

# 経済マンスリー

## I. 日本

～解消に向かう非製造業内の「K字型」回復：  
恒久的「非対面シフト」に留意～

## II. 米国

～インフレ警戒感を強めるFOMC：  
金融市場のマイルドな金利先高観をどうみるか～

## III. 欧州

～英国特有の事情もあるイングランド銀行の「先陣利上げ」～

## IV. アジア

～インフレ耐性が試される ASEAN 各国に近づく米金利上昇の足音～

## V. 中国

～2022年秋の共産党大会を踏まえ景気安定をより強調した中国～

## VI. 原油

～原油市場を取り巻く環境（12月）～

# I. 日本

## ～解消に向かう非製造業内の「K字型」回復：恒久的「非対面シフト」に留意～

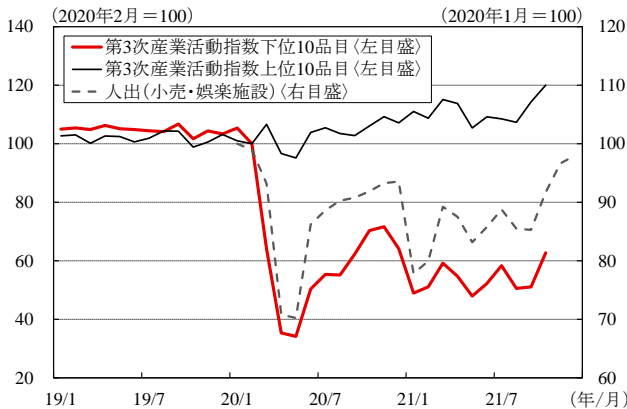
9月末に緊急事態宣言等が解除されて以降、足元まで国内の新型コロナウイルス感染症の状況は一旦の落ち着きをみせている。しかし、2020年初から始まったコロナ禍が対面サービスを中心に非製造業の生産活動にもたらしたインパクトは依然大きいものがある。

第3次産業活動指数を構成する287品目のうち上・下位10品目（コロナ禍前の基準月からの伸びで判定）をそれぞれ確認すると、上位10品目はコロナ禍初期に小幅に落ち込んだのを除けば好調ともいえる水準で推移している一方、下位10品目は第1波の落ち込みが大きいことに加え、その後の回復も鈍い状況が続いている（第1図）。

このように品目ごとに明暗が分かれている要因としては、一義的にはオンラインでのサービス利用可否が挙げられる。コロナ禍を切っ掛けにリモート需要が急速に高まったが、コロナ禍の発生以前からオンラインサービスの拡充を図っていた業種あるいはそもそもオンラインサービスの業種では、外出機会が抑制される中でも非対面でのサービス提供の機会を取り込むことができたといえる。他方、下位10品目には、飲食等の対面サービスが並んでいる（第1表）。時短営業等の各種制限措置の導入により営業活動の縮小・制限を余儀なくされたほか、オンラインサービスへの代替が困難な業種であるため、外出機会の減少や行動様式の変化、感染への警戒等が下押し圧力として作用した形となっている。

もっとも、現時点で第3次産業活動指数の最新値は緊急事態宣言等明け直後の10月のものであり、その後各種制限措置の緩和が進んだことに留意する必要がある。下位10品目は人出と高い相関があるが、10月以降の人出水準切り上がりや各種高頻度データからは、既に回復基調へ復帰していることが強く推定される（再掲第1図）。したがって、非製造業の回復で指摘された「K字型」も2022年にはある程度解消方向に向かうことが期待されよう。但し、オミクロン株等の感染拡大リスクに加え、対面サービス業の一部が恒久的に非対面にシフトした度合いについては依然ある程度幅を持ってみる必要がある。

第1図：第3次産業活動指数と人出の推移



(注) 1. 第3次産業活動指数の各指数は構成項目のウェイトで加重平均し算出。  
2. 『人出(小売・娯楽施設)』は月中平均値(12月は23日までの平均値)。  
(資料) 経済産業省、Google社統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第1表：品目別にみた第3次産業活動指数  
(2020年2月を100とした2021年10月の水準)

上位10品目		下位10品目	
品目	水準	品目	水準
写真業	144	喫茶店	75
金融商品取引業、商品先物取引業	142	鉄道業	74
競輪・競馬等の競走場、競技団	124	洗濯業	74
その他のインターネット付随サービス業	117	映画館	65
サイト運営業務	117	旅館	64
ペット・クリニック	114	遊園地・テーマパーク	52
情報処理・提供サービス業	113	航空運輸業	46
理容業	113	劇場・興行団	44
浴場業	112	パブレストラン、居酒屋	43
コンテンツ配信業務	112	旅行業	38

(注) 第3次産業活動指数は全287品目を抽出。  
(資料) 経済産業省統計より三菱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12月27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)

	2019年度	2020年度	2021年			2021年				
			1-3月期	4-6月期	7-9月期	7月	8月	9月	10月	11月
実質GDP成長率(前期比年率)	▲ 0.7	▲ 4.5	▲ 2.9 (▲ 1.8)	2.0 (7.3)	▲ 3.6 (1.2)	***	***	***	***	***
鉱工業生産指数	▲ 3.8	▲ 9.5	2.9 (▲ 1.0)	1.1 (19.9)	▲ 3.7 (5.8)	▲ 1.5 (11.6)	▲ 3.6 (8.8)	▲ 5.4 (▲ 2.3)	1.8 (▲ 4.1)	
鉱工業出荷指数	▲ 3.6	▲ 9.8	2.0 (▲ 1.4)	0.7 (18.8)	▲ 4.1 (4.2)	▲ 0.3 (11.2)	▲ 4.4 (7.2)	▲ 6.1 (▲ 4.5)	2.4 (▲ 5.6)	
製品在庫指数	2.8	▲ 9.8	▲ 1.3 (▲ 9.8)	0.9 (▲ 5.0)	2.5 (0.5)	▲ 0.7 (▲ 4.5)	▲ 0.1 (▲ 3.7)	3.4 (0.5)	0.6 (2.2)	
生産者製品在庫率指数 (2015年=100)	112.5	122.9	109.5 [117.1]	108.2 [142.1]	114.4 [124.0]	109.6 [127.8]	113.7 [124.7]	119.9 [119.5]	119.2 [115.3]	[114.2]
第3次産業活動指数	▲ 0.7	▲ 6.9	▲ 0.7 (▲ 3.0)	▲ 0.5 (7.5)	▲ 0.8 (0.3)	▲ 0.6 (2.0)	▲ 1.1 (0.0)	0.5 (▲ 0.9)	1.5 (▲ 1.1)	
国内企業物価指数	0.1	▲ 1.4	1.6 (▲ 0.3)	2.5 (4.6)	2.2 (6.1)	1.1 (5.8)	0.2 (5.9)	0.4 (6.5)	1.4 (8.3)	0.6 (9.0)
消費者物価 (季調済、全国、除く生鮮食品)	0.6	▲ 0.4	0.3 (▲ 0.5)	▲ 0.5 (▲ 0.6)	0.4 (0.0)	0.4 (▲ 0.2)	▲ 0.1 (0.0)	0.1 (0.1)	▲ 0.1 (0.1)	0.3 (0.5)
稼働率指数 (2015年=100)	98.2	87.4	95.6 [94.6]	96.7 [75.3]	90.2 [85.1]	94.9 [81.9]	91.2 [84.5]	84.5 [88.8]	89.7 [93.2]	[91.9]
機械受注 (船舶、電力を除く民需)	▲ 0.3	▲ 8.8	▲ 5.3 (▲ 2.5)	4.6 (12.6)	0.7 (13.3)	0.9 (11.1)	▲ 2.4 (17.0)	▲ 0.0 (12.5)	3.8 (2.9)	
製造業	▲ 8.1	▲ 8.5	▲ 2.2 (0.8)	12.1 (26.5)	8.2 (33.7)	6.7 (32.6)	▲ 13.4 (22.4)	24.8 (43.6)	▲ 15.4 (13.0)	
非製造業 (除く船舶、電力)	6.2	▲ 9.0	▲ 9.2 (▲ 4.8)	▲ 1.8 (2.2)	▲ 3.8 (▲ 1.2)	▲ 9.5 (▲ 5.3)	7.1 (12.4)	▲ 11.7 (▲ 6.5)	16.5 (▲ 5.4)	
資本財出荷 (除く輸送機械)	▲ 5.5	▲ 6.6	7.8 (5.2)	9.9 (22.7)	▲ 2.5 (21.1)	▲ 0.9 (21.2)	▲ 2.8 (27.4)	▲ 4.7 (16.5)	▲ 0.7 (10.1)	
建設受注	▲ 5.9	▲ 0.3	(10.5)	(16.8)	(9.5)	(▲ 3.4)	(▲ 2.0)	(27.3)	(2.1)	
民需	▲ 8.7	▲ 4.9	(9.5)	(16.3)	(18.1)	(6.4)	(▲ 4.7)	(43.4)	(11.3)	
官公庁	▲ 3.2	29.6	(29.5)	(17.5)	(▲ 8.0)	(▲ 13.1)	(9.6)	(▲ 14.1)	(▲ 20.1)	
公共工事請負金額	6.8	2.3	(▲ 1.1)	(▲ 2.2)	(▲ 12.0)	(▲ 9.9)	(▲ 11.0)	(▲ 15.1)	(▲ 19.8)	(▲ 14.5)
新設住宅着工戸数(年率万戸)	88.4 (▲ 7.3)	81.2 (▲ 8.1)	83.0 (▲ 1.8)	87.5 (8.1)	87.6 (7.2)	92.6 (9.9)	85.5 (7.5)	84.5 (4.3)	89.2 (10.4)	84.8 (3.7)
新設住宅床面積	(▲ 4.5)	(▲ 9.3)	(▲ 1.0)	(8.4)	(9.6)	(13.1)	(12.5)	(3.2)	(11.4)	(6.8)
小売業販売額	▲ 0.4	▲ 2.8	(0.5)	(6.5)	(▲ 0.4)	(2.4)	(▲ 3.2)	(▲ 0.5)	(0.9)	(1.9)
実質家計消費支出 (2人以上、季調済)	▲ 0.4	▲ 4.9	▲ 4.1 (▲ 1.9)	3.6 (7.1)	▲ 4.7 (▲ 1.5)	▲ 0.9 (0.7)	▲ 3.9 (▲ 3.0)	5.0 (▲ 1.9)	3.4 (▲ 0.6)	
平均消費性向 (実数、季調済、%)	66.9	61.3	65.2 [64.9]	61.7 [54.9]	62.0 [62.5]	62.8 [56.9]	59.7 [64.3]	63.4 [66.9]	65.4 [66.6]	[66.4]
所定外労働時間 (全産業・5人以上)	▲ 2.5	▲ 13.9	1.5 (▲ 6.6)	2.8 (19.1)	▲ 0.2 (7.3)	2.7 (11.4)	▲ 3.4 (7.0)	▲ 2.2 (3.4)	0.1 (2.1)	
現金給与総額 (全産業・5人以上)	0.0	▲ 1.5	(▲ 0.3)	(1.0)	(0.5)	(0.6)	(0.6)	(0.2)	(0.2)	
常用雇用者数(前年差) (全産業・5人以上、万人)	96	36	33	78	66	74	65	60	61	
有効求人倍率 (実数、季調済、倍)	1.55	1.10	1.10 [1.45]	1.10 [1.20]	1.15 [1.06]	1.15 [1.09]	1.14 [1.05]	1.16 [1.04]	1.15 [1.04]	[1.05]
完全失業率 (実数、季調済、%)	2.4	2.9	2.8	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) (季調済、%ポイント)	38.7	37.7	40.5 [28.2]	41.6 [22.1]	41.7 [44.6]	48.4 [42.2]	34.7 [43.7]	42.1 [47.8]	55.5 [53.0]	56.3 [43.8]
企業倒産件数 (実数、件数)	8,631 (6.4)	7,163 (▲ 17.0)	1,554 (▲ 28.2)	1,490 (▲ 18.9)	1,447 (▲ 28.4)	476 (▲ 39.7)	466 (▲ 30.1)	505 (▲ 10.6)	525 (▲ 15.9)	510 (▲ 10.4)

## 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)

	2019年度	2020年度	2021年			2021年				
			1-3月期	4-6月期	7-9月期	7月	8月	9月	10月	11月
通関輸出	▲6.0	▲8.4	(6.0)	(45.0)	(24.9)	(37.0)	(26.2)	(13.0)	(9.4)	(20.5)
価格	▲1.6	1.1	(1.4)	(7.9)	(10.0)	(9.5)	(11.0)	(9.5)	(12.3)	(15.1)
数量	▲4.4	▲9.4	(4.6)	(34.4)	(13.6)	(25.2)	(13.7)	(3.2)	(▲2.6)	(4.7)
通関輸入	▲6.3	▲11.6	(1.9)	(23.6)	(36.8)	(28.1)	(44.5)	(38.3)	(26.8)	(43.8)
価格	▲3.9	▲8.6	(▲3.9)	(17.5)	(26.8)	(25.6)	(26.2)	(28.7)	(30.8)	(35.6)
数量	▲2.4	▲3.4	(6.0)	(5.1)	(7.9)	(2.0)	(14.5)	(7.5)	(▲3.0)	(6.1)
経常収支(億円)	186,723	163,021	57,731	37,272	42,849	17,482	15,030	10,337	11,801	
貿易収支(億円)	4,839	39,017	13,742	9,588	201	6,223	▲3,724	▲2,299	1,667	
サービス収支(億円)	▲17,172	▲36,636	▲5,342	▲15,824	▲10,368	▲5,849	▲1,949	▲2,570	▲5,754	
金融収支(億円)	205,436	135,618	46,086	11,768	58,628	7,993	23,032	27,603	▲8,796	
外貨準備高(百万ドル)	1,366,177	1,368,465	1,368,465	1,376,478	1,409,309	1,386,504	1,424,284	1,409,309	1,404,520	1,405,754
対ドル円レート(期中平均)	108.68	106.04	105.90	109.48	110.10	110.29	109.84	110.17	113.10	114.13

## 3. 金融

	2019年度	2020年度	2021年			2021年				
			1-3月期	4-6月期	7-9月期	7月	8月	9月	10月	11月
無担保コール翌日物金利	▲0.046	▲0.031	▲0.017 [▲0.032]	▲0.019 [▲0.044]	▲0.031 [▲0.039]	▲0.036 [▲0.028]	▲0.034 [▲0.035]	▲0.022 [▲0.054]	▲0.027 [▲0.020]	▲0.040 [▲0.032]
ユーロ円TIBOR (3ヵ月物)	0.026	▲0.054	▲0.058 [0.016]	▲0.067 [▲0.041]	▲0.072 [▲0.062]	▲0.072 [▲0.065]	▲0.072 [▲0.065]	▲0.072 [▲0.055]	▲0.072 [▲0.055]	▲0.072 [▲0.055]
新発10年国債利回り	0.005	0.120	0.120 [0.005]	0.050 [0.030]	0.065 [0.015]	0.015 [0.010]	0.020 [0.045]	0.065 [0.015]	0.095 [0.040]	0.050 [0.030]
都銀貸出約定平均金利 (前期、月比増減)	0.720	0.686	0.686 (0.002)	0.687 (0.001)	0.686 (▲0.001)	0.688 (0.001)	0.688 (0.000)	0.686 (▲0.002)	0.689 (0.003)	
日経平均株価 (225種、末値)	18,917	29,179	29,179 [18,917]	28,792 [22,288]	29,453 [23,185]	27,284 [21,710]	28,090 [23,140]	29,453 [23,185]	28,893 [22,977]	27,822 [26,434]
M2平残	(2.5)	(8.1)	(9.5)	(7.7)	(4.7)	(5.3)	(4.7)	(4.2)	(4.2)	(4.0)
広義流動性平残	(1.8)	(4.9)	(5.8)	(6.7)	(5.2)	(5.5)	(5.2)	(5.0)	(5.0)	(4.8)
貸出・預金動向										
貸出残高 (平残)	銀行・信金計	(2.1)	(5.9)	(6.2)	(3.0)	(0.7)	(0.9)	(0.6)	(0.6)	(0.6)
	銀行計	(2.2)	(5.8)	(5.8)	(2.4)	(0.4)	(0.5)	(0.3)	(0.4)	(0.5)
	都銀等	(1.9)	(6.9)	(6.6)	(0.8)	(▲1.4)	(▲1.5)	(▲1.6)	(▲1.1)	(▲1.1)
	地銀	(4.5)	(4.5)	(4.8)	(3.8)	(2.5)	(2.7)	(2.4)	(2.3)	(2.5)
	地銀II	(▲5.9)	(6.1)	(6.5)	(3.6)	(0.0)	(0.4)	(▲0.0)	(▲0.2)	(▲0.1)
信金	(1.1)	(6.7)	(8.5)	(7.1)	(2.6)	(3.7)	(2.4)	(1.7)	(1.3)	
実質預金 +CD (平残)	3業態計	(2.6)	(8.5)	(9.9)	(7.8)	(5.1)	(5.7)	(5.1)	(4.6)	(4.3)
	都銀	(3.6)	(9.9)	(10.9)	(7.9)	(5.2)	(5.8)	(5.2)	(4.7)	(5.2)
	地銀	(3.4)	(7.0)	(8.7)	(8.2)	(5.9)	(6.4)	(6.0)	(5.3)	(5.1)
地銀II	(▲5.5)	(6.7)	(8.7)	(5.4)	(0.8)	(1.4)	(0.7)	(0.2)	(▲0.1)	

(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

### ～インフレ警戒感を強める FOMC：金融市場のマイルドな金利先高観をどうみるか～

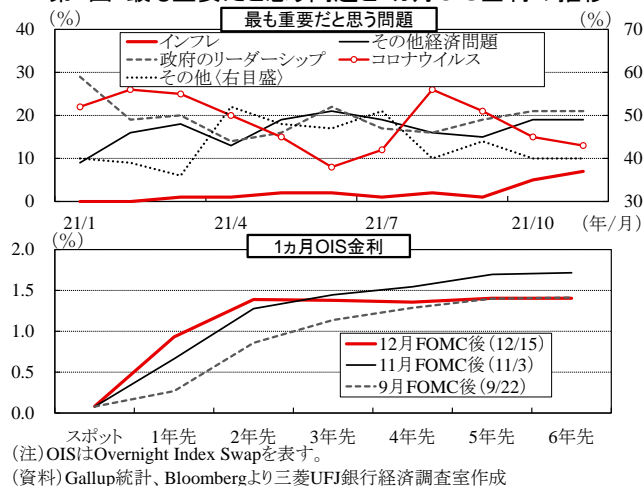
12月14、15日に行われたFOMC（連邦公開市場委員会）では、11月に開始したばかりの資産購入縮小のペース加速を決定、参加者による利上げ見通し（中央値）も9月会合から上方修正され、2022、2023年にそれぞれ3回ずつの利上げを見込む形となった。

こうしたFRB（連邦準備制度理事会）の急速な姿勢変化の背景として、高インフレの社会問題化が指摘されている。各種世論調査でインフレ懸念の高まりを示すものが目立っており（第1図・上）、実際、会合後の記者会見でもパウエルFRB議長は「高インフレは必需品のコスト上昇に対応できない人々に大きな困難をもたらす（と理解）」と述べている。金融市場は、かかるFRBのインフレ警戒姿勢を受けて、短期的な利上げペースの加速を織り込んでいるが、フォワード金利をみると11月のFOMC後の水準に比して2年先までが上昇する一方、3年先以降は小幅ながらも低下しており、FOMC参加者の中長期的な政策金利見通し（中央値）である2.5%を大きく下回っている（第1図・下）。即ち、市場は利上げの到達点がそれほど高くないと解釈していることになり、「高インフレの持続性に懐疑的」「コロナ禍推移に慎重」「利上げ自体が景気を冷やす」等の思惑があると考えられる。

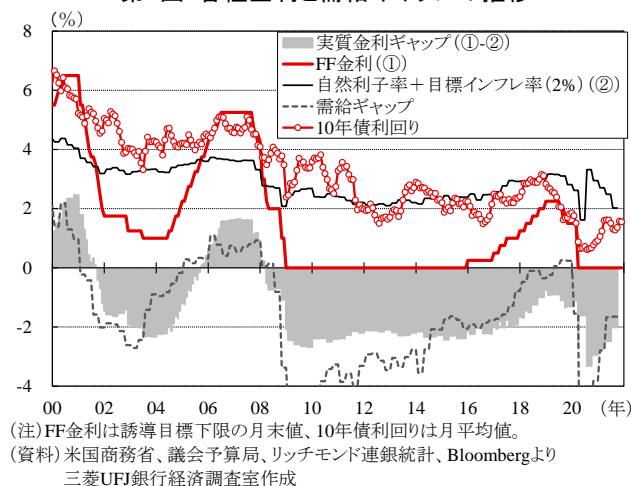
もともと、エネルギー価格の前年比効果剥落等により高インフレが今後ピークアウトするとしても、労働需給等からは足元の景気は既に相当強いと判断されるべき状態にあることから、利上げが小幅に止まるかは予断を許さない。需給ギャップも引き続き縮小方向にあるなか、「自然利子率とFOMCのインフレ目標の和」である2%程度とFF金利の乖離は大きく、それを埋めるまでは過度に景気刺激的な金融政策となってしまう可能性があるためだ（第2図）。これは住宅等の資産インフレの一層の加速に繋がるリスクもある。

変異株を巡る不確実性の低下や各種供給制約の緩和により、持続的景気回復の蓋然性が高まれば、寧ろ金融市場でのマイルドな金利先高観は上方修正され、2021年を通じて概ね一定レンジ内で推移していた長期金利のトレンドが切り上がることも想定すべきだろう。

第1図：最も重要だと思う問題と1ヵ月OIS金利の推移



第2図：各種金利と需給ギャップの推移



（矢吹 彩）

### Ⅲ. 欧州

#### ～英国特有の事情もあるイングランド銀行の「先陣利上げ」～

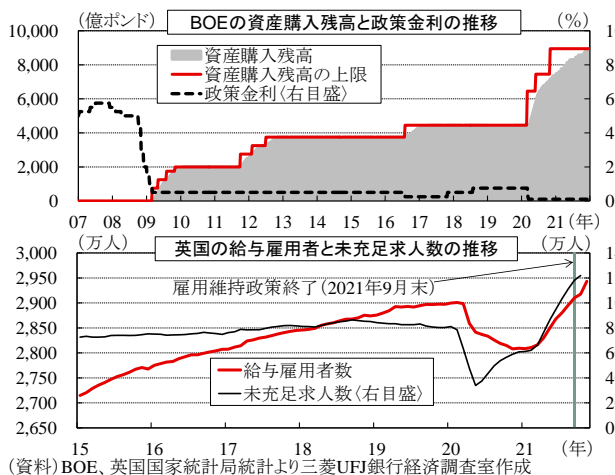
イングランド銀行（BOE）は、12月16日に政策金利を0.1%から0.25%へ引き上げ、主要国中銀ではコロナ禍後で初めてとなる利上げに踏み切った。同月、米連邦準備制度理事会（FRB）も、連邦公開市場委員会（FOMC）で、資産購入縮小のペース加速決定をし、政策金利見通し（中央値）で2022年中に3回利上げ（その後も継続）を示唆したことから、米英を皮切りに先進国の金融政策正常化が一段と進展したとみる向きも少なくない。

もともと、米英を単純に一括りにはできまい。第一に、英国の今次利上げは、BOEの資産購入スキームに拠るところも大きい。BOEは、FRBや欧州中央銀行（ECB）と異なり、月額資産購入額を明示せず、資産購入残高上限を示す方法を採用している。よって、「月額資産購入額の段階的縮小（テーパリング）」の概念はなく、上限まで資産購入が進めば、金融緩和の「出口」を醸し出す手段は利上げか保有資産残高削減しかなかった（第1図・上）。同行は8月に出口戦略の指針を公表し、政策金利が0.5%まで到達後に満期到来分の再投資縮小で残高削減を開始するとしており、正常化の第1歩が利上げとなるのは当然である。

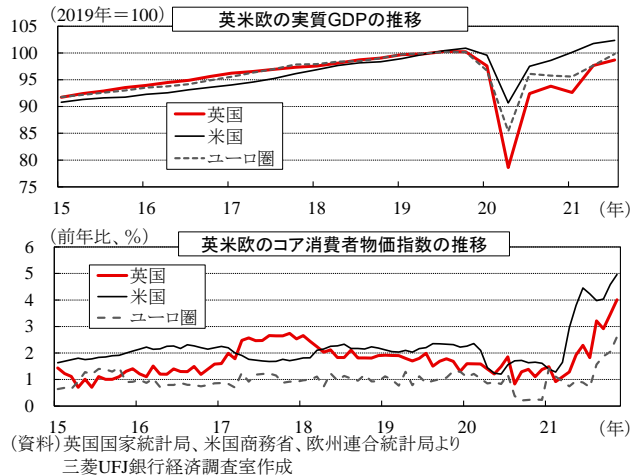
第二に、金融政策手段の技術的側面に止まらず、実体経済面からも英国の利上げは慎重なペースとなる可能性が高い。声明文では、労働市場の逼迫による物価上昇の圧力が一段と持続化する兆候が見られるためと説明されたが、懸念されるオミクロン株の感染拡大がインフレ率に対して上下どちらにも影響を及ぼすか現時点では不透明と言及されている。雇用関連指標は堅調だが（第1図・下）、感染対策が再強化されており、12月以降の展開は不透明である。更に、実質GDPは、米国がコロナ禍前2019年の水準を2021年1-3月期に既に回復しているのに対し、英国は7-9月期でも9割台後半までしか達していない。加えて英国もインフレ率は高進しているが、米国ほどではない（第2図）。

依然コロナ禍の状況が今後の鍵を握ろうが、保有資産残高削減のトリガーとなる政策金利水準が0.5%であることを鑑みても、英国の金利上昇ペースは米国程ではないだろう。

第1図：BOEの金融政策と英国の雇用者・求人数の推移



第2図：英米欧の実質GDPと消費者物価の推移



（田中 隆祐）

## IV. アジア

### ～インフレ耐性が試される ASEAN 各国に近づく米金利上昇の足音～

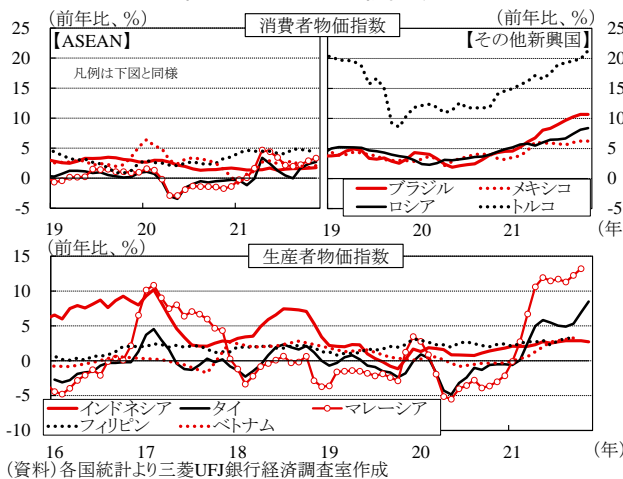
世界的な資源高や供給制約の深刻化を受け、多くの新興国では既に高インフレの波が押し寄せており、ブラジルやメキシコ、ロシアといった国ではインフレ抑制あるいは通貨防衛の観点より 2021 年に入ってから複数回利上げを実施している。

こうした中、ASEAN 各国のインフレ状況をみると、アフリカ豚熱等の影響で食品価格高が続いているフィリピンを除けば、消費者物価の上昇率は概ね各国のインフレ目標内で推移しており、中南米やロシアの新興国とは対照を成している（第 1 図・上、なお、ASEAN 諸国は年央にコロナ禍の深刻化で需給が緩んだ状態が続いたが、その点では他の新興国も条件が著しく異なっていたとはいえない）。また、物価安定と表裏の関係といえるが、コロナ禍の中でも ASEAN 各国は為替相場が比較的安定していて通貨防衛の必要性が低いことから、緩和的な金融政策を維持している（第 2 図）。

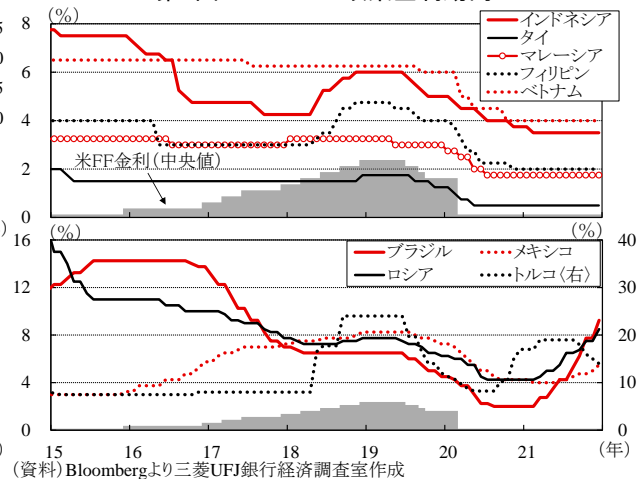
もともと、ASEAN 各国はこの先もインフレ加速及び金融引き締めと無縁、という訳にはいかないだろう。同地域の生産者物価をみると、国毎に差はあるもののタイやマレーシアではここ数年で最大の上昇率となっており（第 1 図・下）、これまで行動制限等による需要の低迷で顕在化してこなかった物流逼迫や資源価格上昇等の影響が、本格的な経済活動の再開により表面化し始めていると思われる。さらに、製造段階別にみると原材料物価が大幅に上昇しているのは勿論のこと、中間財物価への波及も既にみられており、この先インフレの波が消費者物価にまで波及するリスクは十分考えられる。

また、先進国の金融政策正常化の動きにも注意が必要だ。12 月開催の米国 FOMC（連邦公開市場委員会）では、資産購入縮小（テーパリング）の加速が決定され、中央値で 2022 年中 3 回の利上げが示唆された。米国の利上げ開始に伴う資金流出圧力を踏まえると、米国との金利差が拡大しないよう、いずれ各国とも利上げに踏み切らざるを得まい。2022 年、ASEAN 各国のコロナ禍からの回復は金利上昇下という新たな局面に入ることとなる。

第1図: ASEAN の物価動向



第2図: ASEAN の政策金利動向



(野瀬 陽平)

## V. 中国

### ～2022 年秋の共産党大会を踏まえ景気安定をより強調した中国～

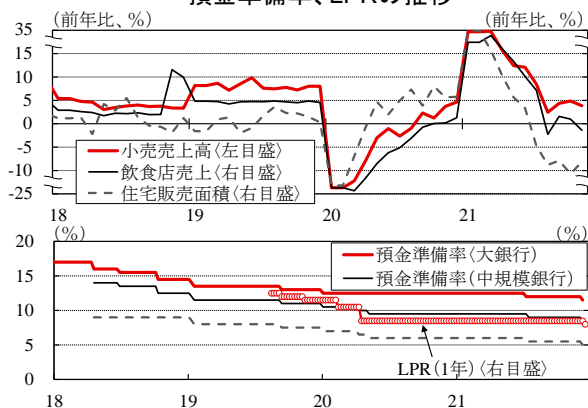
中国では厳格な行動制限や不動産規制が続き、11 月も小売売上高が減速したほか、住宅販売面積も二桁減が続いた（第 1 図・上）。更に恒大集団が「部分的な債務不履行」に認定され不動産市場を取り巻くリスクが高まる等、一段の景気減速が懸念されている。

こうした中、12 月の中央経済工作会議の内容が注目されている。例年、同会議の「重点項目」は、翌年にその内容に関する具体的政策が実行されることが多く、経済政策の先行きを占う上で重要な手掛かりとなる。ここ数年でも、2016 年の同会議では、「過剰生産能力解消」「デレバレッジ」等が第 1 項目に掲げられ、翌 2017 年には包括的なシャドーバンキング規制に関する指導意見が公表された。また、2020 年の同会議で新たに「脱炭素推進」が加わった後、2021 年に入りエネルギー消費強度（GDP 一単位当たり消費量）の超過達成が推奨されたほか、「2030 年までの CO2 排出量ピークアウトに向けた行動計画」が公表された。

2021 年 12 月の同会議「重点項目」をみると、第 1 項目に「効果的なマクロ政策の実施」が掲げられており（第 1 表）、直近の預金準備率、LPR（最優遇貸出金利）引き下げに続く追加緩和や（第 1 図・下）、今年を上回る地方専項債発行枠の設定等が実施される可能性がある。また、第 2 及び第 3 項目で金融市場の安定や不動産市場の発展に触れており、足元低迷している不動産市場を踏まえ市況を下支えする政策を打ち出す公算が高い。加えて、新たに「正しい理解と把握が必要である」項目を追加し、共同富裕や脱炭素等に掲げた。脱炭素目標の短期的な達成は不可能だという認識を示す等、急激な構造改革が経済の下押しとなることを念頭にこの項目を中長期的に達成すべきものという位置づけにした。

来秋の次回共産党大会を経て異例の 3 期目入りを目指す習近平政権が 2022 年は経済・社会の安定を最も重視する方針を明確に示したことは、世界経済にとって短期的には安心材料とみなし得る。加えて、今年是中国の構造的な問題が大きく表面化したことを踏まえれば、中長期的な課題への対応も並行して実施していくことが重要と言えるだろう。

第1図：中国の小売売上高、住宅販売面積と  
預金準備率、LPRの推移



(注) 上段図表にある指標の1,2月は共に1-2月の合計。  
(資料) 中国国家统计局統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第1表：2021年中央経済工作会議の概要

1. 安定的、効果的なマクロ経済政策の実施 ・引き続き積極的な財政政策と緩和的な金融政策を実施	7. 社会保障制度等の充実 ・新たな出産・育児政策の実施を促進し、人口の高齢化に対応
2. 各種施策による市場の活性化 ・市場参加者の信頼を向上。デフォルトの効率的な管理を実施	共同富裕実現のための戦略的目標と実践 ・共同富裕を実現するために、経済全体のパイを大きく次に合理的な制度を決定する
3. 構造改革による経済循環の円滑化 ・構造改革を深化させ国内大循環を円滑化 ・「住宅は住むものであり、投機するものではない」という方針は不変だが、不動産業界の好循環と健全な発展を促進	資本に関する行動規律 ・法に則り効果的に資本への監督を強化し、資本の無秩序な成長を防ぐ
4. 科学技術政策の着実な実施 ・科学技術制度改革の3年行動計画を実施し、戦略的科学技術力を強化	一次産品の供給保障 ・資源生産能力の向上、高度な鉱業技術の開発。高水準な農地の建設を促進
5. 改革開放政策の活性化 ・ハイレベルな対外開放を拡大し、海外からより多くの投資を呼び込む	重大リスクの防止と解消 ・金融リスクを解決するための方針を研究、策定。各組織の協調を推進
6. 地域政策の更なる強化 ・農村の活性化を促進し、新しい都市建設の質を向上	炭素排出ピークアウト、カーボンニュートラル ・既存エネルギーからの段階的な撤退は新エネルギーの安全・信頼が前提

(注) 太線で囲われた7つが「重点項目」、その他は「正しい理解と把握が必要である」項目。  
(資料) 各種報道等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(高瀬 将平)



## VI. 原油

### ～原油市場を取り巻く環境（12月）～

#### 1. 原油価格の推移（WTI期近物1バレル当たり）

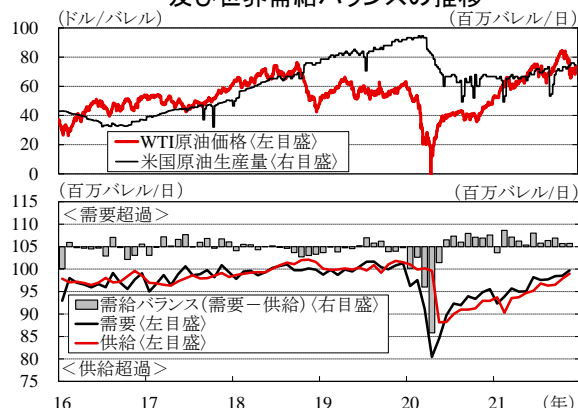
原油価格は、11月末にオミクロン株感染拡大による需要下振れ懸念から60ドル台半ばまで急落、更に12月2日のOPECプラス閣僚会合で来年1月も現行ペースでの協調減産幅縮小（前月比日量40万バレル）が決まり、供給を絞る何らかの価格下支え策等は取られなかったことから一時約62ドルまで下落した。その後は、オミクロン株の重症化リスクは低い可能性があるとの報道を受けて上昇し、足元は70ドル台前半で推移している（第1図・上）。

#### 2. 需給の動向

米エネルギー情報局(EIA)月報によると、11月の世界の原油需要量は日量9,973万バレル、供給量は同9,900万バレルで、72万バレルの需要超過となった（第1図・下）。昨年6月以降、略一貫して世界の需要超過が続いているが、供給側からみた場合、OPECプラスの抑制的な供給拡大と米国原油生産の回復の遅れが主因である。このうち後者については、原油価格上昇によりキャッシュフローが好転する中であっても米シェール企業が新規設備投資に対して慎重になっているためであるが（第2図・上）、その背景には、バイデン政権の温室効果ガス抑制に対する前向きな姿勢から先々の環境規制強化が想起されることや、財務健全化や株主還元に対する金融機関や投資家からの圧力の高まりなどがあつたとされる。

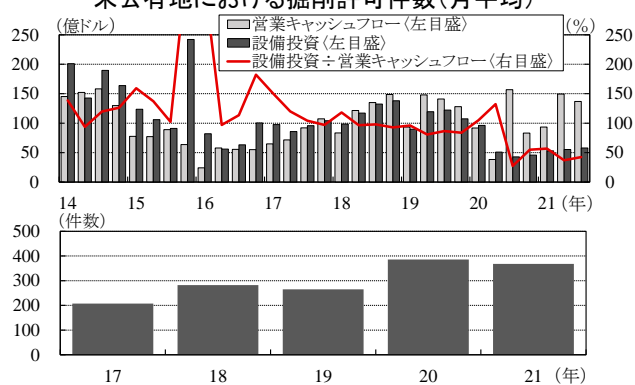
もっとも、OPECプラスに対する増産要請だけでは、国民の不満が強い原油高・高インフレへの政策対応にならないとの判断もあつてか、最近では、バイデン政権の資源開発許可の抑制姿勢にも変化がみられることには注意を要する。11月にはメキシコ湾岸での石油採掘に係る大規模リース入札が決定されたほか、今年の公有地における掘削許可件数は温暖化対策の優先順位が高くなかった前政権時代の2017-2019年を超えており、政権移行を見越して申請・許可件数が急増した2020年と並ぶ水準にある（第2図・下）。気候変動対応と化石燃料高騰対策のバランスの中で、来る中間選挙も見据えてバイデン政権のエネルギー政策に本格的な修正が入るのかどうか、原油相場を占う上でも注視する必要がある。

第1図：原油価格、米国原油生産量、及び世界需給バランスの推移



(注)米国原油生産量は週次データ。  
(資料)EIA(米エネルギー情報局)、Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

第2図：米シェール企業の設備投資の推移と米公有地における掘削許可件数(月平均)



(注)上図：石油メジャーを除く30社、下図：17-20年は各会計年度(前年10月～9月)の月平均、21年は2～9月の月平均。

(資料)Bloomberg、米内務省土地管理局より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(中山 健悟、秋山 真理子、鷹巣 里奈)

世界経済見通し総括表

	名目GDP(2020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	2020年実績	2021年見通し	2022年見通し	2020年実績	2021年見通し	2022年見通し
世界 (名目GDPで加重平均)	142.0	2,673	▲ 3.1	5.6	4.5	3.2	4.4	3.7
先進国・地域(表中)	51.1	961	▲ 4.6	4.9	3.9	0.7	2.9	2.1
新興国(表中)	52.8	995	▲ 1.9	6.7	5.0	3.8	3.9	3.8
その他	38.1	717	▲ 3.0	5.1	4.7	5.6	7.2	5.8
日本(年度ベース)	5.3	100	▲ 4.4	2.8	3.6	▲ 0.5	0.0	0.5
アジア11カ国・地域	45.3	852	▲ 0.8	6.9	5.5	2.9	2.2	2.7
中国	24.2	455	2.3	7.9	5.3	2.5	1.0	2.2
インド(年度ベース)	9.0	169	▲ 7.3	9.5	7.2	6.2	5.5	4.8
NIEs4カ国・地域	4.6	87	▲ 0.8	5.0	3.2	0.2	2.0	1.6
韓国	2.3	44	▲ 0.9	4.0	3.1	0.5	2.2	1.7
台湾	1.3	25	3.1	5.9	3.1	▲ 0.2	1.7	1.4
香港	0.4	8	▲ 6.1	6.3	3.0	0.3	1.7	2.0
シンガポール	0.6	11	▲ 5.4	6.3	4.0	▲ 0.2	1.8	1.5
ASEAN5カ国	7.5	140	▲ 3.4	3.2	5.5	1.4	2.2	2.6
インドネシア	3.3	62	▲ 2.1	3.7	5.2	2.0	1.8	2.9
タイ	1.3	24	▲ 6.1	1.0	3.8	▲ 0.8	1.1	1.2
マレーシア	0.9	17	▲ 5.6	3.5	6.3	▲ 1.1	2.5	1.8
フィリピン	0.9	17	▲ 9.6	4.9	6.5	2.6	4.3	3.1
ベトナム	1.1	20	2.9	2.4	7.0	3.1	2.5	3.5
オーストラリア	1.3	25	▲ 2.4	4.0	3.4	0.8	2.5	2.1
米国	20.9	393	▲ 3.4	5.5	4.2	1.2	4.3	2.5
中南米6カ国	8.1	153	▲ 6.7	6.2	2.6	7.1	10.6	8.2
ブラジル	3.2	59	▲ 4.1	4.5	2.0	3.2	8.0	5.5
メキシコ	2.4	46	▲ 8.2	6.0	3.0	3.4	5.0	4.0
アルゼンチン	0.9	18	▲ 9.9	7.5	2.5	42.0	50.0	40.0
ユーロ圏19カ国	15.9	300	▲ 6.5	5.0	3.7	0.3	2.4	2.1
ドイツ	4.5	85	▲ 4.8	2.6	4.0	0.4	3.1	2.1
フランス	3.0	57	▲ 8.0	6.4	3.4	0.5	1.9	2.0
イタリア	2.5	46	▲ 8.9	6.1	3.9	▲ 0.1	1.8	2.0
英国	3.0	56	▲ 9.8	6.9	4.5	0.9	2.4	3.1
ロシア	4.1	77	▲ 3.0	4.2	2.2	3.4	6.8	4.4
<参考> 世界41カ国・地域 (名目GDPで加重平均)			▲ 3.1	5.9	4.5	2.2	3.2	2.9

- (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。  
 (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 鶴田 零 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、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、宜しくお願ひ申し上げます。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、当行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下さい。