5) | |
| 資本財出荷 (除く輸送機械) | 5.5 | 4.3 | 1.0 (7.2) | 2.7 (5.0) | 1.2 (▲1.1) | ▲12.0 (▲3.2) | 0.0 (▲2.3) | 2.6 (3.0) | ▲1.4 (▲0.4) | |
| 建設受注 | 20.1 | 8.2 | | (12.9) | (11.6) | (1.0) | (10.8) | (▲12.1) | (▲7.4) | |
| 民需 | 14.2 | 4.8 | | (8.9) | (43.2) | (49.6) | (39.3) | (33.6) | (10.2) | |
| 官公庁 | 31.2 | 22.9 | | (14.1) | (▲6.6) | (▲23.0) | (▲7.4) | (▲62.9) | (▲27.5) | |
| 公共工事請負金額 | 17.7 | ▲0.3 | | (▲3.9) | (▲6.0) | (▲9.3) | (2.3) | (▲12.4) | (4.4) | (▲14.0) |
| 新設住宅着工戸数(年率万戸) | 98.7 (10.6) | 88.0 (▲10.8) | 86.8 (▲13.6) | 86.8 (▲13.8) | 89.8 (▲5.4) | 90.5 (▲3.1) | 92.0 (0.7) | 91.3 (0.4) | 91.1 (5.8) | |
| 新設住宅床面積 | (9.9) | (▲15.2) | (▲17.9) | (▲19.3) | (▲9.0) | (▲6.3) | (▲2.1) | (▲2.4) | (3.5) | |
| 小売業販売額 | 2.9 | ▲1.2 | | (1.4) | (0.6) | (▲4.8) | (▲1.7) | (▲9.7) | (4.9) | (3.0) |
| 実質家計消費支出 (2人以上、季調済) | 0.9 | ▲5.1 | | 0.4 (▲5.4) | 1.7 (▲3.4) | 1.4 (▲6.5) | 0.8 (▲2.9) | 2.4 (▲10.6) | ▲5.5 (▲1.3) | 2.4 (4.8) |
| 平均消費性向 (実数、季調済、%) | 75.5 | 74.2 | 74.6 [74.4] | 74.5 [75.1] | 74.6 [78.3] | 72.9 [75.3] | 76.5 [84.4] | 73.0 [74.6] | 74.3 [71.3] | [74.8] |
| 所定外労働時間 (全産業・5人以上) | 4.8 | 2.0 | ▲1.1 (2.6) | 0.1 (0.9) | 0.3 (▲0.6) | ▲1.9 (▲0.7) | ▲0.1 (▲2.4) | ▲0.2 (▲2.4) | ▲0.3 (▲1.7) | |
| 現金給与総額 (全産業・5人以上) | ▲0.2 | 0.5 | | (1.1) | (0.4) | (0.2) | (0.1) | (0.0) | (0.7) | (0.7) |
| 常用雇員数(前年差) (全産業・5人以上、万人) | 45 | 77 | 76 | 76 | 90 | 95 | 84 | 96 | 95 | |
| 有効求人倍率 (実数、季調済、倍) | 0.97 | 1.11 | 1.10 [0.95] | 1.12 [1.01] | 1.15 [1.05] | 1.15 [1.05] | 1.15 [1.07] | 1.17 [1.08] | 1.19 [1.09] | [1.10] |
| 完全失業率 (実数、季調済、%) | 3.9 | 3.5 | 3.6 | 3.5 | 3.5 | 3.5 | 3.4 | 3.3 | 3.3 | |
| 景気ウォッチャー(現状判断DI) (%ポイント) | 54.0 | 46.6 | 48.7 [52.1] | 43.6 [53.6] | 49.3 [55.2] | 50.1 [53.0] | 52.2 [57.9] | 53.6 [41.6] | 53.3 [45.1] | 51.0 [47.7] |
| 企業倒産件数 (実数、件数) | 10,536 (▲10.0) | 9,543 (▲9.4) | 2,436 (▲8.5) | 2,222 (▲13.5) | 2,272 (▲7.6) | 692 (▲11.5) | 859 (5.5) | 748 (▲18.1) | 724 (▲13.1) | 824 (▲4.7) |

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)

| | 2013年度 | 2014年度 | 2014年 | | 2015年 | 2015年 | | | | |
|---------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| | | | 7-9 | 10-12 | 1-3 | 2月 | 3月 | 4月 | 5月 | 6月 |
| 通関輸出 | 10.8 | 5.4 | (3.2) | (9.1) | (9.0) | (2.5) | (8.5) | (8.0) | (2.4) | (9.5) |
| 価格 | 10.2 | 3.9 | (2.9) | (6.6) | (5.0) | (4.7) | (5.1) | (6.0) | (6.4) | (9.5) |
| 数量 | 0.6 | 1.3 | (0.3) | (2.4) | (3.8) | (▲2.1) | (3.2) | (1.8) | (▲3.8) | (0.0) |
| 通関輸入 | 17.4 | ▲0.9 | (2.4) | (1.2) | (▲9.3) | (▲3.6) | (▲14.4) | (▲4.1) | (▲8.7) | (▲2.9) |
| 価格 | 14.6 | 1.2 | (3.1) | (4.9) | (▲5.1) | (▲7.7) | (▲4.6) | (▲4.2) | (▲3.6) | (▲1.6) |
| 数量 | 2.3 | ▲2.1 | (▲0.7) | (▲3.5) | (▲4.6) | (4.5) | (▲10.3) | (0.1) | (▲5.3) | (▲1.4) |
| 経常収支(億円) | 14,715 | 79,309 | 16,310 | 15,124 | 44,177 | 14,957 | 28,203 | 13,264 | 18,809 | |
| 貿易収支(億円) | ▲110,187 | ▲65,659 | ▲24,221 | ▲17,782 | ▲3,311 | ▲1,460 | 6,714 | ▲1,462 | ▲473 | |
| サービス収支(億円) | ▲34,448 | ▲27,482 | ▲9,221 | ▲6,656 | ▲2,801 | ▲637 | 1,598 | ▲5,245 | 1,037 | |
| 金融収支(億円) | ▲17,549 | 133,088 | 28,075 | 22,468 | 63,894 | 21,624 | 47,149 | 6,486 | 36,290 | |
| 外貨準備高(百万ドル) | 1,279,346 | 1,245,316 | 1,264,405 | 1,260,548 | 1,245,316 | 1,251,112 | 1,245,316 | 1,250,073 | 1,245,755 | 1,242,935 |
| 対ドル円レート(期中平均) | 100.23 | 109.92 | 103.92 | 114.56 | 119.07 | 118.57 | 120.39 | 119.55 | 120.74 | 123.75 |

3. 金融

| | 2013年度 | 2014年度 | 2014年 | | 2015年 | 2015年 | | | | |
|-------------------------|--------|--------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| | | | 7-9 | 10-12 | 1-3 | 2月 | 3月 | 4月 | 5月 | 6月 |
| 無担保コール翌日物金利 | 0.073 | 0.068 | 0.067 | 0.064 | 0.073 | 0.076 | 0.070 | 0.061 | 0.069 | 0.072 |
| | | | [0.073] | [0.072] | [0.074] | [0.077] | [0.072] | [0.065] | [0.068] | [0.067] |
| ユーロ円TIBOR (3ヵ月物) | 0.223 | 0.194 | 0.210 | 0.184 | 0.171 | 0.171 | 0.170 | 0.170 | 0.169 | 0.169 |
| | | | [0.228] | [0.220] | [0.215] | [0.212] | [0.212] | [0.212] | [0.210] | [0.210] |
| 新発10年国債利回り | 0.640 | 0.400 | 0.525 | 0.330 | 0.400 | 0.330 | 0.400 | 0.340 | 0.390 | 0.455 |
| | | | [0.680] | [0.735] | [0.640] | [0.580] | [0.640] | [0.620] | [0.570] | [0.565] |
| 都銀貸出約定平均金利 (前期、月比増減) | 1.077 | 1.006 | 1.048 | 1.025 | 1.006 | 1.021 | 1.006 | 1.007 | 1.003 | |
| | | | (▲0.019) | (▲0.023) | (▲0.019) | (▲0.003) | (▲0.015) | (0.001) | (▲0.004) | |
| 日経平均株価 (225種、未値) | 14,828 | 19,207 | 16,174 | 17,451 | 19,207 | 18,798 | 19,207 | 19,520 | 20,563 | 20,236 |
| | | | [14,456] | [16,291] | [14,828] | [14,841] | [14,828] | [14,304] | [14,632] | [15,162] |
| M2平残 | (3.9) | (3.3) | (3.0) | (3.5) | (3.5) | (3.5) | (3.6) | (3.6) | (4.1) | (3.8) |
| 広義流動性平残 | (3.7) | (3.3) | (3.2) | (3.5) | (3.5) | (3.4) | (3.7) | (4.1) | (4.5) | (4.3) |
| 貸出・預金動向 | | | | | | | | | | |
| 貸出残高 (平残) | 銀行・信金計 | (2.0) | (2.4) | (2.2) | (2.5) | (2.5) | (2.5) | (2.6) | (2.6) | (2.5) |
| | 銀行計 | (2.3) | (2.5) | (2.3) | (2.7) | (2.6) | (2.6) | (2.7) | (2.7) | (2.6) |
| | 都銀等 | (1.7) | (1.4) | (1.1) | (1.7) | (1.4) | (1.3) | (1.5) | (1.6) | (1.3) |
| | 地銀 | (3.3) | (3.8) | (3.7) | (3.8) | (4.0) | (4.1) | (4.1) | (4.0) | (4.0) |
| | 地銀Ⅱ | (1.4) | (2.9) | (2.9) | (3.1) | (3.1) | (3.2) | (3.0) | (3.0) | (3.2) |
| 信金 | (0.3) | (1.4) | (1.4) | (1.5) | (1.6) | (1.6) | (1.7) | (1.9) | (1.9) | |
| 実質預金 +CD (平残) | 3業態計 | (3.8) | (3.3) | (2.8) | (3.8) | (3.9) | (3.9) | (4.0) | (4.6) | (4.3) |
| | 都銀 | (3.7) | (3.4) | (2.4) | (4.4) | (4.7) | (4.7) | (5.0) | (6.0) | (5.3) |
| | 地銀 | (4.3) | (3.3) | (3.2) | (3.2) | (3.1) | (3.1) | (3.2) | (3.1) | (3.4) |
| | 地銀Ⅱ | (2.5) | (3.1) | (3.1) | (3.3) | (3.1) | (3.2) | (3.1) | (2.9) | (2.9) |

(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。

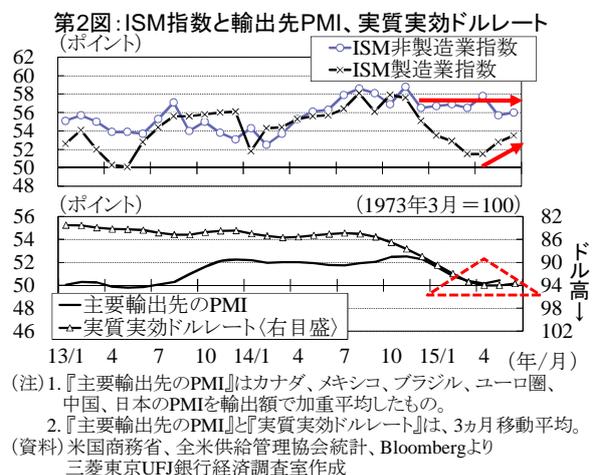
(資料)内閣府、経済産業省、財務省、総務省、厚生労働省、国土交通省、日本銀行、東京商工リサーチ、保証事業者協会統計等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

II. 米国

～先行きも景気回復が続く中、年終盤には利上げ実施の環境が整う見込み～

米国経済は持ち直しの動きが続いている。6月の雇用統計では、時間当たり平均賃金など一部指標の改善が足踏みしたものの、非農業部門雇用者数は2ヵ月連続で前月比+20万人台の増加を示したほか、平均失業期間も大幅に短期化するなど、雇用環境の改善が持続している（第1図）。個人消費の動向を確認すると、小売売上は6月に前月比▲0.3%と4ヵ月ぶりの減少に転じたが、3ヵ月移動平均値や週次ベースの小売統計などでみると回復傾向が続いている。住宅販売の増勢が強まる中、住宅着工戸数も集合住宅を中心に底堅さを増してきている。先行きも、雇用・所得環境の改善や原油安による実質購買力向上の影響などが下支えとなり、家計関連の需要は回復基調を維持する見通しである。企業部門では、ドル高や原油安に伴う交易条件の改善や、家計を中心とした内需の復調がサポート要因になっている。ISM指数は、非製造業が高めの水準を維持しており、製造業も4月以降は上向いている（第2図）。もっとも、一部企業ではドル高・原油安のマイナス影響や、主要輸出先の需要鈍化が下押し圧力として残存するため、この先も生産や輸出の回復ペースは緩やかとなる公算が高い。

こうした中、FRBのイエレン議長は7月15日の議会証言において、「経済が想定通りに推移すれば、年内のある時点でFF金利の誘導目標を引き上げ、金融政策スタンスの正常化を開始することが適切になる」との見解を改めて示した。足元にかけての景気の復調を踏まえれば、2015年第4四半期の実質GDP成長率は、6月時点のFOMC参加者の見通し（上位・下位それぞれ3人の予測値を除く中心傾向：前年比+1.8～2.0%）を達成する可能性が高いと考えられる。また、先行き景気回復が持続する中で、利上げの条件である「労働市場の一段の改善」と「インフレ率が中期的に2%に戻るとの合理的確信」に関しても、年終盤には充足される環境が整うと見込まれる。海外のリスク要因には留意が必要だが、今後もFRBは労働市場と物価の動向を見極めながら、市場とも慎重に対話しつつ、出口戦略を進めていくとみられる。



Ⅲ. 西欧

～ギリシャ支援で合意も、財政再建の持続性に懸念～

ユーロ圏景気は内需が下支えとなり、緩やかな持ち直しが持続している。資本財生産が拡大するなど、低迷が続いた投資も回復基調にある。また、小売売上は堅調が続く、伸び悩んでいた輸出もユーロ安効果が浸透しつつあり、4-6 月期は内外需ともに堅調であったとみられる。

ギリシャ情勢は債務交渉が長期化し、ギリシャの国民投票で EU など債権団の要求する緊縮策が否決されるなど混迷を極めたが、7月13日のユーロ圏首脳会合でギリシャが厳しい緊縮策を受け入れる条件で、総額 820～860 億ユーロ規模の支援を受ける内容の合意が成立した（欧州委員会の試算ではこの先 3 年間のギリシャの必要資金 817 億ユーロをカバー）。新しい支援プログラムの実際の稼働は早くとも 8 月中とみられるため、7月17日に EU は約 72 億ユーロのつなぎ融資を承認、ギリシャはつなぎ融資で得た資金をもとに、20日、遅延していた IMF 向け返済（約 20 億ユーロ）と ECB が保有していた国債償還（元利払い計 42 億ユーロ）を完了するとともに国内銀行も同日から 3 週間ぶりに窓口営業を再開した。これにより、ギリシャのデフォルトやユーロ離脱のリスクは一旦後退したといえる。

但し、海外送金などの規制は続いており、欧州委員会は今年から 2016 年にかけて資本規制や新緊縮策によりギリシャ経済が再びマイナス成長に陥るとみている（第 1 図）。また、今回分を加えた支援総額はギリシャの GDP 規模の約 160%、一般政府債務残高の同 200%を超えると思われる（第 1 表）、財政再建の持続性には懸念が残る。実際、IMF は 7 月 14 日に発表した「債務持続性分析」で、持続的な財政再建のためには債務削減が必要との見方を示している。一方、ドイツを中心とした EU 内では債務削減に慎重な見方が太宗を占めており、実現へのハードルは高いとみられる。ギリシャ問題は一旦落ち着いたが、同様の問題が再燃する可能性は高く、今後もユーロの枠組みが試される状況が続くといえる。

第 1 表：ギリシャの必要資金と支援規模

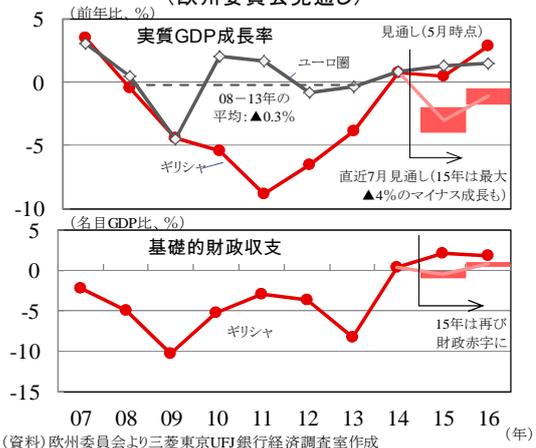
| 必要資金① | | 潜在的な財源② | |
|---------|-----|-----------|-----|
| 817 | | 77 | |
| 国債償還 | 338 | SMP利益 | 77 |
| IMF向け返済 | 21 | | |
| 利払い | 178 | | |
| 遅延金支払い | 70 | | |
| 民営化等 | -40 | | |
| 銀行資本増強 | 250 | 財政ギャップ①-② | 740 |

(注)【SMP】は2010年に導入されたECBによる国債購入プログラム。

| | 支援額① | 名目GDP② | ①÷② | 政府債務残高 (GDP比%) |
|--------|----------------------------------|--------------------------|------------------|-----------------|
| ギリシャ | 従来: 2,400 億ユーロ 今回: 2,904 億ユーロ | 2,222 億ユーロ 1,791 億ユーロ | 108.0% 162.1% | 177.1% 200%超 |
| アイルランド | 850 億ユーロ | 1,581 億ユーロ | 53.8% | 109.7% |
| ポルトガル | 780 億ユーロ | 1,711 億ユーロ | 45.6% | 130.2% |
| キプロス | 100 億ユーロ | 165 億ユーロ | 60.6% | 107.5% |
| スペイン | 395 億ユーロ | 1兆290 億ユーロ | - | 97.7% |

(注1) 名目GDPは金融支援受入時点。スペインは2014年時点。
ギリシャの『今回』は2015年5月末時点のEU/IMFからの借入残高に新たな合意860億ユーロを加算。
(注2) スペインの支援額は金融セクター向けのもの。
(資料) 欧州委員会、欧州統計局より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第 1 図：ギリシャの経済・財政見通し
(欧州委員会見通し)



(竹島 慎吾、大幸 雅代)

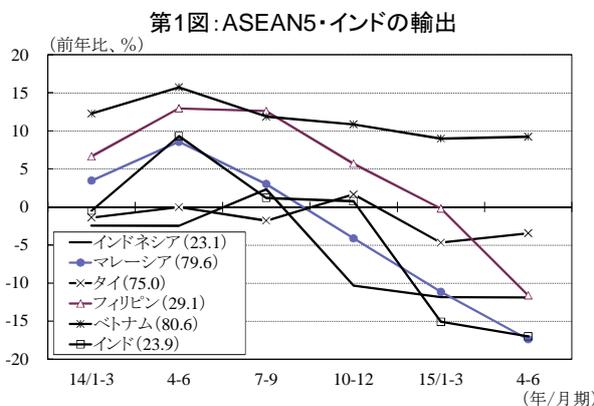
IV. アジア

～外需の低迷が続くなかでも堅調が続くベトナムの輸出～

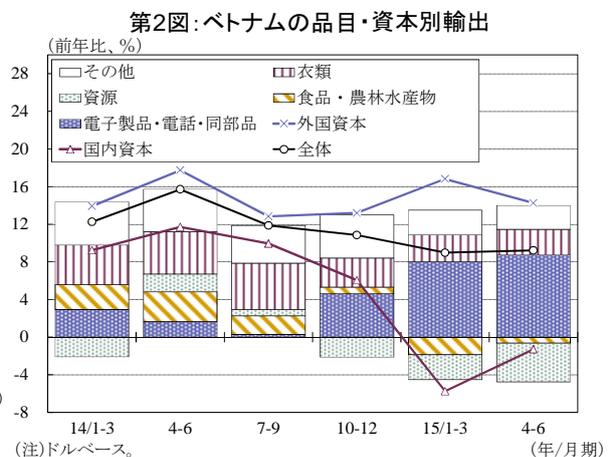
アジアでは、中国やNIEsで成長ペースの減速がみられるが、ASEAN・インドは内需を中心に相対的に底堅さを維持している。これまで発表された4-6月期の実質GDP成長率をみると、シンガポール（前年比+1.7%）と韓国（同+2.2%）が減速したほか、中国は同+7.0%と急減速を回避しつつも月次経済指標は総じて弱めの推移が続いているが、ベトナム（同+6.4%）は高めの伸びを示した。

ASEAN・インドでは、堅調な内需とは対照的に、外需は伸び悩んでいる。但し、4-6月期の輸出を国別にみると軒並み前年割れとなるなか、ベトナムの堅調は際立っている（第1図）。輸出依存度が高いマレーシアやタイでは輸出の不振が成長ペースの抑制となっているとみられる一方、同じく輸出依存度が高いベトナムでは輸出の堅調が成長率を押し上げる方向に働いている。ベトナムの輸出を資本セクター別にみると、輸出全体の約7割を占める海外資本セクターの拡大が全体を牽引していることが確認出来る（第2図）。品目別でも電子製品や携帯電話が全体を押し上げている。同国では相対的に安価な労働コストなどを背景に、近年大手通信機器メーカーの製造拠点シフトの動きを取り込み、加工貿易発展に注力してきたことが、外需が伸び悩むなかでも輸出拡大を支えていると考えられる。他方、インドネシアでも、自動車など海外からの投資は拡大しているが、依然資源部門への依存度が高く、近年の資源安が輸出を直撃したといえる。

今後ベトナムにとって、持続的な成長に向けて、裾野産業の拡大や輸出品目の多角化、高付加価値化が課題となろう。同国では現地調達率の低さが課題として指摘されており、実際、輸出の増加に伴い輸入も電話部品等を中心に高い伸びが続いている。この点で政府は6月、現状49%が上限である上場企業への外資出資制限を9月から原則撤廃することを発表しており、今後の外資動向が注目される。



(注)ドルベース。マレーシア・タイ・フィリピンの2015年4-6月期は5月まで。
 ()内の数値は、2014年の実績でみた名目GDPに対する輸出の割合。
 (資料)各国統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成



(注)ドルベース。
 (資料)ベトナム統計総局統計より三菱東京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

～株価下落の影響は限定的ながら、投資を中心とした減速が継続～

中国経済は全体として弱めの動きが続いている。4-6月期の実質GDP成長率は前年比+7.0%と1-3月期（同7.0%）から横這いながらも、2009年1-3月以来の低水準にとどまった。直近6月の月次経済指標をみても、工業生産が同+6.8%（5月：同+6.1%）、小売売上高が同+10.6%（5月：同+10.1%）と一段の悪化には歯止めがかかりつつも、総じて弱めの推移が続いている（第1表）。固定資産投資（都市部、年初来累計）も同+11.4%（5月：同+11.4%）で横這いとなったが、鉄道を中心とした輸送分野での公共投資が下支えする一方、鉱業、製造業、不動産などの減速が続いている。

住宅市場では、政府の挺入れ策や金融緩和等を受け、6月の住宅販売面積が前年比+4.5%と2013年12月以来のプラスの伸びに復したほか、大都市を中心に販売価格が前月比の水準を上回る都市が増えつつあるなど、安定化の兆しも窺われる。但し、高水準の在庫を抱える地方を中心に調整圧力は根強く、不動産投資額の増勢鈍化に歯止めがかかっていない。金融緩和を受け、6月のマネーサプライ（M2）は同11.8%と伸びが小幅加速したが、資金需要の低迷もあり、大幅な加速は見込み難い。

他方、金融市場では、昨年11月以降の金融緩和等を追い風に急上昇が続いていた上海総合指数が、6月半ば以降、信用取引に関わる規制強化や新規株式公開（IPO）増加に伴う需給悪化懸念などから、約3週間で約3割下落。政府・当局がIPOの抑制や投資資金投入等の株価下支え策を表明するなど、急速な株安への警戒感が強まった。もっとも、①株価は昨年11月を依然大きく上回る水準にあり、②株価と個人消費の関係が弱いとみられるほか、③企業の株式市場を通じた資金調達割合が低いことなどから、株価下落による中国経済の直接的な影響は限られると考えられる（第1図）。但し、株価乱高下のような資産価格の急激な変動が繰り返される背景には、過剰貯蓄の存在がある。過剰投資の累積により実物投資の収益率が低迷する中、家計部門に蓄積している過剰貯蓄が次にどのような対象に向かうのかには引き続き留意が必要だ。

第1表：中国の主な月次経済指標の推移

| | 2015年 | | | | | | 直近の評価 |
|-----------------------|-------|------|-------|-------|-------|------|-------|
| | 1月 | 2月 | 3月 | 4月 | 5月 | 6月 | |
| 輸出(前年比、%) | 22.5 | | ▲15.0 | ▲6.4 | ▲2.8 | 2.8 | × |
| 輸入(前年比、%) | ▲20.2 | | ▲12.7 | ▲16.2 | ▲17.7 | ▲6.1 | × |
| 固定資産投資 (年初来、前年比、%) | 13.9 | | 13.5 | 12.0 | 11.4 | 11.4 | × |
| うち不動産 | 11.3 | | 9.0 | 7.1 | 6.1 | 5.7 | × |
| 小売売上高(前年比、%) | 10.7 | | 10.2 | 10.0 | 10.1 | 10.6 | × |
| 工業生産(前年比、%) | 6.8 | | 5.6 | 5.9 | 6.1 | 6.8 | × |
| 製造業PMI | 49.8 | 49.9 | 50.1 | 50.1 | 50.2 | 50.2 | △ |
| 非製造業PMI | 53.7 | 53.9 | 53.7 | 53.4 | 53.2 | 53.8 | △ |

(注)1.『製造業PMI』『非製造業PMI』は国家統計局発表の指標。
2. 色掛け部分は、伸び率/指数が前月から低下したもの。
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)中国国家统计局統計等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第1図：小売売上高と株価の推移



(注)小売売上高は3ヵ月移動平均。
(資料)中国国家统计局、上海証券取引所統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

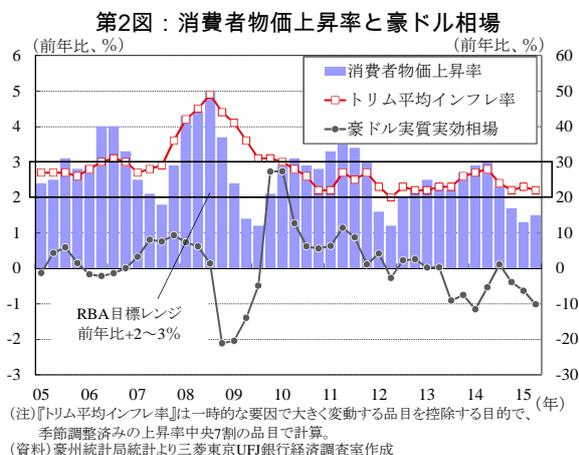
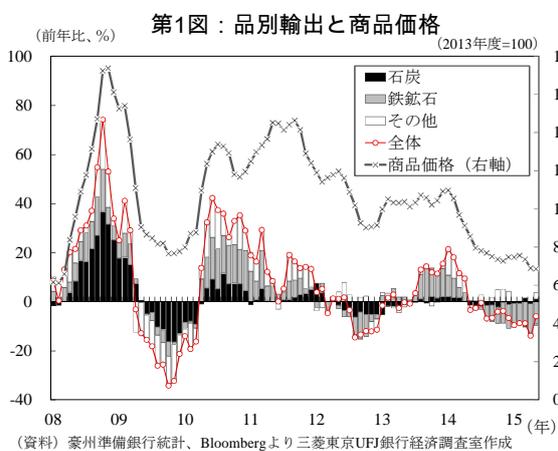
(竹島 慎吾、福地 亜希)

VI. オーストラリア

～RBA は一段の豪ドル安で減速する景気を下支えする姿勢を維持～

豪州経済は減速が続いている。中国経済減速等に伴う資源価格下落の影響を受けて、企業部門は低迷している。輸出は主力の鉄鉱石が落ち込み、前年割れが続いており（第1図）、設備投資も鉱業・非鉱業部門ともに低調に推移している。企業部門の低迷を受け、雇用・所得環境も改善が進んでいない。6月の失業率は6.0%と高止まり、1-3月の名目賃金は前年比+2.3%と1997年の統計開始以来の低い伸びにとどまっている。こうした中でも消費が底堅さを維持しているのは、これまでの株価上昇や利下げに伴う住宅価格の上昇を受けた資産効果が支えているためと考えられる。

このような状況下、豪州準備銀行（RBA）は一段の豪ドル安により景気を下支えする姿勢を堅持している。7月21日に発表された定例理事会議事録（7月7日開催）によると、RBAは「4-6月期の成長率は鈍化したとみられ、商品価格の下落を考えると、豪ドル安に伴う景気浮揚効果は想定よりも小さい」と評価。豪ドル相場が実質実効ベースで足元まで前年比1割下落しているにも関わらず、「更なる通貨安が見込まれるとともに、不可欠である」との認識を示した。他方、金融政策の判断の前提となるインフレ圧力は抑制されている。7月22日に発表された4-6月期の消費者物価指数は前年比+1.5%と、前期の同+1.3%から小幅上昇したが、3四半期連続でRBAの物価目標（同+2～3%）を下回った（第2図）。RBAが重視するトリム平均インフレ率も同+2.2%と、目標の下限近辺にある。利下げにより住宅市場が一段と過熱するリスクはあるが、RBAは貸出基準の厳格化などをもって対応する方針であり、利下げによる景気浮揚を重視しているとみられる。RBAは5月に追加利下げを実施した後、7月までの会合では政策効果を見極めたいとして政策金利を据え置いているが、一段の豪ドル安を促すため、追加金融緩和に踏み切る可能性は依然残っている。



(竹島 慎吾、大幸 雅代)

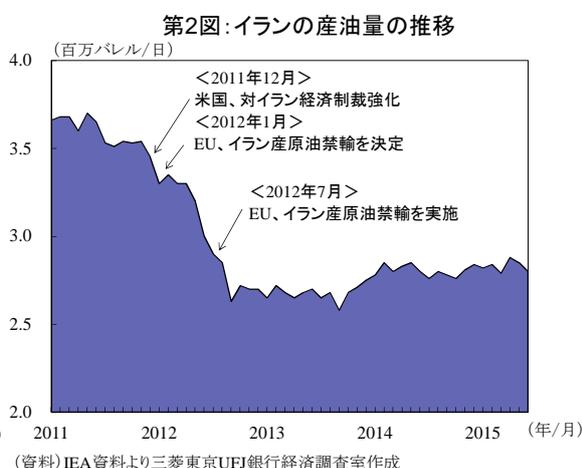
VII. 原油

～イラン要因と原油価格の下落～

原油価格（WTI 期近物）は7月に入り、ギリシャ問題や中国株急落を受けた投資家のリスク回避姿勢の強まりに加えて、イラン核協議の最終合意が世界的な供給拡大につながると思惑やドル高を背景に、下落に転じている（第1図）。7月6日の原油価格は、5日実施のギリシャ国民投票で構造改革受け入れへの反対票が多数となったことを受けて、1バレル＝52.53ドル、前日比▲4.4ドルと急落した。13日にユーロ圏首脳がギリシャ支援に原則合意したことから投資家のリスク回避姿勢は後退したが、14日のイラン核協議の最終合意を受けて原油価格は下げ足を速め、加えて米国の原油在庫増加が嫌気され、23日には同48.45ドルと4ヵ月振りの安値となった。

7月14日、イランと6ヵ国（国連安保理常任理事国の米国、英国、フランス、ロシア、中国の5ヵ国＋ドイツ）はイラン核問題に関する「包括的共同行動計画」に最終合意した。「行動計画」の主な内容は、イランが核開発能力を大幅に制限する代わりに、国連や欧米による経済制裁は解除されるというものである。同月20日には国連安保理が「行動計画」を承認する決議を採択し、合意履行に向けて進み始めている。

原油市場にとって最大の注目点は、制裁解除に伴うイランの原油輸出再開の時期と生産拡大の規模である。制裁解除は2016年に実施されるとの見方が多いが、生産拡大については不透明である。足元のイランの産油量は、EUのイラン産原油禁輸前に比べて日量約100万バレル減少しているが（第2図）、油田が老朽化していることから、制裁解除後、直ちに禁輸前の水準に回復するのは困難であろう。イランの生産拡大は緩やかなペースになるとみられるが、既に市場では、イラン要因は世界の供給過剰を拡大させるものとして警戒されており、原油価格を押し下げている。今後、制裁解除の時期や生産動向が明らかになった時にも、原油価格の圧迫材料になり得るとみられ、引き続き注視する必要がある。



(竹島 慎吾、篠原 令子)

世界経済見通し総括表

| | 名目GDP(2014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 | 2014年実績 | 2015年見通し | 2016年見通し | 2014年実績 | 2015年見通し | 2016年見通し | 2014年実績 | 2015年見通し | 2016年見通し |
| 世界44カ国・地域 (名目GDPで加重平均) | 64.82 | 1,453 | 2.8 | 2.6 | 3.0 | 2.7 | 2.3 | 2.7 | | | |
| 先進国・地域 | 42.60 | 955 | 1.7 | 1.8 | 2.1 | 1.3 | 0.4 | 1.6 | | | |
| 新興国 | 22.23 | 498 | 4.9 | 4.1 | 4.7 | 5.3 | 6.0 | 4.7 | | | |
| 日本(年度ベース) | 4.46 | 100 | ▲0.9 | 1.8 | 1.7 | 2.8 | 0.4 | 1.4 | 710 | 1,197 | 1,126 |
| アジア11カ国・地域 | 17.04 | 382 | 6.4 | 6.1 | 6.0 | 2.7 | 2.2 | 2.5 | 4,352 | 5,380 | 5,037 |
| 中国 | 10.38 | 233 | 7.4 | 6.8 | 6.5 | 2.0 | 1.5 | 1.8 | 2,197 | 3,129 | 2,970 |
| インド(年度ベース) | 2.05 | 46 | 7.3 | 7.6 | 7.9 | 6.0 | 5.4 | 5.6 | ▲275 | ▲255 | ▲339 |
| NIEs4カ国・地域 | 2.54 | 57 | 3.2 | 3.2 | 3.2 | 1.6 | 0.9 | 1.8 | 2,189 | 2,234 | 2,200 |
| 韓国 | 1.42 | 32 | 3.3 | 3.2 | 3.3 | 1.3 | 0.9 | 1.9 | 892 | 900 | 878 |
| 台湾 | 0.53 | 12 | 3.8 | 3.4 | 3.5 | 1.2 | 0.2 | 1.2 | 653 | 671 | 620 |
| 香港 | 0.29 | 6 | 2.5 | 2.3 | 2.0 | 4.4 | 3.1 | 3.0 | 56 | 51 | 31 |
| シンガポール | 0.31 | 7 | 2.9 | 3.2 | 3.3 | 1.0 | 0.3 | 1.2 | 588 | 612 | 671 |
| ASEAN5カ国 | 2.06 | 46 | 4.6 | 5.0 | 5.2 | 4.5 | 3.7 | 3.9 | 241 | 272 | 206 |
| インドネシア | 0.89 | 20 | 5.0 | 5.2 | 5.4 | 6.4 | 6.4 | 5.1 | ▲262 | ▲197 | ▲195 |
| マレーシア | 0.33 | 7 | 6.0 | 4.8 | 5.0 | 3.1 | 2.5 | 2.6 | 151 | 118 | 123 |
| タイ | 0.37 | 8 | 0.7 | 3.5 | 3.7 | 1.9 | 0.2 | 2.4 | 131 | 184 | 117 |
| フィリピン | 0.28 | 6 | 6.1 | 6.1 | 6.0 | 4.2 | 2.4 | 3.0 | 127 | 101 | 87 |
| ベトナム | 0.19 | 4 | 6.0 | 6.1 | 6.3 | 4.1 | 2.5 | 5.0 | 94 | 65 | 75 |
| オーストラリア | 1.44 | 32 | 2.7 | 2.2 | 2.5 | 2.5 | 1.7 | 2.3 | ▲361 | ▲389 | ▲366 |
| 米国 | 17.42 | 391 | 2.4 | 2.2 | 2.7 | 1.6 | 0.3 | 2.2 | ▲3,895 | ▲4,194 | ▲4,682 |
| 中南米7カ国 | 5.23 | 117 | 0.8 | 0.0 | 1.7 | 11.5 | 14.3 | 10.3 | ▲1,574 | ▲1,585 | ▲1,330 |
| ブラジル | 2.35 | 53 | 0.1 | ▲1.5 | 0.6 | 6.3 | 8.5 | 5.5 | ▲1,040 | ▲900 | ▲800 |
| メキシコ | 1.28 | 29 | 2.1 | 2.6 | 3.4 | 4.0 | 3.0 | 3.2 | ▲265 | ▲300 | ▲300 |
| アルゼンチン | 0.54 | 12 | 0.5 | ▲1.0 | 0.8 | 23.9 | 24.0 | 24.0 | ▲51 | ▲80 | 0 |
| ユーロ圏19カ国 | 13.44 | 301 | 0.8 | 1.1 | 1.2 | 0.4 | 0.1 | 0.9 | 2,954 | 2,784 | 2,650 |
| ドイツ | 3.86 | 87 | 1.6 | 1.3 | 1.5 | 0.8 | 0.4 | 1.4 | 2,649 | 2,599 | 2,424 |
| フランス | 2.85 | 64 | 0.2 | 0.9 | 1.0 | 0.6 | 0.0 | 0.9 | ▲277 | ▲216 | ▲50 |
| イタリア | 2.15 | 48 | ▲0.4 | 0.5 | 0.6 | 0.2 | 0.0 | 0.7 | 364 | 347 | 283 |
| 英国 | 2.95 | 66 | 2.8 | 2.4 | 2.3 | 1.5 | 0.2 | 1.3 | ▲1,613 | ▲1,243 | ▲1,185 |
| ロシア、中東欧3カ国 | 2.75 | 62 | 1.3 | ▲1.8 | 0.4 | 5.3 | 9.2 | 4.9 | 588 | 518 | 447 |
| ロシア | 1.86 | 42 | 0.6 | ▲4.1 | ▲0.7 | 7.8 | 13.7 | 6.5 | 595 | 540 | 520 |
| チェコ | 0.21 | 5 | 2.0 | 2.5 | 2.6 | 0.4 | 0.5 | 1.6 | 13 | 8 | ▲5 |
| ハンガリー | 0.14 | 3 | 3.6 | 2.9 | 2.3 | ▲0.2 | ▲0.1 | 2.5 | 57 | 48 | 42 |
| ポーランド | 0.55 | 12 | 3.3 | 3.5 | 3.5 | 0.0 | ▲0.5 | 1.5 | ▲76 | ▲78 | ▲110 |

<参考>

| | | | | | | | |
|----------------------------------|--|-----|-----|-----|-----|-----|-----|
| 世界44カ国・地域 (購買力平価ベースのGDPで加重平均) | | 3.3 | 3.1 | 3.5 | 3.4 | 3.1 | 3.2 |
|----------------------------------|--|-----|-----|-----|-----|-----|-----|

- (注) 1. 『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)。
 2. 『日本』、『インド』の掲載数値は年度(4月～翌年3月)ベースであり、『世界44カ国・地域』と『先進国・地域』、『新興国』は暦年の数値を基に計算。
 3. IMFの分類に従って、『先進国・地域』は『日本』、『NIEs4カ国・地域』、『オーストラリア』、『米国』、『ユーロ圏19カ国』、『英国』、『チェコ』、『新興国』は『中国』、『インド』、『ASEAN5カ国』、『中南米7カ国』、『ロシア』、『ハンガリー』、『ポーランド』。
 4. 『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。