

経済マンスリー

【経済概況】

I. 日 本

～安倍政権の経済政策運営は、
一年目の成果と課題を踏まえて二年目に～

II. 米 国

～緩やかな景気回復が続く中、FRB は慎重に出口戦略を遂行～

III. 西 欧

～持ち直しの動きをみせるも、依然脆弱性を抱える～

IV. ア ジ ア

～課題を抱える内需がタイ、インドネシア、インドの景気を抑制～

V. 中 国

～12 月の経済指標は減速が鮮明、不安定な金融環境が継続～

VI. オーストラリア

～雇用は軟調が続くも、
インフレ圧力の高まりが追加利下げのハードルに～

VII. 原 油

～米国の需要増加量が中国を上回った 2013 年～

I. 日本

～安倍政権の経済政策運営は、一年目の成果と課題を踏まえて二年目に～

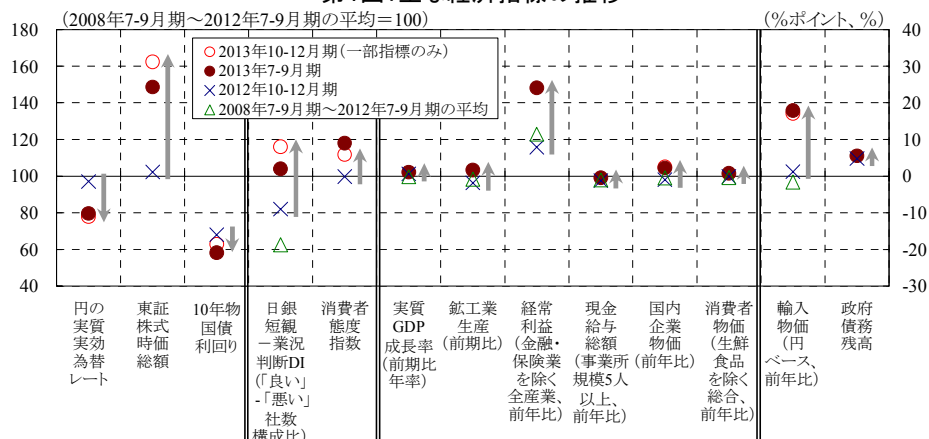
1. 実体経済の動向

第2次安倍内閣の発足から一年が経過し、経済指標の上でも同政権による経済政策“アベノミクス”の一年目の成果を確認できるようになってきた。逸早くポジティブな反応を示した金融市場から順に見ると、貿易相手国・地域の43通貨の対円相場を消費者物価上昇率の差分を調整した上で加重平均した「円の実質実効為替レート」が2013年10-12月期の平均値で前年比▲20%（円安）、「東証株式時価総額」が12月末値で同+59%、同+177兆円、「10年物国債利回り」が同▲0.06%ポイント（第1図）。また、企業の景況感・マインドを示す「日銀短観－業況判断DI」は一昨年12月調査時の▲9%ポイントから、以降4四半期続けて改善し、昨年12月調査では+8%ポイントとなった。「消費者態度指数」も直近では低下しているが、一年前と比べて上方にあることは変わらない。

実体経済面の指標は多くが昨年7-9月期までの結果となるが、「実質GDP成長率」は2012年10-12月期以降の一年間、前期比プラスを維持し続け、「鉱工業生産」も2013年に入って増加に転じてきた。こうしたなか、特に好調ぶりが目立つのが「経常利益」。その伸びは2012年10-12月期の前年比+7.9%から、2013年7-9月期に同+24.1%まで加速している（金融・保険業を除く全産業ベース）。一方で、家計の「現金給与総額」は依然として前年比マイナス（直近11月は同+0.6%、5ヵ月ぶりのプラス）。効果、恩恵が十分に行き届いていないところも残っているということであろう。

あわせて、物価面では「国内企業物価」や「消費者物価」が徐々に上昇してきているが、それを大きく上回るペースで急騰しているのが「輸入物価」（昨年10-12月期には円ベースで前年比+17.1%）。「政府債務残高」の増大などを含めた負の側面への対応もまた、“アベノミクス”二年目の課題になるものと考えられる。

第1図：主な経済指標の推移



(注)『日銀短観－業況判断DI』、および、『実質GDP成長率』から『輸入物価』までは、右目盛。
 (資料)Bloomberg、各種統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

2. 金融政策・市場の動向

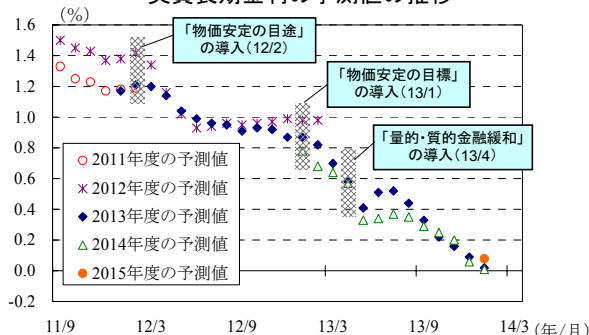
(1) 金融政策、長期金利

日銀は今年 21-22 日に開いた金融政策決定会合で、現状の緩和策の維持を決めた。同会合では昨年 10 月公表の『展望レポート』の中間評価も行われ、「2014 年度の終わり頃から 2015 年度にかけて、消費者物価上昇率が物価安定の目標である前年比+2%程度に達する可能性が高い」との見通しが改めて確認された。こうした日銀の見通しは民間に比べ強めだが、大規模な金融緩和が着実に効果を発揮していることも事実である。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消費者物価の上昇率）の予測値は、金融緩和の強化にあわせて低下し、直近ではゼロ近傍まで下がっている（第 2 図）。名目金利の抑制とインフレ期待の醸成に成功しつつあることを示しており、当面は日銀も現行政策を維持しながら、その効果を見極めていくスタンスを取るものと予想される。また、長期金利は、昨年末にかけ米国長期金利の上昇等につれて水準を切り上げる場面もみられたが、足元では再び 0.6%台での推移に戻っている。

(2) 為替

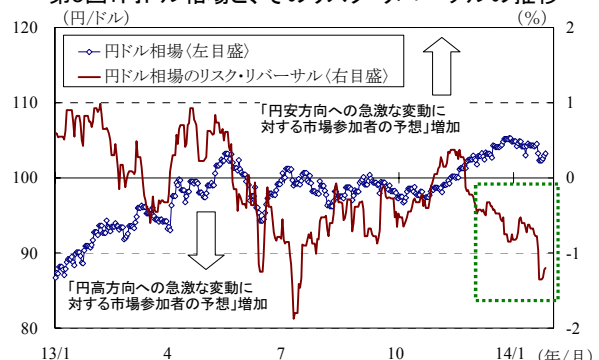
円ドル相場は、数ヵ月間にわたり続いていた 1 ドル 90 円台後半のレンジを抜け、昨年末には同 105 円台まで円安が進んだが、年明け以降は円高方向への揺り戻しが生じている（第 3 図）。その切っ掛けとして、米国の 12 月分雇用統計が弱い結果となったことや新興国経済への先行き不透明感が高まってきたことなどが指摘されるが、市場参加者のリスク認識の方向性を示す『リスク・リバーサル』をみると、既に昨年 12 月中旬頃から円高リスクを警戒する向きが増え始めていた模様である。円安の進行ピッチが速く、調整の動きが出易い状況にあったとも言えよう。足元でも、円高への警戒感は依然として残っている。日米の金融緩和度合いの差が広がる方向にあるなど、円安基調が早期に崩れるとは想定し難いものの、海外経済が万全でない中で消去法的、リスク回避的な円買いが膨らんでくる可能性には暫く注意が必要であろう。

第2図：民間調査機関による
実質長期金利の予測値の推移



(注) ESPフォーキャスト調査による「10年物国債利回り」の予測平均値から、同「消費者物価(生鮮食品を除く総合)変化率」の予測平均値(2014・2015年度は消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベース)を引いたもの。
(資料) 日本経済研究センター資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第3図：円ドル相場と、そのリスク・リバーサルの推移



(注) 『リスク・リバーサル』は、コール・オプションのインプライド・ボラティリティ(デルタ25、1ヵ月物、年率換算値)から、プット・オプションのインプライド・ボラティリティ(同)を引いたもの。
(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)
2014年1月30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	2013年			2013年				
			4-6	7-9	10-12	8月	9月	10月	11月	12月
実質GDP成長率(前期比年率)	0.3	0.7	3.6 (1.2)	1.1 (2.4)		***	***	***	***	***
全産業活動指数	0.3	0.1	1.0 (0.5)	0.6 (1.6)		0.3 (0.9)	0.5 (2.3)	▲0.4 (1.7)	0.3 (1.7)	
鉱工業生産指数	▲0.7	▲2.9	1.5 (▲3.1)	1.7 (2.3)		▲0.9 (▲0.4)	1.3 (5.1)	1.0 (5.4)	▲0.1 (4.8)	
鉱工業出荷指数	▲1.5	▲1.8	▲1.9 (▲3.5)	0.6 (1.65)		▲0.1 (▲1.3)	1.5 (4.6)	2.3 (6.3)	0.0 (6.6)	
製品在庫指数	12.1	▲2.7	0.4 (▲2.9)	1.2 (▲3.5)		▲0.2 (▲3.3)	▲0.2 (▲3.5)	▲0.3 (▲3.8)	▲1.8 (▲5.1)	
生産者製品在庫率指数 (2010年=100)	109.0	114.4	107.6 [111.5]	111.0 [116.4]	[117.7]	112.5 [115.5]	110.1 [118.5]	106.0 [117.7]	104.7 [117.7]	[117.7]
国内企業物価指数	1.4	▲1.1	0.7 (0.7)	0.8 (2.2)	0.2 (2.5)	0.2 (2.3)	0.2 (2.2)	▲0.1 (2.5)	0.0 (2.6)	0.3 (2.5)
消費者物価 (季調済、全国、除く生鮮食品)	0.0	▲0.2	0.7 (0.0)	0.4 (0.7)		0.2 (0.8)	▲0.1 (0.7)	0.2 (0.9)	0.2 (1.2)	
稼働率指数 (2010年=100)	97.9	95.4	96.6 [99.6]	98.3 [95.1]	[93.1]	97.2 [95.7]	98.4 [91.9]	99.6 [93.0]	99.1 [92.3]	[94.0]
機械受注 (船舶、電力を除く民需)	6.2	▲3.0	6.8 (6.4)	4.3 (9.6)		5.4 (10.3)	▲2.1 (11.4)	0.6 (17.8)	9.3 (16.6)	
製造業	5.9	▲10.1	5.6 (▲4.2)	9.8 (8.2)		0.8 (8.7)	4.1 (17.3)	▲0.2 (21.9)	6.0 (18.9)	
非製造業 (除く船舶、電力)	6.6	2.8	12.5 (14.1)	▲4.1 (10.4)		6.2 (11.6)	▲7.0 (8.0)	11.5 (15.1)	8.1 (15.1)	
資本財出荷 (除く輸送機械)	6.7	▲6.0	▲0.2 (▲5.4)	0.4 (0.3)		▲1.5 (▲1.0)	▲1.5 (0.7)	9.3 (14.8)	▲3.2 (10.4)	
建設受注	7.1	2.4	(17.0)	(48.7)		(21.4)	(89.8)	(61.1)	(2.2)	
民需	3.7	2.6	(13.5)	(60.6)		(23.0)	(127.1)	(67.0)	(▲14.7)	
官公庁	22.7	5.3	(18.7)	(29.9)		(23.9)	(51.3)	(56.1)	(30.3)	
公共工事請負金額	▲0.5	10.3	(25.2)	(22.5)	(5.0)	(7.9)	(29.4)	(3.5)	(4.9)	(7.5)
新設住宅着工戸数(年率万戸)	84.1 (2.7)	89.3 (6.2)	98.3 (11.8)	100.4 (13.5)		96.0 (8.8)	104.4 (19.4)	103.7 (7.1)	103.3 (14.1)	
新設住宅床面積	(2.5)	(4.8)	(11.6)	(13.0)		(9.8)	(18.1)	(9.4)	(15.2)	
小売業販売額	0.8	0.3	(0.7)	(1.2)	(3.0)	(1.1)	(3.0)	(2.4)	(4.1)	(2.6)
実質家計消費支出 (2人以上、季調済)	▲1.2	1.6	▲1.9 (▲0.2)	▲0.6 (0.7)		▲0.5 (▲1.6)	1.6 (3.7)	0.0 (0.9)	▲0.3 (0.2)	
平均消費性向 (実数、季調済、%)	73.3	74.8	73.9 [74.2]	74.9 [74.2]	[74.4]	73.9 [72.9]	76.0 [74.3]	75.0 [73.9]	74.7 [74.7]	[75.0]
所定外労働時間 (全産業・5人以上)	0.8	▲0.3	2.7 (1.0)	0.1 (4.0)		0.2 (4.0)	▲0.5 (3.9)	1.2 (5.8)	1.2 (6.7)	
現金給与総額 (全産業・5人以上)	▲0.3	▲0.7	(0.3)	(▲0.4)		(▲0.9)	(▲0.2)	(▲0.1)	(0.6)	
常用雇用者数(前年差) (全産業・5人以上、万人)	52	107	33	43		42	46	46	53	
有効求人倍率 (実数、季調済、倍)	0.68	0.82	0.90 [0.80]	0.95 [0.81]	[0.82]	0.95 [0.81]	0.95 [0.81]	0.98 [0.81]	1.00 [0.82]	[0.83]
完全失業率 (実数、季調済、%)	4.5	4.3	4.0	4.0		4.1	4.0	4.0	4.0	
景気ウォッチャー(現状判断DI) (%ポイント)	44.9	46.3	55.1 [47.3]	52.1 [43.0]	53.7 [41.6]	51.2 [43.6]	52.8 [41.2]	51.8 [39.0]	53.5 [40.0]	55.7 [45.8]
企業倒産件数 (実数、件数)	12,707 (▲2.7)	11,719 (▲7.7)	2,841 (▲9.1)	2,664 (▲8.8)	2,571 (▲11.0)	819 (▲15.3)	820 (▲11.9)	959 (▲7.3)	862 (▲10.5)	750 (▲15.7)

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	2013年			2013年				
			4-6	7-9	10-12	8月	9月	10月	11月	12月
通関輸出	▲3.7	▲2.1	(7.1)	(12.7)	(17.4)	(14.6)	(11.5)	(18.6)	(18.4)	(15.3)
価格	1.7	4.0	(10.5)	(12.1)	(12.5)	(12.5)	(13.6)	(13.6)	(11.5)	(12.4)
数量	▲5.3	▲5.8	(▲3.1)	(0.6)	(4.4)	(1.9)	(▲1.8)	(4.4)	(6.2)	(2.6)
通関輸入	11.6	3.5	(10.4)	(17.5)	(24.0)	(16.1)	(16.6)	(26.2)	(21.1)	(24.7)
価格	9.2	2.5	(12.2)	(18.1)	(17.7)	(18.3)	(19.1)	(18.7)	(15.4)	(19.1)
数量	2.2	1.0	(▲1.5)	(▲0.5)	(5.3)	(▲1.9)	(▲2.1)	(6.4)	(5.0)	(4.7)
経常収支(億円)	76,180	43,536	17,287	13,523		1,571	5,948	▲1,279	▲5,928	
貿易収支(億円)	(34,698)	(68,921)	▲19,624	▲27,452		▲9,050	▲8,870	▲10,919	▲12,543	
サービス収支(億円)	▲18,265	▲25,417	▲3,334	▲4,116		▲1,468	▲922	▲3,137	▲1,100	
資本収支	29,618	▲49,201	23,052	▲7,458		700	1,631	4,073	6,443	
外貨準備高(百万ドル)	1,288,703	1,254,356	1,238,713	1,273,446	1,266,815	1,254,204	1,273,446	1,276,751	1,275,352	1,266,815
対ドル円レート(期中平均)	79.05	83.08	98.74	98.94	100.45	97.87	99.24	97.85	100.03	103.46

3. 金融

	2011年度	2012年度	2013年			2013年				
			4-6	7-9	10-12	8月	9月	10月	11月	12月
無担保コール翌日物金利	0.077	0.083	0.073	0.073	0.072	0.073	0.072	0.070	0.073	0.074
			[0.078]	[0.085]	[0.084]	[0.086]	[0.085]	[0.085]	[0.086]	[0.082]
ユーロ円TIBOR (3ヵ月物)	0.331	0.312	0.228	0.228	0.220	0.228	0.220	0.221	0.220	0.220
			[0.333]	[0.327]	[0.318]	[0.327]	[0.327]	[0.326]	[0.318]	[0.308]
新発10年国債利回り (末値)	1.050	0.760	0.772	0.732	0.642	0.720	0.680	0.590	0.600	0.735
			[0.848]	[0.780]	[0.757]	[0.795]	[0.765]	[0.775]	[0.700]	[0.795]
都銀貸出約定平均金利 (前期、月比増減)	1.269	1.184	1.153	1.125		1.139	1.125	1.124	1.114	
			(▲0.031)	(▲0.028)		(▲0.006)	(▲0.014)	(▲0.001)	(▲0.010)	
日経平均株価 (225種、末値)	10,084	12,398	13,677	14,456	16,291	13,389	14,456	14,328	15,662	16,291
			[9,007]	[8,870]	[10,395]	[8,840]	[8,870]	[8,928]	[9,446]	[10,395]
M2平残	(2.9)	(2.5)	(3.5)	(3.8)	(4.2)	(3.8)	(3.9)	(4.1)	(4.4)	(4.2)
広義流動性平残	(0.2)	(0.5)	(2.6)	(3.5)	(4.4)	(3.6)	(3.8)	(4.2)	(4.5)	(4.4)
貸出・預金動向										
貸出残高 (平残)	銀行・信金計	(▲0.1)	(0.9)	(1.8)	(2.0)	(2.2)	(2.0)	(2.0)	(2.0)	(2.3)
	銀行計	(▲0.1)	(1.1)	(2.1)	(2.3)	(2.4)	(2.3)	(2.2)	(2.3)	(2.6)
	都銀等	(▲1.8)	(▲0.2)	(1.6)	(1.9)	(1.8)	(1.9)	(1.9)	(1.7)	(2.0)
	地銀	(1.9)	(2.9)	(3.2)	(3.2)	(3.3)	(3.3)	(3.1)	(3.1)	(3.4)
	地銀II	(1.1)	(0.8)	(0.6)	(0.7)	(2.0)	(0.6)	(0.9)	(1.9)	(2.1)
信金	(▲0.5)	(▲0.7)	(▲0.2)	(0.1)	(0.5)	(0.1)	(0.1)	(0.4)	(0.5)	(0.7)
実質預金 +CD (平残)	3業態計	(2.7)	(2.2)	(3.8)	(3.8)	(3.9)	(3.8)	(3.9)	(4.0)	(3.8)
	都銀	(1.9)	(1.8)	(4.1)	(3.7)	(3.7)	(3.7)	(3.5)	(3.7)	(3.5)
	地銀	(3.7)	(2.8)	(4.0)	(4.5)	(4.5)	(4.4)	(4.6)	(4.4)	(4.4)
	地銀II	(2.8)	(1.8)	(1.5)	(2.1)	(3.2)	(1.9)	(2.6)	(3.1)	(3.3)

(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

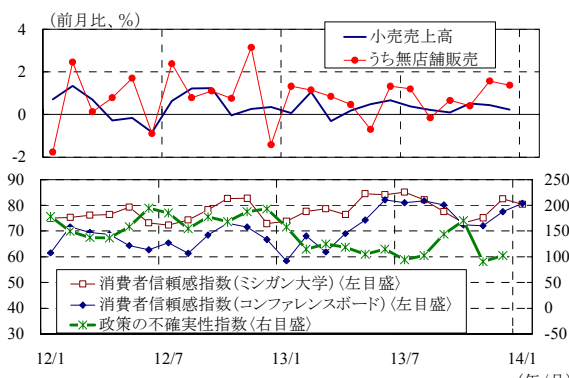
～緩やかな景気回復が続く中、FRBは慎重に出口戦略を遂行～

米国経済は緩やかな回復基調を維持している。12月の小売売上高は前月比+0.2%と底堅い伸びを維持した(第1図)。財政問題に関わる不透明感の後退などを受けた消費者マインドの改善に加え、小売業者の積極的な販売促進策やオンライン販売等が下支えした格好。全米小売協会による集計値でも、2013年の年末商戦は前年比+3.8%とまずまずで、特にオンライン販売・eコマースの伸び(同+9.3%)が目立った。企業の景況感指標では、12月のISM指数が製造業、非製造業ともに低下したものの、拡大・縮小の分岐点となる50を依然上回っている。同月には鉱工業生産も前月比+0.3%と増加基調を維持、設備稼働率がリーマン・ショック前の水準を回復しつつある。

今後も、内需を中心に緩やかな回復が続くとみられる一方、12月の非農業部門雇用者数が前月比+7.4万人と低い伸びにとどまった点はやや気懸かりだ。悪天候の影響が部分的にあったほか、失業率も6.7%まで低下したが、労働参加率の低迷や失業期間の長期化など、労働市場の回復が順調でないことを示す材料も少なくない(第1表)。加えて、足元で中国景気の悪化懸念や一部の新興国通貨の下落などをきっかけに、国際金融市場の不安定化リスクが再び意識され始めている点にも注意が必要だ。

こうしたなか、FRBは12月に続き1月28-29日開催のFOMCでも量的緩和策(QE3)の縮小を決定(850億ドル→750億ドル→650億ドル)。2月から資産買入額を月650億ドルに減額する。雇用指標については斑模様としながらも、全体として経済活動が改善方向にある点を踏まえ、一段のQE3縮小が可能と判断したようだ。失業率に限って言えば、数ヵ月以内にFRBが「異例の低金利を解除する一条件」とする6.5%に到達する公算が高いが、FRBは12月のFOMCで「失業率が6.5%を下回ってからもかなりの期間続けるのが適切となり得る」とし、時間軸政策を強化している。イエレン新議長が就任する2月以降も、FRBは引き続き実体経済や国際金融市場の動静を見極めながら、慎重かつ柔軟な出口戦略を遂行していくこととなる。

第1図:小売売上高と消費者信頼感指数、政策の不確実性指数



(資料)米国商務省統計、ミシガン大学、コンファレンスボード等より
三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第1表:主要な雇用指標の推移(2013年)

	8月	9月	10月	11月	12月
非農業部門雇用者数(前月比、万人)	23.8	17.5	20.0	24.1	7.4
うち建設(同)	0.1	1.7	0.8	1.9	▲1.6
うち小売(同)	3.8	2.3	5.5	2.2	5.5
うち卸売(同)	0.6	1.6	▲0.6	1.0	1.5
悪天候による就業不能者数(万人)	3.4	3.7	3.0	3.7	27.3
失業率(%)	7.2	7.2	7.2	7.0	6.7
労働参加率(%)	63.2	63.2	62.8	63.0	62.8
平均失業期間(週)	37.0	36.8	36.0	37.1	37.1
就業者率(%)	58.6	58.6	58.2	58.6	58.6

(注)網掛け部分は、前月比悪化したもの。

(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

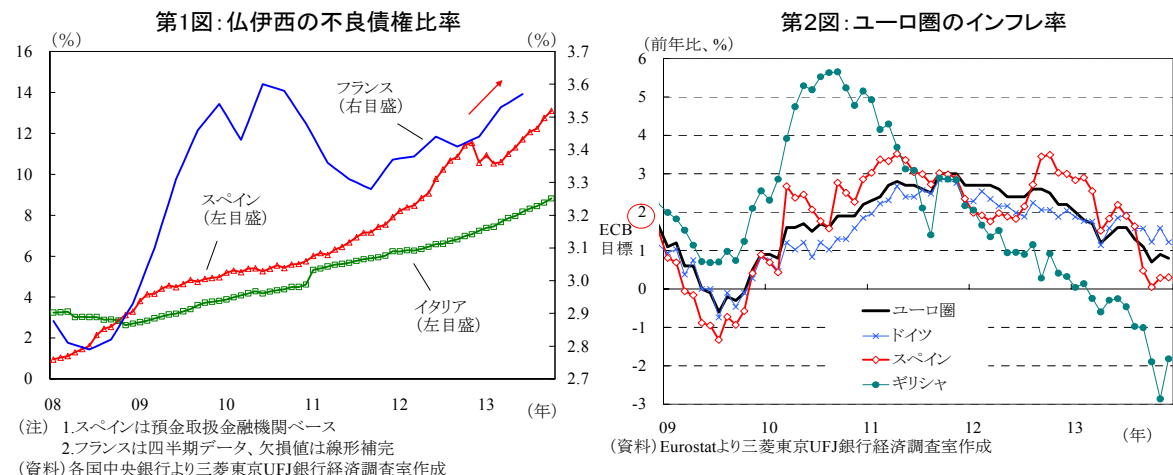
～持ち直しの動きをみせるも、依然脆弱性を抱える～

欧州経済は持ち直しの動きをみせている。ドイツは2013年の実質GDP成長率を前年比+0.4%と発表、3年連続の減速となるが、第4四半期については前期比+0.25%程度と3期連続のプラス成長を維持した模様である。また、スペイン中銀は2013年第4四半期の実質GDP成長率が前期比+0.3%になったとの推計を発表しており、2期連続のプラス成長が見込まれる。さらに、購買担当者指数（PMI）や、鉱工業生産は、ユーロ圏が3期連続のプラス成長を維持したことを示唆している。イタリアでも10期ぶりのプラス成長となる可能性が高い。

周縁国政府の資金調達環境は引き続き改善している。アイルランドは昨年末、金融支援プログラムから脱却し、1月にはシンジケート団を通じて10年債を発行、旺盛な需要も確認された。6月に金融支援の期限を迎えるポルトガルも、シ団を通じ5年債の発行に成功したほか、スペインも同様の形式で10年債を100億ユーロ発行した。

一方、ユーロ圏経済は依然として構造的な脆弱性を抱えている。不良債権比率をみると、スペインやイタリア等の周縁国のみならず、フランスでも上昇しており、欧州金融セクターの苦境は続いている（第1図）。また、ユーロ圏の消費者物価指数は12月に前年比+0.8%と、周縁国における構造調整に伴う下押し圧力もあり、低水準が続いている（第2図）。低インフレの長期化は、債務の返済負担を重くし、民間部門や政府のバランスシート正常化を遅らせるだけでなく、インフレ期待を危険な水準に引き下げる虞がある。

こうしたなか、欧州中央銀行（ECB）は1月の定例理事会で政策金利を過去最低の0.25%に据え置いたが、ドラギ総裁は、フォワード・ガイダンスに関する文言を強化することにより、金融緩和バイアスを若干強めた。①中期的なインフレ見通しの悪化、あるいは②正当化されない短期金融市場の逼迫に対しては、追加緩和を辞さない意向を示している。



(竹島 慎吾、大幸 雅代)

IV. アジア

～課題を抱える内需がタイ、インドネシア、インドの景気を抑制～

アジア経済は緩やかに持ち直している。一足先に発表された2013年第4四半期の実質GDP成長率をみると、中国が前期並みのペースを維持したほか、韓国やベトナムでは成長ペースが小幅加速した（第1表）。昨年前半までの景気足踏みの主因であった輸出が緩やかながらも回復基調を維持しているためである。10-12月期の通関輸出をみると、アジア域内向けは伸び悩んだものの、米国・欧州向けなど先進国向けを中心に持ち直している。

これらの国・地域とは対照的に、内需にそれぞれ課題を抱えるタイ、インドネシア、インドでは景気の減速乃至は低迷が続いている。インドネシア・インドについては、利上げ^(注)や通貨の大幅下落に伴う輸入インフレが内需拡大を抑制する要因となっている。懸案の貿易赤字は、輸入の大幅減によりインドネシアは10月以降黒字化し、インドは縮小傾向にあるが、これは主に内需減速の影響によるものである。

他方、タイについては自動車購入支援策の反動減が消費の伸びを抑制する要因となっているが、政局混迷の長期化により景気の下振れリスクが高まっている。12月の指標をみると、消費者信頼感指数は2011年の大洪水発生直後近辺の水準まで低下、海外からの観光客数は15ヵ月ぶりに一桁台の伸びへ鈍化しており、政局混迷の影響が顕在化しつつある（第1図）。野党の反発により大型インフラ投資の実行が大幅に遅れることによる景気への悪影響も大きい。こうした状況を踏まえ、タイ財務省は1月に2014年の成長率見通しを昨年12月に続き再度下方修正（同+5.1%→同+4.0%→同+3.1%）した。また、中銀は1月の金融政策委員会で金利据え置きを決定したが、7名の政策委員のうち3名が利下げを主張した。プラサーン中銀総裁は、政局の経済への影響は「短期的」との見方を示したが、2月の総選挙後も事態の早期収束は見込み難しく、景気の先行きについては予断を許さない状況が続くとみられる。

(注) インドネシア：昨年6月以降累計175bps、インド：同年9月以降累計75bps。

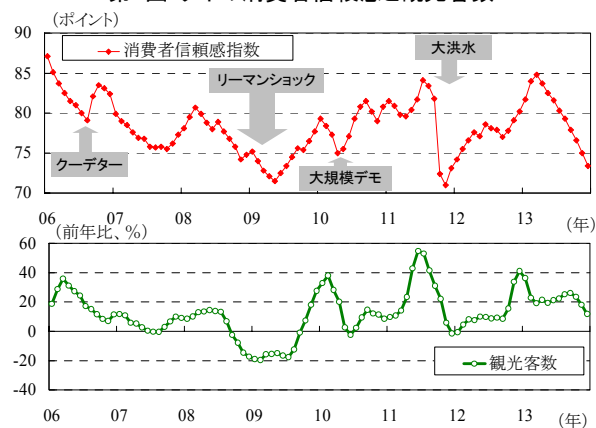
第1表：アジア11カ国・地域の実質GDP成長率
・輸出(通関)・実質民間消費 (前年比、%)

	実質GDP成長率		輸出(通関)		実質民間消費	
	2013年 Q3	2013年 Q4	2013年 Q3	2013年 Q4	2013年 Q3	2013年 Q4
中国	7.8	7.7	3.9	7.4	11.6	11.9
香港	2.9	—	3.3	7.3	2.8	—
台湾	1.7	2.9	▲0.8	1.8	1.5	3.3
韓国	3.3	3.9	2.7	4.7	2.1	2.2
シンガポール	5.9	4.4	5.8	6.0	3.3	—
インドネシア	5.6	—	▲6.9	▲0.1	5.5	—
マレーシア	5.0	—	7.6	8.2	8.2	—
タイ	2.7	—	▲1.7	▲2.4	▲1.2	—
フィリピン	7.0	—	8.4	16.2	6.2	—
ベトナム	5.5	6.0	15.8	16.8	9.7	13.6
インド	4.8	—	11.4	7.4	2.2	—

(注)『実質消費』：中国は名目社会消費品小売総額を小売物価で、ベトナムは家計小売売上高を消費者物価で実質化。輸出のQ4は直近値まで。

(資料) 各国統計、CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第1図：タイの消費者信頼感と観光客数



(注) 観光客数は、3ヵ月移動平均。

(資料) タイ商工会議所大学、観光公団統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(竹島 慎吾、前原 佑香)

IV. アジア

V. 中国

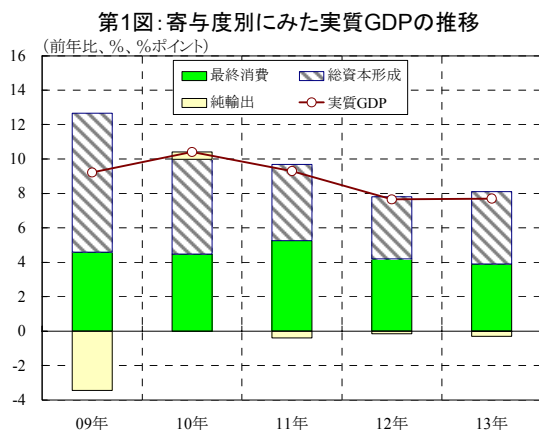
～12月の経済指標は減速が鮮明、不安定な金融環境が継続～

中国経済は、昨年10-12月期の実質GDP成長率が前年比+7.7%となり、7-9月期(同+7.8%)と同程度の緩やかな回復を維持した。但し、直近12月の月次指標は、工業生産が前年比+9.7%(11月同+10.0%)、固定資産投資(年初来累計)が同+19.6%(11月同+19.9%)、輸出が同+4.3%(11月同+12.7%)、小売売上高が同+13.6%(11月同+13.7%)と軒並み上昇率が鈍化しており、足元について言えば減速感が強い。

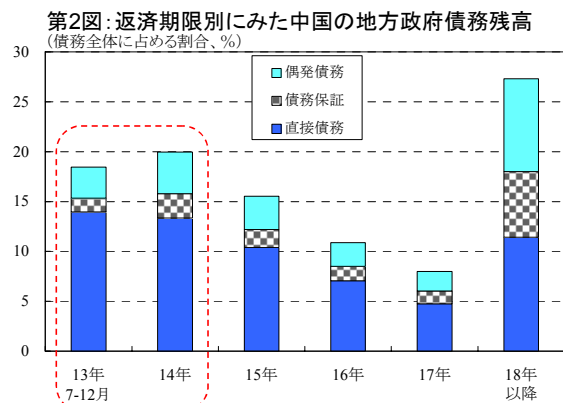
2013年通年の実質GDP成長率は、前年比+7.7%となり2012年から変わらず。需要項目別の寄与度は、消費が+3.9%ポイント、投資が+4.2%ポイント、純輸出が▲0.3%ポイントとなった(第1図)。現在の中国経済は、投資主導型からの脱却を課題としているが、2013年は2012年よりも投資の寄与が高まる結果となっている。

このようななか、今月の短期金融市場は、12月に続き、再び不安定な展開となった。背景として、①中央銀行の従来比引き締めの金融調整、②連休(春節)前やIPO再開などによる資金需要の強まり、③一部信託商品のデフォルト懸念、などが挙げられる。なお、中国では、短期金利の中央銀行誘導目標が存在せず、資金需給の情報が不足していることなども、短期市場の不安定化を加速させているようだ。

短期市場の不安定な状況は、今後も続く可能性が高い。①は“信用拡大の抑制”を目的としており、社会融資総量の10-12月期新規調達額が7-9月期比▲13%となるなど、効果が出始めている。とは言え、社会融資総量残高は依然名目GDPの2倍近くに達している模様で、長期に渡る抑制が必要となろう。“信用拡大の抑制”は、現在の中国にとって望ましい動きであるが、問題含みの信用残高も少なくないとみられるなか、信用収縮などを引き起こすリスクも否定できず、注視が必要である。特に、問題が多いとみられている地方政府債務は、昨年6月末時点の残高(直接債務+債務保証+偶発債務、17.9兆元)のうち、13年7~12月での償還が18%、14年が20%となっており、当面は償還(借り換え需要)が多い状況が継続するとみられる(第2図)。



(資料) 中国国家统计局統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成



(注) 2013年6月末時点の集計。

(資料) 中国審計署資料より三菱東京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

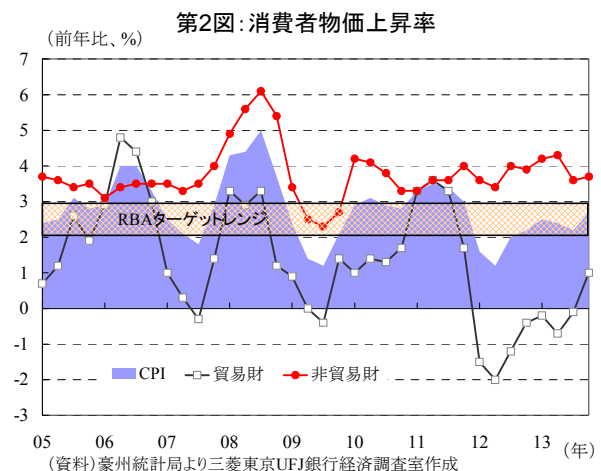
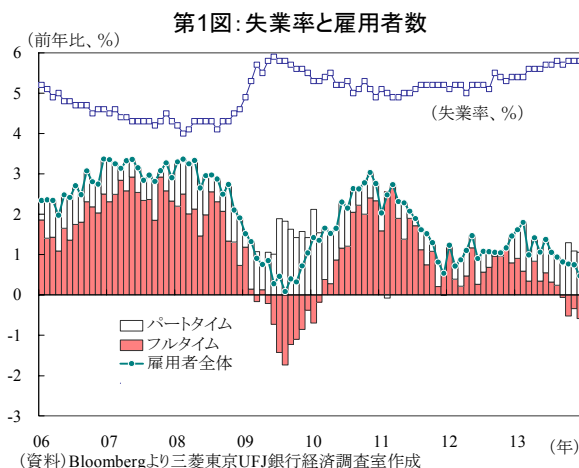
～雇用は軟調も、インフレ圧力の高まりが追加利下げのハードルに～

豪州では雇用の軟調を背景に、消費が伸び悩んでいる。昨年12月の失業率は5.8%と高水準が続く（第1図）、雇用者数はフルタイムの落ち込みを主因に、前年比+0.5%と、2011年末以来の低い伸びとなった。労働時間も減少しており、雇用が改善する兆しは乏しい。また、11月の小売売上も前月比+0.7%の増加にとどまった。昨年9月の政権交代直後には、新政権に対する期待から消費者信頼感が改善したが、足元では雇用の悪化からマインドは再び低下している。消費は2014年1月の猛暑による一時的な需要拡大が期待できるものの、総じてみれば、伸び悩みが続く公算が大きい。

景気が減速するなかでも昨年第4四半期の消費者物価上昇率は前年比+2.7%と、前期の同+2.2%から加速した（第2図）。豪州準備銀行（RBA）が目標とする2-3%のレンジの上限に近づいており、コアインフレ率や、中銀が重視するトリム平均インフレ率（注）も共に同+2.6%へ加速した。非貿易財が小幅ながら加速したことに加え、当期の豪ドル相場は前年比約12%下落しており、豪ドル安を受けた貿易財価格が2年ぶりに前年比プラスに転じたことが大きい。今年1-3月期も豪ドル安が続くとみられるなか、貿易財価格は高止まりする見込みである。

軟調な雇用統計の発表により、市場の追加利下げ期待が強まったが、今般発表されたRBAの見通しを上回るインフレ率は、当面の利下げのハードルを高めたとみられる。RBAは昨年12月の会合まで政策金利を4カ月連続で過去最低の2.5%に据え置いている（1月は休会）。中銀は引き続き追加利下げの可能性は残しつつ、弱い内需と住宅市場の過熱とのバランスを考慮し、様子見姿勢をとると考えられる。

（注）一時的な要因で大きく変動する品目を控除する目的で、季節調整済みの上昇率中央7割の品目で計算



(竹島 慎吾、大幸 雅代)

VII. 原油

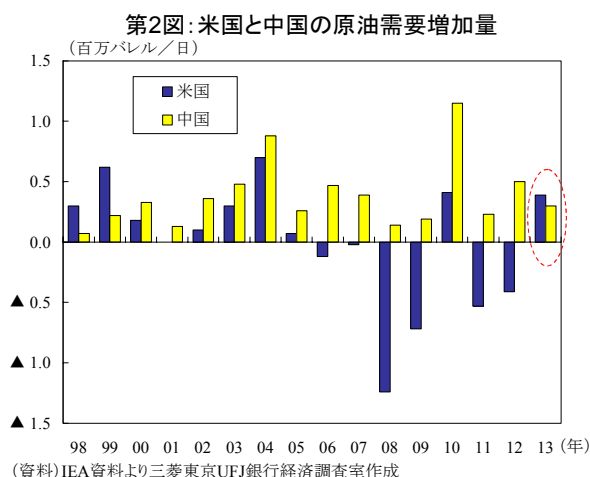
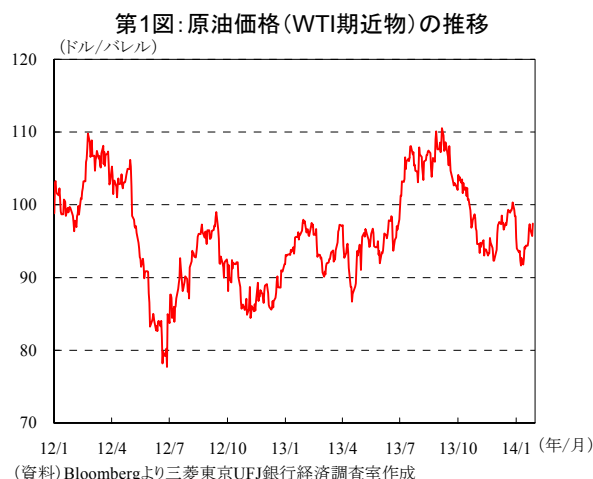
～米国の需要増加量が中国を上回った 2013 年～

原油価格（WTI 期近物）は 12 月中旬以降、米国の量的緩和縮小決定や地政学リスクの高まりを背景に 99 ドル近辺で推移した。しかし 1 月に入ると、米国の原油在庫増加や米中の景況指数悪化を受けて原油価格は下落傾向を辿り、13 日にはイラン核協議進展を背景に 91 ドル台に下落した。その後、①堅調な米経済指標、②国際エネルギー機関（IEA）による世界需要見直し上方修正、③米国でのパイプライン稼働による原油在庫減少期待、等が買い材料となって原油価格は上昇傾向を辿り、足元では 97 ドル台で推移している。

IEA によれば、2013 年の米国の原油需要（日量、以下同様）は 1,893 万バレルとなり、前年からの増加量は 39 万バレルと中国（1,012 万バレル）の 30 万バレルを上回った（第 2 図）。米国は 10～12 月期に石油化学業向けを中心とする産業用需要が大きく増加したことから通年では IEA の予想より上振れ、中国については下振れた、としている。

2000 年代に入り、米国の原油需要は景気要因と高いエネルギー効率等により低迷してきた一方、中国の原油需要は高成長を背景に急増したことから、中国の需要増加量が米国を上回る姿が続いてきた。そうした姿が逆転したのは特徴的な出来事といえる。米国は通年のガソリン需要も 2004 年以来の伸び率となり、原油需要は全般的に好調だった。背景には米国景気が緩やかな回復傾向を辿っていることがあろう。

一方、中国の 2013 年の実質 GDP 成長率は 7.7%と 3 年連続で一桁台の成長にとどまり、原油需要が力強さに欠ける一因になったとみられる。足元では米量的緩和縮小を背景に、中国だけでなく新興国全体について先行き不安が強まっているが、新興国景気は原油需要に大きな影響を与えるため、その動向を注視する必要がある。



(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	5.93	100	1.4	1.8	1.8	▲0.1	0.3	2.4	604	496	617
<年度ベース>	<5.69>	—	<0.7>	<2.6>	<1.2>	<▲0.2>	<0.7>	<2.9>	<524>	<553>	<631>
米国	16.24	274	2.8	1.8	2.3	2.1	1.5	1.6	▲4,404	▲3,977	▲4,203
ユーロ圏	12.20	206	▲0.7	▲0.4	0.8	2.5	1.4	1.0	162	278	297
ドイツ	3.40	57	0.7	0.4	1.5	2.1	1.6	1.5	239	241	224
フランス	2.61	44	0.0	▲0.1	0.7	2.2	1.0	1.1	▲57	▲52	▲46
イタリア	2.01	34	▲2.5	▲1.5	0.4	3.3	1.3	0.9	▲8	56	98
英国	2.44	41	0.3	1.9	2.1	2.8	2.6	2.6	▲949	▲917	▲774
アジア11カ国・地域	14.16	239	6.2	6.2	6.2	3.8	3.7	3.7	2,670	3,154	3,042
中国	8.22	139	7.7	7.7	7.2	2.6	2.6	3.3	1,931	1,890	1,689
インド	1.84	31	5.0	4.6	5.5	10.2	10.0	6.4	▲878	▲645	▲555
NIEs	2.14	36	1.8	2.8	3.5	2.7	1.7	2.3	1,529	1,810	1,765
韓国	1.13	19	2.0	2.8	3.4	2.2	1.3	2.0	481	707	556
台湾	0.47	8	1.5	2.2	3.5	1.9	0.8	1.6	499	503	522
香港	0.26	4	1.5	2.9	3.3	4.1	4.3	4.2	35	59	77
シンガポール	0.28	5	1.3	3.7	3.9	4.6	2.4	2.9	514	540	610
ASEAN5カ国	1.95	33	6.2	5.0	5.4	3.9	4.8	4.7	89	100	143
インドネシア	0.88	15	6.2	5.5	5.6	4.3	7.0	6.1	▲244	▲286	▲206
マレーシア	0.30	5	5.6	4.6	5.4	1.7	2.1	3.1	186	181	206
タイ	0.37	6	6.5	2.5	4.0	3.0	2.2	2.5	▲15	42	53
フィリピン	0.25	4	6.8	6.9	6.6	3.2	2.9	3.3	71	85	80
ベトナム	0.16	3	5.3	5.4	5.4	9.1	6.6	6.9	91	77	9
オーストラリア	1.57	26	3.6	2.4	2.8	1.8	2.5	2.2	▲566	▲415	▲439
中南米7カ国	5.26	88	2.7	2.6	3.1	7.2	7.7	7.5	▲863	▲1,219	▲1,206
ブラジル	2.40	40	1.0	2.5	2.6	5.4	6.2	5.9	▲542	▲814	▲760
メキシコ	1.18	20	3.9	1.2	3.7	4.1	3.8	3.7	▲146	▲213	▲200
アルゼンチン	0.47	8	1.9	4.2	2.2	10.0	10.6	11.5	0	▲8	▲16
ロシア、中東欧3カ国	2.83	48	2.6	1.3	2.7	4.7	5.1	4.9	551	399	210
ロシア	2.02	34	3.4	1.6	2.9	5.1	6.7	6.1	748	520	360
チェコ	0.19	3	▲1.2	▲1.0	1.5	3.3	1.5	1.1	▲47	▲35	▲38
ハンガリー	0.13	2	▲1.7	0.3	1.5	5.7	1.8	2.1	22	24	23
ポーランド	0.49	8	1.9	1.2	2.6	3.7	1.0	1.9	▲172	▲110	▲135

- (注) 1. 『2012年』は実績値、『2013年』と『2014年』は11月時点(『日本』は12月9日公表の、『米国』は12月20日公表の2013年7-9月期改訂値反映後)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、2013年まで『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、2014年からラトビアを含む計18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。