

# 経済マンスリー

## I. 日本

～新規技術の普及が将来の賃金上昇に繋がる可能性～

## II. 米国

～9 月 FOMC では長期の政策金利見通しの中央値が低下～

## III. 欧州

～ドイツ総選挙での与党辛勝で今後の EU 統合深化の議論は停滞も～

## IV. アジア

～実体経済は内需を中心に堅調も、  
金融市場不安定化リスクには引き続き留意～

## V. 中国

～共産党大会を目前にした通貨安定化策の強化～

## VI. 原油

～需給均衡への期待が高まる原油市場～

# I. 日本

## ～新規技術の普及が将来の賃金上昇に繋がる可能性～

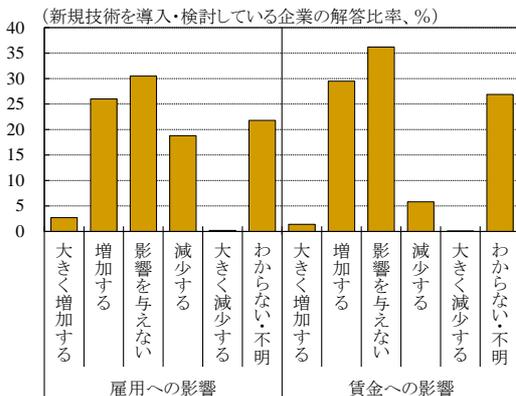
### 1. 実体経済の動向

内閣府は今回調査が初となる「生産性向上に向けた企業の新規技術・人材活用等に関する意識調査」の結果を公表した。本調査は、IoT や AI といった新規技術の活用が企業の生産性や雇用に与える影響等を調べることを目的としており、新規技術の普及が進むにあたっての様々な示唆を得ることができる。中でも特筆すべきは、企業が新規技術導入の雇用・賃金への影響をどのように考えているかが定量的に示されたことである。

まず、雇用への影響については「増加する」と「減少する」の回答が比較的拮抗している（第1図）。一方、賃金では、「増加する」の回答が「減少する」の約5倍に達しており、その理由として、新規技術導入による収益拡大や、高技能労働者の増加などが挙げられている。すなわち、雇用者数への影響は業種や企業により様々であるが、賃金の面では労働生産性の向上を通じてプラスに働くことが想定されている。内閣府は、本調査に関するディスカッション・ペーパーで、こうした状況を実現する上での人材育成・人材投資拡充の重要性を指摘しているが、同時に、雇用市場の流動性を高めることも必要であろう。本調査では、新規技術の活用に積極的な企業の特徴点として「異業種を含む共同での取組」を志向していることが示されている。労働力の観点で考えると、新規技術による代替で単一企業として余剰化した人員が、業種の枠を超えて、生産性の高い業務に円滑に移動できる状況を整えることが、新規技術の普及と、労働生産性・賃金の上昇を両立させる鍵となることを示唆している。

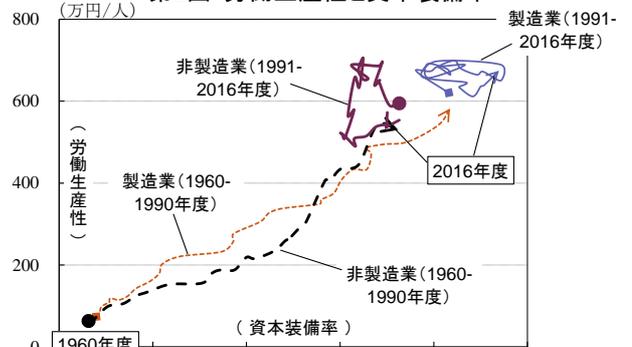
昨今、賃金の伸び悩みが指摘されるが、これは労働生産性が停滞に陥っていることが一因である。労働生産性は、80年代までは資本装備率の上昇に伴い改善を続けたが、90年代以降は資本蓄積が飽和傾向を強める中で、頭打ちとなっている（第2図）。企業の新規技術への取り組みは、人口減少下での企業の成長確保に加え、新たな資本蓄積と労働力の再配置を通じ、賃金のブレークスルーに繋がる可能性も秘めていると言えるだろう。

第1図: 新規技術の活用が雇用・賃金に及ぼす影響に関する企業の見方



(資料)内閣府資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図: 労働生産性と資本装備率



(注)1. 労働生産性は、(営業利益+減価償却費+人件費)/人員数により算出。  
資本装備率は、(有形固定資産-土地-建物仮勘定)/人員数により算出。

2. 非製造業は電力・ガス・水道を除く。

(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

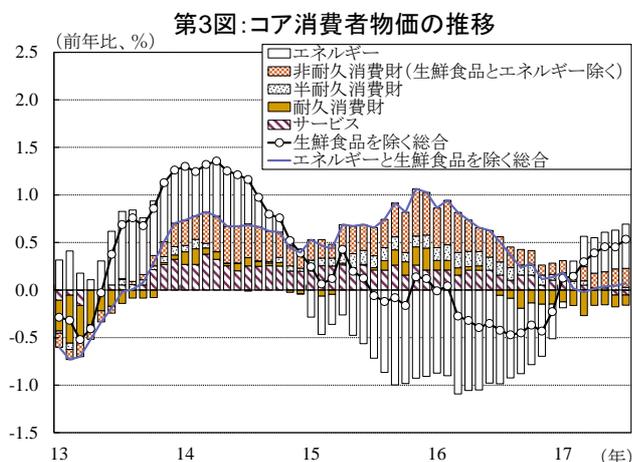
### (1) 金融政策

日銀は9月20-21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。日銀が昨年9月に「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を導入してからちょうど1年が経つが、その間の物価の動きをみると、昨年9月には前年比▲0.5%だったコア消費者物価上昇率は足元7月には同+0.5%まで上昇している（第3図）。もっとも、足元の物価の押し上げに貢献した上位5つの項目をみると、「エネルギー」がコア消費者物価上昇率への寄与度が0.47%と大部分を占めている（第1表）。次に続く「食料（生鮮食品・酒除く）」も中身は肉類や菓子など円安の影響を受けて上昇したものが多く、「酒」は酒税法改正による安売り規制の影響を受けたものであるし、「自動車関連費（半耐久財）」も原材料高騰を受けたタイヤの値上げが主となっている。上位5つのなかで、需給逼迫に明らかに起因する価格上昇が起きているのは、人手不足に伴う「工事関連費」の上昇など「家事関連（一般サービス）」に限られており、現在の物価上昇は概ね、エネルギーや素材価格、為替、制度要因など外部要因で押し上げられていると指摘できる。

足元のマクロ経済はGDPギャップがプラスに転化し需給は引き締まっているほか、失業率や有効求人倍率でみた雇用の逼迫度合いは過去にないレベルまで強まっているが、それが賃金の上昇を通じた本格的な物価上昇につながるにはまだ時間が掛かると考えられる。

### (2) 長期金利、為替

北朝鮮を巡る地政学リスクの高まりから、10年物国債利回りは9月初旬には昨年11月以来のマイナスとなり、円ドル相場は一時1ドル107円台まで円高・ドル安が進んだ。足元では、9月20-21日のFOMCでFRBがバランスシートの縮小を決め、金融政策の正常化に向けた姿勢が改めて確認される中で米国金利が上昇したことなどから、10年物国債利回りは0.02%、円ドル相場は同112円程度まで上昇・円安方向に水準を戻している。先行きも、日本の金融政策は当面変更が見込まれないなか、こうした地政学リスクや米国の金融政策動向など外部要因に左右される状況が続くと予想される。



(注)消費税率引き上げの直接的な影響を除く。

(資料)総務省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第1表: 2017年7月のコアCPIを押し上げた項目

項目	コアCPIへの寄与度(前年比、%)	内容
コアCPI	0.50	-
1 エネルギー	0.47	エネルギー価格上昇・円安
2 食料(生鮮食品・酒除く)(非耐久財)	0.14	「肉類」や「菓子」など輸入品
3 酒(非耐久財)	0.06	法改正による安売り規制
4 自動車関連費(半耐久財)	0.02	原材料の高騰による「タイヤ」値上げ
5 家事関連サービス(一般サービス)	0.01	人材不足による「工事関連費」の上昇

(資料)総務省資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(金堀 徹、横田 裕輔)

主要経済金融指標(日本)  
2017年9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				
			10-12月期	1-3月期	4-6月期	4月	5月	6月	7月	8月	
実質GDP成長率(前期比年率)	1.3	1.3	1.6 (1.7)	1.2 (1.5)	2.5 (1.4)	***	***	***	***	***	
全産業活動指数	0.9	0.6	0.4 (1.1)	▲ 0.1 (0.8)	1.6 (2.5)	2.3 (2.1)	▲ 0.7 (3.2)	0.2 (2.2)	▲ 0.1 (2.0)		
鉱工業生産指数	▲ 0.9	1.1	1.8 (2.1)	0.2 (3.8)	2.1 (5.8)	4.0 (5.7)	▲ 3.6 (6.5)	2.2 (5.5)	▲ 0.8 (4.7)		
鉱工業出荷指数	▲ 1.1	0.8	2.4 (1.8)	▲ 0.1 (3.7)	1.5 (5.2)	2.7 (4.9)	▲ 2.9 (5.4)	2.5 (5.3)	▲ 0.7 (4.1)		
製品在庫指数	1.1	▲ 4.0	▲ 2.4 (▲ 5.3)	2.2 (▲ 4.0)	▲ 0.5 (▲ 2.9)	1.5 (▲ 1.1)	0.0 (▲ 1.3)	▲ 2.0 (▲ 2.9)	▲ 1.1 (▲ 2.3)		
生産者製品在庫率指数 (2010年=100)	114.9	112.9	109.7 [114.9]	111.5 [116.8]	112.5 [116.0]	114.7 [115.9]	112.5 [116.7]	110.4 [115.4]	113.3 [116.1]	113.2 [113.2]	
国内企業物価指数	▲ 3.3	▲ 2.3	0.4 (▲ 2.1)	1.6 (1.0)	0.4 (2.1)	0.2 (2.1)	0.0 (2.1)	0.1 (2.2)	0.3 (2.6)	0.0 (2.9)	
消費者物価 (季調済、全国、除く生鮮食品)	0.0	▲ 0.2	0.2 (▲ 0.3)	▲ 0.1 (0.2)	0.6 (0.4)	0.0 (0.3)	0.0 (0.4)	0.0 (0.4)	0.0 (0.5)		
稼働率指数 (2010年=100)	98.0	98.6	100.1 [97.9]	99.8 [96.1]	101.9 [96.3]	104.1 [96.4]	99.8 [95.9]	101.9 [96.6]	100.1 [97.2]	99.2 [99.2]	
機械受注 (船舶、電力を除く民需)	4.1	0.5	0.3 (3.6)	▲ 1.4 (▲ 1.0)	▲ 4.7 (▲ 1.0)	▲ 3.1 (2.7)	▲ 3.6 (0.6)	▲ 1.9 (▲ 5.2)	8.0 (▲ 7.5)		
製造業	6.2	▲ 4.6	2.7 (3.5)	▲ 4.2 (▲ 6.8)	3.7 (3.5)	2.5 (9.8)	1.0 (6.3)	▲ 5.4 (▲ 3.2)	2.9 (▲ 1.8)		
非製造業 (除く船舶、電力)	2.5	4.3	▲ 1.0 (3.3)	0.0 (3.1)	▲ 9.9 (▲ 4.5)	▲ 5.0 (▲ 2.1)	▲ 5.1 (▲ 4.0)	0.8 (▲ 6.9)	4.8 (▲ 12.3)		
資本財出荷 (除く輸送機械)	▲ 2.2	1.5	2.4 (4.7)	▲ 2.4 (3.1)	5.0 (6.6)	6.5 (4.2)	2.1 (9.5)	▲ 0.9 (6.1)	▲ 4.3 (1.5)		
建設受注	▲ 0.9	4.0	(5.3)	(2.2)	(0.7)	(▲ 0.2)	(▲ 0.5)	(2.3)	(14.9)		
民需	7.9	5.1	(16.7)	(4.8)	(▲ 7.0)	(▲ 2.2)	(▲ 17.9)	(▲ 0.1)	(8.4)		
官公庁	▲ 15.6	8.4	(▲ 9.5)	(▲ 1.8)	(19.9)	(▲ 5.6)	(91.1)	(6.3)	(31.9)		
公共工事請負金額	(▲ 3.8)	(4.1)	(▲ 4.5)	(9.9)	(2.6)	(1.7)	(8.5)	(▲ 0.6)	(▲ 5.4)	(▲ 7.9)	
新設住宅着工戸数(年率万戸)	92.1 (4.6)	97.4 (5.8)	95.3 (7.9)	97.5 (3.5)	100.2 (1.1)	100.4 (1.9)	99.8 (▲ 0.3)	100.3 (1.7)	97.4 (▲ 2.3)		
新設住宅床面積	(2.1)	(4.1)	(5.3)	(3.3)	(1.0)	(3.0)	(▲ 1.6)	(1.5)	(▲ 3.2)		
小売業販売額	0.8	▲ 0.2	(0.8)	(1.2)	(2.5)	(3.2)	(2.1)	(2.2)	(1.8)		
実質家計消費支出 (2人以上、季調済)	▲ 1.2	▲ 1.6	▲ 0.9 (▲ 0.7)	0.8 (▲ 2.0)	1.0 (0.2)	0.5 (▲ 1.4)	0.7 (▲ 0.1)	1.5 (2.3)	▲ 1.9 (▲ 0.2)		
平均消費性向 (実数、季調済、%)	73.6	72.1	71.8 [73.0]	73.1 [72.6]	75.3 [72.8]	73.1 [74.2]	78.8 [74.7]	74.1 [69.6]	69.2 [70.0]	70.7 [70.7]	
所定外労働時間 (全産業・5人以上)	▲ 1.3	▲ 0.7	0.1 (▲ 1.2)	1.5 (1.2)	▲ 0.4 (0.9)	▲ 0.9 (0.6)	0.6 (1.6)	▲ 0.1 (0.7)	▲ 0.8 (0.6)		
現金給与総額 (全産業・5人以上)	0.2	0.4	(0.4)	(0.2)	(0.5)	(0.5)	(0.6)	(0.4)	(▲ 0.6)		
常用雇用者数(前年差) (全産業・5人以上、万人)	98	103	105	112	131	127	137	130	134		
有効求人倍率 (実数、季調済、倍)	1.23	1.39	1.41 [1.26]	1.44 [1.29]	1.49 [1.35]	1.48 [1.33]	1.49 [1.35]	1.51 [1.36]	1.52 [1.37]	1.37 [1.37]	
完全失業率 (実数、季調済、%)	3.3	3.0	3.1	2.9	2.9	2.8	3.1	2.8	2.8		
景気ウォッチャー(現状判断DI) (%ポイント)	48.8	46.4	48.7 [47.7]	49.2 [45.6]	50.1 [42.6]	50.4 [43.5]	50.1 [43.0]	49.9 [41.2]	51.0 [45.1]	49.6 [45.6]	
企業倒産件数 (実数、件数)	8,684 (▲ 9.0)	8,381 (▲ 3.5)	2,086 (▲ 3.1)	2,079 (▲ 3.0)	2,188 (2.8)	680 (▲ 2.2)	802 (19.5)	706 (▲ 7.5)	714 (0.3)	639 (▲ 12.0)	

## 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)

	2015年度	2016年度	2016年		2017年		2017年				
			10-12月期	1-3月期	4-6月期	4月	5月	6月	7月	8月	
通関輸出	▲0.7	▲3.5	(▲1.9)	(8.5)	(10.5)	(7.5)	(14.9)	(9.7)	(13.4)	(18.1)	
価格	2.0	▲5.8	(▲6.3)	(3.1)	(5.2)	(3.2)	(6.9)	(5.5)	(10.5)	(7.0)	
数量	▲2.7	2.4	(4.7)	(5.1)	(5.1)	(4.2)	(7.5)	(4.0)	(2.6)	(10.4)	
通関輸入	▲10.2	▲10.2	(▲9.3)	(8.6)	(16.2)	(15.2)	(17.9)	(15.5)	(16.3)	(15.2)	
価格	▲8.4	▲10.7	(▲10.7)	(6.2)	(10.8)	(9.8)	(11.8)	(10.8)	(12.7)	(12.5)	
数量	▲1.9	0.5	(1.6)	(2.2)	(4.9)	(4.9)	(5.4)	(4.2)	(3.2)	(2.4)	
経常収支(億円)	178,618	203,818	40,876	59,697	45,405	19,519	16,539	9,346	23,200		
貿易収支(億円)	3,296	57,726	17,146	10,961	9,570	5,536	▲1,151	5,185	5,666		
サービス収支(億円)	▲13,527	▲13,816	▲5,520	50	▲3,024	▲2,947	421	▲499	▲2,373		
金融収支(億円)	238,492	249,299	22,119	52,424	45,989	10,705	21,847	13,437	8,542		
外貨準備高(百万ドル)	1,262,099	1,230,330	1,216,903	1,230,330	1,249,847	1,242,295	1,251,868	1,249,847	1,260,040	1,268,006	
対ドル円レート(期中平均)	120.13	108.37	109.32	113.60	111.06	110.06	112.21	110.91	112.44	109.91	

## 3. 金融

	2015年度	2016年度	2016年		2017年		2017年				
			10-12月期	1-3月期	4-6月期	4月	5月	6月	7月	8月	
無担保コール翌日物金利	0.063	▲0.045	▲0.043 [0.076]	▲0.042 [0.035]	▲0.054 [▲0.050]	▲0.054 [▲0.037]	▲0.053 [▲0.059]	▲0.056 [▲0.055]	▲0.054 [▲0.043]	▲0.049 [▲0.043]	
ユーロ円TIBOR (3ヵ月物)	0.157	0.057	0.056 [0.169]	0.056 [0.122]	0.056 [0.060]	0.056 [0.060]	0.056 [0.060]	0.056 [0.059]	0.075 [0.058]	0.056 [0.058]	
新発10年国債利回り	▲0.050	0.065	0.040 [0.270]	0.065 [▲0.050]	0.075 [▲0.230]	0.015 [▲0.085]	0.040 [▲0.120]	0.075 [▲0.230]	0.075 [▲0.195]	0.010 [▲0.070]	
都銀貸出約定平均金利 (前期、月比増減)	0.924	0.847	0.853 (▲0.012)	0.847 (▲0.006)	0.842 (▲0.005)	0.850 (0.003)	0.849 (▲0.001)	0.842 (▲0.007)	0.841 (▲0.001)		
日経平均株価 (225種、末値)	16,759	18,909	19,114 [19,034]	18,909 [16,759]	20,033 [15,576]	19,197 [16,666]	19,651 [17,235]	20,033 [15,576]	19,925 [16,569]	19,646 [16,887]	
M2平残	(3.5)	(3.6)	(3.7)	(4.1)	(3.9)	(3.9)	(3.8)	(3.9)	(4.0)	(4.0)	
広義流動性平残	(3.7)	(1.8)	(1.6)	(2.2)	(2.8)	(2.5)	(2.8)	(3.0)	(3.5)	(3.7)	
貸出・預金動向											
貸出残高 (平残)	銀行・信金計	(2.4)	(2.4)	(2.5)	(2.8)	(3.1)	(3.0)	(3.2)	(3.3)	(3.2)	
	銀行計	(2.5)	(2.4)	(2.5)	(2.8)	(3.2)	(3.0)	(3.3)	(3.3)	(3.2)	
	都銀等	(1.2)	(1.2)	(1.4)	(2.0)	(2.8)	(2.4)	(2.9)	(3.1)	(2.8)	
	地銀	(3.7)	(3.5)	(3.6)	(3.6)	(3.7)	(3.6)	(3.7)	(3.7)	(3.8)	
	地銀II	(3.2)	(3.1)	(3.1)	(3.2)	(3.0)	(2.9)	(3.0)	(3.0)	(3.1)	
信金	(2.2)	(2.3)	(2.3)	(2.5)	(2.8)	(2.8)	(2.9)	(2.8)	(2.7)		
実質預金 +CD (平残)	3業態計	(3.7)	(3.8)	(4.2)	(4.5)	(4.5)	(4.4)	(4.5)	(4.7)	(4.4)	
	都銀	(4.5)	(5.5)	(6.0)	(6.4)	(6.5)	(6.4)	(6.3)	(6.7)	(6.3)	
	地銀	(3.0)	(2.3)	(2.3)	(2.7)	(2.6)	(2.5)	(2.6)	(2.7)	(2.6)	
地銀II	(2.5)	(2.1)	(2.2)	(2.4)	(2.3)	(2.2)	(2.5)	(2.4)	(2.3)		

(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

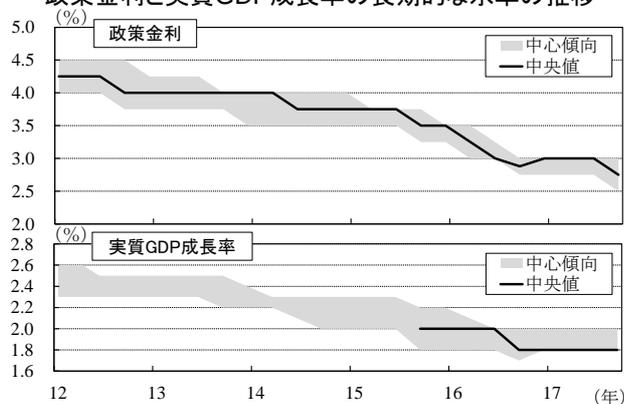
### ～9月FOMCでは長期の政策金利見通しの中央値が低下～

連邦準備制度理事会（FRB）は9月19・20日に開催された連邦公開市場委員会（FOMC）で、バランスシートの正常化プログラムを10月から開始することを決定した。市場では、バランスシートの縮小開始は広く予想されていた一方、同時に公表されたFOMC参加者の政策金利見通しで年内あと1回、来年3回の利上げ姿勢が維持されたことは、インフレ率が伸び悩んでいる中ではタカ派的と受け止める向きがあり、長期金利はやや上昇した。

今回のFOMCの結果については、長期の政策金利見通し（≒中立金利）の中央値がこれまでの3.0%から2.75%に低下したことに留意する必要がある。前回6月のFOMC以降、数名のFRB高官が中立金利の水準が低下している可能性に言及していたが、そうした見方がFRB内で広がってきていることが示されたといえる。もっとも、想定される中立金利の水準が引き下げられることは珍しいことではなく、政策金利の長期見通しが明示されるようになった2012年以降、その水準は徐々に切り下がっている（第1図）。実質GDP成長率の長期見通しも同様に引き下げられていることから、米国の潜在成長率が以前よりも低下しているとの認識がその背景にあるとみられる。

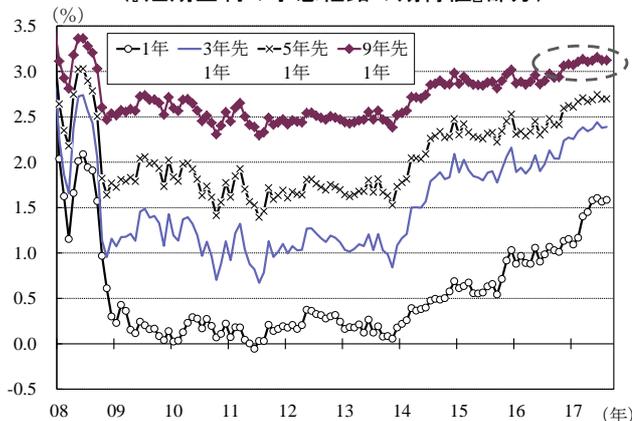
ニューヨーク連銀が公表している、長期金利を『短期金利の予想経路の期待値』と『期間プレミアム』に分解した試算値をもとに、『短期金利の予想経路の期待値』部分、すなわち市場参加者の平均的な政策金利見通しが反映されている部分のフォワードレートを算出すると、市場参加者は政策金利が将来的には3%に達することを想定していることが確認できる（第2図）。今回のFOMCで中立金利の見通しが引き下げられたことを切っ掛けに、市場参加者は今後こうした想定を修正していく可能性が高く、その結果、利上げやバランスシート縮小による金利上昇圧力は一部相殺されると考えられる。FOMCの結果を受けて長期金利はやや上昇したが、長い目でみれば、中立金利の低下は今後の長期金利の上昇ペースを抑制するとともに、その水準を低位に止める要因となろう。

第1図：FOMC参加者が想定する  
政策金利と実質GDP成長率の長期的な水準の推移



(注)『中心傾向』は、上下各々三つの予測値を除いたもの。  
(資料)FRB資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図：米国債のフォワードレートの推移  
（『短期金利の予想経路の期待値』部分）



(資料)ニューヨーク連銀資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(玉城 重人)

### Ⅲ. 欧州

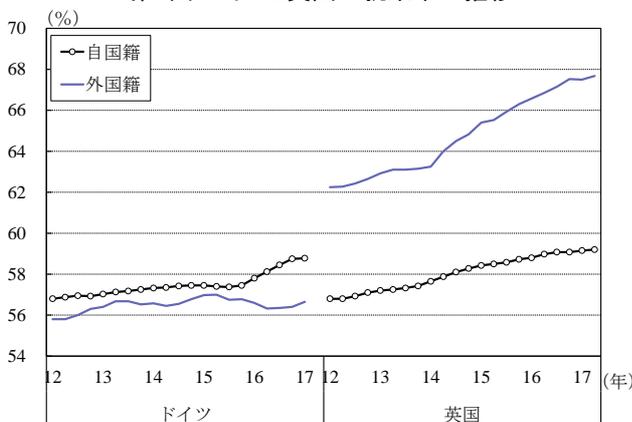
#### ～ドイツ総選挙での与党辛勝で今後の EU 統合深化の議論は停滞も～

9月24日、ドイツで行われた下院議会選挙では、メルケル首相率いる与党・キリスト教民主同盟（CDU）が26.8%の最多得票となり、姉妹政党であるキリスト教社会同盟（CSU）と合わせ246議席を獲得した。CDU/CSUが第一党の座を維持したことで、メルケル首相の4選は確実視されている。

ドイツでは、昨年6月にEUからの離脱を選択した英国と同様、移民数が増加傾向にあり、雇用者に占める外国籍保有者の割合は2016年に11%と英国と同水準となっている。ただし、就業率をみると、ドイツでは外国籍保有者の就業率が自国籍保有者を下回っており、足元にかけての上昇幅も自国籍保有者に比して限定的である一方、英国では外国籍保有者の上昇幅が自国籍保有者よりも大きく、水準も大きく上回っている（第1図）。また、ドイツのメーカーはEU内でのサプライチェーン拡大とユーロ安により価格競争力を向上させ、輸出を大きく増加させてきた（第2図）。この結果、国内拠点の空洞化の度合いは相対的に小さく、国内製造業での雇用喪失もほとんどみられない。ドイツのこうした雇用状況は、EUからの離脱を決めた英国や、米国第一主義を掲げるトランプ大統領が誕生した米国と異なっており、CDU/CSUが第一党を維持する一因になったとみられる。

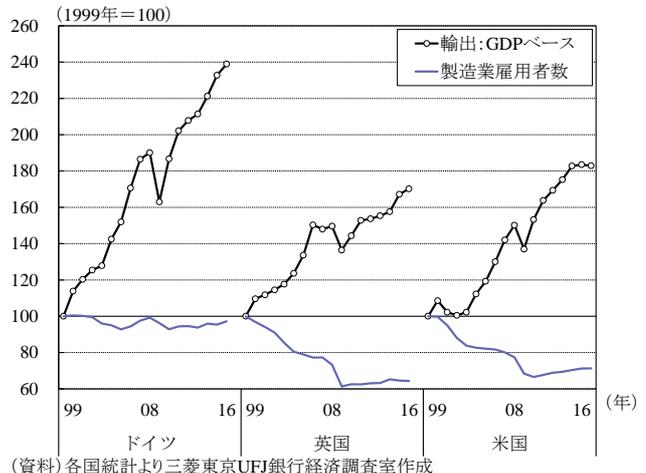
もともと、CDU/CSUは勝利したものの、獲得議席が過半数である355議席を割り込んだことから、80議席を獲得した自由民主党、67議席を獲得した緑の党との連立協議に臨まざるを得ない。各党の主張は、税制・規制改革といった内政に関わる問題のみならず、ユーロ圏共通の財源確保などEUの統合を深化させる上で重要となる問題についても少なからず相違している。排他主義を掲げ欧州統合に懐疑的なドイツのための選択肢も94議席を獲得しており、政策立案への影響力を高める可能性も否定できない。選挙前、メルケル首相は共通財源などでフランスのマクロン大統領に呼応する姿勢をみせていたが、連立協議の内容次第ではEU統合深化の議論が停滞する可能性をみっておく必要があるだろう。

第1図：ドイツと英国の就業率の推移



(注)『就業率』は、就業者数が各人口に占める割合。4四半期移動平均。  
(資料)欧州統計局統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図：主要先進国の輸出と製造業雇用者数の推移



(資料)各国統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(前原 佑香)

## IV. アジア

### ～実体経済は内需を中心に堅調も、金融市場不安定化リスクには引き続き留意～

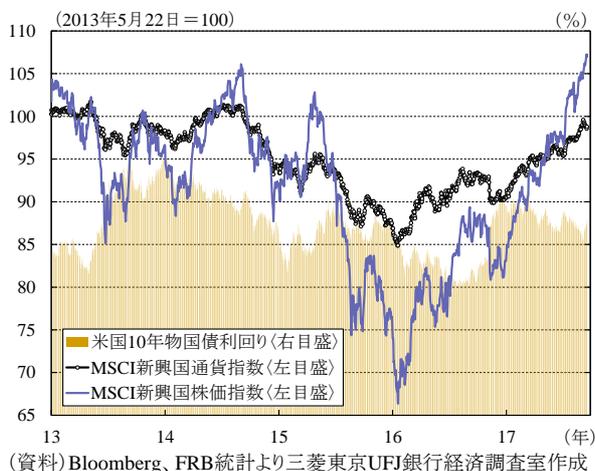
米国では、9月の連邦公開市場委員会で10月からバランスシート正常化プログラムを開始することが決定されたが、アジアを含めた新興国の金融市場は概ね安定を保っている（第1図）。2013年5月のバーナンキ連邦準備制度理事会議長（当時）による量的緩和縮小への言及や昨年11月の米大統領選直後に比べて、今回の決定は事前に市場に広く織り込まれており米金利の上昇が小幅に止まっているほか、新興国の良好なファンダメンタルズを受けた海外からの資本流入の継続などが相場の支えになっているとみられる。

実際、ASEANの実体経済に目を転じると、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。6月の主な経済指標は、レバラン（断食明け大祭）休暇のずれの影響もあり、自動車販売や輸出などで弱い動きがみられたが、7月以降は多くが加速方向に転じている。先行きについても、安定した雇用・所得環境に加えて景気に配慮した財政・金融政策の継続もあり、個人消費を中心に内需が堅調さを維持する見込みである。

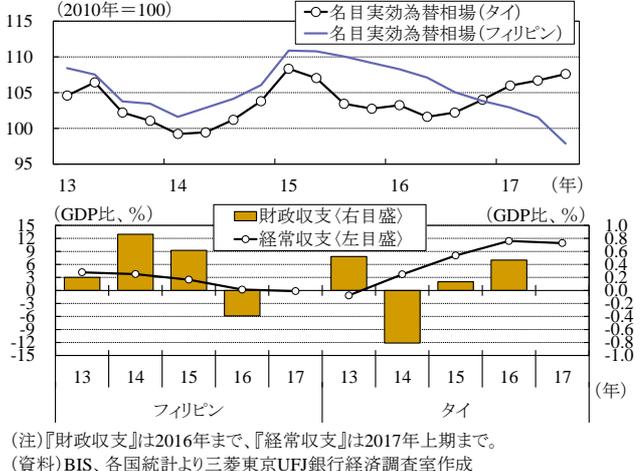
こうしたなか、足元、ASEAN主要通貨のなかでも、フィリピン・ペソの軟調とタイ・バーツの上昇が対照的な動きとなっており、注目される（第2図）。フィリピンについては、内需の好調を受けた輸入の増加で経常収支が悪化傾向にあるほか、インフラへの支出拡大などを背景に財政収支も2016年に4年ぶりに赤字に転じた。一方、タイでは、内需の回復ペースは緩やかだが、輸出拡大に伴い経常黒字が高水準で推移している。こうした対外収支や財政収支の改善・悪化度合いの相違が為替市場で材料視されている模様である。

米国では緩やかながらも利上げが見込まれるなかでも、ASEANの多くの国では緩和的な金融政策を続け得るほど通貨・物価の安定が保たれているが、自国通貨安はインフレ高進に繋がり易く、緩和的な金融政策の継続を困難とし、堅調な個人消費や拡大に転じてきた企業活動に水を差しかねない。経常赤字や財政赤字を抱える国では、急激な資金流出・通貨下落リスクが依然燻っており、金融市場不安定化リスクには引き続き留意が必要だ。

第1図：新興国通貨・株価指数と米国債利回りの推移



第2図：タイとフィリピンの為替相場と経常収支、財政収支の推移



（福地 亜希）

## V. 中国

### ～共産党大会を目前にした通貨安定化策の強化～

中国経済は再び減速の様相を呈している。内需関連指標は総じて前月に続き伸びが鈍化（第1表）、政府は高温多雨という天候要因を強調したが、むろん、それだけではなからう。特に固定資産投資が目立って減速した要因としては、牽引役であるインフラ投資の伸びが年初をピークに漸減し、8月には前年比+20%を割り込んだことが大きい。共産党大会開催の年だけに習近平政権は安定成長を追求してきたが、年前半に実質GDP成長率が同+6.9%と通年目標（+6.5%）を上回る実績を確保した以上、債務拡大リスクを助長しかねないインフラ投資のペースダウンは、むしろ、望ましいともいえる。

一方、8月の輸出も前年比+5.5%と2ヵ月連続の減速で、当局内に人民元相場上昇の弊害に対する懸念が広がりつつある（第1図）。こうしたなか、貿易統計発表の翌営業日である9月11日、中国人民銀行（中央銀行）は外貨買い・人民元売りの先物予約に対する外貨リスク準備金の預け入れ比率を従来の20%から0%に引き下げると発表した。同準備金制度は2015年9月に人民元安抑制策として導入されたが、事実上凍結されたことになる。2017年5月下旬に人民元対ドル相場の基準値の算出法が従来の通常取引終値と通貨バスケットの変動に「カウンターシクリカル（変動抑制的）」なファクターを加える形に変更されて以来、対ドルでは3ヵ月半程度で5%を超える急速な元高が進んだため、これに歯止めをかける狙いが指摘された。実際、その後、若干ながら元安に動いている。

もっとも、人民銀行は外貨リスク準備金制度の凍結に先行して人民元安の一因になりかねない仮想通貨取引にも急ブレーキをかけている。仮想通貨取引は外貨交換の仲介や資金の海外への持ち出し等の手段として当局から警戒されてきたが、9月4日、他官庁と連名で仮想通貨発行による資金調達（ICO）の全面禁止を発表した。これに伴い、14日以降、大手仮想通貨取引所が相次いで仮想通貨の取引停止を発表し、他の取引所も追随する見込みとなった。人民元相場の急変など経済への攪乱要因を強力に抑え込み、10月18日に迫った共産党大会の開催に臨む習近平総書記の意向に沿った動きといえよう。

第1表：中国の主な月次経済指標の推移

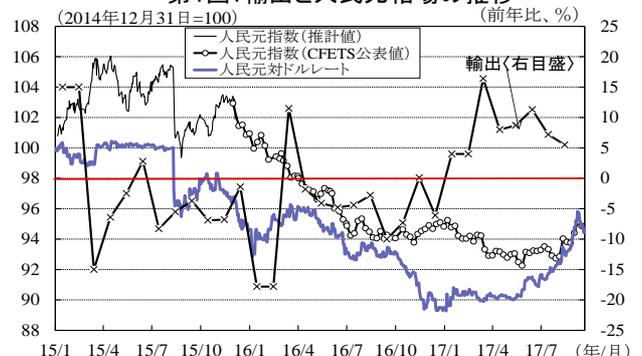
	2017年					
	3月	4月	5月	6月	7月	8月
輸出(前年比、%)	15.7	7.0	8.0	10.9	6.8	5.5
輸入(前年比、%)	19.8	11.4	14.1	17.0	10.9	13.3
固定資産投資(都市部) (年初来、前年比、%)	9.2	8.9	8.6	8.6	8.3	7.8
小売売上高(前年比、%)	10.9	10.7	10.7	11.0	10.4	10.1
工業生産(前年比、%)	7.6	6.5	6.5	7.6	6.4	6.0
製造業PMI	51.8	51.2	51.2	51.7	51.4	51.7
非製造業PMI	55.1	54.0	54.5	54.9	54.5	53.4
消費者物価(前年比、%)	0.9	1.2	1.5	1.5	1.4	1.8
生産者物価(前年比、%)	7.6	6.4	5.5	5.5	5.5	6.3

(注)1.『製造業PMI』、『非製造業PMI』は国家統計局発表の指標。

2. 色掛け部分は、伸び率/指数が前月から低下したもの。

(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1図：輸出と人民元相場の推移



(注)1.『人民元指数(推計値)』は、CFETS人民元指数構成通貨に対する人民元実勢レートをCFETS公表ウェイトに基づき合成したもの。

2.旧正月による歪みを是正するため、1-2月の『輸出』は2ヵ月の合計を使用。

(資料) 中国外国為替取引システム(CFETS)、中国海関等統計より

三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(萩原 陽子)

## VI. 原油

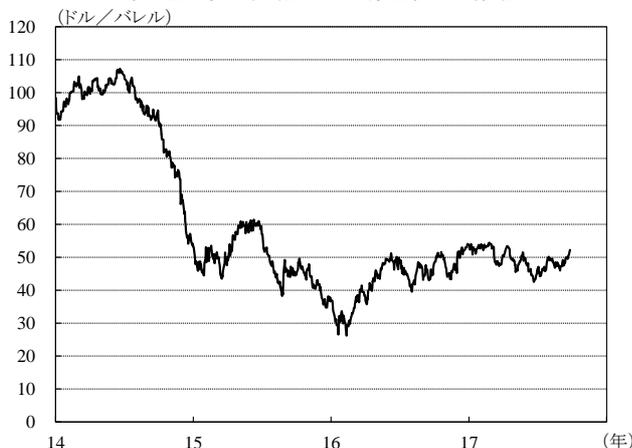
### ～需給均衡への期待が高まる原油市場～

原油価格（WTI 期近物）は、8 月下旬にハリケーン「ハービー」が米国メキシコ湾沿岸に上陸した影響により製油所の稼働が停止し、それに伴う原油在庫の積み上がりへの懸念から、同月 30 日には 45 ドル台（1 バレルあたり、以下同）に下落した（第 1 図）。もっともその後は製油所の操業が順次再開されたこともあって WTI は持ち直し、47～49 ドル台で推移した。さらに今月 20 日以降は 4 ヶ月ぶりとなる 50 ドル超えを維持している。

8 月末以降、大型ハリケーンの影響が注目されたが、原油価格については小幅下落にとどまり、価格が上昇した過去のハリケーン来襲時とは対照的な動きとなった。この背景として、①近年のシェールオイル生産拡大を受けて、米原油生産量に占めるメキシコ湾岸での生産割合が低下したこと（2005 年 28%→足元 18%）、②過去の来襲時は原油生産減少への懸念が価格上昇につながったが、今回は原油在庫が過去より高水準に積み上がっている中、生産減少よりも、製油所の操業停止による原油在庫増加への懸念の方が市場で強く意識されたこと、が挙げられる。なお、原油在庫は 8 月末から 3 週連続で増加したが、前年同期を下回る水準にとどまっており、ハリケーンの影響は限定的だったとみてよからう。

ハリケーン通過後、原油市場では需給均衡への期待につながる材料が続いている。9 月半ば発表の IEA 月報では今年の原油需要見通し、OPEC 月報では来年の需要見通しが上方修正された。また、米シェールオイル生産の先行指標となる石油リグ稼働数は 8 月 18 日週から減少に転じており（第 2 図）、生産拡大に歯止めがかかるとみられている。こうした中、今月 22 日に開催された OPEC と非 OPEC 主要産油国の合同閣僚監視委員会では、協調減産（来年 3 月末期限）の再延長について協議されたが、原油市場が需給均衡に向かっているとの認識から OPEC に対する減産延長の勧告は見送られた。この先は、11 月 30 日開催予定の OPEC 総会が焦点になると見込まれ、減産延長に関する OPEC や非 OPEC 主要国の関係者の発言から目が離せない展開となろう。

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：米国の石油リグ稼働数と原油価格の推移



(資料) Baker Hughes資料、Bloomberg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

	名目GDP(2016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	2016年実績	2017年見通し	2018年見通し	2016年実績	2017年見通し	2018年見通し	2016年実績	2017年見通し	2018年見通し
世界41カ国・地域 (名目GDPで加重平均)	62.90	1,267	2.7	3.1	3.0	2.0	2.1	2.1			
先進国・地域	41.88	844	1.6	2.0	1.9	0.8	1.7	1.6			
新興国	21.01	423	4.8	5.3	5.2	4.4	3.1	3.1			
日本(年度ベース)	4.96	100	1.3	1.7	1.3	▲0.2	0.6	0.7	1,880	1,776	1,789
アジア11カ国・地域	18.17	366	5.9	6.1	5.8	2.2	1.9	2.2	4,704	3,659	3,534
中国	11.22	226	6.7	6.8	6.4	2.0	1.5	1.7	1,964	1,321	1,224
インド(年度ベース)	2.26	45	7.1	7.4	7.6	4.5	3.1	4.5	▲152	▲327	▲367
NIEs4カ国・地域	2.56	52	2.4	2.5	2.4	1.1	1.6	1.6	2,425	2,313	2,352
韓国	1.41	28	2.8	2.7	2.6	1.0	1.9	1.6	987	910	903
台湾	0.53	11	1.5	2.0	2.1	1.4	1.2	1.3	723	716	730
香港	0.32	6	2.0	2.8	2.3	2.4	1.6	2.0	149	89	101
シンガポール	0.30	6	2.0	2.5	2.2	▲0.5	0.8	1.4	567	599	618
ASEAN5カ国	2.14	43	4.9	5.1	5.1	2.4	3.3	3.6	467	351	325
インドネシア	0.93	19	5.0	5.1	5.2	3.5	4.2	4.6	▲168	▲180	▲183
マレーシア	0.30	6	4.2	5.2	4.6	2.1	3.9	2.8	69	70	68
タイ	0.41	8	3.2	3.5	3.5	0.2	0.7	1.5	477	432	388
フィリピン	0.30	6	6.9	6.4	6.3	1.8	3.1	3.4	6	▲0	1
ベトナム	0.20	4	6.2	6.3	6.4	2.7	3.9	4.2	82	30	51
オーストラリア	1.26	25	2.4	2.4	2.7	1.3	2.0	2.1	▲332	▲371	▲368
米国	18.62	375	1.5	2.1	2.2	1.3	2.0	1.9	▲4,517	▲4,600	▲4,881
中南米6カ国	4.11	83	▲0.8	1.5	2.2	10.6	7.0	5.8	▲880	▲840	▲1,110
ブラジル	1.80	36	▲3.6	0.5	1.9	8.7	4.0	4.2	▲235	▲180	▲400
メキシコ	1.05	21	2.3	1.9	2.0	2.8	5.3	3.5	▲279	▲250	▲280
アルゼンチン	0.55	11	▲2.3	2.5	2.3	38.0	24.0	19.0	▲150	▲200	▲220
ユーロ圏19カ国	11.88	239	1.8	1.8	1.6	0.2	1.5	1.5	4,125	3,681	3,438
ドイツ	3.47	70	1.9	1.9	1.8	0.4	1.6	1.8	2,903	2,857	2,920
フランス	2.46	50	1.2	1.4	1.2	0.3	1.2	1.3	▲210	▲336	▲321
イタリア	1.85	37	0.9	1.2	1.1	▲0.1	1.4	1.4	473	460	446
英国	2.63	53	1.8	1.4	1.5	0.7	2.3	1.6	▲1,145	▲755	▲700
ロシア	1.28	26	▲0.2	0.8	1.2	7.1	4.3	4.2	250	313	253

<参考>

世界41カ国・地域 (購買力平価ベースのGDPで加重平均)			3.3	3.7	3.7	2.6	2.4	2.4			
----------------------------------	--	--	-----	-----	-----	-----	-----	-----	--	--	--

- (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』、『新興国』は『中国』、『インド』、『ASEAN5カ国』、『中南米6カ国』、『ロシア』。  
 4.『中南米6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、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。