

経済マンスリー

【経済概況】

I. 日 本

～英国の EU 離脱選択による日本経済への当面の影響～

II. 米 国

～英国の EU 離脱選択による実体経済への影響は当面限定的～

III. 欧 州

～英国の EU 離脱選択を受けた不透明感の高まりが景気を下押し～

IV. ア ジ ア

～外需が伸び悩むなか、底堅い内需が支えるフィリピン経済～

V. 中 国

～先行き不透明感が強まるなか、投資が一段と減速～

VI. 原 油

～原油価格を下支えする 2 つの要因～

I. 日本

～英国の EU 離脱選択による日本経済への当面の影響～

1. 実体経済の動向

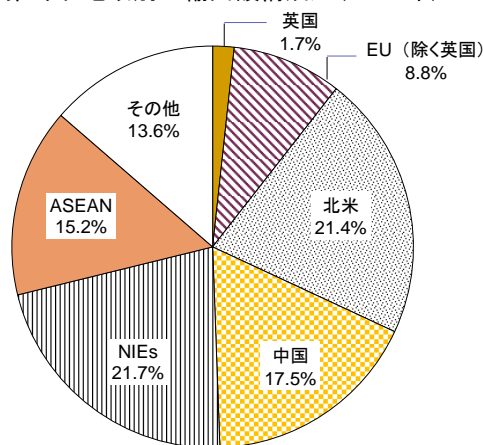
6月23日に行われた英国の国民投票において EU 離脱派が勝利した。日本経済に与える最終的な影響は離脱交渉の行方次第となるが、まずは英国及び EU の経済成長率の下振れやリスク回避的な円高進展が輸出、企業収益、設備投資に与える当面の影響を整理する。

まず、輸出については、日本の輸出に占める英国の割合は 2015 年時点で 1.7%に過ぎず、EU 全体でも 10.6%に止まるため、両地での需要減少による直接的な影響は限定的とみられる（第 1 図）。円高を通じた影響も、近年、企業が現地での販売価格を安定させる傾向を強めていること等から、為替相場と実質輸出の連動性は低下しており、輸出の深刻な落ち込みをもたらす可能性は低い。当面の実質輸出の変化率に与える影響度合いは、2016 年度に▲0.3%ポイント、2017 年度に▲0.4%ポイント程度の押し下げに止まるとみられる。

一方、企業収益は、1 円の円高は国内企業の経常利益を年間▲0.7%程度減少させると試算される。昨年度の円ドル相場が平均 1 ドル 120 円であったことを踏まえると、現状程度の円高が定着すれば前年比▲1 割超の減益要因となる。設備投資は元来、為替影響を受ける経常利益よりもビジネス動向を反映する売上高に連動する傾向があるため、企業収益の減少が設備投資の腰折れに直結する可能性は低いが、輸出業種では一定の影響が見込まれる。また、急速な円高の進行は、実際の影響以上に企業の景況感悪化を招く可能性もあり、投資姿勢の慎重化には留意が必要である（第 2 図）。以上より、実質設備投資の変化率への影響は、2016 年度に▲0.2%ポイント、2017 年度に▲0.3%ポイントと想定する。

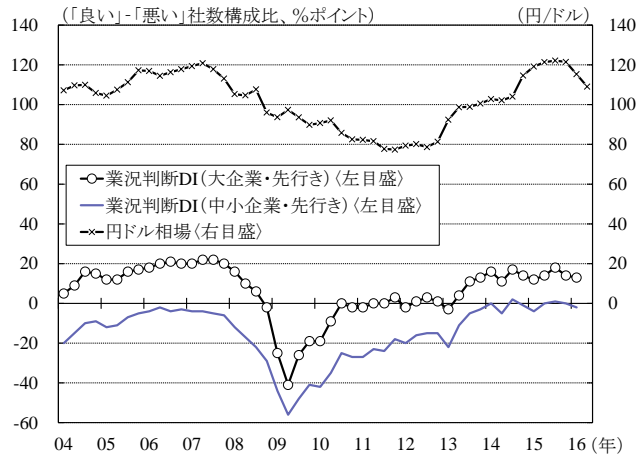
英国の EU 離脱は、日系企業にも欧州の拠点再編など戦略の見直しを迫る大きな問題だが、信用不安や金融危機に繋がる事象でもないことから、当面の実体経済への影響に限れば、2016 年度、2017 年度の実質 GDP 成長率を各▲0.1%ポイント押し下げる程度とみられ、国内の景気を深刻に下押しする可能性は低い。

第1図：地域別の輸出額構成比(2015年)



(資料)財務省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図：企業の先行き業況判断と円ドル相場の推移



(資料)日本銀行統計、Bloomberg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) 為替、長期金利

英国の国民投票で EU 離脱が選択されたことを受け、金融市場は大きく動揺した。事前予想では残留派が優勢と伝えられていたため、円ドル相場は開票直後、1ドル 106.84 円まで円安が進んだ。ただ、開票が進み離脱派優位との見方が広がるにつれ、投資家のリスク回避姿勢が急速に強まり、一時 2 年 7 ヶ月ぶりの同 99 円台まで円高が進行した。円ドル相場の一日の変動幅が 8 円近くに達し、リーマン・ショック時を上回って過去 5 番目となったことも、金融市場の動揺の大きさを表している。こうした円高の進展などを受け、日経平均株価の 24 日の終値は 1 万 4,952 円と前日の 1 万 6,238 円から大きく下落した。10 年物国債利回りも、翌週 29 日には史上最低の▲0.24%まで低下している。

リーマン・ショック時を振り返ってみると、金融機関の信用不安を通じて危機が世界に拡大し実体経済にも波及することで、円高・株安の動きは、危機発生当初のみならず長期に渡って続いた（第 3 図）。翻って今回は、英国の EU 離脱が事前に十分に織り込まれていなかったことも影響し、為替・株式市場の初期反応は当時を超えるものとなったが、先進国の金融機関の信用面に概ね問題はなく、実体経済が深刻な景気後退に陥る可能性は低い。従って現時点では、円高・株安が更に大きく進むリスクはそれ程高くないとみられる。

(2) 金融政策

日銀は今回の金融市場の急変動を受け、24 日の財務大臣・日銀総裁の共同談話や 27 日・29 日の政府・日銀の緊急会合などで、金融市場の安定化のため必要に応じて対応を行うことを表明した。リーマン・ショック時の日銀の対応をみると、当初は米ドル資金供給オペの導入など流動性供給策を講じていたが、その後、景気の下振れリスクが高まっているとの判断から約 1 ヶ月半後に政策金利の引き下げを実行している（第 1 表）。仮に金融市場の動揺が長期化した場合、日銀は次回 7 月 28-29 日の決定会合で、ETF や J-REIT といったリスク性資産の買入れ増額など金融緩和策の実施を検討することになる。

第3図：今回とリーマン・ショック時の円ドル相場と株価の推移



(資料) Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第1表：リーマン・ブラザーズ破綻(2008年9月15日)後の日銀の主な対応策

決定会合の日程	対応策
9月16-17日	定例 ◇国債補完供給の拡充
9月18日	臨時 ◇米ドル資金供給オペの導入
9月29日	臨時 ◇米ドル資金供給オペの拡充
10月14日	臨時 ◇米ドル資金供給オペの拡充 ◇国債補完供給の拡充
10月31日	定例 ◇無担保コール誘導目標引き下げ(0.5%→0.3%) ◇基準貸付利率(0.75%→0.5%) ◇補完当座預金制導入(付利:0.1%)
11月20-21日	定例 特になし
12月2日	臨時 ◇企業金融支援特別オペの導入を決定 ◇無担保コール誘導目標引き下げ(0.3%→0.1%)
12月18-19日	定例 ◇基準貸付利率(0.5%→0.3%) ◇長期国債買入れの増額(年間14.4兆円→年間16.8兆円)

(資料) Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(宮道 貴之、金堀 徹)

主要経済金融指標(日本)
2016年6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)

	2014年度	2015年度	2015年		2016年	2016年				
			7-9月期	10-12月期	1-3月期	1月	2月	3月	4月	5月
実質GDP成長率(前期比年率)	▲ 0.9	0.8	1.7 (1.8)	▲ 1.8 (0.7)	1.9 (0.1)	***	***	***	***	***
全産業活動指数	▲ 1.1	0.8	0.0 (1.2)	▲ 0.2 (0.6)	0.0 (0.3)	1.2 (▲ 0.6)	▲ 0.9 (1.6)	0.2 (0.1)	1.3 (0.1)	
鉱工業生産指数	▲ 0.5	▲ 1.0	▲ 1.0 (▲ 0.9)	0.1 (▲ 0.8)	▲ 1.0 (▲ 1.6)	2.5 (▲ 4.2)	▲ 5.2 (▲ 1.2)	3.8 (0.2)	0.5 (▲ 3.3)	▲ 2.3 (▲ 0.1)
鉱工業出荷指数	▲ 1.2	▲ 1.2	▲ 0.7 (▲ 0.8)	0.4 (▲ 0.8)	▲ 2.0 (▲ 2.4)	2.0 (▲ 5.4)	▲ 4.1 (▲ 1.6)	1.8 (▲ 0.7)	1.6 (▲ 3.4)	▲ 2.3 (▲ 0.8)
製品在庫指数	6.1	1.8	▲ 0.5 (2.0)	▲ 0.5 (0.0)	2.4 (1.8)	▲ 0.3 (0.2)	▲ 0.2 (▲ 0.9)	2.9 (1.8)	▲ 1.7 (0.1)	0.3 (0.6)
生産者製品在庫率指数 (2010年=100)	112.0	115.0	114.7 [113.2]	114.9 [113.8]	116.3 [113.0]	116.2 [111.6]	114.5 [113.5]	118.3 [114.0]	115.7 [113.7]	117.2 [114.8]
国内企業物価指数	2.7	▲ 3.2	▲ 1.1 (▲ 3.7)	▲ 1.4 (▲ 3.7)	▲ 1.4 (▲ 3.4)	▲ 1.0 (▲ 3.2)	▲ 0.3 (▲ 3.4)	▲ 0.1 (▲ 3.8)	▲ 0.4 (▲ 4.2)	0.2 (▲ 4.2)
消費者物価 (季調済、全国、除く生鮮食品)	2.8	0.0	0.0 (▲ 0.1)	0.0 (0.0)	▲ 0.8 (▲ 0.1)	▲ 0.3 (0.0)	▲ 0.1 (0.0)	▲ 0.1 (▲ 0.3)	▲ 0.1 (▲ 0.3)	
稼働率指数 (2010年=100)	100.6	98.0	97.6 [99.1]	97.9 [100.7]	97.3 [101.4]	99.9 [103.9]	94.5 [100.5]	97.5 [99.9]	96.5 [99.3]	[96.8]
機械受注 (船舶、電力を除く民需)	0.8	4.1	▲ 6.5 (▲ 0.9)	2.6 (2.1)	6.7 (3.4)	15.0 (8.4)	▲ 9.2 (▲ 0.7)	5.5 (3.2)	▲ 11.0 (▲ 8.2)	
製造業	7.0	6.2	▲ 9.6 (▲ 1.1)	▲ 3.0 (▲ 3.1)	13.7 (4.3)	41.2 (25.4)	▲ 30.6 (▲ 12.3)	19.7 (2.7)	▲ 13.3 (▲ 14.8)	
非製造業 (除く船舶、電力)	▲ 3.3	2.5	▲ 4.9 (▲ 0.8)	5.6 (6.3)	3.5 (2.6)	1.0 (▲ 4.6)	10.2 (8.7)	▲ 6.9 (2.7)	▲ 3.9 (▲ 3.0)	
資本財出荷 (除く輸送機械)	4.4	▲ 2.3	▲ 1.8 (▲ 1.3)	▲ 1.7 (▲ 4.2)	▲ 2.4 (▲ 5.5)	4.2 (▲ 10.7)	▲ 8.1 (▲ 1.5)	2.6 (▲ 4.8)	5.2 (▲ 3.7)	▲ 1.3 (▲ 1.0)
建設受注	8.2	▲ 0.9	(▲ 3.5)	(▲ 1.8)	(2.4)	(▲ 13.8)	(▲ 12.4)	(19.8)	(▲ 16.9)	
民需	4.8	7.9	(11.6)	(1.9)	(▲ 0.4)	(▲ 23.1)	(▲ 11.8)	(20.1)	(▲ 24.8)	
官公庁	22.9	▲ 15.6	(▲ 13.1)	(▲ 4.0)	(0.4)	(▲ 12.1)	(▲ 17.8)	(13.7)	(8.6)	
公共工事請負金額	(▲ 0.3)	(▲ 3.8)	(▲ 8.0)	(▲ 4.0)	(1.2)	(▲ 2.6)	(▲ 2.2)	(5.0)	(10.6)	(1.4)
新設住宅着工戸数(年率万戸)	88.0 (▲ 10.8)	92.1 (4.6)	91.7 (6.2)	86.8 (▲ 0.7)	94.7 (5.5)	87.3 (0.2)	97.4 (7.8)	99.3 (8.4)	99.5 (9.0)	
新設住宅床面積	(▲ 15.2)	(2.1)	(2.8)	(▲ 1.5)	(3.1)	(▲ 2.2)	(5.2)	(6.3)	(6.2)	
小売業販売額	▲ 1.2	0.8	(0.8)	(▲ 0.2)	(▲ 0.3)	(▲ 0.2)	(0.4)	(▲ 1.0)	(▲ 0.9)	(▲ 1.9)
実質家計消費支出 (2人以上、季調済)	▲ 5.1	▲ 1.2	0.5 (0.7)	▲ 2.1 (▲ 3.3)	0.5 (▲ 2.6)	▲ 0.6 (▲ 3.1)	1.7 (1.2)	0.5 (▲ 5.3)	0.2 (▲ 0.4)	
平均消費性向 (実数、季調済、%)	74.2	73.6	73.4 [74.6]	73.1 [74.4]	72.8 [74.3]	72.3 [74.5]	74.6 [72.9]	71.5 [75.4]	74.2 [73.6]	[74.8]
所定外労働時間 (全産業・5人以上)	2.0	▲ 1.3	0.1 (▲ 0.9)	▲ 0.2 (▲ 0.9)	▲ 1.2 (▲ 2.1)	▲ 0.2 (▲ 2.8)	▲ 1.0 (▲ 1.9)	▲ 0.2 (▲ 1.8)	0.7 (▲ 0.9)	
現金給与総額 (全産業・5人以上)	0.5	0.2	(0.5)	(0.2)	(0.7)	(0.0)	(0.7)	(1.5)	(0.0)	
常用雇用者数(前年差) (全産業・5人以上、万人)	77	98	95	104	98	98	94	102	94	
有効求人倍率 (実数、季調済、倍)	1.11	1.23	1.22 [1.10]	1.22 [1.12]	1.26 [1.15]	1.28 [1.14]	1.28 [1.15]	1.30 [1.16]	1.34 [1.17]	[1.18]
完全失業率 (実数、季調済、%)	3.5	3.3	3.4	3.3	3.2	3.2	3.3	3.2	3.2	
景気ウォッチャー(現状判断DI) (%ポイント)	46.6	48.8	49.5 [48.7]	47.7 [43.6]	45.6 [49.3]	46.6 [45.6]	44.6 [50.1]	45.4 [52.2]	43.5 [53.6]	43.0 [53.3]
企業倒産件数 (実数、件数)	9,543 (▲ 9.4)	8,684 (▲ 9.0)	2,092 (▲ 14.1)	2,152 (▲ 3.1)	2,144 (▲ 5.6)	675 (▲ 6.3)	723 (4.4)	746 (▲ 13.1)	695 (▲ 7.0)	671 (▲ 7.3)

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)

	2014年度	2015年度	2015年		2016年	2016年				
			7-9月期	10-12月期	1-3月期	1月	2月	3月	4月	5月
通関輸出	5.4	▲0.7	(3.7)	(▲4.6)	(▲7.9)	(▲12.9)	(▲4.0)	(▲6.8)	(▲10.1)	(▲11.3)
価格	3.9	2.1	(6.8)	(▲0.6)	(▲4.7)	(▲4.1)	(▲4.2)	(▲5.8)	(▲5.7)	(▲9.1)
数量	1.3	▲2.7	(▲2.9)	(▲4.1)	(▲3.2)	(▲9.1)	(0.2)	(▲1.0)	(▲4.6)	(▲2.4)
通関輸入	▲1.0	▲10.3	(▲5.9)	(▲13.9)	(▲15.7)	(▲17.8)	(▲14.2)	(▲14.9)	(▲23.3)	(▲13.8)
価格	1.2	▲8.5	(▲4.1)	(▲11.8)	(▲14.9)	(▲13.5)	(▲12.0)	(▲19.0)	(▲17.0)	(▲16.8)
数量	▲2.1	▲1.8	(▲1.9)	(▲2.5)	(▲0.8)	(▲5.0)	(▲2.5)	(5.2)	(▲7.5)	(3.6)
経常収支(億円)	87,245	179,752	48,709	34,479	59,360	5,208	24,349	29,804	18,785	
貿易収支(億円)	▲65,890	6,299	▲3,488	954	9,414	▲4,110	4,252	9,272	6,971	
サービス収支(億円)	▲27,252	▲12,109	▲2,238	▲5,212	1,757	▲2,267	1,595	2,429	▲4,012	
金融収支(億円)	137,595	245,338	54,646	49,065	97,379	12,154	31,667	53,558	14,793	
外貨準備高(百万ドル)	1,245,316	1,262,099	1,248,936	1,233,214	1,262,099	1,248,107	1,254,149	1,262,099	1,262,509	1,253,967
対ドル円レート(期中平均)	109.92	120.13	122.23	121.48	115.45	118.25	115.02	113.07	109.88	109.15

3. 金融

	2014年度	2015年度	2015年		2016年	2016年				
			7-9月期	10-12月期	1-3月期	1月	2月	3月	4月	5月
無担保コール翌日物金利	0.068	0.063	0.074 [0.067]	0.076 [0.064]	0.035 [0.073]	0.074 [0.074]	0.033 [0.076]	▲0.003 [0.070]	▲0.037 [0.061]	▲0.059 [0.069]
ユーロ円TIBOR (3ヵ月物)	0.194	0.157	0.169 [0.210]	0.169 [0.184]	0.122 [0.171]	0.169 [0.173]	0.098 [0.171]	0.098 [0.170]	0.060 [0.170]	0.060 [0.169]
新発10年国債利回り	0.400	▲0.050	0.350 [0.525]	0.270 [0.330]	▲0.050 [0.400]	0.095 [0.275]	▲0.065 [0.330]	▲0.050 [0.400]	▲0.085 [0.340]	▲0.120 [0.390]
都銀貸出約定平均金利 (前期、月比増減)	1.006	0.924	0.969 (▲0.018)	0.956 (▲0.013)	0.924 (▲0.032)	0.954 (▲0.002)	0.943 (▲0.011)	0.924 (▲0.019)	0.914 (▲0.010)	0.904 (▲0.010)
日経平均株価 (225種、末値)	19,207	16,759	17,388 [16,174]	19,034 [17,451]	16,759 [19,207]	17,518 [17,674]	16,027 [18,798]	16,759 [19,207]	16,666 [19,520]	17,235 [20,563]
M2平残	(3.3)	(3.6)	(4.0)	(3.4)	(3.2)	(3.2)	(3.2)	(3.2)	(3.4)	(3.4)
広義流動性平残	(3.3)	(3.9)	(4.4)	(3.8)	(3.4)	(3.6)	(3.5)	(3.2)	(2.7)	(2.1)
貸出・預金動向										
貸出残高 (平残)	銀行・信金計	(2.3)	(2.4)	(2.6)	(2.3)	(2.2)	(2.3)	(2.2)	(2.0)	(2.2)
	銀行計	(2.5)	(2.5)	(2.7)	(2.3)	(2.2)	(2.3)	(2.2)	(2.0)	(2.2)
	都銀等	(1.4)	(1.2)	(1.6)	(1.0)	(0.9)	(1.1)	(1.0)	(0.7)	(1.0)
	地銀	(3.8)	(3.7)	(3.9)	(3.7)	(3.4)	(3.6)	(3.5)	(3.2)	(3.4)
	地銀II	(2.9)	(3.2)	(3.4)	(3.2)	(3.2)	(3.2)	(3.2)	(3.3)	(3.4)
信金	(1.4)	(2.2)	(2.1)	(2.3)	(2.3)	(2.4)	(2.3)	(2.3)	(2.2)	
実質預金 +CD (平残)	3業態計	(3.3)	(3.7)	(4.3)	(3.2)	(3.0)	(2.9)	(3.1)	(3.0)	(3.3)
	都銀	(3.4)	(4.5)	(5.4)	(3.6)	(3.6)	(3.1)	(4.0)	(3.8)	(4.7)
	地銀	(3.3)	(3.0)	(3.3)	(3.0)	(2.4)	(2.6)	(2.3)	(2.1)	(1.7)
	地銀II	(3.1)	(2.5)	(2.7)	(2.3)	(2.1)	(2.4)	(2.1)	(1.9)	(1.8)

(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、保証事業会社協会統計等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

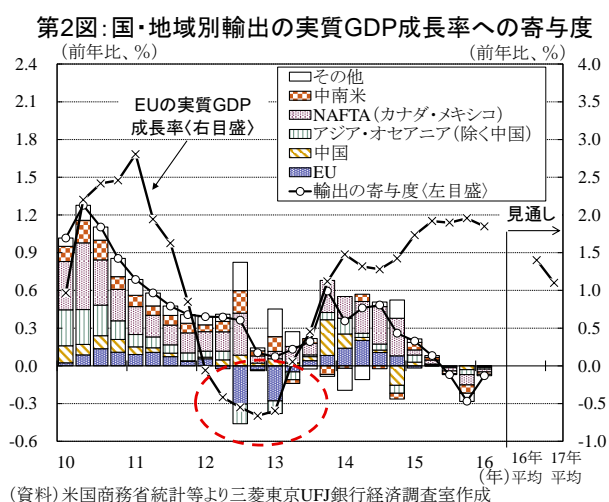
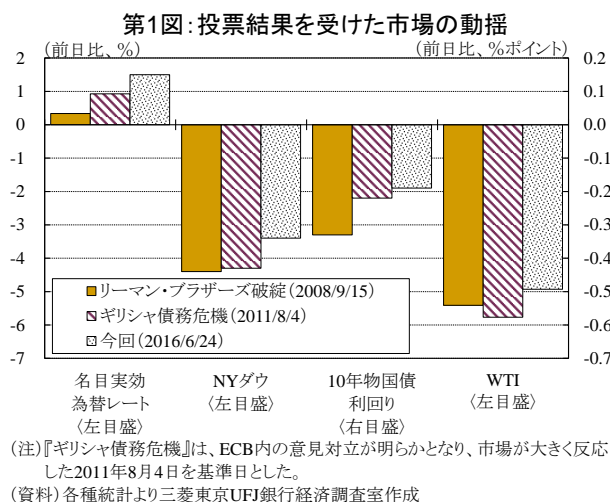
II. 米国

～英国の EU 離脱選択による実体経済への影響は当面限定的～

6月23日に実施された英国の EU 離脱を問う国民投票で離脱支持が過半数を占めたことで、世界の金融市場ではリスクオフの動きが一挙に広がった。米国でも10年物国債利回りが前日比0.19%ポイント低下し、欧州債務危機に揺れた2011年11月以来の低下幅となったほか、NY ダウも同▲3.4%下落するなど動揺がみられた（第1図）。いずれもリーマン・ブラザーズが経営破綻した2008年9月15日には及ばなかったものの、事前に残留との見方が広がっていたことによる反動もあり、変動幅は大きなものとなった。

一方で、実体経済に対する影響は当面限定的なものに止まるとみられる。英国を含む EU の変調は、輸出を通じて米国経済に影響を与えると考えられるが、米国において輸出が GDP に占める割合は 2015 年時点で 11.8% に止まる。さらに、EU 向けは輸出全体の 18.1% を占めるに過ぎないため、EU 向けの輸出が実質 GDP に与える影響はそれほど大きくない（第2図）。英国の EU 離脱問題で欧州経済は減速するものの、金融不安を伴った欧州債務危機のような事態の再来は避けられるとみられ、米国にとって欧州向け輸出の減少が景気腰折れに直結するリスクは限られよう。米国経済は引き続き内需を中心に回復を続けるものと考えられる。

但し、今回の国民投票の結果は、FOMC の政策決定に大きな影響を及ぼすとみられる。リーマン・ショック時のような金融機関の信用不安がもたらす危機ではないため、足元の金融市場の動揺自体は早晩落ち着きをみせると考えられるが、先行き不透明な状況が継続することで、FOMC は利上げのタイミングを見極め難くなった。辞任を表明した英国キャメロン首相の後任が決まるのは 9 月になるとみられるが、そのタイミングでは再び市場が混乱する懸念もあり、9 月利上げのハードルは高くなりそうだ。また、11 月 FOMC での利上げ決定も大統領選と重なること等を考慮すると、同様である。FOMC は、景気回復の継続を背景に利上げ方針を維持するとみられるものの、実際に 2 回目の利上げに向けて本格的に動けるのは 12 月頃にずれこむ展開になるとみられる。



(玉城 重人)

III. 欧州

～英国の EU 離脱選択を受けた不透明感の高まりが景気を下押し～

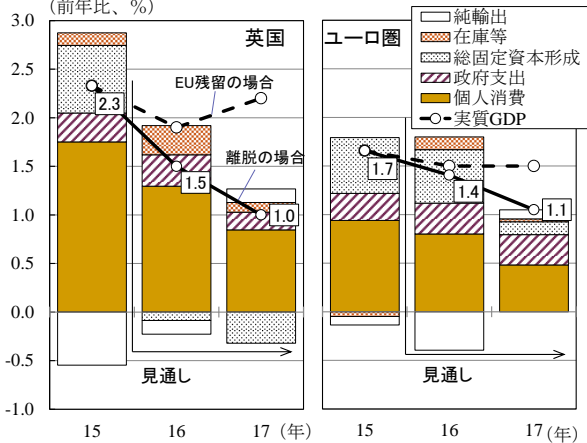
欧州経済はこれまでユーロ圏の内需主導で概ね堅調を維持してきたが、6月23日に実施された英国の国民投票において EU からの離脱が選択されたことで、先行き不透明感が急速に高まっている。

英国経済・金融市場は、政局の流動化や離脱までの交渉プロセス・期間が見通しにくいことなどを背景に、不確実性の高い状況が継続する公算が大きい。企業マインドの悪化が雇用・設備等の抑制に繋がることが予想され、家計についても消費者マインドの悪化に加え、所得の伸び鈍化、ポンド安による輸入品価格の上昇などから支出が相応に抑制されよう。こうした結果、英国の実質 GDP 成長率は 2016 年に前年比+1.5%、2017 年は同+1.0%と、残留した場合と比べてそれぞれ▲0.4%ポイント、▲1.2%ポイント程度下振れると考えられる（第1図）。

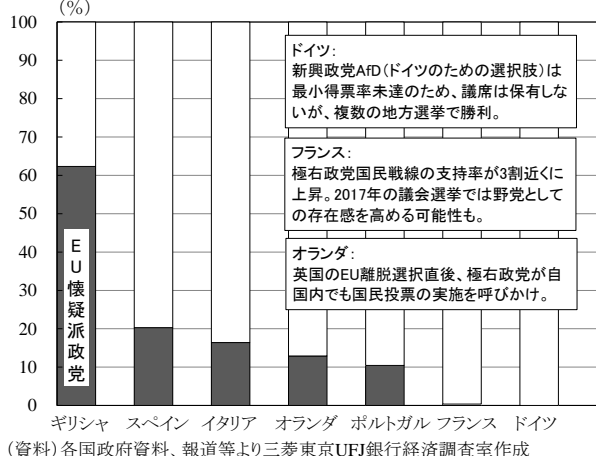
英国と経済的結びつきの強いユーロ圏経済についても、英国の需要減少を受け同国向け輸出が減少することに加え、マインドの悪化や周縁国を中心とした資金調達環境の悪化などから企業の投資判断が先送りされ、消費も抑制されることが想定される。ユーロ圏の実質 GDP 成長率は 2016 年に前年比+1.4%、2017 年は同+1.1%となり、残留した場合と比べてそれぞれ▲0.1%ポイント、▲0.4%ポイント程度押し下げられるとみられる。

政治面での EU 懐疑論のさらなる拡大も、あわせて懸念される。6月26日にスペインで実施された再選挙では、反 EU を掲げる新興政党ウニードス・ポデモスが予想外に伸び悩んだものの、依然として全体の2割を占めている（第2図）。イタリアでは、6月19日に実施された地方選挙を経て、反 EU を掲げる政党『五つ星運動』から市長が誕生したほか、ドイツの地方選挙でも新興政党『AfD（ドイツのための選択肢）』が議席を大きく伸ばす結果となった。こうした動きは、単一市場内での自由な取引の拡大を目指してきた EU の歩みに逆行するものであり、中長期的に EU の経済力や国際的な発言力を弱める要因ともなり得るため、注視が必要となろう。

第1図：英国とユーロ圏の実質GDP成長率の見通し
(前年比、%)



第2図：各国議会に占めるEU懐疑派政党の議席数
(%)



(大幸 雅代)

IV. アジア

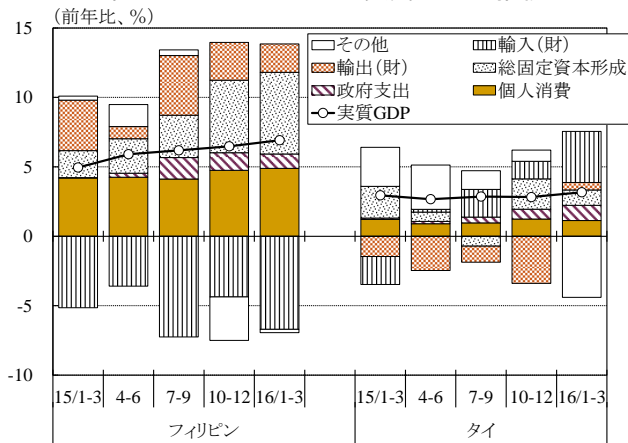
～外需が伸び悩むなか、底堅い内需が支えるフィリピン経済～

6月23日に実施された英国のEU離脱（Brexit）を問う国民投票で、離脱支持が過半数を占めた。大方の予想に反する結果が出たことを受け、世界の金融市場ではリスクオフの動きが広がった。アジアも例外ではなく、24日の株式相場は軒並み下落した。

アジアの実体経済は、引き続き輸出の不振が景気の重石となっているが、外需の影響をどの程度受けやすい経済構造であるかが各国景気の明暗を分けている。ASEANをみると、外需依存度の高いタイでは、1-3月期の実質GDPが前年比+3.2%と低めの伸びに止まった一方、内需主導型であるフィリピンは同+6.9%と4四半期連続で加速し、主要5カ国で最も高い伸びを示した（第1図）。タイでは、輸出の不振が企業収益の下押しなどを通じて賃金の伸び悩みにもつながっており、家計消費の拡大ペースを抑制している。他方、フィリピンでは、まず名目GDPの7割を占める個人消費が底堅いことが、高成長の要因として挙げられる。同国では、賃金の堅調な伸びや名目GDP比で約1割に相当する海外労働者送金の拡大が名目所得を安定的に押し上げていることに加え、インフレの落ち着きが実質所得を改善させ、消費の支えとなっている。また、消費の底堅さは企業収益の改善などを通じ、民間投資の拡大にもつながっている。

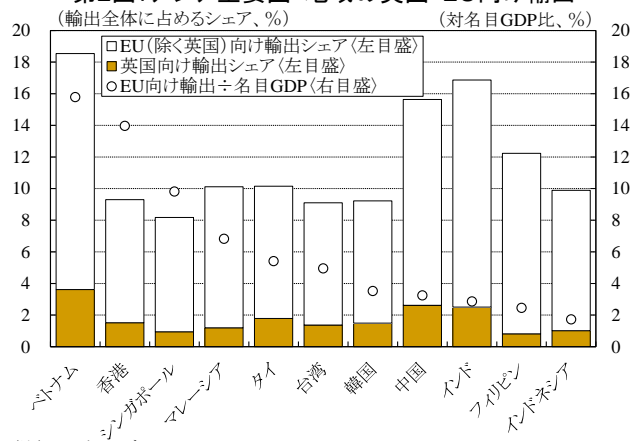
アジア経済の先行きを展望すると、全体としては、雇用・所得環境の安定や政府の経済政策により内需が下支えされるとみられ、例えばフィリピンでも、ドゥテルテ新政権が、早速にインフラ投資の加速や外資誘致のための規制緩和を含む10項目の経済政策を発表しており（6月20日）、投資の追い風となることが期待されている。また、輸出も米国向け等を中心に緩やかに持ち直していくとみられる。Brexitによるアジアの実体経済への影響については、英国・EU経済減速による同国・地域向けの輸出の減少が想定されるが、各国のEU向け輸出の対名目GDP比率はベトナムや香港を除き10%未満に止まっており、直接的な影響は限られよう（第2図）。

第1図：フィリピンとタイの実質GDPの推移



(資料) 各国統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図：アジア主要国・地域の英国・EU向け輸出



(資料) IMF、各国統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(土屋 祐真)

V. 中国

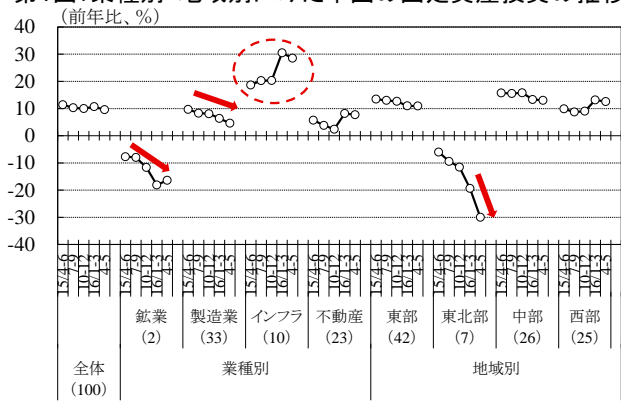
～先行き不透明感が強まるなか、投資が一段と減速～

6月23日の英国におけるEUからの離脱の是非を問う国民投票で離脱派が勝利し、投資家が世界的にリスク回避姿勢を強めるなか、中国においても人民元が一時2011年1月以来の安値水準まで下落するなど、金融市場不安定化への警戒が強まっている。もっとも、足元の人民元の下落幅は他の主要通貨に比べ相対的に小幅に止まっているほか、株式市場も総じて落ち着きを保っており、上海総合指数が約1割下落し資本流出懸念も強かった年初とは状況が異なっている。

中国経済自体は、投資の抑制を起点とした減速トレンドが続いていることに変わりはない。5月の主な経済指標を確認すると、小売が底堅い伸びを維持する一方、固定資産投資（都市部、年初来累計）は前年比+9.6%（4月：同+10.5%）へ一段と鈍化した。業種別の内訳では、インフラが高めの伸びを保つなか、鉱業の低迷や重工業を中心とする製造業の鈍化傾向が続いている（第1図）。地域別では重工業への依存が高い東北部での投資の低迷が目立つことから、過剰生産能力の削減が投資の重石になっているといえる。

先行きを展望すると、過剰投資や債務の調整に伴う景気への下押し圧力が強まる一方で、インフラ投資や個人消費の拡大が景気を下支えする構図が続こう。住宅投資については、都市部での過熱抑制策を受けて早くも頭打ちの兆しが窺われ、過去のトレンドからみても、来年にかけて拡大ペースが鈍る公算が高い（第2図）。一方、輸出は先進国向けを中心に緩やかな持ち直しが見込まれる。英国のEU離脱の影響については、先行き不透明感の強まりなどからEU経済全体の減速が予想され、同地域向け輸出の低迷が中国経済にとって一定の重石となる可能性はある。確かに、中国の輸出に占めるEUのシェアは16%と米国（18%）に次ぐ一大輸出先であり、企業・業種によっては強い逆風となり得よう。もっとも、中国経済全体としてみれば、GDP規模と比較したEU向け輸出額は3%程度に止まっており、直接的なマイナス影響は限られそうである。

第1図：業種別・地域別にみた中国の固定資産投資の推移

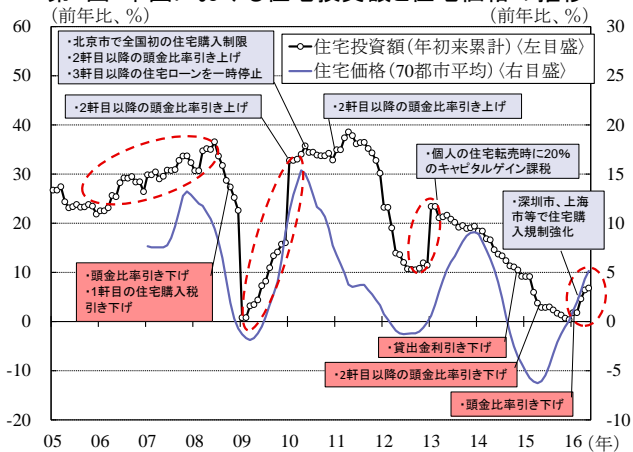


(注) 1. 年初来累計値。()は全体に占めるシェア(2015年時点)。

2. 『インフラ』は、水利・環境・公共施設。

(資料) 中国国家统计局統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図：中国における住宅投資額と住宅価格の推移



(資料) 中国国家统计局統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室

(福地 亜希)

VI. 原油

～原油価格を下支えする2つの要因～

原油価格（WTI 期近物）は持ち直し傾向にあるが、1 バレル＝50 ドル超えは続かず、足元で頭打ち状態となっている（第 1 図）。5 月以降は投資家の過度なリスク警戒姿勢が後退する中、産油国の供給不安を受けて、WTI は緩やかな上昇傾向を辿った。6 月 2 日の OPEC 総会では増産凍結と生産目標の再設定が見送られたが、ドル安を背景に WTI は堅調を維持し、6 月 8 日には同 51 ドル台と昨年 7 月以来の高値となった。しかしその後は、6 月 23 日の英国の EU 離脱を巡る国民投票を控えてリスク回避の動きが強まったことから WTI はやや軟化、実際に英国の EU 離脱派勝利の結果が判明した 24 日には前日比 2.47 ドル安の同 47.64 ドルに下落したが、足元では 49 ドル台に値を戻している。

このように 6 月中旬以降、英国の EU 離脱を巡る警戒感の高まりはリスク資産である原油にとって売り圧力となったが、それでも下値が限られたのは、産油国での供給不安につながる事象や、米国の原油在庫が減少基調にあることが価格を下支えしたためとみられる。

供給面についてみると、カナダではオイルサンドの主要産地で発生した森林火災の影響で、5 月の産油量は前月比▲62 万バレル（日量、以下同）の 353 万バレルと急減した（第 2 図）。また、ナイジェリアでは武装勢力の石油関連施設への攻撃により、産油量は前月比▲25 万バレルの 137 万バレルと 1988 年以来の低水準に落ち込んだ。5 月は当該 2 カ国で計 87 万バレル減少したことになり、これはイランの同月の増産分 8 万バレルを大きく上回る。カナダの石油生産の全面再開には今しばらく時間を要する模様であり、ナイジェリアでは武装勢力の攻撃が続いているため、産油量は当面低迷が続く可能性が高い。

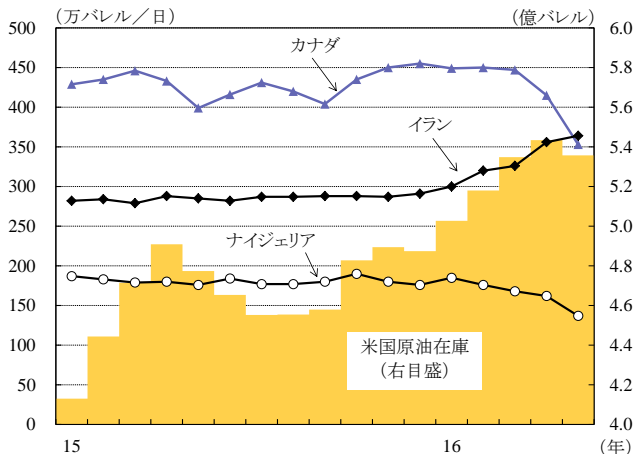
また、米国の原油在庫については、夏場の需要期であるドライブ・シーズン入りしていることから、減少基調が続くと見込まれる。英国 EU 離脱選択を受けて世界経済の先行き不透明感が強まっている中で、これらは引き続き原油価格の下支え要因となり得るものと考えられる。

第1図：原油価格(WTI期近物)



(資料) Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図：カナダ、ナイジェリア、イランの産油量と米国原油在庫



(資料) IEA資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(篠原 令子)

世界経済見通し総括表

	名目GDP(2015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	2015年実績	2016年見通し	2017年見通し	2015年実績	2016年見通し	2017年見通し	2015年実績	2016年見通し	2017年見通し
世界42カ国・地域 (名目GDPで加重平均)	61.07	1,465	2.8	2.5	2.8	2.2	3.9	3.4			
先進国・地域	40.18	964	2.0	1.7	1.8	0.2	0.9	1.8			
新興国	20.88	501	4.4	4.2	4.7	6.2	9.8	6.4			
日本(年度ベース)	4.17	100	0.8	0.6	0.8	▲ 0.0	0.2	0.8	1,497	1,501	1,168
アジア11カ国・地域	17.61	423	6.1	5.9	5.6	2.0	2.3	2.5	6,003	6,442	5,859
中国	10.98	263	6.9	6.5	6.0	1.5	2.0	1.9	3,306	3,752	3,562
インド(年度ベース)	2.09	50	7.6	7.9	7.7	4.9	5.0	5.5	▲ 185	▲ 218	▲ 332
NIEs4カ国・地域	2.50	60	2.1	2.1	2.5	0.6	1.3	1.7	2,493	2,571	2,483
韓国	1.38	33	2.6	2.6	2.8	0.7	1.3	1.9	1,059	1,143	1,040
台湾	0.52	12	0.6	1.4	2.2	▲ 0.3	1.2	1.3	762	733	702
香港	0.31	7	2.4	1.5	1.7	3.0	2.6	2.4	97	151	169
シンガポール	0.29	7	2.0	2.0	2.2	▲ 0.5	▲ 0.2	0.6	575	545	572
ASEAN5カ国	2.03	49	4.8	4.8	4.8	3.1	2.7	3.5	389	336	146
インドネシア	0.86	21	4.8	5.0	5.1	6.4	4.1	4.6	▲ 178	▲ 179	▲ 221
マレーシア	0.30	7	5.0	4.8	4.4	2.1	2.0	2.3	90	91	98
タイ	0.40	10	2.8	3.0	3.3	▲ 0.9	0.5	1.8	316	318	209
フィリピン	0.29	7	5.9	6.0	5.8	1.4	2.0	3.1	84	53	29
ベトナム	0.19	5	6.7	6.2	6.0	0.6	3.0	4.2	77	54	31
オーストラリア	1.22	29	2.5	2.6	2.9	1.5	1.6	2.0	▲ 584	▲ 480	▲ 430
米国	17.95	431	2.4	2.0	2.4	0.1	1.4	2.4	▲ 4,630	▲ 4,867	▲ 4,876
中南米7カ国	4.46	107	▲ 1.0	▲ 1.6	1.4	17.1	35.5	19.3	▲ 1,573	▲ 1,065	▲ 935
ブラジル	1.77	42	▲ 3.8	▲ 3.8	0.0	9.0	7.0	5.5	▲ 589	▲ 240	▲ 200
メキシコ	1.14	27	2.5	2.2	2.6	2.7	3.0	3.3	▲ 324	▲ 300	▲ 300
アルゼンチン	0.59	14	1.8	▲ 2.0	3.5	16.5	35.0	19.0	▲ 159	▲ 100	▲ 100
ユーロ圏19カ国	11.54	277	1.7	1.4	1.1	0.0	0.3	1.3	3,636	3,105	3,011
ドイツ	3.36	81	1.7	1.5	1.2	0.1	0.5	1.5	2,838	2,233	2,072
フランス	2.42	58	1.2	1.2	1.1	0.1	0.3	1.0	▲ 46	▲ 55	▲ 35
イタリア	1.82	44	0.8	0.7	0.8	0.1	0.2	0.9	390	274	297
英国	2.85	68	2.3	1.5	1.0	0.1	0.7	2.2	▲ 1,471	▲ 1,025	▲ 880
ロシア	1.32	32	▲ 3.7	▲ 1.4	0.3	15.5	6.8	5.7	658	482	490
<参考> 世界42カ国・地域 (購買力平価ベースのGDPで加重平均)			3.2	3.0	3.3	3.3	5.1	4.1			

(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42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』、『新興国』は『中国』、『インド』、『ASEAN5カ国』、『中南米7カ国』、『ロシア』。
 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。
 (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せよう、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。