令和３年（2021 年）３月 31 日

経済マンスリー

Ⅰ. 日本
～景気回復の鍵を握る積み上がった家計の貯蓄～

Ⅱ. 米国
～失業保険拡充策の次なる期限に向け、
経済回復の手腕が問われるバイデン政権～

Ⅲ. 欧州
～必ずしも長期金利低下を意味しない欧州中央銀行（ECB）の
債券購入加速方針～

Ⅳ. アジア
～コロナ禍の下、再認識される韓国の雇用問題～

Ⅴ. 中国
～中長期的な安定成長実現に向け一層科学技術分野に注力する中国～

Ⅵ. 原油
～原油市場を取り巻く環境（3 月）～

三菱UFJ銀行

MUFG

Ⅰ．日本

～景気回復の鍵を握る積み上がった家計の貯蓄～

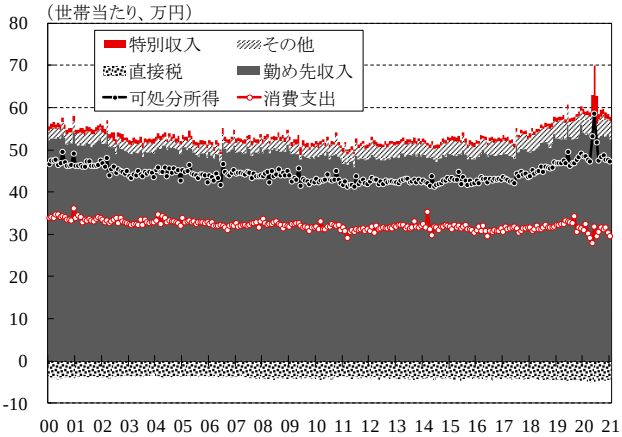
総務省が 9 日に公表した 1 月の家計調査によると、二人以上の世帯の実質家計消費支出は前月比▲7.3%と大きく落ち込んだ。感染第 3 波を受けた、政府による年末年始の外出自粛要請や一部地域に再発出された緊急事態宣言等、行動制限が再び講じられたことによる消費へのインパクトはやはり相当程度大きかったことが窺われる。

他方、家計の収支動向をみると、大幅悪化は回避されている。二人以上の勤労者世帯の「勤め先収入」は残業代・賞与減少等により減少傾向にあるが、長期的にみれば未曽有の経済危機に見舞われる中でも猶も高水準にあり、「可処分所得」も同様の状況にある（第 1 図）。

こうした中、家計の現預金積み上がりが進んでいる様子も窺える。日本銀行が 17 日に公表した 2020 年 10-12 月期の資金循環統計によると、同四半期の家計部門の資金過不足は前期比＋2.7 兆円（季節調整値）と 12 四半期連続の資金余剰となった（第 2 図）。同四半期の現預金増減額も同＋22.6 兆円（季節要因を取り除くため 4 四半期移動平均でみると、同＋12.2 兆円）と、所得の大幅な落ち込みが回避される中、各種行動制限や外出自粛等により消費が抑制されたことで、結果的に家計の現預金が積み上がった格好といえよう。2020 年に積み上がった現預金は累計で 48.7 兆円と、2019 年の名目個人消費の 16%に相当し、これらの貯蓄を消費に回すことができれば景気回復の大きな支えとなろう。

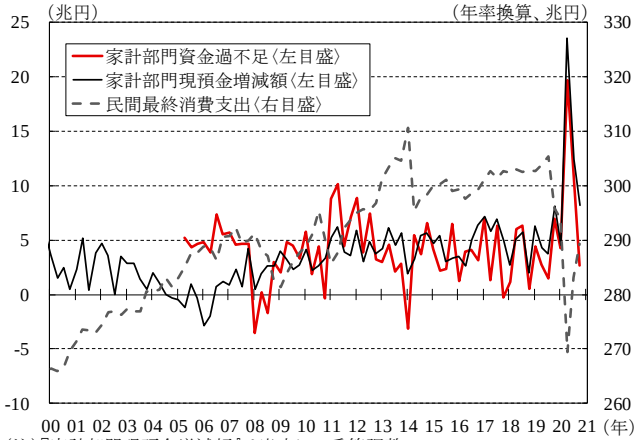
足元ではワクチンの医療従事者向け接種が進むなどコロナ禍収束への期待が高まる一方、感染第 4 波への懸念も高まりつつあり、景気回復に向けて、まずは感染抑止や人々の安心・安全を図ることが最優先であることは間違いない。しかし、その先の景気回復本格化が如何なる経路を辿るかの鍵を握るのは、一義的にはこれら積み上がった家計の貯蓄となる可能性がある。個人消費の構造的弱さの背景として指摘される中長期的な将来不安等に対応しつつも、これら貯蓄を如何にしてペントアップ（繰越）需要喚起等に繋げることができるか、政府には政策の、企業にはビジネスモデルの巧拙が問われる局面となろう。

第1図：二人以上勤労者世帯の家計収支の推移



（注）季節調整は当室にて実施。
（資料）総務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第2図：家計部門の資金過不足と個人消費の推移



（注）『家計部門現預金増減額』は当室にて季節調整。
（資料）日本銀行、内閣府統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

（山田 遼）

主要経済金融指標(日本)
2021年3月31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	2020年			2020年			2021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)	0.3	▲ 0.3	▲ 29.3	22.8	11.7	***	***	***	***	***
			(▲ 10.3)	(▲ 5.8)	(▲ 1.4)					
鉱工業生産指数	0.3	▲ 3.8	▲ 16.9	8.7	6.4	4.0	▲0.5	▲1.0	4.3	▲2.1
			(▲ 19.8)	(▲ 12.8)	(▲ 3.2)	(▲ 3.0)	(▲ 3.9)	(▲ 2.6)	(▲ 5.2)	(▲ 2.6)
鉱工業出荷指数	0.2	▲ 3.6	▲ 16.8	9.1	6.8	4.9	▲1.2	▲1.1	3.2	▲1.5
			(▲ 19.9)	(▲ 13.5)	(▲ 3.3)	(▲ 3.0)	(▲ 4.0)	(▲ 2.9)	(▲ 5.1)	(▲ 3.5)
製品在庫指数	0.2	2.9	▲ 5.3	▲ 3.3	▲ 2.3	▲1.8	▲1.5	1.1	0.0	▲1.0
			(▲3.4)	(▲5.7)	(▲8.4)	(▲8.1)	(▲9.0)	(▲8.4)	(▲10.3)	(▲9.6)
生産者製品在庫率指数	105.0	112.3	141.7	122.2	113.0	113.9	111.4	113.6	107.1	108.2
(2015年=100)			[107.3]	[109.3]	[114.6]	[113.1]	[115.0]	[115.6]	[115.2]	[112.5]
第3次産業活動指数	1.1	▲ 0.7	▲ 10.1	6.2	2.7	1.5	▲0.7	▲0.3	▲1.7	
			(▲ 13.0)	(▲ 8.6)	(▲ 2.9)	(▲ 1.4)	(▲ 3.8)	(▲ 3.6)	(▲ 6.1)	
国内企業物価指数	2.2	0.1	▲ 2.5	0.9	▲ 0.2	▲0.2	▲0.1	0.5	0.5	0.4
			(▲ 2.3)	(▲ 0.8)	(▲ 2.1)	(▲ 2.1)	(▲ 2.3)	(▲ 2.0)	(▲ 1.5)	(▲ 0.7)
消費者物価	0.8	0.6	▲0.3	▲0.2	▲0.2	▲0.2	▲0.1	0.0	0.5	0.1
(季調済、全国、除く生鮮食品)			(▲0.1)	(▲0.2)	(▲0.9)	(▲ 0.7)	(▲ 0.9)	(▲ 1.0)	(▲ 0.6)	(▲ 0.4)
稼働率指数	102.5	98.3	75.2	85.6	93.8	95.4	92.6	93.3	97.7	
(2015年=100)			[102.1]	[100.2]	[95.6]	[96.3]	[95.6]	[94.9]	[97.4]	[95.6]
機械受注	2.8	▲ 0.3	▲10.4	▲0.3	12.9	12.6	1.1	5.3	▲4.5	
(船舶､電力を除く民需)			(▲ 19.1)	(▲ 14.1)	(1.2)	(2.8)	(▲ 11.3)	(11.8)	(1.5)	
製造業	3.8	▲ 8.1	▲12.9	3.1	11.4	7.7	▲1.6	10.3	▲4.2	
			(▲ 19.9)	(▲ 15.0)	(0.8)	(1.1)	(▲ 3.1)	(3.9)	(1.1)	
非製造業	2.1	6.2	▲8.5	▲2.2	15.5	12.6	3.4	4.9	▲8.9	
(除く船舶、電力)			(▲ 18.4)	(▲ 13.4)	(1.4)	(4.3)	(▲ 17.1)	(18.1)	(1.7)	
資本財出荷	▲ 0.2	▲ 5.5	▲ 8.4	▲ 4.6	12.4	13.4	3.1	▲ 5.1	8.9	2.9
(除く輸送機械)			(▲12.7)	(▲19.8)	(▲1.8)	(▲1.8)	(4.0)	(▲6.4)	(▲1.7)	(4.8)
建設受注	6.5	▲ 5.9								
			(▲11.7)	(▲6.8)	(▲1.9)	(▲0.1)	(▲4.7)	(▲1.3)	(14.1)	
民需	14.5	▲ 8.7								
			(▲20.6)	(▲10.2)	(▲8.2)	(▲12.4)	(2.0)	(▲11.1)	(4.8)	
官公庁	▲ 15.0	▲ 3.2								
			(21.1)	(24.4)	(42.3)	(64.7)	(10.2)	(48.7)	(66.7)	
公共工事請負金額	1.1	6.8								
			(3.4)	(7.5)	(▲3.4)	(▲0.4)	(▲3.3)	(▲8.6)	(▲1.4)	(▲7.3)
新設住宅着工戸数(年率万戸)	95.3	88.4	85.0	80.9	81.3	81.3	81.9	78.4	80.1	
	(0.7)	(▲7.3)	(▲12.4)	(▲10.1)	(▲7.0)	(▲8.3)	(▲3.7)	(▲9.0)	(▲3.1)	
新設住宅床面積	(1.0)	(▲4.5)	(▲13.8)	(▲13.1)	(▲7.7)	(▲10.2)	(▲4.7)	(▲7.9)	(0.1)	
小売業販売額	1.6	▲ 0.4								
			(▲9.3)	(▲4.5)	(2.1)	(6.4)	(0.6)	(▲0.2)	(▲2.4)	(▲1.5)
実質家計消費支出	0.0	▲ 0.4	▲ 4.5	3.6	4.3	2.5	▲ 1.6	0.2	▲ 7.3	
(2人以上、季調済)			(▲ 9.8)	(▲ 8.3)	(0.7)	(1.9)	(1.1)	(▲ 0.6)	(▲ 6.1)	
平均消費性向	69.2	66.9	54.8	62.7	65.9	66.6	66.4	64.4	63.4	
(実数、季調済、%)			[66.9]	[71.8]	[65.5]	[65.9]	[66.8]	[63.5]	[64.9]	[66.8]
所定外労働時間	▲ 1.7	▲ 2.5	▲19.5	11.1	2.9	1.4	0.0	1.3	0.5	
(全産業・5人以上)			(▲24.4)	(▲14.6)	(▲9.6)	(▲11.1)	(▲10.2)	(▲7.6)	(▲8.0)	
現金給与総額	0.9	0.0								
(全産業・5人以上)			(▲1.7)	(▲1.2)	(▲2.1)	(▲0.7)	(▲1.8)	(▲3.0)	(▲0.8)	
常用雇用者数(前年差)	1	96	43	35	35	35	34	35	24	
(全産業・5人以上、万人)										
有効求人倍率	1.62	1.55	1.20	1.06	1.04	1.04	1.05	1.05	1.10	1.09
(実数、季調済、倍)			[1.62]	[1.60]	[1.57]	[1.58]	[1.57]	[1.55]	[1.51]	[1.45]
完全失業率	2.4	2.4	2.7	3.0	3.0	3.1	3.0	3.0	2.9	2.9
(実数、季調済、%)										
景気ウォッチャー(現状判断DI)	47.7	38.7	22.1	44.6	43.7	53.0	43.8	34.3	31.2	41.3
(季調済、%ポイント)			[45.7]	[43.5]	[37.1]	[35.9]	[37.2]	[38.3]	[41.9]	[27.9]
企業倒産件数	8,110	8,631	1,837	2,021	1,751	624	569	558	474	446
(実数、件数)	(▲3.1)	(6.4)	(▲11.4)	(▲7.4)	(▲20.8)	(▲20.0)	(▲21.7)	(▲20.7)	(▲38.7)	(▲31.5)

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	2020年			2020年			2021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	1.9	▲6.0	(▲25.3)	(▲13.0)	(▲0.7)	(▲0.2)	(▲4.2)	(2.0)	(6.4)	(▲4.5)
価格	2.5	▲1.6	(▲0.4)	(2.2)	(1.1)	(1.5)	(▲0.2)	(2.1)	(1.0)	(▲0.1)
数量	▲0.6	▲4.4	(▲25.0)	(▲14.9)	(▲1.8)	(▲1.6)	(▲3.9)	(▲0.1)	(5.3)	(▲4.3)
通関輸入	7.2	▲6.3	(▲15.8)	(▲19.9)	(▲11.8)	(▲13.1)	(▲11.0)	(▲11.5)	(▲9.4)	(11.8)
価格	5.7	▲4.0	(▲11.8)	(▲9.9)	(▲8.9)	(▲8.0)	(▲9.1)	(▲9.7)	(▲5.5)	(▲8.3)
数量	1.4	▲2.4	(▲4.6)	(▲11.1)	(▲3.2)	(▲5.5)	(▲2.1)	(▲2.0)	(▲4.1)	(22.0)
経常収支(億円)	195,916	201,408	14,162	52,911	51,887	21,447	18,784	11,656	6,468	
貿易収支(億円)	6,341	6,665	▲14,594	14,498	25,522	9,711	6,161	9,651	▲ 1,301	
サービス収支(億円)	▲ 9,342	▲ 4,777	▲13,625	▲9,733	▲ 9,097	▲ 3,846	▲ 1,816	▲ 3,435	▲ 4,809	
金融収支(億円)	214,222	225,587	20,372	49,121	42,367	8,605	15,933	17,828	9,201	
外貨準備高(百万ドル)	1,291,813	1,366,177	1,383,164	1,389,779	1,394,680	1,384,372	1,384,615	1,394,680	1,392,058	1,379,412
対ドル円レート(期中平均)	110.88	108.68	107.60	106.19	104.49	105.24	104.40	103.82	103.70	105.36

3. 金融

	2018年度	2019年度	2020年			2020年			2021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	▲ 0.062	▲ 0.046	▲ 0.044	▲ 0.039	▲ 0.026	▲ 0.020	▲ 0.032	▲ 0.026	▲ 0.017	▲0.016
			[▲0.060]	[▲0.059]	[▲0.034]	[▲0.022]	[▲0.043]	[▲0.038]	[▲0.032]	[▲0.016]
ユーロ円TIBOR	0.062	0.026	▲ 0.041	▲ 0.062	▲ 0.055	▲0.055	▲0.055	▲0.055	▲0.055	▲0.055
(3ヵ月物)			[0.049]	[0.022]	[0.016]	[0.009]	[0.018]	[0.021]	[0.021]	[0.021]
新発10年国債利回り	▲ 0.095	0.005	0.030	0.015	0.020	0.040	0.030	0.020	0.055	0.150
			[▲0.165]	[▲0.215]	[▲0.025]	[▲0.150]	[▲0.080]	[▲0.025]	[▲0.065]	[▲0.155]
都銀貸出約定平均金利	0.751	0.720	0.670	0.680	0.684	0.685	0.681	0.684	0.685	0.683
(前期、月比増減)			(▲0.050)	(0.010)	(0.004)	(0.005)	(▲0.004)	(0.003)	(0.001)	(▲0.002)
日経平均株価	21,206	18,917	22,288	23,185	27,444	22,977	26,434	27,444	27,663	28,966
(225種、末値)			[21,276]	[21,756]	[23,657]	[22,927]	[23,294]	[23,657]	[23,205]	[21,143]
M2平残	(2.7)	(2.6)	(5.3)	(8.5)	(9.1)	(9.0)	(9.1)	(9.1)	(9.4)	(9.6)
広義流動性平残	(1.9)	(2.2)	(3.2)	(5.1)	(5.4)	(5.4)	(5.3)	(5.3)	(5.7)	(6.0)
貸出･預金動向										
貸出残高(平残) 銀行･信金計	(2.2)	(2.1)	(4.7)	(6.5)	(6.2)	(6.1)	(6.2)	(6.2)	(6.0)	(6.2)
貸出残高(平残) 銀行計	(2.2)	(2.2)	(4.9)	(6.4)	(5.9)	(5.9)	(5.9)	(5.9)	(5.7)	(5.9)
貸出残高(平残) 都銀等	(1.0)	(2.0)	(6.3)	(7.7)	(6.8)	(6.6)	(6.9)	(7.1)	(6.5)	(6.7)
貸出残高(平残) 地銀	(4.3)	(4.5)	(3.7)	(5.0)	(4.7)	(4.8)	(4.7)	(4.6)	(4.7)	(4.8)
貸出残高(平残) 地銀Ⅱ	(▲0.4)	(▲5.9)	(4.2)	(6.7)	(6.9)	(6.9)	(7.0)	(6.7)	(6.5)	(6.5)
貸出残高(平残) 信金	(2.1)	(1.1)	(2.9)	(7.1)	(8.2)	(8.0)	(8.3)	(8.3)	(8.3)	(8.5)
実質預金＋CD(平残) 3業態計	(3.4)	(2.6)	(6.1)	(8.7)	(9.1)	(9.0)	(9.0)	(9.3)	(9.8)	(10.0)
実質預金＋CD(平残) 都銀	(4.9)	(3.6)	(8.1)	(10.3)	(10.0)	(10.0)	(9.9)	(10.3)	(11.0)	(11.1)
実質預金＋CD(平残) 地銀	(2.7)	(3.4)	(4.1)	(7.0)	(8.0)	(7.9)	(8.0)	(8.2)	(8.5)	(8.7)
実質預金＋CD(平残) 地銀Ⅱ	(▲1.3)	(▲5.5)	(3.1)	(6.8)	(8.1)	(7.9)	(8.1)	(8.3)	(8.4)	(8.8)

(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

～失業保険拡充策の次なる期限に向け、経済回復の手腕が問われるバイデン政権～

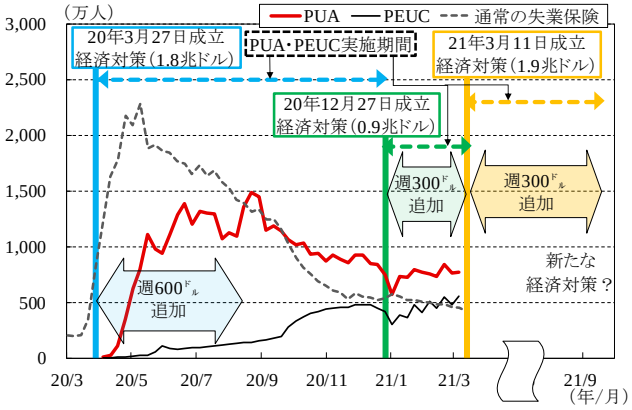
バイデン大統領は 3 月 11 日、1.9 兆ドル規模のコロナ禍に対する追加経済対策法案に署名し、同法案は成立した。昨年 12 月末にトランプ政権下でも経済対策が成立しているため、短期間で大型の財政政策が立て続けに実施されることになる。今回の法案成立時期は、失業保険給付の拡充策（PUA、PEUC）（注）の期限と略一致しており（第 1 図）、経済対策項目のうち失業者に対する支援は、コロナ禍以降ほぼ一貫して継続していることとなる。このため、失業保険給付は、昨年 4 月以降、家計向け給付と並んで個人所得のプラスに寄与する項目となっており、雇用者所得が伸びない中でもマクロベースの可処分所得はコロナ禍直前の昨年初水準を有意に上回って推移している（第 2 図）。足元では PUA、PEUC の利用者数がともに通常の失業保険受給者数を上回っていることから（再掲第 1 図）、今回成立した経済対策によって多くの失業者が失業保険給付の打ち切りを免れ、当面マクロベースの可処分所得はコロナ禍前の水準を大きく超えて推移することが見込まれる。

一方、一連の失業保険拡充策を巡っては一部で否定的な見方もある。例えば、3 月 3 日公表の地区連銀経済報告において、ミネアポリス連銀は、失業保険の拡充につき、「復職のインセンティブを削ぐ」と記述している。また、与党民主党の中でもジョー・マンチン上院議員等は、失業保険の拡充は勤労者の就労意欲を削ぐとの慎重な立場を表明している。

今年 9 月頃には PUA、PEUC が再び期限を迎える。足元の米国経済は苦境にある人々への支援継続が必要である一方、そのための経済対策は財政負担も重く、失業保険拡充策のように副作用が指摘されるものもある。今後持続的経済成長実現のためには、ワクチン接種促進による経済活動の正常化に加え、インフラや環境関連投資や新産業振興による雇用創出を通し、失業保険や給付金中心の下支え政策依存からの出口戦略が求められよう。

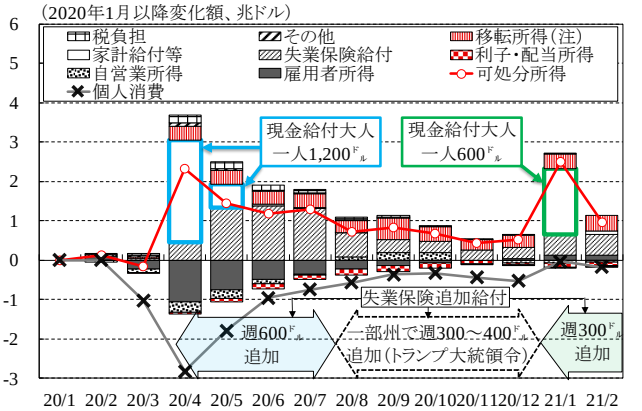
（注）通常の失業保険の支給対象外である自営業者やギグ・ワーカー等へ給付対象を拡大する Pandemic Unemployment Assistance（PUA）や、通常の失業保険支給期間満了後も給付を継続する Pandemic Emergency Unemployment Compensation（PEUC）。尚、通常の失業保険の支給期間は 26 週間である。

第1図：米国の失業保険受給者数と経済対策成立時期



（注）未季節調整値。『PUA』は自営業者等への支給対象者拡大措置、『PEUC』は通常の失業保険給付の延長措置。通常の失業保険の支給期間は26週間。
（資料）米国労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第2図：可処分所得・個人消費の推移と経済対策効果



（注）1.公表金額は年率換算・季節調整済の値。
2.凡例の『移転所得』は、失業保険給付・家計給付等を除いたもの。
（資料）米商務省経済分析局より三菱UFJ銀行経済調査室作成

（田中 隆祐）

Ⅲ. 欧州

～必ずしも長期金利低下を意味しない欧州中央銀行(ECB)の債券購入加速方針～

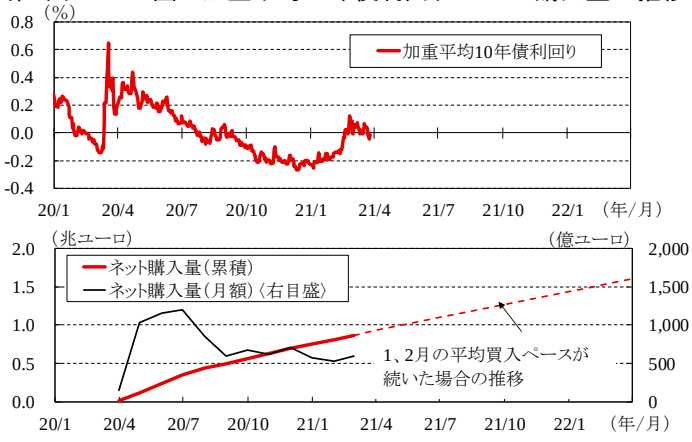
今月 11 日の ECB 政策理事会では、パンデミック緊急購入プログラム(PEPP)の買入枠(総額 1 兆 8,500 億ユーロ)は据え置きとする一方、資金調達環境及びインフレ見通しに基づけば、4-6 月期に債券買入ペースは有意に(significantly)加速するとの「見込み」を示した。

今回会合前には、米国金利上昇の影響から、ECB が重視するユーロ圏の名目 GDP 加重平均 10 年国債利回りが昨年 9 月以降初めて 0%を上回り(第 1 図・上)、理事からは相次いで金利上昇への懸念が示されていた(第 1 表)。ユーロ圏各国で厳格な行動制限が継続し、足元 1-3 月期も総じてマイナス成長が見込まれる経済状況であり、景気・物価見通しと不整合な金利上昇の先行を牽制することが必要と理事会の大勢が考えても不思議ではない。

もっとも、長期金利を一定水準にまで低位誘導するほどの大規模な債券買入を行うかは疑問である。第一に、ラガルド総裁は、理事会終了後の記者会見で、特定水準への金利誘導の意図を否定している。第二に、今回の声明文では、「柔軟に買入れを実施」するとの文言や、「良好な資金調達環境を維持できるのであれば、(PEPP は)全額使われる必要はない」、「コロナ禍のインフレ経路への悪影響に対峙するのに必要であれば PEPP 総額は再調整しうる」とのアップサイド、ダウンサイド双方の文言等が 12 月政策理事会でのラガルド総裁会見以降のものから据え置かれており、同会議事要旨で確認された、抑制的な債券購入で効率的な緩和効果を追求する姿勢は不変であることが窺える(なお、昨年 12 月に PEPP を増額・延長した後も買入ペースは加速していない。第 1 図・下)。

これは欧州に特徴的ともいえるが、議事要旨でも時に確認される通り、政策理事会の一部で、PEPP の潜在的副作用として、財政規律の弛緩や国債市場機能の歪みのリスクが強く意識されているためである。よって、直近の理事発言(第 1 表)にもある通り、4-6 月期以降コロナ禍が下火になり、景気回復が実現する場合は、ECB が緩和的と考える金利水準も上昇し、今次「見込み」にも関わらず寧ろ金利上昇が許容される場合すらありえよう。

第1図:ユーロ圏の加重平均10年債利回りとPEPP購入量の推移



(注)前年の名目GDPを用いて加重平均
(資料)Bloomberg、欧州連合統計局、欧州中央銀行より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第1表:ECB高官発言

発言者	日付	内容
レーン理事	2月25日	・ユーロ圏において重要な二つのイールドカーブは、OISとGDP加重平均国債利回りである。 ・ECBは長期の名目債券利回りを注視している。
シュナーベル理事	2月26日	・未だ脆い経済状況を踏まえると、回復の初期段階での長期実質金利の上昇は、それが成長見通しの改善を反映していたとしても、重要な政策サポートを早期かつ急激に失わせてしまうかもしれない。
パネッタ理事	3月2日	・足元見られる名目GDP加重平均の利回りのスティープニングは、歓迎されるものではなく、抵抗されるべきものである。
シュナーベル理事	3月16日	・金利水準は未だに史上最低水準に近く、我々はそれほど懸念していない。むしろ、急速な変化について懸念している。
レーン理事	3月16日	・我々の目的は、基本的にはイールドカーブが経済に先行して動かないようにすることである。 ・資金調達環境が緩和的かどうかの我々の評価は動的である。時間と共に、適切な金利水準とインフレ率の関係は変動する。

(資料)欧州中央銀行より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(矢吹 彩)

Ⅳ．アジア

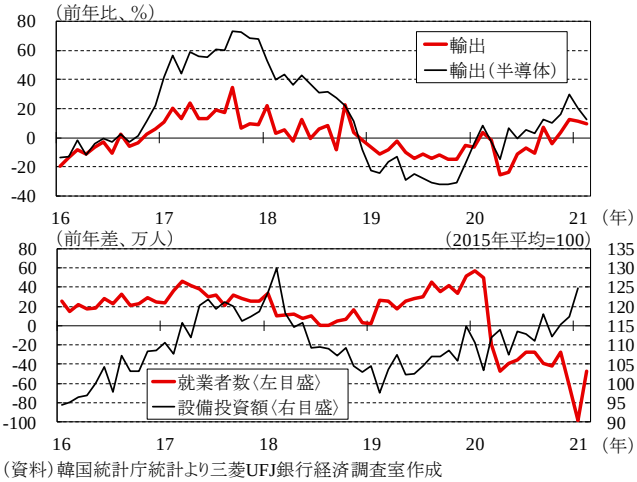
～コロナ禍の下、再認識される韓国の雇用問題～

韓国の昨年の実質 GDP 成長率は前年比▲1.0%となり、他の主要国に比べコロナ禍を抑制できたことで、経済的落ち込みは比較的小幅に止まった。加えて、コロナ禍下でも世界的に韓国メーカーが強みを持つ半導体需要が旺盛であったことを追い風に、年明け後も 1 月の設備投資指数が 124.7 まで上昇、2 月の輸出が前年比＋9.5%（第 1 図･上）等、企業活動関連の指標は総じて強めに推移している。こうした中引き続き気になるのは雇用回復の鈍さで、2 月の就業者数は前年比▲47.3 万人と 12 ヵ月連続で前年割れとなった（第 1 図･下）。

就業者数の推移を年代別にみると、雇用環境の厳しさがより深刻であることがわかる（第 2 図）。コロナ禍以降、60 代以上は人口構成見合いでも増勢を保っているが、この世代の雇用が拡大しているのは、政府が低所得者向けの雇用事業の中で清掃等の単純作業労働者として直接雇用していることが主因とみられ、社会福祉政策としての意味合いが強い。しかし、コロナ禍前から雇用減が問題になっていた 40 代はもちろんのこと、働き盛り世代の就業者数はコロナ禍による減少後の回復が鈍いままで、職探しを諦めた非労働力人口も増加傾向にある。また、文政権が発足当初より掲げてきた「所得主導型成長」も今後の雇用回復の足枷になる可能性がある。これは、個人所得向上を起点に経済成長に繋げる狙いがあった政策だったが、2018 年から 2 年間で最低賃金を約 3 割も引き上げたことで企業の負担が大きくなっており、企業の新規雇用に対するハードルは以前より高くなっている。

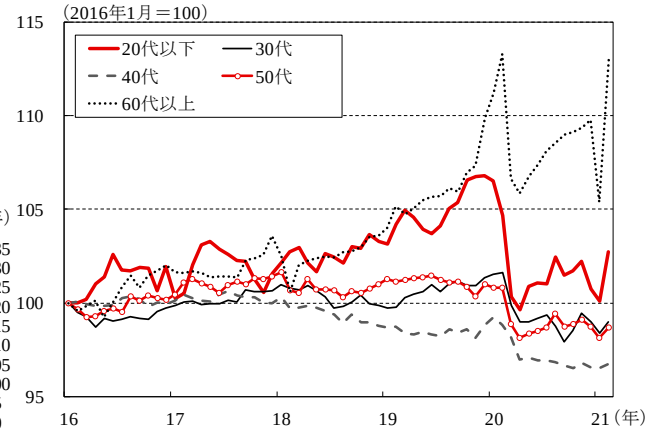
雇用問題は韓国の永年の課題であり、政府も多くの対策に取り組んできたが、コロナ禍を受けた雇用の減少が長引く中、これまでの政策（政府直接雇用、最低賃金引上げ等）が雇用環境の抜本的改善には必ずしも繋がっていなかった可能性を示している。政府は今月、補正予算案で新たに 2.8 兆ウォン（名目 GDP 比約 0.2%）を投じて再度直接雇用を中心とした雇用創出に取り組むことを発表したが、コロナ禍を克服した先の持続的な経済成長のためには、民間企業の雇用意欲を高める制度設計･環境作りも必要になってこよう。

第1図：各種マクロ指標の推移



（資料）韓国統計庁統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第2図：年代別の就業者数の推移



（注）就業者数を各年代の人口増加率で調整、人口変動の影響を除いたもの。
（資料）韓国統計庁統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

（野瀬 陽平）

Ⅴ．中国

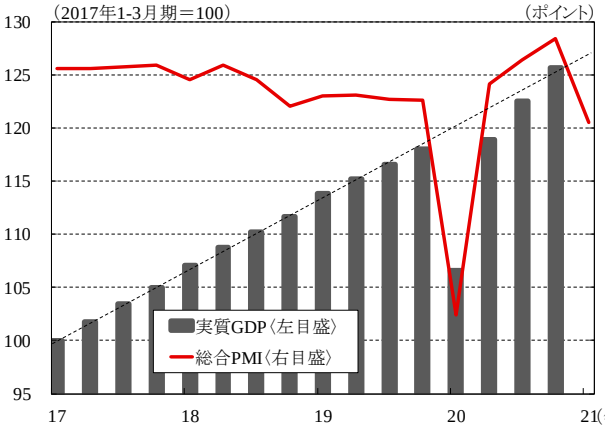
～中長期的な安定成長実現に向け一層科学技術分野に注力する中国～

中国経済は新型コロナウイルスの感染抑止に成功し、既にコロナ禍前の成長軌道を取り戻しているとみられる。まず、昨年 10-12 月期の実質 GDP の水準は、コロナ禍前の 2017 年から 2019 年までのトレンド線上に概ね到達している（第 1 図）。また、総合 PMI は既に昨年末にはピークアウトしているが、これは景況感の後退というより、中国経済がコロナ禍による落ち込みからのキャッチアップ局面を終えつつあることを示唆しているといえる。

こうした中、3 月 5～11 日に全国人民代表大会（全人代）が開かれた。まず、第 14 次 5 ヵ年計画（2021～2025 年）では、昨秋の五中全会での草案を踏襲し、感染動向等の不確実性が大きい環境下、柔軟性確保の観点から 5 年間の成長率目標明示を見送った。しかし、新たな目標の 1 つとして研究開発費を年平均で 7%以上増加させることが掲げられた点は注目される。中国の研究開発費（PPP ベース）は、2010 年時点では米国の約半分程度の規模だったものの、2018 年時点では米国の約 8 割程度まで増加している。米国の近年の伸びが前年比＋5%前後であることを踏まえると、前述の目標を達成できれば中国の研究開発費は 2025 年時点で米国と略同規模となる可能性さえある（第 2 図）。また、研究開発費の内訳に関しても目標を設定しており、半導体の技術力問題等を念頭に、科学技術革新に資する基礎研究の割合を足元の約 6%から 8%以上まで上昇させるとしている。一方、足元 2021 年の重点活動では、実質 GDP 成長率目標を「前年比＋6.0%以上」と多くのエコノミスト予想より保守的に設定した。今後の経済政策が、需要創出による目先の景気浮揚よりも、中長期的な技術力・供給力強化による安定成長に軸足を移したことが明確に見て取れる。

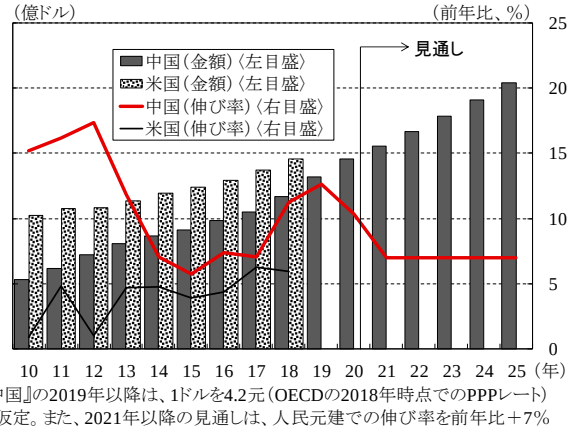
文部科学省科学技術・学術政策研究所が昨夏に公表した「科学技術指標 2020」によれば、研究者数と論文数は 2018 年時点で既に中国が米国を上回っている。前述の通り中国が今後とも科学技術分野に注力するであろうことを踏まえれば、米国との対立を抱えつつも、中国の技術力のプレゼンスがより一層高まる可能性は高いと言えよう。

第1図：実質GDPと総合PMIの推移



（注）『総合PMI』の最新値は1-2月の平均。
（資料）国家統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第2図：中国と米国の研究開発費（PPPベース）の推移



42（注）『中国』の2019年以降は、1ドルを4.2元（OECDの2018年時点でのPPPレート）と仮定。また、2021年以降の見通しは、人民元建ての伸び率を前年比＋7%（全人代での目標の下限）と仮定し算出。
（資料）国家統計局統計、OECDより三菱UFJ銀行経済調査室作成

（髙瀬 将平）

Ⅵ. 原油

～原油市場を取り巻く環境（3 月）～

1. 原油価格の推移

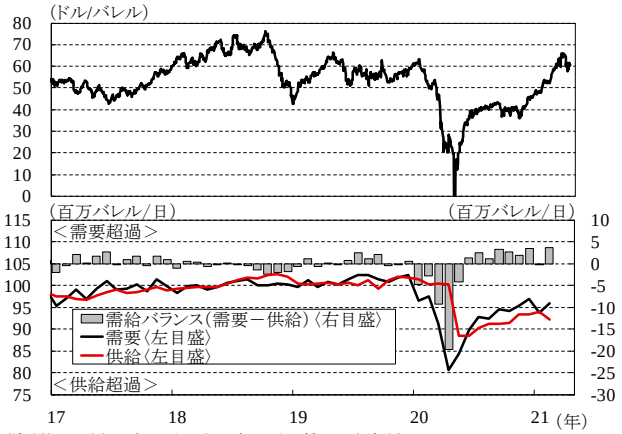
原油価格（WTI 期近物 1 バレル当たり）は、2 月中旬に米国テキサス州中心に発生した寒波による石油精製施設の操業停止と暖房用の需要増という需給両面の要因を受けて、同月下旬には 63 ドル台まで上昇した。その後、持ち高調整もあって 50 ドル台後半まで下落したが、3 月 4 日に OPEC プラス閣僚級会合にて主要国の協調減産やサウジアラビアの自主的な追加減産の維持が発表されたことで一時 66 ドル台まで上昇した。しかし、足元は価格上昇の過熱感を受け、持ち高調整の売りが入り 60 ドル付近を推移している（第 1 図・上）。

2. 需給の動向

今月公表された EIA 月報によると、2 月の原油需要量は日量 9,589 万バレル、供給量は同 9,217 万バレルと、コロナ禍以降では最大、近年としても記録的な需要超過となった（第 1 図・下）。寒波を受けた米国の需給変動と、OPEC プラスの協調減産およびサウジアラビアの自主的な減産が主因で、主として供給サイドの要因といえる。

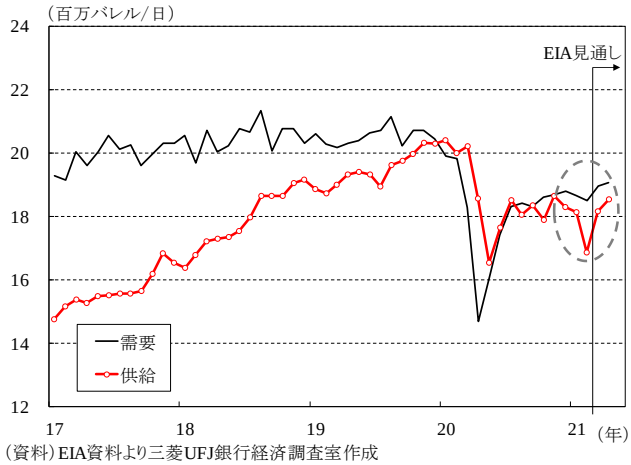
米国では、2 月の原油供給量が前月比▲129 万バレル（日量）と寒波により大きく減少した一方で、需要は暖房用中心に底堅く、大幅な需要超過となった。2 月中旬から 3 月初旬にかけては、この寒波による需給逼迫が価格上昇の主な要因となったが、足元天候は戻っており、原油生産・精製体制は復旧しつつあるため、米国の原油需給は概ね寒波前の状態に正常化していこう（第 2 図）。また、OPEC プラスによる減産の動向にも注視が必要だ。2 月の協調減産の遵守率は 112%と計画以上に絞られているが、これにはサウジアラビアの自主的追加減産分（上記遵守率のうち 13%ポイント分に相当）が含まれている。同国エネルギー相は自主的追加減産の終了を急いでいない旨発言したと報じられているが、自主的な減産をいつまでも所与と見做し続けることは難しいとみられる。足元、欧州での感染再拡大等もあって価格は頭打ち気味であり、先行き更に調整色を強める展開も想定されよう。

第1図：原油価格及び世界の需給バランスの推移



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

第2図：米国の原油需要量と原油供給量の推移



（資料）EIA資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

（布施 直樹、鷹巣 里奈）

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 実績	2021年 見通し	2019年 実績	2020年 実績	2021年 見通し
世界（名目GDPで加重平均）		142.0	2,605	2.7	▲ 3.4	5.3	3.5	3.0	2.7
	先進国・地域（表中）	52.9	971	1.6	▲ 4.8	3.7	1.4	0.7	1.1
	新興国（表中）	53.3	978	4.5	▲ 2.1	6.3	4.0	3.2	2.4
	その他	35.8	657	1.8	▲ 3.3	6.1	5.8	6.0	5.3
アジア・オセアニア	日本（年度ベース）	5.5	100	▲ 0.3	▲ 5.1	3.6	0.6	▲ 0.5	▲ 0.1
	アジア11ヵ国・地域	45.2	829	5.0	▲ 1.0	6.8	2.9	2.9	2.1
	中国	23.4	429	6.1	2.3	8.3	2.9	2.5	1.5
	インド（年度ベース）	9.5	175	4.2	▲ 8.8	8.2	4.8	5.5	4.1
	NIEs4ヵ国・地域	4.6	85	1.7	▲ 1.0	3.5	0.7	0.2	1.1
	韓国	2.3	42	2.0	▲ 1.0	3.0	0.4	0.5	1.2
	台湾	1.3	23	2.7	3.0	3.4	0.5	▲ 0.2	1.0
	香港	0.5	9	▲ 1.2	▲ 6.1	4.0	2.9	0.3	1.6
	シンガポール	0.6	11	0.7	▲ 5.4	5.3	0.6	▲ 0.2	0.4
	ASEAN5ヵ国	7.6	140	4.9	▲ 3.5	5.1	2.1	1.4	1.9
	インドネシア	3.3	61	5.0	▲ 2.1	4.8	2.8	2.0	1.8
	タイ	1.3	25	2.4	▲ 6.1	2.6	0.7	▲ 0.8	1.0
	マレーシア	0.9	17	4.3	▲ 5.6	6.5	0.7	▲ 1.1	1.4
	フィリピン	1.0	18	6.0	▲ 9.5	6.2	2.5	2.6	3.0
	ベトナム	1.0	19	7.0	2.9	6.8	2.8	3.1	3.1
	オーストラリア	1.3	25	1.9	▲ 2.5	3.6	1.6	0.8	1.3
米州	米国	21.4	393	2.2	▲ 3.5	4.1	1.8	1.3	1.7
	中南米6ヵ国	8.6	157	0.8	▲ 7.1	3.5	8.6	2.8	2.8
	ブラジル	3.2	59	1.4	▲ 4.1	2.5	3.7	3.2	3.5
	メキシコ	2.6	48	▲ 0.1	▲ 8.2	4.0	3.6	3.4	3.3
	アルゼンチン	1.0	19	▲ 2.1	▲ 9.9	3.5	53.5	46.5	50.0
欧州	ユーロ圏19ヵ国	16.8	308	1.3	▲ 6.6	3.6	1.2	0.3	0.9
	ドイツ	4.7	86	0.6	▲ 4.9	3.4	1.4	0.4	1.7
	フランス	3.2	59	1.5	▲ 8.1	4.9	1.3	0.5	0.8
	イタリア	2.7	49	0.3	▲ 8.9	4.4	0.6	▲ 0.1	0.7
	英国	3.3	60	1.4	▲ 9.9	4.9	1.8	0.8	1.2
	ロシア	4.1	76	2.0	▲ 3.1	2.5	4.5	3.4	3.4
＜参考＞									
世界41ヵ国・地域（名目GDPで加重平均）				3.2	▲ 3.4	5.1	2.6	2.0	1.8

（注）1.『2020年』の一部の国・地域は見込み値。
2.『名目GDP』は、購買力平価ベース。
3.『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）。
4.『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。
5.『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。
6.『先進国』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』。
7.『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。