

# 経済マンスリー

## 【経済概況】

### I. 日 本

～企業収益は好調持続、先行きの雇用・設備投資拡大を示唆～

### II. 米 国

～FRB は世界経済・金融情勢も見極めつつ、  
利上げ時期を慎重に模索～

### III. 西 欧

～景気下振れリスクの高まりを受けて、ECB は追加緩和に含み～

### IV. ア ジ ア

～タイでは外需低迷が内需低迷に波及し、  
とりわけ厳しい状況に～

### V. 中 国

～投資を中心に減速が続くなか、家計部門による下支えが継続～

### VI. オーストラリア

～景気減速が続くなか、新首相は景気刺激策導入に意欲～

### VII. 原 油

～ようやく示された OPEC の原油安への懸念～

# I. 日本

## ～企業収益は好調持続、先行きの雇用・設備投資拡大を示唆～

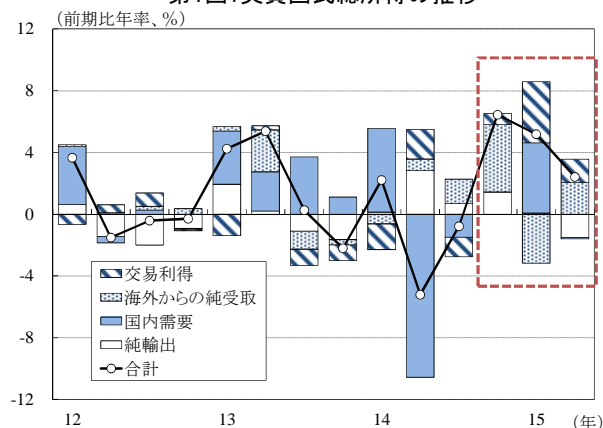
### 1. 実体経済の動向

4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率▲1.2%と3四半期ぶりにマイナスとなった。需要面からみると、景気回復の動きが一旦足踏み状態となっていたことを示す結果といえる。他方で、所得面の増加基調は維持されている。一国全体の所得の動向を表す実質国民総所得は4-6月期に前期比年率+2.4%と3四半期連続で増加した(第1図)。内訳をみると、輸出の減少で『純輸出』が所得を下押しする要因となった一方、国際商品市況が下落基調にあることを受けて『交易利得』が押し上げ要因となり、また、円安の進展・定着を背景とした海外投資収益の改善を映じて『海外からの純受取』も所得の増加に寄与した。

一国全体の所得の拡大は主に企業収益の増加として現れている。4-6月期の非金融法人企業の経常収益(季節調整値)は約20兆円と、前期に比べ2兆円余り増加し過去最高を更新した(第2図)。一方、企業が生み出した付加価値のうち人件費として雇用者に支払われた割合を示す『労働分配率』は依然として緩やかな低下傾向にある。また、キャッシュフローのうち設備投資に回った比率を示す『投資性向』については、底入れしてきたものの、その水準はリーマン・ショック前の好況期をかなり下回っている。企業が獲得した収益を、雇用や賃金の引き上げ、設備投資の拡大を通じて国内で環流させ、需要を喚起する余地はまだ大きいといえるだろう。

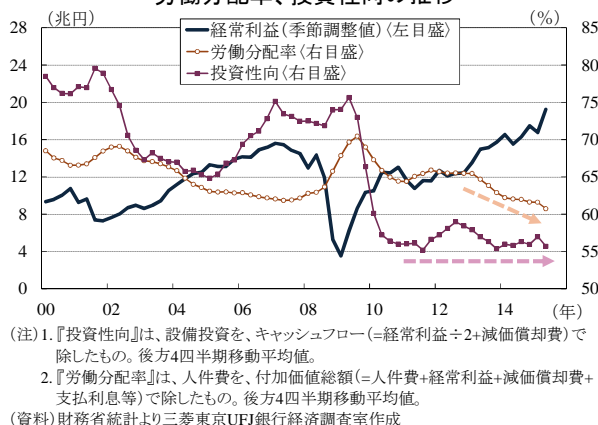
労働需給が引き締まり、設備ストックの過剰感が解消するなど、高水準にある企業収益は国内で環流し易い状況にある。企業が獲得した資金が円滑に国内で循環するようになれば、景気は力強さ、安定度を増してくるはずである。9年ぶりの強さとなっている大企業の今年度設備投資計画や、17年ぶりの高さに達した今春闘での賃上げ率は、こうしたシナリオに相応の蓋然性があることを示している。

第1図: 実質国民総所得の推移



(資料)内閣府統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図: 非金融法人企業の経常利益と労働分配率、投資性向の推移



(注)1.『投資性向』は、設備投資を、キャッシュフロー(=経常利益+2+減価償却費)で除したもの。後方4四半期移動平均値。  
2.『労働分配率』は、人件費を、付加価値総額(=人件費+経常利益+減価償却費+支払利息等)で除したもの。後方4四半期移動平均値。  
(資料)財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

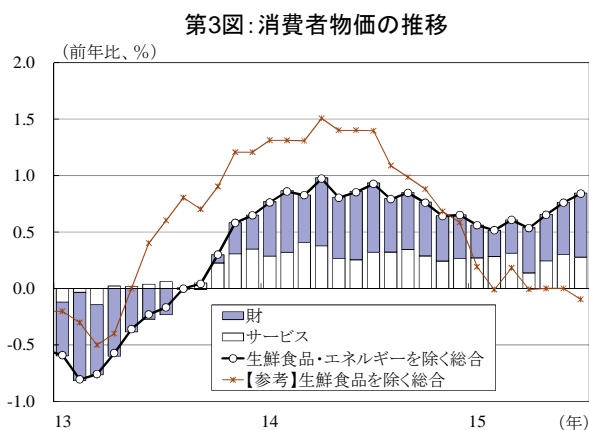
日銀は14-15日に開いた金融政策決定会合で金融政策の現状維持を決めた。会合後の記者会見で黒田総裁は、需給ギャップや賃金の動向、企業の価格設定行動などからみて物価の基調は着実に高まってきているとの認識を示した。実際、日銀が7月の金融経済月報から公表を始めた生鮮食品とエネルギーを除いた消費者物価は、直近7月に前年比+0.8%と緩やかに伸び率を拡大させている(第3図)。内訳をみても、円安の影響を受けやすい財価格だけでなく、サービス価格についても緩やかな上昇基調を維持していることがわかる。原油安が長引いていることや4-6月期の実質GDP成長率が前期比マイナスとなったことなどから、市場の一部では追加緩和に対する期待が高まっているが、日銀は来年度前半頃には物価目標の達成は可能であり、現時点では追加緩和は不要と判断した。

長期金利は、中国経済の先行きに対する懸念などを受けて株式市場が不安定な動きとなる中、債券が買われやすい展開となり、足元では0.3%台後半の推移となっている。

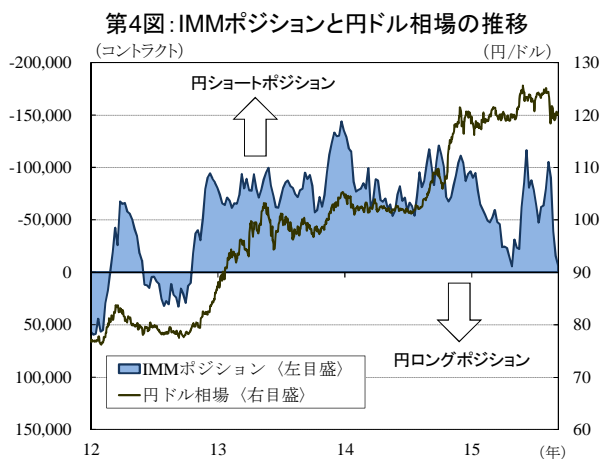
### (2) 為替

円ドル相場は、投資家のリスク回避姿勢の強まりや日銀による追加緩和の見送りなどで円が買われる場面もみられたが、概ね1ドル120円台前半の水準を維持している。今年度の初め頃から、円ドル相場は概ね株価と歩調を合わせて推移してきたが、8月中旬以降は、株価が大きく下落し、その後も振れの大きい展開が続く一方、円ドル相場は比較的安定した推移となっている。

通貨オプション市場での、非商業部門の投資家の円ドル先物に対するネットポジションの推移をみると、2013年以降は概ね円売りポジションが優勢だったが、足元では売りと買いのポジションがほぼ拮抗してきている(第4図)。円売りポジションの巻き戻しが円高・ドル安を招くリスクが小さくなっていると同時に、米国で利上げが近づく状況にあっても市場での更なる円安進展期待はそれほど強くないことも示唆している可能性がある。



(注) 消費税引き上げの直接的な影響を除くベース。  
(資料) 総務省統計より三菱東京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

(鶴田 零、金堀 徹)

主要経済金融指標(日本)  
2015年9月18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)

	2013年度	2014年度	2014年			2015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)	2.1	▲ 0.9	1.3 (▲ 1.0)	4.5 (▲ 0.8)	▲ 1.2 (0.8)	***	***	***	***	***
全産業活動指数	1.9	▲ 1.4	1.0 (▲ 1.3)	0.3 (▲ 1.8)	▲ 0.9 (0.7)	0.1 (1.4)	▲ 0.5 (▲ 0.4)	0.3 (1.2)		
鉱工業生産指数	3.2	▲ 0.4	0.8 (▲ 1.5)	1.5 (▲ 2.1)	▲ 1.4 (▲ 0.5)	1.2 (0.1)	▲ 2.1 (▲ 3.9)	1.1 (2.3)	▲ 0.8 (0.0)	
鉱工業出荷指数	2.9	▲ 1.1	0.9 (▲ 1.9)	1.7 (▲ 2.4)	▲ 2.4 (▲ 0.3)	0.6 (0.2)	▲ 1.9 (▲ 3.2)	0.6 (1.8)	▲ 0.4 (▲ 0.8)	
製品在庫指数	▲ 1.2	6.2	0.9 (6.2)	1.0 (6.2)	1.1 (4.0)	0.4 (6.6)	▲ 0.8 (3.9)	1.5 (4.0)	▲ 0.8 (2.7)	
生産者製品在庫率指数 (2010年=100)	106.3	112.0	113.8 [104.6]	112.3 [103.1]	114.0 [108.7]	113.2 [105.6]	115.4 [108.5]	113.5 [112.0]	112.2 [110.2]	[117.9]
国内企業物価指数	1.9	2.8	▲ 1.3 (2.4)	▲ 1.7 (0.4)	0.4 (▲ 2.2)	0.1 (▲ 2.1)	0.2 (▲ 2.2)	▲ 0.2 (▲ 2.4)	▲ 0.3 (▲ 3.1)	▲ 0.6 (▲ 3.6)
消費者物価 (季調済、全国、除く生鮮食品)	0.8	2.8	▲ 0.1 (2.7)	▲ 0.7 (2.1)	0.6 (0.1)	0.1 (0.3)	0.0 (0.1)	0.1 (0.1)	0.0 (0.0)	
稼働率指数 (2010年=100)	100.0	100.6	100.7 [100.2]	101.7 [104.7]	97.6 [101.2]	99.4 [102.2]	96.4 [101.9]	97.1 [99.4]	96.9 [98.8]	[98.3]
機械受注 (船舶、電力を除く民需)	11.5	0.8	0.7 (▲ 2.6)	6.3 (3.3)	2.9 (12.4)	3.8 (3.0)	0.6 (19.3)	▲ 7.9 (16.6)	▲ 3.6 (2.8)	
製造業	10.2	7.0	2.4 (8.6)	2.3 (5.2)	12.1 (27.5)	10.5 (16.3)	9.9 (44.6)	▲ 14.0 (25.0)	▲ 5.3 (3.8)	
非製造業 (除く船舶、電力)	12.1	▲ 3.3	▲ 1.1 (▲ 9.6)	8.5 (1.4)	▲ 1.7 (2.3)	▲ 0.6 (▲ 5.5)	▲ 4.0 (2.5)	0.6 (10.4)	▲ 6.0 (1.8)	
資本財出荷 (除く輸送機械)	5.5	4.3	2.7 (5.0)	1.2 (▲ 1.1)	▲ 2.1 (2.5)	2.6 (3.0)	▲ 1.4 (▲ 0.4)	2.0 (4.7)	0.7 (0.4)	
建設受注	20.1	8.2	(12.9)	(11.6)	(▲ 1.5)	(▲ 12.1)	(▲ 7.4)	(15.4)	(▲ 4.0)	
民需	14.2	4.8	(8.9)	(43.2)	(22.6)	(33.6)	(10.2)	(21.4)	(12.2)	
官公庁	31.2	22.9	(14.1)	(▲ 6.6)	(▲ 39.6)	(▲ 62.9)	(▲ 27.5)	(▲ 8.9)	(▲ 14.3)	
公共工事請負金額	17.7	▲ 0.3	(▲ 6.0)	(▲ 9.3)	(▲ 2.9)	(4.4)	(▲ 14.0)	(▲ 1.8)	(▲ 10.1)	(▲ 1.3)
新設住宅着工戸数(年率万戸)	98.7 (10.6)	88.0 (▲ 10.8)	86.8 (▲ 13.8)	89.8 (▲ 5.4)	95.8 (7.6)	91.3 (0.4)	91.1 (5.8)	103.3 (16.3)	91.4 (7.4)	
新設住宅床面積	(9.9)	(▲ 15.2)	(▲ 19.3)	(▲ 9.0)	(4.2)	(▲ 2.4)	(3.5)	(11.5)	(4.6)	
小売業販売額	2.9	▲ 1.2	(0.6)	(▲ 4.8)	(2.9)	(4.9)	(3.0)	(1.0)	(1.8)	(1.6)
実質家計消費支出 (2人以上、季調済)	0.9	▲ 5.1	1.7 (▲ 3.4)	1.4 (▲ 6.5)	▲ 3.2 (0.5)	▲ 5.5 (▲ 1.3)	2.4 (4.8)	▲ 3.0 (▲ 2.0)	0.6 (▲ 0.2)	
平均消費性向 (実数、季調済、%)	75.5	74.2	74.5 [75.1]	74.6 [78.3]	73.7 [73.6]	73.0 [74.6]	74.3 [71.3]	73.7 [74.8]	71.4 [75.0]	[73.6]
所定外労働時間 (全産業・5人以上)	4.8	2.0	0.1 (0.9)	0.3 (▲ 0.6)	▲ 0.9 (▲ 1.6)	▲ 0.2 (▲ 2.4)	▲ 0.3 (▲ 1.7)	0.6 (▲ 0.8)	▲ 0.2 (▲ 0.7)	
現金給与総額 (全産業・5人以上)	▲ 0.2	0.5	(0.4)	(0.2)	(▲ 0.7)	(0.7)	(0.7)	(▲ 2.5)	(0.6)	
常用雇用者数(前年差) (全産業・5人以上、万人)	45	77	76	90	96	96	95	97	97	
有効求人倍率 (実数、季調済、倍)	0.97	1.11	1.12 [1.01]	1.15 [1.05]	1.18 [1.09]	1.17 [1.08]	1.19 [1.09]	1.19 [1.10]	1.21 [1.10]	[1.10]
完全失業率 (実数、季調済、%)	3.9	3.5	3.5	3.5	3.3	3.3	3.3	3.4	3.3	
景気ウォッチャー(現状判断DI) (%ポイント)	54.0	46.6	43.6 [53.6]	49.3 [55.2]	52.6 [44.8]	53.6 [41.6]	53.3 [45.1]	51.0 [47.7]	51.6 [51.3]	49.3 [47.4]
企業倒産件数 (実数、件数)	10,536 (▲ 10.0)	9,543 (▲ 9.4)	2,222 (▲ 13.5)	2,272 (▲ 7.6)	2,296 (▲ 12.1)	748 (▲ 18.1)	724 (▲ 13.1)	824 (▲ 4.7)	787 (▲ 10.7)	632 (▲ 13.0)

## 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)

	2013年度	2014年度	2014年		2015年			2015年				
			10-12	1-3	4-6	4月	5月	6月	7月	8月		
通関輸出	10.8	5.4	(9.1)	(9.0)	(6.7)	(8.0)	(2.4)	(9.5)	(7.6)	(3.1)		
価格	10.2	3.9	(6.6)	(5.0)	(7.3)	(6.0)	(6.4)	(9.5)	(8.4)	(7.6)		
数量	0.6	1.3	(2.4)	(3.8)	(▲0.6)	(1.8)	(▲3.8)	(0.0)	(▲0.7)	(▲4.2)		
通関輸入	17.4	▲0.9	(1.2)	(▲9.3)	(▲5.1)	(▲4.1)	(▲8.6)	(▲2.9)	(▲3.2)	(▲3.1)		
価格	14.6	1.2	(4.9)	(▲5.1)	(▲3.1)	(▲4.2)	(▲3.5)	(▲1.5)	(▲0.2)	(▲2.4)		
数量	2.3	▲2.1	(▲3.5)	(▲4.6)	(▲2.2)	(0.1)	(▲5.3)	(▲1.4)	(▲2.9)	(▲0.7)		
経常収支(億円)	14,715	79,309	15,124	44,177	37,658	13,264	18,809	5,586	18,086			
貿易収支(億円)	▲110,187	▲65,659	▲17,782	▲3,311	▲909	▲1,462	▲473	1,026	▲1,080			
サービス収支(億円)	▲34,448	▲27,482	▲6,656	▲2,801	▲5,922	▲5,245	1,037	▲1,714	▲1,836			
金融収支(億円)	▲17,549	133,088	22,468	63,894	40,122	6,486	36,290	▲2,654	9,170			
外貨準備高(百万ドル)	1,279,346	1,245,316	1,260,548	1,245,316	1,242,935	1,250,073	1,245,755	1,242,935	1,242,316	1,244,150		
対ドル円レート(期中平均)	100.23	109.92	114.56	119.07	121.35	119.55	120.74	123.75	123.23	123.23		

## 3. 金融

	2013年度	2014年度	2014年		2015年			2015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	0.073	0.068	0.064	0.073	0.067	0.061	0.069	0.072	0.074	0.076		
			[0.072]	[0.074]	[0.067]	[0.065]	[0.068]	[0.067]	[0.066]	[0.069]		
ユーロ円TIBOR (3ヵ月物)	0.223	0.194	0.184	0.171	0.169	0.170	0.169	0.169	0.169	0.169		
			[0.220]	[0.215]	[0.211]	[0.212]	[0.210]	[0.210]	[0.210]	[0.210]		
新発10年国債利回り	0.640	0.400	0.330	0.400	0.455	0.340	0.390	0.455	0.410	0.380		
			[0.735]	[0.640]	[0.565]	[0.620]	[0.570]	[0.565]	[0.530]	[0.490]		
都銀貸出約定平均金利 (前期、月比増減)	1.077	1.006	1.025	1.006	0.987	1.007	1.003	0.987	0.982			
			(▲0.023)	(▲0.019)	(▲0.019)	(0.001)	(▲0.004)	(▲0.016)	(▲0.005)			
日経平均株価 (225種、未値)	14,828	19,207	17,451	19,207	20,236	19,520	20,563	20,236	20,585	18,890		
			[16,291]	[14,828]	[15,162]	[14,304]	[14,632]	[15,162]	[15,621]	[15,425]		
M2平残	(3.9)	(3.3)	(3.5)	(3.5)	(3.9)	(3.6)	(4.1)	(3.9)	(4.0)	(4.2)		
広義流動性平残	(3.7)	(3.3)	(3.5)	(3.5)	(4.3)	(4.0)	(4.5)	(4.5)	(4.6)	(4.7)		
貸出・預金動向												
貸出残高 (平残)	銀行・信金計	(2.0)	(2.4)	(2.5)	(2.5)	(2.5)	(2.6)	(2.5)	(2.5)	(2.6)	(2.7)	
	銀行計	(2.3)	(2.5)	(2.7)	(2.6)	(2.6)	(2.7)	(2.6)	(2.5)	(2.7)	(2.8)	
	都銀等	(1.7)	(1.4)	(1.7)	(1.4)	(1.4)	(1.6)	(1.3)	(1.2)	(1.4)	(1.7)	
	地銀	(3.3)	(3.8)	(3.8)	(4.0)	(4.0)	(4.0)	(4.1)	(3.9)	(4.0)	(3.9)	
	地銀Ⅱ	(1.4)	(2.9)	(3.1)	(3.1)	(3.1)	(3.0)	(3.0)	(3.2)	(3.4)	(3.3)	
信金	(0.3)	(1.4)	(1.5)	(1.6)	(1.9)	(1.9)	(1.9)	(1.9)	(2.0)	(2.1)		
実質預金 +CD (平残)	3業態計	(3.8)	(3.3)	(3.8)	(3.9)	(4.3)	(4.0)	(4.6)	(4.3)	(4.3)	(4.5)	
	都銀	(3.7)	(3.4)	(4.4)	(4.7)	(5.4)	(5.0)	(6.0)	(5.3)	(5.5)	(5.8)	
	地銀	(4.3)	(3.3)	(3.2)	(3.1)	(3.3)	(3.1)	(3.5)	(3.4)	(3.4)	(3.3)	
	地銀Ⅱ	(2.5)	(3.1)	(3.3)	(3.1)	(2.9)	(2.9)	(2.9)	(2.9)	(2.8)	(2.6)	

(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、保証事業者協会統計等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

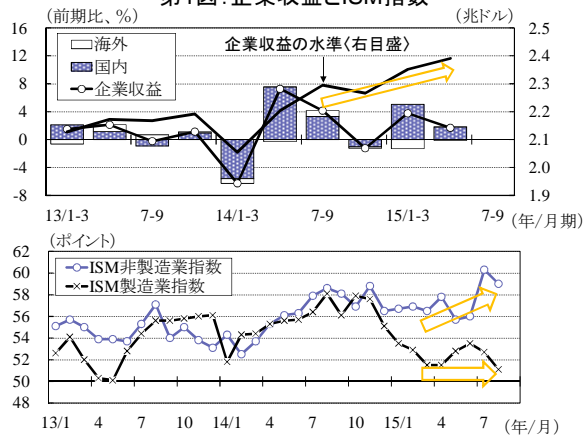
## II. 米国

### ～FRB は世界経済・金融情勢も見極めつつ、利上げ時期を慎重に模索～

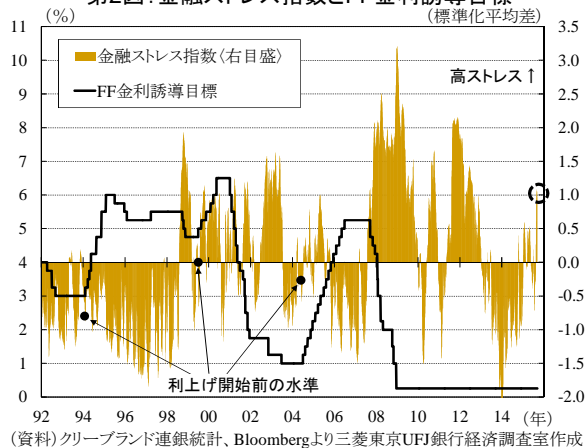
米国経済は、家計部門を牽引役とした景気回復が続いている。労働市場では、雇用者数の増加ペースを3ヵ月平均でみると8月も引き続き前月比+20万人台前半となったほか、失業率もFOMC参加者が想定する均衡水準（4.9～5.2%）の5.1%まで低下した。雇用・所得環境の改善が続く中、個人消費は原油安の継続もサポートとなり、自動車などの耐久財を中心に堅調を維持している。企業部門では、内需の拡大や交易条件の改善を下支えに、企業収益が4-6月期も底堅く推移し、非製造業のISM指数は足元にかけて前回回復局面の最高水準近傍まで上昇した（第1図）。但し、製造業活動に限ればドル高や新興国・資源国の景気減速などが重石となり、勢いを欠く状況が続いている。また、8月下旬以降には、中国経済減速への懸念の高まりなどを背景に、金融市場が再び不安定化してきている（第2図）。

こうした中、FRBは9月16-17日のFOMCで金融政策の現状維持を決定した。声明文では、景気の現状判断が維持され、労働市場の改善が続いている点も改めて確認されたが、見通しでは最近の世界経済・金融市場の動向が経済活動を幾分か抑制する可能性に言及。イエレン議長の会見でも、中国や新興国経済の動向、株価下落やドル高などへの警戒感が示された。足元の海外経済の動向が米国の金融政策にまで大きな影響を及ぼしていることは明確であり、従来FRBが表明してきた雇用と物価の判断軸に実質的に海外経済動向も加わる形となる。この先、内需を中心に景気が底堅さを維持し、労働市場の改善は維持されるとみられるものの、中国を始めとする新興国経済の動向や資源価格下落が及ぼす物価への影響を考えると、FRB自身が設定している利上げ環境が年内に整うかは不透明感が強まっている。早期利上げを強く牽制する国際金融機関がある一方、FRBの「逡巡」自体が不透明感を高めているという新興国中銀の批判もある中、FRBのクレディビリティも問われているといえよう。

第1図: 企業収益とISM指数



第2図: 金融ストレス指数とFF金利誘導目標



（竹島 慎吾、坂東 輝昭、栗原 浩史）

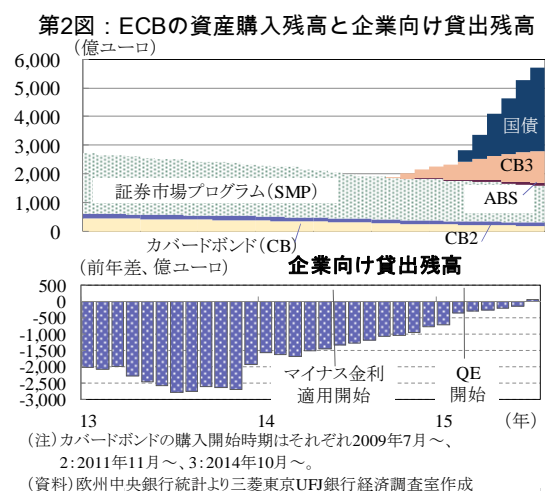
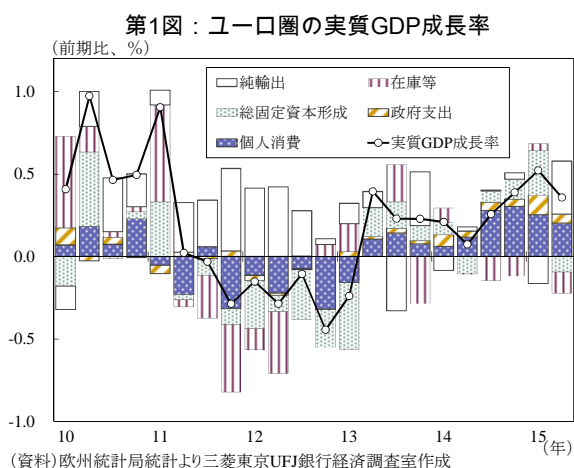
### III. 西欧

#### ～景気下振れリスクの高まりを受けて、ECB は追加緩和に含み～

ユーロ圏景気は消費と輸出主導で回復基調を維持している。ユーロ圏の4-6月期の実質GDP成長率は前期比+0.4%と、決して強くはないものの、前期（同+0.5%）並みの成長ペースを維持した（第1図）。需要項目別にみると、個人消費が原油安を受けて引き続き堅調だったほか、ユーロ安の効果もあり、輸出が大幅に加速した。足元では鉱工業生産が資本財を中心に改善しており、先行き設備投資は回復が期待される。また、原油価格が引き続き低水準で推移していることから、この先の個人消費も底堅い動きになると見込まれる。

こうしたなかでも、欧州中央銀行（ECB）は9月の理事会において、追加金融緩和に含みを残した。具体的には、既に実施している資産購入について、対象国債の上限比率を引き上げたほか（1銘柄当たり発行額の25%→33%）、足元の原油安と輸入物価の下落を受け、インフレ率が一時的にマイナスに転じる可能性も見込み、2016年にかけてのインフレ見通しを下方修正した。これらは資産購入期間の延長や購入規模拡大に備えた動きと捉えられ、実際、ドラギ総裁は量的緩和の拡充余地やECBの行動能力を強調し、追加緩和の可能性を示唆している。

このような動きの背景にはまず、ECBによる国債購入開始を受け大幅に下落したユーロ相場が、景気が持ち直す中で、中国人民元の切り下げや米国の9月の利上げ観測後退といった材料も受け、足元までじりじりと上昇していることがある。また、中国を中心とした新興国経済の減速が、ユーロの上昇と相俟って輸出の重石になるほか、物価の上昇圧力を抑制するとの懸念も強い。さらに、3月の量的緩和導入以降、ECBのバランスシートは半年間で約4,000億ユーロ拡大したが、ECBが狙う肝心の貸出増加については、7月の企業向け残高が漸く3年ぶりのプラスを記録するにとどまっている（第2図）。こうした内外での景気下振れリスクの高まりを考えると、ECBが先行き実際に追加金融緩和に踏み切る可能性は高いとみられる。



(竹島 慎吾、大幸 雅代)

## IV. アジア

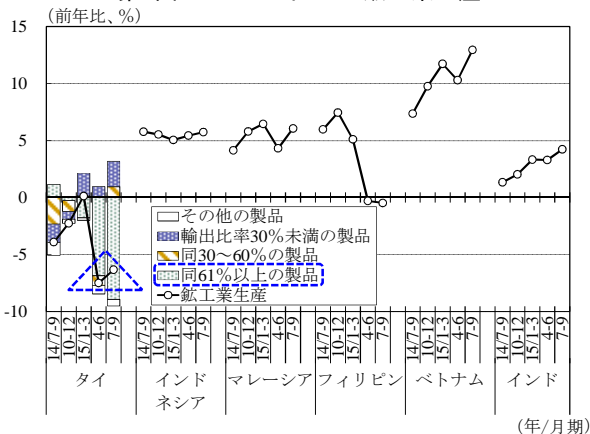
### ～タイでは外需低迷が内需にも波及し、とりわけ厳しい状況に～

アジア各国全般に輸出の低迷が続くなかでも、鉱工業生産はタイとフィリピンを除き底堅い伸びを維持している（第1図）。特にベトナムでは、輸出主力品である携帯電話などの電子関連製品を中心に生産の拡大基調が強まっている。生産が総じて堅調である背景として、先進国向け輸出が相対的に小幅の減少に止まっていることが挙げられる。リーマン・ショック時は、先進国向け輸出の大幅な減少を受け、ASEANの製造業は大きく落ち込み、所得の伸び悩みを通じて内需失速へと波及した。今次局面では、先進国向け輸出が小幅な減少に止まっていることで、製造業が堅調を維持し、雇用・所得環境の安定を通じて内需を下支えしているとみられる。

こうしたなか、タイの生産は落ち込みが目立っている。主にパソコンやテレビ・電気機器といった輸出向けを中心とする製品（生産全体の5割程度）の不振が全体を下押ししており、外需低迷が生産の重石となっていることがうかがわれる。また今年4-6月期以降、民間消費も前年割れが続いており、輸出向け生産の低迷が雇用・所得の伸び悩みを通じて内需にも波及しつつあるとみることができよう（第2図）。

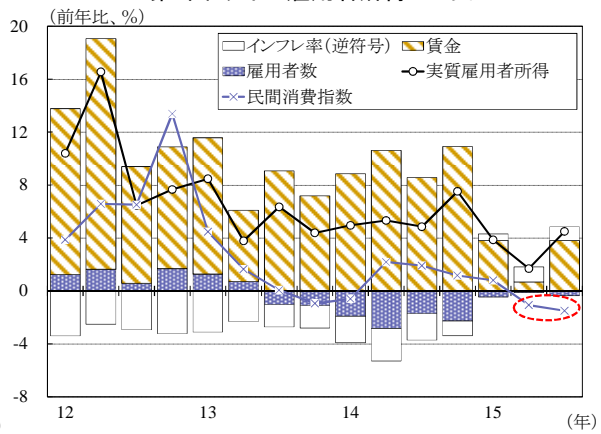
8月19日の内閣改造で新たに就任したソムキット副首相（経済担当）は、3つの景気刺激策を策定する方針を示し、9月1日に第1の刺激策として村落基金を通じた無利子貸付などの低所得者支援策（総額1,360億バーツ）、8日に第2の刺激策として中小企業向けの低利融資などの金融支援策（総額2,060億バーツ）をそれぞれ閣議決定した。但し、いずれの刺激策もそれぞれ名目GDP比1%弱と、昨年10月に打ち出した景気刺激策（同2%強）と比べ小規模である。また、第1の刺激策については大衆迎合的との指摘があるほか、無利子貸付や現金支給は既存ローンの借り換えや返済にとどまる可能性もあり、景気押し上げにつながるか不透明である。今後、第3の刺激策として外資誘致を目的とした政策が打ち出される予定であるが、即効性には欠けよう。中長期的には、生産の高付加価値化などを通じた輸出競争力強化につながるか注目される。

第1図：ASEAN・インドの鉱工業生産



(資料) 各国統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図：タイの雇用者所得と消費



(資料) タイ商務省、中銀、統計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、土屋 祐真)



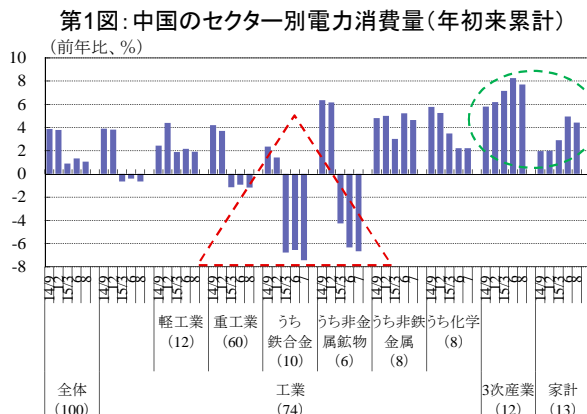
## V. 中国

### ～投資を中心に減速が続くなか、家計部門による下支えが継続～

中国経済は減速が続いている。直近8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）が前年比+10.9%（7月：同+11.2%）へ一段と減速したほか、工業生産も同+6.1%（同+6.0%）と低水準にとどまった。生産は、資源安を背景に鉱業の減速が続いているほか、鉄鋼、自動車、コンピューター等の一部業種では、需要を上回るペースでの生産能力拡大により、生産・在庫バランスが悪化、輸入抑制を伴う在庫調整の途上にある。加えて、9月初めの軍事パレードに向けた環境規制の影響<sup>(注)</sup>も重石になった可能性がある。他方、小売売上高は同+10.8%（同+10.5%）と小幅ながら加速。都市部を中心とした住宅販売の持ち直しを受けて住宅関連（家電製品、家具、建設資材）が増加したほか、高額商品（宝石、自動車）も伸びを高めるなど、株価下落後も家計消費は総じて安定を維持している。電力消費量も、鉄合金や非金属鉱物等の重工業での減速が全体を下押しする一方、第3次産業や家計は高めの伸びを維持し、景気を下支えしている様子が窺われる（第1図）。

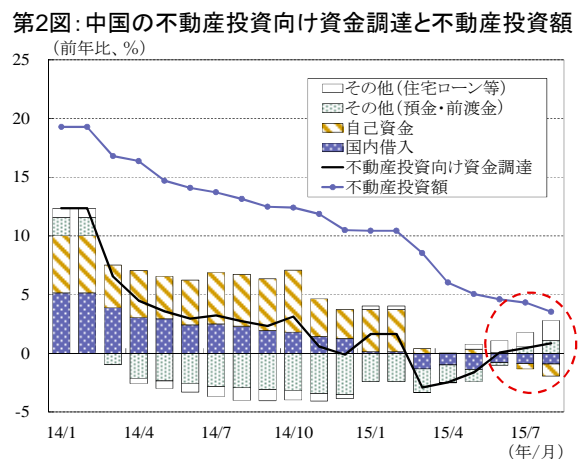
先行きについても、重工業を中心とした過剰な資本ストックの調整に伴う景気への下押しが続くなか、家計部門による景気の下支えが続くとみられる。住宅市場では、高水準の在庫を抱える地方を中心に調整圧力は根強く、住宅投資の減速傾向が続いている（第2図）。但し、政府の挺入れ策や金融緩和等を受け、6月以降、不動産投資向け資金調達が増えたほか、住宅販売面積も3ヵ月連続で前年の水準を上回るなど一部で安定化の兆しも窺われる。また、家計消費も安定した雇用・所得環境を支えに底堅い伸びが見込まれる。加えて政府は、9月に入り重要分野の建設促進のほか、地方政府の債務管理強化や資金調達支援等を通じて安定成長を目指す方針を示しており、インフラ投資を中心とした挺入れ強化も景気を下支えしよう。

(注) 9月3日の軍事パレードに向けた大気汚染対策として、8月20日から約2週間にわたり、北京周辺7省・自治区・直轄市（北京市、天津市、河北省、山西省、内モンゴル自治区、河南省、山東省）で鉄鋼、セメント、化学工業などを手掛ける約1万2,000社が生産停止や減産を余儀なくされたほか、約9,000ヵ所の工事現場で建設作業の停止などの対応を求められた。



(注) セクター名下の括弧内は全体に占めるシェア。

(資料) 中国電力企業連合会統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成



(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)

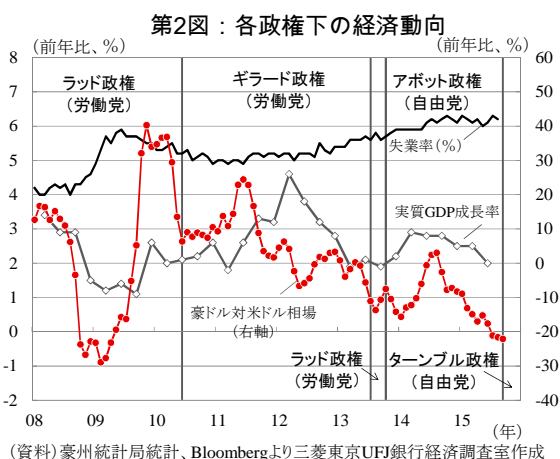
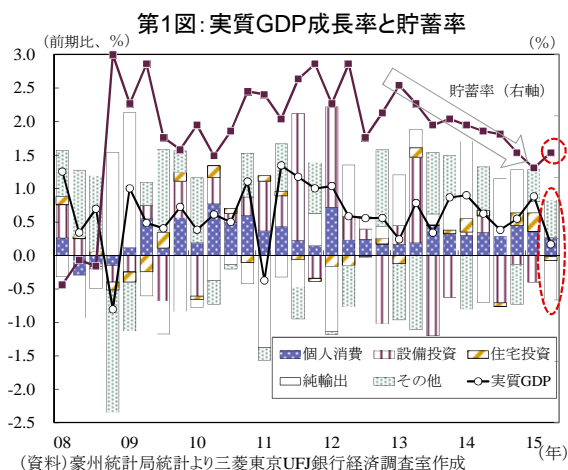
## VI. オーストラリア

### ～景気減速が続くなか、新首相は景気刺激策導入に意欲～

豪州経済は資源投資ブームの終焉や資源価格の下落を背景に、減速感が強まっている。4-6月期の実質GDP成長率は前期比+0.2%と、ほぼゼロに近づいた（第1図）。需要項目別にみると、中国経済の減速等を受けて輸出が大幅なマイナスに陥ったほか、住宅・設備投資も減少となっている。加えて、個人消費も減速した。個人消費はこれまで、住宅価格や株価上昇による資産効果に支えられ堅調を維持してきたが、賃金の伸びが1997年の統計開始以来最低に止まり、住宅価格の伸びも勢いが弱まる中、4-6月期は貯蓄率の上昇にみられるように、消費者の慎重姿勢が現れたものとみられる。

こうした状況下、豪州準備銀行（RBA）の金融政策にも手詰まり感が強まっている。RBAは今次金融緩和局面では声明文で度々「更なる豪ドル安を望む」と表明しつつ利下げを実施してきた。しかし5月の追加利下げを最後に、足元まで政策金利を据え置いており、8月以降は声明文からも上記文言を削除する一方、「為替水準は商品価格の下落に見合った調整が見られる」としている。足元の豪ドル相場は、中国経済の減速や資源価格の下落を受けて、昨年末、スティーブズ総裁が「望ましい水準」との見方を示した1豪ドル=0.75ドル近辺をも下回って推移しており、従来の豪ドル安誘導による景気下支え政策にも転機が訪れていることが伺われる。

もう一つのマクロ政策である財政政策については、アボット首相が財政緊縮策を遂行してきたが、景気減速と雇用悪化が続く中（第2図）、首相に対する支持率は低下を辿り、9月14日に実施された党首選で敗れるに至った。翌日新首相に就任したターンブル氏は、ビジネス界出身で今のところ国民の人気も高く、交渉力に優れるとされる。新首相も中期的な財政黒字目標は堅持するとみられるが、景気の減速感が強まる中、一定規模の景気刺激策の導入には意欲をみせている。まずは競争法の改革や中小企業向け支援など企業向けの補助金を打ち出すとしており、その手腕に期待が高まっている。



(竹島 慎吾、大幸 雅代)

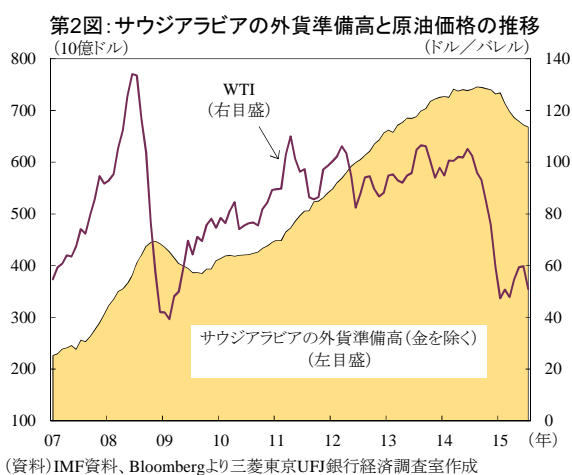
## VII. 原油

### ～ようやく示された OPEC の原油安への懸念～

原油価格（WTI 期近物）は、8月の人民元切り下げを契機に中国経済の先行き不安と投資家のリスク回避姿勢が急速に強まったことから下げ足を速め、同月24日には世界的な株安が進む中、一時1バレル＝37.75ドルと2009年2月以来の安値をつけた（第1図）。25日以降は中国の追加金融緩和を受けてWTIは反発し、31日には、①米国の原油生産量の下方修正、②石油輸出国機構（OPEC）が最近の原油価格下落に懸念を表明したこと等を受けて、前日比+3.98ドルの同49.20ドルと大幅上昇となった。しかし、翌9月1日は中国の経済指標の鈍さが嫌気され、同45.41ドルに急落した。その後は同45ドル挟みの小動きとなっている。

こうした中、8月31日には、従来原油価格の動向について静観する姿勢を取っていたOPECがようやく価格下落への懸念を示し、これを受けて市場では将来的な減産への思惑が出てきている。

原油価格の低迷がOPEC各国の財政に与える影響は大きく、今年はサウジアラビアやUAEで財政収支赤字の拡大、カタールやクウェートでは財政収支黒字の縮小が見込まれている。各国とも抜本策は限られており、UAEは8月から石油燃料補助金を削減、サウジアラビアは7～8月に8年振りの国債発行（計93億ドル）や外貨準備の取り崩しで対応している状況である。特にサウジアラビアでは、外貨準備高が原油輸出収入の減少と相まって2月以降減少しており、7月末時点で6,683億ドル、1月からの減少額は657億ドルとリーマン・ショック後1年間の減少額（626億ドル）を上回っている（第2図）。原油価格の低迷が長期化すれば、OPEC各国はさらなる外貨準備高の減少や歳出削減を余儀なくされる懸念もある。こうした状況を鑑みると、今後OPEC関係者から減産を示唆する発言が出る可能性も考えられ、12月4日開催予定の総会に向けてOPECの姿勢が引き続き注目を集めることとなる。



（竹島 慎吾、篠原 令子）

世界経済見通し総括表

	名目GDP(2014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	2014年実績	2015年見通し	2016年見通し	2014年実績	2015年見通し	2016年見通し	2014年実績	2015年見通し	2016年見通し
世界45カ国・地域 (名目GDPで加重平均)	64.75	1,451	2.8	2.6	2.9	2.7	2.6	3.0			
先進国・地域	42.53	953	1.8	2.0	2.2	1.3	0.3	1.5			
新興国	22.23	498	4.8	4.0	4.4	5.4	7.1	6.0			
日本(年度ベース)	4.46	100	▲0.9	1.3	1.7	2.8	0.2	1.2	721	1,318	1,187
アジア11カ国・地域	17.04	382	6.4	6.0	6.0	2.7	2.2	2.6	4,394	5,695	5,157
中国	10.38	233	7.3	6.8	6.5	2.0	1.6	1.9	2,197	3,342	2,913
インド(年度ベース)	2.05	46	7.4	7.6	7.9	6.0	5.4	5.6	▲237	▲255	▲339
NIEs4カ国・地域	2.54	57	3.2	2.6	3.1	1.6	1.0	1.8	2,189	2,296	2,255
韓国	1.42	32	3.3	2.8	3.4	1.3	0.9	1.9	892	900	878
台湾	0.53	12	3.8	1.9	3.0	1.2	0.2	1.2	653	690	630
香港	0.29	6	2.5	2.3	2.0	4.4	3.3	3.0	56	94	76
シンガポール	0.31	7	2.9	2.8	3.3	1.0	0.3	1.2	588	612	671
ASEAN5カ国	2.06	46	4.6	4.7	5.1	4.5	3.5	3.8	244	312	328
インドネシア	0.89	20	5.0	4.8	5.2	6.4	6.4	5.1	▲262	▲197	▲195
マレーシア	0.33	7	6.0	4.8	5.0	3.1	2.5	2.6	151	118	123
タイ	0.37	8	0.7	2.7	3.5	1.9	▲0.5	1.9	134	209	181
フィリピン	0.28	6	6.1	5.8	6.0	4.1	2.2	3.0	127	124	130
ベトナム	0.19	4	6.0	6.1	6.3	4.1	1.6	5.0	95	59	88
オーストラリア	1.44	32	2.7	2.2	2.3	2.5	1.7	2.2	▲364	▲401	▲449
米国	17.35	389	2.4	2.5	2.7	1.6	0.2	2.0	▲3,895	▲4,238	▲4,682
中南米7カ国	5.23	117	0.7	▲0.4	0.8	11.8	18.8	15.7	▲1,587	▲1,520	▲1,390
ブラジル	2.35	53	0.1	▲2.1	▲0.1	6.3	9.5	5.5	▲1,047	▲800	▲300
メキシコ	1.28	29	2.1	2.4	3.3	4.0	3.0	3.0	▲265	▲250	▲300
アルゼンチン	0.54	12	0.5	0.5	▲1.5	23.9	16.0	30.0	▲51	▲100	▲50
ユーロ圏19カ国	13.44	301	0.9	1.4	1.5	0.4	0.1	0.9	2,954	2,784	2,650
ドイツ	3.86	86	1.6	1.6	1.7	0.8	0.4	1.4	2,649	2,599	2,424
フランス	2.85	64	0.2	1.0	1.3	0.6	0.0	0.9	▲277	▲216	▲50
イタリア	2.15	48	▲0.4	0.7	0.8	0.2	0.0	0.7	364	347	283
英国	2.95	66	3.0	2.4	2.3	1.5	0.1	1.1	▲1,741	▲1,356	▲1,219
ロシア、中東欧3カ国	2.75	62	1.3	▲1.8	0.4	5.3	9.2	4.9	588	518	447
ロシア	1.86	42	0.6	▲4.1	▲0.7	7.8	13.7	6.5	595	540	520
チェコ	0.21	5	2.0	2.5	2.6	0.4	0.5	1.6	13	8	▲5
ハンガリー	0.14	3	3.6	2.9	2.3	▲0.2	▲0.1	2.5	57	48	42
ポーランド	0.55	12	3.3	3.5	3.5	0.0	▲0.5	1.5	▲76	▲78	▲110

<参考>

世界45カ国・地域 (購買力平価ベースのGDPで加重平均)			3.3	3.1	3.4	3.4	3.5	3.7			
----------------------------------	--	--	-----	-----	-----	-----	-----	-----	--	--	--

- (注) 1. 『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)。  
 2. 『日本』、『インド』の掲載数値は年度(4月～翌年3月)ベースであり、『世界45カ国・地域』と『先進国・地域』、『新興国』は暦年の数値を基に計算。  
 3. IMFの分類に従って、『先進国・地域』は『日本』、『NIEs4カ国・地域』、『オーストラリア』、『米国』、『ユーロ圏19カ国』、『英国』、『チェコ』、『新興国』は『中国』、『インド』、『ASEAN5カ国』、『中南米7カ国』、『ロシア』、『ハンガリー』、『ポーランド』。  
 4. 『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@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。