

経済マンスリー

【経済概況】

I. 日 本

～経済成長と財政健全化の両立が試される秋の経済対策～

II. 米 国

～この先も、雇用の拡大と緩やかな賃金上昇が両立する見込み～

III. 欧 州

～先行き不透明感の強まる中、南欧の財政問題も再び議論の対象に～

IV. ア ジ ア

～通貨安の一服により

インドネシア・マレーシアでも金融緩和が可能な環境に～

V. 中 国

～成長率は横這いながら、投資を中心とした減速感は強まる方向～

VI. 原 油

～供給超過幅が大きく縮小した 4-6 月期～

I. 日本

～経済成長と財政健全化の両立が試される秋の経済対策～

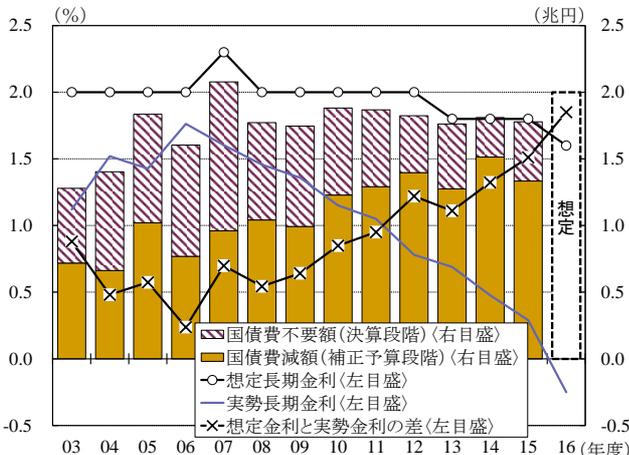
1. 実体経済の動向

7月10日の参議院選挙において、連立与党は、安倍首相が勝敗ラインとしていた改選過半数（61議席）を上回る70議席を獲得し勝利した。首相は直後の会見で、アベノミクスの推進に対する国民の信を得られたとして、「未来への投資」をキーワードに「総合的かつ大胆な経済対策」を実施する方針を表明した。海外経済の不透明感から外需や企業収益の下振れが懸念される中、先般決定した消費増税の延期に加え、政府が財政出動によって内需の下支えを図ることは、当面の景気にとってプラスとなるだろう。

もっとも、今年度の経済対策のために活用できる財源は限られそうである。具体的に見ていくと、日銀のマイナス金利政策導入に伴う金利低下により、国債費を当初予算比で約2兆円縮減できるとみられ（大半が利払費）、既に熊本地震の復興財源とされている7,780億円を除く約1.2兆円が活用できる（第1図）。また、政府は6月に約2,700億円の保有株式の売却を行っている。ただし、ここ数年の補正予算の主たる財源となってきた前年度剰余金と税収の上振れが、法人税収の鈍化を主因に数千億円規模に縮小するとみられ、これらを合わせた財源は2兆円程度と、昨年度から半減する可能性が高い（第2図）。

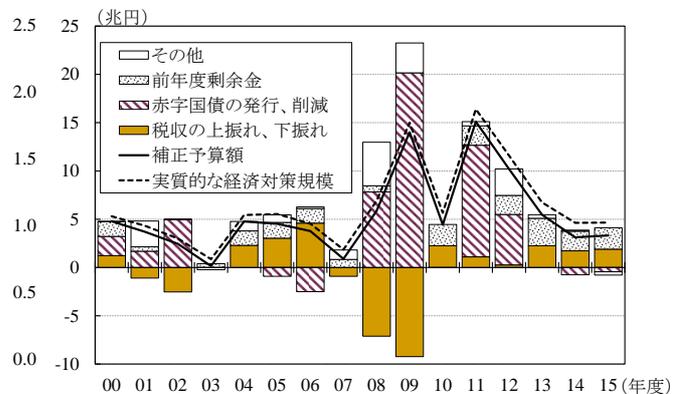
このため、事業規模ベースで20兆円程度とする方向で調整中ともされる大規模な経済対策の実施には、2012年度以来となる補正予算での国債増発が避けられない情勢であるが、一方で、二度にわたる消費増税延期で財政健全化の道筋が不透明さを増している状況にある。政府には、経済対策の中身を、子育てや介護、成長産業の育成、中小企業支援など日本の潜在成長力の底上げと将来の税収増に必要な不可欠な分野に重点化することで、国債増発による将来の財政負担を可能な限り抑制し、改めて経済成長と財政健全化の“両立”に向けた意思を示すことが求められる。

第1図：国債費の当初予算比減少額と長期金利の推移



(資料)財務省資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図：補正予算の規模と財源の推移



(注)『実質的な経済対策規模』は、補正予算額に国債利払費減額分の他歳出への振り替えを加えたもの。

(資料)財務省資料より三菱東京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

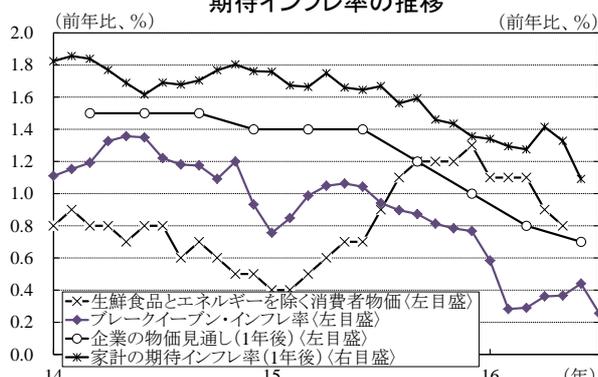
日銀の政策目標である物価は弱含みの動きが目立っている。円安による押し上げ効果の剥落等から、生鮮食品を除くコア消費者物価は3月に下落に転じ、5月には前年比▲0.4%までマイナス幅が拡大したほか、日銀公表の生鮮食品とエネルギーを除く消費者物価も伸びが鈍化している（第3図）。また、日銀が物価の基調を判断する際に重要視している各主体のインフレ期待も低下が続いている。日銀短観の企業の1年後の物価見通しは、統計が始まった2014年3月調査では同+1.5%だったが、今年6月調査では同+0.7%まで切り下がっている。家計の予想物価上昇率も足元で低下が加速しており、市場参加者のインフレ期待を表すブレイクイーブン・インフレ率も英国のEU離脱選択後に一段と下振れている。こうした中、追加緩和予想が高まっている模様だが、債券市場の参加者は必ずしも追加緩和を望んでいるわけではないようだ。QUICK月次調査〈債券〉の6月調査では、「日銀はどのように金融政策を今後運営すべきか」との質問に対し、「緩和策を縮小すべき」と答えた割合が40%と「さらに緩和政策を強化すべき」の23%を上回った。マイナス金利政策の副作用として「債券市場の機能低下」や「年金財政の悪化」を指摘する回答も多く、日銀にはこうした課題との比較考量で今後の政策運営を行うことが求められよう。

10年物国債利回りは、英国のEU離脱選択後に大きく低下し、7月8日には過去最低の▲0.3%まで低下したが、足元は▲0.2%台前半で推移している。

(2) 為替

円ドル相場はこれまで日米間の実質金利差に沿った動きとなっていたが、英国の国民投票後はリスク回避の円買いが強まったことで両者は乖離し、一時1ドル99円台まで円高が進行した（第4図）。その後、金融市場が落ち着いてきたことで両者は以前の関係性を取り戻し、足元では日銀の追加緩和観測の高まりもあり、同106円前後と英国のEU離脱選択前の円安水準まで戻している。但し、市場では追加緩和予想が強まっているだけに、7月28-29日の決定会合での日銀の対応次第では再び円高方向に進む可能性もあろう。

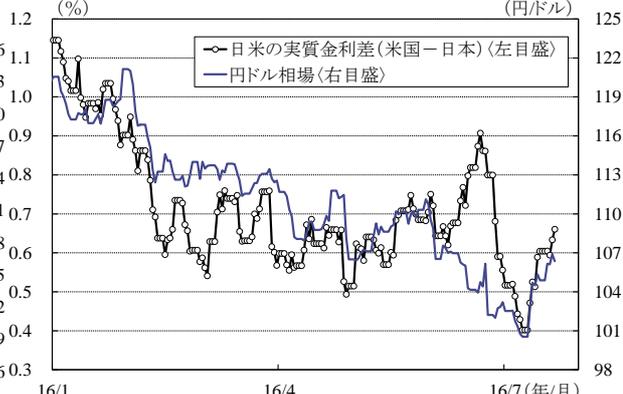
第3図：日銀版コア消費者物価上昇率と期待インフレ率の推移



(注)『家計の期待インフレ率』は、1年後の物価見通しに対する消費者の回答から加重平均予想インフレ率を計算したもの。

(資料)日本銀行、総務省、Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第4図：円ドル相場と日米の実質金利差の推移



(注)『実質金利』は、10年物国債利回りからブレイクイーブン・インフレ率を引いたもの。

(資料)Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(宮道 貴之、金堀 徹)

主要経済金融指標(日本)
2016年7月22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	2月	3月	4月	5月	6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	0.9	0.0 (1.2)	▲ 0.2 (0.6)	0.0 (0.4)	▲ 0.9 (1.6)	0.4 (0.3)	0.8 (▲ 0.2)	▲ 1.0 (0.5)	
鉱工業生産指数	▲ 0.5	▲ 1.0	▲ 1.0 (▲ 0.9)	0.1 (▲ 0.8)	▲ 1.0 (▲ 1.6)	▲ 5.2 (▲ 1.2)	3.8 (0.2)	0.5 (▲ 3.3)	▲ 2.6 (▲ 0.4)	
鉱工業出荷指数	▲ 1.2	▲ 1.2	▲ 0.7 (▲ 0.8)	0.4 (▲ 0.8)	▲ 2.0 (▲ 2.4)	▲ 4.1 (▲ 1.6)	1.8 (▲ 0.7)	1.6 (▲ 3.4)	▲ 2.6 (▲ 1.0)	
製品在庫指数	6.1	1.8	▲ 0.5 (2.0)	▲ 0.5 (0.0)	2.4 (1.8)	▲ 0.2 (▲ 0.9)	2.9 (1.8)	▲ 1.7 (0.1)	0.4 (0.8)	
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]	114.5 [113.5]	118.3 [114.0]	115.7 [113.7]	117.8 [114.8]	[112.8]
国内企業物価指数	2.7	▲ 3.2	▲ 1.1 (▲ 3.7)	▲ 1.4 (▲ 3.7)	▲ 1.4 (▲ 3.4)	▲ 0.3 (▲ 3.4)	▲ 0.1 (▲ 3.8)	▲ 0.4 (▲ 4.2)	0.1 (▲ 4.3)	▲ 0.1 (▲ 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)	▲ 0.1 (0.0)	▲ 0.1 (▲ 0.3)	▲ 0.1 (▲ 0.3)	0.0 (▲ 0.4)	
稼働率指数 (2010年=100)	100.6	98.0	97.6 [99.1]	97.9 [100.7]	97.3 [101.4]	94.5 [100.5]	97.5 [99.9]	96.5 [99.3]	94.2 [96.8]	[98.0]
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)	▲ 9.2 (▲ 0.7)	5.5 (3.2)	▲ 11.0 (▲ 8.2)	▲ 1.4 (▲ 11.7)	
製造業	7.0	6.2	▲ 9.6 (▲ 1.1)	▲ 3.0 (▲ 3.1)	13.7 (4.3)	▲ 30.6 (▲ 12.3)	19.7 (2.7)	▲ 13.3 (▲ 14.8)	▲ 6.4 (▲ 21.5)	
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)	10.2 (8.7)	▲ 6.9 (2.7)	▲ 3.9 (▲ 3.0)	▲ 0.3 (▲ 2.5)	
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)	▲ 8.1 (▲ 1.5)	2.6 (▲ 4.8)	5.2 (▲ 3.7)	▲ 1.4 (▲ 1.1)	
建設受注	8.2	▲ 0.9	(▲ 3.5)	(▲ 1.8)	(2.4)	(▲ 12.4)	(19.8)	(▲ 16.9)	(34.5)	
民需	4.8	7.9	(11.6)	(1.9)	(▲ 0.4)	(▲ 11.8)	(20.1)	(▲ 24.8)	(51.9)	
官公庁	22.9	▲ 15.6	(▲ 13.1)	(▲ 4.0)	(0.4)	(▲ 17.8)	(13.7)	(8.6)	(▲ 17.8)	
公共工事請負金額	(▲ 0.3)	(▲ 3.8)	(▲ 8.0)	(▲ 4.0)	(1.2)	(▲ 2.2)	(5.0)	(10.6)	(1.4)	(▲ 1.8)
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)	97.4 (7.8)	99.3 (8.4)	99.5 (9.0)	101.7 (9.8)	
新設住宅床面積	(▲ 15.2)	(2.1)	(2.8)	(▲ 1.5)	(3.1)	(5.2)	(6.2)	(4.8)	(8.9)	
小売業販売額	▲ 1.2	0.8	(0.8)	(▲ 0.2)	(▲ 0.3)	(0.4)	(▲ 1.0)	(▲ 0.9)	(▲ 2.1)	
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)	1.7 (1.2)	0.5 (▲ 5.3)	0.2 (▲ 0.4)	▲ 1.5 (▲ 1.1)	
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]	74.6 [72.9]	71.5 [75.4]	74.2 [73.6]	75.2 [74.8]	[74.3]
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)	▲ 1.0 (▲ 1.9)	▲ 0.2 (▲ 1.8)	0.7 (▲ 0.9)	▲ 0.9 (▲ 1.8)	
現金給与総額 (全産業・5人以上)	0.5	0.2	(0.5)	(0.2)	(0.7)	(0.7)	(1.5)	(0.0)	(▲ 0.1)	
常用雇用者数(前年差) (全産業・5人以上、万人)	77	98	95	104	98	94	102	94	91	
有効求人倍率 (実数、季調済、倍)	1.11	1.23	1.22 [1.10]	1.26 [1.12]	1.29 [1.15]	1.28 [1.15]	1.30 [1.16]	1.34 [1.17]	1.36 [1.18]	[1.19]
完全失業率 (実数、季調済、%)	3.5	3.3	3.4	3.3	3.2	3.3	3.2	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]	44.6 [50.1]	45.4 [52.2]	43.5 [53.6]	43.0 [53.3]	41.2 [51.0]
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)	723 (4.4)	746 (▲ 13.1)	695 (▲ 7.0)	671 (▲ 7.3)	763 (▲ 7.4)

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)

	2014年度	2015年度	2015年		2016年	2016年				
			7-9月期	10-12月期	1-3月期	2月	3月	4月	5月	6月
通関輸出	5.4	▲0.7	(3.7)	(▲4.6)	(▲7.9)	(▲4.0)	(▲6.8)	(▲10.1)	(▲11.3)	
価格	3.9	2.1	(6.8)	(▲0.6)	(▲4.7)	(▲4.2)	(▲5.8)	(▲5.7)	(▲9.1)	
数量	1.3	▲2.7	(▲2.9)	(▲4.1)	(▲3.2)	(0.2)	(▲1.0)	(▲4.6)	(▲2.4)	
通関輸入	▲1.0	▲10.3	(▲5.9)	(▲13.9)	(▲15.7)	(▲14.2)	(▲14.9)	(▲23.3)	(▲13.8)	
価格	1.2	▲8.5	(▲4.1)	(▲11.8)	(▲14.9)	(▲12.0)	(▲19.0)	(▲17.0)	(▲16.8)	
数量	▲2.1	▲1.8	(▲1.9)	(▲2.5)	(▲0.8)	(▲2.4)	(▲2.5)	(▲7.5)	(3.6)	
経常収支(億円)	87,245	180,028	48,709	34,479	59,636	23,874	29,862	18,785	18,091	
貿易収支(億円)	▲65,890	5,419	▲3,488	954	8,534	4,023	8,828	6,971	399	
サービス収支(億円)	▲27,252	▲11,451	▲2,238	▲5,212	2,414	1,653	2,623	▲4,012	1,174	
金融収支(億円)	137,595	238,095	54,646	49,065	90,136	30,107	52,380	14,793	40,994	
外貨準備高(百万ドル)	1,245,316	1,262,099	1,248,936	1,233,214	1,262,099	1,254,149	1,262,099	1,262,509	1,253,967	1,265,402
対ドル円レート(期中平均)	109.92	120.13	122.23	121.48	115.45	115.02	113.07	109.88	109.15	105.49

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	2月	3月	4月	5月	6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]	0.033 [0.076]	▲0.003 [0.070]	▲0.037 [0.061]	▲0.059 [0.069]	▲0.055 [0.072]
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]	0.098 [0.171]	0.098 [0.170]	0.060 [0.170]	0.060 [0.169]	0.059 [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]	▲0.065 [0.330]	▲0.050 [0.400]	▲0.085 [0.340]	▲0.120 [0.390]	▲0.230 [0.455]
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)	0.943 (▲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]	16,027 [18,798]	16,759 [19,207]	16,666 [19,520]	17,235 [20,563]	15,576 [20,236]
M2平残	(3.3)	(3.6)	(4.0)	(3.4)	(3.2)	(3.2)	(3.2)	(3.4)	(3.4)	(3.4)
広義流動性平残	(3.3)	(4.0)	(4.4)	(3.8)	(3.5)	(3.5)	(3.2)	(2.7)	(2.3)	(1.9)
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)	(2.2)	(2.0)	(2.2)	(2.0)
	銀行計	(2.5)	(2.5)	(2.7)	(2.3)	(2.2)	(2.2)	(2.0)	(2.2)	(2.0)
	都銀等	(1.4)	(1.2)	(1.6)	(1.0)	(0.9)	(1.0)	(0.7)	(1.0)	(0.6)
	地銀	(3.8)	(3.7)	(3.9)	(3.7)	(3.4)	(3.5)	(3.2)	(3.4)	(3.4)
	地銀II	(2.9)	(3.2)	(3.4)	(3.2)	(3.2)	(3.2)	(3.3)	(3.4)	(3.2)
信金	(1.4)	(2.2)	(2.1)	(2.3)	(2.3)	(2.3)	(2.3)	(2.2)	(2.2)	
実質預金 +CD (平残)	3業態計	(3.3)	(3.7)	(4.3)	(3.2)	(3.0)	(3.1)	(3.0)	(3.2)	(3.3)
	都銀	(3.4)	(4.5)	(5.4)	(3.6)	(3.6)	(4.0)	(3.8)	(4.6)	(4.7)
	地銀	(3.3)	(3.0)	(3.3)	(3.0)	(2.4)	(2.3)	(2.1)	(1.8)	(1.7)
	地銀II	(3.1)	(2.5)	(2.7)	(2.3)	(2.1)	(2.1)	(1.9)	(2.0)	(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

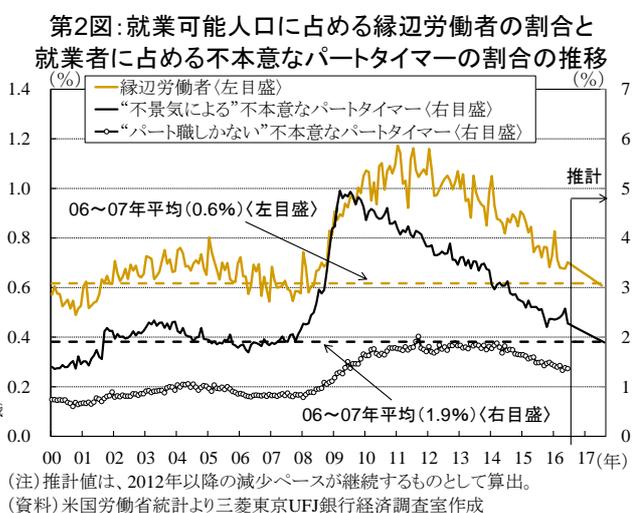
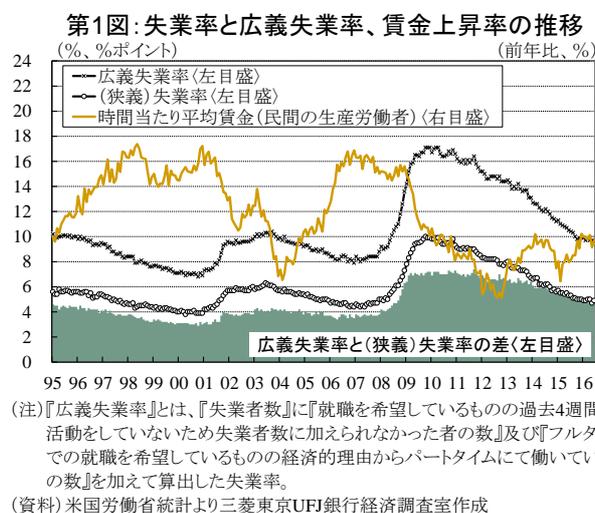
II. 米国

～この先も、雇用の拡大と緩やかな賃金上昇が両立する見込み～

6月の雇用統計では非農業部門雇用者数が前月比+28.7万人と大幅に増加し、弱含んだ5月の雇用統計を受けて強まった雇用拡大の腰折れ懸念は薄らぐ結果となった。雇用環境の改善は雇用者報酬の増加を通じ個人消費の拡大をサポートしており、6月の小売売上高（自動車・建材を除くコアベース）が8ヵ月連続で前月比プラスとなる等、景気回復を支えている。

もっとも足元の雇用環境改善の状況を見ると、雇用者数が増加し失業率が4.9%まで低下している一方で、過去と比較すると賃金上昇率はそれほど高まっていない（第1図）。これは労働市場に依然として改善の余地（＝スラック）があることを示している。労働市場のスラックとして考えられるのは、失業率と広義失業率の差、つまり『就職を希望しているものの過去4週間求職活動をしていないため失業者に加えられなかった者（以下、縁辺労働者）』と『フルタイムでの就職を希望しているものの経済的理由からパートタイムで働いている者（以下、不本意なパートタイマー）』が依然として多数存在していることである。『不本意なパートタイマー』はさらに“不景気による”ものと、技術の不足等により“パート職しかない”（＝構造的要因による）ものに分けられる。景気の緩やかな回復に伴い『縁辺労働者』や『“不景気による”不本意なパートタイマー』は徐々に減少してきているものの、労働市場が逼迫していた2006～2007年の水準からは乖離しており、依然として75万人程度のスラックがあると試算される（第2図）。

こうしたスラックの存在が、緩やかな雇用拡大と抑制的な賃金上昇率の実現に寄与し、景気回復の持続とFRBの緩やかな利上げを両立させていると考えられる。この先も、失業率が低水準にある中でも労働市場の過熱は抑制され、緩やかな利上げが維持される環境は暫く続く見込みである。但し、これらのスラックは現状の改善ペースが続けば2017年央にも解消される可能性があり、その際には賃金上昇率の加速にも留意が必要となろう。



(玉城 重人)

Ⅲ. 欧州

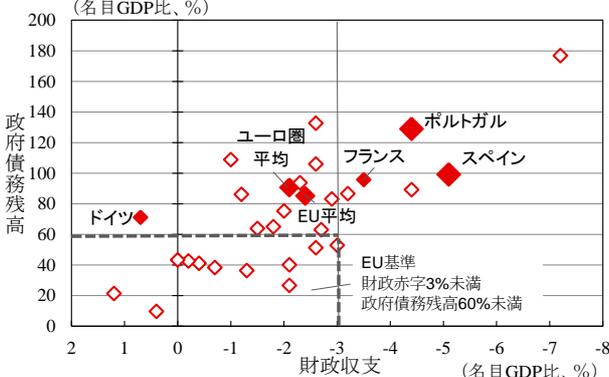
～先行き不透明感の強まる中、南欧の財政問題も再び議論の対象に～

英国の国民投票で EU 離脱が選択されてからほぼ一月が経過した。金融市場は株価が投票日前の水準を回復するなど落ち着きを取り戻す一方、英国の商業不動産ファンドの相次ぐ解約停止や、企業マインド統計の悪化など、先行き不透明感の高まりの影響も現れ始めている。これを受け英中銀 BOE は、7 月は金融緩和の決定を見送ったものの、8 月に利下げ等の追加緩和策の導入を強く示唆した。ユーロ圏でも、高水準にあるイタリアの不良債権問題に対する懸念が再燃するなど、Brexit の影響が部分的にみられるようになっている。

こうした中、足元南欧でも EU のガバナンスの試金石となる議論が持ち上がっている。欧州委員会がポルトガルとスペインの財政赤字是正努力は不十分であるとし、両国に最大で GDP 比 0.2% 相当の『罰金』が科される可能性を通告した件である。そもそも加盟国は、EU 条約において財政赤字を名目 GDP 比 3% 未満、政府債務残高を同 60% 未満に収めるといった基準値が設けられている。逸脱時は、各国は欧州委員会と合意した中期計画に沿った財政運営が求められるが、今回ポルトガルとスペインについては中期計画の遵守が困難だと指摘されたわけだ（第 1 図、第 1 表）。ポルトガルは 2015 年中に財政赤字目標を達成する必要があったが、実績は同 4.4% と大幅な未達となった。また、スペインの最終目標達成年は 2016 年であるが、2015 年は名目 GDP が目標比上振れたにも関わらず財政赤字実績が同 5.1% と中間目標の同 4.2% に達せず、緊縮姿勢を緩めたものとみなされた。

加盟国と当局間の財政健全化に向けた様々な交渉プロセス自体は EU のガバナンス強化につながるものと考えられる。しかし、債務危機を経て各国の緩和的な財政スタンスが景気に一定の追い風となっていることを踏まえると、赤字削減目標達成のための緊縮策の追加は再び景気の下押し要因となりかねない。加えて政治面では、政府に対する不満の高まり（ポルトガル）や急進左派政党のさらなる躍進（スペイン）など EU 懐疑論の拡大につながる恐れもある。一方で、実際の制裁が景気に過度に配慮した小規模なものに止まった場合は、制裁措置の実効性に疑問符がつく可能性も否定できまい。

第1図：EU各国の財政収支と政府債務残高
(名目GDP比、%)



(注) 1. 『財政収支』はプラスが黒字、マイナスが赤字。
2. 『政府債務残高』の目標値は『財政収支』とは別に中期計画に定められており、各国(除くスペイン・ポルトガル)は概ね目標を達成しているため、制裁の対象外。
(資料) 欧州統計局統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第1表：ポルトガルとスペインの財政赤字是正計画と実績

【ポルトガル】		2014年	2015年
財政赤字	政府目標(名目GDP比、%)	4.0	2.5
	実績・見通し(名目GDP比、%)	7.2	4.4
政府債務残高	政府目標(名目GDP比、%)	127.2	128.7
	実績・見通し(名目GDP比、%)	130.2	129.0
名目GDP	政府目標(%)	1.8	2.7
	実績・見通し(%)	1.9	3.4

【スペイン】		2014年	2015年	2016年
財政赤字	政府目標(名目GDP比、%)	5.8	4.2	2.8
	実績・見通し(名目GDP比、%)	5.9	5.1	3.9
政府債務残高	政府目標(名目GDP比、%)	97.7	98.7	98.2
	実績・見通し(名目GDP比、%)	99.3	99.2	100.3
名目GDP	政府目標(%)	2.0	2.6	3.2
	実績・見通し(%)	1.0	3.8	3.5

(注) 2016年の『見通し』は欧州委員会発表によるもの。
(資料) 欧州委員会資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(大幸 雅代)

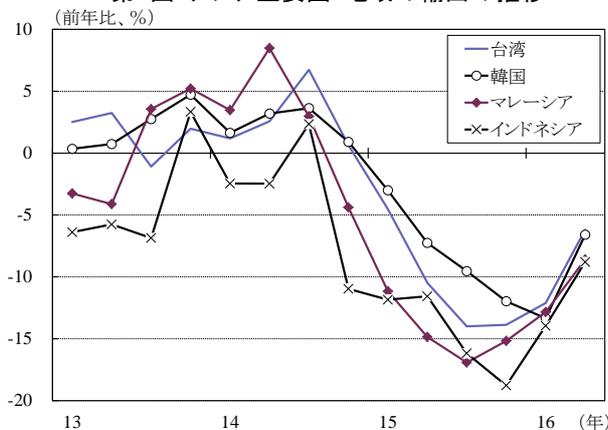
IV. アジア

～通貨安の一服によりインドネシア・マレーシアでも金融緩和が可能な環境に～

アジアでは、このところ金融緩和姿勢が強まる方向にある。国・地域別にみえていくと、まず NIEs では、韓国が史上最低となる 1.25% へ政策金利を引き下げた（6 月 9 日）ほか、台湾が 4 四半期連続となる利下げを実施した（6 月 30 日）。利下げには、輸出の不振を主に力強さを欠く景気を底上げする狙いがある（第 1 図）。特に、韓国と台湾は輸出依存度が高く、輸出の不振が設備投資の軟化にも繋がっており、景気の低迷度合いが大きい。一方で、資源安などを受けインフレが低位安定していることもあり、両国は追加利下げに踏み切ったといえる。

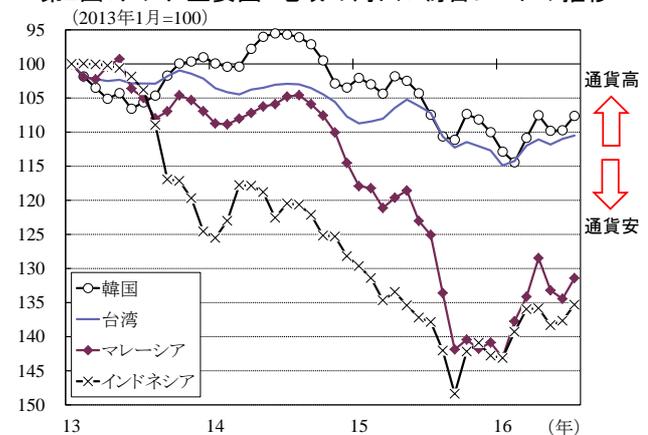
ASEAN でも、インドネシアが年初来 4 度目となる利下げを実施（6 月 17 日）したのに加え、マレーシアも 7 年 5 ヶ月ぶりとなる利下げに踏み切った（7 月 13 日）。両国は一次産品の純輸出国であるなど資源依存度が高く、輸出の不振に加え、資源価格の低迷も景気の下押し要因となっている。景気の面からは利下げを早期に実施したいところであったが、両国は経常・財政赤字といったファンダメンタルズ面の課題を抱えており、昨年、資源安や米国の利上げ観測、人民元切り下げなどを受けた国際金融市場の不安定化、更には政情不安といった個別の事情も相俟って通貨が大きく下落していた（第 2 図）。利下げにより通貨下落が助長されることへの警戒から、中銀は金融緩和に慎重な姿勢を取らざるを得なかったといえる。今年に入ってからは、原油価格の反転などもあり、両国通貨は持ち直しに転じている。通貨安の一服やインフレの低位安定が、両国の利下げを可能にした要因といえる。両国の景気が外需や資源価格の動向に左右され易い状態は続くと思われるが、利下げが可能な環境となってきたことは、所得水準の上昇に伴う消費の多様化や裾野拡大など、アジアのなかでも消費の伸び代が期待出来る両国にとって朗報といえよう。

第1図: アジア主要国・地域の輸出の推移



(注) 韓国・台湾・インドネシアは6月、マレーシアは5月まで。
(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・地域の対ドル為替レートの推移



(注) 月次平均値の推移。直近は7月18日まで。
(資料) CEIC、IMF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

～成長率は横這いながら、投資を中心とした減速感は強まる方向～

中国経済は投資の抑制を起点とした減速傾向が続いている。4-6月期の実質 GDP 成長率は前年比+6.7%と 1-3 月期（同+6.7%）から横這いながら、2009 年 1-3 月期以来の低水準が継続している。直近 6 月の月次経済指標を確認すると、小売売上高が同+10.6%（5 月：同+10.0%）と底堅さを維持した一方、固定資産投資（都市部、年初来累計）は同+9.0%（5 月：同+9.6%）へ一段と減速した（第 1 表）。固定資産投資の業種別内訳をみると、過剰な生産設備を抱える鉱業や重工業などの減速が全体を下押しする一方、インフラ投資や不動産投資などの拡大が下支えする格好となっている（第 1 図）。

もともと、不動産投資の 7 割弱を占める住宅市場の動向をみると、金利低下や、不動産仲介業者やデベロッパー、P2P 業者などによる「首付貸」（頭金ローン）の活用なども相俟って、今年初めにかけて大都市を中心に住宅販売や投資が再活発化した。3 月以降、都市部での過熱抑制策導入を受けて早くも頭打ちの兆しが窺われる。実際、別統計の不動産投資額は、1-4 月期（前年比+7.2%）をピークに 1-6 月期には同+6.0%まで鈍化した。

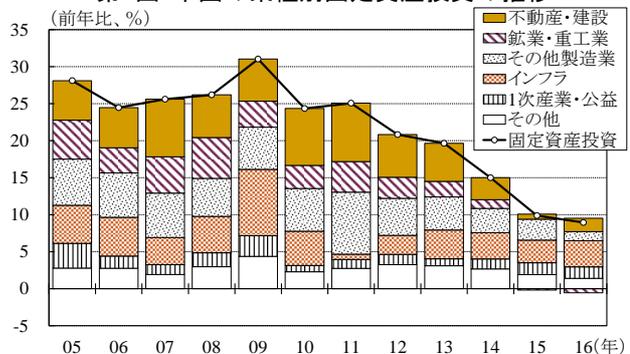
先行きを展望すると、インフラ投資や個人消費の拡大による景気下支えが見込まれるものの、過剰な資本ストックや債務の調整余地は依然大きく、重工業を中心とした投資の減速による景気下押しが続こう。年前半の成長率が前年比+6.7%の伸びを確保し、2016 年の政府目標（前年比+6.5%～+7.0%）達成に向けたハードルが下がったこともあり、年後半の経済政策運営は、短期的な経済の安定化から構造調整により力点が移る可能性が考えられる。実際、政府は足元「三去一降一補（生産能力・在庫・レバレッジ解消、コスト削減、弱点補強）」の重点施策を中心に供給側の改革を推進する方針を強調、生産能力削減目標の未達については厳しく責任を追及する構えをみせている。また、頭打ちの兆しが窺われる住宅投資については、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く、投資の減速を中心とした一段の下振れリスクには引き続き留意が必要である。

第1表：中国の主な月次経済指標の推移

	2016年				
	2月	3月	4月	5月	6月
輸出(前年比、%)	▲18.4	11.5	▲1.8	▲4.1	▲4.8
輸入(前年比、%)	▲16.4	▲7.6	▲10.9	▲0.4	▲8.4
固定資産投資(都市部) (年初来、前年比、%)	10.2	10.7	10.5	9.6	9.0
小売売上高(前年比、%)	10.2	10.5	10.1	10.0	10.6
工業生産(前年比、%)	5.4	6.8	6.0	6.0	6.2
製造業PMI	49.0	50.2	50.1	50.1	50.0
非製造業PMI	52.7	53.8	53.5	53.1	53.7

(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。
 3. 『輸出』、『輸入』、『固定資産投資』、『小売売上高』、『工業生産』の2月は1月と2月の平均値。
 (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：中国の業種別固定資産投資の推移



(注)1. 『2016年』は6月まで。
 2. 『鉱業・重工業』は、鉱業、石油精製、化学品、金属製品、非金属鉱物、鉄鋼、非鉄金属等。
 3. 『インフラ』は、運輸・倉庫と水利・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

(福地 亜希)

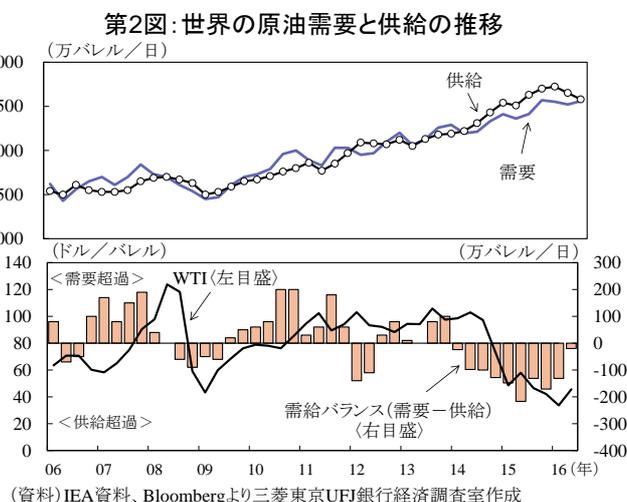
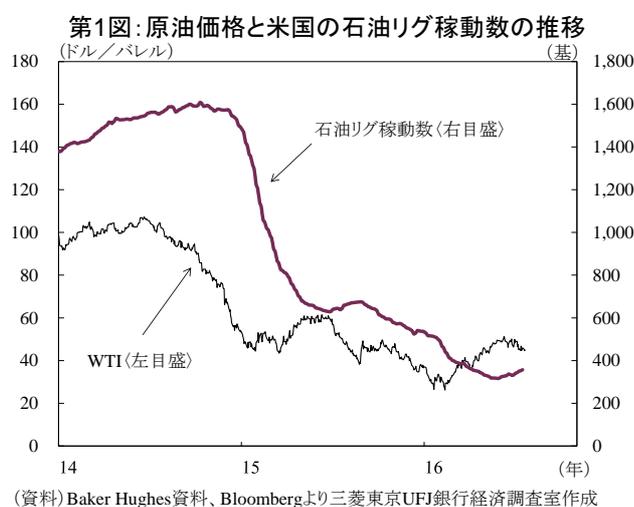
VI. 原油

～供給超過幅が大きく縮小した 4-6 月期～

原油価格（WTI 期近物）は 6 月以降、軟調に推移している（第 1 図）。WTI は 6 月初旬に 1 バレル＝51 ドル台と昨年 7 月以来の高値をつけた後、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り、実際に離脱選択が判明した後も世界経済の先行き不透明感が増したことから、同 40 ドル台後半に軟化した。7 月に入り、米国の石油リグ稼働数の増加や、米ガソリン在庫が事前予想以上に増加したこと等が売り材料になったが、堅調な米国の 6 月分雇用統計や、予想を上回った中国 4-6 月期 GDP 統計等が価格を下支えし、足元の WTI は同 45 ドルを挟んだ小幅な値動きとなっている。

国際エネルギー機関（IEA）の月報 7 月号の掲載データによれば、今年 4-6 月期の世界の原油需給バランス（＝供給－需要）は 25 万バレル（日量、以下同）と供給超過の状態に変わりはないものの、超過幅は前期の 131 万バレルから大きく縮小した（第 2 図）。内訳は「35 万バレルの需要増加・71 万バレルの供給減少」と、供給減少幅が大きかった。さらに供給についてみると、OPEC の産油量は 27 万バレル増加したが、非 OPEC の産油量は 98 万バレル減少し、供給超過幅の縮小に大きく寄与した。

非 OPEC の中で最も生産が減少したのは、カナダである。5 月にオイルサンドの主要産地で発生した森林火災の影響により、生産減少量は前期比 80 万バレルに達した。しかしながら、カナダの生産減少は一時的なものであり、7-9 月期には平常時の生産レベルに回復すると見込まれている。こうしたカナダの原油生産回復に加えて、米国の石油リグ稼働数が 5 月末をボトムに増加傾向にあることも、最近の原油市場における供給過剰感を醸成している。足元の米国石油リグ稼働数は、2014 年 10 月のピーク時の約 2 割の水準と低く、米国の原油生産量は減少が続いているが、今後もリグ稼働数の動向に市場の注目が集まり、原油価格を左右する展開が想定される。



(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	1.4	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	1.3	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	2.2	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: 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。