

経済マンスリー

【経済概況】

I. 日 本

～早期挺入れが必要な日本経済～

II. 米 国

～部分的な改善続くも、景気回復に対する不透明感は強まる～

III. 西 欧

～生産中心に弱さが目立つなか、景気は当面底這いが続く～

IV. ア ジ ア

～最低賃金の大幅上昇を背景に

消費の拡大持続が見込まれる ASEAN～

V. 中 国

～習近平政権初の中央経済工作会議～

VI. オーストラリア

～7-9 月期の成長率は 3.1%へ鈍化、政策金利は過去最低水準へ～

VII. 原 油

～OPEC は米シェールオイル増産を警戒～

I. 日本

～早期挺入れが必要な日本経済～

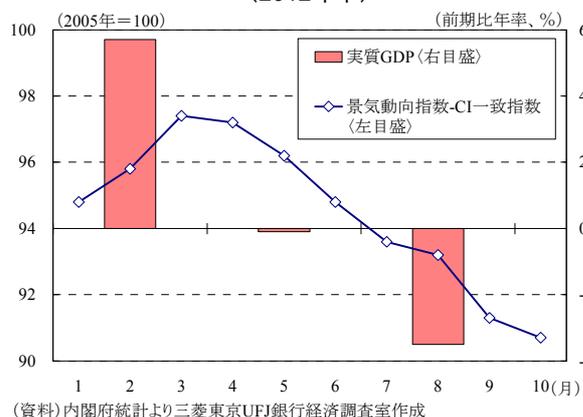
1. 実体経済の動向

今月発表された経済指標によって、日本経済の景気後退入りは一段と濃厚になってきた。一つが景気に敏感な各種の月次指標の動きを合成した景気動向指数中、CI一致指数の7ヵ月連続の低下である（第1図）。直近10月分の同指数は前月比▲0.7%の90.7（2005年=100）。4月からの累計低下幅は▲6.9%にまで拡がり、水準的に言えば昨年5月頃に戻った格好である。内閣府による基調判断も、11月の9月分公表時に『下方への局面変化』へ引き下げられたが、今回はさらに進んで「景気後退の可能性が高いことを示す『悪化』」となった。

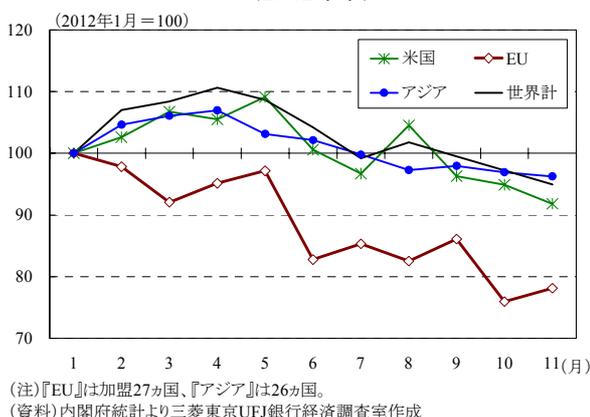
一方、GDP統計の改定（2次速報値）では、7-9月期の実質成長率こそ前期比年率▲3.5%で変わらなかったものの、4-6月期の実績値が同+0.3%から同▲0.1%へ下方修正された。この結果、2012年度前半は2四半期連続のマイナス成長となったわけだが、過去を振り返ってみると、実質GDPが立て続けに減少した時期は景気後退局面に重なっていることが多い。最終的な景気後退か否かの判定はかなり先になるとしても、日本経済の状態が景気後退に近いところまで悪化しているのは間違いなさそうだ。なお、景気後退の判定が下されれば、2008年2月～翌2009年3月以来およそ3年ぶりのこととなる。

この先についても、厳しい状況が当面続きそうだ。輸出面では海外経済の減速を受けて弱含みとなっていたところに、日中情勢の悪化に伴う影響が加わって、落ち込みが広範囲に拡がり且つ深まっている（第2図）。国内生産も、10月には一旦増加したが限定的なものに止まり（7月～9月に計▲6.6%減少した後での前月比+1.6%増加）、製造工業生産予測調査では11月に再び減少が見込まれている。12月16日の総選挙を経て誕生した新政権にとっても、景気の早期挺入れが喫緊の課題となりそうだ。

第1図：景気動向指数-CI一致指数と実質GDPの推移
(2012年中)



第2図：相手国・地域別にみた輸出数量の推移
(2012年中)



2. 金融政策・市場の動向

(1) 金融政策、長期金利

日銀は12月19-20日の政策決定会合で資産買入等基金の10兆円増額を決めた。また、金融機関向けの貸出支援制度の詳細を公表するとともに、次回1月の会合までに「中長期的な物価安定の目途」に関する論点整理をすることも決めた。足元の景気は厳しさを増しており、すでに後退局面にあるとの見方も多い。度重なる追加策の実行で政策余地は狭まっているものの、日銀は今後も金融緩和の強化を続けていく可能性が高い。一方、衆議院選挙で大勝した自民党は、政府と日銀が連携を強化し、大胆な金融緩和を進めていく必要があるとの立場だ。日銀としては、独立性を維持しながら、様々な政策オプションを検討していくことになるだろう(第1表)。なお、超過準備への付利撤廃については12月会合で提案されたが、大差で否決された。

長期金利は11月中旬に0.7%台半ばで推移していたが、その後は、安倍自民党総裁の金融政策に対する積極的な発言などでさらに低下し、一時0.6%台をつけた。衆議院選挙後は、株価の上昇や円安の進展などを受けて0.7%台後半で推移している。

(2) 為替

円相場についてみると、対ドルでは、日銀による追加金融緩和観測の強まりや米国長期金利の上昇などを受けて11月半ば頃から円安方向に振れ、足元では84円台前半の水準まで下落している。米国でも12月12日にFRBが追加緩和の実施を決めたほか、急速に円安が進んだ反動が出てくることも予想されるが、米国経済の底堅さが確認されるにつれ、今後も円安ドル高が進みやすい展開が続く可能性がある。

対ユーロでも円安傾向が続いている。欧州情勢は紆余曲折を経ながらも概ね小康状態を保っており、欧州不安を背景とする過度なリスク回避姿勢が和らいでいることがユーロ高の背景にあるとみられる。円は対ユーロで、7月終わりにリーマン・ショック後の高値である94円をつけた後、足元では111円台の推移となっている(第3図)。

第1表: 日銀の追加金融緩和の手段と現状

政策手段	基金規模の目途 (13年12月末時点)	11月末の状況	
資産買入等基金の増強	長短期国債の買入額増加	68.5兆円	31.1兆円
	CP、社債等の買入額増加	5.4兆円	4.9兆円
	ETF、J-REITの買入額増加	2.2兆円	1.6兆円
	固定金利方式共担オペの増額	25.0兆円	27.0兆円
	長期国債の買入対象年限の延長	—	1年～3年
政策金利の引き下げ	—	0～0.1%程度	
超過準備預金への付利金利の引き下げ	—	0.1%	
「中長期的な物価安定の目途」の定義見直し	—	消費者物価で前年比+1%	
外債購入	—	—	

(資料) 日本銀行資料等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第3図: 円相場の推移



(資料) Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(石丸 康宏、鶴田 零)

主要経済金融指標(日本)
2012年12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	2012年			2012年				
			1-3	4-6	7-9	7月	8月	9月	10月	11月
実質GDP成長率(前期比年率)	3.4	0.3	5.7 (3.4)	▲ 0.1 (3.9)	▲ 3.5 (0.5)	***	***	***	***	***
全産業活動指数	2.0	0.2	▲ 0.1 (2.4)	▲ 0.1 (2.6)	▲ 0.5 (▲ 0.2)	▲ 0.5 (0.6)	0.0 (▲ 0.1)	▲ 0.4 (▲ 1.2)	0.2 (0.1)	
鉱工業生産指数	9.3	▲ 1.0	1.3 (4.8)	▲ 2.0 (5.3)	▲ 4.2 (▲ 4.6)	▲ 1.0 (▲ 0.8)	▲ 1.6 (▲ 4.6)	▲ 4.1 (▲ 8.1)	1.6 (▲ 4.5)	
鉱工業出荷指数	9.4	▲ 2.0	0.8 (4.1)	▲ 0.2 (8.0)	▲ 5.4 (▲ 4.5)	▲ 3.1 (▲ 1.8)	0.2 (▲ 3.3)	▲ 4.3 (▲ 4.4)	▲ 0.1 (▲ 4.9)	
製品在庫指数	3.9	9.6	5.9 (9.6)	0.0 (6.3)	0.3 (4.8)	2.9 (9.4)	▲ 1.6 (5.9)	▲ 0.9 (4.8)	▲ 0.1 (3.8)	
生産者製品在庫率指数 (2005年=100)	108.4	116.4	113.1 [107.7]	121.8 [121.1]	127.9 [116.5]	128.2 [116.6]	125.2 [115.2]	130.4 [117.6]	127.6 [116.6]	[115.6]
国内企業物価指数	0.7	1.4	0.2 (0.3)	▲ 0.2 (▲ 1)	▲ 0.8 (▲ 1.9)	▲ 0.4 (▲ 2.2)	0.2 (▲ 1.9)	0.2 (▲ 1.5)	▲ 0.3 (▲ 1.0)	0.0 (▲ 0.9)
消費者物価 (季調済、全国、除く生鮮食品)	▲ 0.8	0.0	▲ 0.1 (0.1)	0.3 (0.0)	▲ 0.3 (▲ 0.2)	0.0 (▲ 0.3)	0.0 (▲ 0.3)	0.2 (▲ 0.1)	▲ 0.1 (0.0)	
稼働率指数 (2005年=100)	88.0	87.4	92.1 [85.9]	89.8 [79.8]	85.0 [87.5]	88.1 [86.8]	85.8 [88.8]	81.1 [87.0]	82.4 [89.9]	[88.1]
機械受注 (船舶、電力を除く民需)	9.1	6.2	0.9 (3.3)	▲ 4.1 (▲ 1.7)	▲ 1.1 (▲ 4.6)	4.6 (1.7)	▲ 3.3 (▲ 6.1)	▲ 4.3 (▲ 7.8)	2.6 (1.2)	
製造業	18.3	5.9	0.1 (▲ 0)	▲ 5.8 (▲ 7.6)	▲ 3.2 (▲ 9.5)	12.0 (4.0)	▲ 15.1 (▲ 18.4)	2.8 (▲ 12.7)	▲ 3.6 (▲ 13.3)	
非製造業 (除く船舶、電力)	2.7	6.6	0.5 (6.4)	0.0 (3.1)	0.1 (▲ 1.3)	▲ 2.1 (▲ 1.0)	3.6 (3.9)	1.3 (▲ 4.7)	2.8 (13.3)	
資本財出荷 (除く輸送機械)	21.4	5.4	▲ 2.5 (7.0)	0.7 (0.9)	▲ 4.8 (▲ 5.3)	▲ 1.8 (▲ 4.5)	▲ 3.0 (▲ 7.1)	▲ 1.5 (▲ 4.4)	▲ 6.7 (▲ 11.2)	
建設受注	▲ 5.2	7.1	(3.6)	(6.1)	(6.3)	(8.0)	(8.7)	(3.6)	(▲ 13.8)	
民需	▲ 2.6	3.7	(▲ 3.6)	(6.6)	(0.9)	(▲ 0.4)	(2.4)	(0.7)	(▲ 2.0)	
官公庁	▲ 12.1	22.7	(28.7)	(29.7)	(11.7)	(60.9)	(40.3)	(▲ 17.8)	(▲ 39.7)	
公共工事請負金額	▲ 8.8	▲ 0.5	(10.3)	(15.5)	(13.3)	(26.6)	(19.2)	(▲ 1.9)	(28.2)	(6.2)
新設住宅着工戸数(年率万戸)	81.9 (5.6)	84.1 (2.7)	86.2 (3.7)	87.8 (6.2)	87.4 (▲ 1.1)	87.0 (▲ 9.6)	88.8 (▲ 5.5)	86.6 (15.5)	97.8 (25.2)	
新設住宅床面積	(9.0)	(2.5)	(2.3)	(5.1)	(▲ 2.7)	(▲ 9.6)	(▲ 7.7)	(12.6)	(20.1)	
小売業販売額	0.8	0.8	(5.2)	(3.1)	(0.5)	(▲ 0.7)	(1.7)	(0.4)	(▲ 1.2)	
実質家計消費支出 (2人以上、季調済)	▲ 0.9	▲ 1.2	0.2 (1.1)	1.7 (2.7)	▲ 1.4 (0.9)	▲ 1.3 (1.7)	2.2 (1.8)	▲ 1.9 (▲ 0.9)	0.6 (▲ 0.1)	
平均消費性向 (実数、季調済、%)	73.4	73.3	71.8 [72.4]	74.1 [74.0]	74.4 [73.1]	75.4 [71.9]	73.2 [74.0]	74.7 [74.1]	74.0 [72.7]	[74.1]
所定外労働時間 (全産業・5人以上)	7.9	0.8	1.0 (1.8)	0.0 (4.0)	▲ 3.3 (▲ 0.9)	▲ 2.2 (▲ 0.8)	0.3 (0.1)	▲ 0.8 (▲ 2.0)	▲ 1.0 (▲ 3.1)	
現金給与総額 (全産業・5人以上)	0.5	▲ 0.3	(0.0)	(▲ 0.5)	(▲ 0.7)	(▲ 1.6)	(0.0)	(▲ 0.5)	(▲ 0.4)	
常用雇用者数(前年・期・月差) (全産業・5人以上、万人)	23,384	52,083	127,239 33,848	138,382 28,033	131,051 27,711	130,161 28,860	133,260 29,735	129,732 24,538	136,910 21,493	28,986
有効求人倍率 (実数、季調済、倍)	0.56	0.68	0.75 [0.61]	0.81 [0.62]	0.82 [0.66]	0.83 [0.65]	0.83 [0.66]	0.81 [0.67]	0.80 [0.68]	[0.69]
完全失業率 (実数、季調済、%)	5.0	4.5	4.6	4.7		4.3	4.2	4.2	4.2	
景気ウォッチャー(現状判断DI) (%ポイント)	44.2	44.9	47.3 [40.1]	47.3 [38.0]	43.0 [48.4]	44.2 [52.6]	43.6 [47.3]	41.2 [45.3]	39.0 [45.9]	40.0 [45.0]
企業倒産件数 (実数、件数)	13,065 (▲ 11.3)	12,707 (▲ 2.7)	3,184 (▲ 0.8)	3,127 (▲ 5.5)	2,924 (▲ 5.9)	1,026 (▲ 5.0)	967 (▲ 5.7)	931 (▲ 6.9)	1,035 (6.0)	964 (▲ 11.9)

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	2012年			2012年				
			1-3	4-6	7-9	7月	8月	9月	10月	11月
通関輸出	14.9	▲3.7	(▲1.6)	(4.8)	▲8.2	(▲8.1)	(▲5.8)	(▲10.3)	(▲6.5)	(▲4.1)
価格	0.1	0.6	(1.4)	(1.2)	(0.6)	(2.4)	(▲1.6)	(0.9)	(1.7)	(3.6)
数量	14.7	▲4.3	(▲3.1)	(3.5)	(▲8.7)	(▲10.2)	(▲4.2)	(▲11.1)	(▲8.1)	(▲7.5)
通関輸入	16.0	11.6	(9.9)	(5.1)	(0.2)	(2.2)	(▲5.3)	(4.2)	(▲1.5)	(0.8)
価格	3.4	9.1	(6.5)	(1.8)	(▲2.6)	(▲4.5)	(▲3.3)	(▲0.1)	(▲0.5)	(1.8)
数量	12.4	2.2	(3.1)	(3.2)	(2.9)	(7.0)	(▲2.1)	(4.2)	(▲1.1)	(▲0.9)
経常収支(億円)	166,595	76,180	20,544	11,377	15,837	6,254	4,547	5,036	3,769	
貿易収支(億円)	64,955	(34,698)	▲12,956	▲11,298	▲14,894	▲3,736	▲6,445	▲4,713	▲4,503	
サービス収支(億円)	▲12,730	▲18,265	▲1,421	▲8,303	▲8,488	▲3,462	▲2,225	▲2,801	▲3,568	
資本収支	▲155,633	29,618	▲30,956	▲30,182	▲26,433	▲7,329	▲11,472	▲7,632	▲5,920	
外貨準備高(百万ドル)	1,116,025	1,288,703	1,288,703	1,270,547	1,277,000	1,272,777	1,273,242	1,277,000	1,274,160	1,270,848
対ドルレート(期中平均)	85.69	79.05	79.28	80.17	78.62	79.02	78.66	78.17	78.97	80.87

3. 金融

	2010年度	2011年度	2012年			2012年					
			1-3	4-6	7-9	7月	8月	9月	10月	11月	
コールレート	0.091	0.077	0.083	0.078	0.085	0.084	0.086	0.085	0.085	0.086	
(無担保翌日物)			[0.088]	[0.067]	[0.078]	[0.073]	[0.081]	[0.080]	[0.081]	[0.077]	
ユーロ円TIBOR	0.356	0.331	0.331	0.333	0.327	0.327	0.327	0.327	0.326	0.318	
(3ヵ月物)			[0.336]	[0.332]	[0.330]	[0.332]	[0.329]	[0.329]	[0.329]	[0.329]	
新発10年国債利回り	1.127	1.050	0.968	0.848	0.780	0.780	0.795	0.765	0.775	0.700	
(末値)			[1.242]	[1.160]	[1.043]	[1.080]	[1.030]	[1.020]	[1.045]	[1.065]	
都銀貸出約定平均金利	1.357	1.269	1.269	1.255	1.245	1.252	1.257	1.245	1.242		
(前期、月比増減)			(▲0.023)	(▲0.014)	(▲0.010)	(▲0.003)	(0.005)	(▲0.012)	(▲0.003)		
日経平均株価	9,755	10,084	10,084	9,007	8,870	8,695	8,840	8,870	8,928	9,446	
(225種、末値)			[9,755]	[9,816]	[8,700]	[9,833]	[8,955]	[8,700]	[8,988]	[8,435]	
M2平残	(2.7)	(2.9)	(3.0)	(2.4)	(2.4)	(2.3)	(2.4)	(2.4)	(2.3)	(2.1)	
広義流動性平残	(0.6)	(0.1)	(0.3)	(0.2)	(0.3)	(0.0)	(0.3)	(0.5)	(0.5)	(0.3)	
貸出資金吸収動向											
貸出残高 (平残)	銀行・信金計	(▲1.9)	(▲0.1)	(0.6)	(0.3)	(0.8)	(0.7)	(0.8)	(0.9)	(0.8)	(1.0)
	銀行計	(▲2.0)	(▲0.1)	(0.8)	(0.5)	(1.1)	(0.9)	(1.1)	(1.2)	(1.1)	(1.3)
	都銀等	(▲4.2)	(▲1.8)	(▲0.4)	(▲1.1)	(▲0.4)	(▲0.5)	(▲0.4)	(▲0.4)	(▲0.4)	(▲0.1)
	地銀	(0.6)	(1.9)	(2.3)	(2.4)	(2.9)	(2.6)	(2.8)	(3.2)	(3.2)	(3.2)
	地銀II	(▲0.4)	(1.1)	(1.2)	(1.3)	(1.4)	(1.3)	(1.5)	(1.2)	(0.3)	(0.5)
信金	(▲1.3)	(▲0.5)	(▲0.5)	(▲0.7)	(▲0.8)	(▲0.9)	(▲0.8)	(▲0.7)	(▲0.8)	(▲0.5)	
実質預金 +CD (平残)	3業態計	(2.6)	(2.7)	(2.9)	(1.8)	(2.2)	(2.0)	(2.3)	(2.3)	(2.1)	(1.7)
	都銀	(2.6)	(1.9)	(2.2)	(0.7)	(2.1)	(1.7)	(2.1)	(2.5)	(1.9)	(1.1)
	地銀	(3.1)	(3.7)	(3.7)	(3.0)	(2.3)	(2.3)	(2.4)	(2.1)	(2.5)	(2.5)
	地銀II	(0.6)	(2.8)	(3.2)	(2.8)	(2.2)	(2.3)	(2.4)	(1.9)	(1.1)	(1.0)

(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

II. 米国

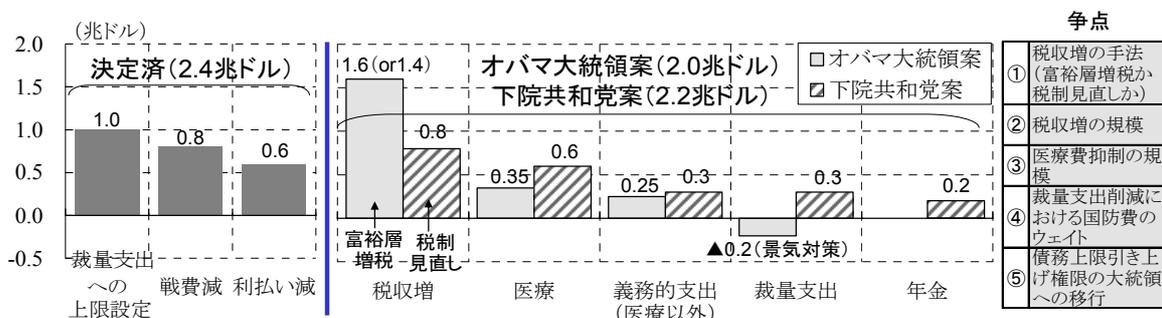
部分的な改善続くも、景気回復に対する不透明感は強まる

米国経済は部分的な改善が続いているが、先行きに関しては不透明感が強まりつつある。11月後半からの年末商戦はますますのスタートとなったが、所謂「財政の崖」への懸念が強まるなか、良好であった消費者マインドに陰りがみられてきた（12月のミシガン大学消費者信頼感指数は前月比▲9.8ポイントと、2011年3月以来の低下幅）。また、10月に一旦持ち直しの兆しがみえた製造業活動も、11月にはISM製造業指数が3ヵ月ぶりに拡大・縮小の境目である50を下回ったほか、製造業の雇用者数も前月比▲0.7万人と再び減少するなど、低迷継続が確認された格好である。

焦点となっている「財政の崖」回避に向けた協議は、足元で急速に進展しており、その全面的な顕現回避だけでなく、争点の多さから難しいとみられていた中長期の包括的な財政再建計画についても、大枠では年内に合意される可能性が出てきたようだ（第1図）。しかしながら、仮に中長期の財政再建計画が大枠で合意されたとしても、細部における両党の主張の隔たりは大きく、具体化の段階では再び難航も予想される。来年にかけて信頼し得る形で財政再建計画がまとまるまでは、財政運営への警戒感が残り続け、企業や消費者マインドを下押しする可能性が高い。

金融政策では、12月の連邦公開市場委員会（FOMC）で、①年末に期限を迎えるオペレーションツイストに替わる措置として月間450億ドルの国債買入、②実質ゼロ金利政策維持の時間軸について、これまでの“2015年半ばまで”から経済指標に基づく政策ガイダンスへの変更、が決定された。①に関して、オペレーションツイストでは長期国債購入と同時に同額の短期国債を売却していたが、今後は売却を伴わないため、それだけFRBの資産規模が増加していくこととなる。9月に導入した追加緩和（QE3）とともに仮に1年間継続すれば、FRBの資産規模は現在の3兆ドル程度から4兆ドル程度まで拡大する計算で、量的緩和という点では非常に大規模なものとなる。金融市場への効果だけでなく、副作用や政策の持続可能性にも注視が必要となつてこよう。

第1図：中長期財政赤字削減策に関する各種案の比較



(資料) 各種資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(石丸 康宏、栗原 浩史、前原 佑香)

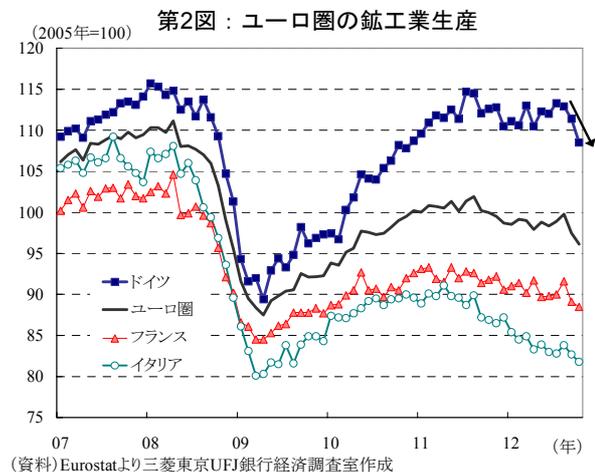
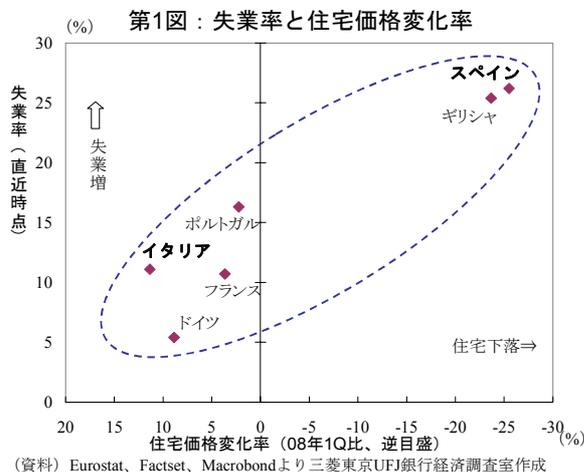
III. 西欧

～生産中心に弱さが目立つなか、景気は当面底這いが続く～

欧州債務問題は長期化しているが、ユーロ崩壊など極端なシナリオのリスクは後退してきた。ギリシャについては、12月13日に漸く同国向け融資の実行が決定され、「時間稼ぎ」との批判はあるものの、当面の資金繰りに目処がついた。一方イタリアでは、経済政策運営への評価の高かったモンティ首相が辞意を表明した。しかし、来年2月に予定される総選挙にて、改革路線の継承を表明している民主党（PD）が順当に与党となれば、イタリアの政策に対する信認が大きく崩れるおそれは小さい。金融市場もそれを織り込んでいるとみられ、小康状態にある。

イタリアの政局には不透明な部分もあるが、同国の国債利回りや格付けは、スペインに比べれば良好な状態を維持している。財政赤字も、2011年はスペインの名目GDP比9.4%に対し、イタリアは同3.8%に押さえられた。实体经济をみても、住宅・建設バブルの崩壊したスペインと異なり、イタリアは住宅価格が緩やかな上昇傾向にあり、その結果、失業率はスペインの約26%に対し、10%強におさまっている（第1図）。労働コスト上昇などの懸念もあるが、ファンダメンタルズは相対的に健全といえよう。

ユーロ圏全体をみると、足元の景気は引き続き厳しい。各国の購買担当者指数（PMI）やドイツのIfo景況感指数をみると、一部には下げ渋りの動きもみられるものの、鉱工業生産は従来好調だったドイツも含めて弱さが目立つ（第2図）。周縁国の景気低迷がドイツにも波及してきており、ユーロ圏景気は当面底這いを続ける見込みである。こうした状況を反映して、欧州中央銀行（ECB）は12月の定例理事会にて2013年の景気見通しを大幅に下方修正した。一方で政策金利は過去最低の0.75%に据え置いた。ドラギ総裁はその理由として、金融環境が緩和的であることや、新たな国債購入プログラム（OMT）の公表後に金融市場が好転したことを挙げた。ただし、金利据え置き決定が全会一致でなかったことも認めた。雇用環境の悪化や貸出の低迷が続き、インフレ圧力も抑制されるなか、利下げ期待は強まっている。



(矢口 満、大幸 雅代)

IV. アジア

～最低賃金の大幅上昇を背景に消費の拡大持続が見込まれる ASEAN～

アジア経済は輸出に下げ止まりの動きがみられるが、依然低調に推移している。中国は政策効果で持ち直しの兆しがあるものの、輸出依存度が高い NIEs や金利高止まりの影響で投資が低迷しているインドは、潜在成長率を大きく下回る成長ペースにとどまっている。これらの国・地域とは対照的に堅調なのが ASEAN である。フィリピンやインドネシアを中心に潜在成長率近辺の成長が持続している。

ASEAN も輸出減速の影響を受けているが、堅調な消費が景気を下支えしている。その背景には、雇用環境が良好なことに加え、所得に強い上昇期待があることが指摘できる。まず、足元の失業率をみると軒並みリーマンショック前を下回る水準まで低下している（第 1 表）。消費の低迷が続く韓国や香港の失業率もリーマンショック前の水準を下回っているが、ASEAN の場合は加えて所得上昇期待があることが特徴だ。消費者サーベイが入手可能なインドネシア、タイ、韓国の所得期待指数をみると、韓国が底這いで推移する一方、インドネシアとタイは改善傾向にある（第 1 図）。

ASEAN において所得上昇期待が強いのは、2011 年以降、最低賃金の大幅な引き上げが続いているためとみられる。11 月に入り、ASEAN 各国は 2013 年の最低賃金を公表したが、2012 年からの上昇率をみると、インドネシア（ジャカルタ）の 43.9% を筆頭に、タイ（アユタヤ）が 12.8%、ベトナム（ハノイ）は 17.5% と軒並み二桁増となっている。ASEAN では労働需給が逼迫しており、最低賃金の上昇が賃金全体に波及しやすいことから、2013 年も消費の拡大が持続する公算が大きい。

こうしたなか、タイは 2014 年と 2015 年の最低賃金を凍結する方針を打ち出した。賃上げは消費拡大をもたらす一方、中国の賃金水準に近づいており、コスト競争力維持の観点から一段の賃上げは容認しにくいためである。インドネシアやベトナムにおいても、企業が急ピッチな賃上げの継続に警戒感を強めており、今後はタイのように消費拡大とコスト競争力維持のバランスをとる動きが出てくると考えられる。

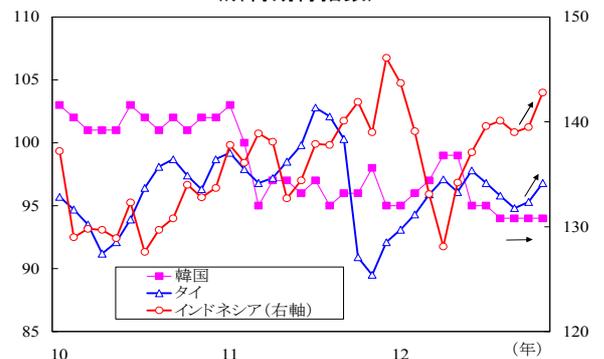
第1表: アジア主要国・地域の失業率

	リーマンショック前(2007年)	リーマンショック後のピーク	今次局面のピーク	直近(9月)	リーマンショック前比 (%)
中国	4.1	4.3	4.1	4.1	0.0
韓国	3.3	4.3	3.9	3.1	▲0.2
台湾	3.9	6.0	4.6	4.3	0.4
香港	4.1	5.7	3.7	3.5	▲0.6
シンガポール	2.1	3.3	2.1	1.9	▲0.2
インドネシア	9.4	8.4	6.8	6.1	▲3.3
マレーシア	3.2	4.0	3.1	2.9	▲0.3
タイ	1.4	2.1	0.9	0.6	▲0.8
フィリピン	7.3	8.0	7.4	7.0	▲0.3

(注) 中国は都市部の失業率。

(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第1図: インドネシア・タイ・韓国の消費者マインド (所得期待指数)



(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室

(矢口 満、竹島 慎吾)

V. 中国

～習近平政権初の中央経済工作会议～

中国では、11月15日、共産党大会閉会翌日の中央委員会第一回全体会議で、習近平共産党総書記を含む新指導部が選出された。新指導部は高成長から安定成長へのステージ移行期に、胡錦濤政権時代の負の遺産ともいえるべき所得格差や投資・輸出依存型の持続不能な成長パターンといった構造問題に対処しなければならない。

習総書記を含め、新指導部7人の多くは太子党・上海閥など既得権層を支持基盤としており、既得権にメスを入れる本格改革の進展を疑問視する向きは少なくない。しかし、来春、首相に就任し、経済政策を主導すると目される李克強副首相は、度々、改革の深化を強調し、また、習総書記も、12月7～11日の初の地方視察に、92年に鄧小平氏が改革開放の加速を促す大号令を発した広東省を選び、改革開放の深化を繰り返し、アピールした。こうした政権トップ2の動きには、従来通りの政策では深刻化する諸問題に対応できないとの強い危機感に裏打ちされた改革志向が窺われる。

12月15～16日には、習近平政権初の中央経済工作会议が開催された。同会議は毎年毎年末に当年の経済情勢を総括し、翌年の経済政策を決定するための重要会議である。積極的な財政政策と穏健（中立的）な金融政策という基本方針は継続されたが、注目すべき変化も少なくない（第1表）。経済発展については、これまでの「比較的速い」という表現から「持続的で健全な」という表現に切り替わり、高成長路線からの脱却が示された。また、主要政策の1項目として、都市化を取り上げ、内需拡大の最大の潜在力は都市化にあるとして、その推進を促した。民生保障の項目においては、「民生改善を党・政府の任務」と明示して、国民感情への配慮を強く示し、さらに、経済改革の項目においては、前年の重点分野のみの改革ではなく、全面的な改革を志向し、しかも、総合プラン、ロードマップ、スケジュールの明確化を打ち出した。従来にならぬ新政権カラーには改革推進への期待を高める要素がある。ただし、掛け声倒れに終われば、中長期的成長力を損ないかねず、具体策の策定・実施に注視を要しよう。

第1表: 中央経済工作会议で提示された主要政策

2013年	2012年
① マクロコントロールを強化・改善し、持続的で健全な経済発展を促進する。積極的な財政政策と穏健な金融政策を継続実施する。	① マクロコントロールの強化・改善を継続し、安定的で比較的速い経済発展を促進する。積極的な財政政策と穏健な金融政策を継続実施する。
② 農業の基礎を固め、農産物の供給を保障する。三農問題の解決を全党の重要課題とする。	② 三農（農業、農民、農村が抱える困難な状況）対策に注力し、農産物の供給保障能力を増強する。
③ 産業構造調整を加速し、産業全体の質を高める。	③ 経済構造の調整を加速し、経済の自律的・協調的発展を促進する。消費拡大、産業構造の高度化、省エネ・環境保護、地域間の協調的な発展——などを推進する。
④ 積極的かつ確実に都市化を推進し、都市化の質的向上に注力する。	④ 重点分野と中核部分の改革を深化させ、対外開放の水準を高める。
⑤ 民生の保障を強化し、人民の生活水準を向上させる。	⑤ 民生を強力に保障・改善し、社会管理の強化・刷新をはかる。
⑥ 経済体制改革を全面的に深化させ、揺るぎなく開放拡大を推進する。	

（資料）政府発表資料等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

（矢口 満、萩原 陽子）

VI. オーストラリア

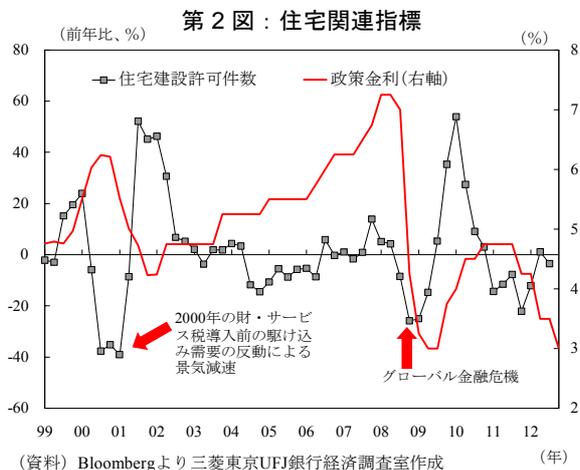
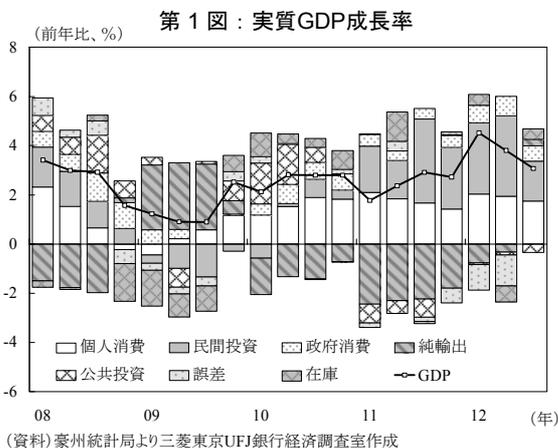
～7-9 月期の成長率は 3.1%へ鈍化、政策金利は過去最低水準へ～

豪州経済は高成長だった1-3月期からの減速傾向が続いている。7-9月期の実質GDP成長率は前年比 3.1%と、3%程度とみられる潜在成長率並みの成長は確保したが、2四半期連続で前期の伸びを下回った（第1図）。中身を見ると内外需共に鈍化しており、海外経済の減速で輸出が低迷したほか、内需も民間投資や個人消費を中心に低調だった。減速が顕著だった民間投資は、一昨年の洪水被害からの復興で4四半期続いた20%前後の高い伸びが、ここに来て一服した。また個人消費は、7月の資源税導入に先立って政府から支給された各種補助金等の押し上げ効果が剥落した。

政府や豪州中銀（RBA）は、足元の景気減速はある程度織り込んでいたが、先行きについても幾分慎重にみるようになってきた。RBAはこのところ、資源ブームを追い風に数年間続いた資源部門の大型設備投資が、従来見通しより早い来年にピークを迎え、2014年以降は成長の押し下げ要因になるとみている。12月の決定会合で、政策金利を3.00%とグローバル金融危機時以来の過去最低水準まで引き下げたのは、資源部門の設備投資のピークアウトを見越し、景気の下支えを図る動きと解釈できる。

RBAは、利下げで2つの景気浮揚を狙っている。第一は内需の下支えで、家計債務の利払い負担軽減に伴う消費拡大や、住宅ローン金利低下による住宅市場の回復を期待している。住宅市場は過去の景気減速期、利下げ効果で持ち直し、景気回復の牽引役を担った経緯がある（第2図）。第二の狙いは、低迷する非資源部門の下支えである。製造業や観光業などは豪ドル高に苦しんでおり、利下げで通貨高が是正されればこれらの非資源部門にとってプラスとなると期待されている。もっとも中銀の意図とは裏腹に、豪ドルは利下げ後も下落基調に転じていない。高格付けで相対的な高金利通貨である豪ドルが、引き続き世界の余剰資金の受け皿となっているためである。

今後、中銀は消費や住宅市場などの動向を注視し、これら指標の回復基調が鈍ければ、追加利下げで景気のコト入れを図る可能性があるだろう。



(矢口 満、福永 雪子)

VII. 原油

～OPEC は米シェールオイル増産を警戒～

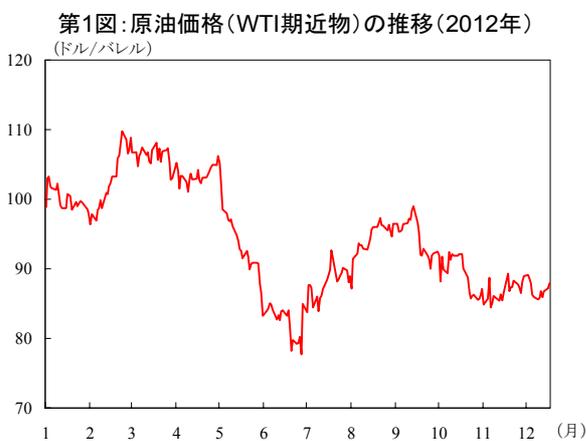
原油価格（WTI 期近物）は 10 月下旬以降、横這い圏内で推移している（第 1 図）。欧州や中国経済の先行き不安に加え、11 月 6 日の米国大統領選挙後は、米国財政問題への懸念が強まった。一方、中東情勢緊迫化による供給不安は依然として根強く、原油価格を下支えしている。強弱両方の材料が意識される中、原油価格は概ね 1 バレル 85～90 ドルの狭いレンジで推移している。

石油輸出国機構（OPEC）は 12 月 12 日開催の総会で、生産目標の据え置きを決定した。11 月の OPEC 全体の生産量は日量 3,122 万バレルと、目標の同 3,000 万バレルを上回っているが（第 2 図）、最近の原油価格の安定的な推移が目標据え置きの背景となった模様だ。

注目したいのは、アラブ首長国連邦（UAE）の石油相が米シェールオイル生産について「大きな問題であり、我々の利益を守らなければならない」と発言したことである。これは、OPEC が米国のシェールオイル生産増加に対して警戒感を強めていることを示している。OPEC 各国は石油収入を確保するために、原油需要を減退させない程度での原油価格の高値推移を望んでいるとみられるが、シェールオイル生産増加により世界の原油需給バランスが緩和すれば、原油価格への下押し圧力となり得る。

しかしながら、①北海油田を抱える英国やノルウェー等の非 OPEC で生産減少が見込まれること、②原油価格が下落した場合、シェールオイル開発が遅延する可能性があること、③新興国の需要増加が続くと予想されること、等の要因から、シェールオイル増産が世界の原油需給バランスに与える影響は限定的との見方もある。

現時点でシェールオイル増産の影響は不透明な部分も多いが、今後 OPEC はその影響を注視しつつ、原油市場への自らの影響力を保持する道を探っていくことになるだろう。



（資料）Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成



（資料）IEA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。