

経済マンスリー

【経済概況】

I. 日 本

～雇用情勢は量と質の両面から改善、個人消費の底支え要因に～

II. 米 国

～緩やかな景気回復が続く中、物価動向には目配りが必要～

III. 西 欧

～低インフレ状態からの脱却に向け、
ECB は追加金融緩和策を導入～

IV. ア ジ ア

～貿易と観光面でとりわけ強い ASEAN・中国の経済的結び付き～

V. 中 国

～景気は急速な悪化に幾分歯止めも、
不動産市場の減速感は強まる～

VI. オーストラリア

～1-3 月期の成長率は消費と輸出に支えられ加速も、
この先はやや減速へ～

VII. 原 油

～イラク情勢が原油価格の上昇要因に～

I. 日本

～雇用情勢は量と質の両面から改善、個人消費の底支え要因に～

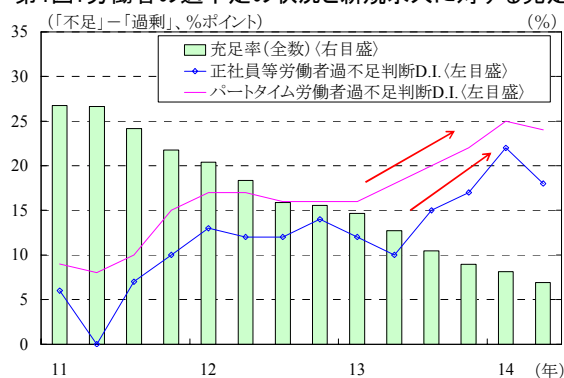
1. 実体経済の動向

雇用情勢は改善の動きが目立っている。完全失業率は、2013年8月を直近ピークとして低下傾向にあり、5月は3.5%とリーマン危機前の1997年12月以来の低水準となった。また、有効求人倍率は、1.09倍と1992年6月以来の高水準に上昇している。

日銀の「量的・質的金融緩和」や大規模な経済対策を起点に経済の好循環が実現するなか、企業の労働需要も強まっている。労働者が「不足」と回答した事業所の割合から「過剰」の割合を除いて算出される労働者過不足判断D.I.の動きをみると、パートタイム労働者については2013年2月、正社員等は翌5月調査時をそれぞれ底として不足感が強まってきたことが分かる（第1図）。直近の2014年5月調査では、正社員等・パートタイムともD.I.が低下しているが、依然「不足」の割合は「過剰」の割合を大きく上回っている。また、新規の求人数に対する就職件数の割合として算出される充足率が低下傾向を辿っており、必要な人材を十分に確保できていない可能性が高いことを踏まえると、企業の採用意欲は当面強い状態で推移するとみられる。

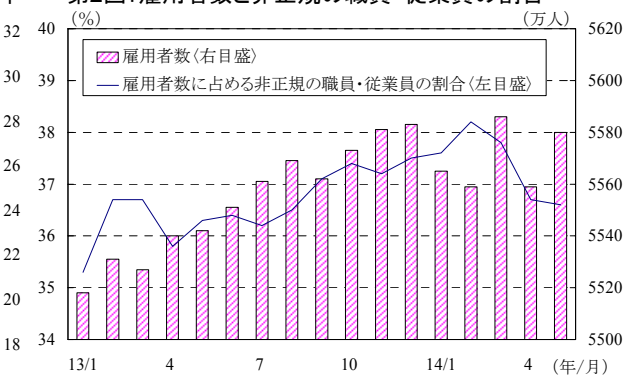
企業の労働需要の高まりを背景に雇用者数が総じて増加傾向にあるほか、雇用者に占める非正規の職員・従業員の割合も、2014年2月を直近のピークとして、徐々にではあるが低下している（第2図）。また、失業期間が1年以上の完全失業者は2014年1-3月期に平均90万人と2013年1-3月期に比べ、19万人減少した。このように、雇用環境は量と質の両面から改善が続いており、マクロ的にみた所得の押し上げに加え、消費マインドの改善を通じて、先行きの消費にプラスの影響を与えると期待される。足元、個人消費は、消費税率引き上げによるマイナスの影響もみられるが、先行きについては、雇用情勢の改善が底支え要因となり、徐々に持ち直していくとみられる。

第1図: 労働者の過不足の状況と新規求人に対する充足率



(注) 1.『過不足判断D.I.』は、各年2、5、8、11月の値。
2.『充足率』は季節調整値。直近は2014年5月の数値。
(資料) 厚生労働省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図: 雇用者数と非正規の職員・従業員の割合



(注) 1.『雇用者数』は季節調整値。
2.『非正規の職員・従業員の割合』は、役員を除く雇用者に占める割合。
(資料) 総務省統計より三菱東京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

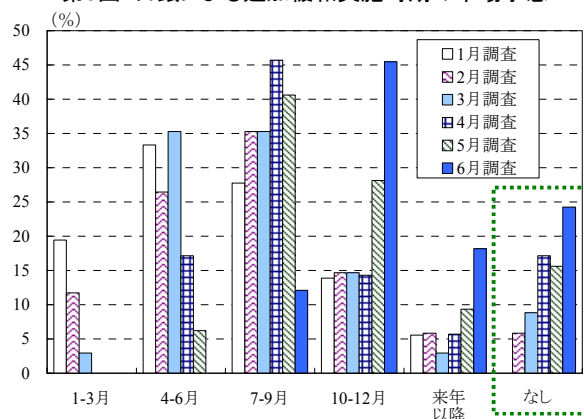
日銀は今年 12-13 日の金融政策決定会合で、「量的・質的金融緩和」策の現状維持を決めた。会合後の会見で黒田総裁は、消費者物価上昇率は 2015 年度を中心とした見通し期間の中盤に 2%の物価安定の目標に達する可能性が高いと述べ、また、現行緩和策は物価目標が安定的に持続するまで続ける「オープンエンド」の政策であることも改めて強調した。日銀の追加緩和実施時期に関する Bloomberg 調査によると、年内に実施されるとの見方がなお過半数を占めているものの、今年 1 月の調査では皆無だった「追加緩和なし」との回答も直近 6 月調査では全体の約 4 分の 1 に達している（第 3 図）。市場では、日銀による物価見通しの 2015 年度までの実現可能性については依然として懐疑的な見方が多いが、仮に物価目標の達成時期が先送りされたとしても日銀が追加緩和を行わない可能性があることも、意識され始めているとみられる。

長期金利は、日銀による大規模な国債買入れが続けられるなか、0.6%近辺という低水準での推移が続いている。

(2) 為替

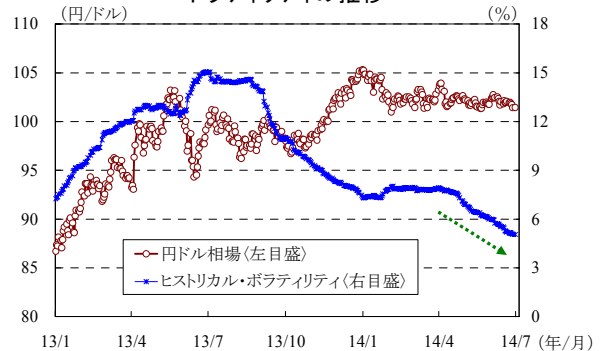
円ドル相場は、今年 2 月以降、1 ドル 102 円前後の狭いレンジでの取引が続いている。過去の値動きの大きさを示す『ヒストリカル・ボラティリティ』は昨年後半から低下基調にあるが、そのペースは足元でさらに加速しており、円ドル相場の変動の小ささが窺われる（第 4 図）。前述の通り、日本では日銀による追加金融緩和実施に対する期待が弱まりつつあると同時に、米国では FRB による利上げ開始時期がまだはっきりとは視野に入ってきていない。日米の金融緩和度合いに差がつきにくくなっていることが、円ドル相場膠着の背景にあると考えられる。先行きの方向性としては円安・ドル高となる可能性が高そうだ。米国経済の回復基調の強まりが示されることなどを切っ掛けに、日米金融緩和度合いの差が拡大していくという観測が市場で認識されてくれば、円ドル相場は円安方向へと進み易くなるだろう。

第3図: 日銀による追加緩和実施時期の市場予想



(資料) Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第4図: 円ドル相場と、そのヒストリカル・ボラティリティの推移



(注)『ヒストリカル・ボラティリティ』は、前日比変化率の過去3ヵ月間の標準偏差、年率換算。

(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6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)

	2012年度	2013年度	2013年		2014年	2014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)	0.7	2.3	1.3 (2.3)	0.3 (2.5)	6.7 (3.0)	***	***	***	***	***
全産業活動指数	0.1	1.9	0.5 (1.8)	0.3 (1.9)	1.6 (3.1)	1.7 (3.5)	▲1.1 (2.2)	1.5 (3.6)	▲4.3 (▲1.1)	
鉱工業生産指数	▲2.9	3.2	1.8 (2.3)	1.8 (5.8)	2.9 (8.2)	3.9 (10.6)	▲2.3 (7.0)	0.7 (7.4)	▲2.8 (3.8)	0.5 (0.8)
鉱工業出荷指数	▲1.8	2.9	1.2 (1.5)	2.6 (6.5)	4.6 (7.4)	5.1 (9.3)	▲1.0 (6.5)	▲0.2 (6.5)	▲5.0 (2.4)	▲1.2 (▲1.0)
製品在庫指数	▲3.0	▲1.4	▲1.9 (▲3.5)	▲1.9 (▲4.3)	0.2 (▲1.4)	▲0.4 (▲3.9)	▲0.9 (▲3.4)	1.4 (▲1.4)	▲0.5 (▲1.9)	2.9 (0.8)
生産者製品在庫率指数 (2010年=100)	114.4	106.2	109.4 [116.4]	104.6 [117.7]	102.6 [113.4]	99.3 [113.9]	103.2 [113.3]	105.4 [112.9]	103.7 [108.2]	107.3 [106.3]
国内企業物価指数	▲1.1	1.9	0.8 (2.2)	0.2 (2.5)	0.2 (1.9)	0.1 (2.4)	▲0.1 (1.8)	0.0 (1.7)	2.9 (4.2)	0.3 (4.4)
消費者物価 (季調済、全国、除く生鮮食品)	▲0.2	0.8	0.4 (0.7)	0.3 (1.1)	▲0.1 (1.3)	0.2 (1.3)	0.1 (1.3)	▲0.1 (1.3)	2.1 (3.2)	0.3 (3.4)
稼働率指数 (2010年=100)	95.4	100.0	97.8 [95.1]	100.2 [93.1]	106.0 [95.1]	107.7 [94.7]	104.9 [95.2]	105.3 [95.4]	103.0 [96.0]	[97.0]
機械受注 (船舶、電力を除く民需)	▲3.0	11.5	4.8 (9.6)	1.9 (13.3)	4.2 (16.4)	8.1 (23.6)	▲4.6 (10.8)	19.1 (16.1)	▲9.1 (17.6)	
製造業	▲10.1	10.2	8.1 (8.2)	2.0 (14.8)	3.9 (22.1)	4.9 (24.0)	▲4.6 (8.0)	23.7 (29.5)	▲9.4 (19.3)	
非製造業 (除く船舶、電力)	2.8	12.1	▲0.2 (10.4)	4.9 (12.4)	▲1.0 (11.8)	6.1 (23.1)	▲5.1 (12.6)	8.5 (6.6)	0.9 (16.7)	
資本財出荷 (除く輸送機械)	▲6.0	5.6	1.1 (▲0.2)	4.8 (10.8)	10.8 (16.8)	14.3 (22.2)	▲4.8 (14.8)	2.2 (14.9)	▲6.9 (9.1)	▲3.2 (3.2)
建設受注	2.4	20.1	(48.7)	(18.1)	(1.6)	(15.2)	(12.3)	(▲8.8)	(104.9)	
民需	2.6	14.2	(60.6)	(10.7)	(▲18.0)	(6.2)	(▲18.4)	(▲27.4)	(35.2)	
官公庁	5.3	31.2	(29.9)	(37.1)	(34.7)	(13.7)	(38.6)	(39.8)	(418.4)	
公共工事請負金額	10.3	17.7	(22.5)	(5.0)	(16.8)	(28.8)	(3.7)	(18.1)	(10.0)	(21.1)
新設住宅着工戸数(年率万戸)	89.3 (6.2)	98.7 (10.6)	100.4 (13.5)	102.6 (12.9)	93.9 (3.4)	98.7 (12.3)	91.9 (1.0)	89.5 (▲2.9)	90.6 (▲3.3)	
新設住宅床面積	(4.8)	(9.9)	(13.0)	(13.8)	(0.5)	(10.5)	(▲2.4)	(▲6.2)	(▲6.9)	
小売業販売額	0.3	2.9	(1.2)	(3.0)	(6.6)	(4.4)	(3.6)	(11.0)	(▲4.3)	(▲0.4)
実質家計消費支出 (2人以上、季調済)	1.6	0.9	▲0.3 (0.7)	▲0.2 (0.6)	4.6 (2.3)	1.6 (1.1)	▲1.5 (▲2.5)	10.8 (7.2)	▲13.3 (▲4.6)	▲3.1 (▲8.0)
平均消費性向 (実数、季調済、%)	74.8	75.5	74.8 [74.1]	74.6 [74.5]	78.8 [76.2]	75.9 [76.1]	75.9 [77.3]	85.1 [77.1]	74.2 [73.6]	70.3 [74.0]
所定外労働時間 (全産業・5人以上)	▲0.3	4.4	0.7 (4.0)	1.6 (6.0)	2.1 (7.1)	0.8 (7.0)	0.4 (5.8)	2.3 (8.4)	▲0.4 (6.4)	
現金給与総額 (全産業・5人以上)	▲0.7	0.1	(▲0.4)	(0.4)	(0.1)	(▲0.2)	(▲0.1)	(0.7)	(0.7)	
常用雇用者数(前年差) (全産業・5人以上、万人)	107	45	43	49	54	54	54	55	62	
有効求人倍率 (実数、季調済、倍)	0.82	0.97	0.95 [0.81]	1.01 [0.82]	1.05 [0.85]	1.04 [0.84]	1.05 [0.85]	1.07 [0.87]	1.08 [0.88]	1.09 [0.90]
完全失業率 (実数、季調済、%)	4.3	3.9	4.0	3.9	3.6	3.7	3.6	3.6	3.6	3.5
景気ウォッチャー(現状判断DI) (%ポイント)	46.3	54.0	52.1 [43.0]	53.7 [41.6]	55.2 [53.3]	54.7 [49.5]	53.0 [53.2]	57.9 [57.3]	41.6 [56.5]	45.1 [55.7]
企業倒産件数 (実数、件数)	11,719 (▲7.7)	10,536 (▲10.0)	2,664 (▲8.8)	2,571 (▲11.0)	2,460 (▲11.4)	864 (▲7.4)	782 (▲14.6)	814 (▲12.3)	914 (1.6)	834 (▲20.1)

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)

	2012年度	2013年度	2013年		2014年	2014年				
			7-9	10-12	1-3	1月	2月	3月	4月	5月
通関輸出	▲2.1	10.8	(12.7)	(17.4)	(6.6)	(9.5)	(9.8)	(1.8)	(5.1)	(▲2.7)
価格	4.0	10.2	(12.1)	(12.5)	(6.0)	(9.7)	(4.2)	(4.4)	(3.0)	(0.7)
数量	▲5.8	0.6	(0.6)	(4.3)	(0.7)	(▲0.2)	(5.4)	(▲2.5)	(2.0)	(▲3.4)
通関輸入	3.4	17.4	(17.5)	(24.1)	(17.6)	(25.1)	(9.0)	(18.2)	(3.4)	(▲3.6)
価格	2.5	14.6	(18.2)	(18.4)	(10.3)	(15.9)	(9.6)	(5.9)	(4.8)	(0.5)
数量	1.0	2.3	(▲0.5)	(4.8)	(6.5)	(8.0)	(▲0.5)	(11.6)	(▲1.3)	(▲4.0)
経常収支(億円)	42,233	7,899	13,523	▲14,311	▲8,600	▲15,890	6,127	1,164	1,874	
貿易収支(億円)	▲52,474	▲108,642	▲22,463	▲31,002	▲40,123	▲23,454	▲5,334	▲11,336	▲7,804	
サービス収支(億円)	▲41,864	▲35,779	▲9,106	▲11,319	▲7,451	▲4,674	▲1,934	▲843	▲6,597	
金融収支(億円)	20,255	▲28,589	30,689	▲28,031	▲18,353	▲14,720	▲7,319	3,686	▲16,342	
外貨準備高(百万ドル)	1,254,356	1,279,346	1,273,446	1,266,815	1,279,346	1,277,058	1,288,206	1,279,346	1,282,822	1,283,920
対ドル円レート(期中平均)	83.08	100.23	98.94	100.45	102.78	103.94	102.13	102.27	102.56	101.79

3. 金融

	2012年度	2013年度	2013年		2014年	2014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	0.083	0.073	0.073	0.072	0.074	0.073	0.077	0.072	0.065	0.068
			[0.085]	[0.084]	[0.083]	[0.083]	[0.087]	[0.078]	[0.072]	[0.073]
ユーロ円TIBOR (3ヵ月物)	0.312	0.223	0.228	0.220	0.215	0.220	0.212	0.212	0.212	0.210
			[0.327]	[0.318]	[0.270]	[0.292]	[0.269]	[0.250]	[0.228]	[0.228]
新発10年国債利回り	0.560	0.640	0.680	0.735	0.640	0.620	0.580	0.640	0.620	0.570
			[0.765]	[0.795]	[0.560]	[0.740]	[0.665]	[0.560]	[0.600]	[0.860]
都銀貸出約定平均金利 (前期、月比増減)	1.184	1.077	1.125	1.102	1.077	1.096	1.093	1.077	1.078	
			(▲0.028)	(▲0.023)	(▲0.025)	(▲0.006)	(▲0.003)	(▲0.016)	(0.001)	
日経平均株価 (225種、末値)	12,398	14,828	14,456	16,291	14,828	14,915	14,841	14,828	14,304	14,632
			[8,870]	[10,395]	[12,398]	[11,139]	[11,559]	[12,398]	[13,861]	[13,775]
M2平残	(2.5)	(3.9)	(3.8)	(4.2)	(4.0)	(4.3)	(4.0)	(3.6)	(3.5)	(3.3)
広義流動性平残	(1.0)	(3.7)	(3.7)	(4.3)	(3.9)	(4.2)	(3.8)	(3.5)	(3.2)	(2.7)
貸出・預金動向										
貸出残高 (平残)	銀行・信金計	(0.9)	(2.0)	(2.0)	(2.2)	(2.2)	(2.3)	(2.2)	(2.1)	(2.3)
	銀行計	(1.1)	(2.3)	(2.3)	(2.4)	(2.4)	(2.5)	(2.4)	(2.3)	(2.4)
	都銀等	(▲0.2)	(1.7)	(1.9)	(1.8)	(1.6)	(1.8)	(1.6)	(1.3)	(1.1)
	地銀	(2.9)	(3.3)	(3.2)	(3.3)	(3.4)	(3.5)	(3.4)	(3.4)	(3.7)
	地銀II	(0.8)	(1.4)	(0.7)	(2.0)	(2.4)	(2.3)	(2.4)	(2.4)	(2.6)
信金	(▲0.7)	(0.3)	(0.1)	(0.5)	(0.9)	(0.8)	(0.9)	(0.9)	(1.2)	(1.3)
実質預金 +CD (平残)	3業態計	(2.2)	(3.8)	(3.8)	(3.9)	(3.6)	(4.1)	(3.5)	(3.1)	(3.0)
	都銀	(1.8)	(3.7)	(3.7)	(3.7)	(3.2)	(3.8)	(3.2)	(2.5)	(2.3)
	地銀	(2.8)	(4.3)	(4.5)	(4.5)	(4.2)	(4.7)	(4.1)	(3.8)	(3.9)
	地銀II	(1.8)	(2.5)	(2.1)	(3.2)	(3.1)	(3.3)	(2.9)	(3.0)	(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

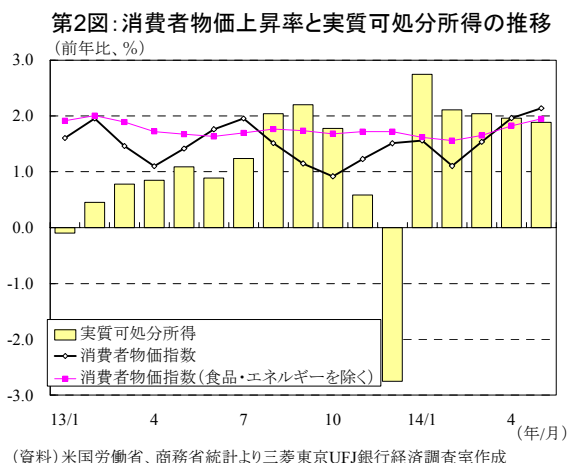
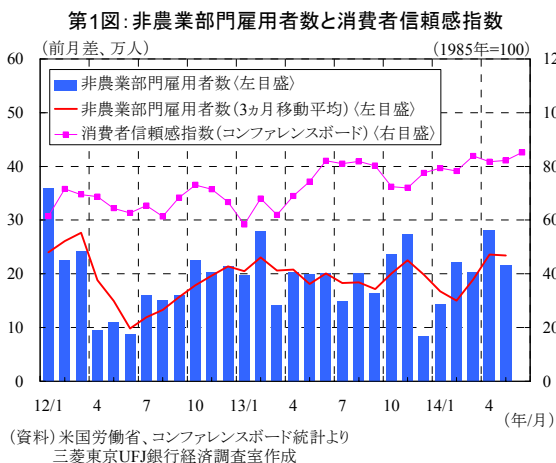
II. 米国

～緩やかな景気回復が続く中、物価動向には目配りが必要～

米国経済は緩やかな回復を続けている。5月の鉱工業生産は前月比+0.6%と2ヵ月ぶりにプラスとなった。業種別にみると、自動車などの耐久消費財のほか、産業機械、建設資材など幅広い業種で拡大し、製造業の設備稼働率は77.0%と2008年3月以来の水準まで回復した。また、5月の非農業部門雇用者数は、前月から鈍化しつつも前月比+20万人超の増加ペースを維持した(第1図)。雇用の持ち直しや株高などを追い風に、6月の消費者信頼感指数も2008年1月以来の水準まで上昇している。

もともと5月の個人消費支出は前月比+0.2%と、4月の同+0.0%から小幅の加速にとどまった。労働市場では、高水準のパートタイム労働者や長期失業者など労働需給に「緩み」が依然存在しており、賃金の上昇ペースは緩やかにとどまっている。加えて、5月の消費者物価指数が前年比+2.1%と3ヵ月連続で伸びを高めるなど、物価上昇ペース加速の動きも気懸かりだ(第2図)。詳細をみると、干ばつに伴う食品価格の値上がりや、原油高に伴うガソリン等エネルギー価格の上昇の影響が大きい面もあるが、食品・エネルギーを除くコアインフレ率についても緩やかに伸びが高まっている。所得の伸びが緩やかにとどまるなか、物価上昇ペースの加速により実質可処分所得の伸びが低下しつつあり、実質購買力の低下がこの先の個人消費の失速に繋がらないか、注視が必要だ。

こうしたなか、6月17-18日開催のFOMCでは、一段の資産買入額の減額が決定された(7月以降、月350億ドル購入)。一方、政策金利は、「資産購入終了後も、インフレ見通しが長期目標の2%を下回り、長期的なインフレ期待が抑制されている間は、政策金利の据え置きが続く」との見方を維持した。イエレン議長は、足元の物価動向について、一時的な「ノイズ」を除けばFRBの見通しに概ね整合的との判断を示した。また労働市場の「緩み」の問題についても改めて言及した。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。



(宮城 充良、福地 亜希)

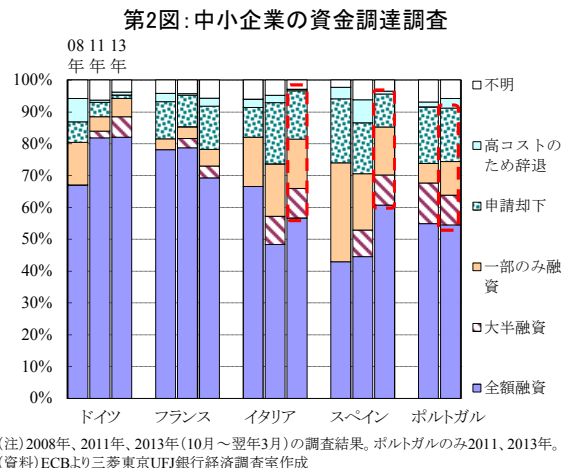
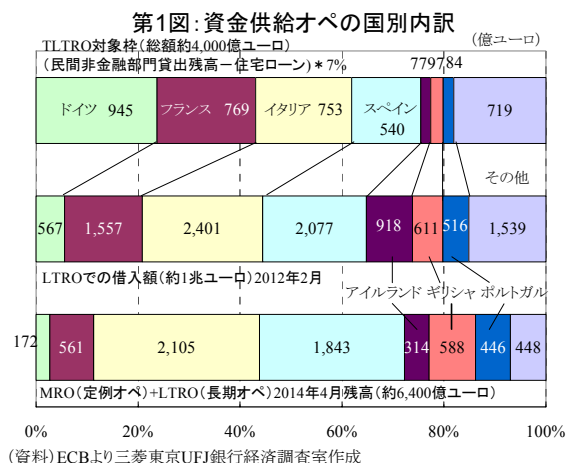
III. 西欧

～低インフレ状態からの脱却に向け、ECB は追加金融緩和策を導入～

ユーロ圏経済は緩やかに持ち直しているものの、回復ペースは緩慢である。インフレ率の低下を受けて実質ベースでみた雇用者報酬は前年比プラスに回帰したが、失業率は高止まりしており、消費の回復は緩やかである。また、設備稼働率も引き続き長期平均以下に止まるなど、需給ギャップの改善が進んでいないことを示している。加えて、近年のユーロ相場の上昇が低インフレの背景となっている模様である。

こうしたなか、欧州中央銀行（ECB）は6月5日に追加金融緩和策の導入を決定した。具体的な施策は、①主要政策金利の引き下げ、②中銀預金金利のマイナス化（預金ファシリティのほか、中銀当座預金の超過準備にも▲0.10%を適用）、③貸出条件付き長期資金供給オペ（TLTRO）の導入、④SMP（証券市場プログラム）の不胎化オペの停止、⑤無制限資金供給オペの延長、⑥市場の育成も含めたABS（資産担保証券）購入の準備などである。現時点で対応可能な政策を総動員したといえる。

ECBの狙いは、まずは低インフレの一因であるユーロ高の阻止であり、最終的には周縁国を中心とした中小企業向け貸出の増加による金融面での目詰まり解消であると考えられる。TLTROの対象枠（総額約4,000億ユーロ＝今年4月末時点の住宅ローンを除く民間非金融部門貸出残高の7%）はドイツとフランスに約4割が割当てられるが、2011年12月と2012年2月に実施された長期資金供給オペ（LTRO）での両国の需要は総額1兆ユーロの2割強にすぎず、さらに、足元のECBからの借入残高は全体の1割強まで減少している（第1図）。一方、TLTRO利用の中心になると予想されるイタリアやスペインなどでは、TLTROの対象枠が現在の中銀からの借入残高よりも小さい。また、中小企業の資金調達調査によると、ECBが貸出増加を狙う中小企業向けは、イタリアやスペインで3割近くが満額融資を得られない状況にある（第2図）。追加金融緩和策を受けて長期金利は低下し、ユーロ高圧力も一旦緩和されているが、貸出増に結びつくには相応の時間が必要とみられる。



(竹島 慎吾、大幸 雅代)

IV. アジア

～貿易と観光面でとりわけ強い ASEAN・中国の経済的結び付き～

ASEAN 経済は全体として底堅く推移しているが、国毎にはばらつきがみられる。1-3 月期の実質 GDP 成長率は、フィリピン、マレーシアが堅調を維持した一方、タイは政局混迷の影響などでマイナス成長、インドネシアは減速傾向が続いた。また、ASEAN との経済関係が深い中国も中長期的に成長率を鈍化させており、その ASEAN 経済への影響も決して小さくないものと思われる。

そこで、ASEAN5 カ国と中国の経済的な結び付き度合いを貿易、観光、投資の各面から確認してみる。まず貿易面からみると、各国の中国向け輸出のシェアは 10～15% 程度（第 1 表）。特に輸出依存度が大きいマレーシア、ベトナム、タイなどで、中国向け輸出の動向が経済に与える影響が大きいとみられる。また、中国からの輸入シェアが高いベトナムを中心に、ASEAN 各国は中国からの輸入に占める中間財の割合が高く、中国のサプライチェーンに組み込まれている状況も窺われる。

次に観光面をみると、ASEAN5 カ国への中国からの訪問客数は増加傾向にある。観光収入の名目 GDP 比率が高いタイ、中国からの訪問客数の割合が高いベトナムなどでは、中国からの訪問客数の動向が経済全体へ及ぼす影響も大きいと考えられる。

なお、中国から ASEAN への直接投資は近年急拡大しているが、各国への直接投資全体に占める割合は、ストックとフローのいずれも小規模に止まっている。中国からの投資フローが減少した場合でも、経済への直接的な影響は限定的とみられる。

こうしてみると、中国・ASEAN の経済的結び付きは特に貿易取引や訪問客数などで強く、国別にはベトナムやタイなどで関係が深い様子が窺われる。

第1表: ASEAN5カ国と中国の経済的結び付き

(%)

	貿易				観光		直接投資	
	中国への輸出シェア	輸出依存度	中国からの輸入シェア	中国からの輸入に占める中間財シェア	中国からの訪問客の割合	観光収入の名目GDP比率	中国からの直接投資フローの名目GDP比率	中国からの直接投資ストックの名目GDP比率
ベトナム	10.8	77.2	25.3	68.7	25.2	6.2	0.2	1.1
タイ	11.9	73.6	15.0	56.1	17.6	10.3	0.2	0.8
マレーシア	14.8	81.7	14.9	59.6	7.0	6.6	0.1	0.3
インドネシア	11.4	23.7	15.3	56.7	8.5	1.1	0.1	0.4
フィリピン	14.2	27.9	11.3	68.0	9.1	2.0	0.1	0.2

(注)1. 『貿易』のうち、『中国からの輸入に占める中間財シェア』とベトナム、インドネシアの『中国への輸出シェア』、『中国からの輸入シェア』は2012年、その他は2013年の実績。

2. 『観光』のうち、『観光収入の名目GDP比率』とインドネシアの『中国からの訪問客の割合』は2012年、その他は2013年の実績。

3. 『直接投資』のうち、『中国からの直接投資フローの名目GDP比率』は2010年から2012年の平均、『中国からの直接投資ストックの名目GDP比率』は2012年の実績。

(資料) 経済産業研究所、世界銀行、UNCTAD、中国商務省、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

～景気は急速な悪化に幾分歯止めも、不動産市場の減速感は強まる～

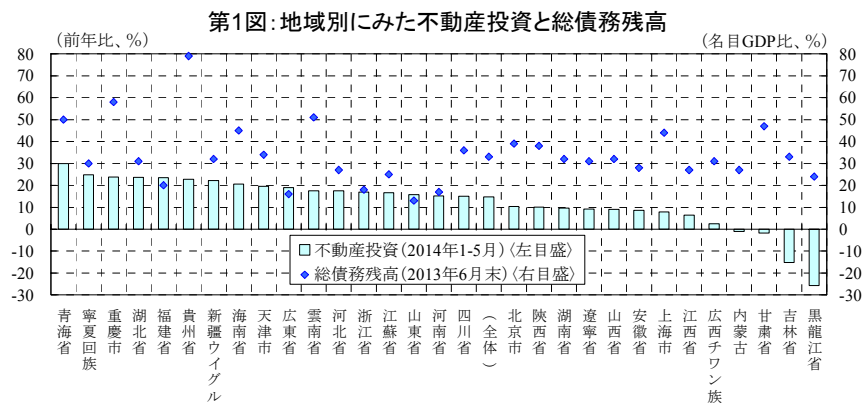
中国経済は、急速な悪化に幾分歯止めがかかっているが、低調な状態が続いている。直近5月の月次経済指標をみると、小売売上高が前年比+12.5%（4月：同+11.9%）、輸出が同+7.0%（4月：同+0.9%）と幾分持ち直した一方、固定資産投資（都市部、年初来累計）は同+17.2%（4月：同+17.3%）、工業生産は同+8.8%（4月：同+8.7%）と上昇率はほぼ不変に止まり、輸入は同▲1.6%（4月：同+0.8%）と減少した。

政府は、景気減速を受け4月に景気下支え策（鉄道網整備や低所得層向け住宅建設加速など）を発表したが、その後も継続的に政策調整を行っている。最近では、5月28日に財政省が地方政府に対して予算執行の加速を指示。金融面では、4月の農村金融機関の預金準備率引き下げに続き、6月9日には都市商業銀行などの預金準備率引き下げ（0.5%）が発表された。また、中小企業向け貸出などを対象とした金融機関の預貸規制緩和も検討されている。

今後の景気に対しては、①信用拡大の抑制、②不動産市場の調整、③過剰生産能力の調整、④綱紀粛正による消費の抑制、などが引き続き下押し要因として働こう。改革優先で大型景気対策は手控えられ、成長率の緩やかな低下傾向が続く見通しである。

こうしたなか、減速が鮮明な不動産市場から生じ得る金融環境悪化リスクに注意が必要である。5月の不動産投資（年初来累計）は前年比+14.7%となり、4月（同+16.4%）から減速。先行指標とみられる不動産着工面積は同▲18.6%、不動産販売面積は同▲7.8%と大幅に減少しており、不動産市場の減速は当面続きそうだ。

不動産市場の減速が、金融環境悪化をもたらす経路の一つとして、地方政府債務問題が指摘できる。ここ数年、地方政府の債務残高は拡大し、地方政府収入の土地譲渡金への依存割合は高まってきた状況。地域内の不動産市場の低迷が深刻化すれば、債務残高の大きな地方政府は返済困難な状況に陥り易いと考えられる（第1図）。財政省も、今年は地方債務への返済圧力が特に大きいとし、警戒感を示しているところだ。



(注) チベット自治区は除く。名目GDPは2013年の数値を使用。
 (資料) 中国国家统计局統計、Reutersより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(竹島 慎吾、栗原 浩史)

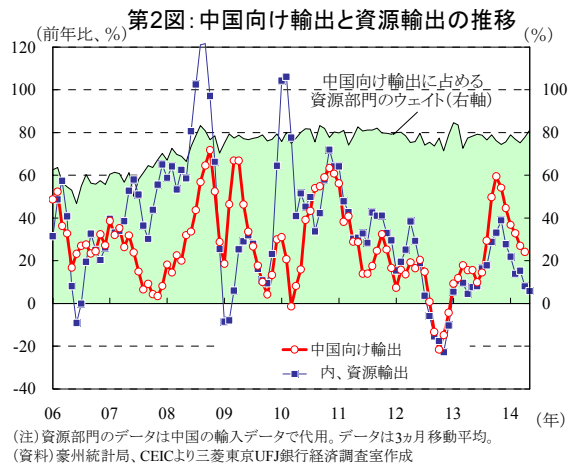
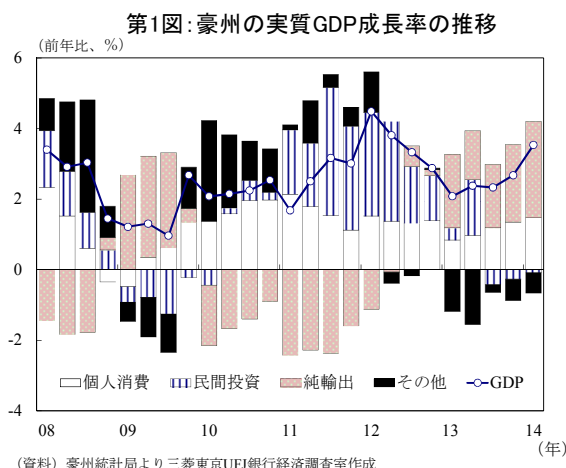
VI. オーストラリア

～1-3 月期の成長率は消費と輸出に支えられ加速も、この先はやや減速へ～

豪州経済は回復基調が続いている。1-3 月期の実質 GDP 成長率は前年比+3.5%と、前期（同+2.7%）から加速した（第 1 図）。需要項目別にみると、住宅価格や株価の上昇による資産効果を背景に、個人消費が好調だった。また、輸出は同+10.4%と、鉄鉱石や石炭など資源輸出を中心に拡大した。一方で、設備・機械投資や建設投資等の民間投資は前年割れが続いている。資源ブームは設備投資誘発フェーズから、設備増強による輸出拡大フェーズへ移行しつつあるといえる。

足元の動向をみると、4 月の小売売上は好調を維持したものの、5 月に発表された 2014-15 年度の予算案が緊縮型だったことを受けて消費者マインドが悪化していることや、雇用が軟調であることから、個人消費への影響が懸念される。雇用についてみると、5 月の失業率は 5.8%と高止まりしている。就業者数は再び減少に転じたが、労働参加率の低下が失業率の上昇を抑制する格好となった。他方、輸出は、最大の輸出先である中国向けが前年比+20%を上回る伸びを維持しているが、中国経済の緩やかな減速が続くなか、今後は徐々に鈍化してくる公算が大きい（第 2 図）。以上を踏まえると、4-6 月期の実質 GDP 成長率は 1-3 月期より低下しているものと考えられる。

こうしたなか、豪州準備銀行（RBA）は 6 月にも政策金利を過去最低の 2.5%に据え置いた。政策金利の据え置きはこれで 9 会合連続となる。RBA は、設備投資の減速や財政緊縮の影響を見極めるのは時期尚早であるとして、先行きの金融政策について、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。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、また、政府・中銀ともに今後の成長ペースは 3%程度とみられるトレンドを下回ると予想していること等から、RBA が早期に金融引き締め動く可能性は限定的であろう。



(竹島 慎吾、大幸 雅代)

VII. 原油

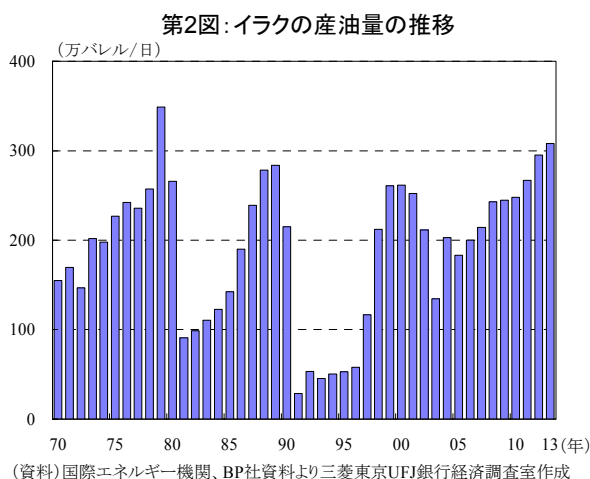
～イラク情勢が原油価格の上昇要因に～

原油価格（WTI 期近物）は4月以降、ウクライナ情勢の緊迫化や不安定なリビア情勢、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、1 バレル 100～104 ドルのレンジで推移してきた（第1図）。しかし、6月に入り、イラク情勢が急速に緊迫の度を増したことを受けて、約9ヵ月ぶりに同106ドル台まで上昇し、一時的ながら同107ドルを上回る場面もみられた。また、北海ブレントもイラク情勢緊迫化を受けて上昇し、足元では113ドル前後で推移している。

イラクの産油量の推移をみると、イラン・イラク戦争（1980～88年）、湾岸戦争（1991年）、イラク戦争（2003年）の時期に大きく減少したが、近年は外資の参入もあって回復し、2013年の産油量は1979年以来の高水準となった（第2図）。地域別にみると、南部において油田開発が進められており、同地域の産油量が全体の8割程度を占めているとされる。

イラクはベネズエラ、サウジアラビア、カナダ、イランに次ぐ世界第5位の原油埋蔵量を保有していることから、今後、同国の産油量拡大が期待されていた。しかし、今回の情勢急変を受け、国際エネルギー機関（IEA）は6月発表の中期見通しにおいて、イラクの産油能力を前回見通しから下方修正している。

報道によると、イラクでは武装組織が北部にある同国第2の都市モスルを掌握し、その後も政府軍との攻防を重ねながら周辺の都市を相次いで制圧している。これまでのところ、産油量の約8割が集中する南部の治安は維持されており、原油の輸出に特段の支障は生じていない模様である。ただし、今後、武装組織の南下等により、南部の油田の産油量に影響が及ぶ場合、原油価格が一段と高騰するリスクもある。当面は、イラクを中心とする地政学リスクに注視が必要であろう。



(宮城 充良)

世界経済見通し総括表

	名目GDP(2013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	2013年	2014年	2015年	2013年	2014年	2015年	2013年	2014年	2015年
日本(年度ベース)	4.80	100	2.3	1.2	1.5	0.8	2.9	1.9	79	437	603
米国	16.80	350	1.9	2.0	2.7	1.5	1.6	2.0	▲ 4,003	▲ 4,025	▲ 3,927
ユーロ圏	12.72	265	▲ 0.4	0.8	0.9	1.3	0.8	1.0	303	295	280
ドイツ	3.64	76	0.4	1.5	1.6	1.6	1.3	1.5	275	263	251
フランス	2.74	57	0.2	0.7	0.9	1.0	0.9	1.1	▲ 43	▲ 40	▲ 35
イタリア	2.07	43	▲ 1.9	0.3	0.4	1.3	0.6	0.9	17	20	32
英国	2.54	43	1.7	2.5	2.3	2.6	1.6	1.8	▲ 1,112	▲ 1,460	▲ 1,089
アジア11カ国・地域	15.34	319	6.2	6.1	6.1	3.6	3.6	3.6	3,472	3,366	3,111
中国	9.18	191	7.7	7.2	6.9	2.6	3.1	3.0	1,828	1,633	1,455
インド(年度ベース)	1.87	39	4.7	5.5	5.7	9.5	6.4	6.3	▲ 324	▲ 423	▲ 414
NIEs4カ国	2.28	47	2.9	3.5	3.7	1.7	2.1	2.5	1,972	1,968	1,859
韓国	1.22	25	3.0	3.4	3.7	1.3	1.7	2.4	799	702	641
台湾	0.49	10	2.1	3.5	3.7	0.8	1.6	1.7	577	548	583
香港	0.27	6	2.9	3.3	3.7	4.3	4.2	3.9	51	75	92
シンガポール	0.30	6	3.9	3.9	4.0	2.4	2.5	2.9	545	644	543
ASEAN5カ国	2.01	42	5.2	4.8	5.3	4.5	4.7	4.9	▲ 4	188	211
インドネシア	0.87	18	5.8	5.6	5.4	6.4	6.3	6.2	▲ 291	▲ 192	▲ 179
マレーシア	0.31	6	4.7	5.4	4.8	2.1	3.3	3.8	126	207	239
タイ	0.39	8	2.9	1.0	4.3	2.2	2.4	2.9	▲ 28	65	48
フィリピン	0.27	6	7.2	6.6	6.2	3.0	3.6	3.5	94	92	91
ベトナム	0.17	4	5.4	5.4	6.0	6.6	6.2	6.9	95	16	12
オーストラリア	1.51	31	2.4	2.8	2.8	2.4	2.7	2.5	▲ 406	▲ 364	▲ 303
中南米7カ国	5.26	110	2.5	1.9	2.7	7.8	11.6	9.8	▲ 1,320	▲ 1,269	▲ 1,188
ブラジル	2.25	47	2.5	1.8	2.0	6.2	6.4	5.8	▲ 811	▲ 790	▲ 720
メキシコ	1.18	25	1.1	2.7	3.7	3.8	4.0	3.5	▲ 259	▲ 240	▲ 260
アルゼンチン	0.47	10	2.9	▲ 0.4	1.0	10.6	28.0	25.0	▲ 46	▲ 15	▲ 15
ロシア、中東欧3カ国	2.97	62	1.2	0.9	1.1	5.2	5.3	4.8	259	238	146
ロシア	2.12	44	1.3	0.2	0.5	6.8	6.9	5.9	330	360	280
チェコ	0.20	4	▲ 0.9	1.5	1.8	1.4	1.1	1.8	▲ 19	▲ 15	▲ 20
ハンガリー	0.13	3	1.1	2.0	1.6	1.7	0.5	1.5	41	28	26
ポーランド	0.52	11	1.6	3.0	3.2	0.9	1.7	2.2	▲ 93	▲ 135	▲ 140

- (注) 1. 『2013年』(一部の国・地域を除く)は実績値、『2014年』と『2015年』は5月時点(『米国』は6月25日公表の2014年1-3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、『中南米7カ国』の名目GDPは、2012年実績。
 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: yasuihiro_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。