

内外経済の見通し

世界経済の潮流

欧州ソブリン問題の行方～試される政治的決断と結束力

日 本

実体経済の回復が進むも、
金融・資本市場は当面予断を許さない状況が続く公算

米 国

景気回復継続、自律回復の下地が徐々に整う

西 欧

ユーロ圏経済は各国の財政問題や緊縮策に下押され、
英国経済は 2011 年まで緩やかな回復が持続

ア ジ ア

景気回復は想定を上回るペース、安定成長に向け慎重に出口を模索

オーストラリア

景気は安定的な拡大基調、金利は中立水準に達し利上げペースは鈍化へ

中南米

ブラジルを中心に景気は堅調に推移

ロシア・中東欧

緩やかな回復が続くが、西欧経済の動向次第では再減速も

原油価格

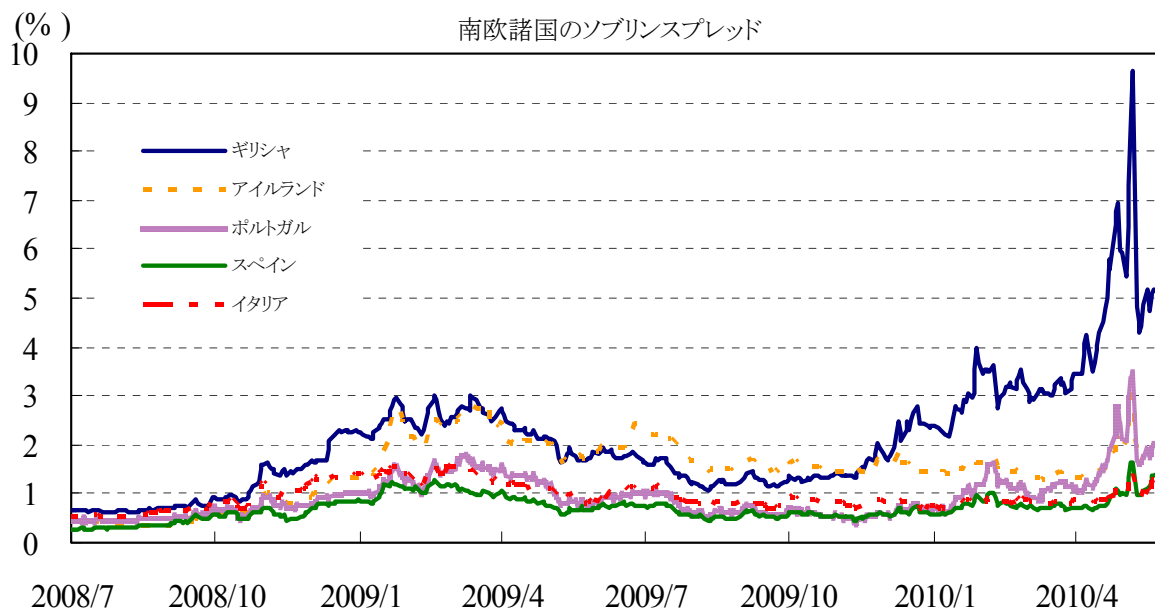
欧州ソブリン問題や規制強化への警戒感から上値は重い見込み

「世界経済の潮流」

欧州ソブリン問題の行方～試される政治的決断と結束力

欧州ソブリン危機の勃発

ギリシャの投資不適格への格下げを契機に、南欧諸国のソブリンリスクが一気に拡散、欧州金融市場でドルの資金流動性が逼迫し、ユーロ安が加速した。世界株式市場も連鎖的な株安が止まらず、欧州発の金融不安が強まった。かかる状況下、5月上旬には、ユーロ圏首脳会議、欧州連合（EU）閣僚理事会、主要中央銀行の電話会議等が矢継ぎ早に開催され、EU、国際通貨基金（IMF）は最大 7500 億ユーロ規模の緊急金融支援で合意。欧州中央銀行（ECB）も、固定金利の資金供給オペ、FRBとの通貨スワップ協定の再締結、ユーロ圏政府債及び民間債券の購入を決定した。これらは 2011 年末までの PIIGS 全体の国債償還 6854 億ユーロを十分にカバーする規模であり、かつリーマン危機を教訓とした主要国のドル資金流動性対策である。PIIGS 諸国の当面の資金繰り懸念が後退することで、金融不安がエスカレートする事態は回避されるようにみられた。



ソルベンシーリスクへの根強い警戒感

しかし、ギリシャの財政緊縮計画の履行可能性やドイツ、英国等の持続的な金融支援の実現可能性など、ソルベンシー（支払不能）リスクの観点においては引き続き不透明感が残る。また、南欧諸国における財政デフレによる中期的な経済成長力の低下や国際競争力の弱体化なども払拭されない。金融政策や為替相場を単一化する一方、財政については各国の独立性や裁量性を与えるという矛盾に目をつぶって

きたツケや、ユーロ導入以降の構造的な不均衡問題が一気に噴出した格好で、市場はなかなかソフトランディングのシナリオを描き切れない。

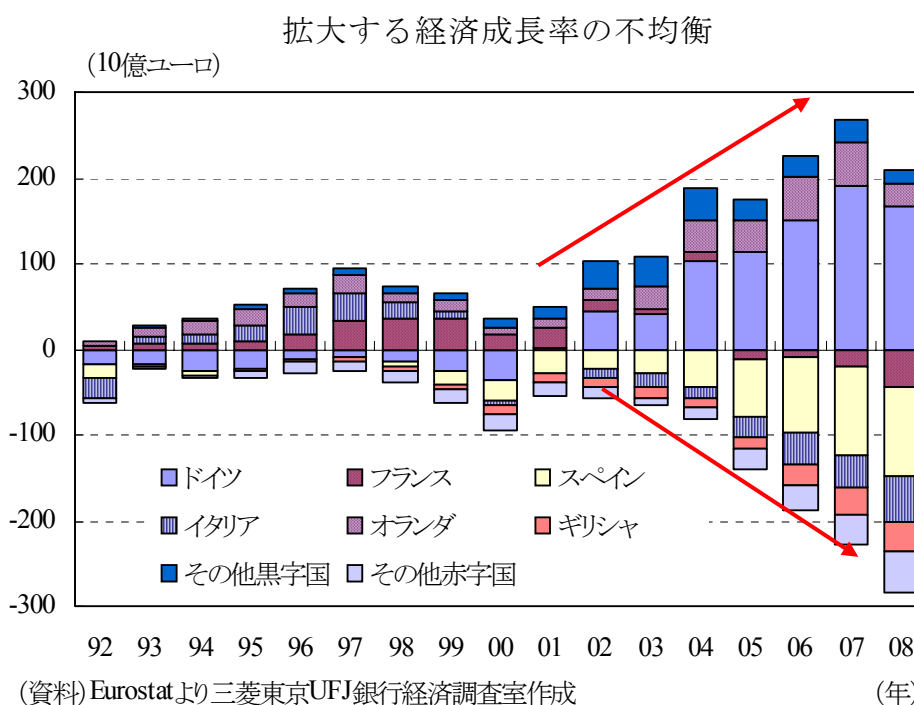
5月19日にはドイツ政府が独大手金融機関の株式及びユーロ圏国債の空売り（ネーケッドショート）の規制導入を突如公表した。実弾（財政・金融支援）を使わずに、規制によって市場を押さえ込むことが狙いだが、逆に欧州債の流動性低下への懸念を強めることになった。他のユーロ圏諸国への事前調整がなかったことで、欧州内の不協和音を嫌気する声も多い。

欧州における重層的な構造問題

～経常収支不均衡、巨額の海外与信、高レバレッジ、不良債権処理の遅れ～

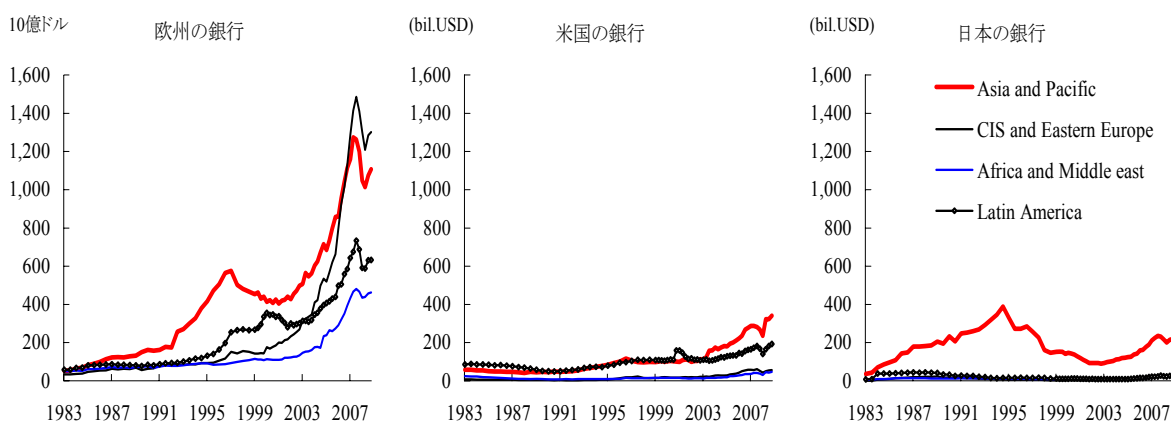
昨年のドバイショック以来、度々指摘しているが、欧州ソブリン問題は、欧州が抱える構造的・重層的な金融の脆弱性が背景にある。

第1は、欧州の経済・通貨統合の陰の部分ともいえるべき経常収支の不均衡問題である。欧州連合は約30年の年月をかけて経済・通貨統合に辿り着き、1999年に共通通貨ユーロが導入された。欧州連合加盟国は27カ国まで拡大し、米国を凌駕する経済圏が誕生した。この歴史的な統合は①製造拠点シフトを通じた生産効率性の向上、②域内経済統合によるマクロ経済の安定化、③域内経済成長率の収斂化などプラス面がクローズアップされた。しかし、その一方で期待された域内各国の競争力格差や国際収支不均衡の平準化は進展せず、むしろ悪化した。ユーロ圏諸国の経常収支の推移をみると、ユーロ中枢国（ドイツ、オランダ等）の経常収支黒字とユーロ周縁国（ギリシャ、スペイン、イタリア等）の経常収支赤字の不均衡はユーロ導入直後から年を追う毎に急拡大している。



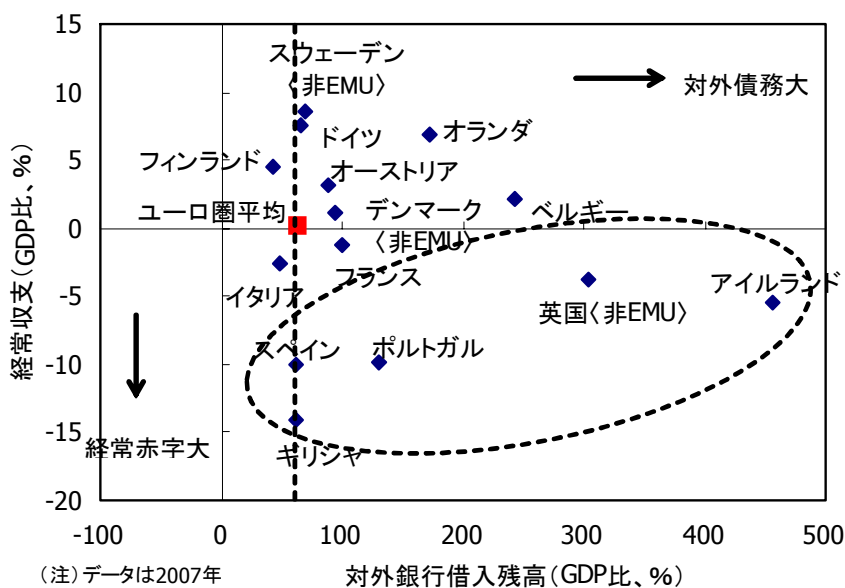
第2は、この経常収支の不均衡拡大の裏側に存在している巨額なクロスボーダー与信残高を日米欧三極で比較すると、欧州のクロスボーダー与信残高は、ユーロ導入を契機に他地域に比べて明らかに急増している。その中心は中東欧・南欧諸国で、経済・通貨統合のメリットを生かし、西欧諸国から巨額の直接投資や短期金融資本を外貨建てで借り受けて経済成長促進の源にしていた状況が窺える。しかし、外資依存の経済成長は、対外債務依存度を高めるだけでなく、著しい信用膨張や対外不均衡を引き起こす。現実にギリシャ、スペイン、ポルトガル、アイルランドなど債務問題が深刻化している国々では、経常収支赤字の拡大と対外銀行借入残高の増大が相乗している。

BIS報告銀行のエマージング向けクロスボーダー与信残高



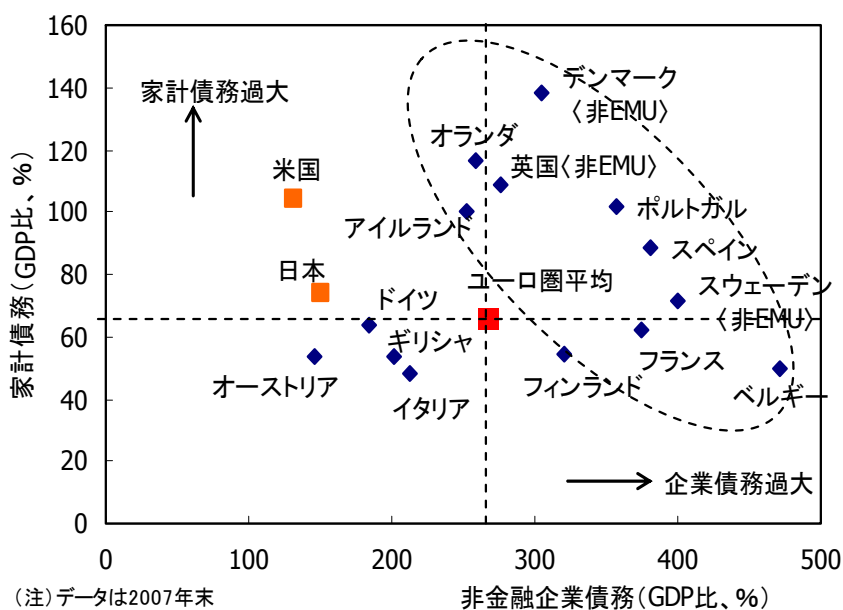
(資料)BIS

欧州各国の経常収支と対外銀行借入残高



第3は、欧州全体が高レバレッジ体質にあることだ。欧州各国における銀行総資産の名目 GDP 比率は、アイルランドの7倍、英国の5倍をはじめ、概ね3~4倍の水準にあり、米国（0.8倍）日本（1.5倍）と比べて突出して高い。また、欧州はそもそも経済規模に対して、家計や企業の債務比率が高いという特徴がある。こうした高い金融レバレッジ構造は、欧州経済のコンバージェンス化（収斂）を通じて経済成長を高める方向に作用してきたが、同時に金融システムの脆弱性を生み出した。グローバル金融・経済危機によって高い金融レバレッジは過剰負債となり、経済成長の重荷になっている。新興国のように経済成長の勃興期にあれば、高い経済成長率の実現によってレバレッジを低下させることが可能であるが、高齢化・成熟化が進む欧州では経済成長力には限界があり、レバレッジ調整は、金融バランスシートの縮小によって進むことになる。さらに国際的な金融規制強化がその傾向に拍車をかけている。欧州主要銀行の決算をみると、レポ取引、デリバティブ関連資産、貸出資産などが大きく減少しており、総資産の圧縮傾向が鮮明である。総資産を純資産で割り込んだレバレッジレシオでみると、2008年末の50倍から70倍から、2009年末時点では30倍から40倍へ低下している。それでも、日米の銀行の20倍近辺に比べると欧州銀行のレバレッジ比率は依然として高い。デレバレッジの過程では、彼我の経済力や財政状態の格差が一段と広がる可能性が高く、それが欧州各国の信用力格差をさらに拡大させる虞がある。

企業・家計の債務負担（対 GDP 比率）



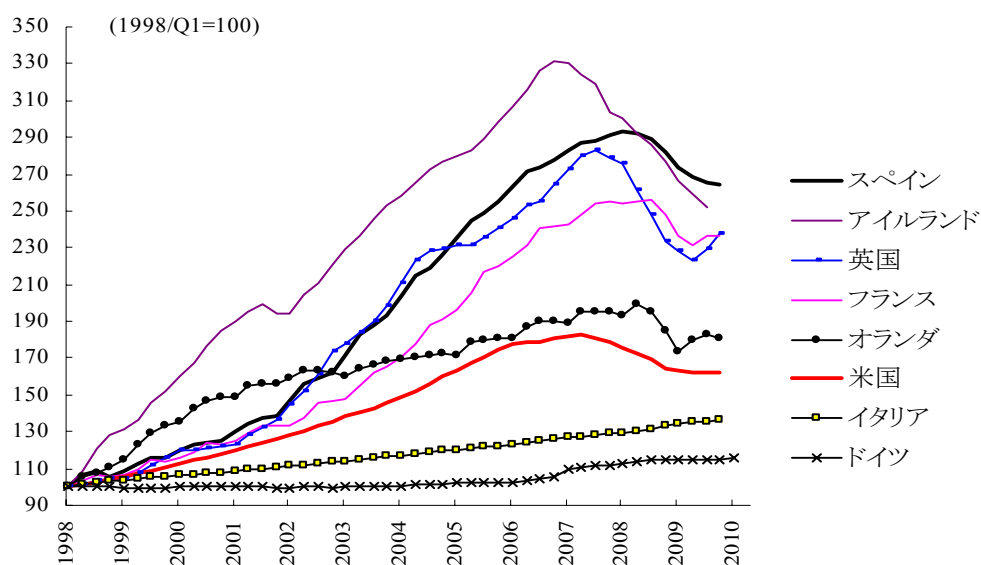
(注) データは2007年末
 (資料) Eurostatより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第4は、欧州の住宅バブル調整が未だ道半ばであることである。図は、1998年を100として欧州主要国の住宅価格を指数化し、米国と比較したものである。今次金融危機の局面では、米国での住宅バブルの印象が根強いが、値上がり度合いという尺度から捉えると、アイルランド、スペイン、英国、フランスなどの住宅価格上昇は、米国の約2倍超に達する。IMFの推計によると、住宅価格の適正水準からの乖

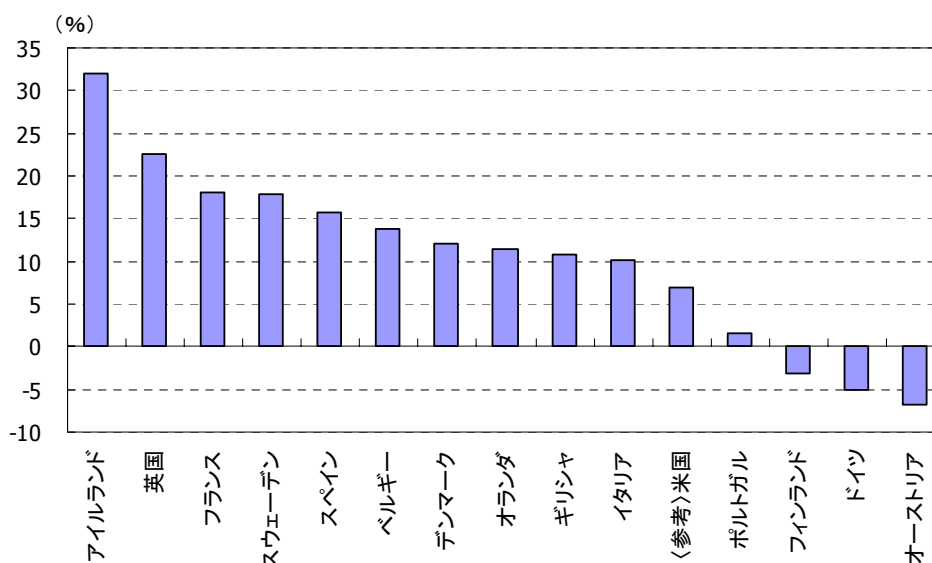
離率は、米国の6%程度に対して、上記の国々は15%を上回る。

アイルランドやスペインなど欧州周縁の南欧諸国だけでなく、英国やフランスなど欧州中枢国においても住宅価格上昇の度合いが大きいのは、中枢国から周縁国へのクロスボーダー与信を起点とした信用創造が、中枢国においても新たな資金源を造成するといった形で信用創造の相互作用が働いたためと考えられる。米国と比較すると欧州の住宅バブル崩壊の調整は道半ばであり、先行き住宅価格の調整余地が大きい。実際、住宅バブル崩壊が深刻化しているスペインでは、不動産業者向け貸出を中心に不良債権比率が急上昇しており、不動産関連資産の厳格査定を強化し、与信費用が急増している。

西欧諸国の住宅価格



住宅価格のファンダメンタルズからの乖離 (IMF 推計)



(注)住宅価格ギャップはIMFが試算した適正価格からの乖離率。

(資料)IMF, World Economic Outlook, Oct. 2008より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第5は、欧州全体の不良債権処理が大幅に遅れていることである。今年2月にIMFが推計した世界の銀行のローン・証券の潜在的な損失額を分母に、既に損失処理を実施した累積損失処理額を分子として、不良債権の損失処理進捗率を計測すると、日本が92%、米国が82%とほぼ処理が一巡したのに対して、欧州は40%と大きく遅れている。残りの不良債権の要償却額を、各地域の銀行の収益力（実質業務純益）で割り込んだものを、推計処理年数として捉えると、欧州銀行の不良債権処理が一巡するには、あと2年近くの年数を要することになる。

世界の銀行の損失処理進捗状況（2010年2月26日現在、億ドル）

	潜在損失額 (09年10月) (A)	潜在損失額 (10年4月) (B)	累積損失 処理 (C)	損失処理 進捗率 (C/B)	要償却額 (D=B-C)	実質業務純益 (07年、E)	処理年数 D/E
銀行潜在損失額	28,090	22,760	13,450	59%	9,310	11,550	0.8年
うち米銀	10,250	8,850	7,300	82%	1,550	3,300	0.5年
うち欧州銀	16,190	12,760	5,080	40%	7,680	4,850	1.6年
うち主要邦銀	819	740	680	92%	60	400	0.2年

（出所）IMF, Bloomberg, The Banker 誌、各行決算資料等により三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

また、欧州の不良債権処理は、米国のような短期調整型ではなく、長い年数をかけて景気回復循環の中で不良債権を処理していく、いわば日本の不良債権問題が発生した初期のスキームに類似している。例えば、ドイツのバッドバンク構想は、不良債権買い取り資金を金融市場安定化基金（Soffin）が保証する債券を発行してファイナンスするが、保証期間は最大20年で、その間に銀行は金融市場安定化基金に対して、不良資産の簿価と公正価値の差額について毎年一定の手数料を支払う形になっている。このスキームは先行き景気拡大や資産価格の上昇が長期間続けば有効だが、景気回復が短命に終わったり、日本同様、金融収縮に伴う負債デフレが起きると、不良債権の償却が進まず、追加的な不良債権処理コストが発生する。

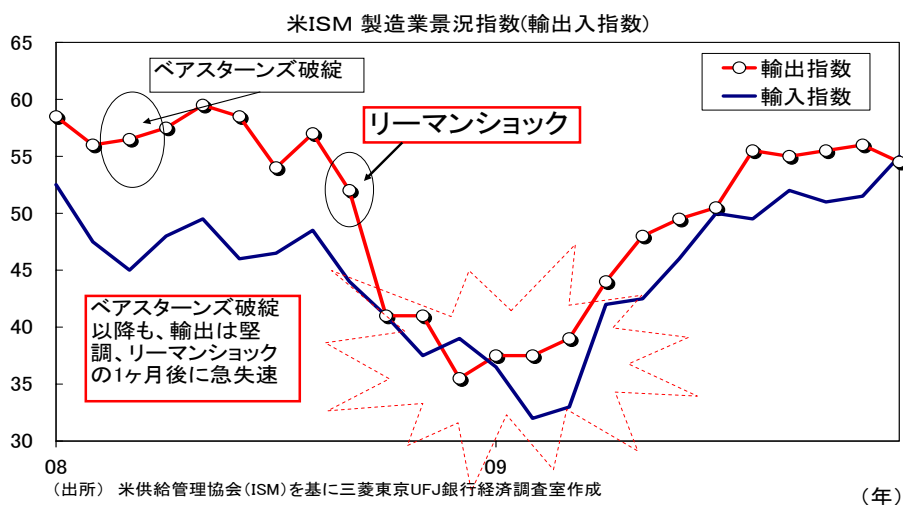
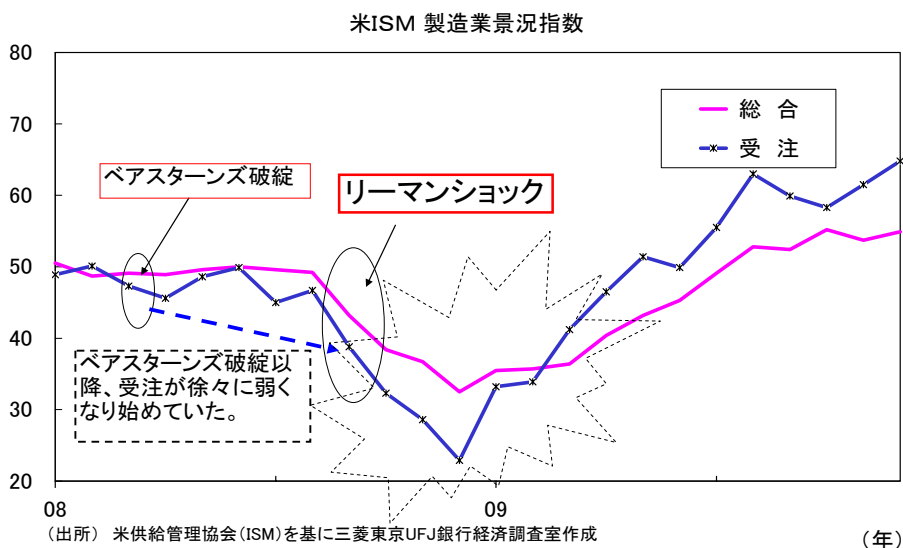
このように多重な金融問題が複雑に絡み合うなかで、本来であれば、欧州全体で抜本的な金融構造改革に踏み切り、過大なレバレッジ調整や不良債権処理を強力に進めるべきだろう。アジア危機と違い、通貨切り下げという緩衝材がないため、域内のセイフティネット敷設も必要である。しかし、現実的には南欧のソブリンリスクが発生したため、金融構造改革よりも財政緊縮が先行している。内向き志向の政治力学から域内金融支援の枠組みも不十分である。当面は欧州域内で強力なデフレ政策が続くことを覚悟せざるを得ず、景気後退リスクを緩和させるために債務返済猶予を講じるなど、金融問題はさらに先送りされる可能性が大きい。

逆に言えば、こうした構造要因を先送りし、世界経済の回復循環の中で時間をかけて調整していく政策（日本型の調整）が、欧州経済・金融をソフトランディングさせる必然的な選択肢とも言える。しかし、再び構造問題の綻びが表面化したり、

問題先送り政策が頓挫した場合には、今後も相応の調整リスク（欧州発の金融収縮リスク）が発生することを想定しておくべきであろう。引き続き欧州金融の脆弱性は世界経済回復のリスク要因として燻り続ける。

実体経済への波及経路

実体経済への波及をどうみれば良いか。米ISM製造業景況指数の変化を参考にする。個別の危機に封じ込められたベアスターズ破綻（2008年3月）以降、受注の基調は徐々に弱くなっていった。そしてリーマンショックによって、グローバルに金融危機が伝播するのと軌を一にして「受注失速⇒製造業活動の失速」が現出した。一方、輸出入の動向をみると、ベアスターズ破綻以降も、輸出は堅調を維持していた。リーマンショック直後も相対的に底堅さを保ち、輸出失速が明確になったのは1ヶ月後である。グローバル金融危機の実体経済への波及は、受注キャンセルや貿易金融クラッシュの双方が引き金になったと言われているが、先行性の高いのは受注動向で、貿易動向は、金融危機の結果（遅行ラグ）である点に注視したい。

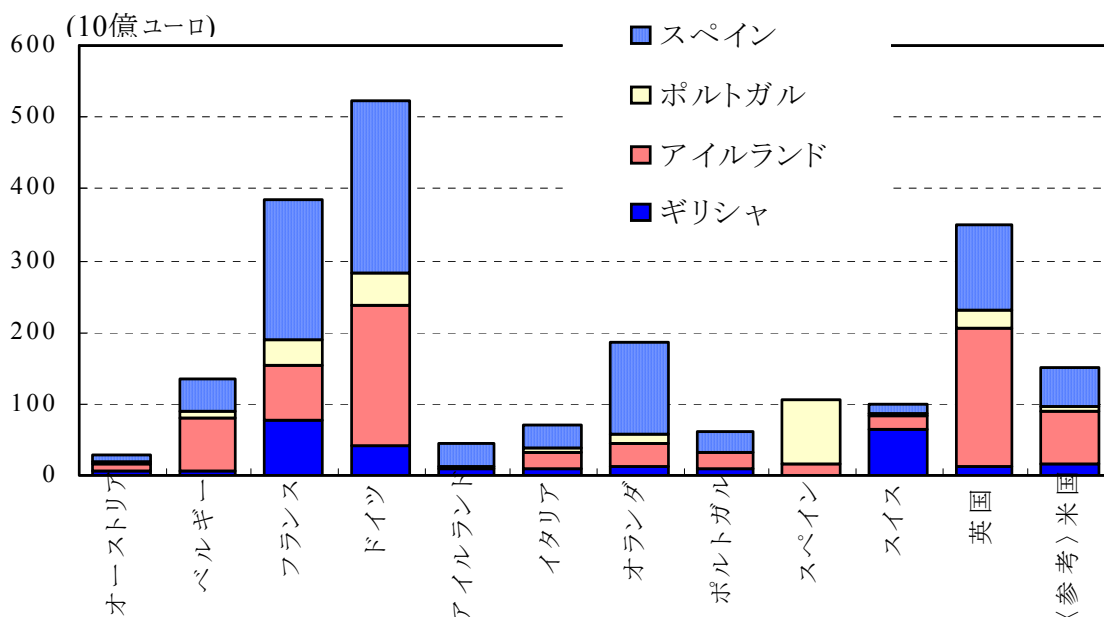


サブプライム危機との類似点(悲観的要素)

これまで欧州のソブリン問題は、ギリシャの財政危機という個別の地政学リスクとして捉えられ、世界経済や株式市場への影響は限定的に止まっていた。しかし、ユーロ急落や欧州金融市場の混乱が深刻化するにつれ、欧州発のグローバル金融危機を警戒する声が増え始めており、世界同時株安の様相を強めている。株価も高値から20%までの下落が(上昇相場における)調整の範囲であり、それ以上の下落は、本格的なベアマーケット(弱気相場)につながっていく。そうなると消費マインドや企業の投資計画に大きく影響を及ぼし、リーマン危機から立ち直った世界経済の回復基調を腰折れさせる危険性が高まってくる。

現在の状況は、サブプライム問題が勃発し、ベアスターズ証券が経営破綻した状況と類似している。すなわち、最初は借り手の信用問題だったものが、抜本的な対策がないままに対処療法的に対応した結果、貸し手の損失問題にシフトし、金融システムリスクを通じて世界中に流動性低下や信用不安が高まる構図である。ソブリンリスクがアイルランド、スペイン、イタリアまで広がった場合、債権者としての英独仏の銀行の損害は巨額に上る。欧州の3大国で金融不安が起これば、リーマンショックと同様のグローバル金融危機に発展する可能性も否定できない。

南欧向け与信残高



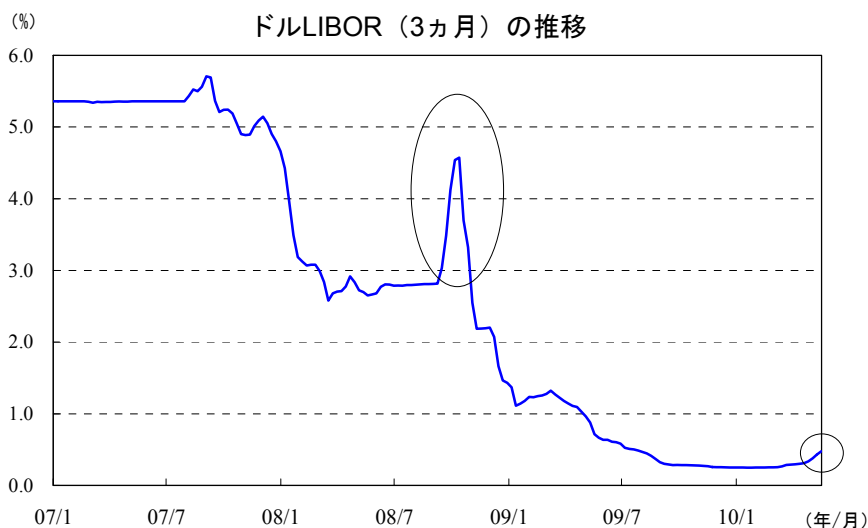
(注) データは2009年9月末時点の対外与信残高(直接借手ベース)。

(資料) BIS国際与信統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

サブプライム危機との相違点(楽観的要素)

一方で、サブプライム危機との相違点もある。

まず指摘されるのは、既に非伝統的な金融政策や各国協調による金融支援のセーフティネット体制が敷設されていることである。サブプライム危機時には、ベアスターンズ破綻からリーマンショックに至るまで、金融当局は対処療法的・局地的な対応に追われ、金融システム不安の拡大を抑制することができなかった。しかし、今回は、ECB が早い段階に固定金利の流動性オペ（期間 3 ヶ月）、政策金利連動の資金供給オペ（期間 6 カ月）の実施を公表。さらに FRB との通貨スワップ協定の再締結やユーロ圏政府債及び民間債券の購入を決定するなど、包括的な危機対策を敢行した。こうした各国協調的なドル流動性支援策が講じられた結果、資金流動性の逼迫状況は幾分緩和されたとみられる。銀行間取引金利は上昇傾向にあるとはいえ、リーマンショック時の水準と比べると、流動性リスクプレミアムの上乗せ金利は抑制されている。



(資料) Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

また、財政面の金融危機対策が早期に可決された点も大きい。リーマンショック時には、不良資産救済プログラム（TARP: the Troubled Asset Relief Program 7000 億ドル）が米下院で一旦否決されるなど難航したが、今回はギリシャ以外のユーロ圏で危機が発展した場合に金融支援を行うユーロ圏金融安定化メカニズム（総額 7500 億ユーロ）が EU 閣僚理事会で短期間のうちに承認された。同メカニズムは、EU 条約の 122.2 条「連帯条項」で認められている例外的な環境下におけるメンバー国の救済として位置づけられるもので、例外条項にも関わらず、各国の意見調整は早期に進展した。当初はギリシャ支援に難色を示していたドイツの連邦議会（下院）で同支援策が 319 対 73 の賛成多数で可決した。ドイツが「ユーロの安定、信認回復」に向けて漸く本腰を入れて動き出した点は明るい要素である。

国民世論の支持も最終的には期待できると考える。具体的には、ユーロ圏諸国の国民が為替リスク排除や経済統合の必要性の再認識に立ち戻り、結束力を高める可能性が残されているということである。リーマンショック時には、ブッシュ政権の政策が国民の支持を得られなかった。欧州も、これまでは国政・地方選挙が目白押しという政治スケジュールの影響もあって、各国とも内向きの政治力学を選択せざるを得なかった。このため、域内の不協和音が目立ったが、そもそも共通通貨ユーロの導入は、1990年代に起きた欧州通貨危機や市場混乱による経済への深刻な打撃が引き金になっており、債務・通貨危機の悪循環を断ち切るには、ユーロ統合の結束力を強化する以外に選択肢はない。

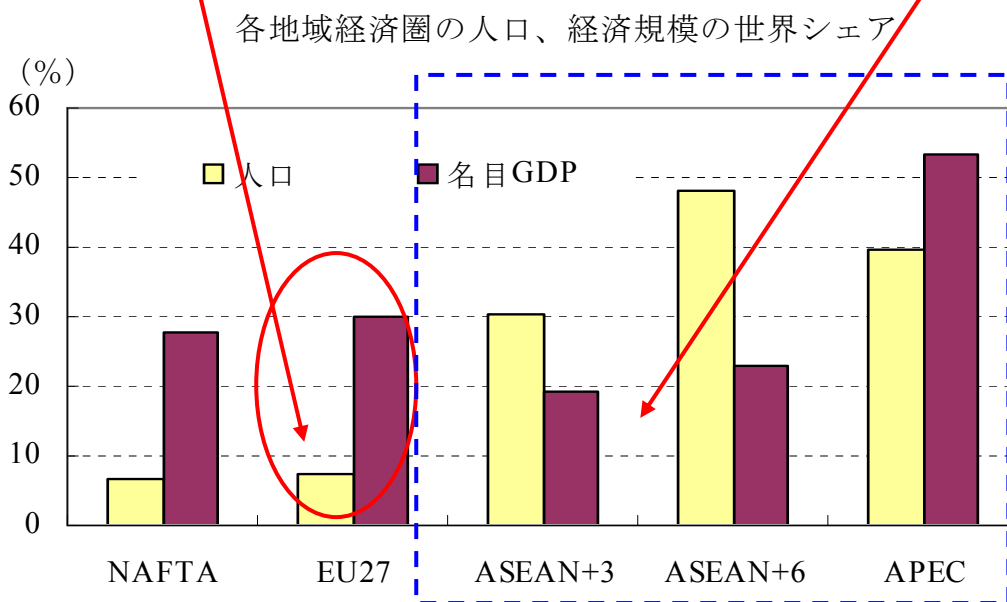
ユーロ経済圏は、米国経済を凌駕する規模に拡大したとはいえ、先行きアジア経済圏の急速な台頭（含む米州＋アジアのAPEC拡大構想）を勘案すると、先行き相対的な経済成長力や国際競争力の低下が懸念される状況にある。欧州にとって経済統合の完成度を高め、労働生産性や効率性における比較優位の地位を保つことが、グローバル競争時代を生き残る唯一の戦略であろう。

欧州経済圏

人口（億人）	5.0
名目GDP（兆ドル）	18.4
一人当たり名目GDP（ドル）	37060
消費市場規模（名目個人消費、兆ドル）	10.6
都市化率（%）	77.8

アジア経済圏

人口（億人）	20.4
名目GDP（兆ドル）	12.3
一人当たり名目GDP（ドル）	6041
消費市場規模（名目個人消費、兆ドル）	6.0
都市化率（%）	48.9



(資料) IMFより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

試される欧州の結束力と国民の意思

深刻な危機に直面することによって、国民の意思がユーロ統合の原点に立ち戻り、逆に平時では各国間調整や国内説得が困難な政策（協同国債発行、財政健全化策、金融監督一元化など）を推し進めることができれば、中長期的なユーロ信認の回復やリスク再評価につながる可能性がある。

このように、欧州の金融情勢は全く予断を許さないが、リーマンショックの教訓や危機への対応策が着実に実行されており、過度に悲観的になる必要はない。主要中央銀行による潤沢な資金流動性の供給が担保されている限り、リーマンショック時のような金融システムリスクがグローバルに急拡大する事態は避けられる。当該国のソブリン問題として債務危機を個別に封じ込むことが可能である。

欧州ソブリン問題の行方(シナリオアプローチ)

上記の観点を踏まえて、先行きを展望すると、メインシナリオは、「欧州連合（EU）や国際通貨基金（IMF）による大規模な金融支援パッケージ、欧州中央銀行（ECB）による緊急避難的な流動性供給を受けて、リーマン危機のような金融危機のグローバルな連鎖リスク、あるいはユーロ崩壊などの危機的結末（catastrophe）は回避される。但し、金融支援と引き換えに政策条件（conditionality）を課される南欧諸国は、厳しい緊縮財政を余儀なくされ、景気低迷が続く。同諸国のソブリンスプレッドもリスク選別化が強まる中で、一定レベルに拡大した状態が続く。欧州経済全体も、南欧、中東欧の厳しい財政デフレを受けて消費・投資が低迷し、2012年まで本格的な景気回復は見込めない。ユーロ相場は、1ユーロ＝1.20～1.30ドルを中心としたレンジで推移する」になる。但し、ギリシャの財政再建への道程は非常に厳しいとみざるを得ず、メインシナリオにおいても、ある程度の債務リストラクチャリング（債務返済猶予や一部債務免除など軽度なもの）の可能性を織り込まざるを得ない。

一方、リスクシナリオは「ギリシャの厳格な財政緊縮の政策条件（conditionality）が履行されず、本格的な債務リストラクチャリングを前提とした交渉に切り替わるケースで、事実上のデフォルトが発生する」ケースで、信用不安から世界の金融・株式市場は再び混乱する。この場合、「ギリシャのユーロ離脱」や「他の南欧諸国への波及」の要素が加わるか否かで影響度が異なるだろう。連鎖的にスペインやイタリアが大幅格下げとなれば、同国の債権者（Creditor）であるドイツ、フランス、オランダ、英国の金融問題に発展するのは避けられず、金融システムリスクが一気に伝播する。リーマンショック時には、主要国（G20）が各国GDPの約2%から4%の大規模な財政支出を敢行し、金融危機を止血。その後のV字型回復を可能にさせたが、現下の財政状況を勘案すると、追加的な財政支出の余地は小さく、長期間にわたり、経済の構造調整（債務調整やデフレ）を余儀なくされる可能性がある。

但し、EU、IMFのギリシャ金融支援1100億ユーロは、2011年末までの償還分694

億ユーロと新規財政赤字発生分 370 億ユーロの合計 1070 億ユーロをカバーできる額であり、当面リスクシナリオが顕現化する可能性は低いと考える。焦点は、2012 年以降の財政ファイナンスがどうなるかであり、来年（2011 年）半ばにはリスクシナリオの蓋然性を再チェックすることが必要であろう。

欧州ソブリン問題の日本国債への影響

欧州ソブリン問題の日本国債への影響は、円高進行やリスク回避志向による消去法的な国債買い需要が先行し、「安全資産としての日本国債神話」がまたぞろ蘇っている。

しかし、中期的にみれば、欧州以上に財政状況の悪化は深刻であり、先行き国債の国内消化比率の低下とともに財政リスクプレミアムは確実に高まっていく。格付会社 S&P は日本国債格付けの見通しを「安定的」から「ネガティブ」に変更した。格下げを保留している要因として、①財政改善のオプション（増税等）を有する、②国債費（利払い費）が低金利で制御可能、③国債が国内で安定消化されている等が考えられる。逆に言えば、日本国債格下げのトリガーポイントは、①中長期的な財政再建計画への信認低下、②金利上昇等で国債費（利払い費）増大、③国債の海外消化比率が急上昇等の要素が顕現化することである。②と③は将来不可避な要因であり、①の中長期的な財政健全化へのコミットメントが鍵を握る。

国債格下げの保留理由(大手格付会社)

- ①財政改善のオプション(増税等)を有する
- ②国債費(利払い費)が低金利で制御可能
- ③国債が国内で安定消化されている



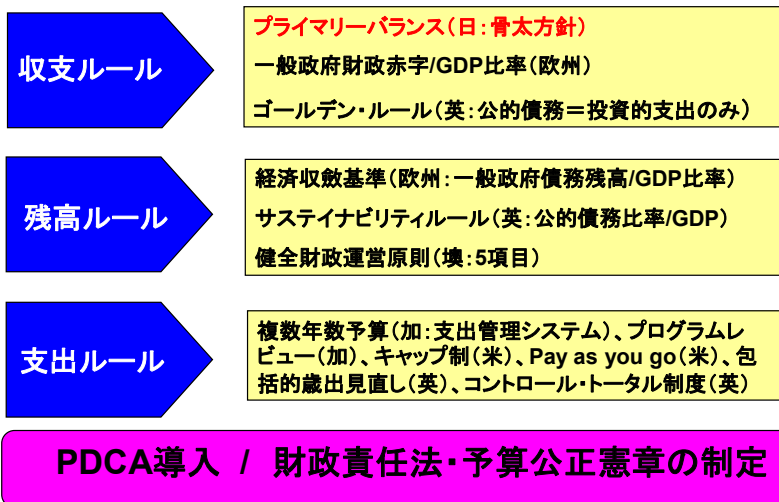
国債格下げのトリガーポイント

- ①中長期的な財政再建計画への信認低下
- ②金利上昇等で国債費(利払い費)増大
- ③国債の海外消化比率が急上昇

明確な基準を設けた財政健全化法案の早期制定が急務～成長戦略も併記すべき

今国会における財政健全化法案の法制化は難しいとみられるが、少なくとも収支ルール、残高ルール、支出ルースの全ての項目において明確な基準を設け、早い時期に財政責任法案や予算公正憲章などを制定しないと国際的な信任を得られない。

また、南欧諸国の格下げにみるように、財政再建とともに具体的な成長戦略を同時に示さないと、「財政デフレによる中期的な経済成長力の低下」を理由に格下げを受ける可能性がある。欧州同様、財政健全化に向けた待たなしの政治的決断と、グローバル競争時代を生き残る国家戦略が求められよう。



(経済調査室長 内田 和人)

世界経済見通し総括表

	実質GDP成長率 (%)			消費者物価上昇率 (%)			経常収支 (億ドル)		
	2009年	2010年	2011年	2009年	2010年	2011年	2009年	2010年	2011年
日本 (年度ベース)	▲5.2 (▲1.9)	3.1 (2.3)	1.4 (1.5)	▲1.3 (▲1.6)	▲1.1 (▲0.9)	0.1 (0.3)	1,420 (1,682)	1,766 (1,701)	1,693 (1,694)
米国	▲2.4	3.1	2.6	▲0.4	2.0	1.7	▲4,199	▲5,248	▲5,894
ユーロ圏16カ国	▲4.0	0.6	0.9	0.3	1.2	1.4	▲783	▲72	15
ドイツ	▲4.9	1.0	1.3	0.2	1.0	1.1	1,606	1,765	1,830
フランス	▲2.2	1.3	1.4	0.1	1.3	1.5	▲591	▲534	▲520
イタリア	▲4.8	0.6	1.0	0.8	1.5	1.7	▲713	▲585	▲563
英国	▲4.9	0.8	1.3	2.2	3.0	1.7	▲289	▲335	▲314
アジア11カ国・地域	5.8	8.6	7.6	2.0	3.9	3.1	4,714	4,001	3,720
中国	8.7	10.2	9.1	▲0.7	3.0	2.6	2,971	2,551	2,449
NIEs	▲0.8	5.9	4.2	1.4	2.6	2.6	1,356	1,196	1,092
ASEAN 4カ国	1.4	5.7	5.2	2.6	4.3	4.1	715	605	540
インド	6.9	8.4	8.2	12.3	8.2	4.5	▲253	▲266	▲287
オーストラリア	1.3	3.1	3.3	1.8	3.0	3.2	▲410	▲480	▲409
中南米	▲2.0	4.4	3.9	5.2	5.4	5.0	▲144	▲404	▲529
ブラジル	▲0.2	6.0	4.3	4.9	5.0	4.8	▲243	▲449	▲467
ロシア・中東欧	▲5.5	3.3	3.5	8.7	5.3	4.8	401	645	497
ロシア	▲7.9	4.2	3.9	11.7	6.8	6.0	490	788	702

(注) 2009年は実績値、2010、2011年は予想値。

- ・日本の消費者物価は生鮮食品を除く総合ベース。経常収支は、円建ての経常収支実績・見通しを円ドル相場(銀行間中心・期間平均)実績・見通しにより換算したものの。
- ・「ユーロ圏」は、ドイツ、フランス、イタリア、オランダ、ベルギー、ルクセンブルク、スペイン、ポルトガル、オーストリア、フィンランド、アイルランド、ギリシャ、スロベニアの13カ国に、2008年からはマルタ、キプロスが加わり15カ国。2009年からはスロヴァキアが加わり16カ国。
- ・ユーロ圏及び英国の消費者物価は、EU統一基準インフレ率(HICP)。
- ・インドは年度(4月～3月)ベース。
- ・「中南米」は、実質GDP成長率と経常収支については14カ国の数値。消費者物価上昇率についてはメキシコ、ブラジル、アルゼンチン3カ国の加重幾何平均値。
- ・「ロシア・中東欧」は、ロシア、ポーランド、チェコ、ハンガリーの4カ国。

照会先：経済調査室 (次長 佐久間) TEL:03-3240-3204

E-mail: koji_sakuma@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、金融商品の販売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おります。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 <http://www.bk.mufg.jp/> でもご覧いただけます。