

# 経済マンスリー

## 【経済概況】

### I. 日 本

～景気回復の足取りが強まるなか、政府は消費増税を決断へ～

### II. 米 国

～景気が緩やかに回復するなか、FRB は慎重に出口戦略を模索～

### III. 西 欧

～景気は持ち直しの兆しも、先行き不透明感は払拭できず～

### IV. ア ジ ア

～米国の量的金融緩和縮小観測を巡り、  
海外マネーは不安定な状況が続く～

### V. 中 国

～景気は幾分持ち直し、一方向的な悪化はひとまず回避～

### VI. オーストラリア

～新政権下でも、豪州経済は潜在成長率を下回るペースに～

### VII. 原 油

～リビアの大幅減産が懸念される～

# I. 日本

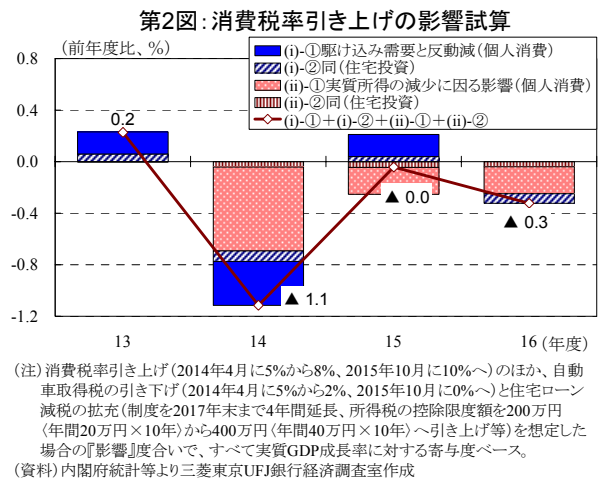
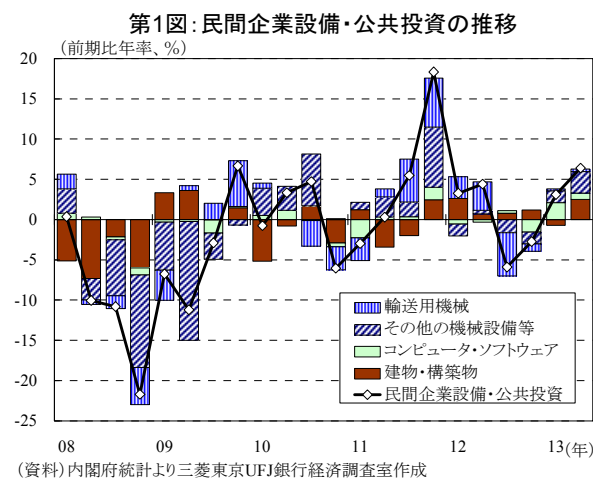
## ～景気回復の足取りが強まるなか、政府は消費増税を決断へ～

### 1. 実体経済の動向

今月9日に発表された4-6月期のGDP統計2次速報値では、同期の実質成長率が前期比年率+3.8%と1次速報値の同+2.6%から大きく上方修正された。1-3月期の同+4.1%に続いて高めの成長率を確保した格好だ。特に目を引いたのが、民間企業設備投資が6四半期ぶりの前期比増加（同+5.1%）、公共投資が2四半期ぶりの前期比年率二桁増（同+12.7%）へ上方修正されたこと。あわせて明らかになった両者の詳細を確認しておく、コンピュータ・ソフトウェアが同+7.9%、建物・構築物が同+7.3%、輸送用機械が同+2.9%、その他の機械設備等が同+6.3%、合計して同+6.4%（第1図）。公共投資の再加速は大規模補正予算の執行が本格化してきたこと、設備投資のプラス転化は安倍政権による政策効果が広がってきたことを指し示しているとみえる。

こうした日本経済の着実な回復を受けて、政府は10月初めにも2014年4月からの消費税率引き上げを最終決定する見込みである。改めて、実質GDP成長率を消費税率引き上げ前年の前半2四半期（1月～6月）と比較してみると、1997年4月の前回引き上げ時が前期比年率+2.6%であったのに対し、今回は同+3.2%だ。相対的に民間企業が体力を蓄え、消費増税への耐性も強まっていると判断される。その実行により、財政再建や社会保障制度改革に向けた対応を優先すべき状況と考えられる。

消費税率引き上げの影響は、(i)駆け込み需要と反動減、および(ii)実質ベースでみた購買力低下・実質所得の減少に因る家計需要(①個人消費、②住宅投資)の減退。具体的な日本経済へのインパクトは、実質GDP成長率に対する寄与度で2013年度が前年度比+0.2%、2014年度が同▲1.1%と試算される（第2図）。とりわけ来年度のマイナス影響は小さくなさそうであるが、金融緩和の継続や成長戦略の効果顕現、好循環の実現（政策効果⇒企業・家計所得増⇒需要・生産増など）で相殺し得る見通しだ。



## 2. 金融政策・市場の動向

### (1) 金融政策、長期金利

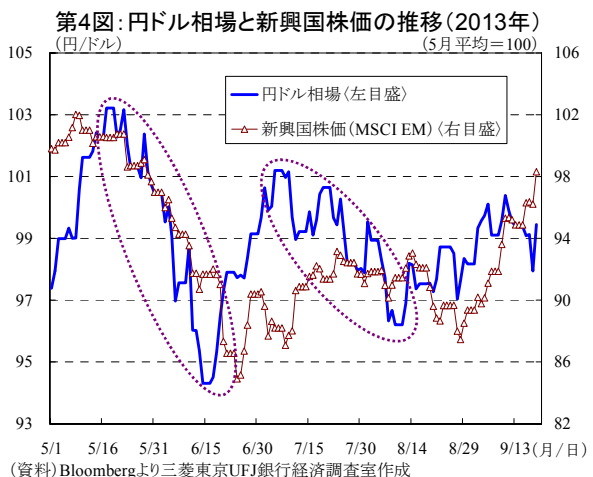
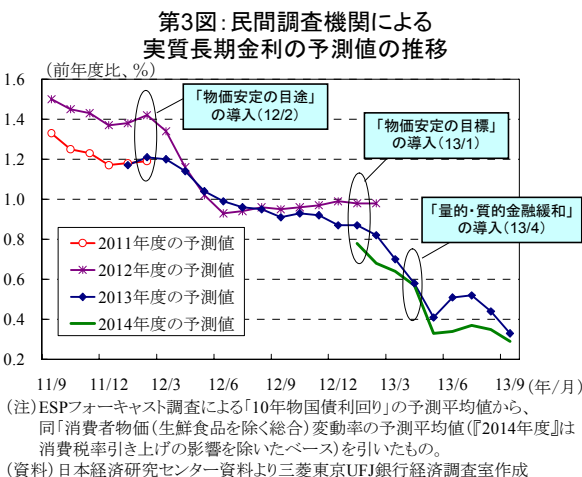
日銀は9月4-5日に開催の金融政策決定会合で、現状の金融緩和策の維持を決めた。会合後の記者会見で黒田総裁は、経済全体で生産・所得・支出の好循環が実現しつつあるなかで、消費者物価上昇率も想定通りに高まってきているとの認識を示した。

民間調査機関による実質長期金利（「10年物国債利回り」－「生鮮食品を除くコアベースの消費者物価上昇率」）の予測値をみると、昨年2月の「中長期的な物価安定の目途」および今年1月の「物価安定の目標」導入を受けて低下（特に先々の予測値。第3図）。さらに4月の「量的・質的金融緩和」導入後、一段と切り下がった。長期金利の低位安定が続くとの見通しは概ね変わっておらず、ひとえに予想インフレ率が高まってきていることを反映したもの。こうした実質金利の低下は、予想ベースといえども、円安や実質的な資金調達コストの軽減などを通じ、内外需を喚起する効果を持つ公算が大きい。日銀の現行政策は着実に、実体経済へ好影響を与えている模様だ。

### (2) 為替

5月以降の円ドル相場を振り返ると、大きくは二度の円高局面があった（第4図）。一度目が5月下旬から6月中旬までの時期。バーナンキ議長の発言を切っ掛けとして、FRBによる資産買入策の縮小観測が急速に強まったタイミングである。二度目は7月初めから8月中旬にかけての局面。ここでは、中国など新興国経済の先行きが強く懸念された。いずれにおいても、円ドル相場の上昇は新興国の株価下落・低迷と概ね連動しており、リスク回避的な円買いが円高の一因であったと推察される。

一方で、日銀による大規模な金融緩和の継続を受けた日本のマネタリーベース増大や実質長期金利差の拡大（日本<米国）といった円安圧力は、しっかりと残っている。米国における金融緩和の出口戦略に対する見方が定まり、且つ、新興国を含めて世界経済が安定してくれば、リスク回避を目的とした円買いは減り、再び円安方向に振れることとなろう。実際、足元では新興国株価の上昇と円安が重なって生じている。



(石丸 康宏、鶴田 零)

主要経済金融指標(日本)  
2013年9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)

	2011年度	2012年度	2012年			2013年				
			10-12	1-3	4-6	4月	5月	6月	7月	8月
実質GDP成長率(前期比年率)	0.3	1.2	1.1 (0.4)	4.1 (0.3)	3.8 (1.2)	***	***	***	***	***
全産業活動指数	0.3	0.1	▲0.1 (▲0.3)	0.0 (▲1.2)	1.1 (0.7)	0.1 (0.4)	1.2 (1.3)	▲0.6 (0.3)		
鉱工業生産指数	▲0.7	▲2.9	▲1.9 (▲5.9)	0.6 (▲7.9)	1.5 (▲3.1)	0.9 (▲3.4)	1.9 (▲1.1)	▲3.1 (▲4.6)	3.4 (1.8)	
鉱工業出荷指数	▲1.5	▲1.8	▲1.3 (▲6.4)	4.1 (▲6.3)	▲1.9 (▲3.5)	▲1.4 (▲3.0)	1.0 (▲2.1)	▲3.2 (▲5.1)	2.0 (1.4)	
製品在庫指数	12.1	▲2.7	▲1.6 (5.2)	▲3.4 (▲2.7)	0.4 (▲2.9)	0.8 (▲4.0)	▲0.4 (▲2.7)	0.0 (▲2.9)	1.6 (▲2.8)	
生産者製品在庫率指数 (2010年=100)	109.0	114.4	117.7 [107.2]	112.1 [107.6]	107.6 [111.5]	107.1 [112.2]	104.8 [110.5]	111.0 [111.7]	110.5 [115.3]	[115.5]
国内企業物価指数	1.4	▲1.1	0.0 (▲0.9)	0.8 (▲0.3)	0.6 (0.6)	0.4 (0.1)	0.0 (0.5)	0.1 (1.2)	0.6 (2.3)	0.3 (2.4)
消費者物価 (季調済、全国、除く生鮮食品)	0.0	▲0.2	▲0.1 (▲0.1)	▲0.3 (▲0.3)	0.7 (0.0)	0.1 (▲0.4)	0.1 (0.0)	0.3 (0.4)	0.2 (0.7)	
稼働率指数 (2010年=100)	97.9	95.4	93.1 [100.3]	94.4 [102.6]	96.6 [99.6]	95.9 [101.3]	98.1 [99.8]	95.8 [97.7]	99.3 [97.8]	[95.7]
機械受注 (船舶、電力を除く民需)	6.2	▲3.0	▲0.8 (▲0.8)	▲0.0 (▲4.6)	6.8 (6.4)	▲8.8 (▲1.1)	10.5 (16.5)	▲2.7 (4.9)	▲0.0 (6.5)	
製造業	5.9	▲10.1	▲5.3 (▲11.1)	▲1.7 (▲12.1)	5.6 (▲4.2)	▲7.3 (▲9.8)	3.8 (▲6.2)	2.4 (2.4)	4.8 (▲2.0)	
非製造業 (除く船舶、電力)	6.6	2.8	5.6 (7.4)	▲3.1 (2.8)	12.5 (14.1)	▲6.0 (4.8)	25.4 (34.3)	▲17.5 (6.6)	0.0 (13.0)	
資本財出荷 (除く輸送機械)	6.7	▲6.0	▲4.3 (▲11.5)	4.7 (▲9.1)	▲0.2 (▲5.4)	▲1.8 (▲3.0)	1.7 (▲6.4)	▲3.5 (▲6.4)	3.9 (1.2)	
建設受注	7.1	2.4	(▲2.7)	(1.2)	(17.0)	(2.0)	(26.0)	(21.9)	(13.7)	
民需	3.7	2.6	(3.1)	(1.2)	(13.5)	(3.2)	(26.6)	(12.4)	(1.6)	
官公庁	22.7	5.3	(▲7.3)	(0.2)	(18.7)	(11.5)	(32.7)	(13.6)	(4.0)	
公共工事請負金額	▲0.5	10.3	(17.7)	(▲6.0)	(25.2)	(28.6)	(24.8)	(21.7)	(29.4)	
新設住宅着工戸数(年率万戸)	84.1 (2.7)	89.3 (6.2)	90.9 (15.0)	89.9 (5.1)	98.3 (11.8)	93.9 (5.8)	102.7 (14.5)	97.6 (15.3)	97.5 (12.0)	
新設住宅床面積	(2.5)	(4.8)	(12.2)	(5.7)	(11.6)	(6.4)	(13.0)	(15.3)	(11.2)	
小売業販売額	0.8	0.3	(▲0.0)	(▲1.2)	(0.7)	(▲0.2)	(0.8)	(1.6)	(▲0.3)	
実質家計消費支出 (2人以上、季調済)	▲1.2	1.6	▲0.6 (▲2.2)	3.8 (2.8)	▲1.9 (▲0.2)	▲4.6 (1.5)	0.1 (▲1.6)	▲2.0 (▲0.4)	0.9 (0.1)	
平均消費性向 (実数、季調済、%)	73.3	74.8	74.4 [73.8]	76.3 [72.3]	73.9 [74.2]	73.2 [73.2]	74.0 [74.2]	72.3 [73.2]	73.7 [74.7]	[72.9]
所定外労働時間 (全産業・5人以上)	0.8	▲0.3	▲0.3 (▲2.5)	1.5 (▲1.6)	2.7 (1.0)	1.9 (0.9)	0.5 (0.0)	▲0.1 (2.0)	▲1.0 (2.9)	
現金給与総額 (全産業・5人以上)	▲0.3	▲0.7	(▲1.1)	(▲0.6)	(0.3)	(0.0)	(▲0.1)	(0.6)	(0.4)	
常用雇用者数(前年差) (全産業・5人以上、万人)	52	107	133	24	33	29	32	37	40	
有効求人倍率 (実数、季調済、倍)	0.68	0.82	0.82 [0.71]	0.85 [0.75]	0.90 [0.80]	0.89 [0.79]	0.90 [0.80]	0.92 [0.81]	0.94 [0.81]	[0.81]
完全失業率 (実数、季調済、%)	4.5	4.3	4.2	4.2	4.0	4.1	4.1	3.9	3.8	
景気ウォッチャー(現状判断DI) (%ポイント)	44.9	46.3	41.6 [46.0]	53.3 [47.3]	55.1 [47.3]	56.5 [50.9]	55.7 [47.2]	53.0 [43.8]	52.3 [44.2]	51.2 [43.6]
企業倒産件数 (実数、件数)	12,707 (▲2.7)	11,719 (▲7.7)	2,889 (▲6.8)	2,779 (▲12.7)	2,841 (▲9.1)	899 (▲10.4)	1,045 (▲8.9)	897 (▲8.0)	1,025 (0.0)	819 (▲15.3)

## 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				
			10-12	1-3	4-6	4月	5月	6月	7月	8月
通関輸出	▲3.7	▲2.1	(▲5.5)	(1.2)	(7.1)	(3.8)	(10.1)	(7.4)	(12.2)	(14.7)
価格	0.7	4.9	(4.2)	(13.5)	(13.7)	(7.0)	(11.5)	(13.1)	(10.2)	(12.5)
数量	▲4.3	▲6.4	(▲9.3)	(▲10.8)	(▲5.8)	(▲3.0)	(▲1.2)	(▲5.0)	(1.8)	(1.9)
通関輸入	11.6	3.5	(0.4)	(8.1)	(10.4)	(9.5)	(10.1)	(11.8)	(19.6)	(16.0)
価格	9.2	2.7	(1.1)	(10.7)	(12.6)	(6.9)	(12.5)	(17.6)	(16.8)	(17.7)
数量	2.2	0.8	(▲0.6)	(▲2.3)	(▲1.9)	(2.5)	(▲2.2)	(▲5.0)	(2.4)	(▲1.4)
経常収支(億円)	76,180	43,536	105	15,844	16,270	7,500	5,407	3,363	5,773	
貿易収支(億円)	(34,698)	(68,921)	▲18,744	▲23,735	▲18,647	▲8,188	▲9,067	▲1,392	▲9,433	
サービス収支(億円)	▲18,265	▲25,417	▲7,083	▲1,939	▲5,269	▲4,405	441	▲1,305	▲1,965	
資本収支	29,618	▲49,201	3,165	1,720	20,290	▲1,124	6,390	15,024	▲8,618	
外貨準備高(百万ドル)	1,288,703	1,254,356	1,268,125	1,254,356	1,238,713	1,257,964	1,250,243	1,238,713	1,254,033	1,254,204
対ドル円レート(期中平均)	79.05	83.08	81.16	92.38	98.74	97.71	101.08	97.43	99.71	97.87

(注)通関輸出と通関輸入の価格と数量は、年度と四半期が2005年基準、月次は2010年基準。

## 3. 金融

	2011年度	2012年度	2012年			2013年				
			10-12	1-3	4-6	4月	5月	6月	7月	8月
無担保コール翌日物金利	0.077	0.083	0.084 [0.079]	0.083 [0.083]	0.073 [0.078]	0.072 [0.075]	0.073 [0.084]	0.074 [0.076]	0.073 [0.084]	0.073 [0.086]
ユーロ円TIBOR (3ヵ月物)	0.331	0.312	0.318 [0.329]	0.270 [0.331]	0.228 [0.333]	0.228 [0.332]	0.228 [0.332]	0.228 [0.335]	0.228 [0.327]	0.228 [0.327]
新発10年国債利回り (未値)	1.050	0.760	0.757 [1.030]	0.655 [0.968]	0.772 [0.848]	0.600 [0.885]	0.860 [0.830]	0.855 [0.830]	0.795 [0.780]	0.720 [0.795]
都銀貸出約定平均金利 (前期、月比増減)	1.269	1.184	1.226 (▲0.019)	1.184 (▲0.042)	1.153 (▲0.031)	1.183 (▲0.001)	1.179 (▲0.004)	1.153 (▲0.026)	1.145 (▲0.008)	
日経平均株価 (225種、末値)	10,084	12,398	10,395 [8,455]	12,398 [10,084]	13,677 [9,007]	13,861 [9,521]	13,775 [8,543]	13,677 [9,007]	13,668 [8,695]	13,389 [8,840]
M2平残	(2.9)	(2.5)	(2.3)	(2.9)	(3.5)	(3.2)	(3.5)	(3.8)	(3.7)	(3.7)
広義流動性平残	(0.2)	(0.5)	(0.5)	(1.3)	(2.6)	(2.0)	(2.7)	(3.1)	(3.2)	(3.5)
貸出・預金動向										
貸出残高 (平残)	銀行・信金計	(▲0.1)	(0.9)	(1.0)	(1.4)	(1.8)	(1.7)	(1.8)	(1.9)	(2.0)
	銀行計	(▲0.1)	(1.1)	(1.2)	(1.8)	(2.1)	(2.1)	(2.1)	(2.2)	(2.3)
	都銀等	(▲1.8)	(▲0.2)	(▲0.1)	(1.0)	(1.6)	(1.5)	(1.6)	(1.6)	(1.8)
	地銀	(1.9)	(2.9)	(3.1)	(3.1)	(3.2)	(3.2)	(3.2)	(3.3)	(3.4)
	地銀Ⅱ	(1.1)	(0.8)	(0.4)	(0.4)	(0.6)	(0.5)	(0.6)	(0.6)	(0.6)
信金	(▲0.5)	(▲0.7)	(▲0.7)	(▲0.5)	(▲0.2)	(▲0.4)	(▲0.2)	(▲0.1)	(▲0.0)	(0.2)
実質預金 +CD (平残)	3業態計	(2.7)	(2.2)	(2.0)	(2.9)	(3.8)	(3.6)	(3.7)	(4.1)	(3.9)
	都銀	(1.9)	(1.8)	(1.7)	(2.8)	(4.1)	(3.9)	(4.0)	(4.5)	(4.0)
	地銀	(3.7)	(2.8)	(2.6)	(3.4)	(4.0)	(3.8)	(4.0)	(4.2)	(4.4)
地銀Ⅱ	(2.8)	(1.8)	(1.1)	(1.2)	(1.5)	(1.4)	(1.5)	(1.7)	(1.7)	(1.9)

(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

## II. 米国

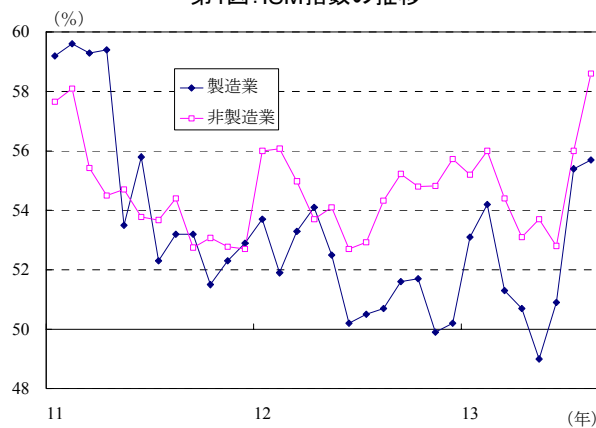
### ～景気が緩やかに回復するなか、FRBは慎重に出口戦略を模索～

米国経済は、緩やかなペースながら回復基調を辿っている。8月分の指標をみると、ISM指数は製造業が前月比+0.3%ポイント、非製造業が同+2.6%ポイント（第1図）。水準的にはそれぞれ55.7%、58.6%で、2011年4月、05年12月以来の高位となり、企業景況感の改善がしっかりと示された。また、雇用統計では、非農業部門雇用者数が同+16.9万人に止まり、今年前半の増加ペースには届かなかったものの、失業率が労働参加率の後退もあって2ヵ月連続で低下・改善（第1表）。このほか、時間当たり賃金、週平均労働時間、賃金総額が増加した。別統計の新規失業保険申請件数でも減少傾向が続くなど、労働市場が改善方向にあることは変わっていないようだ。

今後も米国経済は、住宅市場の正常化や家計部門におけるバランスシート調整の進展などをベースとして、回復基調を維持し得る見通しである。住宅市場に関しては、足元での金利上昇を受け、借り換えローンなど一部で伸び悩みの動きも窺われるが、先行指標とされる住宅建築業者景況指数は少なくとも向こう1年程度までの回復持続を示唆している。

こうした状況下、FRBは9月17-18日に開いたFOMCで量的緩和策第3弾（QE3）の縮小を見送り、現行ペースでの資産買入（住宅ローン担保証券を月400億ドル、長期国債を同450億ドル、合計で同850億ドル）の当面継続を決めた。米国経済の回復は依然道半ばであり、その過程を確かなものとするために「成長が持続的であることを示すより多くの証拠を待つ」のが適切と評価した模様だ。また、声明文では「住宅ローン金利の一段の上昇」や「連邦財政の縮減」に対する懸念も挙げられた。バーナンキ議長は、QE3縮小の早晚開始との大枠を維持しつつ、タイミングについては柔軟に判断する方針を確認した。FRBは今後も、実体経済の動静、金融市場の動向などを総合的に見極めながら、慎重に出口戦略を探っていくこととなる。

第1図：ISM指数の推移



(資料) 全米供給管理協会統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第1表：雇用統計中の主要計数の推移(2013年)

	4月	5月	6月	7月	8月
非農業部門雇用者数(前月比、万人)	19.9	17.6	17.2	10.4	16.9
民間部門雇用者数	18.8	18.7	19.4	12.7	15.2
政府部門雇用者数	1.1	▲1.1	▲2.2	▲2.3	1.7
失業率(%)	7.5	7.6	7.6	7.4	7.3
労働参加率(%)	63.3	63.4	63.5	63.4	63.2
時間当たり賃金(前月比、%)	0.1	0.0	0.3	0.0	0.2
週平均労働時間(時間)	34.5	34.5	34.5	34.4	34.5
賃金総額(前月比、%)	0.1	0.2	0.6	▲0.2	0.6

(注) 『時間当たり賃金』、『週平均労働時間』、『賃金総額』は、民間部門。  
(資料) 米国労働省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(石丸 康宏、福地 亜希)



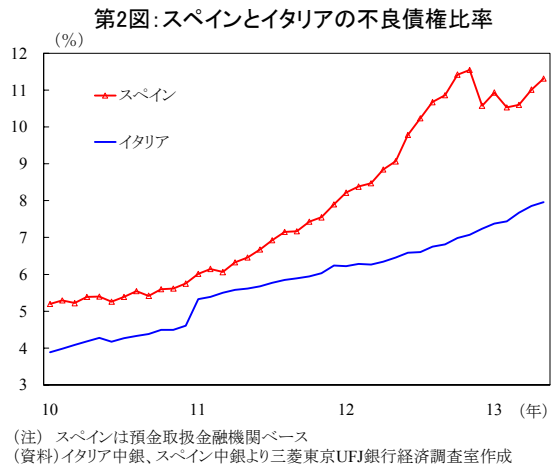
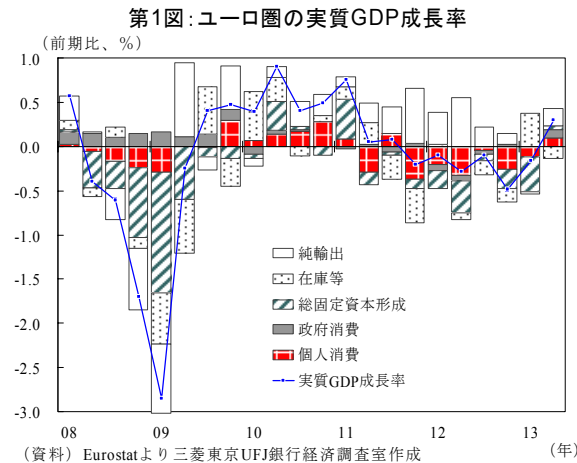
### III. 西欧

#### ～景気は持ち直しの兆しも、先行き不透明感は払拭できず～

欧州経済は持ち直しの兆しをみせている。ユーロ圏の第2四半期の実質GDP成長率は前期比+0.3%と、7期ぶりのプラス成長を記録した（第1図）。需要項目別にみると、マインドの改善やインフレの鈍化による購買力の向上を受けて個人消費が7期ぶりに前期水準を上回ったほか、政府消費、設備投資を含む総固定資本形成、純輸出もプラスに寄与した。第3四半期入り後も、企業及び消費者の景況感は改善が続いているが、鉱工業生産や小売売上高は一進一退の動きとなっており、従来の過度に悲観的なマインドの修正にとどまっているともみられる。ユーロ圏の7月の失業率は12.1%と高止まりし、スペインやイタリアの不良債権比率は上昇に歯止めがかかっておらず（第2図）、先行きに対する楽観はしにくい状況にある。厳しい雇用情勢や周縁国中小企業向け金融の目詰まり等が、今後も成長の下押し要因となろう。

こうした状況下、欧州中央銀行（ECB）は9月の定例理事会において政策金利を据え置き、失業率などの具体的な数値目標を設定しない「定性的な」フォワード・ガイダンスの継続を確認した。同時に公表されたECBスタッフによる経済見通しでは、直近のデータを反映して2013年の経済成長率を▲0.4%（前回6月時点：▲0.6%）に上方修正する一方で、2014年については+1.0%（同：+1.1%）に下方修正した。ドラギ総裁は高止まりする失業率に懸念を示したほか、物価と信用の下振れを考慮し、景気回復には慎重な姿勢を強調した。

他方、金融・資本市場は概ね落ち着きが継続している。もっとも、財政同盟や域内単一の清算基金、共通の預金保険制度等、財政移転を伴う仕組みの導入はドイツの反発により進展がみられない。また、今月下旬にはトロイカ（EU・IMF・ECB）によるギリシャとポルトガルの経済状況や資金調達環境の審査が行われるなど、リスクイベントが控えている。



(竹島 慎吾、大幸 雅代)

## IV. アジア

### ～米国の量的金融緩和縮小観測を巡り、海外マネーは不安定な状況が続く～

アジアを巡る海外マネーは不安定な状況が続いている。バーナンキ米 FRB 議長が量的金融緩和の縮小について言及した 5 月 22 日以降の金融市場の動きをみると、通貨安・株安・債券安のトリプル安が進行している。とりわけ、インド、インドネシアが顕著で、タイ、マレーシアも大きな影響を受けている。韓国もトリプル安に見舞われたものの、足元で株価・為替は 5 月 22 日以前の水準まで持ち直しており、これまでのところアジアの中では相対的に資本流出の影響は小さいといえる。

このように、資本流出の度合いは国によって差異があるが、その主因は経常収支の動向である。インド、インドネシア、タイは経常収支に長期的な安定資本である直接投資を加えた収支をみても赤字となっている（第 1 表）。他方、対外債務残高（名目 GDP 比）は、インドネシアやフィリピンでは 2007 年比低下しているほか、ベトナムを除き顕著な上昇はみられず、資本流出の直接的な要因とはなっていないようである。もっとも、長期間にわたる金融緩和の影響でマレーシア、タイ、韓国などで国内与信残高が経済成長ペースに比して高めの水準まで上昇している点には留意が必要である。これらの国では家計債務が積み上がっており、金利上昇の影響を受けやすい。

国際通貨基金によると、2009 年の量的緩和開始以降 2012 年までの 4 年間で、アジア新興国に 2,650 億ドル（名目 GDP 比 2.6%）の証券投資（ネット）が流入した。2004 年 6 月からの米国の利上げ局面では、2006 年の証券投資は流出超となったが、流出額は小幅（▲464 億ドル、同 1.0%）にとどまった。これは 98 年の通貨危機以降 2002 年まで証券投資の流出超が続いたためである。今次局面では量的緩和の縮小「観測」の高まりを受け、高水準の海外マネーが一気に流出したが、足元では量的金融緩和縮小の見送りを受け、金融市場は落ち着いている。もっとも、量的金融緩和縮小の先には利上げが待っており、アジアの資本フローは米国の金融政策を睨みながら、不安定な状態が続くことが予想される。

第1表：アジア主要国の資本構造関連指標

	為替・株価騰落率、国債利回り変化幅 (9月17日時点)			経常収支+直接投資		対外債務残高		国内与信残高		外貨準備高	
	(5月22日比、%)		(%pt)	(名目GDP比、%)		(GNI比、%)		(名目GDP比、%)		(輸入、ヵ月)	
	為替	株価	国債利回り	2007年	2012年	2007年	2011年	2007年	2012年	2007年	2012年
インドネシア	▲ 12.6	▲ 13.3	2.6	2.9	▲ 1.2	35.7	26.0	40.6	41.1	8.9	6.8
インド	▲ 12.5	▲ 1.3	1.0	▲ 1.3	▲ 4.1	16.5	18.3	60.8	76.6	14.0	6.6
マレーシア	▲ 7.0	▲ 0.5	0.7	14.0	3.8	34.5	34.8	109.4	134.0	8.3	8.4
タイ	▲ 5.7	▲ 11.5	1.0	9.7	▲ 1.3	19.1	24.0	104.2	129.4	8.2	9.5
フィリピン	▲ 5.5	▲ 14.1	0.6	4.3	3.0	44.6	33.6	48.3	50.9	6.5	14.2
ベトナム	▲ 0.6	▲ 4.9	▲ 0.4	▲ 0.6	10.4	33.8	49.1	88.2	104.9	4.5	2.7
中国	0.4	▲ 5.1	0.7	14.1	4.7	10.7	9.4	127.8	155.2	19.2	22.0
韓国	2.7	0.6	0.6	0.4	2.2	32.0	37.1	153.6	168.7	8.8	7.5

(注) 1. 色掛け部分は、2007年比で数値が著しく変化(経常収支+直接投資：マイナス、国内与信残高：10%ポイント以上上昇、対外債務残高：10%ポイント以上上昇、外貨準備高：減少)したことを示す。

2. 『国債利回り』は、10年物、5月17日差。

(資料) IMF、世界銀行、ADB、各国中央銀行・統計局統計、Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(竹島 慎吾、前原 佑香)



## V. 中国

### ～景気は幾分持ち直し、一方向的な悪化はひとまず回避～

中国経済は減速傾向で推移してきたが、足元では幾分持ち直しの動きがみられる。8月の需要側の経済指標をみると、輸出が前年比+7.2%と伸びを高めた(第1表)。背景として、欧米製造業の循環的な持ち直しに加え、スマートフォンをはじめとしたIT関連の新商品に係わる需要なども指摘できそうだ。また、固定資産投資(年初来)は同+20.3%、小売売上高は同+13.4%と各々伸び率が小幅ながら高まった。これは、①7月に発表された景気対策(中小企業向けの付加価値税の免税や鉄道建設加速など)、②新政権による綱紀粛正の消費への悪影響一巡、などが要因と推察される。

供給側の経済指標をみても、工業生産が前年比+10.4%とやや加速した。実質GDPと連動性が高い工業生産の推移は、7-9月期の実質GDP成長率が4-6月期の前年比+7.5%から同+7.8%へ高まる可能性を示唆している(2011年からの関係に基づく試算)。

しかしながら、今後の成長率が持続的に高まる展開は見込めないであろう。まず、固定資産投資は、過剰投資の調整が主要政策課題となり、シャドバンキングによる資金調達へ市場の警戒感が強まるなか、基調としては減速傾向を辿る可能性が高い。

また、輸出についても、①中国経済の拡大による輸出先の相対的な規模縮小、②賃金上昇・通貨高による輸出競争力低下、などにより中国経済を牽引する力は既に大きく低下している。例えば、グローバル景気の代理変数として米国のISM製造業指数を使用し、中国の輸出との関係をみている。ISM製造業指数の50%(拡大・縮小の境目)に対応する中国の輸出の伸びは、金融危機以前(2000~07年)の前年比+24%から、2011年以降は同+8%となっており、3分の1へ低下している状況だ(第1図)。

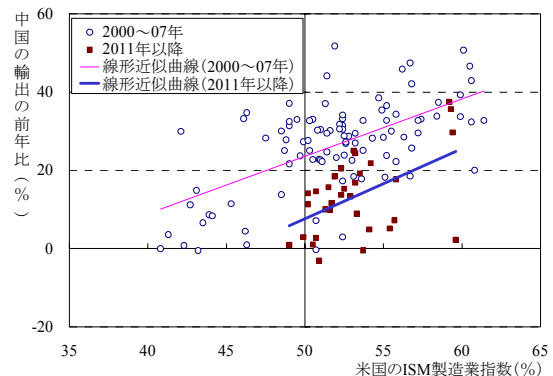
このようななか、成長率を維持するためには、個人消費の成長への寄与拡大が必要となるが、賃金上昇のペースダウンが目立っており、個人消費を短期的に押し上げる材料を見出しにくいのが現状である。中国経済は一方向的な悪化をひとまず回避しつつあるが、減速傾向且つ下振れリスクの大きな状態がしばらく継続しよう。

第1表: 中国の主な経済指標の推移(2013年)

	3月	4月	5月	6月	7月	8月
輸出(前年比、%)	10.0	14.6	0.9	▲3.1	5.1	7.2
輸入(前年比、%)	14.2	16.8	▲0.3	▲0.7	10.9	7.0
固定資産投資(年初来、前年比、%)	20.9	20.6	20.4	20.1	20.1	20.3
小売売上高(前年比、%)	12.6	12.8	12.9	13.3	13.2	13.4
工業生産(前年比、%)	8.9	9.3	9.2	8.9	9.7	10.4
製造業PMI	50.9	50.6	50.8	50.1	50.3	51.0
非製造業PMI	55.6	54.5	54.3	53.9	54.1	53.9

(注) 1. 『製造業PMI』、『非製造業PMI』は国家統計局発表の指標。  
2. 色付けは、伸び率または指数が前月から低下した箇所。  
(資料) 中国国家統計局統計等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第1図: 中国の輸出と米国のISM製造業指数の関係



(資料) 中国税関総署、全米供給管理協会統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(竹島 慎吾、栗原 浩史)

## VI. オーストラリア

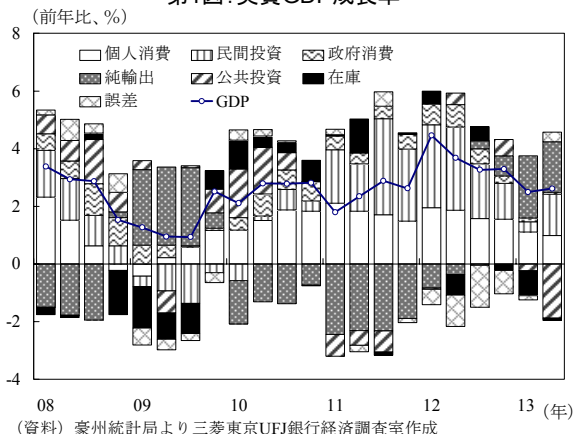
### ～新政権下でも、豪州経済は潜在成長率を下回るペースに～

豪州経済は潜在成長率を下回るペースが続いている。第2四半期の実質GDP成長率は前年比+2.6%と、前期（同+2.5%）からほぼ横ばいにとどまった（第1図）。需要項目別にみると、民間投資がやや持ち直した一方で、個人消費は雇用環境の悪化を主因に減速した。また、公共投資は、財政赤字削減に向けて政府が歳出を抑制するなか大幅に落ち込んだ。

こうした状況下、豪州準備銀行（RBA）は9月の金融政策決定会合において、政策金利を過去最低の2.50%に据え置いた。今後の緩和余地についての言及はなく、前月に続いて中立姿勢を維持した。もっとも、雇用環境は厳しい状況にあり、8月の失業率が5.8%と4年ぶりの水準まで上昇するなか、追加の利下げ期待は依然根強い。他方、企業や消費者マインドは足元で大幅に改善している（第2図）。8月の利下げや豪ドル安が影響しているとみられるが、政権交代に対する期待も大きい。

9月7日に実施された総選挙では、保守連合が勝利をおさめ6年ぶりの政権交代が実現、自由党のアボット党首が次期首相に就任した。保守連合は炭素税や鉱物資源利用税（MRRT）の廃止、法人税の引き下げ、インフラ整備の推進、育児休暇手当の拡充など、経済を強化する政策を主張しているが、各政策は旧与党の労働党と比べて大差はない。有権者が度重なる労働党内の不和を嫌気したことが保守連合の勝因とみられる。資源投資ブームの終焉に伴い景気の不透明感が漂うなかで首相に就任したアボット氏だが、その課題は前政権と同じく、資源部門への過度な依存からの脱却である。今般の政権交代による政局不透明感の払拭により、マインドは改善しつつあるものの、新政権も財政再建路線を継承することから、大幅な財政出動を伴う景気対策は期待できない。また、中国経済も減速に歯止めがかかりつつあるが、今後その成長率が持続的に高まる展開は見込めない。豪州経済は新政権下でも3%近傍とみられる潜在成長率を下回るペースにとどまる公算が大きい。

第1図：実質GDP成長率



第2図：企業と消費者の信頼感



(竹島 慎吾、大幸 雅代)

## VII. 原油

### ～リビアの大幅減産が懸念される～

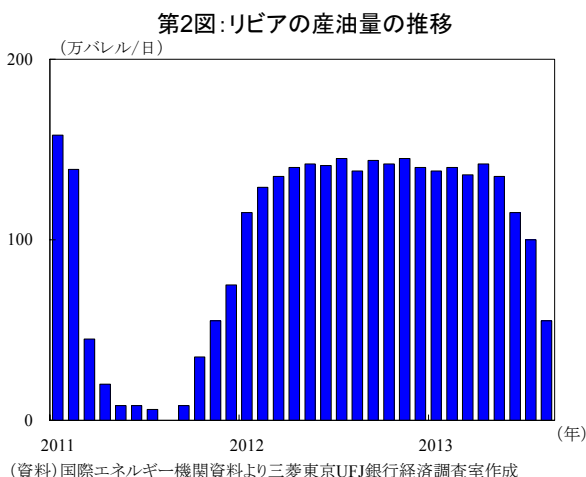
原油価格（WTI 期近物）は、米欧によるシリアへの軍事介入観測が強まる中、8月末には110ドル台と2011年5月以来の高値に上昇した（第1図）。9月に入り、原油価格は107～110ドル台の高値圏で推移したが、米国によるシリアへの軍事介入に対する懸念がひとまず和らいだことから105ドル近辺に軟化した。18日には米量的緩和の継続を受けて需要後退観測が弱まり、108ドル台に反発している。

内戦が続くシリアの産油量は、足元8月は6万バレル（日量、以下同様）と平時の産油量約40万バレルから大きく落ち込んでいる。しかし、シリアよりも産油量が減少しているのはリビアである。リビアは平時に約160万バレル生産していたが、8月は55万バレルと平時から▲105万バレルの大幅減少となっており、その影響が懸念される。

リビアでは、2011年に反政府デモにより内戦状態が続いたため、産油量は大幅に減少し、2011年8月にほぼゼロとなった。同年10月の内戦終結に伴い原油生産は再開され、2012年には139万バレルと平時の9割近くまで回復していた。

しかし今年に入り、主要原油輸出ターミナルで労働者ストライキが頻発している。ターミナルが操業停止に追い込まれたことから産油量は大きく減少しており（第2図）、9月初めには15万バレルに落ち込んだ。スト終結に向けた政府と当事者の交渉が生産回復のカギとなるが、平時の水準まで回復するには時間を要しよう。

こうしたなか、サウジアラビアは7月から増産しており、8月の産油量は1,019万バレルと32年振りの高水準となった。増産は、国内需要増加と旧ソ連諸国や中国の減産への対応とされているが、リビア減産の影響を緩和する意味合いもあったようだ。今後もサウジアラビアがリビアの生産動向を睨みつつ、機動的に対応する可能性が高い。



（石丸 康宏、篠原 令子）

世界経済見通し総括表

	名目GDP(2012年)		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)		
	兆ドル	日本=100	2012年	2013年	2014年	2012年	2013年	2014年	2012年	2013年	2014年
日本	5.96	100	2.0	1.9	1.8	▲0.1	0.3	2.8	604	682	1,024
<年度ベース>	<5.71>	—	<1.2>	<2.6>	<1.3>	<▲0.2>	<0.7>	<3.3>	<524>	<821>	<1,083>
米国	16.24	273	2.8	1.9	2.6	2.1	1.4	1.8	▲4,404	▲4,172	▲4,452
ユーロ圏17カ国	12.20	205	▲0.6	▲0.5	0.8	2.5	1.4	1.4	164	176	187
ドイツ	3.40	57	0.7	0.6	1.5	2.1	1.6	1.8	241	231	224
フランス	2.61	44	0.0	▲0.1	0.7	2.2	1.1	1.3	▲58	▲54	▲46
イタリア	2.01	34	▲2.4	▲1.4	0.4	3.3	1.4	1.3	▲11	2	1
英国	2.44	41	0.2	0.9	1.3	2.8	2.8	2.4	▲939	▲720	▲651
アジア11カ国・地域	14.16	238	6.2	6.2	6.2	3.8	3.3	3.8	2,727	2,914	2,892
中国	8.23	138	7.7	7.4	7.2	2.6	2.5	3.3	1,931	2,034	1,843
インド	1.83	31	5.0	5.4	6.1	10.4	6.5	6.6	▲789	▲786	▲686
NIEs	2.17	36	1.7	2.7	3.3	2.7	2.0	2.8	1,480	1,635	1,600
韓国	1.16	19	2.0	2.9	3.2	2.2	1.6	2.7	431	499	365
台湾	0.47	8	1.3	2.4	3.5	1.9	1.3	1.8	499	485	503
香港	0.26	4	1.5	2.9	3.5	4.1	4.3	4.2	35	51	69
シンガポール	0.28	5	1.3	2.1	3.0	4.6	2.5	3.1	514	600	663
ASEAN5カ国	1.94	33	6.2	5.5	5.6	3.8	5.0	4.8	106	31	135
インドネシア	0.88	15	6.2	5.9	6.0	4.3	7.1	6.5	▲241	▲263	▲199
マレーシア	0.30	5	5.6	4.5	5.1	1.6	1.9	2.3	183	198	209
タイ	0.37	6	6.4	4.4	4.6	3.0	2.9	3.0	2	23	55
フィリピン	0.25	4	6.9	7.1	6.5	3.2	3.3	3.3	71	80	75
ベトナム	0.14	2	5.3	5.1	5.4	9.2	6.7	6.8	91	▲7	▲5
オーストラリア	1.54	26	3.6	2.4	2.8	1.8	2.4	2.2	▲567	▲406	▲454
中南米7カ国	5.26	88	2.5	2.8	3.3	6.0	5.4	5.1	▲858	▲1,046	▲1,099
ブラジル	2.40	40	0.9	2.2	2.6	5.4	5.8	5.7	▲542	▲710	▲740
メキシコ	1.18	20	3.8	1.9	3.7	4.1	3.7	3.7	▲142	▲150	▲170
アルゼンチン	0.47	8	1.9	4.2	2.2	10.0	10.7	11.5	1	▲8	▲10
ロシア、中東欧3カ国	2.83	48	2.6	2.2	2.9	4.7	4.9	4.7	608	273	165
ロシア	2.02	34	3.4	2.9	3.3	5.1	6.2	5.8	813	480	360
チェコ	0.20	3	▲1.2	▲0.5	1.5	3.3	1.8	1.6	▲53	▲41	▲38
ハンガリー	0.13	2	▲1.7	▲0.2	1.1	5.7	2.6	3.0	22	24	23
ポーランド	0.49	8	2.0	1.2	2.0	3.7	1.4	2.0	▲174	▲190	▲180

- (注) 1. 『2012年』は実績値、『2013年』と『2014年』は8月時点(『日本』は9月9日公表の2013年4-6月期2次速報値反映後、『ロシア、中東欧3カ国』は5月時点)の見通し。  
 2. 『名目GDP』と『経常収支』は、各為替レートの見通し値に基づいて米国ドル建てに換算したもの。  
 3. 『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)。  
 4. 『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、ルクセンブルクの計17カ国。  
 5. 『インド』は、年度(4月～翌年3月)ベース。  
 6. 『中南米7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、ベネズエラ、ペルーの計7カ国。  
 (資料) 各国統計等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

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います。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。