

内外経済の見通し (2022年8月)

2022年8月31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（8月）		
(1) 日本経済	.....	15
(2) 米国経済	.....	20
(3) 欧州経済	.....	26
(4) アジア・豪州経済	.....	32
(5) 中南米経済	.....	42
(6) 原油価格	.....	44
APPENDIX	.....	49

Executive Summary

- 目下の世界経済は、複合的な要因による高インフレとそれに対する各国中銀の金融引き締め加速による不透明感が強くなっている。景気の先行きに弱気の見方も交錯しており、主に財では需要減速観測に伴う価格のピークアウト感も徐々にみられるようになってきているものの、賃金上昇率も高い国を中心にサービス価格のインフレは長引く様相をみせている。
- 当面世界的にインフレ率は高止まりする可能性が高いことから、主要国・地域において来年初位までは早いペースでの利上げが続く展開となろう(但し、日本、中国を除く)。したがって、それに伴って世界経済は総体として減速に向かおうが、米国は労働市場の強さを背景に景気後退は回避できる一方、欧州はロシアによる天然ガス供給縮小の影響からリセッション入りと明暗が分かれよう。新興国についてはインフレや先進主要国の利上げ・景気減速の影響は区々だが、全体としては回復基調を維持するとみられる。その後来年半ば以降はインフレ率の低下や景気減速を受けた利上げペースの鈍化などから、世界経済は持ち直しに転ずる見通し。なお、こうした見通しに影響を与え得る個別の重要イベントに関しては概ね次のように想定。
 - コロナ禍: 世界的な感染再拡大・行動制限再強化は想定せず(含日本、「ゼロコロナ」政策下の中国)。世界的にウィズコロナの方向で、感染症由来の経済影響は逡減へ(需要側では、欧米は既に行動制限影響は限定的に。アジアでも緩和に向かうとみられる。供給側では、半導体等のコロナ禍契機の供給制約も緩和方向)。
 - 安全保障上の危機(ウクライナ紛争): 長期化の様相。西側諸国の経済制裁は現時点ではロシアに紛争終結を決断させるほどの影響を与えられず。ロシアが欧州向けの天然ガス供給を絞ったことで、欧州は天然ガス消費の削減を余儀なくさせられているほか、価格の上昇も相俟って、むしろ制裁側への悪影響が大きい状況。なお、ペロシ米下院議長の訪台以降、米中間の緊張度が増している点にも要留意。
- リスク要因としては、異例なペースでの金融引き締めが景気を想定以上に冷やす可能性も否定できない。また、ウクライナ紛争長期化の中、ロシアが天然ガス供給を更に絞れば欧州経済は一層大きな打撃を受ける。世界経済回復は引き続き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**: 物価上昇や足元の感染拡大が一部下押しするも、大規模な行動制限は行われず個人消費中心に緩やかに回復見込み。
- **米国**: 依然需給の引き締まった労働市場の下で雇用者数の増加は継続することから、景気後退は回避可能とみるものの、政策金利は当面景気中立的な水準を上回って推移するため、成長率は潜在成長を下回る水準に止まる見通し。
- **ユーロ圏**: サービス消費がコロナ禍前程度まで既に回復し今後の伸び代は限定的とみられる中、天然ガス価格高騰によるインフレ圧力の直撃を受けるため、欧州経済は今年後半に緩やかな縮小に転じる見込み。
- **中国**: 経済活動再開等により景気は徐々に持ち直し。もっとも先行きは、「ゼロコロナ」政策継続や不動産市場の不調、熱波等の異常気象などの国内要因に加え、世界的な景気減速が逆風となり、22年は潜在成長率を下回る成長となる見込み。
- **その他新興国**: NIEs、ASEANとも、高インフレと利上げが重石になるも、個人消費の回復等から相応の成長を確保可能。

1. 経済見通しの概要 (1) 概要

- 2022年は、高インフレの継続や金融引き締め加速が経済を下押しするが、多くの国でコロナ禍3年目の中経済活動正常化が景気回復を支えている。2023年は原油等のエネルギー価格の下落や供給制約の緩和等によりインフレが徐々に沈静化する中で金融引き締め局面も一巡し、緩やかな拡大が続こう。2022年・2023年共に世界全体で前年比+2.9%の成長率を予想。
- 足元、ウクライナ紛争長期化等による供給制約悪化やエネルギー価格高騰、労働需給逼迫などを背景としたインフレの加速・高止まりは各国の中央銀行の事前の想定を上回り、金融引き締めのスピードも加速。世界景気の後退懸念が台頭しているが、インフレ圧力は徐々に緩和し先進国の金融引き締めのスピードも徐々に鈍化する見通しであることや足元の労働市場の強さ等を鑑みると、全体としては景気後退は回避できるものと見込む。

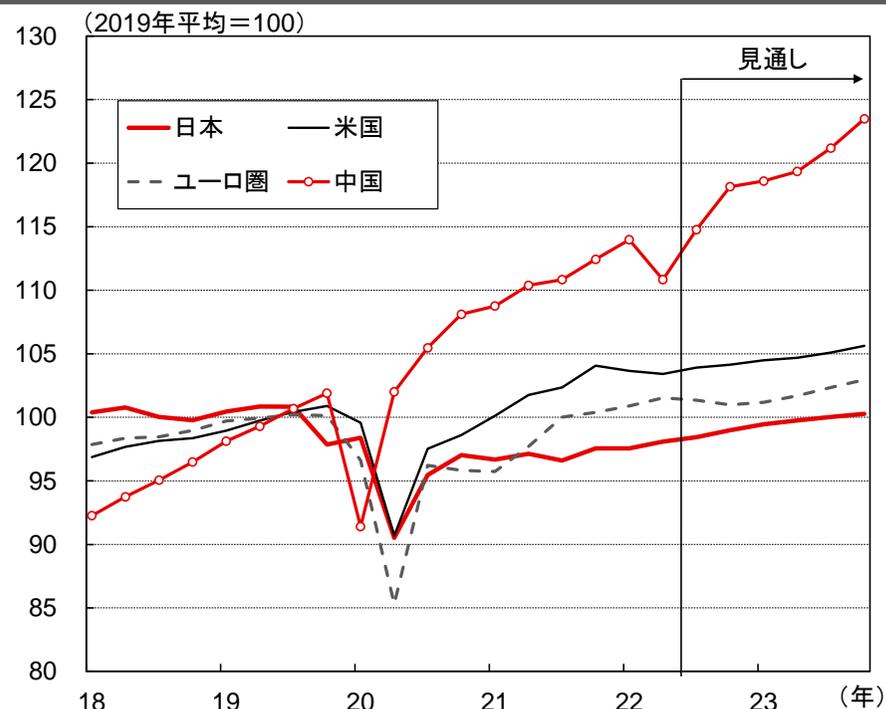
前提

- ✓ **ウクライナ情勢**: 紛争は長期化。西側諸国の厳しい対露経済制裁措置は維持され、ロシアからの天然ガス供給も絞られた状態が継続
- ✓ **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状態

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(8月)		当室見通し(6月)	
		2022	2023	2022	2023
世界	6.1	2.9	2.9	3.2	3.5
米国	5.7	1.7	1.1	2.3	2.2
ユーロ圏	5.3	2.8	0.9	2.7	2.1
英国	7.4	3.4	0.2	3.7	1.2
日本(年度)	2.3	1.6	1.4	2.4	1.5
日本(暦年)	1.7	1.3	1.6	1.6	2.1
アジア(11カ国)	7.1	4.5	5.2	4.9	5.3
中国	8.1	3.5	5.4	4.5	5.2
ASEAN(5カ国)	3.4	5.6	5.1	5.4	5.4
インドネシア	3.7	5.2	5.0	5.2	5.2
タイ	1.5	3.3	4.1	3.3	4.4
マレーシア	3.1	6.8	4.5	6.3	5.2
フィリピン	5.7	6.9	5.8	6.6	6.2
ベトナム	2.6	7.4	6.5	7.0	6.8

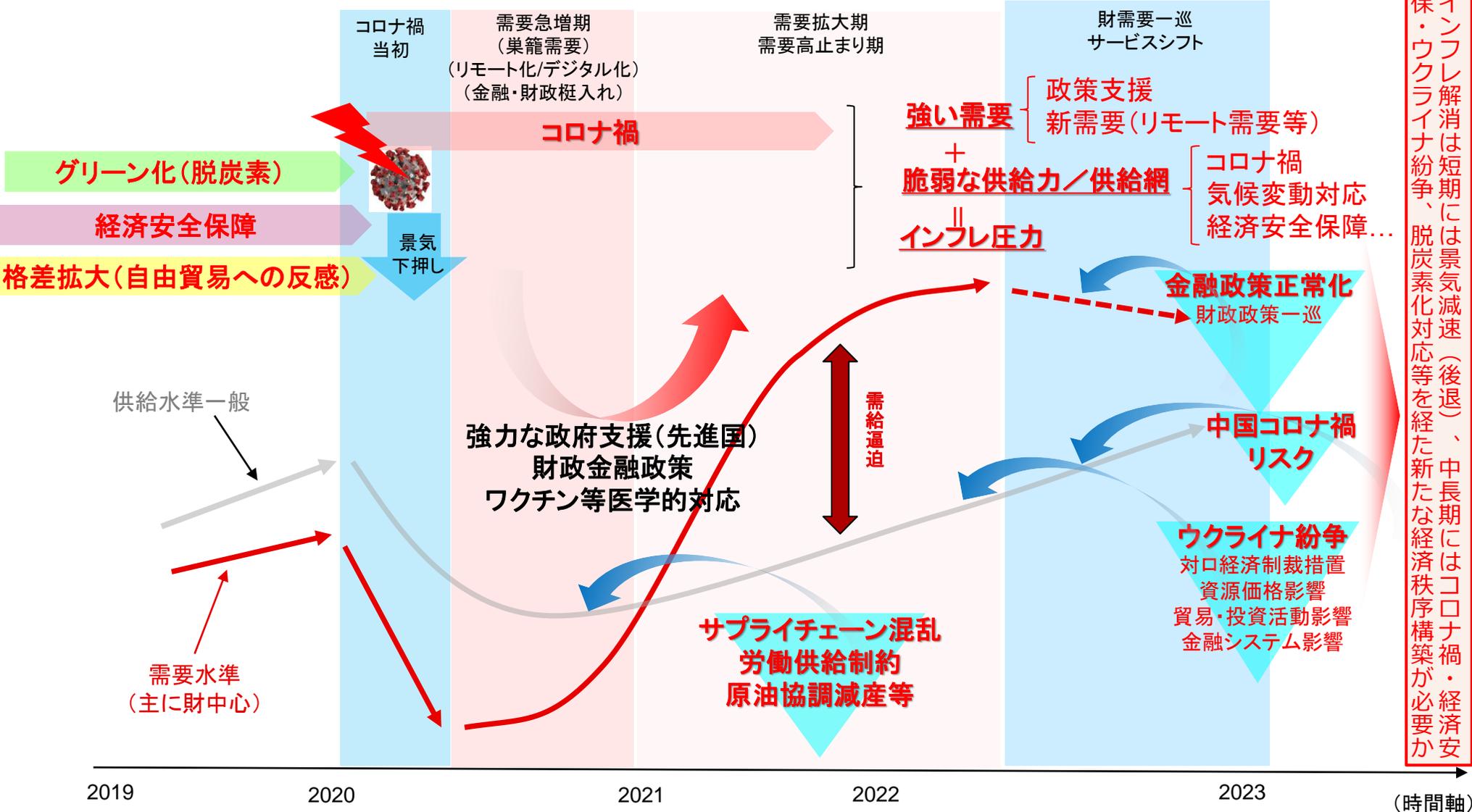
主要国・地域の実質GDP



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等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踏まえた新たな秩序への着地を模索する動きを強めよう。

インフレ解消は短期には景気減速(後退)、中長期にはコロナ禍・経済不安・ウクライナ紛争、脱炭素化対応等を経た新たな経済秩序構築が必要か



(注) イメージ図であり、個別分野により事情は異なる。
 (資料) 各種報道より三菱UFJ銀行経済調査室作成

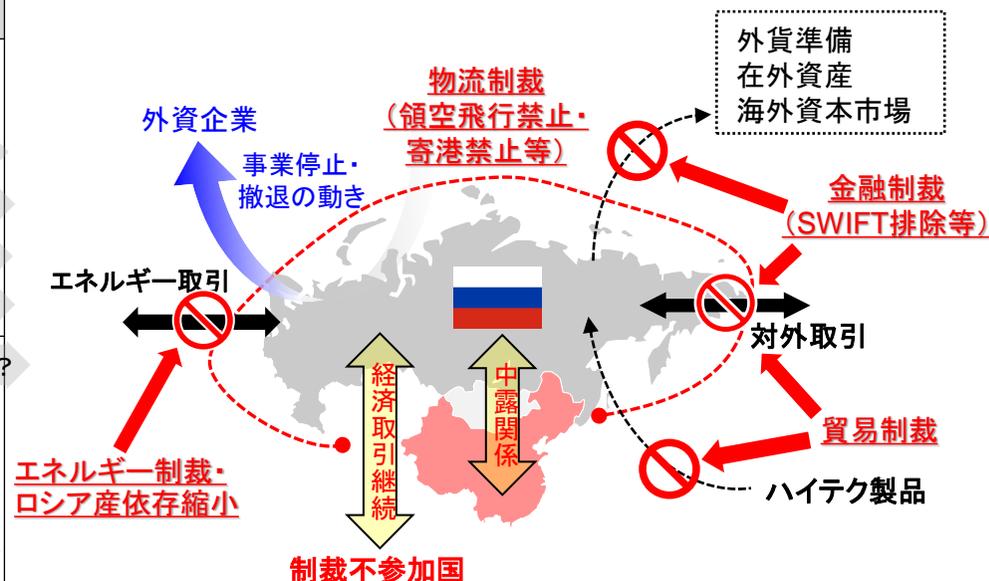
1. 経済見通しの概要 (3)ウクライナ紛争 ①現状

- 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半年経過。
 - **現地戦況**: 露軍は北部から撤退、南東部の攻略に集中も、ウ軍の抵抗もあり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、直近はウ側によるものと思われるクリミア周辺の露軍拠点への攻撃が続く等、戦況の帰趨は予断を許さず。ゼレンスキー大統領は南東部のみならずクリミア奪還も強調(→露側にとっても引くに引けない状況)。
 - **外交**: 露・ウ間交渉は停滞(小麦輸出等限定的分野の交渉に止まる)。当面領域支配を巡る軍事的決着の局面か。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**: 西側主要国は対露経済制裁を継続。外資企業のロシア事業展望も不透明。他方、経済制裁不参加国も多く、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。西側諸国では、世論の関心がやや後退の一方、紛争起因の物価高騰・エネルギー供給懸念が経済に打撃。欧州諸国での指導者交代(英伊)等あり、「制裁疲れ」に要留意。

⇒ **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	<ul style="list-style-type: none"> ・戦況・当事国継戦力 ・難民問題 ・中国対露支援問題 ・米中間選挙 ・欧州各国政治情勢 ・中国共産党大会 	<ul style="list-style-type: none"> ・露大統領選(24) 和平交渉? 	<ul style="list-style-type: none"> 米中関係影響、中露関係影響 ロシア周辺国NATO加盟問題 安全保障環境変化/各国軍備増強 ロシア国際社会復帰?
	金融システム動向		ロシア経済の国際市場復帰?
	<ul style="list-style-type: none"> 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 		

西側諸国の対露経済制裁の概念図



※制裁不参加国でも、金融制裁や貨物保険停止等によりロシアとの貿易には支障が出る例がみられる。

6 (注)赤字は目下注目されている項目。
 (資料)各種報道より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(資料)各種報道・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 (3)ウクライナ紛争 ②ロシアへの制裁影響と資源価格

- 西側諸国はロシアに対して、原油の輸入制限や海外にある資産凍結等の制裁を導入。もっとも、こうした制裁は現時点ではロシアに対して紛争終結を決断させるほどの影響を与えられず。
- 実際、ロシアの原油生産量は一時減少したが、インドや中国への輸出を増やしている様子で足元では増加。
- 一方、欧州では、ロシアからのパイプライン経由での輸送が減少していることを受け天然ガス価格が急騰。企業・家計のマインド悪化も相俟って経済に大きな打撃に。

ロシアの原油生産量



(資料)EIAより三菱UFJ銀行経済調査室作成

ロシアから欧州へのパイプライン経由での天然ガス輸送量と天然ガス価格

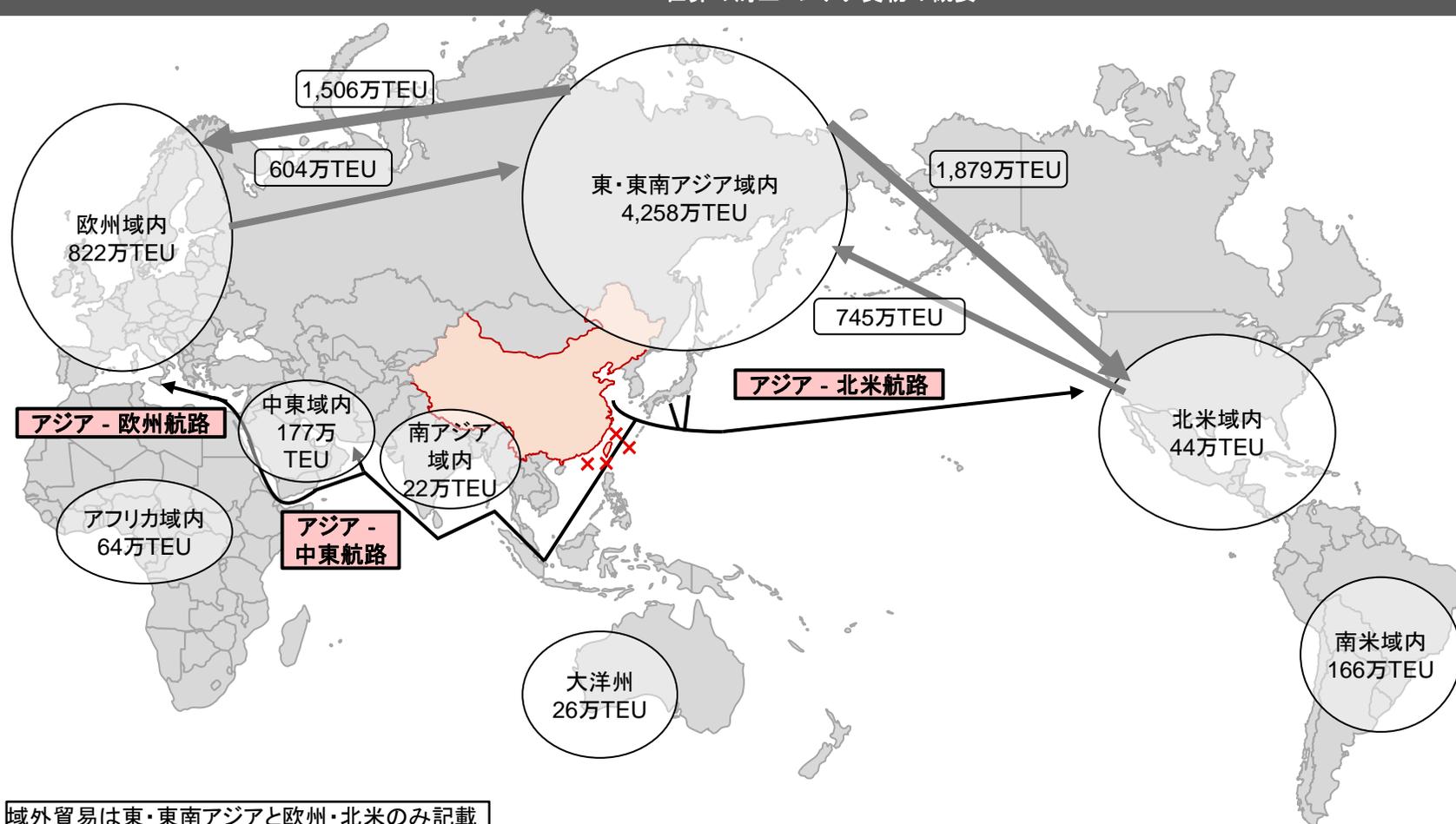


(資料)Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 経済見通しの概要 (4) 台湾海峡緊張問題 世界の海上物流に与える影響

- 米国のペロシ下院議長の訪台後に、台湾を巡って米中関係が緊張激化。現時点では米中間の緊張が本格的にエスカレートする事態は想定していないが、仮に「台湾有事」が発生した場合には、在台の邦人や企業、台湾企業との取引のある日本企業に大きな影響を与えることが予想されるほか、世界のサプライチェーンへの悪影響も懸念材料。
- 国交省によると、2019年の海上コンテナ輸送は東・東南アジア発着貨物量が世界の約7割のシェア。軍事的緊張の高まっている台湾周辺のバシー海峡の航行に支障が出た場合、アジアと欧州間を中心とした航路に悪影響を及ぼす可能性大。

世界の海上コンテナ貨物の概要



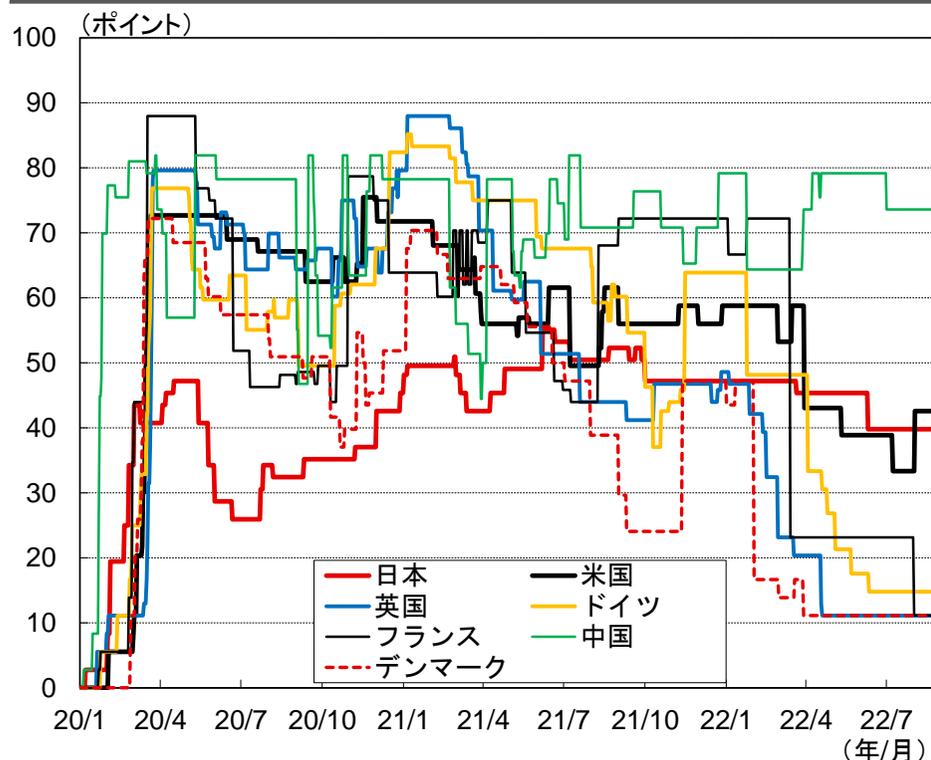
域外貿易は東・東南アジアと欧州・北米のみ記載

(注) TEU (Twenty-foot Equivalent Unit) とは国際標準規格 (ISO規格) の20フィート・コンテナを1、40フィート・コンテナを2として計算する貨物量を計量する単位を示す。
(資料) 国土交通省「数字でみる海事2021」、「海事レポート2019」、各種報道資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 経済見通しの概要 (5) コロナ禍の状況と供給制約

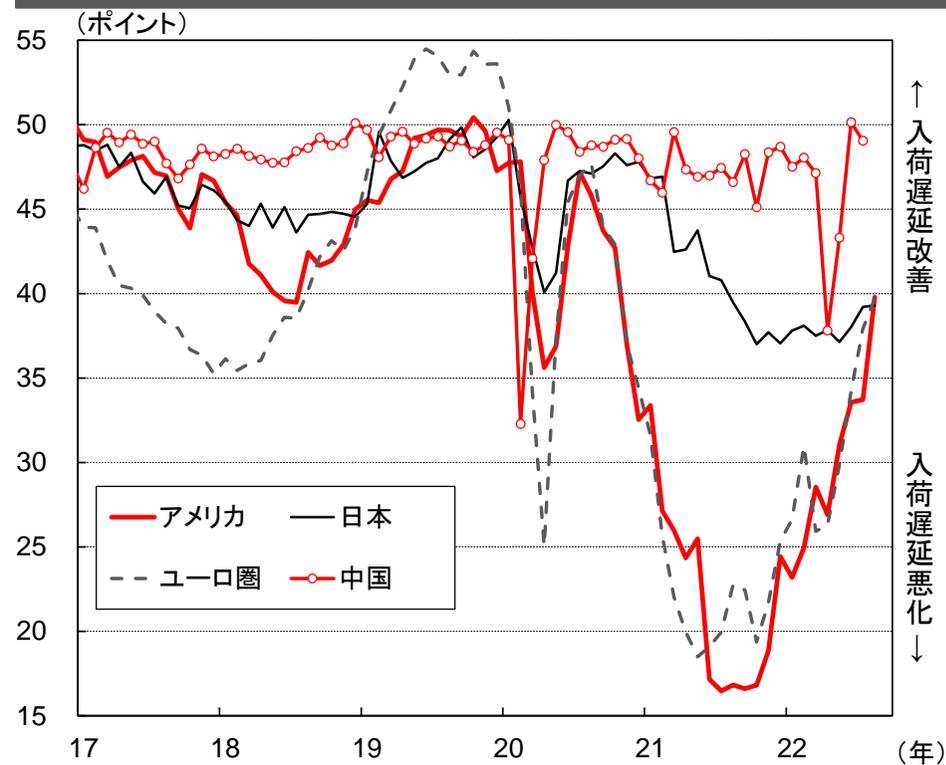
- 欧米諸国では引き続き行動制限の緩和が進むほか、日本でも感染者数が過去最大まで増加する中でも行動制限を課さず、「ウィズコロナ」を前提とした経済正常化が進捗。「ゼロコロナ」政策を維持する中国でも、足元の感染拡大局面でも従来のような大規模なロックダウンは行わず。
- コロナ禍や上海での都市封鎖等で悪化したグローバルサプライチェーンは徐々に解消に向かう方向。

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PMIIにおける入荷遅延指数

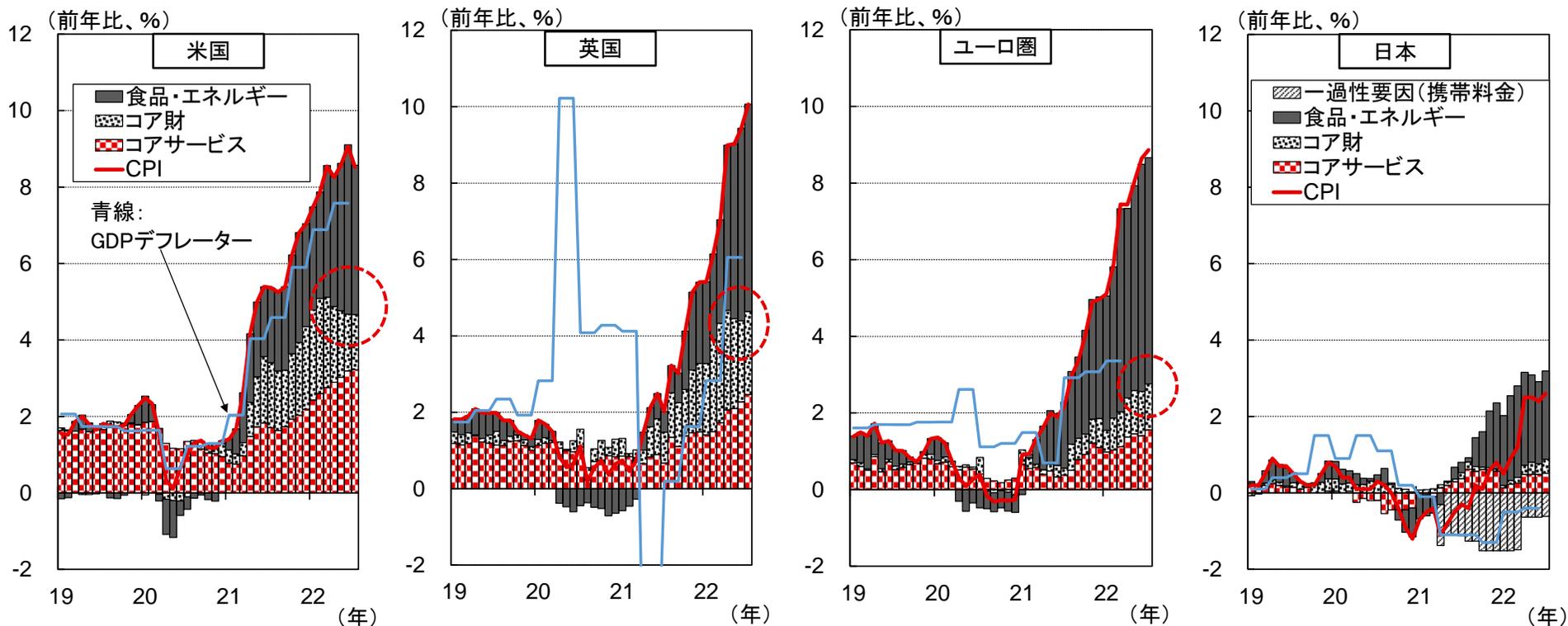


(資料) S&Pグローバル統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 経済見通しの概要 (6) 各国の金融政策 ①前提となる先進国の物価情勢

- 先進国各国の物価上昇率は加速または高止まりしているが、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（但し、足元ではコア価格上昇率はやや鈍化気味）。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、コア財、コアサービスの上昇幅も拡大傾向。一方、日本は、物価上昇のほとんどを食品・エネルギー価格が牽引。
- こうした差異が生じる主な要因として、各国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。この違いを主に反映して、各国の金融引き締めに対する姿勢にもばらつきが出ている状況。
- なお、各国のGDPデフレーターをみると、米英では大幅に上昇する一方、ユーロ圏の上昇率は相対的に低く、日本に至ってはマイナスの伸び。米英では賃金インフレを伴う内生的インフレの色彩が強い一方、日本は輸入インフレの色彩が強いことを示唆。

米国・英国・ユーロ圏・日本の消費者物価上昇率(CPI)とGDPデフレーターの推移

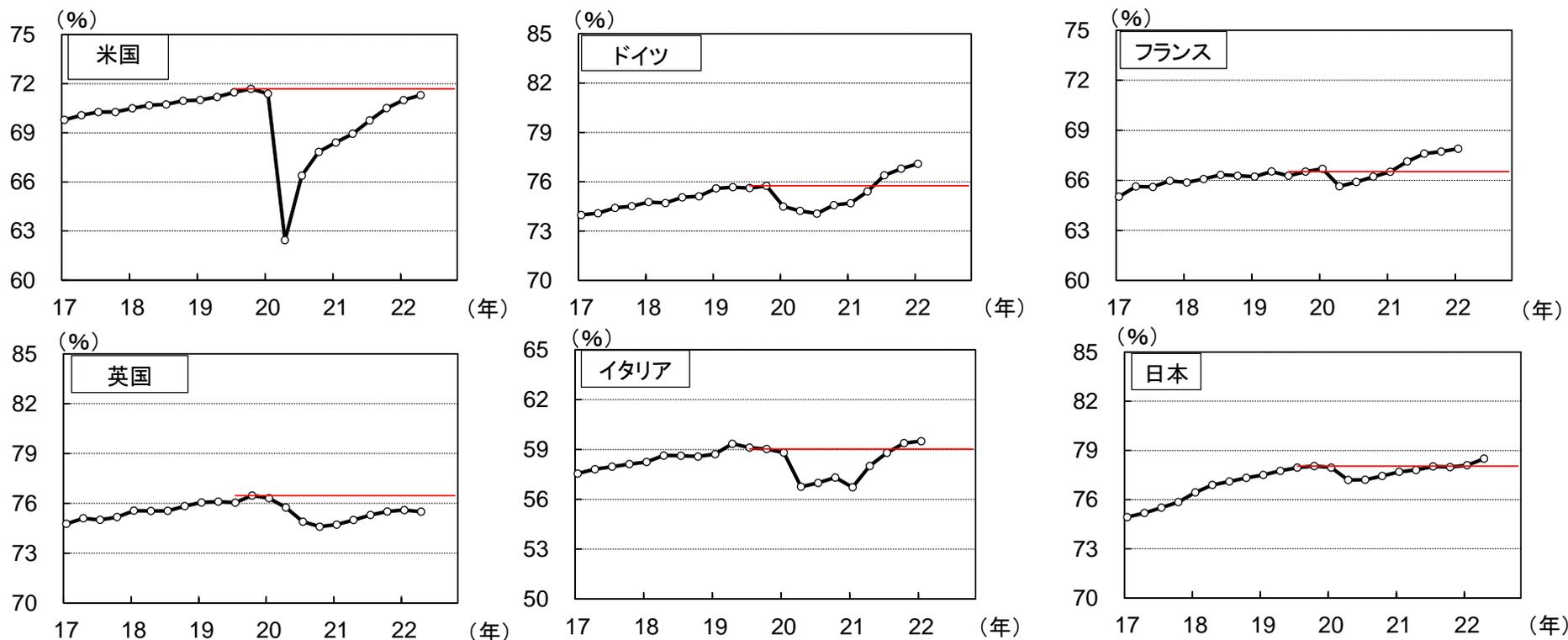


(資料) 各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 経済見通しの概要 (6)各国の金融政策 ②前提となる先進国の労働情勢

- 各国の労働参加率をみると、コロナ禍初期に一旦低下したことは共通しているが、その後の回復度合いには大きな違いが存在。
- 足元の労働参加率は、ドイツ・イタリア・フランスはコロナ禍前の水準を超過。一方、米国や英国はコロナ禍前を下回っており、労働供給の戻りの遅い状態が継続している。一方、日本はコロナ禍前の水準は回復しているものの、これまで上昇基調で推移してきたことを勘案すると未だ弱い状況。
- 米英は上記労働供給回復の遅れに景気回復に伴う労働需要増加も相俟って雇用需給が逼迫し、賃金が大幅に上昇、他国に先んじて利上げに踏み切り、足元でも早いペースでの利上げを実施中。一方、日本はマイナス金利政策を維持。

各国・地域の労働参加率の推移



(資料) OECD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 (6)各国の金融政策 ③先進国の金融政策

- 日本を除く主要先進国中銀は、予想を上回るインフレ加速・高止まりに対処すべく金融引き締めスピードを加速させている。7月に米FOMCは0.75%ポイントの利上げを決定したほか、ユーロ圏ECBも事前予告を上回る0.5%ポイントの利上げを実施しマイナス金利政策から脱却。英BOEは8月に6会合連続の利上げを実施。各国とも来年初位までは利上げを続ける見通しであるが、先行きは原油価格上昇一巡等に伴うインフレの鈍化や景気の減速などにより徐々に利上げスピードは減速する見込み。
- 一方、日銀は、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とし、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"> ■ 7月に0.75%ポイントの利上げ実施 ■ 7月FOMC後の記者会見でパウエル議長は、9月会合でも「異例の大幅な利上げ」が適切になり得るとしつつも、FOMCが景気中立的と考える金利水準に到達したこともあり、先行きは利上げペースを減速させる可能性が高いと言及。8月のジャクソンホールカンファレンスでは、インフレ目標達成のため景気抑制的な政策金利水準を当面維持する方針を強調
	資産購入	<ul style="list-style-type: none"> ■ 6月からB/S縮小を開始(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"> ■ 8月に0.5%ポイントの利上げを実施。6会合連続で利上げ
	資産購入	<ul style="list-style-type: none"> ■ 9月中旬の次回会合での決議を条件に、売却を開始する方針を表明
ユーロ圏	政策金利	<ul style="list-style-type: none"> ■ 7月に、2000年以来となる0.5%ポイントの利上げ実施 ■ 6月会合時に示した0.25%ポイントの利上げ予告よりも利上げ幅を引き上げた理由として、①インフレ率が6月時点の予想を大きく上回ったこと、②TPIの導入により南欧諸国金利上昇等の市場分断リスクへの備えが出来たこと等に言及
	資産購入	<ul style="list-style-type: none"> ■ 7月に市場混乱時への備えとして新たな債券購入枠組み(Transmission Protection Instrument: TPI)の導入を決定
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 (7) 景気後退懸念の高まり ① 各国の景況感

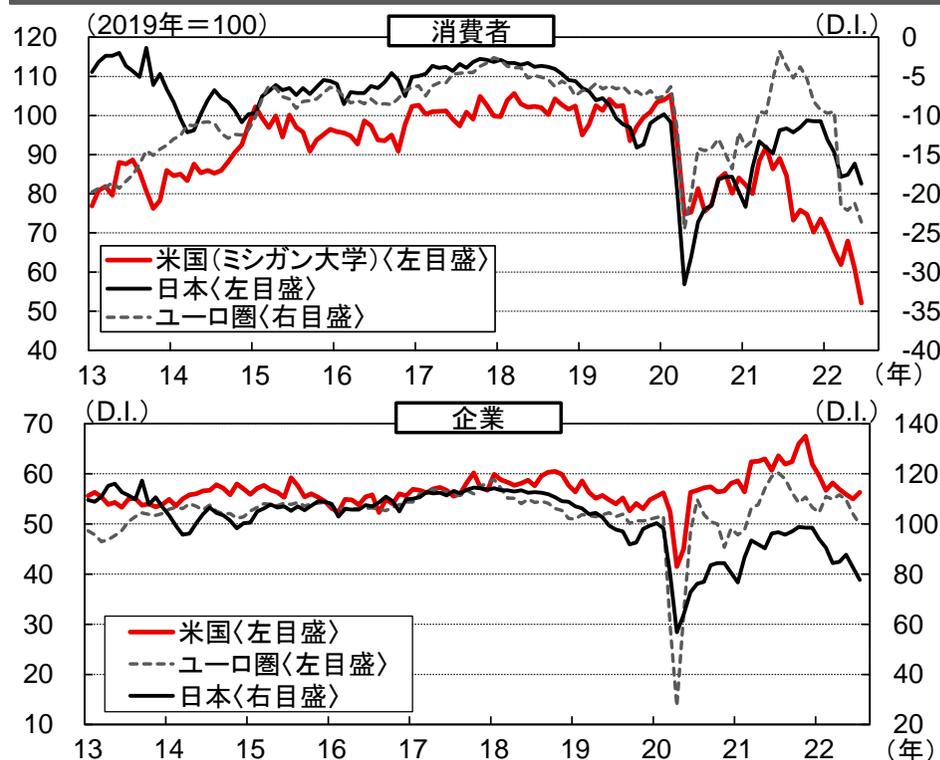
- 歴史的経験に基づけば、顕著なインフレ高進及び各国中央銀行の急激な金融引き締め転換は景気に対して急ブレーキとなる可能性も。実際、先進国で利上げの継続が見込まれるなか、商品市況には先行きの需要減退を予想する調整の動きも散見。
- 先進国の家計や企業の景況感は総じて悪化。家計は高インフレの長期化と急速な金融環境の引き締め等により、金融危機時の水準まで低下。企業も家計に比べ相対的に悪化幅は小さいものの、景気回復ペースの減速、更には景気後退への懸念が高まりつつある状況。

米金利と商品市況



(注)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

先進国の消費者・企業の景況感



(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 (7) 景気後退懸念の高まり ② 各種上流価格の推移

- 足元では、ロシアからの供給減少等を背景に価格が上昇している天然ガス等もある一方、景気後退懸念や世界的な金融引き締めに伴う投機資金の引き上げ等から、原油や銅など価格が下落している財も多い。
- 昨年の供給制約の象徴だった半導体は、21年後半から出荷額の伸び率が縮小方向にあり、半導体の製造・流通・販売を手掛ける企業の株式で構成されるフィラデルフィア半導体株指数も下落方向。需給緩和等を背景に先行きへの警戒感が広がる展開。
- もっとも、こうした価格下落を背景にインフレ圧力は緩和すること等から先進国の金融引き締めのスピードは徐々に鈍化する見通し。足元の労働市場の強さ等も鑑みると、世界経済全体としては景気後退は回避できるものと想定。

原油と天然ガス価格、商品市況



(資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

半導体出荷額とフィラデルフィア半導体株指数

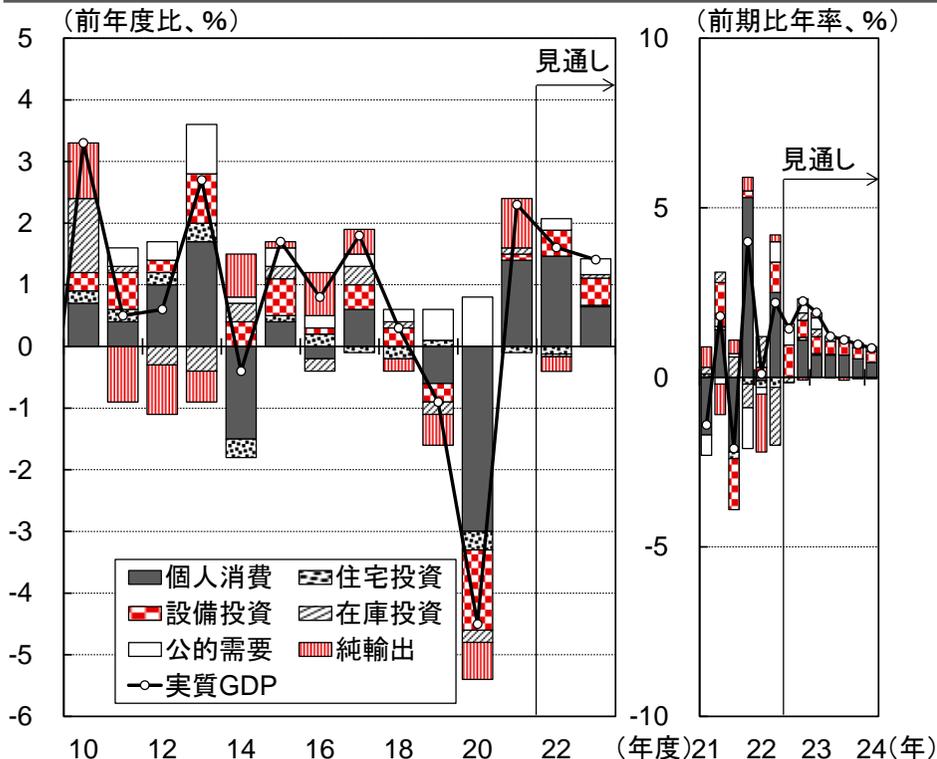


(資料) NASDAQ、世界半導体市場統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し(8月) (1)日本経済 ①概況

- 4-6月期の実質GDP成長率(1次速報値)は前期比年率+2.2%と3四半期連続のプラス成長。在庫投資が前期に大きく増加した反動でマイナス寄与となった一方、当該期における新型コロナウイルスの感染状況の落ち着きとそれに伴う人出の回復により、サービスを中心に個人消費が回復し、実質GDPの伸びを牽引。
- 先行き、足元の感染拡大や物価上昇等が下押し要因となるものの、大規模な行動制限は行わないという政府方針は維持されるとみられること等から、景気は個人消費を中心に回復を続ける見込み。一方、金融引き締め等に伴って海外経済が景気後退に陥る場合には、日本経済も強く下押しされる点には留意が必要。
- 年度ベースでは2022年度が前年度比+1.6%、2023年度は同+1.4%と緩やかな回復が続くと予想。実質GDP水準でみると、2023年後半にはコロナ禍前の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)

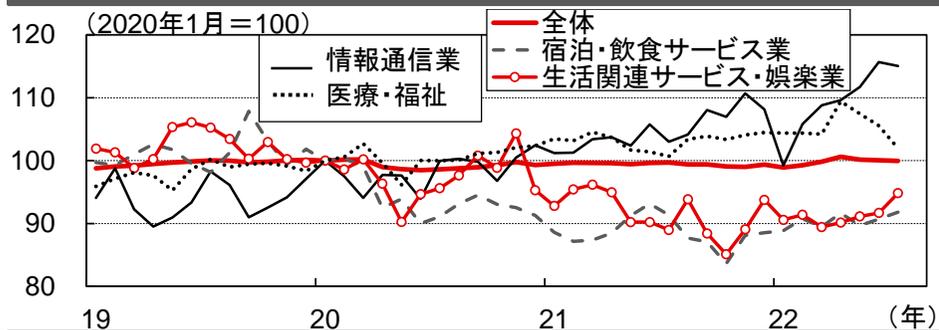
	(前年度比, %)			
	2020年度 (実績)	2021年度 (実績)	2022年度 (見通し)	2023年度 (見通し)
実質GDP	▲4.5	2.3	1.6	1.4
個人消費	▲5.4	2.6	2.7	1.2
住宅投資	▲7.8	▲1.6	▲3.5	0.7
設備投資	▲7.7	0.6	2.7	2.8
在庫投資(寄与度)	▲0.2	0.1	▲0.0	0.1
公的需要	3.0	0.0	0.7	1.0
純輸出(寄与度)	▲0.6	0.8	▲0.2	▲0.0
輸出	▲10.0	12.5	2.5	2.2
輸入	▲6.3	7.2	3.8	2.2
名目GDP	▲3.9	1.3	1.8	2.4
GDPデフレーター	0.7	▲1.0	0.2	1.0

(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(8月) (1)日本経済 ②個人消費

- 雇用・所得環境をみると、サービス関連業種等で雇用者数はコロナ禍以前の水準を依然下回っており、サービス消費の回復が進むにつれこれらの業種で労働需要が高まる見込み。一人当たり賃金についても、今春闘を踏まえた賃上げや足元の物価上昇率が来年度のベースアップに反映されること等を背景に上昇が続く見通し。実質総雇用者所得は、今年度は物価高の影響で前年度比マイナスとなる公算が大きいが、2023年度には物価高の落ち着きもあり増加に転じるとみられる。
- 個人消費は、物価高や一部製品の供給制約等を背景に財は伸び悩んだものの、人出の増加を背景にサービスを中心に6月まで回復基調で推移。先行きも、物価高が引き続き下押し圧力となるものの、供給制約の緩和や人出の戻りに伴い回復を続ける見込み。2023年度入り後は物価高の一巡に伴い実質総雇用者所得が前年度比プラスに転じ、消費の拡大を下支えするとみられる。但し、日本は米欧に比べ相対的に感染者数が抑えられてきたことから自然感染による免疫保有者も少ないとされており、今後感染状況が悪化した場合(重症者・死者数急増、医療逼迫等)は、行動制限再強化やマインド悪化等により消費の下振れリスクとなる点には注意を要する。

業種別雇用者数の推移



(注) 季節調整は当室にて実施。

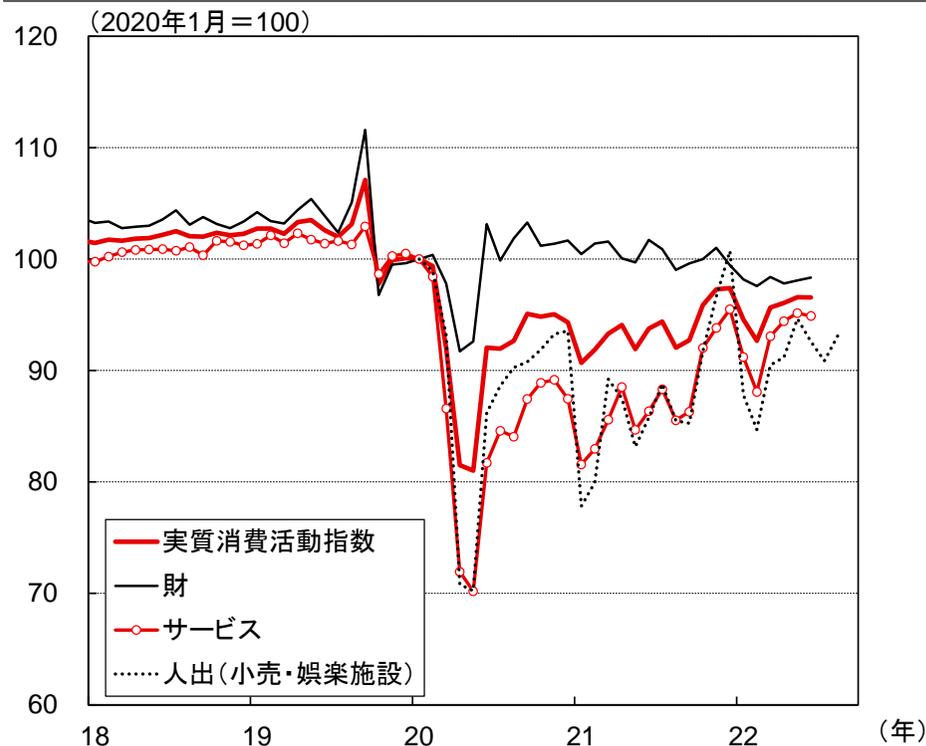
(資料) 総務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

実質総雇用者所得の推移と見通し



(資料) 内閣府、総務省統計より三菱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



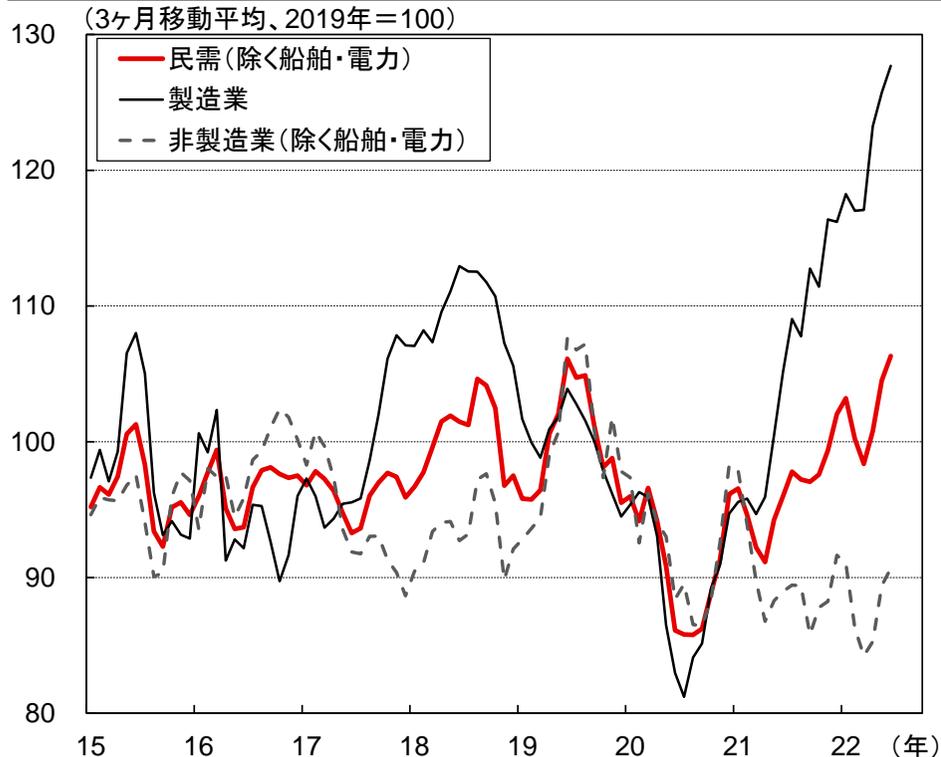
(注) 人出は月中平均値、8月の人出は8月27日までの平均値。

(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(8月) (1)日本経済 ③企業部門(設備投資・輸出)

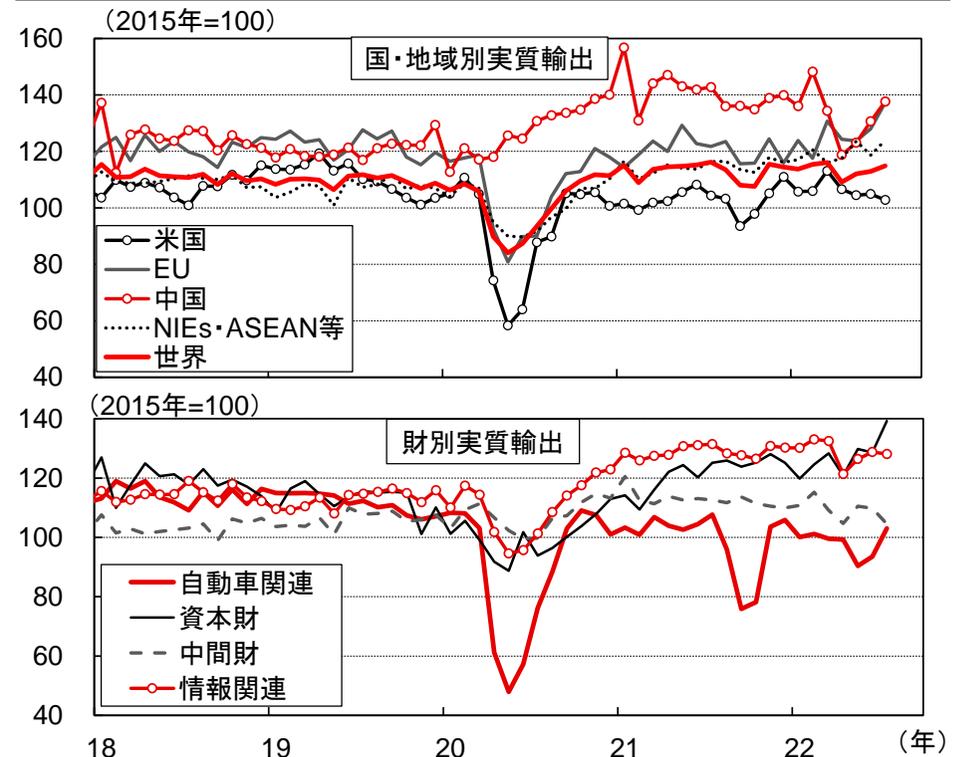
- 設備投資に対し先行性のある機械受注をみると、非製造業では感染状況の不透明感から設備投資が手控えられていたこと等からコロナ禍前を下回る水準で推移している一方、製造業では収益環境の改善が続く中、『電気機械器具製造業』を中心にコロナ禍前を上回って大幅に増加。
- 日銀短観6月調査における、企業(全規模・全産業)の今年度の設備投資計画(除く土地、含む研究開発・ソフトウェア)は、前年度比+13.1%と明確に増加を見込む。先行き、海外景気の減速は下押し圧力となるものの、堅調な企業収益を背景に設備投資は増加を続けるとみられる。
- 7月の実質輸出は前月比+1.7%と、供給制約の緩和により自動車を中心に増加。先行き、世界経済は減速するものの、輸出は供給制約の更なる緩和による生産の増加もあり底堅く推移する見込み。但し、金融引き締めに伴う海外の景気後退や、中国のゼロコロナ政策の維持等に起因した供給制約の悪化等による下振れには注意。

機械受注の推移



(資料) 内閣府統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

実質輸出の推移



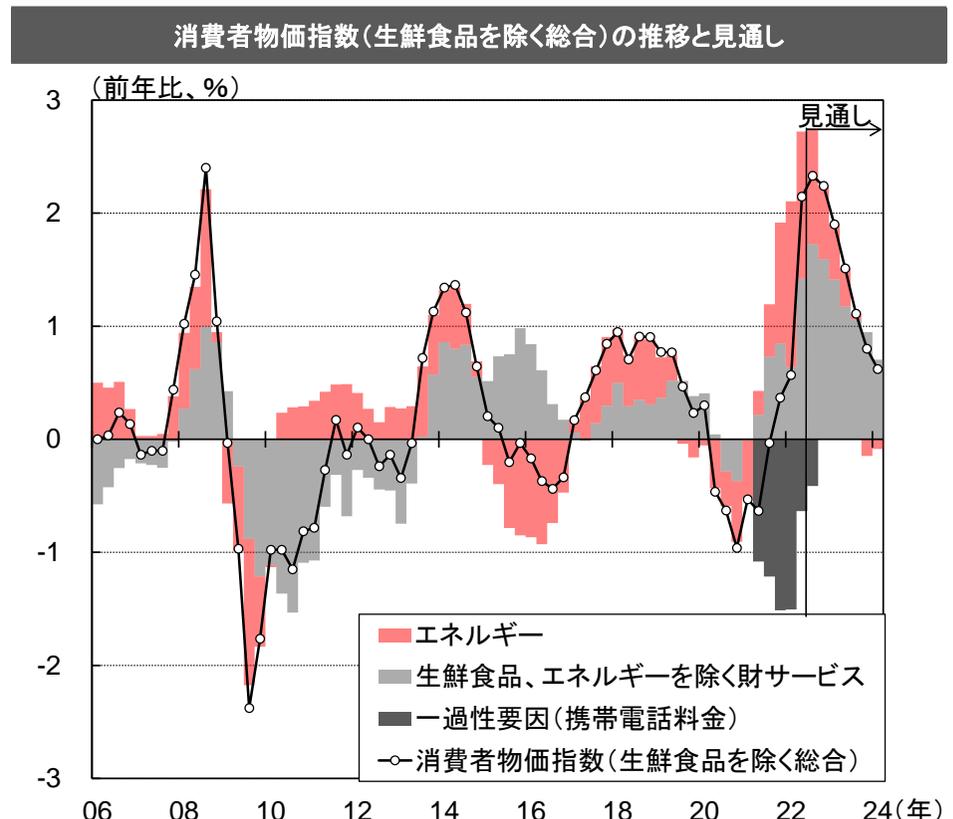
(資料) 日本銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し(8月) (1)日本経済 ④金融政策

- 米欧で金融政策正常化の動きが進む一方、日銀は7月の金融政策決定会合で金融緩和の継続姿勢を改めて明確化。感染症による落ち込みからの回復途上にある経済を下支えするためにも、現行のイールドカーブ・コントロールの枠組みを維持する方針。
- 生鮮食品を除く消費者物価指数(以降「コアCPI」)は、食料品価格の上昇や携帯電話端末の値上げ等の影響で7月に前年比+2.4%の伸びを記録。年内はコアCPIが同+2%以上で推移すると見込まれるが、世界景気の減速予想等を受け国際商品市況には既に下押し圧力がかかっていることから、資源や食料品価格の上昇は次第に落ち着き、物価上昇は鈍化する見通し。
- 足元の物価上昇は輸入インフレ由来の一時的なものであり定着する可能性は低いとみられる。従って、日銀の現在のスタンスを踏まえると、現行の政策枠組みは維持され、政策金利は据え置かれる見通し。

現状の日銀の金融政策内容	
政策内容	
長短金利操作	<ul style="list-style-type: none"> ■ イールドカーブ・コントロール <ul style="list-style-type: none"> ー短期金利: 政策金利残高に▲0.1%のマイナス金利適用 ー長期金利: 10年物国債金利誘導目標がゼロ%程度 ■ 連続指値オペ: 0.25%の利回りで、原則毎営業日実施
資産買入方針	<ul style="list-style-type: none"> ■ ETFおよびJ-REIT: それぞれ年間約12兆円、年間約1,800億円に相当する残高増加ペースを上限に、必要に応じて買入れ実施 ■ CP等、社債等: 感染症拡大前と同程度のペースで買入れを行い、残高を感染症拡大前の水準(CP等: 約2兆円、社債等: 約3兆円)に徐々に戻す
オーバーシュート型コミットメント	<ul style="list-style-type: none"> ■ コアCPIの前年比上昇率の実績値が安定的に2%を超えるまで、マネタリーベースの残高は拡大方針を継続
フォワードガイダンス	<ul style="list-style-type: none"> ■ 当面、新型コロナウイルス感染症の影響を注視し、企業等の資金繰り支援と金融市場の安定維持に努めるとともに、必要があれば、躊躇なく追加的な金融緩和措置を講じる。政策金利については、現在の長短金利の水準、またはそれを下回る水準で推移することを想定している

(資料) 日本銀行資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成



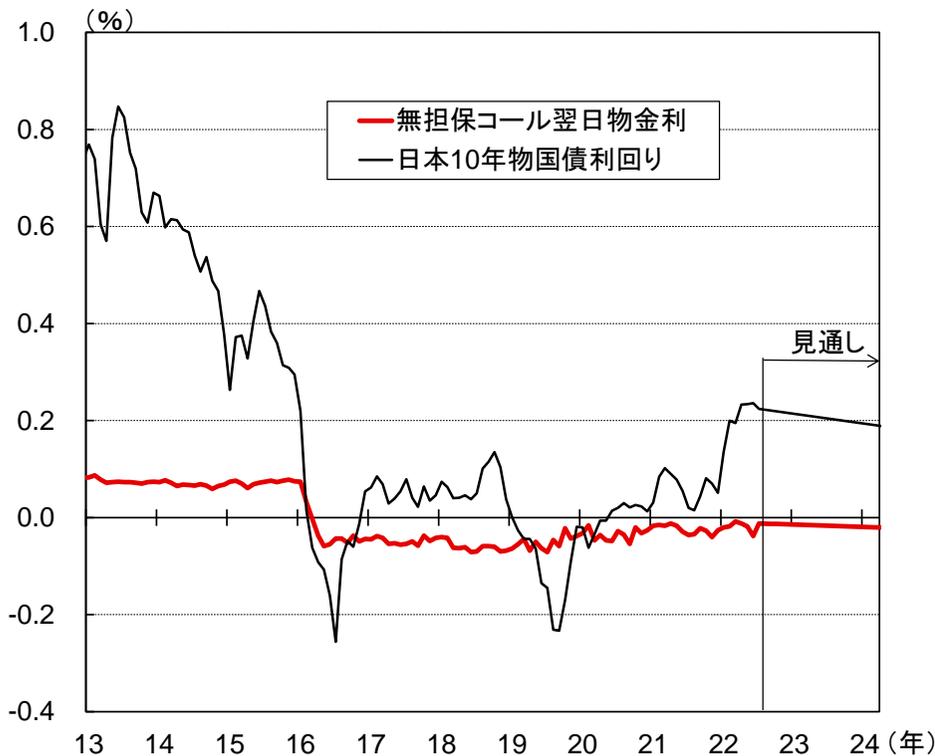
(注) 消費税の影響を除く。

(資料) 総務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し(8月) (1)日本経済 ⑤金利・為替

- 本邦長期金利は日銀のイールドカーブコントロールの下、足元0.2%程度で推移。日銀が現行の金融緩和を継続することに加え、米国金利は先行き低下するとみられることから、本邦長期金利は米国金利につられる形で、横這い圏内で緩やかに低下すると予想。
- 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1998年以来の1ドル139円台に乗せた。その後、一旦は米国長期金利の低下を受け1ドル131円台まで円高が進んだものの、米国の金融引き締め長期化が意識され再度米国金利が上昇したことを受け、足元1ドル138円近くで推移。先行き、米国金利の低下により円安圧力が緩和することに加え、国際商品市況の落ち着きに伴う貿易赤字の縮小もあり、ドル円相場はやや円高基調で推移するとみられる。

無担保コール翌日物金利と10年物国債利回りの推移と見通し



(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)の推移と見通し

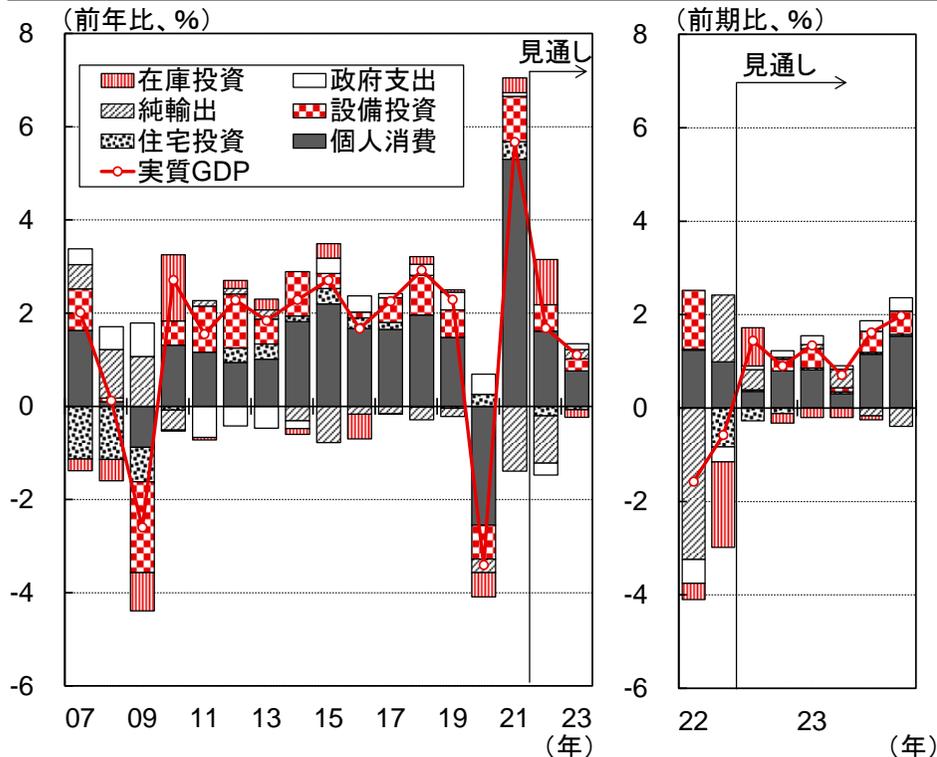


(資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し(8月) (2) 米国経済 ①概況

- 4-6月期の実質GDP成長率(2次推計値)は前期比年率▲0.6%と2四半期連続のマイナス。生産や雇用は回復局面にあったことから最終的に景気後退と判定される可能性は低いとみられるものの、個人消費は回復ペースが減速、住宅投資及び設備投資は減少に転じており、高インフレや金融環境の引き締めにより総じて景気回復ペースは減速。
- 先行き、依然需給の引き締まった労働市場の下で雇用者数の増加は継続し、景気回復は維持されるものの、政策金利は当面景気中立的な水準を上回って推移することから、実質GDP成長率は2022年に前年比+1.7%、2023年も同+1.1%と潜在成長率を下回ると予想。

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

実質GDPの推移

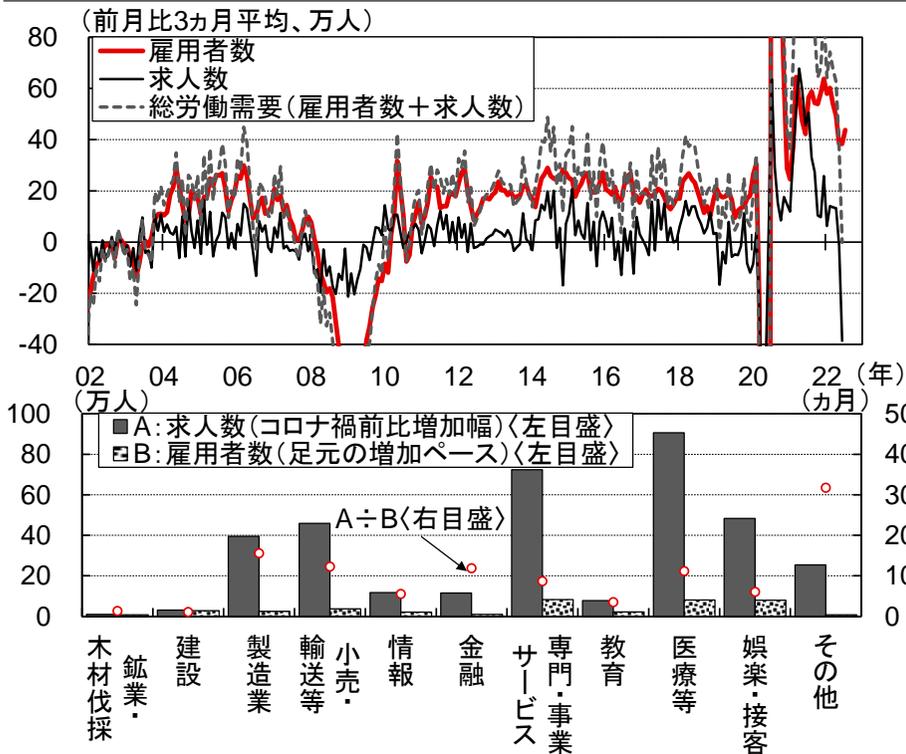
	(前年比、%)		
	2021年 (実績)	2022年 (見通し)	2023年 (見通し)
実質GDP	5.7	1.7	1.1
個人消費	7.9	2.3	1.1
住宅投資	9.2	▲ 5.7	▲ 2.1
設備投資	7.4	3.9	1.7
在庫投資(寄与度)	0.3	1.0	▲ 0.2
政府支出	0.5	▲ 1.5	0.7
純輸出(寄与度)	▲ 1.4	▲ 1.0	0.2
輸出	4.5	5.9	2.7
輸入	14.0	9.2	0.7
名目GDP	10.1	8.5	3.8

(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(8月) (2)米国経済 ②労働市場

- 雇用者数は足元でも堅調な増加が続く一方、景気減速を受けて求人数は減少に転じており、総労働需要(雇用者数と求人数の和)でみると回復ペースは急減速。もっとも、雇用回復を牽引している『専門・事業サービス』、『医療』、『娯楽・接客』では、コロナ禍前(2020年2月)に比べて求人数は依然高水準にあり、雇用回復は当面続くとみられる。
- FOMC(連邦公開市場委員会)が重視する雇用コスト指数は4-6月期に前期比でみて伸びが加速したものの、既に労働市場の需給は緩和に転じており、先行きも緩和が一段と進むに連れ、鈍化に転じると予想。

雇用者数・求人数の推移と変化



(注) 下図の求人数は2020年2月から2022年6月までの変化、雇用者数は2022年5-7月の前月比平均。
(資料) 米国労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

雇用コスト指数と求人数・失業者数比率の推移

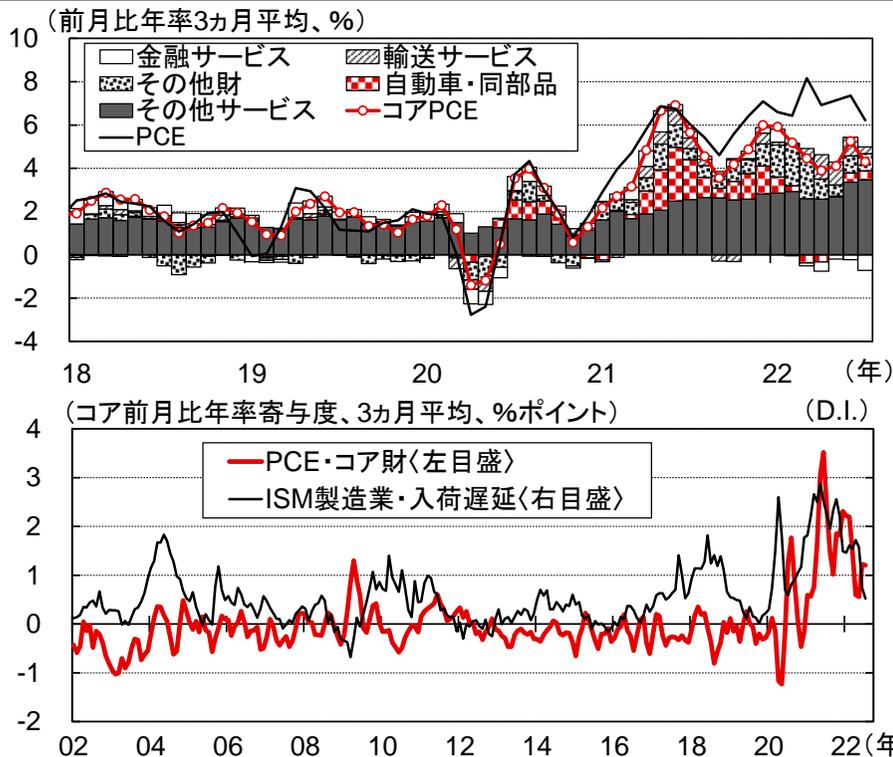


(資料) 米国労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し(8月) (2) 米国経済 ③物価

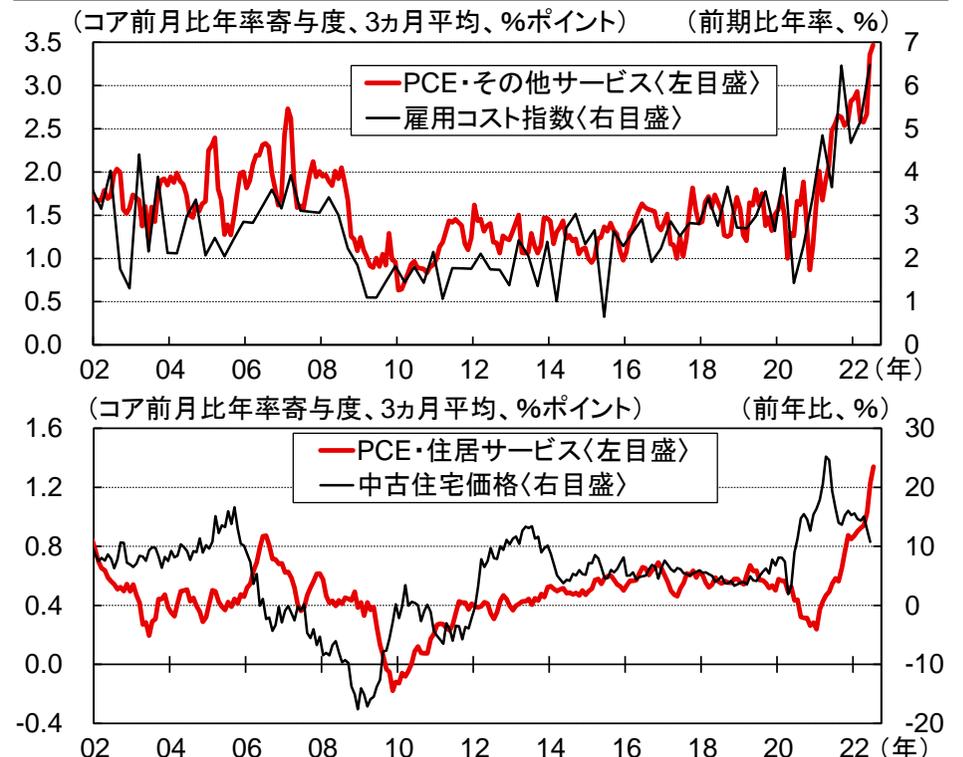
- 足元では、PCEデフレーター、コアPCEデフレーター共に、前月比でも年率+2%を上回って推移しているものの、伸びは鈍化。
- 製造業の供給制約は完全には解消されていないものの状況は改善しているとみられ、財については需要一巡も相俟ってインフレ率は減速傾向。また、賃金に連動する傾向にあるサービス価格についても、先行きは労働市場の需給緩和の更なる進展に伴う賃金上昇圧力の低下により、年内には鈍化基調に転じると予想。加えて、金利上昇による住宅価格の上昇ペース鈍化も、サービスの中でも大きなウェイトを占める家賃(『住居サービス』)の伸びの鈍化に寄与するとみられる。

PCEデフレーター、PCEコア財価格、企業景況感の推移



(資料) 米国商務省、サプライマネジメント協会統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

PCEサービス価格、雇用コスト指数、中古住宅価格の推移

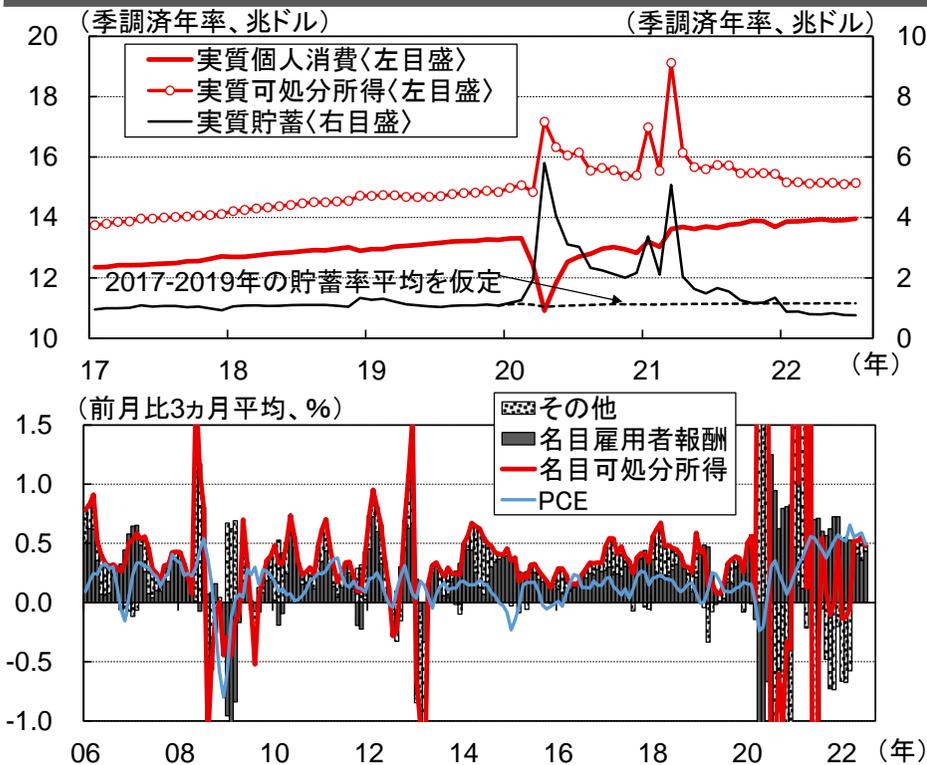


(資料) 米国商務省、労働省、全米リアルター協会統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し(8月) (2)米国経済 ④個人消費

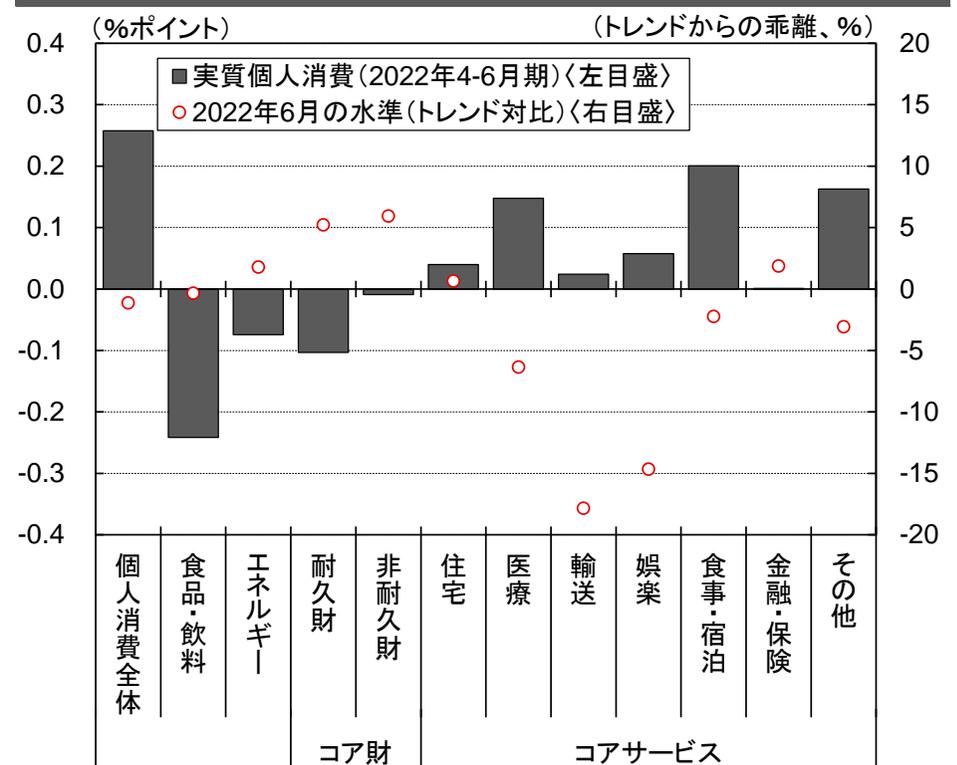
- 実質可処分所得は、税金の増加、高インフレ等により昨年より減少傾向にあるなかでも、コロナ禍で積み上がった超過貯蓄や堅調な労働市場を背景に、財からサービスへの需要シフトを伴いつつ、個人消費全体では増加基調を維持。
- 先行きは、雇用の回復が続くと見込まれるなか、インフレ率の鈍化も相俟って実質可処分所得は増加基調に転じると予想。また、足元では貯蓄率がコロナ禍前の平均水準を下回っているものの、超過貯蓄は依然相応に残っているとみられるほか、サービス消費には依然キャッチアップの余地があることから、個人消費の回復は続くと予想。

個人消費、可処分所得、貯蓄、インフレ率の推移



(注)上図の破線は、移転所得を除く個人所得及びそれに対する貯蓄率に基づき計算。
(資料)米国商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

実質個人消費支出における各項目の寄与度とトレンドからの乖離

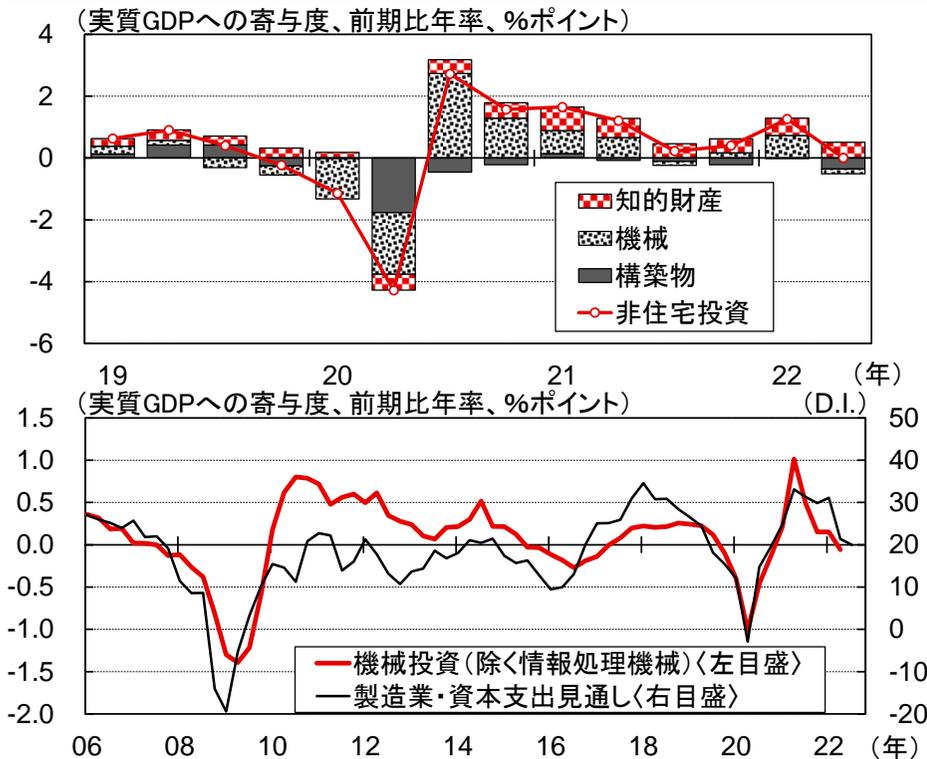


(注)トレンドは2017-2019年の月次変化率の平均が2020年以降も継続したと仮定した場合の水準。
(資料)米国商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し(8月) (2) 米国経済 ⑤ 設備投資

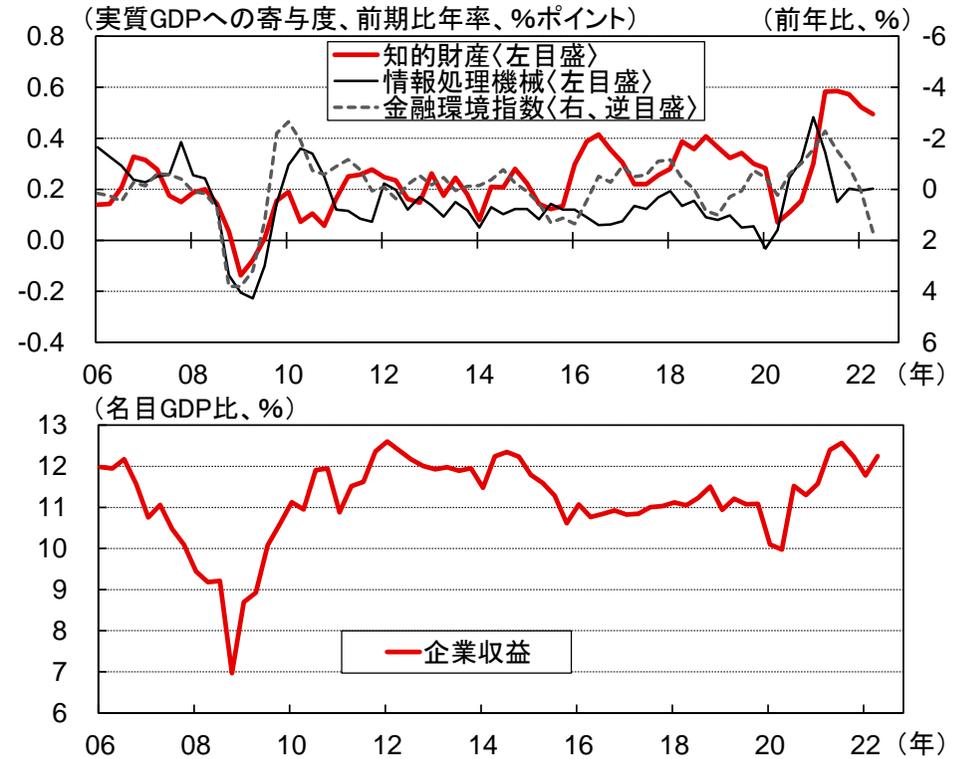
- 4-6月期の設備投資は、前期比ほぼ横這い。コロナ禍での在宅勤務定着もあり『構築物』は5四半期連続で減少したほか、財需要の一巡や金融環境の引き締めもあり『機械』も3四半期ぶりに減少。一方、『知的財産』は高い伸びが継続。
- 先行き、金融環境の顕著な緩和は見込まれ難いほか、企業景況感の悪化も重石となるものの、『知的財産』は金融環境悪化の影響を相対的に受け難いとみられるほか、コロナ禍で需要が高まったIT関連投資や、投入価格が上昇するなかでも堅調な企業収益に下支えされる形で、設備投資全体では底堅い推移を予想。

設備投資、企業景況感の推移



(注) 下図の機械投資は4四半期平均。資本支出見通しは5地区連銀の平均。7-9月期は7、8月の平均。
(資料) 米国商務省、各地区連銀統計より 三菱UFJ銀行経済調査室作成

知的財産・情報処理機械投資、金融環境指数、企業収益の推移



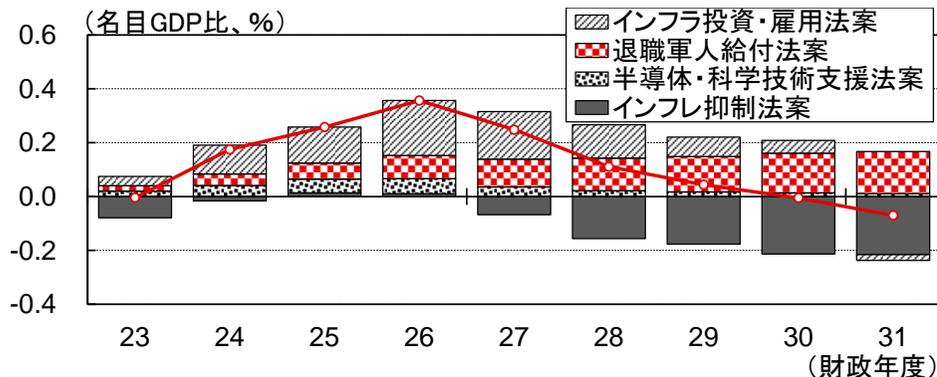
(注) 知的財産・情報処理機械投資は4四半期平均。
(資料) 米国商務省統計、Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し(8月) (2) 米国経済 ⑥ 財政・金融政策

- 昨年11月に成立した「インフラ投資・雇用法案」に続き、今年8月に「インフレ抑制法案」を始めとした3つの法案が相次いで成立。もともと、見通し期間(2023年末まで)においては、これらの法案が成長率やインフレ率に与える影響は限定的とみられる。
- 7月のFOMC(連邦公開市場委員会)では0.75%ポイントの利上げを全会一致で決定。パウエル議長は記者会見にて、FOMCが景気中立的と考える金利水準(6月時点のFOMC参加者の見通し中央値は2.5%)に到達したこともあり、先行きは利上げペースを減速させる可能性が高いとした。また、議事要旨では、高インフレの定着が重要なリスクであるとする一方、参加者の多数は金融引き締めが必要以上のものになってしまうリスクにも言及。
- そのため、年内は利上げを継続しつつも、そのペースは鈍化するとみられる。更に、来年前半にはインフレ率の減速が続く一方、雇用回復ペースの減速により失業率が上昇に転じることで、FOMCは緩和的な金利水準へ向けての利下げに転じると予想。

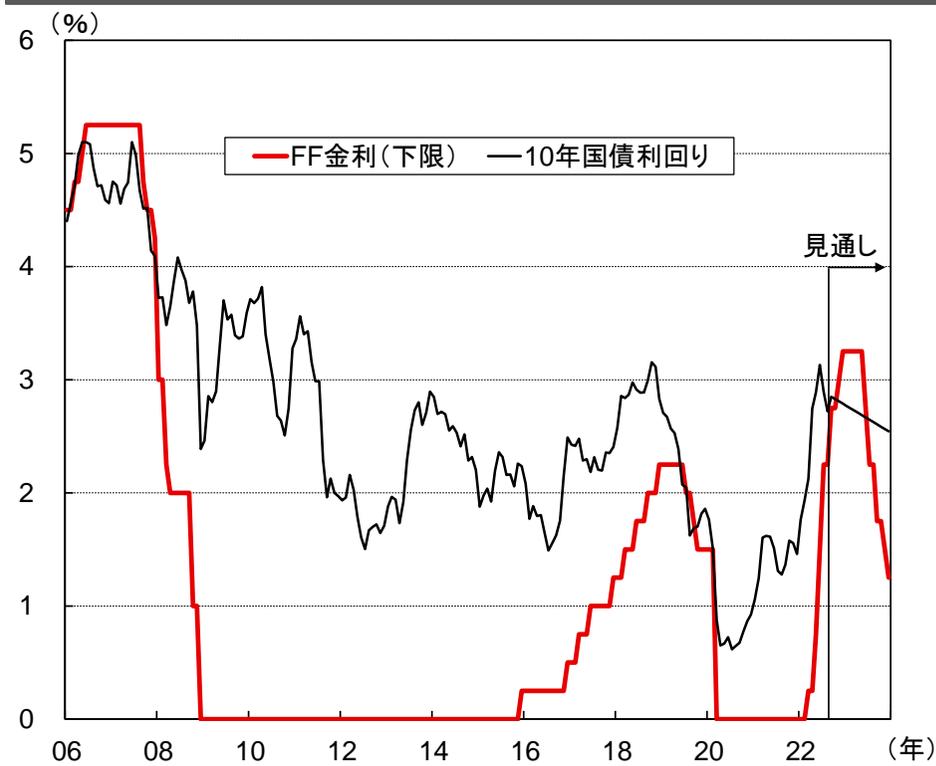
8月に成立した法案及び「インフラ投資・雇用法案」が財政赤字に与える影響

		内容(一部)	金額 (億ドル)
インフレ抑制法案	気候変動対応	クリーン電力・製造業への税額控除等	▲3,050
	医療	メディケア保険料税額控除拡大の延長等	3,860
	医療支出削減	製薬会社との交渉による薬価引き下げ等	980
	課税強化	15%法人最低税率の適用、内国歳入庁による徴税体制強化等	▲3,220
半導体・科学技術支援法案		半導体製造・研究開発への支援等	793
退役軍人給付法案		廃棄物焼却により発生する有害物質の影響を受けた退役軍人への医療給付拡充	2,767



(注)表の金額は先行き10年間の合計。
 (資料)米国議会予算局より三菱UFJ銀行経済調査室作成

FF金利・長期金利の推移と見通し

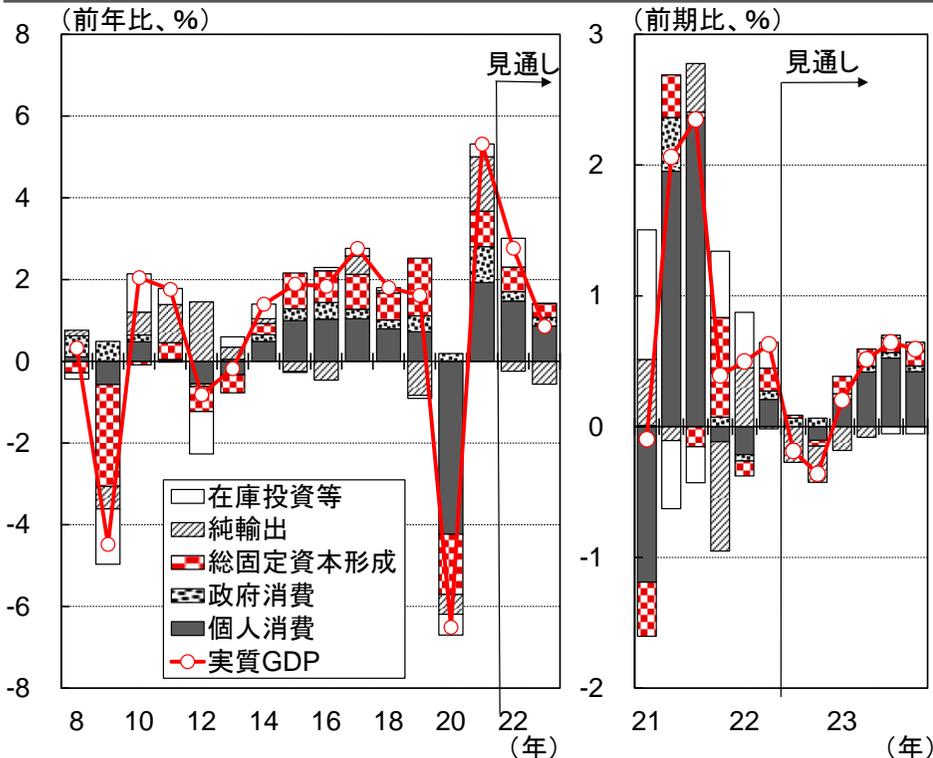


(資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し(8月) (3) 欧州経済 ① ユーロ圏 (a) 概況

- ユーロ圏の4-6月期の実質GDP成長率は前期比+0.6%と、5四半期連続でプラス。ウクライナ紛争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、家計の実質所得が減少したことによって景気は下押しされたものの、欧州各国ではコロナ禍から経済活動正常化の流れが進みサービス消費が牽引したことで、プラス成長を維持。
- ロシアがパイプライン経由の欧州向け天然ガス供給を減少させるものの、欧州はその他エネルギー調達を増加させており深刻なエネルギー不足は回避できる見込み。但し、サービス消費がコロナ禍前程度まで既に回復し今後の伸び代は限定的とみられる中、天然ガス価格高騰によるインフレ圧力の直撃を受けるため、欧州経済は今年後半に緩やかな縮小に転じる見込み。
- 実質GDP成長率は、2022年はゲタの影響で前年比+2.8%と高目の伸びとなる一方、2023年は同+0.9%に止まる見通し。なお、ロシアが欧州向け天然ガス供給を更に絞るリスクは相応に残存。その場合、各国が大幅な需要抑制策に踏み切らざるを得なくなり、価格上昇と相俟って景気が大きく悪化する展開にも十分注意が必要。

ユーロ圏の実質GDPの推移と見通し



(注) 4-6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
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	実績	見通し	見通し
ユーロ圏	2.1	2.3	0.4	0.5	0.6	5.3	2.8	0.9
ドイツ	2.0	0.7	0.0	0.8	0.0	2.6	1.6	0.8
フランス	1.0	3.3	0.6	▲0.2	0.5	6.8	2.5	1.2
イタリア	2.6	2.7	0.7	0.1	1.0	6.6	3.1	1.0
英国	5.6	0.9	1.3	0.8	▲0.1	7.4	3.4	0.2

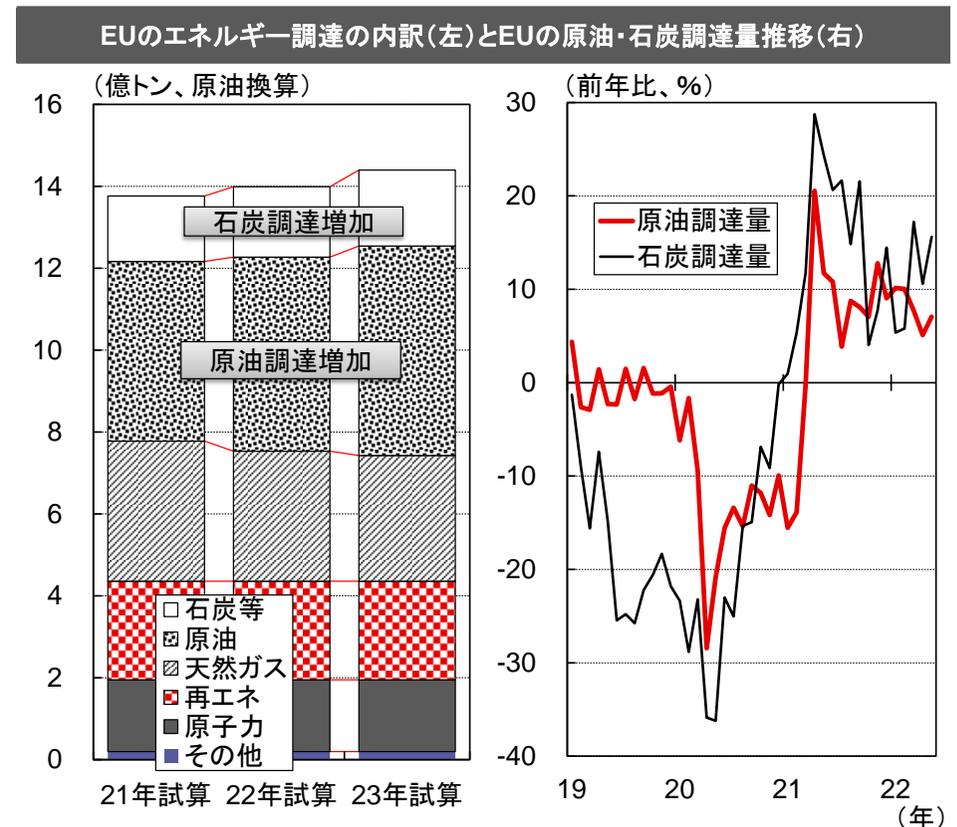
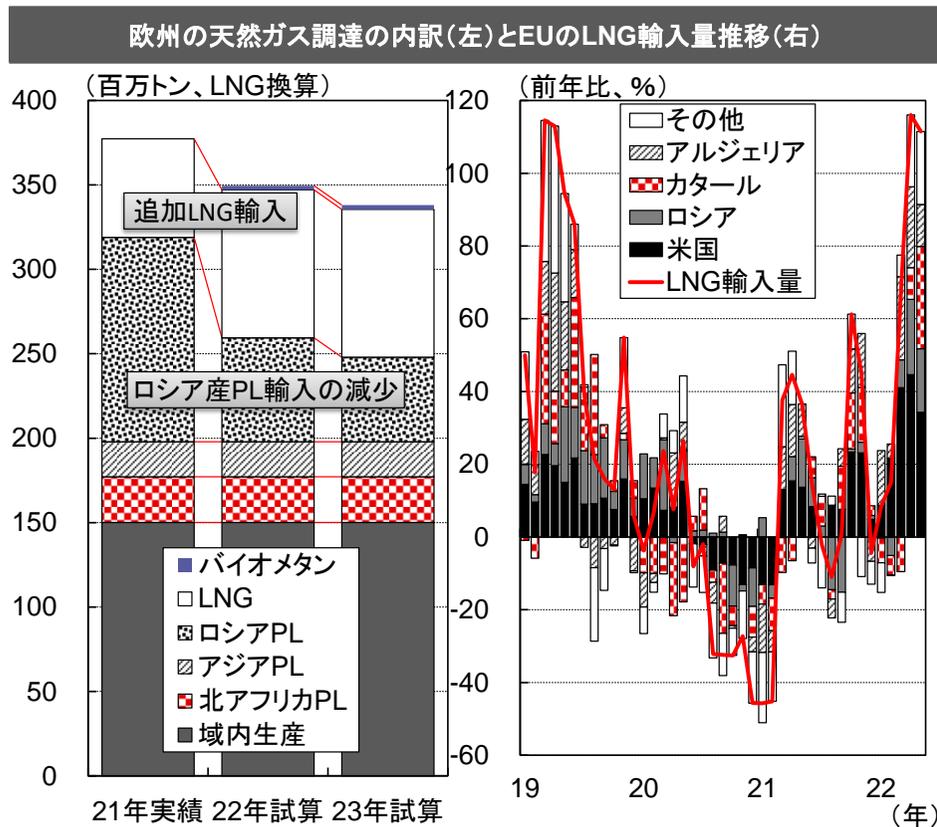
(資料) 欧州連合統計局、英国立統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し(8月) (3)欧州経済 ①ユーロ圏 (b)エネルギー調達

- 欧州の足元の天然ガス調達量は、ロシアからのパイプライン経由の輸入が大きく減少する一方、LNGによる輸入は大幅に増加。この結果、2022年の天然ガス調達量は、ロシアによるウクライナ侵攻前の調達実績の約7%減に止まり、2023年の調達量も前年比で僅かな減少に止まる見通し^(注1)。
- 2022・23年のEUのエネルギー調達量は、前述の通り天然ガスが減少する一方、原油・石炭は増加することから^(注2)、前年比で2%前後の増加は確保可能な見込み。

(注1)パイプライン経由の輸入量は7月末実績(日次)が2022・23年中も継続、LNG輸入量は1-5月実績の前年同期比の増加率が2022年通年で続き、2023年は2022年と同水準になると想定。

(注2)原油・石炭の調達量は1-5月実績の前年同期比の増加率が見通し期間に亘り継続されると想定。



(注)『PL』は、パイプライン経由輸入。
(資料)BP社、欧州委員会統計、Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

(注)1. 21年のエネルギー調達量は、欧州委員会が公表する2020年実績をベースとした実績見込み値。
2. 22年・23年のエネルギー調達量のうち、「再エネ」「原子力」「その他」は21年実績見込み値を横置き。
(資料)欧州委員会、JODI統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

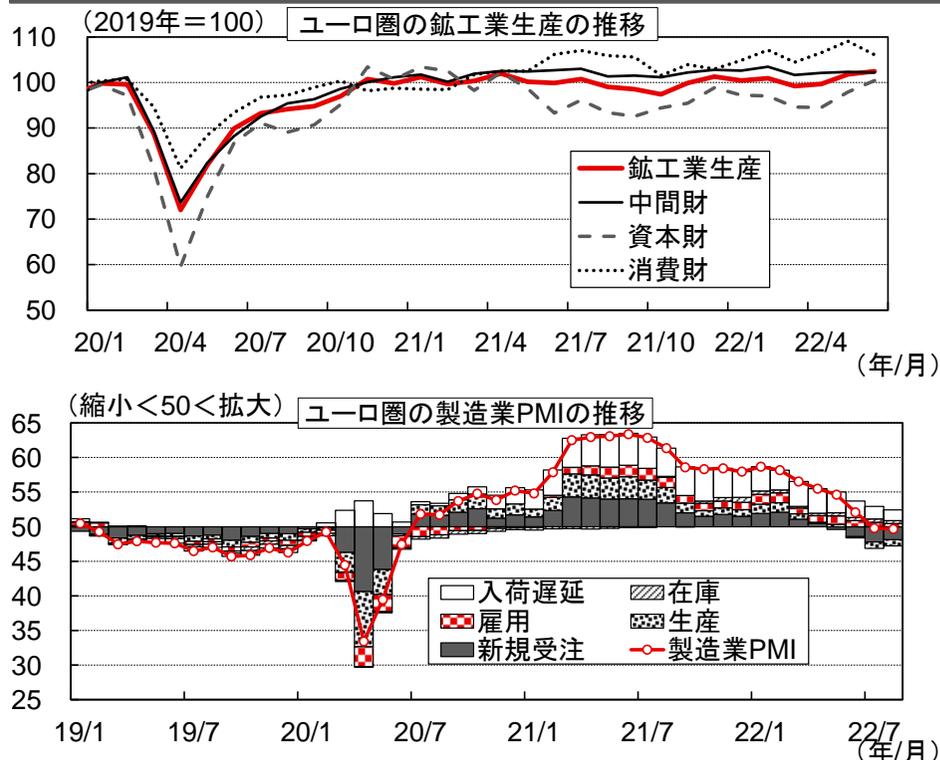
2. 内外経済見通し(8月) (3) 欧州経済 ① ユーロ圏 (c) 個人消費・生産

- ユーロ圏のサービス消費は、人出が持ち直すにつれて飲食・宿泊業の売上高の回復が進むなど、増加基調で推移。一方、財消費については、インフレ加速によりこのところ実質小売売上高の減少が続くなど減少基調に転化。サービス消費の回復余地の乏しさ、インフレ率の更なる加速等を踏まえると、個人消費はこの先年後半にかけて緩やかな減少に転じる見込みであり、回復はインフレ率が減速に転じる来年まで待つ必要がある。
- 6月の鉱工業生産は、回復が遅れていた資本財を中心に4ヵ月連続で増加。もっとも、製造業PMIをみると、「生産」や「新規受注」が好不調の境目となる50を下回るなど停滞感を強めており、今後の生産が弱含むことを示唆。回復は来年以降となろう。

ユーロ圏の飲食宿泊業売上高・人出・小売売上高・消費者マインドの推移



ユーロ圏の鉱工業生産・製造業景況感の推移



(注)「小売店・娯楽施設の人出」は独仏伊3カ国の7日間移動平均値。
(資料) 欧州連合統計局、Google、欧州委員会統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(資料) 欧州連合統計局、S&P Global統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し(8月) (3) 欧州経済 ① ユーロ圏 (d) 金融政策

- 欧州中央銀行(ECB)は7月21日の会合で、2000年以来となる0.5%ポイントの利上げと、市場混乱時への備えとして新たな債券購入枠組み(Transmission Protection Instrument: TPI)の導入を決定。前回6月会合時に示した0.25%ポイントの利上げ予告よりも利上げ幅を引き上げた理由として、①インフレ率が6月時点の予想を大きく上回ったこと、②TPIの導入により南欧諸国金利上昇等の市場分断リスクへの備えが出来たこと等に言及。
- ユーロ圏のインフレ率はエネルギー価格に牽引される形で加速を続けている一方、南欧諸国の金利には目立った混乱は足元でみられない。したがってECBはタカ派姿勢を続け、9月会合でも再び0.5%ポイントの利上げを決定する見込み。
- もっとも、団体交渉における協約賃金(妥結賃金)の伸び率は4-6月期に小幅に縮小。今後も、年後半にかけての景気悪化に伴う労働需給の緩和により、賃金上昇は鈍化する見通しであり、ECBは10月会合以降、利上げ幅を0.25%刻みに縮小させ、来年には利上げを打ち止める公算が大きい。

ECB政策金利と南欧諸国とドイツの10年債利回りスプレッドの推移



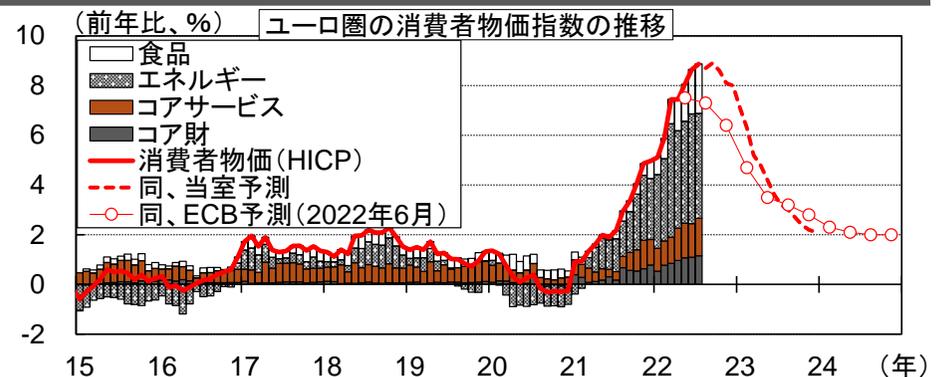
(資料) 欧州中央銀行統計、Macrobondより三菱UFJ銀行経済調査室作成

TPI(Transmission Protection Instrument)の内容

購入対象	政府部門の債券(中央政府・地方製ぐ)が対象で年限は1~10年。もし必要であれば民間部門の債券の購入も検討
適格性	(1)EUの財政枠組みの順守、(2)深刻なマクロ経済の不均衡がないこと、(3)財政が持続可能であること、(4)健全で持続可能なマクロ経済政策
発動条件	市場・金融政策の波及状況に関する指標の包括的評価、適格性評価を踏まえ、TPIでの購入開始がECBの目標達成に必要と判断された場合に発動
金融政策方針との関係	TPIによる購入は、ユーロシステムのバランスシート全体、ECBの金融政策に永続的な影響を及ぼさない範囲で実施

(資料) 欧州中央銀行資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

ユーロ圏の消費者物価指数と妥結賃金の推移



(前年比、%) ユーロ圏の妥結賃金とコア消費者物価の推移

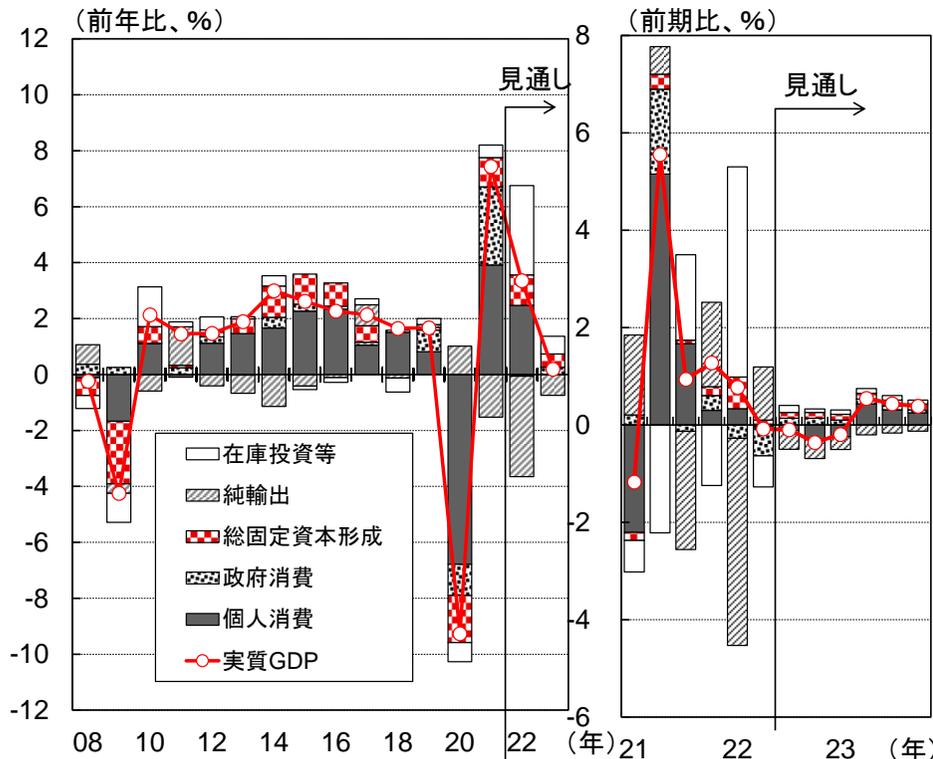


(資料) 欧州連合統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し(8月) (3)欧州経済 ②英国 (a)概況

- 英国の4-6月期の実質GDP成長率は前期比▲0.1%と5四半期ぶりのマイナスに。ウクライナ紛争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、家計の実質所得が減少したほか、政府によるコロナ対策関連活動(検査・ワクチン接種など)の低下から政府支出が減少。
- 英国は昨年より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、サービス消費の今後の回復余地は限定的。高インフレ下で既に消費者マインドが大幅に悪化し、実質小売売上高も減少が続く中、英国のインフレ率は今年後半に一段と加速し消費を更に下押しする見込み。イングランド銀行(BOE)が既にコロナ禍前の水準を超えて利上げを続ける中、企業の設備投資意欲も低下傾向で、英国経済の縮小は来年初まで続く予想。
- 実質GDP成長率は、2022年は前年比+3.4%とゲタの影響で高い伸びとなるものの、2023年は高インフレの影響が続き同+0.2%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・小売売上高、消費者マインド、企業の設備投資意欲の推移

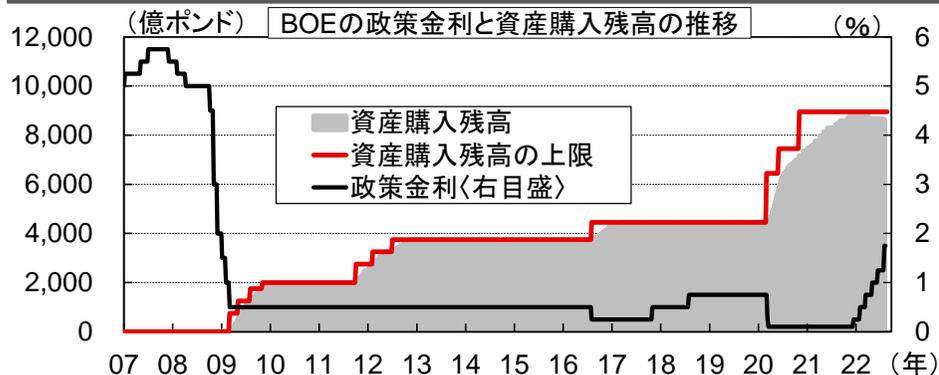


(資料)英国立統計局、イングランド銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

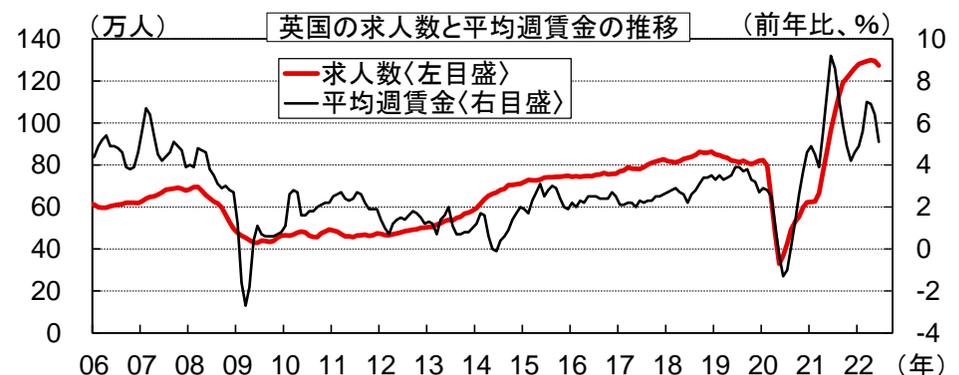
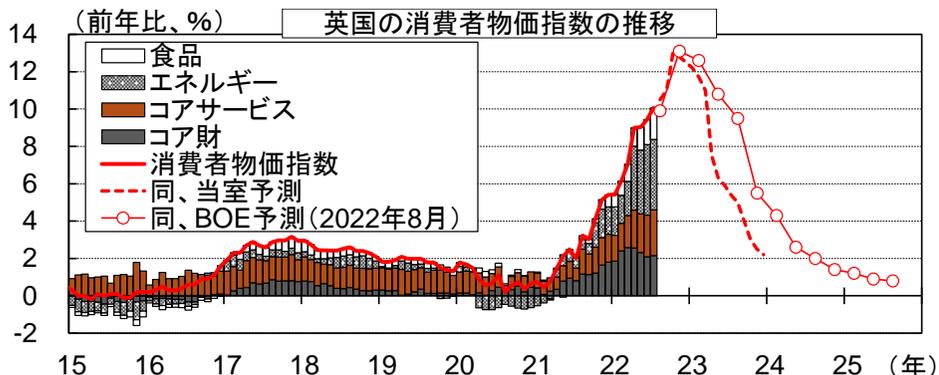
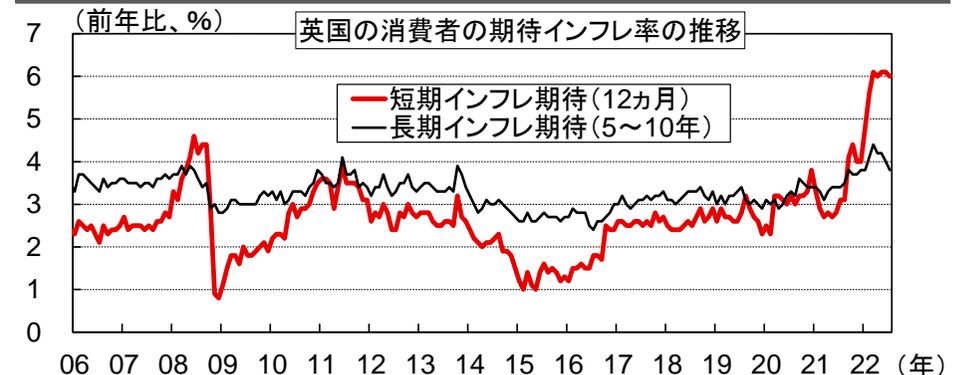
2. 内外経済見通し(8月) (3)欧州経済 ②英国 (b)金融政策

- BOEは、8月4日、政策金利を1.25%から1.75%へと0.5%ポイント引き上げることと決定。更に、経済と市場の状況が適切と判断され、かつ9月会合での確認決議を条件に、保有国債の売却を9月会合後に開始する方針を示した。ベイリー総裁は、金利上昇による経済への悪影響に言及しながらも、「インフレ率を2%に回帰させることが優先」と、今回の政策決定の理由を説明。
- 英国の消費者物価上昇率は、10月に実施される電気・ガス価格の大幅上方改定の影響で一段と加速する見込みで、BOEは次回9月会合で再び0.5%ポイントの利上げを決定するものと予想される。
- もっとも、既に英国経済は縮小に転じているほか、家計の期待インフレ率は低下基調に転じつつあり、労働市場にも陰りが見え始めている。景気への配慮から、9月会合後は徐々に利上げに対して慎重となり、来年には小幅な利下げに転じる見込み。

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

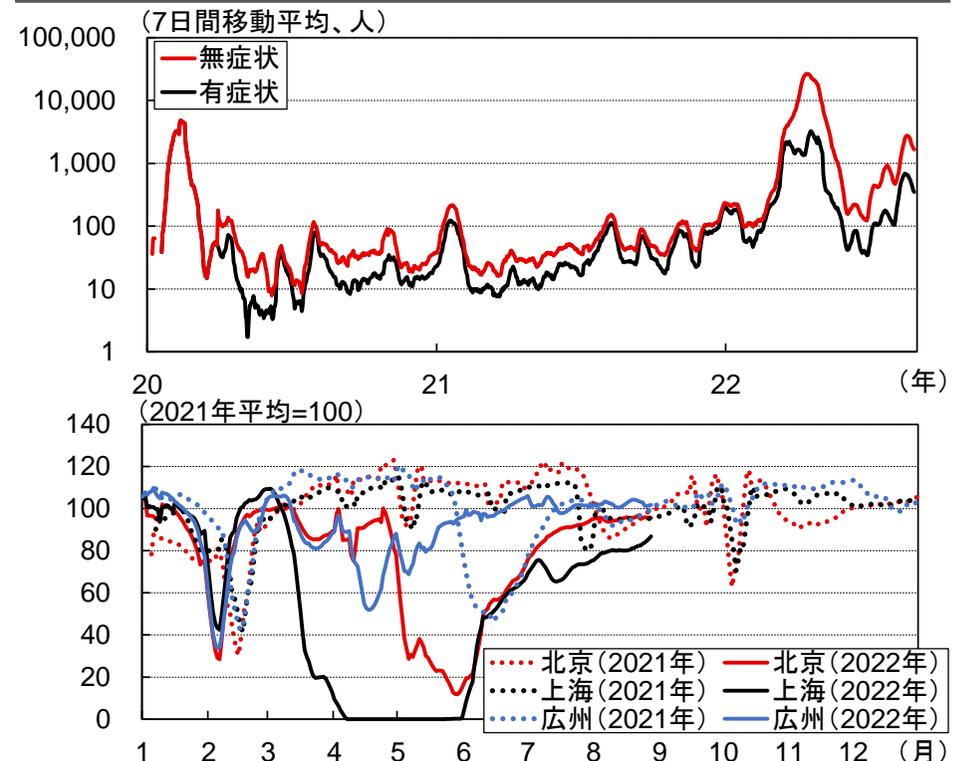
2. 内外経済見通し(8月) (4)アジア・豪州経済 ①中国 (a)概況

- 4-6月期の実質GDP成長率は前年比+0.4%とプラスを維持したものの、前期(同+4.8%)から急減速。3月末から実施された上海でのロックダウンの影響等により国内の経済活動全般に大幅な制限が掛かったことが主因。
- 6月以降は上海を含む各地で行動制限の緩和により経済活動が再開したことに加え、各種の消費振興策が講じられたことも支えとなり、景気は徐々に持ち直しが進捗。もっとも先行きは、「ゼロコロナ」政策の継続や不動産市場の不調、足元での熱波等の異常気象などの国内要因に加え、世界的な景気鈍化が逆風となる見込み。政府はインフラ投資の促進や各種消費振興策の追加実施を通じて景気下支えを図るが、2022年の実質GDP成長率は潜在成長率を大きく下回る前年比+3.5%に止まる見通し。2023年は海外経済の鈍化が一層鮮明化するものの、前年の低成長の反動で同+5.4%まで加速すると予測。
- 但し、現在局所的かつ地方都市中心の感染拡大が大規模化し再度大都市でのロックダウンに至る可能性や、住宅ローン返済拒否問題の発生等で不透明感を増す不動産市場が一層悪化する可能性については下振れリスクとして要留意。

中国の実質GDPの推移



中国の感染者数と地下鉄利用者数の推移



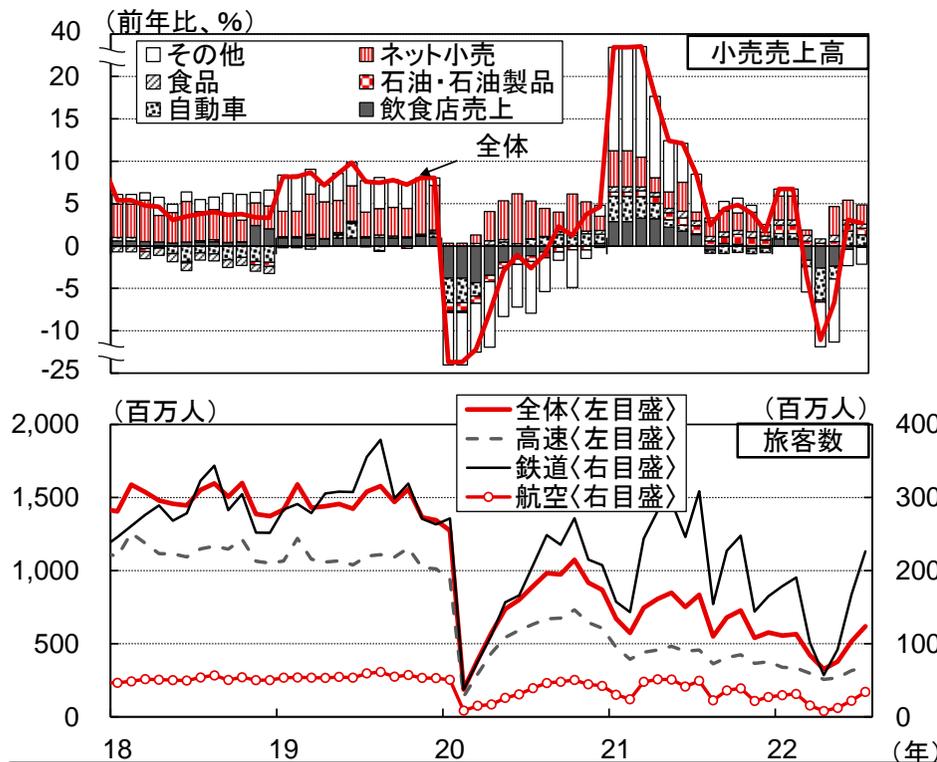
(注) 黒色点線は『実質GDP』の2017~2019年のトレンド線。
(資料) 中国国家统计局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(資料) 中国国家健康保健委員会統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し(8月) (4)アジア・豪州経済 ①中国 (b)個人消費、輸出・生産

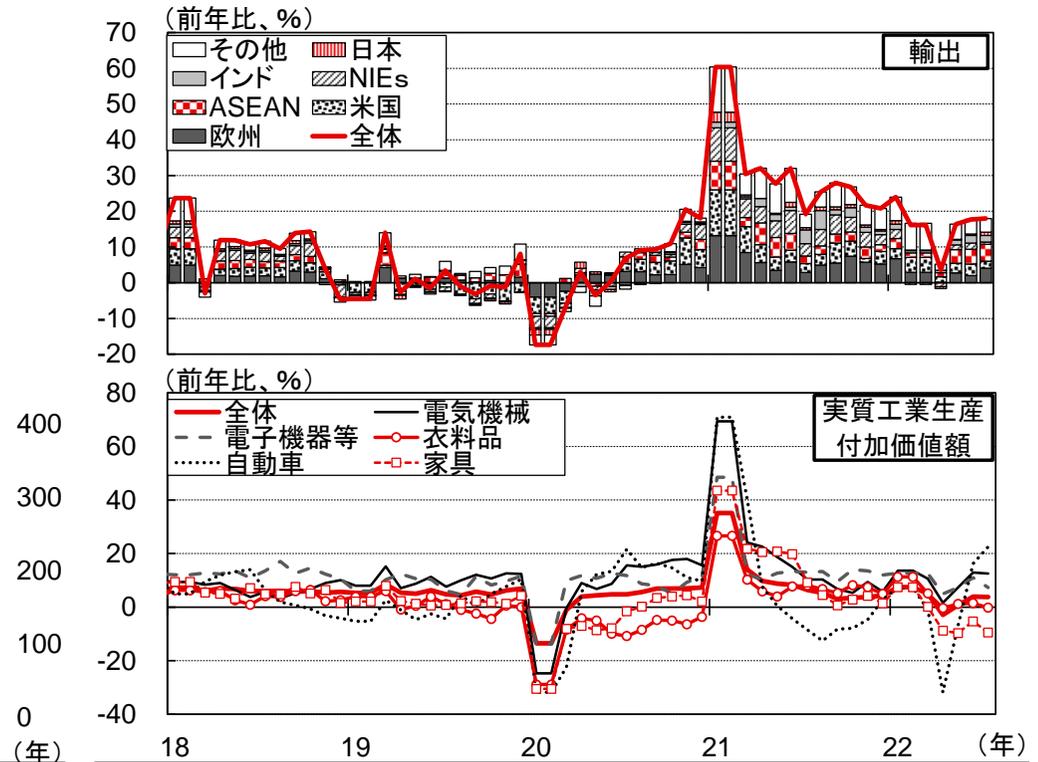
- 7月の小売売上高は前年比+2.7%と前月(同+3.1%)から減速。感染再拡大に伴い局地的に行動制限の強化が実施されるなど引き続き「ゼロコロナ」政策が景気を下押し。各交通機関の利用状況を見ると、3月に上海でロックダウンが始まる前の水準を総じて取り戻したものの、依然コロナ禍前の半分に満たない状況。
- 7月の輸出は前年比+18.0%と、上海のロックダウンにより停滞した生産と物流が5月に一部再開してからは、アジア向けを中心に高い伸びが継続。また、同月の実質工業生産付加価値額は前年比+3.8%と前月から伸び率は横這い。引き続き海外需要が強さを保った一方、国内需要は各地で実施される局地的な行動制限の強化等によって回復が限定的。
- 先行き、局地的な行動制限の強化は続くと思われることから、国内需要の回復は緩やかなものに止まろう。また、世界的なインフレの高進や金融環境のタイト化等が海外経済の需要を冷やしており、中国の輸出拡大ペースも鈍化する見通し。

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)中国国家统计局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

中国の輸出と生産の推移

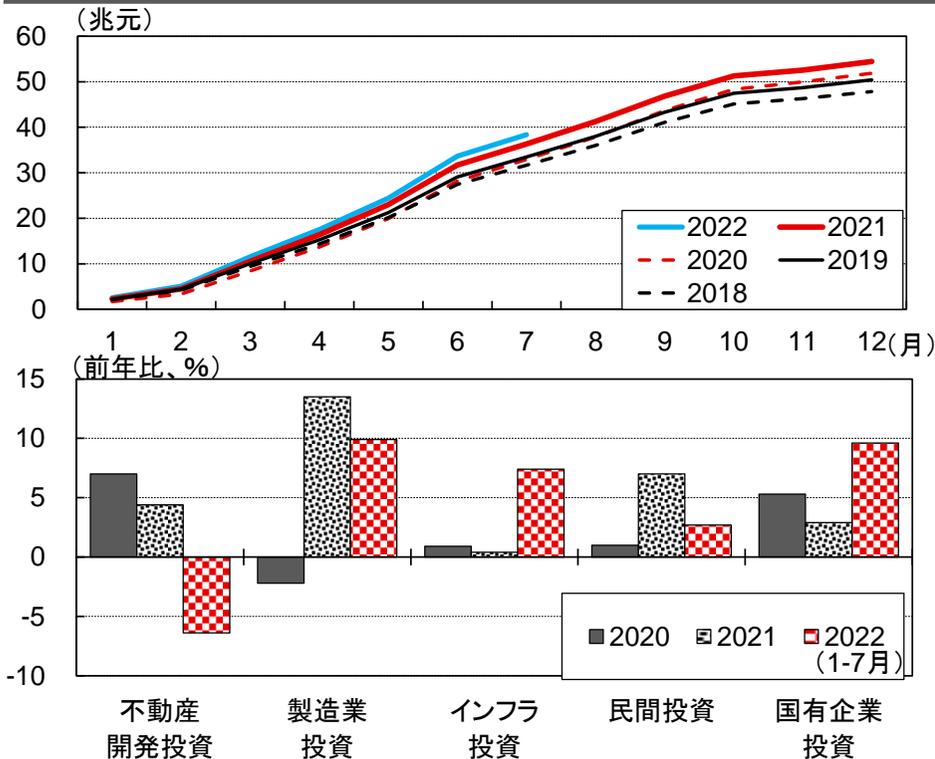


(注)1,2月は2か月の合計値を2等分したものを使用。
(資料)中国海関総署統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

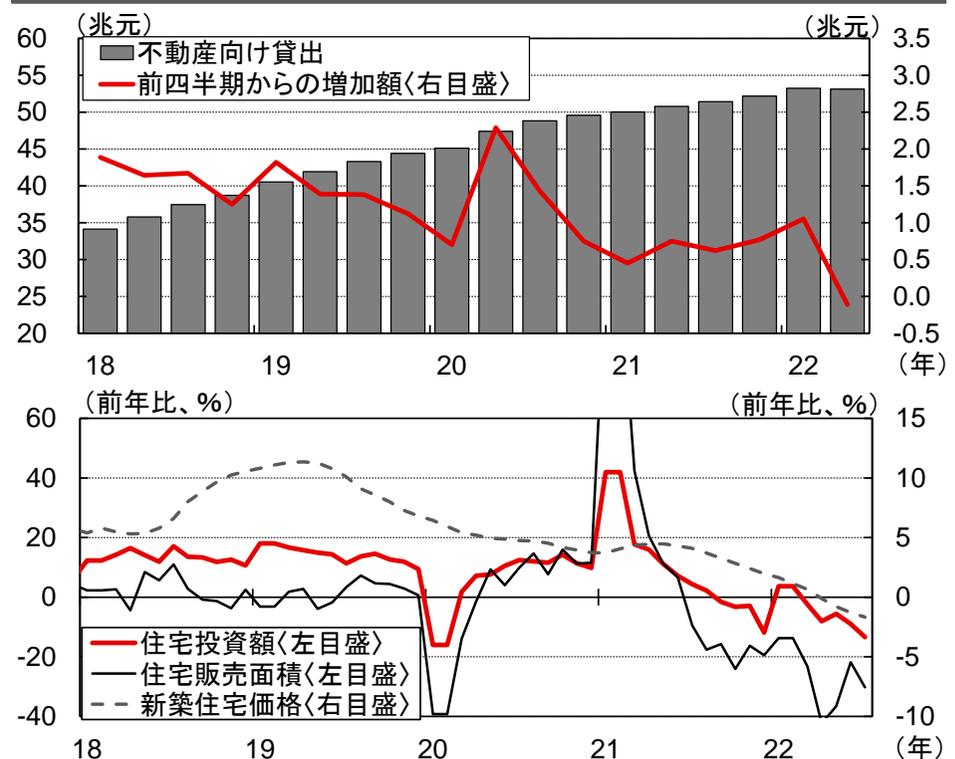
2. 内外経済見通し(8月) (4)アジア・豪州経済 ①中国 (c)投資、不動産

- 1-7月の固定資産投資額は前年比+5.7%と安定的に推移。コロナ禍による景気減速を受けて、『不動産開発投資』や『民間投資』が弱含む一方、『インフラ投資』は政府の積極的な推進を受けて好調。地方専項債(インフラ投資の財源)は既に発行枠の9割超を消化済みであり、発行で得た資金によるインフラ事業の進展などで投資は引き続き堅調に推移することを見込む。
- 他方、不動産市況は厳しい状況が継続。4-6月期の不動産向け貸出は前期比でマイナスに転じたほか、7月の住宅投資額は前年比▲13.4%と減少幅が拡大し、他の不動産指標も軒並み悪化。政府は個人向け住宅ローンやデベロッパー向け貸出の規制緩和を進めてきたが、ロックダウン等による景気悪化が重なり大きな効果は生まれず。
- 8月に中国人民銀行が5月以来の利下げに踏み切ったほか、経済活動の再開や政府による不動産市場へのテコ入れ継続等により年後半に向けて不動産市況は徐々に持ち直す見込み。但し、足元ではデベロッパーの資金難による工事の延期、中断を受けて住宅ローン返済拒否の動きが相次いでおり、家計の住宅購入意欲を一層冷え込ませるリスクには要留意。

中国の固定資産投資の推移



中国の不動産向け貸出と住宅関連指標の推移



(注) 下図の2022年は1-7月の前年比。
 (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

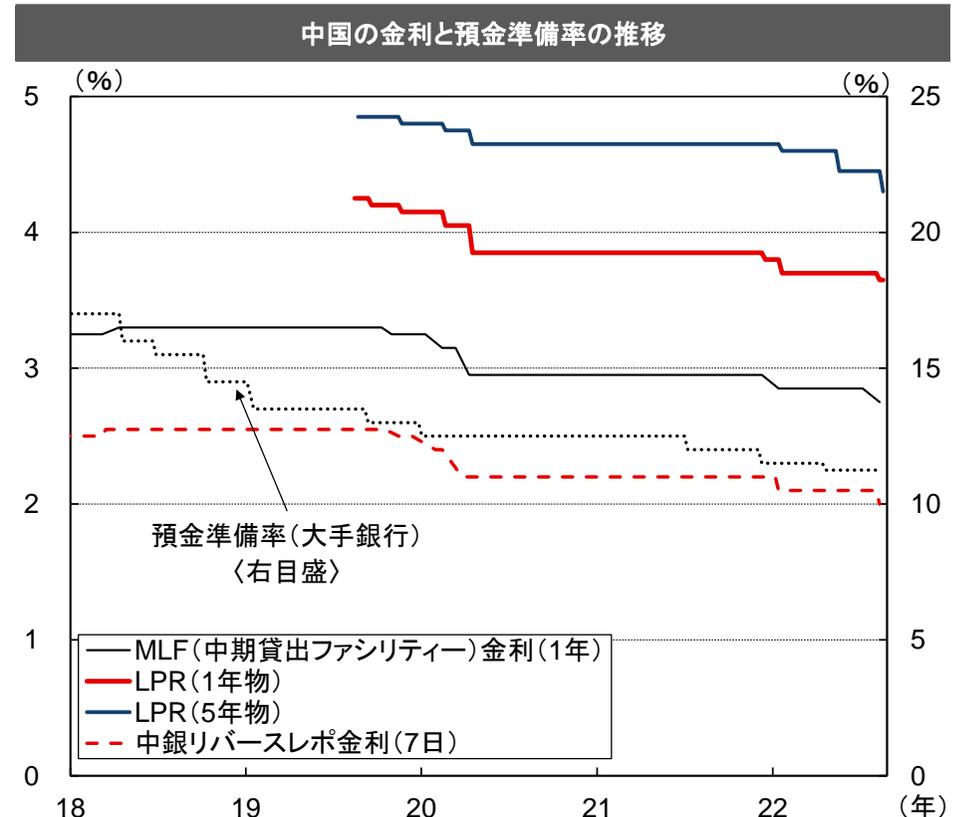
(資料) 中国国家統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し(8月) (4)アジア・豪州経済 ①中国 (d)政策動向

- 中国経済は上半期の成長率が前年比+2.5%に止まり、3月の全人代で示された同+5.5%前後の目標達成が困難に。こうした中、7月の政治局常務会議(例年上期の経済の振り返りと下期の施策の決定が行われる)では、上期にコロナ禍で減速した景気の回復に向けて、インフラ投資、不動産市場、資本規制に対する政策を重視していくことを強調。
- 中国人民銀行は、8月に政策金利であるLPRについて1年物を5bp、5年物を15bp引き下げ。住宅金利の参照指標となる5年物の利下げ幅が大きいことから、今回の利下げはより不動産市場への効果に的を絞ったものに。
- 先行き、引き続きインフラ投資を中心とした財政支出の拡大と金融緩和によって景気回復を図る見込み。但し、「ゼロコロナ」政策の堅持が常務会議でも再度確認されるなどコロナ対応に関するリスクは燻る点には留意。

7月政治局常務会議の概要	
概要	
下半期の経済促進の方針、財政政策、金融政策を明確化 特に、 インフラ投資、不動産市場と資本規制 に対する政策方向を強調	
主要論点	
経済成長率	4月「通年の経済社会発展目標の実現に努力する」 ⇒7月「最も良い結果を達成するよう努力する」 ≡今年の政府目標(前年比+5.5%前後)の達成に固執しない
コロナ対応方針	「ゼロコロナ」政策を依然として堅持
インフラ投資	財政:3.45兆元の地方政府特別債券を6月までに発行、8月までに基本的に使用することを目標 金融:インフラ建設支援として政策性銀行による8,000億円の貸出枠を設定、金融債発行で3,000億元を調達し新型インフラなどのプロジェクトの資本金に補充する措置
不動産市場	「住宅は住むためのものであり、投機するためのものではない」 「地域ごとの政策を実施(因城施策)」の下、地方政府の責任を強調 「住宅物件の引き渡しを保障し、民生を安定化する」という新たな要求 ←背景には住宅ローン返済拒否問題
資本規制	プラットフォーム経済の規範的かつ健全で持続的な発展を推進 →過去2年の監督管理措置の強化による無秩序な拡張の防止を経て、通常の管理監督の実施へと移行し市場の見通しの安定化を図る 更に一部の優良なプロジェクトを集中的に育成する目標を打ち出す

(資料)各種報道等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

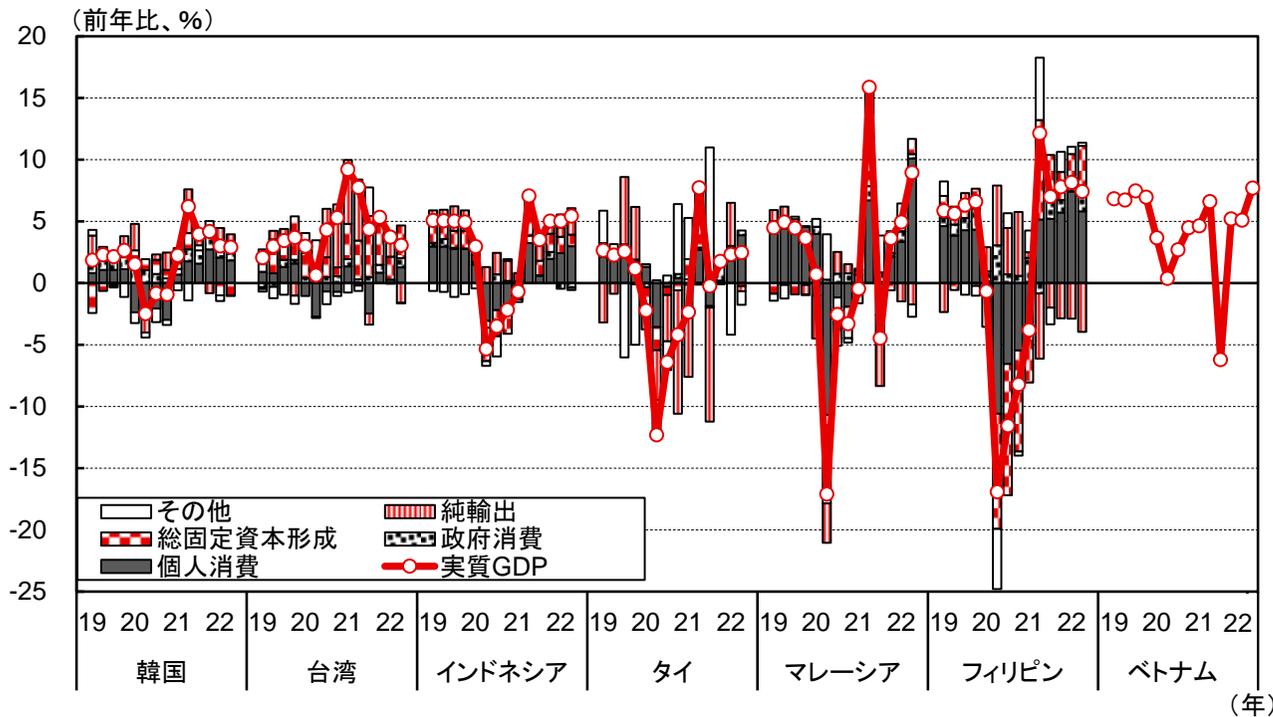


(資料)中国人民銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し(8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)地域の4-6月期の実質GDP成長率は各々前年比+2.7%、同+5.9%。資源価格の高騰に伴うインフレ圧力の高まりや中国経済の急減速が各国経済の逆風となる中、NIEs各国は昨年から既に回復が相応に進んでいたこともあり伸びはやや鈍化。一方、回復の遅れていたASEAN各国は行動制限の緩和に伴い個人消費を中心に回復が本格化し、高めの伸び。
- 先行き、NIEs、ASEAN経済は高インフレとそれに伴う利上げに加え、先進国経済の減速が重石に。もっとも、各種コロナ関連規制の緩和によって個人消費の回復モメンタムが強いことや、上海のロックダウンで急失速した中国経済の持ち直しが輸出等の下支えとなることから、相応の成長を確保できる見込み。2022年のNIEs、ASEANの実質GDP成長率は各々前年比+2.7%、同+5.6%と相応の拡大となったのち、2023年は各々同+2.6%、同+5.1%と減速を予測。

アジア主要国・地域の実質GDPの推移



ASEAN5 ワンポイント見通し

インドネシア

資源需要の底堅さが経済全体を下支え
成長率は既にコロナ禍前の巡航速度で推移

タイ

ASEANで最も高いインフレが景気の重石に
観光回復も十分ではなく、景気回復は緩やか

マレーシア

資源純輸出国のメリットを享受し安定的な回復
債務水準が高く財政面での懸念が残存

フィリピン

今年は反動増もあり高い伸びとなるが、世界的な景気減速が海外労働者送金の下押しに

ベトナム

行動制限緩和による個人消費の持ち直しや公共投資の支えで、ASEAN5一の成長率に

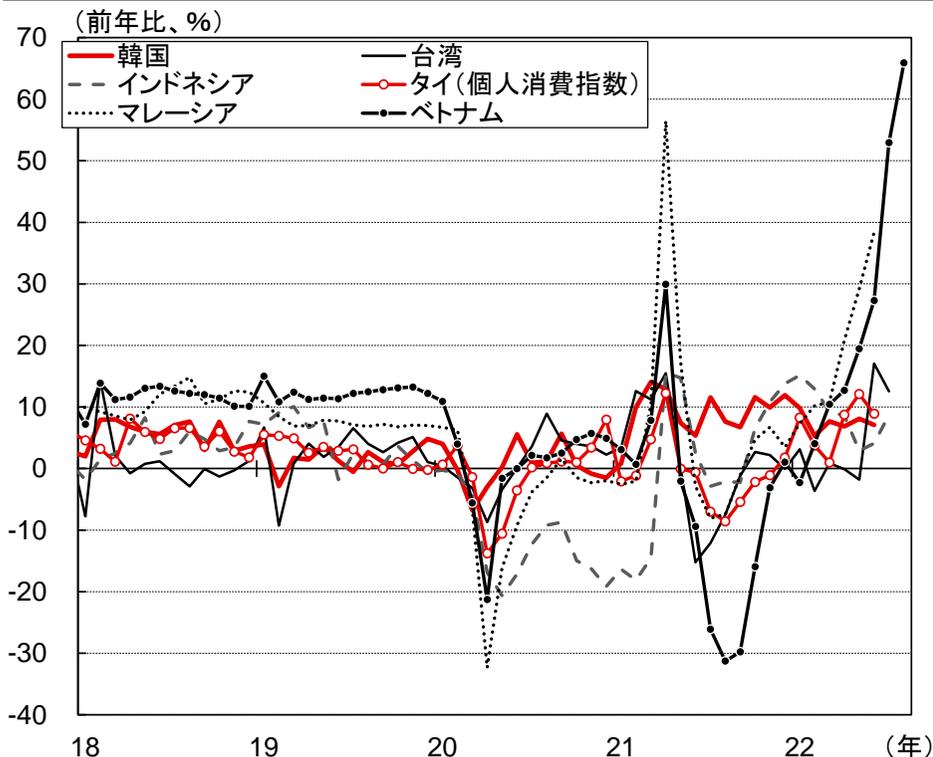
(注)ベトナムはデータ制約の為内訳項目なし。
(資料)各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(資料)各種報道等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し(8月) (4)アジア・豪州経済 ②その他アジア (b)個人消費、輸出

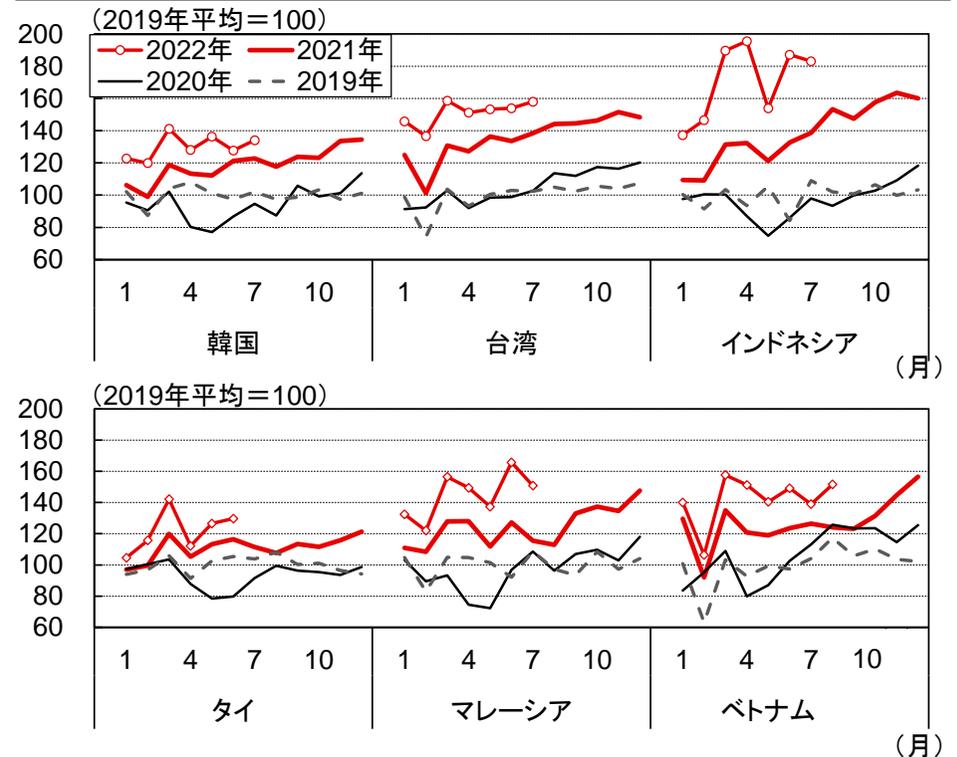
- 小売売上高は総じて前年比プラスで推移しており、インフレによる押上げを割り引いても各国共に堅調。先行き、個人消費は高インフレの持続によって相応に抑制されるとみられるが、経済活動の活発化や雇用の改善等コロナ禍からの回復モメンタムは強く、持ち直しは続く見込み。
- 足元までの輸出は、世界的に電子機械や資源等の需要が依然根強く、各国とも好調を維持。但し、7月の製造業PMIは世界経済の減速懸念もあり全体的に低下傾向で、特に台湾では大きく50を割り込んでいる。先行き、先進国経済の減速に伴い生産、輸出の拡大ペースは緩やかに鈍化していくとみられるが、中国経済の持ち直し等から一定の底堅さを維持する見通し。

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

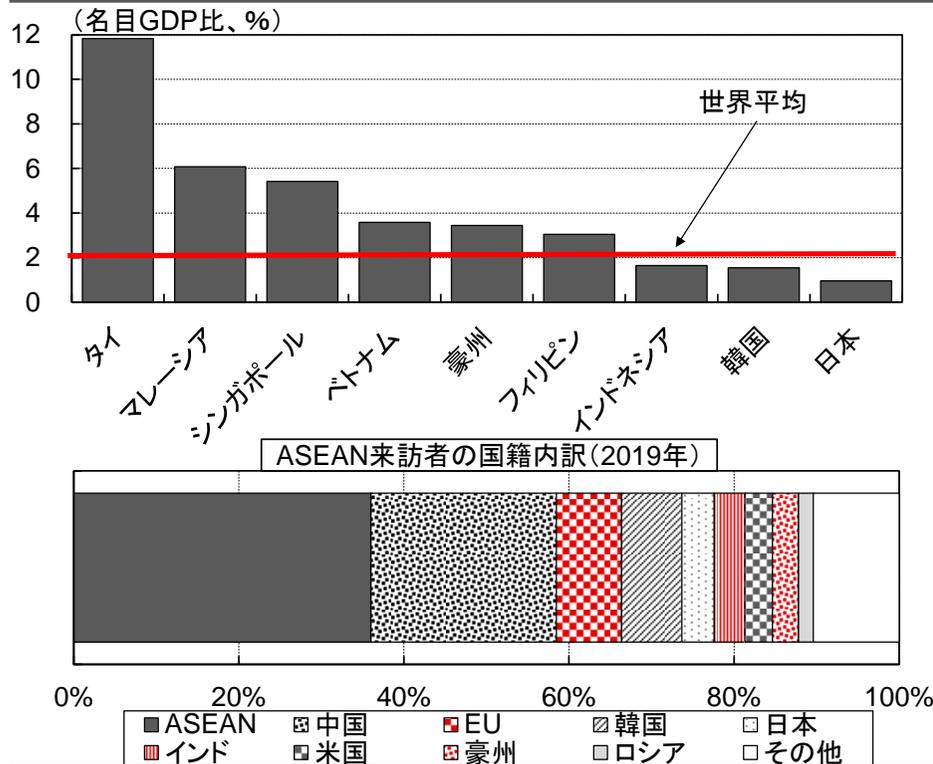


(資料)各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し(8月) (4)アジア・豪州経済 ②その他アジア (c)観光、投資

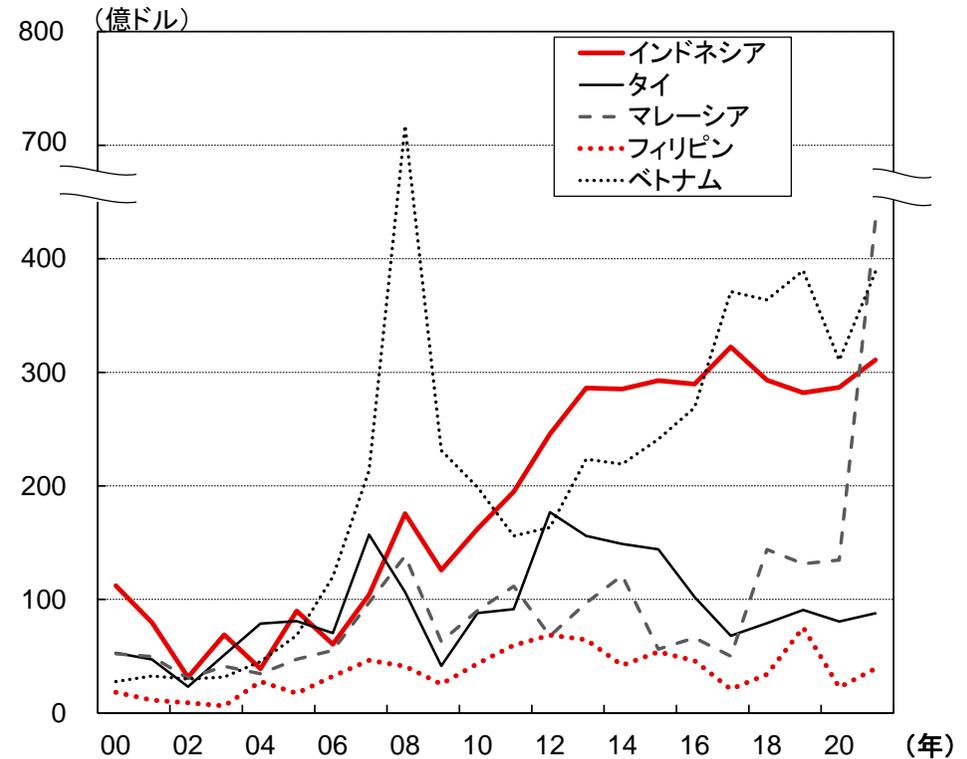
- ASEAN各国は観光産業の経済に占める割合が世界的にみても高い。来訪者の国籍別のシェアをみると、ASEAN域内が最大で、その後に中国、韓国、日本などの東アジア諸国が続く。ASEAN各国は入境規制の多くを撤廃しており観光客数も足元で徐々に増加。但し、コロナ禍以前はASEAN域外国として突出したシェアを占めた中国からの観光客の回復は、同国が「ゼロコロナ」政策を堅持する中では期待し難く、当面観光業の全面回復までには至らない見込み。
- ASEAN各国への直接投資(FDI)の状況を見ると、2020年はコロナ禍により全体的に落ち込んだものの、2021年は総じて増加。特にマレーシアでは半導体やグリーン関連の大型投資等により前年から急拡大。今後も高い経済成長が見込まれるASEAN市場の魅力は引き続き高いとみられ、先行きも海外投資の増加が続く見込み。

アジアの主要国・地域の観光収入



(資料)世界銀行統計、ASEAN statsより三菱UFJ銀行経済調査室作成

ASEAN向けFDIの推移

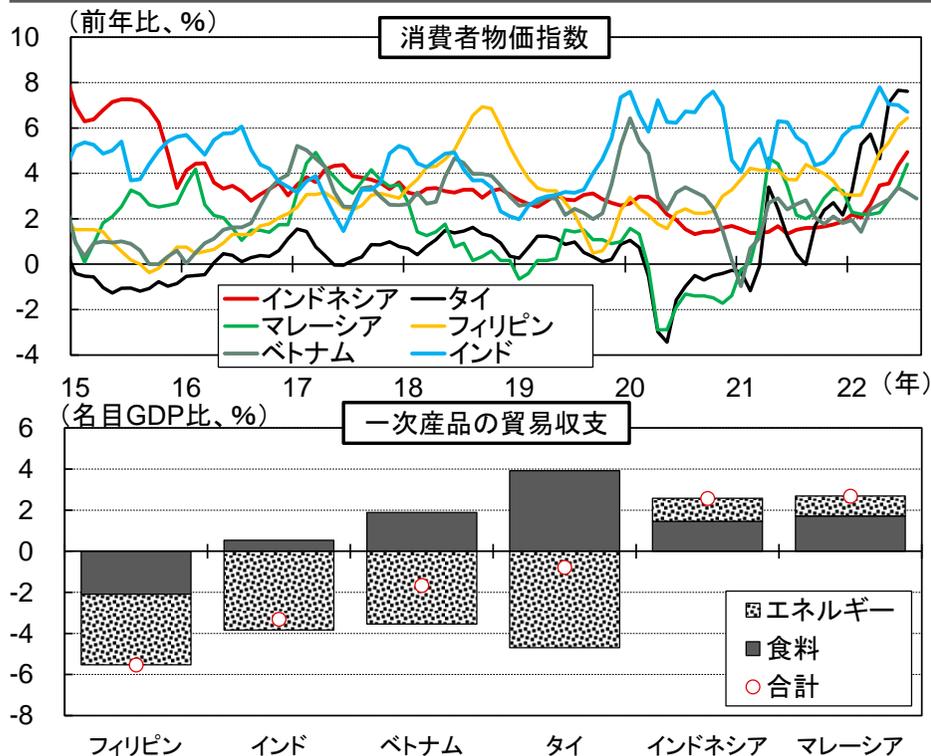


(注)インドネシアは実現額、ベトナムは登録資本額、その他は認可額。
(資料)各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し(8月) (4)アジア・豪州経済 ②その他アジア (d)物価、金利

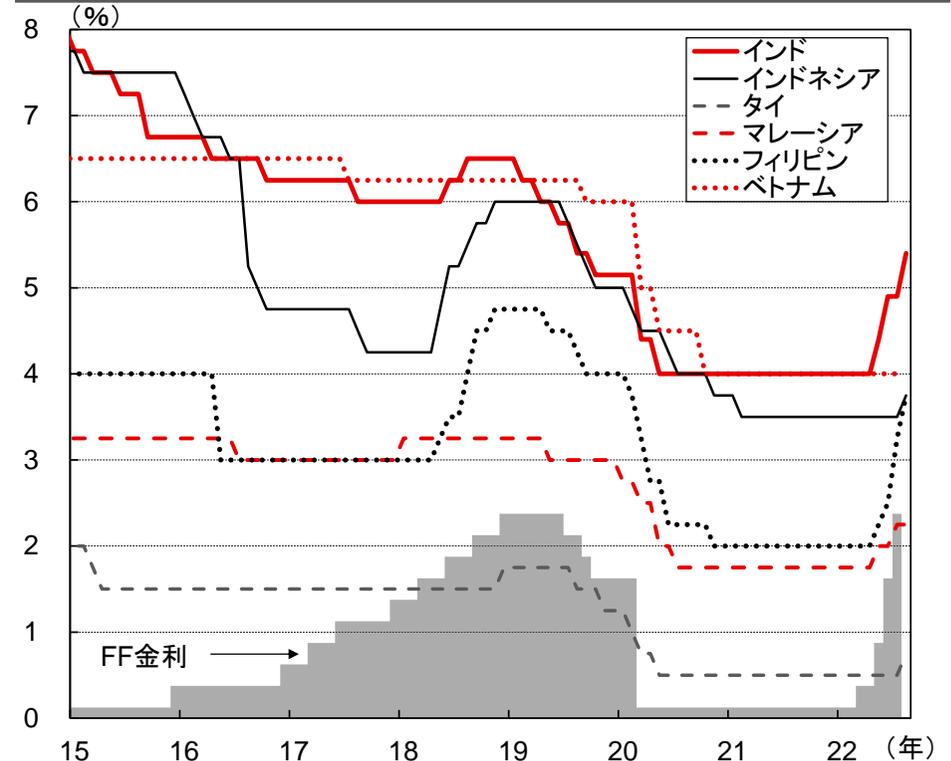
- アジア新興国経済はインドネシアとマレーシアを除けば一次産品の貿易収支が赤字であり、資源や食料の価格変動によるマイナスの影響を受けやすい。ウクライナ紛争に端を発した世界的な一次産品の高騰により各国で物価上昇が顕著となり、各国政府は物価抑制に向けて減税や補助金の支給を実施。
- こうした高インフレに加え、米国の利上げペースの加速による資金流出懸念も高まったことから、これまで景気回復を優先し政策金利を据え置いてきたアジア新興国でも利上げを開始。特にインドやフィリピンでは他国対比で大幅な利上げを実施。
- 先行き、高インフレや米国金利上昇を背景とした資金流出リスクの拡大を回避すべく継続的に利上げが行われていく可能性が高い。

ASEAN・インドの消費者物価指数の推移と一次産品の貿易収支



(資料) Bloomberg等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

ASEAN・インドの政策金利の推移

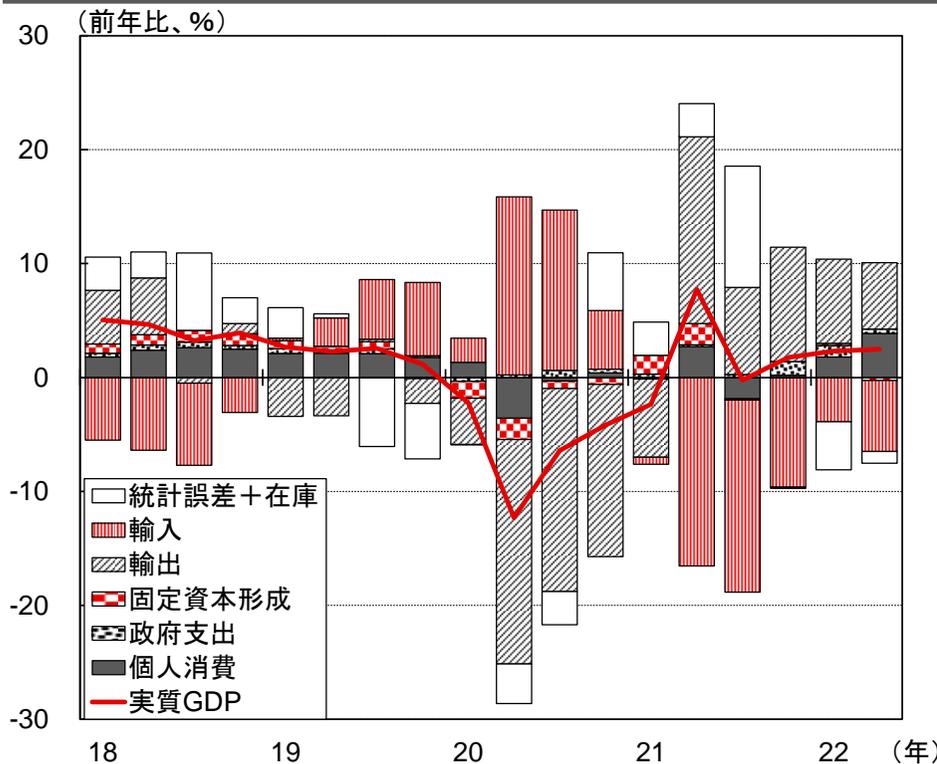


(資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し(8月) (4)アジア・豪州経済 ②その他アジア (e)タイ

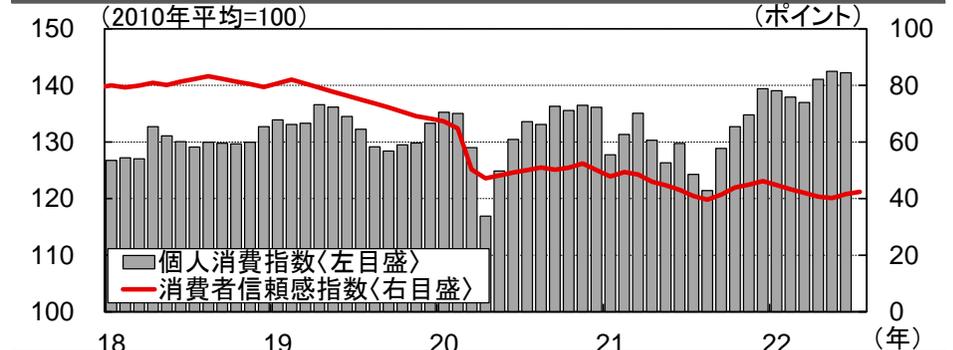
- 4-6月期の実質GDP成長率は、前年比+2.5%と3四半期連続のプラス。個人消費が同+6.9%と行動制限の緩和により回復が一層鮮明に。輸出は同+8.2%と好調ながらも前期からは減速となった一方、内需の回復を受けて輸入が急増したことで純輸出としてはマイナス転化。
- 足元、高インフレによる下押し圧力はあるが、行動制限の緩和進展に加え政府の物価対策もあり個人消費の拡大基調は継続。また、観光再開が進んでおり外国人来訪者数は徐々に復調しつつあるほか、財輸出については引き続き堅調に推移。
- 先行き、個人消費を中心にコロナ禍からの回復局面が続く見込み。タイの主要産業である観光は、7月にも更に入国規制が緩和されており、外国人来訪者の増加が景気回復の追い風に。但し、中国人観光客の回復が見込めず本格回復には至らない点には留意。また、目下の高インフレに加え先進国経済の減速も景気回復の重石となり、2022年の実質GDP成長率は前年比+3.3%となる見通し。2023年には観光業の一層の回復もあり同+4.1%に加速すると予測。

タイの実質GDPの推移



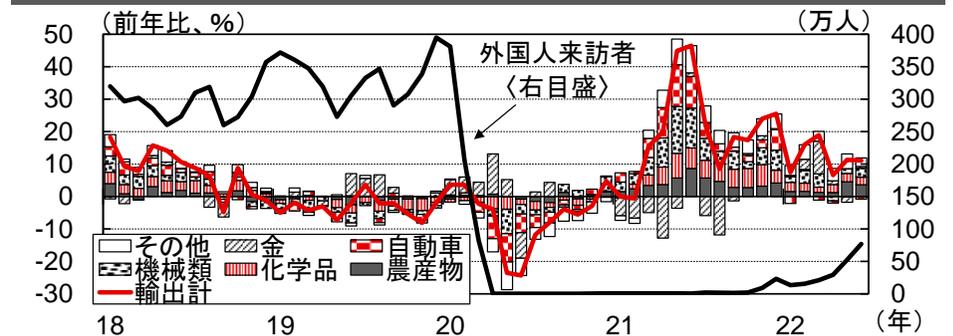
(資料)タイ国家経済社会開発局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

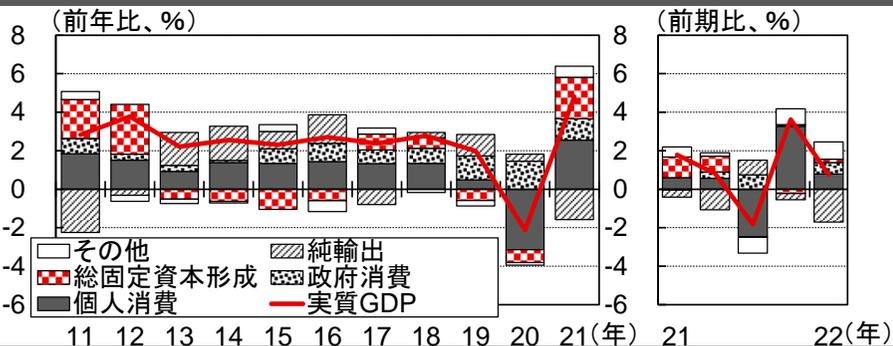


(資料)タイ商務省、観光庁統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し(8月) (4)アジア・豪州経済 ②その他アジア (f) 豪州

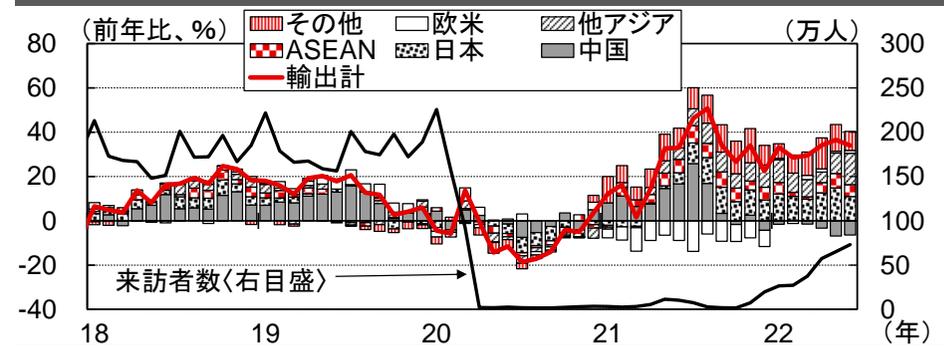
- 4-6月期の実質GDP成長率は、小売売上等の各種経済指標が好調に推移していることから、景気回復が継続し前期比プラスを維持したと予測(9月7日公表予定)。
- インフレ高進の影響から消費者信頼感低下が続いているものの、失業率が過去最も低い水準となるなど労働市場の力強い回復もあり、小売売上高は実質ベースでも好調を維持。輸出は資源需要が引き続き強く、貿易黒字は過去最高を記録。サービス輸出面でも、入境規制緩和により来訪者数の回復が継続。
- 先行き、雇用の堅調に支えられた個人消費と資源需要の強さ等による輸出の底堅さにより、相応の景気回復モメンタムを維持する見込み。但し、インフレの高進と断続的な利上げの実施、先進国経済の減速等により内外需ともに拡大ペースの鈍化を予想。実質GDP成長率は、2022年に前年比+3.8%とやや高め伸びとなった後、2023年には同+2.4%と減速する見通し。

実質GDPの推移



(資料) 豪州統計局銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

豪州の輸出・来訪者数の推移



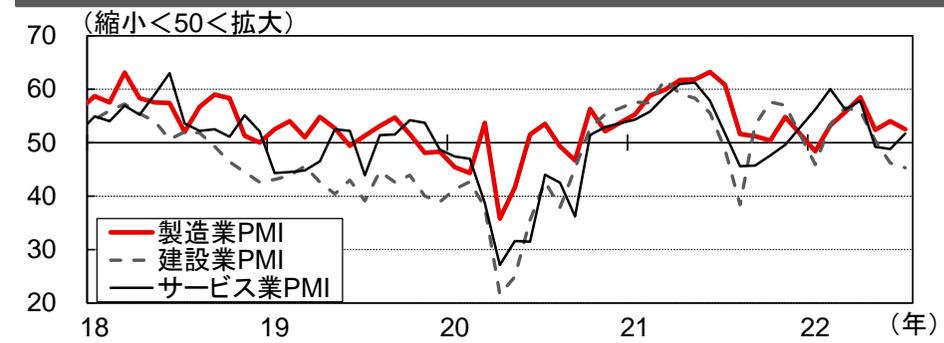
(資料) 豪州統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

豪州の小売売上高・消費者信頼感指数の推移



(資料) 豪州統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

豪州のPMIの推移

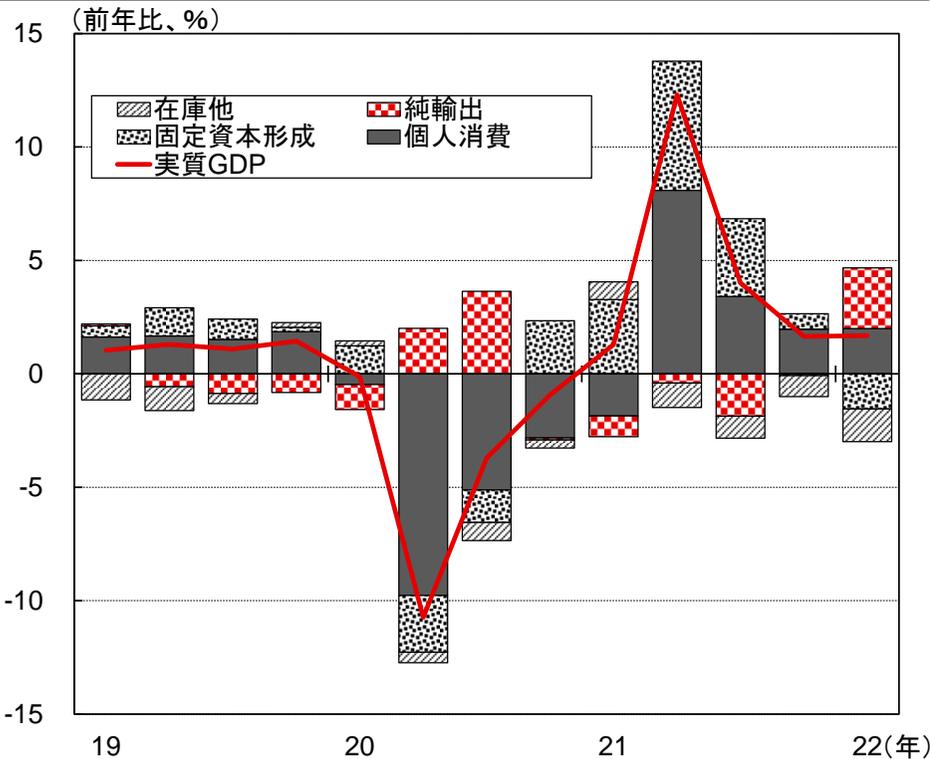


(資料) 豪州産業グループ統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し(8月) (5)中南米経済 ①ブラジル

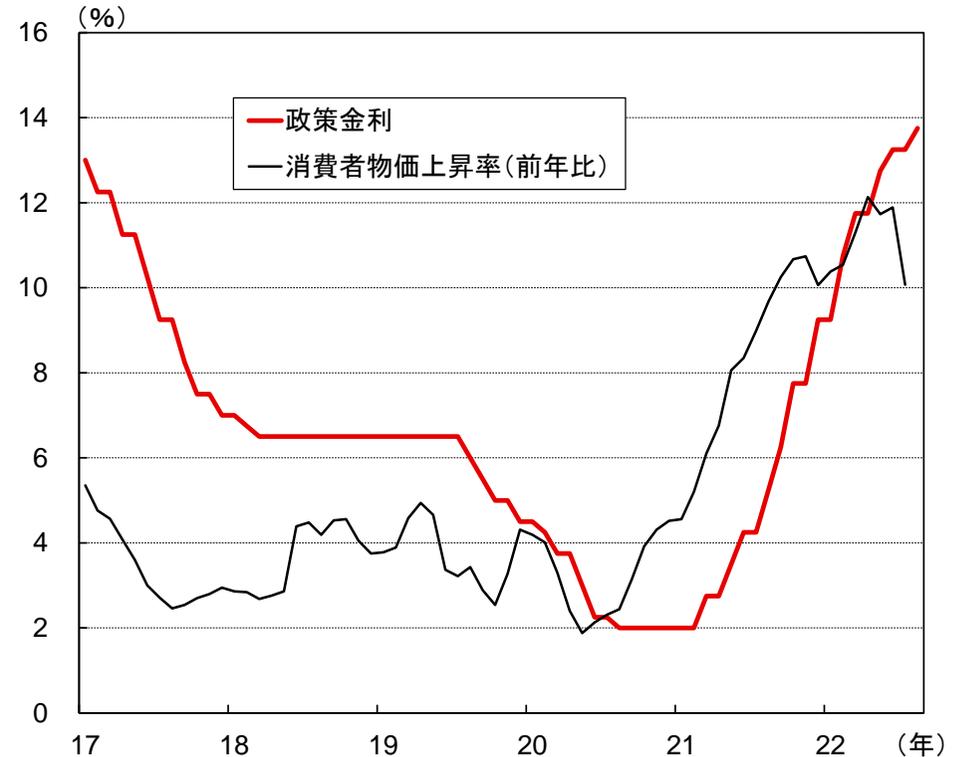
- 1-3月期の実質GDP成長率は前年比+1.7%と前期からほぼ横這い。コロナ禍により落ち込んでいたサービス消費の回復が経済成長を牽引。
- 7月の消費者物価は前年比+10.1%と前月から伸びが鈍化。10月に大統領選挙を控えるなか、ボルソナロ政権がガソリン税の引き下げなどインフレ対策を実施したことが影響。もっとも、インフレ率の水準は依然高いことに加え、インフレ対策と同時に実施された低所得者層への生活扶助支給金の増額は物価を押し上げる方向に働くこともあり、利上げは今後も続く見込み。
- 財政支出増加が年後半の景気を下支えし、2022年の実質GDP成長率は前年比+1.8%となるも、2023年は高インフレの長期化とそれに伴う利上げが景気減速をもたらし、同+0.8%に鈍化する見通し。

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

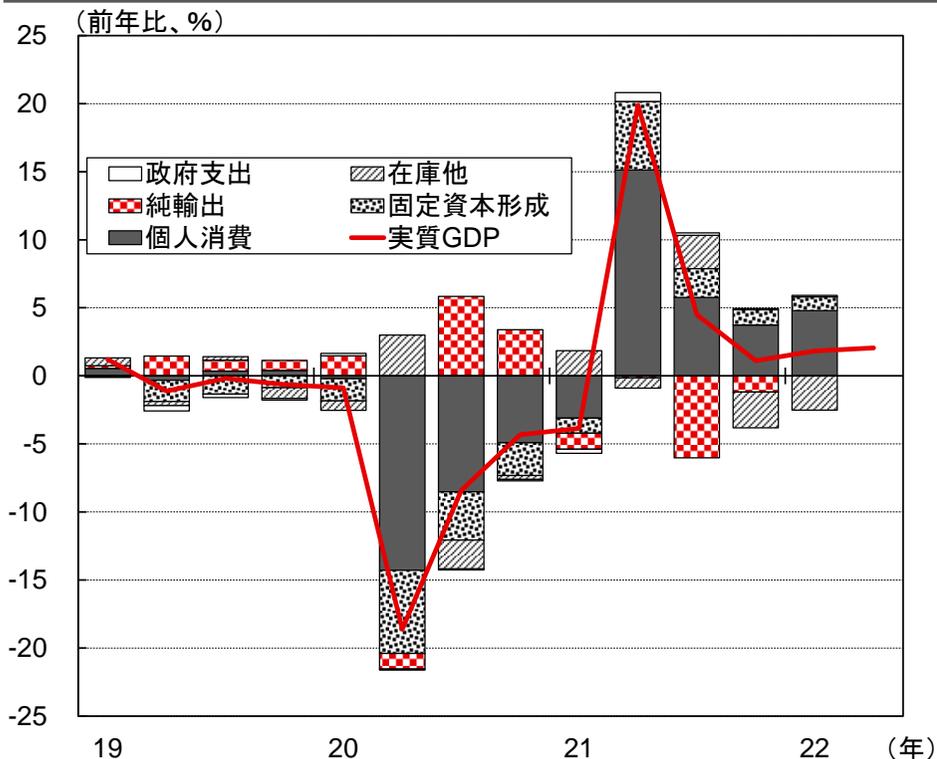


(資料)ブラジル中央銀行統計より国際通貨研究所作成

2. 内外経済見通し(8月) (5)中南米経済 ②メキシコ

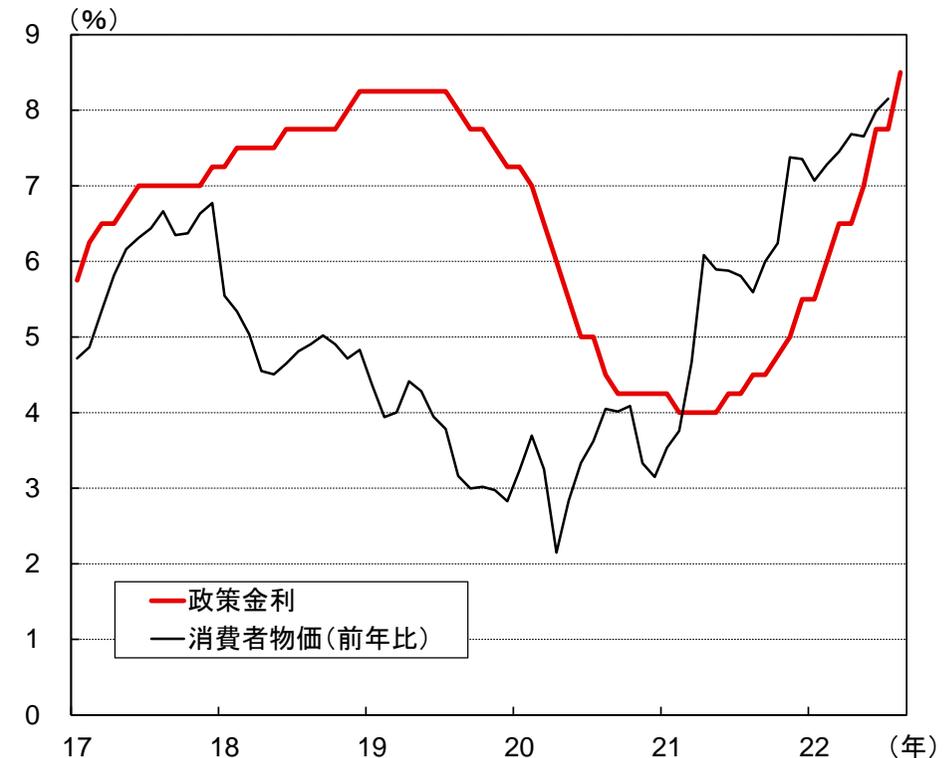
- 4-6月期の実質GDPは前年比+2.0%。製造業の供給制約が緩和するなか、回復ペースが僅かに加速。
- 7月の消費者物価は前年比+8.2%と前月から伸びが加速。メキシコ銀行(中央銀行)の物価目標(2~4%)を大きく超過しており、同行は昨年6月以降利上げを継続し、政策金利は4.0%から8.5%まで上昇。もっとも、インフレの加速から実質金利は依然低位に止まり、利上げは今後も続く見通し。
- 米国向け輸出の堅調さから実質GDP成長率は2022年は前年比+2.4%と予想される一方、先行きは米国の成長鈍化に加えて、利上げ継続が景気回復の重石になるとみられ、2023年は同+1.2%に減速する見通し。

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(8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、5月末のEUのロシア産原油の禁輸措置の合意やOPECプラスが決定した7月以降の増産幅が小さかったこと等から供給減少懸念が意識され、120ドル台へ上昇。その後は、欧米の利上げペース加速や中国のゼロコロナ政策維持等から需要減少懸念が強まり、7月中旬にかけて90ドル台半ばまで下落。8月に入ると、OPECプラス閣僚級会合で決定された9月の増産幅が小幅に止まったことから一時的に上昇する場面もみられたものの、欧米とイランの核合意再建によりイランの供給が増加するとの思惑等からもみ合い、足元は90ドル台前半で推移。
- 世界の原油需給は、コロナ禍当初以降ほぼ一貫して需要超過だったが、①供給側ではロシアの生産が経済制裁下でもそれ程減っていないことに加え、米国・ブラジル等の増産、②需要側では中国の需要下振れ等から、3月以降供給超過が継続。
- 原油先物の投機筋ネットポジションは、欧米の利上げ加速観測とそれに伴う景気後退懸念等を受けた投資家のリスク回避姿勢の強まり等から減少が継続しており、足元の水準はコロナ禍前を大きく下回っている状況。

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



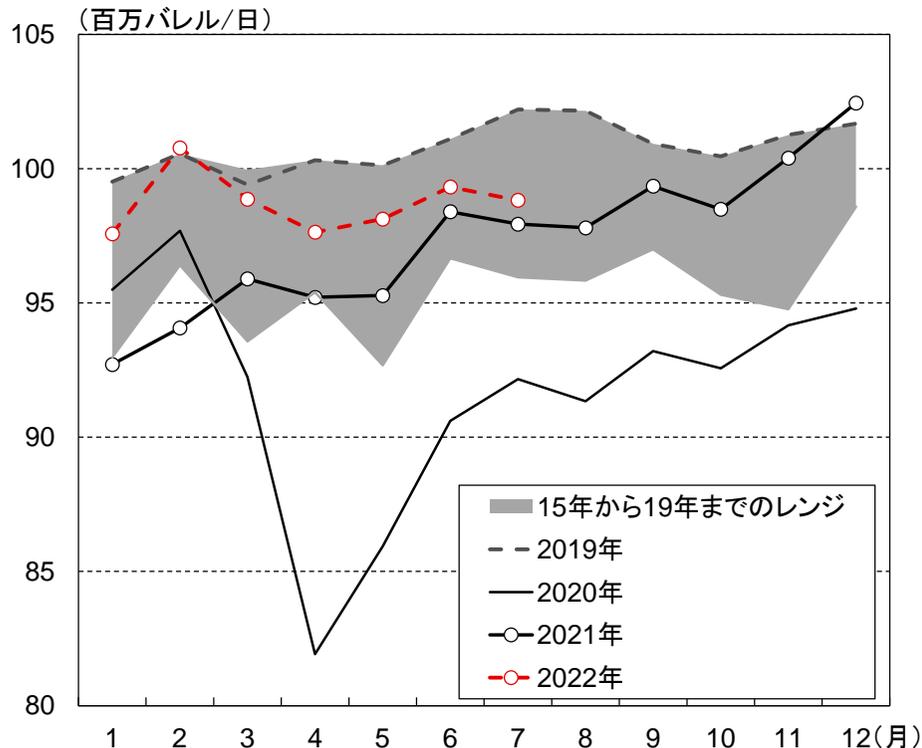
(注)投機筋ネットポジションのデータは8月23日まで、WTI価格は週平均。

(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(8月) (6)原油価格 ②需要

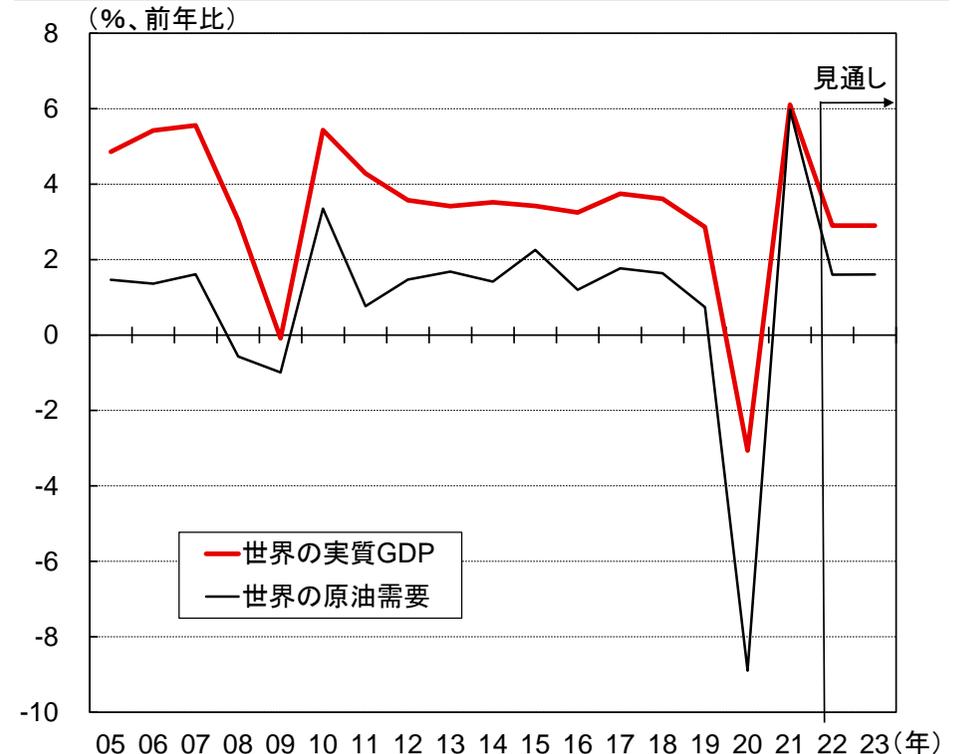
- 原油需要は、2020年のコロナ禍当初には各国が導入した行動制限により輸送需要(ガソリンや航空燃料用等)を中心に急減したが、その後は経済正常化の動きに伴って回復。今年3月から5月にかけては中国の一部都市封鎖の影響で減少し、6月以降も原油価格高騰による需要下振れ等から、過去5年間平均の中央近くの水準で横這い圏内の推移。
- 世界的な高インフレに対する欧米を中心とした利上げペースの加速により、世界経済は拡大ペースの鈍化が見込まれるが成長自体は継続する見込み。原油需要は今年末にかけてコロナ禍前(2019年)の水準へと回復し、2023年にはコロナ禍前を超える水準まで増加する見込み。

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



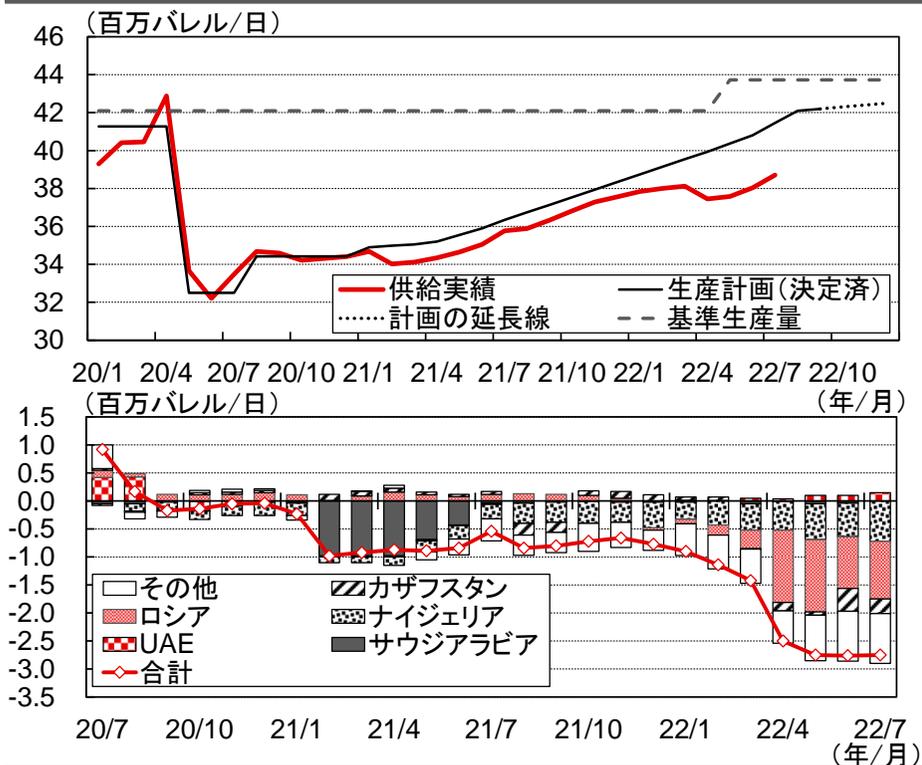
(注)2022、23年は当室見通し。

(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(8月) (6)原油価格 ③供給

- OPECプラスの生産量をみると、生産計画の拡大を受けて増加傾向にあるが、計画比では昨年来下方乖離が継続。ウクライナ侵攻後はロシアの生産下振れから乖離幅が拡大したが、その後ロシアがやや持ち直し、拡大後の乖離幅を保ちつつ生産量自体は再び増加している。OPECプラスは未達国へ増産を要請しているが、一部産油国では慢性的な投資不足や生産能力の限界等により増産できない状態が続いており、この乖離を埋めることは難しいとみられる。足元では世界景気後退観測に伴う需要減少懸念等から産油国は増産に対して慎重姿勢であり、OPECプラスの生産は緩やかな増加に止まる見込み。
- ウクライナ紛争の帰趨次第ではロシアの供給急減リスクは残存しているものの、足元では中国やインドへの輸出が増加していること等を踏まえると、ロシア産原油が完全に市場から締め出される可能性は低いと想定される。
- 米シェール企業の設備投資は、原油価格上昇による営業キャッシュフローの急増等を背景に緩やかに増加。これを受けた完成坑井の増加に伴い米国のシェールオイル生産量も増加が続く見込み。尚、設備投資の増加が緩やかな背景には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ことがあるとみられる。

OPECプラスの生産計画と実績、OPECプラス生産計画未達分の国別内訳の推移



米国のシェール企業の営業キャッシュフローと設備投資、生産動向の推移



(注) 1. 『米国のシェール企業』は石油メジャーを除く30社。

2. シェールオイルは完成坑井より産出される。

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

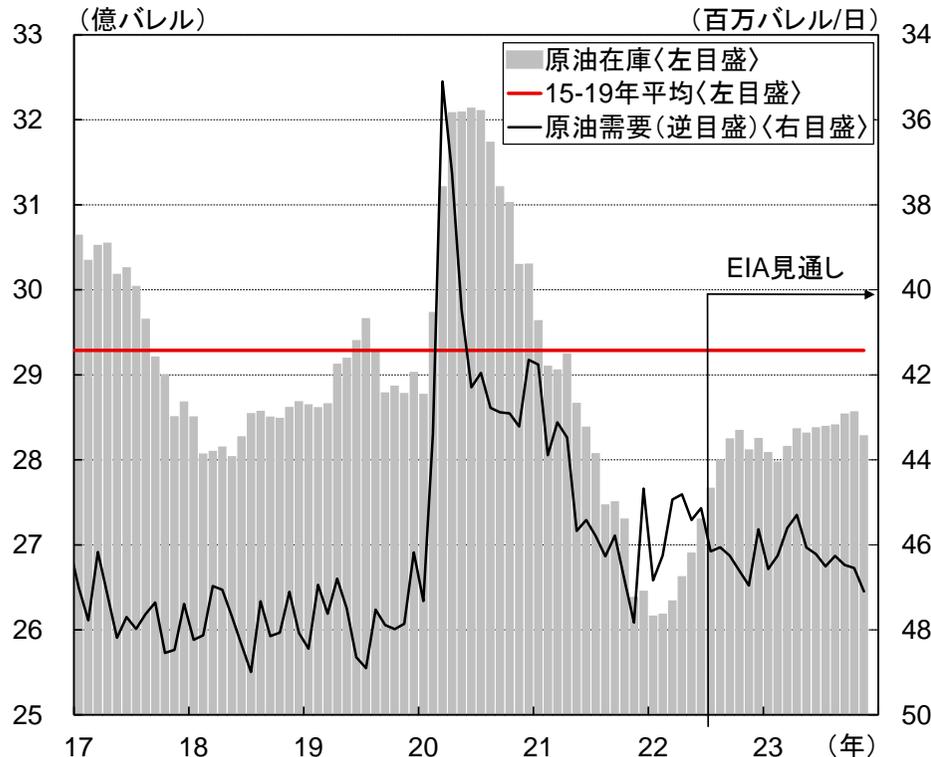
(注) 協調減産に不参加のイラン、リビア、ベネズエラ、メキシコは除く。

46(資料) IEA資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し(8月) (6)原油価格 ④在庫・需給バランス

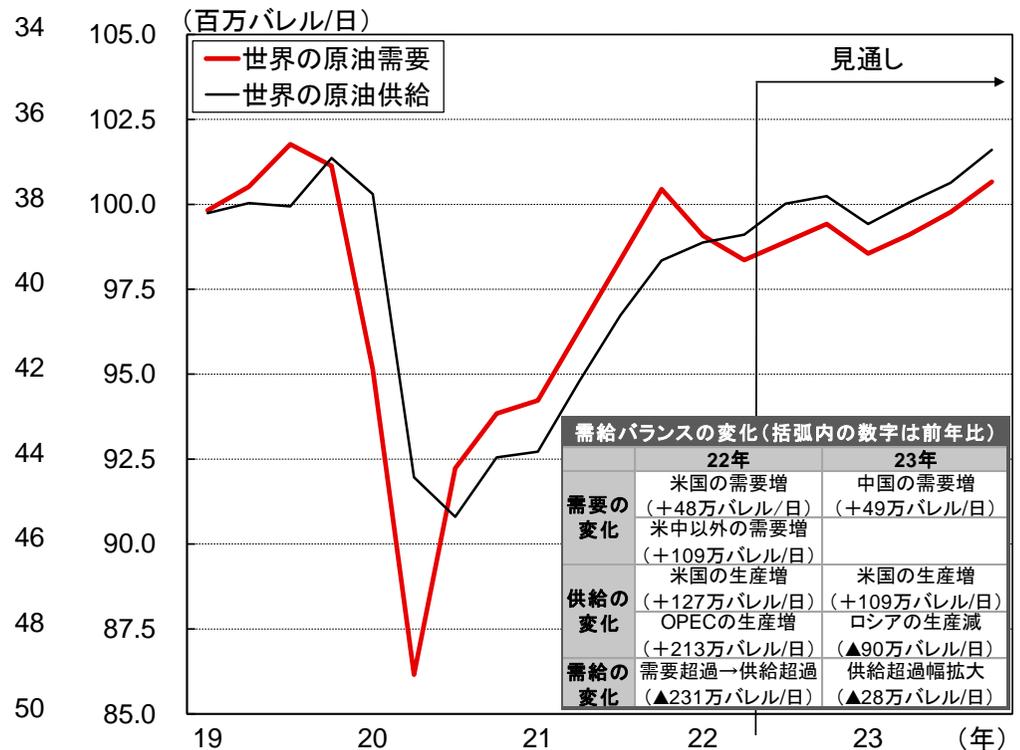
- OECDの商業用原油在庫はコロナ禍当初急増したが、原油需要が景気回復に伴って緩やかに増加した一方、米国やOPECプラスの増産は需要回復に合わせた抑制的なペースに止まったことから、2020年後半以降は継続的に減少。足元はOECD加盟国の戦略備蓄放出等の影響もあり商業用在庫は増加も、水準はコロナ禍前(2015-19年)の平均を下回った状態が継続。
- 今年の需給バランスは、世界経済の回復に伴う需要増加が継続するものの、米国シェールオイル生産が緩やかに増加し、OPECプラスも既に前年よりも日量200万バレル程度増加した足元の生産水準を維持するとみられることから、供給超過が続く見通し。来年は、需要の緩やかな増加が続く一方、供給面では米国やブラジル等その他地域の増産が進むものの、OPECプラスは現状程度の生産を維持する見込みである等から需給バランスは今年から大きく変化しない見込み。
- 供給超過幅はそれほど大きくならない見込みであり、原油在庫がコロナ禍前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ることから、在庫の不足感は見通し期間に亘って継続する見通し。

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

世界の需給バランスの見通し



(注)2022年8月以降、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(8月) (6)原油価格 ⑤価格の見通し

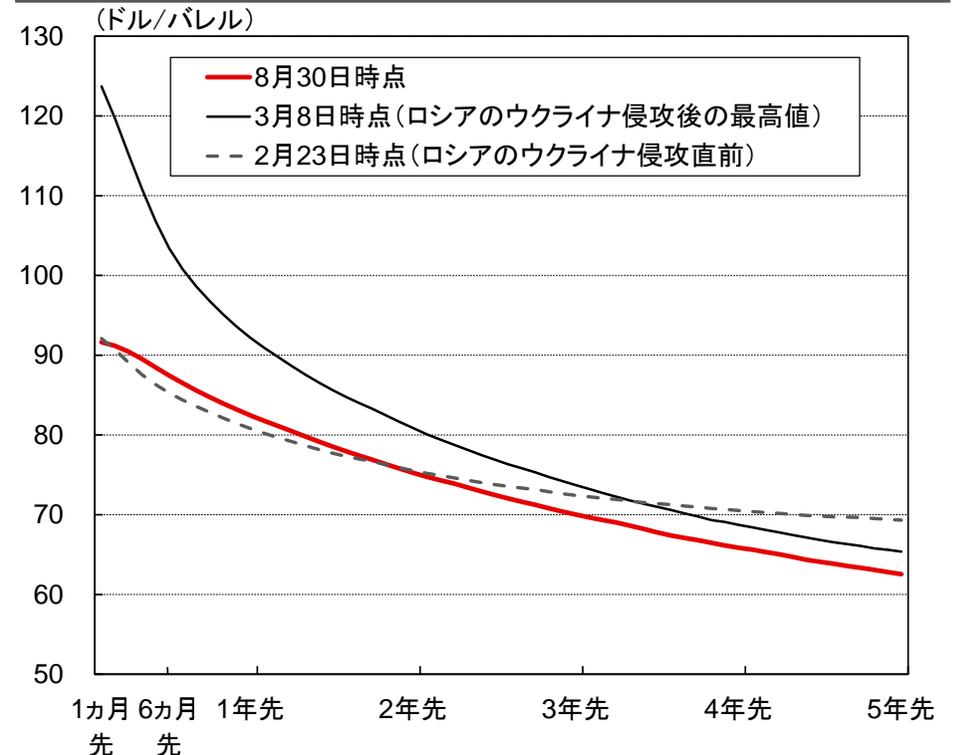
- ロシア産原油の供給が4月以降に減少したことや、原油価格上昇を受けて米国やブラジル等の増産が続くため、需給バランスは供給超過が続く公算が高い。原油価格は2023年末にかけて80ドル台後半まで緩やかに低下していく見通し。
- リスク要因としては、対露制裁の更なる強化(天然ガスを含むロシア産エネルギーの全面禁輸措置等)、コロナ禍の展開、脱炭素化に向けた各国政策動向等が挙げられる。現時点では想定していないが、仮にイラン核合意が再建された場合には、OPECプラスはイランの供給増に伴う需給バランスの大幅な悪化を回避するために減産等の対策をすると予想される。
- 先物カーブ(WTI1ヵ月先~5年先)は、ウクライナ情勢緊迫化などを受けて上方シフトしていたが、足元では景気後退懸念による原油需要の減少懸念やロシア産原油の予想外の増加等から低下し、ウクライナ侵攻前の水準近くに回帰。2年半先程度までは足元の水準がウクライナ侵攻前を上回っているが、それ以降は下回っており、先安感が強くなっている。

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	108.5	64.2%	112.0	62.1%
7-9月期	92.0	30.5%	95.0	29.7%
10-12月期	91.0	18.0%	94.0	18.0%
23年1-3月期	90.0	▲5.3%	93.0	▲5.0%
4-6月期	89.0	▲18.0%	92.0	▲17.8%
7-9月期	88.0	▲4.3%	91.0	▲4.2%
10-12月期	87.0	▲4.4%	90.0	▲4.3%
21年	68.0	72.8%	70.8	63.9%
22年	96.6	42.2%	99.7	40.8%
23年	88.5	▲8.4%	91.5	▲8.2%

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	5.2	7.0	5.8	2.3	5.7	6.7	4.6	4.8	10.4	5.3	2.6	6.8	6.6	7.4	4.7
	2022年 見通し	2.9	2.2	3.2	3.6	1.6	1.7	2.6	1.8	2.4	4.0	2.8	1.6	2.5	3.1	3.4	▲10.0
	2023年 見通し	2.9	1.2	4.3	3.3	1.4	1.1	1.3	0.8	1.2	1.5	0.9	0.8	1.2	1.0	0.2	▲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	48.4	2.6	3.2	2.1	2.0	2.6	6.7
	2022年 見通し	7.9	6.9	6.2	12.9	2.2	7.7	12.1	7.5	7.6	51.7	7.8	7.6	5.6	6.6	9.4	20.0
	2023年 見通し	5.1	3.3	4.5	9.4	1.0	2.9	9.7	6.5	5.5	43.5	3.9	4.0	3.3	2.3	6.0	8.0

		アジア・オセアニア														豪州
		アジア11カ国・地域														
		中国	インド (年度)	NIEs4カ国・地域				ASEAN5カ国				インドネシア	タイ	マレーシア	フィリピン		ベトナム
韓国	台湾			香港	シンガポール	ASEAN5カ国										
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	5.5	4.1	6.6	6.3	7.6	3.4	3.7	1.5	3.1	5.7	2.6	4.7
	2022年 見通し	4.5	3.5	7.3	2.7	2.6	3.3	0.2	3.5	5.6	5.2	3.3	6.8	6.9	7.4	3.8
	2023年 見通し	5.2	5.4	6.4	2.6	2.2	2.8	3.7	2.6	5.1	5.0	4.1	4.5	5.8	6.5	2.4
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	3.9	1.8	2.9
	2022年 見通し	3.7	2.3	6.6	4.3	5.2	3.1	2.0	5.5	4.2	3.9	6.0	3.0	5.0	3.5	6.2
	2023年 見通し	3.1	2.3	5.0	2.8	3.0	2.2	2.2	3.6	3.3	3.5	2.6	2.4	3.8	3.6	4.3

(注)1. 『名目GDP』は、購買力平価ベース。

2. 『消費者物価』は、『日本』が生鮮食品を除いた総合ベース、『ユーロ圏』と『英国』がEU統一基準インフレ率(HICP)。

3. 『日本』、『インド』の掲載数値は、『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。

(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4-6月期のGDP統計(1次速報値)反映後)

	見通し →												2021年度	2022年度	2023年度	
	2021				2022				2023							2024
	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、%)	▲ 1.4	1.8	▲ 2.1	4.0	0.1	2.2	1.4	2.2	1.9	1.2	1.1	1.0	0.9	2.3	1.6	1.4
個人消費	▲ 2.5	1.6	▲ 3.5	10.1	1.2	4.6	0.0	2.0	1.2	1.2	1.2	1.0	0.8	2.6	2.7	1.2
住宅投資	3.0	6.6	▲ 7.1	▲ 5.2	▲ 5.6	▲ 7.3	0.4	2.4	1.2	0.8	0.0	0.0	0.0	▲ 1.6	▲ 3.5	0.7
設備投資	3.3	4.8	▲ 8.2	0.6	▲ 1.1	5.8	6.1	3.2	3.2	2.4	2.4	2.0	2.0	0.6	2.7	2.8
在庫投資 (寄与度)	0.2	0.3	0.6	▲ 0.7	0.9	▲ 1.7	▲ 0.1	0.2	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	▲ 0.0	0.1
公的需要	▲ 2.3	0.7	0.5	▲ 3.7	▲ 1.3	2.5	2.4	1.6	1.2	0.6	0.6	0.6	0.6	0.0	0.7	1.0
うち、公共投資	▲ 0.7	▲ 9.5	▲ 12.6	▲ 14.2	▲ 12.3	3.8	3.2	3.2	3.2	0.4	0.4	0.4	0.4	▲ 7.5	▲ 2.5	1.4
純輸出 (寄与度)	0.6	▲ 0.9	0.4	0.4	▲ 1.7	0.2	▲ 0.0	▲ 0.1	0.2	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.0	0.8	▲ 0.2	▲ 0.0
財貨・サービスの輸出	9.4	12.4	0.1	2.6	3.6	3.7	1.2	1.6	2.0	2.8	2.4	2.2	2.2	12.5	2.5	2.2
財貨・サービスの輸入	7.5	18.8	▲ 4.3	1.7	14.8	2.7	1.2	2.0	1.2	2.8	2.8	2.4	2.4	7.2	3.8	2.2
名目GDP (前期比年率、%)	▲ 2.4	▲ 0.7	▲ 1.9	1.9	1.5	1.1	2.4	2.8	4.9	2.8	0.9	▲ 0.2	2.3	1.3	1.8	2.4
GDPデフレーター (前年比、%)	▲ 0.1	▲ 1.1	▲ 1.1	▲ 1.3	▲ 0.5	▲ 0.4	▲ 0.1	0.4	0.9	1.5	1.2	0.7	0.4	▲ 1.0	0.2	1.0
鉱工業生産 (前期比、%)	2.6	0.2	▲ 1.9	0.2	0.8	▲ 2.8	3.5	1.0	0.8	0.5	0.5	0.5	0.5	5.8	1.0	3.1
国内企業物価 (前年比、%)	▲ 2.2	▲ 0.5	4.3	5.8	8.4	9.2	8.0	7.0	4.5	2.0	0.3	▲ 0.9	▲ 0.8	▲ 1.4	12.1	0.1
消費者物価 (除く生鮮食品、前年比、%)	▲ 0.5	▲ 0.6	0.0	0.4	0.6	2.1	2.3	2.2	1.9	1.5	1.1	0.8	0.6	0.1	2.2	1.0
2. 国際収支																
貿易収支 (10億円)	1,527	1,005	▲ 230	▲ 715	▲ 1,688	▲ 3,759	▲ 3,055	▲ 2,690	▲ 2,411	▲ 2,493	▲ 2,414	▲ 2,259	▲ 2,348	▲ 1,619	▲ 11,915	▲ 9,514
経常収支 (10億円)	5,119	4,483	2,976	2,840	2,272	1,358	754	1,399	1,810	1,920	2,129	2,975	3,169	12,651	5,321	10,194
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	130	135	133	131	129	128	127	126	112	132	128

(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	▲ 1.6	▲ 0.6	1.4	0.9	1.3	0.7	1.6	2.0	5.7	1.7	1.1
個人消費	11.4	12.0	2.0	2.5	1.8	1.5	0.5	1.1	1.2	0.4	1.6	2.2	7.9	2.3	1.1
住宅投資	13.3	▲ 11.7	▲ 7.7	2.1	0.5	▲ 16.2	▲ 8.0	▲ 3.5	1.2	1.2	1.2	1.2	9.2	▲ 5.7	▲ 2.1
設備投資	12.9	9.2	1.6	2.9	10.0	▲ 0.0	0.2	1.7	2.7	0.6	3.0	3.3	7.4	3.9	1.7
在庫投資（寄与度）	▲ 2.6	▲ 1.3	2.2	5.3	▲ 0.4	▲ 1.8	0.8	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.1	0.0	0.3	1.0	▲ 0.2
政府支出	4.2	▲ 2.0	0.9	▲ 2.6	▲ 2.9	▲ 1.8	0.5	0.8	1.1	0.4	1.4	1.7	0.5	▲ 1.5	0.7
純輸出（寄与度）	▲ 1.6	▲ 0.2	▲ 1.3	▲ 0.2	▲ 3.2	1.4	0.4	0.0	0.1	0.4	▲ 0.2	▲ 0.4	▲ 1.4	▲ 1.0	0.2
輸出	▲ 2.9	7.6	▲ 5.3	22.4	▲ 4.8	17.6	2.1	1.2	2.3	1.9	1.5	1.1	4.5	5.9	2.7
輸入	9.3	7.1	4.7	17.9	18.9	2.8	▲ 0.8	0.6	1.0	▲ 0.8	1.8	2.7	14.0	9.2	0.7
国内民間最終需要	11.8	10.4	1.5	2.6	3.1	0.5	0.1	1.0	1.4	0.5	1.8	2.3	7.8	2.2	1.1
名目GDP（前期比年率、%）	10.9	13.2	8.5	14.5	6.6	8.4	4.4	3.1	3.5	2.8	4.0	3.9	10.1	8.5	3.8
鉱工業生産（前期比年率、%）	3.1	6.5	3.5	4.8	4.8	5.4	▲ 1.7	▲ 1.1	▲ 0.6	▲ 2.1	▲ 0.1	0.5	4.9	3.6	▲ 0.6
失業率（%）	6.2	5.9	5.1	4.2	3.8	3.6	3.5	3.7	3.8	4.1	4.3	4.5	5.4	3.6	4.2
生産者物価（前年比、%）	2.9	7.0	8.5	9.6	10.7	11.2	8.8	7.6	4.9	2.0	2.3	2.1	7.0	9.6	2.8
消費者物価（前年比、%）	1.9	4.8	5.3	6.7	8.0	8.6	7.9	6.5	4.7	2.7	2.3	2.1	4.7	7.7	2.9
2. 国際収支															
貿易収支（億ドル）	▲ 2,653	▲ 2,674	▲ 2,726	▲ 2,850	▲ 3,422	▲ 3,117	▲ 3,403	▲ 3,390	▲ 3,372	▲ 3,329	▲ 3,331	▲ 3,351	▲ 10,903	▲ 13,332	▲ 13,383
経常収支（億ドル）	▲ 1,887	▲ 2,064	▲ 2,264	▲ 2,248	▲ 2,914	▲ 2,831	▲ 2,666	▲ 2,651	▲ 2,630	▲ 2,583	▲ 2,584	▲ 2,603	▲ 8,464	▲ 11,061	▲ 10,400
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	1.50-1.75	2.75-3.00	3.25-3.50	3.25-3.50	2.75-3.00	1.75-2.00	1.25-1.50	0.00-0.25	3.25-3.50	1.25-1.50
3ヵ月物ユーロドル金利（%）	0.2	0.2	0.1	0.2	0.5	1.5	2.8	3.4	3.5	3.0	2.1	1.5	0.2	2.1	2.5
10年物国債利回り（%）	1.6	1.6	1.3	1.5	1.9	2.9	2.9	2.8	2.7	2.7	2.6	2.6	1.5	2.6	2.7

（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4-6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	5.3	2.8	0.9	2.6	7.8	3.9	3,520	893	1,717
ドイツ	2.6	1.6	0.8	3.2	7.6	4.0	3,189	1,620	1,910
フランス	6.8	2.5	1.2	2.1	5.6	3.3	102	▲ 339	▲ 378
イタリア	6.6	3.1	1.0	2.0	6.6	2.3	516	60	145
英国	7.4	3.4	0.2	2.6	9.4	6.0	▲ 826	▲ 1,196	▲ 960
ロシア	4.7	▲ 10.0	▲ 1.0	6.7	20.0	8.0	1,223	1,960	1,240

(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	7.4	6.0	3.3	7.5	8.1	1.9
実質GDP	5.3	2.8	0.9	7.4	3.4	0.2
<内需寄与度>	4.0	3.0	1.4	9.0	6.9	0.9
<外需寄与度>	1.3	▲ 0.2	▲ 0.6	▲ 1.5	▲ 3.6	▲ 0.7
個人消費	3.6	2.8	1.7	6.2	3.9	0.0
政府消費	3.9	1.0	1.0	14.3	▲ 0.3	1.3
総固定資本形成	3.9	2.7	1.5	5.9	6.3	2.6
在庫投資(寄与度)	0.2	0.8	▲ 0.2	0.4	3.2	0.6
輸出	10.4	5.3	2.6	▲ 1.3	2.5	3.5
輸入	8.1	6.3	3.9	3.8	14.9	5.3

(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・原油)	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