

経済マンスリー

【経済概況】

I. 日 本

～内需の堅調が景気を下支えするも、輸出の軟調持続には注意～

II. 米 国

～世界経済や金融情勢への警戒感が燻る中、
FOMC 参加者の見通しは慎重化～

III. 西 欧

～輸出を中心に景気下振れリスクが再燃～

IV. ア ジ ア

～インフレが高止まるなか、
相次ぎ経済政策を打ち出すインドネシア～

V. 中 国

～投資の減速を起点とした景気下押しが継続～

VI. オーストラリア

～RBA は景気減速下での住宅価格上昇継続を警戒～

VII. 原 油

～米シェールオイル生産が減少しても、反発力が鈍い原油価格～

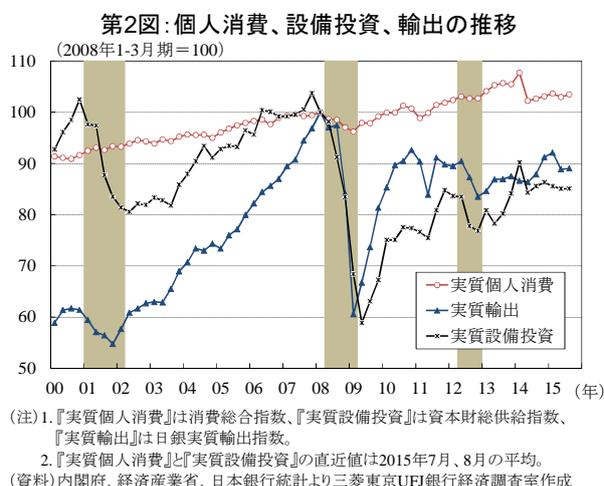
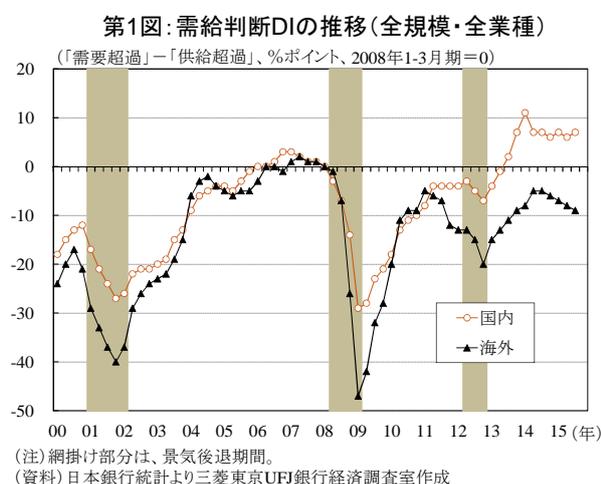
I. 日本

～内需の堅調が景気を下支えするも、輸出の軟調持続には注意～

1. 実体経済の動向

中国など新興国経済の減速が日本経済に与える悪影響が懸念されている。9月調査の日銀短観で企業からみた内外経済の需給状況を確認すると、海外経済減速の影響などで『海外での製商品需給判断DI（「需要超過」－「供給超過」、社数構成比）』は4四半期連続で悪化する結果となっている（第1図）。他方、『国内での製商品・サービス需給判断DI』については底堅い推移を続けており、その水準は、消費増税前の駆け込み需要があった2014年3月調査時には及ばないものの、リーマン・ショック前の好況期をかなり上回る。国内市場の需給は引き締まった状態を維持していると考えられ、海外市場の軟化が設備ストックや雇用の稼働率を全般的に低下させ、国内市場の需給悪化につながる、過去の景気後退期に共通してみられたネガティブな循環は今のところ観察されない。

もっとも、需要サイドの動きには注意が必要な点も見受けられる。実質個人消費は、消費増税時に一旦大きく水準を切り下げたものの、その後は緩やかながらも増加基調で推移しており、人手不足と相俟って国内需給の引き締めに貢献していると考えられる（第2図）。一方、輸出は足元で軟調な推移となっている。実質輸出は、世界的な需要の減退などを受け4-6月期に大きく減少した後、足元7-9月期も横這い圏内の動きに止まっている。輸出の減少は、設備ストックの稼働率を低下させる要因となるのみならず、企業マインドにも悪影響を及ぼし、設備投資の減少を招き易い。今年度の設備投資は、9月調査の日銀短観によれば製造業を中心に高めの計画が維持されている。今のところ設備投資の腰折れが懸念される状況ではないが、輸出の軟調が長引けば、設備投資の悪化が需要面から国内市場の需給を悪化させ、景気後退につながっていくリスクにも注意が必要となってこよう。



2. 金融政策・市場の動向

(1) 金融政策、長期金利

日銀は10月6-7日に開いた決定会合で金融政策の現状維持を決めた。折しも1年前の10月末に日銀が大規模な追加緩和を決めたタイミングでもあり、日銀が経済・物価情勢について足元でどのような判断をしているのか、昨年10月前半会合と比較しながら確認しておく。まず、経済情勢については、昨年会合よりも今回会合の方が全般的に強めの判断となっている(第1表)。この点からは、日銀が追加緩和を行う必要性は小さくなっていると考えられるが、実際の統計指標を比べると必ずしもそうではない。例えば、輸出についての判断は今回会合の方が強めとなっているが、実際の指標は今年7-8月平均の4-6月平均比が▲0.3%と、昨年の同+1.3%を下回っている。鉱工業生産についても、判断は今回会合の方が強めとなっているが、指標は今年と昨年ともに概ね同程度の減少率となっている。次に、インフレ期待に関しては、昨年会合では「全体として上昇」としていたが、今回会合では足元で指標が弱含んでいることもあり、「やや長い目でみれば」との文言が追加され、弱めの判断となっている。指標よりも強めの経済情勢判断と指標通りに弱めの物価情勢判断が今月末の会合での政策決定にどのような影響を及ぼすのか、注目される。

長期金利は、新興国経済の減速懸念等を受け0.3%台の低水準が続いている。

(2) 為替

為替相場についても、昨年の追加緩和時から足元までの1年間の動きを振り返ってみると、先進国通貨のうち、対円で増価したのは米ドル、スイスフラン、ポンドのみで、資源と関連の深い国を中心に減価している通貨が多い(第3図)。すなわち円は、金融政策の正常化が見込まれている通貨に対しては減価しているが、それ以外の通貨に対しては概ね増価する構図となっており、昨年の日銀による大規模な追加緩和が必ずしも全面的な円安をもたらしたわけではない。円相場は足元、対米ドルでは1ドル120円前後となっているが、米国の利上げ開始が後ろ倒しされるとの観測が高まってきた場合、対米ドルでも円高が進展する余地が大きい可能性がある点、留意が必要だ。

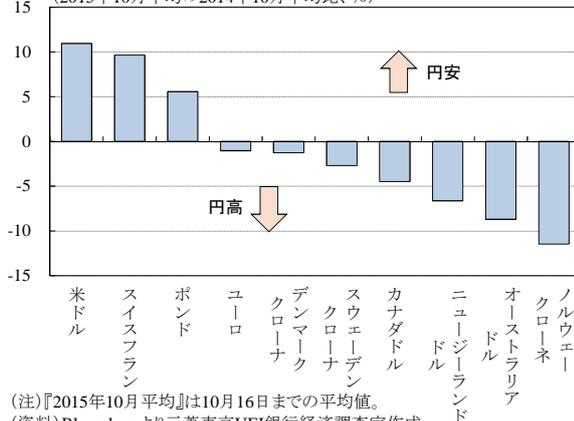
第1表:今回と昨年の追加緩和前の決定会合における日銀の景気判断と経済指標

		15年10月前半会合	14年10月前半会合
輸出	日銀判断	このところ横ばい圏内の動き	弱めの動き
	実質輸出	▲0.3%	1.3%
鉱工業生産	日銀判断	このところ横ばい圏内の動き	このところ弱めの動き
	鉱工業生産	▲1.4%	▲1.7%
設備投資	日銀判断	緩やかな増加基調	緩やかに増加
	資本財出荷	0.3%	2.2%
個人消費	日銀判断	底堅く推移	基調的に底堅く推移
	実質消費支出	0.6%	0.1%
予想物価上昇率	日銀判断	やや長い目でみれば、全体として上昇	全体として上昇
	物価見通し	▲1.6%pt	2.1%pt

(注)1. 網掛け部分は、両会合のうち、より強気の判断となっている項目。
2. 各指標の数値は、『予想物価上昇率』は「7-9月期の前期差」、それ以外は「7-8月平均の4-6月平均比」。
3. 各指標は、会合前の10月6日時点で公表されているもの。
4. 家計の『物価見通し』は、『上昇する』と回答した割合。
(資料)日本銀行統計等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第3図:G10通貨の対円変化率の推移

(2015年10月平均の2014年10月平均比、%)



(鶴田 零、金堀 徹)

主要経済金融指標(日本)
2015年10月23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				
			10-12	1-3	4-6	5月	6月	7月	8月	9月
実質GDP成長率(前期比年率)	2.1	▲ 0.9	1.3 (▲ 1.0)	4.5 (▲ 0.8)	▲ 1.2 (0.8)	***	***	***	***	***
全産業活動指数	2.2	▲ 1.1	0.6 (▲ 1.1)	1.1 (▲ 1.2)	▲ 0.3 (1.4)	▲ 0.9 (▲ 0.2)	0.6 (2.4)	▲ 0.1 (1.5)	▲ 0.2 (1.3)	
鉱工業生産指数	3.2	▲ 0.4	0.8 (▲ 1.5)	1.5 (▲ 2.1)	▲ 1.4 (▲ 0.5)	▲ 2.1 (▲ 3.9)	1.1 (2.3)	▲ 0.8 (0.0)	▲ 1.2 (▲ 0.4)	
鉱工業出荷指数	2.9	▲ 1.1	0.9 (▲ 1.9)	1.7 (▲ 2.4)	▲ 2.4 (▲ 0.3)	▲ 1.9 (▲ 3.2)	0.6 (1.8)	▲ 0.4 (▲ 0.8)	▲ 0.7 (0.6)	
製品在庫指数	▲ 1.2	6.2	0.9 (6.2)	1.0 (6.2)	1.1 (4.0)	▲ 0.8 (3.9)	1.5 (4.0)	▲ 0.8 (2.7)	0.3 (2.1)	
生産者製品在庫率指数 (2010年=100)	106.3	112.0	113.8 [104.6]	112.3 [103.1]	114.0 [108.7]	115.4 [108.5]	113.5 [112.0]	112.2 [110.2]	119.2 [117.9]	[111.5]
国内企業物価指数	1.9	2.8	▲ 1.3 (2.4)	▲ 1.6 (0.5)	0.3 (▲ 2.2)	0.2 (▲ 2.2)	▲ 0.2 (▲ 2.4)	▲ 0.3 (▲ 3.1)	▲ 0.6 (▲ 3.6)	▲ 0.5 (▲ 3.9)
消費者物価 (季調済、全国、除く生鮮食品)	0.8	2.8	▲ 0.1 (2.7)	▲ 0.7 (2.1)	0.6 (0.1)	0.0 (0.1)	0.1 (0.1)	0.0 (0.0)	0.0 (▲ 0.1)	
稼働率指数 (2010年=100)	100.0	100.6	100.7 [100.2]	101.7 [104.7]	97.6 [101.2]	96.4 [101.9]	97.1 [99.4]	96.9 [98.8]	96.0 [98.3]	[100.3]
機械受注 (船舶、電力を除く民需)	11.5	0.8	0.7 (▲ 2.6)	6.3 (3.3)	2.9 (12.4)	0.6 (19.3)	▲ 7.9 (16.6)	▲ 3.6 (2.8)	▲ 5.7 (▲ 3.5)	
製造業	10.2	7.0	2.4 (8.6)	2.3 (5.2)	12.1 (27.5)	9.9 (44.6)	▲ 14.0 (25.0)	▲ 5.3 (3.8)	▲ 3.2 (4.5)	
非製造業 (除く船舶、電力)	12.1	▲ 3.3	▲ 1.1 (▲ 9.6)	8.5 (1.4)	▲ 1.7 (2.3)	▲ 4.0 (2.5)	0.6 (10.4)	▲ 6.0 (1.8)	▲ 6.1 (▲ 9.5)	
資本財出荷 (除く輸送機械)	5.5	4.3	2.7 (5.0)	1.2 (▲ 1.1)	▲ 2.1 (2.5)	▲ 1.4 (▲ 0.4)	2.0 (4.7)	0.7 (0.4)	▲ 5.6 (0.6)	
建設受注	20.1	8.2	(12.9)	(11.6)	(▲ 1.5)	(▲ 7.4)	(15.4)	(▲ 4.0)	(▲ 15.6)	
民需	14.2	4.8	(8.9)	(43.2)	(22.6)	(10.2)	(21.4)	(12.2)	(7.7)	
官公庁	31.2	22.9	(14.1)	(▲ 6.6)	(▲ 39.6)	(▲ 27.5)	(▲ 8.9)	(▲ 14.3)	(▲ 24.4)	
公共工事請負金額	17.7	▲ 0.3	(▲ 6.0)	(▲ 9.3)	(▲ 2.9)	(▲ 14.0)	(▲ 1.8)	(▲ 10.1)	(▲ 1.3)	(▲ 10.9)
新設住宅着工戸数(年率万戸)	98.7 (10.6)	88.0 (▲ 10.8)	86.8 (▲ 13.8)	89.8 (▲ 5.4)	95.8 (7.6)	91.1 (5.8)	103.3 (16.3)	91.4 (7.4)	93.1 (8.8)	
新設住宅床面積	(9.9)	(▲ 15.2)	(▲ 19.3)	(▲ 9.0)	(4.2)	(3.5)	(11.5)	(4.6)	(3.4)	
小売業販売額	2.9	▲ 1.2	(0.6)	(▲ 4.8)	(2.9)	(3.0)	(1.0)	(1.8)	(0.8)	
実質家計消費支出 (2人以上、季調済)	0.9	▲ 5.1	1.7 (▲ 3.4)	1.4 (▲ 6.5)	▲ 3.2 (0.5)	2.4 (4.8)	▲ 3.0 (▲ 2.0)	0.6 (▲ 0.2)	2.5 (2.9)	
平均消費性向 (実数、季調済、%)	75.5	74.2	74.5 [75.1]	74.6 [78.3]	73.7 [73.6]	74.3 [71.3]	73.7 [74.8]	71.4 [75.0]	74.3 [73.6]	[75.1]
所定外労働時間 (全産業・5人以上)	4.8	2.0	0.1 (0.9)	0.3 (▲ 0.6)	▲ 0.9 (▲ 1.6)	▲ 0.3 (▲ 1.7)	0.6 (▲ 0.8)	▲ 0.2 (▲ 0.7)	▲ 1.0 (▲ 0.8)	
現金給与総額 (全産業・5人以上)	▲ 0.2	0.5	(0.4)	(0.2)	(▲ 0.7)	(0.7)	(▲ 2.5)	(0.9)	(0.4)	
常用雇用者数(前年差) (全産業・5人以上、万人)	45	77	76	90	96	95	97	96	94	
有効求人倍率 (実数、季調済、倍)	0.97	1.11	1.12 [1.01]	1.15 [1.05]	1.18 [1.09]	1.19 [1.09]	1.19 [1.10]	1.21 [1.10]	1.23 [1.10]	[1.10]
完全失業率 (実数、季調済、%)	3.9	3.5	3.5	3.5	3.3	3.3	3.4	3.3	3.4	
景気ウォッチャー(現状判断DI) (%ポイント)	54.0	46.6	43.6 [53.6]	49.3 [55.2]	52.6 [44.8]	53.3 [45.1]	51.0 [47.7]	51.6 [51.3]	49.3 [47.4]	47.5 [47.4]
企業倒産件数 (実数、件数)	10,536 (▲ 10.0)	9,543 (▲ 9.4)	2,222 (▲ 13.5)	2,272 (▲ 7.6)	2,296 (▲ 12.1)	724 (▲ 13.1)	824 (▲ 4.7)	787 (▲ 10.7)	632 (▲ 13.0)	673 (▲ 18.6)

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				
			10-12	1-3	4-6	5月	6月	7月	8月	9月		
通関輸出	10.8	5.4	(9.1)	(9.0)	(6.7)	(2.4)	(9.5)	(7.6)	(3.1)	(0.6)		
価格	10.2	3.9	(6.6)	(5.0)	(7.3)	(6.4)	(9.5)	(8.4)	(7.5)	(4.6)		
数量	0.6	1.3	(2.4)	(3.8)	(▲0.6)	(▲3.8)	(0.0)	(▲0.7)	(▲4.1)	(▲3.9)		
通関輸入	17.4	▲0.9	(1.2)	(▲9.3)	(▲5.1)	(▲8.6)	(▲2.9)	(▲3.1)	(▲3.1)	(▲11.1)		
価格	14.6	1.2	(4.9)	(▲5.1)	(▲3.1)	(▲3.5)	(▲1.5)	(▲0.2)	(▲2.4)	(▲9.3)		
数量	2.3	▲2.1	(▲3.5)	(▲4.6)	(▲2.2)	(▲5.3)	(▲1.4)	(▲2.9)	(▲0.7)	(▲2.0)		
経常収支(億円)	14,715	79,309	15,124	44,177	37,637	18,660	5,615	18,086	16,531			
貿易収支(億円)	▲110,187	▲65,659	▲17,782	▲3,311	▲678	▲480	1,156	▲1,080	▲3,261			
サービス収支(億円)	▲34,448	▲27,482	▲6,656	▲2,801	▲6,266	881	▲1,878	▲1,836	578			
金融収支(億円)	▲17,549	133,088	22,468	63,894	46,954	33,759	4,156	9,170	19,384			
外貨準備高(百万ドル)	1,279,346	1,245,316	1,260,548	1,245,316	1,242,935	1,245,755	1,242,935	1,242,316	1,244,150	1,248,936		
対ドル円レート(期中平均)	100.23	109.92	114.56	119.07	121.35	120.74	123.75	123.23	123.23	120.22		

3. 金融

	2013年度	2014年度	2014年		2015年			2015年				
			10-12	1-3	4-6	5月	6月	7月	8月	9月		
無担保コール翌日物金利	0.073	0.068	0.064	0.073	0.067	0.069	0.072	0.074	0.076	0.073		
			[0.072]	[0.074]	[0.067]	[0.068]	[0.067]	[0.066]	[0.069]	[0.066]		
ユーロ円TIBOR (3ヵ月物)	0.223	0.194	0.184	0.171	0.169	0.169	0.169	0.169	0.169	0.169		
			[0.220]	[0.215]	[0.211]	[0.210]	[0.210]	[0.210]	[0.210]	[0.210]		
新発10年国債利回り	0.640	0.400	0.330	0.400	0.455	0.390	0.455	0.410	0.380	0.350		
			[0.735]	[0.640]	[0.565]	[0.570]	[0.565]	[0.530]	[0.490]	[0.525]		
都銀貸出約定平均金利 (前期、月比増減)	1.077	1.006	1.025	1.006	0.987	1.003	0.987	0.982	0.980			
			(▲0.023)	(▲0.019)	(▲0.019)	(▲0.004)	(▲0.016)	(▲0.005)	(▲0.002)			
日経平均株価 (225種、未値)	14,828	19,207	17,451	19,207	20,236	20,563	20,236	20,585	18,890	17,388		
			[16,291]	[14,828]	[15,162]	[14,632]	[15,162]	[15,621]	[15,425]	[16,174]		
M2平残	(3.9)	(3.3)	(3.5)	(3.5)	(3.9)	(4.1)	(3.9)	(4.0)	(4.2)	(3.8)		
広義流動性平残	(3.7)	(3.3)	(3.5)	(3.5)	(4.3)	(4.5)	(4.5)	(4.6)	(4.7)	(4.2)		
貸出・預金動向												
貸出残高 (平残)	銀行・信金計	(2.0)	(2.4)	(2.5)	(2.5)	(2.5)	(2.5)	(2.6)	(2.7)	(2.6)		
	銀行計	(2.3)	(2.5)	(2.7)	(2.6)	(2.6)	(2.6)	(2.5)	(2.7)	(2.8)		
	都銀等	(1.7)	(1.4)	(1.7)	(1.4)	(1.4)	(1.3)	(1.2)	(1.4)	(1.5)		
	地銀	(3.3)	(3.8)	(3.8)	(4.0)	(4.0)	(4.1)	(3.9)	(4.0)	(3.8)		
	地銀Ⅱ	(1.4)	(2.9)	(3.1)	(3.1)	(3.1)	(3.0)	(3.2)	(3.4)	(3.3)		
信金	(0.3)	(1.4)	(1.5)	(1.6)	(1.9)	(1.9)	(1.9)	(2.0)	(2.1)	(2.2)		
実質預金 +CD (平残)	3業態計	(3.8)	(3.3)	(3.8)	(3.9)	(4.3)	(4.6)	(4.3)	(4.5)	(4.0)		
	都銀	(3.7)	(3.4)	(4.4)	(4.7)	(5.4)	(6.0)	(5.3)	(5.5)	(4.8)		
	地銀	(4.3)	(3.3)	(3.2)	(3.1)	(3.3)	(3.5)	(3.4)	(3.4)	(3.3)		
	地銀Ⅱ	(2.5)	(3.1)	(3.3)	(3.1)	(2.9)	(2.9)	(2.9)	(2.8)	(2.6)		

(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

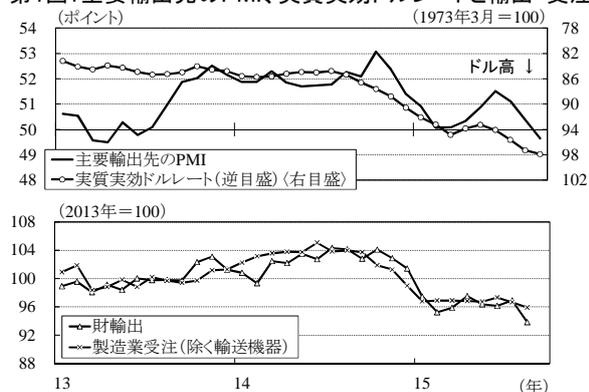
～世界経済や金融情勢への警戒感が煽る中、FOMC 参加者の見通しは慎重化～

米国では、世界経済減速やドル高の影響を受けて、製造業への下押し圧力が強まっている。主要輸出先国・地域の景気減速が続いていることに加え、夏場以降、ドル高が再加速する中、財輸出や製造業受注の低迷が続いている（第1図）。他方、家計需要についてみると、9月の小売売上は前月比で0.1%の伸びに止まったものの、7-9月期では売上全体が前期比+1.2%（4-6月期：同+1.7%）、ガソリンスタンド等を除くコア売上については同+1.1%（4-6月期：同+1.2%）と前期並みの増加ペースを維持した。

労働市場では、失業率や失業保険申請件数等の指標で改善が続くものの、9月の雇用数は、鉱業と製造業の減少が続いたことに加え、民間サービス業の増勢も鈍化したことを背景に、2ヵ月連続で15万人割れの増加に止まった。もっとも、失業率が均衡水準近傍まで低下していると想定される状況下、雇用者数の増勢鈍化は一部、労働需給の逼迫に伴うものである可能性が考えられる（第2図）。製造業や鉱業では、暫く雇用の低迷が続くとみられる中、先行きの雇用動向とその解釈には注意が必要となる。

金融政策の面では、FOMC参加者の見通しが慎重化してきている。9月のFOMC声明文では「最近の世界経済と金融情勢は経済活動を幾分抑制し、短期的にはインフレに更なる下方圧力を加える」とみた上で、「適切な緩和策の下、経済は緩やかに拡大し、労働市場の指標は委員会が二つの使命に整合的であると判断する水準に向かい続ける」と想定されていた。但し、複数のFOMC参加者の最近のコメントからは、足元までの製造業活動の一段の弱含みや雇用の増勢鈍化等を受けて、世界経済減速や金融市場の不安定化が経済やインフレの見通しに影響を及ぼすリスクについて、警戒を強めている様子が窺われる。先行き、内需を軸に景気は拡大を続け、労働市場の改善も維持し得る見込みだが、世界経済や金融情勢への警戒感が煽る中、年内残り2回の雇用統計の結果などから、FRBが「労働市場の更に幾分か改善」を確認し、「インフレ率が2%に戻るとの合理的確信」を得られるか、不透明な情勢となっている。

第1図：主要輸出先のPMI、実質実効ドルレートと輸出・受注



(注)『主要輸出先のPMI』はカナダ、メキシコ、ブラジル、ユーロ圏、中国、日本のPMIを輸出額で加重平均したもの。
(資料)米国商務省統計、Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図：失業率ギャップと非農業部門雇用者数



(注)1.『自然失業率』は議会予算局による推計値であり、先行きの『失業率』はFOMC参加者の失業率見通し(中央値)に基き、当室にて補完推計。
2.『非農業部門雇用者数』は、3ヵ月移動平均値ベースであり、先行きは『失業率ギャップ』との関係性を基に、当室にて試算。
(資料)米国労働省統計、FRB、議会予算局資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(竹島 慎吾、坂東 輝昭)

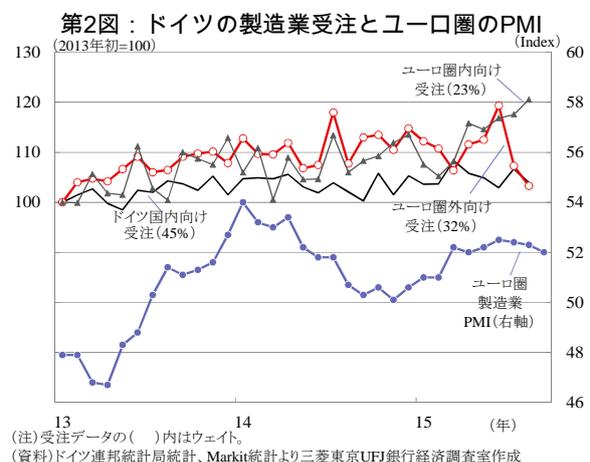
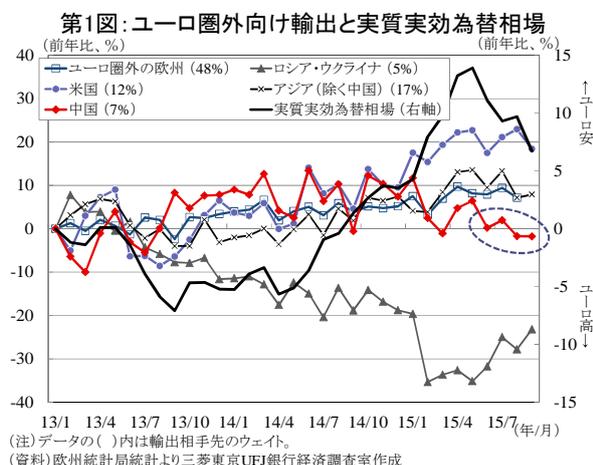
Ⅲ. 西欧

～輸出を中心に景気下振れリスクが再燃～

ユーロ圏景気はこれまで、消費と輸出主導で緩やかな回復基調が続いてきた。しかしながら、個人消費は依然堅調を維持している一方で、新興国経済減速の影響が各所で散見されるようになってきている。

まず輸出を見ると、2015 年前半こそ、米国向けやユーロ圏外の欧州（主に英国）向けの輸出が欧州中央銀行（ECB）の量的金融緩和を受けたユーロ安の恩恵もあり、拡大してきたものの、年央よりアジア向けが減速、とりわけ中国向けは 8 月まで、2 カ月連続の前年比マイナスに陥っている。この先も新興国需要の低迷が続くと見込まれるなか、足元のユーロ高も重石になるとみられ、輸出の下振れリスクは高まりつつある（第 1 図）。実際、足元ではドイツのユーロ圏外向け受注が落ち込んでいるほか、鋳工業生産も足踏みの状態にある。9 月以降はドイツ自動車不正問題なども相俟って、製造業を中心に購買担当者指数（PMI）など企業の景況感に陰りがみられ、景気の下振れリスクが再燃しつつある（第 2 図）。

こうしたなか、ECB は 10 月 22 日に開催された定例理事会において、新興国経済の減速や原油安等を受け、ユーロ圏の成長と物価の下振れリスクに対する警戒を指摘した上で、「経済見通しを改定するタイミングである次回 12 月理事会で金融政策の緩和度合いを精査する」と、追加緩和の意図を示唆した。ECB が金融政策を決定する上で最も重視している物価動向をみると、9 月のユーロ圏のインフレ率は原油安に伴い再び前年比マイナスに陥り、期待インフレ率も再び下落基調となっている。ドラギ総裁は、既にマイナスにある中銀預金金利の引き下げも含め、あらゆる政策手段について協議したことを明かしており、ECB としては資産購入期間の延長、対象資産や購入規模の拡大などの追加緩和で低インフレの長期化に対応し、景気の下支えをはかるものとみられる。



(竹島 慎吾、大幸 雅代)

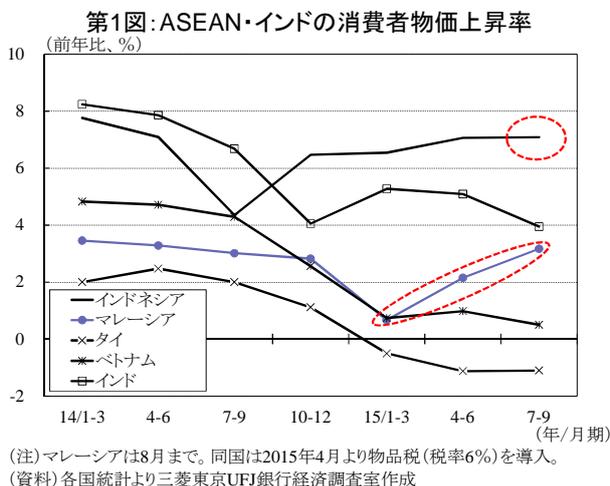
IV. アジア

～インフレが高止まるなか、相次ぎ経済政策を打ち出すインドネシア～

アジアでは、多くの国・地域で輸出が前年比二桁の減少となっており、景気の重石となっている。輸出の落ち込みは外需低迷に加え、資源安に因るところが大きい。ただ、その資源安は同時にインフレの抑制を通じて金融緩和の余地をもたらし効果もある。実際、ASEAN・インドでは、総じてインフレ抑制が続いており、特に長年に亘りインフレに悩まされてきたインドでは、資源安によるインフレ抑制が金融緩和の余地を生み、中銀は9月29日、年初から4度目の利下げに踏み切った。

他方、インドネシアとマレーシアでは資源安が続くなかでも、インフレ率がそれぞれ高止まり、加速している（第1図）。元々、経常・財政赤字などのファンダメンタルズの不安要素を抱え、通貨下落を通じてインフレ圧力が高まりやすいインドネシアでは、財政赤字縮小を狙った昨年からの燃料補助金削減と、輸送コストへの転嫁がインフレを高止まりさせている。マレーシアでも、今年4月からの物品税導入でインフレ圧力が高まりやすい環境下、投資公社の経営をめぐる政治的な不透明感の高まりなどが追い討ちとなり、通貨下落を進行させ、更なるインフレ加速につながっている。

インフレの高止まり・加速によって金融緩和の余地が限定的となるなか、両国政府は経済対策を相次いで発表し、景気の下支えを図ろうとしている（第1表）。内容を確認すると、マレーシアは政府系投資会社を通じた株式投資（200億リンギット、名目GDP比1.8%）や、中小企業への資金繰り支援・家計支援への追加資金投入などが盛り込まれており、10月下旬に発表予定の2016年度予算案のなかで低所得者層支援も重視した追加的な対策を発表するとした。一方、インドネシアでは、当初第1、2弾における重複規制廃止や許認可迅速化などの対策に、即効性に欠けるとの批判的な見方もあったが、その後電気料金の引き下げなどについて打ち出した第3弾の対策は一定の評価を受けている。同国政府は次の対策も打ち出す方針を示しており、即効性のある対策により、景気の下支えとなることが期待される。



第1表: マレーシアとインドネシアの経済政策

マレーシア	インドネシア
○金融市場の安定 政府系企業中心に海外収益の国内還流と国内投資の促進 政府系ファンドに200億リンギを投入し、国内株式へ投資	○経済政策パッケージ第1弾(政府) 重複規制廃止・官僚主義脱却による産業競争力の強化 国家の戦略的事業の加速 不動産分野への投資促進
○観光 ASEANや中国など有望市場への販促活動のために8千万リンギを投入 ビザ手続きの利便性向上 2015年10月から2016年3月の間の中国からの団体旅行客へのビザを免除、等	○金融安定化策(中銀) ルビアの安定と流動性強化(先物市場での為替介入・中銀預金証書発行)
○企業支援 運転資金保証スキームへ20億リンギを投入、主に中小企業の資金繰りを支援 製造業に対して予備パーツや調査機械等、90品目の輸入関税を減免	○経済政策パッケージ第2弾(政府) 貿易業者への税優遇 工業用不動産への大口投資に関連する許認可の迅速化
○家計支援 低価格な小売店舗の新規設置 低価格住宅の追加建設	○経済政策パッケージ第3弾(政府) エネルギー関連料金の値下げ 特定業種(輸出指向や中小)向け金融機関設置、農業保険導入
	○経済政策パッケージ第4弾(政府) 最低賃金の枠組み改定(算出指標の見直し頻度改定等) 労働者保護(輸出企業や中小企業へ1社当たり最大500億ルピアを融資)

(資料) 各種報道等より三菱東京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

～投資の減速を起点とした景気下押しが継続～

中国経済は減速が続いている。7-9 月期の実質 GDP 成長率は前年比+6.9%（4-6 月期：同+7.0%）へ減速（第 1 表）。1-9 月期の成長率（6.9%）に対する各需要項目の寄与度をみると、消費（4.0%）が投資（3.0%）を上回り、投資の減速が続くなか、総じて安定した雇用・所得環境を背景にした消費の拡大が景気を下支えする格好となっている。同時に公表された 9 月の主な経済指標でも、小売売上高は前年比+10.9%（8 月：同+10.8%）と比較的堅調を維持したが、固定資産投資（都市部、年初来累計）が同+10.3%（同+10.9%）、工業生産も同+5.7%（同+6.1%）へ鈍化した。投資については、鉱業のほか石油精製や鉄鋼など過剰設備を抱える重工業でのストック調整、不動産投資の抑制などが重石となっており、投資の減速を起点とした景気下押し圧力の強まりが窺われる。貿易面では輸入の落ち込みが目立つ。原油や鉄鉱石など資源関連品目については価格下落の影響が大きいが、内外の需要低迷を反映し、液晶パネル、コンピューター・同部品、自動車、機械工具などでは数量も減少している（第 1 図）。

先行きを展望すると、過剰な資本ストックの調整に伴う景気への下押し圧力は依然根強く、景気失速の回避と今年の成長目標「7%前後」の達成に向け、政府による財政・金融の両面からの下支えが強化される公算が高い。政府は昨年終盤より、鉄道や道路など輸送分野での投資認可を加速させているほか、9 月末以降、初回住宅購入時の頭金比率の引き下げ（30%→25%）や小型車向けの減税措置^(注)など追加の景気挺入れ策を発表した。但し、投資から消費へ成長の牽引役をシフトさせ「新常态」へのソフトランディングを目指すなか、投資加速による景気下支えは過剰投資体質からの脱却を遅らせることにもなりかねない。中長期的な成長に向けた構造改革の推進と短期的な安定成長とのバランスをどう図るのか、五中全会（10 月 26 日～29 日開催予定）での第 13 次 5 ヵ年計画（2016～2020 年）の議論でも難しい舵取りが求められよう。

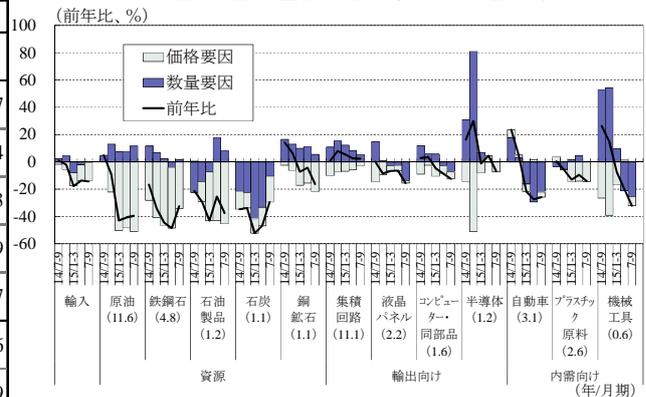
(注) 排気量 1600cc 以下の乗用車を対象に自動車取得税の税率を引き下げ（従来 10%→5%、2016 年末まで）。

第 1 表：中国の主な経済指標の推移（2015 年）

	4-6 月期	7-9 月期	7 月	8 月	9 月
実質 GDP 成長率(前年比、%)	7.0	6.9	▲ 0.1		
輸出(前年比、%)	▲ 2.7	▲ 5.8	▲ 8.4	▲ 5.5	▲ 3.7
輸入(前年比、%)	▲ 13.7	▲ 14.3	▲ 8.2	▲ 13.8	▲ 20.4
固定資産投資 (年初来、前年比、%)	11.4	10.3	11.2	10.9	10.3
小売売上高(前年比、%)	10.2	10.7	10.5	10.8	10.9
工業生産(前年比、%)	6.3	5.9	6.0	6.1	5.7
消費者物価(前年比、%)	1.4	1.7	1.6	2.0	1.6
生産者物価(前年比、%)	▲ 4.7	▲ 5.7	▲ 5.4	▲ 5.9	▲ 5.9

(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：中国の主要品目別輸入の要因分解



(注) 品目名下の括弧内は2014年の輸入に占めるシェア。

(資料) 中国海関総署統計より三菱東京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

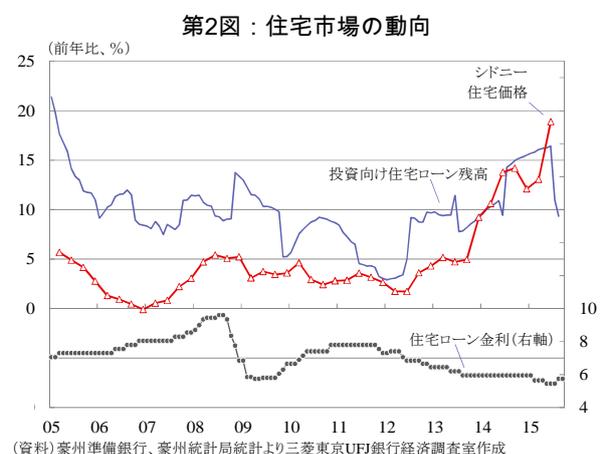
～RBA は景気減速下での住宅価格上昇継続を警戒～

豪州経済は資源価格下落と輸出低迷を背景に減速が続いている。8月の輸出は前年比▲0.4%とマイナス幅は縮小しているものの、16ヵ月連続でマイナスの伸びを記録した。家計部門でも、消費者信頼感が昨年以降の低水準から脱せない等、失業率が高止まる中で消費者は慎重姿勢を崩していない（第1図）。

こうした中、豪州準備銀行（RBA）の低金利政策の結果として、景気減速下にも関わらず住宅価格上昇が続いているという現象が注目を集めている。とりわけシドニーにおいてその傾向が顕著であり、足元では前年比二桁上昇が続いている（第2図）。豪金融監督庁（APRA）は既に昨年12月、投資向け住宅融資の増加ペースを前年比10%未満に抑えるよう銀行への指導を開始しており、これを受け民間銀行は、投資向け住宅ローンの貸出基準厳格化やローン金利の引き上げなどで対応してきた経緯にある。しかし、RBAは10月16日発表の金融安定化報告において、「これまでの貸出規制の効果が出ていない」として引き続き強い警戒感を示している。

かかる状況下14日には、一部の大手銀行が居住向け住宅ローン金利も引き上げるに及んだ。市場では、こうした実質的な金融引き締めを中和するためRBAが追加利下げに踏み切るとの観測が急速に高まったが、RBAとしても、金融機関の住宅ローン金利引き上げは住宅市場のソフトランディングに向けた動きとも評価できよう。

RBAは従来、主に豪ドル安誘導を目的に利下げを実施してきたが、直近では現状の豪ドル相場につき「資源価格の下落に見合った調整をしている」と肯定的に評価している。更なる利下げは、消費や投資浮揚効果が乏しくなりつつある一方、資産価格上昇を助長しかねないわけで、金融政策には手詰まり感が否めない。RBAは10月の理事会でも政策金利を据え置き、先行きに対する方向性は示しておらず、今後住宅市場のリスクを押さえつつ景気浮揚を図るという豪州の微妙な舵取りは財政出動に頼らざるをえない状況になりつつあるといえよう。



(竹島 慎吾、大幸 雅代)

VII. 原油

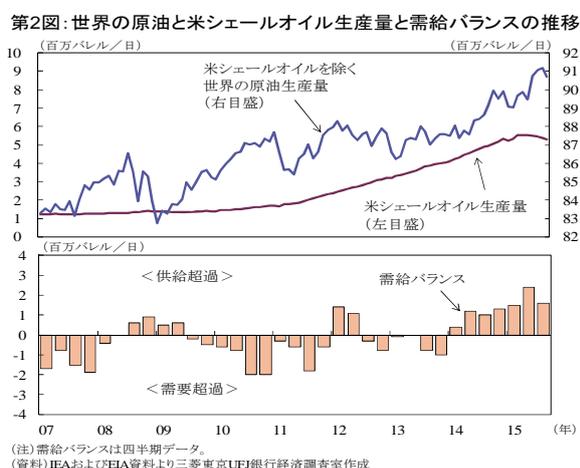
～米シェールオイル生産が減少しても、反発力が鈍い原油価格～

原油価格 (WTI 期近物) は9月以降、1 バレル=45 ドル近辺の推移が続いている (第1図)。10月に入ると、6日発表の米国エネルギー情報局 (EIA) 月報で9月の米国原油生産量の減少が示されたことを受けて、WTI は前日比+2.27 ドルの同 48.53 ドルに上昇した。続いて8日には、ロシアがシリアへの軍事介入を拡大したことから地政学リスクが高まり、同 49.43 ドルと約2ヵ月半振りの高値に上昇した。しかし、その後は19日発表の中国の7-9月期実質 GDP 成長率が約6年振りに前年比7%割れとなり景気減速懸念が強まるなど、再び世界的な供給超過が意識され、WTI は同 45 ドル台に下落している。

こうした中、近年の原油需給構造を大きく変化させた米国シェールオイルの生産減少が鮮明となっているのは注目される (第2図)。生産量は5月以降、前月比減少が続いており、EIAによれば10月と11月も減少すると見込まれている。シェールオイルの生産コストは相対的に高いことから、昨年以降続いている原油価格低迷の影響が表れたといえる。

ただし、シェールオイルの生産減少は本来ならば原油価格を押し上げる要因だが、実際には価格のトレンドを反転させるには至っていない。これは、需給面の懸念材料が重石になっており、シェールオイル生産減の影響を打ち消しているためである。7月以降、中国やその他新興国の景気先行き不安が燻っており、世界の原油市場は容易に供給超過が改善しないのではないかと、この見方が支配的である。

12月4日開催予定の OPEC 総会を睨み、関係者からは供給超過の改善を強調したり、シェールオイル生産減少を意識した発言が相次いでいる。シェア確保を優先する OPEC が減産する可能性は低く、引き続きこうした口先介入によって原油価格の下支えを図るしか選択肢はないとみられる。



(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45カ国・地域 (名目GDPで加重平均)	64.75	1,451	2.8	2.6	2.9	2.7	2.6	3.0			
先進国・地域	42.53	953	1.8	2.0	2.2	1.3	0.3	1.5			
新興国	22.23	498	4.8	4.0	4.4	5.4	7.1	6.0			
日本(年度ベース)	4.46	100	▲0.9	1.3	1.7	2.8	0.2	1.2	721	1,318	1,187
アジア11カ国・地域	17.04	382	6.4	6.0	6.0	2.7	2.2	2.6	4,394	5,695	5,157
中国	10.38	233	7.3	6.8	6.5	2.0	1.6	1.9	2,197	3,342	2,913
インド(年度ベース)	2.05	46	7.4	7.6	7.9	6.0	5.4	5.6	▲237	▲255	▲339
NIEs4カ国・地域	2.54	57	3.2	2.6	3.1	1.6	1.0	1.8	2,189	2,296	2,255
韓国	1.42	32	3.3	2.8	3.4	1.3	0.9	1.9	892	900	878
台湾	0.53	12	3.8	1.9	3.0	1.2	0.2	1.2	653	690	630
香港	0.29	6	2.5	2.3	2.0	4.4	3.3	3.0	56	94	76
シンガポール	0.31	7	2.9	2.8	3.3	1.0	0.3	1.2	588	612	671
ASEAN5カ国	2.06	46	4.6	4.7	5.1	4.5	3.5	3.8	244	312	328
インドネシア	0.89	20	5.0	4.8	5.2	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	2.7	3.5	1.9	▲0.5	1.9	134	209	181
フィリピン	0.28	6	6.1	5.8	6.0	4.1	2.2	3.0	127	124	130
ベトナム	0.19	4	6.0	6.1	6.3	4.1	1.6	5.0	95	59	88
オーストラリア	1.44	32	2.7	2.2	2.3	2.5	1.7	2.2	▲364	▲401	▲449
米国	17.35	389	2.4	2.5	2.7	1.6	0.2	2.0	▲3,895	▲4,238	▲4,682
中南米7カ国	5.23	117	0.7	▲0.4	0.8	11.8	18.8	15.7	▲1,587	▲1,520	▲1,390
ブラジル	2.35	53	0.1	▲2.1	▲0.1	6.3	9.5	5.5	▲1,047	▲800	▲300
メキシコ	1.28	29	2.1	2.4	3.3	4.0	3.0	3.0	▲265	▲250	▲300
アルゼンチン	0.54	12	0.5	0.5	▲1.5	23.9	16.0	30.0	▲51	▲100	▲50
ユーロ圏19カ国	13.44	301	0.9	1.4	1.5	0.4	0.1	0.9	2,954	2,784	2,650
ドイツ	3.86	86	1.6	1.6	1.7	0.8	0.4	1.4	2,649	2,599	2,424
フランス	2.85	64	0.2	1.0	1.3	0.6	0.0	0.9	▲277	▲216	▲50
イタリア	2.15	48	▲0.4	0.7	0.8	0.2	0.0	0.7	364	347	283
英国	2.95	66	2.9	2.4	2.3	1.5	0.1	1.1	▲1,741	▲1,356	▲1,219
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45カ国・地域 (購買力平価ベースのGDPで加重平均)	3.3	3.1	3.4	3.4	3.5	3.7
----------------------------------	-----	-----	-----	-----	-----	-----

- (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45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: 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。