

経済マンスリー

【経済概況】

I. 日 本

～国内民需の要である個人消費と設備投資には一定の底堅さも～

II. 米 国

～国内外の不透明感が強まるも、
米国景気は緩やかな回復が継続～

III. 西 欧

～ロシア経済減速の影響が顕在化、
ドイツでも景気の減速感が強まる～

IV. ア ジ ア

～域内向け輸出の持ち直しとインフレの落ち着きが
景気の下支えに～

V. 中 国

～外需の持ち直しが支えとなるも、
投資を中心に景気減速が持続～

VI. オーストラリア

～資源価格の下落が輸出の下押し圧力～

VII. 原 油

～原油価格を左右する OPEC 総会の行方～

I. 日本

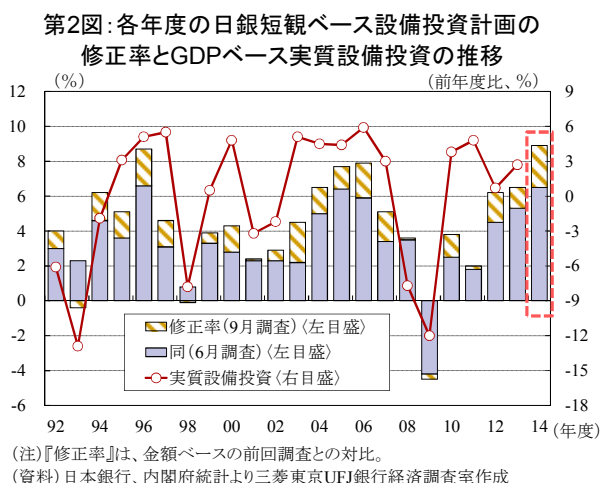
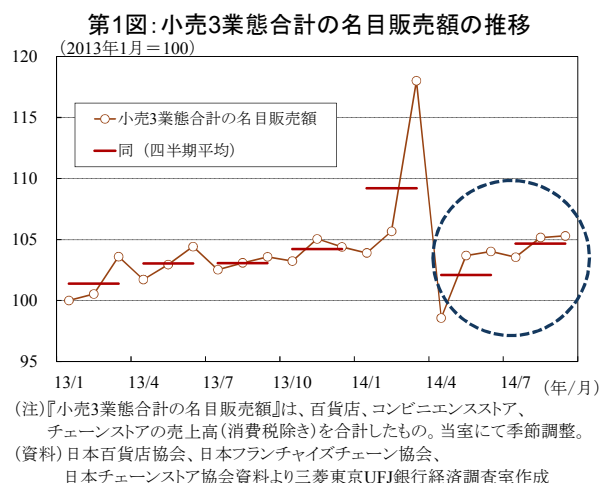
～国内民需の要である個人消費と設備投資には一定の底堅さも～

1. 実体経済の動向

今月 21 日に公表された『月例経済報告』では、個人消費については「持ち直しの動きが続いているものの、このところ足踏みがみられる」、設備投資については「増加傾向にあるものの、このところ弱い動きもみられる」との基調判断が前月から踏襲され、引き続き慎重な見方が示された。国内民需の要である個人消費と設備投資の動向は、消費増税後の景気を見通す上で大きなポイントであるが、足元の統計を見る限り、弱い動きの中にも一定の底堅さは維持していると考えられる。こうした国内民需の底堅い推移をベースに経済の好循環がしっかりと回転を続けていけば、足元でもたっている景気も、先行き回復基調を維持することは十分可能であろう。

個人消費の足元の動向を、20 日、21 日に相次いで公表された百貨店、コンビニエンスストア、チェーンストアの販売統計で確認すると、9 月については概ね底堅い推移となった模様であり、7-9 月期の平均値は前期比 2%強増加する結果となった（第 1 図）。個人消費については、飲食などのサービス消費の動向にも注意が必要であり楽観はできないものの、少なくとも財の消費に関しては、雇用・所得環境の改善を背景に、消費増税や夏場の天候不順の影響は和らいできているといえるだろう。

企業の投資意欲はしっかりしている。1 日に公表された 9 月調査の日銀短観で全規模・全産業ベースの今年度の設備投資計画をみると、6 月に前回調査比で大きく上方修正された後、今回の調査でも上方修正が続いた（第 2 図）。両調査時点の修正率の合計は 8.9%ポイントに達し、バブル期以降で最高であった 1996 年度を上回った。過去に修正率の合計が今年度と同程度だった年度の GDP ベースの実質設備投資は、前年度比+5%程度の高い伸びを示している。現在計画されている設備投資が今後しっかりと実行に移されていけば、景気に十分な勢いを与えることになるだろう。



2. 金融政策・市場の動向

(1) 金融政策、長期金利

日銀は今月 6-7 日に開いた金融政策決定会合で金融政策の現状維持を決めた。会合後の会見で黒田総裁は、追加緩和を実施した場合の更なる円安の進行を懸念する質問に対し、金融政策は為替を考慮してではなく、あくまでも「物価安定の目標」との関係で調整を行うと回答（第 1 表）。10 日の G20 後の記者会見では、円安について、経済主体によってその影響は異なり得ると指摘した上で、全体としては景気に対してプラスに働くと述べた。また、8 日のニューヨークでの講演では、デフレからの脱却は潜在成長率の引き上げを実現するための重要な前提であるとし、潜在成長率が低い状況でも物価が上昇することは望ましいとの認識も示している。こうした黒田総裁の発言からは、円安進行の悪影響に対する懸念が強まる中でも、あくまで「物価安定の目標」の達成を最優先し、その実現のため、金融緩和を強力に推進していく意向が伺える。こうした中、長期金利は、海外金利の低下や、地政学リスクの高まりによるリスク・オフの動きなどを背景に、0.4%台まで低下している。

(2) 為替

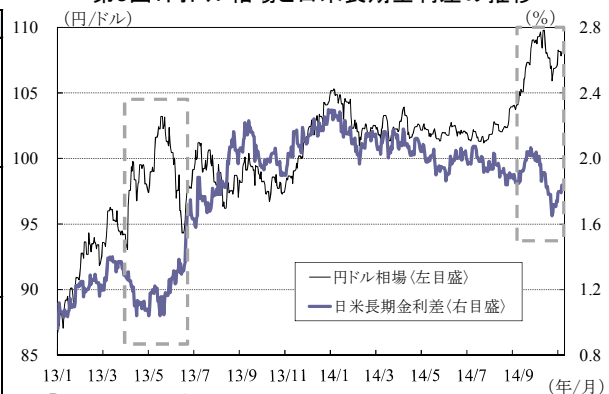
円ドル相場は、10 月 1 日に一時 1 ドル 110 円台まで円安が進んだが、その後は円が買い戻されることも少なくない。過去を振り返ると、昨年 5 月にもそれまでに進んだ円安が巻き戻される場面があった。当時は、4 月に導入された日銀による大規模な金融緩和への期待などで大きく円安が進行したが、日米の長期金利差は 1%ポイント強に過ぎなかったこともあり、103 円から 95 円前後まで逆戻りする結果となった（第 3 図）。翻って今回であるが、好調な米景気指標などを受けて FRB による利上げが市場で強く意識されたことが、円売り・ドル買いの動きを強めたとされる。もっとも、日米の長期金利差は、9 月には一旦拡大したものの、その水準は 2%ポイント前後と 1 ドル 102 円程度での取引が続いていた今年 8 月までと同程度であり、かつ、足元では再び縮小方向に転じている。日米長期金利差は、このところの急速な円安の動きを支えているとされるマクロ環境面の裏付けがそれほど強くない可能性を示唆している。

第1表：黒田総裁の最近の発言

日時	場所	発言内容
10月7日	決定会合後の記者会見	◆金融政策は、 <u>為替を考慮してではなく、あくまでも「物価安定の目標」との関係で、必要があれば上下双方の調整を行う</u> ということです。
10月8日	エコノミック・クラブNYでの講演	◆ <u>デフレからの脱却と潜在成長率の引き上げは、いずれかが優先するといったものではなく、前者は後者を実現するための重要な前提</u> です。
10月10日	G20終了後の共同記者会見	◆ <u>経済や金融のファンダメンタルズを反映した円安であれば、全体としてみれば、景気に対してプラス方向に働くと考えられます。</u>

(資料)日本銀行資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第3図：円ドル相場と日米長期金利差の推移



(注)『日米長期金利差』は、米国の10年物国債利回りから日本の10年物国債利回りを引いたもの。

(資料)Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(鶴田 零、金堀 徹)

主要経済金融指標(日本)
2014年10月29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				
			10-12	1-3	4-6	5月	6月	7月	8月	9月	
実質GDP成長率(前期比年率)	0.7	2.3	▲0.5 (2.5)	6.0 (3.0)	▲7.1 (▲0.1)	***	***	***	***	***	
全産業活動指数	0.1	1.9	0.3 (1.9)	1.6 (3.2)	▲3.4 (▲0.9)	0.5 (▲1.5)	▲0.3 (▲0.5)	▲0.4 (▲1.7)	▲0.1 (▲2.5)		
鉱工業生産指数	▲2.9	3.2	1.8 (5.8)	2.9 (8.2)	▲3.8 (2.7)	0.7 (1.0)	▲3.4 (3.1)	0.4 (▲0.7)	▲1.9 (▲3.3)	2.7 (0.6)	
鉱工業出荷指数	▲1.8	2.9	2.6 (6.5)	4.6 (7.4)	▲6.8 (1.3)	▲1.0 (▲0.8)	▲1.9 (2.2)	0.7 (▲0.1)	▲2.1 (▲3.7)	4.3 (1.7)	
製品在庫指数	▲3.0	▲1.4	▲1.9 (▲4.3)	0.2 (▲1.4)	4.6 (2.8)	3.0 (0.8)	2.0 (2.8)	0.9 (2.9)	0.9 (4.6)	▲0.8 (3.9)	
生産者製品在庫率指数 (2010年=100)	114.4	106.2	104.6 [117.7]	102.6 [113.4]	107.7 [108.3]	107.8 [106.3]	111.5 [110.3]	109.1 [109.2]	118.5 [110.7]	111.7 [108.2]	
国内企業物価指数	▲1.1	1.9	0.2 (2.5)	0.3 (2.0)	3.0 (4.3)	0.3 (4.3)	0.2 (4.5)	0.4 (4.4)	▲0.2 (3.9)	▲0.1 (3.5)	
消費者物価 (季調済、全国、除く生鮮食品)	▲0.2	0.8	0.3 (1.1)	▲0.1 (1.3)	2.7 (3.3)	0.3 (3.4)	0.2 (3.3)	0.2 (3.3)	▲0.2 (3.1)		
稼働率指数 (2010年=100)	95.4	100.0	100.2 [93.1]	106.0 [95.1]	101.4 [96.3]	102.3 [97.0]	98.9 [96.0]	98.1 [97.8]	96.4 [96.7]		
機械受注 (船舶、電力を除く民需)	▲3.0	11.5	1.9 (13.3)	4.2 (16.4)	▲10.4 (▲0.4)	▲19.5 (▲14.3)	8.8 (▲3.0)	3.5 (1.1)	4.7 (▲3.3)		
製造業	▲10.1	10.2	2.0 (14.8)	3.9 (22.1)	▲8.5 (4.1)	▲18.6 (▲3.8)	6.7 (▲1.3)	20.3 (13.4)	▲10.8 (2.5)		
非製造業 (除く船舶、電力)	2.8	12.1	4.9 (12.4)	▲1.0 (11.8)	▲6.7 (▲3.1)	▲17.8 (▲19.9)	4.0 (▲4.1)	▲4.3 (▲7.4)	10.7 (▲7.0)		
資本財出荷 (除く輸送機械)	▲6.0	5.6	4.8 (10.8)	10.8 (16.8)	▲8.0 (8.1)	▲1.5 (5.1)	▲0.1 (10.0)	5.2 (11.1)	▲7.7 (2.0)	2.4 (7.7)	
建設受注	2.4	20.1	(18.1)	(1.6)	(35.9)	(13.7)	(9.3)	(24.4)	(8.6)		
民需	2.6	14.2	(10.7)	(▲18.0)	(9.5)	(▲6.0)	(3.6)	(22.8)	(▲16.1)		
官公庁	5.3	31.2	(37.1)	(34.7)	(143.0)	(55.3)	(62.1)	(52.3)	(16.7)		
公共工事請負金額	10.3	17.7	(5.0)	(16.8)	(14.4)	(21.1)	(14.3)	(3.5)	(▲8.1)	(▲8.2)	
新設住宅着工戸数(年率万戸)	89.3 (6.2)	98.7 (10.6)	102.6 (12.9)	93.9 (3.4)	88.8 (▲9.3)	87.2 (▲15.0)	88.3 (▲9.5)	83.9 (▲14.1)	84.5 (▲12.5)		
新設住宅床面積	(4.8)	(9.9)	(13.8)	(0.5)	(▲13.4)	(▲19.4)	(▲13.6)	(▲18.2)	(▲16.9)		
小売業販売額	0.3	2.9	(3.0)	(6.6)	(▲1.8)	(▲0.4)	(▲0.6)	(0.6)	(1.2)	(2.3)	
実質家計消費支出 (2人以上、季調済)	1.6	0.9	▲0.2 (0.6)	4.6 (2.3)	▲9.0 (▲5.2)	▲3.1 (▲8.0)	1.5 (▲3.0)	▲0.2 (▲5.9)	▲0.3 (▲4.7)		
平均消費性向 (実数、季調済、%)	74.8	75.5	74.6 [74.5]	78.8 [76.2]	73.8 [74.0]	70.3 [74.0]	74.8 [73.0]	75.3 [73.4]	73.0 [74.3]	75.6 [75.6]	
所定外労働時間 (全産業・5人以上)	▲0.3	4.4	1.6 (6.0)	2.1 (7.1)	0.6 (5.1)	▲0.5 (4.9)	▲1.2 (3.9)	▲0.6 (2.9)	▲1.4 (1.0)		
現金給与総額 (全産業・5人以上)	▲0.7	0.1	(0.4)	(0.1)	(0.8)	(0.6)	(1.0)	(2.4)	(0.9)		
常用雇員数(前年差) (全産業・5人以上、万人)	107	45	49	54	65	65	69	77	77		
有効求人倍率 (実数、季調済、倍)	0.82	0.97	1.01 [0.82]	1.05 [0.85]	1.09 [0.90]	1.09 [0.90]	1.10 [0.92]	1.10 [0.94]	1.10 [0.95]	0.96 [0.96]	
完全失業率 (実数、季調済、%)	4.3	3.9	3.9	3.6	3.6	3.5	3.7	3.8	3.5		
景気ウォッチャー(現状判断DI) (%ポイント)	46.3	54.0	53.7 [41.6]	55.2 [53.3]	44.8 [55.1]	45.1 [55.7]	47.7 [53.0]	51.3 [52.3]	47.4 [51.2]	47.4 [52.8]	
企業倒産件数 (実数、件数)	11,719 (▲7.7)	10,536 (▲10.0)	2,571 (▲11.0)	2,460 (▲11.4)	2,613 (▲8.0)	834 (▲20.1)	865 (▲3.5)	882 (▲13.9)	727 (▲11.2)	827 (0.8)	

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				
			10-12	1-3	4-6	5月	6月	7月	8月	9月	
通関輸出	▲2.1	10.8	(17.4)	(6.6)	(0.1)	(▲2.7)	(▲1.9)	(3.9)	(▲1.3)	(6.9)	
価格	4.0	10.2	(12.5)	(6.0)	(1.1)	(0.7)	(▲0.3)	(2.9)	(1.6)	(4.0)	
数量	▲5.8	0.6	(4.3)	(0.7)	(▲1.0)	(▲3.4)	(▲1.6)	(1.0)	(▲2.9)	(2.8)	
通関輸入	3.4	17.4	(24.1)	(17.6)	(2.7)	(▲3.5)	(8.5)	(2.4)	(▲1.4)	(6.2)	
価格	2.5	14.6	(18.4)	(10.3)	(2.1)	(0.5)	(1.2)	(2.7)	(3.3)	(3.1)	
数量	1.0	2.3	(4.8)	(6.5)	(0.5)	(▲4.0)	(7.2)	(▲0.3)	(▲4.6)	(3.0)	
経常収支(億円)	42,233	8,312	▲14,311	▲8,187	3,112	5,112	▲3,679	4,167	2,871		
貿易収支(億円)	▲52,474	▲109,709	▲31,002	▲41,190	▲20,230	▲6,930	▲5,453	▲8,281	▲8,318		
サービス収支(億円)	▲41,864	▲34,522	▲11,319	▲6,194	▲9,586	▲458	▲2,186	▲4,590	▲2,508		
金融収支(億円)	20,255	▲23,521	▲28,031	▲13,285	18,908	9,862	9,646	4,463	6,790		
外貨準備高(百万ドル)	1,254,356	1,279,346	1,266,815	1,279,346	1,283,921	1,283,920	1,283,921	1,276,027	1,278,011	1,264,405	
対ドル円レート(期中平均)	83.08	100.23	100.45	102.78	102.13	101.79	102.05	101.72	102.96	107.09	

3. 金融

	2012年度	2013年度	2013年		2014年		2014年				
			10-12	1-3	4-6	5月	6月	7月	8月	9月	
無担保コール翌日物金利	0.083	0.073	0.072 [0.084]	0.074 [0.083]	0.067 [0.073]	0.068 [0.073]	0.067 [0.074]	0.066 [0.073]	0.069 [0.073]	0.066 [0.072]	
ユーロ円TIBOR (3ヵ月物)	0.312	0.223	0.220 [0.318]	0.215 [0.270]	0.211 [0.228]	0.210 [0.228]	0.210 [0.228]	0.210 [0.228]	0.210 [0.228]	0.210 [0.228]	
新発10年国債利回り	0.560	0.640	0.735 [0.795]	0.640 [0.560]	0.565 [0.855]	0.570 [0.860]	0.565 [0.855]	0.530 [0.795]	0.490 [0.720]	0.525 [0.680]	
都銀貸出約定平均金利 (前期、月比増減)	1.184	1.077	1.102 (▲0.023)	1.077 (▲0.025)	1.067 (▲0.010)	1.077 (▲0.001)	1.067 (▲0.010)	1.066 (▲0.001)	1.061 (▲0.005)		
日経平均株価 (225種、未値)	12,398	14,828	16,291 [10,395]	14,828 [12,398]	15,162 [13,677]	14,632 [13,775]	15,162 [13,668]	15,621 [13,668]	15,425 [13,389]	16,174 [14,456]	
M2平残	(2.5)	(3.9)	(4.2)	(4.0)	(3.3)	(3.3)	(3.0)	(3.0)	(3.0)	(3.0)	
広義流動性平残	(1.0)	(3.7)	(4.3)	(3.9)	(3.1)	(3.0)	(2.9)	(3.0)	(3.1)	(3.2)	
貸出・預金動向											
貸出残高 (平残)	銀行・信金計	(0.9)	(2.0)	(2.2)	(2.2)	(2.2)	(2.2)	(2.3)	(2.2)	(2.3)	
	銀行計	(1.1)	(2.3)	(2.4)	(2.4)	(2.4)	(2.4)	(2.5)	(2.3)	(2.4)	
	都銀等	(▲0.2)	(1.7)	(1.8)	(1.6)	(1.3)	(1.3)	(1.4)	(1.0)	(1.2)	
	地銀	(2.9)	(3.3)	(3.2)	(3.4)	(3.6)	(3.6)	(3.8)	(3.7)	(3.7)	
	地銀II	(0.8)	(1.4)	(2.0)	(2.4)	(2.5)	(2.5)	(2.6)	(2.8)	(3.0)	
信金	(▲0.7)	(0.3)	(0.5)	(0.9)	(1.2)	(1.2)	(1.3)	(1.4)	(1.4)		
実質預金 +CD (平残)	3業態計	(2.2)	(3.8)	(3.9)	(3.6)	(2.8)	(2.9)	(2.6)	(2.6)	(2.8)	
	都銀	(1.8)	(3.7)	(3.7)	(3.2)	(2.1)	(2.4)	(1.7)	(2.0)	(2.4)	
	地銀	(2.8)	(4.3)	(4.5)	(4.2)	(3.6)	(3.6)	(3.4)	(3.2)	(3.2)	
	地銀II	(1.8)	(2.5)	(3.2)	(3.1)	(3.0)	(3.0)	(3.1)	(3.3)	(3.2)	

(注)新発10年国債利回り、都銀貸出約定平均金利は未値、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

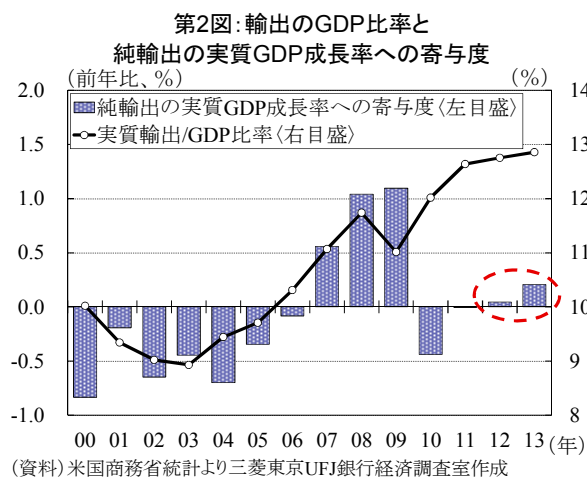
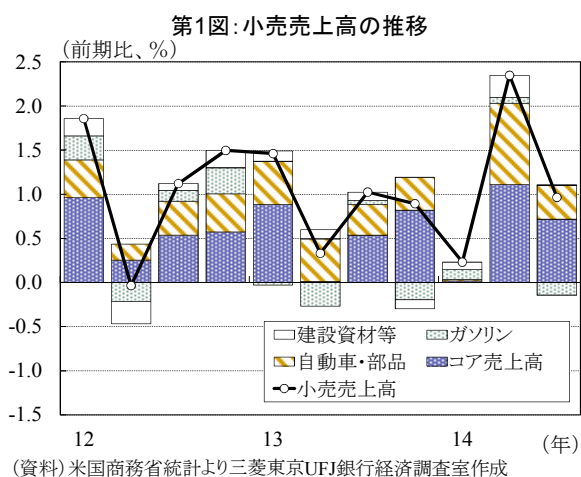
II. 米国

～国内外の不透明感が強まるも、米国景気は緩やかな回復が継続～

米国経済を取り巻く内外の環境は不透明感が強まっている。金融市場は、10月中旬にかけて、世界経済減速やエボラ出血熱の感染拡大への懸念の高まり等を背景に、大幅な株安と金利の急低下に見舞われた。市場は徐々に落ち着きを取り戻しつつあるが、欧州や中国を中心に景気下振れへの警戒感が残存している。

米国の実体経済の動向に目を転じると、足元にかけても緩やかな回復が続いている。労働市場では、9月の非農業部門雇用者数が前月比+24.8万人と再び同+20万人台を回復（8月：同+18.0万人）、7-9月期平均では同+22.4万人の伸びを示した。もっとも、労働参加率や就業者率は底這い、賃金も伸び悩みが続くなど、労働市場の改善ペースは依然緩やかだ。個人消費についてみると、9月の小売売上高は同▲0.3%と年初以来の減少、7-9月期では前期比+1.0%と4-6月期（同+2.3%）から伸び率が縮小した（第1図）。四半期毎の内訳では、自動車・部品等の鈍化やガソリンの減少が全体を下押しした一方、これらを除くコア売上高は小幅の鈍化に止まった。7月以降、原油価格が下落傾向にあることや消費者マインド改善が持続していることを踏まえれば、個人消費はこの先も緩やかな回復基調を維持する公算が高い。

企業部門は堅調が続いている。9月の鉱工業生産は前月比+1.0%と、2012年11月以来の高い伸びを示した。設備稼働率も2008年6月の水準まで回復している。今後も、設備投資や雇用が堅調を維持する公算は高いと考えられる。一方、企業の景況感、輸出受注等を中心に一部で頭打ちの動きがみられる。2010年以降、輸出のGDPに占める割合は上昇基調にあり、純輸出の実質GDP成長率への寄与度は小幅ながらプラスを示すなど、近年の成長を下支えしている（第2図）。景気減速が懸念される欧州向けの輸出は全体の2割弱（EU28カ国ベース）を占めており、今後、海外景気悪化やドル高進行が成長の抑制要因となる可能性には留意が必要だろう。



(竹島 慎吾、坂東 輝昭)

III. 西欧

～ロシア経済減速の影響が顕在化、ドイツでも景気の減速感が強まる～

ユーロ圏経済は景気の減速感が強まっている。ウクライナ情勢の緊迫化等を背景にしたロシア経済減速への警戒感から、これまでユーロ圏経済の下支え役であったドイツでも、企業マインドの悪化が続き、生産や輸出など外需を中心に減速している。8月の製造業受注や鉱工業生産は、資本財を中心に低迷している（第1表）。ドイツは4-6月期に続き、7-9月期もマイナス成長となり、景気後退局面入りする虞も出てきた。また、ユーロ圏各国の総輸出に占めるドイツ向けの割合は10~25%程度と高く、ドイツ経済の減速は、ユーロ圏経済全体の減速につながり得る。中でも、ドイツ向け輸出の所得弾性値が高いイタリアやフランス、ポルトガルなどへの影響が大きいとみられる（第1図）。

景気の減速感が強まるなか、デフレ懸念が高まっている。9月のユーロ圏の消費者物価（HICP）は前年比+0.3%と一段と鈍化した。内需が伸び悩むなか、期待インフレ率の低下が続き、さらに足元では下押し効果が一巡するとみられていた原油などエネルギー価格の下落も加わり、デフレ圧力が高まっている。

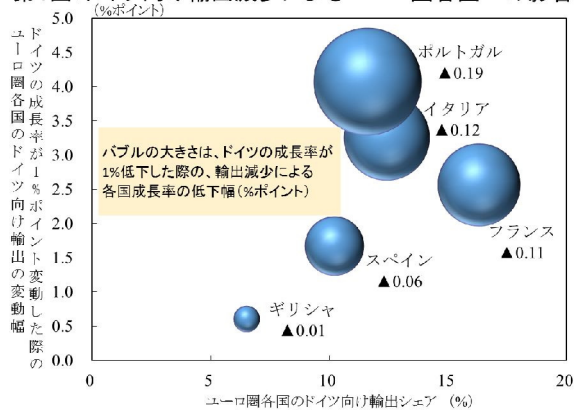
こうしたなか、欧州中央銀行（ECB）はこれまで、貸出を促進する信用緩和に軸足を置いてきたが、デフレリスクの高まりを受け、バランスシートの拡大、いわゆる量的緩和も視野に入れ始めているとみられる。ECBは10月20日からカバードボンドの購入を開始した。ECBが10月27日に公表した購入額は約17億ユーロで、報道によると、対象債券はフランス、イタリア、スペインが中心となった模様である。ECBは次なる一手として、国債の購入を検討しているとみられるが、最近では社債の購入を開始するとの報道も出ている。9月に実施された初回の貸出条件付き長期資金供給オペ（TLTRO）の応札が低調に止まるなか、ECBが期待する1兆ユーロ規模のバランスシートの拡大を実現するには追加策が必要となってきた。

第1表：ドイツの製造業受注

	1-3月期 (前期比)	4-6月期 (前期比)	7-8月 (前期比)	7月 (前月比)	8月 (前月比)
製造業受注	0.1	▲ 0.3	▲ 0.2	4.9	▲ 5.7
基礎生産財	0.1	▲ 0.3	▲ 0.7	▲ 0.1	▲ 1.2
資本財	▲ 0.1	▲ 0.0	0.5	5.1	▲ 4.6
消費財	0.0	0.1	▲ 0.2	▲ 0.3	0.3
内、国内	0.9	▲ 0.4	▲ 0.6	0.7	▲ 0.9
基礎生産財	0.2	▲ 0.1	▲ 0.5	▲ 0.1	▲ 0.4
資本財	0.6	▲ 0.3	▲ 0.1	0.8	▲ 0.4
消費財	0.1	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.1
内、海外(ユーロ圏内)	▲ 1.1	0.9	▲ 0.4	1.3	▲ 1.3
基礎生産財	0.0	0.0	▲ 0.2	0.0	▲ 0.3
資本財	▲ 1.0	0.8	▲ 0.2	1.4	▲ 1.2
消費財	▲ 0.1	0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	0.2
内、海外(ユーロ圏外)	0.2	▲ 0.6	0.7	2.8	▲ 3.2
基礎生産財	▲ 0.1	▲ 0.2	0.0	▲ 0.0	▲ 0.4
資本財	0.3	▲ 0.4	0.7	2.8	▲ 2.8
消費財	0.0	0.1	▲ 0.0	▲ 0.1	0.1

(資料)ドイツ連邦統計局統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第1図：ドイツ向け輸出減少によるユーロ圏各国への影響



(資料) Eurostat統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(竹島 慎吾、大幸 雅代)

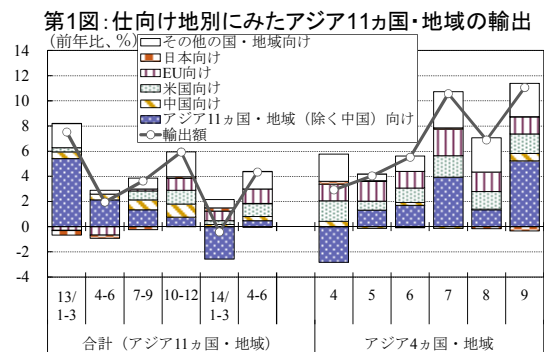
IV. アジア

～域内向け輸出の持ち直しとインフレの落ち着きが景気の下支えに～

アジア経済は底堅い推移を続けている。現時点で発表済の7-9月期実質GDP成長率をみると、中国（前年比+7.3%）、韓国（同+3.2%）では減速、シンガポール（同+2.4%）は不変、ベトナム（前年比+6.2%）では加速など、国毎に強弱まちまちだが、足元で輸出の持ち直しが下支え要因の一つとなっている点は共通している。9月までの実績が公表されている中国、韓国、台湾、シンガポールの貿易統計から仕向け地別の輸出動向を確認すると、欧米向けの輸出が堅調を維持したほか、アジア域内向け（除く中国）も9月に再び伸びを高めている（第1図）。個別国で見ると、政府が輸入抑制策を実施するインドネシア向けこそ伸び悩みが続くものの、タイやインドの景気が上向きつつあることもあり、ASEAN・インド向けが輸出持ち直しの支えとなっている。

今後の輸出は、米国向けやASEANなど内需が堅調なアジア域内向けを中心に緩やかな回復が見込まれる。もっとも、不動産市場の調整が続く中国に加え、景気減速懸念が強まっている欧州経済、とりわけ域内最大の規模を持つドイツ経済の動向については目配りが必要だ。アジアからの輸出に占めるドイツ向けの割合は低いものの（10カ国・地域：1.9%、中国：3.0%、2013年実績）、ドイツ経済の減速はユーロ圏経済全体の失速につながることから、アジアにとっても輸出持ち直しの抑制要因となりうる。

他方、足元の原油価格の下落については、アジア経済の景気回復にとってプラスとなることが見込まれる。9月のアジア各国のインフレ率は、内需の伸び悩みが続く中国（前年比+1.6%）や韓国（同+1.1%）、補助金削減に伴う燃料価格上昇等の要因が一巡しつつあるマレーシア（同+2.2%）やインドネシア（同+4.5%）、食品価格が安定しつつあるインド（同+6.5%）などで低下傾向にある（第1表）。原油価格下落に伴うインフレ圧力の低下は、家計の購買力改善を通じて消費拡大の支えになるとみられるほか、燃料向け補助金支出を通じた財政負担の軽減という点からも、燃料向け補助金比率が相対的に高い国・地域を中心にプラスの効果が期待されよう。



(注)1. 『アジア11カ国・地域』は、中国、香港、韓国、台湾、シンガポール、インド、インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム。
2. 『アジア4カ国・地域』は、中国、韓国、台湾、シンガポール。
(資料) 各国統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第1表：ASEAN・インドの消費者物価上昇率

	消費者物価上昇率(前年比、%)					石油輸入依存度(%)	補助金比率(%)
	2013年	2014年					
		1-3月期	4-6月期	7-9月期	直近(9月)		
インドネシア	6.4	7.8	7.1	4.4	4.5	5.2	28.3
マレーシア	2.1	3.5	3.3	3.0	2.6	10.6	19.5
インド	10.1	8.4	8.1	7.4	6.5	9.5	17.6
タイ	2.2	2.0	2.5	2.0	1.8	13.5	16.5
ベトナム	6.6	4.8	4.7	4.3	3.6	5.8	12.2
フィリピン	3.0	4.1	4.4	4.7	4.4	4.8	n.a.

(注)1. 『石油輸入依存度』は、名目GDPに占める原油輸入の割合、2013年時点(ベトナムは2012年)。
2. 『補助金比率』は、総燃料コストに占める補助金の割合、2012年時点。
(資料) 各国統計、IEA資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(竹島 慎吾、福地 亜希)

V. 中国

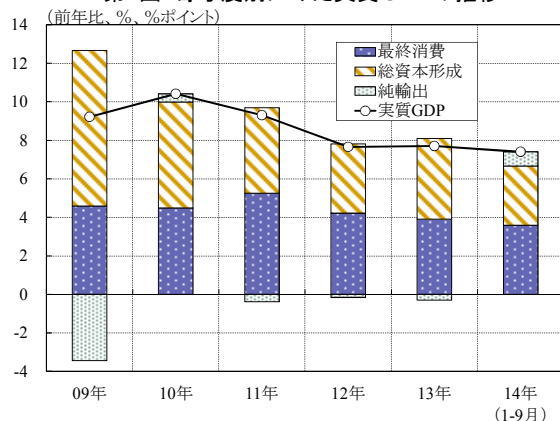
～外需の持ち直しが支えとなるも、投資を中心に景気減速が持続～

中国経済は、7-9月期の実質GDP成長率が前年比+7.3%となり、4-6月期の同+7.5%から減速した。1-9月期の実質GDP成長率（前年比+7.4%）における寄与度は、消費が+3.6%ポイント、投資が+3.1%ポイント、純輸出が+0.7%ポイントとなり（第1図）、7-9月期で見れば、消費と投資のプラス寄与が縮小した一方、純輸出がプラスに転じ、成長を下支えした格好となっている。直近9月の月次経済指標をみると、固定資産投資（都市部、年初来累計）が同+15.7%（8月：同+16.5%）、小売売上高が同+11.6%（8月：同+11.9%）と減速。特に固定資産投資は、製造業および不動産（合わせて全体の約5割）での減速が響き、2001年12月以来の低い伸びとなった。工業生産については同+8.0%（8月：同+6.9%）と持ち直したものの、詳細を見ると、化学、機械・電子部品が輸出の増加を追い風に伸びを高めたとみられる一方、国内での住宅市場の低迷を受けた内需の伸び悩みのほか、電力を大量に消費する重厚長大産業での構造調整や省エネルギー化等を背景に、鉄鋼や電力は低めの伸びが続いている。

焦点の住宅市場では、地方政府の購入規制緩和などもあり、住宅価格の先行指標とされる住宅販売面積は悪化ペースが幾分鈍化しつつある（第2図）。中国人民銀行も9月末に住宅ローン規制の一部緩和等で低迷が続く住宅市場の挺入れに乗り出していることなどから、価格の大幅調整は何とか回避されるとみられる。ただ、在庫の増大が続くなど調整余地は依然大きく、底打ち感が出るまでにはしばらく時間を要しよう。

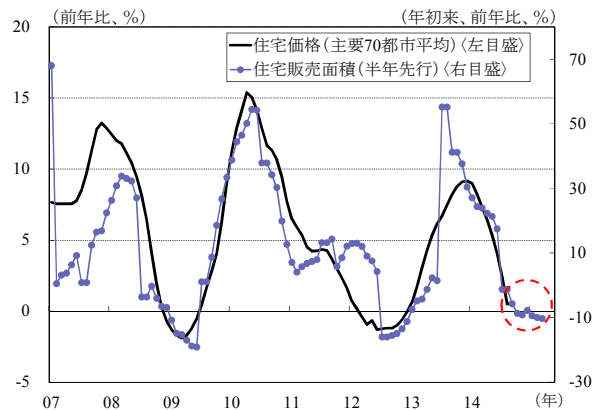
また、9月の夏季ダボス会議などの場で、政府高官が、雇用の増加と物価の安定が維持できれば、改革方針と相容れない対策は今後も見送る方針を強調するなど、政府は大規模な景気対策の実施に慎重姿勢を崩していない。7-9月期GDP公表時の記者会見でも「雇用と物価は全体として安定的」、「成長鈍化は合理的な範囲内」との見方が示されている。このため、不動産市場の調整や過剰生産能力の調整などが引き続き景気の下押し要因となり、今後も成長率は緩やかな低下傾向が見込まれる。

第1図：寄与度別にみた実質GDPの推移



(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

第2図：中国の住宅価格と住宅販売面積



(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

(竹島 慎吾、福地 亜希)

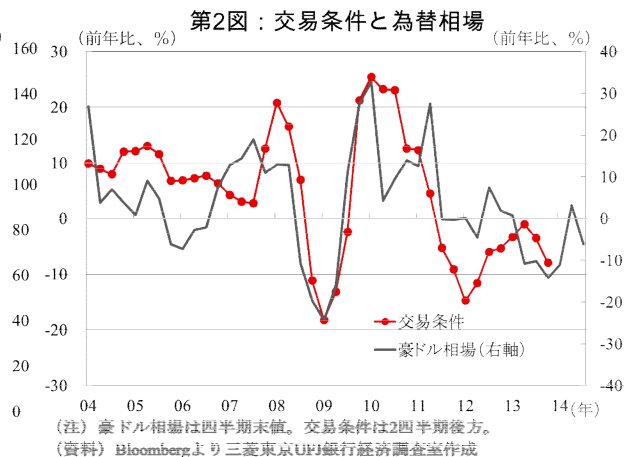
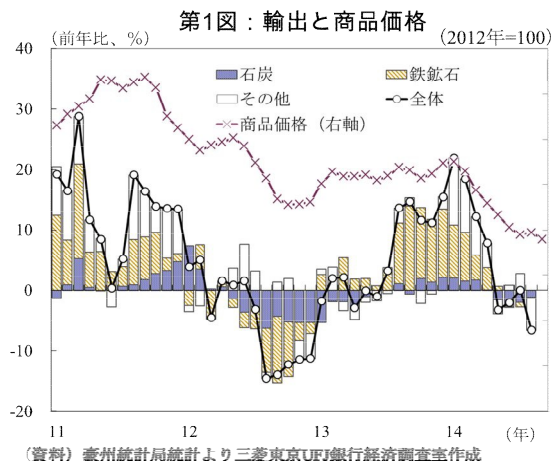
VI. オーストラリア

～資源価格の下落が輸出の下押し圧力に～

豪州経済は緩やかな回復が続いている。住宅価格や株価の上昇による資産効果などに支えられて8月の小売売上は前年比+5.1%と堅調を維持したほか、住宅市場も8月の住宅着工件数が同+14.5%と高い伸びを記録するなど好調である。

他方、輸出は鉄鉱石や石炭など資源価格の下落を背景に、5月以降、前年割れが続いている（第1図）。海外需要の動向をみると、中国の7-9月期の実質GDP成長率が前年比+7.3%と減速傾向の継続が確認されたほか、欧州ではロシア情勢の悪化を受けて景気の再失速リスクが高まり、世界経済の先行きに対する不透明感が強まった。これに伴い豪州の主要輸出品目である鉄鉱石などの資源価格が一段と下落しており、資源輸出の拡大を狙う豪州経済にとって向かい風が強まっている。

為替相場に目を転じると、米国の金融出口戦略を巡る世界的なドル高の動きや、世界経済の減速懸念を背景に資源価格が下落するなか、足元では豪ドル安方向に振れている。豪ドルの下落は輸出の下支え効果が期待できる半面、交易条件の悪化につながる（第2図）。豪州準備銀行（RBA）は10月の理事会議事録において、現在の豪ドル相場は歴史的に見ると依然高水準だと言及した。その後に発表された7-9月期の消費者物価上昇率は前年比+2.3%と、前期の同+3.0%から大幅に低下。賃金の伸び悩みに加え、7月からの炭素税廃止がインフレ率を押し下げており、RBAの目標レンジである前年比+2~3%内に十分に収まっている。インフレ率が低下するなか、RBAは一段の豪ドル安を容認することで輸出増加を通じた経済の下支えを狙っているとみられる。しかしながら、当面は米国の利上げ時期を巡る憶測や世界経済の不透明感から、豪ドル相場が不安定な動きとなることも想定され注視を要する。



(竹島 慎吾、大幸 雅代)

VII. 原油

～原油価格を左右する OPEC 総会の行方～

原油価格 (WTI 期近物) は 9 月中、91～95 ドルの狭いレンジで推移した (第 1 図)。しかし、10 月に入ると、国際通貨基金 (IMF) による世界経済見通しの下方修正、欧米の経済指標悪化等を受けて世界景気の減速懸念が急速に強まったことから、原油価格は下落傾向を辿った。さらに、国際エネルギー機関 (IEA) による世界の原油需要見通しの下方修正や米原油在庫の増加といった売り材料が続き、22 日の原油価格は 80.52 ドルと 2 年 4 ヶ月振りの安値に下落した。足元では 81 ドル近辺で推移している。

原油市場では、世界景気の減速懸念を受けて原油の需要減退観測が強まったと同時に、供給過剰感があらためて意識されており、価格の圧迫材料となっている。

米国では、シェールオイル増産を受けて産油量の拡大が続いている (第 2 図)。他方、石油輸出国機構 (OPEC) の産油量は、2013 年後半にリビアの大幅減産により落ち込んだが、足元ではリビアの生産回復に伴い拡大しており、9 月の OPEC 産油量は約 1 年振りの高水準となった。7～9 月期の世界の原油需給バランスは供給超過となったが、OPEC が生産調整を実施しなければ、10～12 月期には超過幅が拡大する可能性がある。

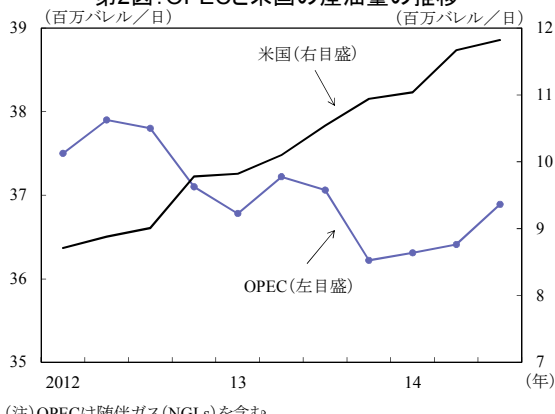
先般、OPEC のバドリ事務局長は、11 月 27 日開催予定の OPEC 総会で生産目標が引き下げられる見通しを示した。しかし、他の関係者は目標据え置き見込みと発言するなど加盟国間の合意がなされておらず、総会直前まで駆け引きが続くであろう。生産目標引き下げが決定されれば原油価格は底堅さを維持する見込みだが、生産目標が据え置かれた場合には、供給過剰感が強く意識され、さらにレンジを切り下げると予想される。

第1図: 原油価格 (WTI期近物) の推移



(資料) Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図: OPECと米国の産油量の推移



(注) OPECは随伴ガス(NGLs)を含む。
(資料) IEA資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(竹島 慎吾、篠原 令子)

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	0.8	1.5	0.8	3.1	1.9	83	454	589
米国	16.77	349	2.2	2.0	2.7	1.5	1.9	2.1	▲4,003	▲4,025	▲3,927
ユーロ圏	12.72	265	▲0.5	0.7	0.9	1.3	0.6	0.8	3,660	2,862	2,903
ドイツ	3.64	76	0.1	1.4	1.6	1.6	1.1	1.5	2,735	2,431	2,599
フランス	2.74	57	0.3	0.6	0.9	1.0	0.7	1.1	▲442	▲408	▲368
イタリア	2.07	43	▲1.9	0.2	0.4	1.3	0.4	0.7	161	179	247
英国	2.54	53	1.7	2.9	2.6	2.5	1.6	1.8	▲1,138	▲1,460	▲1,089
アジア11カ国・地域	15.34	319	6.3	6.1	6.1	3.6	3.3	3.7	3,460	3,633	3,243
中国	9.18	191	7.7	7.2	6.9	2.6	2.4	3.0	1,828	1,782	1,466
インド(年度ベース)	1.87	39	4.6	5.5	5.7	10.0	7.9	6.5	▲324	▲390	▲399
NIEs4カ国	2.28	47	2.9	3.4	3.7	1.7	1.9	2.4	1,968	2,010	1,957
韓国	1.22	25	3.0	3.4	3.7	1.3	1.7	2.4	799	794	692
台湾	0.49	10	2.1	3.6	3.7	0.8	1.6	1.7	573	559	594
香港	0.27	6	2.9	2.5	3.4	4.3	3.7	3.9	51	79	95
シンガポール	0.30	6	3.9	3.9	4.0	2.4	1.5	1.9	545	578	576
ASEAN5カ国	2.01	42	5.2	4.7	5.3	4.5	4.6	5.6	▲12	231	219
インドネシア	0.87	18	5.8	5.3	5.4	6.4	6.1	7.8	▲291	▲211	▲200
マレーシア	0.31	6	4.7	5.9	4.8	2.1	3.5	3.8	118	186	221
タイ	0.39	8	2.9	1.0	4.3	2.2	2.4	2.9	▲28	98	54
フィリピン	0.27	6	7.2	6.6	6.2	3.0	4.2	3.7	94	92	91
ベトナム	0.17	4	5.4	5.4	6.0	6.6	5.1	6.4	95	66	53
オーストラリア	1.51	31	2.3	2.9	2.7	2.4	2.7	2.5	▲447	▲363	▲294
中南米7カ国	5.26	110	2.4	1.2	2.2	7.9	12.8	11.7	▲1,342	▲1,285	▲1,265
ブラジル	2.25	47	2.5	0.9	1.5	6.2	6.4	5.8	▲811	▲790	▲720
メキシコ	1.18	24	1.1	2.5	3.5	3.8	3.9	3.5	▲259	▲240	▲260
アルゼンチン	0.47	10	2.9	▲2.0	0.0	10.8	35.0	35.0	▲43	▲60	▲85
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	▲0.7	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』は実績値、『2014年』と『2015年』は9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@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。

