

経済マンスリー

【経済概況】

. 日 本

広がる景気回復の裾野

. 米 国

景気減速が続く中で、構造調整は徐々に進展

. 西 欧

景気低迷を受けて、ECB は過去最低水準に利下げ

. ア ジ ア

注目されるアジアの輸出

. 中 国

3 年振りに 8% を下回る低成長へ

. オーストラリア

7 月から 2 つの新税を導入

. 原 油

着実に増加している新興国の原油消費量

日本

～ 広がる景気回復の裾野～

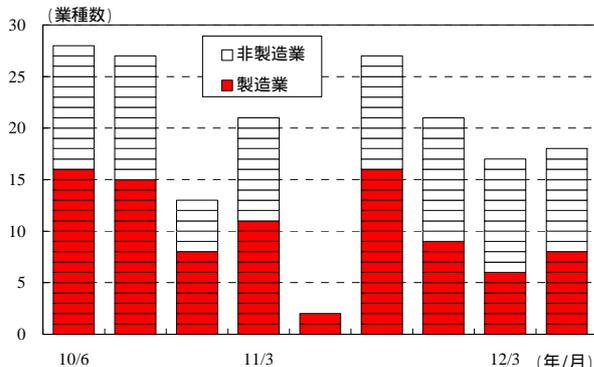
1. 実体経済の動向

日本経済は引き続き回復基調にある。そして、その回復は様々な面で“広がり”を持ち始めているようだ。一つには業種間での広がりである。今月初に発表された日銀短観の6月分調査結果によれば、大きく括った製造業17業種のうち8業種、非製造業13業種のうち10業種、計30業種中18業種の業況判断DIが前回3月調査時から改善した(第1図)。3月調査に比べて、改善業種が製造業で2業種、全産業で1業種ほど増えている。製造業内では化学や紙・パルプなど、原油価格の低下等の追い風を受けた素材業種での改善が目立った。非製造業においては、震災復旧・復興活動に係わる建設で4四半期連続の改善となったほか、宿泊・飲食サービス、不動産の改善幅が大きかった。こうした業況判断DIを規模別にみても、大企業と中堅企業が3月調査比+3%ポイント、中小企業が同横這い。3月調査に続いて悪化がなかった。

さらに、同じく日銀がまとめた地域経済報告(さくらレポート)からは、地域的な景気回復の広がりを確認できる。実際、最新7月の景気情勢判断は3ヵ月前と比べて、全9地域で上向き(第2図)。レベル的には、東北地域の「様々な経済活動の水準が震災前を上回る」や東海地域の「緩やかに回復している」から、近畿の「持ち直しの動きもみられるが、なお足踏み状態にある」まで差があるものの、全ての地域の判断が揃って上方修正されるのは2009年10月以来3年弱ぶりのことである。

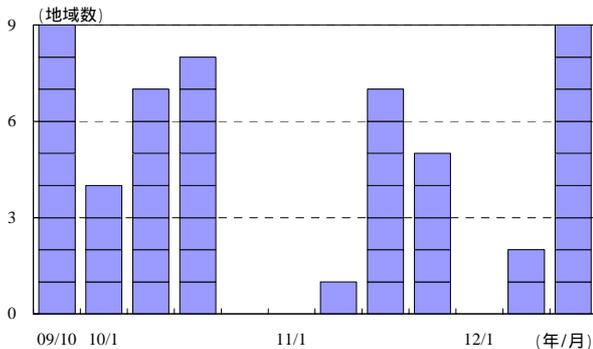
当方では、今年度の日本経済を押し上げる起点となるべき復旧・復興需要について、東北に限らず他地域の生産活動を広く刺激し、産業別にも効果の及ぶ先は広範にわたり得ると予想してきた。現実の走りがこれを裏付ける形となってきたことで、先行きへの期待も着実に広がる。むろん、欧州に端を発する海外経済の減速や更なる円高など不安要素は残るものの、今のところ、それが過度に広がっているとまでは言い難い。

第1図: 業種別にみた日銀短観 - 業況判断DIの推移
(3ヵ月前比上昇した業種数)



(注) 集計対象は、「製造業」が17業種、「非製造業」が13業種、計30業種。
(資料) 日本銀行統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図: 日銀地域経済報告 - 景気情勢判断の推移
(3ヵ月前比改善した地域数)



(注) 集計対象は、北海道、東北、北陸、関東甲信越、東海、近畿、中国、四国、九州・沖縄の計9地域。
(資料) 日本銀行資料より三菱東京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、7月11-12日の金融政策決定会合で資産買入等基金の運営方法の修正を決定した(第1表)。この修正は、追加的金融緩和ではなく技術的なものとの位置付けだが、金融緩和を着実に進めるための措置であり、実質的には緩和的な効果も期待される。とりわけ、短期国債買入れの入札下限金利が撤廃されたことで、TIBOR等の短期金利に低下圧力がかかっている。また同日の決定会合では、「展望レポート」の中間評価が行なわれ、2012年度についての政策委員見通しの中央値が、実質GDP成長率で前年度比+2.2%(4月時点：同+2.3%)、消費者物価指数(除く生鮮食品)で同+0.2%(4月時点：同+0.3%)と小幅に下方修正された。ただし、2013年度については、実質GDP成長率は同+1.7%、消費者物価指数(除く生鮮食品)は同+0.7%と4月時点から不変であり、日銀は、景気が概ね4月時点の見通し通りに推移していると判断している模様である。

長期金利は、欧州債務問題や世界景気に対する懸念などを背景に、一段と低下している(第3図)。7月23日には、一時0.72%と2003年6月以来の低水準となった。また、政府は、景気の下振れ回避や震災復興の促進に向けた補正予算の編成を検討中である。2011年度の歳出予算の使い残しや税収の上振れ分などで少なくとも2兆円程度の財源を確保する方針であり、今年秋から年末にかけての成立が見込まれている。

(2) 為替

為替市場では、今月初め以降、円高圧力が徐々に高まってきており、ドル円相場は7月23日に一時1ドル=77円台と、6月初め以来の円高水準となった(第3図)。足元の円上昇の背景には、米国景気の弱含みがある。雇用回復ペースの鈍化や製造業および非製造業のISM指数の低下、小売売上高の減少等から米国景気の先行き懸念が強まっているほか、FRBによる大規模量的緩和第3弾(QE3)の可能性も一部で意識されていることが円買い・ドル売りにつながっている模様である。

第1表：7月11-12日の金融政策決定会合での決定内容

- | |
|--|
| <p>(1) 固定金利方式・共通担保資金供給オペレーションの5兆円程度の減額と短期国債買入れの5兆円程度の増額。
 ~ 最も頻繁に札割れが発生している固定金利オペを減額し、同じ短期資産である短期国債に振り替える。</p> <p>(2) 短期国債の買入れについての入札下限金利(現在、年0.1%)撤廃。CPの買入れについても同様。
 ~ 短期国債の市場実勢利回りが0.1%を下回るような状況においても、短期国債の買入れを円滑に行うことができるようにする。</p> <p>(3) 固定金利方式・共通担保資金供給オペレーションの「期間3か月」と「期間6か月」の区分撤廃、「期間6か月以下」への変更。
 ~ 金融機関の資金需要に柔軟に対応するため。</p> |
|--|

(資料)日本銀行資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第3図：長期金利と為替の推移



(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7月25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	2月	3月	4月	5月	6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	▲ 0.1 (1.6)	▲ 0.3 (5.5)	0.1 (4.1)	▲ 0.3 (3.2)	
鉱工業生産指数	9.3	▲ 1.0	5.4 (▲ 0.9)	0.4 (▲ 1.6)	1.3 (4.8)	▲ 1.6 (1.5)	1.3 (14.2)	▲ 0.2 (12.9)	▲ 3.4 (6.0)	
鉱工業出荷指数	9.4	▲ 2.0	7.0 (▲ 1.6)	0.3 (▲ 2.2)	0.8 (4.1)	0.3 (1.5)	0.5 (11.9)	0.6 (16.0)	▲ 1.3 (11.7)	
製品在庫指数	3.9	9.6	1.8 (6.0)	▲ 1.4 (3.8)	5.9 (9.6)	▲ 0.5 (1.0)	4.3 (9.6)	2.0 (10.8)	▲ 0.7 (4.7)	
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]	110.4 [105.9]	115.3 [108.8]	123.2 [126.6]	118.6 [121.5]	[115.2]
国内企業物価指数	0.7	1.4	0.1 (2.2)	▲ 1.1 (1.1)	0.2 (0.3)	0.2 (0.4)	0.5 (0.3)	0.1 (▲ 0.4)	▲ 0.5 (▲ 0.7)	▲ 0.6 (▲ 1.3)
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)	0.2 (0.1)	0.1 (0.2)	0.1 (0.2)	▲ 0.3 (▲ 0.1)	
稼働率指数 (2005年=100)	88.0	87.4	87.5 [88.4]	89.3 [88.4]	92.1 [85.9]	91.2 [93.3]	92.4 [73.1]	91.8 [72.1]	89.8 [81.6]	[85.7]
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)	2.8 (8.9)	▲ 2.8 (▲ 1.1)	5.7 (6.6)	▲ 14.8 (1.0)	
製造業	18.3	5.9	▲ 0.0 (4.4)	▲ 0.7 (4.1)	0.1 (▲ 0.5)	9.5 (6.7)	▲ 8.4 (▲ 4.8)	3.4 (3.5)	▲ 8.0 (▲ 6.3)	
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)	2.1 (10.8)	▲ 3.9 (1.7)	5.7 (9.0)	▲ 6.4 (7.6)	
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)	▲ 0.8 (6.4)	0.2 (10.8)	▲ 1.6 (3.4)	5.6 (5.1)	
建設受注	▲ 5.2	7.1	(▲ 0.6)	(13.1)	(3.6)	(▲ 1.8)	(▲ 0.3)	(16.2)	(▲ 0.9)	
民需	▲ 2.6	3.7	(▲ 2.1)	(9.7)	(▲ 3.6)	(▲ 7.1)	(▲ 9.6)	(22.6)	(3.7)	
官公庁	▲ 12.1	22.7	(21.7)	(19.6)	(28.7)	(18.6)	(30.7)	(22.1)	(22.6)	
公共工事請負金額	▲ 8.8	▲ 0.5	(▲ 3.4)	(3.6)	(10.3)	(16.8)	(8.0)	(5.4)	(36.7)	(14.1)
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)	91.7 (7.5)	84.8 (5.0)	89.6 (10.3)	90.3 (9.3)	
新設住宅床面積	(9.0)	(2.5)	(8.6)	(▲ 4.4)	(2.3)	(6.8)	(3.1)	(7.2)	(9.0)	
小売業販売額	0.8	0.8	(▲ 1.0)	(0.8)	(5.2)	(3.4)	(10.3)	(5.7)	(3.6)	
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)	1.8 (2.3)	▲ 0.1 (3.4)	▲ 0.8 (2.6)	1.5 (4.0)	
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]	72.2 [72.3]	72.9 [72.4]	73.0 [72.1]	74.6 [73.4]	[72.6]
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)	1.0 (0.6)	1.0 (4.3)	▲ 1.3 (5.3)	1.9 (5.6)	
現金給与総額 (全産業・5人以上)	0.5	▲ 0.3	(▲ 0.4)	(▲ 0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.9)	(0.2)	(▲ 1.1)	
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	126,431 32,772	126,610 35,975	131,038 28,654	142,285 24,914	30,531
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]	0.75 [0.61]	0.76 [0.62]	0.79 [0.62]	0.81 [0.62]	[0.63]
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]	4.5 [4.7]	4.5 [4.7]	4.6 [4.7]	4.4 [4.6]	[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]	45.9 [48.40]	51.8 [27.70]	50.9 [28.30]	47.2 [36.00]	43.8 [49.60]
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)	1,038 (5.1)	1,161 (▲ 1.8)	1,004 (▲ 6.6)	1,148 (7.1)	975 (▲ 16.3)

(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	2月	3月	4月	5月	6月
通関輸出	14.9	▲3.7	(0.5)	(▲5.5)	▲1.6	(▲2.7)	(5.9)	(7.9)	(10.0)	(▲2.3)
価格	0.1	0.6	(1.6)	(▲0.5)	(1.4)	(1.2)	(2.1)	(3.1)	(0.6)	(0.1)
数量	14.7	▲4.3	(▲1.1)	(▲5.0)	(▲3.1)	(▲3.8)	(3.7)	(4.7)	(9.3)	(▲2.3)
通関輸入	16.0	11.6	(13.8)	(12.4)	(9.9)	(9.3)	(10.6)	(8.1)	(9.3)	(▲2.2)
価格	3.4	9.1	(12.1)	(10.9)	(6.5)	(5.9)	(7.3)	(6.1)	(9.9)	(▲1.6)
数量	12.4	2.2	(1.5)	(1.3)	(3.1)	(3.2)	(3.1)	(1.9)	(8.4)	(▲0.7)
経常収支(億円)	166,595	76,180	31,007	9,257	20,544	12,026	13,074	3,338	2,151	
貿易収支(億円)	64,955	(34,698)	▲1,762	▲9,446	▲12,956	953	▲12	▲4,639	▲8,482	
サービス収支(億円)	▲12,730	▲18,265	▲5,146	▲6,658	▲1,421	▲995	783	▲4,986	▲928	
資本収支	▲97,221	68,806	4,590	83,422	▲28,153	▲11,134	▲14,926	▲304	▲7,446	
外貨準備高(百万ドル)	1,116,025	1,288,703	1,200,593	1,295,841	1,288,703	1,302,877	1,288,703	1,289,542	1,277,716	1,270,547
対ドルレート(期中平均)	85.69	79.05	77.84	77.39	79.28	78.45	82.43	81.49	79.70	79.32

3. 金融

	2010年度	2011年度	2011年		2012年	2012年				
			7-9	10-12	1-3	2月	3月	4月	5月	6月
コールレート	0.091	0.077	0.078	0.079	0.083	0.085	0.084	0.075	0.084	0.076
(無担保翌日物)			[0.093]	[0.090]	[0.088]	[0.093]	[0.085]	[0.062]	[0.069]	[0.069]
ユーロ円TIBOR	0.356	0.331	0.330	0.329	0.331	0.332	0.332	0.332	0.332	0.335
(3ヵ月物)			[0.364]	[0.336]	[0.336]	[0.335]	[0.336]	[0.333]	[0.332]	[0.332]
新発10年国債利回り	1.127	1.050	1.043	1.030	0.968	0.955	0.985	0.885	0.830	0.830
(未値)			[0.987]	[1.072]	[1.242]	[1.255]	[1.255]	[1.200]	[1.150]	[1.130]
都銀貸出約定平均金利	1.357	1.269	1.315	1.292	1.269	1.280	1.269	1.268	1.268	
(前期、月比増減)			(▲0.034)	(▲0.023)	(▲0.023)	(▲0.014)	(▲0.011)	(▲0.001)	(0.000)	
日経平均株価	9,755	10,084	8,700	8,455	10,084	9,723	10,084	9,521	8,543	9,007
(225種、未値)			[9,369]	[10,229]	[9,755]	[10,624]	[9,755]	[9,850]	[9,694]	[9,816]
M2平残	(2.7)	(2.9)	(2.8)	(3.0)	(3.0)	(2.9)	(3.0)	(2.6)	(2.2)	(2.2)
広義流動性平残	(0.6)	(0.2)	(0.3)	(0.1)	(0.3)	(0.3)	(0.4)	(0.4)	(0.1)	(0.2)
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)	(0.7)	(0.2)	(0.2)	(0.7)
	銀行計	(▲2.0)	(▲0.1)	(▲0.5)	(0.2)	(0.8)	(0.7)	(0.9)	(0.3)	(0.4)
	都銀等	(▲4.2)	(▲1.8)	(▲2.6)	(▲1.3)	(▲0.4)	(▲0.5)	(▲0.2)	(▲1.3)	(▲1.3)
	地銀	(0.6)	(1.9)	(1.8)	(2.0)	(2.3)	(2.2)	(2.3)	(2.3)	(2.6)
	地銀	(▲0.4)	(1.1)	(1.2)	(1.2)	(1.2)	(1.1)	(1.3)	(1.3)	(1.2)
信金	(▲1.3)	(▲0.5)	(▲0.5)	(▲0.4)	(▲0.5)	(▲0.5)	(▲0.5)	(▲0.6)	(▲0.7)	(▲0.5)
実質預金 + CD (平残)	3業態計	(2.6)	(2.7)	(2.3)	(3.0)	(2.9)	(2.9)	(2.5)	(2.0)	(1.5)
	都銀	(2.6)	(1.9)	(1.0)	(2.1)	(2.2)	(2.3)	(1.4)	(0.6)	(0.1)
	地銀	(3.1)	(3.7)	(3.9)	(4.0)	(3.7)	(3.6)	(3.7)	(3.5)	(3.0)
	地銀	(0.6)	(2.8)	(2.8)	(3.1)	(3.2)	(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、保証事業会社協会統計等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

・米国

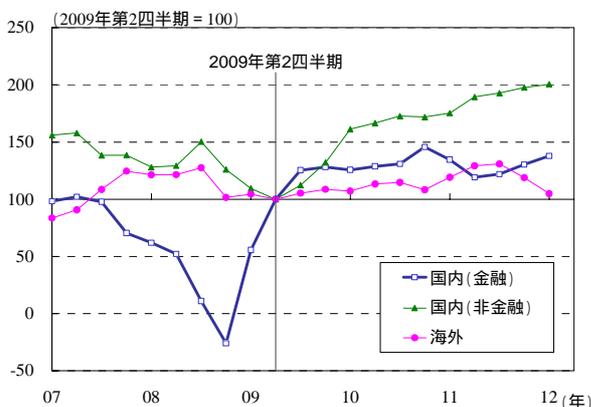
～景気減速が続く中で、構造調整は徐々に進展～

緩やかに回復していた米国景気は、このところ停滞感が強まっている。6月の雇用統計では、非農業部門雇用者数が前月比+8.0万人となり、3ヵ月連続で+10万人を下回る伸びに止まった。雇用の停滞を受け、6月の小売売上高は前月比 0.5%と3ヵ月連続で減少した。小売売上高の減少は、ガソリン価格の低下などを反映している部分もあるが、実質ベースの個人消費支出も4月、5月と小幅な伸びに止まっており、弱めの動きである。また、6月の製造業ISM指数も、新規受注や雇用などへの評価が下がり、約3年ぶりに「拡大と縮小の境目」である50を割り込んだ。企業はとりわけ、全般的な海外収益の伸び鈍化や（第1図）、欧州債務問題とその波及、中国経済減速などに対する懸念の強まりといった海外絡みの要因で、慎重姿勢を強めているようだ。

一方、米国内で構造的に景気回復の重石として働いている要因については、調整完了までには依然として年単位の時間が必要とみられるが、徐々に調整の進展が窺える状況である。住宅市場では、着工や販売指標の改善が多くみられ、住宅建築業者の景況感を示す指数も7月に35と6月の29から大きく改善し2007年以来の高水準を記録した。住宅ローンの借り換え申請指数も持ち直し方向（第2図）。背景として、住宅ローン金利が5月以降、国債利回りの動きに合わせて一段と低下したことや、条件が緩和された住宅ローン借り換え策の利用拡大などが挙げられる。こうした中、個人のローン返済負担率は可処分所得対比で第1四半期に1994年以来の低水準となり、家計のバランスシート調整による個人消費への下押し圧力も徐々に和らいできている模様である。

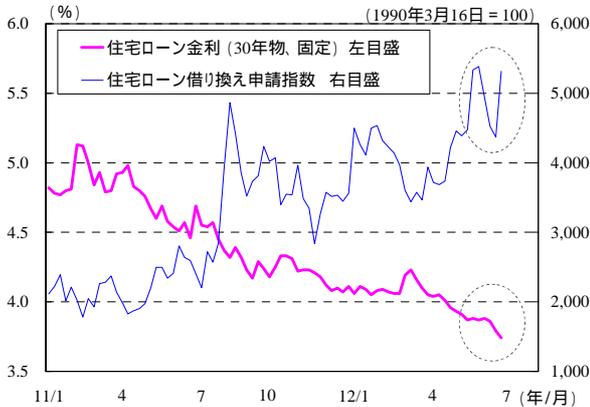
以上から、欧州を中心とする外部環境の悪化が一段と深まることになれば、米国内における構造調整の進展、長期にわたる低金利政策の効果浸透などのプラス材料も顕在化しやすく、減速している景気は徐々に持ち直す姿を想定できそうだ。

第1図：米国企業部門の税引き前利益の推移



(資料)米国商務省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図：住宅ローン金利と借り換え申請指数の推移



(資料)米国住宅ローン貸付銀行協会統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(石丸 康宏、栗原 浩史、前原 佑香)

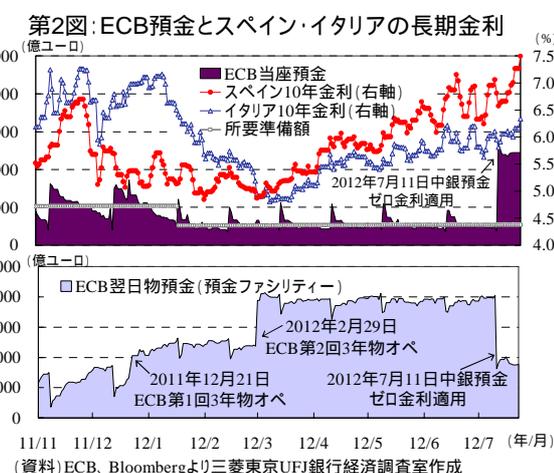
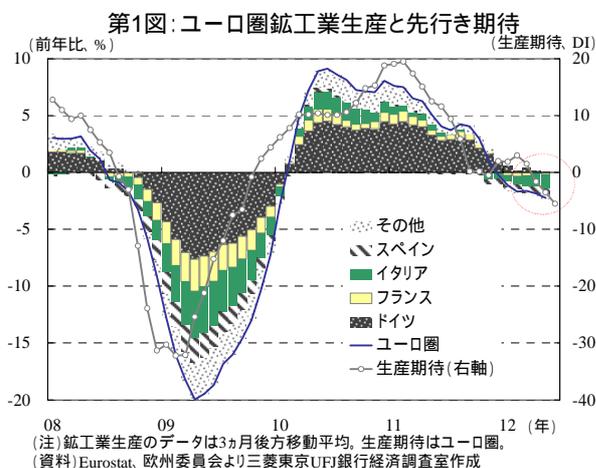
・ 西欧

～ 景気低迷を受けて、ECB は過去最低水準に利下げ～

西欧経済は欧州債務問題の影響により引き続き低調である。ユーロ圏の7月の購買担当者指数（PMI、総合）は46.4と6月から変わらず、6カ月連続で経済活動の縮小を示唆している。ユーロ圏の失業率は5月に11.1%とユーロ導入以来の最高水準に悪化した。5月のユーロ圏の鉱工業生産は前年比マイナスが続き、生産期待指数も悪化に歯止めがかかっていない（第1図）。さらに、フランスやスペインが発表した増税などの追加緊縮策がこの先新たな景気下押し要因となる虞も強い。

景気の低迷が続くなか、6月末以降、ユーロ圏首脳がスペイン銀行支援の早期開始、銀行監督の統一、ESM（欧州安定メカニズム）から銀行への直接資本注入に基本合意するなど、危機対応に進捗がみられた。但し、基本合意の具体化が今後の課題として残るほか、ドイツにおいてはESMの合憲性の判断が遅れていることなどが、市場の動揺を招いており、周縁国の長期金利は不安定な推移が続いている（第2図）。

景気の落ち込みによりインフレ圧力が抑制されていることを背景に、欧州中央銀行（ECB）は7月5日、政策金利を25bp引き下げ、リファイナンス金利を過去最低の0.75%、中銀預金金利を0.00%とすることを決定した。リファイナンス金利を引き下げることで、民間銀行の資金調達コストは少なからず改善する。一方で、中銀預金金利をゼロにすることは、これまで民間銀行がECBに預けていた資金が貸出などに回ることを促す狙いがあるが、企業の資金需要が弱いため、その効果はさほど期待できない。実際、ゼロ金利が適用された11日以降、ECB翌日物預金（預金ファシリティー）は半減している一方で、ECB当座預金残高はほぼ同額増加しており、資金がECBに留まっている点は変わらない。ECBは当面、各国政府による危機対策の進展を促しながら、さらなる利下げや、非伝統的金融政策の必要性を適時適切に判断していくとみられる。



（矢口 満、大幸 雅代）

．アジア

～注目されるアジアの輸出～

アジアの輸出伸び率は 2010 年半ばから鈍化傾向が続いてきたが、ごく足元では下げ止まりへの期待を抱かせる指標もみられる。統計が出揃っている 5 月の輸出動向をみると、単月の動きとはいえ、アジア主要国・地域全体の輸出は前年比+7.1%と 4 月の同+1.2%から持ち直した。これは、貿易ウエイトが大きい中国（4 月：前年比+4.9% 5 月：同+15.1%）の寄与が大きい、NIEs（同 1.4% 同+0.2%）及び ASEAN（同 2.1% 同+2.1%）も 3 カ月ぶりにプラスに転じている（第 1 表）。既に 6 月実績が発表された国・地域をみても、中国が同+11.3%と高めの伸びを続けたほか、韓国が 4 カ月ぶりにプラスとなり、また台湾のマイナス幅もさらに縮小した。韓国・台湾では、電子関連などの在庫調整が進展していることが、輸出下げ止まりの背景とみられる。

5 月の輸出を仕向け地別にみると、米国向けが NIEs を除いて持ち直したことに加え（同+4.8% 同+11.6%）、多くの国・地域で欧州向けのマイナス幅が幾分縮小した。また、アジア域内貿易では、ASEAN 向け輸出が伸びている（同+11.5% 同+15.7%）。これは、昨年 10 月に大規模洪水に見舞われたタイの生産が急回復し、春先以降、域内のサプライチェーンが正常化しつつあるからだ。

ただし、このまま輸出の下げ止まり傾向が定着するか否かは不透明だ。在庫調整の一段の進展が見込める NIEs 向けや、サプライチェーン正常化の恩恵のある ASEAN 向けといった域内輸出は、当面は堅調な推移が期待できよう。一方で、先進国向け輸出は、今後一段と力強さを欠くおそれがある。これまで相対的に底堅さを維持してきた米国では、直近 6 月の製造業 ISM 指数が「拡大と縮小の境目」である 50 を割り込んだ。欧州では債務問題が深刻化しており、今年 2 月から 50 を下回っているユーロ圏製造業 PMI（購買担当者指数）は直近 7 月もさらに悪化した（第 1 図）。

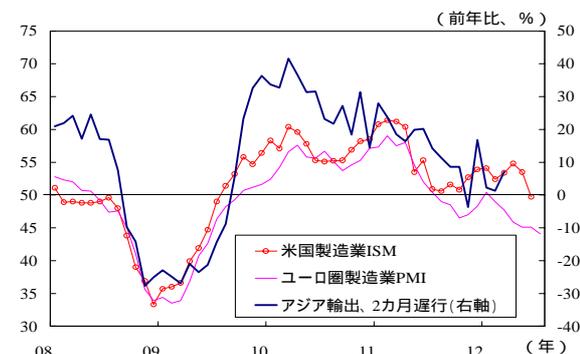
ここ 2 年間のアジア経済は、内需が比較的堅調ななかで、外需が下押し要因となってきた。そうした構図に遂に変化が生じるのか否か、今後が注目される。

第1表：アジア主要国・地域の輸出

	(前年比、%)				
	11/Q4	12/Q1	4	5	6
中国	14.3	7.6	4.9	15.1	11.3
韓国	9.0	3.0	▲ 5.0	▲ 0.6	1.3
台湾	4.5	▲ 4.0	▲ 6.5	▲ 6.3	▲ 3.2
香港	6.7	▲ 1.1	5.8	5.3	N.A.
シンガポール	7.1	5.9	1.1	1.3	▲ 3.9
NIEs	7.2	1.4	▲ 1.4	0.2	N.A.
インドネシア	9.4	6.9	▲ 2.3	▲ 8.5	N.A.
マレーシア	8.6	4.0	▲ 1.7	3.8	N.A.
タイ	▲ 5.2	▲ 4.0	▲ 3.5	6.7	N.A.
フィリピン	▲ 17.5	5.4	7.7	20.0	N.A.
ASEAN4	2.1	2.6	▲ 2.1	2.1	N.A.
アジア9カ国・地域	9.5	4.1	1.2	7.1	N.A.

(資料)CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第1図：欧米の製造業景況感とアジアの輸出



(資料)CEIC、Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(矢口 満、竹島 慎吾)

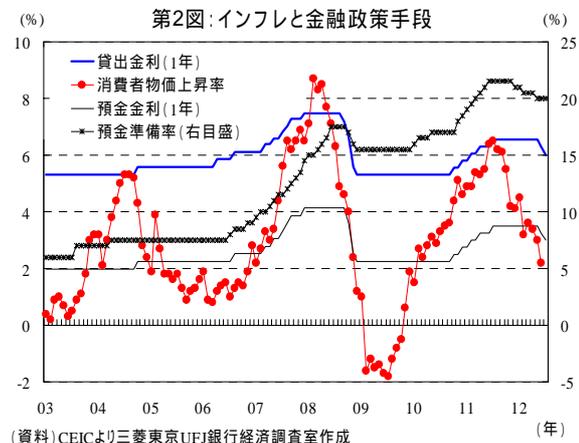
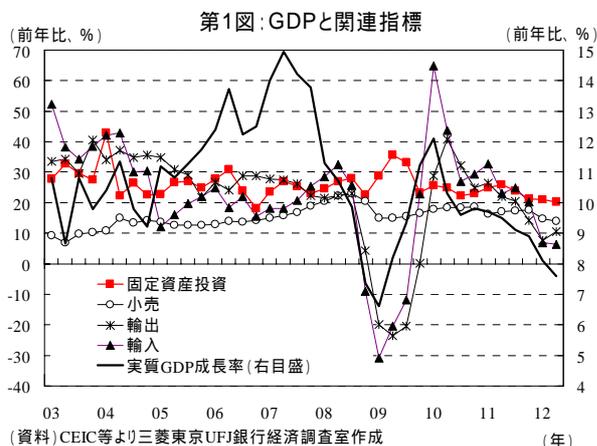
・中国

～3年振りに8%を下回る低成長へ～

第2四半期の実質GDP成長率は前年比7.6%と前期(同8.1%)から一段と低下し、2009年第1四半期以来の8%を下回る低成長となった(第1図)。輸出については、主要地域向けが総じて改善に向かい、前年比二桁増に回帰した。とくにASEAN(シンガポールを除く)向けは前年比+22.3%、米国向けは同+14.4%まで伸びが高まり、また、欧州向けは前期の同1.8%から同0.01%へとマイナス幅が縮小した。一方、内需はさらなる減速が避けられなかった。投資は前期の同+20.9%から同+20.2%へと4四半期連続の減速で、消費も同+14.0%と低率の伸びにとどまった。秋の共産党大会を控え、5月下旬からの投資認可のスピードアップ、6月のサプライズ利下げ、ならびに家電・自動車販売振興策の導入と、景気てこ入れ策が本格導入され始めたものの、その効果が顕在化するには至らなかった。

もっとも、この低成長は、当局にとって想定内とみられ、GDP発表の前週に当たる7月5日、中国人民銀行(中央銀行)は基準金利の引き下げを決定した(翌日実施)。前回の利下げから1カ月足らずの再利下げは、改めて市場を驚かせた。この結果、1年物で貸出金利は6.0%、預金金利は3.0%となった(第2図)。貸出金利の引き下げ幅は0.31%と預金金利の0.25%を上回り、しかも、貸出金利のみ下限を基準金利の0.8倍から0.7倍に引き下げた(預金金利の上限は基準金利の1.1倍で据え置き)。

食料インフレの緩和により、消費者物価上昇率は6月時点で前年比2.2%とほぼ2年半振りの低水準に落ち着いてきたうえ、銀行が預金流出を警戒して、基準金利を上回る預金金利を設定するようになったことも金融緩和余地を広げている。ただし、6月の70都市住宅価格統計では、うち25都市が前月比で価格上昇し、バブル再燃の兆しをみせた。7月に入り、温家宝首相は、地方視察と地方の責任者を集めた経済情勢座談会を開催して、実態把握に注力しており、これを踏まえて、一段の政策対応が見込まれるが、成長維持とバブル回避に向けて最適解の模索が続こう。



(矢口 満、萩原 陽子)

．オーストラリア

～7月から2つの新税を導入～

豪州政府は7月から2つの新税を導入した。炭素税と資源税(Minerals Resource Rent Tax, MRRT)である。炭素税は発電、石炭開発など温室効果ガスを多く排出量する 294 社を対象に課税し、排出削減を促す。一方資源税は、鉄鉱石・石炭プロジェクトの課税対象利益が年間 7,500 万豪ドルを超える企業の超過利潤^(注)に対し課税する。

新税導入には政府の思惑が垣間見える。炭素税には、地球温暖化対策としての効果が期待されるとともに、先進的な環境保護国家であることを国際的に印象付ける意図がありそうだ。他方、資源税は、資源部門を巡る国内の不均衡の是正を目的としている。背景には、国内で好調な資源部門とそれ以外のセグメントの間で生じている成長ペースの格差(二速経済、two-speed economy)が問題視されていることがある。

政府は新税による歳入増加を減税やインフラ投資など国民が恩恵を実感し易い形で再分配するとして、国民の理解を求めている。また、政府は 2012 年度(7月～翌年6月)の財政黒字化を目指し歳出を絞り込んでいることから(第1図)、新税を活用した「ばらまき」で、歳出抑制と来年の総選挙対策の一石二鳥を狙っている。

もっとも、政府の描くシナリオには課題もある。世界的な景気減速で資源需要が鈍化するなか、政府が青写真どおり資源税を徴税できるかは不透明だ。財政の健全性に市場の関心が集まる中、財政均衡シナリオに大きく狂いが出れば、豪州へ流入する資金の動きにも悪影響が出かねない。また、中銀は炭素税による消費者物価上昇率の押し上げ幅を通年で 0.7%ポイントとみているが、電気料金の値上げなどが家計を直撃するため、たとえ減税などがあっても消費者マインドを冷え込ませる可能性もある。

豪州中銀は外部環境、特に最大の輸出先である中国経済の減速に伴う景気の下押し圧力を懸念し、予防的な金融緩和を進めている(第2図)。足元の国内の景気は底堅さを維持しているが、新税導入に伴う下振れリスクへの目配りも必要であろう。

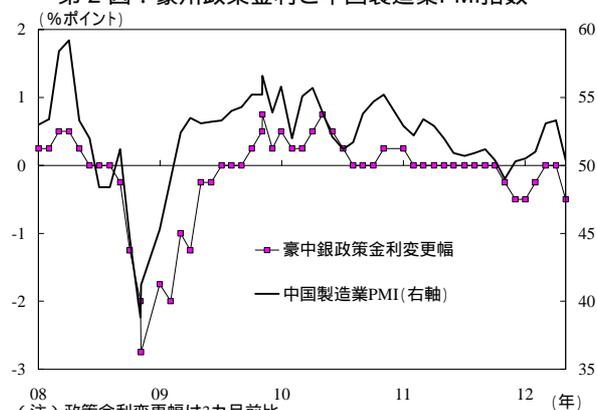
(注)超過利潤：プロジェクトの年間投資利益率が「10年物国債利回り+7%」を超過する部分の利益。

第1図：2012年度予算案にみる財政収支



(資料) 豪州財務省資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図：豪州政策金利と中国製造業PMI指数



(注) 政策金利変更幅は3カ月前比。

(資料) Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(矢口 満、福永 雪子)

. 原油

～ 着実に増加している新興国の原油消費量 ～

原油価格（WTI 期近物）は5月以降、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を背景に急落し、6月28日には77ドル台と9ヵ月振りの安値となった（第1図）。しかし29日には欧州連合（EU）首脳会議の結果が好感され、原油価格は84ドル台へ急反発した。その後、ノルウェー石油施設のスト終結や米6月分雇用統計の低迷が売り材料となったが、イラン情勢緊迫や米政府によるイラン制裁強化等を受けて原油価格は上昇し、足元では90ドル近辺で推移している。

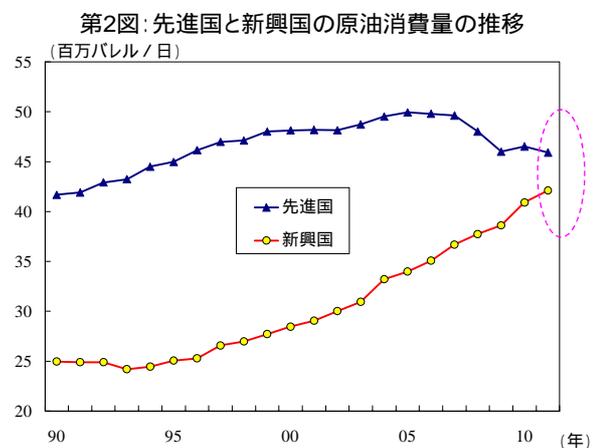
6月にBPが発表した世界のエネルギー年次統計「Statistical Review of World Energy」によれば、先進国の原油消費量は2005年をピークに減少している一方、新興国の原油消費量は大幅増加が続いており（第2図）、世界の原油消費量に占める割合は2000年の37.9%から2011年には48.5%へ高まった。

新興国の原油消費量が増加している理由として、高成長や人口増加、工業化の進展や生活水準向上に伴う自動車の普及が挙げられる。また、先進国に比べて新興国のエネルギー効率が低いといった構造的要因もある。新興国の原油消費量の増加を牽引しているのは中国で、世界に占める割合は2000年の6.3%から2011年には11.4%と倍近くに増加しているほか、ブラジルやインドの消費量も着実に増加している。一方、米国は依然として最大の原油消費国だが、景気要因と高いエネルギー効率等により、世界に占める割合は2000年の24.8%から2011年には20.5%へ低下している。

足元では新興国の一部で景気減速が鮮明になっているが、中期的に大きな流れとしてみれば、新興国の原油消費量の増加・先進国の原油消費量の低迷という構図に変化はないと見込まれる。世界の原油消費を新興国が牽引するとみられ、それに伴う需給タイト化懸念が原油価格を下支えすることとなる。



（資料）Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成



（資料）BP社資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

（石丸 康宏、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。