

経済マンスリー

【経済概況】

I. 日 本

～金融・財政政策に続いて、
民間投資を喚起する成長戦略もいよいよ始動～

II. 米 国

～景気の回復基調が続くなか、FRB は資産買入策の縮小に道筋～

III. 西 欧

～政策的な景気押上げが検討されるも、即効性は望み薄～

IV. ア ジ ア

～海外マネーは一転して流出、各国政府・中銀の対応には差異～

V. 中 国

～景気減速懸念の下での金利上昇の意味～

VI. オーストラリア

～景気は減速感が鮮明、設備投資が成長の重石に～

VII. 原 油

～原油価格とドル相場の関係～

I. 日本

～金融・財政政策に続いて、民間投資を喚起する成長戦略もいよいよ始動～

1. 実体経済の動向

昨年12月26日の第2次安倍内閣の発足から、ちょうど半年が経過した。この間、経済政策面では“第1の矢”として日銀による金融緩和の大幅な強化、“第2の矢”として総額10兆円超にのぼる緊急経済対策など、景気刺激策が矢継ぎ早に打ち出されてきた。そして今月には、成長戦略という“第3の矢”が放たれた。

6月14日に閣議決定された安倍政権による成長戦略『日本再興戦略』は、産業基盤を強化する「日本産業再興プラン」、課題をバネに新たな市場を創造する「戦略市場創造プラン」、拡大する国際市場を獲得する「国際展開戦略」が3本柱。産業競争力の底上げや新規需要の創出、輸出の拡大を起点として、経済の好循環を確立することが狙いだ。全体的に言えば、成長戦略上の目標が達成された場合に経済成長率の一定以上の押し上げが想定できる「潜在力」を秘めたものが多く取り上げられているほか、「実現性」についても具体的な数値目標やアクションプランを明示すること等で可能な限り高められている（第1表）。且つ、「時間軸」についても目標達成の期限上は中長期が多いものの、同時に当初3年間を中心に詳細な工程表を提示するなどの工夫が凝らされており、現段階では前向きな評価を与え得る内容である。

項目別にはまず、「緊急構造改革プログラムによる民間投資の回復・拡大」が期待される。「今後3年間で設備投資を10%増、リーマン・ショック前の水準回復」との目標に関しては、緊急経済対策での税制支援に加え、設備投資の水準がリーマン・ショック以降に相当に下がっていること、円安を受けたマクロ経済環境や収益の改善、海外投資の見直しが予想されることなどを踏まえると、実現の可能性が比較的高いと考えられる（第1図）。一方、法人税率の引き下げをはじめとして検討継続とされた課題も少なくない。引き続き、安倍政権の粘り強い取り組みが望まれる。

第1表:「日本再興戦略」に盛り込まれた主な数値目標

日本産業再興プラン	◆今後3年間で、設備投資を2012年度の63兆円から10%増加させてリーマン・ショック前の水準を回復
	◆2020年までに、25～44歳の女性の就業率を73%へ引き上げ【2012年:68%】
	◆今後5年間で、科学技術イノベーションランキング(世界経済フォーラム)を世界1位へ引き上げ【現在:5位】
	◆今後10年間で、過去10年間実績の3倍にあたる12兆円規模のPPP/PFI活用のためのアクションプランを実行
戦略市場創造プラン	◆今後5年間で、新たに1万社の海外展開を実現
	◆2020年までに、医薬品・医療機器・再生医療の医療関連産業の市場規模を16兆円へ拡大【現在:12兆円】
	◆2020年までに、約26兆円の内外のエネルギー関連市場を獲得【現在:8兆円】
	◆2030年までに、安全運転支援装置・システムを国内のほぼ全車に普及させ、世界市場の3割を獲得
国際展開戦略	◆2020年までに、6次産業の市場規模を10兆円へ拡大【2010年:1兆円、2015年目標:3兆円】
	◆2018年までに、貿易のFTA比率を70%へ引き上げ【2012年:19%】
	◆2020年までに、世界市場でのインフラシステムの受注を年間約30兆円へ拡大【現在:約10兆円】
	◆2020年までに、海外からの対内直接投資残高を35兆円へ倍増【2012年末:17.8兆円】

(資料) 日本経済再生本部資料等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第1図:設備投資(GDPベース)の推移



(資料) 日本経済再生本部資料、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

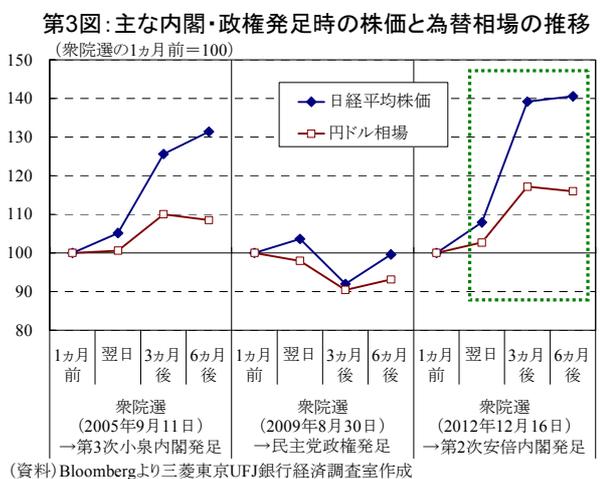
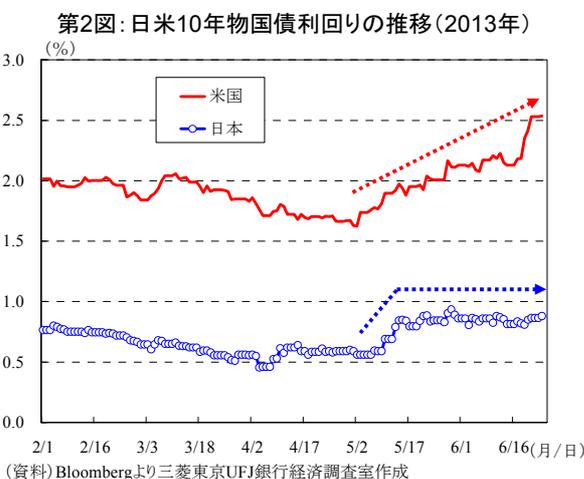
日銀は6月10-11日に開催の金融政策決定会合で、「マネタリーベースが、年間約60～70兆円に相当するペースで増加するよう金融市場調節を行う」という現状政策の維持を決定した。事前には金利の安定化策として、共通担保資金供給オペレーションの最長期間が現行の1年から2年以上へ延長されるとの観測もあったところ。「必要に応じて弾力的にオペを行うことにより、金利の跳ね上がりや、特にボラティリティの上昇を抑制するよう対応していける」（黒田総裁）との判断で、変更は見送られた。

長期金利は、このところ0.8%台の水準で推移している（第2図）。資産買入策の縮小観測が強まる米国の長期金利上昇につれて、日本の長期金利も5月半ば、一時的に上昇する場面がみられた。ただし、その後は国債買入れ手法の弾力化（日銀は5月30日、毎月の長期国債買入れの頻度や金額に柔軟性を持たせるよう変更）などが奏功し、米国長期金利の上昇が続く中でも、本邦金利の上昇は抑えられている。

(2) 為替

為替市場では、4月4日の日銀による「量的・質的金融緩和」の導入を受けて円安の動きが加速し、対ドルで100円、対ユーロでは130円を超える水準まで円が下落した。その後、一旦は円高方向への揺り戻しがみられたものの、米国における資産買入策の縮小観測の強まりなどを受けて、足元では再び円が売られやすい地合いとなっている。

改めて、第2次安倍内閣の下での金融市場の動きを振り返ってみると、為替相場は円安方向にシフトし、株価も大きく反発した形となっている（第3図）。同様に国民の高い支持を受けて発足した自民党・第3次小泉内閣（2005年9月～）や民主党政権（2009年9月～）と比べても、今回の株高の度合いはひととき目立つところだ。安倍政権が今後も市場からの信認を維持し続けるためには、成長戦略の着実な実行と更なる上積みにより、日本経済の底上げを進めていく強い姿勢を示すことが重要となろう。



(石丸 康宏、鶴田 零)

主要経済金融指標(日本)
2013年6月28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)

	2011年度	2012年度	2012年		2013年	2013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)	0.2	1.2	▲ 3.6 (0.2)	1.2 (0.4)	4.1 (0.4)	***	***	***	***	***
全産業活動指数	0.2	0.2	▲ 0.5 (▲ 0.2)	0.3 (▲ 0.2)	▲ 0.4 (▲ 1.3)	▲ 1.6 (▲ 0.7)	0.6 (▲ 2.5)	▲ 0.3 (▲ 1.0)		
鉱工業生産指数	▲ 0.7	▲ 2.9	▲ 3.2 (▲ 3.9)	▲ 1.9 (▲ 5.9)	0.6 (▲ 7.9)	▲ 0.6 (▲ 6.0)	0.9 (▲ 10.1)	0.1 (▲ 7.2)	0.9 (▲ 3.4)	2.0 (▲ 1.0)
鉱工業出荷指数	▲ 1.5	▲ 1.8	▲ 4.3 (▲ 3.6)	▲ 1.3 (▲ 6.4)	4.1 (▲ 6.3)	1.2 (▲ 4.2)	1.8 (▲ 8.6)	▲ 0.8 (▲ 5.9)	▲ 1.4 (▲ 3.0)	0.8 (▲ 2.3)
製品在庫指数	12.2	▲ 2.7	1.9 (5.4)	▲ 1.7 (5.3)	▲ 3.4 (▲ 2.7)	▲ 1.5 (3.2)	▲ 1.2 (0.5)	▲ 0.7 (▲ 2.7)	0.8 (▲ 4.0)	▲ 0.3 (▲ 2.7)
生産者製品在庫率指数 (2010年=100)	109.0	114.4	116.4 [107.1]	117.7 [107.2]	112.1 [107.6]	113.2 [108.1]	110.3 [103.9]	112.8 [110.9]	107.1 [112.2]	104.9 [110.5]
国内企業物価指数	1.4	▲ 1.1	▲ 0.8 (▲ 2.0)	0.0 (▲ 0.9)	0.8 (▲ 0.3)	0.2 (▲ 0.4)	0.5 (▲ 0.1)	0.1 (▲ 0.5)	0.4 (0.1)	0.1 (0.6)
消費者物価 (季調済、全国、除く生鮮食品)	0.0	▲ 0.2	▲ 0.3 (▲ 0.2)	▲ 0.1 (▲ 0.1)	▲ 0.3 (▲ 0.3)	0.0 (▲ 0.2)	0.0 (▲ 0.3)	0.0 (▲ 0.5)	0.1 (▲ 0.4)	0.1 (0.0)
稼働率指数 (2010年=100)	97.9	95.4	95.1 [99.0]	93.1 [100.3]	94.4 [102.6]	94.5 [102.8]	94.4 [102.5]	94.4 [102.5]	95.9 [101.3]	[99.8]
機械受注 (船舶、電力を除く民需)	6.2	▲ 3.0	▲ 1.3 (▲ 4.6)	▲ 0.8 (▲ 0.8)	▲ 0.0 (▲ 1.7)	▲ 7.5 (▲ 9.7)	4.2 (▲ 11.3)	14.2 (2.4)	▲ 8.8 (▲ 1.1)	
製造業	5.9	▲ 10.1	▲ 3.0 (▲ 9.5)	▲ 5.3 (▲ 11.1)	▲ 1.7 (▲ 12.1)	▲ 10.0 (▲ 19.0)	4.9 (▲ 18.2)	13.3 (▲ 3.9)	▲ 7.3 (▲ 9.8)	
非製造業 (除く船舶、電力)	6.6	2.8	▲ 0.3 (▲ 1.3)	5.6 (7.4)	▲ 3.1 (2.8)	▲ 4.5 (▲ 1.5)	0.3 (▲ 5.5)	14.3 (9.8)	▲ 6.0 (4.8)	
資本財出荷 (除く輸送機械)	6.7	▲ 6.0	▲ 5.3 (▲ 4.2)	▲ 4.3 (▲ 11.5)	4.7 (▲ 9.1)	▲ 0.7 (▲ 8.1)	1.3 (▲ 14.4)	2.1 (▲ 5.7)	▲ 1.8 (▲ 3.0)	
建設受注	7.1	2.4	(6.3)	(▲ 2.7)	(1.2)	(▲ 3.7)	(16.3)	(▲ 3.4)	(2.0)	
民需	3.7	2.6	(0.9)	(3.1)	(1.2)	(▲ 1.1)	(18.7)	(▲ 5.1)	(3.2)	
官公庁	22.7	5.3	(11.7)	(▲ 7.3)	(0.2)	(▲ 0.9)	(11.6)	(▲ 4.8)	(11.5)	
公共工事請負金額	▲ 0.5	10.3	(13.3)	(17.7)	(▲ 6.0)	(6.7)	(▲ 4.8)	(▲ 11.7)	(28.6)	(24.8)
新設住宅着工戸数(年率万戸)	84.1 (2.7)	89.3 (6.2)	88.5 (▲ 1.1)	90.9 (15.0)	89.9 (5.1)	86.3 (5.0)	94.4 (3.0)	90.4 (7.3)	93.9 (5.8)	
新設住宅床面積	(2.5)	(4.8)	(▲ 2.7)	(12.2)	(5.7)	(7.2)	(3.5)	(6.4)	(6.4)	
小売業販売額	0.8	0.3	(0.1)	(▲ 0.0)	(▲ 1.2)	(▲ 1.1)	(▲ 2.2)	(▲ 0.3)	(▲ 0.2)	(0.8)
実質家計消費支出 (2人以上、季調済)	▲ 1.2	1.6	▲ 1.4 (0.9)	▲ 0.6 (▲ 0.2)	3.8 (2.8)	1.9 (2.4)	2.2 (0.8)	2.0 (5.2)	▲ 4.6 (1.5)	0.1 (▲ 1.6)
平均消費性向 (実数、季調済、%)	73.4	73.3	74.2 [72.9]	74.4 [73.8]	76.3 [72.3]	76.7 [73.7]	77.8 [72.7]	77.3 [73.0]	73.2 [73.2]	74.0 [74.2]
所定外労働時間 (全産業・5人以上)	0.8	▲ 0.3	▲ 2.8 (▲ 0.9)	▲ 0.3 (▲ 2.5)	1.5 (▲ 1.6)	▲ 0.6 (▲ 1.9)	2.0 (▲ 1.0)	▲ 0.3 (▲ 1.9)	1.9 (0.9)	
現金給与総額 (全産業・5人以上)	▲ 0.2	▲ 0.7	(▲ 0.7)	(▲ 1.1)	(▲ 0.5)	(0.1)	(▲ 0.8)	(▲ 0.9)	(0.0)	
常用雇用者数(前年差) (全産業・5人以上、万人)	52	107	131	133	24	26	23	23	29	
有効求人倍率 (実数、季調済、倍)	0.68	0.82	0.81 [0.65]	0.82 [0.71]	0.85 [0.75]	0.85 [0.74]	0.85 [0.75]	0.86 [0.76]	0.89 [0.79]	0.90 [0.80]
完全失業率 (実数、季調済、%)	4.5	4.3	4.3	4.2	4.2	4.2	4.3	4.1	4.1	4.1
景気ウォッチャー(現状判断DI) (%ポイント)	44.9	46.3	43.0 [48.4]	41.6 [46.0]	53.3 [47.3]	49.5 [44.1]	53.2 [45.9]	57.3 [51.8]	56.5 [50.9]	55.7 [47.2]
企業倒産件数 (実数、件数)	12,707 (▲ 2.7)	11,719 (▲ 7.7)	2,924 (▲ 5.9)	2,889 (▲ 6.8)	2,779 (▲ 12.7)	934 (▲ 5.1)	916 (▲ 11.7)	929 (▲ 19.9)	899 (▲ 10.4)	1,045 (▲ 8.9)

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)

	2011年度	2012年度	2012年		2013年	2013年				
			7-9	10-12	1-3	1月	2月	3月	4月	5月
通関輸出	▲3.7	▲2.1	(▲8.2)	(▲5.5)	1.2	(6.3)	(▲2.9)	(1.1)	(3.8)	(10.1)
価格	0.7	4.9	(0.6)	(4.2)	(13.5)	(13.0)	(15.3)	(12.1)	(9.6)	(15.7)
数量	▲4.3	▲6.4	(▲8.7)	(▲9.3)	(▲10.8)	(▲5.9)	(▲15.8)	(▲9.8)	(▲5.3)	(▲4.8)
通関輸入	11.6	3.5	(0.3)	(0.4)	(8.1)	(7.1)	(12.0)	(5.6)	(9.5)	(10.0)
価格	9.2	2.7	(▲2.6)	(1.1)	(10.7)	(8.3)	(12.1)	(11.7)	(7.3)	(12.8)
数量	2.2	0.8	(2.9)	(▲0.6)	(▲2.3)	(▲1.1)	(▲0.1)	(▲5.5)	(2.0)	(▲2.4)
経常収支(億円)	76,180	42,930	16,210	105	15,238	▲3,648	6,374	12,512	7,500	
貿易収支(億円)	(34,698)	(68,948)	▲15,144	▲18,744	▲23,762	▲14,793	▲6,770	▲2,199	▲8,188	
サービス収支(億円)	▲18,265	▲25,811	▲8,092	▲7,083	▲2,333	▲1,802	▲536	5	▲4,405	
資本収支	29,618	▲54,786	▲23,904	3,165	▲3,865	6,075	▲1,317	▲8,623	▲1,124	
外貨準備高(百万ドル)	1,288,703	1,254,356	1,277,000	1,268,125	1,254,356	1,267,299	1,258,809	1,254,356	1,257,964	1,250,243
対ドル円レート(期中平均)	79.05	83.08	78.62	81.16	92.38	89.18	93.21	94.75	97.71	101.08

3. 金融

	2011年度	2012年度	2012年		2013年	2013年				
			7-9	10-12	1-3	1月	2月	3月	4月	5月
無担保コール翌日物金利	0.077	0.083	0.085	0.084	0.083	0.083	0.087	0.078	0.072	0.073
			[0.078]	[0.079]	[0.083]	[0.080]	[0.085]	[0.084]	[0.075]	[0.084]
ユーロ円TIBOR (3ヵ月物)	0.331	0.312	0.327	0.318	0.270	0.292	0.269	0.250	0.228	0.228
			[0.330]	[0.329]	[0.331]	[0.331]	[0.332]	[0.332]	[0.332]	[0.332]
新発10年国債利回り (末値)	1.050	0.760	0.780	0.757	0.655	0.740	0.665	0.560	0.600	0.860
			[1.043]	[1.030]	[0.968]	[0.965]	[0.955]	[0.985]	[0.885]	[0.830]
都銀貸出約定平均金利 (前期、月比増減)	1.269	1.184	1.245	1.226	1.184	1.220	1.203	1.184	1.183	
			(▲0.010)	(▲0.019)	(▲0.042)	(▲0.006)	(▲0.017)	(▲0.019)	(▲0.001)	
日経平均株価 (225種、末値)	10,084	12,398	8,870	10,395	12,398	11,139	11,559	12,398	13,861	13,775
			[8,700]	[8,455]	[10,084]	[8,803]	[9,723]	[10,084]	[9,521]	[8,543]
M2平残	(2.9)	(2.5)	(2.4)	(2.3)	(2.9)	(2.7)	(2.9)	(3.1)	(3.2)	(3.4)
広義流動性平残	(0.1)	(0.5)	(0.2)	(0.5)	(1.3)	(1.0)	(1.2)	(1.6)	(2.2)	(2.8)
貸出資金吸収動向										
貸出残高 (平残)	銀行・信金計	(▲0.1)	(0.9)	(0.8)	(1.0)	(1.4)	(1.3)	(1.5)	(1.5)	(1.8)
	銀行計	(▲0.1)	(1.1)	(1.1)	(1.2)	(1.8)	(1.6)	(1.8)	(1.9)	(2.1)
	都銀等	(▲1.8)	(▲0.2)	(▲0.4)	(▲0.1)	(1.0)	(0.6)	(1.1)	(1.2)	(1.6)
	地銀	(1.9)	(2.9)	(2.9)	(3.1)	(3.1)	(3.1)	(3.2)	(3.1)	(3.2)
	地銀II	(1.1)	(0.9)	(1.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.7)
実質預金 +CD (平残)	信金	(▲0.5)	(▲0.7)	(▲0.8)	(▲0.7)	(▲0.5)	(▲0.6)	(▲0.5)	(▲0.3)	(▲0.2)
	3業態計	(2.7)	(2.2)	(2.2)	(2.0)	(2.9)	(2.3)	(2.9)	(3.4)	(3.7)
	都銀	(1.9)	(1.8)	(2.1)	(1.7)	(2.8)	(2.1)	(2.7)	(3.5)	(4.0)
	地銀	(3.7)	(2.8)	(2.3)	(2.6)	(3.4)	(3.0)	(3.4)	(3.7)	(4.0)
	(2.8)	(1.8)	(2.2)	(1.1)	(1.2)	(0.9)	(1.4)	(1.4)	(1.5)	

(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

～景気の回復基調が続くなか、FRBは資産買入策の縮小に道筋～

米国経済は緩やかな回復基調を維持している。今月発表された5月分の雇用統計では、非農業部門雇用者数が前月比+17.5万人と、4月（同+14.9万人）以上のペースで増加したことが示された。また、企業の景況感指標では、ISM製造業指数が5月に拡大・縮小の境目となる50を下回ったが、非製造業指数は上昇（第1表）。地区連銀による製造業指数も、足元にかけて多くが改善方向となっている。さらに、住宅関連では5月の中古住宅販売が昨年8月以来の伸びを記録するなど、引き続き上々だ。

今後についても、財政緊縮に伴う下押し圧力は残存する見込みながら、住宅市場の正常化を始めとした構造調整の進展が下支えとなって、米国経済は回復を続ける公算が高い。家計部門の純資産は1-3月期に、住宅価格や株価の上昇で、2007年のピークを上回った。家計のバランスシート調整も大きな負担なく進んでいるとみられる。

こうしたなか、バーナンキFRB議長は金融政策の先行きについて、景気が想定通りに推移すれば、現行の資産買入策を今年後半に縮小し、来年半ば頃には停止することが適切と表明。あわせて、異例な低金利解除の条件としている失業率の見通しも一段と改善方向へ修正した（FOMC参加者による2014年10-12月期の失業率見通しは、3月時点の6.7%～7.0%に対して、直近6月時点の中心的レンジは6.5%～6.8%）。これを受けて、金融市場では早期の資産買入策の縮小観測だけでなく、利上げ時期の予想まで前倒しされ、長期金利が大きく上昇することとなった。

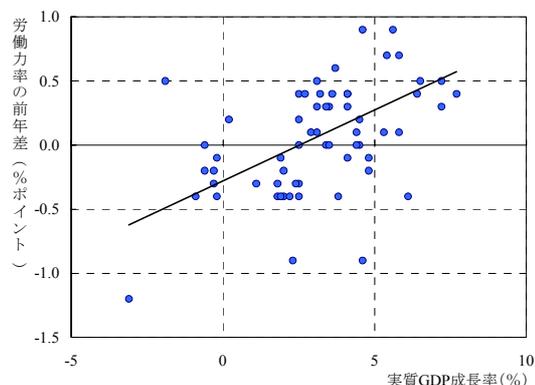
もっとも、失業率が一方向的に低下・改善していくかどうかは依然不透明だ。実質GDP成長率と労働力率の関係をみると、成長率の高まりとともに労働力率も上昇する傾向が窺われる（第1図）。労働力率の上昇、景気回復にあわせた非労働力人口の労働市場への流入は、失業率の低下・改善ペースを鈍らせる可能性が大きい。FRBも、失業率だけに限らず、労働市場の状態を様々な指標から確認するスタンス。資産買入策の縮小から異例な低金利の解除まで、出口戦略は緩やかに進められる公算が高い。

第1表: 主な企業の景況感指標の推移(2013年)

	1月	2月	3月	4月	5月	6月
ISM製造業指数	53	54	51	51	49	
ISM非製造業指数	55	56	54	53	54	
フィラデルフィア連銀製造業指数	▲6	▲13	2	1	▲5	13
ニューヨーク連銀製造業指数	▲8	10	9	3	▲	8
ダラス連銀製造業指数	6	2	7	▲16	▲1	7
リッチモンド連銀製造業指数	▲12	6	3	▲6	▲	8
カンザスシティ連銀製造業指数	▲2	▲10	▲5	▲5		
シカゴPMI	56	57	52	49	59	

(注)『ISM製造業指数』、『ISM非製造業指数』、『シカゴPMI』は50、他は0が、拡大・縮小の境目。
(資料)全米供給管理協会、各地区連銀統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第1図: 実質GDP成長率と労働力率の関係(1951年以降)



(資料)米国労働省、商務省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(石丸 康宏、栗原 浩史)

III. 西欧

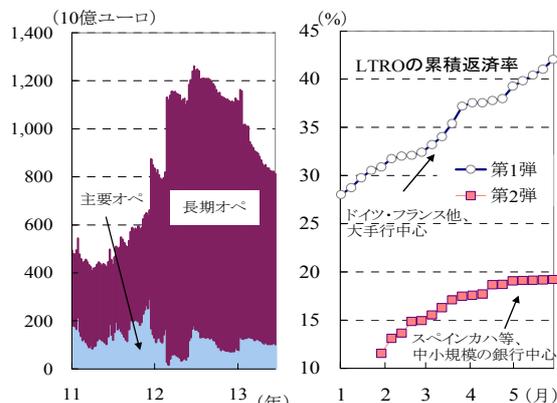
～政策的な景気押上げが検討されるも、即効性は望み薄～

欧州経済は、一部の指標に持ち直しの動きがみられる。ユーロ圏の鉱工業生産は、4月に前月比+0.4%と3ヵ月連続のプラスとなった。また、4月の建設業活動指数は、天候の回復による押し上げもあり、前月比+2.0%増と高い伸びとなった。一方、構造調整に伴う雇用情勢の悪化は続いており、ユーロ圏の失業率は12.2%とユーロ導入以来、最高の水準を更新。なかでも、25歳以下の若年層の失業率は24.4%に上昇した。

こうしたなか、欧州委員会は、スペインやフランス等の6カ国に対し、財政目標達成の先送りを容認、イタリアについては、これまでの財政再建努力を評価し、過剰債務手続きを解除する等、成長と雇用の促進に向けた取り組みを後押しする姿勢をみせた。ただし、足元、米国の金融緩和が縮小するとの見方等を背景に、欧州周縁国の長期金利は上昇傾向にあり、財政緊縮への取り組みを緩めることは一層の長期金利上昇につながる虞もある。このため、各国の成長と雇用促進策も、財政出動を伴わない構造改革を中心とした内容とならざるを得ず、即効性は期待しにくいとみられる。

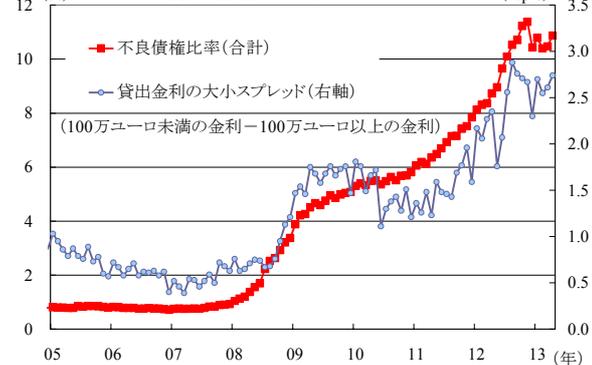
また、欧州中央銀行（ECB）は、6月の理事会で政策金利を据え置き、特段の非標準的措置も講じなかったが、必要に応じて行動する姿勢をみせている。ユーロ圏の金融市場は、新しい国債購入プログラム（OMT）の整備により、危機対応の枠組みが一層強化されたこと等もあり、3年物長期資金供給オペ（LTRO）の返済が進む等（第1図）、全体としては落ち着きを取り戻している。しかし、スペインの不良債権比率をみると、昨年末にバッドバンクへの移管に伴い一旦低下したものの、足元では再び上昇しており、周縁国では、銀行セクターは依然健全化の途上にある（第2図）。このため、中小企業に対する与信姿勢も総じて厳しく、超低金利政策の恩恵は中小企業に十分に行き渡っていない面がある。ECBは、資産担保証券を活用した中小企業支援策等を検討しているが、実効性に確証が得られていない模様であり、様子見の姿勢を続けている。

第1図: ECBのバランスシートとLTRO返済率



(資料) ECBより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図: スペイン銀行の不良債権比率と貸出金利の大小スプレッド



(注) 不良債権比率は不動産、建設セクターでは約30%。
(資料) スペイン中央銀行、ECBより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(竹島 慎吾、大幸 雅代)

IV. アジア

～海外マネーは一転して流出、各国政府・中銀の対応には差異～

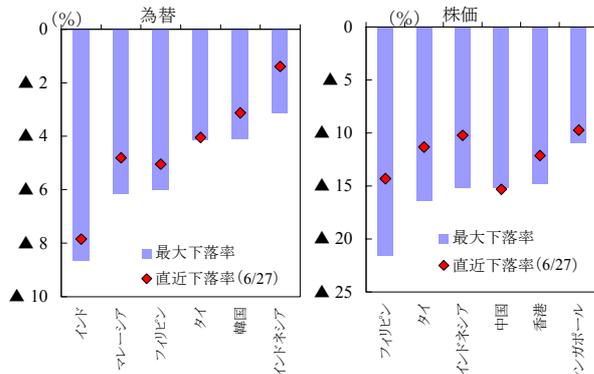
アジアを巡る海外マネーに変調がみられる。5月22日、バーナンキ米FRB議長が量的金融緩和の縮小を仄めかしたことを契機に、これまで流入していた海外資本が一転、流出に転じた。さらに6月18日に同議長が今年後半の資産買入策縮小の可能性に言及したことで、資本流出は一段と加速した。5月22日以降の為替・株価の最大下落率をみると、為替はインド（▲8.7%）、マレーシア（▲6.2%）、株価はフィリピン（▲21.6%）、タイ（▲16.4%）の下落が顕著となっている（第1図）。

もっとも、国によって資本流出への対応には差異がある。海外マネー流出で苦境に立たされているのは、インドやインドネシアである。経常赤字を抱え、元々通貨の下落圧力が強かった両国は通貨防衛を余儀なくされている。景気低迷が続くインドは、今年に入り連続利下げを行っていたが、ルピー売りが加速することを懸念し、6月17日の決定会合では利下げを見送らざるを得なかった。またインドネシアは6月13日に予想外の利上げに踏み切ったが、これは燃料価格引き上げ（6月22日実施）を睨んだインフレ予防に加え、通貨防衛の狙いもあったとみられる。

一方、タイやフィリピンなど景気が堅調なASEANは、海外マネー流入に伴う通貨高への対応に苦慮していたが、足元の通貨安を受け警戒姿勢を緩めている。タイでは海外マネー流入を抑制するため検討していた資本流入規制の導入を見送った。また、株価が史上最高値圏で推移していたフィリピンは、今年に入り中銀向け定期預金金利を引き下げてきたが、6月は現環境下では据え置きが妥当として引き下げを見送った。

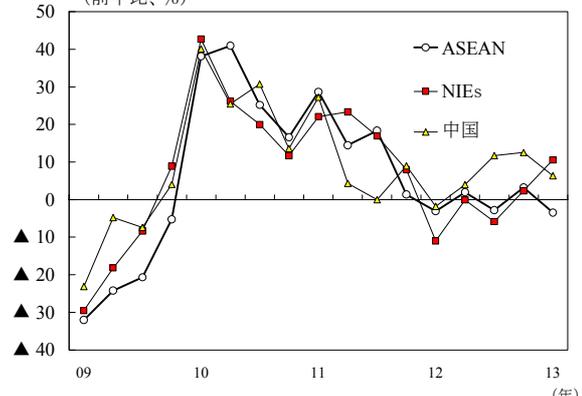
目下のところ、各国ともに政策の微調整で大きな混乱なくしのいでいる。軟調な輸出を受け景気が足踏みするなか（第2図）、通貨安は輸出の下支え効果が期待できる。ただし、通貨の下落基調が一層強まれば、輸入物価上昇を通じたインフレが景気の抑制要因となる。米金融政策を巡り金融市場が揺れるなか、急激な資本の流出入は実態経済にも影響を与えかねず、政府・中銀は難しい舵取りを迫られている。

第1図：為替と株価（6月27日時点）
下落率上位国・地域（対5月22日比）



(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図：アジアの輸出動向
(前年比、%)



(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(竹島 慎吾、福永 雪子)

V. 中国

～景気減速懸念の下での金利上昇の意味～

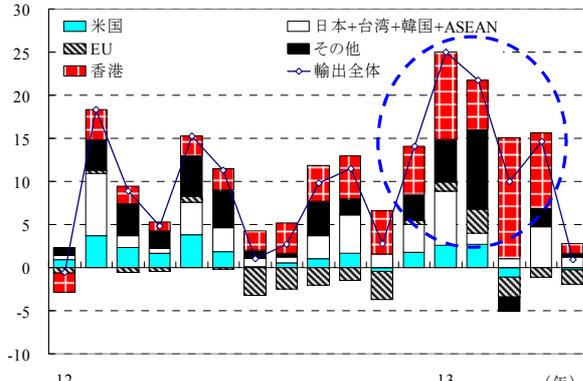
中国では景気減速懸念が強まっている。5月の経済指標をみると、実質小売売上高は汚職腐敗対策の強化による消費者マインドへのショックが薄らぐなか、年初（前年比+10.4%）を底に緩やかに上昇し、同+12.1%まで持ち直してきたが、工業生産は前月の同+9.3%から同+9.2%へ、固定資産投資は前月の同+20.1%から同+19.9%へとともに小幅低下した。輸出に至っては同+1.0%と過去5カ月間の二桁成長から急減速した。

もともと、輸出減速は当然ともいえる。最近の輸出は香港向けの極端に高い伸びに押し上げられており（第1図）、一部企業が貿易決済を装って投機資金を流入させたことによる水増しとの見方が強かった。このため、政府は5月5日に、貿易取引における貨物代金と資金決済額の不一致に対する監視強化を含む資金流入規制策を発表した。実施は6月からであったが、これに先行して水増しが剥げ落ちたわけである。

一方、金融市場では短期金利が急騰している。資金流入規制強化、米国の量的緩和縮小への動き、中国の景気回復への期待はずれと悪材料が重なるなかで、6月初旬、銀行間市場で中堅銀行がデフォルトを起こしたとの噂が引き金となった。中国人民銀行（中央銀行）が市場への大規模な資金供給を手控えた結果、指標となる7日物レポ金利（加重平均）は20日には一時、過去最高水準の12.45%に達した。翌日以降は、人民銀行が個別の銀行への資金供給など金利の調整に乗り出し、同金利は低下したとはいえ、足元でも約7%と高止まっている（第2図）。

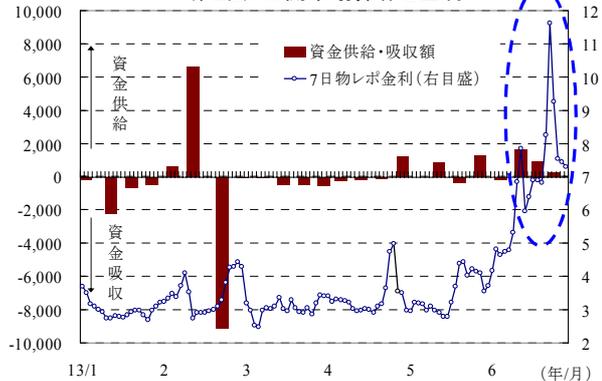
人民銀行は銀行貸出を抑制しても、シャドーバンキングを通じ、地方政府債務の膨張、不動産価格の高騰などに拍車がかかる現状を危惧しており、金融システム不安回避に注意を払いつつも、銀行にリスク管理を促す機会とする意向が窺われる。これは景気維持よりも改革を優先する現政権の姿勢を反映したものとみられている。基本的には評価すべきことながら、すでに実体経済が不冴えであるだけに景気失速に陥らぬように、今後の政策運営に当たっては細心の注意が求められる。

（前年比、%） 第1図：輸出伸び率の地域別寄与度



（資料）CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

（億元） 第2図：公開市場操作と金利



（資料）CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

（竹島 慎吾、萩原 陽子）

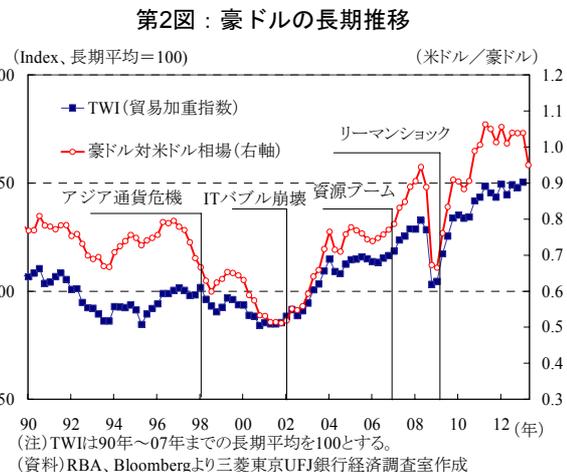
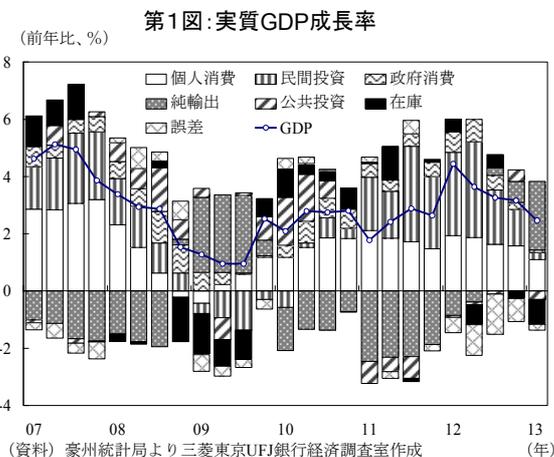
VI. オーストラリア

～景気は減速感が鮮明、設備投資が成長の重石に～

豪州経済は減速している。2013年1-3月期の実質GDP成長率は前年比+2.5%と、前期（同+3.2%）から減速した。需要項目別にみると、純輸出のプラス寄与は拡大したものの、従来成長の牽引役であった設備投資や個人消費の伸びが大幅に鈍化した（第1図）。1-3月期の民間設備投資統計によると、同期の新規設備投資実績は前期比▲4.7%と、昨年10-12月期（同▲2.1%）からマイナス幅が拡大した。産業別には、鉱業、製造業、その他部門のいずれも減少を記録した。足元の経済指標をみると、これまでの利下げ効果により消費や住宅投資が緩やかに持ち直している。他方、輸出は底打ちしたとみられるが、回復ペースは鈍い。最大の輸出相手国である中国の不冴えな経済指標が、豪州の企業マインドを下押ししている。また設備投資については、先行きの投資計画も減少する見込みであり、年間を通して成長の重石となる可能性が高い。

豪州の資源ブームは、第1段階の資源価格上昇による交易条件の改善から、第2段階の設備投資による成長押し上げを経て、現在は第3段階の、増強された生産能力を活用した輸出増加が期待されるフェーズに移行しつつある。このため、豪州中央銀行（RBA）は景気減速に加え、価格面での輸出競争力を維持するため豪ドル高を抑制すべく、利下げしてきた。

豪ドルは5月の利下げ以降、米国の量的金融緩和の縮小観測や軟調な中国の経済指標と相俟って、大幅に下落した。一時は1豪ドル=0.91ドル台半ばと、2年9ヵ月ぶりの安値をつけた。もっとも、6月のRBA理事会の議事録をみると、中銀は足元の豪ドルの下落を認識しつつも、貿易加重指数（TWI）でみた水準は歴史的にみてもまだ高いとの見方を維持している（第2図）。豪州経済が当面、潜在成長率を下回る成長ペースが続くとみられるなか、RBAは追加利下げに踏み切る公算が大きい。



(竹島 慎吾、大幸 雅代)

VII. 原油

～原油価格とドル相場の関係～

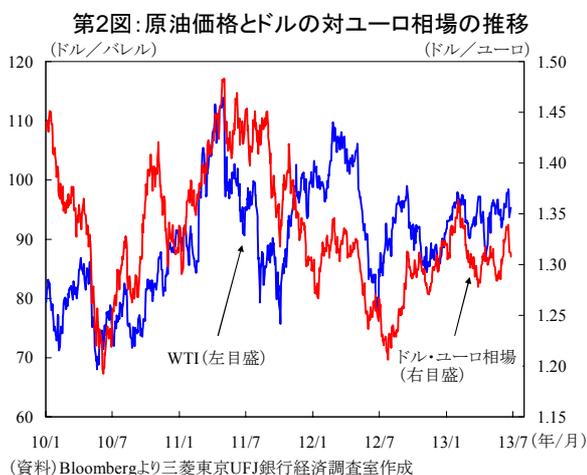
原油価格（WTI 期近物）は、6月に入りシリア情勢への警戒感や好調な米経済指標を背景に上昇傾向を辿り、18日には98ドル台と9ヵ月振りの高値となった（第1図）。しかし、バーナンキ米連邦準備制度理事会（FRB）議長が量的金融緩和の年内縮小に言及したことや中国の景気減速懸念を受けて、原油価格は軟化し、95ドル近辺で推移している。

原油価格に影響を与えているのは、需給要因のほか地政学リスク要因や金融要因がある。金融要因の一つにドルの対ユーロ相場があり、ドル安になると原油価格が上昇する関係が頻繁に見られる（第2図）。

ドル安が原油価格上昇につながる経路として、①原油はドル建てで取引されることから、他通貨からみた割安感により買いが入る、②ドルの代替資産として実物資産が選好される、が挙げられる。また、石油輸出国機構（OPEC）にとってドル建ての原油収入が目減りするため価格上昇へのインセンティブが高まり、生産を抑制することも考えられる。

ただし、必ずしもドル安・原油価格上昇となっていない局面もある。例えば2011年末～2012年初には、ドル高が進んだ中で原油価格は100ドル台で高止まった。これは、イランの核兵器開発を巡る緊張から供給懸念が強まったためであり、地政学リスク要因の影響が大きかったといえる。また、今年4月中旬にドル安が進んだが、原油価格が大幅に下落したのは、中国の成長率伸び悩みを受けて世界需要後退が懸念されたことによる。

今後、米国の量的緩和縮小が意識される中、ドル高基調が見込まれ原油価格を抑制するとみられるが、中東情勢の緊迫や中国経済の先行き、米国シェールオイル増産等が原油価格に与える影響も引き続き注視する必要がある。



(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、宜しくお願ひ申し上げます。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、弊行ホームページでもご覧いただけます。