

経済マンスリー

I. 日本

～米中通商問題と米国自動車関税の行方に要注視～

II. 米国

～トランプ政権の通商政策に対する懸念が多く盛り込まれた
地区連銀経済報告～

III. 欧州

～ひとまず合意点を見出した EU と米国の通商協議～

IV. アジア

～アジアの輸出は増勢維持も、米中貿易摩擦深刻化の余波に注意～

V. 中国

～米国の対中関税発動と中国の慎重な国内・対外政策～

VI. 原油

～原油価格は供給懸念の後退を受けてやや軟化～

I. 日本

～米中通商問題と米国自動車関税の行方に要注視～

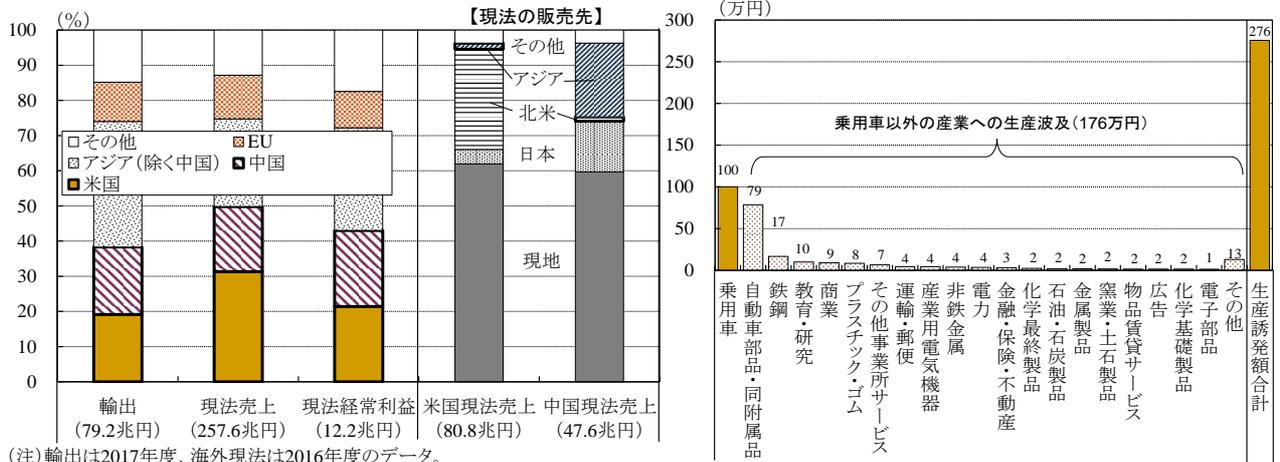
1. 実体経済の動向

米中間の通商政策を巡る対立が激しさを増している。米国が7月6日に発動した340億ドル規模の対中制裁関税に対して、中国も即座に同規模の報復関税を決定、これを受けて、米国が2,000億ドル規模の追加関税賦課の検討に動くなど、報復の連鎖に陥りつつある。

こうした動きが、両国との経済的な結び付きが強いわが国の企業活動に影響を及ぼし得ることは言うまでもない。2017年度の日本の輸出に占める割合を確認すると、米国・中国ともに19%と、両国を合わせて約4割に達する(第1図)。また、2016年度の日本企業の海外現地法人の事業に占める両国の割合をみても、売上高ベースで約50%、経常利益でも43%とウェートが高い。両国現法の販売地域別売上構成を確認すると、米国現法のアジア向け販売比率は1.7%、中国現法の北米向け販売比率は1.2%といずれも低く、現法の出荷が制裁関税の直接的な影響を受ける部分は限定的とみられる。しかしながら、輸出と現法売上共に、現地納入先が最終製品を米中に輸出しているケースも想定され、報復関税の応酬に伴う物価上昇等が両国の経済自体を下押しすることを通じた影響経路もある。

日本経済にとって、米国が検討中の自動車・同部品に対する追加関税の動向にも警戒が必要である。自動車産業は、完成車メーカーを頂点とするピラミッド型のサプライチェーンを通じて、他産業への生産波及効果大きい。2014年の産業連関表を基にすると、乗用車の最終需要100万円による国内生産誘発額は276万円に達し、自動車部品や鉄鋼をはじめとする幅広い業種に影響を及ぼす(第2図)。国内産自動車の2割弱が米国に輸出されている現状で、米国の高額な関税賦課が需要の減少につながる事態に至れば、緩やかな拡大が続く国内景気の腰折れにも繋がりがかねない。米中通商対立と合わせ、8月に開始予定とされる日米通商協議の行方にも要注視である。

第1図: 日本の輸出および日本企業の海外現地法人の状況 第2図: 乗用車の最終需要100万円当りの生産誘発額



(注) 輸出は2017年度、海外現法は2016年度のデータ。
 (資料) 経済産業省資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(資料) 総務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 物価・金融市場の動向

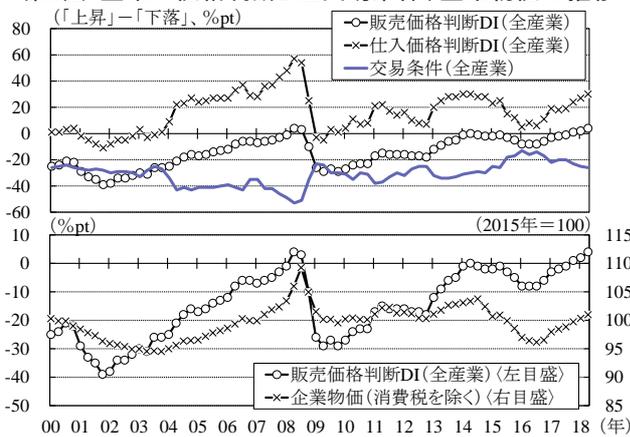
足元の物価には勢いが無い。6月の生鮮食品を除くコア消費者物価は前年比+0.8%と前月（同+0.7%）から伸び率は拡大したものの、上昇の大部分はエネルギー要因によるものであり、物価の基調を示す生鮮食品及びエネルギーを除くコアコアベースでは同+0.2%と緩やかな伸びに止まった。

企業を取り巻く仕入・販売価格の状況を日銀短観で確認すると、「仕入価格判断DI」は足元で直近のピークである2014年と並ぶ水準に達し、原油価格の上昇や人手不足を受けた人件費の増加などが企業のコストを圧迫している様子が伺われる（第3図）。一方、「販売価格判断DI」も直近2年程度上昇し、水準自体も歴史的に高いが、「仕入価格判断DI」に比べるとその上昇ペースは鈍く、企業の商品・サービスに対する価格転嫁が十分に進んでいないことが推察される。すなわち、交易条件は2016年以降悪化傾向にあり、企業はコストの増加分に見合った販売価格の引き上げを実現できていないことがわかる。

販売価格と人手不足の関係を考察するために、アベノミクス以降の「販売価格判断DI」と「雇用人員判断DI」を並べてみると、「宿泊・飲食サービス」や「運輸・郵便」など人手不足が深刻化している業種では販売価格を強気に設定している例があるものの、全産業的な傾向はごく緩やかなものに止まっていることが読み取れる（第4図）。「販売価格判断DI」の強さと企業物価の関係も以前から変化しており、競争環境の変化等が示唆される。先行き、景気の緩やかな拡大により需給が一段と引き締まり、人手不足も強まるなかで企業が限界的に人件費の価格転嫁に踏み切るケースは想定されるが、大幅に物価上昇を後押しするとは考えにくく、消費者物価は前年比+1%程度の伸びに止まると予想する。

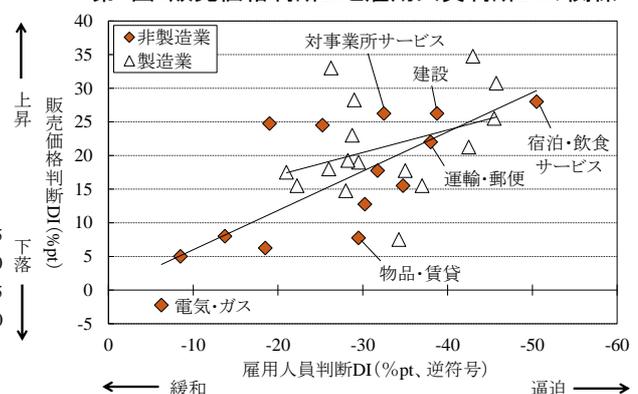
ドル円相場は、FRB議長の議会証言で米国の利上げ継続に楽観的な見方が示されたこと等から7月18日に約半年ぶりに113円台に達した。その後、日銀が金融政策の調整に向かうとの観測から下落し、足元111円程度で推移している。先行き、金融政策の調整はあっても微調整に止まり、緩和的な金融環境は維持されるとみられる。金融政策に関する思惑や米国の通商政策を巡るリスク回避の動き等から一時的に円高に振れる局面はあっても、基本的には日米金融政策の方向性の違いを反映した緩やかな円安水準の継続を予想する。

第3図：企業の価格判断DIと交易条件、企業物価の推移



(注) 『交易条件』は、「販売価格判断DI」と「仕入価格判断DI」の差。
(資料) 日本銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第4図：販売価格判断DIと雇用人員判断DIの関係



(注) それぞれの指標につき、全規模ベースの各産業の2012年平均値から2018年4-6月期までの変化幅をプロットしたもの。

(資料) 日本銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(横田 裕輔、下郷 慶)

主要経済金融指標(日本)
2018年7月27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)

	2016年度	2017年度	2017年		2018年	2018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)	1.2	1.6	2.0 (2.0)	1.0 (1.9)	▲0.6 (1.1)	***	***	***	***	***
全産業活動指数	0.5	1.7	▲0.1 (1.5)	0.7 (1.8)	▲0.5 (1.3)	0.4 (1.1)	▲0.1 (1.1)	1.0 (1.4)	0.1 (1.6)	
鉱工業生産指数	1.0	4.1	0.5 (4.0)	1.6 (4.6)	▲1.3 (2.4)	2.0 (1.6)	1.4 (2.4)	0.5 (2.6)	▲0.2 (4.2)	
鉱工業出荷指数	0.8	3.3	0.6 (3.8)	0.8 (3.1)	▲1.1 (1.5)	1.6 (0.7)	1.2 (1.4)	1.6 (3.6)	▲1.6 (3.3)	
製品在庫指数	▲4.0	3.9	▲1.4 (▲2.5)	2.2 (1.9)	3.4 (3.9)	0.5 (1.6)	3.3 (3.9)	▲0.6 (1.7)	0.6 (2.5)	
生産者製品在庫率指数 (2010年=100)	112.9	112.4	111.1 [114.3]	112.1 [109.7]	114.9 [111.1]	114.0 [111.1]	117.1 [111.0]	113.8 [113.1]	113.9 [111.7]	[110.7]
国内企業物価指数	▲2.4	2.7	0.4 (2.8)	0.9 (3.3)	0.6 (2.5)	0.1 (2.6)	▲0.1 (2.1)	0.2 (2.1)	0.6 (2.7)	0.2 (2.8)
消費者物価 (季調済、全国、除く生鮮食品)	▲0.2	0.7	0.0 (0.6)	0.5 (0.9)	▲0.2 (0.8)	0.1 (1.0)	▲0.1 (0.9)	▲0.1 (0.7)	0.0 (0.7)	0.1 (0.8)
稼働率指数 (2010年=100)	98.6	101.7	101.6 [98.0]	102.7 [100.1]	101.0 [100.1]	101.9 [100.8]	102.4 [100.2]	104.2 [103.5]	102.0 [100.3]	[101.7]
機械受注 (船舶、電力を除く民需)	0.5	▲0.8	2.8 (▲2.5)	0.3 (0.0)	3.3 (0.2)	2.1 (2.4)	▲3.9 (▲2.4)	10.1 (9.6)	▲3.7 (16.5)	
製造業	▲4.6	9.2	6.2 (9.2)	3.5 (13.3)	2.5 (10.6)	8.0 (21.4)	▲17.5 (1.5)	22.7 (23.5)	1.3 (26.2)	
非製造業 (除く船舶、電力)	4.3	▲7.8	0.0 (▲10.1)	▲2.1 (▲9.7)	3.4 (▲6.9)	0.0 (▲10.4)	2.2 (▲4.9)	0.4 (▲1.1)	0.2 (8.4)	
資本財出荷 (除く輸送機械)	1.4	6.2	1.2 (4.3)	3.1 (7.2)	▲0.5 (7.0)	▲1.4 (3.1)	3.0 (8.3)	2.5 (9.5)	▲4.6 (3.8)	
建設受注	4.0	0.7	(▲4.7)	(4.0)	(2.6)	(19.2)	(▲4.0)	(4.0)	(▲18.7)	
民需	5.1	0.6	(5.0)	(3.5)	(1.0)	(18.4)	(▲1.1)	(8.3)	(▲8.0)	
官公庁	8.4	▲5.4	(▲34.3)	(6.3)	(▲0.4)	(12.6)	(▲13.5)	(1.3)	(▲36.9)	
公共工事請負金額	4.1	▲4.3	(▲7.9)	(1.1)	(▲15.6)	(▲20.2)	(▲14.5)	(5.5)	(3.5)	(▲5.6)
新設住宅着工戸数(年率万戸)	97.4 (5.8)	94.6 (▲2.8)	95.5 (▲2.4)	94.8 (▲2.4)	89.2 (▲8.0)	92.6 (▲2.6)	89.5 (▲8.3)	99.2 (0.3)	99.6 (1.3)	
新設住宅床面積	(4.1)	(▲3.7)	(▲3.7)	(▲3.2)	(▲9.2)	(▲5.6)	(▲7.2)	(▲2.1)	(0.1)	
小売業販売額	▲0.2	1.9	(2.0)	(1.9)	(1.4)	(1.7)	(1.0)	(1.5)	(0.6)	
実質家計消費支出 (2人以上、季調済)	▲1.6	0.4	▲0.4 (0.0)	▲0.6 (0.5)	1.1 (0.6)	▲1.5 (0.1)	▲0.1 (▲0.2)	▲1.6 (▲1.3)	▲0.2 (▲1.4)	
平均消費性向 (実数、季調済、%)	72.1	71.7	70.3 [71.3]	71.3 [71.8]	71.4 [73.0]	69.3 [75.1]	70.6 [72.4]	70.2 [73.1]	72.3 [77.0]	[73.8]
所定外労働時間 (全産業・5人以上)	▲0.7	0.4	▲0.2 (0.9)	0.3 (1.2)	▲1.1 (▲1.2)	1.4 (▲0.9)	▲0.1 (▲0.9)	0.4 (0.0)	1.3 (0.9)	
現金給与総額 (全産業・5人以上)	0.4	0.7	(0.2)	(0.7)	(1.4)	(1.0)	(2.0)	(0.6)	(2.1)	
常用雇用者数(前年差) (全産業・5人以上、万人)	103	105	130	133	25	30	21	13	7	
有効求人倍率 (実数、季調済、倍)	1.39	1.54	1.52 [1.37]	1.57 [1.41]	1.59 [1.44]	1.58 [1.44]	1.59 [1.45]	1.59 [1.47]	1.60 [1.49]	[1.50]
完全失業率 (実数、季調済、%)	3.0	2.7	2.8	2.7	2.5	2.5	2.5	2.5	2.2	
景気ウォッチャー(現状判断DI) (季調済、%ポイント)	46.4	50.5	50.3 [45.5]	53.3 [49.8]	49.1 [48.7]	48.6 [48.8]	48.9 [47.9]	49.0 [48.5]	47.1 [49.1]	48.1 [50.0]
企業倒産件数 (実数、件数)	8,381 (▲3.5)	8,367 (▲0.2)	2,032 (▲2.6)	2,106 (1.0)	2,041 (▲1.8)	617 (▲10.3)	789 (0.4)	650 (▲4.4)	767 (▲4.4)	690 (▲2.3)

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)

	2016年度	2017年度	2017年		2018年	2018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	▲3.5	10.8	(15.1)	(13.0)	(4.9)	(1.8)	(2.1)	(7.8)	(8.1)	(6.7)
価格	▲5.8	6.0	(8.8)	(8.1)	(2.4)	(4.1)	(0.3)	(3.0)	(3.7)	(5.2)
数量	2.4	4.5	(5.8)	(4.6)	(2.6)	(▲2.1)	(1.8)	(4.6)	(4.2)	(1.5)
通関輸入	▲10.2	13.7	(14.8)	(17.0)	(7.4)	(16.6)	(▲0.5)	(6.0)	(14.0)	(2.5)
価格	▲10.7	10.1	(12.8)	(12.7)	(4.7)	(4.4)	(4.5)	(4.5)	(7.2)	(9.0)
数量	0.5	3.3	(1.8)	(3.9)	(2.6)	(11.7)	(▲4.8)	(1.5)	(6.4)	(▲5.9)
経常収支(億円)	210,188	218,127	70,061	43,257	58,821	21,082	31,816	18,451	19,383	
貿易収支(億円)	57,851	45,936	17,588	11,527	7,246	1,977	11,876	5,738	▲3,038	
サービス収支(億円)	▲13,813	▲5,378	▲2,652	▲1,975	2,127	1,476	2,282	▲5,015	423	
金融収支(億円)	247,407	196,174	45,817	30,753	75,622	17,063	46,057	4,254	33,208	
外貨準備高(百万ドル)	1,230,330	1,268,287	1,266,310	1,264,283	1,268,287	1,261,749	1,268,287	1,256,018	1,254,477	1,258,748
対ドル円レート(期中平均)	108.37	110.80	111.01	112.95	108.20	107.82	106.00	107.43	109.69	110.03

3. 金融

	2016年度	2017年度	2017年		2018年	2018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	▲0.045	▲0.050	▲0.054 [▲0.046]	▲0.042 [▲0.043]	▲0.048 [▲0.042]	▲0.042 [▲0.038]	▲0.062 [▲0.042]	▲0.063 [▲0.054]	▲0.061 [▲0.053]	▲0.071 [▲0.056]
ユーロ円TIBOR (3ヵ月物)	0.057	0.065	0.062 [0.057]	0.063 [0.056]	0.078 [0.056]	0.068 [0.056]	0.097 [0.056]	0.097 [0.056]	0.078 [0.056]	0.078 [0.056]
新発10年国債利回り	0.065	0.045	0.060 [▲0.085]	0.045 [0.040]	0.045 [0.065]	0.045 [0.050]	0.045 [0.065]	0.050 [0.015]	0.030 [0.040]	0.030 [0.075]
都銀貸出約定平均金利 (前期、月比増減)	0.847	0.817	0.831 (▲0.011)	0.828 (▲0.003)	0.817 (▲0.011)	0.827 (0.000)	0.817 (▲0.010)	0.793 (▲0.024)	0.794 (0.001)	
日経平均株価 (225種、末値)	18,909	21,454	20,356 [16,450]	22,765 [19,114]	21,454 [18,909]	22,068 [19,119]	21,454 [18,909]	22,468 [19,197]	22,202 [19,651]	22,305 [20,033]
M2平残	(3.6)	(3.7)	(4.0)	(3.9)	(3.2)	(3.2)	(3.1)	(3.2)	(3.2)	(3.2)
広義流動性平残	(1.8)	(3.2)	(3.5)	(3.7)	(3.0)	(2.9)	(2.9)	(3.2)	(3.2)	(3.1)
貸出・預金動向										
貸出残高 (平残)	銀行・信金計	(2.4)	(2.8)	(3.1)	(2.6)	(2.1)	(2.1)	(2.0)	(2.1)	(2.2)
	銀行計	(2.4)	(2.8)	(3.2)	(2.6)	(2.1)	(2.1)	(1.9)	(2.0)	(2.1)
	都銀等	(1.2)	(2.0)	(2.8)	(1.7)	(0.7)	(0.6)	(0.3)	(0.5)	(0.6)
	地銀	(3.5)	(3.7)	(3.7)	(3.7)	(3.5)	(3.6)	(3.5)	(3.6)	(4.4)
	地銀II	(3.1)	(3.0)	(3.1)	(3.0)	(2.8)	(2.8)	(2.7)	(▲0.5)	(▲0.4)
信金	(2.3)	(2.7)	(2.7)	(2.6)	(2.5)	(2.5)	(2.5)	(2.3)	(2.3)	
実質預金 +CD (平残)	3業態計	(3.8)	(4.2)	(4.5)	(4.3)	(3.5)	(3.5)	(3.3)	(3.8)	(3.8)
	都銀	(5.5)	(5.9)	(6.4)	(6.1)	(4.9)	(4.9)	(4.5)	(5.3)	(5.3)
	地銀	(2.3)	(2.5)	(2.6)	(2.5)	(2.2)	(2.2)	(2.0)	(2.3)	(3.0)
地銀II	(2.1)	(2.1)	(2.3)	(2.0)	(1.6)	(1.7)	(1.5)	(1.7)	(▲1.1)	(▲1.1)

(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、保証事業会社協会統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

II. 米国

～トランプ政権の通商政策に対する懸念が多く盛り込まれた地区連銀経済報告～

米中間の貿易摩擦が激化している。7月6日、トランプ政権は中国からの輸入品340億ドルに対し25%の追加関税を賦課した。中国は同日に同規模の報復関税賦課を実施したが、これに対しトランプ政権は新たに2,000億ドル規模の追加関税賦課対象リストを公表し更なる圧力強化を図っている。公表されたリストでは、これまで消費者への影響を考慮し関税賦課を避けていた一般消費財が多数含まれているほか、中国からの輸入に依存している製品も多く（第1表）、仮に実施されることとなれば、これまでの関税よりも実体経済、最終需要への悪影響は早期に顕現しやすいと考えられる。

トランプ政権の通商政策に対して米国内でも懸念が高まっていることは、地区連銀経済報告（ページブック）に現れている。鉄鋼・アルミニウムに関税が賦課された後の4月以降、ページブックにおいて関税や通商政策に対する言及が急速に増えており、懸念の広がりを如実に示している（第1図）。直近7月18日に公表されたページブックでは、「全地区の製造業者が関税への懸念を表明した」とされた。現状では殆どが先行きに対する懸念に止まっているが、一部の地区からは価格上昇や製品不足が実際に発生しているとの報告もある（フィラデルフィア連銀）。また、影響は製造業に止まらず、諸外国の対抗関税による米国産品への需要減少等から、農産物価格が下落していることも指摘されている（カンザスシティ連銀）。

今後はこうしたマイナス影響が経済指標にも現れてくる可能性があるが、トランプ政権は先に減税や財政支出拡大による景気浮揚策を講じており、短期的には景気の変調をきたす可能性は低い。ページブックには、一部ではあるが、政権が期待したように米国内の鉄鋼生産が増加したとの報告もある（シカゴ連銀）。通商政策の見直しは有権者からも相応の支持を得ていることも考え合わせると、中間選挙に向け、トランプ大統領は強硬な通商政策を続ける可能性が高く、貿易摩擦の更なる激化に注意が必要である。

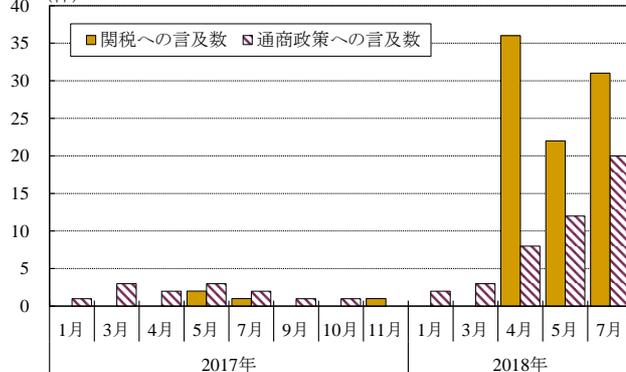
第1表：2,000億ドル規模の対中制裁関税 賦課対象品目
（HTSコード4桁ベースでの上位10品目）

HTSコード (4桁)	品目	中国からの 輸入額 (億ドル)	輸入 総額 (億ドル)	中国からの 輸入が 占める 割合(%)
制裁対象品目 合計		1,972	9,425	—
8517	音声、画像等データ受信・送信・再生機器	239	495	48.2
8473	パソコン等事務用機器に専ら使用する部分品	151	221	68.6
9403	その他の家具及びその部分品	113	234	48.4
9401	腰掛け及びその部分品	98	147	66.3
8708	自動車用の部分品及び附属品	94	650	14.5
8471	パソコンの入出力装置、記憶装置等	79	307	25.6
9405	ランプその他の照明器具及びその部分品	72	113	63.1
4202	バック、鞆、ケース類	63	108	58.2
8504	スタティックコンバーター、インダクター等	51	101	50.4
8544	絶縁ケーブル、光ファイバー等	30	55	54.3

(注) USTRが公表した8桁のHTSコード(全6,031品目)に基づき対象品目の輸入額を算出し、4桁の中分類毎に集計したものを。

(資料) USTR資料、米商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第1図：ページブックにおける関税・通商政策への言及数
(件)



(注) 『関税への言及数』は「tariff」の単語数、『通商政策への言及数』は「trade policy / policies」「trade issues」「trade uncertainty」等の単語数をカウント。

(資料) FRB資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(玉城 重人)

Ⅲ. 欧州

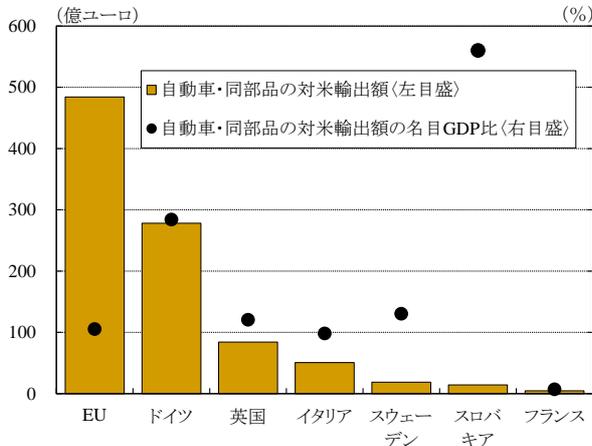
～ひとまず合意点を見出した EU と米国の通商協議～

欧州連合（EU）と米国との通商協議が動き出している。米国は EU に対し、6 月初から鉄鋼・アルミニウムへの追加関税を発動、EU はこれへの報復措置として、6 月中に米国に対して二輪車やウィスキー、タバコ等への関税賦課（総額 28 億ユーロ相当）を開始し、更にこれに反発した米トランプ大統領が EU からの輸入車に対する 20% の関税賦課に言及していた経緯にあった。EU の自動車・同部品の対米輸出額は 484 億ユーロ、名目 GDP 比 0.32% であるが、特にドイツでは同比率が 0.85% と高いため、製造業の景況感にも影響していたところである（第 1、2 図）。

7 月 25 日のトランプ大統領とユンケル欧州委員長の首脳会談は、このように貿易摩擦激化への警戒感が強まるなか実施されたわけだが、①自動車以外の工業製品に対する関税、非関税障壁、補助金をお互いゼロにし、サービス、化学品、医薬、医療製品に加え大豆の貿易も増加、②EU による米国産液化天然ガス（LNG）の輸入拡大等エネルギー分野協力、③緊密な協議の枠組み設置、④知的財産権窃取を含む不公正貿易慣行問題や WTO 改革等での連携、が明文合意され、且つ記者会見では「通商協議を進める間は互いに更なる関税賦課を保留」「鉄鋼・アルミニウム関税とそれに対する報復関税の解決への取り組み等で協議を開始すること」等で合意した旨の発言があるなど前向きな結果となった。

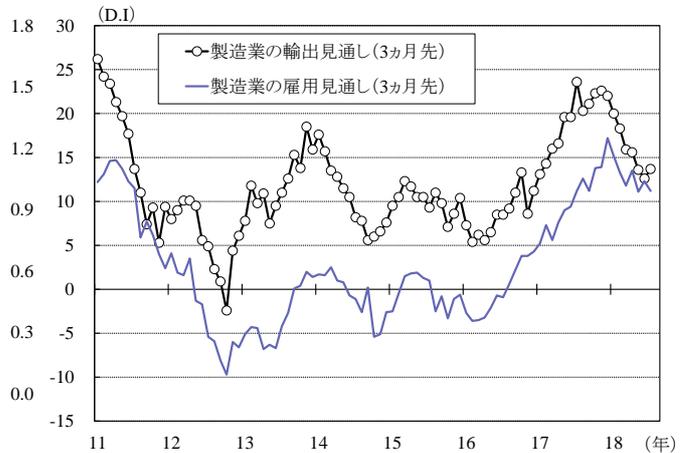
今次米 EU 首脳会談では、注目の自動車関税取扱いについて明示されておらず、今後の議論次第で再び取り沙汰される可能性は残る。しかし EU-米間の報復合戦の動きにひとまず歯止めを掛けたのみならず、「大豆」「不公正貿易慣行」「エネルギー協力」等、別途進行中の米中貿易戦争やドイツの天然ガス輸入先における米露間のつばぜり合いを意識した建付けになっていることは注目される。同床異夢に終わる懸念も否定はできないものの、EU からすると他の貿易戦争で米国と協調し、米国からすると EU の援護射撃を得る形にしたものと言え、今後米国と他の同盟国間の貿易協議にも影響を及ぼす可能性があるだろう。

第1図：EU主要国の自動車・同部品の対米輸出（2017年）



(資料) 欧州連合統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第2図：ドイツのIfo製造業景況感指数の推移



(資料) Ifo経済研究所資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(篠原 令子)

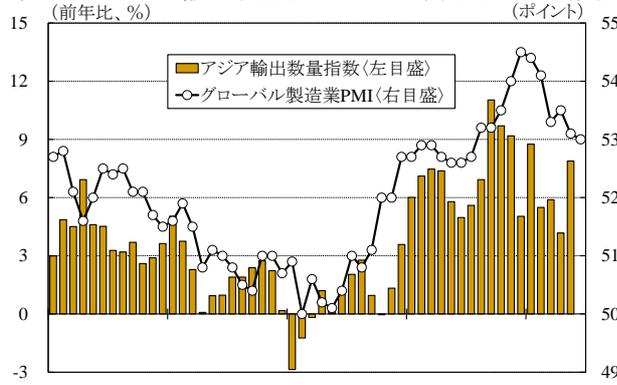
IV. アジア

～アジアの輸出は増勢維持も、米中貿易摩擦深刻化の余波に注意～

アジアの輸出は、グローバルな製造業が減速しつつも堅調に推移していることを背景に、今のところ底堅さを保っている（第1図）。韓国や台湾の中国向け輸出は、半導体などの電子部品や電気機器などを中心に拡大が続いており、中国を中心としたアジアにおける商流に著変はみられない（但し、中国の対米輸出に一部駆け込み需要が存在している可能性には留意）。先行きを展望すると、先進国経済が潜在成長率に見合った成長ペースに収斂していく過程で鈍化しつつも緩やかな拡大を続けるとみられるほか、スマートフォンの高機能化・通信量の増大に伴う半導体需要の高まり、IoT 機器や車載向けなど新分野への半導体需要の広がりなども、アジアの持続的な輸出拡大の支えとなろう。

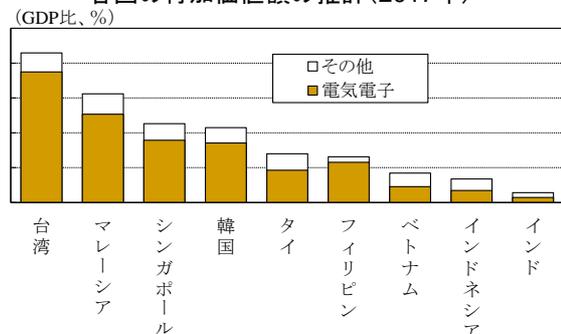
リスク要因として警戒すべきは米中貿易摩擦の深刻化である。米国による対中輸入関税賦課が中国以外のアジア各国へ与える影響については、確かに、中国製品のコストアップにより米国が輸入元を中国から他のアジア各国に振り替える可能性があるほか、中長期的には、中国から他のアジア各国に投資・生産がシフトするなどのプラスの影響もあり得る。米国の中国製タイヤに対する反ダンピング課税（2009年、2016年発動）の事例では、輸入に占める中国のシェアはピーク時の3割超から1割程度まで低下した一方、タイヤインドネシアなどのシェアが上昇した。もっとも、短期的には、中国から米国への輸出製品に組み込まれる部品や素材などの対中輸出の減少を想定せざるを得ない。中国の米国向け輸出に含まれるアジア由来の付加価値をみると、アジアのなかでは台湾、マレーシア、シンガポール、韓国などで名目GDP比1～2%程度と相対的に高く、悪影響が顕現しやすいと言える（第2図）。米中貿易摩擦が更にエスカレートし米中両国の最終需要が大きく減少した場合や、行き場を失った中国製品がアジア市場に大量に流入した場合のアジア各国に対する悪影響も無視できない。米中貿易摩擦深刻化のアジア各国に対する短期的・中長期的、直接的・間接的な影響を注視する必要がある。

第1図: アジアの輸出数量とグローバル製造業PMIの推移



(注) 『輸出数量』は、韓国、台湾、マレーシア、タイの輸出数量の前年比伸び率を各国・地域の輸出額で加重平均したもの。3ヵ月移動平均値。
(資料) 各国統計、Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

第2図: 中国の米国向け輸出に含まれる各国の付加価値額の推計(2017年)



(注) 中国の対米輸出に占める各国の付加価値比率は2011年時点から一定と仮定し、2017年の中国の対米輸出に占める各国の付加価値額を推計、GDP比率を計算したもの。
(資料) OECD、米国商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(福地 亜希)

V. 中国

～米国の対中関税発動と中国の慎重な国内・対外政策～

4-6 月期の実質 GDP は前年比+6.7%と前期（同+6.8%）から小幅減速したとはいえ、政府目標を上回る堅調な伸び（12 四半期連続で同+6.7～6.9%のレンジ内）を維持した（第 1 表）。ただし、月次指標をみると、デレバレッジ（過剰債務の削減）に向けたシャドーバンキング規制の強化に伴う投資の減速傾向が顕著である。輸出は二桁増を続けているが、米国の関税導入前の駆け込みという可能性も否定できず、景気の先行き懸念は強い。

6 月に米中双方が 500 億ドル規模の関税対象品目リスト（税率 25%）を公表していたが、7 月 6 日、米政府はうち 340 億ドル相当の品目について課税を発動し、これを受けて中国政府も同規模の報復措置を取った。さらに 10 日、米政府は 2,000 億ドル相当の追加リスト（同 10%）を公表した。中国政府は 6 月には「量と質を組み合わせた措置」で徹底抗戦を宣したが、今のところ対抗措置を取るという声明を出すに止まっている。2017 年の米国からの輸入額は 1,539 億ドルに過ぎず、仮に量と質を組み合わせるなら、約 1,000 億ドルの輸入品に相当な高税率をかける刺激的な対応にならざるを得ない。そのため、中国側は市場開放策の拡充とともに、EU を始め他国とも歩調を合わせ「自由貿易体制を守り米国の保護主義に対抗する」との姿勢をアピールし、エスカレートを避けたい模様である。

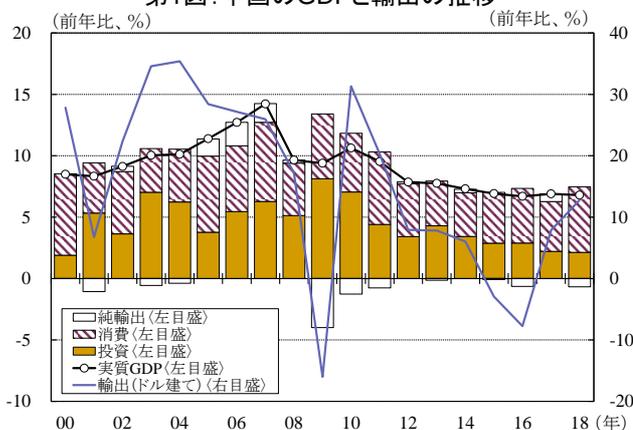
それでも通商摩擦は「最終的には不毛な貿易戦争は回避される」という“正常性バイアス”を超えた激化に向かう様相を呈しており、政府はリーマン・ショック後と同様、輸出不振を内需振興で埋め合わせ、安定成長維持を目指す動きを強めるとみられる（第 1 図）。但し、野放図な投資・債務拡大の再現とならないよう注意を払っており、本年に入り 2 度の預金準備率引き下げの折にはこれに伴う余裕資金の使途に条件を付けているし、また、7 月に地下鉄建設を凍結から推進に方針転換した際には建設主体となる地方政府の経済規模、歳入、人口に関する最低条件を引き上げるなどの措置を講じている。リーマン・ショック後と異なり、景気の底支えだけでなくデレバレッジも視野に入れた慎重かつ肌理細かい対応を続けながら、長期化する米国との神経戦に臨む構えと言えよう。

第1表：中国の主な経済指標の推移

	2018年				
	2月	3月	4月	5月	6月
実質GDP(前年比、%)	6.8		6.7		
輸出(前年比、%)	23.9	▲2.8	12.3	12.3	11.2
輸入(前年比、%)	22.0	14.5	21.7	26.0	14.1
固定資産投資(都市部) (年初来、前年比、%)	7.9	7.5	7.0	6.1	6.0
小売売上高(前年比、%)	9.7	10.1	9.4	8.5	9.0
工業生産(前年比、%)	7.2	6.0	7.0	6.8	6.0
製造業PMI	50.3	51.5	51.4	51.9	51.5
非製造業PMI	54.4	54.6	54.8	54.9	55.0
消費者物価(前年比、%)	2.9	2.1	1.8	1.8	1.9
生産者物価(前年比、%)	3.7	3.1	3.4	4.1	4.7

(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の。
3. 『輸出』、『輸入』、『固定資産投資』、『小売売上高』、『工業生産』の2月値は1-2月の累積値。
(資料) 中国国家统计局等統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第1図：中国のGDPと輸出の推移



(注) 2018年は1-6月の値。
(資料) 中国国家统计局、中国海關統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(萩原 陽子)

VI. 原油

～原油価格は供給懸念の後退を受けてやや軟化～

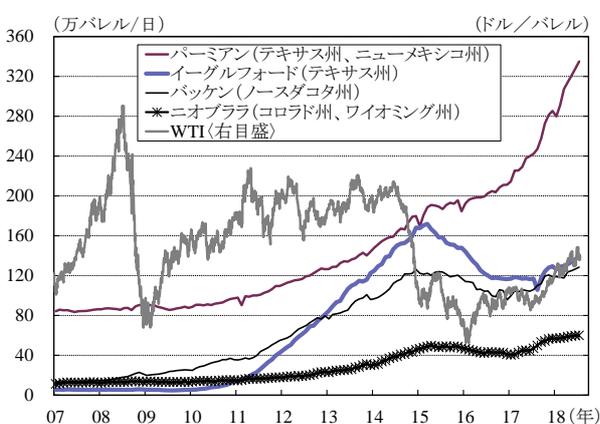
原油価格（WTI 期近物）は、6月の OPEC 総会における減産緩和の合意内容が曖昧であったことや、米商務省高官がメディアに対し、イラン産原油の輸入国に 11 月 4 日までに輸入を停止するよう求める主旨の発言をしたこと等から上昇し、7 月 3 日に一時 75 ドル台と 3 年 7 ヶ月ぶりの高値を付けたが、足元では 70 ドルを割って推移している（第 1 図）。

足元の原油価格の軟化は、先行きの原油供給に対する懸念がやや後退したことを反映している。まず、米国が 11 月に再発動を予定しているイラン制裁に関して、ポンペオ米商務長官が、イラン産原油の輸入国に課す制裁に例外措置を検討する考えを示した。リビアでは、6 月 14 日に武装勢力の攻撃を受けて一時日量 50 万バレル程度の減産影響が出ていたが、現在は閉鎖されていた油田の操業を再開している。また、IEA が、サウジアラビアとロシアの 6 月の産油量が前月比でそれぞれ同 43 万バレル、同 10 万バレル増加していたことを公表し、両国の増産姿勢が確認されたことも原油相場を下押ししたとみられる。

これらに加え、原油価格の上昇を抑える根底にあるのが米国シェールオイルである。2017 年 8 月以降、生産量は過去最高水準を更新し続けており、パーミアンをはじめ、その他の主要地域でも増産傾向にある。ダラス連邦準備銀行の調査では、シェールオイルの探査・生産企業の損益分岐点価格（WTI 期近物）は平均で 50 ドルとされる（第 2 図）。企業間で相当な幅があるが、価格が 70 ドルを越えると、ほぼ全ての企業で採算が取れるとみられる。すなわち、70 ドル近辺の原油価格では、シェールオイルの増産による需給緩和が価格の下押し圧力として大きく意識されることになる。パーミアンでパイプラインの輸送能力の限界が取り沙汰されているということはあるものの、足元で新たなパイプラインが建設中であり、そうした限界は一時的なものに止まる可能性が高い。

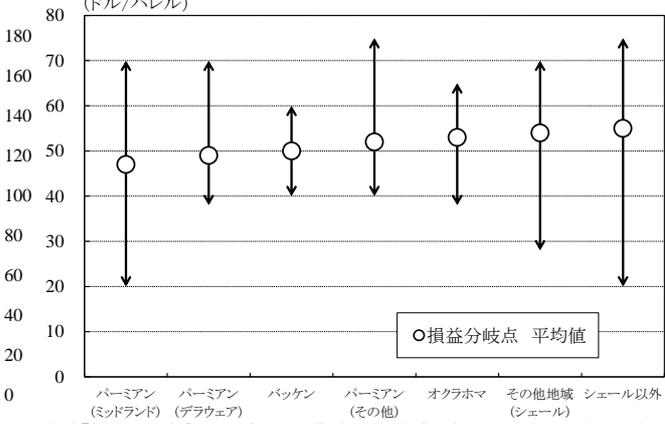
先行きの原油価格は、地政学リスクの動向等から一時的に高値に振れても長続きせず、2018 年は 70 ドル手前で推移した後、2019 年には需給緩和に伴って軟化すると考えられる。

第1図：米国シェール主要産地の産油量と原油価格の推移



(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UFJ銀行経済調査室作成

第2図：米国の地域別の原油生産の損益分岐点価格



(注) 『損益分岐点』の上下矢印は、集計された企業の損益分岐点の分布を示す
(資料) ダラス連邦準備銀行資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(伊勢 友理)

世界経済見通し総括表

	名目GDP(2017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	2017年実績	2018年見通し	2019年見通し	2017年実績	2018年見通し	2019年見通し	2017年実績	2018年見通し	2019年見通し
世界41カ国・地域 (名目GDPで加重平均)	66.67	1,347	3.3	3.4	3.1	2.2	2.5	2.4			
先進国・地域	43.66	882	2.3	2.3	2.1	1.7	2.0	1.8			
新興国	23.01	465	5.3	5.3	5.1	3.1	3.5	3.6			
日本(年度ベース)	4.95	100	1.6	1.2	0.9	0.7	1.1	1.5	1,961	1,318	1,291
アジア11カ国・地域	19.63	396	6.1	6.0	5.7	2.0	2.5	2.6	3,969	3,349	3,179
中国	12.01	243	6.9	6.5	6.1	1.6	2.1	2.3	1,649	1,102	956
インド(年度ベース)	2.61	53	6.7	7.5	7.6	3.6	4.8	4.9	▲487	▲571	▲574
NIEs4カ国・地域	2.78	56	3.2	2.9	2.7	1.4	1.7	1.8	2,371	2,387	2,454
韓国	1.54	31	3.1	2.8	2.7	1.9	1.8	1.9	785	756	767
台湾	0.58	12	2.9	2.7	2.5	0.6	1.4	1.3	829	839	854
香港	0.34	7	3.8	3.9	3.0	1.5	2.5	2.7	147	148	160
シンガポール	0.32	7	3.6	3.0	2.7	0.6	0.7	1.2	610	644	673
ASEAN5カ国	2.32	47	5.4	5.3	5.2	3.0	3.1	3.1	436	431	342
インドネシア	1.02	21	5.1	5.2	5.2	3.8	3.5	3.6	▲175	▲196	▲214
マレーシア	0.31	6	5.9	5.4	5.1	3.8	2.7	2.6	94	112	108
タイ	0.46	9	3.9	4.2	3.7	0.7	1.2	1.5	481	488	429
フィリピン	0.31	6	6.7	6.3	6.2	2.9	4.6	4.0	▲25	▲31	▲37
ベトナム	0.22	4	6.8	6.7	6.5	3.5	3.7	4.0	61	57	56
オーストラリア	1.38	28	2.3	2.7	2.7	1.9	2.1	2.2	▲341	▲385	▲408
米国	19.39	392	2.3	2.7	2.4	2.1	2.5	2.1	▲4,491	▲5,918	▲5,968
中南米6カ国	4.64	94	1.7	2.3	2.3	6.7	7.0	6.4	▲777	▲930	▲1,050
ブラジル	2.06	42	1.0	2.0	2.3	3.4	4.0	4.5	▲98	▲220	▲350
メキシコ	1.15	23	2.0	2.4	2.4	6.0	4.1	3.7	▲194	▲250	▲250
アルゼンチン	0.64	13	2.9	1.4	1.0	22.8	27.0	22.0	▲313	▲250	▲250
ユーロ圏19カ国	12.61	255	2.4	2.2	1.8	1.5	1.5	1.4	4,425	4,335	4,096
ドイツ	3.68	74	2.2	2.0	1.8	1.7	1.7	1.6	2,968	3,188	3,055
フランス	2.58	52	2.2	1.9	1.7	1.2	1.6	1.4	▲133	▲272	▲241
イタリア	1.94	39	1.5	1.3	1.2	1.3	1.0	1.0	543	519	482
英国	2.62	53	1.7	1.6	1.5	2.7	2.5	2.2	▲1,065	▲1,011	▲991
ロシア	1.53	31	1.5	1.8	1.7	3.7	3.0	4.2	352	480	520
<参考> 世界41カ国・地域 (購買力平価ベースのGDPで加重平均)			3.8	3.9	3.8	2.4	2.8	2.8			

(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.IMP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UFJ銀行経済調査室作成

照会先：三菱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。