

内外経済の見通し (2022年6月)

2022年6月3日
三菱UFJ銀行 経営企画部 経済調査室

目次

Executive Summary	.....	3
1. 経済見通しの概要	.....	4
2. 内外経済見通し（6月）		
(1) 日本経済	.....	11
(2) 米国経済	.....	16
(3) 欧州経済	.....	21
(4) アジア・豪州経済	.....	27
(5) 中南米経済	.....	36
(6) 原油価格	.....	38
APPENDIX	.....	43

Executive Summary

- 現在、世界経済は歴史的激動が複合的・重層的に連鎖し、極めて強い先行き不透明感の中にある。「歴史的激動」とは即ち、約2年半前から続く「100年に一度のパンデミック(コロナ禍)」、「欧州における第二次大戦以来の安全保障上の危機(ウクライナ紛争)」、「40年ぶりの世界的なインフレ圧力」等であり、更には脱炭素化やデジタル化等の長期的潮流も加わる。これらを正確に読み解くのは極めて困難だが、現時点では次のような解釈が概ね妥当であろうと考えられる。
 - コロナ禍を改めて振り返ると、感染症による異常な経済ショックであり、その回復過程においても需要が初期に発動された経済対策もあって急激(且つ感染症を意識して不均一)に復調する一方、供給側では労働供給面やサプライチェーン等における混乱が長期化するという需給の歪みが観察される。これが気候変動対応やデジタル革命等に伴う構造変化(投資抑制による化石燃料価格上昇や半導体不足等)とも相俟って世界的に40年ぶりともなるインフレ圧力の高まりをもたらしている。
 - 更に問題を複雑化しているのがウクライナ紛争と中国の「ゼロコロナ」政策であり、世界経済にとって「外生変数」だが、当面解消される見込みは立っていない(前者は西側諸国の対露経済制裁とともに長期化の様相を強め、露・ウ両国起点の天然資源や食糧等を巡る供給制約は当面続く見通しのほか、紛争のエスカレーションリスクも抱える。後者も、今のところ当該政策が当面継続されると想定せざるを得ず、中国経済のみならずグローバルサプライチェーンに与える影響が懸念材料)。
 - 需給逼迫に伴う世界的なインフレ圧力については、物価上昇率こそ足元ピークアウトの兆しもみせるが、コロナ禍(含中国)・ウクライナ紛争、あるいは米中対立等の終わりはまだ見えず、脱炭素化やデジタル化も継続する以上、グローバルサプライチェーンが新たな安定を取り戻すには猶も年単位の時間が掛かる公算が高い。となると、インフレの速やかな抑制は需要側から試みられる他なく、それが昨今の各国中銀による金融引き締めへの急速なシフトとして現れている。
- 中国を除く主要国で「ウィズコロナ」を前提とした経済正常化が進む中、雇用情勢も極めて良好であり、外生変数であるウクライナ紛争と中国のコロナ禍が小康を保てば、「世界的な景気回復継続」は猶もメインシナリオと考えられよう。但し、歴史的なインフレ局面に伴う米国の金融引き締めは、米国経済のみならず世界経済や金融市場の動揺も招くという経験則がある。今次利上げは過去対比でペースが速いものとなる見込みであり、世界経済の回復は薄氷の上にあるとみておく必要がある。

【各国・地域見通し】

- **日本**: 物価上昇や供給制約等が一部下押しするも、各種行動制限の緩和に伴いサービス消費中心に緩やかに回復見込み。
- **米国**: 労働市場の需給引き締めや感染者数の減少に伴うサービス消費回復等を背景に、個人消費を中心に底堅い回復が続く見通し。但し、FRBによる過去対比で速いペースの利上げにより景気回復ペースは一時的に減速する展開が予想される。
- **ユーロ圏**: 高いインフレ率やウクライナ紛争もあって悪化した景況感が景気の下押し要因となるものの、景気回復は継続する見込み。コロナ禍による深い落ち込みからのキャッチアップ局面にあることもあり、潜在成長率よりも高い成長率を確保しよう。
- **中国**: 4-6月期は大幅な減速となるも、全土の感染者数減少や上海での都市封鎖が6月に解除される予定であることから、その後は中央政府による財政・金融政策も下支えし、底堅い成長となる見通し。もっとも、「ゼロコロナ」政策維持は大きなリスク。
- **その他新興国**: NIEs、ASEANとも、輸出の好調に加え対面サービス再開等による個人消費改善により回復基調が続く見通し。

1. 経済見通しの概要 (1) 概要

- コロナ禍3年目の2022年は、各国で経済活動の正常化が景気回復を支えるものと想定する。2023年も中国のコロナ禍影響が一巡するのを前提に潜在成長率程度の景気拡大が続こう。
- ウクライナ紛争(及び対露経済制裁)長期化と中国の「ゼロコロナ」政策下における経済混乱は供給制約に伴うインフレ圧力を一時的に悪化させる公算が高いが、世界経済腰折れまでには至らないとみられる(ウクライナ紛争、中国の「ゼロコロナ」政策の見立ては下記「前提」ご参照)。物価上昇率は年央以降鈍化傾向を示し始めるが、2022年中は各国中銀目標を有意に上回ろう。
- インフレ圧力を抑制するための各国中銀の金融政策正常化が米国等で景気を減速させる可能性があるが、足元の労働市場の強さや企業景況感の底堅さを鑑みると経済成長自体はプラスで推移しよう。2022年は世界全体で前年比+3.2%、2023年は中国経済の再加速の想定の下、同+3.5%の成長率を予想する。

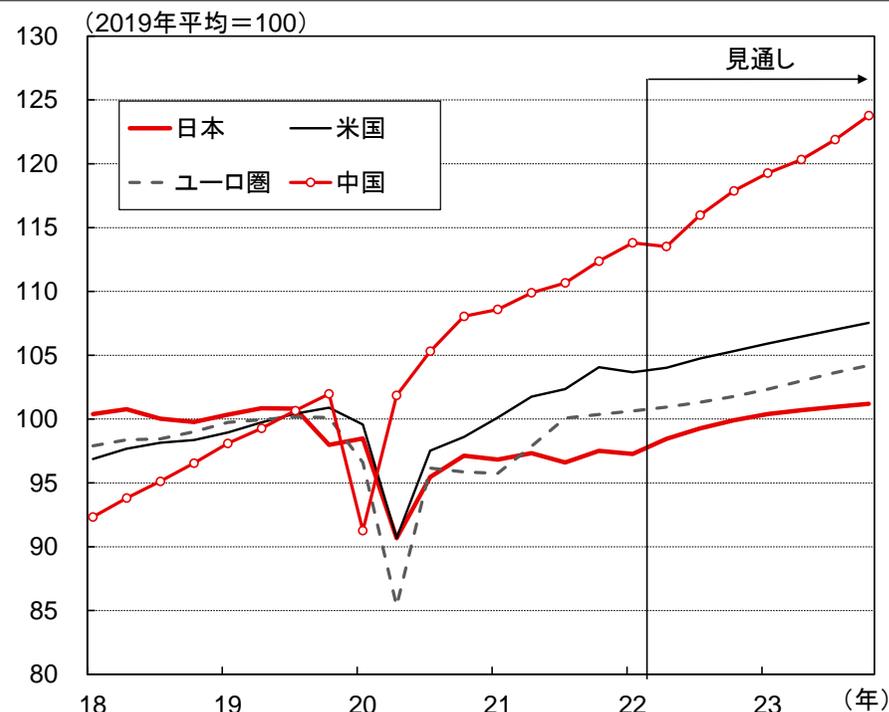
前提

- ✓ **ウクライナ情勢**: 紛争はエスカレーションリスクを抱えたまま長期化。西側諸国からの厳しい対露経済制裁措置も維持乃至強化
- ✓ **コロナ禍展開**: 欧米諸国・日本では行動制限緩和が継続、中国は「ゼロコロナ」政策を堅持するも都市封鎖の度合いは小康を回復

世界経済見通し総括表(主要国・地域抜粋)

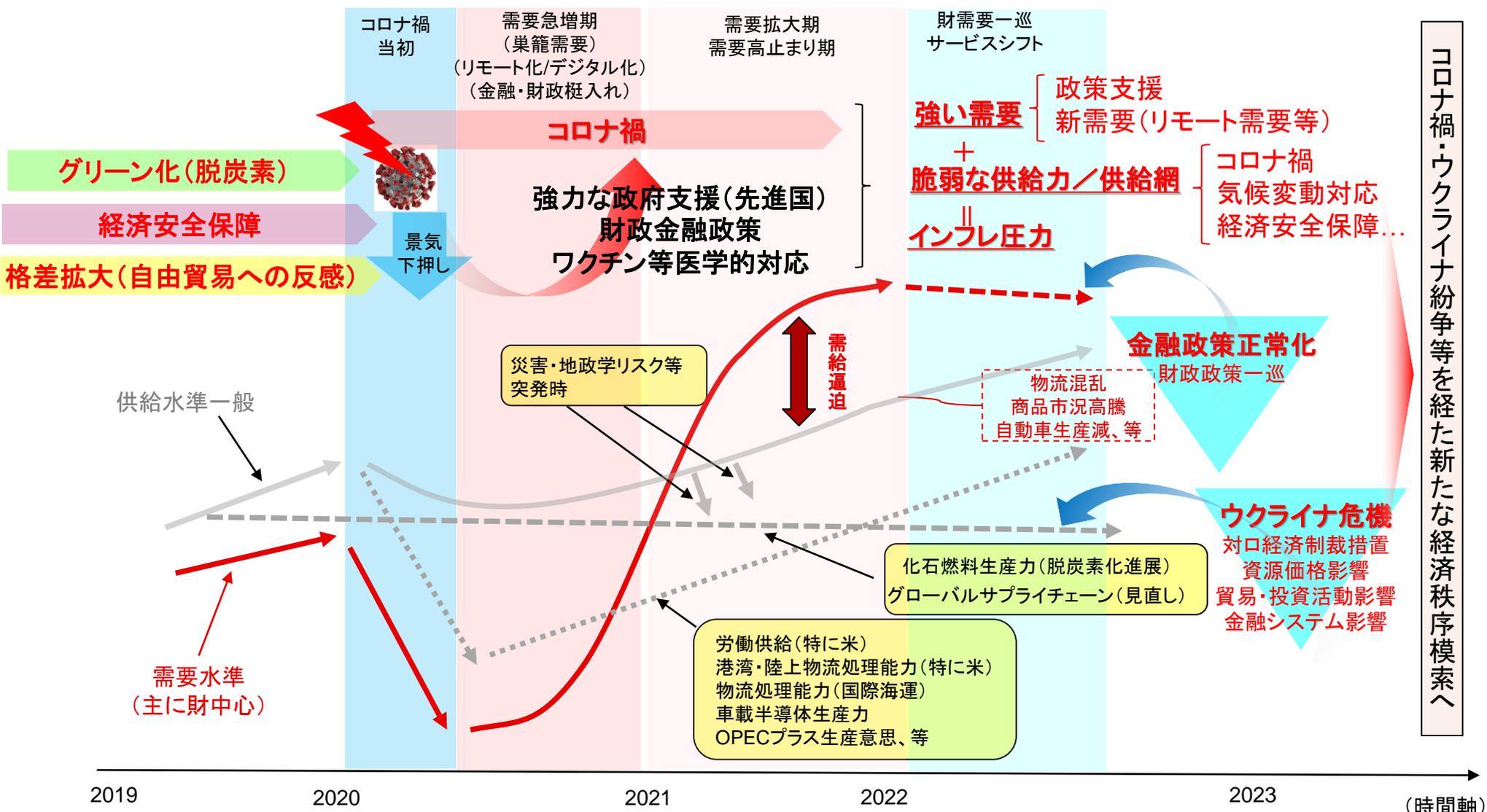
■実質GDP成長率(%)	2021	当室見通し(6月)		当室見通し(3月)	
		2022	2023	2022	2023
世界	6.1	3.2	3.5	4.0	-
米国	5.7	2.3	2.2	3.6	-
ユーロ圏	5.4	2.7	2.1	3.5	-
英国	7.4	3.7	1.2	3.9	-
日本(年度)	2.1	2.4	1.5	3.1	-
日本(暦年)	1.7	1.6	2.1	2.5	-
アジア(11カ国)	7.1	4.9	5.3	5.4	-
中国	8.1	4.5	5.2	4.7	-
ASEAN(5カ国)	3.6	5.4	5.4	5.6	-
インドネシア	3.7	5.2	5.2	5.2	-
タイ	1.5	3.3	4.4	3.8	-
マレーシア	3.1	6.3	5.2	6.3	-
フィリピン	5.7	6.6	6.2	6.8	-
ベトナム	2.6	7.0	6.8	7.6	-

主要国・地域の実質GDPの推移



1. 経済見通しの概要 (2) 足元世界経済認識

- 世界経済は、徐々に構造変化が進行するなかコロナ禍が直撃。強力な政府の経済対策と医療進歩(ワクチン等)も受けた需要回復局面では供給制約と需給逼迫によるインフレ圧力が顕在化、各国金融政策は正常化へ。ウクライナ紛争の長期化や中国での都市封鎖の影響はインフレ圧力を更に高める方向に作用しようが、現時点ではコロナ禍からの景気回復を腰折れさせないと想定。世界経済は、2023年にかけてコロナ禍・ウクライナ紛争等を経た新たな秩序(均衡)への着地を模索する動きを強めよう。

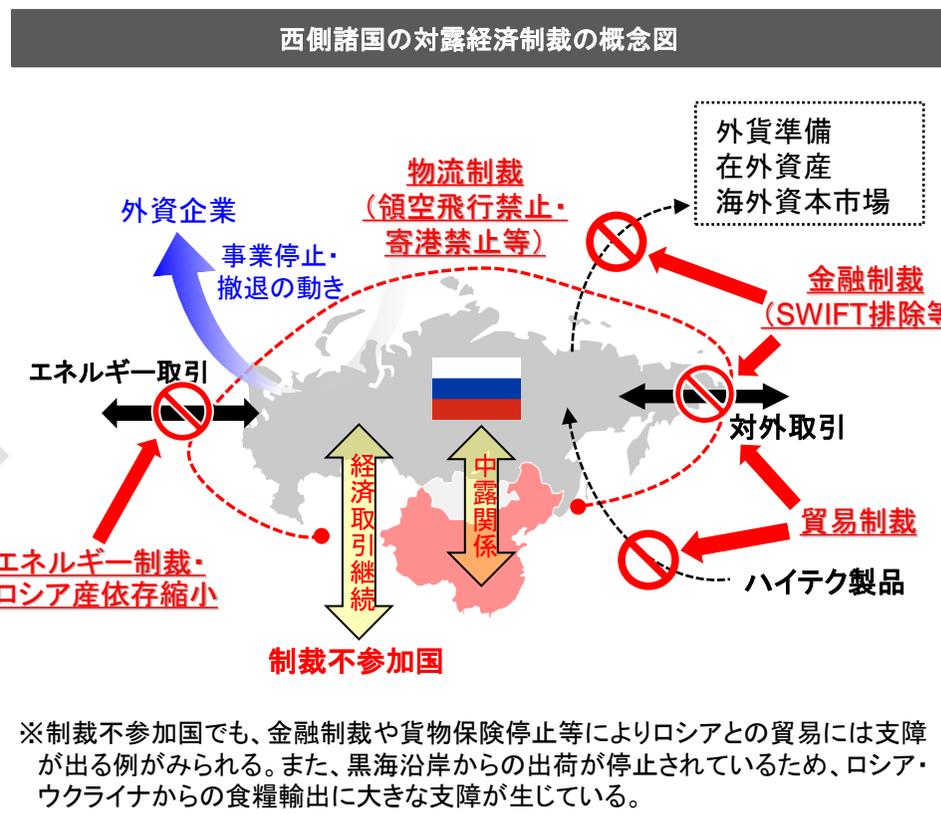


1. 経済見通しの概要 (3)ウクライナ情勢の現状判断

- 2月にロシアによるウクライナ侵攻が開始されてから約3カ月経過。
 - 現地戦況: ウクライナ軍が激しく抵抗。ロシア軍は北部から撤退して南東部の攻略に集中するも、現在まで決定的な成果は挙げられず。西側諸国はウクライナ向け軍事支援を強化しており、戦況の帰趨は予断を許さず。過去の戦争例からしても、第三国の軍事支援は戦争をエスカレートさせやすいリスクがある点は懸念材料。
 - 外交交渉: 露・ウクライナ間交渉は停滞の様相。領域支配を巡る争いの様相が強くなっており、当面軍事的決着の局面か。
 - 外交関係: 北欧二カ国のNATO加盟申請等、欧州の安全保障環境は激変。中露関係については、離反等の動きは見られず。
 - 経済制裁: 大きなメニューは不変だが、欧州中心にエネルギー制裁を徐々に強化の方向。ロシアから撤退する外資企業も増加。他方で、経済制裁不参加の国も多く、プーチン政権の意思を変えるほどのロシア経済への打撃は見られず。

⇒ 戦争／経済制裁長期化の可能性大、ロシア産天然資源・食糧等を巡る供給制約に要注意

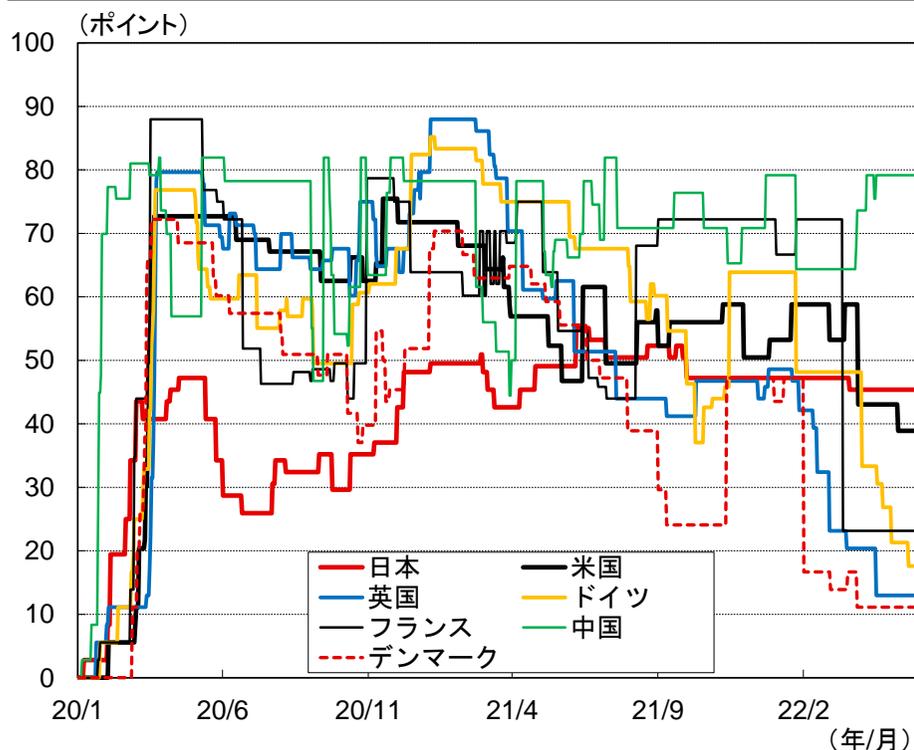
ウクライナ危機の影響予測(時間軸別)			
	短期(年内)	中期(2-4年)	長期(5年ー)
政治・国際秩序	・戦況・当事国継戦力	・露大統領選(24)	
	・停戦動向	和平交渉?	
	・難民問題	米中関係影響、中露関係影響	
	・中国対露支援問題	ロシア周辺国NATO加盟問題	
経済	・仏大統領選	安全保障環境変化/各国軍備増強	ロシア国際社会復帰?
	・日本参議院選挙		
	・米国中間選挙		
	・中国共産党大会		
	金融システム動向		ロシア経済の国際市場復帰?
	インフレ・金融政策動向		
	国際金融システム、決済制度変化		
	産業別影響⇒サプライチェーン適応		
	エネルギー環境政策/エネルギー安全保障強化/世界のエネルギー供給網変化		
	対露エネルギー依存縮小(欧州)		
対露経済制裁影響・効果評価			
経済安全保障強化、食糧安保強化			



1. 経済見通しの概要 (4) コロナ禍の状況と供給制約

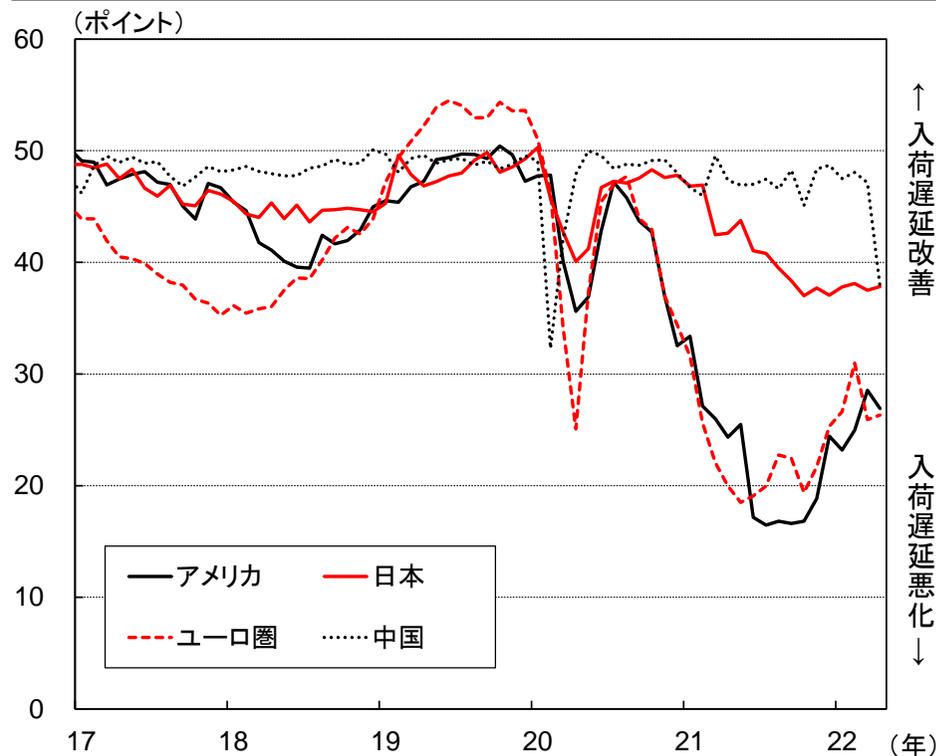
- 欧米諸国では引き続き行動制限の緩和が進むほか、比較的厳しい方針でコロナ禍に臨んでいた日本でも6月1日から入国制限が緩和されるなど、世界的に「ウイズコロナ」を前提とした経済正常化が進む。一方、世界第2位の経済大国の中国は引き続き「ゼロコロナ」政策を堅持し、感染状況次第では大規模な都市封鎖も辞さぬ姿勢。コロナ禍によるグローバルサプライチェーンの混乱は徐々に解消に向かう方向にあるが、上海での都市封鎖等で一時的に再度悪化した可能性。ウクライナ紛争と対露経済制裁、外資企業のロシアからの事業撤退増加等も供給制約を一段と複雑化。
- 中国における上海市の都市封鎖は6月初に解除。コロナ禍での行動制限や供給制約は中国を含め各国ともに徐々に緩和されるとの前提ではあるものの、中国が「ゼロコロナ」政策を維持する以上、今後も散発的に都市封鎖が発生する可能性は否定できず。その場合、中国経済の下押しやサプライチェーンの更なる悪化等を通じて、世界各国の貿易活動の停滞や物価上昇などの影響を及ぼすことが懸念される。

主要先進国の行動制限指数の推移



(資料) 英オックスフォード大が運営するサイト「Our World in Data」より三菱UFJ銀行経済調査室作成

主要国のPMIにおける入荷遅延指数の推移

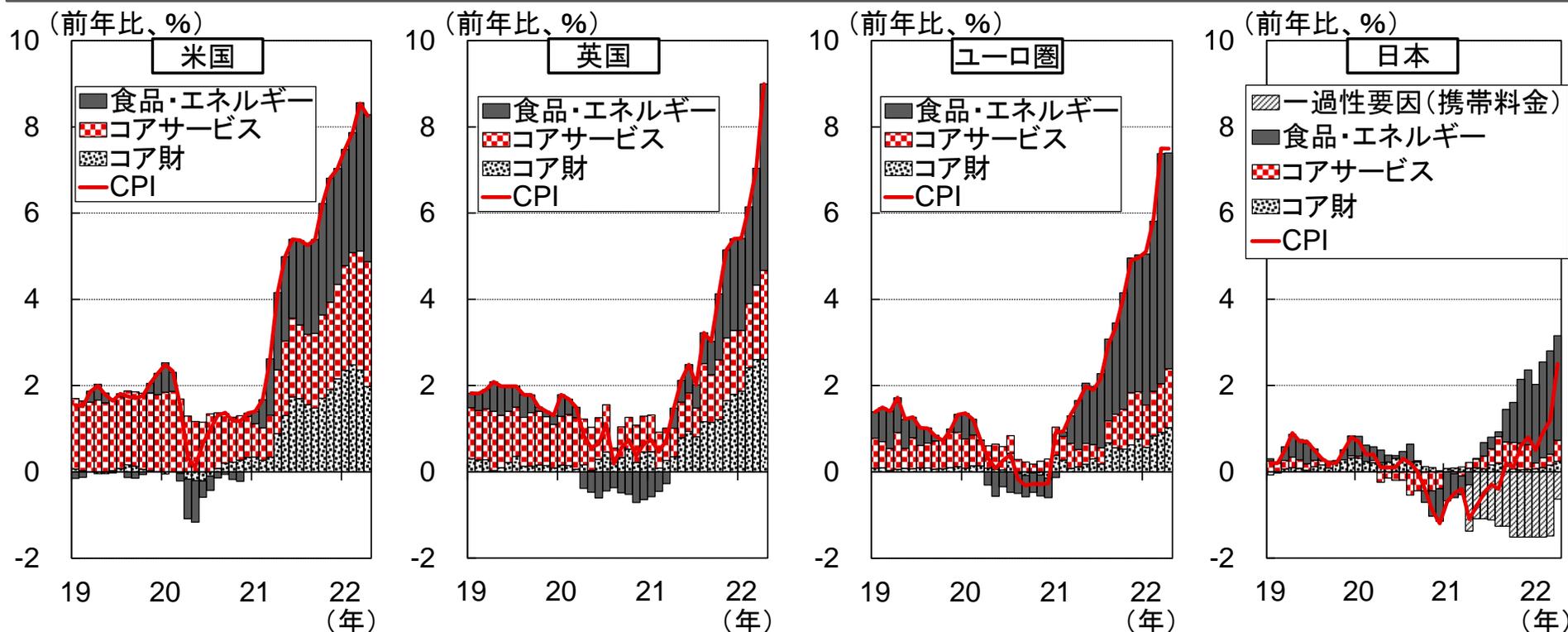


(資料) IHS Markit統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 経済見通しの概要 (5) 各国の金融政策 ①前提となる先進国の物価情勢

- エネルギー価格の上昇やコロナ禍、ウクライナ紛争等の影響によるサプライチェーンの混乱、労働需給の逼迫などを受け、世界的にインフレ圧力が大幅に高まる展開。もっとも、先進国各国・地域の物価上昇の中身には差異が存在。
- 米国や英国では、食品・エネルギーだけでなく、食品・エネルギーを除いたコア財、コアサービスの価格も大きく上昇。ユーロ圏では、食品・エネルギー価格による押し上げが中心であるものの、足元ではコア財、コアサービスも上昇しつつある状況。一方、日本は、物価上昇のほとんどを食品・エネルギー価格がけん引。
- こうした差異が生じる主な要因として、各国・地域の労働需給のひっ迫度合に起因した賃金動向の違いが挙げられる。各国・地域の物価や賃金の動向の違いなどを反映して、各国・地域の金融政策正常化に対する姿勢にもばらつきが出てきている状況。

米国・英国・ユーロ圏・日本の消費者物価上昇率(CPI)の推移



(資料) 各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 経済見通しの概要 (5) 各国の金融政策 ② 先進国の金融政策

- 日本を除く主要先進国では高いインフレ率を背景に金融政策の正常化が進行中。5月には、英国が4会合連続の利上げを決めたほか、米国は0.5%ポイントの利上げを決定し、先行き6月と7月の会合でも0.5%ポイントずつの利上げを続ける方針を表明。ユーロ圏でも、英国・米国よりタイミングは遅いものの、ラガルドECB総裁が7月会合での利上げを示唆。
- 一方、日本は、足元の物価上昇は賃金上昇を伴っておらず、原油価格上昇や円安等外部要因による一時的なものであるとされることから、日銀は現行緩和政策を維持する姿勢を崩さず。

主要先進国の金融政策

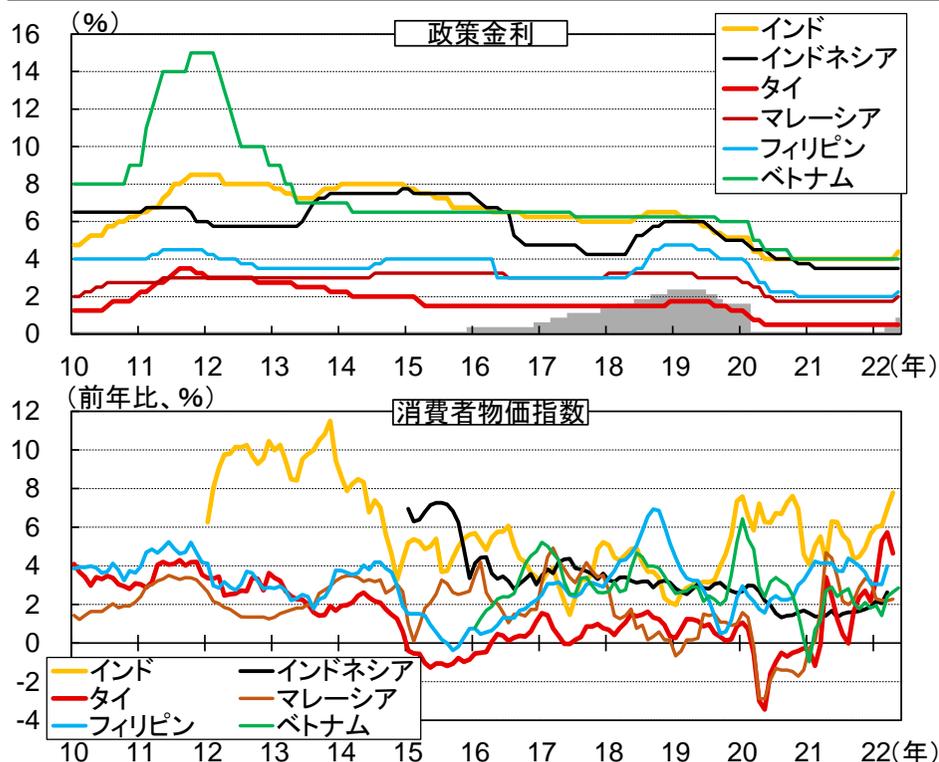
国・地域	項目	現行の枠組み・見通し
米国	政策金利	<ul style="list-style-type: none"> ■ 3月に0.25%ポイント、5月に0.50%ポイントの利上げ実施 ■ 5月FOMCの記者会見では、パウエル議長は6、7月会合でも0.50%ポイントずつの利上げを行う方針を表明。5月に行われたインタビューでは、年内に中立的な金利水準へ到達するよう、迅速に利上げを行う方針も表明
	資産購入	<ul style="list-style-type: none"> ■ 5月FOMCにて、B/S縮小の6月開始を決定(毎月の縮小額の上限は当初は国債300億ドル、MBS175億ドル、3ヵ月後に国債600億ドル、MBS350億ドル)
英国	政策金利	<ul style="list-style-type: none"> ■ 5月に4会合連続で利上げを実施(0.75%→1.00%) ■ 先行きも「ある程度の追加の引き締め(some degree of further tightening)が今後数ヵ月で必要となる可能性が高い」と判断
	資産購入	<ul style="list-style-type: none"> ■ 満期到来分の再投資縮小によるB/S縮小に加え、英国債の売却プロセスの開始を検討
ユーロ圏	政策金利	<ul style="list-style-type: none"> ■ 「物価上昇率が2%に達し予測期間にわたってその水準に止まると判断され、かつ物価上昇が基調的なインフレの動きに着実に反映されるまで」現状の政策金利を維持(足元のインフレ率は既に2%を大きく超過) ■ 5月、ラガルド総裁はECBのブログで「7月に利上げ可能」と記載し、7月会合での利上げを示唆
	資産購入	<ul style="list-style-type: none"> ■ 資産購入プログラム: 利上げ直前まで月200億ユーロ購入(5月は月300億ユーロ、6月は月200億ユーロ、7-9月期以降は月200億ユーロで購入も経済データ次第で終了) ■ 5月、ラガルド総裁はECBのブログで「第3四半期の非常に早い時期に資産購入を終了するだろう」と記載
日本	政策金利	<ul style="list-style-type: none"> ■ 日本銀行当座預金のうち政策金利残高に▲0.1%のマイナス金利適用を維持
	資産購入	<ul style="list-style-type: none"> ■ 10年物国債金利がゼロ%程度で推移するよう、上限を設けず必要な金額の長期国債の買入れを実施 ■ 10年物国債金利は0.25%の利回りでの指値オペを原則毎営業日実施することを決定(4月) ■ ETF、J-REIT買入方針は現状維持(ETFは年間約12兆円、J-REITは年間約1,800億円の残高増加ペースを上限に買入を実施) ■ CP、社債: 買入れペース、買入れ残高を感染拡大前と同程度(CP残高: 約2兆円、社債等残高: 約3兆円)へと徐々に戻す

(資料)各国中央銀行資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 経済見通しの概要 (5)各国の金融政策 ③アジア新興国の金融政策

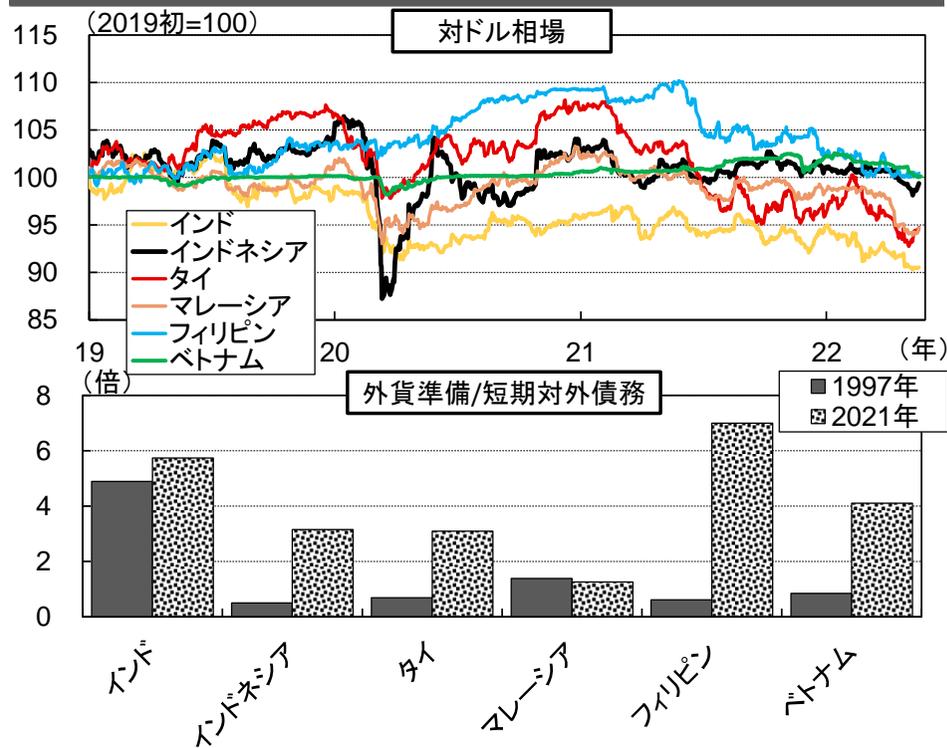
- 5月以降、インドやマレーシア等でコロナ禍以降初めての利上げが実施されるなど、ASEAN・インドでは、足元の物価上昇への対応や米国の利上げを踏まえた通貨防衛などを目的として、金融引き締めが開始されつつある段階。
- 足元、新興国では大きな通貨安はみられないが、各国中銀はインフレと為替の動向を睨みつつ、金融政策の正常化を段階的に進める見込み。
- 米国の急速な利上げによって米国経済や金融市場が不安定化した場合、投資家が新興国から資金を引き揚げることで通貨安が進むリスクは存在。もっとも、アジア新興国各国は総じて1997年のアジア通貨危機以降、外貨準備の積み上げや債務の削減等により資金流出に対する耐性を高めているため、急激な資金流出の懸念は過去に比べ相対的に小さくなっていると想定。

ASEAN・インドの政策金利と消費者物価の推移



(資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

ASEAN・インドの為替相場の推移と外貨準備の変化



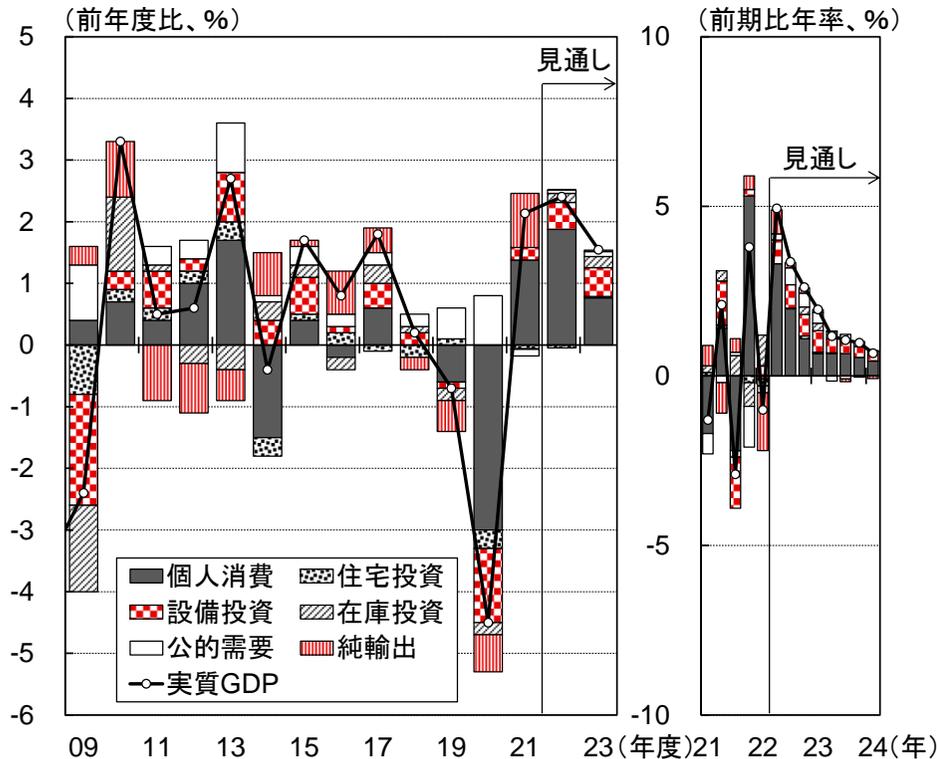
(注) 短期対外債務は最新が2020年。

(資料) Bloomberg等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し(6月) (1)日本経済 ①概況

- 1-3月期の実質GDP成長率(1次速報値)は前期比年率▲1.0%と2四半期ぶりのマイナス成長。設備投資が2四半期連続で増加した一方、新型コロナウイルスの感染拡大の影響で個人消費が小幅ながら減少に転じたほか、ワクチン購入で輸入が増加したこと等が影響し純輸出が成長率を大きく押し下げる要因となった。
- 先行き、足元の物価上昇や中国のロックダウン等を背景とする供給制約などが景気を一部下押しするものの、新規感染者数の落ち着きやそれを受けた各種行動制限の緩和に伴い、サービス消費を中心に日本経済は緩やかに回復する見込み。
- 年度ベースでは2022年度が前年度比+2.4%、2023年度は同+1.5%と緩やかな回復が続くと予想。実質GDP水準でみると、2023年度にはコロナ禍前の2019年平均の水準を取り戻す見通し。

日本の実質GDPの推移と見通し(年度、四半期)



(資料)内閣府統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

日本の実質GDPの推移と見通し(年度)

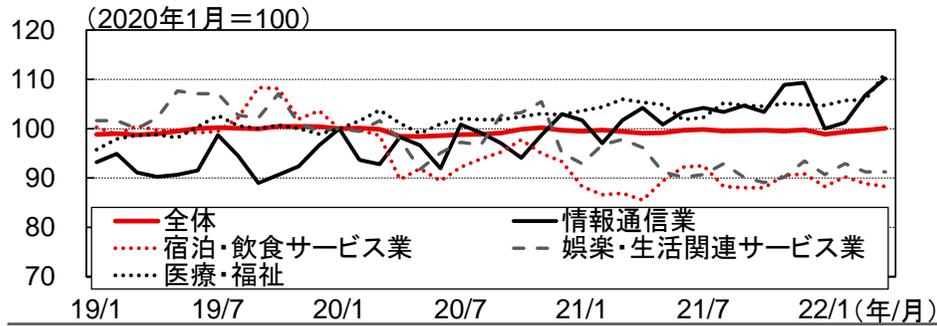
	(前年度比、%)			
	2020年度 (実績)	2021年度 (実績)	2022年度 (見通し)	2023年度 (見通し)
実質GDP	▲4.5	2.1	2.4	1.5
個人消費	▲5.4	2.6	3.5	1.4
住宅投資	▲7.8	▲1.6	▲1.4	0.7
設備投資	▲7.5	1.3	2.8	2.9
在庫投資(寄与度)	▲0.2	0.0	0.1	0.2
公的需要	3.0	▲0.4	0.2	0.3
純輸出(寄与度)	▲0.6	0.8	0.0	0.0
輸出	▲10.2	12.5	3.3	3.0
輸入	▲6.5	7.2	3.3	2.9
名目GDP	▲3.9	1.1	2.9	2.7
GDPデフレーター	0.6	▲1.0	0.5	1.1

(資料)内閣府統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し(6月) (1)日本経済 ②個人消費

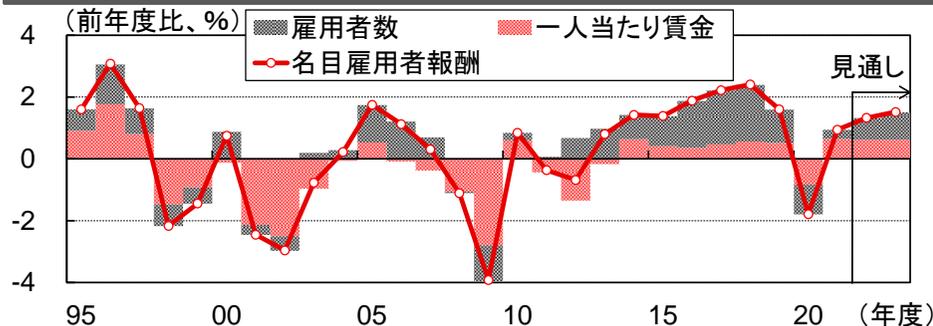
- 雇用・所得環境をみると、雇用者数はサービス業などでコロナ禍前の水準を下回っており、労働力増加の余地が残されていることから、各種行動制限の緩和に合わせて増加基調で推移する見込み。今春闘での高めのベースアップ等を背景に一人当たり賃金も増加するとみられ、名目ベースの雇用者報酬は緩やかな増加を続ける見通し。インフレ加速による個人消費への下押し圧力を相応に打ち消すと想定される。
- 個人消費は、足元の資源高や円安等に伴う物価上昇が下押し圧力となるものの、感染状況の落ち着きとそれに伴う人出の増加によるサービス需要の回復や、供給制約緩和に伴う耐久財のペントアップ需要などを背景に、緩やかな回復基調に転じる見込み。個人消費がコロナ禍前である2019年平均の水準を取り戻すのは10-12月期となる見通し。

業種別雇用者数の推移



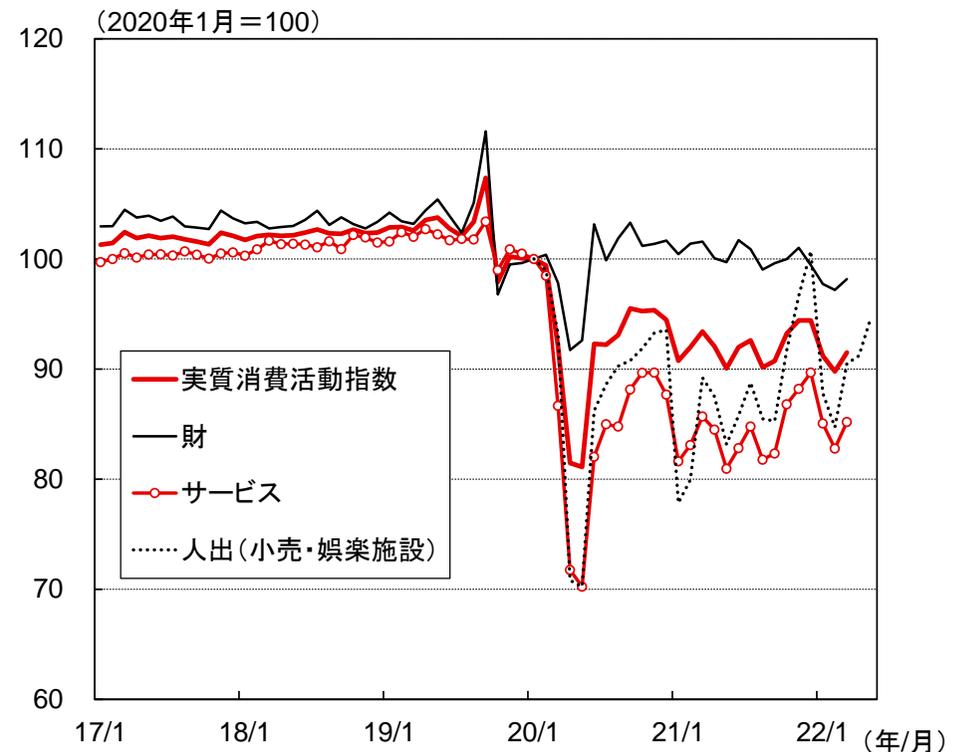
(資料)総務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

名目雇用者報酬の推移



(資料)内閣府、総務省、厚生労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

品目別実質消費活動指数と人出の推移



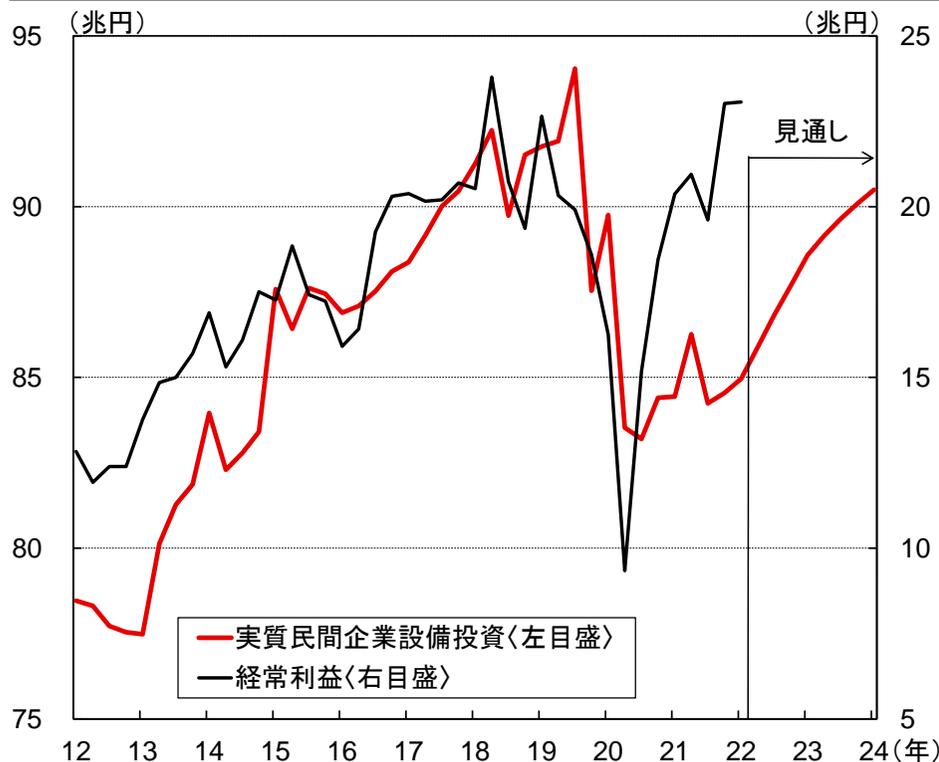
(注)人出は月中平均値。

(資料)日本銀行、Google社統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し(6月) (1)日本経済 ③企業部門(投資・輸出)

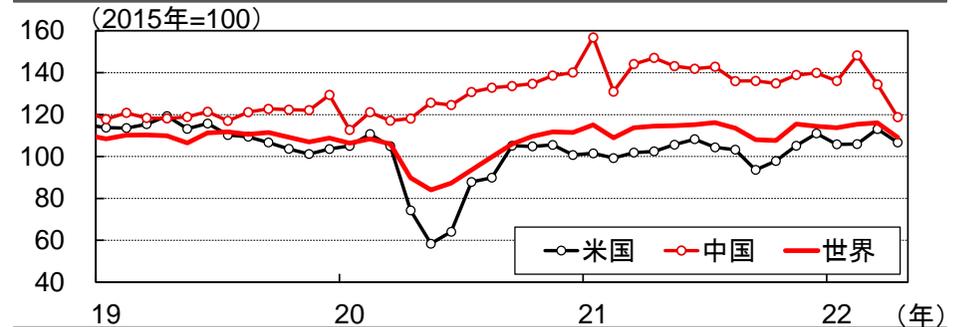
- 設備投資は企業収益の増加を受け持ち直しが継続。企業収益は先行き、資源高等を背景とするコスト増が下押し圧力となるものの、国内外の景気回復に伴い増加する見込み。底堅い企業収益等を背景に、設備投資は緩やかな回復基調で推移する見通し。
- 4月の実質輸出は前月比▲1.8%と減少。上海のロックダウン実施等の影響により、中国向け輸出が大幅に減少し全体を押し下げた。財別で見ても多くの品目で輸出が停滞。但し、中国における上海市の都市封鎖は6月初に解除されており、足元の輸出減少は一時的なものである可能性が高い。輸出はこの先、世界経済の回復を背景に増加基調を維持する見通し。

実質民間企業設備投資と本邦企業の経常利益の推移



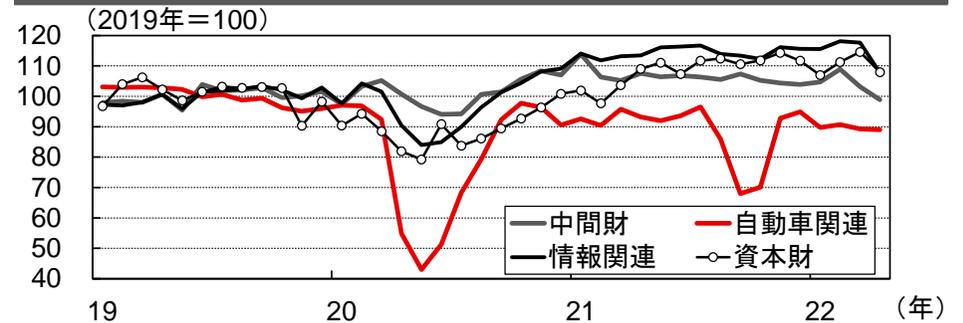
(注)『経常利益』は全規模・全産業(除く金融・保険業)ベース。
(資料)内閣府、財務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

地域別実質輸出指数の推移



(資料)日本銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

財別実質輸出指数の推移

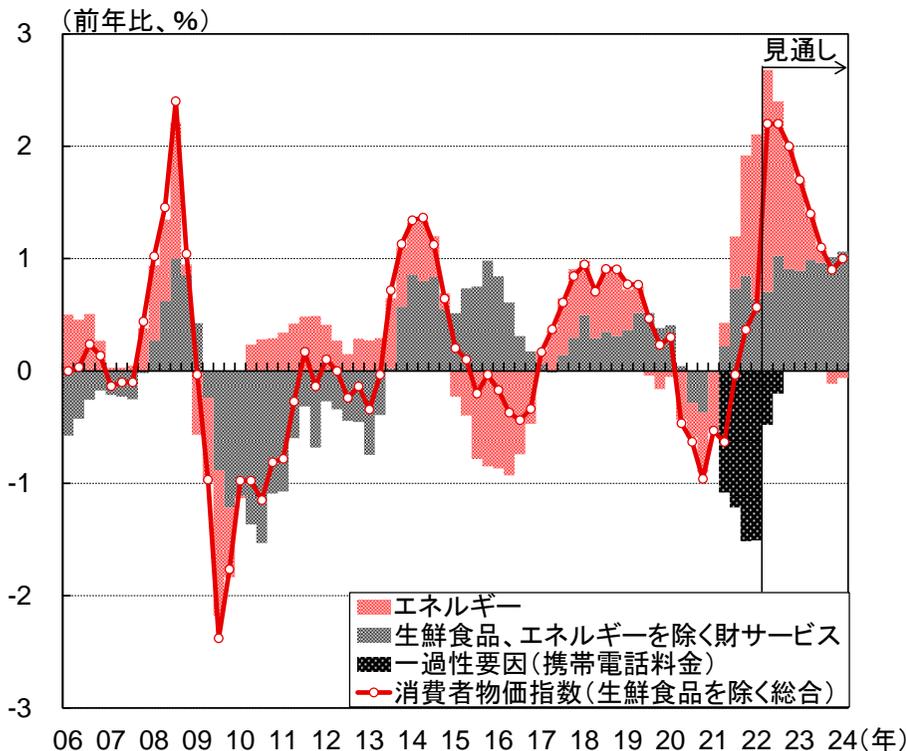


(資料)日本銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し(6月) (1)日本経済 ④物価高に対する政府の対応と金融政策

- 生鮮食品を除く消費者物価指数(以降「コアCPI」)は、エネルギー価格高騰や携帯電話料金値下げの影響剥落により、4月に前年比+2.1%と大きく加速。消費増税の影響を除くとコアCPIが同+2.0%を超えたのは2008年9月以来。但し、原油など資源価格は次第にピークアウトしていくと想定されるほか、賃金の上昇率も落ち着いているため、コアCPIはこの先、当面同+2%近くで推移すると見込まれるものの、伸びは次第に鈍化する見通し。
- 岸田内閣は物価の抑制や家計向け給付、企業支援の強化を中心とする「原油価格・物価高騰等総合緊急対策」の実施を決定。インフレの抑制等を通じて景気の下支え要因となるが、そのインパクトはそれ程大きくならない見込み。
- 海外での金融政策正常化の動きを受け、日本の長期金利にも上昇圧力が掛かるが、日銀は4月の金融政策決定会合で、10年物国債利回りについて0.25%での指値オペを毎営業日実施することを決定。足元の物価上昇加速は輸入インフレ由来の一時的なもので、基調的なインフレ率の上昇余地は限定的とみられることから、日銀は現行の緩和姿勢を維持する見込み。

消費者物価指数(生鮮食品を除く総合)の推移



(注)消費増税の影響を除く。

(資料)総務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

岸田政権の物価高対策の概要

	政策内容	財政支出	
			補正予算
原油高	<ul style="list-style-type: none"> ガソリン補助金 <ul style="list-style-type: none"> 石油元売りへの補助金を9月迄延長 補助金上限を25円から35円へ引き上げ ガソリン基準価格を168円/Lに引き上げ 35円を超過した分の2分の1を支援 	1.5兆円	1.2兆円
エネルギー・原材料	<ul style="list-style-type: none"> 省エネ住宅・ビル、クリーンエネルギー自動車の普及促進支援 輸入小麦から国産米・米粉等の切り替え・生産拡大支援 	0.5兆円	-
中小企業	<ul style="list-style-type: none"> 無利子・無担保融資を9月末まで延長 政府系金融機関融資の金利引き下げ 事業再構築する企業への新規補助金 	1.3兆円	-
生活困窮者	<ul style="list-style-type: none"> 低所得世帯に子供1人あたり5万円支給 新規住民税非課税世帯に10万円支給 	1.3兆円	-
予備費	<ul style="list-style-type: none"> 今後への備え(予備費の補填) 	1.5兆円	1.5兆円
合計		6.2兆円	2.7兆円

(資料)内閣府資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し(6月) (1)日本経済 ⑤金利・為替

- 本邦長期金利は、米国の長期金利上昇の影響を受け、3月末には一時0.25%に到達するも、日銀の指値オペ実施などを受け、足元は0.2%台前半で推移。先行き、日銀は金融政策の枠組みを維持する見込みであり、本邦長期金利は長期金利変動幅の0.25%を上限に横ばい圏で推移すると予想。
- ドル円相場は、日米金利差の拡大を背景に円安ドル高が進行し、一時2002年4月以来の1ドル130円台に乗せた。しかし、米国の長期金利は先行きのFRBによる利上げ観測を一旦全て織り込んでピークを付けており、その後米国景気減速予想やインフレ率のピークアウト観測が出て来るなかで3%をやや下回る水準に低下、それに伴いドル円相場も足元は120円台後半で推移。FRBによる金融政策のタカ派的姿勢が先行き修正される過程で、日米長期金利差に起因する円安圧力も次第に弱まり、ドル相場はやや円高基調で推移する見通し。

無担保コール翌日物金利と10年物国債利回りの推移



(資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

ドル円相場と日米の10年物国債名目利回り差(米国－日本)の推移

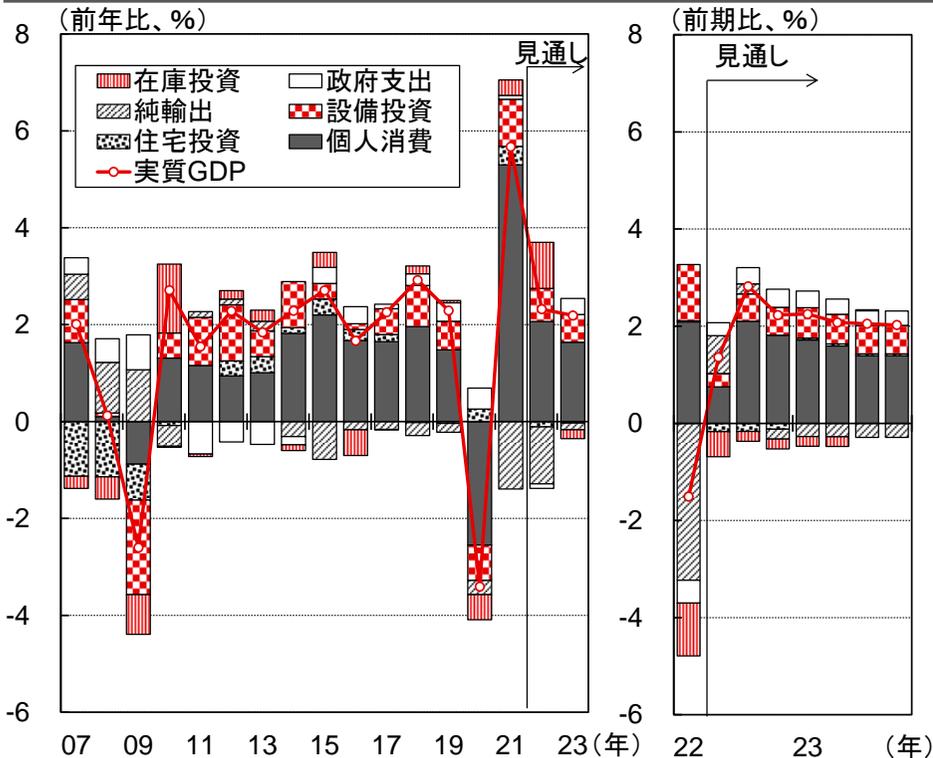


(資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し(6月) (2)米国経済 ①概況

- 1-3月期の実質GDP成長率(2次推計値)は前期比年率▲1.5%と、感染第1波の2020年4-6月期以来のマイナス成長。もっとも、寄与度をみると純輸出(同▲3.2%ポイント)、在庫投資(同▲1.1%ポイント)の押し下げが大きい一方、個人消費(同+2.1%ポイント)、設備投資(同+1.2%ポイント)は寄与度を拡大させており、国内需要は堅調に推移。
- ロシアによるウクライナ侵攻後、FRBのパウエル議長はインフレ抑制のため、前回の利上げ局面よりも早いペースで利上げを行う姿勢を一段と明確化。先々の利上げを先取りした長期金利上昇等金融環境の引き締めもあり、国内需要の伸びは一時的に減速するとみられる(なお、既に市場の利上げ見通しはやや軟化しており、長期金利もピークから低下している)。
- もっとも、労働市場の需給は引き締まっていること、家計のバランスシートは良好な状態にあることに加え、感染者数の減少に伴いサービス消費への意欲も回復していることから、個人消費を中心に景気の堅調は持続するとみられる。実質GDP成長率は2022年が前年比+2.3%、2023年が同+2.2%と潜在成長率をやや上回る成長が続くと予想。

需要項目別に見た実質GDPの推移



(資料)米国商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

GDP計数の暦年見通し

	2021年 (実績)	2022年 (見通し)	2023年 (見通し)
実質GDP	5.7	2.3	2.2
個人消費	7.9	2.9	2.3
住宅投資	9.2	▲3.0	▲0.9
設備投資	7.4	4.6	3.8
在庫投資(寄与度)	0.3	0.9	▲0.2
政府支出	0.5	▲0.5	2.0
純輸出(寄与度)	▲1.4	▲1.2	▲0.1
輸出	4.5	4.4	3.4
輸入	14.0	9.2	2.8
名目GDP	10.1	7.9	4.6

(資料)米国商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し(6月) (2)米国経済 ②労働市場

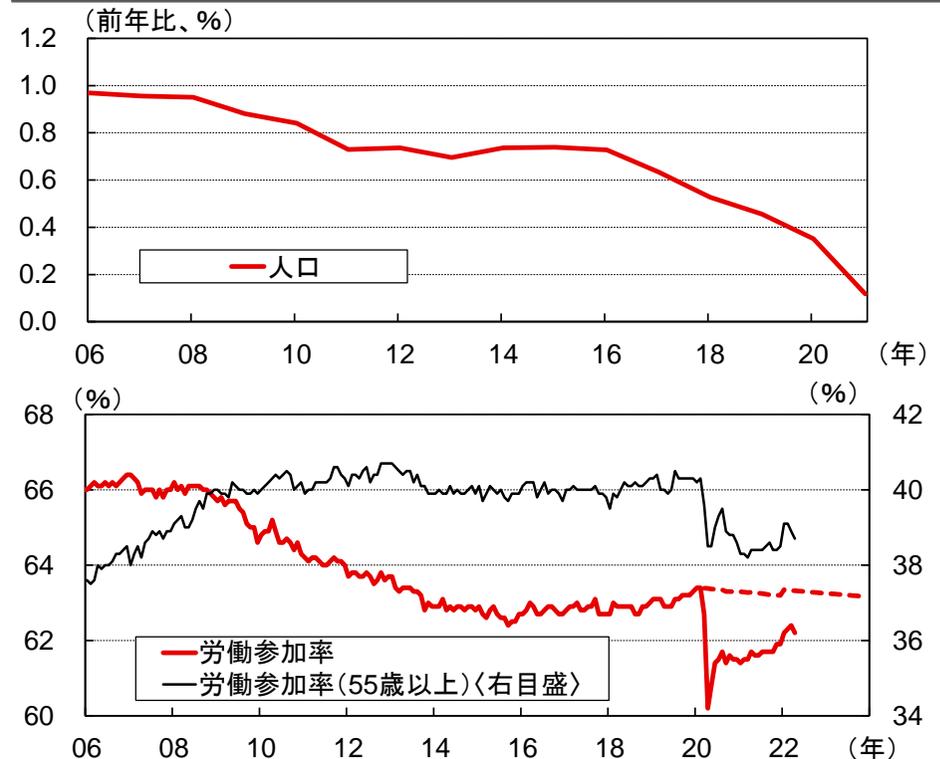
- 米国ではコロナ禍に対して雇用者数の大幅調整が先行、政府の対策も失業者支援に重点が置かれたが、その後の需要回復に合わせて労働需要は急激に拡大する一方、パンデミックという事象の性質から労働供給の戻りは鈍く、歴史的な労働需給逼迫が足元まで続いている状況。直近でも雇用者数はコロナ禍前水準を回復していないが、感染症を契機に意図せざる雇用流動化・事業再構築・効率化が進行した点は、賃金インフレのみならず、企業部門の生産性向上という点でも注目される。
- 4月の非農業部門雇用者数は前月比+42.8万人と堅調な伸びが継続。求人数は依然高止まりしており、労働需給逼迫が続く。
- 感染への懸念も低下していることから、先行き労働供給のキャッチアップ、それに伴う雇用の増加は続くと思われるものの、人口の増加ペースは鈍化傾向にあることに加えて、労働参加率も高齢化により再び下落トレンドに転じる公算大。そのため、コロナ禍前に比して労働供給の増加ペースは鈍化し、需給の引き締めにより高めの賃金上昇率が定着するとみる。

雇用関連指標の推移



(資料)米国労働省、NFIB統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

人口、労働参加率の推移



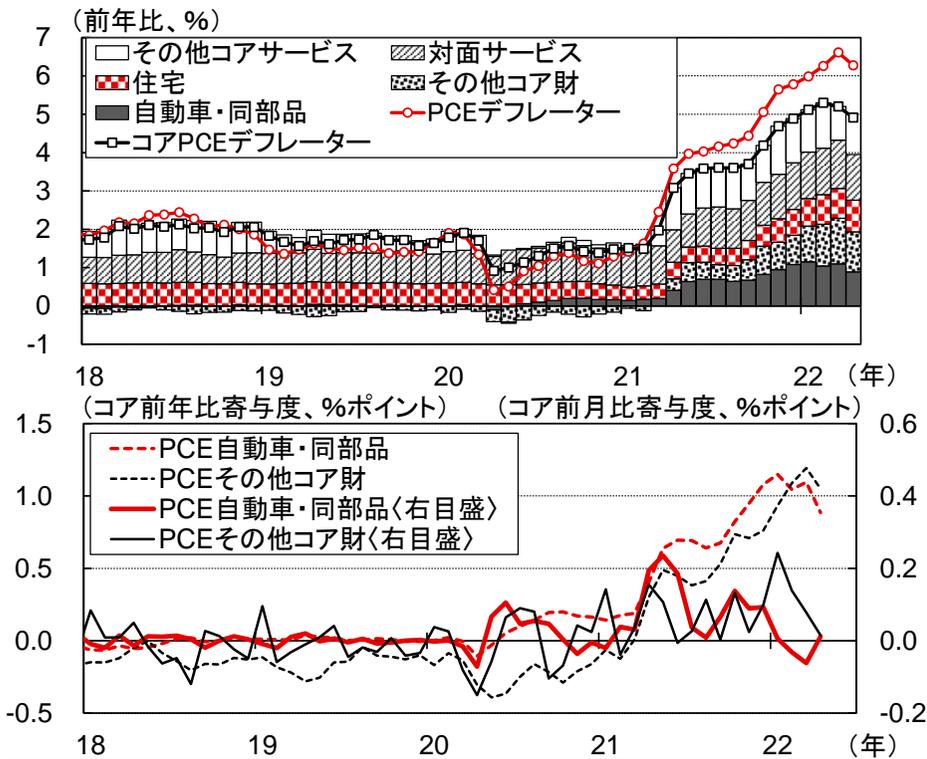
(注)下図の破線は、16-24歳、25-54歳、55歳以上の各年齢階層の労働参加率を2020年2月の水準で固定し、各年齢階層の人口を雇用統計及び商務省の人口予測に基づき変化させた場合の推移。

(資料)米国商務省、労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し(6月) (2) 米国経済 ③物価

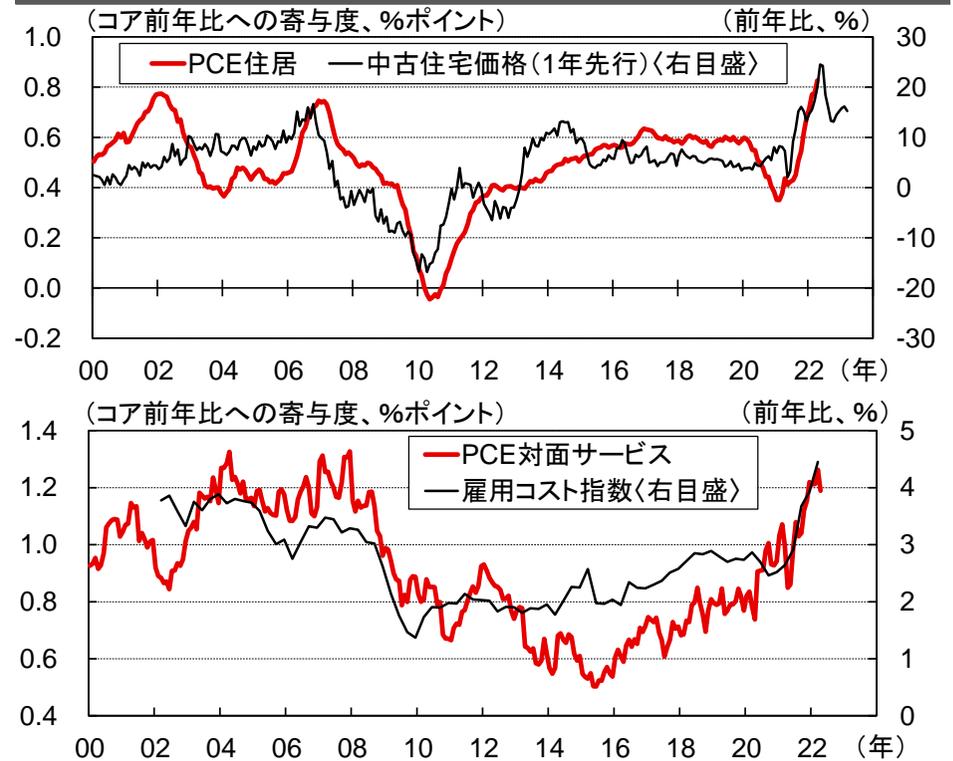
- 4月のPCE(個人消費支出)デフレーターは前年比+6.3%、コア指数も同+4.9%とそれぞれ前月から鈍化。
- これまでコア指数を大きく押し上げてきた『自動車・同部品』は足元伸びが鈍化。先行きも、財からサービスへの需要シフト等を含む需給の緩和により、財価格は総じて伸びが鈍化ないしは下落に転じていくとみられる。
- 他方、『住居』について先行指標である住宅価格をみると、伸びはピークアウトはするものの当面は高い状態が続くことを示唆。また、労働市場の需給は引き締まった状態が続くことで、高い賃金上昇を通じて対面サービス関連の価格も高めの伸びが続くとみられ、インフレ率は年内は2%を大きく上回って推移し、来年(2023年)末時点でも2%を小幅に上回ると予想。

PCEデフレーターの推移(全体/財)



(資料)米国商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

PCEデフレーターの推移(サービス)

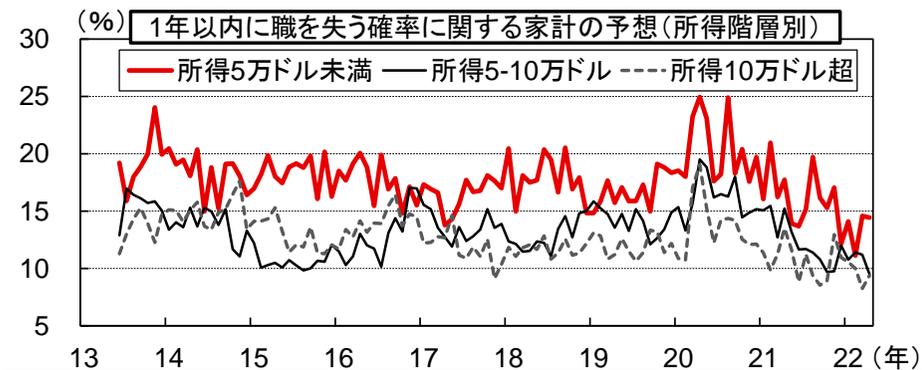
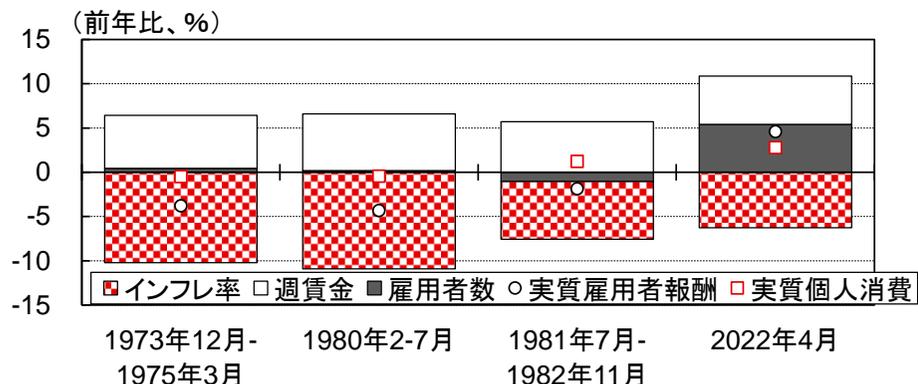


(注)対面サービスは『医療』、『娯楽』、『飲食・宿泊』、『教育』、『個人ケア』、『社会扶助等』の合計。
 (資料)米国商務省、全米リアルター協会、米国労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し(6月) (2) 米国経済 ④ 個人消費

- 足元の高インフレは実質ベースで家計所得の下押し要因となっているものの、雇用が依然回復局面にあることから、過去の高インフレによる景気後退局面とは異なり、実質雇用者報酬全体では高い伸びを維持。サービス消費の加速もあり、個人消費全体では堅調に推移。
- 先行きも、①歴史的にみても非常に引き締まった労働市場の下、家計の雇用への見方は楽観的であること、②コロナ禍での消費抑制や政府による現金給付により家計の貯蓄は積み上がった一方、債務の増加は抑制されていること、③感染への懸念後退に伴いサービス消費への意欲が足元一段と回復していること等から個人消費全体としては堅調を維持すると予想。

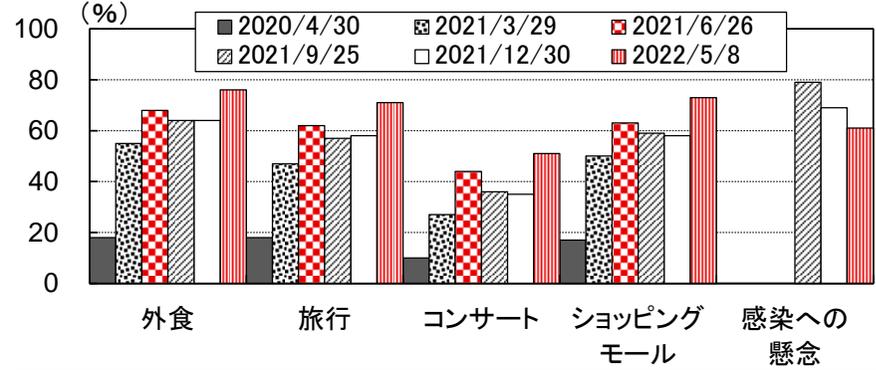
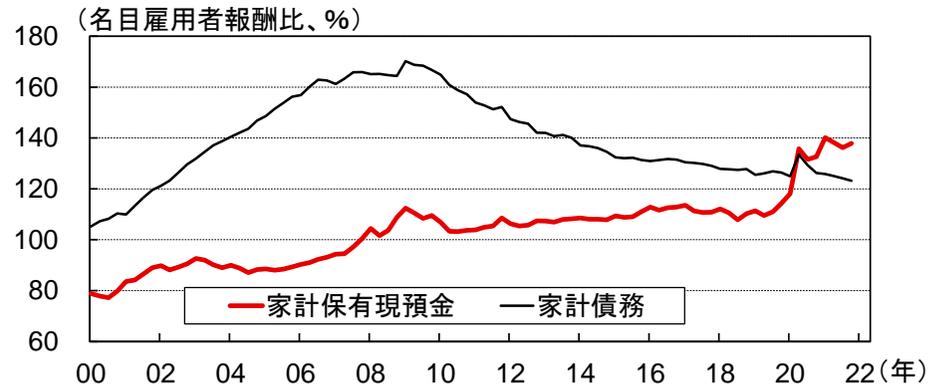
雇用者報酬・個人消費、家計の失業に関する予想の推移



(注) 上図の実質雇用者報酬は、生産・非管理職の雇用者数と週賃金の積をPCEデフレーターで除したもの。

(資料) 米国労働省、商務省、ニューヨーク連銀統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

家計現預金・債務残高、サービス消費への意欲・感染への懸念の推移



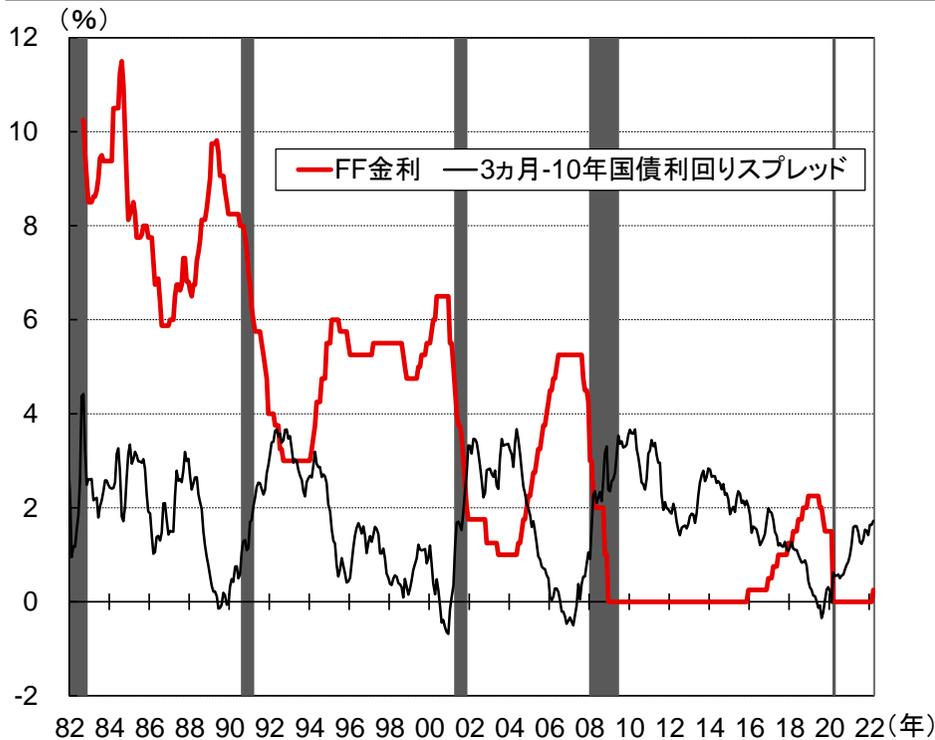
(注) 下図の『外食』、『旅行』、『コンサート』、『ショッピングモール』はそれらに喜んでいくと回答した人の割合。凡例の日を含む一週間のデータ。

(資料) ニューヨーク連銀、Morning Consultant統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し(6月) (2) 米国経済 ⑤ 金融政策

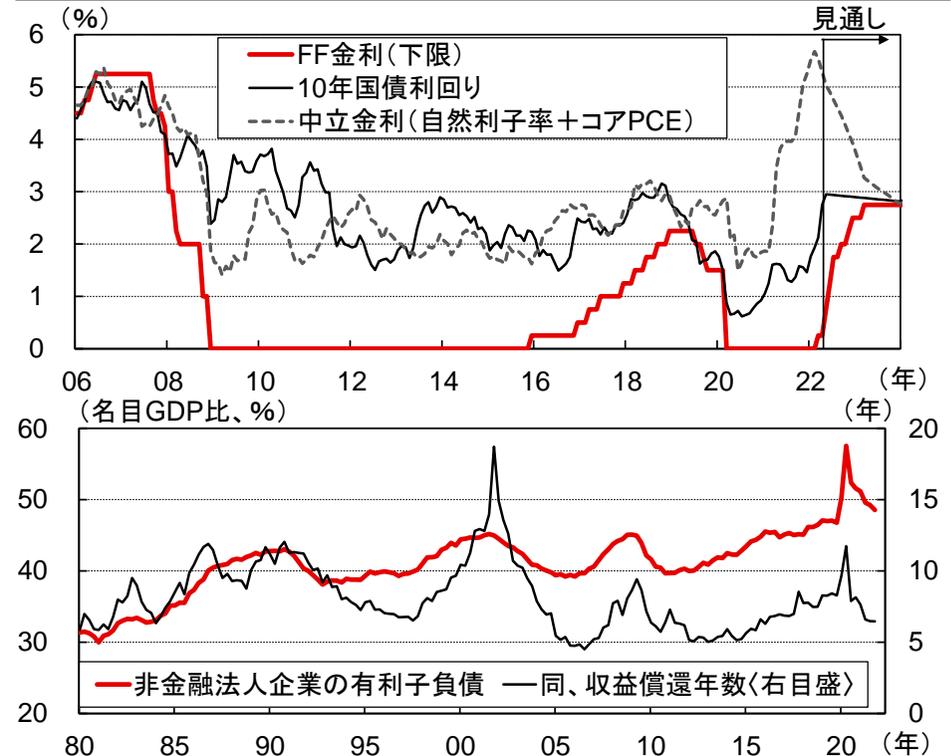
- 5月のFOMCでは0.50%ポイントの利上げ及びB/S縮小(縮小額の最終的な上限は毎月、国債600億ドル、MBS350億ドル)の6月開始を全会一致で決定。パウエル議長は記者会見にて、先行き2会合で0.50%ずつの利上げを続ける方針を表明。また、その後に行われたインタビューでは、年内には景気中立的な金利水準まで政策金利を引き上げる方針も示唆。
- 景気中立的な金利水準についてFOMC参加者の推計(中央値)は2.4%程度となっており、2%台後半までの利上げは景気後退を引き起こすことなく可能であるとみる。そのため、年内に追加で1.75%ポイント、来年3月に0.25%ポイントの利上げを行い、政策金利の誘導目標が2.75-3.00%に到達した後は同水準で据え置かれ、長期金利も来年末まで基調としては3%を下回る水準で推移すると予想。なお、足元で企業の有利子負債は名目GDP比でもみても相応の水準にあり、金融環境の引き締めや企業収益の悪化が投資の縮小に繋がるリスクには留意を要する。

FF金利・長短金利差の推移



(注) 上表の「景気の山」に年月が記されていることは、利上げ終了後に景気後退が生じたことを表す。
 下図のシャドーは景気後退期を表す。
 (資料) 全米経済研究所統計、Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

各種金利の推移と見通し、企業の有利子負債・収益償還年数の推移

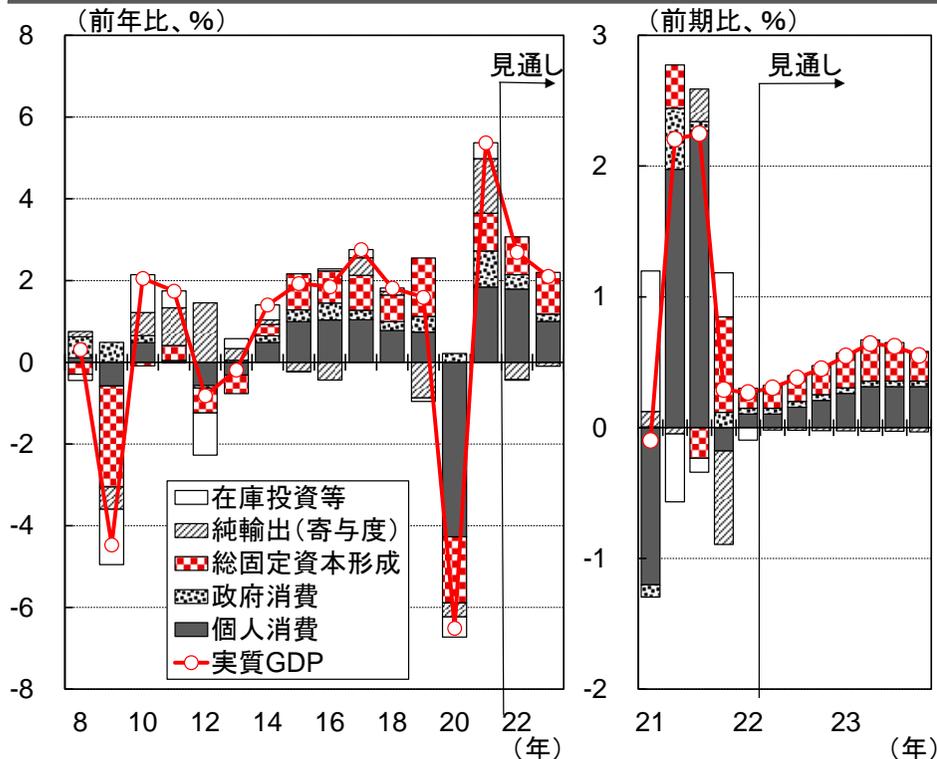


(注) 自然利子率はニューヨーク連銀による推計値を用い、2020年4-6月期以降は横這いを仮定。
 (資料) ニューヨーク連銀、米国労働省、商務省、FRB統計、Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し(6月) (3) 欧州経済 ① ユーロ圏 (a) 概況

- ユーロ圏の1-3月期の実質GDP成長率は前期比+0.3%と、4四半期連続でプラス。ロシアのウクライナ侵攻によってエネルギー価格を中心に一段とインフレ圧力が高まり、家計・企業マインドも悪化したことから景気は下押しされたものの、感染対策と経済活動の両立が進んでいることに伴う経済回復のモメンタムは続いていることからプラス成長を維持。
- ユーロ圏経済は依然コロナ禍前の成長トレンドへの復帰途上にある(P4右図ご参照)。先行き、各国で行動制限緩和の動きが更に進展する中、サービス消費の戻りが個人消費を牽引するとみられることに加え、製造業者が生産制約の要因として「設備」を挙げる割合が急増する中、設備投資についても相応の拡大余地がある。但し、ロシアのウクライナ侵攻を受けた高いインフレ率や悪化した景況感が当面は景気の下押し要因に。2022年の実質GDP成長率は年前半の成長ペースがややもたつきながらも、通年では前年比+2.7%、2023年は同+2.1%と、何れも潜在成長率よりも高い成長率となる見通し。なお、直近EUがロシア産原油輸入の年内9割停止等の方針を決定しており、エネルギー価格・需給面での景気下押しリスクには要注意。

ユーロ圏の実質GDPの推移と見通し



(注) 1-3月期の内訳は未公表のため三菱UFJ銀行経済調査室による予想。
(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

欧州主要国の実質GDP成長率の推移と見通し

	(前期比, %)					(前年比, %)		
	21年				22年	21年	22年	23年
	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	実績	見通し	見通し
ユーロ圏	▲0.1	2.2	2.2	0.3	0.3	5.4	2.7	2.1
ドイツ	▲1.7	2.2	1.7	▲0.3	0.2	2.9	1.9	2.6
フランス	0.2	1.0	3.2	0.4	▲0.2	7.0	3.0	1.8
イタリア	0.3	2.7	2.5	0.7	▲0.2	6.6	2.4	1.6
英国	▲1.2	5.6	0.9	1.3	0.8	7.4	3.7	1.2

(資料) 欧州連合統計局、英国立統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し(6月) (3) 欧州経済 ① ユーロ圏 (b) 個人消費・生産

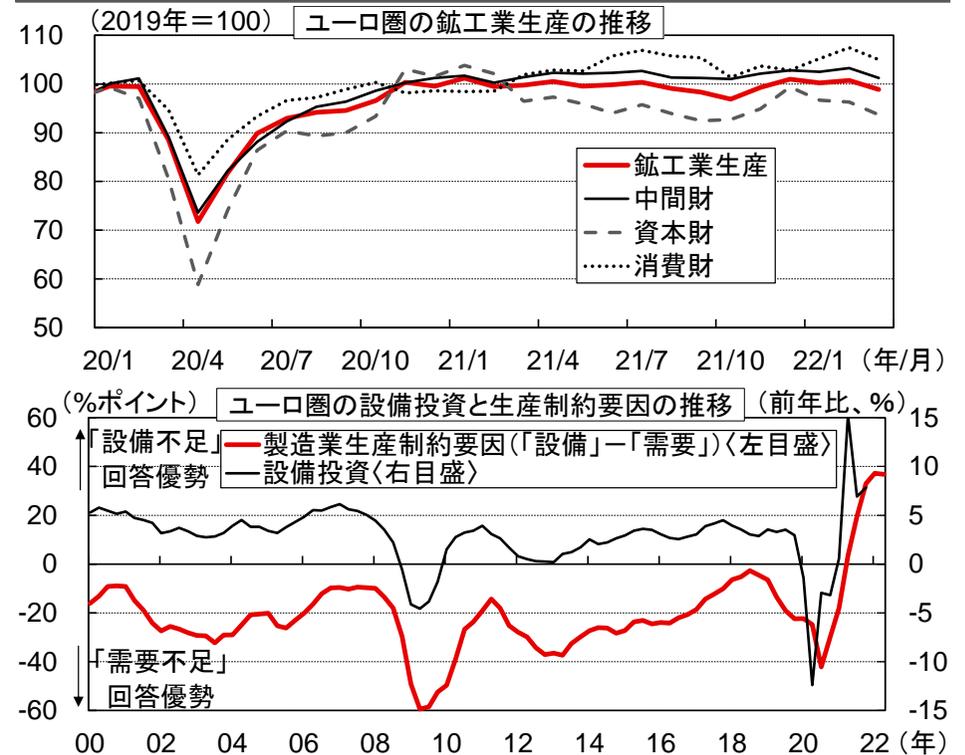
- ユーロ圏の個人消費は、ロシアによるウクライナ侵攻を受け、消費者物価の伸びが一段と加速したことに加え、消費者信頼感指数が急低下するなど、下押し圧力が強まっている模様。但し、4月の失業率が6.8%とコロナ禍前を下回る水準で推移するなど雇用環境の改善は継続。経済活動の正常化が進む中、回復余地の大きいサービス消費が個人消費を牽引すると考えられるほか、コロナ禍で蓄積された貯蓄も消費を下支えするとみられ、個人消費の緩やかな回復基調は今後も維持される見通し。
- 鉱工業生産は、回復が遅れていた資本財が再び減少したため3月は前月比で減少したもののコロナ禍前程度の水準を維持しており、ロシアのウクライナ侵攻を受けた生産活動への影響は限定的。5月の製造業PMIでも生産の項目にて「拡大」との回答が依然優勢であることに加え、製造業者が生産制約の要因として「需要」に比べ「設備」を挙げる割合が急増していることから、設備投資は今後安定的に拡大する見込み。

独仏伊の人口・サービス消費の推移



(注)「独仏伊のサービス消費」は3カ国の合計。「人口の推移」は3カ国の7日間移動平均値。
(資料)欧州連合統計局、Google統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

ユーロ圏の鉱工業生産・製造業の生産制約要因・設備投資の推移

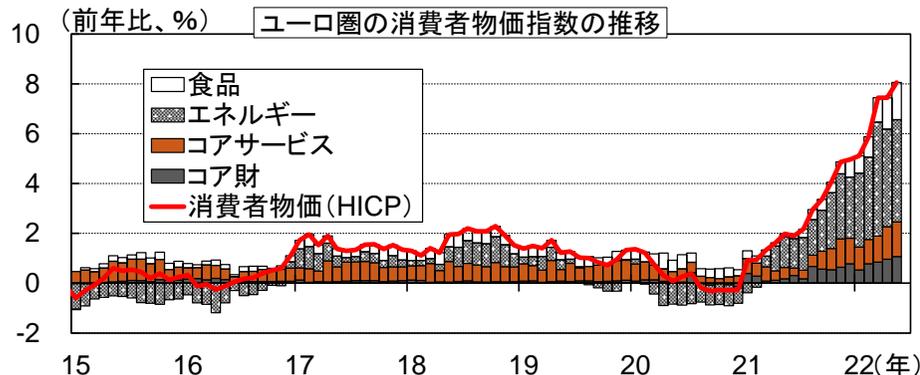
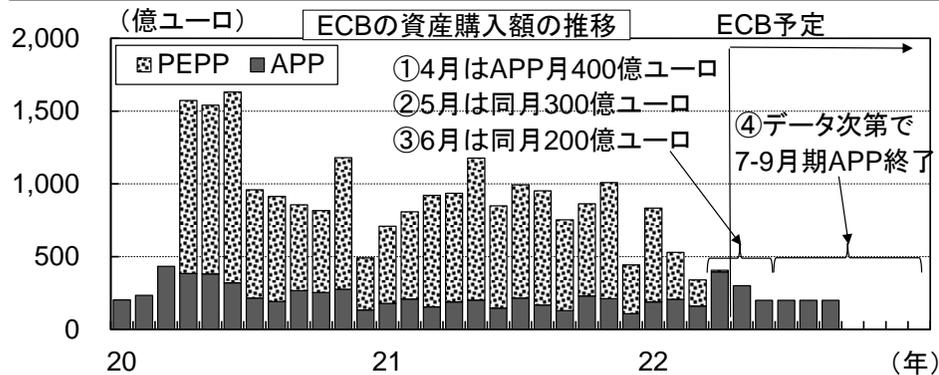


(注)「製造業生産制約要因」は「設備」の回答割合と「需要」の回答割合の差
(資料)欧州委員会、欧州連合統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

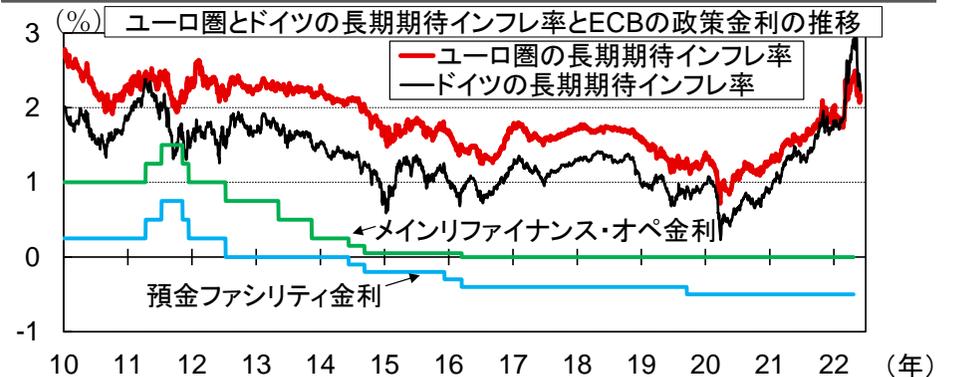
2. 内外経済見通し(6月) (3) 欧州経済 ① ユーロ圏 (c) 金融政策

- 4月の欧州中央銀行(ECB)政策理事会では、APP(資産購入プログラム)による資産購入について、7-9月期に終了する可能性が高まったこと及び利上げを資産購入後しばらくしてから行うことを声明文にて表明。5月には、ラガルド総裁が資産購入を7-9月期の非常に早い時期に終了させ、9月末までにはマイナス金利政策を終了させる見通しを発表。
- ユーロ圏ではエネルギー価格に牽引される形でインフレ率が上昇しているが、コアの価格上昇も加速。欧州では、市場ベースの長期の期待インフレ率が上昇する中、ラガルド総裁はこれが物価上昇率の目標から上振れするリスクに対する懸念に言及。また、団体交渉における協約賃金(妥結賃金)は、ユーロ圏では1-3月期に有意に上昇しており、これが今後一段と上昇すればコアの消費者物価の伸びをさらに加速させる可能性あり。
- そのため、ECBは7月会合にてAPPによる資産購入の終了および政策金利の0.25%ポイントの利上げを決定した後は、2022年中はもう2回程度、2023年は3回程度の利上げを実施する見込み。

ECBによる月次資産購入額とユーロ圏の消費者物価指数の推移



ユーロ圏の長期期待インフレ率・政策金利・賃金・コア消費者物価の推移



(注) APPIは資産購入プログラム、PEPPIはパンデミック緊急購入プログラムの略。
(資料) 欧州中央銀行、欧州連合統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

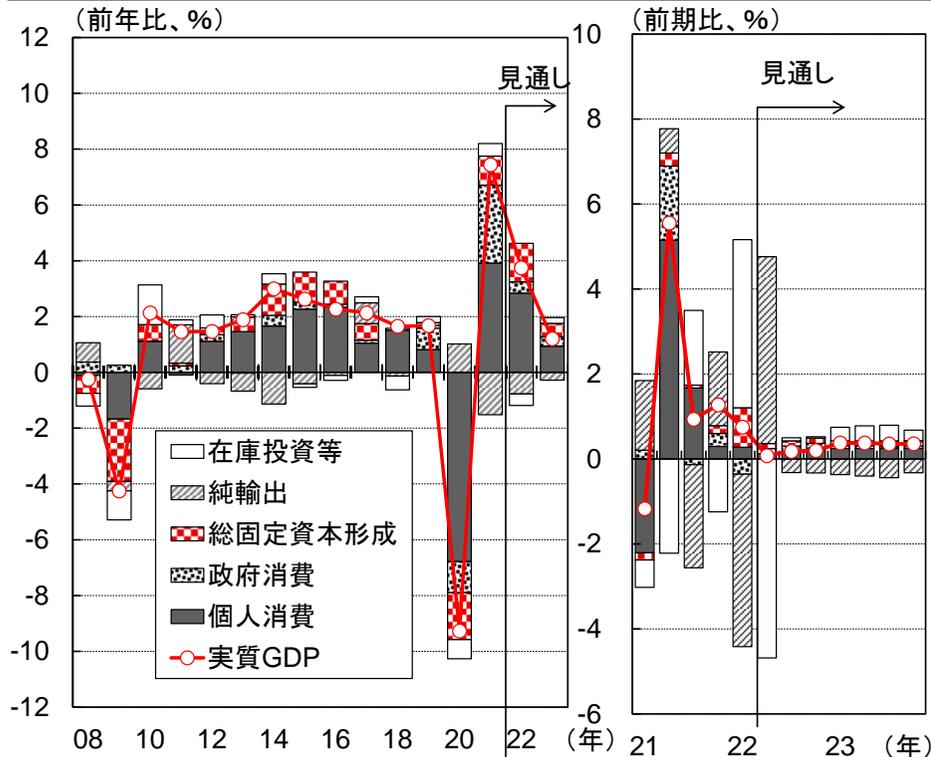
(注) ユーロ圏期待インフレ率はHICPインフレスワップ5年先スタート5年物フォワードレートから算出、
ドイツ期待インフレ率は10年物ブレイクイーブンインフレ率。

(資料) 欧州連合統計局、Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し(6月) (3)欧州経済 ②英国 (a)概況・個人消費・生産

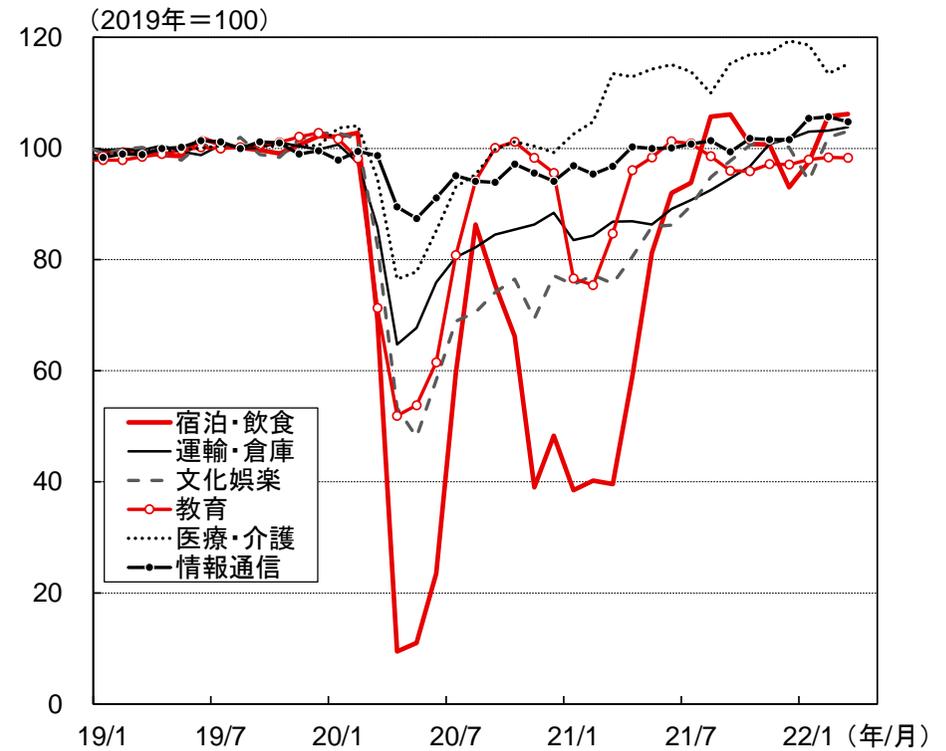
- 英国の1-3月期の実質GDP成長率は前期比+0.8%と4四半期連続でプラス。ロシアのウクライナ侵攻を受けた資源価格の一段の上昇が景気の下押し要因となったが、昨年末にオミクロン株の感染拡大で再導入された法的な行動制限が2月に撤廃されるなど経済活動と感染対策の両立が進んでおり、景気は底堅く推移。
- 英国は昨年から主要先進国に先駆けて行動制限の緩和を進めたためサービス業売上高はコロナ禍前程度の水準まで既に回復しており、サービス消費の回復余地は限られると考えられることに加え、高いインフレ率が消費の重石となる見込み。良好な雇用環境やコロナ禍で蓄積した貯蓄を背景に個人消費の回復自体は続くものの、そのペースは緩やかなものに止まろう。
- 英国は、2022年の実質GDP成長率こそ前年比+3.7%とゲタの影響で高い成長率となるものの、2023年は高インフレや利上げの影響もあり同+1.2%に止まる見通し。

英国の実質GDPの推移と見通し



(資料)英国立統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

英国のサービス業売上高の推移

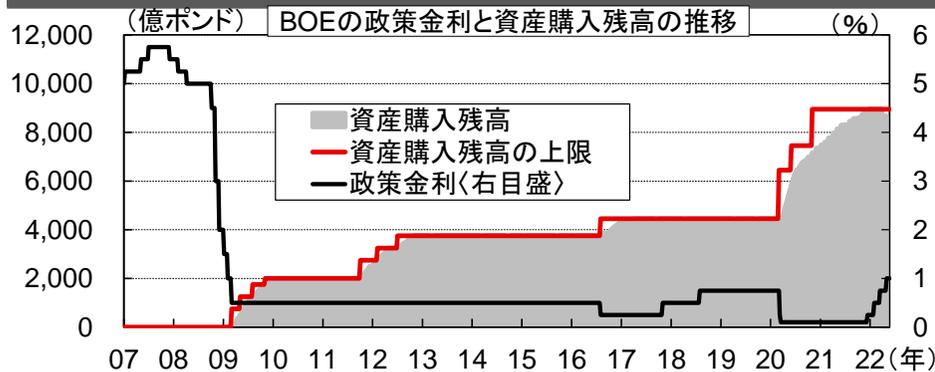


(資料)英国立統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

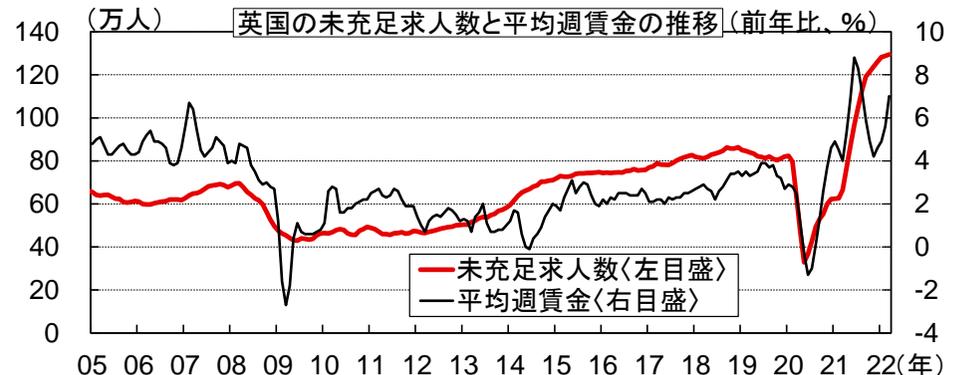
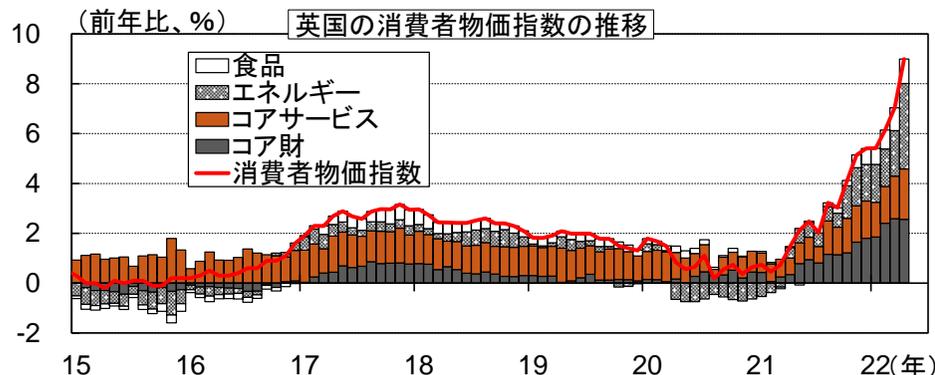
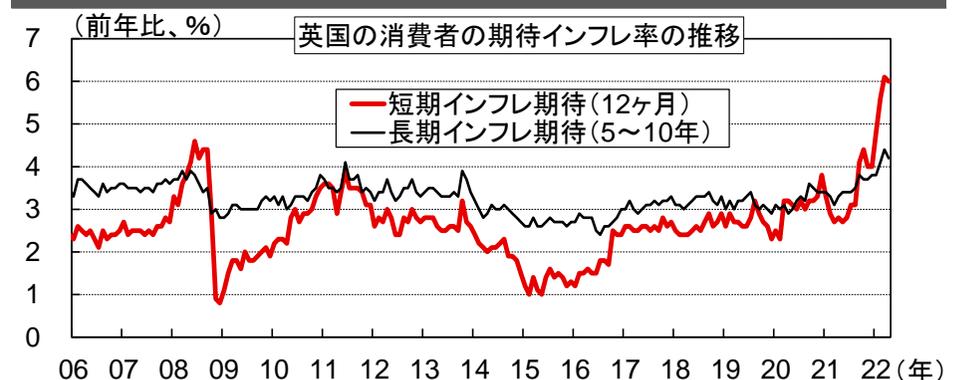
2. 内外経済見通し(6月) (3)欧州経済 ②英国 (b)金融政策

- イングランド銀行(BOE)は、5月5日、政策金利を0.75%から1.0%へと、4会合連続で0.25%ポイント引き上げることと決定。加えて、政策金利が1.0%に達したことから、昨年8月の方針通り、英国債の売却プロセスの開始を検討。
- 英国の高い消費者物価上昇率は、ロシアのウクライナ侵攻を受けたエネルギー価格の一段の上昇に加え、コア価格の急上昇にも起因。高いコア価格の伸びの背景には、①求人数が大きく拡大するなど雇用環境が引き締まっており、賃金の伸びがコロナ禍前を上回って推移していることや、②消費者の短期・長期両方の期待インフレ率が上昇する中、企業がコストを販売価格へ転嫁する動きが進んでいること、などがある。
- このため、BOEは、2022年中も更に2回程度は利上げを継続すると見込まれる。一方、経済の減速懸念への配慮から利上げペースも減速し、2023年は1回程度の利上げにとどまる見込み。

イングランド銀行の政策金利・資産購入残高と英国の消費者物価の推移



英国の期待インフレ率・労働関連指標の推移



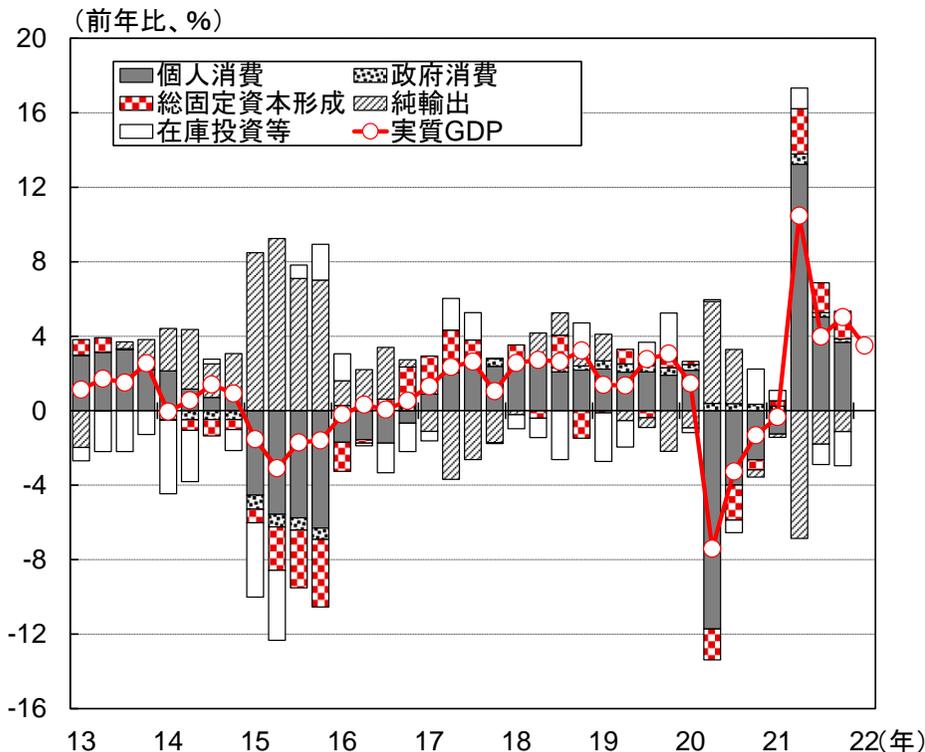
(資料) イングランド銀行、英国立統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(資料) 英国立統計局、YouGov統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し(6月) (3) 欧州経済 ③ ロシア

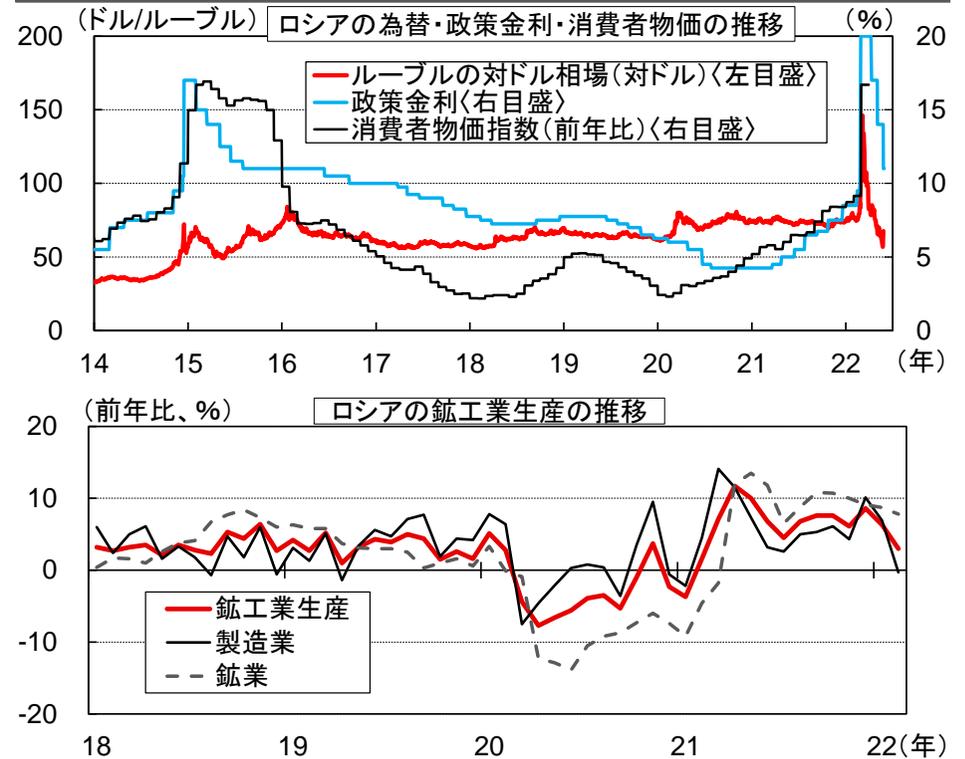
- ロシアの1-3月期の実質GDP成長率は前年比+3.5%と、前年の落ち込みからの反動でプラス成長は維持したものの、昨年10-12月期の同+5.0%から減速。足元では西側諸国が同国に対して実施する大規模な経済制裁の影響でインフレ率が急加速した他、製造業生産も前年比でマイナス圏の入口に。経済制裁が早期に解除ないし緩和されることは想定しにくく、同国経済には強い下押し圧力が続く見込み。
- ロシアが市場でルーブル買いが必要となるような対抗策を取っていること(ロシア産ガス購入におけるルーブル支払い要求等)やロシア事業を継続する外資系企業には現地の資金繰り等のため対露送金需要があることなどを背景にルーブル相場が持ち直したことから金融政策は利下げに転じているものの、この先も政策面からの景気の下支えは限られるとみられる。実質GDP成長率は、2022年に前年比▲10.0%と悪化し、2023年も同▲1.0%と悪化が継続する見込み。

ロシアの実質GDP成長率の推移



(資料)ロシア統計局より三菱UFJ銀行経済調査室作成

ロシアの為替・政策金利・消費者物価指数・鉱工業生産の推移

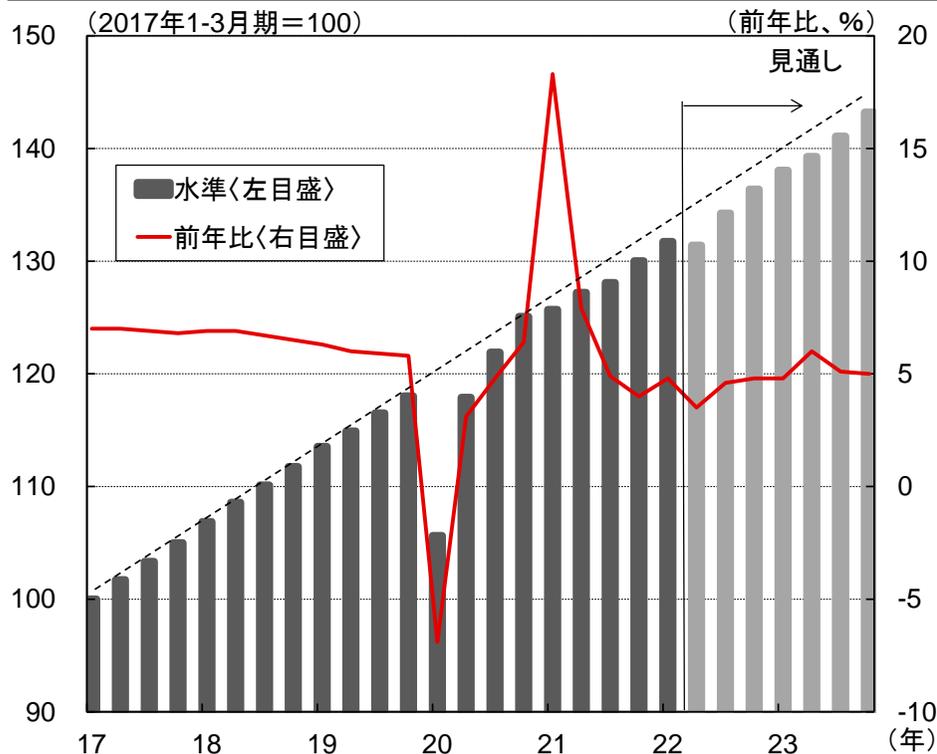


(資料)ロシア統計局、ロシア中央銀行、Macrobondより三菱UFJ銀行経済調査室作成

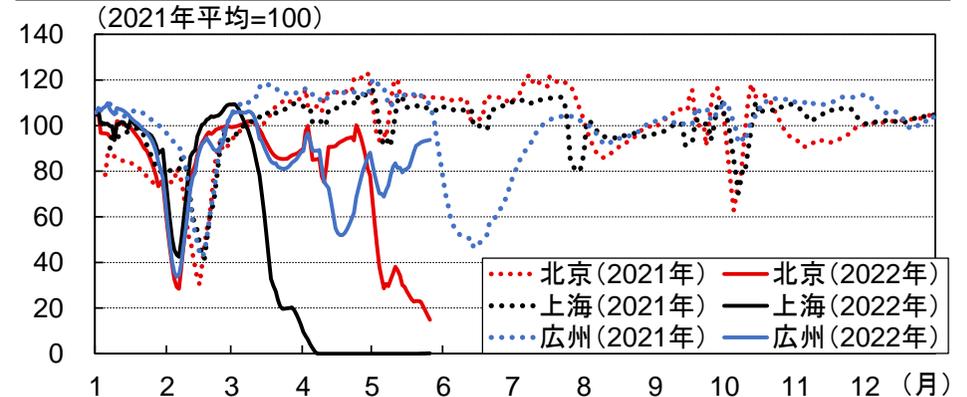
2. 内外経済見通し(6月) (4)アジア・豪州経済 ①中国 (a)概況

- 1-3月期の実質GDP成長率は前年比+4.8%(前期比+1.3%)。3月以降、主に「ゼロコロナ」政策下での主要都市での感染拡大が個人消費・生産を中心に重石となったが、1-2月は比較的好調であったことから一定の成長を確保(但し、2022年の政府目標同+5.5%を達成するには残り三四半期で平均同+5.7%となる必要がある)。
- 感染者数の減少や上海での都市封鎖解除(6月頭)等から、3月以降続いた感染拡大に伴う混乱は先行き一旦収束する可能性が高い。4-6月期こそ景気は大幅に落ち込む見通しだが、年後半コロナ禍が小康を保つとの前提に立てば、中央政府による財政・金融政策が下支えし、2022年通年では前年比+4.5%と底堅い成長となる見込み(但し、政府目標「同+5.5%前後」は有意に下回る)。その後も、コロナ禍影響が抑制されるのを前提として2023年は再び加速し、同+5.2%となることを見込む。
- 但し、政府は「ゼロコロナ」政策堅持の方針を崩しておらず、今後も相応の人流・物流の制限が続くことにより政策効果が十分に発揮されない可能性や、散発的なロックダウンが景気を下押しする可能性が下振れリスクとして残る点には留意。

中国の実質GDPと輸出の推移



中国の地下鉄利用者数の推移と行動制限の動向



上海市	<ul style="list-style-type: none"> 3月28日から2カ月超に渡り都市封鎖が継続 感染拡大ペースの鈍化により、地区毎に行動制限が緩和が進み、5月半ばから段階的に商業活動が再開 市当局は6月1日都市封鎖を解除
北京市	<ul style="list-style-type: none"> 4月後半からの感染拡大に伴い行動制限が強化 市全域の都市封鎖には至っていないものの、市民生活が大きく制限 感染者は減少傾向で、一部の商業施設や公共交通機関を再開するなど、行動制限は緩和傾向

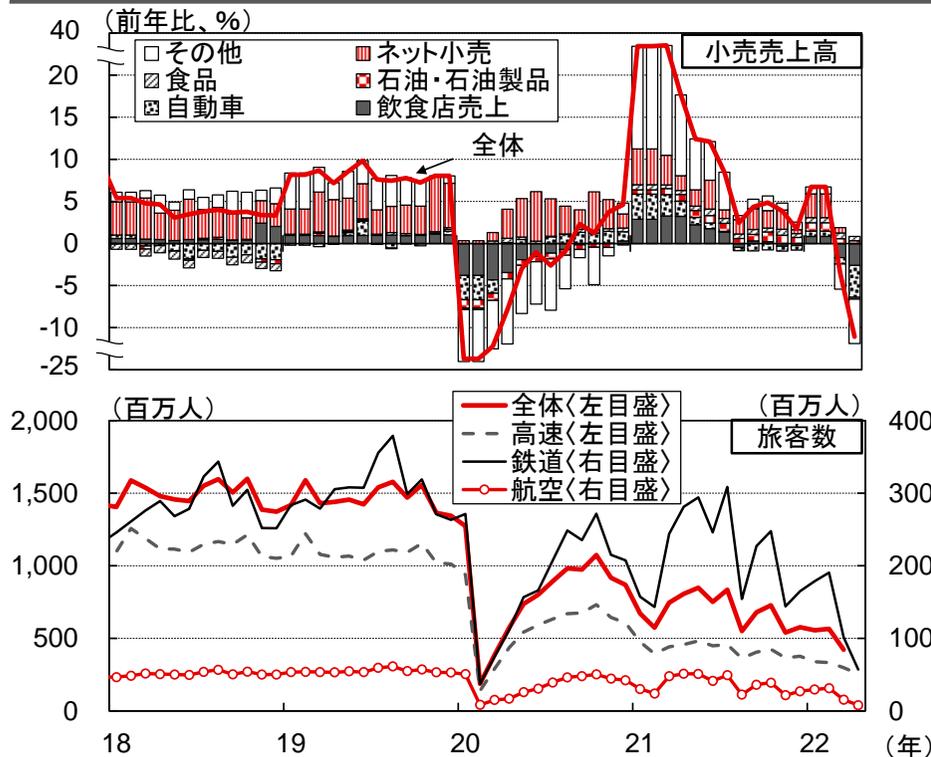
(注) 黒色点線は『実質GDP』の2017~2019年のトレンド線。
 (資料) 中国国家统计局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(資料) 各種統計及び報道より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し(6月) (4)アジア・豪州経済 ①中国 (b)個人消費、輸出・生産

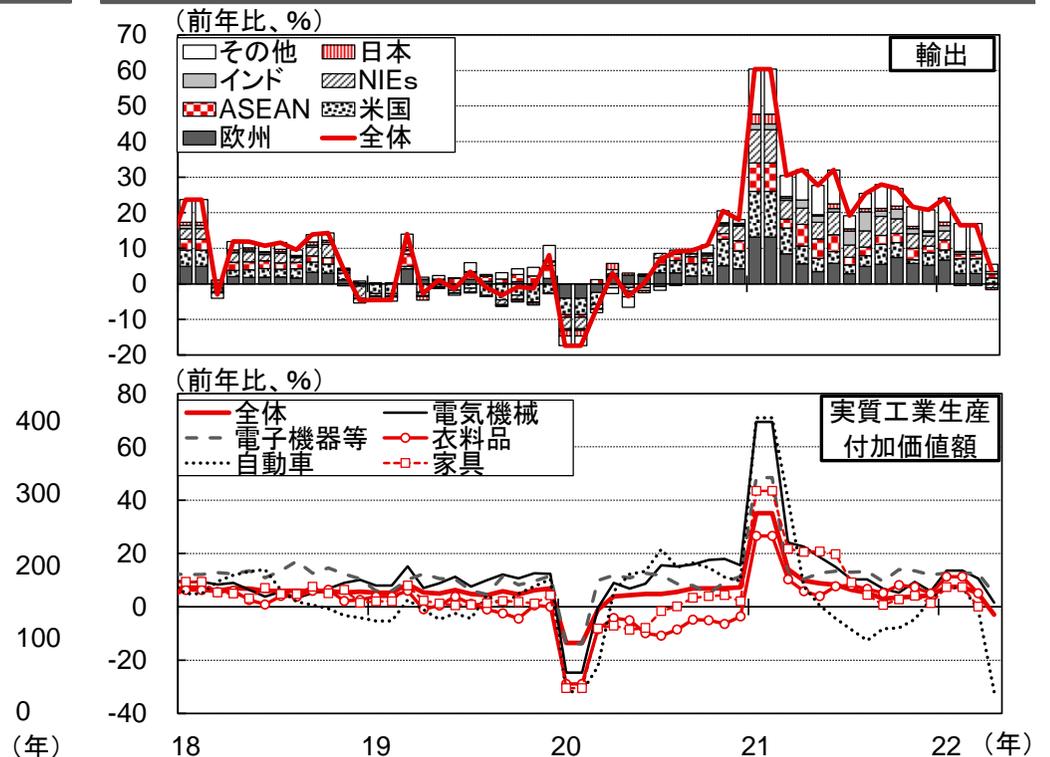
- 3月からの感染拡大及び大都市での都市封鎖の長期化による景気への下押し圧力が強まり、4月の小売売上高は前年比▲11.1%と前月からマイナス幅が拡大。こうした中で地域間の往来についても厳しさがみられ、中国国内の旅客数をみても、各地で行動制限が厳格化された3月以降はコロナ禍において常態化した低水準から一段と減少。
- 4月の輸出は前年比+3.9%とプラスを確保したものの拡大ペースが大きく鈍化。実質工業生産付加価値額は同▲2.9%と悪化。吉林省や上海のロックダウンの影響で世界的メーカーの工場が停止した影響から、『自動車』が同▲31.8%と大幅減少。
- 先行き、上海でも都市封鎖が解除され工場の再開も報じられていることから生産は回復していくことが見込まれる。感染収束に伴って移動制限の緩和が進むことで供給制約は徐々に解消に向かうと思われるが、今後も散発的な都市封鎖の可能性が残る点には留意。

中国の小売売上高と旅客数の推移



(注)『小売売上高』の1,2月は2か月の合計値を2等分したものを使用。
(資料)中国国家統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

中国の輸出と生産の推移

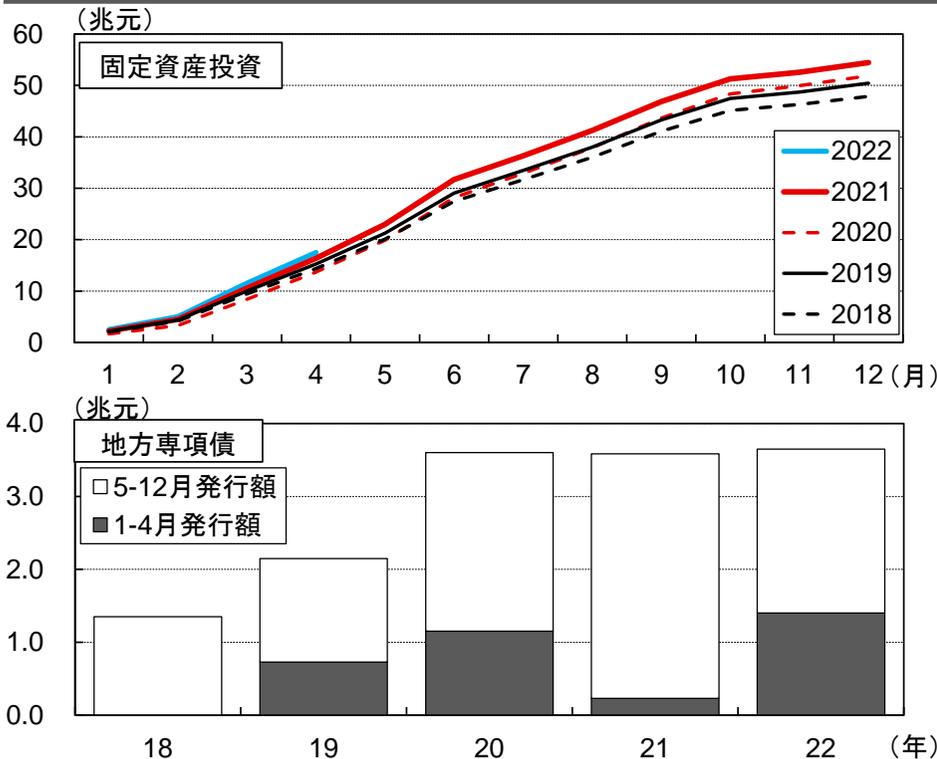


(注)『輸出』の1,2月は2か月の合計値を2等分したものを使用。
(資料)中国海関総署統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し(6月) (4)アジア・豪州経済 ①中国 (c)投資、不動産

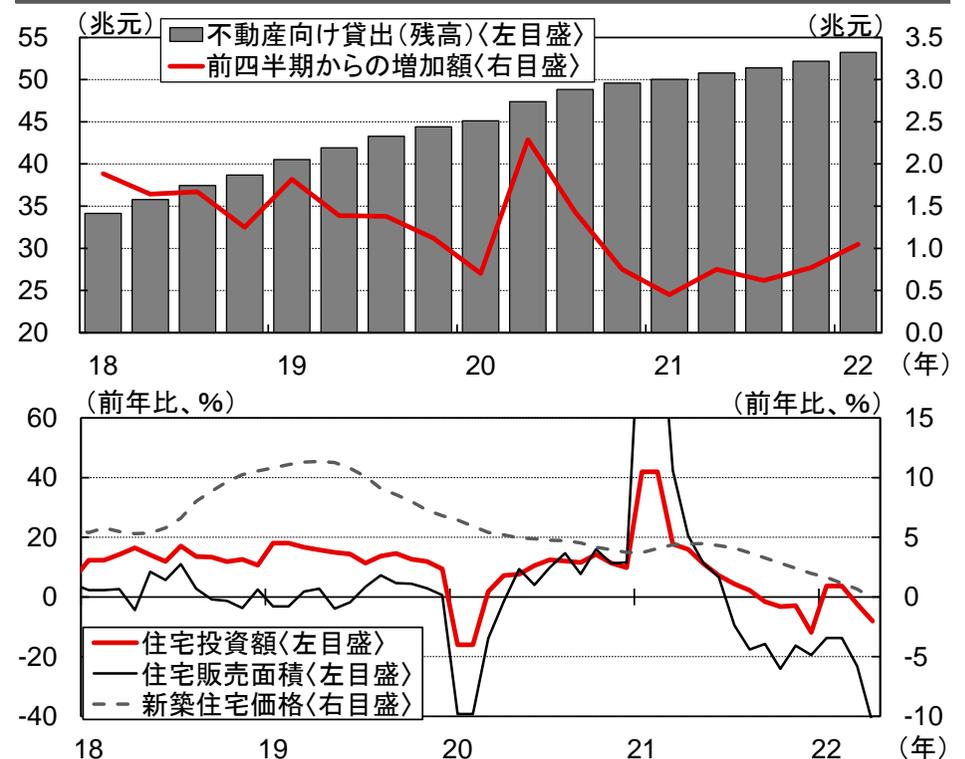
- 4月の固定資産投資(年初来累積)は、前年比+6.8%と引き続きコロナ禍前の2019年水準を上回っており堅調に推移。インフラ投資の財源となる今年の地方専項債の発行枠は前年と同額であるものの、4月時点で既に1.4兆元が発行済みであり、個人消費等が弱含む中で景気下支えのため前倒しで発行が進められている。
- 2020年頃から続いた不動産規制強化は昨年末から一転して緩和が進み、1-3月期の不動産向け貸出の増加幅は拡大。もっとも、国内での感染拡大とそれに伴う厳しい行動制限が下押し要因となり、4月の住宅投資は前年比▲8.1%と減少が続いたほか、住宅販売面積は同▲42.4%とマイナス幅がコロナ発生直後を上回った。
- 5月、政府は初回住宅購入者向けローン金利の一段の引き下げを認める方針を提示。今後も不動産下支え策が打ち出される可能性は高く、徐々に市況は持ち直しに転じる見込み。但し、都市封鎖が起これば下支え策の効果は減殺される点や、中長期的には金融緩和による支援が不動産バブルの再燃や過剰債務問題のリスクを増幅しかねない点には注意。

中国の固定資産投資と地方専項債発行額の推移



(注)地方専項債の2022年5-12月は発行予定額。
 (資料)中国国家统计局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

中国の住宅関連指標と不動産向け貸出の推移



(資料)中国国家统计局より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し(6月) (4)アジア・豪州経済 ①中国 (d)政策動向

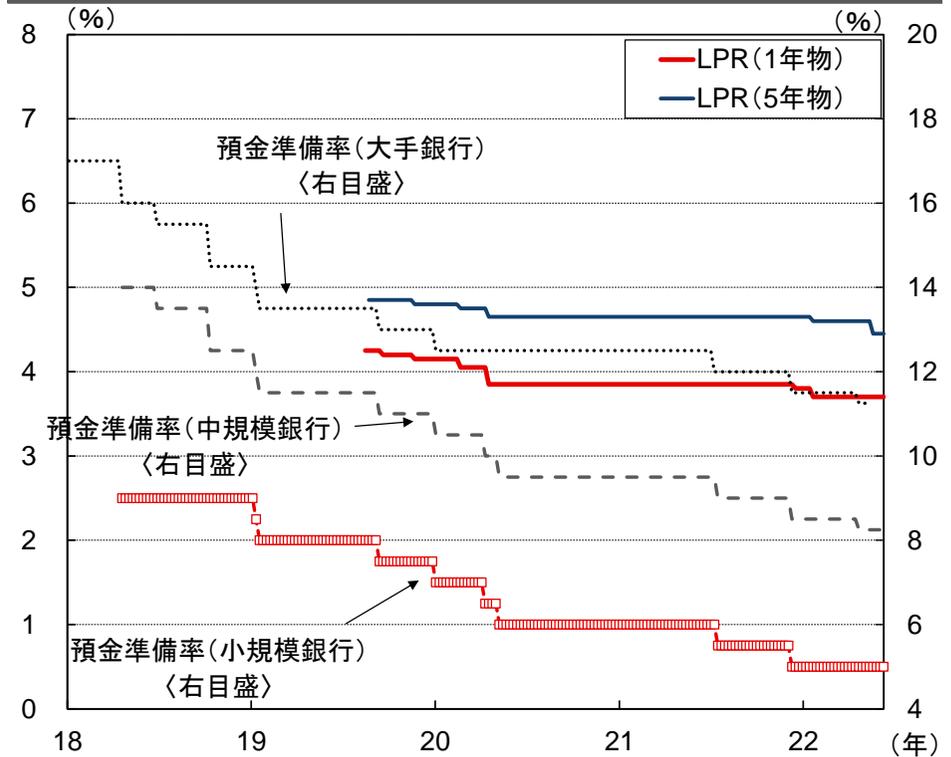
- 3月の全国人民代表大会では、再度「景気安定」を強調。2022年の実質GDP成長率の目標は前年比+5.5%前後とされ、コロナ禍や不動産市況の悪化等の下押し材料が多い中でも比較的高めの目標設定といえる。合わせ、目標達成へ向けて貸出金利の引き下げや財政支出・インフラ投資の拡大、減税等、財政金融両面から下支えをしていく姿勢を示している。
- 景気下支えのため、積極的なインフラ投資の推進とともに、金融緩和も積極的に実施。中国人民銀行は1月に1年物LPR(最優遇貸出金利)を引き下げたことに加え、4月にも預金準備率の0.25%ポイント引き下げを実施。他方、元安への警戒感等もあり、足元では利下げを5年物LPR(住宅ローン金利の参照金利)に限定する(5月)等、全面的な金融緩和には慎重な姿勢。
- 都市封鎖の度合いは目先小康状態を回復するとみられるなか、年後半にはインフラ投資の拡大の積極的な活用とともに、LPRの引き下げを含む金融緩和も景気回復を後押しする見込み。但し、政府は5月に再度「ゼロコロナ」政策の徹底方針を確認するなど、今秋の共産党大会までコロナ対応に大きな方針変更はないとみられ、引き続きコロナ禍面でのリスクは残ろう。

3月全国人民代表大会での決定事項

	2021年		2022年
	目標	実績	目標
実質GDP目標(前年比、%)	6.0以上	8.1	5.5前後
消費者物価指数(前年比、%)	3.0前後	0.9	3.0前後
新規就業者数(万人)	1100	1269	1100
都市失業率(%)	5.5以下	5.1	5.5以下
金融政策	穏健的で柔軟且つ綿密、正確に合理的で適度なもの		穏健的で柔軟且つ適度に貸出金利を着実に低下させる
社会融資総量(前年比、%)	名目GDP成長率と略一致	10.3	名目GDP成長率と略一致
財政政策	積極的で質と効率が高く、持続可能な財政政策		積極的で、高効率かつのを絞った、持続可能な財政政策
財政赤字(名目GDP比、%)	3.2前後	3.1	2.8
財政支出(兆元)(前年比、%)	25(1.8)	24.6(0.3)	26.7(8.4)
地方专项債(兆元)	3.65	3.58	3.65
減税額(兆元)	なし	1.1	2.5
エネルギー消費強度低下率(単位GDP当たりエネルギー消費量)	3前後	2.7	第14次五カ年計画における総合評価 具体的な年間目標置かず

(資料) 各種報道等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

中国の金利と預金準備率の推移

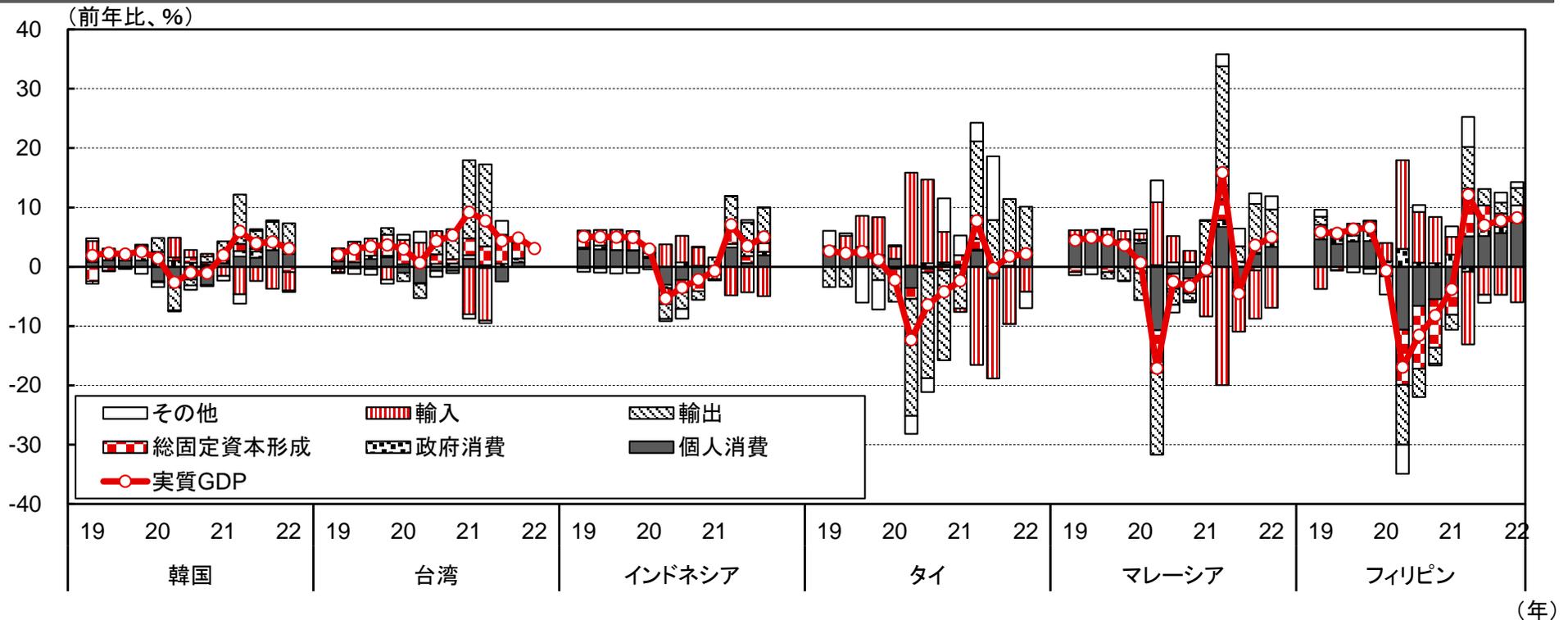


(資料) 中国国家統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し(6月) (4)アジア・豪州経済 ②その他アジア (a)概況

- NIEs、ASEAN(主要5カ国)の1-3月期の実質GDP成長率は各々前年比+2.5%、同+4.9%。NIEsはコロナ禍からの回復が他のアジア地域に比べ早かったことから伸びは鈍化したものの、総じて堅調に推移。ASEANでは行動制限の緩和によりこれまで回復が遅れていた個人消費が持ち直し、輸出も引き続き好調を維持したことから伸びが加速。
- 先行き、NIEs、ASEANとも世界的な景気回復の継続を背景に、機械関連や資源を軸として総じて好調な輸出を維持するとみられることに加え、対面サービスの再開等による個人消費の改善により回復基調が続く見通し。
- 今後のリスク要因は、①インフレの上振れ、②中国の「ゼロコロナ」政策による悪影響の2点。①については、ウクライナ情勢等不確定要素が大きく想定以上のインフレとなる可能性がある。②については、足元の感染拡大に伴う混乱は年央には一旦収束することを見込むが、「ゼロコロナ」政策下で再度大規模な都市封鎖が起こるリスクは残っており、そうなった場合にはサプライチェーンの混乱がアジア各国の好調な輸出へ下押し圧力を掛けることが懸念される。

アジア主要国・地域の実質GDPの推移

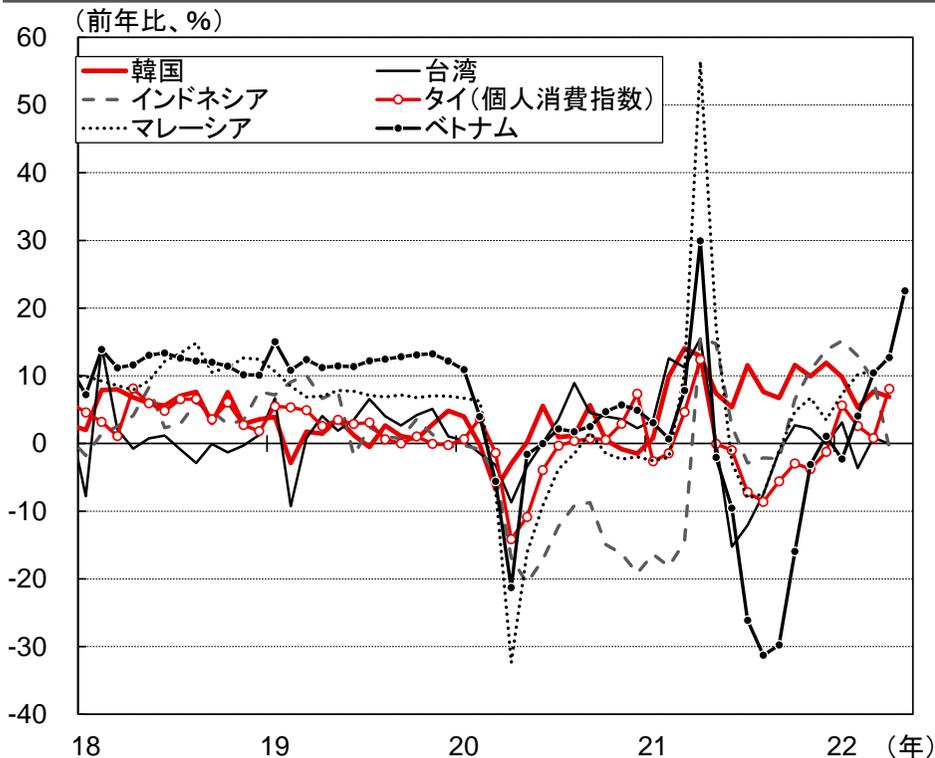


(資料)各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し(6月) (4)アジア・豪州経済 ②その他アジア (b)個人消費

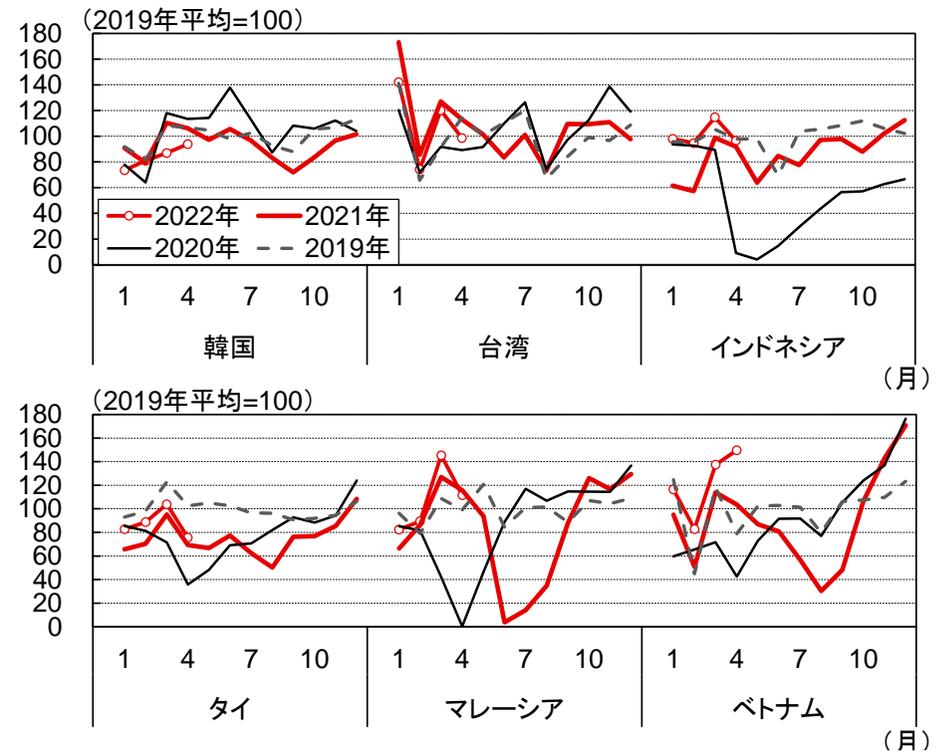
- 小売売上高はインドネシアで小幅ながら減少に転じたものの、ベトナムを始めとする他の国では持ち直し基調を維持。自動車販売についても堅調で、ASEAN諸国では多くが前年を上回っている。
- デルタ株蔓延の影響で個人消費の回復が遅れていたASEANでは、今年に入り行動制限の緩和が本格的に進んでおり、対面サービスの再開等により今後も回復基調が続く見込み。但し、ロシアのウクライナ侵攻以降は各国でインフレが加速しており、タイなどの資源輸入国はエネルギーや食糧の価格上昇が個人消費の重石となる見通し。

アジア主要国・地域の小売売上高の推移



(資料) 各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

アジア主要国・地域の自動車販売台数の推移

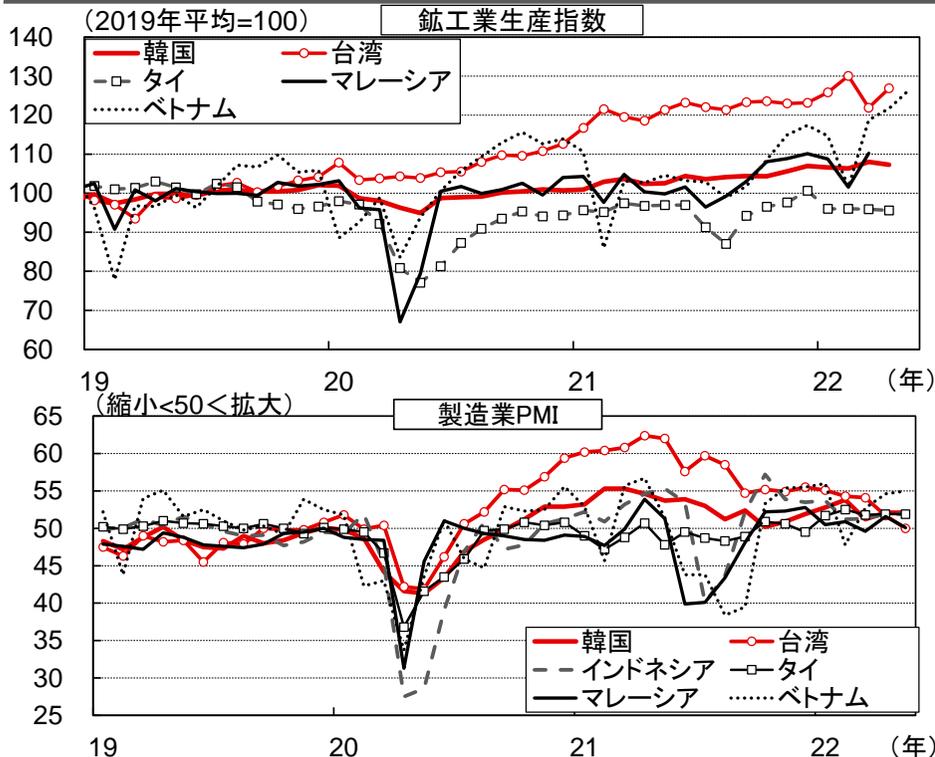


(資料) 各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し(6月) (4)アジア・豪州経済 ②その他アジア (c)企業、輸出

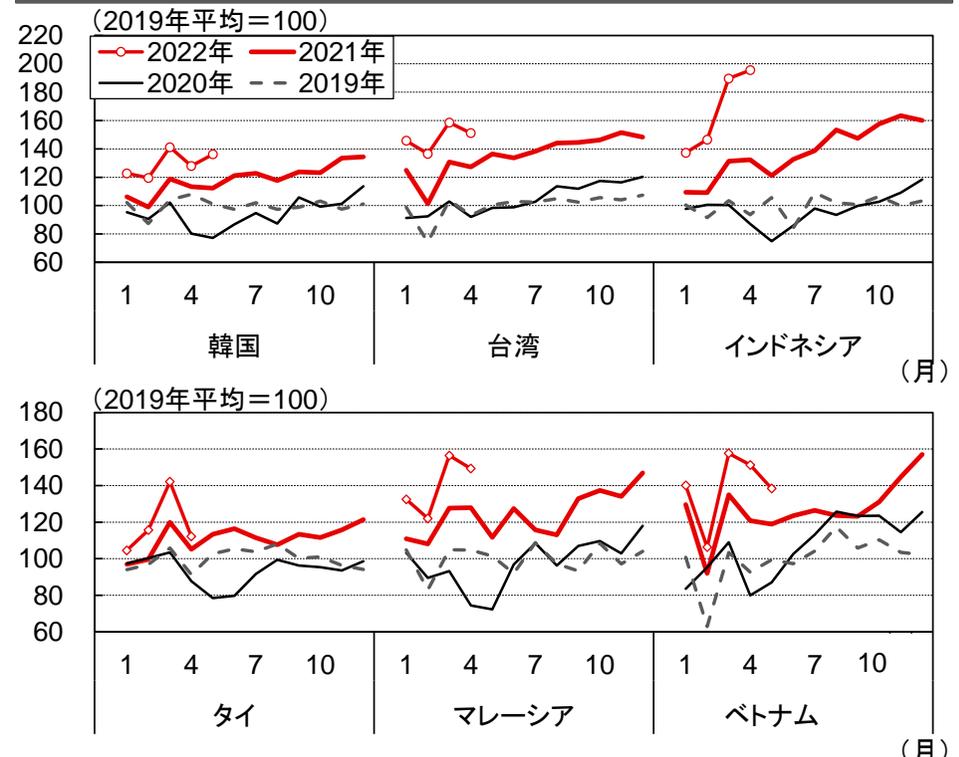
- アジア各国の景気は、資源価格の高騰や中国景気の減速等による下押しが懸念されたものの、各種行動制限緩和による国内需要の回復の下支えがあったことで企業活動への影響は限定的。実際、各国の鉱工業生産指数をみると、タイではコロナ禍前の2019年の水準を下回っているが、その他の地域では上回る推移が継続。4月の製造業PMIも好不況の境目である50を超過。各国の輸出についても、世界的な景気回復を背景に引き続き好調を維持。
- 先行き、各国の生産及び輸出は底堅い海外景気を背景に堅調な推移が見込まれる。特に資源国であるインドネシアやマレーシアでは高い資源需要を背景に好調が続こう。もっとも、インフレの長期化や一層の加速が企業にとって重石となり得る点や、中国の「ゼロコロナ」政策の継続が、今後の感染状況次第では中国の国内需要の更なる低下やサプライチェーンの混乱に繋がりがねないという面で、引き続き下振れリスクとして注意が必要。

アジア主要国・地域の鉱工業生産と製造業PMIの推移



(資料)各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

アジア主要国・地域の輸出の推移

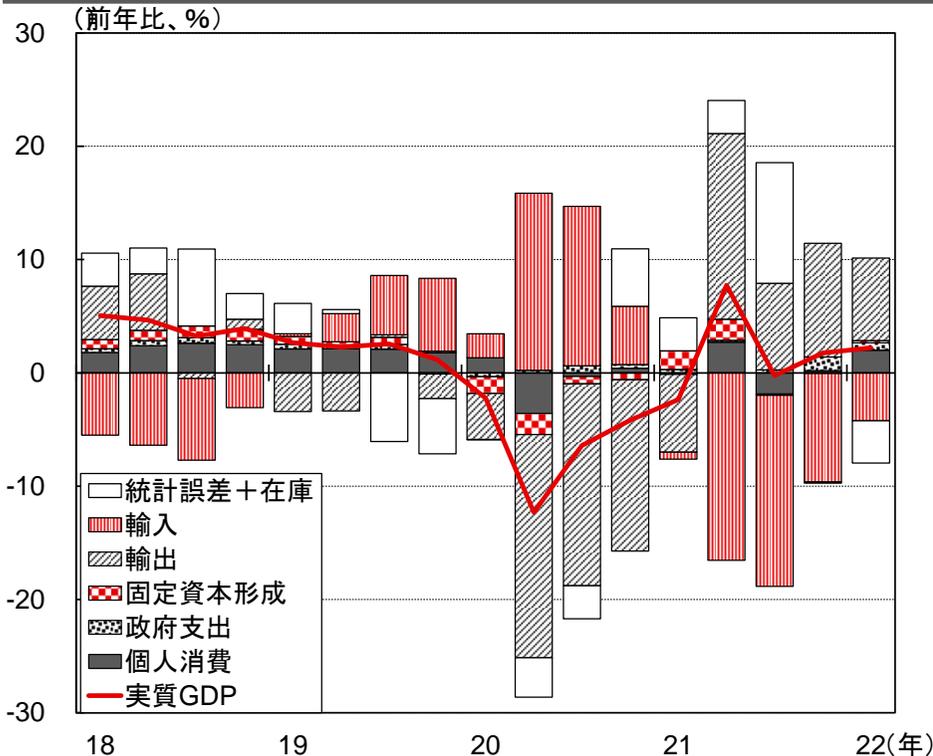


(資料)各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し(6月) (4)アジア・豪州経済 ②その他アジア (d)タイ

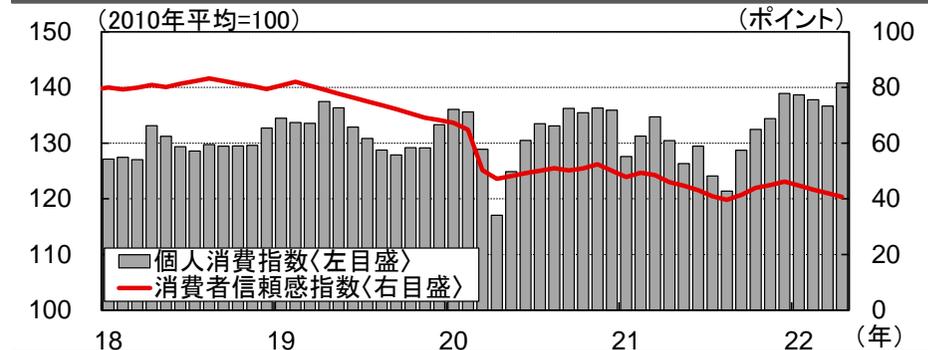
- 1-3月期の実質GDP成長率は、前年比+2.2%と2四半期連続のプラス。行動制限の緩和が一段と進んだことで個人消費が同+3.9%と拡大したほか、輸出も同+12.0%と引き続き好調を維持。
- 4月の個人消費指数はコロナ禍前を上回る水準まで持ち直しが進んだが、インフレの加速もあり消費者信頼感指数は引き続き低下基調。輸出は、観光客の戻りは依然弱くサービス輸出の回復は鈍いが、財輸出は引き続き底堅く推移。
- 先行き、コロナ禍が落ち着くにつれ国際観光含め経済活動の活発化が見込まれることから引き続き回復基調は継続する見込み。但し、資源価格高騰を通じたインフレ懸念が足元で一層高まっており、回復途上の個人消費の重石に。実質GDP成長率は、2022年が前年比+3.3%、2023年は同+4.4%と予想。但し、中国での感染拡大により、サプライチェーンの混乱だけでなく、中国人の往来再開が遅れ、タイの観光産業の回復が後ずれするリスクには注意。

タイの実質GDPの推移



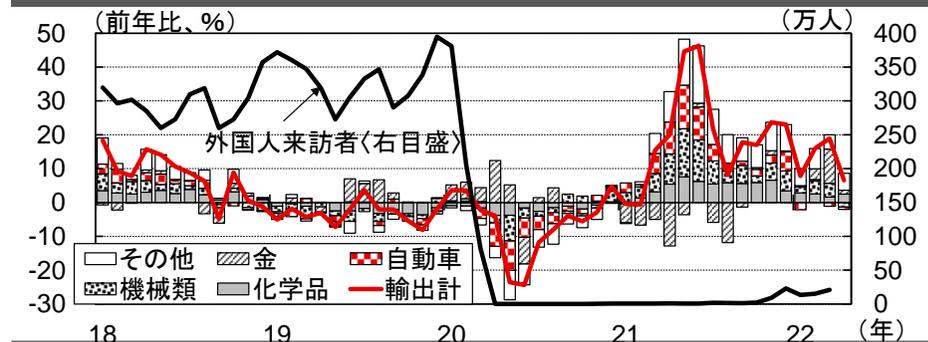
(資料)タイ国家経済社会開発局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

タイの個人消費と消費者信頼感の推移



(資料)タイ中央銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

タイの輸出と外国人来訪者の推移

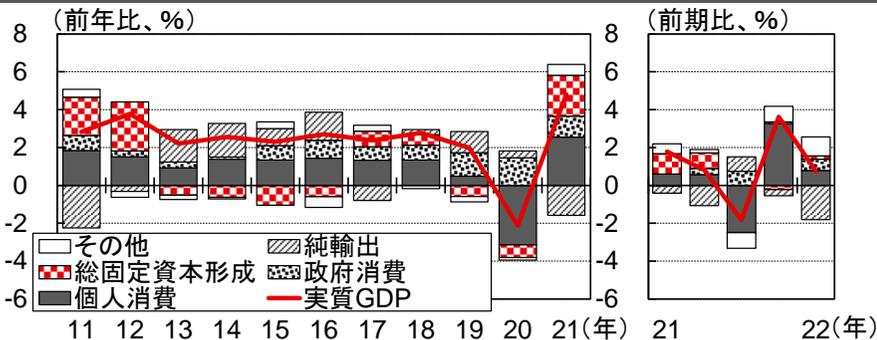


(資料)タイ商務省、観光庁統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

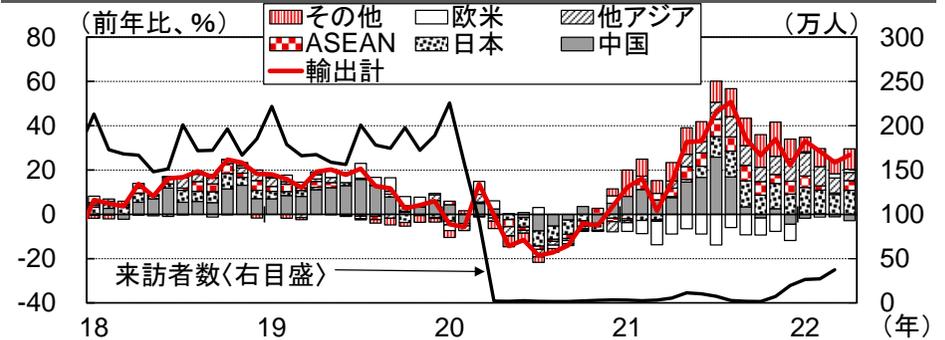
2. 内外経済見通し(6月) (4)アジア・豪州経済 ②その他アジア (e)豪州

- 1-3月期の実質GDP成長率は前期比+0.8%と堅調に推移。年初のオミクロン株の感染急拡大時も、「ウィズコロナ」の姿勢を維持したことで個人消費が同+1.5%となるなど景気は回復基調を維持。
- 豪州でもインフレ率は高く、家計の懸念も強いため、消費者信頼感指数は2020年8月以来の水準まで低下しているが、個人消費は経済活動再開と雇用環境改善により、比較的堅調。他方、財輸出は世界的な資源需要の強さを背景に好調を維持しているほか、サービス輸出面でも豪州への来訪者数は徐々に増加。
- 5月に実施された総選挙により約9年ぶりの政権交代が行われたが、対中政策など外交面を含め基本政策に変更はないものとみられており、先行きの経済にも大きな影響は想定せず。但し、足元のインフレ対応として最低賃金の大幅引き上げを公約としている点には留意。先行きは、引き続き世界的に強い資源需要により輸出の堅調維持を見込むほか、個人消費もインフレ及び利上げが重石となりつつも、労働市場の改善継続等を背景に堅調さを維持するものと予想。

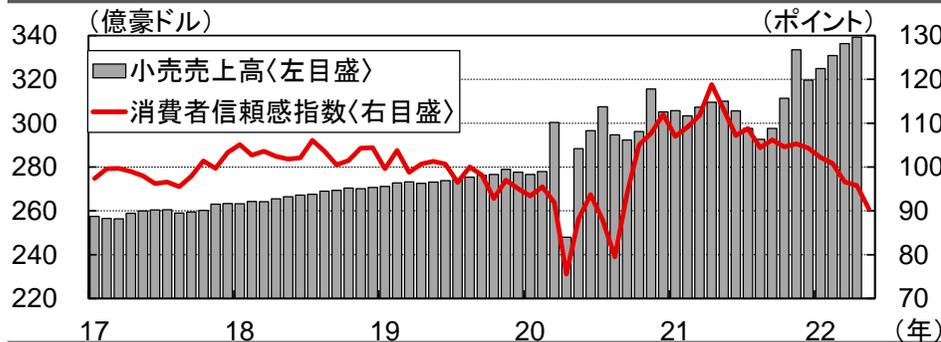
実質GDPの推移



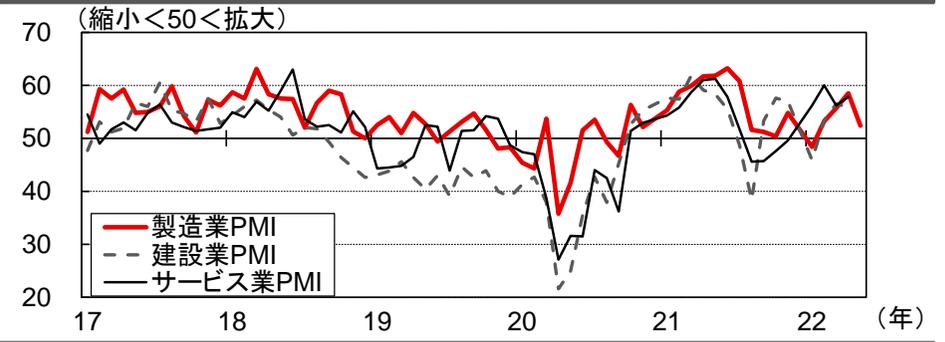
豪州の輸出・来訪者数の推移



豪州の小売売上高・消費者信頼感指数の推移



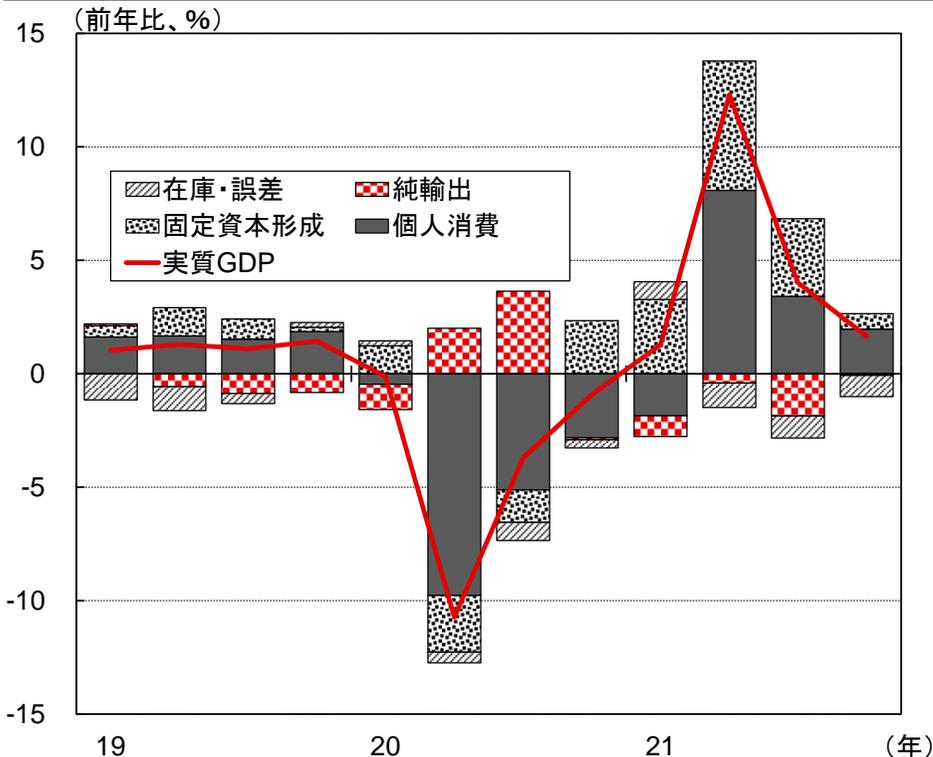
豪州のPMIの推移



2. 内外経済見通し(6月) (5)中南米経済 ①ブラジル

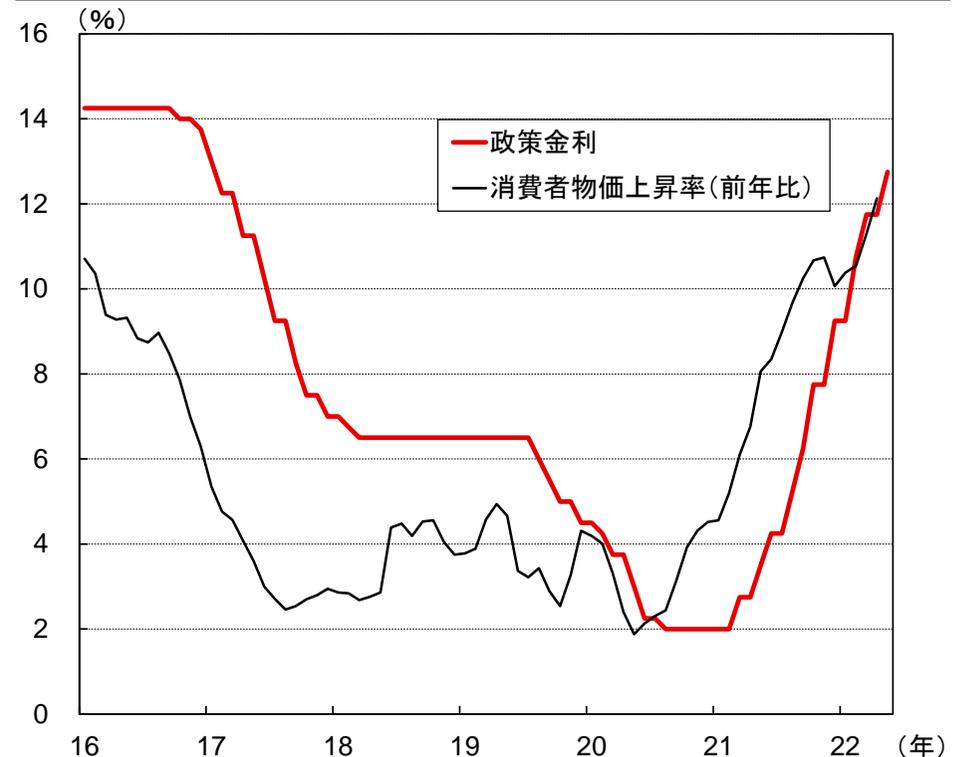
- 昨年10-12月期の実質GDP成長率は前年比+1.6%に鈍化。高インフレによる実質所得減少が個人消費回復の重石となっており、前期比でみた成長率は+0.5%に止まる。
- 4月の消費者物価指数は前年比+12.1%に加速、エネルギーや食料品に加え、足元では広範な品目に物価上昇が波及。中央銀行のインフレ目標の上限(5.25%)を大きく上回っており、政策金利は昨年3月以降足元まで2.00%から12.75%に引き上げられている。但し、物価上昇を背景に実質金利は依然として低く、利上げは今後も続く見込み。
- 高インフレ継続とそれに伴う利上げが景気回復の重石となることから、実質GDP成長率は2022年は前年比+0.8%、2023年は同+1.0%と低水準に止まる見通し。

実質GDPの推移



(資料)ブラジル地理統計院統計より国際通貨研究所作成

政策金利と消費者物価上昇率の推移

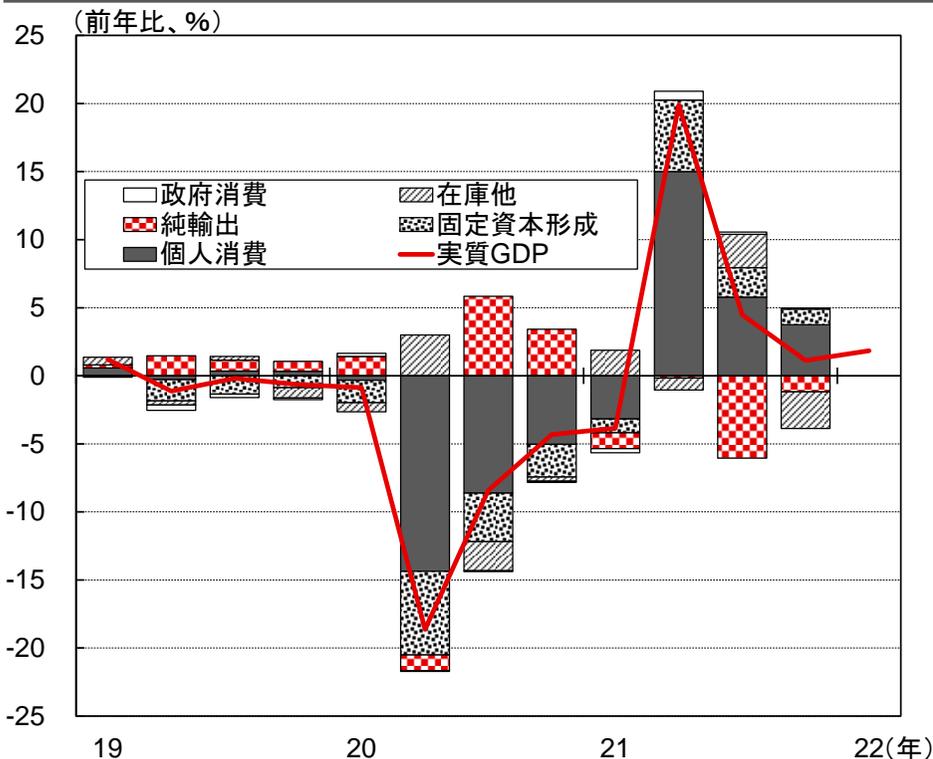


(資料)ブラジル中央銀行統計より国際通貨研究所作成

2. 内外経済見通し(6月) (5)中南米経済 ②メキシコ

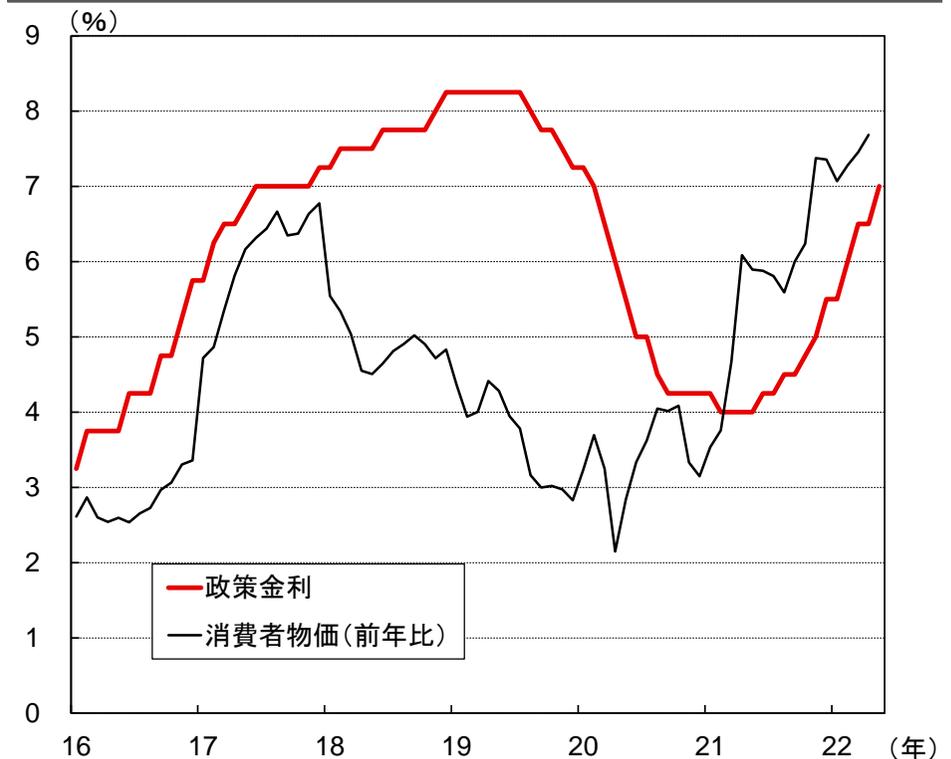
- 1-3月期の実質GDPは前年比+1.8%と、米国の製造業生産の回復もあり回復ペースが幾分加速。
- 4月の消費者物価指数は前年比+7.7%に加速、2001年1月以来の伸びとなった。世界的な資源・食糧価格上昇や供給制約の影響等により、メキシコ銀行(中央銀行)の物価目標(2~4%)を大きく超過する状態が続いている。同行はインフレ抑制のため昨年6月以降、政策金利を4.0%から7.0%に引き上げているものの、実質金利は依然マイナスであり利上げは今後も続く見通し。
- 現状、米国向け輸出は堅調であるものの、先行きは米国の成長率鈍化が予想される上、累次の利上げが景気回復の重石になるとみられ、実質GDP成長率は2022年は前年比+1.8%に減速し、2023年も同+1.0%と更に減速するものと予想。

実質GDPの推移



(資料)メキシコ国立地理情報統計院統計より国際通貨研究所作成

政策金利と消費者物価上昇率の推移



(資料)メキシコ銀行、メキシコ国立地理情報統計院統計より国際通貨研究所作成

2. 内外経済見通し(6月) (6)原油価格 ①現状

- 原油価格(WTI期近物、1バレルあたり)は、西側主要国の金融関連制裁等からロシア産原油の供給断絶リスクが意識され、3月6日に一時130ドル台へ急騰したが、その後、深セン・上海等の都市封鎖を受けた需要下振れ懸念等が材料視され、4月11日には94ドルまで反落。その後は、ロシアの原油生産懸念が燻るなか、①中国の需要回復期待、②EUのロシア産原油の禁輸決定、③6月のOPECプラス閣僚級会合で決定された増産ペースの拡大はロシア減少分を補填するには不十分との思惑等から上昇し、足元では110ドル台後半で推移。
- 世界の原油需給は、OPECプラスが供給を増加させているものの、需要の持ち直しが堅調であることから2020年半ば以降は需要超過傾向が継続してきた。しかし、足元では中国の一部都市封鎖等に伴う需要下振れ等から供給超過に転化。
- 原油先物の投機筋ネットポジションは、昨年秋以降の米利上げ加速観測とそれに伴う景気後退懸念等を受けたリスク回避姿勢の強まり等から減少が継続。足元の価格上昇は、ロシア産原油の減少懸念等を受けた実需筋の買いによるものとみられる。

原油価格(WTI期近物)と世界の原油需給バランスの推移



(資料)EIA、Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

原油先物/投機筋ネットポジションと原油価格の推移

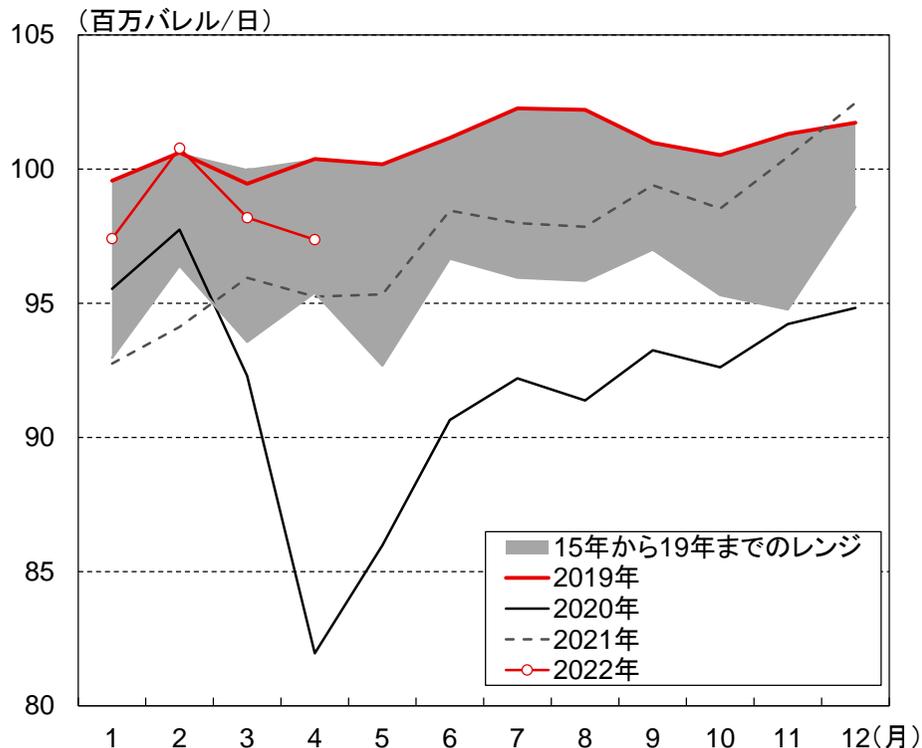


(注)投機筋ネットポジションのデータは5月24日まで、WTI価格は週平均。
(資料)Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し(6月) (6)原油価格 ②需要

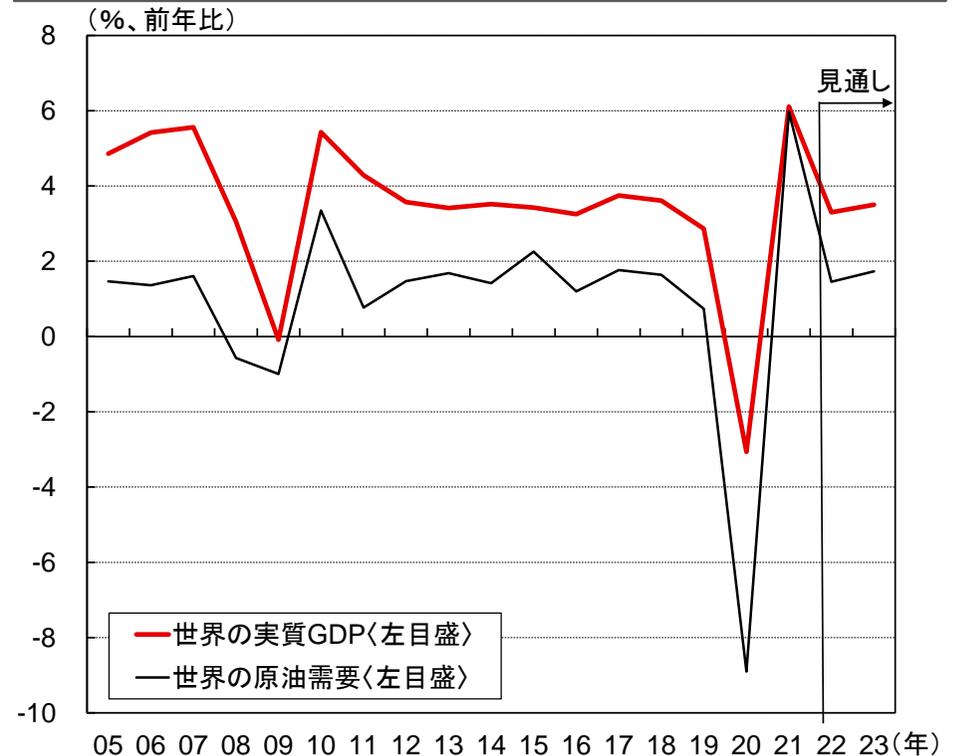
- 原油需要は、2020年のコロナ禍当初に各国が導入した行動制限により輸送需要を中心に急減した後は経済活動正常化の動きに伴って持ち直し、今年の2月には概ねコロナ禍前の水準を超える程度まで回復。その後はウクライナ情勢に起因する価格上昇や中国の原油需要下振れ等から過去5年間平均の中央近くの水準で推移。
- 世界の実質GDPと原油需要の伸び率の相関性は足元でも継続。インフレ加速や原油価格高騰による需要下振れ懸念はあるものの、世界経済の拡大は今後も継続が見込まれるため、2023年末にかけて、原油需要はコロナ禍前の水準へ回復していく見込み。

世界の原油需要の推移



(資料)EIA、Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

世界の実質GDPと原油需要の推移



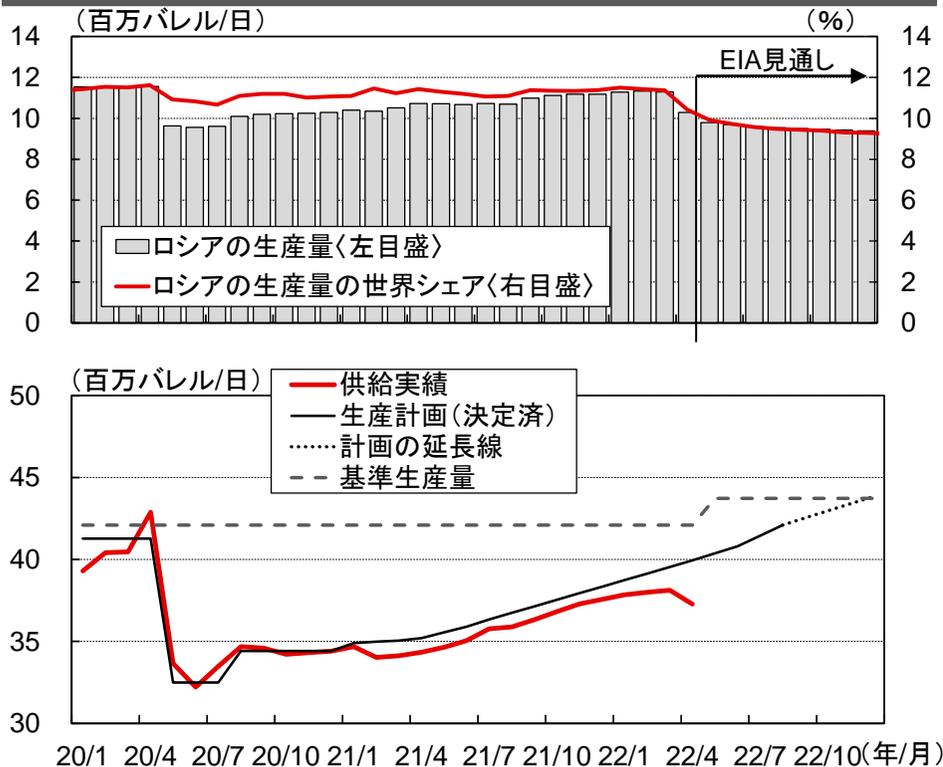
(注)2022、23年は当室見通し。

(資料)EIA、IMFより三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し(6月) (6)原油価格 ③供給

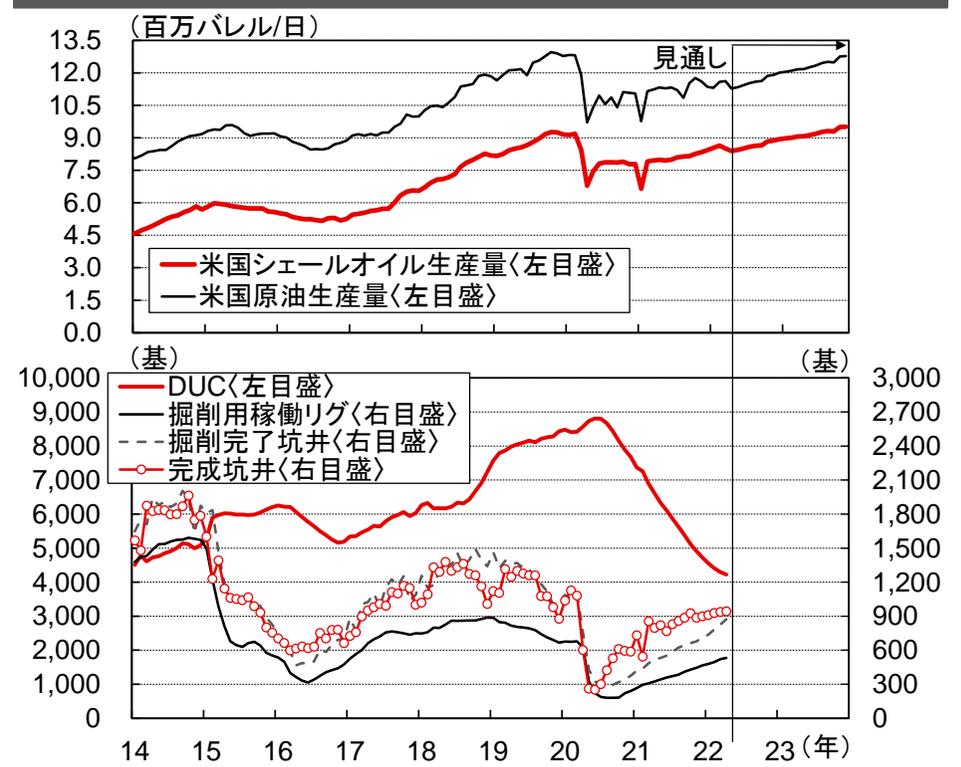
- ロシアのウクライナ侵攻は原油供給の先行きに大きな不透明感をもたらしている。米国やEU等はロシア産原油の禁輸を決定した一方、中国やインド等は輸入を増加させており、ロシア産原油が完全に市場から締め出されることはないと思われる。
- OPECプラスの生産量は、ロシアの生産減少等から供給実績と生産計画の乖離が拡大。西側主要国はこの乖離分をロシア以外のOPECプラスで増産するように要請。OPECプラスは、6月の閣僚級会合で7月と8月の増産ペースの拡大を決定し、ロシアの生産量の落ち込みをOPECプラスで補填する姿勢を表明。OPECプラスの一部の国は、設備投資不足等から増産が難しい国はあるものの、増産計画自体は維持しているため、OPECプラスの生産は次第に増加する見込み。
- 米シェールオイル生産は、原油価格高騰やバイデン政権の増産要請等を受け、DUC(掘削済未仕上げ坑井)の取り崩し等によって増加見込み。掘削完了坑井の回復が続いているため、DUCの減少ペースは次第に緩やかになる見込み。尚、世界的な脱炭素の潮流等を受けた新規投資への慎重姿勢や物流逼迫による部材調達の支障等の供給制約が残っている点には注意。

ロシアの原油生産量の推移、OPECプラスの生産計画・実績



(資料) IEA、EIA資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

米国の原油・シェールオイル生産量と石油リグ稼働数、DUCの推移



(注)1. 掘削完了坑井がDUCとなり、DUCに仕上げ工程を行うことで完成坑井となり、完成坑井からシェールオイルが算出される。

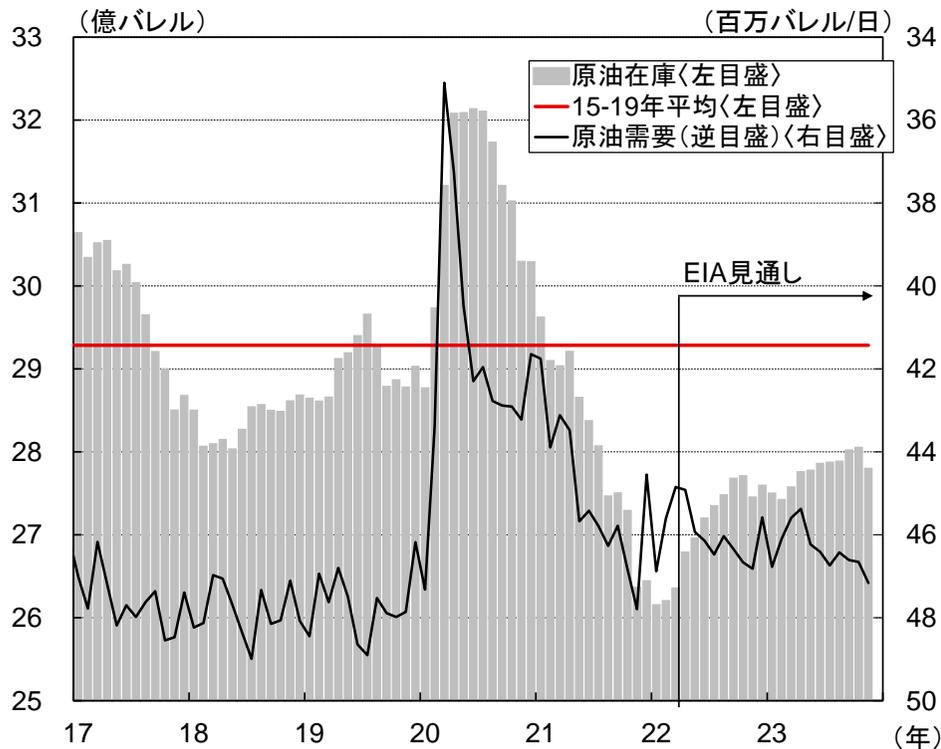
2. 2022、23年は当室見通し。

(資料) Baker Hughes、EIA資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し(6月) (6)原油価格 ④在庫・需給バランス

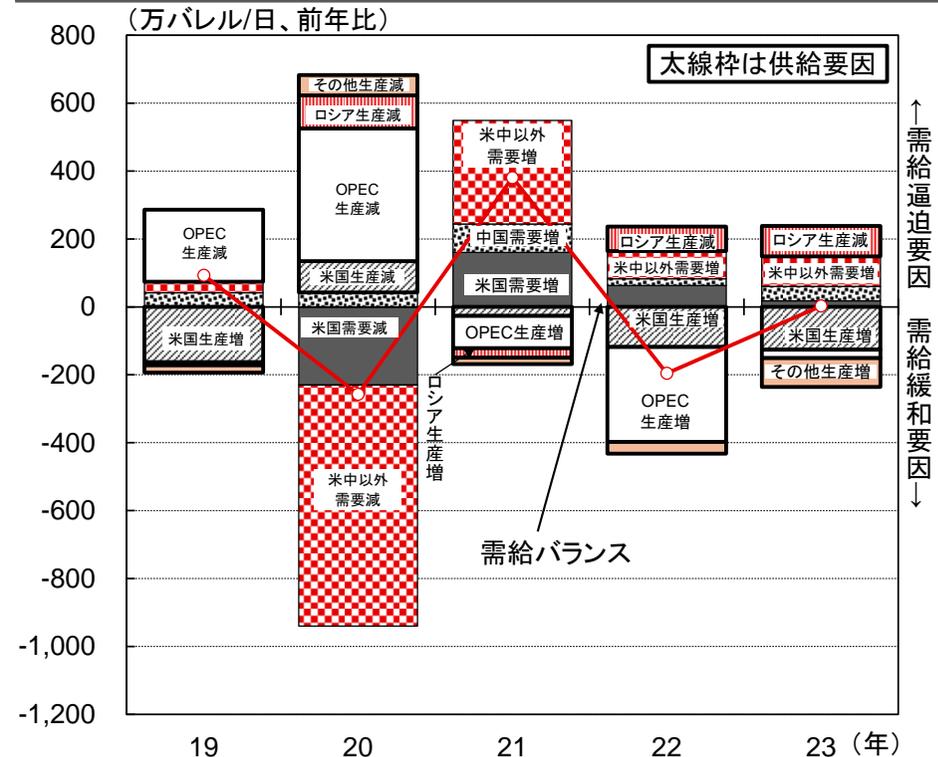
- OECDの商業用原油在庫は、原油需要が世界的な経済回復に伴って緩やかに増加する一方で、米国のシェールオイルやOPECプラスの供給拡大が抑制されたペースに止まること等から2020年後半以降減少傾向が続いており、足元の水準はコロナ禍前(2015-2019年)の平均を大きく下回った状態が継続。
- 今年の需給バランスは、世界経済の回復に伴う需要増加が続くものの、OPECプラスの増産や米国シェールオイル生産の緩やかな増加を受けて、需給バランスは供給超過の状態が維持される見通し。来年は、原油需要の緩やかな増加が続くなか、米国に加えノルウェー等その他地域の増産が進む一方、OPECの増産ペースは鈍化するとみられること等から、需給バランスは今年に比べ大きく変化しない見込み(供給超過が継続)。
- 但し、供給超過幅はそれほど大きくならない見込みであり、原油在庫が過去の平均水準に回復するには一定の時間を要するとみられ、在庫の不足感は見通し期間に亘り残存。

OECDの商業用原油在庫、OECDの原油需要の推移



(資料)EIA資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

今後の需給バランスの見通し



(注)2022、23年は当室見通し。
(資料)EIA資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し(6月) (6)原油価格 ⑤価格の見通し

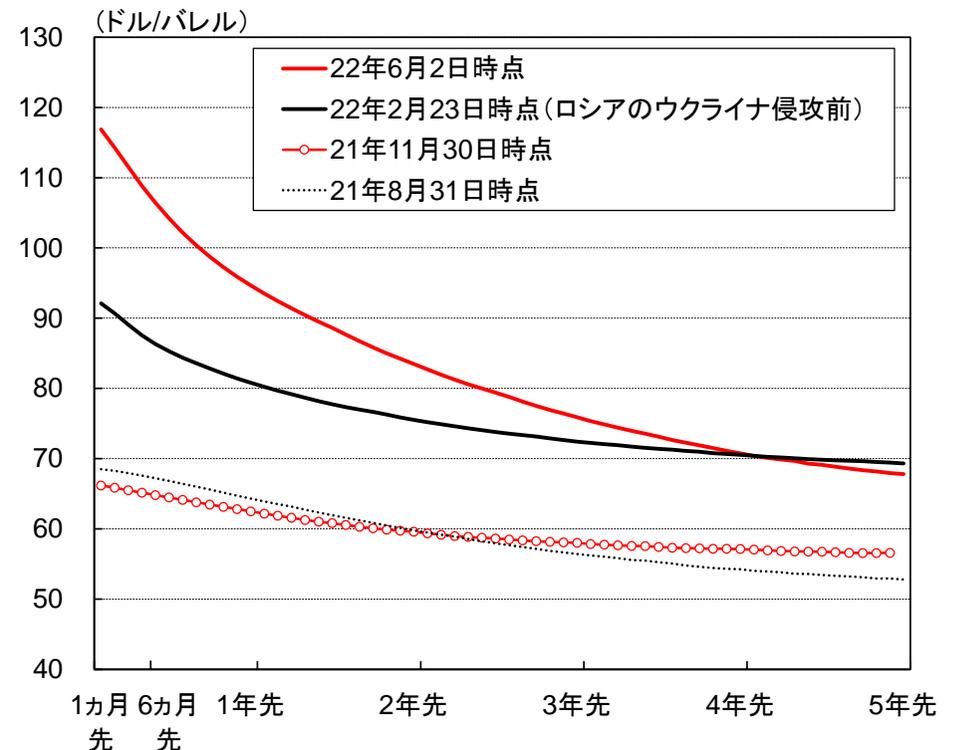
- 原油価格(WTI期近物)は、3月以降に需給バランスが中国の原油需要下振れ等の影響から供給超過へ転じたものの、ロシア産原油の供給減少懸念が意識されたこと等から高止まり。足元でOPECプラスは増産ペースの拡大を決定したが、EUのロシア産原油の禁輸措置を受けたロシアの供給減少を埋め合わせることは難しいとみられ、供給懸念が意識されやすい地合いは継続。このため価格は高止まりが続く見込みだが、需給バランスは供給超過が継続するため、次第に低下しよう。
- リスク要因としては、西側主要国による対露制裁の更なる大幅強化(天然ガスを含むロシア産エネルギーの全面禁輸措置等)、最終段階とされるイラン核合意再建協議の帰趨、コロナ禍の展開、脱炭素化に向けた各国政策動向等が挙げられる。
- なお、先物カーブ(WTI1ヵ月先~5年先)は、ウクライナ情勢緊迫化などの地政学リスクが意識されたことなどから、足元の水準はロシアのウクライナ侵攻前と比較して、6ヵ月先は20ドル程度、1年先は15ドル程度上方にシフトしたが、4年先ではほとんど変化しておらず、先安観が継続。

原油価格の見通し

	WTI期近物 (ドル/バレル)	前年比 (%)	ブレント期近物 (ドル/バレル)	前年比 (%)
21年1-3月期	58.1	27.0%	61.3	20.7%
4-6月期	66.1	136.1%	69.1	106.9%
7-9月期	70.5	72.3%	73.2	69.0%
10-12月期	77.1	80.6%	79.7	76.0%
22年1-3月期	95.0	63.4%	97.9	59.7%
4-6月期	110.0	66.4%	113.0	63.6%
7-9月期	110.0	56.0%	113.0	54.3%
10-12月期	105.0	36.2%	108.0	35.6%
23年1-3月期	101.0	6.3%	104.0	6.2%
4-6月期	100.0	▲9.1%	103.0	▲8.8%
7-9月期	99.0	▲10.0%	102.0	▲9.7%
10-12月期	98.0	▲6.7%	101.0	▲6.5%
21年	68.0	72.8%	70.8	63.9%
22年	105.0	54.5%	108.0	52.5%
23年	99.5	▲5.2%	102.5	▲5.1%

見通し

原油の先物カーブ(WTI)



(注)期中平均価格。

(資料)Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

(資料)Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

APPENDIX① 各国・地域の成長率見通し一覧

世界経済の見通し総括表

		世界(名目GDPで加重平均)				日本 (年度)	米州					欧州					
		先進国 (表中)	新興国 (表中)	その他	米国		中南米6カ国			ユーロ圏19カ国			英国	ロシア			
							ブラジル	メキシコ	アルゼンチン	ドイツ	フランス	イタリア					
名目GDP (2021年)	兆ドル	146.1	56.1	59.0	31.1	5.6	23.0	9.0	3.4	2.7	1.1	17.5	4.9	3.4	2.7	3.4	4.5
	日本=100	2,602	998	1,050	554	100	410	161	61	47	19	312	86	60	49	61	80
実質GDP (前年比、%)	2021年 実績	6.1	5.3	7.1	5.8	2.1	5.7	6.7	4.6	4.8	10.4	5.4	2.9	7.0	6.6	7.4	4.7
	2022年 見通し	3.2	2.5	3.5	3.8	2.4	2.3	2.0	0.8	1.8	4.0	2.7	1.9	3.0	2.4	3.7	▲10.0
	2023年 見通し	3.5	2.2	4.4	4.0	1.5	2.2	1.2	1.0	1.0	0.5	2.1	2.6	1.8	1.6	1.2	▲1.0
消費者物価 (前年比、%)	2021年 実績	4.6	3.2	3.7	8.8	0.1	4.7	10.9	8.3	5.7	48.1	2.6	3.2	2.1	2.0	2.6	6.7
	2022年 見通し	7.5	5.8	6.2	12.9	2.0	6.3	13.2	9.0	7.5	56.0	6.7	6.9	4.9	6.6	8.1	20.0
	2023年 見通し	4.7	2.3	4.6	9.4	1.1	2.1	10.8	5.0	5.5	60.0	2.5	3.0	2.5	2.3	4.0	8.0

		アジア・オセアニア														
		アジア11カ国・地域													豪州	
		中国	インド (年度)	NIEs4カ国・地域				ASEAN5カ国								
韓国	台湾			香港	シンガポール	インドネシア	タイ	マレーシア	フィリピン	ベトナム						
名目GDP (2021年)	兆ドル	50.5	27.2	10.2	5.1	2.5	1.5	0.5	0.6	8.0	3.6	1.3	1.0	1.0	1.1	1.5
	日本=100	900	485	182	91	45	26	9	11	143	64	24	17	18	20	26
実質GDP (前年比、%)	2021年 実績	7.1	8.1	8.7	5.9	4.0	6.4	6.3	7.6	3.6	3.7	1.5	3.1	5.7	2.6	4.7
	2022年 見通し	4.9	4.5	7.5	2.9	2.8	3.3	1.0	3.9	5.4	5.2	3.3	6.3	6.6	7.0	4.0
	2023年 見通し	5.3	5.2	6.8	2.9	2.6	2.8	3.9	3.2	5.4	5.2	4.4	5.2	6.2	6.8	2.8
消費者物価 (前年比、%)	2021年 実績	2.1	0.9	5.5	2.2	2.5	2.0	1.6	2.3	2.0	1.6	1.2	2.5	4.4	1.8	2.9
	2022年 見通し	3.5	2.3	6.3	3.8	4.4	2.8	2.3	4.8	3.8	3.5	4.7	2.7	4.7	3.5	5.0
	2023年 見通し	2.9	2.3	5.0	2.0	2.0	1.8	2.1	2.5	3.0	3.3	1.8	2.4	3.4	3.6	3.0

(注)1. 『名目GDP』は、購買力平価ベース。

2. 『消費者物価』は、『日本』が生鮮食品を除く総合、『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、『日本』の『名目GDP』を除き年度(4月～翌年3月)ベース。

4. 『世界』、『先進国』、『新興国』は、『日本』は暦年、『インド』は『名目GDP』のみ年度、その他は暦年の数値を基に計算。

5. 『先進国』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』。

6. 『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。

7. 『その他』は、4月のIMF見通しを援用。

(資料)各国統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

APPENDIX② 日本経済・金融見通し総括表

日本経済の見通し総括表(2022年1-3月期のGDP統計(1次速報値)反映後)

	見通し →															
	2021				2022				2023				2024	2021年度	2022年度	2023年度
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3			
1. 実体経済																
実質GDP(前期比年率、%)	▲1.3	2.1	▲2.9	3.8	▲1.0	4.9	3.4	2.6	2.0	1.2	1.1	1.0	0.7	2.1	2.4	1.5
個人消費	▲3.0	2.7	▲4.0	10.2	▲0.1	6.1	3.6	2.0	1.2	1.2	1.2	1.0	0.8	2.6	3.5	1.4
住宅投資	3.9	4.1	▲6.6	▲4.5	▲4.3	0.0	0.4	2.4	1.2	0.8	0.0	0.0	0.0	▲1.6	▲1.4	0.7
設備投資	0.2	8.9	▲9.1	1.5	1.9	4.5	4.5	4.1	4.1	2.6	2.2	2.0	1.8	1.3	2.8	2.9
在庫投資(寄与度)	0.2	0.3	0.6	▲0.7	0.9	0.0	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.0	0.0	0.1	0.2
公的需要	▲2.1	▲0.6	0.2	▲4.4	▲0.9	0.7	1.9	1.6	1.2	▲0.6	▲0.4	0.0	0.1	▲0.4	0.2	0.3
うち、公共投資	▲0.3	▲14.0	▲14.5	▲17.4	▲13.6	2.7	3.2	3.2	3.2	▲3.2	▲2.0	0.0	0.4	▲9.3	▲3.5	▲0.1
純輸出(寄与度)	0.6	▲0.9	0.4	0.4	▲1.7	0.7	0.2	0.2	0.1	0.0	▲0.1	▲0.0	▲0.1	0.8	0.0	0.0
財貨・サービスの輸出	10.9	11.6	▲1.1	3.6	4.7	1.6	4.9	4.1	3.2	2.8	2.4	2.2	2.0	12.5	3.3	3.0
財貨・サービスの輸入	7.3	18.4	▲3.3	1.4	14.1	▲2.0	4.1	3.2	2.8	2.8	2.8	2.4	2.4	7.2	3.3	2.9
名目GDP(前期比年率、%)	▲2.4	1.3	▲3.9	1.2	0.4	3.8	5.1	5.4	5.5	▲1.8	2.4	3.5	4.6	1.1	2.9	2.7
GDPデフレーター(前年比、%)	▲0.1	▲1.1	▲1.2	▲1.3	▲0.4	▲0.7	▲0.1	1.1	1.7	1.1	1.1	1.0	1.2	▲1.0	0.5	1.1
鉱工業生産(前期比、%)	2.6	0.2	▲1.9	0.2	0.8	1.9	1.3	0.8	0.6	0.6	0.5	0.3	0.3	5.8	4.0	2.4
国内企業物価(前年比、%)	▲0.3	4.6	6.1	8.8	8.5	6.0	4.4	3.0	0.8	1.0	1.3	1.4	1.5	7.3	4.7	1.3
消費者物価(除く生鮮食品、前年比、%)	▲0.5	▲0.6	0.0	0.4	0.6	2.2	2.2	2.0	1.7	1.4	1.1	0.9	1.0	0.1	2.0	1.1
2. 国際収支																
貿易収支(10億円)	1,527	1,005	▲230	▲715	▲1,722	▲1,445	▲1,042	▲1,591	▲1,476	▲1,616	▲1,259	▲1,882	▲1,801	▲1,651	▲5,554	▲6,559
経常収支(10億円)	5,119	4,483	2,976	2,840	2,257	1,818	2,199	1,937	2,186	2,246	2,738	2,783	2,890	12,644	8,140	10,658
3. 金融																
無担保コール翌日物(%)	▲0.0	▲0.0	▲0.0	▲0.0	▲0.0	▲0.0	▲0.0	▲0.0	▲0.0	▲0.0	▲0.0	▲0.0	▲0.0	▲0.0	▲0.0	▲0.1
3ヵ月物ユーロ円TIBOR(%)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
10年物国債利回り(%)	0.1	0.1	0.0	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2
円相場(円/ドル)	106	109	110	114	116	128	128	127	125	124	123	122	121	112	127	123

(注)『無担保コール翌日物』は、取引金利(期末月の月中平均値)。『3ヵ月物ユーロ円TIBOR』、『10年物国債利回り』、『円相場』は、期中平均値。
 (資料)各種統計、Bloomberg等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

APPENDIX③ 米国経済・金融見通し総括表

米国経済の見通し総括表

	見通し												見通し		
	2021				2022				2023				2021年	2022年	2023年
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12			
1. 実体経済															
実質GDP（前期比年率、%）	6.3	6.7	2.3	6.9	▲ 1.5	1.4	2.8	2.2	2.3	2.1	2.0	2.0	5.7	2.3	2.2
個人消費	11.4	12.0	2.0	2.5	3.1	1.1	3.0	2.6	2.4	2.3	2.0	2.0	7.9	2.9	2.3
住宅投資	13.3	▲ 11.7	▲ 7.7	2.1	0.4	▲ 4.8	▲ 4.8	▲ 3.6	1.2	1.2	1.2	1.2	9.2	▲ 3.0	▲ 0.9
設備投資	12.9	9.2	1.6	2.9	9.2	1.8	3.7	3.8	4.1	4.0	3.8	3.8	7.4	4.6	3.8
在庫投資（寄与度）	▲ 2.6	▲ 1.3	2.2	5.3	▲ 1.1	▲ 0.5	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.2	0.0	0.0	0.3	0.9	▲ 0.2
政府支出	4.2	▲ 2.0	0.9	▲ 2.6	▲ 2.7	1.6	2.0	2.2	2.1	1.9	1.8	1.8	0.5	▲ 0.5	2.0
純輸出（寄与度）	▲ 1.6	▲ 0.2	▲ 1.3	▲ 0.2	▲ 3.2	0.8	0.2	▲ 0.2	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 1.4	▲ 1.2	▲ 0.1
輸出	▲ 2.9	7.6	▲ 5.3	22.4	▲ 5.4	7.4	5.0	3.9	3.2	2.7	1.8	1.8	4.5	4.4	3.4
輸入	9.3	7.1	4.7	17.9	18.3	0.5	2.0	3.4	3.3	3.1	2.6	2.6	14.0	9.2	2.8
国内民間最終需要	11.8	10.4	1.5	2.6	4.0	1.0	2.8	2.5	2.7	2.5	2.3	2.3	7.8	3.0	2.4
名目GDP（前期比年率、%）	10.9	13.2	8.5	14.5	6.4	4.6	5.2	4.5	4.5	4.5	4.2	4.1	10.1	7.9	4.6
鉱工業生産（前期比年率、%）	4.0	6.5	3.4	3.8	7.6	0.1	1.3	1.0	1.1	0.9	0.6	0.6	5.5	3.6	0.9
失業率（%）	6.2	5.9	5.1	4.2	3.8	3.6	3.6	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	5.4	3.6	3.5
生産者物価（前年比、%）	2.9	7.0	8.5	9.6	10.7	8.9	6.9	5.6	3.0	2.4	2.4	2.4	7.0	8.0	2.6
消費者物価（前年比、%）	1.9	4.8	5.3	6.7	8.0	7.0	5.9	4.4	2.6	2.0	1.9	1.9	4.7	6.3	2.1
2. 国際収支															
貿易収支（億ドル）	▲ 2,670	▲ 2,677	▲ 2,732	▲ 2,834	▲ 3,445	▲ 3,557	▲ 3,506	▲ 3,485	▲ 3,503	▲ 3,521	▲ 3,540	▲ 3,559	▲ 10,914	▲ 13,993	▲ 14,122
経常収支（億ドル）	▲ 1,875	▲ 1,964	▲ 2,199	▲ 2,179	▲ 2,742	▲ 2,792	▲ 2,726	▲ 2,694	▲ 2,713	▲ 2,734	▲ 2,755	▲ 2,776	▲ 8,216	▲ 10,954	▲ 10,978
3. 金融															
FFレート誘導目標（%）	0.00-0.25	0.00-0.25	0.00-0.25	0.00-0.25	0.25-0.50	1.25-1.50	2.00-2.25	2.50-2.75	2.75-3.00	2.75-3.00	2.75-3.00	2.75-3.00	0.00-0.25	2.50-2.75	2.75-3.00
3ヵ月物ユーロドル金利（%）	0.2	0.2	0.1	0.2	0.5	1.4	2.1	2.6	2.9	3.0	3.0	3.0	0.2	1.7	2.9
10年物国債利回り（%）	1.6	1.6	1.3	1.5	1.9	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	2.8	2.8	1.5	2.7	2.9

(注)『FFレート誘導目標』は、期末値。『3ヵ月物ユーロドル金利』と『10年物国債利回り』は、期中平均値。2022年1~3月期の経常収支は予測値。

(資料)各種統計、Bloomberg等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

APPENDIX④ 欧州経済・金融見通し総括表

欧州経済の見通し総括表

(1) 総括表

	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)		
	2021年 (実績)	2022年 (見通し)	2023年 (見通し)	2021年 (実績)	2022年 (見通し)	2023年 (見通し)	2021年 (実績)	2022年 (見通し)	2023年 (見通し)
ユーロ圏	5.4	2.7	2.1	2.6	6.7	2.5	3,403	2,130	2,340
ドイツ	2.9	1.9	2.6	3.2	6.9	3.0	3,191	2,070	2,270
フランス	7.0	3.0	1.8	2.1	4.9	2.5	▲ 230	▲ 454	▲ 411
イタリア	6.6	2.4	1.6	2.0	6.6	2.3	516	240	318
英国	7.4	3.7	1.2	2.6	8.1	4.0	▲ 826	▲ 731	▲ 709
ロシア	4.7	▲ 10.0	▲ 1.0	6.7	20.0	8.0	1,220	169	132

(2) 需要項目別見通し

(前年比、%)

	ユーロ圏			英国		
	2021年 (実績)	2022年 (見通し)	2023年 (見通し)	2021年 (実績)	2022年 (見通し)	2023年 (見通し)
名目GDP	7.3	4.8	3.5	7.5	6.5	2.5
実質GDP	5.4	2.7	2.1	7.4	3.7	1.2
<内需寄与度>	4.0	3.1	2.2	9.0	4.4	1.9
<外需寄与度>	1.4	▲ 0.4	▲ 0.1	▲ 1.5	▲ 0.7	▲ 0.7
個人消費	3.5	3.5	1.9	6.2	4.4	0.9
政府消費	3.9	1.6	0.8	14.3	1.9	1.7
総固定資本形成	4.2	4.2	4.6	5.9	8.0	2.6
在庫投資(寄与度)	0.2	▲ 0.1	0.0	0.4	▲ 0.4	1.0
輸出	11.0	6.5	3.1	▲ 1.3	4.9	7.6
輸入	8.7	7.9	3.5	3.8	7.0	9.4

(注)1. 『ユーロ圏』は、ドイツ、フランス、イタリアのほか、アイルランド、エストニア、オーストリア、オランダ、キプロス、ギリシャ、スペイン、スロバキア、スロベニア、フィンランド、ベルギー、ポルトガル、マルタ、ルクセンブルク、ラトビア、リトアニアの計19カ国。

2. 『消費者物価上昇率』は、EU統一基準インフレ率(HICP)。

(資料) 欧州連合統計局、英国立統計局統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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、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、当行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下さい。

会社名：株式会社三菱UFJ銀行 経済調査室
〒100-8388 東京都千代田区丸の内2-7-1

佐藤 昭彦(チーフエコノミスト)	akihiko_sato@mufg.jp
鶴田 零(総括)	rei_tsuruta@mufg.jp
金堀 徹(総括)	tooru_kanahori@mufg.jp
松井 奈々(日本)	nana_matsui@mufg.jp
長谷川 裕輝(日本)	yuuki_4_hasegawa@mufg.jp
矢吹 彩(米国)	sai_yabuki@mufg.jp
田中 隆祐(欧州)	takasuke.tanaka@uk.mufg.jp
野瀬 陽平(アジア・豪州)	youhei_nose@mufg.jp
森川 央(中南米)	morikawa@iima.or.jp
中山 健悟(原油・為替)	kengo_nakayama@mufg.jp
鷹巣 里奈(原油)	rina_takasu@mufg.jp