

# 経済マンスリー

## 【経済概況】

### . 日 本

増勢回復の流れだが、懸念材料も国内外に散在

### . 米 国

足元の経済指標は減速感が強まる

### . 西 欧

EU はスペインの銀行問題に対応も、債務問題の解決には不十分

### . ア ジ ア

景気減速下で利下げを見送ったインド

### . 中 国

3 年半振りのサプライズ利下げで景気てこ入れに本腰

### . オーストラリア

豪州の高成長と連続利下げをどうみるか

### . 原 油

原油価格は急落するも、EU 禁輸措置を控えて生産は高水準維持

# 日本

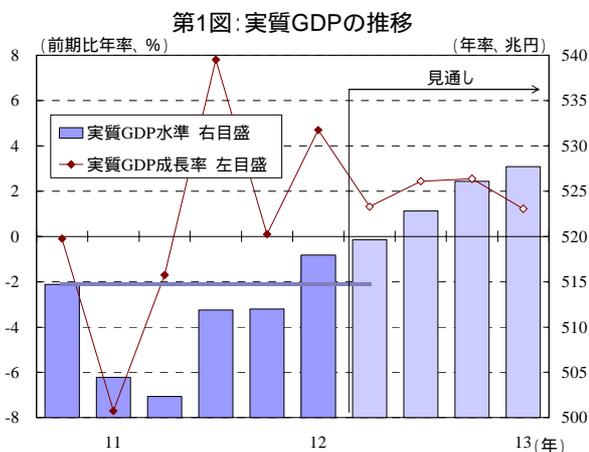
## ～ 増勢回復の流れだが、懸念材料も国内外に散在～

### 1. 実体経済の動向

日本経済は、2012年に入ってから徐々に勢いを取り戻してきている。今月8日発表の2次速報値によれば、今年1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率+4.7%と、昨年10-12月期の同+0.1%から大きく加速した(第1図)。需要項目別には、個人消費が堅調を保ったほか、公的需要や輸出も増伸した。片や、住宅投資と設備投資は減少したが、減少幅は同 6.0%、同 8.2%と1次速報値よりも小さかったことが判明している。こうした結果、実質GDPは水準的にも震災前の一昨年10-12月期を超えてきた。日本経済は震災以降の回復局面にあるとして、昨年度前半の“第1段階”には欠けていた持続力や安定感、産業・地域的な広がりといった特長を持った“第2段階”へ入ってきたと言えそうだ。付言すると、1-3月期には全体的な物価動向を示すGDPデフレーターが13四半期ぶりに前期比マイナスから脱し、GDP成長率も一旦、名目値(同+4.9%)が実質値(前述した通り同+4.7%)を上回る常態に戻った格好である。

今後も、復旧・復興活動の本格化を牽引力として回復局面の“第2段階”が続いていくと予想するが、同時に、再失速に対する警戒も緩められない。欧州情勢は再び緊迫の度を強めているし、それに伴って円相場は対ユーロを中心に円高へ振れている。こうしたなかで、景気に敏感な月次指標の動きを合成した景気動向指数中、CI先行指数は直近4月に久方ぶりの低下を示した。もとより、3月までの4ヵ月連続の上昇は決して頻繁にはみられない好結果であるし、ここで一旦、低下すること自体は致し方ないとも言える。ただし、連続的な上昇が途切れた後の同指数の推移を振り返ると、過去、景気の屈折や不安定化の起点となった例も少なくなかった(第1表)。前述した海外経済の情勢変化や国内での電力供給制約など、下方リスクへの備えは不可欠だ。

第1表: 景気動向指数 - CI先行指数の連続的な上昇が途切れた後の推移



(資料)内閣府統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

		(前月比, %)							評価
		当該月	1ヵ月後	2ヵ月後	3ヵ月後	4ヵ月後	5ヵ月後	6ヵ月後	
「4ヵ月連続上昇」 が途切れた後	1993/6~	▲0.6	▲0.2	▲0.1	▲0.2	▲1.6	▲0.4	▲0.5	×
	2011/3~	▲2.7	▲2.1	1.5	1.9	1.7	▲0.4	▲1.4	×
	2012/4~	▲1.0							?
「5ヵ月連続上昇」 が途切れた後	1996/1~	▲0.2	1.1	▲0.1	1.8	0.0	▲1.1	1.4	×
	2000/9~	▲0.3	▲0.3	▲0.2	0.1	▲2.9	▲1.0	▲0.9	×
	2002/6~	▲0.7	0.2	0.0	▲0.7	▲0.2	0.7	▲0.9	×
	2004/8~	▲1.4	0.3	0.1	0.6	▲0.3	▲0.2	▲0.5	×
「6ヵ月連続上昇」 が途切れた後	1999/5~	▲0.5	2.2	1.4	0.2	0.9	0.8	0.7	×
	2003/11~	▲2.0	1.2	1.4	▲0.1	1.8	0.5	0.8	×

(注)「評価」は当室の独自判断に基づくもので、「○」印がポジティブ、「×」がネガティブ、その他が「?」。  
(資料)内閣府統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

## 2. 金融政策・市場の動向

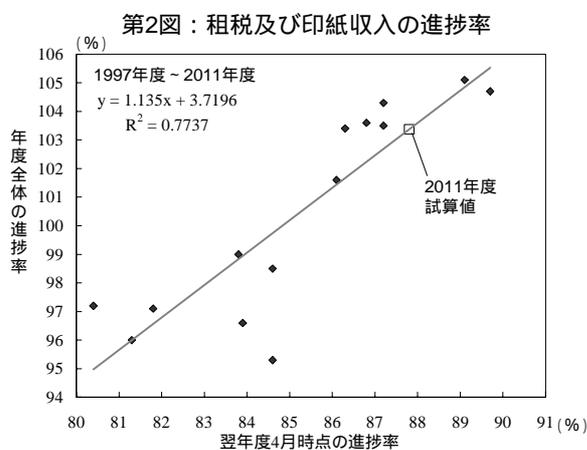
### (1) 金融政策、長期金利

日銀は、6月14-15日の金融政策決定会合で金融政策の現状維持を決定した。景気認識が「横ばい圏内」(前回声明文)から「緩やかに持ち直しつつある」(今回声明文)に引き上げられており、追加緩和の必要性は低いと判断された模様である。ただし、日銀は欧州債務問題などを巡る金融市場の動きに対して警戒感を強めている模様で、情勢に応じて機動的に追加緩和に動く姿勢を崩していない。

長期金利は、質への逃避の動きなどを背景に低水準で推移している。新発10年物国債利回りは、6月4日に一時0.79%と約9年ぶりに0.8%を割り込み、足元でも0.8%台半ばにとどまっている。また、税収が回復傾向にあることなども、長期金利の低位安定の一因とみられる。2011年度の租税・印紙収入は4月時点で36兆9,206億円、前年同期比+3.8%の増加となっている(納税期間は2012年5月まで)。予算(42兆300億円)に対する進捗率は87.8%と、この時期としては過去15年間で3番目の高さであり、通年の税収は予算を上回る公算が大きい。ラフに試算すると、2011年度全体の進捗率は103.4%、金額にして約1.4兆円の上振れが見込まれる(第2図)。

### (2) 為替

為替市場では、ギリシャおよびスペイン情勢の先行き不透明感に加え、米国景気の減速懸念も要因となり、円高圧力が強まっている(第3図)。6月初めにかけては、特に対ユーロで円高が進行し、1日には2000年11月以来となる1ユーロ95円台まで円が上昇した。その後、ユーロは同100円前後まで反発したが、大手製造業の多くが2013年3月期の想定レートとしている同105円よりも円高水準にある。一方、円高・ドル安の進行は比較的小幅であり、足元は1ドル78円~79円で推移している(大手製造業の想定レートの中心は同80円)。もっとも、今後の米国景気がさらに減速し、大規模な量的緩和観測が台頭する場合などには、円が一段高となる可能性もあろう。欧州情勢の混迷に伴う対ユーロでの円高急進とあわせて、注視が必要だ。



(資料)財務省資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成



(資料)Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(石丸 康宏、高山 真)

主要経済金融指標(日本)  
2012年6月20日時点

経済調査室(Economic Research Office)

1. 実体経済

(特記なき限り前期(月)比、( )内は前年比%、[ ]内は前年実績)

	2010年度	2011年度	2011年		2012年	2012年				
			7-9	10-12	1-3	1月	2月	3月	4月	5月
実質GDP成長率(前期比年率)	3.2	▲ 0.0	7.8 (▲ 0.5)	0.1 (▲ 0.6)	4.7 (2.8)	***	***	***	***	***
全産業活動指数	2.0	0.2	2.1 (▲ 0.1)	0.5 (0.0)	▲ 0.1 2.4	▲ 0.7 (▲ 0.1)	▲ 0.1 (1.6)	▲ 0.3 (5.5)	0.1 (4.1)	
鉱工業生産指数	9.3	▲ 1.0	5.4 (▲ 0.9)	0.4 (▲ 1.6)	1.3 (4.8)	0.9 (▲ 1.6)	▲ 1.6 (1.5)	1.3 (14.2)	▲ 0.2 (12.9)	
鉱工業出荷指数	9.4	▲ 2.0	7.0 (▲ 1.6)	0.3 (▲ 2.2)	0.8 (4.1)	▲ 1.1 (▲ 1.5)	0.3 (1.5)	0.5 (11.9)	0.6 (16.0)	
製品在庫指数	3.9	9.6	1.8 (6.0)	▲ 1.4 (3.8)	5.9 (9.6)	2.1 (2.5)	▲ 0.5 (1.0)	4.3 (9.6)	2.0 (10.8)	
生産者製品在庫率指数 (2005年=100)	108.4	116.4	116.5 [108.7]	115.0 [111.0]	113.1 [107.7]	113.5 [108.4]	110.4 [105.9]	115.3 [108.8]	123.2 [126.6]	[121.5]
国内企業物価指数	0.7	1.7	▲ 0.1 (2.6)	▲ 0.9 (1.5)	0.2 (0.5)	0.0 (0.5)	0.2 (0.6)	0.5 (0.5)	0.2 (▲ 0)	▲ 0.4 (▲ 0.5)
消費者物価 (季調済、全国、除く生鮮食品)	▲ 0.8	0.0	▲ 0.1 (▲ 0.3)	▲ 0.2 (▲ 0.1)	▲ 0.1 (0.1)	0.1 (▲ 0.1)	0.2 (0.1)	0.1 (0.2)	0.1 (0.2)	
稼働率指数 (2005年=100)	88.0	87.4	87.5 [88.4]	89.3 [88.4]	92.1 [85.9]	92.8 [91.4]	91.2 [93.3]	92.4 [73.1]	91.8 [72.1]	[81.6]
機械受注 (船舶、電力を除く民需)	9.1	6.2	1.6 (5.8)	▲ 0.7 (6.7)	0.9 (3.3)	0.7 (5.7)	2.8 (8.9)	▲ 2.8 (▲ 1.1)	5.7 (6.6)	
製造業	18.3	5.9	▲ 0.0 (4.4)	▲ 0.7 (4.1)	0.1 (▲ 0)	▲ 1.3 (▲ 0.6)	9.5 (6.7)	▲ 8.4 (▲ 4.8)	3.4 (3.5)	
非製造業 (除く船舶、電力)	2.7	6.6	3.6 (7.2)	▲ 0.5 (8.6)	0.5 (6.4)	1.4 (11.7)	2.1 (10.8)	▲ 3.9 (1.7)	5.7 (9.0)	
資本財出荷 (除く輸送機械)	21.4	5.4	1.4 (4.0)	1.2 (2.1)	▲ 2.5 (7.0)	▲ 3.5 (2.2)	▲ 0.8 (6.4)	0.2 (10.8)	▲ 1.6 (3.4)	
建設受注	▲ 5.2	7.1	(▲ 0.6)	(13.1)	(3.6)	(24.6)	(▲ 1.8)	(▲ 0.3)	(16.2)	
民需	▲ 2.6	3.7	(▲ 2.1)	(9.7)	(▲ 3.6)	(22.6)	(▲ 7.1)	(▲ 9.6)	(22.6)	
官公庁	▲ 12.1	22.7	(21.7)	(19.6)	(28.7)	(39.0)	(18.6)	(30.7)	(22.1)	
公共工事請負金額	▲ 8.8	▲ 0.5	(▲ 3.4)	(3.6)	(10.3)	(8.5)	(16.8)	(8.0)	(5.4)	(36.7)
新設住宅着工戸数(年率万戸)	81.8 (5.6)	84.1 (2.7)	88.3 (7.9)	79.6 (▲ 4.5)	86.2 (3.7)	82.2 (▲ 1.1)	91.7 (7.5)	84.8 (5.0)	89.6 (10.3)	
新設住宅床面積	(9.0)	(2.5)	(8.6)	(▲ 4.4)	(2.3)	(▲ 2.7)	(6.8)	(3.1)	(7.2)	
小売業販売額	0.8	0.8	(▲ 1.0)	(0.8)	(5.2)	(1.8)	(3.4)	(10.3)	(5.7)	
実質家計消費支出 (2人以上、季調済)	▲ 0.9	▲ 1.2	0.4 (▲ 2.8)	0.4 (▲ 1.0)	0.2 (1.1)	▲ 0.2 (▲ 2.3)	1.8 (2.3)	▲ 0.1 (3.4)	▲ 0.8 (2.6)	
平均消費性向 (実数、季調済、%)	73.4	73.3	73.1 [75.2]	74.2 [74.0]	71.8 [72.4]	73.7 [75.9]	72.2 [72.3]	72.9 [72.4]	73.0 [72.1]	[73.4]
所定外労働時間 (全産業・5人以上)	7.9	0.8	1.6 (0.3)	1.4 (1.9)	1.0 (1.8)	▲ 1.2 (0.6)	1.0 (0.6)	1.0 (4.3)	▲ 1.3 (5.3)	
現金給与総額 (全産業・5人以上)	0.5	▲ 0.3	(▲ 0.4)	(▲ 0.1)	(0.0)	(▲ 1.2)	(0.1)	(0.9)	(0.2)	
常用雇用者数(前年・期・月差) (全産業・5人以上、万人)	23,384	52,083	27,711 21,464	25,350 28,038	127,239 33,848	128,676 32,797	126,431 32,772	126,610 35,975	131,038 28,654	24,914
有効求人倍率 (実数、季調済、倍)	0.56	0.68	0.66 [0.54]	0.69 [0.57]	0.75 [0.61]	0.73 [0.60]	0.75 [0.61]	0.76 [0.62]	0.79 [0.62]	[0.62]
完全失業率 (実数、季調済、%)	5.0	5.0	4.4 [5.0]	4.5 [5.0]	4.6 [4.7]	4.6 [4.9]	4.5 [4.7]	4.5 [4.7]	4.6 [4.7]	[4.6]
景気ウォッチャー(現状判断DI) (%ポイント)	44.2	44.9	48.4 [45.37]	46.0 [42.97]	47.3 [40.13]	44.1 [44.30]	45.9 [48.40]	51.8 [27.70]	50.9 [28.30]	47.2 [36.00]
企業倒産件数 (実数、件数)	13,065 (▲ 11.3)	12,707 (▲ 2.7)	3,108 (▲ 3.8)	3,103 (▲ 5.9)	3,184 (▲ 0.8)	985 (▲ 5.3)	1,038 (5.1)	1,161 (▲ 1.8)	1,004 (▲ 6.6)	1,148 (7.1)

(注) 完全失業率は、2011年度と2011年7-9月期は岩手、宮城、福島 の3県を除いたベース。

## 2. 国際収支

(特記なき限り前期(月)比、( )内は前年比%、[ ]内は前年実績)

	2010年度	2011年度	2011年		2012年	2012年				
			7-9	10-12	1-3	1月	2月	3月	4月	5月
通関輸出	14.9	▲3.7	(0.5)	(▲5.5)	▲1.6	(▲9.2)	(▲2.7)	(5.9)	(7.9)	(10.0)
価格	0.1	0.6	(1.6)	(▲0.5)	(1.4)	(1.0)	(1.2)	(2.1)	(3.1)	(0.5)
数量	14.7	▲4.3	(▲1.1)	(▲5.0)	(▲3.1)	(▲10.1)	(▲3.8)	(3.7)	(4.7)	(9.4)
通関輸入(円建)	16.0	11.6	(13.8)	(12.4)	(9.9)	(9.6)	(9.3)	(10.6)	(8.1)	(9.3)
価格	3.4	9.1	(12.1)	(10.9)	(6.5)	(6.3)	(5.9)	(7.3)	(6.0)	(0.9)
数量	12.4	2.2	(1.5)	(1.3)	(3.1)	(3.1)	(3.2)	(3.1)	(1.9)	(8.4)
経常収支(億円)	166,595	78,935	31,007	9,257	23,299	▲4,373	11,778	15,894	3,338	
貿易収支(億円)	64,955	(34,495)	▲1,762	▲9,446	▲12,753	▲13,816	1,021	42	▲4,639	
サービス収支(億円)	▲12,730	▲18,524	▲5,146	▲6,658	▲1,680	▲930	▲1,304	554	▲4,986	
資本収支	▲97,221	78,287	4,590	83,422	▲18,672	901	▲6,806	▲12,767	▲304	
外貨準備高(百万ドル)	1,116,025	1,288,703	1,200,593	1,295,841	1,288,703	1,306,668	1,302,877	1,288,703	1,289,542	1,277,716
対ドルレート(期中平均)	85.69	79.05	77.84	77.39	79.28	76.97	78.45	82.43	81.49	79.70

## 3. 金融

	2010年度	2011年度	2011年		2012年	2012年				
			7-9	10-12	1-3	1月	2月	3月	4月	5月
コールレート	0.091	0.077	0.078	0.079	0.083	0.080	0.085	0.084	0.075	0.084
(無担保翌日物)			[0.093]	[0.090]	[0.088]	[0.085]	[0.093]	[0.085]	[0.062]	[0.069]
ユーロ円TIBOR	0.356	0.331	0.330	0.329	0.331	0.331	0.332	0.332	0.332	0.332
(3ヵ月物)			[0.364]	[0.336]	[0.336]	[0.335]	[0.335]	[0.336]	[0.333]	[0.332]
新発10年国債利回り	1.127	1.050	1.043	1.030	0.968	0.965	0.955	0.985	0.885	0.830
(未値)			[0.987]	[1.072]	[1.242]	[1.215]	[1.255]	[1.255]	[1.200]	[1.150]
都銀貸出約定平均金利	1.357	1.269	1.315	1.292	1.269	1.294	1.280	1.269	1.268	
(前期、月比増減)			(▲0.034)	(▲0.023)	(▲0.023)	(0.002)	(▲0.014)	(▲0.011)	(▲0.001)	
日経平均株価	9,755	10,084	8,700	8,455	10,084	8,803	9,723	10,084	9,521	8,543
(225種、未値)			[9,369]	[10,229]	[9,755]	[10,238]	[10,624]	[9,755]	[9,850]	[9,694]
M2平残	(2.7)	(2.9)	(2.8)	(3.0)	(3.0)	(3.1)	(2.9)	(3.0)	(2.6)	(2.1)
広義流動性平残	(0.6)	(0.3)	(0.5)	(0.3)	(0.5)	(0.2)	(0.3)	(0.5)	(0.5)	(0.4)
貸出資金吸収動向										
貸出残高 (平残)	銀行・信金計	(▲1.9)	(▲0.1)	(▲0.5)	(0.2)	(0.6)	(0.6)	(0.7)	(0.3)	(0.3)
	銀行計	(▲2.0)	(▲0.1)	(▲0.5)	(0.3)	(0.8)	(0.7)	(0.8)	(0.9)	(0.4)
	都銀等	(▲4.2)	(▲1.8)	(▲2.6)	(▲1.3)	(▲0.4)	(▲0.6)	(▲0.5)	(▲0.2)	(▲1.3)
	地銀	(0.6)	(1.9)	(1.9)	(2.1)	(2.3)	(2.3)	(2.3)	(2.3)	(2.3)
	地銀	(▲0.4)	(1.1)	(1.2)	(1.2)	(1.2)	(1.2)	(1.1)	(1.3)	(1.3)
信金	(▲1.3)	(▲0.5)	(▲0.5)	(▲0.4)	(▲0.5)	(▲0.5)	(▲0.5)	(▲0.5)	(▲0.4)	(▲0.6)
実質預金 + CD (平残)	3業態計	(2.6)	(2.7)	(2.3)	(3.0)	(2.9)	(3.3)	(2.9)	(2.5)	(2.0)
	都銀	(2.6)	(1.9)	(1.0)	(2.1)	(2.2)	(2.9)	(2.3)	(1.4)	(0.6)
	地銀	(3.1)	(3.7)	(3.9)	(4.0)	(3.7)	(3.8)	(3.6)	(3.7)	(3.0)
地銀	(0.6)	(2.8)	(2.8)	(3.1)	(3.2)	(3.3)	(3.1)	(3.3)	(3.2)	(2.8)

(注)金利は期中平均値。

(資料)内閣府、経済産業省、財務省、総務省、厚生労働省、国土交通省、日本銀行、東京商工リサーチ、保証事業協会統計等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

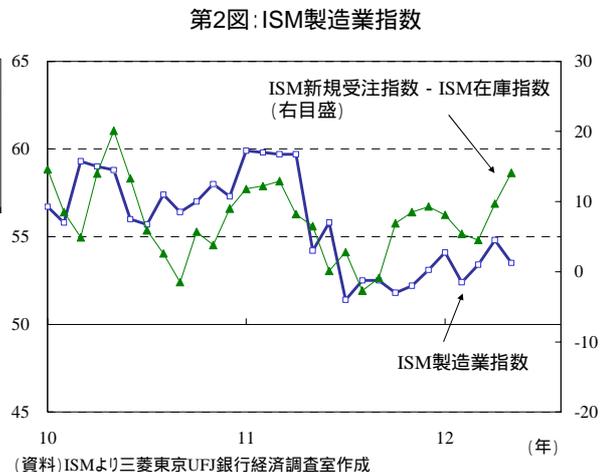
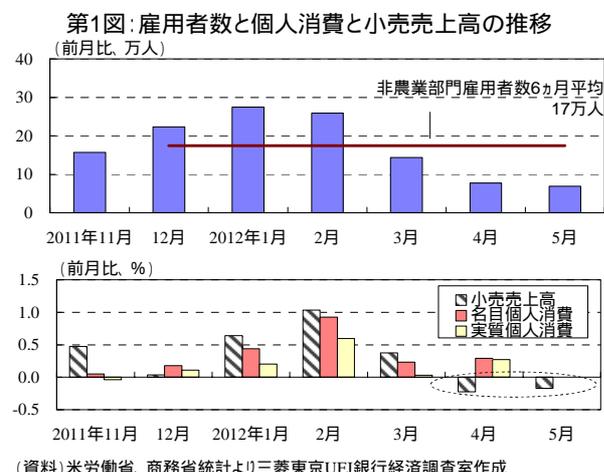
## . 米国

### ～ 足元の経済指標は減速感が強まる ～

米国経済は緩やかな回復局面にあるものの、足元の経済指標には減速を示すものが散見される。たとえば、雇用者数の増加幅は4月と5月の平均で前月比+7.3万人と、1-3月の平均同+22.6万人から大幅に減速した(第1図上段)。また、小売売上高が4月に前月比0.2%、5月も同0.2%と2ヵ月連続で減少するなど、個人消費にも鈍化傾向がみられる(第1図下段)。このため4-6月期の実質GDP成長率は、前期比年率で2%を下回る可能性が高い。このような雇用・消費を中心とした足元の顕著な減速は、リーマンショック時からの構造問題をなおも引きずる現在の米国経済で昨年冬場のような堅調を持続することの難しさを、改めて確認させるものである。

一方、今後については、減速感が一段と強まるのではなく、緩やかながらも持ち直しに向かうことが期待される。企業部門では、5月のISM製造業指数が53.5(4月54.8)と低下こそしたものの、先行性のある新規受注指数は2ヵ月連続で上昇した(5月60.1)。在庫も減少している結果、受注と在庫バランスは大きく改善しており、先行きの生産活動の持ち直しが示唆されている(第2図)。

また、消費では家計の実質購買力低下による下押し圧力が和らいでいる。上昇が続いてきたガソリン価格は4月中旬の4ドル/ガロンをピークに下落しており、足元では3.5ドル/ガロン近辺で推移している。これを受け消費者物価指数も、5月に前月比▲0.3%と6ヵ月ぶりに低下し、前年比も+1.7%(4月同+2.3%)へ鈍化した。このところ、可処分所得の伸びを物価上昇率が上回る状況が続いてきたが、足元では逆転した(4月の可処分所得は前年比+2.4%)。加えて、家計の債務残高は、1-3月期に前期比年率0.4%と昨年10-12月期(同0.2%)同様に小幅な減少にとどまっており、バランスシート調整圧力の緩和を感じさせる。欧州債務問題への懸念が一服すれば、このようなプラス材料が顕在化しやすく回復を後押ししよう。



(矢口 満、栗原 浩史、前原 佑香)

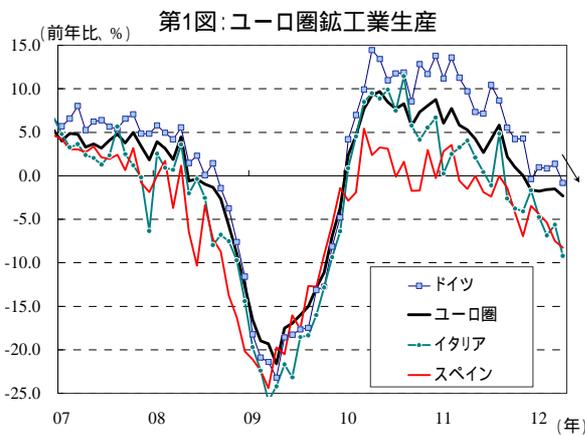
## ． 西欧

### ～ EU はスペインの銀行問題に対応も、債務問題の解決には不十分～

西欧経済は第2四半期も低調である。鉱工業生産は、相対的に堅調であったドイツでも4月に前年比マイナスに転じたほか、イタリアやスペインで大幅な減少が続いている（第1図）。また、財政緊縮による内需の圧迫は続き、ユーロ圏の失業率が4月に11.0%とユーロ導入以来の最高水準に達するなか、消費者の信頼感は低迷している。ユーロ圏の5月の購買担当者指数（PMI、総合）は46.0と、業況の拡大・縮小の境目である50を下回り、第2四半期は再びマイナス成長に陥ることが示唆されている。

世界中が注目した6月17日のギリシャの再選挙では、財政緊縮を支持する新民主主義党（ND）が第1党の座を確保し、全社会主義運動（PASOK）などと連立政権を樹立する見通しとなった。これにより、ギリシャのユーロ離脱とそれに伴い欧州経済・国際金融市場が大混乱に陥るリスクは一旦後退した。今後はギリシャとEUの財政緊縮に関する再交渉、そしてスペインの銀行問題に焦点が移るとみられる。

財政・金融不安の拡大するスペインに対し、ユーロ圏各国の財務相は9日、同国の銀行を支援する方針を決定したが、金融市場ではスペインの長期金利が一時、危機的水準とされる7%をユーロ導入後初めて上回るなど、むしろ警戒は強まった（第2図）。最大1,000億ユーロの公的資金注入に伴い、同国の公的債務はGDP比約90%まで拡大する見込みのほか、欧州安定メカニズム（ESM）から支援金を受ける場合には、その返済は、スペイン国債の償還に優先される。格付け会社ムーディーズは13日、スペインの景気後退に伴う財政不安の拡大を指摘して、同国のソブリン格付けを従来のA3からBaa3に引き下げた。投資適格級では最も低い格付けであり、同社はさらに不適格級に下げること検討中と表明している。スペインが苦悩する銀行不良債権問題と公的債務問題の同時解決に向け、EU首脳は月末に開催されるサミットにおいて腰の入った対応を迫られている。



(資料) Eurostatより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成



(注) ( )内は格付け、大手3社の中で最も低いもの。矢印はネガティブ見直し。  
(資料) ECB、Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(矢口 満、大幸 雅代)

## ・アジア

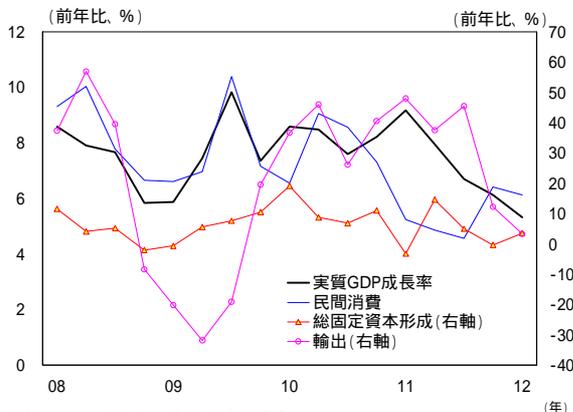
### ～景気減速下で利下げを見送ったインド～

欧州経済の低迷が輸出の減速を通じアジアの景気を下押ししている。5月31日に発表された1-3月期のインドの実質GDP成長率は、前年比5.3%と市場の事前予想（同+6.1%）を下回った（第1図）。先に発表された中国（同8.1%）も予想を下回る結果となり、これまで堅調を維持してきた内需・人口大国にも海外景気減速の影響が徐々に広がっている。

中国が5月以降、利下げや省エネ製品への補助金など景気でこ入れに本腰になる一方、インドの対応は遅れている。インド準備銀行（RBI）は、4月に約3年ぶりとなる利下げに踏み切ったが、6月18日の金融政策会合では追加利下げを見送り、市場を驚かせた。RBIは利下げ見送りの理由として、インフレ圧力が根強いことを挙げた。実際、5月の卸売物価上昇率は前年比7.6%と前月の同7.2%から再上昇、同時に3月は同6.9%から同7.7%へ上方修正され、昨年12月以降、7%半ばで高止まっている（第2図）。インフレの主因である食品価格高騰の背景には、所得拡大に伴う食生活の変化がある。都市部のみならず、政府の農村雇用保証制度により農村部の収入が拡大し、卵や牛乳など高たんぱく食品の需要増加が食品物価を押し上げている。

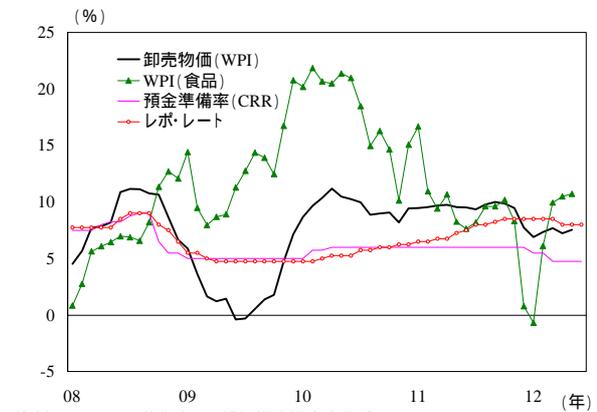
インド経済回復の鍵は内需が握っている。1-3月期の成長率の中身をみると、民間消費（前年比+6.1%）が賃金上昇や農村雇用対策の拡充などを背景に堅調を維持した一方、総固定資本形成（同+3.6%）は2四半期ぶりにプラスに転じたものの回復は鈍い。根強いインフレ圧力を背景に金融緩和余地が限定的であることに加え、高水準の財政赤字（2011年度：GDP比5.9%）を抱え財政余地も乏しいことから、景気全体の回復ペースは緩やかにとどまるであろう。

第1図：インドの成長率関連指標



(資料)CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図：インドの物価・金融指標



(資料)CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(矢口 満、竹島 慎吾)

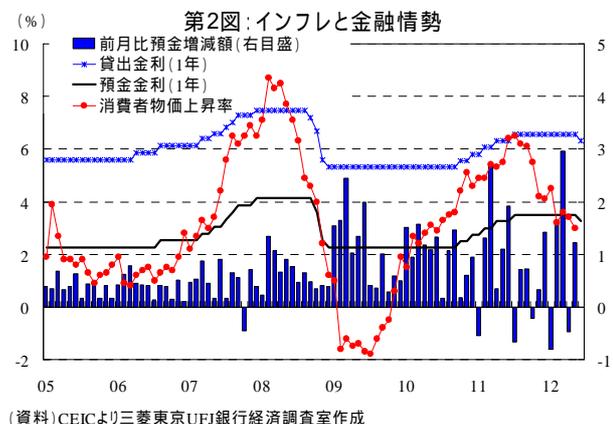
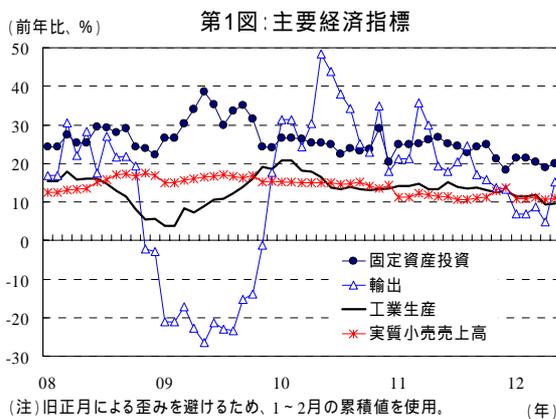
## ・中国

### ～3年半振りのサプライズ利下げで景気てこ入れに本腰～

2012年6月7日、中国人民銀行(中央銀行)は3年半振りに基準金利の引き下げを決定した(翌日実施)。この結果、1年物で貸出金利は6.31%、預金金利は3.25%となった(引き下げ幅はともに0.25%)。同時に、2004年以来となる金利自由化措置も導入し、預金金利の上限を基準金利から基準金利の1.1倍に引き上げ、貸出金利の下限を基準金利の0.9倍から0.8倍に引き下げた。

市場予想よりも早いタイミングで、5月の主要経済指標の発表直前の利下げとなったことから、相当な景気悪化を危惧する向きもあった。しかし、依然として低調ではあるものの、工業生産は前年比+9.3%から同+9.6%、固定資産投資は同+19.0%から同+19.9%、さらには実質小売売上高も同+10.7%から同+11.0%と底打ちの兆しがみえている(第1図)。一方、消費者物価上昇率は前月の同3.4%から同3.0%まで低下し、利下げ後の預金金利を下回った点は利下げ決定を後押しする要因であり得た。実質マイナス預金金利は最近の預金流出傾向に拍車をかけかねないからである(第2図)。

それでも、インフレ警戒を崩していなかった人民銀行が利下げに踏み切ったのはサプライズといえ、政府からの強い圧力を示唆する。確かに、政府は秋の共産党大会が近づくにつれ、低成長を放置できず、景気対策に本腰を入れている。5月16日に省エネ製品への補助金政策を決定するや、エアコン、薄型テレビなど家電5種に関する細則を発表し、6月から実施した。また、6月1日付けでバス、トラックなどの買い替えについても補助金政策を決定し、対象期間を2012年初に遡って1年間とした。さらに、国有企業の独占分野に対して民間資本の参入を奨励する政策は2010年の発表後2年を経て、最近、各官庁から集中的に細則が出始め、民間資本の活用を通じて現在の苦境を乗り切ろうとするスタンスがみえる。ただし、具体策に乏しく、既得権益とも絡み、及び腰なのではないかとの批判もある。民間企業の参入による独占分野の効率化は足元の景気底支えのみならず、中長期の成長力に関わるだけに注目される。



(矢口 満、萩原 陽子)

## ・オーストラリア

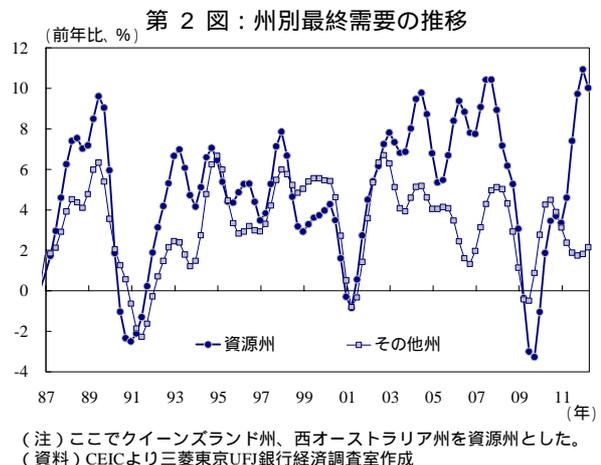
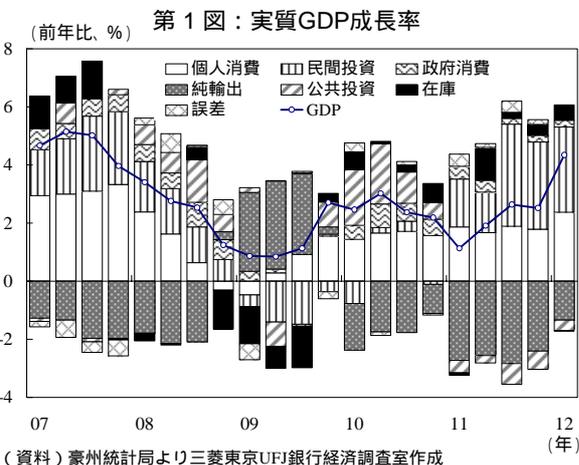
### ～ 豪州の高成長と連続利下げをどうみるか～

6月上旬、豪州の経済・金融を巡り方向感の異なる2つの動きがあった。好調なGDP統計と中銀(RBA)の2カ月連続の利下げである。このうち、1-3月期の実質GDP成長率は前年比4.3%と、リーマンショック前の2007年7-9月期以来の高い伸びを記録した(第1図)。成長の牽引役は、3四半期連続で20%超の伸びをみせた設備投資(前年比+20.6%)、個人消費(同+4.2%)及び輸出(同+6.3%)だった。このうち個人消費と輸出は実力というより、昨年の洪水被害による低迷の反動と考えられよう。個人消費は食料品価格の沈静化、輸出は冠水した炭鉱での石炭生産の緩やかな持ち直しが、成長に寄与した。一方、好調な設備投資は反動要因に加え、中長期的にみた世界的資源需要の拡大を視野に、鉱業部門が投資を積極化する動きを受けたものとみられる。

もっとも、1-3月期の成長ペースが今後も持続するとは考えにくい。反動のモメンタムが徐々に剥落するとみられるほか、好調な資源部門と対照的に、非資源部門の成長ペースは低水準にとどまっているためである(第2図)。実際、足元の指標は4月の小売売上高(前年比+2.4%、3月:同+3.8%)、4-5月の設備稼働率(79.7%、1-3月期:80.9%)などを見ても概ね下向きだ。

こうしたなかRBAが実施した2会合連続の利下げは(6月5日)、好調なGDP統計は一時的な動きと捉え、足元の軟調な経済指標や外部環境悪化を警戒した予防的動きだったと考えられる。今回の利下げ幅は0.25%ポイントで、現行水準は3.50%と、リーマンショック後の最低水準(3.00%)に近づいた。また、世界経済の先行き不透明感を受け、声明文に利下げ打ち止めを示唆する文言はみられなかった。

豪ドルは3月以降の下落基調に歯止めがかかり、6月14日には1豪ドル=1.00ドルと約1カ月ぶりにパリティ(ドルと等価)を回復した。6月の利下げ幅が一部の市場予測ほど大幅でなかったことで、豪ドルを買い戻す動きが出ているためであるが、追加利下げの可能性は小さくなく、豪ドルは上値の重い展開が続こう。



(矢口 満、福永 雪子)

## ．原油

### ～原油価格は急落するも、EU 禁輸措置を控えて生産は高水準維持～

原油価格（WTI 期近物）は5月以降、急落している。5月1日は良好な米経済指標を受けて106ドル台をつけたが、その後は、スペイン銀行問題やギリシャのユーロ圏離脱を巡る懸念といった欧州債務不安の高まり、米雇用統計の悪化等、売り材料が相次いだ。6月に入り中国の利下げが好感されたことから、原油価格はいったん反発したが、根強い欧州債務不安を背景に下落傾向を辿り、6月13日には82ドル台と昨年10月以来の安値となった。17日のギリシャ再選挙の結果は好感されたものの、スペイン財政不安が払拭されない中、原油価格は軟調に推移している。

石油輸出国機構（OPEC）は6月14日の総会で、生産目標を日量3,000万バレルで据え置くことを決定した。財政上、原油高を望むベネズエラやイランは減産を求めたと伝えられているが、減産合意には至らなかった。

現行の生産目標は昨年12月に決定されたが、制裁の影響によるイラン減産分を補うべく、サウジアラビア等湾岸産油国が高水準の生産量を維持しているのに加え、リビアとイラクの生産が回復していることから、OPEC全体の生産量は目標を上回る水準が続いている（5月：日量3,186万バレル）。年初以降、イラン減産に伴う供給不足懸念が強かったが、世界の原油需給バランスは需要鈍化も相俟って1～3月期に供給超過に転じており、実際には供給不足は生じなかった（第2図）。

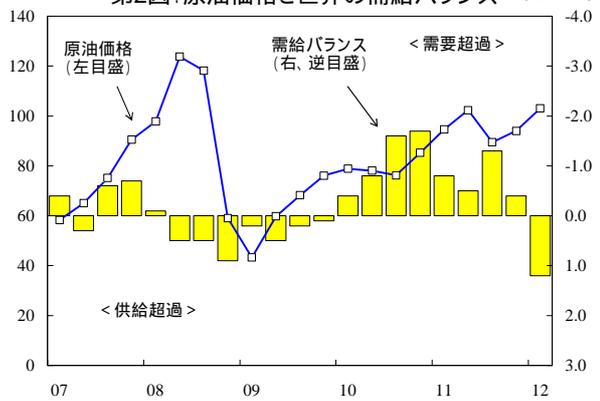
こうした供給超過は原油価格の押し下げ要因となろうが、一方で7月からの欧州連合（EU）のイラン産原油禁輸措置により、供給懸念が再燃し、原油価格が大幅に上昇する可能性が残されている。EU 禁輸措置の影響を見極めるため、当面サウジアラビア等の湾岸産油国は高水準の生産を維持するとみられる。

（ドル/バレル） 第1図：原油価格（WTI期近物）の推移



（資料）Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

（ドル/バレル） 第2図：原油価格と世界の需給バランス（百万b/d）



（資料）IEA資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

（矢口 満、篠原 令子）

照会先：三菱東京UFJ銀行 経済調査室（次長 伊達）

TEL:03-3240-3204 E-mail:nobuo\_date@mufg.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しく願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。また、当資料全文は、弊社ホームページでもご覧いただけます。