

経済マンスリー

I. 日本

～高収益とタイトな労働需給が後押しする企業の投資・雇用姿勢～

II. 米国

～保護主義色を強めるトランプ政権の通商政策～

III. 欧州

～英国は EU 離脱後の移行期間の取り扱いについて EU と合意～

IV. アジア

～韓米 FTA 再交渉で大枠合意にこぎつけた文在寅政権～

V. 中国

～全人代後の習近平体制下の安定成長を脅かす米国との通商摩擦～

VI. 原油

～リスク回避の動きが強まる中での原油価格上昇の背景～

I. 日本

～高収益とタイトな労働需給が後押しする企業の投資・雇用姿勢～

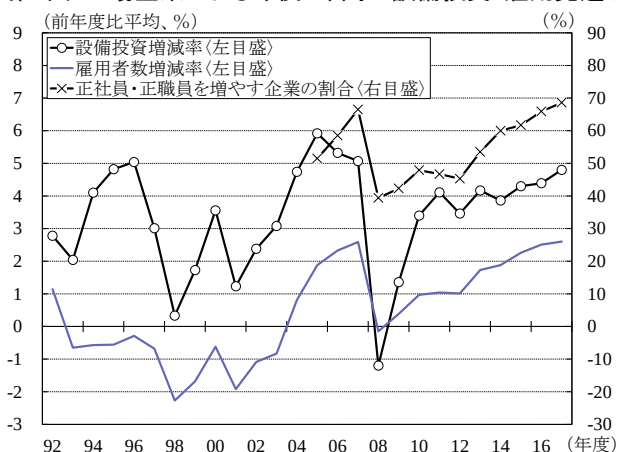
1. 実体経済の動向

設備投資や雇用の拡大に向けた企業マインドの改善傾向が続いている。3月2日に内閣府が公表した『企業行動に関するアンケート調査』では、上場企業の今後3年間の設備投資見通しが前年度比平均+4.8%とリーマンショック以降で最も高い伸びとなり、雇用に関しては、雇用者数の見通しが同+2.6%、正社員・正職員を増やすとした企業の割合も68.6%といずれも統計開始以来で最も高い水準を記録した（第1図）。内閣府が3月11日に公表した『法人企業景気予測調査（1-3月期）』における企業の利益配分スタンスに関するアンケート結果も、こうした設備投資・雇用マインドの改善を裏付けている。利益の重点配分先として「内部留保」や「有利子負債の削減」といった財務体質改善に係る項目がウェイトを下げると一方、「設備投資」や「新規雇用の拡大」、「従業員への還元」といった支出の拡大に係る項目のウェイトがここに来て一段と高まりをみせている（第2図）。

この背景としてまず指摘できるのは、内外景気の改善に支えられた高水準の企業収益で、非金融法人企業の経常利益は、昨年末まで6四半期連続で前年比増益を保っている。ただ、それ以上に留意すべきなのは深刻化する人手不足であろう。近年有効求人倍率は歴史的な高水準で推移しているが、これは単なる景気循環で説明されるというより、生産年齢人口の減少に伴う構造的な色彩が強いものである。今や本邦企業にとって人員確保や効率化投資の取り組みは従来とは比較にならないほどの次元で喫緊かつ長期的な課題になっており、これが短期の景気変動に関わらず強気の投資・雇用見通しが続くことに繋がっている。

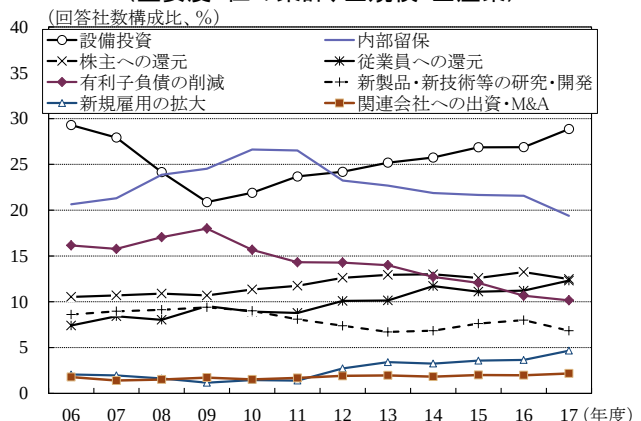
先行きの企業収益は、米国の貿易政策を巡る不透明感などに伴う円高の影響を免れそうにないが、底堅い内外景気を受け水準としては高いレベルを維持する可能性が高い。これに加え、構造要因にも起因する労働需給逼迫が企業の人・設備両面での投資を後押ししているため、景気の好循環が途切れにくい構図になっているといえよう。

第1図：上場企業による今後3年間の設備投資・雇用見通し



(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：各年度における利益配分のスタンス
(重要度1位の集計、全規模・全産業)



(資料)内閣府統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

2. 金融政策・市場の動向

16日の衆参本会議で日銀正副総裁の人事案が承認された。今後は再任される黒田総裁と、雨宮・若田部両新副総裁による新体制のもとで政策運営が行われることになる。黒田総裁は2日の所信聴取で「物価はまだ2%目標との距離がかなりあるので、今直ちに出口を議論するのは適切ではない」と、出口に対して慎重な姿勢を改めて示した（第1表）。また、9日の決定会合後の会見では「イールドカーブ・コントロールやオーバーシュート型コミットメントという枠組みを2%が達成できる前に変えることは全く考えていない」と、あくまでも物価目標の達成までは現状の金融政策の枠組みを維持することを強調した。

実際に足元の物価をみると、2月のコア消費者物価は前年比+1.0%と2%までは依然かなりの距離があるため、当分は金融政策の枠組みが変わることは想定されない（第3図）。ただし、エネルギー価格や2017年中に生じた円安、春節による宿泊費・旅行費の引き上げなど外部要因による部分の押し上げが大きいとはいえ、コア消費者物価の同+1%超えは2014年8月以来である。また、今春闘の第2回答集計の結果をみると、賃上げ率こそ2.17%と近年最も高かった2015年の2.36%には及ばなかったものの、賃上げの内訳が分かる組合のベアは0.64%と2015年（0.65%）とほぼ同水準となった。この先、こうした賃上げの動きが波及することで、物価の基調は緩やかに強まっていくことが想定される。

加えて、黒田総裁は9日の会見で、「予想物価上昇率が上がれば、名目の誘導目標を上げて緩和効果は変わらず出口ではない、というロジックが成り立つか」との問いに対し、「理屈としては成り立つが、今そのようなことを考えているわけではない」と、やや含みを持たせた回答をしている。これらの点を踏まえれば、2%の物価目標達成前でも、緩和度合いが変わらない範囲において、目標金利の微調整等が行われる可能性については引き続き念頭に置いておくべきであろう。

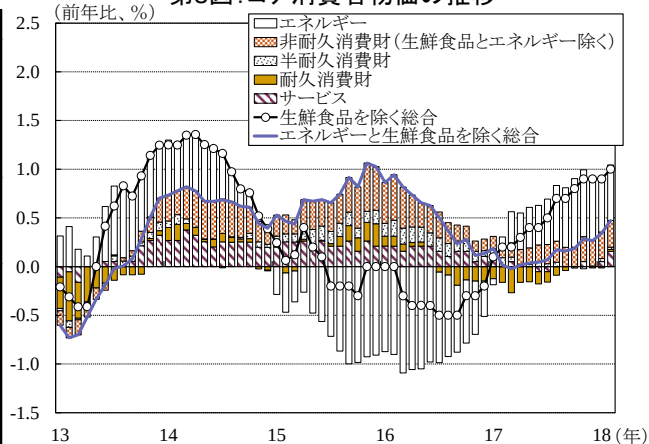
米国による鉄鋼・アルミニウムの輸入制限や中国への制裁措置の発表等から投資家のリスク回避姿勢が強まるなか、10年物国債利回りは0.02%まで低下し、円ドル相場は1ドル104円台まで円高が進行した。足元は米中貿易戦争への懸念が後退し、それぞれやや水準を戻しているが、当面は各国の通商政策動向に応じて振れやすい展開が続くとみられる。

第1表：所信聴取、金融政策決定会合における黒田総裁の発言

	発言内容
政策運営スタンス	- 現在の強力な緩和を粘り強く続けることで物価目標を実現できる - 物価目標が実現できない段階で緩和を中止したり弱めたりしない - 今の短期政策金利、10年物国債の誘導目標を一切変更しないというわけではなく、必要があればさらなる緩和も検討する - 現時点でマイナス金利を止めること考えられない
効果と副作用	- 物価が持続的に下落するという意味でデフレではなくなった - 現時点で金融仲介機能に影響出ていないが、長期的に出てくる可能性 - 現在の日銀の財務は深刻な状況だと思わず
出口戦略	- 物価はまだ2%目標との距離がかなりあり、直ちに出口を議論するのは適切ではない - 出口になれば極めて緩やかに最も適切な形で進める 「イールドカーブ・コントロール」や「オーバーシュート型コミットメント」という枠組みを2%が達成される前に変えることは全く考えていない （「予想物価上昇率が上がれば、名目の誘導目標を上げて緩和効果は変わらず出口ではない、というロジックが成り立つか」という問いに対し、）理屈としては成り立つが、今そのようなことを考えているわけではない

（資料）各種報道等から三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第3図：コア消費者物価の推移



（菱木 由美子、横田 裕輔）

主要経済金融指標(日本)
2018年3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)

	2015年度	2016年度	2017年			2017年			2018年	
			4-6月期	7-9月期	10-12月期	10月	11月	12月	1月	2月
実質GDP成長率(前期比年率)	1.4	1.2	2.4 (1.5)	2.4 (1.9)	1.6 (2.0)	***	***	***	***	***
全産業活動指数	0.9	0.6	1.6 (2.5)	▲ 0.3 (1.5)	0.8 (1.9)	0.2 (1.8)	1.0 (1.9)	0.6 (1.9)	▲ 1.8 (1.8)	
鉱工業生産指数	▲ 0.9	1.1	2.1 (5.8)	0.4 (4.2)	1.8 (4.6)	0.5 (5.9)	0.5 (3.6)	2.9 (4.4)	▲ 6.8 (2.5)	
鉱工業出荷指数	▲ 1.1	0.8	1.5 (5.2)	0.4 (3.7)	1.0 (3.0)	▲ 0.4 (2.7)	2.3 (2.3)	2.9 (4.2)	▲ 5.7 (2.0)	
製品在庫指数	1.1	▲ 4.0	▲ 0.5 (▲ 2.9)	▲ 1.6 (▲ 2.4)	2.1 (2.1)	3.2 (2.0)	▲ 0.8 (3.0)	▲ 0.3 (2.1)	▲ 0.5 (1.4)	
生産者製品在庫率指数 (2010年=100)	114.9	112.9	112.5 [116.0]	110.7 [114.3]	111.9 [109.7]	114.2 [112.2]	111.1 [108.0]	110.5 [108.9]	114.2 [111.6]	[111.3]
国内企業物価指数	▲ 3.3	▲ 2.4	0.5 (2.1)	0.4 (2.8)	0.9 (3.3)	0.4 (3.5)	0.4 (3.5)	0.2 (3.0)	0.3 (2.7)	0.0 (2.5)
消費者物価 (季調済、全国、除く生鮮食品)	0.0	▲ 0.2	0.6 (0.4)	0.0 (0.6)	0.4 (0.9)	0.1 (0.8)	0.1 (0.9)	0.0 (0.9)	0.2 (0.9)	0.1 (1.0)
稼働率指数 (2010年=100)	98.0	98.6	101.9 [96.3]	101.8 [98.0]	103.0 [100.1]	102.0 [98.7]	102.0 [100.5]	104.9 [101.1]	97.2 [98.3]	[101.4]
機械受注 (船舶、電力を除く民需)	4.1	0.5	▲ 3.4 (▲ 1.0)	2.8 (▲ 2.5)	0.3 (0.0)	2.7 (2.3)	5.5 (4.1)	▲ 9.3 (▲ 5.0)	8.2 (2.9)	
製造業	6.2	▲ 4.6	2.6 (3.5)	6.2 (9.2)	3.5 (13.3)	5.1 (26.0)	0.0 (14.2)	▲ 8.5 (3.0)	9.9 (16.8)	
非製造業 (除く船舶、電力)	2.5	4.3	▲ 8.1 (▲ 4.5)	0.0 (▲ 10.1)	▲ 2.1 (▲ 9.7)	▲ 0.7 (▲ 13.9)	6.0 (▲ 3.9)	▲ 5.3 (▲ 10.9)	4.4 (▲ 7.0)	
資本財出荷 (除く輸送機械)	▲ 2.2	1.5	5.0 (6.6)	▲ 0.2 (4.3)	4.3 (7.1)	1.6 (5.4)	3.7 (5.6)	3.8 (9.9)	▲ 5.2 (8.6)	
建設受注	▲ 0.9	4.0	(0.7)	(▲ 4.7)	(4.0)	(6.7)	(20.5)	(▲ 8.1)	(0.9)	
民需	7.9	5.1	(▲ 7.0)	(5.0)	(3.5)	(▲ 1.8)	(15.6)	(▲ 1.4)	(▲ 11.4)	
官公庁	▲ 15.6	8.4	(19.9)	(▲ 34.3)	(6.3)	(20.0)	(22.0)	(▲ 9.5)	(28.1)	
公共工事請負金額	▲ 3.8	4.1	(2.6)	(▲ 7.9)	(1.1)	(3.9)	(5.0)	(▲ 6.4)	(▲ 12.8)	(▲ 20.2)
新設住宅着工戸数(年率万戸)	92.1 (4.6)	97.4 (5.8)	98.7 (1.1)	95.4 (▲ 2.4)	94.8 (▲ 2.4)	94.5 (▲ 4.8)	96.2 (▲ 0.4)	93.6 (▲ 2.1)	85.6 (▲ 13.2)	
新設住宅床面積	(2.1)	(4.1)	(1.0)	(▲ 3.7)	(▲ 3.2)	(▲ 5.4)	(▲ 1.2)	(▲ 2.9)	(▲ 14.9)	
小売業販売額	0.8	▲ 0.2	(2.5)	(2.0)	(1.9)	(▲ 0.2)	(2.1)	(3.6)	(1.5)	(1.6)
実質家計消費支出 (2人以上、季調済)	▲ 1.2	▲ 1.6	0.8 (0.2)	▲ 0.4 (0.0)	▲ 0.6 (0.5)	▲ 1.2 (0.0)	1.4 (1.7)	▲ 1.6 (▲ 0.1)	2.8 (2.0)	
平均消費性向 (実数、季調済、%)	73.6	72.1	74.6 [72.3]	70.3 [71.3]	71.3 [71.8]	71.2 [71.3]	71.7 [72.1]	70.9 [72.0]	74.5 [71.5]	[75.1]
所定外労働時間 (全産業・5人以上)	▲ 1.3	▲ 0.7	▲ 0.4 (0.9)	▲ 0.2 (0.9)	0.2 (1.2)	▲ 1.0 (0.7)	0.6 (1.5)	▲ 0.8 (1.5)	▲ 1.4 (▲ 2.0)	
現金給与総額 (全産業・5人以上)	0.2	0.4	(0.5)	(0.2)	(0.7)	(0.2)	(0.9)	(0.9)	(0.7)	
常用雇用者数(前年差) (全産業・5人以上、万人)	98	103	131	130	133	136	135	129	131	
有効求人倍率 (実数、季調済、倍)	1.23	1.39	1.49 [1.35]	1.52 [1.37]	1.57 [1.41]	1.55 [1.40]	1.56 [1.41]	1.59 [1.43]	1.59 [1.43]	[1.44]
完全失業率 (実数、季調済、%)	3.3	3.0	2.9	2.8	2.7	2.8	2.7	2.7	2.4	
景気ウォッチャー(現状判断DI) (季調済、%ポイント)	48.8	46.4	49.2 [41.4]	50.3 [45.5]	53.3 [49.8]	52.0 [48.3]	54.1 [50.5]	53.9 [50.7]	49.9 [49.4]	48.6 [48.8]
企業倒産件数 (実数、件数)	8,684 (▲ 9.0)	8,381 (▲ 3.5)	2,188 (2.8)	2,032 (▲ 2.6)	2,106 (1.0)	733 (7.3)	677 (▲ 2.3)	696 (▲ 2.0)	635 (5.0)	617 (▲ 10.3)

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			2018年	
			4-6月期	7-9月期	10-12月期	10月	11月	12月	1月	2月
通関輸出	▲0.7	▲3.5	(10.5)	(15.1)	(13.0)	(14.0)	(16.2)	(9.4)	(12.3)	(1.8)
価格	2.0	▲5.8	(5.2)	(8.8)	(8.1)	(9.8)	(10.1)	(4.6)	(2.7)	(4.0)
数量	▲2.7	2.4	(5.1)	(5.8)	(4.6)	(3.8)	(5.5)	(4.5)	(9.3)	(▲2.1)
通関輸入	▲10.2	▲10.2	(16.2)	(14.8)	(17.0)	(19.0)	(17.3)	(15.0)	(7.7)	(16.5)
価格	▲8.4	▲10.7	(10.8)	(12.8)	(12.7)	(15.3)	(14.3)	(8.6)	(5.0)	(4.4)
数量	▲1.9	0.5	(4.9)	(1.8)	(3.9)	(3.2)	(2.6)	(5.9)	(2.6)	(11.7)
経常収支(億円)	178,618	203,818	45,622	70,214	43,209	21,764	13,473	7,972	6,074	
貿易収支(億円)	3,296	57,726	9,493	17,353	11,500	4,302	1,810	5,389	▲6,666	
サービス収支(億円)	▲13,527	▲13,816	▲2,834	▲2,315	▲1,962	▲334	417	▲2,045	▲1,682	
金融収支(億円)	238,492	249,299	44,237	50,052	24,365	▲8,532	14,046	18,851	12,072	
外貨準備高(百万ドル)	1,262,099	1,230,330	1,249,847	1,266,310	1,264,283	1,260,925	1,261,242	1,264,283	1,268,535	1,261,749
対ドル円レート(期中平均)	120.13	108.37	111.06	111.01	112.95	112.96	112.92	112.97	110.77	107.82

3. 金融

	2015年度	2016年度	2017年			2017年			2018年	
			4-6月期	7-9月期	10-12月期	10月	11月	12月	1月	2月
無担保コール翌日物金利	0.063	▲0.045	▲0.054 [▲0.050]	▲0.054 [▲0.046]	▲0.042 [▲0.043]	▲0.037 [▲0.037]	▲0.048 [▲0.049]	▲0.042 [▲0.044]	▲0.040 [▲0.045]	▲0.042 [▲0.038]
ユーロ円TIBOR (3ヵ月物)	0.157	0.057	0.056 [0.060]	0.062 [0.057]	0.063 [0.056]	0.063 [0.056]	0.063 [0.056]	0.063 [0.056]	0.068 [0.056]	0.068 [0.056]
新発10年国債利回り	▲0.050	0.065	0.075 [▲0.230]	0.060 [▲0.085]	0.045 [0.040]	0.065 [▲0.050]	0.035 [0.020]	0.045 [0.040]	0.080 [0.085]	0.045 [0.050]
都銀貸出約定平均金利 (前期、月比増減)	0.924	0.847	0.842 (▲0.005)	0.831 (▲0.011)	0.828 (▲0.003)	0.834 (0.003)	0.835 (0.001)	0.828 (▲0.007)	0.827 (▲0.001)	
日経平均株価 (225種、末値)	16,759	18,909	20,033 [15,576]	20,356 [16,450]	22,765 [19,114]	22,012 [17,425]	22,725 [18,308]	22,765 [19,114]	23,098 [19,041]	22,068 [19,119]
M2平残	(3.5)	(3.6)	(3.9)	(4.0)	(3.9)	(4.1)	(4.0)	(3.6)	(3.4)	(3.3)
広義流動性平残	(3.7)	(1.8)	(2.8)	(3.7)	(3.8)	(4.1)	(3.9)	(3.5)	(3.3)	(3.1)
貸出・預金動向										
銀行・信金計	(2.4)	(2.4)	(3.1)	(3.1)	(2.6)	(2.8)	(2.7)	(2.5)	(2.3)	(2.1)
貸出残高 (平残)										
銀行計	(2.5)	(2.4)	(3.2)	(3.2)	(2.6)	(2.8)	(2.7)	(2.4)	(2.3)	(2.1)
都銀等	(1.2)	(1.2)	(2.8)	(2.8)	(1.7)	(2.0)	(1.8)	(1.2)	(1.1)	(0.6)
地銀	(3.7)	(3.5)	(3.7)	(3.7)	(3.7)	(3.6)	(3.7)	(3.6)	(3.5)	(3.6)
地銀Ⅱ	(3.2)	(3.1)	(3.0)	(3.1)	(3.0)	(2.9)	(3.0)	(3.0)	(2.8)	(2.8)
信金	(2.2)	(2.3)	(2.8)	(2.7)	(2.6)	(2.6)	(2.6)	(2.6)	(2.5)	(2.5)
3業態計	(3.7)	(3.8)	(4.5)	(4.5)	(4.3)	(4.4)	(4.4)	(4.0)	(3.8)	(3.5)
実質預金 +CD (平残)										
都銀	(4.5)	(5.5)	(6.5)	(6.4)	(6.1)	(6.3)	(6.3)	(5.7)	(5.3)	(4.9)
地銀	(3.0)	(2.3)	(2.6)	(2.6)	(2.5)	(2.6)	(2.5)	(2.5)	(2.4)	(2.2)
地銀Ⅱ	(2.5)	(2.1)	(2.3)	(2.3)	(2.0)	(2.2)	(2.2)	(1.8)	(1.6)	(1.6)

(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

～保護主義色を強めるトランプ政権の通商政策～

トランプ政権が選挙公約通り保護主義的な通商政策に乗り出すとの観測は以前より熾っていたが、足元ではそれが現実となりつつある。トランプ大統領は3月8日に、鉄鋼・アルミニウム輸入に対してそれぞれ25%・10%の関税を賦課することを決定し、さらに22日には中国による知的財産権侵害への制裁措置に関する大統領覚書に署名し、中国からの輸入製品の一部に対し25%の関税を賦課すること等を指示した（第1表）。

鉄鋼・アルミニウム輸入への関税については、対象となる品目の2017年の輸入額はそれぞれ290億ドル・172億ドルと、合計でも財輸入総額の2%程度に止まる。加えて、カナダやEUなど7カ国・地域が課税対象から一先ず除外されたことで、実際に関税が賦課されるのは当面その半分以下となったため、マクロ経済への影響は限定的とみられる。一方、中国に対する制裁措置では、関税賦課対象額は600億ドル程度と、2017年の財輸入総額の3%程度ではあるが、中国からの財輸入額に対しては12%に達する規模であり、米中間の貿易戦争に繋がり得るとして市場でより深刻に受け止められている。

米中貿易戦争の懸念とともに、グローバル・バリュー・チェーンを通じた世界経済への影響も無視出来ない。OECDの付加価値ベースの貿易統計によれば、2014年の中国の輸出総額に占める、他国から輸入した中間財価格を除いた中国国内で創出された付加価値の割合は、全製品では7割程度だが、今回の関税賦課で対象になるとみられるコンピュータ・電子機器や電気機械では5割程度に過ぎず、OECD平均よりも10%ポイント前後低い（第1図）。よって、今回の措置の影響は、日本を含めグローバルに拡大する懸念がある。

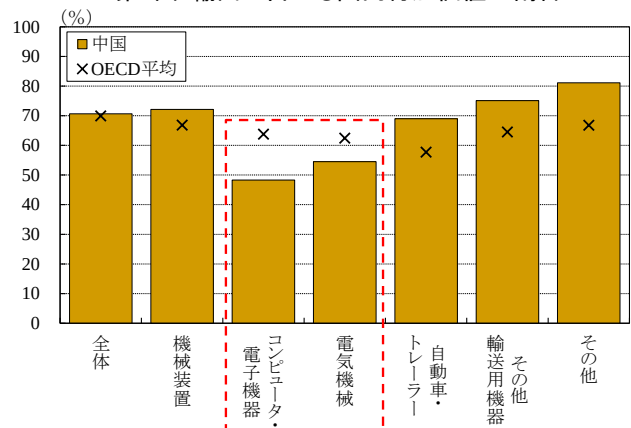
対中制裁措置は、いずれも実施までに2ヵ月以上の時間を要するとみられる。その間に米中交渉が進められることで、鉄鋼・アルミニウム関税で除外対象国が拡大したように、深刻な対立は回避される可能性も残る。一方、中間選挙を前に、トランプ政権が更に強硬な通商政策を打ち出す可能性も否定出来ず、今後の展開を注視する必要がある。

第1表: 3月に公表された通商政策の概要

3月8日に発表された、鉄鋼・アルミニウムへの関税賦課
・通商拡大法232条に基づく措置(国家安全保障への影響)
・鉄鋼輸入に25%、アルミニウム輸入に10%の関税を賦課
・関税賦課対象品目の2017年の輸入額は、鉄鋼が290億ドル、アルミニウムが172億ドル
・対象国は原則として「全ての国」 但し、アルゼンチン、豪州、ブラジル、カナダ、メキシコ、EU、韓国については5月1日まで適用除外
3月22日に発表された、中国の知的財産権侵害に対する制裁措置
・通商法301条に基づく措置(不公平な貿易環境の是正)
・以下、3点の措置をとることを指示
①25%の追加関税を賦課 (関税対象となる製品は600億ドル程度)
②WTOへ提訴
③投資制限

(資料) ホワイトハウス資料等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第1図: 輸出に占める国内付加価値の割合



(注) 2014年の輸出における推計値。

(資料) OECD統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(玉城 重人)

Ⅲ. 欧州

～英国は EU 離脱後の移行期間の取り扱いについて EU と合意～

英国と欧州連合（EU）は、英国の EU 離脱後の移行期間の取り扱いについて合意した。離脱予定日である 2019 年 3 月 29 日から 2020 年 12 月 31 日までの 21 ヶ月間を移行期間とし、期間中は欧州単一市場と関税同盟について現状をほぼ維持する内容である。今年から英国は EU と離脱後に関する交渉を開始していたが、移行期間の詳細を巡り両者の意見の隔たりが大きく、交渉日程の遅れが懸念されていた。しかし、3 月 22-23 日開催の EU 首脳会議での承認を目指し、英国側が多く項目で譲歩した形で合意に至った（第 1 表）。特に移行期間の長さに関しては、英国側が強く求めていた期間延長に関する規定は明文化されず、十分な交渉期間を確保したいという英国側の思惑は外れた格好となった。

また、英領・北アイルランドと EU 加盟国・アイルランドの国境取り扱い問題については解決が持ち越された。EU 側は、英国が有効な案を提示できない場合は北アイルランドを『共通規制地域』（EU の規制が適用される地域）として単一市場と関税同盟に残留させる案を提示し、英国側と合意した。『共通規制地域』の設定は北アイルランドが英国から実質的に切り離されるものであり、与党・保守党に閣外協力している北アイルランドの民主統一党を中心に英国側の反発は強いが、かといって、関税同盟からの離脱と国境管理厳格化の回避策の提示という選択肢を両立させることもまた困難である。この問題に関する交渉の主導権は EU 側が握っている。

今後、英国・EU 間の新たな自由貿易協定（FTA）に関する交渉が本格化する見通しだが、今回の移行期間の取り扱いについての合意により、本交渉でも英国側が多く譲歩を迫られる公算が高まったと言える。ヒト・モノ・サービス・資本の移動に関する「4 つの自由」は不可分であり、英国の「いいとこ取り」は認められないという EU 側の主張が、新たな FTA の交渉に強く反映される可能性が大きい。

第1表：移行期間の取り扱いに関する英国とEUの合意

	英国側の主張	EU側の主張	合意内容
期間	およそ2年間。延長余地を付加	2019年3月29日～2020年12月31日	2019年3月29日～2020年12月31日 * 移行期間延長に関する明示的な条項はなし
EUの規制	移行期間中に発効するEUの規制に反対する権利を要求	移行期間中、英国はEUの全ての規則に拘束されるが、政策形成プロセスには関与できない	移行期間中、英国はEUの全ての規則に拘束される一方、政策形成プロセスでは参考意見を述べることができるに留まる
市民の権利	入国者登録制度を設置	移行期間中に英国にきた人々にも適用されるべき	移行期間中に英国に入国したEU市民には、移行期間前に入国した場合と同一の権利を認める
第三国とのFTA交渉	FTAの正式交渉可能（発効は移行期間終了後）	英国は他国とFTAを交渉できるが、原則として移行期間中に締結はできない	英国は移行期間中、第三国とFTAの交渉・署名が可能
北アイルランド国境	北アイルランドの国境管理厳格化回避に合意するも、「共通規制地域」は認めず	北アイルランドの国境管理厳格化回避のための有効な案を英国が提示できない場合、同地域を「共通規制地域」として単一市場・関税同盟に残留させる	北アイルランドの国境管理厳格化回避のための有効な案を英国が提示できない場合、同地域を「共通規制地域」として単一市場・関税同盟に残留させる

（資料）欧州委員会、各種資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

（篠原 令子）

IV. アジア

～韓米 FTA 再交渉で大枠合意にこぎつけた文在寅政権～

韓国経済は緩やかな拡大を続けている。主な月次経済指標をみると、輸出は概ね増勢を保っているほか、製造業 PMI も好不況の判断基準となる 50 超の水準を概ね維持している（第 1 表）。調査機関の試算によると、平昌での冬季五輪開催に伴うインフラ整備や観光客増加など直接的な経済効果は 21 兆ウォン（GDP 比 1.2%）程度が見込まれていたが、海外からの来訪者数は 2 月も前年比▲16.5%と落ち込みが続いており、観光収入によるプラス効果は限られたとみられる。先行き、投資の伸びは五輪特需の反動もあり鈍化が予想されるものの、輸出が先進国需要の拡大に支えられて増勢を維持するほか、雇用・所得環境の改善を受け個人消費の堅調も持続し、緩やかなペースでの景気拡大が続こう。

懸案の米国との通商交渉も韓国にとって穏当な着地点が見えてきた。韓米自由貿易協定（FTA）の改定に向けた第 3 回会合で米国側は、鉄鋼輸入制限の対象から韓国を除外する一方、韓国側は米国への鉄鋼輸出量を制限し自動車分野で一定の譲歩をすることで大枠合意に達した模様である。米国への自動車輸出は、現地生産化などにより縮小しつつあるが、依然、対米貿易黒字の大半を占める（第 1 図）。韓国は、米国の安全基準を満たせば輸入できる自動車をメーカー当たり 5 万台に倍増させるほか、米国がピックアップトラックに課している 25%の輸入関税撤廃時期を 2041 年（従来 2021 年）に後ろ倒しするようだが、現状、韓国から米国への同車種の輸出実績はなく、また、米国製自動車部品の使用義務や農産物市場の追加開放などの米国側要求は盛り込まれなかったようである（但し、付帯協定に盛り込まれた意図的な通貨安誘導を禁ずる為替条項の影響には注意が必要）。

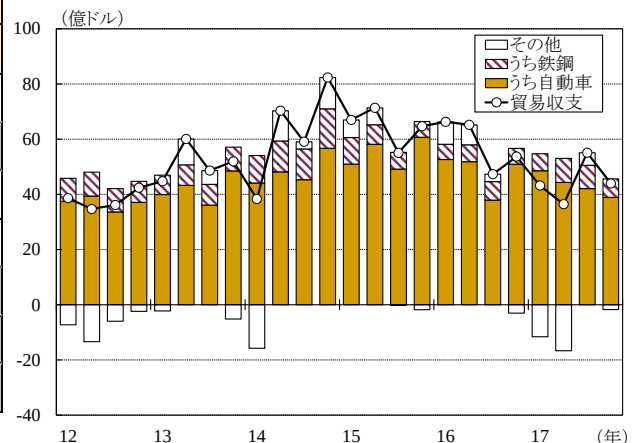
文在寅政権にとって、4 月末の南北首脳会談や早ければ 5 月にも行われる米朝首脳会談を成功に導くことは至上命題である。景気が安定を保つなか、韓米 FTA 再交渉の早期大枠合意により通商面で米国との対立を回避できたことは、文政権が外交・安全保障面の最重要課題に取り組む上で大きな弾みとなったといえる。

第1表：韓国の主な月次経済指標

		2017年				2018年	
		9月	10月	11月	12月	1月	2月
家計	実質小売 (前年比、%)	6.9	▲ 0.5	5.3	1.4	1.4	n.a.
	消費者信頼感指数 (%pt)	107.4	108.9	112.0	110.6	109.9	108.2
	失業率 (%)	3.7	3.6	3.7	3.7	3.6	3.6
企業	鉱工業生産 (前年比、%)	2.7	4.4	▲ 1.0	▲ 1.3	▲ 3.0	n.a.
	設備投資 (前年比、%)	25.0	▲ 3.9	6.7	2.5	22.5	6.3
	輸出 (前年比、%)	34.9	6.7	9.7	8.8	22.3	3.9
	製造業PMI(%pt)	50.6	50.2	51.2	49.9	50.7	50.3

(注) 色付けは、伸び率・水準が前期から低下(失業率は上昇)した箇所。
(資料) 韓国中央銀行、国家統計局、産業通商資源部等統計より
三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第1図：韓国の主要品目別対米貿易収支の推移



(資料) 韓国貿易協会統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(福地 亜希)

V. 中国

～全人代後の習近平体制下の安定成長を脅かす米国との通商摩擦～

3月5～20日、全国人民代表大会（全人代）が開催された。今回は、国家主席の任期制限（2期10年）の廃止、汚職摘発の新機関「国家監察委員会」の新設を主体とする憲法改正が行われ、習近平政権の長期化と権限強化に道を開いた。加えて、銀行と保険の監督機関の統合を含む組織の統廃合、主要経済官庁である国家発展改革委員会の権限の複数の新官庁への移管など、5年ぶりとなる大幅な政府機構改革も進められた。

全人代冒頭の政府活動報告で今年の中核に据えられた経済運営方針は「供給側改革の掘り下げ」であり、過剰生産能力や過剰債務の削減に加え、多くの産業におけるインターネットとの融合や製造業強国造りに向けた制度整備を強調した。一方、同報告では、2014年から昨年まで毎年記載されていた「資源配分において市場に決定的な役割を発揮させる」という文言がなくなっており、今般権力基盤を強化した習政権がいわゆる市場化改革（2013年三中全会での方針）に向けて大きく舵を切る可能性は低下したとみられている。

こうしたなか、今年の実質GDP成長率目標は昨年と同じく前年比+6.5%に設定された。昨年実績（同+6.9%）から小幅減速に止めた目標設定は習政権が経済・社会の安定を最優先するスタンスであることを示唆している。短期的にはそれを可能とする政策余地は大きく、年初の経済指標も概ね堅調で、目標に向け好スタートを切ったといえる（第1表）。

不確定要素は米トランプ政権の動向である。3月1日に安全保障を理由に中国に限定せず鉄鋼・アルミニウムに、続いて22日には知的財産権侵害への貿易制裁措置として中国に限定して高率関税適用を決定した。昨年の中国の対米鉄鋼・アルミニウム輸出額は39億ドルに止まるが、22日発表分の制裁対象は機械・電気機器を中心に最大600億ドル規模とされ、これは対米輸出全体の14%に当たる（第1図）。翌23日、中国政府は豚肉を始め128品目（輸入額で約30億ドル）の米製品への報復関税措置を発表した。対外貿易の急変が中国経済の不安定化を招くのは2008年前後の世界金融危機時や2015年前後の商品市況低迷期でも記憶に新しいだけに、米中間の応酬の行方には十分留意が必要である。

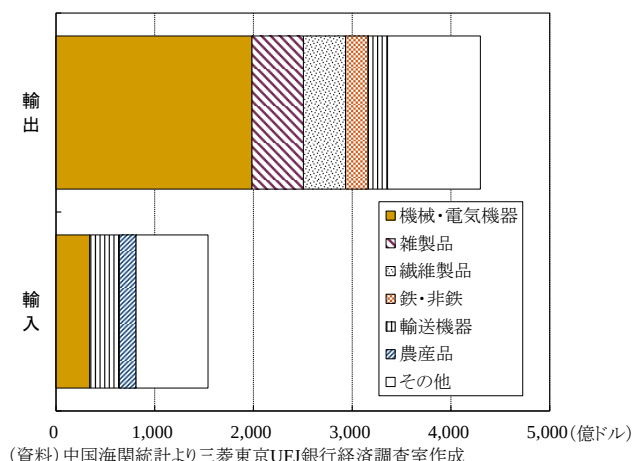
第1表：中国の主な月次経済指標の推移

	2017年			2018年	
	10月	11月	12月	1月	2月
実質GDP(前年比、%)	6.8			n.a.	
輸出(前年比、%)	6.2	11.5	10.8	24.4	
輸入(前年比、%)	17.2	17.7	4.5	21.7	
固定資産投資(都市部) (年初来、前年比、%)	7.3	7.2	7.2	7.9	
小売売上高(前年比、%)	10.0	10.2	9.4	9.7	
工業生産(前年比、%)	6.2	6.1	6.2	7.2	
製造業PMI	51.6	51.8	51.6	51.3	50.3
非製造業PMI	54.3	54.8	55.0	55.3	54.4
消費者物価(前年比、%)	1.9	1.7	1.8	1.5	2.9
生産者物価(前年比、%)	6.9	5.8	4.9	4.3	3.7

(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。
3. 1-2月の『輸出』、『輸入』、『固定資産投資』、『小売売上高』、『工業生産』は2ヵ月累積値。

(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：中国の品目別対米輸出入額(2017年)



(萩原 陽子)

VI. 原油

～リスク回避の動きが強まる中での原油価格上昇の背景～

原油価格（WTI 期近物）は、IMF の世界経済見通しの上方改訂やドル安の進展等を背景に 1 月 26 日に 66 ドル/バレル台と 3 年 2 ヶ月ぶりの高値を付けた後、2 月初旬には世界的な株安に伴う投資家のリスク回避の強まりを受けて 59 ドル台まで下落したが、足元では再び上昇に転じ、64 ドル台で推移している。

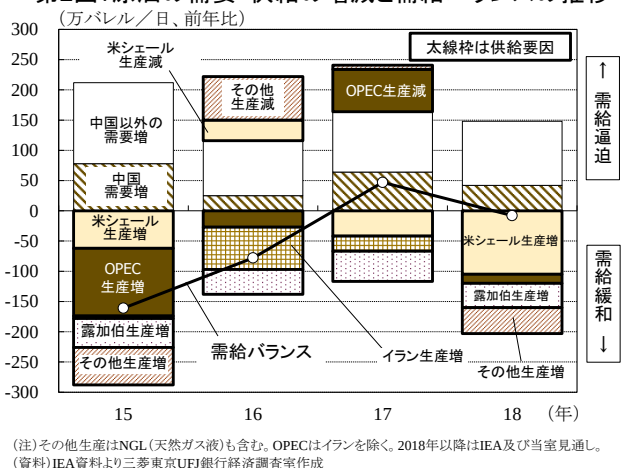
過去を振り返ると、VIX 指数が急上昇して金融市場が不安定化する局面では、原油価格も下落する傾向がみられる（第 1 図）。2 月初旬の下落もその典型例であるが、足元は、米中間の貿易摩擦に対する懸念から投資家のリスク回避姿勢が一段と強まっているにもかかわらず、原油価格が上昇する格好になっている。この背景には、原油の供給および地政学の面から原油価格を押し上げるイベントが続いたことがある。まず、供給面の動きとしては、3 月 22 日にサウジアラビアのファリハ・エネルギー産業鉱物資源相が、2018 年末の協調減産の期限後も、市場の状況に応じて柔軟性を確保することを目指す新たな枠組みの下、協調減産を続ける必要があるとの見方を示した。この発言が、堅固な協調減産体制に対する信頼を高め、将来の原油価格安定への期待感を生んだとみられる。また、地政学面では、3 月 20 日にサウジアラビアのムハンマド皇太子が米国のトランプ大統領と会談し、イランへの圧力強化を求めたとの報道がなされたことが挙げられる。この会談がイランとの核合意の破棄を辞さない構えのトランプ大統領の判断に影響を与えることで、サウジアラビアとイランの更なる緊張の高まりに繋がる可能性が意識されたと考えられる。

もっとも、先行きについては、中東の地政学リスクは燻り続けるとみられるものの、原油需給は協調減産の枠組みが維持されたとしても、米国シェールオイルの増産等から、全体として緩和していく見通しである（第 2 図）。米中貿易摩擦が激化し、リスク回避の動きが累積的に積み上がった場合には、投資マインドそのものの冷え込みを招く可能性もある。したがって、原油価格については更なる高値を意識するよりは、むしろ徐々に 60 ドル台前半程度を挟むレンジでの動きになるものと考えられる。

第1図：原油価格とVIX指数



第2図：原油の需要・供給の増減と需給バランスの推移



(伊勢 友理)

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 実績	2018年 見通し	2016年 実績	2017年 実績	2018年 見通し	2016年 実績	2017年 実績	2018年 見通し
世界41カ国・地域 (名目GDPで加重平均)		62.93	1,265	2.7	3.3	3.4	2.0	2.2	2.3			
先進国・地域		41.94	843	1.6	2.3	2.4	0.8	1.7	1.9			
新興国		20.98	422	4.7	5.3	5.4	4.5	3.1	3.2			
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	0.7	0.9	1,880	1,931	2,082
	アジア11カ国・地域	18.14	365	6.0	6.1	5.9	2.2	2.0	2.3	4,689	4,098	3,904
	中国	11.23	226	6.7	6.9	6.4	2.0	1.6	1.8	1,964	1,720	1,608
	インド(年度ベース)	2.26	44	7.1	6.6	7.6	4.5	3.8	4.9	▲ 152	▲ 391	▲ 447
	NIEs4カ国・地域	2.56	51	2.4	3.2	2.8	1.1	1.4	1.5	2,424	2,288	2,363
	韓国	1.41	28	2.9	3.1	2.9	1.0	1.9	1.6	992	785	774
	台湾	0.53	11	1.4	2.9	2.4	1.4	0.6	1.3	719	791	798
	香港	0.32	6	2.1	3.8	2.8	2.4	1.5	2.2	122	102	145
	シンガポール	0.30	6	2.4	3.6	3.0	▲ 0.5	0.6	1.0	590	610	645
	ASEAN5カ国	2.14	43	4.9	5.4	5.3	2.3	3.1	3.2	454	481	380
	インドネシア	0.93	19	5.0	5.1	5.2	3.5	3.8	3.7	▲ 170	▲ 173	▲ 183
	マレーシア	0.30	6	4.2	5.9	5.4	2.1	3.8	2.8	69	94	92
	タイ	0.41	8	3.2	3.9	4.0	0.2	0.7	1.4	482	493	451
	フィリピン	0.30	6	6.9	6.7	6.3	1.8	3.2	3.8	▲ 10	▲ 5	▲ 9
	ベトナム	0.20	4	6.2	6.8	6.7	2.7	3.5	4.1	82	73	29
	オーストラリア	1.26	25	2.6	2.3	2.7	1.3	2.0	2.1	▲ 386	▲ 512	▲ 349
米州	米国	18.62	374	1.5	2.3	2.7	1.3	2.1	2.3	▲ 4,517	▲ 4,662	▲ 5,158
	中南米6カ国	4.11	83	▲ 0.5	1.7	2.6	10.9	6.8	5.8	▲ 823	▲ 804	▲ 1,060
	ブラジル	1.80	36	▲ 3.5	1.0	2.5	8.7	3.5	4.2	▲ 235	▲ 98	▲ 300
	メキシコ	1.05	21	2.9	2.0	2.4	2.8	6.0	3.5	▲ 228	▲ 188	▲ 250
	アルゼンチン	0.54	11	▲ 1.8	2.9	2.9	40.7	22.8	19.0	▲ 147	▲ 308	▲ 300
欧州	ユーロ圏19カ国	11.92	240	1.8	2.5	2.3	0.2	1.5	1.5	4,076	4,472	4,268
	ドイツ	3.48	70	1.9	2.5	2.3	0.4	1.7	1.8	2,868	2,908	3,094
	フランス	2.47	50	1.1	2.0	1.9	0.3	1.2	1.3	▲ 211	▲ 286	▲ 246
	イタリア	1.85	37	1.0	1.5	1.4	▲ 0.1	1.3	1.3	505	573	520
	英国	2.63	53	1.9	1.7	1.6	0.7	2.7	2.4	▲ 1,539	▲ 1,136	▲ 1,009
	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)

(注)1.『2017年』の一部の国・地域は見込み値。

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、弊社ホームページでもご覧いただけます。