

経済マンスリー

I. 日本

～消費活動は徐々に回復も、回復ペースの鈍化には留意～

II. 米国

～注目度が高まる失業者に対する政策対応の行方～

III. 欧州

～EUは復興基金創設に前進するも財政統合に向けた壁は高い～

IV. 中国

～「新型インフラ投資」拡大で中長期的成長を模索する中国～

V. 原油

～原油市場を取り巻く環境（6月）～

I. 日本

～消費活動は徐々に回復も、回復ペースの鈍化には留意～

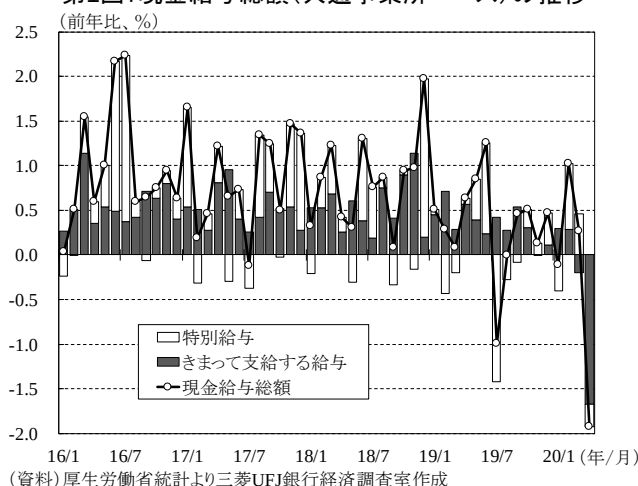
1. 実体経済の動向

新型コロナウイルスの国内での感染拡大を受けて発令されていた緊急事態宣言が5月下旬に全面解除され、今月19日には都道府県を跨ぐ移動やプロスポーツの試合開催等の自粛要請が緩和された。イベントの人数制限等は依然残るものの、経済活動再開は段階的に進められている。こうした流れを受け、営業自粛や外出自粛により最小限に押し止められていた消費活動は4-5月をボトムに徐々に回復するとみられるが、完全に正常化するには相応に距離がある可能性には留意する必要があるだろう。

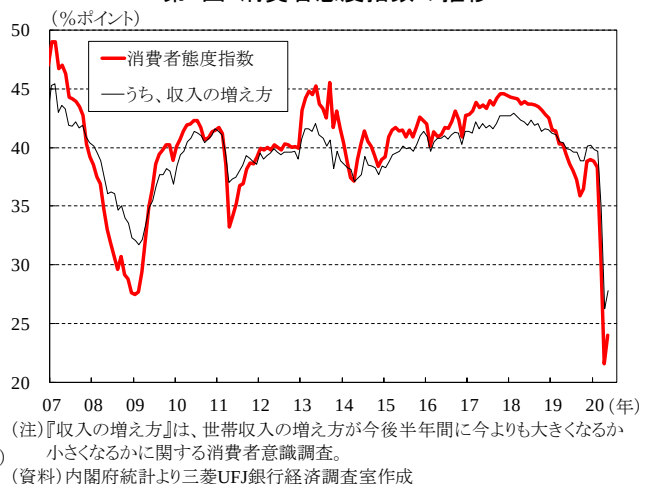
まず、抜本的な治療薬やワクチンがまだ存在しないなかでは、感染症への警戒は個人レベルでも社会全体でも当面継続することが予想され、従来の消費パターンに完全には戻らないことが考えられる。具体的には、外出・旅行頻度の抑制等個人の行動パターンの変化や、社会的距離確保や徹底した感染症対策等に伴う商業施設での回転率の低下などによるもので、オンライン消費増加だけでは補填できない公算が高い。感染症を引き金としたより広い漠然とした将来不安も消費の頭を押さえることが考えられる。

これに加え、個人消費の支えとなる雇用・所得環境にも注意を払う必要が出ている。足元の所得環境をみると、『現金給与総額』のうち、基本給や時間外勤務手当等が含まれる『きまって支給する給与』は今年3月から減少に転じている（第1図）。また、近年は『特別給与』によって全体が押し上げられる場面もあるが、経団連が公表した大手企業の今夏の賞与の妥結状況（第1回集計）は前年比▲6.0%と大きく減少する結果となった。収入面の制約が現実問題として意識されれば節約志向が高まり、個人消費の回復ペースを鈍化させる可能性があるが、消費者態度指数の内訳の『収入の増え方』もみても先行き懸念強まっていることが窺える（第2図）。個人消費は、経済活動再開とともに最悪期は脱して上向くとみられるものの、水準としては当面厳しい状況が続くとみるべきであろう。

第1図：現金給与総額（共通事業所ベース）の推移



第2図：消費者態度指数の推移



2. 金融政策・市場の動向

(1) 金融政策

日銀はコロナ禍を受けて、追加緩和を3月以降毎月実施してきたが、今月15-16日に開催した金融政策決定会合では、政策を現状維持とした。日銀のコロナ対応については、欧米中銀の対応策と経済規模比で概ね遜色のない資産購入・資金繰り支援策を導入済みであり、足元では枠の逼迫感などは特段みられない。

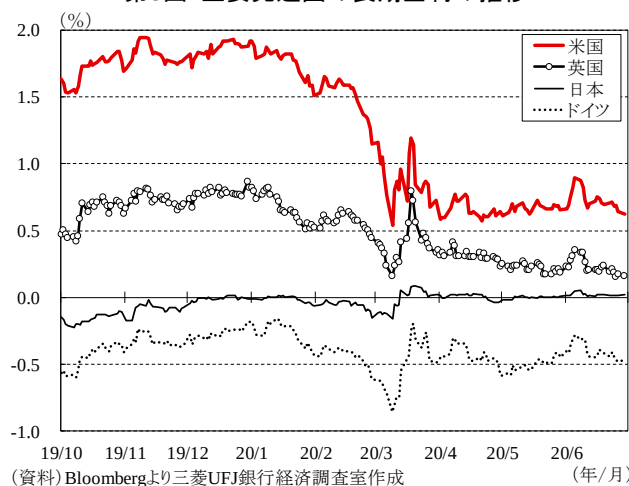
先行きに関して、黒田総裁は会合後の会見で、「不透明感が強いということはあるので、今後とも状況に応じて必要があれば、躊躇なく追加的な緩和措置を講ずることでも委員の意見が一致」したとしており、引き続き緩和的な金融政策を維持していくものとみられる。

(2) 金融市場

債券市場の動きをみると、6月上旬には一時、世界景気の回復期待等から国債が売られる局面があったが、その中でも日本は、金利上昇局面を捉えたイールドハント（利回り追求）や担保需要として国債を確保する動きもあったとみられ、長期金利の上昇幅は他国のそれに比べて限定的であった（第3図）。先行きに関して、今年度は2度の補正予算の財源も含めた大量の国債が発行される予定（昨年度補正後比+100兆円弱）だが、日銀は既に4月の決定会合で国債買入額の上限を撤廃しており、国債増発に伴う金利上昇は一時的なものを除けば概ね回避される可能性が高いといえよう。また、各国中銀のスタンスも、現状の金融緩和を維持ないしは強化するとみられる中で、各国国債利回りが大きく上方シフトし、日本の同利回りに波及するような展開は生じにくいとみられる。

ドル円相場は、6月に入り1ドル100円台後半での推移が続いている（第4図）。同月上旬にボラティリティが一時上昇した場面もあったが、3月にみられたような急激な円高の進行は観察されなかった。今後も、世界各国での感染再拡大等を受けて先行き不透明感が強まる場面ではリスク回避で円が買われるリスクには注意が必要であるが、日米金利差（米国－日本）が縮小し当面大きな拡大は予想されない中では、大幅な円買いの動きは一時的かつ小幅に止まる可能性が高いとみられる。

第3図：主要先進国の長期金利の推移



第4図：ドル円相場とVIX指数の推移



(芥子 和史)

主要経済金融指標(日本)
2020年6月30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)

	2018年度	2019年度	2019年		2020年	2020年				
			7-9月期	10-12月期	1-3月期	1月	2月	3月	4月	5月
実質GDP成長率(前期比年率)	0.3	0.0	0.0 (1.7)	▲ 7.2 (▲ 0.7)	▲ 2.2 (▲ 1.7)	***	***	***	***	***
全産業活動指数	0.9	▲ 1.2	0.4 (1.3)	▲ 3.2 (▲ 2.8)	▲ 0.7 (▲ 3.2)	0.6 (▲ 1.8)	▲ 0.7 (▲ 2.3)	▲ 3.4 (▲ 5.1)	▲ 6.4 (▲ 11.8)	
鉱工業生産指数	0.3	▲ 3.8	▲ 1.1 (▲ 1.1)	▲ 3.6 (▲ 6.8)	0.4 (▲ 4.5)	1.9 (▲ 2.4)	▲ 0.3 (▲ 5.7)	▲ 3.7 (▲ 5.2)	▲ 9.8 (▲ 15.0)	▲ 8.4 (▲ 25.9)
鉱工業出荷指数	0.2	▲ 3.6	▲ 0.1 (▲ 0.2)	▲ 3.9 (▲ 6.5)	▲ 0.6 (▲ 5.2)	0.9 (▲ 3.3)	1.0 (▲ 5.4)	▲ 5.8 (▲ 6.5)	▲ 9.5 (▲ 16.6)	▲ 8.4 (▲ 26.5)
製品在庫指数	0.2	2.9	▲ 1.1 (0.9)	0.7 (1.2)	2.3 (2.9)	2.1 (3.6)	▲ 1.7 (1.6)	1.9 (2.9)	▲ 0.3 (2.7)	▲ 2.5 (▲ 0.4)
生産者製品在庫率指数 (2015年=100)	105.0	112.3	109.3 [105.0]	114.6 [105.6]	116.5 [105.9]	115.2 [105.4]	112.5 [105.5]	121.9 [106.7]	138.5 [105.6]	148.1 [107.0]
国内企業物価指数	2.2	0.2	▲ 0.6 (▲ 0.9)	1.2 (0.3)	▲ 0.4 (0.6)	0.1 (1.5)	▲ 0.4 (0.8)	▲ 0.9 (▲ 0.4)	▲ 1.6 (▲ 2.4)	▲ 0.4 (▲ 2.7)
消費物価 (季調済、全国、除く生鮮食品)	0.8	0.6	▲ 1.1 (0.5)	0.5 (0.6)	▲ 0.2 (0.6)	0.1 (0.8)	▲ 0.1 (0.6)	▲ 0.1 (0.4)	▲ 0.5 (▲ 0.2)	0.0 (▲ 0.2)
稼働率指数 (2015年=100)	102.5	98.3	100.2 [101.9]	95.6 [104.7]	95.1 [101.6]	97.4 [101.3]	95.6 [102.0]	92.2 [101.5]	79.9 [101.8]	
機械受注 (船舶、電力を除く民需)	2.8	▲ 0.3	▲ 4.7 (▲ 2.7)	▲ 1.8 (▲ 1.5)	▲ 0.7 (▲ 1.0)	2.9 (▲ 0.3)	2.3 (▲ 2.4)	▲ 0.4 (▲ 0.7)	▲ 12.0 (▲ 17.7)	
製造業	3.8	▲ 8.1	▲ 3.5 (▲ 10.2)	▲ 2.8 (▲ 10.2)	1.8 (▲ 3.4)	4.6 (0.1)	▲ 1.7 (▲ 7.0)	▲ 8.2 (▲ 3.2)	▲ 2.6 (▲ 15.0)	
非製造業 (除く船舶、電力)	2.1	6.2	▲ 9.3 (3.6)	3.6 (6.2)	▲ 5.1 (0.6)	▲ 1.7 (▲ 0.6)	5.0 (1.1)	5.3 (0.9)	▲ 20.2 (▲ 19.6)	
資本財出荷 (除く輸送機械)	▲ 0.2	▲ 5.5	1.4 (▲ 0.7)	▲ 7.0 (▲ 9.5)	▲ 0.4 (▲ 5.7)	▲ 1.5 (0.3)	1.0 (▲ 5.7)	▲ 9.1 (▲ 9.3)	1.4 (▲ 7.8)	▲ 9.0 (▲ 21.2)
建設受注	6.5	▲ 5.9		(8.8)	(▲ 11.8)	(▲ 17.0)	(0.7)	(▲ 14.3)	(▲ 14.2)	(▲ 6.1)
民需	14.5	▲ 8.7	(▲ 3.9)	(5.7)	(▲ 18.2)	(▲ 15.9)	(▲ 3.9)	(▲ 22.9)	(▲ 30.8)	(▲ 4.5)
官公庁	▲ 15.0	▲ 3.2	(▲ 2.0)	(0.3)	(1.5)	(▲ 14.1)	(3.7)	(7.2)	(55.5)	(3.3)
公共工事請負金額	1.1	6.8	(12.2)	(4.4)	(7.1)	(9.6)	(▲ 5.4)	(12.9)	(3.2)	(▲ 6.4)
新設住宅着工戸数(年率万戸)	95.3 (0.7)	88.4 (▲ 7.3)	90.6 (▲ 5.4)	86.5 (▲ 9.3)	86.3 (▲ 10.0)	81.3 (▲ 10.1)	87.1 (▲ 12.3)	90.5 (▲ 7.6)	79.7 (▲ 12.9)	80.7 (▲ 12.3)
新設住宅床面積	(1.0)	(▲ 4.5)	(▲ 0.3)	(▲ 7.7)	(▲ 10.1)	(▲ 12.1)	(▲ 10.9)	(▲ 7.5)	(▲ 12.4)	(▲ 15.6)
小売業販売額	1.6	▲ 0.4	(2.9)	(▲ 3.8)	(▲ 1.3)	(▲ 0.4)	(1.6)	(▲ 4.7)	(▲ 13.9)	(▲ 12.3)
実質家計消費支出 (2人以上、季調済)	0.0	▲ 0.4	2.5 (4.1)	▲ 5.2 (▲ 2.9)	▲ 2.3 (▲ 3.5)	▲ 1.6 (▲ 3.9)	0.8 (▲ 0.3)	▲ 4.0 (▲ 6.0)	▲ 6.2 (▲ 11.1)	
平均消費性向 (実数、季調済、%)	69.2	66.9	71.8 [70.2]	65.5 [69.2]	64.8 [69.9]	64.7 [70.3]	66.7 [69.9]	63.0 [69.5]	60.7 [67.9]	69.7 [69.7]
所定外労働時間 (全産業・5人以上)	▲ 1.7	▲ 2.5	▲ 0.8 (▲ 1.0)	▲ 1.8 (▲ 2.4)	▲ 1.9 (▲ 4.1)	1.8 (▲ 1.9)	▲ 0.2 (▲ 3.8)	▲ 5.1 (▲ 6.5)	▲ 12.3 (▲ 18.9)	
現金給与総額 (全産業・5人以上)	0.9	0.0	(▲ 0.3)	(▲ 0.1)	(0.6)	(1.0)	(0.7)	(0.1)	(▲ 0.7)	
常用雇用者数(前年差) (全産業・5人以上、万人)	1	97	100	107	94	95	94	93	74	
有効求人倍率 (実数、季調済、倍)	1.62	1.55	1.59 [1.63]	1.57 [1.63]	1.44 [1.63]	1.49 [1.63]	1.45 [1.63]	1.39 [1.62]	1.32 [1.63]	1.20 [1.62]
完全失業率 (実数、季調済、%)	2.4	2.4	2.3	2.3	2.4	2.4	2.4	2.5	2.6	2.9
景気ウォッチャー(現状判断DI) (季調済、%ポイント)	47.8	38.7	43.8 [48.2]	38.5 [48.0]	27.8 [46.0]	41.9 [45.9]	27.4 [47.1]	14.2 [44.9]	7.9 [45.3]	15.5 [44.2]
企業倒産件数 (実数、件数)	8,110 (▲ 3.1)	8,631 (6.4)	2,182 (8.2)	2,211 (6.8)	2,164 (12.9)	773 (16.1)	651 (10.7)	740 (11.8)	743 (15.2)	314 (▲ 54.8)

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)

	2018年度	2019年度	2019年		2020年	2020年				
			7-9月期	10-12月期	1-3月期	1月	2月	3月	4月	5月
通関輸出	1.9	▲ 6.0	(▲ 5.0)	(▲ 7.8)	(▲ 5.5)	(▲ 2.6)	(▲ 1.0)	(▲ 11.7)	(▲ 21.9)	(▲ 28.3)
価格	2.5	▲ 1.7	(▲ 2.8)	(▲ 4.2)	(▲ 0.0)	(▲ 1.0)	(1.4)	(▲ 0.6)	(▲ 0.7)	(▲ 1.4)
数量	▲ 0.6	▲ 4.4	(▲ 2.3)	(▲ 3.8)	(▲ 5.5)	(▲ 1.6)	(▲ 2.4)	(▲ 11.2)	(▲ 21.3)	(▲ 27.3)
通関輸入	7.2	▲ 6.3	(▲ 4.9)	(▲ 11.9)	(▲ 7.2)	(▲ 3.6)	(▲ 13.9)	(▲ 5.0)	(▲ 7.1)	(▲ 26.2)
価格	5.7	▲ 3.9	(▲ 7.0)	(▲ 7.8)	(▲ 0.3)	(▲ 1.9)	(4.2)	(▲ 2.6)	(▲ 8.4)	(▲ 13.6)
数量	1.4	▲ 2.4	(2.3)	(▲ 4.5)	(▲ 7.0)	(▲ 1.7)	(▲ 17.3)	(▲ 2.5)	(1.5)	(▲ 14.5)
経常収支(億円)	194,848	197,615	57,155	37,483	57,521	6,123	31,688	19,710	2,627	
貿易収支(億円)	6,341	6,478	▲ 665	2,743	4,845	▲ 9,851	13,666	1,031	▲ 9,665	
サービス収支(億円)	▲ 9,342	▲ 4,142	▲ 1,933	1,455	▲ 2,272	▲ 1,627	▲ 1,366	720	▲ 6,302	
金融収支(億円)	213,154	222,993	65,424	22,347	68,688	10,556	26,036	32,096	▲ 9,490	
外貨準備高(百万ドル)	1,291,813	1,366,177	1,322,581	1,323,750	1,366,177	1,342,267	1,359,036	1,366,177	1,368,567	1,378,239
対ドル円レート(期中平均)	110.88	108.68	107.30	108.72	108.86	109.34	109.96	107.29	107.93	107.31

3. 金融

	2018年度	2019年度	2019年		2020年	2020年				
			7-9月期	10-12月期	1-3月期	1月	2月	3月	4月	5月
無担保コール翌日物金利	▲ 0.062	▲ 0.046	▲ 0.059 [▲ 0.063]	▲ 0.034 [▲ 0.066]	▲ 0.032 [▲ 0.054]	▲ 0.032 [▲ 0.064]	▲ 0.016 [▲ 0.055]	▲ 0.047 [▲ 0.044]	▲ 0.036 [▲ 0.068]	▲ 0.047 [▲ 0.050]
ユーロ円TIBOR (3ヵ月物)	0.062	0.026	0.022 [0.077]	0.016 [0.050]	0.016 [0.037]	0.021 [0.030]	0.021 [0.030]	0.006 [0.050]	▲ 0.039 [0.050]	▲ 0.042 [0.049]
新発10年国債利回り	▲ 0.095	0.005	▲ 0.215 [0.125]	▲ 0.025 [▲ 0.010]	0.005 [▲ 0.095]	▲ 0.065 [0.000]	▲ 0.155 [▲ 0.015]	0.005 [▲ 0.095]	▲ 0.050 [▲ 0.045]	0.000 [▲ 0.095]
都銀貸出約定平均金利 (前期、月比増減)	0.751	0.720	0.738 (▲ 0.011)	0.729 (▲ 0.009)	0.720 (▲ 0.009)	0.727 (▲ 0.002)	0.726 (▲ 0.001)	0.720 (▲ 0.006)	0.693 (▲ 0.027)	0.674 (▲ 0.019)
日経平均株価 (225種、末値)	21,206	18,917	21,756 [24,120]	23,657 [20,015]	18,917 [21,206]	23,205 [20,773]	21,143 [21,385]	18,917 [21,206]	20,194 [22,259]	21,878 [20,601]
M2平残	(2.7)	(2.6)	(2.4)	(2.6)	(3.0)	(2.8)	(3.0)	(3.3)	(3.7)	(5.1)
広義流動性平残	(1.9)	(2.2)	(1.8)	(2.3)	(2.8)	(2.8)	(2.8)	(2.7)	(2.4)	(3.0)
貸出・預金動向										
銀行・信金計	(2.2)	(2.1)	(2.1)	(2.0)	(2.0)	(1.9)	(2.1)	(2.0)	(2.9)	(4.8)
貸出残高 (平残)										
銀行計	(2.2)	(2.3)	(2.3)	(2.1)	(2.1)	(2.0)	(2.2)	(2.2)	(3.1)	(5.1)
都銀等	(1.0)	(2.1)	(2.2)	(1.9)	(1.9)	(1.6)	(2.1)	(2.0)	(3.4)	(6.6)
地銀	(4.3)	(4.5)	(4.3)	(4.3)	(4.3)	(4.3)	(4.3)	(4.3)	(2.9)	(3.7)
地銀Ⅱ	(▲ 0.4)	(▲ 5.9)	(▲ 5.7)	(▲ 5.7)	(▲ 5.5)	(▲ 5.5)	(▲ 5.5)	(▲ 5.4)	(3.3)	(4.1)
信金	(2.1)	(1.1)	(1.1)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.6)	(2.7)
3業態計	(3.4)	(2.6)	(2.3)	(2.8)	(3.0)	(2.6)	(3.0)	(3.4)	(4.2)	(6.2)
実質預金 +CD (平残)										
都銀	(4.9)	(3.6)	(3.1)	(3.8)	(3.9)	(3.2)	(3.8)	(4.7)	(5.9)	(8.2)
地銀	(2.7)	(3.4)	(3.1)	(3.4)	(3.7)	(3.8)	(3.8)	(3.7)	(2.5)	(4.0)
地銀Ⅱ	(▲ 1.3)	(▲ 5.5)	(▲ 5.4)	(▲ 5.4)	(▲ 5.1)	(▲ 5.2)	(▲ 5.0)	(▲ 5.0)	(1.7)	(2.8)

(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UFJ銀行経済調査室作成

Ⅱ. 米国

～注目度が高まる失業者に対する政策対応の行方～

米国では5月に段階的な経済再開の動きが全州に及んだことから経済指標の改善が進んでいる。個人消費は特にそれが顕著で、例えば5月の小売売上高は前月比+17.7%と過去最高の伸びであり、月次の個人消費（名目）も同+8.2%と大幅な伸びとなった。ただ、個人消費の今後の動きを知る上でも、支出側だけでなく、所得側の動きにも注目しておく必要がある。月次個人消費と同じ統計で可処分所得の推移を確認すると、消費とは逆に4月がむしろ大きく伸びており、一連の経済政策の効果として、家計への現金給付^(注1)が大きく寄与していることが分かる。また、足下5月には連邦政府失業保険追加給付（週当たり600ドル上乗せを4ヵ月継続）も所得に大きくプラス寄与している（第1図）。

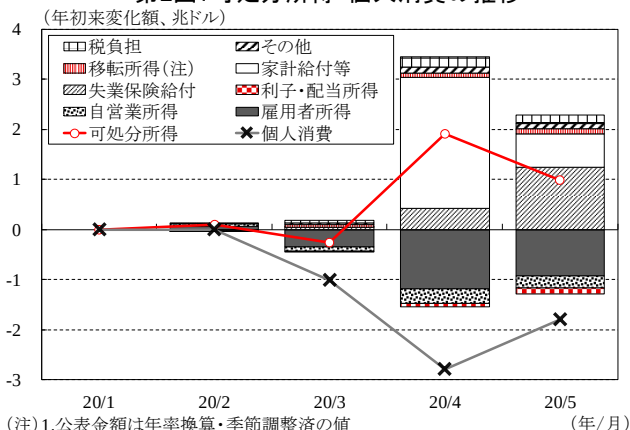
現金給付が山を越えたとなると、目先の所得推移で注目されるのは失業保険給付が失業により失われる所得をどこまで補填するかである。現在非農業部門雇用者の週平均賃金は1,000ドル強だが、州による通常の失業保険（失業前収入の半額）に、追加給付分の週600ドルが上乗せされれば、単純計算で平均的な失業者は失業前の所得を維持することが可能であり、確かに5月はマクロベースでも失業保険給付が雇用者所得の減少分を補っている。追加給付は7月末に期限が来るが、足元で高止まりする失業保険受給者数（第2図）や既存の雇用者の不安を勘案すると、延長が模索される可能性は高い^(注2)。

もともと、失業保険追加給付に対しては、共和党議員などを中心に受給者の勤労意欲を低下させる等の批判も強い。感染再拡大の懸念が強まる中、雇用環境の悪化に給付金等の政策で迅速・確実に対応することが引き続き肝要な一方で、経済政策が却って失業を助長させることがないようにする工夫も求められている。

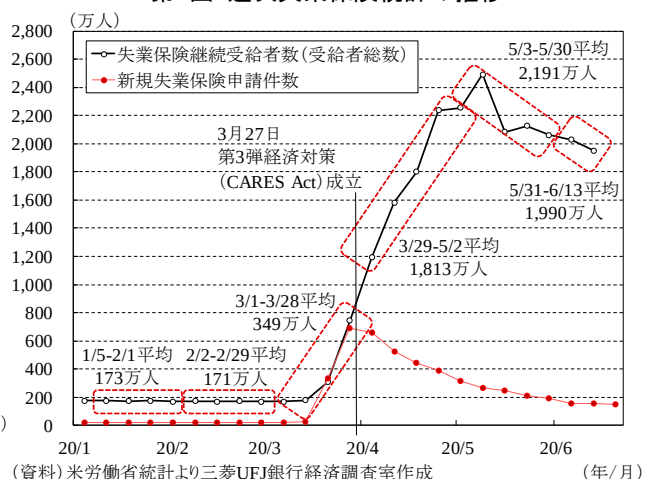
（注1）年収7万5000ドル以下の個人に一律大人1,200ドル、子供（16歳以下）500ドルを給付。会計検査院は5月末までに総額約3,000億ドルのうち既に2,690億ドルを支給し終えたとしている。

（注2）FRBのパウエル議長も、6月17日の下院金融サービス委員会における証言で、景気の行方は依然不透明であり、7月末以降も失業保険追加給付を何らかの形で継続する必要性に言及している。

第1図：可処分所得・個人消費の推移



第2図：週次失業保険統計の推移



（田中 隆祐）

Ⅲ. 欧州

～EU は復興基金創設に前進するも財政統合に向けた壁は高い～

新型コロナウイルス感染症の影響で経済危機に瀕している欧州では、EU・各国ともに大規模な財政出動を実施している。こうしたなか、5月18日、財源等を巡り協議が難航していた EU 復興基金について、全額補助金により支出される 5,000 億ユーロの基金案を独メルケル首相と仏マクロン大統領が共同で EU に提案、更に同月 27 日には欧州委員会が独仏案に 2,500 億ユーロの融資枠を追加した総額 7,500 億ユーロの案を公表した（第 1 表）。

同基金を通じた支援は複数年に亘り実施されるため危機対応としては小規模といえるが、実現すればその意義は大きい。同案では基金の財源は EU 債発行による調達資金だが、EU 債の償還金は EU 予算から返済されるため、実質的には加盟国間の財政移転が行われることになる。個別の危機事象で他国救済のために財政移転するのを拒み続けてきたドイツが今回賛成に転じたことは過去にない動きであり、域内の協調を優先した結果と言える。6月18-19日に開催された EU 首脳会議では、オランダ等財政健全国の反対により未だ合意に至っていないが、7月以降ドイツが EU 議長国に就任し各国の説得に動くと思われるほか、過去 EU では意見対立のある政策でも各国が一定の譲歩をして最後は実現される例も少なくないことを踏まえると、隔たりの大きい補助金の総額に占める割合や南欧諸国に手厚い配分額等、一部が修正されつつも、最終的には合意に至る可能性は相応にあらう。

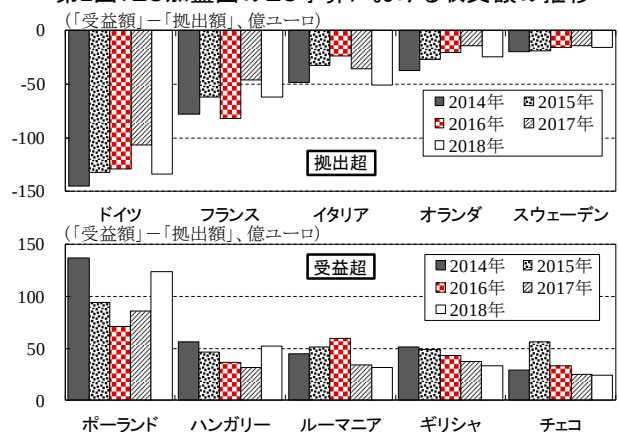
但し、同基金創設が将来の EU 財政統合に繋がるかは猶も見通せない。EU 予算は加盟国の拠出を基に各国に配分されるが、ドイツ等主要国や基金案に反対の財政健全国は拠出超過の状態が長く続く（第 1 図）。財政統合実現には拠出超過国による大規模且つ恒久的財政移転の許容という極めて高い壁があるが、復興基金に関する今回のドイツの翻意も未曾有の危機に直面した故の動きとみられ、国内では財政移転に批判的な見方が根強い。復興基金を巡る議論が将来の EU 財政統合に向けた最初の切っ掛けとなりうるかは、コロナ禍への対処等を通じて EU への信認と加盟国の結束をどこまで高めるかに掛かっていよう。

第1表: EU復興基金の欧州委員会提案内容と反対表明国

総額	7,500億ユーロ
配分方法	補助金(5,000億ユーロ)及び融資(2,500億ユーロ)
配分期間	2021年～2024年の複数年に亘り加盟国へ配分
資金調達方法	EU債発行による金融市場からの調達
返済方法	2027年～2058年までの間に調達資金を返済(財源は大企業に対するデジタル課税等の新税賦課による収収等)
主要資金用途	■「復興・回復ファシリティ」を通じた加盟国支援: 5,600億ユーロ - うち加盟国向け補助金: 3,100億ユーロ - うち加盟国向け融資: 2,500億ユーロ ■民間投資の強化: 438億ユーロ - うち中期投資戦略(Invest EU)の強化: 303億ユーロ - うち研究開発支援(Horizon Europe): 135億ユーロ ■保健政策の強化(EU4Health): 77億ユーロ
反対表明済加盟国	オランダ、オーストリア、スウェーデン、デンマーク、フィンランド

(資料) 欧州委員会より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第1図: EU加盟国のEU予算における収支額の推移



(山田 遼)

IV. 中国

～「新型インフラ投資」拡大で中長期的成長を模索する中国～

年初に新型コロナウイルス禍による未曾有の打撃を受けた中国経済だが、春先に概ね感染拡大を封じ込めた後は回復に転じている。小売売上高こそまだ年初来前年割れが続くが、生産や投資は4月に前年比プラスに転じた後5月は加速する等復調している(第1図)。

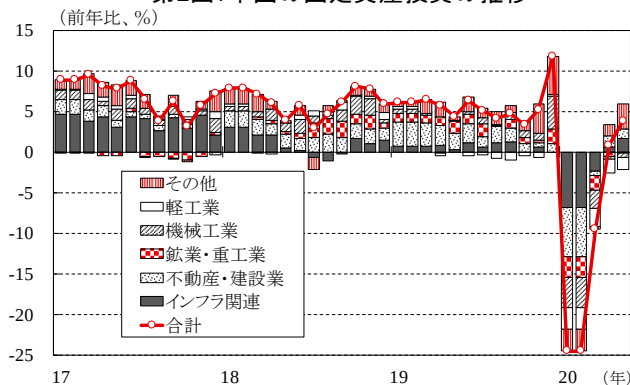
景気が大きく落ち込んだ際に、中国政府が投資主導で経済回復を図ることは世界金融危機時にも見られた。もっとも、当時と今回の景気対策を比較すると、その内容は様相を異にしている。当時は、鉄道や道路整備等の従来型インフラ投資等で景気下支えを図ったが、不採算案件も一部に含まれていたとされる。それが結果的に過剰債務を招いた反省を踏まえ、今回は「新型インフラ投資」^(注)への注力を打ち出している。

元来、「新型インフラ投資」は2018年12月の中央経済工作会议で初めて提起されたカテゴリーである(第1表)。同年は米中通商摩擦が本格化した年であり、中国政府は米国との技術覇権争いが激化し、ファーウェイ等の最先端技術を有する自国企業への逆風が海外で強まる中で、「自力更生」を志向するための情報・技術インフラを必要としたと考えられる。足元では新型コロナウイルス感染症克服のための手段としての意味合いも加わったとみられ、感染が拡大していた2月以降は、毎月各種会議で取り上げられている。5月の全国人民代表大会では地方专项債の発行枠拡大が決定されたが(2020年は3.75兆元と、前年から1.6兆元増加)、資金使途の冒頭に「新型インフラの整備を強化し、次世代情報ネットワークを発展させ、5Gの応用を広げる」と掲げられたこと等も踏まえると、政府が「新型インフラ投資」を重点的に推進しようとする強い姿勢が窺える。

今回もインフラ投資拡大に伴う債務増加は不可避とみられるが、債務増加に見合うような中長期的な経済成長の活力となるか、米国との技術競争も含め今後の展開が注目される。

(注)「新型インフラ投資」とは、①情報インフラ(5G、IoT等)、②融合インフラ(AI等を活用した、従来型からの転換)、③革新インフラ(科学技術等、技術開発、製品開発に資するもの)の3分野から成るとされている。

第1図: 中国の固定資産投資の推移



(注)『インフラ関連』とは、交通、保管、郵送サービス、水利・環境保全。
「新型インフラ投資」は、『インフラ関連』のみでなく、各項目に分散して計上されていると考えられる。

(資料) 中国国家统计局等統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第1表: 「新型インフラ投資」について言及している各種会議

開催時期	会議	内容
2018年12月	中央経済工作会议	5Gの商用化、AI等の新型インフラ建設を加速
2019年3月	全国人民代表大会	次世代新型インフラ建設を強化
7月	中央政治局会議	情報ネットワーク等の新型インフラ建設を加速
12月	中央経済工作会议	情報ネットワーク等のインフラ建設を強化し、産業と消費のグレードアップを促進
2020年1月	国務院常務会議	情報ネットワーク等、新型インフラ投資支援策を打ち出し
2月	中央政治局常務委員会 中央政治局会議 等	従来型・新型インフラを発展させ、スマート・グリーン、安全な現代インフラ体系を構築
3月	中央政治局常務委員会	5Gネットワーク、データセンター等の新型インフラ建設を加速
4月	国務院常務会議	インターネット通信施設等、IT関連を中心とした新型インフラの建設を加速
5月	全国人民代表大会	新型インフラ整備を強化し、次世代情報ネットワークを発展

(資料) 各種報道等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(伊勢 友理)

V. 原油

～原油市場を取り巻く環境（6月）～

1. 原油価格の推移

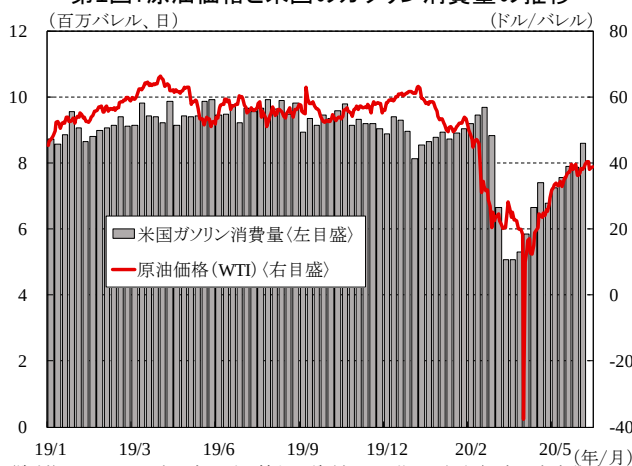
原油価格は、春先以降新型コロナウイルスの感染拡大に伴う世界的な景気落ち込み懸念を受けて下落基調で推移し、4月20日には、期近物の交替という一時的なタイミングではあったものの、貯蔵能力逼迫懸念から史上初のマイナス圏（▲37ドル台（WTI 期近物1バレル当たり、以下同））を記録した。しかし4月末以降は、主要国で経済活動が徐々に再開したことを受け、原油需要が回復するとの期待が高まったこと等から価格は持ち直し基調に転じ、6月に入ると、米国の5月の雇用統計が市場予想比良好な内容だったことや、OPECプラスが6月末期限の現行の協調減産規模（日量970万バレル）を7月末まで延長すると決定したことを好感して40ドル台まで上昇する場面もみられた。ただ、新型コロナウイルス感染再拡大への警戒感から上値は重く、足許では39ドル台で推移している。

2. 需給の動向

国際エネルギー機関(IEA)によると、1-3月期の需要実績は、コロナ禍の影響から前年比▲5.0%の日量9,394万バレルとなった。他方、同期の供給実績はOPECの生産量が減少したものの米国の生産量が増加したことから、全体では微増ながら前年比+0.2%の同10,026万バレルとなり、結果、需給バランスは同632万バレルの大幅な供給超過となった。

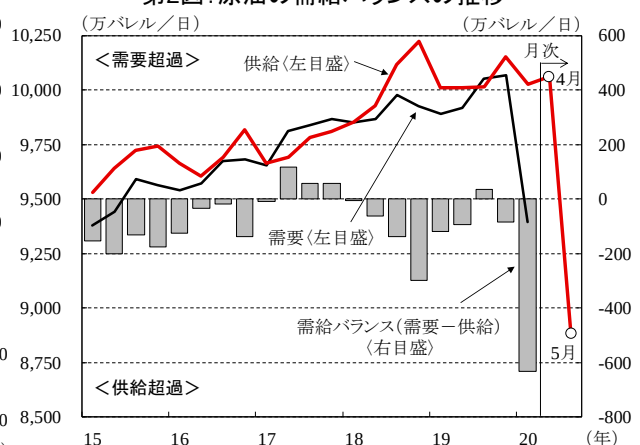
足元の需給をみると、世界の需要は4-6月期平均では更に落ち込むとみられるものの、米国のガソリン消費量が4月初を底に持ち直していることなどから、各国の経済活動再開と移動制限の段階的緩和を受け、足元では方向として緩やかな回復傾向を辿っていると推察される。一方、供給はOPECプラスが5月から協調減産を大幅に強化した結果、同月が同8,881万バレルと1-3月期の需要実績を下回る水準にまで急減している。こうした中、OPECプラスの関係者の一部からは減産延長の必要なしとの声も聞かれ始めており、延長要否の判断に当たって、原油需要の底堅さの評価を巡る生産国間の駆け引きが予想される。

第1図：原油価格と米国のガソリン消費量の推移



（資料）Bloomberg、米エネルギー情報局資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第2図：原油の需給バランスの推移



（資料）IEA資料より三菱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(2019年)		実質GDP成長率(前年比、%)			消費者物価上昇率(前年比、%)		
	兆ドル	日本=100	2019年 実績	2020年 見通し	2021年 見通し	2019年 実績	2020年 見通し	2021年 見通し
世界 (名目GDPで加重平均)	142.0	2,486	2.9	▲ 3.1	5.5	3.6	3.0	3.2
先進国・地域(表中)	52.3	916	1.7	▲ 6.1	4.4	1.4	0.5	1.1
新興国(表中)	59.7	1,046	4.7	▲ 1.0	6.8	3.9	3.6	3.7
その他	30.0	525	1.3	▲ 2.1	4.7	6.8	6.0	5.9
日本(年度ベース)	5.7	100	0.0	▲ 5.0	3.8	0.6	▲ 0.6	0.1
アジア11カ国・地域	51.3	898	5.1	0.2	7.5	2.9	2.7	2.5
中国	27.3	478	6.1	0.8	8.4	2.9	2.8	2.0
インド(年度ベース)	11.0	193	4.2	0.7	7.2	4.5	3.6	4.2
NIEs4カ国・地域	4.7	83	1.7	▲ 1.9	3.4	0.7	0.4	1.1
韓国	2.3	41	2.0	▲ 1.2	3.0	0.4	0.5	1.1
台湾	1.3	23	2.7	▲ 0.5	3.2	0.5	0.2	0.9
香港	0.5	8	▲ 1.2	▲ 4.8	3.5	2.9	1.3	1.8
シンガポール	0.6	10	0.7	▲ 5.5	5.0	0.6	▲ 0.2	0.7
ASEAN5カ国	8.2	144	4.8	▲ 1.0	7.0	2.1	1.6	2.4
インドネシア	3.7	65	5.0	0.3	8.0	2.8	2.6	3.0
タイ	1.4	24	2.4	▲ 6.0	4.5	0.7	▲ 0.8	0.8
マレーシア	1.1	19	4.3	▲ 2.1	7.7	0.7	▲ 0.3	1.5
フィリピン	1.0	18	5.9	▲ 1.5	6.5	2.5	2.1	2.5
ベトナム	1.0	18	7.0	2.5	6.8	2.8	2.5	3.3
オーストラリア	1.4	24	1.8	▲ 6.9	5.3	1.6	0.8	1.5
米国	21.4	375	2.3	▲ 5.5	4.1	1.8	0.8	1.4
中南米6カ国	8.8	153	0.7	▲ 5.0	1.4	8.7	8.5	10.0
ブラジル	3.5	61	1.1	▲ 5.0	1.0	3.7	3.0	6.0
メキシコ	2.6	46	▲ 0.1	▲ 6.5	2.5	3.6	3.0	5.0
アルゼンチン	0.9	16	▲ 2.2	▲ 8.0	0.0	53.5	50.0	60.0
ユーロ圏19カ国	15.9	279	1.3	▲ 8.0	5.1	1.2	0.2	1.0
ドイツ	4.4	78	0.6	▲ 7.1	5.2	1.4	0.3	1.1
フランス	3.1	54	1.5	▲ 8.2	7.3	1.3	0.3	0.8
イタリア	2.5	43	0.3	▲ 9.4	5.0	0.6	0.1	0.7
英国	3.2	55	1.4	▲ 8.3	6.6	1.8	0.8	1.4
ロシア	4.4	77	1.3	▲ 6.0	3.0	4.5	3.2	3.3

(注)1.『名目GDP』は、購買力平価ベース。

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、『日本』の『名目GDP』を除き年度(4月～翌年3月)ベース。

4.『世界』、『先進国』、『新興国』は、『日本』は暦年、『インド』は『名目GDP』のみ年度、その他は暦年の数値を基に計算。

5.『先進国』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』。

6.『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。

7.『その他』は、4月のIMF見通しを援用。

(資料)各国統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

照会先：三菱 UFJ 銀行 経済調査室 (次長 鶴田)

TEL:03-3240-3204 E-mail:rei_tsuruta@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。