

経済マンスリー

【経済概況】

I. 日 本

～「量的・質的金融緩和」は一定の成果をあげつつ二年目に～

II. 米 国

～悪天候要因一巡後も、景気回復ペースは引き続き緩やか～

III. 西 欧

～景気は緩やかな持ち直しが続くも、デフレリスクは後退せず～

IV. ア ジ ア

～輸出は先進国向けが拡大するも、域内向けは鈍化～

V. 中 国

～景気は低調な状態が続くも、政策対応は限定的～

VI. オーストラリア

～低調な雇用と目標圏内に収まるインフレ率から
中銀は中立姿勢を維持～

VII. 原 油

～OPEC はリビアの生産回復ペースを注視～

I. 日本

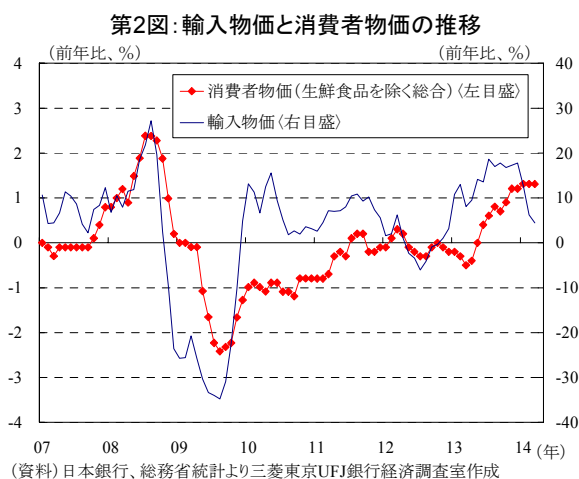
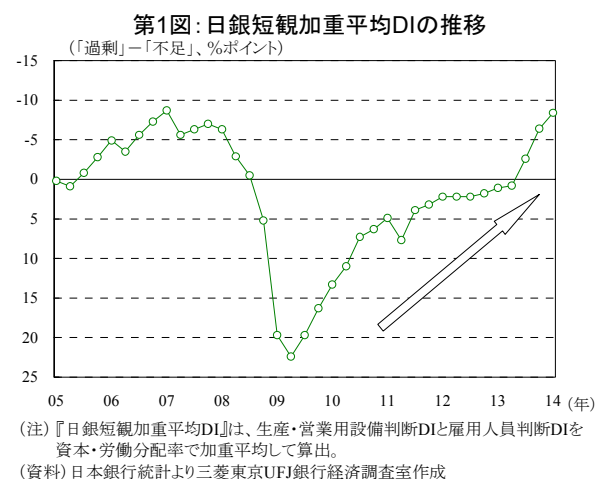
～「量的・質的金融緩和」は一定の成果をあげつつ二年目に～

1. 実体経済の動向

日銀の「量的・質的金融緩和」導入から1年が経過し、日本経済はデフレからの脱却を視野に入れつつあるとの指摘もみられる。実際、金融緩和の強化と大規模な経済対策を起点として内需が底堅く推移するなか、マクロ的な需給バランスは引き締まる方向に進んでいるとみられる。第1図は、日銀短観の生産・営業用設備判断DIと雇用人員判断DIを資本と労働の分配率を用いて加重平均したもので、マクロ的な需給バランスへの連動性が高いとされる指標である。加重平均DIは、2009年6月調査時を底に「過剰」超幅が縮小を続け、2013年9月調査以降、「不足」超に転じ、直近2014年3月調査ではリーマン・ショック以前の好景気時の水準にまで「不足」超幅を回復させている。

消費者物価上昇率（生鮮食品を除く総合）は、「量的・質的金融緩和」導入前の2013年3月に前年比▲0.5%であったが、2014年3月には、円安による一時的な輸入物価急騰の波及効果でかなりの程度押し上げられているとはいえ、同+1.3%まで上昇した（第2図）。内訳をみると、足元では、長らく物価を押し下げてきた耐久消費財がプラス寄与に転じるなど、物価の上昇基調に広がりが見られるようになっている。

マクロ的な需給バランスは、消費税率引き上げの影響により、一旦緩和に向かう可能性があるが、春闘において賃上げ率が高めとなったことや、「好循環実現のための経済対策」による押し上げが顕現化してくることから、夏場以降、再び引き締まる方向に進むとみられる。消費税率要因を除いた消費者物価上昇率も、もとより円安による押し上げ効果が今後薄れていくことから前年比+1.3%という足元の水準が起点になるわけではないが、年後半から、再び緩やかな上昇方向に進むと見込まれる。



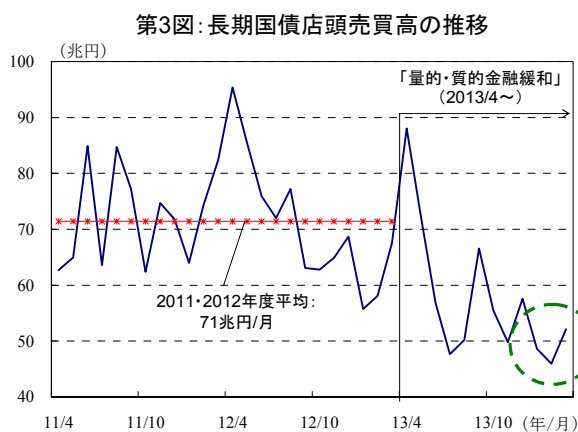
2. 金融政策・市場の動向

(1) 金融政策、長期金利

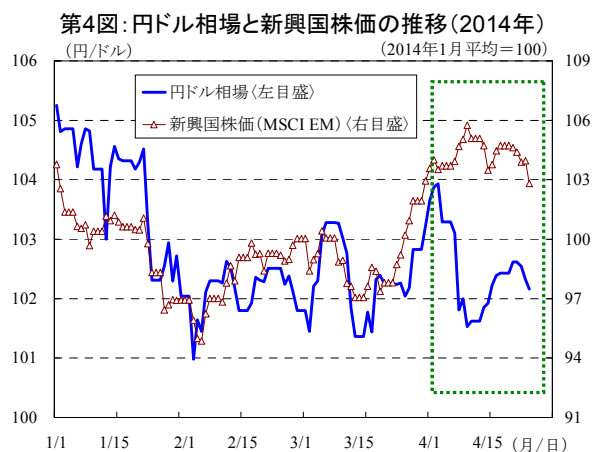
「量的・質的金融緩和」を導入して1年が経過した今月7-8日の金融政策決定会合で、日銀は金融政策の現状維持を決めた。会合後の記者会見で黒田総裁は、現行緩和策は期待した効果を発揮しており、日本経済は物価安定の目標実現に向けた道筋を着実に辿っているとの見方を示した。経済のファンダメンタルズが改善する中で10年物国債利回りは0.6%程度の低水準を維持し、日銀による大量の国債購入が相応の効果を発揮していると考えられる。一方で、国債市場では流動性の低下という副作用も意識されるようになってきている。実際、長期国債の店頭売買高（現先取引を除く）は「量的・質的金融緩和」導入以前の月間71兆円程度から、足元では50兆円程度まで縮小している（第3図）。また、今月14日の国債市場では、薄商いの中で新発10年物国債の業者間取引が終日成立しないという事態も生じた。日銀は将来、いずれかのタイミングで現行緩和策の縮小を検討することになるだろうが、市場の流動性の低下は、その際に金利が急変動するリスクを高める要因ともなりうる。昨年1月22日の政府・日銀による共同声明で明確に述べられている通り、不測の金利急騰を回避するため、財政健全化に向けた取り組みを今から着実に進めておく必要がある。

(2) 為替

円ドル相場は、4月初めに1ドル104円台に乗せる場面もみられたものの、その後はやや円高方向への推移となっている（第4図）。市場の一部で期待されていた日銀による追加金融緩和が見送られたことや、米国の長期金利が一時低下に転じたことなどで、円を買い戻す動きが強まった模様だ。一方、例えば新興国の株価は、中国経済の動向やウクライナ情勢の帰趨など先行き懸念材料はあるものの、総じて持ち直し傾向にあり、足元では年初来の高値圏にある。こうしたことから、投資家の全般的なリスクオフの動きが円高を招いているわけではないとみられ、円ドル相場は引き続き、日米の金融緩和度合いの違いに左右されやすい展開が続くと見込まれる。



(注) 現先取引を除く。
(資料) 日本証券業協会統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成



(資料) Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(宮城 充良、鶴田 零)

主要経済金融指標(日本)
2014年4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		2014年		
			4-6	7-9	10-12	11月	12月	1月	2月	3月
実質GDP成長率(前期比年率)	0.3	0.6	4.1 (1.2)	0.9 (2.3)	0.7 (2.6)	***	***	***	***	***
全産業活動指数	0.3	0.1	0.6 (0.6)	0.5 (1.8)	0.3 (1.9)	0.2 (1.9)	0.0 (2.2)	1.7 (3.5)	▲1.1 (2.2)	
鉱工業生産指数	▲0.7	▲2.9	1.6 (▲3.0)	1.8 (2.3)	1.8 (5.8)	0.3 (4.8)	0.5 (7.2)	3.9 (10.6)	▲2.3 (7.0)	0.3 (7.0)
鉱工業出荷指数	▲1.5	▲1.8	▲1.0 (▲3.5)	1.2 (1.5)	2.6 (6.5)	0.1 (6.6)	0.2 (6.4)	5.1 (9.3)	▲1.0 (6.5)	▲1.2 (5.6)
製品在庫指数	12.1	▲3.0	0.4 (▲2.9)	▲0.1 (▲3.5)	▲1.9 (▲4.3)	▲1.4 (▲5.1)	▲0.2 (▲4.3)	▲0.4 (▲3.9)	▲0.9 (▲3.4)	1.8 (▲1.0)
生産者製品在庫率指数 (2010年=100)	109.0	114.4	108.3 [111.5]	109.4 [116.4]	104.6 [117.7]	104.3 [117.7]	104.1 [117.7]	99.3 [113.9]	103.2 [113.3]	105.9 [112.9]
国内企業物価指数	1.4	▲1.1	0.7 (0.7)	0.8 (2.2)	0.2 (2.5)	0.0 (2.6)	0.3 (2.5)	0.1 (2.4)	▲0.1 (1.8)	0.0 (1.7)
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)	0.3 (1.1)	0.2 (1.2)	▲0.1 (1.3)	0.2 (1.3)	0.1 (1.3)	▲0.1 (1.3)
稼働率指数 (2010年=100)	97.9	95.4	96.3 [99.6]	97.8 [95.1]	100.2 [93.1]	99.9 [92.3]	101.4 [94.0]	107.7 [94.7]	104.9 [95.2]	[95.4]
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)	1.5 (13.3)	9.3 (16.6)	▲15.7 (6.7)	13.4 (23.6)	▲8.8 (10.8)	
製造業	5.9	▲10.1	5.6 (▲4.2)	9.8 (8.2)	0.6 (14.8)	6.0 (18.9)	▲17.3 (5.5)	13.4 (24.0)	▲11.9 (8.0)	
非製造業 (除く船舶、電力)	6.6	2.8	12.5 (14.1)	▲4.1 (10.4)	7.5 (12.4)	8.1 (15.1)	▲17.2 (7.6)	12.1 (23.1)	▲8.4 (12.6)	
資本財出荷 (除く輸送機械)	6.7	▲6.0	▲0.1 (▲5.8)	1.1 (▲0.2)	4.8 (10.8)	▲1.6 (10.9)	▲0.1 (7.6)	14.3 (22.2)	▲4.8 (14.8)	1.1 (13.7)
建設受注	7.1	2.4	(17.0)	(48.7)	(18.1)	(2.2)	(4.9)	(15.2)	(12.3)	
民需	3.7	2.6	(13.5)	(60.6)	(10.7)	(▲14.7)	(▲3.5)	(6.2)	(▲18.4)	
官公庁	22.7	5.3	(18.7)	(29.9)	(37.1)	(30.3)	(31.6)	(13.7)	(38.6)	
公共工事請負金額	▲0.5	10.3	(25.2)	(22.5)	(5.0)	(4.9)	(7.5)	(28.8)	(3.7)	(18.1)
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)	102.6 (12.9)	103.7 (14.1)	105.5 (18.0)	98.7 (12.3)	91.9 (1.0)	
新設住宅床面積	(2.5)	(4.8)	(11.6)	(13.0)	(13.8)	(15.2)	(17.1)	(10.5)	(▲2.4)	
小売業販売額	0.8	0.3	(0.7)	(1.2)	(3.0)	(4.1)	(2.5)	(4.4)	(3.6)	(11.0)
実質家計消費支出 (2人以上、季調済)	▲1.2	1.6	▲1.9 (▲2.0)	▲0.3 (0.7)	▲0.2 (0.6)	▲0.2 (0.2)	▲0.4 (0.7)	1.6 (1.1)	▲1.5 (▲2.5)	
平均消費性向 (実数、季調済、%)	73.3	74.8	74.0 [74.4]	74.8 [74.1]	74.6 [74.5]	74.9 [74.9]	75.0 [75.1]	75.9 [76.1]	75.9 [77.3]	[77.1]
所定外労働時間 (全産業・5人以上)	0.8	▲0.3	2.5 (1.0)	0.7 (4.0)	1.6 (6.0)	1.0 (6.7)	▲0.2 (5.6)	0.8 (7.0)	0.4 (5.8)	1.5 (7.4)
現金給与総額 (全産業・5人以上)	▲0.3	▲0.7	(0.3)	(▲0.4)	(0.4)	(0.6)	(0.5)	(▲0.2)	(▲0.1)	(0.7)
常用雇用者数(前年差) (全産業・5人以上、万人)	52	107	33	43	49	53	48	55	54	48
有効求人倍率 (実数、季調済、倍)	0.68	0.82	0.90 [0.80]	0.95 [0.81]	1.01 [0.82]	1.01 [0.82]	1.03 [0.83]	1.04 [0.84]	1.05 [0.85]	[0.87]
完全失業率 (実数、季調済、%)	4.5	4.3	4.0	4.0	3.9	3.9	3.7	3.7	3.6	
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]	53.5 [40.0]	55.7 [45.8]	54.7 [49.5]	53.0 [53.2]	57.9 [57.3]
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)	862 (▲10.5)	750 (▲15.7)	864 (▲7.4)	782 (▲14.6)	814 (▲12.3)

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	2013年			2013年		2014年		
			4-6	7-9	10-12	11月	12月	1月	2月	3月
通関輸出	▲3.7	▲2.1	(7.0)	(12.7)	(17.4)	(18.4)	(15.3)	(9.5)	(9.8)	(1.8)
価格	1.7	4.0	(10.5)	(12.1)	(12.5)	(11.5)	(12.4)	(9.7)	(4.2)	(4.4)
数量	▲5.3	▲5.8	(▲3.1)	(0.6)	(4.3)	(6.2)	(2.5)	(▲0.2)	(5.4)	(▲2.5)
通関輸入	11.6	3.4	(10.3)	(17.5)	(24.1)	(21.2)	(24.8)	(25.1)	(9.0)	(18.1)
価格	9.2	2.5	(12.1)	(18.2)	(18.4)	(17.2)	(19.1)	(15.9)	(9.6)	(5.8)
数量	2.2	1.0	(▲1.5)	(▲0.5)	(4.8)	(3.4)	(4.7)	(8.0)	(▲0.5)	(11.6)
経常収支(億円)	79,194	42,233	17,287	13,523	▲14,311	▲5,969	▲6,799	▲15,890	6,127	
貿易収支(億円)	▲22,097	▲52,474	▲15,055	▲22,463	▲31,002	▲11,048	▲10,733	▲23,454	▲5,334	
サービス収支(億円)	▲30,867	▲41,864	▲7,904	▲9,106	▲11,319	▲2,481	▲3,746	▲4,674	▲1,934	
金融収支(億円)	90,897	20,255	▲12,894	30,689	▲28,031	▲4,703	▲19,224	▲14,720	▲7,319	
外貨準備高(百万ドル)	1,288,703	1,254,356	1,238,713	1,273,446	1,266,815	1,275,352	1,266,815	1,277,058	1,288,206	1,279,346
対ドル円レート(期中平均)	79.05	83.08	98.74	98.94	100.45	100.03	103.46	103.94	102.13	102.27

3. 金融

	2011年度	2012年度	2013年			2013年		2014年			
			4-6	7-9	10-12	11月	12月	1月	2月	3月	
無担保コール翌日物金利	0.077	0.083	0.073	0.073	0.072	0.073	0.074	0.073	0.077	0.072	
			[0.078]	[0.085]	[0.084]	[0.086]	[0.082]	[0.083]	[0.087]	[0.078]	
ユーロ円TIBOR (3ヵ月物)	0.331	0.312	0.228	0.228	0.220	0.220	0.220	0.220	0.212	0.212	
			[0.333]	[0.327]	[0.318]	[0.318]	[0.308]	[0.292]	[0.269]	[0.250]	
新発10年国債利回り	0.985	0.560	0.855	0.680	0.735	0.600	0.735	0.620	0.580	0.640	
			[0.830]	[0.765]	[0.795]	[0.700]	[0.795]	[0.740]	[0.665]	[0.560]	
都銀貸出約定平均金利 (前期、月比増減)	1.269	1.184	1.153	1.125	1.102	1.114	1.102	1.096	1.093		
			(▲0.031)	(▲0.028)	(▲0.023)	(▲0.010)	(▲0.012)	(▲0.006)	(▲0.003)		
日経平均株価 (225種、末値)	10,084	12,398	13,677	14,456	16,291	15,662	16,291	14,915	14,841	14,828	
			[9,007]	[8,870]	[10,395]	[9,446]	[10,395]	[11,139]	[11,559]	[12,398]	
M2平残	(2.9)	(2.5)	(3.5)	(3.8)	(4.2)	(4.4)	(4.2)	(4.3)	(4.0)	(3.5)	
広義流動性平残	(0.2)	(0.5)	(2.6)	(3.5)	(4.4)	(4.5)	(4.5)	(4.5)	(4.2)	(3.7)	
貸出・預金動向											
貸出残高 (平残)	銀行・信金計	銀行計	(▲0.1)	(0.9)	(1.8)	(2.0)	(2.2)	(2.2)	(2.3)	(2.2)	(2.1)
		都銀等	(▲1.8)	(▲0.2)	(1.6)	(1.9)	(1.8)	(1.8)	(2.0)	(1.8)	(1.3)
		地銀	(1.9)	(2.9)	(3.2)	(3.2)	(3.3)	(3.3)	(3.4)	(3.5)	(3.4)
		地銀II	(1.1)	(0.8)	(0.6)	(0.7)	(2.0)	(2.0)	(2.1)	(2.3)	(2.4)
		信金	(▲0.5)	(▲0.7)	(▲0.2)	(0.1)	(0.5)	(0.5)	(0.6)	(0.8)	(0.9)
実質預金 +CD (平残)	3業態計	都銀	(2.7)	(2.2)	(3.8)	(3.8)	(3.9)	(4.0)	(3.8)	(4.1)	(3.5)
		地銀	(1.9)	(1.8)	(4.1)	(3.7)	(3.7)	(3.7)	(3.5)	(3.8)	(3.2)
		地銀II	(3.7)	(2.8)	(4.0)	(4.5)	(4.5)	(4.6)	(4.4)	(4.7)	(4.1)
			(2.8)	(1.8)	(1.5)	(2.1)	(3.2)	(3.3)	(3.3)	(2.9)	(3.0)

(注)新発10年国債利回り、都銀貸出約定平均金利は末値、その他金利は期中平均値。

(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

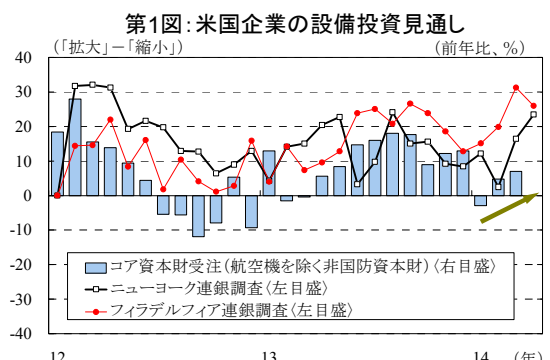
II. 米国

～悪天候要因一巡後も、景気回復ペースは引き続き緩やか～

米国経済は緩やかな回復を続けている。3月の小売売上高は、悪天候の影響が一巡したこともあり、前月比+1.1%と2ヵ月連続で増加した。内訳をみると、寒波の影響で弱含んでいたとみられる自動車などの耐久財をはじめ多くの分野で拡大。自動車・ガソリン・建材・園芸用品を除くコア小売売上でも同+0.9%と伸びが高まった。また、3月の鉱工業生産指数は同+0.7%と底堅い伸びを維持し、製造業の設備稼働率は76.7%と2008年4月以来の水準まで回復した。消費や生産活動の持ち直しを受けて、企業の設備投資意欲も徐々に高まりつつある。設備投資の先行指標とされる航空機を除く非国防資本財受注は2月と3月に続けて前年比プラスを示し、各地区連銀指数でも今後の設備投資拡大を示唆する動きがみられる（第1図）。

こうしたなか、3月の雇用者数は2ヵ月連続で+19万人増加し、民間部門の雇用者数は景気後退前の2008年1月のピークの水準を回復した。もっとも、雇用関連の統計を詳細にみると、就業意欲喪失者や経済的理由でのパートタイム労働者を含む広義の失業率は12.7%、失業期間が27週を超える長期失業者の割合も35.8%と、危機前の平均値を大きく上回っている（第1表）。また、時間当たり賃金は、足元前年比+2%程度と、危機前の同+3～4%に比べまだ低位にあるなど、労働市場の回復は緩慢なペースにとどまっている。さらに、3月の新築住宅販売戸数が前月比▲14.5%の年率38.4万戸と、前月からマイナス幅が拡大するなど、住宅市場の勢いが一頃よりも落ちてきていることも気懸かりだ。やはり、当面の景気拡大ペースについては慎重にみておく必要がある。

FRBは量的緩和政策の段階的縮小を進めている。一方、イエレン議長は、最近の講演で、労働市場の需給に前述したような緩みが存在している点を強調し、インフレ率が目標の2%を下回るリスクを指摘した。FRBは、実体経済の動静を広く見極めながら、引き続き慎重に出口戦略を進めていくこととなる。



(注) 1. 『ニューヨーク連銀調査』および『フィラデルフィア連銀調査』は、各地区連銀報告における6ヵ月先の設備投資の見通し。
 2. 『0』が拡大・縮小の境目を示す。
 (資料) 米国商務省、ニューヨーク連銀、フィラデルフィア連銀統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第1表：FRBが重視する各種雇用指標の動向

	危機前平均	2008年以降の最悪値	2008年以降の最善値	直近値(14年3月)	
失業率	5.0%	10.0% (09年10月)	4.9% (08年2月)	6.7%	△
労働参加率 (労働力人口 ÷就業可能人口)	66.4%	62.8% (13年12月)	66.2% (08年1月)	63.2%	×
就業者率(就業者 ÷生産年齢人口)	63.0%	58.2% (13年10月)	62.9% (08年1月)	58.9%	×
失業者に占める長期失業者 (27週以上)の割合	17.5%	45.3% (10年4月)	16.9% (08年3月)	35.8%	×
広義失業率	8.7%	17.2% (10年4月)	9.0% (08年2月)	12.7%	△
失業者に占める 自発的離職者の割合	11.4%	5.5% (10年9月)	11.1% (08年4月)	7.8%	△

(注) 1. 『危機前平均』は、2000年～2007年の平均値。
 2. 『直近値』の評価は、『2008年以降の最悪値』を基準に、『危機前平均』との差の50%以上改善した場合を△、50%未満の場合を×とした。
 (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

(宮城 充良、福地 亜希)

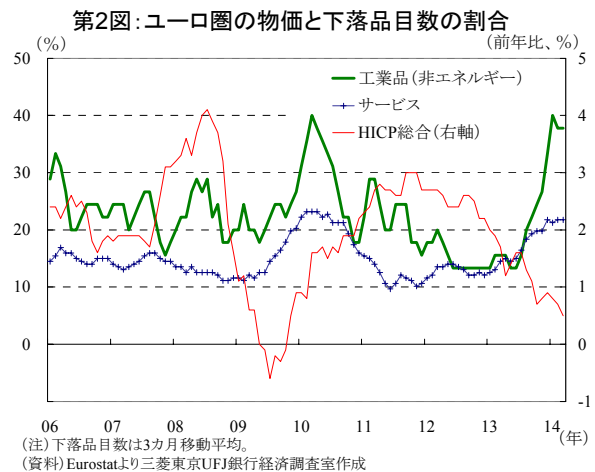
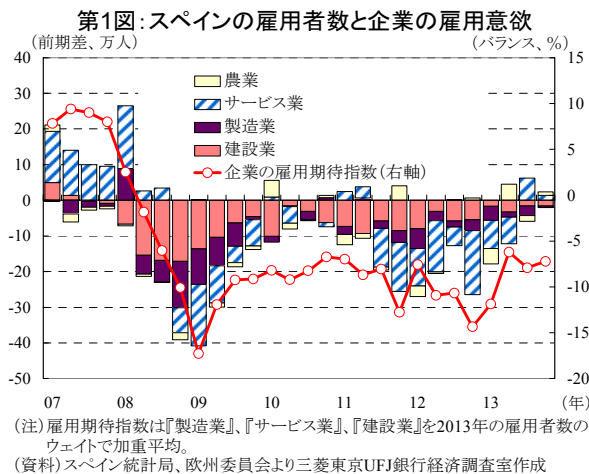
III. 西欧

～景気は緩やかな持ち直しが続くも、デフレリスクは後退せず～

欧州経済は緩やかな持ち直しが持続している。4月の購買担当者指数（総合）は54.0と、昨年7月以降、好不調の境目である50を上回り、足元でも小幅ながらプラス成長が続いていることを示唆している。周縁国の国債市場も安定している。4月に入り、ギリシャ（5年債）とポルトガル（10年債）が金融支援後初となる国債入札を実施し、海外投資家の旺盛な需要を集めた。またギリシャは、2013年に1年前倒しでプライマリーバランスの黒字化を達成し、1-3月期も前年同期を大幅に上回る黒字を確保した。

もっとも、金融セクターは引き続き脆弱で、周縁国経済の重石となっている。スペインの銀行の不良債権比率（2月：13.6%）は依然上昇傾向にあり、不動産関連のみならず、製造業や卸・小売業を含む幅広い業種で上昇が続いている。また、雇用者数は広範な業種で大幅減少が続いていた昨年後半までの状況に比べれば良化しているものの、企業は新規雇用には慎重な姿勢を維持しており、雇用が安定的に増加していく状況には相応の距離があると考えられる（第1図）。

欧州中央銀行（ECB）は4月の定例理事会で追加緩和を見送ったが、ドラギ総裁は、低インフレの長期化リスクに対して、量的緩和など非伝統的手段を含めた金融緩和強化の検討を示唆した。もっとも、量的緩和の対象資産と目される資産担保証券（ABS）は市場規模が小さいこと、片や国債については各国の購入比率の具体的な決定や、財政ファイナンスを禁じたEU条約に抵触する可能性など、問題点・解決すべき課題は数多くあり、量的緩和実現へのハードルは低くない。こうしたなか、3月のユーロ圏の消費者物価上昇率（HICP総合）は前年比+0.5%と、2月の同+0.7%から一段と低下した（第2図）。3月の下落はイースター休暇時期のずれが大きいとみられ、4月は幾分回復する見込みである。しかしながら、物価の下落品目の比率をみると、工業品で4割近くまで上昇し、サービス部門でも2割超に達している。デフレの領域がジリジリと拡大するなか、ECBが万難を排して追加緩和に動くのか注目される局面である。



(竹島 慎吾、大幸 雅代)

IV. アジア

～輸出は先進国向けが拡大するも、域内向けは鈍化～

ASEAN・インド・NIEs10カ国・地域の経済は緩やかながら持ち直しの動きを続けている。現時点で発表済の1-3月期実質GDP成長率をみると、ベトナム(前年比+5.0%)が1-3月期としては高めの伸びとなったほか、韓国(同+3.9%)は4四半期連続で加速し、シンガポール(同+5.1%)も底堅さを維持した。

ただし、1-3月期の成長ペースは力強いとは言えない。背景の1つとしては、成長エンジンである輸出の伸び悩みを指摘できる。10カ国・地域の輸出は昨年7-9月、10-12月期には加速するも、1-3月期にかけて回復ペースが再び鈍化した見込みだ。各国・地域の輸出動向をみると、中国向けの輸出シェアが高い韓国・台湾・香港で伸びが鈍化、乃至、減少したほか、1月に未加工鉱物の輸出規制が強化されたインドネシア等も低迷した(第1表)。また、輸出先別の動向を2月までの実績を基に確認すると、先進国景気の回復に伴い、米国やEU向けの輸出は全般に堅調(第1図)。一方、アジア域内向け(中国含む)の輸出は、中国向けの減速に加えて、政府が輸入抑制策を実施するインド向け(前年比▲10.3%)とインドネシア向け(同▲9.1%)、政局混迷で内需減退が続くタイ向け(同▲5.9%)などで減少する結果となった。

今後の輸出は、先進国向けに牽引され緩やかな回復が続く公算が高いものの、域内向けの動向に留意が必要だ。2015年末のASEAN経済共同体(AEC)の発足を控えた取り組みなどは、ASEANを中心とした域内貿易の拡大・深化が期待されるどころだが、この先、米国の量的金融緩和縮小が進展する中で、仮に通貨防衛のための金融引き締めや輸入抑制策が一段と強化されれば、域内輸出の下押し圧力が強まろう。

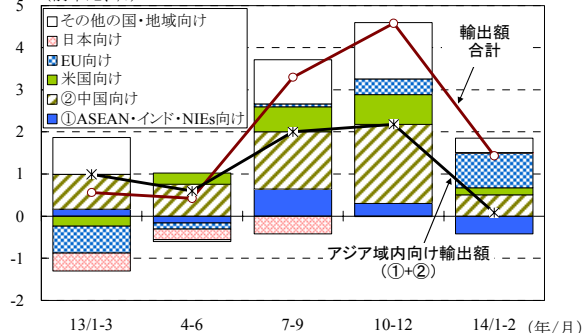
なお、ウクライナ情勢を巡る緊迫が続いているロシアでは、欧米の経済制裁措置に伴う景気の下振れ懸念が強まっているが、アジアの輸出のロシア向け割合は低い(10カ国・地域:0.8%、中国:2.2%、いずれも2013年実績)。ロシア経済が悪化した場合でも、輸出を通じた直接的な影響は限られそうだ。

第1表: ASEAN・インド・NIEsの輸出

	輸出(前年比、%)			輸出先別のシェア(%)			輸出依存度(%)
	2013年		2014年	ASEAN・インド・NIEs	中国	先進国	
	7-9月期	10-12月期	1-3月期				
韓国	2.8	4.7	2.2	24.2	26.1	26.0	53.9
台湾	▲0.8	1.8	1.0	36.9	26.8	21.5	73.0
香港	3.3	4.7	▲0.8	12.7	54.8	22.5	230.0
シンガポール	4.0	3.7	14.8	51.7	11.8	17.6	191.5
インドネシア	▲6.9	3.3	▲4.4	39.8	12.4	31.0	23.7
マレーシア	3.7	5.0	4.1	41.7	13.4	28.2	82.9
タイ	▲1.7	▲1.0	0.2	32.2	11.9	28.6	73.6
フィリピン	8.4	16.1	16.5	33.7	12.2	42.0	28.9
ベトナム	15.8	16.8	11.3	21.8	10.0	35.5	73.5
インド	11.9	6.1	▲1.6	17.2	4.7	24.3	24.7

(注)1. 2014年1-3月期の輸出は、香港、インドネシア、マレーシア、タイ、フィリピンが1-2月実績。
 2. 『輸出先別のシェア』は、ベトナムが2012年、その他の国・地域は2013年の実績。
 3. 『輸出依存度』は名目GDPに対する輸出の比率であり、ベトナムは2012年、その他の国・地域は2013年の実績。
 4. 『ASEAN・インド・NIEs』は、韓国、台湾、香港、シンガポール、インドネシア、マレーシア、タイ、フィリピン、ベトナム、インド10カ国・地域の合計。
 5. 『先進国』は、米国、EU、日本の合計。
 (資料) 各国統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第1図: 輸出先別にみたASEAN・インド・NIEsの輸出(前年比、%)



(注)1. 『ASEAN・インド・NIEs』は、韓国、台湾、香港、シンガポール、インドネシア、マレーシア、タイ、フィリピン、ベトナム、インド10カ国・地域の合計。
 2. 『輸出額』は、米国ドルベース。
 (資料) 各国統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(竹島 慎吾、坂東 輝昭)

V. 中国

～景気は低調な状態が続くも、政策対応は限定的～

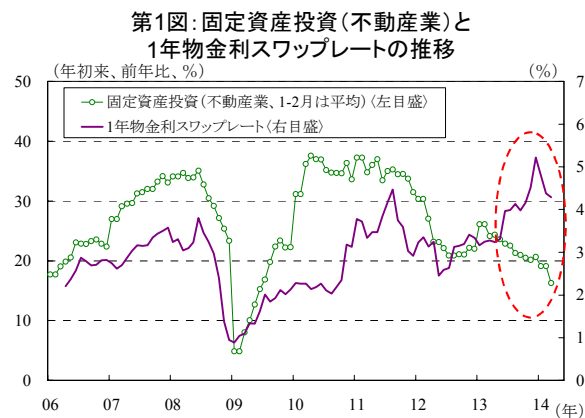
中国経済は、4月16日発表の1-3月期実質GDP成長率が前年比+7.4%となり、昨年10-12月期（同+7.7%）から低下。2012年7-9月期（同+7.4%）以来の低成長に終わった。月次経済指標をみると、直近3月は工業生産が前年比+8.8%（1-2月平均：同+8.6%）、固定資産投資（都市部、年初来累計）が同+17.6%（2月：同+17.9%）、小売売上高が同+12.2%（1-2月平均：同+11.8%）に止まっており、1-2月に顕著に減速した後、持ち直しの動きは限られ、総じて低調な状態が続いていると言える。

景気は、①特に金融面から内需への下押しが当面続き、②輸出による牽引が見込めず、③政策対応も微調整に止まっていることなどから、今後も減速傾向を辿る可能性が高い。

うち①については、例えば、金利スワップレートの“上昇・高止まり”といった景気抑制的な金融環境が3月まで続き、足元では特に金融面からの影響を受けやすい不動産市場の減速が鮮明化しつつある（第1図）。金融の量的指標をみても、1-3月の社会融資総量の新規調達額は前年比▲9%となり、昨年10-12月（同▲17%）に続き大きく減少。信用拡大の抑制が進んでいる状況だ。この4-6月には（問題含みの）信託商品などの償還も引き続き多いとみられ、不安定な金融環境が続くだろう。

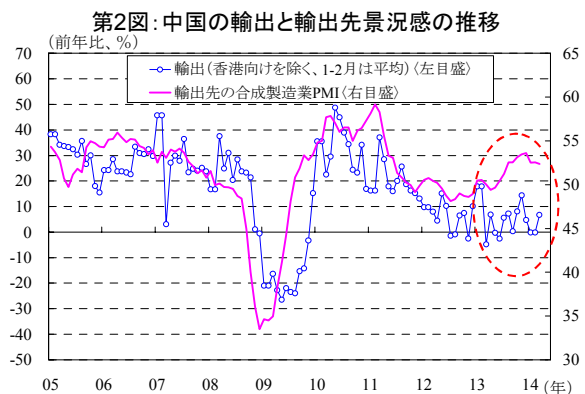
②について、直近3月の輸出（前年比▲6.6%）は、（前年が水増しされていたとされる）香港向けを除けば前年比プラスながら、輸出先の景況感改善に比べ依然回復が限定されている状況（第2図）。輸出は過去数年の人民元高や中国からみた先進国市場の相対的な規模縮小などにより、以前の様な成長への高い寄与は見込み難い。

③について、政府の対応は、4月2日発表の小型景気下支え策（小企業向け優遇税制措置の対象拡大、中西部を中心とした鉄道網整備加速、低所得者向け住宅建設加速など）と、同月22日発表の「農村金融機関の預金準備率引き下げ」に止まっている状態。政府高官は、短期且つ大型の景気対策には引き続き消極的な姿勢を示している。



(注) データは2014年3月末まで。

(資料) 中国国家統計局統計、Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成



(注) 『輸出先の合成製造業PMI』は、米国、ユーロ圏、新興国、日本のPMIを合成。

2011年3月以前は、米国とユーロ圏のPMIを合成。

(資料) 中国税関統計、Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(竹島 慎吾、栗原 浩史)

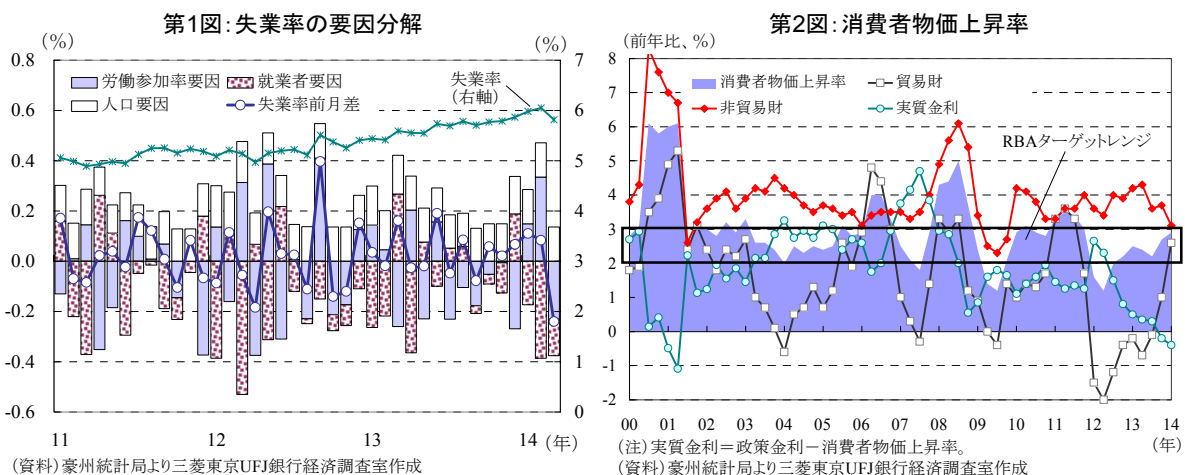
VI. オーストラリア

～低調な雇用と目標圏内に収まるインフレ率から中銀は中立姿勢を維持～

豪州経済は緩やかに回復している。とりわけ住宅市場が好調であり、住宅販売は増加基調が続いている。また、住宅価格や株価上昇による資産効果を背景に、2月の小売売上は家財や外食などを中心として前年比+4.9%と好調を維持した。

一方で、労働市場は低調に止まっている。雇用環境をみると、先行指標とされる求人広告数や欠員数は前年比ベースでマイナス幅が縮小し、また、失業率も3月には5.8%（2月：6.1%）と6ヵ月ぶりに低下・改善した。しかしながら、前月比▲0.3%ポイントの低下のうち、「労働参加率要因」（労働参加率の低下）が0.2%ポイントを占めている（第1図）。片や、「就業者要因」（就業者数の増加）は失業率押し下げに寄与したものの限定的で、かつ中身をみると、パートタイム雇用者が増加し、フルタイム雇用者が再び減少に転じるなど、雇用の質の改善も進んでいない。近年では自動車関連を中心に雇用削減の発表が相次いでおり、資源投資ブームの終焉後、鉱業部門に代わる雇用の受け皿が不十分である。こうした状況をふまえると、労働市場の本格的な回復は当面想定しにくい。

こうしたなか、1-3月期の消費者物価上昇率は前年比+2.9%と前期の同+2.6%から加速した（第2図）。昨年来の豪ドル安の影響を受けた貿易財価格の上昇が大きく影響した。一方、非貿易財価格は賃金の伸び悩みを反映して鈍化した。豪州準備銀行（RBA）は4月も政策金利を7会合連続で過去最低の2.5%に据え置いており、引き続き「金利の安定期間を設けることが最も妥当」と中立姿勢を維持した。政策金利から消費者物価上昇率を引いた実質金利は2四半期連続でマイナスにあるものの、低調な雇用に加え、インフレ率が目標レンジの上限である3%以内に収まっていることから、RBAは当面は政策金利を据え置き、様子見姿勢を続けるとみられる。



(竹島 慎吾、大幸 雅代)

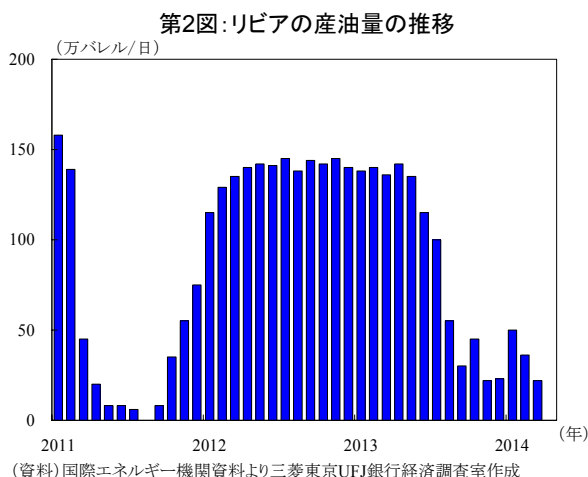
VII. 原油

～OPEC はリビアの生産回復ペースを注視～

原油価格(WTI期近物)は、中国の景気減速懸念や米原油在庫の増加観測を受けて、3月末の101ドル台から4月初めには一時99ドル台に下落した(第1図)。しかし4月3日以降は、ウクライナ情勢の緊迫化やリビアの原油輸出再開に対する懐疑的な見方、米国のガソリン在庫減少等を受けて原油価格は上昇傾向を辿り、4月半ばに104ドル台と1ヶ月半振りの高値に上昇した。その後は、ウクライナおよびリビア情勢、堅調な米経済指標が買い材料となる一方、米原油在庫増加が売り材料となり、原油価格は100ドル近辺に軟化している。

ウクライナ情勢を巡る地政学リスクが大きく意識されているが、足元ではリビアの原油輸出再開に関する情報も、原油価格の動きに影響を与えている。

リビアでは2011年に内戦状態が続き、原油生産量は一時ゼロまで急減したが、内戦終結に伴い生産が再開され、2012年3月～2013年5月は140万バレル(日量、以下同様)前後と内戦前に近い水準で推移していた(第2図)。しかし2013年6月以降、主要輸出港で労働者によるストライキが頻発し、輸出が大幅に減少したことから、生産量も落ち込んだ。その後、反政府勢力や部族勢力も抗議行動のために港湾や油田の占拠を行なったことから、生産量はさらに大きく減少した。今年に入り生産量は50万バレルまで一旦回復したが、3月は22万バレルに落ち込んでいる。4月に一部の輸出港の稼働が再開されたが、国内最大規模の輸出港は依然として封鎖されており、これまでのところ全面再開の目処は立っていない。仮に、抗議行動が沈静化して原油生産が本格的に回復した場合、現状から約120万バレル増加することになる。現在のOPEC生産量の約4%に相当する規模であり、米シェールオイル等の増産が見込まれるなか、世界的な供給超過による原油価格の下押し圧力を避けるべく、OPECはリビアの生産回復のペースを注視し、機動的に生産調整を実施するとみられる。



(宮城 充良、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(年度ベース)	5.69	100	0.6	2.3	1.2	▲0.2	0.7	2.9	508	378	657
米国	16.80	295	2.8	1.9	2.3	2.1	1.5	1.4	▲4,404	▲3,793	▲3,907
ユーロ圏	12.20	214	▲0.7	▲0.4	0.8	2.5	1.3	1.0	162	303	297
ドイツ	3.40	60	0.7	0.4	1.5	2.1	1.6	1.5	239	275	266
フランス	2.61	46	0.0	0.2	0.7	2.2	1.0	1.1	▲57	▲43	▲41
イタリア	2.01	35	▲2.4	▲1.9	0.4	3.3	1.3	0.9	▲8	17	20
英国	2.44	43	0.3	1.7	2.5	2.8	2.6	2.0	▲946	▲942	▲778
アジア11カ国・地域	14.16	249	6.2	6.2	6.2	3.8	3.6	3.7	2,913	3,331	3,268
中国	8.22	145	7.7	7.7	7.2	2.6	2.6	3.3	2,154	1,828	1,709
インド(年度ベース)	1.84	32	4.5	4.6	5.5	10.2	9.5	6.4	▲878	▲447	▲500
NIEs4カ国	2.14	38	2.1	3.0	3.6	2.8	1.8	2.2	1,550	1,973	1,915
韓国	1.22	21	2.3	3.0	3.4	2.2	1.3	1.7	508	799	585
台湾	0.47	8	1.5	2.1	3.5	1.9	0.8	1.6	507	574	547
香港	0.26	5	1.5	2.9	3.3	4.1	4.3	4.2	41	56	75
シンガポール	0.28	5	1.9	4.1	3.9	4.6	2.4	2.6	494	544	708
ASEAN5カ国	1.95	34	6.2	5.2	5.2	3.8	4.5	4.8	87	▲23	144
インドネシア	0.88	15	6.3	5.8	5.6	4.0	6.4	6.3	▲244	▲285	▲172
マレーシア	0.30	5	5.6	4.7	5.4	1.7	2.1	3.3	186	118	207
タイ	0.37	6	6.5	2.9	3.1	3.0	2.2	2.5	▲15	▲28	5
フィリピン	0.25	4	6.8	7.2	6.6	3.2	3.0	3.3	70	94	94
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	28	3.6	2.4	2.8	1.8	2.4	2.6	▲637	▲432	▲368
中南米7カ国	5.26	88	2.7	2.6	3.1	7.2	8.2	7.5	▲854	▲1,291	▲1,206
ブラジル	2.25	38	1.0	2.3	2.6	5.4	6.2	5.9	▲542	▲811	▲760
メキシコ	1.18	20	3.9	1.1	3.7	4.1	3.8	3.7	▲148	▲223	▲200
アルゼンチン	0.47	8	1.9	4.9	2.2	10.0	10.6	11.5	1	▲43	▲16
ロシア、中東欧3カ国	2.83	50	2.6	1.2	2.7	4.7	5.1	4.9	551	399	210
ロシア	2.02	36	3.4	1.3	2.9	5.1	6.8	6.1	748	520	360
チェコ	0.19	3	▲1.2	▲0.8	1.5	3.3	1.4	1.1	▲47	▲35	▲38
ハンガリー	0.13	2	▲1.7	1.1	1.5	5.7	1.8	2.1	22	24	23
ポーランド	0.49	9	1.9	1.6	2.6	3.7	0.9	1.9	▲172	▲110	▲135

- (注) 1. 『2012年』と『2013年』(一部の国・地域を除く)は実績値、『2014年』は2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、ラトビアの計18カ国。
 5. 『日本』、『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 石丸)

TEL:03-3240-3204 E-mail:yasuhiro_ishimaru@mufj.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。