

経済マンスリー

I. 日本

～戦後 2 番目の長さに達したとみられる今景気拡張期間～

II. 米国

～ハリケーンの影響を除けば労働市場の改善は継続～

III. 欧州

～支持率を落としながらも改革を前進させるマクロン政権～

IV. アジア

～拡大するタイの対外直接投資～

V. 中国

～共産党大会後も課題となる安定成長と債務抑制の両立～

VI. 原油

～地政学リスクと需給改善が原油価格を下支え～

I. 日本

～戦後2番目の長さに達したとみられる今景気拡張期間～

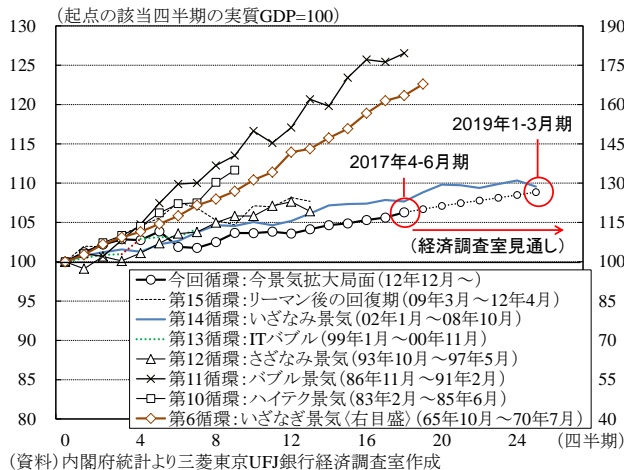
1. 実体経済の動向

内閣府より公表された9月の月例経済報告で、国内景気の基調判断は「緩やかな回復基調が続いている」に据え置かれた。2012年12月から始まる景気の拡大が今年9月まで続いているとすると、景気拡張期間は58ヵ月となり、高度成長期の「いざなぎ景気(57ヵ月)」を超えて、戦後2番目の長さに達したことになる。

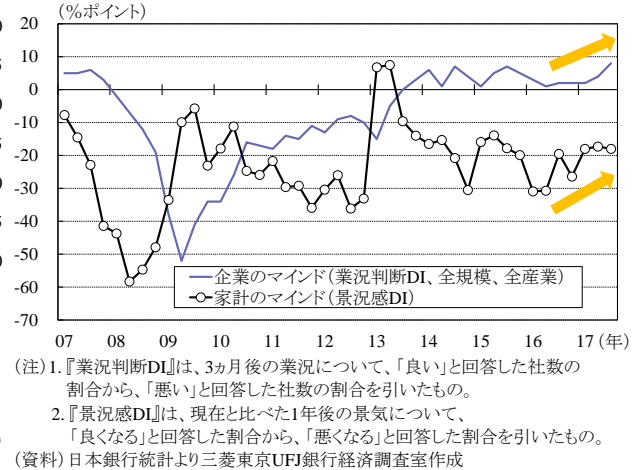
今回の景気拡張期間の特徴は、「実感なき景気回復」と言われた戦後最長の景気拡張期である「いざなぎ景気(73ヵ月)」と比べても、景気の拡大ペースが緩やかな点である(第1図)。この要因として、2014年4月の消費増税や2015年から2016年初にかけての海外経済の減速などが一時的に景気を下押ししたことが挙げられる。ただ、より根本的には、投資・消費性向が高まっていないことが示すように、長期に渡るデフレマインドを払拭し、企業収益などの所得面の改善を支出の力強い拡大に繋げる好循環の確立が、未だ途上にあることが大きい。こうしたことから、今回の景気拡大局面にも実感が無いとの指摘が付きまとう。

ただ、景気拡大ペースが緩やかであることは、裏を返せば、景気過熱による歪みの蓄積が小さいともいえる。今月13日には約21年ぶりに日経平均株価が終値ベースで2万1,000円を超えたが、同日のPERは19.1倍と、景気拡大の始点である2012年12月(20.8倍)よりも低く、株価に過熱感は見られない。また、在庫の状況を見ても、鉱工業の在庫指数は2016年3月には114.2まで高まっていたが、その後に在庫調整が進展した結果、足元8月は107.3と景気拡大開始前(2012年11月)の111.8よりも低い水準まで戻ってきている。企業と家計のマインドを見ても、昨年央以降、持ち直してきており(第2図)、先行きの景気に対する前向きな見方に陰りは見られない。従って、この先も緩やかな景気の拡大基調は維持されるとみられ、「いざなぎ景気」を超えて戦後最長をうかがう展開もありえるだろう。

第1図: いざなぎ景気及び1980年以降の景気拡大期



第2図: 業況判断DIと景況感DI



2. 金融政策・市場の動向

(1) 金融政策

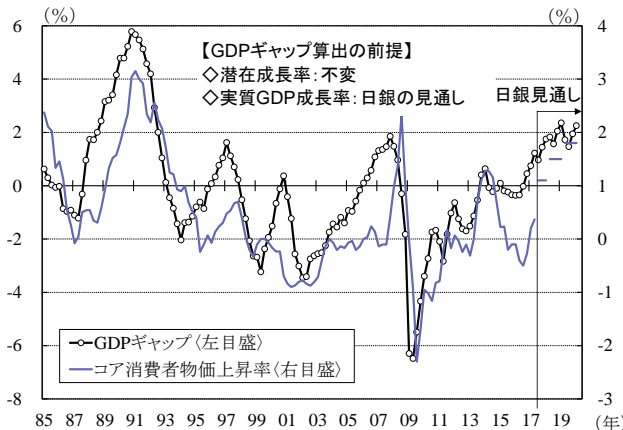
日銀は10月30-31日に金融政策決定会合を開くと同時に、展望レポートで政策委員の実質GDP成長率、コア消費者物価上昇率の大勢見通しを公表する。7月の展望レポートでは、2017年度のコア消費者物価上昇率の見通し中央値は前年度比+1.1%だったが、達成には9月以降、前年比+1.5%程度の上昇が必要となるため、今回会合で引き下げられるとみられる。一方、2%の物価目標に達する時期については、7月に「2018年度頃」から「2019年度頃」に後ろ倒しさせたばかりであり、今回は変更しないだろう。

日銀がどういった想定のもと「2019年度頃」に物価上昇率が2%に達するとみているか、ということについて、日銀の想定するGDPギャップを算出し、それを物価上昇率とGDPギャップの歴史的関係性に当てはめることで考察する。まず、先行きの潜在成長率は日銀が推計する2017年度上期の+0.8%から不変という仮定の下、政策委員による実質GDP成長率の見通しが実現したとすると、GDPギャップは2019年頃には2%台半ばまで上昇することになる(第3図)。その際、物価上昇率が2%に達するためには、GDPギャップとコア消費者物価上昇率の関係性がバブル期並みに上方シフトするか、非線形である必要があり、日銀はそうした想定をしていると推察される(第4図)。その切っ掛けとして想定されるのは、恐らく人手不足に伴う賃金上昇だろう。もっとも、足元では雇用の逼迫度合いは過去にないレベルまで強まっているが、力強い賃金上昇は実現していない。労働需給逼迫のもと、緩やかな賃金上昇は続く予想されるが、あと2年程度で物価上昇率が2%に達するほどに賃金が上昇するのは相応にハードルが高いと思われる。

(2) 長期金利、為替

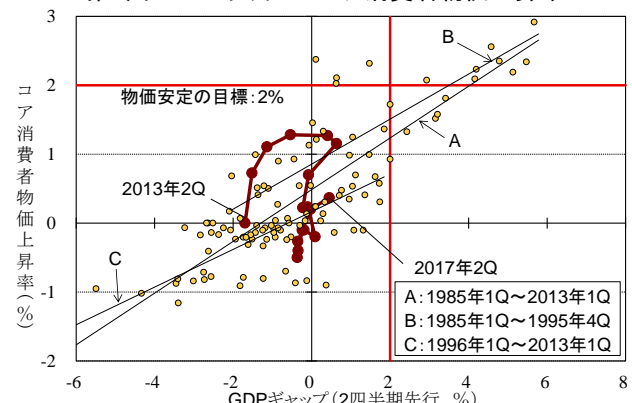
日経平均株価が21年ぶりに21,000円台まで上昇し、投資家のリスク回避姿勢が後退するなか、10年物国債利回りは0.07%程度まで上昇し、円ドル相場は1ドル112円程度まで円安が進んだ。先行き、10月22日に投開票が行われる衆議院選挙でサプライズがない限り、地政学リスクや米国の金融政策動向など外部要因に左右される状況が続くとみられる。

第3図: コア消費者物価上昇率とGDPギャップの推移



(注)『コア消費者物価上昇率』は消費税率引き上げの直接的な影響を除く。
(資料)日本銀行、総務省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第4図: GDPギャップとコア消費者物価上昇率



(注)1.『GDPギャップ』は、実質GDPと潜在実質GDPの差額を潜在実質GDPで除したものの。

2.『コア消費者物価上昇率』は消費税率引き上げの直接的な影響を除く。

(資料)内閣府、総務省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(金堀 徹、下郷 慶)

主要経済金融指標(日本)
2017年10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)

	2015年度	2016年度	2016年		2017年			2017年				
			10-12月期	1-3月期	4-6月期	5月	6月	7月	8月	9月		
実質GDP成長率(前期比年率)	1.3	1.3	1.6 (1.7)	1.2 (1.5)	2.5 (1.4)	***	***	***	***	***		
全産業活動指数	0.9	0.6	0.4 (1.1)	▲ 0.1 (0.8)	1.6 (2.5)	▲ 0.7 (3.2)	0.2 (2.2)	▲ 0.1 (2.0)	0.1 (1.7)			
鉱工業生産指数	▲ 0.9	1.1	1.8 (2.1)	0.2 (3.8)	2.1 (5.8)	▲ 3.6 (6.5)	2.2 (5.5)	▲ 0.8 (4.7)	2.0 (5.3)			
鉱工業出荷指数	▲ 1.1	0.8	2.4 (1.8)	▲ 0.1 (3.7)	1.5 (5.2)	▲ 2.9 (5.4)	2.5 (5.3)	▲ 0.7 (4.1)	1.8 (5.8)			
製品在庫指数	1.1	▲ 4.0	▲ 2.4 (▲ 5.3)	2.2 (▲ 4.0)	▲ 0.5 (▲ 2.9)	0.0 (▲ 1.3)	▲ 2.0 (▲ 2.9)	▲ 1.1 (▲ 2.3)	▲ 0.6 (▲ 2.9)			
生産者製品在庫率指数 (2010年=100)	114.9	112.9	109.7 [114.9]	111.5 [116.8]	112.5 [116.0]	112.5 [116.7]	110.4 [115.4]	113.3 [116.1]	108.6 [113.2]	[113.5]		
国内企業物価指数	▲ 3.3	▲ 2.3	0.4 (▲ 2.1)	1.6 (1.0)	0.4 (2.1)	0.0 (2.1)	0.1 (2.2)	0.3 (2.6)	0.0 (2.9)	0.2 (3.0)		
消費者物価 (季調済、全国、除く生鮮食品)	0.0	▲ 0.2	0.2 (▲ 0.3)	▲ 0.1 (0.2)	0.6 (0.4)	0.0 (0.4)	0.0 (0.4)	0.0 (0.5)	0.1 (0.7)			
稼働率指数 (2010年=100)	98.0	98.6	100.1 [97.9]	99.8 [96.1]	101.9 [96.3]	99.8 [95.9]	101.9 [96.6]	100.1 [97.2]	103.4 [99.2]	[97.6]		
機械受注 (船舶、電力を除く民需)	4.1	0.5	0.3 (3.6)	▲ 1.4 (▲ 1.0)	▲ 4.7 (▲ 1.0)	▲ 3.6 (0.6)	▲ 1.9 (▲ 5.2)	8.0 (▲ 7.5)	3.4 (4.4)			
製造業	6.2	▲ 4.6	2.7 (3.5)	▲ 4.2 (▲ 6.8)	3.7 (3.5)	1.0 (6.3)	▲ 5.4 (▲ 3.2)	2.9 (▲ 1.8)	16.1 (14.7)			
非製造業 (除く船舶、電力)	2.5	4.3	▲ 1.0 (3.3)	0.0 (3.1)	▲ 9.9 (▲ 4.5)	▲ 5.1 (▲ 4.0)	0.8 (▲ 6.9)	4.8 (▲ 12.3)	3.1 (▲ 2.8)			
資本財出荷 (除く輸送機械)	▲ 2.2	1.5	2.4 (4.7)	▲ 2.4 (3.1)	5.0 (6.6)	2.1 (9.5)	▲ 0.9 (6.1)	▲ 4.3 (1.5)	9.8 (10.1)			
建設受注	▲ 0.9	4.0	(5.3)	(2.2)	(0.7)	(▲ 0.5)	(2.3)	(14.9)	(▲ 10.6)			
民需	7.9	5.1	(16.7)	(4.8)	(▲ 7.0)	(▲ 17.9)	(▲ 0.1)	(8.4)	(▲ 3.2)			
官公庁	▲ 15.6	8.4	(▲ 9.5)	(▲ 1.8)	(19.9)	(91.1)	(6.3)	(31.9)	(▲ 18.9)			
公共工事請負金額	(▲ 3.8)	(4.1)	(▲ 4.5)	(9.9)	(2.6)	(8.5)	(▲ 0.6)	(▲ 5.4)	(▲ 7.9)	(▲ 10.4)		
新設住宅着工戸数(年率万戸)	92.1 (4.6)	97.4 (5.8)	95.3 (7.9)	97.5 (3.5)	100.2 (1.1)	99.8 (▲ 0.3)	100.3 (1.7)	97.4 (▲ 2.3)	94.2 (▲ 2.0)			
新設住宅床面積	(2.1)	(4.1)	(5.3)	(3.3)	(1.0)	(▲ 1.6)	(1.5)	(▲ 3.2)	(▲ 3.9)			
小売業販売額	0.8	▲ 0.2	(0.8)	(1.2)	(2.5)	(2.1)	(2.2)	(1.8)	(1.8)			
実質家計消費支出 (2人以上、季調済)	▲ 1.2	▲ 1.6	▲ 0.9 (▲ 0.7)	0.8 (▲ 2.0)	1.0 (0.2)	0.7 (▲ 0.1)	1.5 (2.3)	▲ 1.9 (▲ 0.2)	0.2 (0.6)			
平均消費性向 (実数、季調済、%)	73.6	72.1	71.8 [73.0]	73.1 [72.6]	75.3 [72.8]	78.8 [74.7]	74.1 [69.6]	69.2 [70.0]	69.8 [70.7]	[71.6]		
所定外労働時間 (全産業・5人以上)	▲ 1.3	▲ 0.7	0.1 (▲ 1.2)	1.5 (1.2)	▲ 0.4 (0.9)	0.6 (1.6)	▲ 0.1 (0.7)	▲ 0.8 (0.6)	▲ 0.2 (0.6)			
現金給与総額 (全産業・5人以上)	0.2	0.4	(0.4)	(0.2)	(0.5)	(0.6)	(0.4)	(▲ 0.6)	(0.7)			
常用雇用者数(前年差) (全産業・5人以上、万人)	98	103	105	112	131	137	130	134	123			
有効求人倍率 (実数、季調済、倍)	1.23	1.39	1.41 [1.26]	1.44 [1.29]	1.49 [1.35]	1.49 [1.35]	1.51 [1.36]	1.52 [1.37]	1.52 [1.37]	[1.38]		
完全失業率 (実数、季調済、%)	3.3	3.0	3.1	2.9	2.9	3.1	2.8	2.8	2.8			
景気ウォッチャー(現状判断DI) (%ポイント)	48.8	46.4	48.7 [47.7]	49.2 [45.6]	50.1 [42.6]	50.1 [43.0]	49.9 [41.2]	51.0 [45.1]	49.6 [45.6]	49.6 [44.8]		
企業倒産件数 (実数、件数)	8,684 (▲ 9.0)	8,381 (▲ 3.5)	2,086 (▲ 3.1)	2,079 (▲ 3.0)	2,188 (2.8)	802 (19.5)	706 (▲ 7.5)	714 (0.3)	639 (▲ 12.0)	679 (4.6)		

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)

	2015年度	2016年度	2016年		2017年		2017年				
			10-12月期	1-3月期	4-6月期	5月	6月	7月	8月	9月	
通関輸出	▲0.7	▲3.5	(▲1.9)	(8.5)	(10.5)	(14.9)	(9.7)	(13.4)	(18.1)	(14.1)	
価格	2.0	▲5.8	(▲6.3)	(3.1)	(5.2)	(6.9)	(5.5)	(10.5)	(7.0)	(8.9)	
数量	▲2.7	2.4	(4.7)	(5.1)	(5.1)	(7.5)	(4.0)	(2.6)	(10.4)	(4.8)	
通関輸入	▲10.2	▲10.2	(▲9.3)	(8.6)	(16.2)	(17.9)	(15.5)	(16.3)	(15.2)	(12.0)	
価格	▲8.4	▲10.7	(▲10.7)	(6.2)	(10.8)	(11.8)	(10.8)	(12.6)	(12.6)	(12.3)	
数量	▲1.9	0.5	(1.6)	(2.2)	(4.9)	(5.4)	(4.2)	(3.2)	(2.4)	(▲0.3)	
経常収支(億円)	178,618	203,818	40,876	59,697	45,622	16,776	9,288	23,200	23,804		
貿易収支(億円)	3,296	57,726	17,146	10,961	9,493	▲1,161	5,169	5,666	3,187		
サービス収支(億円)	▲13,527	▲13,816	▲5,520	50	▲2,834	615	▲561	▲2,373	202		
金融収支(億円)	238,492	249,299	22,119	52,424	44,237	20,917	12,390	8,542	19,230		
外貨準備高(百万ドル)	1,262,099	1,230,330	1,216,903	1,230,330	1,249,847	1,251,868	1,249,847	1,260,040	1,268,006	1,266,310	
対ドル円レート(期中平均)	120.13	108.37	109.32	113.60	111.06	112.21	110.91	112.44	109.91	110.68	

3. 金融

	2015年度	2016年度	2016年		2017年		2017年				
			10-12月期	1-3月期	4-6月期	5月	6月	7月	8月	9月	
無担保コール翌日物金利	0.063	▲0.045	▲0.043 [0.076]	▲0.042 [0.035]	▲0.054 [▲0.050]	▲0.053 [▲0.059]	▲0.056 [▲0.055]	▲0.054 [▲0.043]	▲0.049 [▲0.043]	▲0.058 [▲0.052]	
ユーロ円TIBOR (3ヵ月物)	0.157	0.057	0.056 [0.169]	0.056 [0.122]	0.056 [0.060]	0.056 [0.060]	0.056 [0.059]	0.075 [0.058]	0.056 [0.058]	0.056 [0.056]	
新発10年国債利回り	▲0.050	0.065	0.040 [0.270]	0.065 [▲0.050]	0.075 [▲0.230]	0.040 [▲0.120]	0.075 [▲0.230]	0.075 [▲0.195]	0.010 [▲0.070]	0.060 [▲0.085]	
都銀貸出約定平均金利 (前期、月比増減)	0.924	0.847	0.853 (▲0.012)	0.847 (▲0.006)	0.842 (▲0.005)	0.849 (▲0.001)	0.842 (▲0.007)	0.841 (▲0.001)	0.839 (▲0.002)		
日経平均株価 (225種、末値)	16,759	18,909	19,114 [19,034]	18,909 [16,759]	20,033 [15,576]	19,651 [17,235]	20,033 [15,576]	19,925 [16,569]	19,646 [16,887]	20,356 [16,450]	
M2平残	(3.5)	(3.6)	(3.7)	(4.1)	(3.9)	(3.8)	(3.9)	(4.0)	(4.0)	(4.1)	
広義流動性平残	(3.7)	(1.8)	(1.6)	(2.2)	(2.8)	(2.8)	(3.0)	(3.5)	(3.7)	(3.8)	
貸出・預金動向											
貸出残高 (平残)	銀行・信金計	(2.4)	(2.4)	(2.5)	(2.8)	(3.1)	(3.2)	(3.3)	(3.3)	(3.0)	
	銀行計	(2.5)	(2.4)	(2.5)	(2.8)	(3.2)	(3.3)	(3.3)	(3.4)	(3.0)	
	都銀等	(1.2)	(1.2)	(1.4)	(2.0)	(2.8)	(2.9)	(3.1)	(3.2)	(2.8)	
	地銀	(3.7)	(3.5)	(3.6)	(3.6)	(3.7)	(3.7)	(3.7)	(3.7)	(3.7)	
	地銀II	(3.2)	(3.1)	(3.1)	(3.2)	(3.0)	(3.0)	(3.0)	(3.1)	(3.0)	
信金	(2.2)	(2.3)	(2.3)	(2.5)	(2.8)	(2.9)	(2.8)	(2.7)	(2.7)	(2.8)	
実質預金 +CD (平残)	3業態計	(3.7)	(3.8)	(4.2)	(4.5)	(4.5)	(4.5)	(4.7)	(4.5)	(4.5)	
	都銀	(4.5)	(5.5)	(6.0)	(6.4)	(6.5)	(6.3)	(6.7)	(6.4)	(6.5)	
	地銀	(3.0)	(2.3)	(2.3)	(2.7)	(2.6)	(2.6)	(2.7)	(2.7)	(2.5)	
地銀II	(2.5)	(2.1)	(2.2)	(2.4)	(2.3)	(2.5)	(2.4)	(2.3)	(2.2)		

(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、保証事業者協会統計等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

Ⅱ. 米国

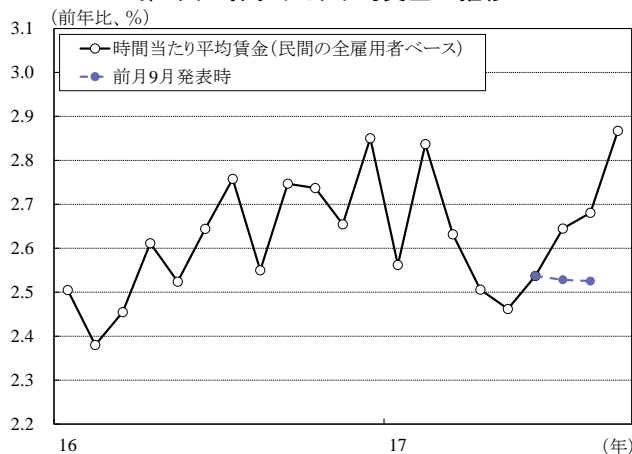
～ハリケーンの影響を除けば労働市場の改善は継続～

9月の経済指標は総じて米国経済の堅調さを示している。ISM指数は製造業・非製造業ともに高い水準を維持しており、小売売上高（除く自動車・ガソリン・建材、コア）は前月比+0.4%、鉱工業生産は同+0.3%とハリケーンの影響が懸念される中でも増加した。

こうした指標の中で特に注目を集めたのはFRBの政策判断に大きな影響を与える雇用統計と消費者物価指数である。雇用統計では、非農業部門雇用者数が前月比▲3.3万人と7年ぶりにマイナスとなった。この1年間、平均して同+2.3万人ずつ増加していた飲食業が同▲10.5万人と大幅に減少したことが主因だが、これはハリケーンの上陸によるところが大きい。労働省のレポートでは、非農業部門雇用者数算出の基となる事業所調査においては、調査週に賃金が支払われなかった場合は雇用者数に含まれないことの影響が指摘されている（9月の調査週は6～12日、ハリケーン『イルマ』のフロリダ上陸は10日）。賃金支払いの有無が関係しない家計調査における就業者数は9月も増加していることから、実態としては雇用者数の増加基調は続いているとみてよい。賃金上昇率については過去に遡って改定され、伸び悩んでいるとみられていた姿が、6月以降は緩やかながら加速している姿へと変わった（第1図）。

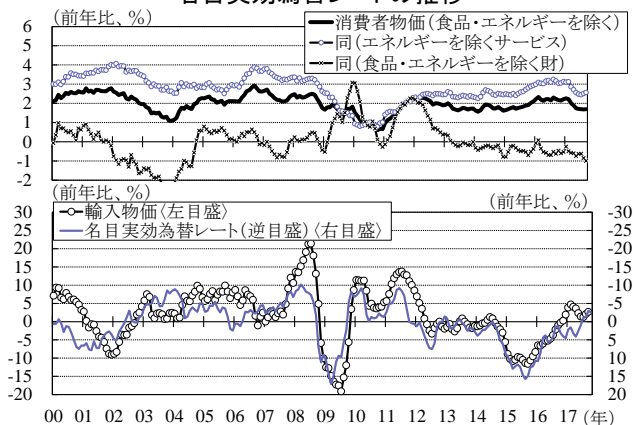
一方、消費者物価指数は食品・エネルギーを除くコアベースで前年比+1.7%と前月から変わらず、物価の伸びは引き続き鈍い（第2図）。もっとも、当コア指数のうち7割強を占めるサービスは小幅ながら伸びが加速している。サービス物価は賃金との相関が高く、今後も賃金の動きにあわせて緩やかに上昇する見込みである。財についてもドル安等を受けて輸入物価が持ち直していることを考えると下落幅が拡大する可能性は小さい。2%の物価目標の達成にはもうしばらく時間がかかるとみられるが、雇用の最大化と物価の安定というFRBの2つの使命のうち、前者が概ね達成されたとみられる中では、物価に更なる下振れリスクが目立つことにならない限り、緩やかな利上げが続けられる公算が大きい。

第1図：時間当たり平均賃金の推移



(資料)米国労働省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図：消費者物価、輸入物価と名目実効為替レートの推移



(資料)米国労働省、FRB統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(玉城 重人)

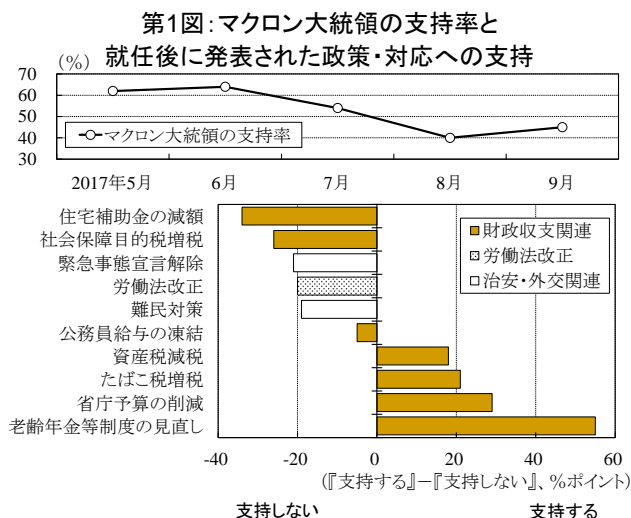
Ⅲ. 欧州

～支持率を落としながらも改革を前進させるマクロン政権～

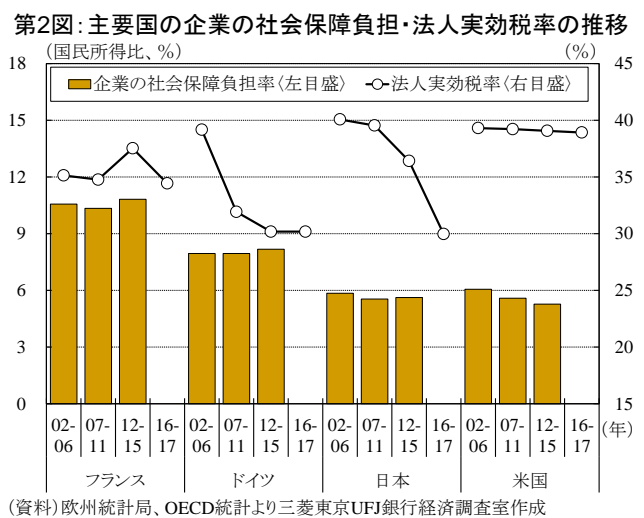
欧州政治については、ドイツで9月に行われた総選挙後の連立協議が難航していることが話題となっているが、その陰でフランスでは5月の選挙で圧勝したマクロン大統領が支持率低下にあえいでいることも見落としてはならない（第1図）。

支持率低下の主因は、マクロン政権が財政健全化と労働市場改革を同時に進めていることである。同政権は7月の施政方針演説で、前オランダ政権の目標であった2017年の財政赤字をGDP比3%未満に抑えることを踏襲する意向を表明した。この点、2016年の財政赤字は同3.4%と目標を上回っており、住宅補助金の減額や社会保障目的税増税などを、公約に掲げた公共投資の拡大や法人税減税などと同時に実施する方針である。また、改正労働法には解雇や賃金交渉に柔軟性を持たせる内容が盛り込まれた。具体的には、解雇を認めるための経済的要件を緩和することや、ボーナスの労使交渉を業界単位から企業単位に変更することなどである。これらは、財政健全化によりEUでの発言力を高めるとともに、労働市場改革により中長期的な観点で国内での雇用を増やすことが狙いだが、国民に短期的な痛みを強いるものであり、支持率に影響が出る格好となっている。

これまでの政権を振り返ると、サルコジ元大統領の支持率は就任5ヵ月目で61%と現大統領より高かったが、景気悪化と高失業率を背景に政権交代を余儀なくされた。また、オランダ前大統領は高失業率等を背景に支持率が22%まで低下し、大統領選への出馬を断念した。こうした事態を避けるべく、マクロン政権は、高失業率等の構造問題解決に道筋をつけることを目先の支持率維持に優先させているとみられる。同政権は、与党の下院議席数が過半数であることを背に、議会の承認に基づき労働法の改正を行い、正式施行に必要な議会の追認手続きを粛々と進めている。任期前半に痛みを伴う改革を進め、企業の税・社会保障負担（第2図）を軽減することで競争力を回復、中長期的な雇用拡大に繋げることができれば、将来的には支持を回復させられるというのが政権の読みであろう。



(資料) Ifop社資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成



(資料) 欧州統計局、OECD統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(前原 佑香)

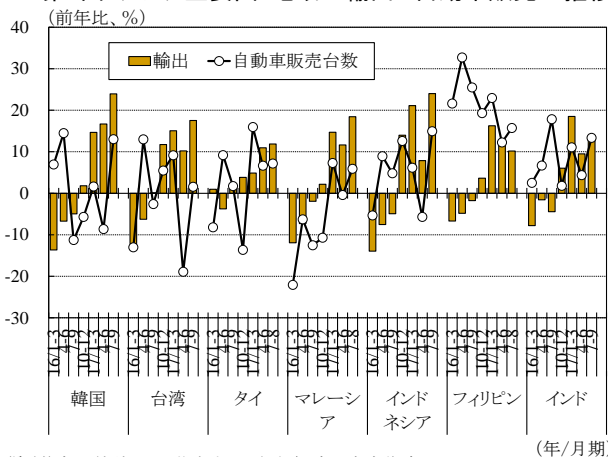
IV. アジア

～拡大するタイの対外直接投資～

アジア経済は、底堅い内需と輸出の好調を背景に総じて堅調な拡大が続いている。既に発表された 7-9 月期の実質 GDP 成長率をみると、ベトナムが輸出の好調を受けた製造業の拡大を主因に前年比+7.5%（4-6 月期：同+6.3%）へ加速したほか、シンガポールも同+4.6%（4-6 月期：同+2.9%）と約 3 年半ぶりの高い伸びを示した。他のアジア主要国・地域でも、4-6 月期の主な経済指標は季節要因もあり自動車販売や輸出などで一時的に弱い動きがみられたが、7-9 月期には多くが加速方向に転じている（第 1 図）。先行きについても、安定した雇用・所得環境に加えて景気に配慮した財政・金融政策の継続もあり、個人消費を中心に内需が堅調さを維持する見込みである。

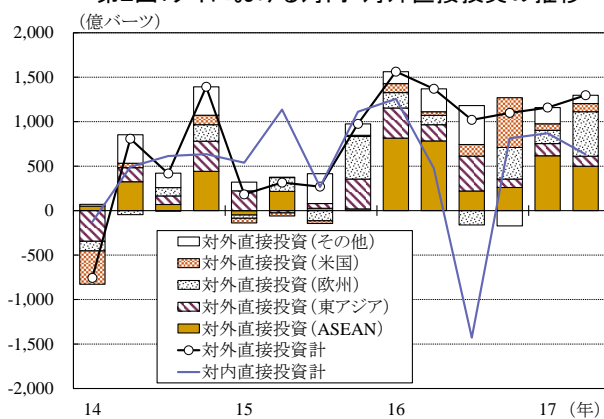
昨年 10 月の前国王崩御から 1 年を迎えたタイでは、個人消費が底堅く推移するなか、財・サービス輸出の増加による押し上げもあり、堅調な景気拡大が続いている。一方、企業の設備投資は、輸出の増加に伴う企業収益の改善や設備稼働率の上昇を受け、緩やかに持ち直し方向に転じつつあるものの、製造業の設備稼働率は輸送機械や化学など一部を除き 50%～60%程度の低水準に止まる分野も少なくなく、力強さを欠く状況が続いている。背景には、近年の傾向として、対内直接投資が頭打ちとなる一方で、対外直接投資が安定的な拡大をみせていることも影響している可能性がある（第 2 図）。国内市場の成熟化が見込まれるなか、市場の取り込みや安価な労働コストの獲得を狙い、地場大手企業による海外での事業拡大が活発化している。投資先としては、ベトナムやミャンマー、カンボジアなどの近隣アジア諸国が多いが、足元では欧米諸国への投資も拡大しつつある。また、業種別では、食品・飲料、セメント、石油開発などの工業のほか、金融仲介、小売などのサービス業にも広がりがみられる。タイ企業による海外での事業拡大は当面続く公算が高いが、海外市場の取り込みや地域ベースでのサプライチェーン構築による産業競争力強化が、企業活動の活発化を通じて中長期的に経済の支えとなることが期待される。

第1図: アジア主要国・地域の輸出と自動車販売の推移



(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: タイにおける対内・対外直接投資の推移



(注) 『東アジア』は、日本、中国、香港、韓国、台湾の合計。

(資料) タイ中央銀行統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(福地 亜希)

V. 中国

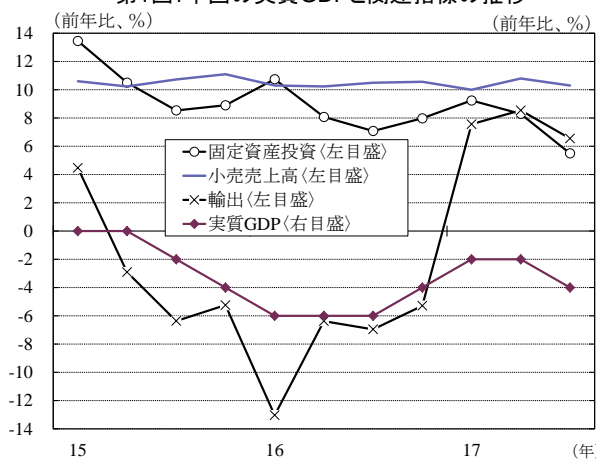
～共産党大会後も課題となる安定成長と債務抑制の両立～

中国では10月18日から5年に1度の最重要会議である共産党大会が行われているが、この間、19日には7-9月期の実質GDP成長率が発表され、前年比+6.8%と前期からわずかに減速する結果となった。月次の別統計をみると、高水準で牽引してきたインフラ向けを中心とした投資のペースダウンや年初来の人民元上昇に伴う輸出の減速が認められる（第1図）。とはいえ、経済成長率は2年超に亘る狭いレンジ（同+6.7～6.9%）内に収まっており、2017年の政府目標（同+6.5%）達成はほぼ確実なものとなった。

こうした安定成長は共産党大会と無縁ではなく、同大会で決定される指導部人事を通じて習近平総書記が政権2期目に磐石の体制を築くための大前提として追求されてきた。しかし、成長に伴う債務拡大は海外から強い懸念を喚起し、相次ぐ国債格下げに見舞われるという弊害もあった。こうした状況を踏まえ、共産党大会後は構造改革に軸足を置き、成長減速を甘受するのではないかとの見方が海外筋を中心に根強い。もっとも、減速ペースは緩やかなものにとどめようとする政府の意向が、既に垣間見えている。

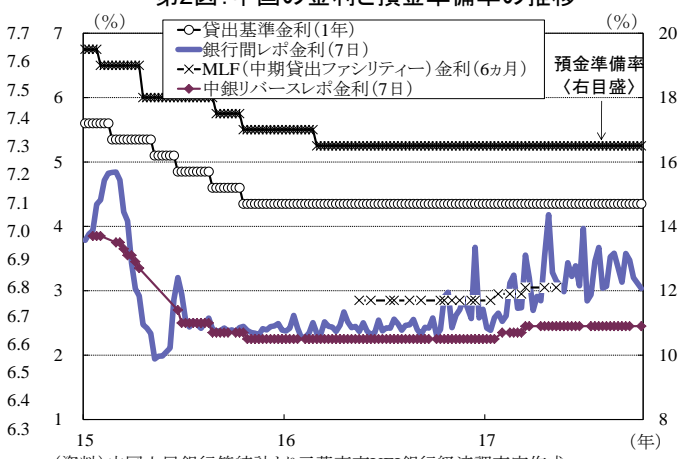
9月27日の国務院常務会議は中小企業支援策の一環として預金準備率引き下げを盛り込んだ。これに従い、同月30日、中国人民銀行（中央銀行）は、①貸出残高ないし前年の新規貸出増加分のいずれかの1.5%以上に小企業、農業、貧困層等向け貸出が含まれる銀行の預金準備率は0.5%ポイント、②同10%以上の銀行の預金準備率は1.5%ポイント、それぞれ引き下げる旨を決定した（2018年初実施）。人民銀行は年初来、オペレーション金利の引き上げを通じて市場金利を高め誘導しており（第2図）、従来からの中立的な金融政策方針に変更はないと強調したが、ほとんどの銀行は0.5%ポイント引き下げの条件はクリアできるとみられ、来年初には最低でも6,000億元程度の貸出拡大余地が生まれる。来年初に実施される預金準備率変更が3ヵ月も早く発表されるのは異例であり、共産党大会前に弱者支援をアピールする政治的意図も指摘される。共産党大会後も、債務抑制を視野に入れつつも、安定成長確保が当局の重要課題であり続ける可能性が示唆される。

第1図：中国の実質GDPと関連指標の推移



(資料) 中国国家统计局等統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図：中国の金利と預金準備率の推移



(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

～地政学リスクと需給改善が原油価格を下支え～

原油価格（WTI期近物）は9月25日に52.22ドル（1バレルあたり、以下同）と5ヵ月ぶりの高値となった（第1図）。10月に入り、利益確定の売り等からWTIは一時49ドル台に軟化したが、10日にはバーキンド OPEC 事務局長の「参加国拡大など協調減産の臨時措置が検討される可能性がある」との減産強化を示唆する発言を受けて、WTIは再び50ドル台に上昇した。13日以降、52ドル台で推移している。

原油価格は今年3月以降、節目となる50ドルを割り込む展開が続き、一旦持ち直す場面もあったものの反発力は鈍かった。しかし足元では、クルド問題と米国の対イラン強硬姿勢という2つの地政学リスクが価格下支え要因となり、50ドル台を維持している。

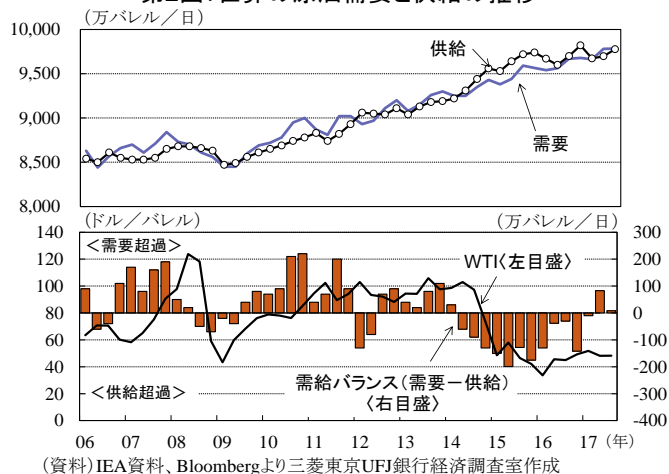
クルド問題についてみると、9月25日、イラク北部クルド自治政府が独立の是非を問う住民投票を実施、独立支持が圧倒的多数を占める結果となった。独立に反対する同国中央政府は10月16日、自治政府の実効支配下にある産油地域キルクークに進軍、制圧したと発表している。原油供給への影響が懸念される中、実際に同地域からの原油輸出（日量約60万バレル）は急減したと伝えられており、当面は供給不安が燻り続ける展開が続くとみられる。また、米トランプ大統領は10月13日に対イラン包括戦略を発表し、イラン核合意について「国益に見合っていない」としながらも当面は離脱しない方針を示した。しかしながら、先行き米国とイランの対立が深まるおそれは払拭されておらず、イラン情勢緊迫化は原油供給減少につながり得るため、引き続き注視を要する。

こうした地政学リスクが買い材料とみなされやすい背景には、需給環境の改善があるとみられる。7-9月期の世界の需給バランスは小幅ながら2四半期連続の需要超過となった（第2図）。OPECの減産は着実に進捗しており、米シェールオイル生産の先行指標である石油リグ稼働数は減少傾向を辿っている。11月30日のOPEC総会に向けて減産強化を示唆する関係者の発言が相次ぐことが予想され、原油価格を下支えする場面もあろう。

第1図：原油価格(WTI期近物)の推移



第2図：世界の原油需要と供給の推移



(篠原 令子)

世界経済見通し総括表

	名目GDP(2016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	2016年実績	2017年見通し	2018年見通し	2016年実績	2017年見通し	2018年見通し	2016年実績	2017年見通し	2018年見通し
世界41カ国・地域 (名目GDPで加重平均)	62.94	1,268	2.7	3.1	3.0	2.0	2.1	2.1			
先進国・地域	41.93	845	1.6	2.0	1.9	0.8	1.7	1.6			
新興国	21.01	423	4.8	5.3	5.2	4.4	3.1	3.1			
日本(年度ベース)	4.96	100	1.3	1.7	1.3	▲0.2	0.6	0.7	1,880	1,776	1,789
アジア11カ国・地域	18.17	366	5.9	6.1	5.8	2.2	1.9	2.2	4,694	3,659	3,534
中国	11.22	226	6.7	6.8	6.4	2.0	1.5	1.7	1,964	1,321	1,224
インド(年度ベース)	2.26	45	7.1	7.4	7.6	4.5	3.1	4.5	▲152	▲327	▲367
NIEs4カ国・地域	2.56	52	2.4	2.5	2.4	1.1	1.6	1.6	2,425	2,313	2,352
韓国	1.41	28	2.8	2.7	2.6	1.0	1.9	1.6	987	910	903
台湾	0.53	11	1.5	2.0	2.1	1.4	1.2	1.3	723	716	730
香港	0.32	6	2.0	2.8	2.3	2.4	1.6	2.0	149	89	101
シンガポール	0.30	6	2.0	2.5	2.2	▲0.5	0.8	1.4	567	599	618
ASEAN5カ国	2.14	43	4.9	5.1	5.1	2.4	3.3	3.6	457	351	325
インドネシア	0.93	19	5.0	5.1	5.2	3.5	4.2	4.6	▲168	▲180	▲183
マレーシア	0.30	6	4.2	5.2	4.6	2.1	3.9	2.8	69	70	68
タイ	0.41	8	3.2	3.5	3.5	0.2	0.7	1.5	482	432	388
フィリピン	0.30	6	6.9	6.4	6.3	1.8	3.1	3.4	▲10	▲0	1
ベトナム	0.20	4	6.2	6.3	6.4	2.7	3.9	4.2	82	30	51
オーストラリア	1.26	25	2.4	2.4	2.7	1.3	2.0	2.1	▲332	▲371	▲368
米国	18.62	375	1.5	2.1	2.2	1.3	2.0	1.9	▲4,517	▲4,600	▲4,881
中南米6カ国	4.11	83	▲0.8	1.5	2.2	10.6	7.0	5.8	▲880	▲840	▲1,110
ブラジル	1.80	36	▲3.6	0.5	1.9	8.7	4.0	4.2	▲235	▲180	▲400
メキシコ	1.05	21	2.3	1.9	2.0	2.8	5.3	3.5	▲279	▲250	▲280
アルゼンチン	0.55	11	▲2.3	2.5	2.3	38.0	24.0	19.0	▲150	▲200	▲220
ユーロ圏19カ国	11.92	240	1.8	1.8	1.6	0.2	1.5	1.5	4,125	3,681	3,438
ドイツ	3.48	70	1.9	1.9	1.8	0.4	1.6	1.8	2,903	2,857	2,920
フランス	2.47	50	1.2	1.4	1.2	0.3	1.2	1.3	▲210	▲336	▲321
イタリア	1.85	37	0.9	1.2	1.1	▲0.1	1.4	1.4	473	460	446
英国	2.63	53	1.8	1.4	1.5	0.7	2.3	1.6	▲1,145	▲755	▲700
ロシア	1.28	26	▲0.2	0.8	1.2	7.1	4.3	4.2	250	313	253

<参考>

世界41カ国・地域 (購買力平価ベースのGDPで加重平均)			3.3	3.7	3.7	2.6	2.4	2.4			
----------------------------------	--	--	-----	-----	-----	-----	-----	-----	--	--	--

- (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41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6カ国』、『ロシア』。
 4.『中南米6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、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。