

# 経済マンスリー

## 【経済概況】

### I. 日 本

～底堅さを保つ企業の雇用・設備投資拡大に向けた動き～

### II. 米 国

～FRB は世界経済と金融市場の動向に警戒を示し、  
金融政策の現状を維持～

### III. 西 欧

～ECB は大規模な金融緩和策を追加も、銀行収益悪化に配慮～

### IV. ア ジ ア

～資源価格下落と新興国需要の低迷が輸出を下押し～

### V. 中 国

～成長持続に向け改革実行への決意を示した全人代～

### VI. オーストラリア

～景気が底割れを回避する中、住宅市場の過熱懸念は残存～

### VII. 原 油

～原油価格の回復ペースを左右する増産凍結の行方～

# I. 日本

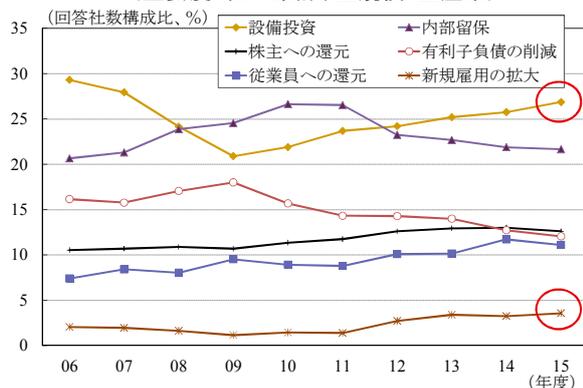
## ～底堅さを保つ企業の雇用・設備投資拡大に向けた動き～

### 1. 実体経済の動向

景気は個人消費を中心にこのところもたつきが目立っているが、こうした中でも雇用や設備投資の拡大に向けた企業の前向きなマインドには底堅さがみられる。3月11日に公表された財務省・内閣府の『法人企業景気予測調査』で企業の利益配分のスタンスに関するアンケート調査の結果をみると、利益配分の重点が、「内部留保」や「有利子負債の削減」といった“守り”から「設備投資」や「新規雇用の拡大」など“攻め”の意味合いが強い項目へと徐々にシフトする動きが、足元でも継続していることが示されている（第1図）。設備ストックの過剰感が概ね解消し、人員の不足感が強まる中で、GDPベースの実質設備投資が2010年度頃から緩やかながらも増加基調で推移していることや、雇用者数の前年比+1%前後の伸びが2012年度頃から続いていることと整合的な結果だといえるだろう。また、企業によるこうした前向きな動きが、来年度以降についても維持される可能性が相応にあることを示唆するデータもある。2月26日に内閣府が公表した『企業行動に関するアンケート調査』によると、今後3年間の設備投資や雇用者数の増減率見通しは、直近調査がリーマン・ショック以降で最も高い伸びとなっている（第2図）。雇用や設備投資の持続的な拡大は、景気の下支えとなるだけでなく中長期的な成長力の底上げにも不可欠な要素であり、日本経済の先行きにとって好ましいものである。

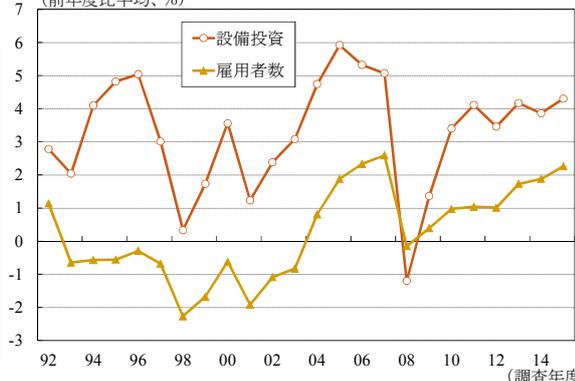
金融市場では、年明け以降、原油価格の更なる下落や世界経済の先行き不透明感の強まり等を受けて動揺する場面がみられた。こうした金融市場の動揺が企業の支出マインドへ悪影響を及ぼすリスクについては十分注意が必要だが、足元では落ち着きを取り戻す兆しも現れてきている。中国経済の失速や米国の景気後退といった外部環境の大幅な悪化が回避されるのであれば、高水準の企業収益が雇用や設備など事業基盤の維持・拡大に繋がる前向きな動きは、この先も維持される公算が大きい。

第1図：各年度における利益配分のスタンス  
(重要度1位の集計、全規模・全産業)



(資料)内閣府統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図：今後3年間の設備投資・雇用者数の増減率見通し  
(前年度比平均、%)



(注)翌年度以降3年間の前年度比増減率を平均したもの。全産業ベース。

(資料)内閣府統計より三菱東京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 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た。同時に、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」を円滑に実施するための実務的な対応として、金融機関が保有する日銀当座預金のうち、0%の金利を適用する「マクロ加算残高」の見直しを原則3ヵ月ごとに行うこと、「マクロ加算残高」に、昨年の実績を上限とした MRF の受託残高や、「貸出支援基金」などの残高増加分の2倍の金額を加えることを決定した。

今後の追加緩和の有無について Bloomberg が行ったアンケート調査の結果をみると、3月調査では「追加緩和なし」を予想する回答が大きく減少している（第3図）。マイナス金利政策の効果はこれから見極める必要があるが、少なくとも金融緩和の限界についての市場の懸念は概ね払拭された格好となっている。

マイナス金利政策導入以降、イールドカーブは全体的に押し下げられているが、その押し下げ幅はより長い年限の国債のほうが大きい。日銀がマイナス金利政策の導入を決めた直前から足元までの国債利回りの低下幅を年限別に比較すると、1年物国債利回りが▲0.1%ポイント台半ばであるのに対し、低下幅が一番大きい20年物国債利回りでは▲0.9%ポイントとなっている（第4図）。10年物国債利回りまでマイナスが常態化する中、利回りがプラスを維持している超長期の国債に資金が流入しているものとみられ、イールドカーブのフラット化はこれまで以上に進展している。

### (2) 為替

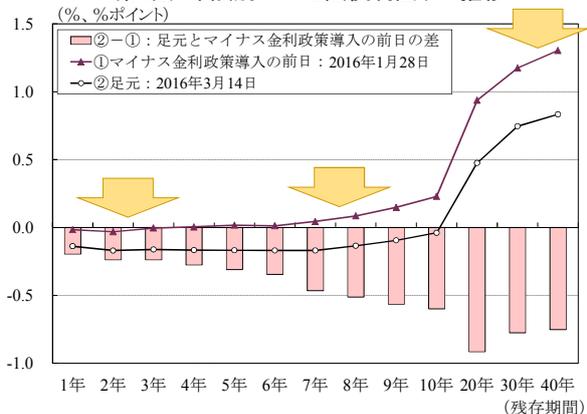
円ドル相場は、マイナス金利政策導入直後には1ドル121円まで円安・ドル高が進んだが、足元では同112円前後の水準まで上昇している。円高・ドル安方向への動きの背景には、海外経済の不透明感が増したことによるリスク回避的な円買いの動きが強まったことに加え、米国経済の先行きに対する懸念からドル売りが進んだことなどもあるとみられる。先行き、米国経済が堅調に推移していく中で投資家のリスク回避姿勢が和らいでいけば、再び日米金利差から円高・ドル安圧力は次第に薄れていくと予想される。

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：年限別にみた国債利回りの推移



(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)  
2016年3月18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	2015年			2015年			2016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)	2.0	▲1.0	▲1.4 (0.7)	1.4 (1.7)	▲1.1 (0.7)	***	***	***	***	***
全産業活動指数	2.2	▲1.1	▲0.3 (1.4)	0.0 (1.3)	▲0.1 (0.7)	1.0 (1.0)	▲1.1 (1.4)	▲0.9 (▲0.5)		
鉱工業生産指数	3.2	▲0.4	▲1.4 (▲0.5)	▲1.2 (▲0.4)	0.5 (▲0.5)	1.4 (▲1.4)	▲0.9 (1.7)	▲1.7 (▲1.9)	3.7 (▲3.8)	
鉱工業出荷指数	2.9	▲1.1	▲2.4 (▲0.3)	▲0.6 (▲0.6)	0.4 (▲0.8)	2.1 (▲0.8)	▲2.4 (0.7)	▲1.8 (▲2.5)	3.5 (▲5.8)	
製品在庫指数	▲1.2	6.2	1.1 (4.0)	▲0.9 (2.1)	▲1.1 (0.0)	▲1.9 (0.2)	0.4 (▲0.4)	0.4 (0.0)	▲0.2 (0.3)	
生産者製品在庫率指数 (2010年=100)	106.3	112.0	114.0 [108.7]	115.6 [113.2]	114.5 [113.8]	112.0 [112.6]	115.5 [116.1]	116.0 [112.7]	113.5 [109.0]	[113.4]
国内企業物価指数	1.9	2.8	0.3 (▲2.2)	▲1.0 (▲3.6)	▲1.4 (▲3.6)	▲0.6 (▲3.8)	▲0.1 (▲3.6)	▲0.4 (▲3.5)	▲1.0 (▲3.2)	▲0.2 (▲3.4)
消費者物価 (季調済、全国、除く生鮮食品)	0.8	2.8	0.6 (0.1)	0.0 (▲0.1)	0.0 (0.0)	0.0 (▲0.1)	0.1 (0.1)	0.1 (0.1)	▲0.3 (0.0)	
稼働率指数 (2010年=100)	100.0	100.6	97.6 [101.2]	96.8 [99.1]	98.3 [100.7]	98.7 [100.6]	98.6 [100.2]	97.6 [101.2]	100.1 [104.3]	[101.0]
機械受注 (船舶、電力を除く民需)	11.5	0.8	3.0 (12.4)	▲6.5 (▲0.9)	2.6 (2.1)	6.4 (10.3)	▲9.7 (1.2)	1.0 (▲3.6)	15.0 (8.4)	
製造業	10.2	7.0	5.8 (27.5)	▲9.6 (▲1.1)	▲3.0 (▲3.1)	6.2 (5.8)	▲6.6 (1.3)	▲3.0 (▲13.1)	41.2 (25.4)	
非製造業 (除く船舶、電力)	12.1	▲3.3	▲5.5 (2.3)	▲4.9 (▲0.8)	5.6 (6.3)	5.2 (14.4)	▲12.7 (1.5)	4.5 (3.3)	1.0 (▲4.6)	
資本財出荷 (除く輸送機械)	5.5	4.3	▲2.1 (2.5)	▲1.9 (▲0.8)	▲0.8 (▲3.6)	2.2 (▲4.2)	▲0.6 (▲1.1)	▲3.3 (▲5.3)	6.8 (▲10.0)	
建設受注	20.1	8.2	(▲1.5)	(▲3.5)	(▲1.8)	(▲25.2)	(5.7)	(14.8)	(▲13.8)	
民需	14.2	4.8	(22.6)	(11.6)	(1.9)	(▲19.8)	(▲6.0)	(30.0)	(▲23.1)	
官公庁	31.2	22.9	(▲39.6)	(▲13.1)	(▲4.0)	(▲16.7)	(9.0)	(▲2.4)	(▲12.1)	
公共工事請負金額	17.7	▲0.3	(▲2.9)	(▲8.0)	(▲4.0)	(▲4.8)	(3.3)	(▲9.6)	(▲2.6)	(▲2.2)
新設住宅着工戸数(年率万戸)	98.7 (10.6)	88.0 (▲10.8)	95.6 (7.6)	91.7 (6.2)	86.8 (▲0.7)	86.5 (▲2.5)	87.9 (1.7)	86.0 (▲1.3)	87.3 (0.2)	
新設住宅床面積 (9.9)	(▲15.2)	(4.2)	(2.8)	(▲1.5)	(▲3.6)	(2.7)	(▲3.4)	(▲2.2)		
小売業販売額	2.9	▲1.2	(2.9)	(0.8)	(▲0.2)	(1.8)	(▲1.1)	(▲1.1)	(▲0.1)	
実質家計消費支出 (2人以上、季調済)	0.9	▲5.1	▲2.7 (0.5)	0.5 (0.7)	▲2.1 (▲3.3)	▲0.6 (▲2.4)	▲2.2 (▲2.9)	1.0 (▲4.4)	▲0.6 (▲3.1)	
平均消費性向 (実数、季調済、%)	75.5	74.2	74.2 [74.0]	73.4 [74.6]	73.1 [74.4]	73.2 [74.2]	73.0 [75.3]	72.9 [73.7]	72.3 [74.5]	[72.9]
所定外労働時間 (全産業・5人以上)	4.8	2.0	▲0.9 (▲1.6)	0.1 (▲0.9)	▲0.2 (▲0.9)	▲0.1 (▲0.8)	▲0.6 (▲0.9)	▲0.2 (▲0.9)	▲0.2 (▲2.8)	
現金給与総額 (全産業・5人以上)	▲0.2	0.5	(▲0.7)	(0.5)	(0.2)	(0.7)	(0.0)	(0.0)	(0.4)	
常用雇用者数(前年差) (全産業・5人以上、万人)	45	77	96	95	104	104	101	106	97	
有効求人倍率 (実数、季調済、倍)	0.97	1.11	1.18 [1.09]	1.22 [1.10]	1.26 [1.12]	1.24 [1.11]	1.26 [1.12]	1.27 [1.14]	1.28 [1.14]	[1.15]
完全失業率 (実数、季調済、%)	3.9	3.5	3.3	3.4	3.3	3.2	3.3	3.3	3.2	
景気ウォッチャー(現状判断DI) (%ポイント)	54.0	46.6	52.6 [44.8]	49.5 [48.7]	47.7 [43.6]	48.2 [44.0]	46.1 [41.5]	48.7 [45.2]	46.6 [45.6]	44.6 [50.1]
企業倒産件数 (実数、件数)	10,536 (▲10.0)	9,543 (▲9.4)	2,296 (▲12.1)	2,092 (▲14.1)	2,152 (▲3.1)	742 (▲7.2)	711 (▲3.3)	699 (1.8)	675 (▲6.3)	723 (4.4)

## 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	2015年			2015年			2016年	
			4-6	7-9	10-12	10月	11月	12月	1月	2月
通関輸出	10.8	5.4	(6.7)	(3.7)	(▲4.6)	(▲2.2)	(▲3.4)	(▲8.0)	(▲12.9)	(▲4.0)
価格	10.2	3.9	(7.4)	(6.8)	(▲0.6)	(2.5)	(▲0.3)	(▲3.8)	(▲4.1)	(▲4.2)
数量	0.6	1.3	(▲0.6)	(▲2.9)	(▲4.1)	(▲4.6)	(▲3.1)	(▲4.4)	(▲9.1)	(0.2)
通関輸入	17.4	▲1.0	(▲5.3)	(▲5.9)	(▲13.9)	(▲13.4)	(▲10.2)	(▲18.0)	(▲17.8)	(▲14.2)
価格	14.6	1.2	(▲3.2)	(▲4.1)	(▲11.8)	(▲9.9)	(▲11.6)	(▲13.7)	(▲13.5)	(▲12.2)
数量	2.3	▲2.1	(▲2.2)	(▲1.9)	(▲2.5)	(▲3.8)	(1.7)	(▲5.0)	(▲5.0)	(▲2.3)
経常収支(億円)	14,715	79,309	37,637	48,974	35,625	14,584	11,435	9,607	5,208	
貿易収支(億円)	▲110,187	▲65,659	▲678	▲3,619	1,175	2,002	▲2,715	1,887	▲4,110	
サービス収支(億円)	▲34,448	▲27,482	▲6,266	▲2,089	▲4,471	▲3,373	615	▲1,713	▲2,267	
金融収支(億円)	▲17,549	133,088	46,954	55,166	45,361	3,966	27,474	13,921	12,154	
外貨準備高(百万ドル)	1,279,346	1,245,316	1,242,935	1,248,936	1,233,214	1,244,211	1,233,008	1,233,214	1,248,107	1,254,149
対ドル円レート(期中平均)	100.23	109.92	121.35	122.23	121.48	120.06	122.54	121.84	118.25	115.02

## 3. 金融

	2013年度	2014年度	2015年			2015年			2016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	0.073	0.068	0.067 [0.067]	0.074 [0.067]	0.076 [0.064]	0.076 [0.059]	0.078 [0.065]	0.075 [0.068]	0.074 [0.074]	0.033 [0.076]	
ユーロ円TIBOR (3ヵ月物)	0.223	0.194	0.169 [0.211]	0.169 [0.210]	0.169 [0.184]	0.169 [0.192]	0.169 [0.182]	0.169 [0.179]	0.169 [0.173]	0.098 [0.171]	
新発10年国債利回り	0.640	0.400	0.455 [0.565]	0.350 [0.525]	0.270 [0.330]	0.300 [0.450]	0.300 [0.420]	0.270 [0.330]	0.095 [0.275]	-0.065 [0.330]	
都銀貸出約定平均金利 (前期、月比増減)	1.077	1.006	0.987 (▲0.019)	0.969 (▲0.018)	0.956 (▲0.013)	0.969 (0.000)	0.965 (▲0.004)	0.956 (▲0.009)	0.954 (▲0.002)		
日経平均株価 (225種、未値)	14,828	19,207	20,236 [15,162]	17,388 [16,174]	19,034 [17,451]	19,083 [16,414]	19,747 [17,460]	19,034 [17,451]	17,518 [17,674]	16,027 [18,798]	
M2平残	(3.9)	(3.3)	(3.9)	(4.0)	(3.4)	(3.7)	(3.3)	(3.1)	(3.2)	(3.1)	
広義流動性平残	(3.7)	(3.3)	(4.3)	(4.5)	(4.0)	(4.2)	(4.0)	(3.7)	(3.9)	(3.9)	
貸出・預金動向											
貸出残高 (平残)	銀行・信金計	(2.0)	(2.3)	(2.5)	(2.6)	(2.3)	(2.5)	(2.3)	(2.2)	(2.4)	(2.2)
	銀行計	(2.3)	(2.5)	(2.6)	(2.7)	(2.3)	(2.5)	(2.3)	(2.2)	(2.3)	(2.2)
	都銀等	(1.7)	(1.4)	(1.4)	(1.6)	(1.0)	(1.4)	(0.9)	(0.8)	(1.1)	(1.0)
	地銀	(3.2)	(3.7)	(4.0)	(3.9)	(3.7)	(3.7)	(3.7)	(3.7)	(3.6)	(3.5)
	地銀II	(1.4)	(2.9)	(3.1)	(3.4)	(3.2)	(3.2)	(3.2)	(3.1)	(3.2)	(3.2)
信金	(0.3)	(1.4)	(1.9)	(2.1)	(2.3)	(2.3)	(2.2)	(2.3)	(2.4)	(2.3)	
実質預金 +CD (平残)	3業態計	(3.8)	(3.3)	(4.3)	(4.3)	(3.2)	(3.6)	(3.2)	(2.9)	(2.9)	(3.1)
	都銀	(3.7)	(3.4)	(5.4)	(5.4)	(3.6)	(4.2)	(3.6)	(3.0)	(3.1)	(4.0)
	地銀	(4.3)	(3.3)	(3.3)	(3.3)	(3.0)	(3.1)	(3.0)	(2.8)	(2.6)	(2.3)
	地銀II	(2.5)	(3.1)	(2.9)	(2.7)	(2.3)	(2.3)	(2.2)	(2.3)	(2.4)	(2.1)

(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

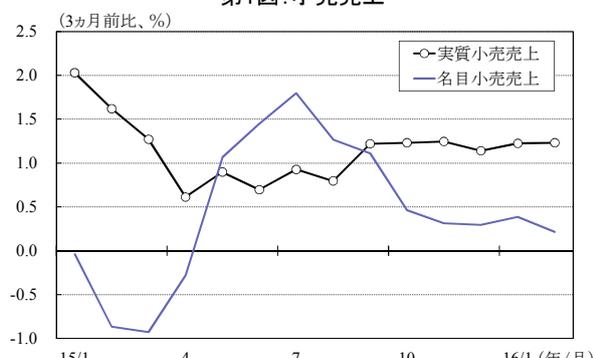
## II. 米国

### ～FRB は世界経済と金融市場の動向に警戒を示し、金融政策の現状を維持～

米国経済は内需を牽引役として底堅く推移している。2月の雇用統計では、非農業部門雇用者数が前月比+24.2万人の増加を示し、失業率も均衡水準近傍の4.9%を維持した一方、時間当たり賃金は前月比減少し、前年比などで均してみても伸びがやや鈍化した。幅広い雇用関連指標からみた労働市場の改善状況を踏まえれば、今後も賃金上昇率の緩やかな加速が続く見込みだが、昨年秋以降の労働参加率上昇にみられる労働供給拡大が、急激な需給逼迫と企業への賃上げ圧力を和らげている可能性もある。個人消費などの家計需要は底堅い推移が続いている。2月の名目小売売上は2ヵ月連続で前月比減少したが、ガソリンを中心とした物価下落の影響が大きく、実質ベースでは足元も堅調を維持しているとみられる（第1図）。企業部門では、原油安を受けたシェール関連企業の業績悪化や、ドル高と海外経済の伸び悩みが製造業活動を抑制する状況が続いている。但し、2月にかけて、ISM製造業指数の内訳である生産指数と新規受注指数が分岐点の50を上回り、実際の製造業生産も2ヵ月連続で増加するなど、持ち直しの動きもみえ始めている。輸出は依然停滞が続いているが、個人消費を中心とした内需拡大が製造業活動の押し上げに寄与していると考えられる。

こうした中、FRBは3月15-16日のFOMCで政策金利の据え置きを決定した。声明文では、景気の現状判断が上方修正された一方、今後の見通しでは「世界経済や金融市場の動向は引き続きリスクをもたらしている」と警戒が示され、FOMC参加者のFF金利見通し（中央値）は2016年末が昨年12月から0.5%ポイント下方修正された（1.375%→0.875%）。また、インフレ率は「ここ数ヵ月上昇」と評価されたが、FRBが注目する家計の期待インフレ率は低位にあり、原油安やドル高の影響も暫く残るとみられる中、「引き続き物価動向を注視する」との文言が追加された（第2図）。金融市場のストレス度合いについても依然高水準が続く中、FRBは今後も実体経済の動向や見通しへのリスクを慎重に見極めつつ、利上げプロセスを進めていくとみられる。

第1図：小売売上



(注) 1. 『実質小売売上』は、1月までは国民所得生産勘定ベースの小売売上デフレーターを基に実質化、2月は当室推計値。  
2. 3ヵ月移動平均値。

(資料) 米国商務省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図：家計の期待インフレ率と金融ストレス指数



(注) 『家計の期待インフレ率』の太線は3ヵ月移動平均値。

(資料) クリーブランド連銀、ミシガン大学統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(竹島 慎吾、坂東 輝昭)

### III. 西欧

#### ～ECB は大規模な金融緩和策を追加も、銀行収益悪化に配慮～

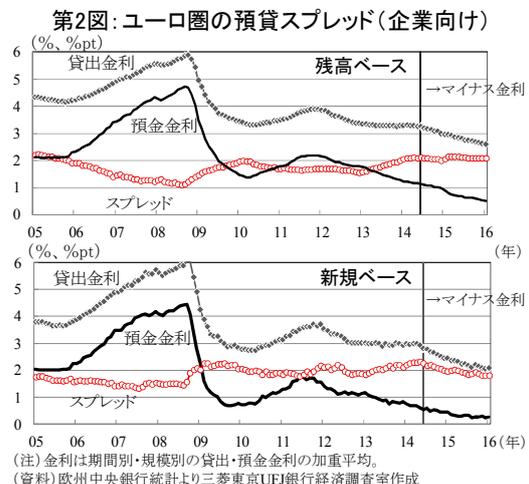
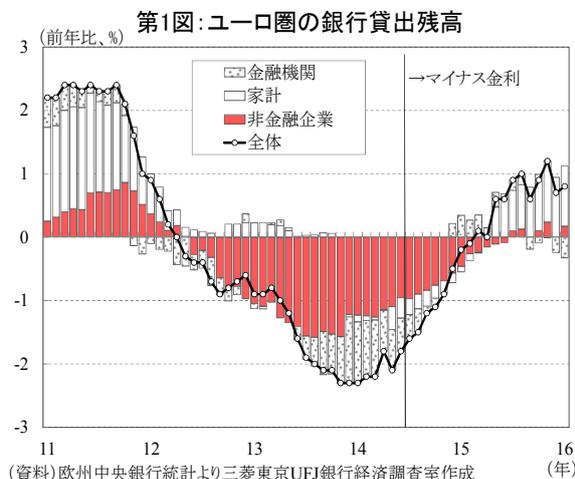
ユーロ圏経済は年明け以降も生産・消費が共に底堅く、堅調を維持している。但し、新興国経済を巡る不透明感や金融市場の混乱を受けて企業マインドが悪化し、また、インフレ率は原油安を主因に、2月に前年比▲0.2%と5ヵ月ぶりのマイナスに陥った。

こうした中、ECBは3月10日、①中銀預金金利のマイナス幅拡大を含む全ての政策金利の引き下げ、②資産購入額の増額、③資産購入対象に社債（金融除く）を追加、④新たな長期資金供給オペ（TLTRO II、一定以上の貸出増加を達成した銀行には預金金利(▲0.4%)を適用）の導入など、大規模な追加緩和策を発表した。これらは年初来の新興国経済の不透明感や金融市場の混乱を受けた成長・物価見通しの下振れリスクを踏まえたものであり、ECBは、金利低下により資金調達環境を改善させ、貸出需要を刺激し景気回復の勢いを強め、ひいては中期的な物価目標の達成を狙っている。

これまでの金融緩和策の影響を確認すると、ユーロ圏の銀行貸出残高は独仏主導で前年比増加に転じているが、スペインでは減少が続き、国によって状況は異なる。また、家計向け貸出は住宅ローンを中心に伸びているが、企業向けはまだ弱い(第1図)。

他方、銀行収益への影響をみると、企業向けの残高ベースの預貸スプレッドはマイナス金利導入以降、概ね横ばいで推移しているが、新規ベースでは預金金利に比べ貸出金利の低下幅が大きく、スプレッドが縮小している(第2図)。ドラギ総裁は会見で、マイナス金利による銀行収益悪化への配慮もみせ、TLTRO II下では、ECBが貸出増加に対する「ボーナス」を付与することで、銀行の負担軽減を狙うと考えられる。

今後について、ドラギ総裁は金利の更なる引き下げを否定し、政策手段の軸足を「金利」から「量的緩和」にシフトさせた。もっとも、欧州はドイツを中心に財政規律に敏感で、同規律を緩ませる懸念のある量的緩和に批判的な勢力も存在しており、金融緩和政策の更なる推進に限界感が出てきていることが伺われる。



(竹島 慎吾、大幸 雅代)

## IV. アジア

### ～資源価格下落と新興国需要の低迷が輸出を下押し～

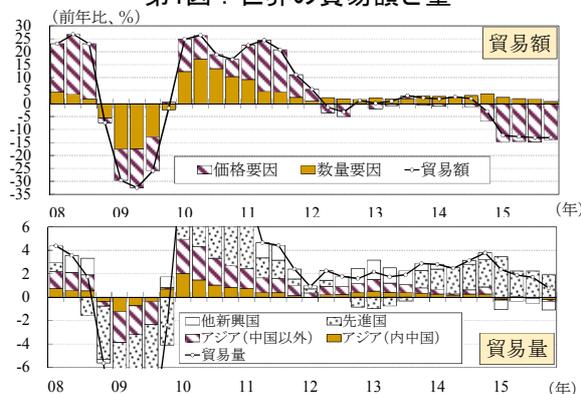
アジアの輸出は不振が続いている。資源依存度が高いインドネシアでは、昨年後半からの一段の資源価格下落を背景に、輸出が前年比▲14.3%（1-2月）と大幅に減少したほか、マレーシアでも同▲19.9%（1月）と、昨年12月から減少幅が拡大した。また、資源輸出依存度が低いNIEsでも前年割れが続いている。

輸出の不振に喘いでいるのはアジアだけではない。世界の貿易額は2015年以降、前年比二桁減が続いている。世界の貿易額を価格要因と数量要因に分けると、2014年後半以降の貿易額の落ち込みは、価格要因（＝資源価格の下落）の影響が大きいことが確認出来る（第1図）。一方、貿易量は新興国の減少により伸び率こそ鈍化しているが、先進国が下支えとなり底割れは回避している。輸出額減少をもたらしている資源価格の下落は、過剰投資／過剰生産調整の真っ只中にある中国を中心とした新興国の需要減が主因と考えられるが、価格下落に伴う資源関連投資の落ち込みや資源国景気の低迷と相俟って、世界的な財需要の低迷をもたらしていると考えられる。

アジア（除く中国）の輸出不振の主因は資源価格下落という点で例外ではないが、投資減速や生産調整に伴う中国の需要減少の影響も、輸出シェアの大きさを考えると看過できない。中国向け輸出を品目別にみると、NIEs、ASEAN共に素材の落ち込みが大きい（第2図）。また、韓国では北米に次ぐ自動車輸出先である中東向けの落ち込みが、輸出全体を大きく押し下げており（1-2月輸出への寄与度：前年比▲3.7%pt）、資源国景気の低迷も輸出の重石となっている。

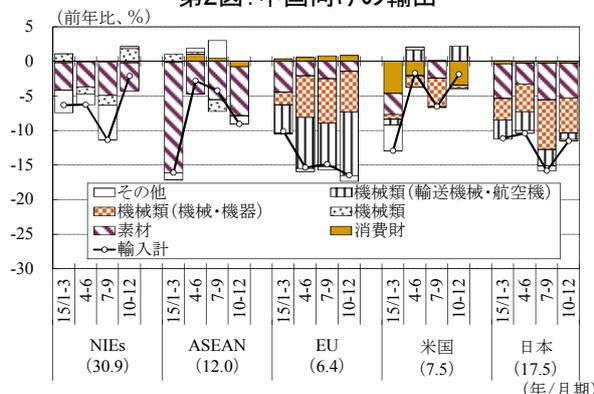
先行きを展望すると、数量面では中国の需要減を、内需主導で景気拡大が続く先進国の需要が下支えする構図が続く見込みである。一方、価格要因の先行きの鍵を握る原油価格は、主要4カ国の増産凍結合意を契機に、2月半ば以降持ち直しつつある。当面は後者の影響が大きく、輸出額は減少に徐々に歯止めがかかることが期待される。

第1図：世界の貿易額と量



(注) 輸入ベース。貿易量の地域内訳は、2005年の輸入額を用いて当室推計。  
 (資料) IMF、オランダ経済政策分析局、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：中国向けの輸出



(注) 中国の輸入統計より作成。『素材』は、鉱物、化学品、プラスチック・天然ゴム、金属。国地域名(下)は各国地域の輸出の中国向け割合(%)。  
 (資料) 中国海関総署、IMF、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

### ～成長持続に向け改革実行への決意を示した全人代～

中国では、2016年3月5日～16日、全国人民代表大会（全人代）が開催された。本年から始まる第13次5ヵ年計画（2016年～2020年）で年平均6.5%以上、初年度となる2016年については6.5%～7.0%の成長を目指す方針などが明らかとなった。

折しも、全人代の会期中に公表された経済指標は、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+5.4%と約7年ぶりの水準へ鈍化、輸出入も再び二桁減を示すなど総じて低調な内容となった（第1表）。輸出については、新興国のほか欧米など先進国向けについてもマイナス幅が拡大、中国が主力とするエレクトロニクス製品や縫製品などに対する需要の伸び悩みに加え、高水準にあった前年の反動も響いたとみられる。輸入については、価格下落を背景に資源関連の減少が続いているほか、過剰投資の抑制や外需低迷を反映し機械・工具などの「通常輸入」やエレクトロニクス関連の「加工・組立用輸入」でもマイナス幅が拡大した（第1図）。

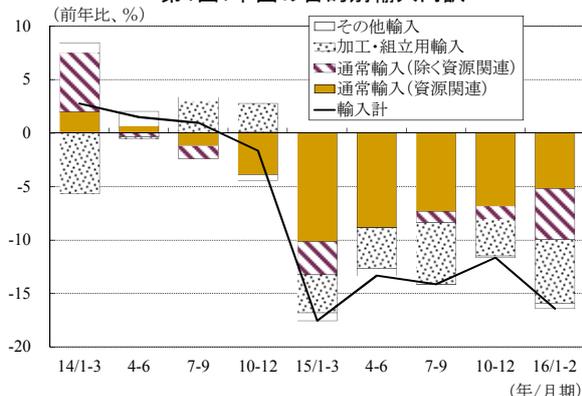
全人代で政府は今年の重点政策の一つとして「供給側改革」を掲げ、合併・再編、債務再編または破産清算などの措置により過剰な生産設備を抱える「僵尸（ゾンビ）企業」への対処を積極的かつ適切に進めるとともに、中央政府の財源から1,000億元の特別資金を拠出し、リストラされた従業員の再配置・再就職支援などに充てるなど、構造改革実行に向けた決意を示した。他方、2016年の財政赤字は2.18兆元（GDP比3%）へ拡大する見込みだが、中身を見ると、企業に対する減税措置のほか、個人に対しては失業対策や持続的な消費拡大に不可欠な社会保障制度の拡充などセーフティネットの整備に重点が置かれており、内需拡大に即効性が期待できるものではない。またインフラ投資についても、既存の投資計画の実行が中心でこれまでのような追加的な投資による景気刺激を意図したものではないとみられる。地方政府や国有企业など既得権益からの抵抗も必至とみられるなか、成長持続に向けた改革実行が期待される反面、短期的には成長率が目標から下振れるリスクもみておく必要がある。

第1表：中国の主な月次経済指標の推移

	2015年			2016年	
	10月	11月	12月	1月	2月
輸出(前年比、%)	▲7.0	▲7.0	▲1.7	▲18.4	
輸入(前年比、%)	▲18.6	▲8.8	▲7.5	▲16.4	
固定資産投資(都市部) (年初末、前年比、%)	10.2	10.2	10.0	10.2	
小売売上高(前年比、%)	11.0	11.2	11.1	10.2	
工業生産(前年比、%)	5.6	6.2	5.9	5.4	
製造業PMI	49.8	49.6	49.7	49.4	49.0
非製造業PMI	53.1	53.6	54.4	53.5	52.7

(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の。  
3. 『輸出』、『輸入』、『固定資産投資』、『小売売上高』、『工業生産』の直近は、2016年1-2月平均値。  
(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：中国の目的別輸入内訳



(注)『資源関連』は、鉄鋼石・同製品、銅鉱石・同製品、石炭、原油・石油製品の合計。  
(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

### ～景気が底割れを回避する中、住宅市場の過熱懸念は残存～

豪州の10-12月期の実質GDP成長率は前期比+0.6%と前期（同+1.1%）から減速した。もっとも、中身を見ると、資源価格下落の影響を受けた企業部門が低調な一方、消費が堅調な家計部門が下支えする構図が続いており、景気は底割れを回避した。

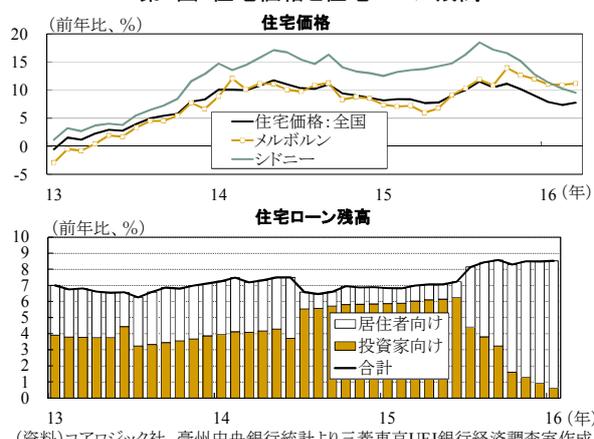
一方、豪州準備銀行（RBA）が過熱を懸念している住宅市場についてみると、3月1日の金融政策決定会合の声明文で、「規制措置が賢明な貸出基準の設定に役立っており、住宅市場のリスクは抑制されている」とし、「住宅価格上昇幅が（過熱感が強かった）メルボルンとシドニーで緩やかとなった」と続けた上で、「これまでの過熱抑制策が奏功している」との見解を示した。

もっとも、過熱懸念は依然残っているとみられる。その理由として、①長期的にみて価格動向と連動性が高かった住宅着工許可件数は、昨年6月をピークに伸びが減速し、11月以降は前年比減少に転じている一方、昨年8月以降の住宅価格上昇率の減速幅は限定的で、週次の住宅価格動向をみると上昇率はむしろ3月に入り再加速していることや、②住宅ローン残高は抑制策の効果もあり「投資家向け」の伸び率こそ鈍化しているが、一部が「居住者向け」に「振り替わった」<sup>(注)</sup>とみられ、全体では1月に前年比+8.5%と高い伸びが続いていることが挙げられる（第1図、第2図）。

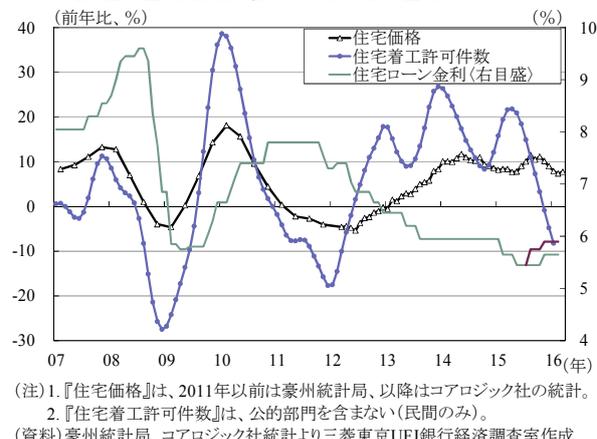
政府は、昨年12月より海外投資家の不動産購入時の虚偽申請に対する罰則規定を強化したほか、国内投資家に対しても投資用物件に係る費用の損益通算制度の見直しを検討している。この先も、政府は過熱抑制策により住宅市場の安定を図るとみられるが、大幅な規制強化は住宅価格の急落をもたらし、景気を腰折れさせかねないことから、政府・RBAは引き続き慎重な舵取りを迫られると考えられる。

(注) RBAは2016年2月のレポートで、「投資家向け」ローンの伸び率が2015年7月以降に鈍化した要因について、2015年8月以降大手行の投資家向け住宅ローン金利がこれまでに44bps引き上げられたため、累積340億豪ドル程度が居住者向けに「振り替わった」と指摘している。

第1図：住宅価格と住宅ローン残高



第2図：住宅価格・着工許可件数・住宅ローン金利



(注) 1. 『住宅価格』は、2011年以前は豪州統計局、以降はコアロジック社の統計。

2. 『住宅着工許可件数』は、公的部門を含まない（民間のみ）。

(資料) 豪州統計局、コアロジック社統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(竹島 慎吾、前原 佑香)

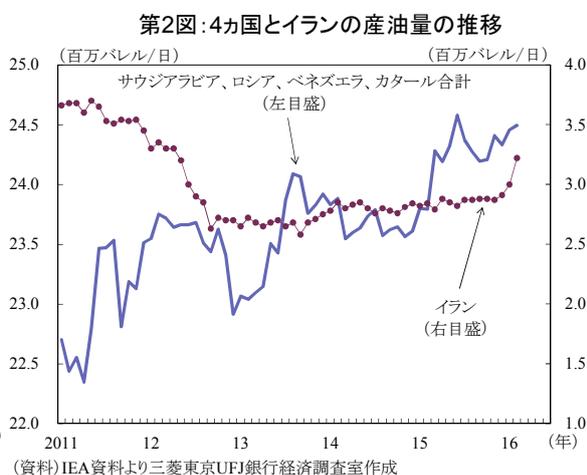
## VII. 原油

### ～原油価格の回復ペースを左右する増産凍結の行方～

原油価格は2月半ば以降、持ち直している（第1図）。WTI（期近物）は2月11日に1バレル=26.21ドルと2008年のリーマン・ショック後の最安値を更新したが、16日にサウジアラビア、ロシア、ベネズエラ、カタールの4カ国が産油量を1月の水準で凍結すると合意したことから、WTIは同30ドル台に値を戻した。その後、主要産油国の増産凍結への期待が続く中、米国の石油リグ稼働数の減少や堅調な米国の2月雇用統計、中国の追加金融緩和等、供給過剰の緩和につながる材料が相次いだことから、WTIは回復傾向を辿った。3月11日には国際エネルギー機関（IEA）が月報で、原油価格は底を打った可能性がある、との見方を示したことから、WTIは同38ドル台に上昇し、17日には同40.20ドルと約3ヵ月半振りの高値となった。

原油価格が反転する契機となったのは主要4カ国の増産凍結合意だが、今後の原油価格の回復ペースは合意の行方にかかっている。合意実現に向けては他の産油国の賛同が条件であり、既にアラブ首長国連邦（UAE）やオマーン等15カ国が合意を支持していると伝えられているが、最大のポイントはイランの動向である。

イランの2月の産油量は日量322万バレルと4年振りの高水準に達し、経済制裁解除を受けて増産している姿が鮮明となっている（第2図）。イランは4カ国の合意支持を表明していたが、自国については「産油量が同400万バレルに回復するまで増産凍結の議論に参加しない」と石油相が発言するなど、制裁下で失った市場シェア回復を優先する姿勢を堅持している。4月17日開催予定の石油輸出機構（OPEC）加盟国と非加盟の産油国間の凍結合意に関する会合には、イランも参加する用意があると報じられているが、同国が現水準で産油量を凍結する可能性は低い。会合結果は予断を許さないものの、サウジアラビアやロシア等の増産に歯止めがかかるとの一定の安心材料にはなるとみられる。



(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年実績	2016年見通し	2014年実績	2015年実績	2016年見通し	2014年実績	2015年実績	2016年見通し
世界45カ国・地域 (名目GDPで加重平均)	64.82	1,456	2.8	2.6	2.6	2.7	3.0	3.6			
先進国・地域	42.54	956	1.8	1.9	1.9	1.3	0.2	0.9			
新興国	22.28	500	4.8	3.8	3.9	5.4	8.4	8.8			
アジア・オセアニア											
日本(年度ベース)	4.45	100	▲1.0	0.8	1.5	2.8	0.0	0.7	721	1,454	1,584
アジア11カ国・地域	17.05	383	6.4	6.0	5.9	2.7	2.0	2.3	4,263	5,691	5,191
中国	10.36	233	7.3	6.9	6.5	2.0	1.4	1.9	2,197	2,932	2,710
インド(年度ベース)	1.91	43	7.4	7.6	7.9	6.0	4.8	5.0	▲267	▲152	▲232
NIEs4カ国・地域	2.54	57	3.4	2.1	2.6	1.6	0.6	1.3	2,106	2,502	2,481
韓国	1.41	32	3.3	2.6	2.9	1.3	0.7	1.3	844	1,059	1,044
台湾	0.53	12	3.9	0.7	2.4	1.2	▲0.3	1.2	638	762	616
香港	0.29	7	2.6	2.4	2.0	4.4	3.0	2.6	36	106	91
シンガポール	0.31	7	3.3	2.0	2.5	1.0	▲0.5	0.6	588	576	730
ASEAN5カ国	2.10	47	4.6	4.8	4.9	4.5	3.2	3.0	228	409	233
インドネシア	0.89	20	5.0	4.8	5.0	6.4	6.4	4.3	▲275	▲178	▲175
マレーシア	0.34	8	6.0	5.0	4.9	3.1	2.1	2.0	145	87	102
タイ	0.40	9	0.8	2.8	3.2	1.9	▲0.9	1.0	154	333	212
フィリピン	0.28	6	6.1	5.8	6.0	4.2	1.4	2.5	109	78	46
ベトナム	0.19	4	6.0	6.7	6.3	4.1	0.6	3.2	95	88	48
オーストラリア	1.44	32	2.6	2.8	2.3	2.5	1.5	2.2	▲441	▲436	▲430
米州											
米国	17.35	390	2.4	2.4	2.4	1.6	0.1	1.3	▲3,895	▲4,841	▲4,770
中南米7カ国	5.23	117	0.7	▲1.3	▲1.3	11.8	24.3	26.1	▲1,611	▲1,459	▲1,120
ブラジル	2.35	53	0.1	▲3.8	▲3.5	6.3	9.0	7.0	▲1,042	▲589	▲450
メキシコ	1.29	29	2.3	2.6	2.1	4.0	2.7	3.0	▲240	▲330	▲300
アルゼンチン	0.54	12	0.5	0.5	▲1.5	23.9	16.5	35.0	▲59	▲100	▲80
欧州											
ユーロ圏19カ国	13.46	302	0.9	1.6	1.5	0.4	0.0	0.5	3,022	3,423	2,650
ドイツ	3.87	87	1.6	1.7	1.7	0.8	0.1	0.9	2,656	2,740	2,424
フランス	2.83	64	0.2	1.2	1.3	0.6	0.1	0.6	▲242	▲30	▲50
イタリア	2.15	48	▲0.3	0.8	0.8	0.2	0.1	0.3	379	380	283
英国	2.95	66	2.9	2.2	2.1	1.5	0.0	0.3	▲1,524	▲1,201	▲1,141
ロシア、中東欧3カ国	2.75	62	1.3	▲1.4	0.0	5.3	10.6	8.1	582	723	474
ロシア	1.86	42	0.6	▲3.7	▲1.3	7.8	15.6	11.8	584	658	482
チェコ	0.21	5	2.0	4.3	2.4	0.4	0.3	1.5	13	31	10
ハンガリー	0.14	3	3.7	2.9	2.2	0.0	▲0.1	2.2	55	59	32
ポーランド	0.55	12	3.3	3.6	3.3	0.0	▲0.7	1.4	▲69	▲25	▲50
<参考>											
世界45カ国・地域 (購買力平価ベースのGDPで加重平均)			3.4	3.0	3.1	3.4	4.0	4.5			

(注) 1. 『2015年』の一部の国・地域は見込み値。  
 2. 『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)。  
 3. 『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。  
 4. 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』。  
 5. 『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。  
 (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。