

# 経済マンスリー

## I. 日本

～中小企業の賃上げと働き方改革の双方が進展した今春闘～

## II. 米国

～軟調な個人消費を背景に、  
足元の景気回復ペースは依然として緩やか～

## III. 欧州

～EU の将来像を左右するフランス大統領選～

## IV. アジア

～改革前進への期待が高まるインド経済～

## V. 中国

～実体経済の好調が促す金融リスク対策の強化～

## VI. 原油

～シェールオイル生産を牽引する産地パーミアン～

# I. 日本

## ～中小企業の賃上げと働き方改革の双方が進展した今春闘～

### 1. 実体経済の動向

今春闘における賃上げ率は、4月11日の回答集計時点で2.02%と、4年連続で2%程度の高めの賃上げが実施される見通しとなった（第1表）。連合が公表する同一組合間の前年比較では、組合員が300人以上の組合の賃上げ率は2.02%と前年を下回る一方、300人未満の組合では1.98%と僅かではあるが前年を上回っている（第2表）。中小企業では、大企業以上に人手不足感が強まっており、人材を確保するため、賃上げに踏み切った企業が多かったと考えられる。中小企業が大企業とは逆に、賃上げ率引き上げを実施していることは、家計全体の所得の底上げにつながると見込まれる。

また、今春闘では働き方改革に対する企業の積極的な姿勢も確認された。連合の「労働条件に関する2017春季生活闘争および通年の各種取り組み」をみると、“育児・介護休暇制度を雇用形態にかかわらず利用できる取り組み”の回答・妥結件数が昨年を大幅に上回るなど、働き方改革に係る取り組みでの回答・妥結件数が昨年比で増加した（第1図）。具体例をみても、育児手当の前倒し実施、フレックス勤務制度の拡充や勤務間のインターバル制度の導入など、多様な働き方、労働環境の改善に向けた取り組みが加速している。

今春闘を取り巻く環境が、企業収益や物価といった面で昨年より厳しい中、高めの賃上げが維持される見込みとなったことは、雇用者数の増加と合わせて、当面の個人消費の底堅さを支える見通しである。加えて、働き方改革の進展は、日本経済の長期的な成長にとっても重要である。4月10日に公表された将来推計人口で生産年齢人口の減少が改めて示される中、子育てと仕事の両立などの働きやすい労働環境を整備することは、出生率や就業率の上昇を通じて、人口減少下で労働力を確保するためには不可欠となる。今春闘での働き方改革に関する取り組みの進展は、先行きの日本経済にとって明るい材料となろう。

第1表：春闘の賃上げ妥結状況（平均賃金方式）

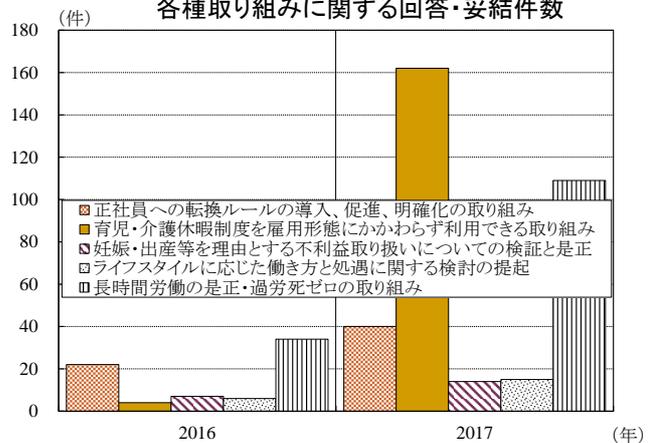
集計組合数	2017年(4月11日時点)	
集計組合員数	賃上げ額	賃上げ率
3,039組合	5,940円	2.02%
231万人		

第2表：同一組合間の前年比較

集計組合数	2016年	2017年
集計組合員数	賃上げ額	賃上げ率
<b>300人以上</b>		
596組合	6,260円	↓ 6,092円
136万人	2.06%	↓ 2.02%
<b>300人未満</b>		
651組合	5,015円	↑ 5,024円
8.5万人	1.97%	↑ 1.98%

(資料)連合資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第1図：労働条件に関する今春闘および通年の各種取り組みに関する回答・妥結件数



(資料)連合資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

## 2. 金融政策・市場の動向

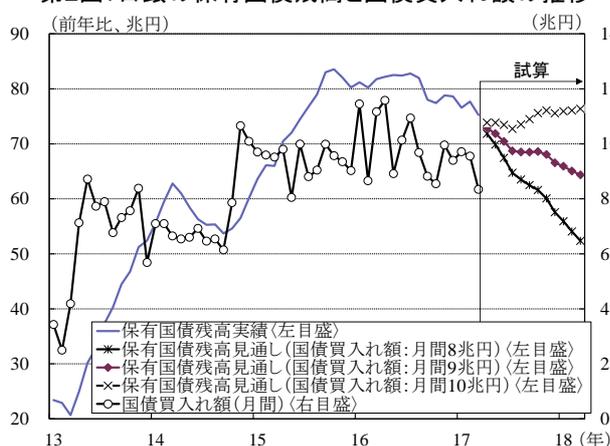
### (1) 金融政策

日銀の長期国債保有額は2017年3月末時点で377兆円と、前年比で75兆円増加しており、現時点では年間約80兆円の残高増加をめどとする日銀の方針から大きくは乖離していない。一方、日銀が3月末に公表した「当面の長期国債等の買入れの運営について」では、4月の国債買入れについて、残存期間が「1年超3年以下」、「3年超5年以下」のオフアワード額を減額する方針が示された。3月の日銀の国債買入れ額は8兆円強と、ピークの昨年4月の11兆円半ばから大きく減っているが、4月は買入れ規模が更に縮小する可能性がある。仮に3月並みの月間8兆円程度の買入れが続くとすると、日銀の国債保有残高の前年比増加額は、1年後には50兆円まで縮小すると試算される(第2図)。前年比増加額を現状程度に維持しようとする、月間10兆円程度の買入れを続けなければならない計算となるが、この額は、日銀が昨年9月に「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を導入し政策の主眼を「量」から「金利」に転換する前の1年間の買入れ額平均に相当する。金融政策の持続可能性の観点からみても、金利が操作目標の範囲内で抑えられている限り、日銀が買入れ額を月間10兆円程度に戻すことは考え難い。今後、日銀の長期国債保有額の増加幅は縮小傾向を辿る可能性が高いとみられ、日銀が80兆円をめどとする現状の方針を修正する局面が近づきつつあると考えられる。

### (2) 長期金利、為替

金融市場は米国の行動に左右される状況が続いている。米国によるシリアや北朝鮮への対応を巡る地政学リスクの高まり、ドル高や金利高を懸念したトランプ大統領の発言等を背景に、4月中旬には日本の10年物国債利回りが昨年11月以来となる一時0%まで低下し、円ドル相場は1ドル108円台まで円高・ドル安が進行した(第3図)。先行きの円ドル相場は、基調としては日米金利差の拡大を背景とした円安圧力が残存する一方、地政学リスクの高まりや米国の経済・財政政策の実現可能性、欧州選挙の行方等、結果次第ではその基調を大きく変えかねないリスク要因が多く存在する状況となっている。

第2図: 日銀の保有国債残高と国債買入れ額の推移



第3図: 円ドル相場と日米10年物国債利回りの推移



(金堀 徹、下郷 慶)

I. 日本

主要経済金融指標(日本)  
2017年4月20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	2016年			2016年		2017年		
			4-6月期	7-9月期	10-12月期	11月	12月	1月	2月	3月
実質GDP成長率(前期比年率)	▲ 0.4	1.3	2.2 (0.9)	1.2 (1.1)	1.2 (1.6)	***	***	***	***	***
全産業活動指数	▲ 1.1	0.9	0.4 (0.1)	0.5 (0.7)	0.3 (1.0)	0.4 (2.2)	▲ 0.2 (1.2)	0.1 (1.3)		
鉱工業生産指数	▲ 0.5	▲ 0.9	0.3 (▲ 1.8)	1.6 (0.4)	1.8 (2.1)	1.0 (4.4)	0.7 (3.1)	▲ 2.1 (3.2)	3.2 (4.7)	
鉱工業出荷指数	▲ 1.2	▲ 1.1	0.5 (▲ 1.9)	1.0 (▲ 0.5)	2.4 (1.8)	1.0 (5.0)	0.0 (2.4)	▲ 1.1 (4.2)	1.4 (3.7)	
製品在庫指数	6.1	1.1	▲ 1.6 (▲ 0.5)	▲ 2.2 (▲ 2.7)	▲ 2.4 (▲ 5.3)	▲ 1.8 (▲ 5.5)	0.7 (▲ 5.3)	0.1 (▲ 5.0)	0.7 (▲ 3.9)	
生産者製品在庫率指数 (2010年=100)	112.0	114.9	116.0 [113.8]	114.3 [114.7]	109.7 [114.9]	108.0 [115.5]	108.9 [116.3]	111.6 [117.5]	111.3 [115.3]	117.5 [117.5]
国内企業物価指数	2.8	▲ 3.3	▲ 0.6 (▲ 4.5)	▲ 0.3 (▲ 3.8)	0.4 (▲ 2.1)	0.4 (▲ 2.3)	0.7 (▲ 1.2)	0.6 (0.5)	0.3 (1.1)	0.2 (1.4)
消費者物価 (季調済、全国、除く生鮮食品)	2.8	0.0	0.4 (▲ 0.4)	▲ 0.2 (▲ 0.5)	0.2 (▲ 0.3)	0.1 (▲ 0.4)	0.1 (▲ 0.2)	0.3 (0.1)	0.0 (0.2)	
稼働率指数 (2010年=100)	100.6	98.0	96.3 [98.0]	98.0 [97.6]	100.1 [97.9]	100.5 [98.2]	101.1 [97.2]	98.3 [96.4]	101.4 [95.4]	96.4 [96.4]
機械受注 (船舶、電力を除く民需)	0.8	4.1	▲ 6.4 (▲ 6.5)	5.5 (6.5)	0.3 (3.6)	▲ 2.8 (10.4)	2.1 (6.7)	▲ 3.2 (▲ 8.2)	1.5 (5.6)	
製造業	7.0	6.2	▲ 8.5 (▲ 12.9)	1.9 (▲ 0.5)	2.7 (3.5)	8.1 (8.3)	0.8 (10.9)	▲ 10.8 (▲ 22.0)	6.0 (9.5)	
非製造業 (除く船舶、電力)	▲ 3.3	2.5	▲ 3.5 (▲ 1.0)	6.2 (11.8)	▲ 1.0 (3.3)	▲ 5.6 (11.6)	2.1 (3.5)	0.7 (5.7)	1.8 (2.7)	
資本財出荷 (除く輸送機械)	4.4	▲ 2.2	2.7 (▲ 2.5)	1.3 (0.7)	2.4 (4.7)	2.0 (7.6)	▲ 0.7 (4.9)	▲ 2.3 (4.4)	1.7 (4.0)	
建設受注	8.2	▲ 0.9	(1.5)	(7.4)	(5.3)	(▲ 6.0)	(7.1)	(1.1)	(5.7)	
民需	4.8	7.9	(3.9)	(▲ 3.5)	(16.7)	(21.6)	(8.9)	(18.6)	(▲ 1.5)	
官公庁	22.9	▲ 15.6	(▲ 0.4)	(51.8)	(▲ 9.5)	(▲ 38.1)	(12.4)	(▲ 21.1)	(27.2)	
公共工事請負金額	(▲ 0.3)	(▲ 3.8)	(4.0)	(6.8)	(▲ 4.5)	(▲ 5.7)	(5.3)	(7.1)	(10.4)	(10.9)
新設住宅着工戸数(年率万戸)	88.0 (▲ 10.8)	92.1 (4.6)	99.1 (5.4)	97.9 (7.1)	95.3 (7.9)	95.4 (6.7)	92.3 (3.9)	100.1 (12.8)	94.0 (▲ 2.6)	
新設住宅床面積	(▲ 15.2)	(2.1)	(3.6)	(5.1)	(5.2)	(2.9)	(3.9)	(14.5)	(▲ 2.5)	
小売業販売額	▲ 1.2	0.8	(▲ 1.4)	(▲ 1.3)	(0.8)	(1.7)	(0.7)	(1.0)	(0.2)	
実質家計消費支出 (2人以上、季調済)	▲ 5.1	▲ 1.2	0.0 (▲ 1.2)	▲ 0.4 (▲ 2.4)	▲ 0.9 (▲ 0.7)	▲ 0.1 (▲ 1.5)	▲ 0.8 (▲ 0.3)	0.5 (▲ 1.2)	2.5 (▲ 3.8)	
平均消費性向 (実数、季調済、%)	74.2	73.6	72.8 [74.2]	70.7 [73.6]	71.8 [73.0]	72.4 [72.6]	71.8 [73.2]	71.0 [72.3]	75.4 [74.0]	71.6 [71.6]
所定外労働時間 (全産業・5人以上)	2.0	▲ 1.3	▲ 0.2 (▲ 1.2)	▲ 0.2 (▲ 1.5)	0.1 (▲ 1.2)	▲ 0.3 (▲ 0.9)	▲ 0.7 (▲ 1.8)	2.0 (0.7)	0.1 (1.5)	
現金給与総額 (全産業・5人以上)	0.5	0.2	(0.6)	(0.5)	(0.4)	(0.5)	(0.5)	(0.3)	(0.4)	
常用雇用者数(前年差) (全産業・5人以上、万人)	77	98	93	102	105	106	107	109	113	
有効求人倍率 (実数、季調済、倍)	1.11	1.23	1.35 [1.18]	1.37 [1.22]	1.41 [1.26]	1.41 [1.26]	1.43 [1.28]	1.43 [1.29]	1.43 [1.29]	1.31 [1.31]
完全失業率 (実数、季調済、%)	3.5	3.3	3.2	3.0	3.1	3.1	3.1	3.0	2.8	
景気ウォッチャー(現状判断DI) (%ポイント)	46.6	48.8	42.6 [52.6]	45.2 [49.5]	48.7 [47.7]	48.6 [46.1]	51.2 [48.7]	48.6 [46.6]	48.5 [44.6]	50.6 [45.4]
企業倒産件数 (実数、件数)	9,543 (▲ 9.4)	8,684 (▲ 9.0)	2,129 (▲ 7.3)	2,087 (▲ 0.2)	2,086 (▲ 3.1)	693 (▲ 2.5)	710 (1.6)	605 (▲ 10.4)	688 (▲ 4.8)	786 (5.4)

## 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	2016年			2016年		2017年		
			4-6月期	7-9月期	10-12月期	11月	12月	1月	2月	3月
通関輸出	5.4	▲0.7	(▲9.5)	(▲10.2)	(▲1.9)	(▲0.4)	(5.4)	(1.3)	(11.3)	(12.0)
価格	3.9	2.0	(▲8.3)	(▲11.1)	(▲6.3)	(▲7.3)	(▲2.7)	(1.6)	(2.8)	(5.0)
数量	1.3	▲2.7	(▲1.3)	(1.0)	(4.7)	(7.4)	(8.4)	(▲0.3)	(8.3)	(6.6)
通関輸入	▲1.0	▲10.2	(▲18.7)	(▲19.3)	(▲9.3)	(▲8.7)	(▲2.5)	(8.4)	(1.2)	(15.8)
価格	1.2	▲8.4	(▲17.5)	(▲18.8)	(▲10.7)	(▲11.9)	(▲5.9)	(2.0)	(5.7)	(11.2)
数量	▲2.1	▲1.9	(▲1.3)	(▲0.7)	(1.6)	(3.6)	(3.6)	(6.3)	(▲4.3)	(4.1)
経常収支(億円)	86,954	178,618	45,502	57,743	40,876	14,267	11,143	655	28,136	
貿易収支(億円)	▲66,389	3,296	14,758	14,860	17,146	3,400	8,087	▲8,534	10,768	
サービス収支(億円)	▲27,728	▲13,527	▲4,876	▲3,470	▲5,520	635	▲2,886	▲2,357	▲639	
金融収支(億円)	142,052	238,492	69,796	104,960	22,119	11,842	2,412	▲15,351	17,752	
外貨準備高(百万ドル)	1,245,316	1,262,099	1,265,402	1,260,145	1,216,903	1,219,291	1,216,903	1,231,573	1,232,340	1,230,330
対ドル円レート(期中平均)	109.92	120.13	108.17	102.40	109.32	108.18	115.95	114.73	113.06	113.01

## 3. 金融

	2014年度	2015年度	2016年			2016年		2017年			
			4-6月期	7-9月期	10-12月期	11月	12月	1月	2月	3月	
無担保コール翌日物金利	0.068	0.063	▲0.050 [0.067]	▲0.046 [0.074]	▲0.043 [0.076]	▲0.049 [0.078]	▲0.044 [0.075]	▲0.045 [0.074]	▲0.038 [0.033]	▲0.042 [▲0.003]	
ユーロ円TIBOR (3ヵ月物)	0.194	0.157	0.060 [0.169]	0.057 [0.169]	0.056 [0.169]	0.056 [0.169]	0.056 [0.169]	0.056 [0.169]	0.056 [0.098]	0.056 [0.098]	
新発10年国債利回り	0.400	▲0.050	▲0.230 [0.455]	▲0.085 [0.350]	0.040 [0.270]	0.020 [0.300]	0.040 [0.270]	0.085 [0.095]	0.050 [▲0.065]	0.065 [▲0.050]	
都銀貸出約定平均金利 (前期、月比増減)	1.006	0.924	0.886 (▲0.038)	0.865 (▲0.021)	0.853 (▲0.012)	0.864 (▲0.002)	0.853 (▲0.011)	0.855 (0.002)	0.852 (▲0.003)		
日経平均株価 (225種、末値)	19,207	16,759	15,576 [20,236]	16,450 [17,388]	19,114 [19,034]	18,308 [19,747]	19,114 [19,034]	19,041 [17,518]	19,119 [16,027]	18,909 [16,759]	
M2平残	(3.3)	(3.6)	(3.4)	(3.4)	(3.9)	(3.9)	(4.0)	(4.0)	(4.2)	(4.3)	
広義流動性平残	(3.3)	(3.9)	(2.2)	(1.6)	(1.9)	(1.9)	(2.2)	(2.3)	(2.6)	(2.6)	
貸出・預金動向											
貸出残高 (平残)	銀行・信金計	(2.3)	(2.4)	(2.1)	(2.1)	(2.5)	(2.4)	(2.6)	(2.5)	(2.8)	(3.0)
	銀行計	(2.5)	(2.5)	(2.1)	(2.1)	(2.5)	(2.4)	(2.6)	(2.6)	(2.9)	(3.0)
	都銀等	(1.4)	(1.2)	(0.8)	(0.7)	(1.4)	(1.2)	(1.8)	(1.7)	(2.1)	(2.4)
	地銀	(3.8)	(3.7)	(3.4)	(3.5)	(3.6)	(3.6)	(3.5)	(3.5)	(3.6)	(3.8)
	地銀II	(2.9)	(3.2)	(3.2)	(2.9)	(3.1)	(3.1)	(3.1)	(3.1)	(3.2)	(3.2)
信金	(1.4)	(2.2)	(2.2)	(2.3)	(2.3)	(2.3)	(2.3)	(2.3)	(2.5)	(2.6)	
実質預金 +CD (平残)	3業態計	(3.3)	(3.7)	(3.3)	(3.4)	(4.2)	(4.2)	(4.3)	(4.5)	(4.4)	(4.6)
	都銀	(3.4)	(4.5)	(4.7)	(4.8)	(6.0)	(6.1)	(6.3)	(6.4)	(6.1)	(6.6)
	地銀	(3.3)	(3.0)	(1.9)	(2.2)	(2.3)	(2.5)	(2.3)	(2.6)	(2.7)	(2.7)
地銀II	(3.1)	(2.5)	(1.9)	(1.9)	(2.2)	(2.2)	(2.2)	(2.3)	(2.4)	(2.4)	

(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

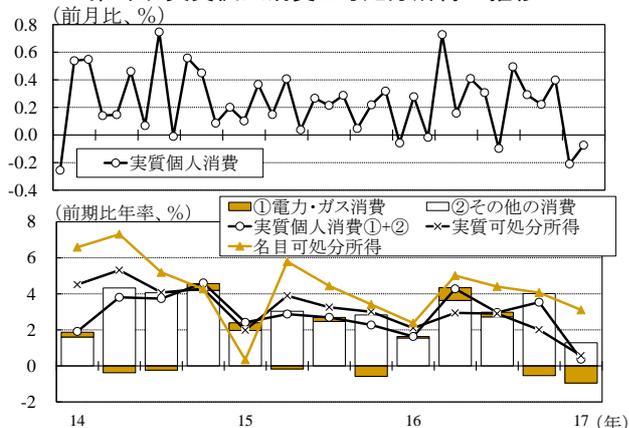
## II. 米国

### ～軟調な個人消費を背景に、足元の景気回復ペースは依然として緩やか～

大統領選挙以降、企業・家計のマインドは大幅に改善したが、実体経済の動向を示す経済指標に力強さはみられず、足元の景気回復ペースは依然として緩やかである。2月の実質個人消費は前月比▲0.1%と、1月（同▲0.2%）に続きマイナスとなった（第1図）。3月の小売売上高も同▲0.2%と弱い結果になっていることから、1-3月期の個人消費は昨年10-12月期に比べ減速するとみられ、これを受けて同期の実質 GDP 成長率も鈍化する可能性が高い。個人消費軟化の背景には、電気・ガス消費が減少したことに加え、エネルギー価格の持ち直しを受けた物価上昇ペースの加速により実質可処分所得の伸びが鈍化したことがある。もっとも、電力・ガス消費の減少には暖冬が影響しており、この先も減少が続くとは考え難い。また、足元で物価上昇ペースが落ち着きつつある一方、雇用環境の改善は継続しており、この先、実質可処分所得の伸びは持ち直すと予想される。個人消費の減速は一時的なものに止まる公算が大きく、4-6月期以降は景気回復ペースが再び加速していくとみられる。

金融市場に目を向けると、長期金利や株価は低下、ドルは軟化傾向にある（第2図）。背景には、前述した足元の景気下振れに加え、シリア空爆や北朝鮮をめぐる軍事的な緊張等による地政学リスクの高まりがあると考えられるが、トランプ大統領が掲げた大幅減税やインフラ投資拡大といった公約の実現可能性に対する疑念の強まりも影響しているとみられる。予算教書の概要で財政均衡的な予算案が示されたこと、更には、オバマケア改廃法案の下院採決が共和党保守強硬派の合意が得られず見送られ、トランプ政権が議会運営に苦戦していることが明らかとなったこと等がその要因として挙げられる。財政政策の金額規模や実施時期、それが景気回復ペースにどの程度影響を与えるかについては、5月に予定されている予算教書詳細版の内容や議会における予算審議の状況等を見極めていく必要がある。

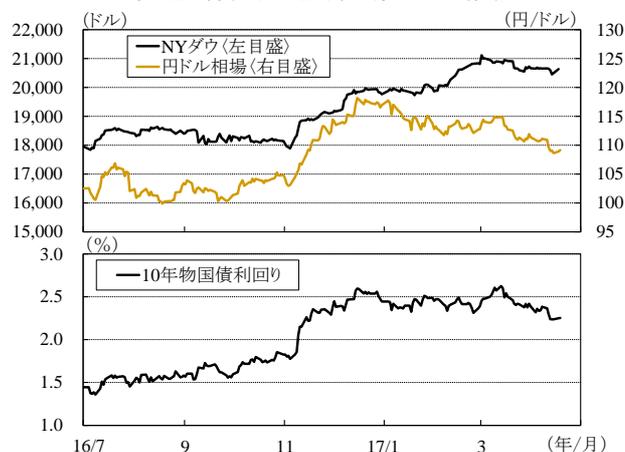
第1図：実質個人消費と可処分所得の推移



(注) 2017年第1四半期は、1-2月実績値。

(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：株価、為替、長期金利の推移



(資料) Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(玉城 重人)

### Ⅲ. 欧州

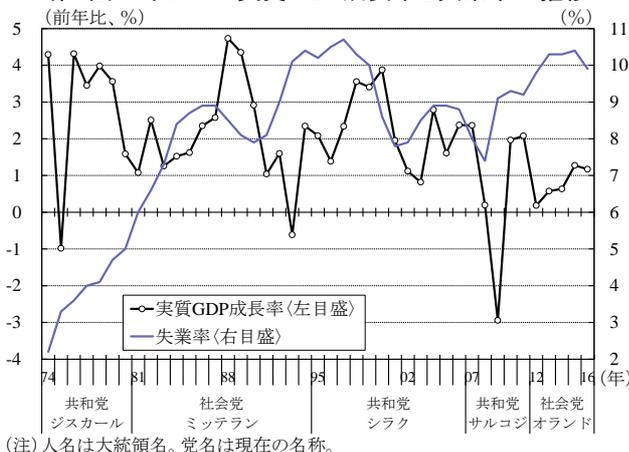
#### ～EUの将来像を左右するフランス大統領選～

フランスでは今年 23 日に大統領選挙の第 1 回投票が、続く 5 月 7 日に決選投票が予定されている。過去の選挙を振り返ると第 5 共和制下の大統領は、社会党か共和党の二大政党出身者であり、決選投票に進出した候補者も、2002 年の国民戦線・ルペン党首（当時、現党首の父）を除き、すべて二大政党の出身であった。一方、今回の選挙では、決選投票に進出すると目されるのは支持率 20%強を維持する国民戦線のルペン党首と独立候補のマクロン氏であり、二大政党の一翼を担う共和党のフィヨン氏の支持率は 20%弱、社会党のアモン氏については 10%以下といずれも苦戦を強いられている。

二大政党苦戦の背景には経済成長の停滞がある。フランスの経済成長率と失業率をみると、2007 年に発足した国民運動連合（現共和党）のサルコジ政権下で 2008 年のリーマン・ショックや 2010 年からの欧州債務危機により景気が悪化し、2012 年に社会党への政権交代がなされた後も、経済成長率の目立った改善はみられず失業率は高止まりしている（第 1 図）。今回の大統領選で現政権与党である社会党候補のアモン氏が左翼党のメランション氏の支持率をも下回る 5 番手に甘んじていること、にもかかわらず社会党への失望票の受け皿となるべき共和党のフィヨン候補の支持率が伸び悩んでいることは、有権者の既成政党に対する不満の大きさを示していると言える。

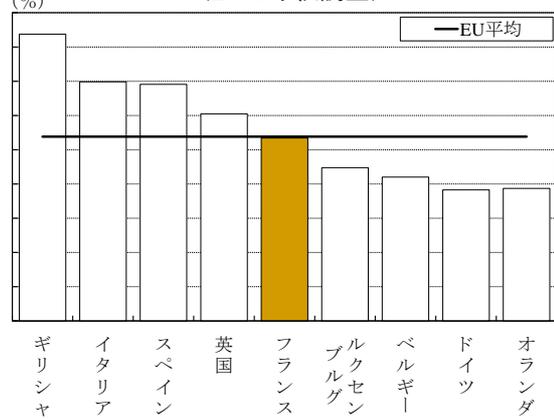
欧州委員会のアンケート調査によれば、フランス国民の過半数は EU が自国民の声を反映していないと考えており（第 2 図）、有力候補のルペン党首は既成政党主導の EU 加盟を成長停滞の要因の一つとみなしている。一方、既成政党支持層の取り込みを図るマクロン氏は国内の民意を EU の新体制に反映させ、EU とともに自国の経済成長を達成する姿勢である。今回の大統領選挙では、国民がフランスの未来を「EU 離脱」に託すのか、EU への積極的関与による「体制の再構築」に託すのかが示されると言え、フランスの選択は英国離脱後の EU のあり方に関する議論に対しても相応の影響を与える可能性が大きい。

第1図：フランスの実質GDP成長率と失業率の推移



(注) 人名は大統領名。党名は現在の名称。  
 (資料) フランス国立統計経済研究所統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図：EUが自国民の声を反映していないと回答した割合 (2016年秋調査)



(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

(前原 佑香)

## IV. アジア

### ～改革前進への期待が高まるインド経済～

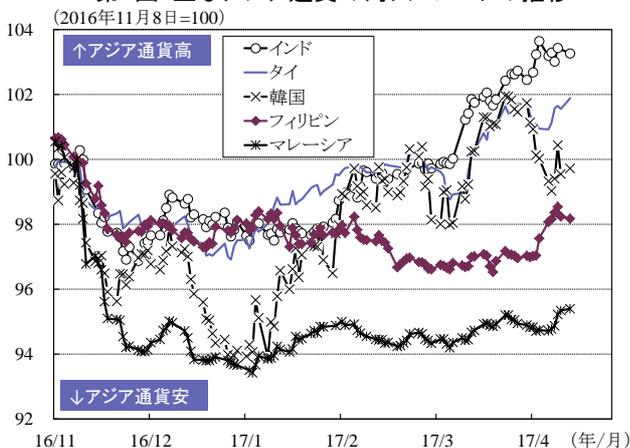
シリアや北朝鮮を巡る地政学リスクが意識されるなかでも、アジアの主要通貨は全体として安定を保っている（第1図）。背景には、景気が回復基調にあることに加え、経済面での改革推進や政治面の安定化などを通じて経済のファンダメンタルズがかつてに比べ強化されていることがあると言える。特にインドでは、2月～3月かけて実施された5つの州議会選挙において、モディ首相が率いる与党インド人民党が、最大の人口を抱えるウッタル・プラデシュ州を含む多くの州で予想を上回る勝利を収めたほか、4月上旬に物品・サービス税（GST）関連4法案が上院を通過したことなどから、モディ首相の求心力の向上による改革前進への期待などがルピー上昇の追い風となっている。

インドの実体経済に目を転じると、昨年11月の高額紙幣廃止<sup>(注)</sup>と新紙幣供給の遅れに伴う紙幣不足の影響などで、年末にかけて、乗用車や二輪車など高額の耐久財消費の落ち込みをはじめとして経済活動の停滞がみられた。しかし、年明け以降は、貨幣流通量が持ち直しに向いつつあるほか、主な経済指標も揃って改善傾向が窺われる（第2図）。

先行きを展望すると、堅調な内需を牽引役に引き続き高めの成長が続くと予想される。経済見通しの改善などを受け、インド準備銀行（中銀）の金融政策は既に中立スタンスにシフトしているが、影響の大きい米国の利上げペースは過去の利上げ局面に比べ緩やかになる見込みであることなどから、当面は景気に配慮した運営を続け得るとみられる。当面のリスク要因としては、7月に予定されるGSTの円滑な導入やインフレ動向などが挙げられる。GST導入に関しては中小企業を中心に準備不足が指摘されており、運営面で混乱が生じる可能性が想定される。また、モンスーン期の降雨量によっては農産物を中心にインフレ率が高進し、良好な内需の拡大に水を指しかねず留意が必要である。

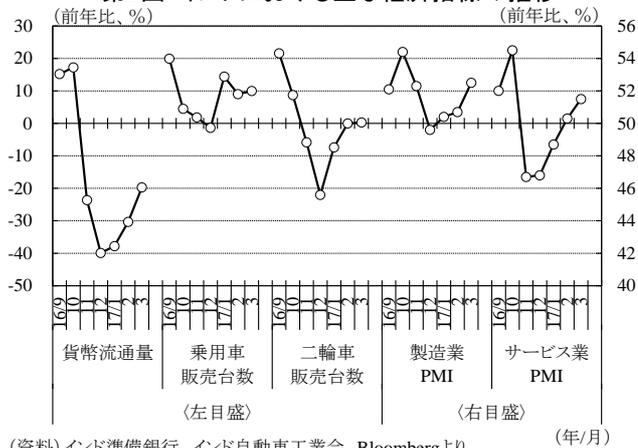
(注) 2016年11月9日、インド政府は500ルピー紙幣と1,000ルピー紙幣の無効化並びに新500ルピー紙幣と2,000ルピー紙幣の導入を実施。旧紙幣は12月30日まで新紙幣を含む使用可能な紙幣と交換するか、銀行に預け入れることが可能だった。銀行窓口やATMでの現金引き出しに制限があったが、3月中旬までには解除された。

第1図: 主なアジア通貨の対ドルレートの推移



(資料) Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図: インドにおける主な経済指標の推移



(資料) インド準備銀行、インド自動車工業会、Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(福地 亜希)

## V. 中国

### ～実体経済の好調が促す金融リスク対策の強化～

中国では 1-3 月期の実質 GDP 成長率が前年比+6.9%となり、前期の水準（同+6.8%）を上回った。2 四半期連続で加速し、2017 年の政府目標（前年比+6.5%）達成に向けて好スタートを切ったといえよう。直近 3 月の経済指標も好調で、工業生産（前年比+7.6%）、投資（同+9.2%）、消費（同+10.9%）といずれも 1-2 月から加速、とくに輸出は同+16.4%とほぼ 2 年ぶりの二桁成長に達した（第 1 表）。

こうした実体経済の好調は、政府が金融リスクの回避を優先課題として取り組む上では好都合といえる。金融リスクは世界金融危機に応じた景気対策による投資ブームに起因するが、昨年安定成長のための金融緩和で更に懸念が深まった。既に昨年 12 月の中央経済工作会議で金融リスク回避の優先度を高め、金融政策を従来の緩和傾向から「中立」へ転換する決定がなされた。さらに 3 月の全国人民代表大会（全人代）では「不良債権、債務不履行、シャドーバンキング、インターネット金融などのリスクが蓄積しており、嚴重に警戒する必要がある」として異例なほどリスクを強調しており、政府の危機感は強い。

こうしたなか、当局の金融リスク対策が活発化している。中国人民銀行（中央銀行）は 2017 年初頭からオペレーション金利の引き上げに動いた他、2 月には人民銀行と銀行、証券、保険監督当局の共同による資産運用商品の規制案策定が報じられている。4 月には銀行業監督管理委員会が信用リスク、流動性リスク等 10 大リスクに関し、銀行に管理強化の指針を示し、7 月と来年 1 月を期限としてリスク回避策に関する報告提出を要求した。金融政策の転換を受け、市場金利は長短ともに上昇傾向にある（第 1 図）。銀行間市場では 3 月下旬に 7 日物レポ金利が急騰し、一部外国系メディアで同市場における小規模銀行数行の債務不履行と中央銀行の資金供給による事態收拾が報じられた他、社債市場では社債発行延期や中止が急増している。当局は金融リスク対策を進めながら金融資本市場の動揺も抑えるという繊細な調整を要する難局にあるわけだが、そもそも経済成長を維持しつつ、それを支える信用の拡大を抑制すること自体が中国の直面するジレンマといえよう。

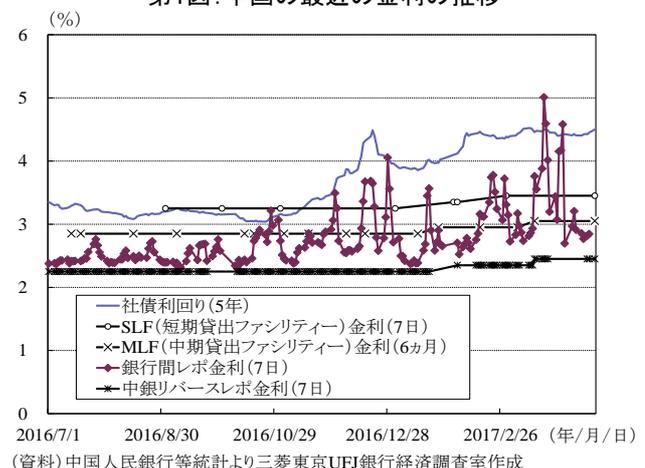
第1表：中国の主な月次経済指標の推移

	2016年		2017年		
	11月	12月	1月	2月	3月
輸出(前年比、%)	▲ 1.5	▲ 6.2	3.8		16.4
輸入(前年比、%)	5.5	3.1	26.3		20.3
固定資産投資(都市部) (年初来、前年比、%)	8.3	8.1	8.9		9.2
小売売上高(前年比、%)	10.8	10.9	9.5		10.9
工業生産(前年比、%)	6.2	6.0	6.3		7.6
製造業PMI	51.7	51.4	51.3	51.6	51.8
非製造業PMI	54.7	54.5	54.6	54.2	55.1
消費者物価(前年比、%)	2.3	2.1	2.5	0.8	0.9
生産者物価(前年比、%)	3.3	5.5	6.9	7.8	7.6

(注) 1. 『製造業PMI』、『非製造業PMI』は国家统计局発表の指標。  
2. 色掛け部分は、伸び率/指数が前月から低下したものを。  
3. 1-2月の『輸出』、『輸入』、『固定資産投資』、『小売売上高』、『工業生産』は2カ月の累積値。

(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：中国の最近の金利の推移



(資料) 中国人民銀行等統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(萩原 陽子)

## VI. 原油

### ～シェールオイル生産を牽引する産地パーミアン～

原油価格（WTI 期近物）は 3 月初旬、米国原油在庫の大幅増加を受けて急落し、1 バレル＝47～48 ドル台と 3 ヶ月半ぶりの安値水準で推移した（第 1 図）。しかし、同月末には OPEC 協調減産延長への期待やリビアの油田封鎖に伴う供給混乱を背景に WTI は再上昇し、約 3 週間ぶりに 50 ドル台を回復、今月 7 日には、米軍によるシリア攻撃に伴う地政学リスクの高まりを受けて、同 52.24 ドルと約 1 ヶ月ぶりの高値をつけた。その後は OPEC 協調減産延長への期待が再び買い材料となったが、米国のシェールオイル増産観測が上値を抑制し、WTI は同 52 ドル近辺で推移している。

注目されている米国のシェールオイル生産量は今年 1 月から拡大に転じている。主要産地の生産動向をみると（第 2 図）、原油価格が低迷した 2014 年後半以降の局面では、最大の産地であるパーミアンだけが増加基調を保っており、イーグルフォードとバッケンで生産が大幅減少に転じたのとは対照的な姿となっている。原油価格の低迷にもかかわらずパーミアンで生産増加が続いているのは、生産コストが相対的に低いからである。パーミアンの一部地区では、シェールオイル生産コストは 1 バレル＝40 ドル以下と、他の産地より同 10～20 ドル低いとの見方がある。このような生産コストの低さは、地質に恵まれていることが大きく影響している。即ちパーミアンではシェール層が何層にも深く重なっていることから、他の産地と同じ広さのシェール層から、より多くの生産が可能である。生産効率の高さを背景に、今年に入り複数の大手石油会社がパーミアンの掘削用地や生産・開発会社を買収する動きが相次いでいる。

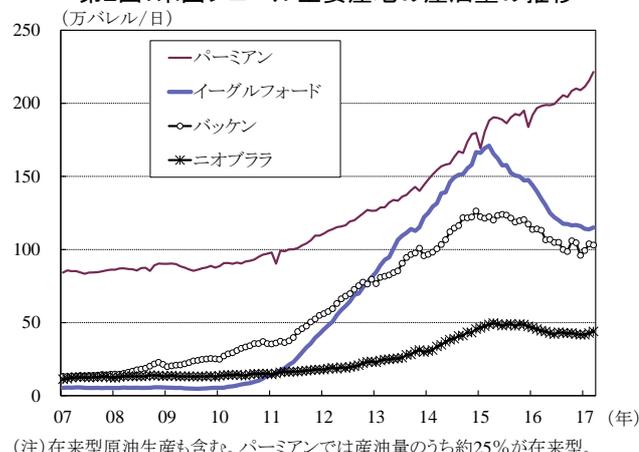
これまではパーミアンの生産増加が米国シェールオイル生産を下支えしてきたといえるが、減少が続いてきたイーグルフォードやバッケンの生産も原油価格の回復を背景に足元で下げ止まっている。市場価格をシグナルに経済合理的な増減産がなされることが米国シェールオイルの強みであり、原油価格の安定化に一定の役割を果たしていると考えられる。

第1図：原油価格（WTI期近物）の推移



(資料) Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図：米国シェール主要産地の産油量の推移



(注) 在来型原油生産も含む。パーミアンでは産油量のうち約25%が在来型。  
(資料) 米国エネルギー情報局資料より三菱東京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年実績	2017年見通し	2015年実績	2016年実績	2017年見通し	2015年実績	2016年実績	2017年見通し
世界42カ国・地域 (名目GDPで加重平均)	61.69	1,392	3.0	2.6	2.9	2.6	5.9	6.1			
先進国・地域	40.61	916	2.2	1.7	1.9	0.2	0.7	1.8			
新興国	21.08	476	4.5	4.3	4.8	7.2	15.9	14.4			
日本(年度ベース)	4.43	100	1.3	1.2	1.2	▲0.0	▲0.2	0.8	1,499	1,863	1,697
アジア11カ国・地域	17.69	399	6.1	5.9	5.8	1.9	2.3	2.6	5,852	4,705	4,397
中国	11.06	250	6.9	6.7	6.4	1.4	2.0	2.2	3,306	2,104	2,010
インド(年度ベース)	2.09	47	7.9	6.8	7.6	4.9	4.9	5.3	▲221	▲199	▲299
NIEs4カ国・地域	2.50	56	2.1	2.3	2.2	0.6	1.1	1.8	2,450	2,413	2,474
韓国	1.38	31	2.6	2.7	2.4	0.7	1.0	2.0	1,059	987	1,030
台湾	0.52	12	0.7	1.5	1.8	▲0.3	1.4	1.4	752	709	740
香港	0.31	7	2.4	1.9	1.9	3.0	2.4	2.2	101	152	127
シンガポール	0.29	7	1.9	2.0	2.1	▲0.5	▲0.5	0.6	538	565	576
ASEAN5カ国	2.03	46	4.8	4.9	4.9	3.1	2.3	3.3	317	387	212
インドネシア	0.86	19	4.9	5.0	5.1	6.4	3.5	4.2	▲175	▲163	▲224
マレーシア	0.30	7	5.0	4.2	4.4	2.1	2.1	2.4	89	61	77
タイ	0.40	9	2.9	3.2	3.3	▲0.9	0.2	1.6	321	464	306
フィリピン	0.29	7	5.9	6.8	6.1	1.4	1.8	3.0	73	6	38
ベトナム	0.19	4	6.7	6.2	6.2	0.6	2.7	4.3	9	19	15
オーストラリア	1.22	28	2.4	2.4	2.7	1.5	1.3	1.9	▲575	▲331	▲478
米国	18.04	407	2.6	1.6	2.4	0.1	1.3	2.4	▲4,630	▲4,812	▲4,753
中南米7カ国	4.53	102	▲0.8	▲1.9	1.1	21.6	63.4	56.2	▲1,600	▲1,020	▲965
ブラジル	1.77	40	▲3.8	▲3.6	0.8	9.0	8.7	5.0	▲594	▲235	▲300
メキシコ	1.14	26	2.6	2.3	1.7	2.7	2.8	4.8	▲333	▲279	▲250
アルゼンチン	0.63	14	2.6	▲2.1	1.8	16.5	38.0	25.0	▲168	▲150	▲130
ユーロ圏19カ国	11.61	262	2.0	1.8	1.5	0.0	0.2	1.3	3,663	3,789	3,108
ドイツ	3.37	76	1.7	1.9	1.5	0.1	0.4	1.5	2,830	2,754	2,500
フランス	2.42	55	1.3	1.2	1.2	0.1	0.3	1.2	▲47	▲253	▲230
イタリア	1.83	41	0.8	0.9	1.1	0.1	▲0.1	1.2	258	454	338
英国	2.86	68	2.2	1.8	1.1	0.0	0.7	2.2	▲1,227	▲1,145	▲1,015
ロシア	1.37	32	▲2.8	▲0.2	0.8	15.5	7.1	5.7	689	250	313

<参考>

世界42カ国・地域 (購買力平価ベースのGDPで加重平均)			3.4	3.1	3.4	3.7	7.6	7.5			
----------------------------------	--	--	-----	-----	-----	-----	-----	-----	--	--	--

(注)1.『2016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。

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

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。