

経済マンスリー

I. 日本

～デフレ脱却には今春闘での高めの賃上げ実現が不可欠～

II. 米国

～政府機関閉鎖で始まったトランプ政権 2 年目～

III. 欧州

～景気堅調の一方で財政懸念が高まるイタリア経済～

IV. アジア

～輸出拡大を支えに安定成長が続くベトナム経済～

V. 中国

～7 年ぶりに成長加速するも今後は対米貿易摩擦が攪乱要因～

VI. 原油

～原油高に伴い広がる米シェールオイル生産拡大観測～

I. 日本

～デフレ脱却には今春闘での高めの賃上げ実現が不可欠～

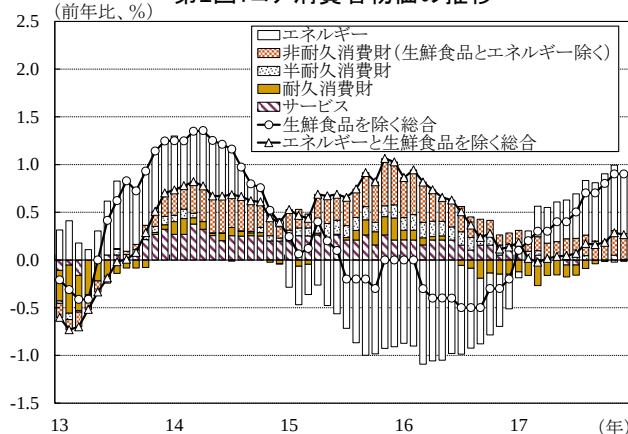
1. 実体経済の動向

コア消費者物価が昨年12月に前年比+0.9%と12ヵ月連続で上昇し、昨年初からの上昇傾向が鮮明となってきた。日銀の『生活意識に関するアンケート調査』や『短観』でも、家計と企業ともに先行きの物価上昇を見込む割合は上昇しており、インフレ期待の緩やかな高まりが示唆される。もっとも、コア消費者物価を財・サービス別にみると、このところの物価はエネルギー価格上昇等の外的要因により押し上げられている面が強い（第1図）。エネルギーと生鮮食品を除いた物価の基調は未だ弱く、デフレ脱却は道半ばである。

物価が外的な要因ではなく、自律的な上昇軌道に乗るためには、家計の購買力上昇を通じたディマンド・プルと、企業の人件費の価格転嫁によるコスト・プッシュの両面から物価を押し上げる賃金の上昇が不可欠である。そこで今春闘を取り巻く環境を整理すると、高めの賃上げを実現するための要素が多く揃っていることが確認できる（第1表）。まず、人手不足が一段と深刻化し、企業の正社員に対するニーズが高まっている。また、過去最高水準にある企業収益の下で労働分配率が低下する一方、労働生産性は改善しており、企業は賃上げに動きやすい。加えて、上述の通り物価上昇率がプラスに転化している。

こうした環境の下、安倍首相は昨年10月の経済財政諮問会議で、経済界に3%の賃上げを求めた。これを受けて、経団連が「3%の賃金引上げとの社会的期待を意識しながら、自社の収益に見合った前向きな検討が望まれる」との基本的な考え方を表明する等、経営側にも前向きな姿勢がみられる。政府が昨年末に閣議決定した「新しい経済政策パッケージ」に、賃上げを条件とする税負担の軽減策を盛り込んだことも、企業の賃上げを後押しすることが見込まれる。こうした官民一体での力強い賃上げが実現すれば、デフレ脱却に向けて大きく前進することが予想され、今春闘の結果が注目される。

第1図：コア消費者物価の推移



(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：春闘を取り巻く環境整理

	2017年	2018年	賃上げ率 への影響
雇用人員判断DI (前年12月調査、%ポイント)	▲ 21	▲ 31	↑
正社員の有効求人倍率 (前年11月時点、倍)	0.91	1.05	↑
経常利益上昇率 (前年7-9月までの3四半期合算、%)	▲ 3.6	18.2	↑
労働分配率 (前年7-9月までの3四半期平均、%)	61.1	59.0	↑
実質労働生産性上昇率 (前年7-9月までの3四半期平均、%)	▲ 0.2	0.7	↑
コア消費者物価上昇率 (前年12月までの12ヵ月平均、%)	▲ 0.3	0.5	↑
賃上げ率(定昇+ベア) (当年実績、%)	2.11	—	—

(資料)各種統計・資料より三菱東京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1月22-23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。大方の予想通りの結果となったが、同時に公表された展望レポートや決定会合後の黒田総裁の記者会見を含め、今回の決定会合で押さえておくべきポイントは2点あると考えられる。

まず、1点目は展望レポートにおいて、実質GDPとコア消費者物価の政策委員の大勢見通しのうち、中央値は昨年10月から変化はなかったが、レンジを幾分か上方修正したことである（第2表）。足元で景気拡大が続いていることや原油価格上昇で消費者物価の伸び率が拡大傾向にあることを反映したものとみられる。

2点目は、日銀が1月9日の国債買入れオペで予想外に購入額を減額したことで、市場において金融政策の出口に向けた地ならしではないかとの観測が一部で高まったことに対し、黒田総裁が決定会合後の記者会見で、「その時々（買入れの）金額とかタイミングが金融政策の先行きを示すものではない」と述べ、そうした見方を明確に否定したことである。金融政策の変更を察知する上では、決定会合の公表文やその後の記者会見、審議委員の講演などを仔細に見ていくことが重要であることが改めて確認されたといえる。

今春闘で高めの賃上げが実現し、デフレ脱却に向けて前進することになれば、日銀の出口戦略のタイミングや手法についての注目は一段と高まる。日銀には、今回のような市場の憶測を呼ばないためにも、こうした場を使つての丁寧な情報発信が求められるだろう。

(2) 長期金利、為替

日銀の国債買入れオペでの購入額減額などから、10年物国債利回りは1月17日に0.09%と昨年7月以来の水準まで上昇した。一方、円ドル相場はこれまでは日米実質金利差と歩調を合わせて推移していたが、足元では1ドル109円台を割るなど乖離が目立っている（第2図）。もっとも、日銀の金融政策の出口戦略に対する思惑や米ムニューシン財務長官のドル安許容発言など日米の金利やインフレ期待以外の要因が背景にあると考えられ、そうした動きが落ち着けば、日米実質金利差との連動性を取り戻す可能性が高い。

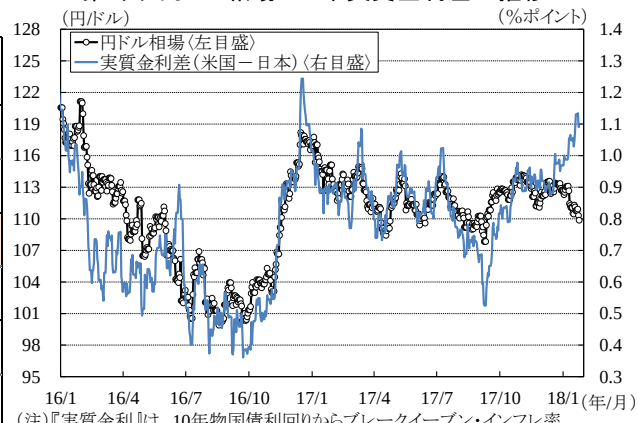
第2表：日銀政策委員の大勢見通し（2018年1月会合）

	実質GDP	消費者物価指数 (除く生鮮食品) <消費増税の影響除く>
	(前年度比、%)	
2017年度 <中央値>	1.8~2.0 <1.9>	0.7~1.0 <0.8>
昨年10月時点 <中央値>	1.7~2.0 <1.9>	0.7~1.0 <0.8>
2018年度 <中央値>	1.3~1.5 <1.4>	1.3~1.6 <1.4>
昨年10月時点 <中央値>	1.2~1.4 <1.4>	1.1~1.6 <1.4>
2019年度 <中央値>	0.7~0.9 <0.7>	1.5~2.0 <1.8>
昨年10月時点 <中央値>	0.7~0.8 <0.7>	1.5~2.0 <1.8>

(注) 網掛けは昨年10月からレンジが上方修正されている項目。

(資料) 日銀資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図：円ドル相場と日米実質金利差の推移



(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)
2018年1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	2017年			2017年				
			1-3月期	4-6月期	7-9月期	8月	9月	10月	11月	12月
実質GDP成長率(前期比年率)	1.4	1.2	1.5 (1.5)	2.9 (1.6)	2.5 (2.1)	***	***	***	***	***
全産業活動指数	0.9	0.6	▲ 0.1 (0.8)	1.6 (2.5)	▲ 0.3 (1.5)	0.2 (1.7)	▲ 0.6 (0.9)	0.3 (1.8)	1.0 (2.1)	
鉱工業生産指数	▲ 0.9	1.1	0.2 (3.8)	2.1 (5.8)	0.4 (4.2)	2.0 (5.3)	▲ 1.0 (2.6)	0.5 (5.9)	0.5 (3.6)	
鉱工業出荷指数	▲ 1.1	0.8	▲ 0.1 (3.7)	1.5 (5.2)	0.4 (3.7)	1.8 (5.8)	▲ 2.5 (1.5)	▲ 0.4 (2.7)	2.3 (2.3)	
製品在庫指数	1.1	▲ 4.0	2.2 (▲ 4.0)	▲ 0.5 (▲ 2.9)	▲ 1.6 (▲ 2.4)	▲ 0.6 (▲ 2.9)	0.0 (▲ 2.4)	3.2 (2.0)	▲ 0.8 (3.0)	
生産者製品在庫率指数 (2010年=100)	114.9	112.9	111.5 [116.8]	112.5 [116.0]	110.7 [114.3]	108.6 [113.2]	110.3 [113.5]	114.2 [112.2]	111.1 [108.0]	[108.9]
国内企業物価指数	▲ 3.3	▲ 2.3	1.6 (1.0)	0.4 (2.1)	0.5 (2.9)	0.0 (2.9)	0.3 (3.1)	0.3 (3.4)	0.5 (3.6)	0.2 (3.1)
消費者物価 (季調済、全国、除く生鮮食品)	0.0	▲ 0.2	▲ 0.1 (0.2)	0.6 (0.4)	0.0 (0.6)	0.1 (0.7)	0.1 (0.7)	0.1 (0.8)	0.1 (0.9)	0.0 (0.9)
稼働率指数 (2010年=100)	98.0	98.6	99.8 [96.1]	101.9 [96.3]	101.8 [98.0]	103.4 [99.2]	101.8 [97.6]	102.0 [98.7]	102.0 [100.5]	[101.1]
機械受注 (船舶、電力を除く民需)	4.1	0.5	▲ 1.4 (▲ 1.0)	▲ 4.7 (▲ 1.0)	4.7 (▲ 2.5)	3.4 (4.4)	▲ 8.1 (▲ 3.5)	5.0 (2.3)	5.7 (4.1)	
製造業	6.2	▲ 4.6	▲ 4.2 (▲ 6.8)	3.7 (3.5)	8.2 (9.2)	16.1 (14.7)	▲ 5.1 (14.8)	7.4 (26.0)	▲ 0.2 (14.2)	
非製造業 (除く船舶、電力)	2.5	4.3	0.0 (3.1)	▲ 9.9 (▲ 4.5)	1.6 (▲ 10.1)	3.1 (▲ 2.8)	▲ 11.1 (▲ 13.3)	1.1 (▲ 13.9)	9.8 (▲ 3.9)	
資本財出荷 (除く輸送機械)	▲ 2.2	1.5	▲ 2.4 (3.1)	5.0 (6.6)	▲ 0.2 (4.3)	9.8 (10.1)	▲ 6.1 (2.1)	1.6 (5.4)	3.7 (5.6)	
建設受注	▲ 0.9	4.0	(2.2)	(0.7)	(▲ 4.7)	(▲ 10.6)	(▲ 11.6)	(6.7)	(20.5)	
民需	7.9	5.1	(4.8)	(▲ 7.0)	(5.0)	(▲ 3.2)	(8.0)	(▲ 1.8)	(15.6)	
官公庁	▲ 15.6	8.4	(▲ 1.8)	(19.9)	(▲ 34.3)	(▲ 18.9)	(▲ 59.6)	(20.0)	(22.0)	
公共工事請負金額	▲ 3.8	4.1	(9.9)	(2.6)	(▲ 7.9)	(▲ 7.9)	(▲ 10.4)	(3.9)	(5.0)	(▲ 6.4)
新設住宅着工戸数(年率万戸)	92.1 (4.6)	97.4 (5.8)	97.5 (3.5)	100.2 (1.1)	95.6 (▲ 2.4)	94.2 (▲ 2.0)	95.2 (▲ 2.9)	93.3 (▲ 4.8)	95.1 (▲ 0.4)	
新設住宅床面積	(2.1)	(4.1)	(3.3)	(1.0)	(▲ 3.7)	(▲ 3.9)	(▲ 3.9)	(▲ 5.4)	(▲ 1.2)	
小売業販売額	0.8	▲ 0.2	(1.2)	(2.5)	(2.0)	(1.8)	(2.3)	(▲ 0.2)	(2.1)	
実質家計消費支出 (2人以上、季調済)	▲ 1.2	▲ 1.6	0.8 (▲ 2.0)	1.0 (0.2)	▲ 0.4 (0.0)	0.2 (0.6)	0.4 (▲ 0.3)	▲ 2.0 (0.0)	2.1 (1.7)	
平均消費性向 (実数、季調済、%)	73.6	72.1	73.1 [72.6]	75.3 [72.8]	69.6 [70.7]	69.8 [70.7]	69.8 [71.6]	71.0 [71.1]	72.0 [72.4]	[71.8]
所定外労働時間 (全産業・5人以上)	▲ 1.3	▲ 0.7	1.5 (1.2)	▲ 0.4 (0.9)	▲ 0.2 (0.9)	▲ 0.2 (0.6)	1.8 (1.5)	▲ 1.0 (0.7)	0.6 (1.5)	
現金給与総額 (全産業・5人以上)	0.2	0.4	(0.2)	(0.5)	(0.2)	(0.7)	(0.9)	(0.2)	(0.9)	
常用雇用者数(前年差) (全産業・5人以上、万人)	98	103	112	131	130	123	133	136	135	
有効求人倍率 (実数、季調済、倍)	1.23	1.39	1.44 [1.29]	1.49 [1.35]	1.52 [1.37]	1.52 [1.37]	1.52 [1.38]	1.55 [1.40]	1.56 [1.41]	[1.43]
完全失業率 (実数、季調済、%)	3.3	3.0	2.9	2.9	2.8	2.8	2.8	2.8	2.7	
景気ウォッチャー(現状判断DI) (%ポイント)	48.8	46.4	49.2 [45.6]	50.1 [42.6]	50.1 [45.2]	49.6 [45.6]	49.6 [44.8]	49.9 [46.2]	52.4 [48.6]	53.9 [51.2]
企業倒産件数 (実数、件数)	8,684 (▲ 9.0)	8,381 (▲ 3.5)	2,079 (▲ 3.0)	2,188 (2.8)	2,032 (▲ 2.6)	639 (▲ 12.0)	679 (4.6)	733 (7.3)	677 (▲ 2.3)	696 (▲ 2.0)

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	2017年			2017年				
			1-3月期	4-6月期	7-9月期	8月	9月	10月	11月	12月
通関輸出	▲0.7	▲3.5	(8.5)	(10.5)	(15.1)	(18.1)	(14.1)	(14.0)	(16.2)	(9.3)
価格	2.0	▲5.8	(3.1)	(5.2)	(8.8)	(7.0)	(8.9)	(9.8)	(10.1)	(4.6)
数量	▲2.7	2.4	(5.1)	(5.1)	(5.8)	(10.4)	(4.8)	(3.8)	(5.5)	(4.5)
通関輸入	▲10.2	▲10.2	(8.6)	(16.2)	(14.5)	(15.3)	(12.1)	(19.0)	(17.2)	(14.9)
価格	▲8.4	▲10.7	(6.2)	(10.8)	(12.5)	(12.6)	(12.4)	(15.3)	(14.2)	(8.5)
数量	▲1.9	0.5	(2.2)	(4.9)	(1.8)	(2.4)	(▲0.2)	(3.2)	(2.6)	(5.9)
経常収支(億円)	178,618	203,818	59,697	45,622	70,214	23,941	22,593	21,764	13,473	
貿易収支(億円)	3,296	57,726	10,961	9,493	17,353	3,240	8,457	4,302	1,810	
サービス収支(億円)	▲13,527	▲13,816	50	▲2,834	▲2,315	281	▲461	▲334	417	
金融収支(億円)	238,492	249,299	52,424	44,237	50,052	19,246	20,738	▲8,532	14,046	
外貨準備高(百万ドル)	1,262,099	1,230,330	1,230,330	1,249,847	1,266,310	1,268,006	1,266,310	1,260,925	1,261,242	1,264,283
対ドル円レート(期中平均)	120.13	108.37	113.60	111.06	111.01	109.91	110.68	112.96	112.92	112.97

3. 金融

	2015年度	2016年度	2017年			2017年				
			1-3月期	4-6月期	7-9月期	8月	9月	10月	11月	12月
無担保コール翌日物金利	0.063	▲0.045	▲0.042 [0.035]	▲0.054 [▲0.050]	▲0.054 [▲0.046]	▲0.049 [▲0.043]	▲0.058 [▲0.052]	▲0.037 [▲0.037]	▲0.048 [▲0.049]	▲0.042 [▲0.044]
ユーロ円TIBOR (3ヵ月物)	0.157	0.057	0.056 [0.122]	0.056 [0.060]	0.062 [0.057]	0.056 [0.058]	0.056 [0.056]	0.063 [0.056]	0.063 [0.056]	0.063 [0.056]
新発10年国債利回り	▲0.050	0.065	0.065 [▲0.050]	0.075 [▲0.230]	0.060 [▲0.085]	0.010 [▲0.070]	0.060 [▲0.085]	0.065 [▲0.050]	0.035 [0.020]	0.045 [0.040]
都銀貸出約定平均金利 (前期、月比増減)	0.924	0.847	0.847 (▲0.006)	0.842 (▲0.005)	0.831 (▲0.011)	0.839 (▲0.002)	0.831 (▲0.008)	0.834 (0.003)	0.835 (0.001)	
日経平均株価 (225種、末値)	16,759	18,909	18,909 [16,759]	20,033 [15,576]	20,356 [16,450]	19,646 [16,887]	20,356 [16,450]	22,012 [17,425]	22,725 [18,308]	22,765 [19,114]
M2平残	(3.5)	(3.6)	(4.1)	(3.9)	(4.0)	(4.0)	(4.0)	(4.1)	(4.0)	(3.6)
広義流動性平残	(3.7)	(1.8)	(2.3)	(2.8)	(3.7)	(3.7)	(3.9)	(4.1)	(3.9)	(3.5)
貸出・預金動向										
貸出残高 (平残)	銀行・信金計	(2.4)	(2.4)	(2.8)	(3.1)	(3.1)	(3.2)	(2.9)	(2.8)	(2.5)
	銀行計	(2.5)	(2.4)	(2.8)	(3.2)	(3.2)	(3.2)	(3.0)	(2.8)	(2.4)
	都銀等	(1.2)	(1.2)	(2.0)	(2.8)	(2.8)	(2.3)	(2.0)	(1.8)	(1.2)
	地銀	(3.7)	(3.5)	(3.6)	(3.7)	(3.8)	(3.7)	(3.6)	(3.7)	(3.7)
	地銀Ⅱ	(3.2)	(3.1)	(3.2)	(3.0)	(3.1)	(3.0)	(2.9)	(3.0)	(3.0)
	信金	(2.2)	(2.3)	(2.5)	(2.8)	(2.7)	(2.8)	(2.6)	(2.6)	(2.6)
実質預金 +CD (平残)	3業態計	(3.7)	(3.8)	(4.5)	(4.5)	(4.4)	(4.5)	(4.4)	(4.4)	(4.0)
	都銀	(4.5)	(5.5)	(6.4)	(6.5)	(6.3)	(6.5)	(6.3)	(6.3)	(5.7)
	地銀	(3.0)	(2.3)	(2.7)	(2.6)	(2.6)	(2.5)	(2.6)	(2.5)	(2.5)
	地銀Ⅱ	(2.5)	(2.1)	(2.4)	(2.3)	(2.3)	(2.2)	(2.2)	(2.2)	(1.8)

(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

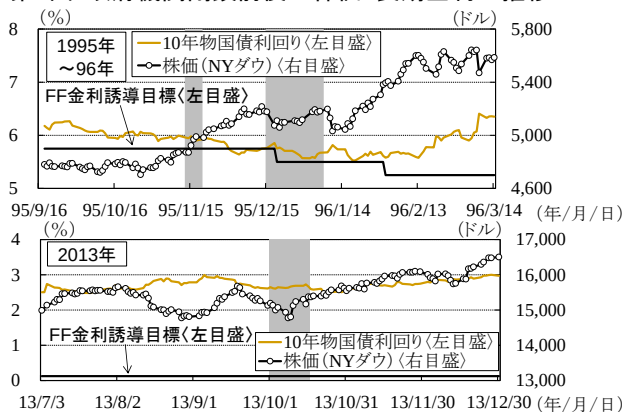
～政府機関閉鎖で始まったトランプ政権 2 年目～

トランプ政権の 2 年目は、1 月 20 日の連邦政府機関閉鎖で始まった。政府機関閉鎖は、医療保険制度改革法の施行延期等を巡って与野党が対立した 2013 年 10 月以来のことである。22 日には上下両院で 2 月 8 日までの暫定予算が可決されたため、閉鎖は 3 日間で一先ず解除されたが、中間選挙を 11 月に控え共和・民主両党の対立が先鋭化しやすいとみられ、政府機関閉鎖のリスクは燻り続ける可能性が高い。

過去、政府機関が 3 日間を越えて閉鎖された事例は、1995 年から 96 年にかけての 26 日間と 2013 年の 16 日間の 2 度あるが、その後の景気は変調を来たしておらず、閉鎖期間が余程長期化しない限り実体経済を腰折れさせるリスクは小さい。株価の動向をみても、閉鎖期間中は一時的に弱含む場面もあるが、その前後で基調に大きな変化はなく、長期金利についても閉鎖期間中の急激な上昇等はみられなかった（第 1 図）。但し、今回の場合、3 月上旬頃に債務上限問題も再燃することが予想される。格下げやテクニカルデフォルト等が意識されれば、金融市場が一時的であれ大きく動揺する可能性があり、この点は警戒を怠れない。

より懸念すべきは、国民にとって不利益となる政府機関閉鎖に至る程に、党派間の対立が深刻化している点であろう。昨年 12 月に成立した税制改革法が共和党議員の賛成票のみで成立したことが示すように、これまでトランプ政権及び共和党は民主党の意向を汲み取る努力を十分にしていなかったと評する向きもある。近年、米国議会では両党議員の政治的・社会的な見解の二極化が強まっているとの指摘があるが（第 2 図）、こうした激しい党派対立は、米国政治において合意形成プロセスが損なわれつつあることを示唆しているとも捉えられる。こうした状況は、政権交代が起きた場合に政策が大きく振れるリスク、例えば今回の税制改革が将来的に再度修正される可能性などを意識させ、企業や家計の投資・消費行動に一定の影響を及ぼす要因ともなり得よう。

第1図：政府機関閉鎖前後の株価・長期金利の推移

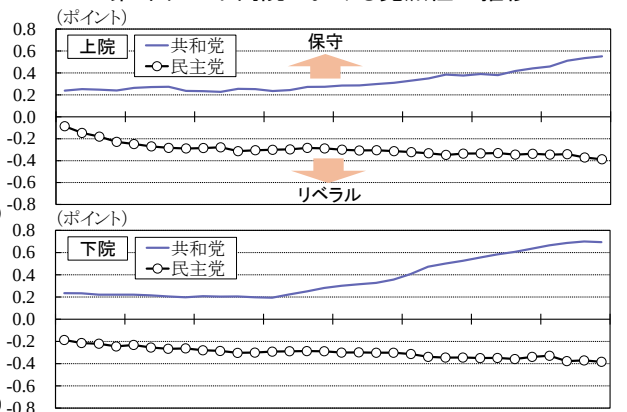


(注) 1. 網掛け部分は、政府機関が閉鎖されていた期間。

2. 2013年の『FF金利誘導目標』は、誘導目標レンジの中央値。

(資料) FRB統計、Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図：上下両院における党派性の推移



(注) 議員の投票行動から両党の平均的な保守・リベラル度合いを数値化したもの。

(資料) ブルッキングス研究所資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(玉城 重人)

Ⅲ. 欧州

～景気堅調の一方で財政懸念が高まるイタリア経済～

イタリアの景気は底堅く推移している。輸出が高めの伸びを示す中で鉱工業生産は緩やかな回復を続けており、昨年 11 月の失業率が 11.0%まで低下するなど雇用・所得環境も持ち直してきている（第 1 表）。軟調だった実質小売売上高についても漸く底入れの兆しが出てきた。マインド指標においても、購買担当者指数（総合）が、製造業などでの海外受注拡大等を受けて上昇基調で推移し、景気拡大・縮小の目安となる 50 を大きく上回る水準を維持しているほか、消費者信頼感も改善が続いている。

こうしたなか、政治面では、改正選挙法と 2018 年予算の成立を受け、昨年 12 月 28 日に大統領が上下両院を解散し、3 月 5 日に総選挙が実施される運びとなった。直近の世論調査では、与党・民主党が 20%台前半まで支持率を落とす一方、ポピュリズム的な主張を掲げる五つ星運動の支持率は 20%台後半で推移しているほか、中道右派政党のフォルツァ・イタリアが 10%台後半まで支持率を伸ばすなど、混戦模様となっている。いずれの政党も過半数の議席を確保することは困難な情勢であり、新政権発足のための連立協議やその後の政策運営は難航が避けられまい。

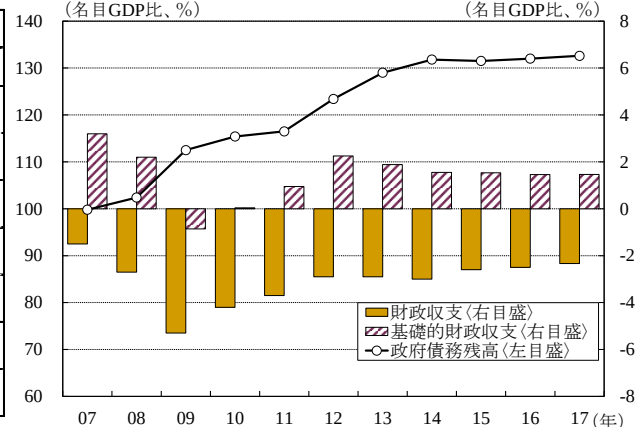
激戦が予想される選挙戦の中で、国民からの支持獲得のため主要政党から減税等の「ばらまき」政策が公約として打ち出される可能性があることも懸念材料である。イタリアの政府債務残高の名目 GDP 比は、EU が定める財政基準である 60%を大幅に上回る 130%超となっており（第 1 図）、欧州委員会は昨年 11 月、イタリア政府に対し、今春に債務削減の見通しや具体策について再検証することを伝達した。「ばらまき」政策の公約実現を目指す新政権が財政政策を巡り欧州委員会と対立することになれば、国内の反 EU 感情をかきたてるリスクがある。さらには、こうした動きが「イタリア国債のプレミアム拡大⇒政府の利払い負担増」を誘発し、財政収支の改善が遠のく悪循環をもたらす懸念もある。景気の堅調とは裏腹にイタリアの政治・財政面の不確実性は高く、注視が必要である。

第1表：イタリアの主要経済指標

	2017年						
	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
輸出額(前年比、%)	6.7	5.1	8.8	8.3	9.3	8.8	-
鉱工業生産(前年比、%)	5.2	4.4	4.4	2.4	3.3	2.3	-
失業率(%)	11.1	11.3	11.1	11.1	11.1	11.0	-
協約賃金(前年比、%)	0.3	0.4	0.6	0.6	0.7	0.7	-
実質小売売上高(前年比、%)	0.2	▲ 0.3	▲ 0.4	1.0	▲ 1.8	0.3	-
購買担当者指数:総合	54.5	56.2	55.8	54.3	53.9	56.0	56.5
消費者信頼感(バランス)	▲ 16.3	▲ 16.2	▲ 12.1	▲ 6.6	▲ 7.0	▲ 7.8	▲ 6.4

(資料)イタリア国家統計局、欧州統計局、Markit、欧州委員会統計より
三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第1図：イタリアの財政収支と政府債務残高の推移
(名目GDP比、%)



(注)2017年の財政収支は9月、債務残高は11月の値。

(資料)イタリア国家統計局統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(岩城 佑香)

IV. アジア

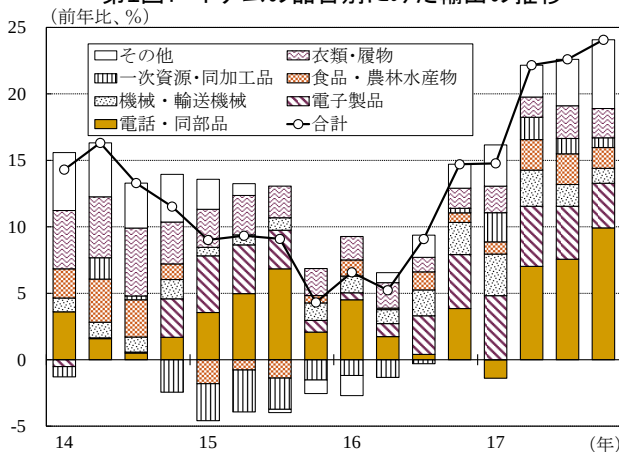
～輸出拡大を支えに安定成長が続くベトナム経済～

ベトナムでは、2017 年 10-12 月期の実質 GDP 成長率が前年比+7.7%（7-9 月期：同+7.5%）と高い伸びを維持し、2017 年通年でも同+6.8%と政府の目標（同+6.7%）を達成した。通年の成長率を主要産業別にみると、サービス業が同+7.4%と堅調が続いたことに加え、輸出の好調を受けた製造業が同+14.4%と加速した（尚、鉱業は同▲7.1%）。輸出を品目別にみると、電話・同部品や電子製品などの好調が目立ち（第 1 図）、資本セクター別には、全体の約 7 割を占める外資が牽引役となっている。好調な輸出の背景には、相対的に安価な労働コストや、中国と ASEAN との間に位置する地理的優位性の活用などを狙った電子・電機などの分野での対内直接投資（FDI）の拡大が影響しているとみられる。2017 年の新規 FDI 認可額は 213 億ドル、前年比+42.3%と大幅に増加しており（第 2 図）、業種も電子・電機のほか、港湾・工業団地などのインフラ関連、石油精製や鉄鋼などの素材にも広がりつつあることから、今後、産業基盤の強化に繋がることが期待される。

先行きについても、内需の堅調が続くなか世界景気の緩やかな拡大に伴う輸出の増加を支えに安定した成長が続くとみられる。加えて、ASEAN 経済共同体（AEC）、EU との FTA（2015 年末に最終合意、2018 年内に発効予定）、環太平洋連携協定（2017 年 11 月に米国を除く 11 カ国で大筋合意）など広域経済連携への参加に伴う貿易や投資の拡大も中長期的に成長へのプラス効果が見込まれる。ASEAN では、2010 年の原加盟 6 カ国^(注)による関税撤廃に続き、今年初めにはベトナムを含む新規加盟 4 カ国で原則全ての関税が撤廃された。但し、ベトナム政府は、注目されていた自動車に対する 30%の輸入関税を撤廃する一方、輸入業者に対する厳しい検査手続きなど新たな非関税措置を導入しており、こうした動きは関税撤廃による得意分野への生産シフトを阻害しかねず留意が必要だ。

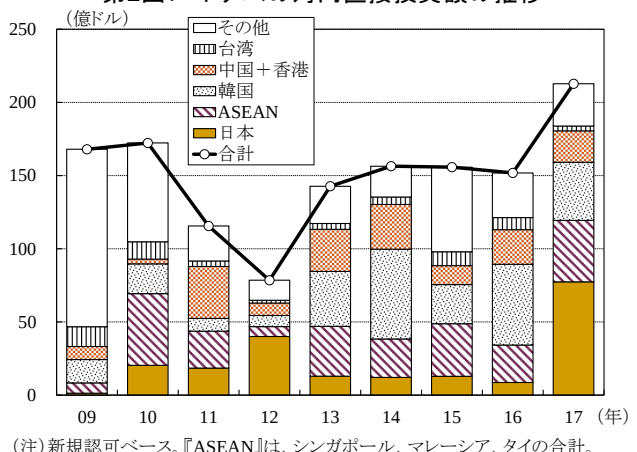
（注）ASEAN 原加盟 6 カ国はブルネイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン、シンガポール、タイ、新規加盟 4 カ国はベトナム、カンボジア、ラオス、ミャンマー。

第1図:ベトナムの品目別にみた輸出の推移



（資料）ベトナム統計総局統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図:ベトナムの対内直接投資額の推移



（注）新規認可ベース。『ASEAN』は、シンガポール、マレーシア、タイの合計。

（資料）ベトナム計画投資省より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

（福地 亜希）

V. 中国

～7年ぶりに成長加速するも今後は対米貿易摩擦が攪乱要因～

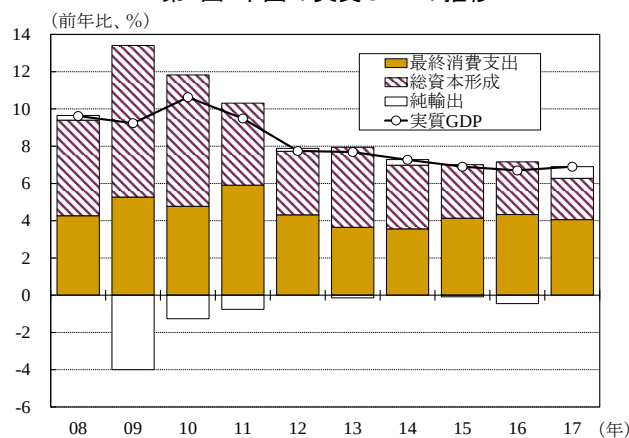
2017年10-12月期の実質GDP成長率は前年比+6.8%と事前の市場予想を上回り、前期と同水準になった。この結果、通年の成長率は同+6.9%と政府目標（同+6.5%）を超え、わずかながら7年ぶりに前年（同+6.7%）を上回った（第1図）。過剰生産能力の削減と環境規制を受けた重工業向け投資の減少がインフラ投資拡大で補いきれず、投資の減速は避けられなかったが、消費は堅調を維持したほか、輸出が世界的な景気拡大を受けて2年ぶりに増加した結果、純輸出の寄与度がプラスに転じたことが成長の牽引役となった。

しかし、2018年については、二期目の習近平政権にとって急務となる企業債務抑制が投資を更に下押しするとみられる。実際、当局は成長に伴い膨らんだ債務が金融システムリスクを高めるとの危惧を強めており、同大会後、シャドーバンキング、インターネットバンキング関連規制の発表が相次いでいる。

もっとも、金融当局には金利の急騰や流動性不足といった金融市場の混乱、延いては実体経済の失速を回避したい意向も同時にうかがわれる。例えば、中国人民銀行は預金準備率について、①2017年9月末に小企業等向け貸出が条件を満たす銀行に対する2018年における引き下げ（1月17日に同月25日からの実施を公表）、②2018年旧正月前後に限定した大手・中堅銀行に対する実質的な引き下げ（2017年末公表）を明らかにしている。

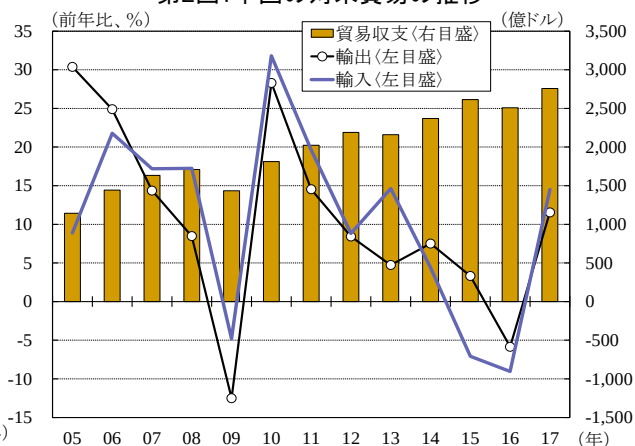
こうした当局の交錯した政策目的を踏まえれば、2018年の実質GDP成長率は前年比+6.5%程度の小幅減速となる可能性が高く、政府目標もその近辺に設定されとの見方が強い。ただし、中国経済にも大きく影響する米トランプ政権の貿易政策には注意を要する。2017年には当初危惧された厳しい貿易規制は実行されず、対米輸出は前年比+11.5%と好調であった（第2図）。このため、黒字幅は2,758億ドルと前年の2,508億ドルから拡大し、米政権を一段と刺激する結果となっている。既にトランプ大統領は中国の知財権侵害に対する多額の罰金の検討に言及、太陽光パネル・洗濯機の緊急輸入制限を承認しており、対米貿易摩擦は今後の中国経済にとって大きな攪乱要因といえよう。

第1図：中国の実質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

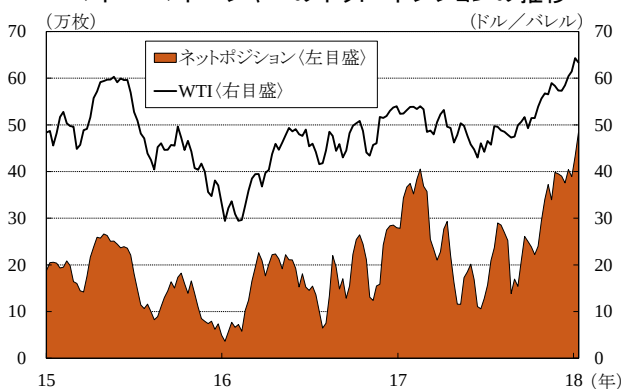
～原油高に伴い広がる米シェールオイル生産拡大観測～

原油価格（WTI 期近物）は、昨年 12 月中旬に北海油田の油送管故障、同月下旬にはリビアの油送管爆破による供給懸念の高まりを受けて上昇傾向を辿り、年末に 60 ドル/バレル（以下同）台をつけた（第 1 図）。1 月に入り、イランでの反政府デモに伴う地政学リスクの高まりや米国での寒波襲来を受けた需要増加等を受けて WTI はさらに値を上げ、12 日に 64 ドル台をつけた。その後 WTI はやや軟化したが、23 日の IMF の世界経済見通し上方修正等を背景に再び上昇し、24 日には 65.61 ドルと 3 年 1 ヶ月ぶりの高値となった。

昨年 12 月下旬以降、原油価格が上昇ペースを速めているのは、ベースとなる需給が改善している中で、地政学リスクの高まり等の需給タイト化につながり得る材料が相次いだためであるが、金融市場における“リスクオン”の動きが原油の買いを加速させた面もあるだろう。1 月 16 日時点の原油先物市場における投機筋の買い越しポジションは 2 週連続で過去最大を記録し、投資資金が先物市場に大きく流入していることを示している（第 1 図）。

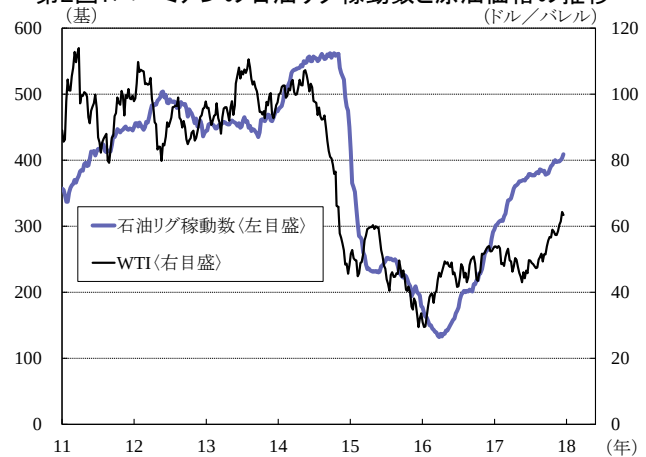
一方で、こうした原油価格上昇に伴い、米国シェールオイルの生産拡大観測が広がっていることも見逃せない。米石油リグ稼働数は 1 月 12 日時点で前週比+10 基と昨年 6 月以来の大幅増加となったが、翌週には同▲5 基と減少に転じるなど、やや足踏み状態にある。しかし、最大の生産地であるパーミアンのリグ稼働数は昨年 11 月以降増勢を強めており（第 2 図）、先行きシェールオイルの生産拡大ペースは速まる可能性が高い。需給バランスが再び供給過剰に転じることへの懸念が高まれば、積み上がっている投資資金が引き揚げられ、原油価格が大きく下落する場面もあり得よう。サウジアラビアのファリハ・エネルギー産業鉱物資源相は 1 月 21 日、「OPEC と非 OPEC 主要産油国は、協調減産が期限を迎える 2018 年末以降も生産面での協力を続ける必要性で一致した」と発言したが、これは米国シェールオイルを意識しつつ口先介入によって供給過剰観測が台頭するのを牽制しようとするものと思われ、今後も OPEC 関係者から同様の発言が出る公算が大きい。

第1図：原油価格と先物市場における
マネー・マネージャーのネット・ポジションの推移



（注）マネー・マネージャーは、商品投資顧問や先物運用管理会社。1枚＝1,000バレル。
（資料）米商品先物取引委員会資料、Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図：パーミアン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	1,264	2.7	3.2	3.1	2.0	2.2	2.1			
先進国・地域		41.93	843	1.6	2.2	2.0	0.8	1.7	1.7			
新興国		20.96	421	4.7	5.3	5.3	4.5	3.1	3.1			
アジア・オセアニア	日本(年度ベース)	4.98	100	1.2	1.8	1.3	▲ 0.2	0.6	0.7	1,880	2,216	2,302
	アジア11カ国・地域	18.12	364	6.0	6.1	5.9	2.2	2.0	2.3	4,696	3,702	3,744
	中国	11.23	226	6.7	6.9	6.4	2.0	1.6	1.8	1,964	1,242	1,355
	インド(年度ベース)	2.26	44	7.1	6.6	7.6	4.5	3.2	4.5	▲ 152	▲ 327	▲ 367
	NIEs4カ国・地域	2.56	51	2.3	3.1	2.6	1.1	1.4	1.6	2,427	2,356	2,400
	韓国	1.41	28	2.8	3.1	2.8	1.0	1.9	1.6	992	869	853
	台湾	0.53	11	1.4	2.5	2.3	1.4	0.6	1.3	719	777	756
	香港	0.32	6	2.0	3.5	2.5	2.4	1.5	2.0	149	93	127
	シンガポール	0.30	6	2.0	3.5	2.5	▲ 0.5	0.6	1.4	567	617	663
	ASEAN5カ国	2.14	43	4.9	5.3	5.1	2.3	3.1	3.3	457	431	356
	インドネシア	0.93	19	5.0	5.1	5.2	3.5	3.8	4.2	▲ 168	▲ 173	▲ 178
	マレーシア	0.30	6	4.2	5.5	5.1	2.1	3.8	2.5	69	79	78
	タイ	0.41	8	3.2	3.6	3.5	0.2	0.7	1.4	482	476	421
	フィリピン	0.30	6	6.9	6.7	6.3	1.8	3.2	3.6	▲ 10	▲ 0	▲ 2
	ベトナム	0.20	4	6.2	6.8	6.4	2.7	3.5	4.1	82	49	37
	オーストラリア	1.26	25	2.5	2.3	2.7	1.3	2.0	2.1	▲ 332	▲ 325	▲ 336
米州	米国	18.62	374	1.5	2.2	2.3	1.3	2.1	1.9	▲ 4,517	▲ 4,581	▲ 4,897
	中南米6カ国	4.11	83	▲ 0.7	1.5	2.2	10.8	7.0	5.8	▲ 818	▲ 840	▲ 1,110
	ブラジル	1.80	36	▲ 3.5	0.6	2.0	8.7	4.0	4.2	▲ 235	▲ 180	▲ 450
	メキシコ	1.05	21	2.9	2.0	2.0	2.8	6.0	3.5	▲ 224	▲ 250	▲ 280
	アルゼンチン	0.54	11	▲ 2.2	2.5	2.7	40.7	24.0	15.0	▲ 147	▲ 200	▲ 220
欧州	ユーロ圏19カ国	11.92	240	1.8	2.3	1.7	0.2	1.5	1.5	3,888	3,603	3,344
	ドイツ	3.48	70	1.9	2.2	2.0	0.4	1.7	1.8	2,733	2,821	2,727
	フランス	2.47	50	1.2	1.8	1.5	0.3	1.2	1.3	▲ 200	▲ 369	▲ 299
	イタリア	1.85	37	0.9	1.6	1.3	▲ 0.1	1.3	1.4	480	451	416
	英国	2.63	53	1.9	1.5	1.5	0.7	2.7	2.4	▲ 1,539	▲ 1,056	▲ 972
	ロシア	1.28	26	▲ 0.2	1.7	1.9	7.1	3.7	4.2	255	402	395

<参考>

世界41カ国・地域 (購買力平価ベースのGDPで加重平均)		3.2	3.8	3.7	2.6	2.4	2.5	
----------------------------------	--	-----	-----	-----	-----	-----	-----	--

(注)1.『2017年』の一部の国・地域は実績値。

2.『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)。

3.『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。

4. 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』。

5.『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: yasuhiko_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せよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できるとさ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。