平成 29 年（2017 年）7 月 26 日

# 経済マンスリー

**Ⅰ. 日本**
**～賃金上昇に繋がる雇用市場の変化～**

**Ⅱ. 米国**
**～税制改革実現に向け、下院予算決議案が委員会で可決～**

**Ⅲ. 欧州**
**～関税削減に止まらない日欧 EPA の戦略的意義～**

**Ⅳ. アジア**
**～輸出競争力の維持・強化に向け求められる経済改革の推進～**

**Ⅴ. 中国**
**～安定成長に影を落とす 2 つのリスク～**

**Ⅵ. 原油**
**～OPEC は着実な減産実施に向けて前進～**

三菱東京UFJ銀行

# Ⅰ．日本

## ～賃金上昇に繋がる雇用市場の変化～

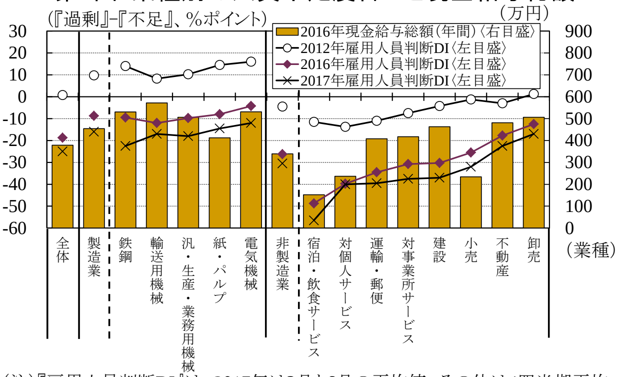
### 1．実体経済の動向

雇用市場が歴史的な好調にある中でも、賃金の伸びが加速してこない。直近 5 月の有効求人倍率は 1.49 倍と高度経済成長期の 1974 年以来の高水準に達し、同月の完全失業率も 3.1%と低位にある一方、今月に最終回答集計が公表された 2017 年春闘の賃上げ率は 1.98%となり、2 年連続で前年を下回った。春闘の結果自体は、今回の交渉を取り巻く環境が物価や企業収益の面で昨年よりも厳しかったことを勘案すれば、中小企業の賃上げ率が前年を上回った点、働き方改革に資する妥結が多い点を合わせて前向きに評価できるが、やはり雇用市場の逼迫度合いと比べると、賃金の足取りの重さは気になるところである。

この背景のひとつには、雇用が流動的なパートタイムとは異なり、春闘を軸とする正社員の賃上げプロセスは、既存従業員の生活・処遇重視の観点から物価や企業収益動向を反映する傾向が強く、労働需給の逼迫が副次的な要因となっている点が指摘される。また、トータルでの賃金上昇の鈍さの一因として業種別の労働需給の差も考えられる。労働需給の変化を業種別にみると、宿泊・飲食サービス、対個人サービス（介護等）、運輸・郵便といった非製造業が牽引役となってきたが、これら業種はパートタイムの割合が高いこともあって賃金水準が製造業等と比べて相対的に低く、雇用市場における当該業種のウェートの高まりが、結果として賃金全体の伸びを下押ししている可能性がある（第 1 図）。

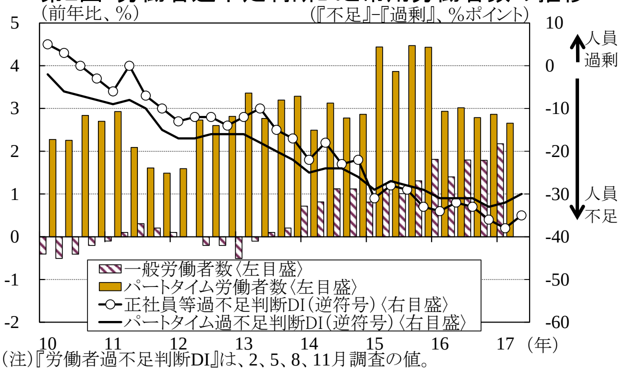
一方で、雇用市場の中身には前向きな変化も見られる。常用労働者数の推移をみると、足元で正社員の伸びがパートタイムに迫る水準にまで高まっており、正社員の不足感が急速に強まっている（第 2 図）。これは、企業が人手不足を構造的な課題と捉え、正社員の確保に本腰を入れ始めたことを示唆し、この先、労働需給と正社員の賃上げのリンケージを強める可能性がある。正社員のウェートが高まること自体、賃金全体にプラスに働くことは言うまでもない。この先も景気要因と構造要因の両面から労働需給の引き締まりが続くとみられ、こうした正社員増の動きが、賃金全体の底上げに繋がることが予想される。

**第1図：業種別の人員不足度合いと現金給与総額**




(注)『雇用人員判断DI』は、2017年は3月と6月の平均値。その他は4四半期平均。
(資料)日本銀行、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：労働者過不足判断DIと常用労働者数の推移**




(注)『労働者過不足判断DI』は、2、5、8、11月調査の値。
『常用労働者数』は、四半期平均値。
(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

## 2. 金融政策・市場の動向

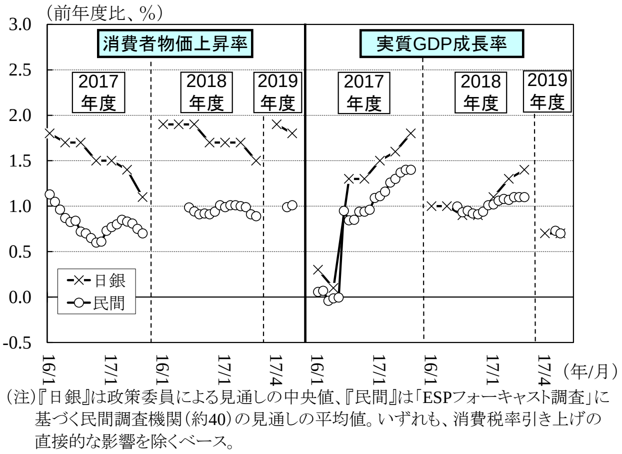
### （1）金融政策

日銀は 7 月 19-20 日に開催した金融政策決定会合で金融政策の現状維持を決定した。同時に公表した展望レポートでは、政策委員の大勢見通しのうち、実質 GDP 成長率は上方修正した一方、消費者物価上昇率は、携帯電話値下げ等の一時的な要因に加え、企業や家計の根強いデフレマインドなどを理由に引き下げ、2%の物価目標の達成時期も従来の「2018 年度頃」から「2019 年度頃」に後ろ倒しさせた（第 3 図）。日銀が量的・質的金融緩和導入当初に宣言した通り、「できるだけ早期」に 2%の物価目標達成を目指すのであれば、達成時期の後ろ倒しを行うような状況では追加緩和が必要と考えるのが自然だが、追加緩和の主な選択肢であるマイナス金利深掘りや長期金利目標引き下げは副作用も大きい。従来、こうした状況では市場参加者の追加緩和期待も盛り上がったが、追加緩和や緩和長期化の副作用、欧米での金融政策正常化に向けた動きを踏まえ、足元ではそうした期待も高まっていない。追加緩和の手段が限られるほか、日銀外からの追加緩和圧力も小さいため、日銀は当面、金融政策の現状維持を続け、物価が上昇するのを待つと予想される。

### （2）長期金利、為替

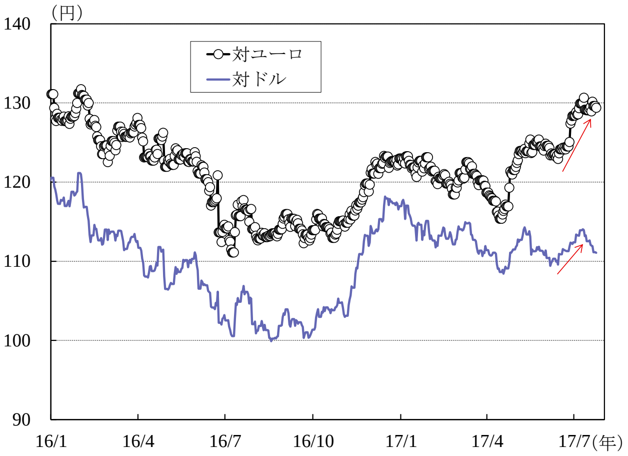
10 年物国債利回りが 7 月 7 日に一時 0.105%まで上昇したことを受け、日銀は年限が 5 年超 10 年以下の国債買入れオペを増額したことに加え、10 年物国債に対し、指定したレートで国債を無制限で買い入れる指値オペを実行した。10 年物国債への指値オペは 2 月 3 日以来 2 度目であり、買入れ利回りは 0.11%と前回と同水準であったため、10 年物国債利回りの誘導目標である「0%程度」の上限が約 0.1%であることが改めて確認された。指値オペの実行が、欧米で金融政策正常化に向けた動きがみられ、本邦金利にも上昇圧力が掛かったタイミングであったため、日本と欧米の金融政策の方向性の違いが明確化し、円相場は対ドル、対ユーロともに円安方向に推移した（第 4 図）。足元は、対ドルでは 1 ドル 111 円程度まで円高方向に戻しているが、FRB のバランスシート縮小や ECB のテーパリングが始まれば、金融政策の差が意識され円安方向への圧力が掛かり易くなるとみられる。

第3図：実質GDP成長率と消費者物価上昇率の見通し




(注)『日銀』は政策委員による見通しの中央値、『民間』は「ESPフォーキャスト調査」に基づく民間調査機関(約40)の見通しの平均値。いずれも、消費税率引き上げの直接的な影響を除くベース。
(資料)日本銀行、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4図：円相場の推移




(資料)Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

（金堀 徹、下郷 慶）

# 主要経済金融指標(日本）
# 2017年7月26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）

| | 2015年度 | 2016年度 | 2016年 | | 2017年 | 2017年 | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 7-9月期 | 10-12月期 | 1-3月期 | 2月 | 3月 | 4月 | 5月 | 6月 |
| 実質GDP成長率（前期比年率） | 1.2 | 1.2 | 1.0 | 1.4 | 1.0 | *** | *** | *** | *** | *** |
| | | | (1.1) | (1.6) | (1.3) | | | | | |
| 全産業活動指数 | 0.9 | 0.6 | 0.6 | 0.4 | ▲ 0.1 | 0.6 | ▲0.7 | 2.3 | ▲0.9 | |
| | | | (0.7) | (1.1) | (0.8) | (0.0) | (0.9) | (2.1) | (3.0) | |
| 鉱工業生産指数 | ▲ 0.9 | 1.1 | 1.6 | 1.8 | 0.2 | 3.2 | ▲1.9 | 4.0 | ▲3.6 | |
| | | | (0.4) | (2.1) | (3.8) | (4.7) | (3.5) | (5.7) | (6.5) | |
| 鉱工業出荷指数 | ▲ 1.1 | 0.8 | 1.0 | 2.4 | ▲ 0.1 | 1.4 | ▲0.8 | 2.7 | ▲2.9 | |
| | | | (▲ 0.5) | (1.8) | (3.7) | (3.7) | (3.5) | (4.9) | (5.4) | |
| 製品在庫指数 | 1.1 | ▲ 4.0 | ▲ 2.2 | ▲ 2.4 | 2.2 | 0.7 | 1.5 | 1.5 | 0.0 | |
| | | | (▲2.7) | (▲5.3) | (▲4.0) | (▲3.9) | (▲4.0) | (▲1.1) | (▲1.3) | |
| 生産者製品在庫率指数 | 114.9 | 112.9 | 114.3 | 109.7 | 111.5 | 111.3 | 111.5 | 114.7 | 112.5 | |
| （2010年=100） | | | [114.7] | [114.9] | [116.8] | [115.3] | [117.5] | [115.9] | [116.7] | [115.4] |
| 国内企業物価指数 | ▲ 3.3 | ▲ 2.3 | ▲0.3 | 0.4 | 1.6 | 0.3 | 0.2 | 0.2 | 0.0 | 0.0 |
| | | | (▲ 3.8) | (▲ 2.1) | (1.0) | (1.1) | (1.4) | (2.1) | (2.1) | (2.1) |
| 消費者物価 | 0.0 | ▲ 0.2 | ▲0.2 | 0.2 | ▲0.1 | 0.3 | 0.0 | 0.0 | 0.1 | |
| （季調済、全国、除く生鮮食品） | | | (▲0.5) | (▲0.3) | (0.2) | (0.2) | (0.2) | (0.3) | (0.4) | |
| 稼働率指数 | 98.0 | 98.6 | 98.0 | 100.1 | 99.8 | 101.4 | 99.8 | 104.1 | 99.8 | |
| （2010年=100） | | | [97.6] | [97.9] | [96.1] | [95.4] | [96.4] | [96.4] | [95.9] | [96.6] |
| 機械受注 | 4.1 | 0.5 | 5.5 | 0.3 | ▲1.4 | 1.5 | 1.4 | ▲3.1 | ▲3.6 | |
| （船舶、電力を除く民需） | | | (6.5) | (3.6) | (▲ 1.0) | (5.6) | (▲ 0.7) | (2.7) | (0.6) | |
| 製造業 | 6.2 | ▲ 4.6 | 1.9 | 2.7 | ▲4.2 | 6.0 | 0.6 | 2.5 | 1.0 | |
| | | | (▲ 0.5) | (3.5) | (▲ 6.8) | (9.5) | (▲ 4.9) | (9.8) | (6.3) | |
| 非製造業 | 2.5 | 4.3 | 6.2 | ▲1.0 | 0.0 | 1.8 | ▲3.9 | ▲5.0 | ▲5.1 | |
| （除く船舶、電力） | | | (11.8) | (3.3) | (3.1) | (2.7) | (2.2) | (▲ 2.1) | (▲ 4.0) | |
| 資本財出荷 | ▲ 2.2 | 1.5 | 1.3 | 2.4 | ▲ 2.4 | 1.7 | ▲ 4.4 | 6.5 | 2.1 | |
| （除く輸送機械） | | | (0.7) | (4.7) | (3.1) | (4.0) | (1.6) | (4.2) | (9.5) | |
| 建設受注 | ▲ 0.9 | 4.0 | | | | | | | | |
| | | | (7.4) | (5.3) | (2.2) | (5.7) | (1.1) | (▲0.2) | (▲0.5) | |
| 民需 | 7.9 | 5.1 | | | | | | | | |
| | | | (▲3.5) | (16.7) | (4.8) | (▲1.5) | (2.4) | (▲2.2) | (▲17.9) | |
| 官公庁 | ▲ 15.6 | 8.4 | | | | | | | | |
| | | | (51.8) | (▲9.5) | (▲1.8) | (27.2) | (▲5.5) | (▲5.6) | (91.1) | |
| 公共工事請負金額 | (▲ 3.8) | (4.1) | | | | | | | | |
| | | | (6.8) | (▲4.5) | (9.9) | (10.4) | (10.9) | (1.7) | (8.5) | (▲0.6) |
| 新設住宅着工戸数（年率万戸） | 92.1 | 97.4 | 97.9 | 95.3 | 97.5 | 94.0 | 98.4 | 100.4 | 99.8 | |
| | (4.6) | (5.8) | (7.1) | (7.9) | (3.5) | (▲2.6) | (0.2) | (1.9) | (▲0.3) | |
| 新設住宅床面積 | (2.1) | (4.1) | (5.1) | (5.3) | (3.3) | (▲2.5) | (▲2.0) | (3.0) | (▲1.6) | |
| 小売業販売額 | 0.8 | ▲ 0.2 | | | | | | | | |
| | | | (▲1.3) | (0.8) | (1.2) | (0.2) | (2.1) | (3.2) | (2.1) | |
| 実質家計消費支出 | ▲ 1.2 | ▲ 1.6 | ▲ 0.4 | ▲ 0.9 | 0.8 | 2.5 | ▲ 2.0 | 0.5 | 0.7 | |
| （2人以上、季調済） | | | (▲ 2.4) | (▲ 0.7) | (▲ 2.0) | (▲ 3.8) | (▲ 1.3) | (▲ 1.4) | (▲ 0.1) | |
| 平均消費性向 | 73.6 | 72.1 | 70.7 | 71.8 | 73.1 | 75.4 | 72.8 | 73.1 | 78.8 | |
| （実数、季調済、%） | | | [73.6] | [73.0] | [72.6] | [74.0] | [71.6] | [74.2] | [74.7] | [69.6] |
| 所定外労働時間 | ▲ 1.3 | ▲ 0.7 | ▲0.2 | 0.1 | 1.5 | 0.1 | 0.1 | ▲0.9 | 0.6 | |
| （全産業・5人以上） | | | (▲1.5) | (▲1.2) | (1.2) | (1.5) | (1.5) | (0.6) | (1.6) | |
| 現金給与総額 | 0.2 | 0.4 | | | | | | | | |
| （全産業・5人以上） | | | (0.5) | (0.4) | (0.2) | (0.4) | (0.0) | (0.5) | (0.6) | |
| 常用雇用者数（前年差） | 98.3 | 103 | 102 | 105 | 112 | 113 | 114 | 127 | 137 | |
| （全産業・5人以上、万人） | | | | | | | | | | |
| 有効求人倍率 | 1.23 | 1.39 | 1.37 | 1.41 | 1.44 | 1.43 | 1.45 | 1.48 | 1.49 | |
| （実数、季調済、倍） | | | [1.22] | [1.26] | [1.29] | [1.29] | [1.31] | [1.33] | [1.35] | [1.36] |
| 完全失業率 | 3.3 | 3.0 | 3.0 | 3.1 | 2.9 | 2.8 | 2.8 | 2.8 | 3.1 | |
| （実数、季調済、%） | | | | | | | | | | |
| 景気ウォッチャー（現状判断DI） | 48.8 | 46.4 | 45.2 | 48.7 | 49.2 | 48.5 | 50.6 | 50.4 | 50.1 | 49.9 |
| （%ポイント） | | | [49.5] | [47.7] | [45.6] | [44.6] | [45.4] | [43.5] | [43.0] | [41.2] |
| 企業倒産件数 | 8,684 | 8,381 | 2,087 | 2,086 | 2,079 | 688 | 786 | 680 | 802 | 706 |
| （実数、件数） | (▲9.0) | (▲3.5) | (▲0.2) | (▲3.1) | (▲3.0) | (▲4.8) | (5.4) | (▲2.2) | (19.5) | (▲7.4) |

**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）

| | 2015年度 | 2016年度 | 2016年 | | 2017年 | 2017年 | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 7-9月期 | 10-12月期 | 1-3月期 | 2月 | 3月 | 4月 | 5月 | 6月 |
| 通関輸出 | ▲0.7 | ▲3.5 | (▲10.2) | (▲1.9) | (8.5) | (11.3) | (12.0) | (7.4) | (14.9) | (9.6) |
| 価格 | 2.0 | ▲5.8 | (▲11.1) | (▲6.3) | (3.1) | (2.8) | (5.0) | (3.2) | (6.9) | (5.5) |
| 数量 | ▲2.7 | 2.4 | (1.0) | (4.7) | (5.1) | (8.3) | (6.6) | (4.1) | (7.5) | (4.0) |
| 通関輸入 | ▲10.2 | ▲10.2 | (▲19.3) | (▲9.3) | (8.6) | (1.3) | (15.9) | (15.2) | (17.8) | (15.5) |
| 価格 | ▲8.4 | ▲10.7 | (▲18.8) | (▲10.7) | (6.2) | (5.8) | (11.3) | (9.8) | (11.8) | (11.0) |
| 数量 | ▲1.9 | 0.5 | (▲0.7) | (1.6) | (2.2) | (▲4.3) | (4.2) | (4.9) | (5.4) | (4.1) |
| 経常収支(億円) | 178,618 | 203,818 | 57,743 | 40,876 | 59,697 | 28,940 | 29,805 | 19,519 | 16,539 | |
| 貿易収支(億円) | 3,296 | 57,726 | 14,860 | 17,146 | 10,961 | 10,742 | 8,718 | 5,536 | ▲ 1,151 | |
| サービス収支(億円) | ▲ 13,527 | ▲ 13,816 | ▲3,470 | ▲5,520 | 50 | 53 | 2,160 | ▲ 2,947 | 421 | |
| 金融収支(億円) | 238,492 | 249,299 | 104,960 | 22,119 | 52,424 | 17,379 | 49,396 | 10,705 | 21,847 | |
| 外貨準備高(百万ドル) | 1,262,099 | 1,230,330 | 1,260,145 | 1,216,903 | 1,230,330 | 1,232,340 | 1,230,330 | 1,242,295 | 1,251,868 | 1,249,847 |
| 対ドル円レート(期中平均) | 120.13 | 108.37 | 102.40 | 109.32 | 113.60 | 113.06 | 113.01 | 110.06 | 112.21 | 110.91 |

**3. 金融**

| | 2015年度 | 2016年度 | 2016年 | | 2017年 | 2017年 | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 7-9月期 | 10-12月期 | 1-3月期 | 2月 | 3月 | 4月 | 5月 | 6月 |
| 無担保コール翌日物金利 | 0.063 | ▲ 0.045 | ▲ 0.046 | ▲ 0.043 | ▲ 0.042 | ▲ 0.038 | ▲ 0.042 | ▲ 0.054 | ▲ 0.053 | ▲0.056 |
| | | | [0.074] | [0.076] | [0.035] | [0.033] | [▲0.003] | [▲0.037] | [▲0.059] | [▲0.055] |
| ユーロ円TIBOR | 0.157 | 0.057 | 0.057 | 0.056 | 0.056 | 0.056 | 0.056 | 0.056 | 0.056 | 0.056 |
| (3ヵ月物) | | | [0.169] | [0.169] | [0.122] | [0.098] | [0.098] | [0.060] | [0.060] | [0.059] |
| 新発10年国債利回り | ▲ 0.050 | 0.065 | ▲ 0.085 | 0.040 | 0.065 | 0.050 | 0.065 | 0.015 | 0.040 | 0.075 |
| | | | [0.350] | [0.270] | [▲0.050] | [▲0.065] | [▲0.050] | [▲0.085] | [▲0.120] | [▲0.230] |
| 都銀貸出約定平均金利 | 0.924 | 0.847 | 0.865 | 0.853 | 0.847 | 0.852 | 0.847 | 0.850 | 0.849 | |
| (前期、月比増減) | | | (▲0.021) | (▲0.012) | (▲0.006) | (▲0.003) | (▲0.005) | (0.003) | (▲0.001) | |
| 日経平均株価 | 16,759 | 18,909 | 16,450 | 19,114 | 18,909 | 19,119 | 18,909 | 19,197 | 19,651 | 20,033 |
| (225種、末値) | | | [17,388] | [19,034] | [16,759] | [16,027] | [16,759] | [16,666] | [17,235] | [15,576] |
| M2平残 | (3.5) | (3.6) | (3.3) | (3.8) | (4.1) | (4.1) | (4.2) | (4.0) | (3.8) | (3.9) |
| 広義流動性平残 | (3.7) | (1.8) | (1.4) | (1.6) | (2.2) | (2.3) | (2.4) | (2.6) | (2.8) | (3.1) |
| 貸出・預金動向 | | | | | | | | | | |
| 貸出残高(平残) 銀行・信金計 | (2.4) | (2.4) | (2.1) | (2.5) | (2.8) | (2.8) | (3.0) | (3.0) | (3.2) | (3.3) |
| 銀行計 | (2.5) | (2.4) | (2.1) | (2.5) | (2.8) | (2.9) | (3.0) | (3.0) | (3.3) | (3.3) |
| 都銀等 | (1.2) | (1.2) | (0.7) | (1.4) | (2.0) | (2.1) | (2.3) | (2.4) | (2.9) | (3.1) |
| 地銀 | (3.7) | (3.5) | (3.5) | (3.6) | (3.6) | (3.6) | (3.8) | (3.6) | (3.8) | (3.7) |
| 地銀Ⅱ | (3.2) | (3.1) | (2.9) | (3.1) | (3.2) | (3.2) | (3.2) | (2.9) | (3.0) | (3.0) |
| 信金 | (2.2) | (2.3) | (2.3) | (2.3) | (2.5) | (2.5) | (2.6) | (2.8) | (2.9) | (2.8) |
| 実質預金＋CD(平残) 3業態計 | (3.7) | (3.8) | (3.4) | (4.2) | (4.5) | (4.4) | (4.7) | (4.4) | (4.5) | (4.7) |
| 都銀 | (4.5) | (5.5) | (4.8) | (6.0) | (6.4) | (6.1) | (6.6) | (6.4) | (6.3) | (6.7) |
| 地銀 | (3.0) | (2.3) | (2.2) | (2.3) | (2.7) | (2.7) | (2.7) | (2.5) | (2.6) | (2.7) |
| 地銀Ⅱ | (2.5) | (2.1) | (1.9) | (2.2) | (2.4) | (2.4) | (2.5) | (2.2) | (2.5) | (2.4) |

(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

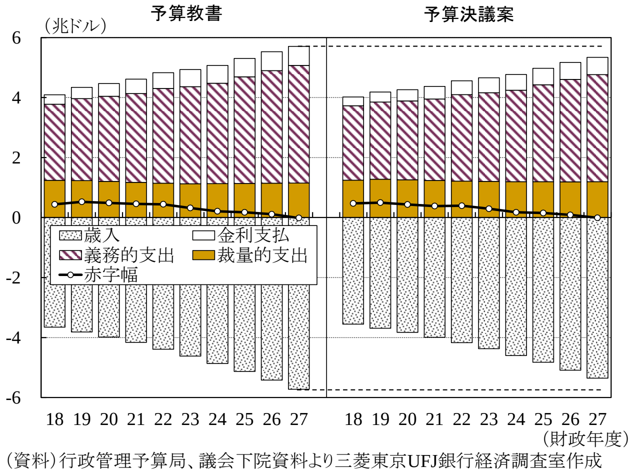
## ～税制改革実現に向け、下院予算決議案が委員会で可決～

下院予算委員会は7月18日に2018財政年度（17年10月～18年9月）予算決議案を公表、19日に賛成22、反対14で可決した。今後、同決議案は下院本会議で審議される。予算決議自体に法的拘束力はないが、予算の全体像を示すものであり、今後の歳出・歳入法案策定の基礎となる。トランプ政権下での財政政策を見通す上で重要な予算審議が漸く動き出した。

予算決議案では、5月にトランプ政権が公表した予算教書と同様、10年後の2027年度に財政収支が黒字化する見通しが示された（第1図）。黒字化達成のロジックも、大きくは経済成長と歳出抑制によるものとされるなど、予算教書との共通点は多い。実質 GDP 成長率についてみると、予算決議案では通常、議会予算局の見通し（10年間の平均成長率＋1.9%）が使われるが、今回は予算委員会独自の見通し（同＋2.6%）を使用しており、予算教書（同＋3%）と同様、先行きの成長率に強気な見方をベースにしている。こうした見通しを背景とした歳入増に加えて、下院を通過したオバマケア改廃法案（AHCA 法）による2,041億ドルの支出削減等の歳出抑制策により、財政黒字化を実現するとしている。歳出入規模は予算教書よりやや小さなものとなっており、決議案は義務的支出の削減を重視した、小さな政府を志向する共和党らしい予算案となっている。予算教書で織り込まれた10年間で2,000億ドルのインフラ投資拡大が明示されなかったこともその表れと言える。

予算決議案で特に注目すべきは、税制改革と、その財源としてフードスタンプやメディケイドなどの社会保障費等の2,030億ドルに上る削減が、財政調整措置として盛り込まれた点だ。仮に決議案が両院で可決されれば、上院でのフィリバスター（議事進行妨害）を避け単純過半数で税制改革法案を成立させることが出来る（第1表）。税制改革に向け重要な一歩を踏み出したと言えるが、高い成長率に基づく財政均衡見通しや、中身が具体化されていない税制改革・社会保障費の大幅削減を含む財政調整法などは共和党内の保守・穏健派それぞれから反対を受ける可能性もある。今後、下院本会議あるいは上院での審議の行方は予断を許さない。

**第1図：予算教書と予算決議案における財政収支の見通し**




（資料）行政管理予算局、議会下院資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

**第1表：財政調整措置の概要と今回の下院予算決議案に盛り込まれた財政調整措置の内容**

| 財政調整措置の概要 |
| --- |
| 増減税や義務的支出の変更に関し、審議の制約を課してその迅速な成立を促す仕組み。審議時間が制限されるため、上院でのフィリバスター（議事進行妨害：上院では原則として議員の演説時間の制限が無い為、延々と演説を続けることで法案採決を妨害することが出来る。フィリバスターを打ち切る為には60票の賛成が必要であり、現在の議席数（共和党：52議席、民主党48議席）では困難。）を回避できる。予算決議の一部として規定される為、予算決議の成立が不可欠。但し、財政調整措置による立法は10年間の時限立法となる。 |
| **2018財政年度下院予算決議案に盛り込まれた財政調整措置の内容** |
| ・税制改革の実施<br>税制の簡素化、税率の引き下げ、全世界課税からテリトリアル課税への変更等が示されるも、税率引き下げ幅は明記されず。国境税調整についても記載なし。 |
| ・10年間で2,030億ドルの支出削減<br>社会保障費を中心に11省庁の義務的支出を削減 |

（資料）議会下院資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

（玉城 重人）

# Ⅲ. 欧州

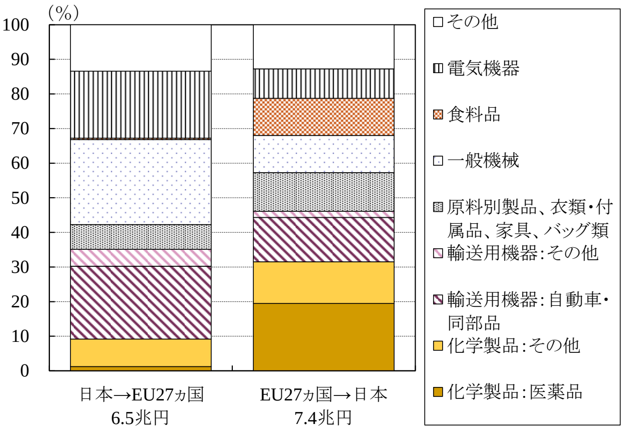
## ～関税削減に止まらない日欧 EPA の戦略的意義～

7 月 6 日、日本と欧州連合（EU）の経済連携協定（EPA）が大枠合意に達した。2011 年より開始された 6 年越しの交渉は、日・EU 双方の経済的メリットのみならず、英国の EU 離脱や米国でのトランプ政権誕生など、保護主義の高まりへの対抗という政治的な意味合いもあり、2016 年後半から交渉が加速した。

英国を除く EU27 ヵ国と日本の貿易関係をみると、EU にとり日本は、自動車や一般機械等の工業製品の輸入元であると同時に、医薬品や自動車、一般機械、食料品などの輸出先である（第 1 図）。日本との FTA 発効により、EU サイドの関連製品の関税は最終的に年間約 10 億ユーロ削減されるとみられるほか、日本で欧州産のチーズやワインなどの価格が安くなることによる輸出増も期待される。他方、医薬品や工業製品については関税が既に概ね撤廃されていることから、EU は技術要件の違いや認証手続きへの対応コストを軽減し、経済的メリットを得る狙いである。今回の大枠合意で具体的に言及されているのは、欧州メーカーの自動車の日本市場へのアクセスに対する規制緩和や医薬品の相互承認協定の適用範囲拡大などであるが、これらのほかにも、医療機器製造業や情報通信業などでも業界対話会合が実施されており、非関税措置の緩和が目指されている（第 1 表）。将来的には、自動車産業で検討されている車両単位の国際的認証制度の導入や、製薬産業で検討されている新薬の承認審査に必要な各種試験の実施方法・提出書類様式の調和など、国際基準となり得る共通制度を先駆的に構築し、日・EU 双方の企業競争力向上に繋げていくことも展望されている。日欧 EPA の戦略的な意義は関税削減に止まらない。

今回の合意が、両政府が当初目指していた「大筋」ではなく主要分野のみの「大枠」となったのは、何らかの「合意」の成立を強調する意義が大きかった一方で詳細を詰め切れていない分野が相応に残っているためであろう。日欧 EPA の意義をどこまで高められるのか、2019 年初に目指される発効に向け今後の詰めの交渉が注目される。

**第1図：EU27ヵ国と日本の貿易品目の構成（2016年）**




（注）『EU27ヵ国』は、英国を除く27ヵ国、金額は2016年の貿易額。
（資料）財務省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

**第1表：日・EU間で議論されている非関税措置**

| | |
|---|---|
| **今回の大枠合意で緩和が決まった非関税措置** | |
| 自動車 | EU企業が日本の自動車市場にアクセスする際の規制の緩和（原則として、国際連合欧州経済委員会の定める規則を適用） |
| 水素燃料自動車 | EUで承認された水素燃料自動車の日本における同条件での承認 |
| 医薬品 | 輸出元で実施した認証を輸出先にも適用する「相互承認協定」の適用範囲拡大 |
| 食品添加物 | 食品添加物に対する日本での承認プロセスの円滑化と透明性確保 |
| **非関税措置の緩和を目指す分野** | |
| 電子機器、医療用機器、繊維・衣料、化学薬品、農産物添付ラベルの表記方式など | |

（資料）欧州委員会資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

（前原 佑香）

# Ⅳ．アジア

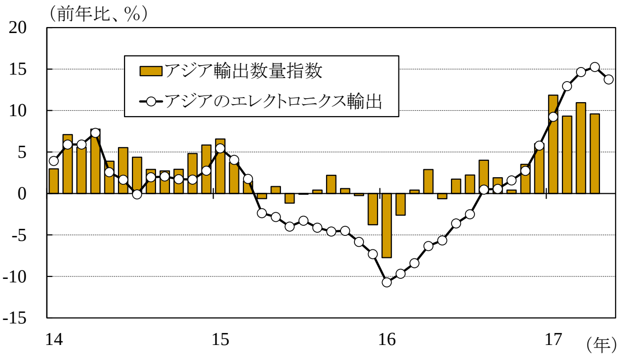
## ～輸出競争力の維持・強化に向け求められる経済改革の推進～

アジア経済は、底堅い内需と輸出の好調を背景に総じて堅調な拡大が続いている。既に発表された 4-6 月期の実質 GDP 成長率をみると、ベトナムが輸出の好調を受けた製造業の拡大を主因に前年比＋6.2%（1-3 月期：同＋5.2%）へ加速したほか、中国（同＋6.9%）やシンガポール（同＋2.5%）も前期と同じ伸びを維持した。アジア主要国・地域の輸出動向をみると、特にエレクトロニクス関連が二桁の伸びを示しているほか（第 1 図）、仕向け地別輸出では、先進国向けに加え中国およびアジア域内向けが高い伸びとなっている（第 2 図）。もっとも、好調な輸出は、2000 年の IT バブル期以来の活況を呈する半導体市場や、秋の党大会を前に政府主導で景気の安定が実現している中国経済などの幸運が重なったことが押し上げに寄与している点は割り引いてみる必要があろう。

当面は世界的な景気回復に伴う需要拡大が輸出の支えとなることが見込まれるものの、中長期的な観点での輸出競争力の維持・強化に向けては経済改革の推進が不可欠である。折しも、今年 8 月は 1967 年の ASEAN 設立から 50 年の節目にあたる。原加盟 6 ヵ国（注）は 2010 年初までに関税を原則撤廃済みであるが、新規加盟 4 ヵ国（注）でも 2018 年には関税撤廃が予定されている。例えばベトナムについて言えば、賃金など相対的に安価な生産コストを生かした携帯電話や電子製品の加工組み立て産業に強みを有するが、完成車の関税（現行 30%）が完全撤廃されれば、タイやインドネシアなどからの自動車輸入が増加し、未成熟な自動車産業が深刻な打撃を蒙ることが懸念されている。ベトナム政府は、優先車種や重点部品を生産する企業に対する優遇措置や研究・開発および人材育成の費用の一部補助などで自動車産業の発展支援に取り組んでいるが、こうした取り組みを通じ、裾野産業の育成や国内産業の高度化を着実に進めていくことが求められる。

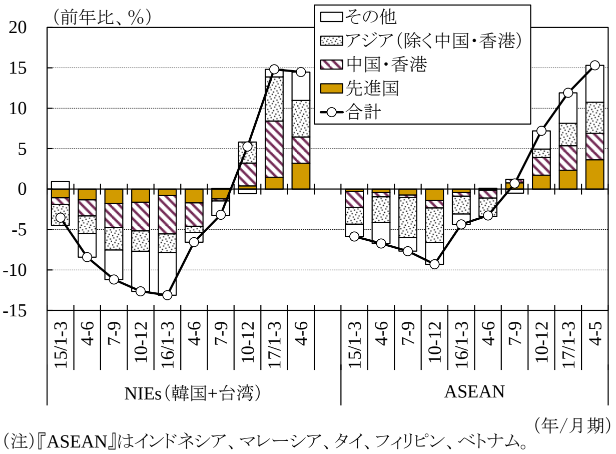
（注）ASEAN 原加盟 6 ヵ国はブルネイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン、シンガポール、タイ、新規加盟 4 ヵ国はベトナム、カンボジア、ラオス、ミャンマー。

第1図：アジアの輸出数量とエレクトロニクス輸出の推移




（注）『輸出数量』と『エレクトロニクス輸出』は、韓国、台湾、シンガポール、マレーシア、タイの輸出数量およびエレクトロニクス輸出額の前年比伸び率をそれぞれ2016年の各国・地域の輸出額およびエレクトロニクス輸出総額で加重平均したもの。いずれも3ヵ月移動平均値。
（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：仕向け地別にみたアジア主要地域の輸出額の推移




（注）『ASEAN』はインドネシア、マレーシア、タイ、フィリピン、ベトナム。
（資料）各国統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

（福地 亜希）

# Ⅴ．中国

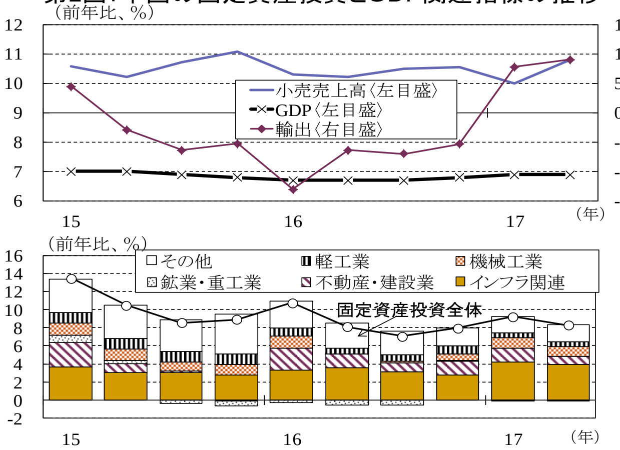
## ～安定成長に影を落とす２つのリスク～

中国では 4-6 月期の実質 GDP 成長率が前期から横這いの前年比＋6.9％となり、狭いレンジ（同＋6.7～6.9％）内の安定成長が 2 年に亘り続いている（第 1 図）。重工業における投資不振の持続に加え、高水準のインフラ投資には若干の一服感が（同＋19.5％←前期：同＋22.8％）、不動産投資には購入規制強化の影響（同＋8.2％←前期：同＋9.1％）が出てきたとはいえ、輸出（同＋9.1％←前期：同＋7.8％）・消費（同＋10.8％←前期：同＋10.0％）は加速している。1-6 月期の実績からすれば 2017 年の政府目標（前年比＋6.5％）達成はさほど難しくなかろう。

もっとも、先行きに影を落とすリスクファクターには注意を要する。その一つは米中貿易摩擦の再燃である。4 月の米中首脳会談で米国の対中貿易赤字削減に向けた「100 日計画」策定で合意、5 月には農業・金融面での中国市場開放を含む 10 項目の合意文書発表に至り、米国の対中貿易政策強硬化はいったん回避された。とはいえ、貿易政策における米政府の軟化は北朝鮮問題解決に向けた中国の影響力行使への期待に依るところが大きく、足元でこの期待は失望に転じている。また、対米貿易黒字が 4-6 月期に前年同期に比べ 15％拡大したことも悪材料といえよう（第 2 図）。こうしたなかで 7 月 19 日に開催された第 1 回米中包括経済対話は共同声明も対話後の記者会見もないという異例の結果に終わった。新たな通商合意に至らなかったため、トランプ政権が主張する鉄鋼製品の輸入割り当てや関税導入などが実現する恐れが出てきた。

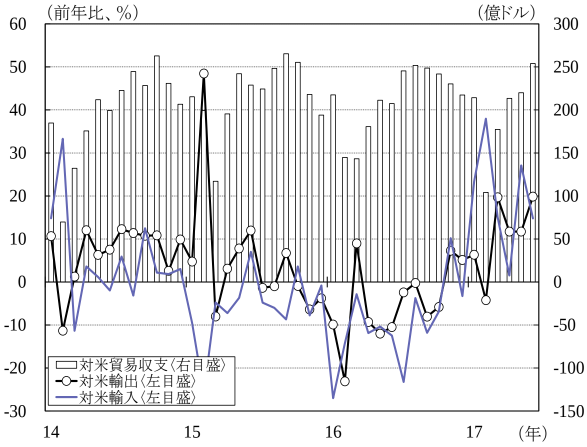
もう一つは習近平国家主席が当面の最大の懸念材料とみる金融リスクである。習政権は内外から不安視される過剰債務の解消に向けて、年初から金利の高め誘導やシャドーバンキング規制強化に本腰を入れたが、これが、皮肉にも金融資本市場に動揺を与えている。7 月 14～15 日に開催された全国金融工作会議で金融安定発展委員会の新設及び中央銀行のリスク管理機能強化等を通じたシステミックリスクの回避が強調された結果、一段の引き締めへの警戒感から一時株価が急落したこともその一例といえ、対応の難しさを物語る。

第1図：中国の固定資産投資とGDP関連指標の推移




（資料）中国国家統計局等統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図：中国の対米貿易の推移




（資料）中国海関統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

（萩原 陽子）

## Ⅵ. 原油

## ～OPECは着実な減産実施に向けて前進～

原油価格（WTI期近物）は5月25日のOPEC協調減産延長に関する合意への失望感から大幅に下落し、同日に48.90ドル（1バレルあたり、以下同）となった（第1図）。6月に入っても、OPEC減産対象外のリビアとナイジェリアの5月の増産が判明したことや米国の原油在庫増加等を背景にWTIは下落傾向を辿り、6月21日に42.53ドルと約10ヵ月ぶりの安値をつけた。しかしその後は、米国石油リグ稼動数の24週間ぶりの減少や米国原油在庫の減少を受けてWTIは持ち直し、今月に入り45ドル挟みで推移している。

今月24日、OPECと非OPEC主要産油国は協調減産の監視委員会を開催した。声明文の主な内容は、①減産対象外のナイジェリアは産油量が180万バレル（日量、以下同）に達した後、生産調整することに合意（足元の産油量はOPEC発表データで173万バレル）、②一部の国の減産状況に改善余地があるため、減産目標を達成するよう協議、③市場安定化が必要となった場合、2018年4月以降の減産延長を選択肢とすることを勧告、等である。なお、リビアに対しては産油量の上限設定が見送られた。同国の産油量は足元82万バレルであり、2011年の内戦前の水準（約160万バレル）まで回復する見込みは当面小さいためとみられているが、増産が続くようであれば上限設定が協議されることになろう。

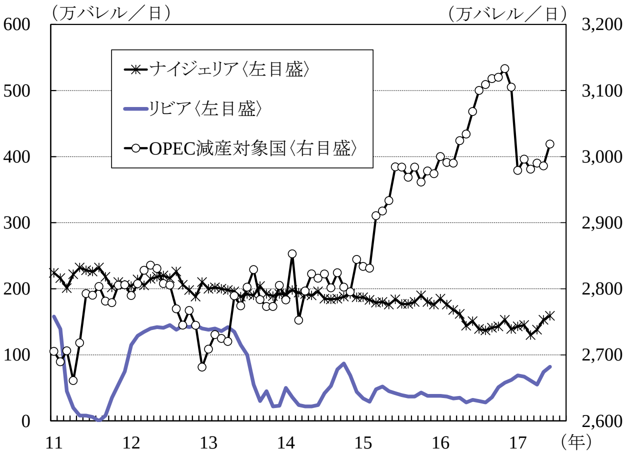
このようにOPECが踏み込んだ減産合意に達した背景には、これまでの減産効果が薄れる動きがみられることがある。OPEC減産参加国の順守率は1月以降、90～105%で推移してきたが、国毎の進捗状況に大きな差があり、更に6月は当該順守率が78%にとどまった。加えて、リビアとナイジェリアは6月も増産が続いたことから、市場ではOPEC減産の実効性に懐疑的な見方が広がり、ここ2ヵ月間の原油価格の下押し要因となっていた。

協調減産の埒外にいる米シェールオイルの生産動向には引き続き注意を要するが、OPECが価格の過度な下落を許容しない姿勢を明確に示したことは、今後の原油価格安定に向けた相応のサポート材料となるだろう。

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減産対象国とリビアとナイジェリアの産油量




（資料）IEA資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

（篠原 令子）

## 世界経済見通し総括表

| 地域 | 国・地域 | 名目GDP（2016年）兆ドル | 名目GDP（2016年）日本＝100 | 実質GDP成長率（前年比、%）2016年実績 | 2017年見通し | 2018年見通し | 消費者物価上昇率（前年比、%）2016年実績 | 2017年見通し | 2018年見通し | 経常収支（億ドル）2016年実績 | 2017年見通し | 2018年見通し |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 世界41ヵ国・地域（名目GDPで加重平均） | 62.84 | 1,267 | 2.7 | 2.9 | 3.0 | 2.0 | 2.3 | 2.2 | | | |
| | 先進国・地域 | 41.83 | 844 | 1.7 | 1.8 | 1.9 | 0.7 | 1.7 | 1.7 | | | |
| | 新興国 | 21.01 | 424 | 4.8 | 5.1 | 5.1 | 4.4 | 3.6 | 3.3 | | | |
| アジア・オセアニア | 日本（年度ベース） | 4.96 | 100 | 1.2 | 1.3 | 1.3 | ▲ 0.2 | 0.8 | 0.7 | 1,864 | 1,777 | 1,747 |
| | アジア11ヵ国・地域 | 18.17 | 367 | 5.9 | 5.9 | 5.7 | 2.2 | 2.5 | 2.5 | 4,641 | 4,143 | 3,869 |
| | 中国 | 11.22 | 226 | 6.7 | 6.6 | 6.2 | 2.0 | 2.0 | 1.8 | 1,964 | 1,647 | 1,569 |
| | インド（年度ベース） | 2.26 | 46 | 7.1 | 7.4 | 7.6 | 4.5 | 5.0 | 5.7 | ▲ 154 | ▲ 309 | ▲ 368 |
| | NIEs4ヵ国・地域 | 2.56 | 52 | 2.3 | 2.3 | 2.4 | 1.1 | 1.5 | 1.6 | 2,425 | 2,333 | 2,321 |
| | 韓国 | 1.41 | 28 | 2.7 | 2.5 | 2.7 | 1.0 | 1.8 | 1.7 | 987 | 939 | 920 |
| | 台湾 | 0.53 | 11 | 1.5 | 1.9 | 2.0 | 1.4 | 1.2 | 1.3 | 723 | 713 | 709 |
| | 香港 | 0.32 | 6 | 2.0 | 2.3 | 2.2 | 2.4 | 1.6 | 2.0 | 149 | 98 | 96 |
| | シンガポール | 0.30 | 6 | 2.0 | 2.2 | 2.1 | ▲ 0.5 | 0.6 | 1.5 | 567 | 583 | 596 |
| | ASEAN5ヵ国 | 2.14 | 43 | 4.9 | 4.9 | 5.0 | 2.4 | 3.5 | 3.7 | 406 | 472 | 346 |
| | インドネシア | 0.93 | 19 | 5.0 | 5.1 | 5.2 | 3.5 | 4.4 | 4.8 | ▲ 169 | ▲ 129 | ▲ 153 |
| | マレーシア | 0.30 | 6 | 4.2 | 4.6 | 4.4 | 2.1 | 3.7 | 2.8 | 70 | 80 | 94 |
| | タイ | 0.41 | 8 | 3.2 | 3.3 | 3.4 | 0.2 | 1.3 | 1.8 | 477 | 496 | 398 |
| | フィリピン | 0.30 | 6 | 6.9 | 6.3 | 6.1 | 1.8 | 3.3 | 3.6 | 6 | 6 | ▲ 16 |
| | ベトナム | 0.20 | 4 | 6.2 | 6.2 | 6.4 | 2.7 | 4.1 | 4.3 | 22 | 20 | 24 |
| | オーストラリア | 1.26 | 25 | 2.4 | 2.5 | 2.7 | 1.3 | 1.9 | 2.1 | ▲ 331 | ▲ 377 | ▲ 342 |
| 米州 | 米国 | 18.57 | 374 | 1.6 | 2.1 | 2.3 | 1.3 | 2.0 | 2.0 | ▲ 4,517 | ▲ 5,132 | ▲ 5,535 |
| | 中南米6ヵ国 | 4.11 | 83 | ▲ 0.8 | 1.4 | 2.2 | 10.6 | 7.2 | 5.8 | ▲ 825 | ▲ 890 | ▲ 1,070 |
| | ブラジル | 1.80 | 36 | ▲ 3.6 | 0.5 | 1.9 | 8.7 | 4.5 | 4.2 | ▲ 235 | ▲ 250 | ▲ 400 |
| | メキシコ | 1.05 | 21 | 2.3 | 1.7 | 2.0 | 2.8 | 4.8 | 3.0 | ▲ 224 | ▲ 250 | ▲ 260 |
| | アルゼンチン | 0.55 | 11 | ▲ 2.3 | 2.0 | 2.3 | 38.0 | 25.0 | 20.0 | ▲ 151 | ▲ 180 | ▲ 200 |
| 欧州 | ユーロ圏19ヵ国 | 11.88 | 240 | 1.8 | 1.5 | 1.5 | 0.2 | 1.6 | 1.5 | 3,931 | 3,078 | 2,565 |
| | ドイツ | 3.47 | 70 | 1.9 | 1.5 | 1.6 | 0.4 | 1.6 | 1.7 | 2,766 | 2,406 | 2,051 |
| | フランス | 2.46 | 50 | 1.2 | 1.2 | 1.1 | 0.3 | 1.5 | 1.4 | ▲ 200 | ▲ 380 | ▲ 328 |
| | イタリア | 1.85 | 37 | 0.9 | 0.8 | 1.0 | ▲ 0.1 | 1.5 | 1.4 | 451 | 352 | 342 |
| | 英国 | 2.63 | 53 | 1.8 | 1.3 | 1.4 | 0.7 | 2.2 | 1.6 | ▲ 1,145 | ▲ 691 | ▲ 688 |
| | ロシア | 1.28 | 26 | ▲ 0.2 | 0.8 | 1.2 | 7.1 | 4.3 | 4.2 | 255 | 313 | 253 |

＜参考＞

| | 名目GDP | | 実質GDP成長率 2016年 | 2017年 | 2018年 | 消費者物価上昇率 2016年 | 2017年 | 2018年 | 経常収支 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 世界41ヵ国・地域（購買力平価ベースのGDPで加重平均） | | | 3.3 | 3.5 | 3.6 | 2.6 | 2.7 | 2.6 | |

（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41ヵ国・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ヵ国・地域』、『オーストラリア』、『米国』、『ユーロ圏19ヵ国』、『英国』。『新興国』は『中国』、『インド』、『ASEAN5ヵ国』、『中南米6ヵ国』、『ロシア』。
4.『中南米6ヵ国』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、ペルー。
（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、宜しくお願い申し上げます。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。