

内外経済の見通し (2021年12月)

2021年12月3日
三菱UFJ銀行 経営企画部 経済調査室

目次

Executive Summary	.....	3
1. 経済見通しの概要	.....	4
2. 内外経済見通し（12月）		
(1) 先進国の経済概況	.....	13
(2) 日本経済	.....	14
(3) 米国経済	.....	17
(4) 欧州経済	.....	21
(5) アジア・豪州経済	.....	26
(6) 中南米経済	.....	36
(7) 金融市場の動向	.....	38
(8) 原油価格	.....	40
APPENDIX	.....	45

Executive Summary

- 2022年は実質的にコロナ禍3年目となる。新しい変異株確認等もあり不透明感払拭には依然時間を要するが、ワクチンや治療薬の進展によりコロナ禍の状況は総体として改善に向かうとの前提で、世界景気は大きな方向としては回復を続けよう。
- コロナ禍自体の進展にまだ不透明感があること、及び昨今の供給制約問題にみられるように、この2年程度の情勢変化(コロナ禍によるリモート化、サプライチェーン混乱、気候変動対策進展、米中対立の強まり等)で経済構造に大きな転換がもたらされている可能性もあることには留意。先行きのリスク要因としては、「オミクロン株の感染拡大等コロナ禍の動向」、「短期・長期双方の供給制約及びインフレの動向」、「米中対立の行方」等が挙げられる。

【先進国】

- **米国**: コロナ禍の後遺症である供給制約、あるいはそれらを含めた複合的要因によるインフレ率の高まり等下押し要因があるものの、「ウィズコロナ」の進展に伴うサービス消費回復に加え、企業投資においてもペントアップ需要が予想されること等から景気回復ペースは加速に転じる見込み。加えて、11月に成立した「インフラ投資・雇用法案」も、2022年以降の成長を下支え。
- **ユーロ圏**: 足元の感染再拡大に加え、オミクロン株の登場など不透明要因もあるものの、ユーロ圏主要国のコロナ対策はワクチン等の活用による経済活動との両立が基本となる見込み。各国の財政支出は今後も相応の規模が見込まれることに加え、ECBは当面緩和的な金融環境を維持する見通しであることから、景気はこの先減速しつつも回復基調を維持すると予想。
- **日本**: 「ワクチン効果維持含め経済社会のウィズコロナ対策が奏功・定着するなか、感染者数や医療逼迫の状況も一定程度内に抑え込まれ、各種制限措置も段階的に緩和される」という前提で、10-12月期以降、景気は回復基調に転化。岸田政権による大型の経済対策も景気のサポート材料となる見込み。もっとも、感染への警戒感は当面残存するため、個人消費の回復ペースは緩やかに。オミクロン株の動向も含む感染状況悪化リスクは要注視。

【新興国】

- **中国**: 厳格なゼロコロナ政策の継続による景気下押しの他、不動産市場冷え込み、経済統制強化等の懸念材料は残るものの、半導体不足による自動車生産影響や電力不足等の供給制約は解消に向かうとみられるほか、政府が「新型インフラ投資」推進も含め景気安定を意識した各種政策を実施していることから、伸びは減速しつつも景気は拡大基調を維持する見込み。
- **NIEs**: これまで感染抑制と国内経済活動の両立に比較的成功してきたことに加え、既にワクチン普及も相応に進んでいること、世界的な半導体需要増等を背景に輸出も堅調であることを踏まえれば、先行きも総じて堅調な回復が続く見込み。
- **ASEAN**: 5月頃からの変異株による感染再拡大が経済活動再開の急ブレーキとなったことで、景気の回復は後ずれしているが、足元漸くコロナ禍を巡る最悪期を脱したことで、来年にかけては回復基調が明確化する見込み。
- **中南米**: 主要国(メキシコ、ブラジル)では新規感染者数は減少傾向にあり。ワクチン接種の更なる進展もあり景気回復は続くものの、インフレ率の加速、それを受けた累次の利上げは回復の重石となる見込み。

1. 経済見通しの概要 (1) 概要

- 2022年は実質的にコロナ禍3年目となる。新しい変異株確認等もあり不透明感払拭には依然時間を要するが、ワクチンや治療薬の進展によりコロナ禍の状況は総体として改善に向かうとの前提で、世界景気は大きな方向としては回復を続けよう。
- この2年程度の情勢変化(コロナ禍によるリモート化、サプライチェーン混乱、気候変動対策進展、米中対立の強まり等)で、各種供給制約顕在化など経済構造に大きな転換がもたらされている兆候があることには留意が必要だが、各国での経済対策の効果も下支えとなって、多くの国で回復期に特有の高目の成長率が続く見込み。世界経済は、2021年に前年比+5.7%と回復した後、2022年も同+4.5%程度の成長率となろう。

前提

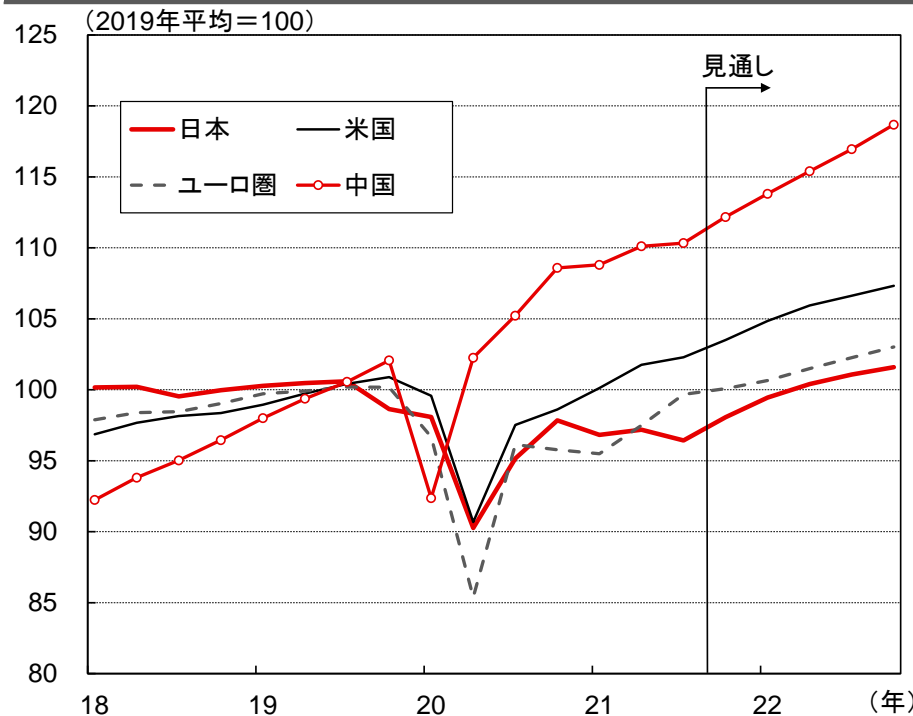
- コロナ禍の進展**: 完全終息は見込めず、「ウイズコロナ」継続。国・地域により感染の波は生じるが、ワクチン普及国では重症者・死者数は低位で推移。オミクロン株については、病毒性、感染性等の情報が乏しいが、本邦含め景気への重大なインパクトは想定せず。
- ワクチン・治療薬の効果**: ウイルスの変異次第だが、ワクチンの感染予防及び発症・重症化予防効果は証明済。一方で、時間の経過と共に効果が弱まることも分かっており、先進国中心に追加接種実施。経口治療薬は実用化済で、投入された国では重症者・死亡者を抑制。但し、ワクチンによる集団免疫確立は想定せず。治療薬があっても、インフルエンザよりは警戒される状態が続く。

世界経済見通し総括表(主要国・地域抜粋)

■実質GDP成長率(%)	当室見通し(12月)			当室見通し(8月)	
	2020	2021	2022	2021	2022
世界	▲ 3.1	5.7	4.5	5.7	4.6
米国	▲ 3.4	5.5	4.2	6.0	4.1
ユーロ圏	▲ 6.5	5.0	3.7	4.6	4.3
英国	▲ 9.8	6.9	4.5	6.7	5.2
日本(年度)	▲ 4.4	2.8	3.6	3.1	2.7
日本(暦年)	▲ 4.6	1.8	3.6	2.1	2.9
アジア(11カ国)	▲ 0.8	6.9	5.5	7.2	5.6
中国	2.3	7.9	5.3	8.3	5.5
ASEAN(5カ国)	▲ 3.4	3.2	5.5	3.8	5.6
インドネシア	▲ 2.1	3.7	5.2	3.7	5.2
タイ	▲ 6.1	1.0	3.8	1.5	4.3
マレーシア	▲ 5.6	3.5	6.3	4.3	5.8
フィリピン	▲ 9.6	4.9	6.5	4.9	6.8
ベトナム	2.9	2.4	7.0	5.7	7.3

(資料) 各国統計、IMFより三菱UFJ銀行経済調査室作成

主要国・地域の実質GDPの推移

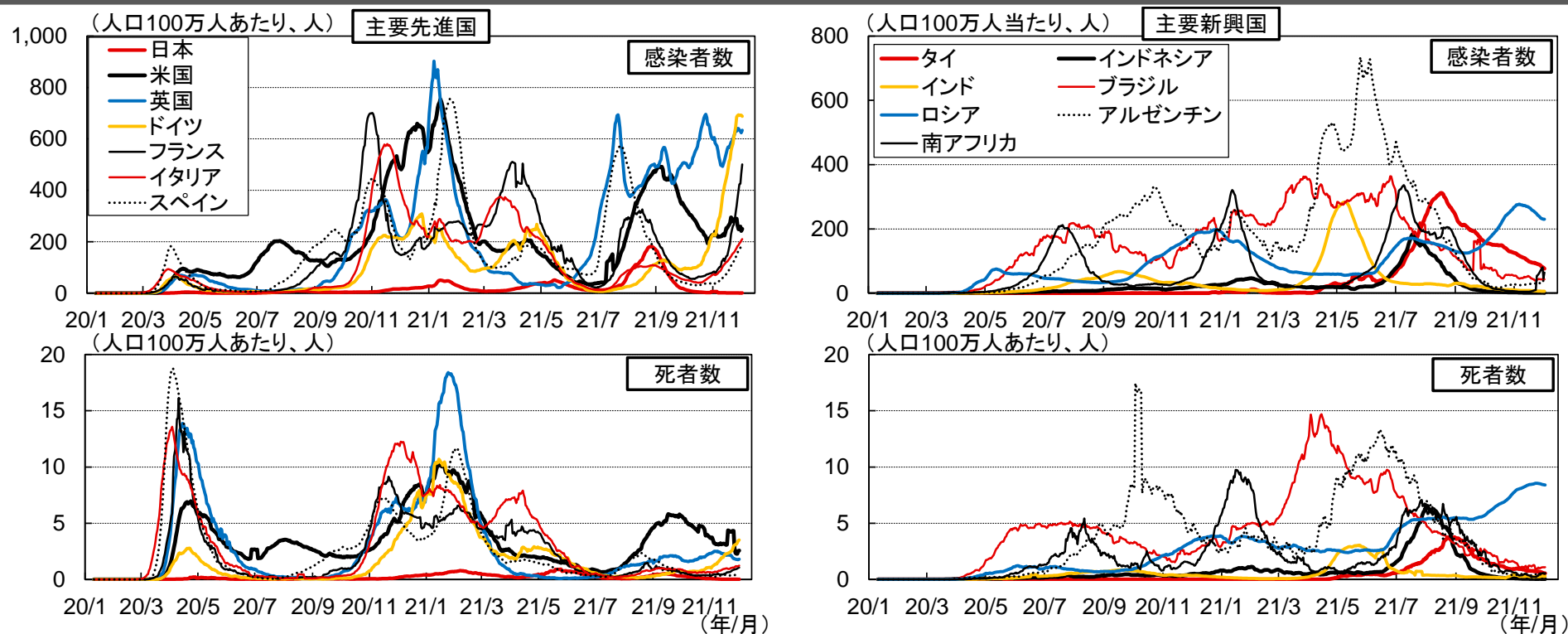


(資料) 各国統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 経済見通しの概要 (2) コロナ禍の前提 ① 感染者数等の状況

- 12月2日時点の新型コロナウイルス感染者数は累計2.62億人、死者数は同522万人(WHO調べ)。
- 先進国では所定回数接種者の割合が7割前後の国が多いが、感染者数が依然多い国もあり、特に欧州では足元急増している国も目立つ(大陸主要国)。但し、死者数はワクチン効果から過去ピーク比低位に止まる(欧州の漸増傾向には留意)。
- 新興国は総じて先進国比ワクチン普及が遅れているが、デルタ株はピークアウトしており、死者数も総じて減少している(ワクチン普及が遅いロシアでは足元でも感染者数・死者数共に増加傾向)。
- 新型コロナウイルス感染症には猶も不明点多く、新たな変異株が確認される等、完全終息は依然見込めないことから一方的な楽観はできない。但し、多くの国・地域では「ウイズコロナ」を前提に、ワクチン・治療薬活用や的を絞った行動制限等により、経済活動影響を抑えつつ感染は制御されていく方向感是不変とし、総じて景気下押し圧力は減じるものと想定。なお、オミクロン株については現時点で情報少なく、本見通しではリスク要因の指摘に止める(景気シナリオに特段織り込まず)。

各国・地域の日次新規感染者数・死者数の推移

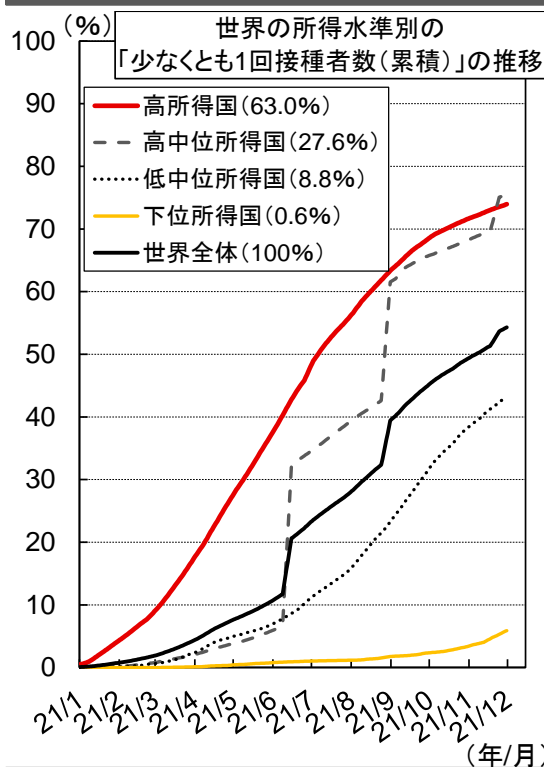


(資料)世界保健機関統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

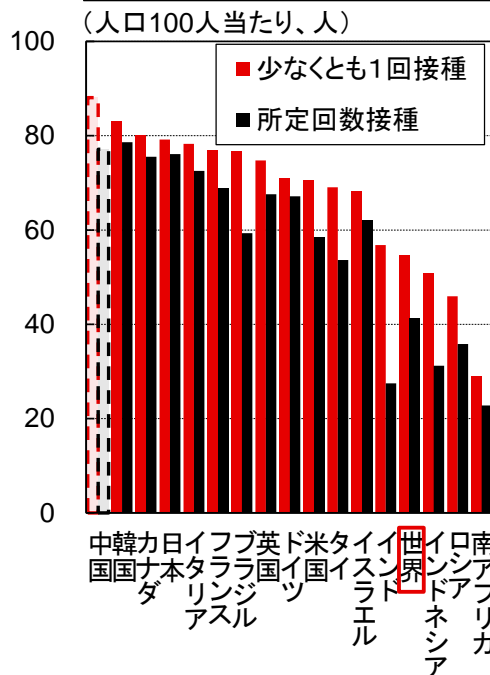
1. 経済見通しの概要 (2) コロナ禍の前提 ② ワクチン普及等の状況

- 欧米等の高所得国では比較的早くワクチンの普及が進んでいたが、足元では高中位所得国でも高所得並みに普及が進んでおり、低中位所得国でも4割程度まで上昇。一方、下位所得国では依然普及が進まず。
- ワクチン普及が進む国では基本的に行動制限の緩和が進み、経済活動と新型コロナウイルス対策の両立を目指す方向。但し、欧州では英国やドイツ等、一部の先進国では感染者数が高止まり・再増加していることに対応するために、追加接種の検討やドイツやオーストリア等で行動制限再強化の動きもみられる。
 - ✓ 先進国中心に追加接種(3回目)を進める動きが出ていることに加え、英国では経口治療薬の使用が承認。「ワクチン+経口治療薬」が揃った国から、経済正常化し易くなる(但し、追加接種の効果・持続性についてのデータ蓄積はこれからとの認識)。
 - ✓ 但し、感染状況については引き続き予断を許さない状況が続くと考えられる。感染再拡大が起こった際には重症者に対する医療提供体制の懐の深さが各国・地域により異なる点も留意される(医療提供体制の強靱性も景気回復のペースを左右)

世界のワクチン接種の状況



主要国のワクチン接種の状況 (12月1日時点)



ワクチン・治療薬を巡る論点(主要先進国)

ワクチン追加接種、接種対象動向	<ul style="list-style-type: none"> ■ 米疾病予防管理センター(CDC)は、18歳以上の成人に追加接種を推奨するとの方針を発表(11月19日) ■ EU疾病予防管理センターのアモン所長は全ての成人に追加接種を検討すべきとの認識を表明(11月24日) ■ 日本政府、12月から追加接種を決定(11月15日) 米ファイザー社は、5~11歳に投与するワクチンの製造販売承認を厚労省に申請(11月10日)
ワクチン接種義務の影響	<ul style="list-style-type: none"> ■ ワクチンの接種率が頭打ちになるなか、各国で接種義務化が拡大。 • 米国: 9月9日に発令された大統領令に基づき、米労働省は、2022年1月までに従業員100人以上の民間企業にワクチン接種義務化を指示(11月5日) • 英国: 英国政府は、国民保健サービス(NHS)の全職員に対するワクチン接種義務付けを発表(11月9日)
経口治療薬承認状況	<ul style="list-style-type: none"> ■ 英国医薬品・医療製品規制庁は、世界で初めて新型コロナウイルス感染症を治療する米メルク社の経口治療薬の使用を承認。なお、同治療薬は10月に米食品医薬品局にも申請済(11月4日) ■ 米ファイザー社は米食品医薬品局へ経口治療薬の使用申請を行ったと発表(11月16日) ■ 後藤厚労総相は、米メルク社と経口治療薬160万回分を確保することで合意したと発表(11月11日)

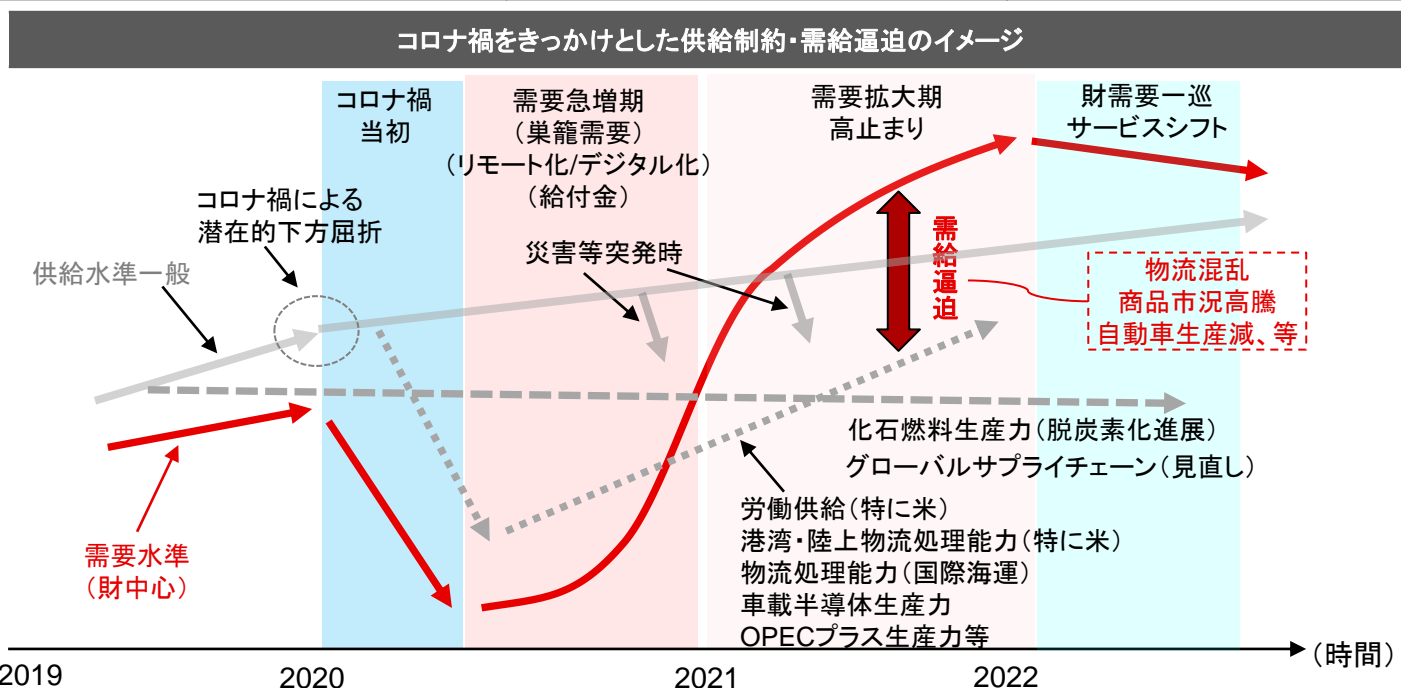
(注) 1. 上記のデータは7日間移動平均、凡例の括弧内の数字は世界の名目GDPに占める割合。
 2. 『高所得国』、『高中位所得国』、『低中位所得国』、『下位所得国』は世界銀行による定義を使用。
 3. 『高中位所得国』及び『世界全体』のデータの段差は、6月10日と8月26日に中国のデータが計上されたことによる。
 4. 中国(点線)は最新の総接種回数に11月19日に公表された『所定回数接種』のデータを用いて、補正。
 (資料) 英オックスフォード大が運営するサイト「Our World in Data」より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(資料) 各種報道より三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 経済見通しの概要 (3) 供給制約 ①全体観

- コロナ禍を切っ掛けに、昨年後半以降、グローバルあるいはローカルな経済活動の随所に供給制約(需給逼迫)が発生、それに伴い価格上昇圧力や生産・企業収益の下押し圧力が懸念されている(以下、便宜上資本、労働、制度別に見るが、実際は混然)。
- 個別の要因は明らかなものもあり、また一時的であるものも少なくないが、コロナ禍以前乃至2010年代以前の自由貿易と効率的なグローバルサプライチェーンを前提とした世界が戻るとは考えにくく、新たな秩序が固まるまで相応の時間が掛かる可能性も。但し、規制あるいは市場メカニズムによる調整も進行しており、2022年には供給制約・需給逼迫は総体として緩和方向に向かう見込みだが、気候変動対応進展や国際情勢の変化等に伴う構造的供給制約は長く残る可能性が高い。

	労働面	資本面	その他
制度・規制面	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 失業保険給付延長(米:終了済) ✓ 職場でのワクチン接種義務化 ✓ 各種行動制限 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 気候変動対応に伴う化石燃料投資の抑制 ✓ 不動産投資規制(中国等) 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 各種環境規制対応(含むエネルギー制約) ✓ 米中対立の強まり等に伴う経済安全保障対応 ✓ 通商摩擦等による貿易制限
その他	<ul style="list-style-type: none"> ✓ コロナ禍(子供の面倒、感染警戒、高齢者引退、ロックダウン等)⇒操業停止、物流混乱 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ コロナ禍を切っ掛けとするサプライチェーン強靱化のための見直し ✓ 半導体供給制約(過剰発注の問題も) 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 産油国の協調減産 ✓ コロナ禍による財への超過需要(含デジタル需要) ✓ コロナ禍・金融緩和に伴う住宅への超過需要 ✓ 自然災害・事故による供給途絶

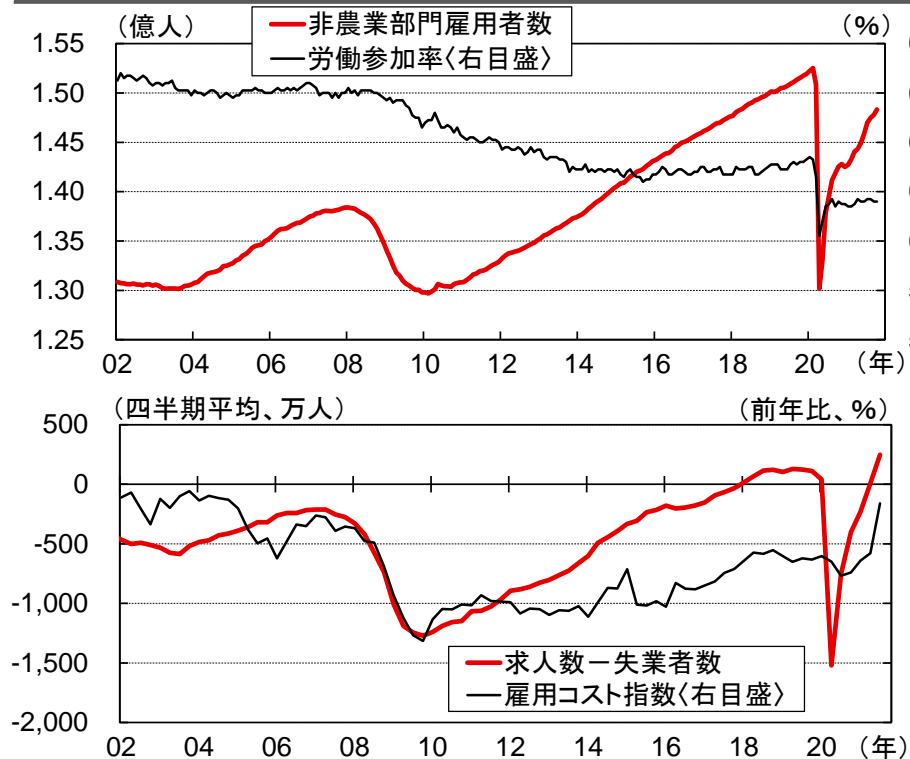


(注) 下線部はより長期の影響が続くとみられるもの。

1. 経済見通しの概要 (3) 供給制約 ②米国労働市場における需給逼迫

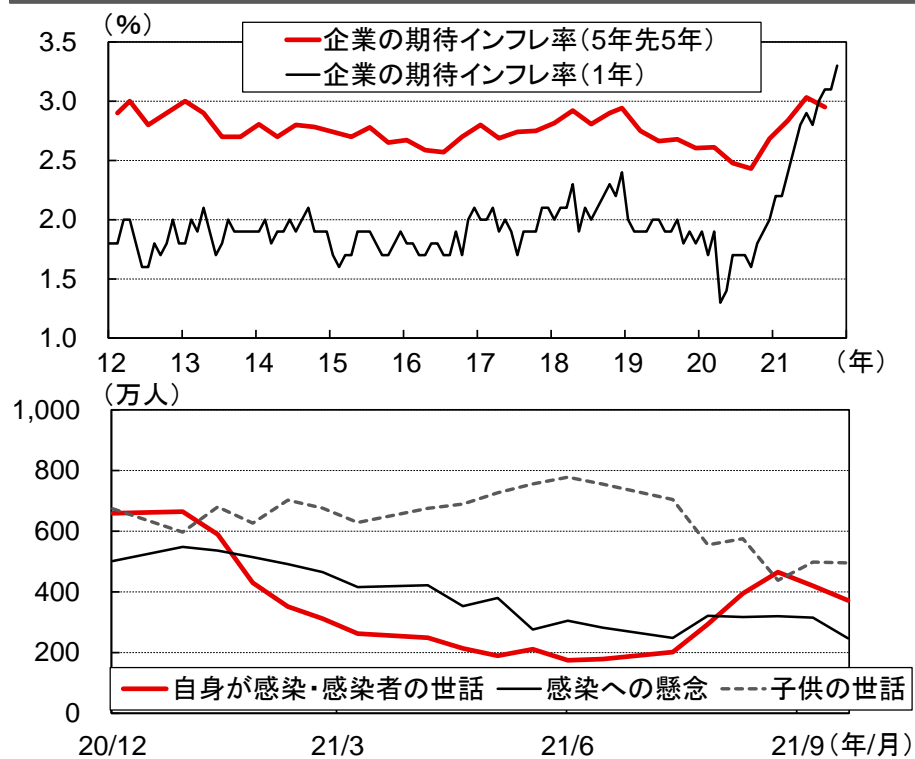
- 米国はコロナ禍当初、主にレイオフで雇用調整を行ったが(日欧は主に時短で対応)、雇用回復過程において、①失業保険給付延長措置、②学校閉鎖による子供の世話の必要性、③感染への警戒感等が回復を遅らせる要因として指摘されてきた。①は延長措置終了で後退したが、②③は残存、一定層が労働市場に戻らない状況が残り一部業種で賃上げ圧力に(高齢者中心に感染警戒から労働市場から退出する動きも)。
- 雇用者数はコロナ禍前に戻っていないが、失業保険統計などからは新たな労働参加率水準にて完全雇用には達した可能性が示唆される。需給逼迫により雇用コスト指数は前年比+3.7%と前期(同+2.8%)から伸びが加速。
- 但し、企業の中長期的な期待インフレ率は安定しており、賃金上昇が持続的な物価上昇に繋がる兆しはみられず。全体的な賃金上昇圧力は残るが、物流等での人手不足は生産性向上の中で解消方向に向かうと考えられる。

雇用関連指標の推移



(資料)米国労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

企業の期待インフレ率、要因別の働いていない人の推移



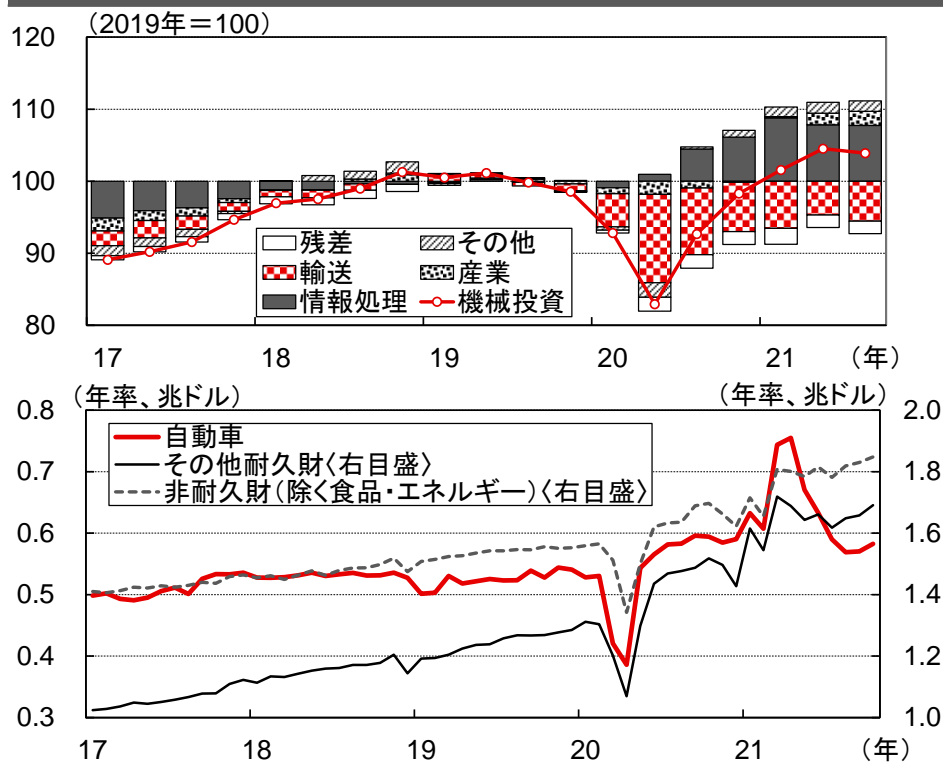
(注)『自身が感染・感染者の世話』、『感染への懸念』は新型コロナウイルスへの感染を表す。

(資料)アトランタ連銀、商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 経済見通しの概要 (3) 供給制約 ③米国における物流の需給逼迫

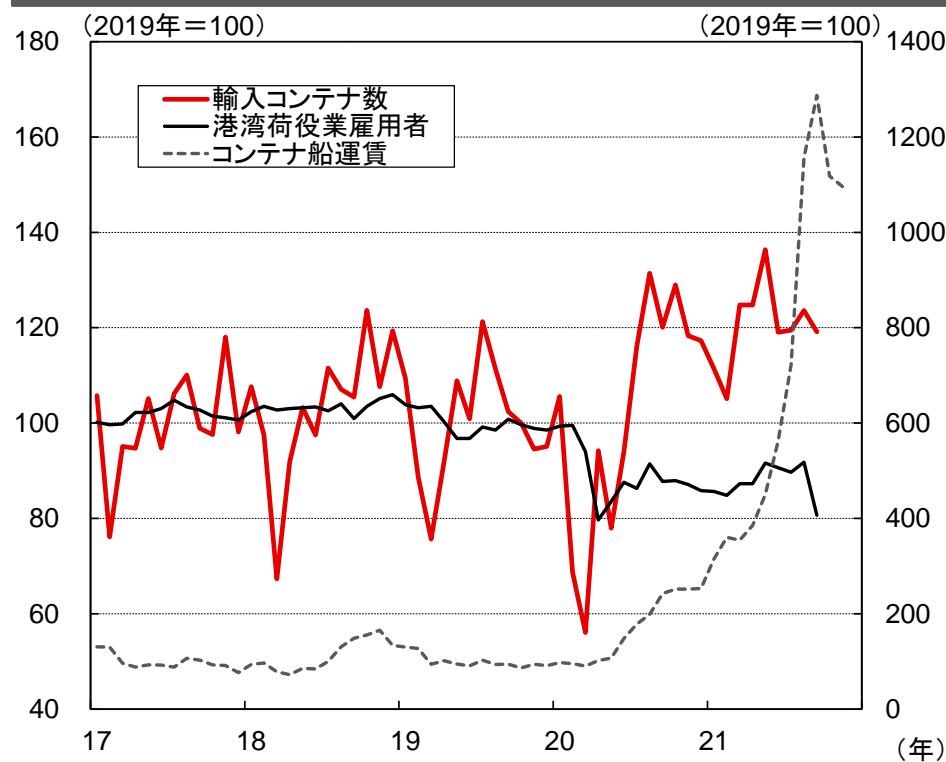
- 米国では財消費・財投資の増加に伴い輸入も増加したことに加え、前頁の人手不足が強く顕在化した一部の物流セクターでのボトルネックが、原材料・製商品輸送の遅れを通じた生産下押し要因、物流コスト上昇を通じたインフレ圧力になっている。
- コロナ禍を一つの切っ掛けとした物流やサプライチェーンの混乱は当面続くとみられるが、処理能力増強や生産性向上等の対応も進むことから、期待インフレ率の上昇とスパイラルの物価上昇は避けられると考えられる。例えば、バイデン大統領は10月中旬にロサンゼルス、ロングビーチ港を年中無休体制とする方針を示したほか、両港は一定期間滞留したコンテナに料金を課す措置を導入、コンテナ船運賃は9月以降、ピークアウトの兆しがみられる。

機械投資と実質財消費の推移



(資料)米国商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

物流関連指標の推移

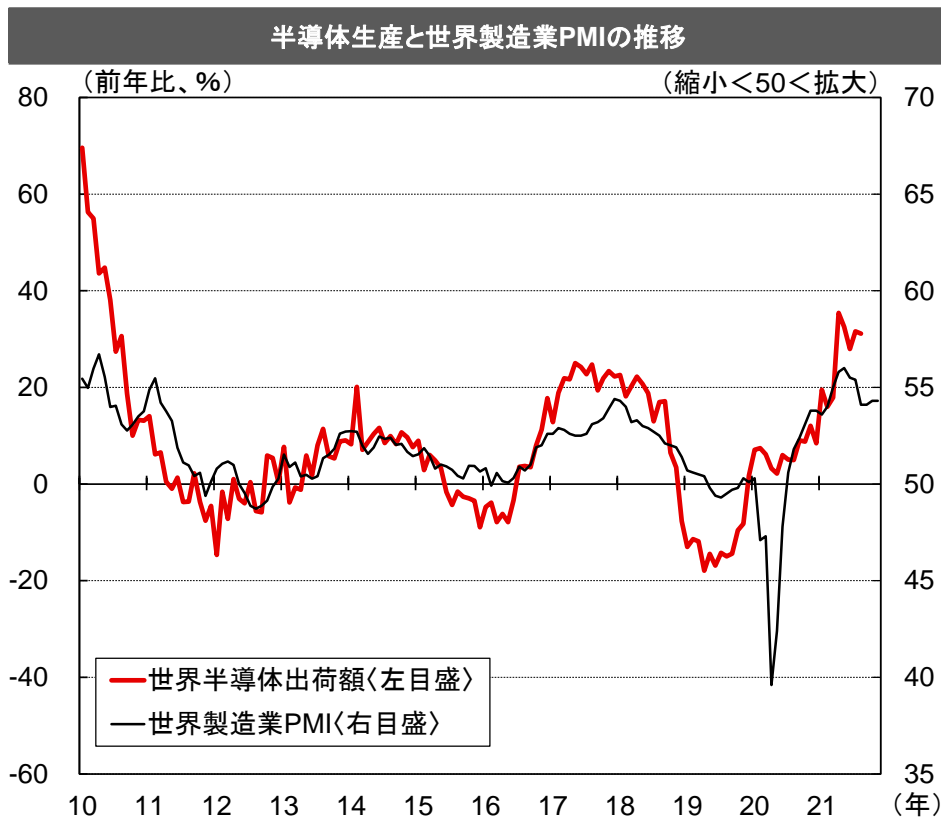


(注)コンテナ船運賃は、中国・東アジア→北米西海岸航路

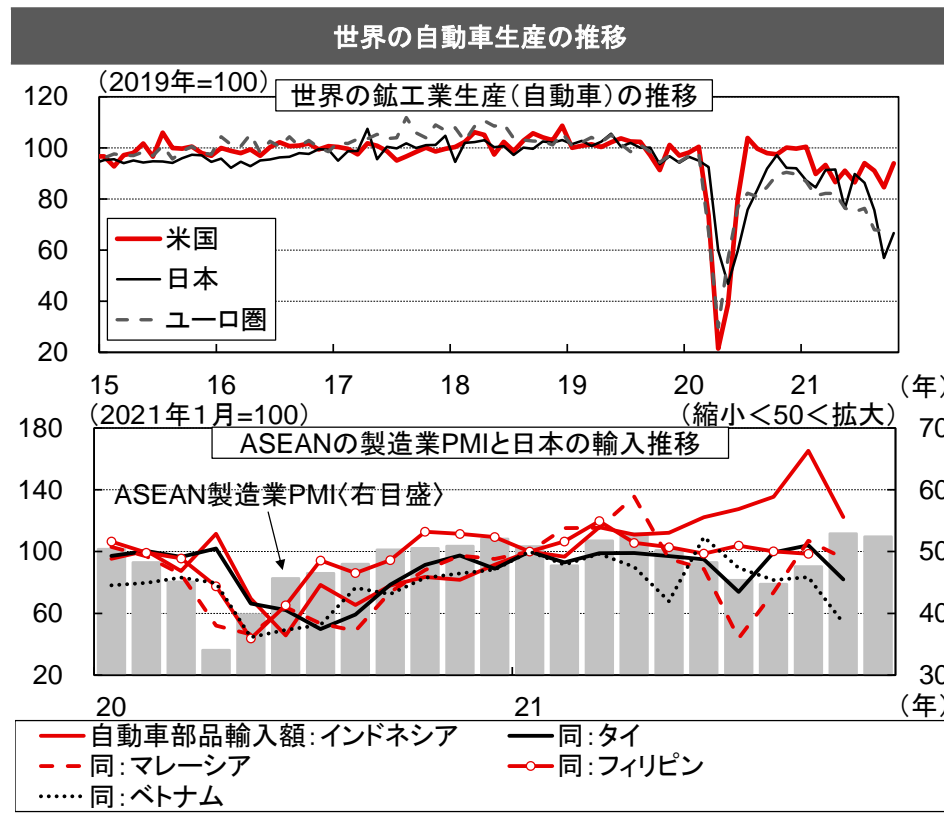
(資料)米国労働省、ロサンゼルス港湾局、Freightos統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 経済見通しの概要 (3) 供給制約 ④半導体不足とASEANの感染拡大

- 今次半導体不足は、コロナ禍後の需要急増に生産能力が対応できていないことが原因とみられるが、半導体の種類によっても個別に事情がある模様。世界半導体出荷額をみると、伸び率は過去2回の半導体サイクルのピーク時を上回り、依然高止まり。
- 特に車載用半導体の不足の影響は大きく、足元では世界の工業生産全体が持ち直している中、自動車生産については日米欧総じて弱い動きが継続。特に日本で大幅な下落がみられるが、5月以降、変異株の感染拡大を受け自動車部品(半導体以外)調達先のASEANで工場が操業停止していた影響。
- 10月以降はASEAN地域における感染状況の落ち着き及び工場の操業再開もあり、ASEANからの供給制約は落ち着くとみられる。一方、デジタル関連の半導体需要の増加は続くとみられる中、需給が引き締まった状態が暫く続く見込み。米国を始めとして生産能力の増強に注力しているが、半導体不足の解消には2022年一杯は掛かる見込み。



(資料)WSTS統計、Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

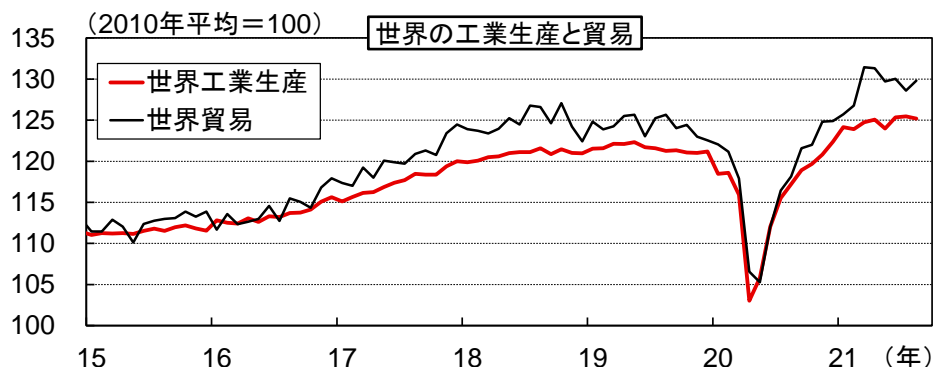


(注)ASEAN製造業PMIはASEAN5各国の製造業PMIを日本への輸出額で加重平均したものの。
(資料)各国統計、Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 経済見通しの概要 (3) 供給制約 ⑤資源価格等

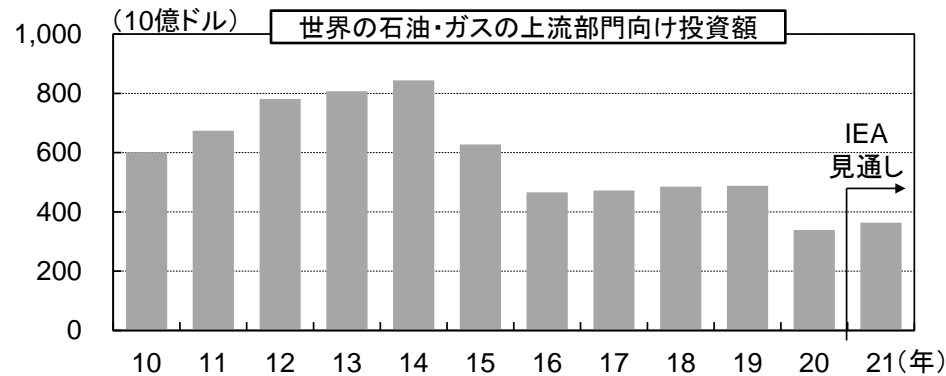
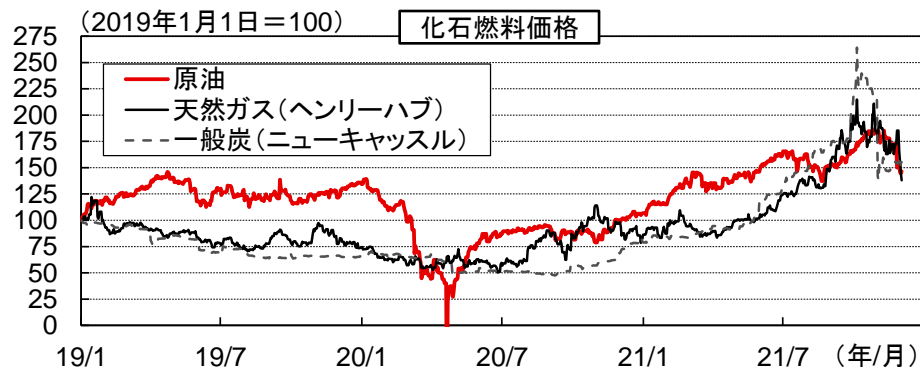
- コロナ禍後の景気回復を受けて、大幅反発をしていた世界の工業生産は足元で頭打ちとなっており、一時的な工業用製品需要の高まりにより加速鉄鉱石や銅やアルミなどの資源価格(除く化石燃料)の上昇は一服。
- 一方、化石燃料価格の推移をみると、過去最高値を更新した一般炭のほか、原油、天然ガスも総じて高止まりが続いている。この背景には欧州や米国を中心とした脱炭素に向けた世界的な潮流が化石燃料の生産や設備投資を抑制しており、コロナ禍による需要の回復と相まって需給逼迫を起こしていることが考えられる。
- 原油については、先進国と産油国の綱引きの中で70-80ドル近辺が当面の天井であること、また、欧州を中心に高騰している天然ガスも来年春以降は在庫増加が予測されていることなどを踏まえると、化石燃料価格は高止まりしつつも、価格上昇圧力としては減じていく可能性が高いとみられる。

世界の工業生産と貿易、資源価格(除く化石燃料)の推移



(資料)オランダ分析統計局統計、Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

化石燃料価格、世界の石油・ガスの上流部門向け投資額の推移

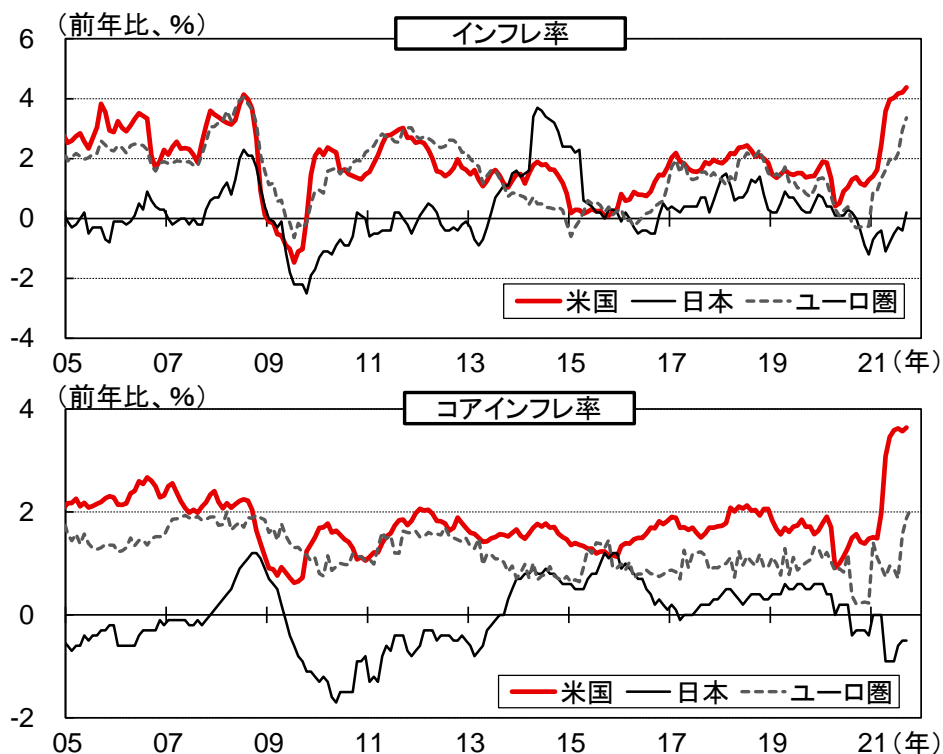


(資料)Bloomberg、IEA資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 経済見通しの概要 (3) 供給制約 ⑥インフレ率への影響

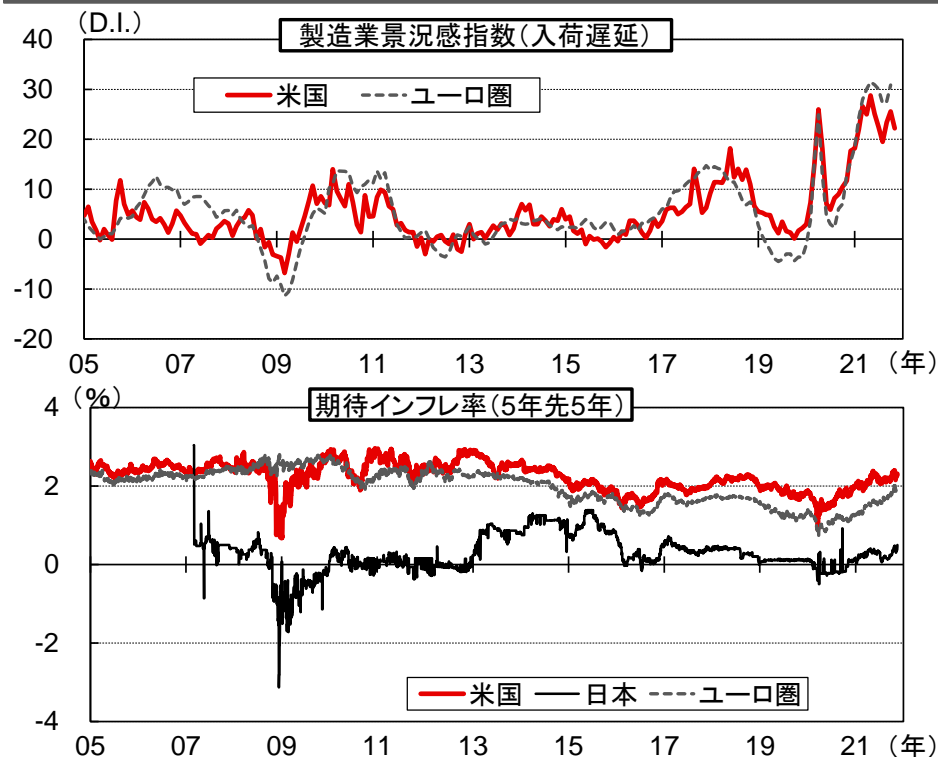
- エネルギー価格の上昇に伴い、米国・ユーロ圏ではインフレ率が上昇。米国では供給制約の下での耐久財(自動車)需給逼迫、ユーロ圏ではドイツで昨年実施した付加価値減税の反動により、コアインフレ率も上昇。
- 世界の貿易数量や工業生産は、コロナ禍からの持ち直しに伴う加速局面は一服しつつあるものの、依然高水準であり、欧米の製造業景況感指数における『入荷遅延』は歴史的な水準で高止まりしている。
- インフレ率の上昇を受けて、金融市場では利上げ観測が高まり、短期ゾーンを中心に金利上昇。但し、中長期的な期待インフレ率の上昇は現実のインフレ率に比して依然限定的である。物価指標におけるエネルギー価格の上昇が来年以降減速してくるに伴い、全体の物価上昇率も徐々に鈍化していくものとみられる。

米日欧のインフレ率・コアインフレ率の推移



(注) 日本・ユーロ圏は消費者物価、米国は個人消費支出デフレーター
 (資料) 各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

先進国の製造業景況感指数(入荷遅延)と期待インフレ率の推移

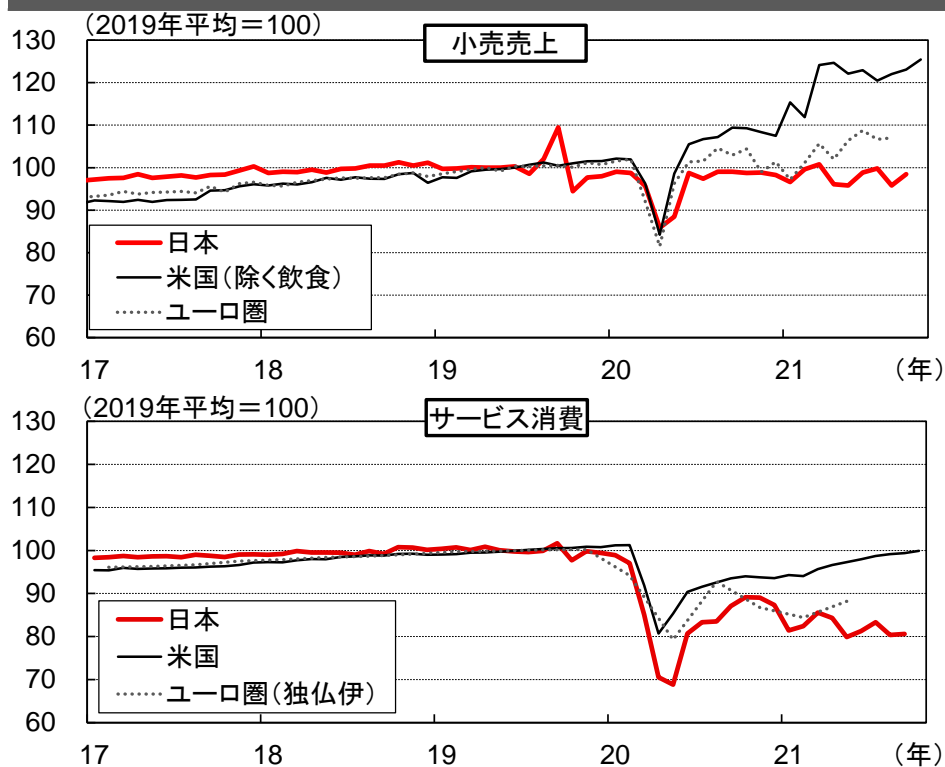


(注) 期待インフレ率につき、日本・ユーロ圏はインフレスワップ、米国はインフレ連動債に基づく
 (資料) 各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し(12月) (1)先進国の経済概況

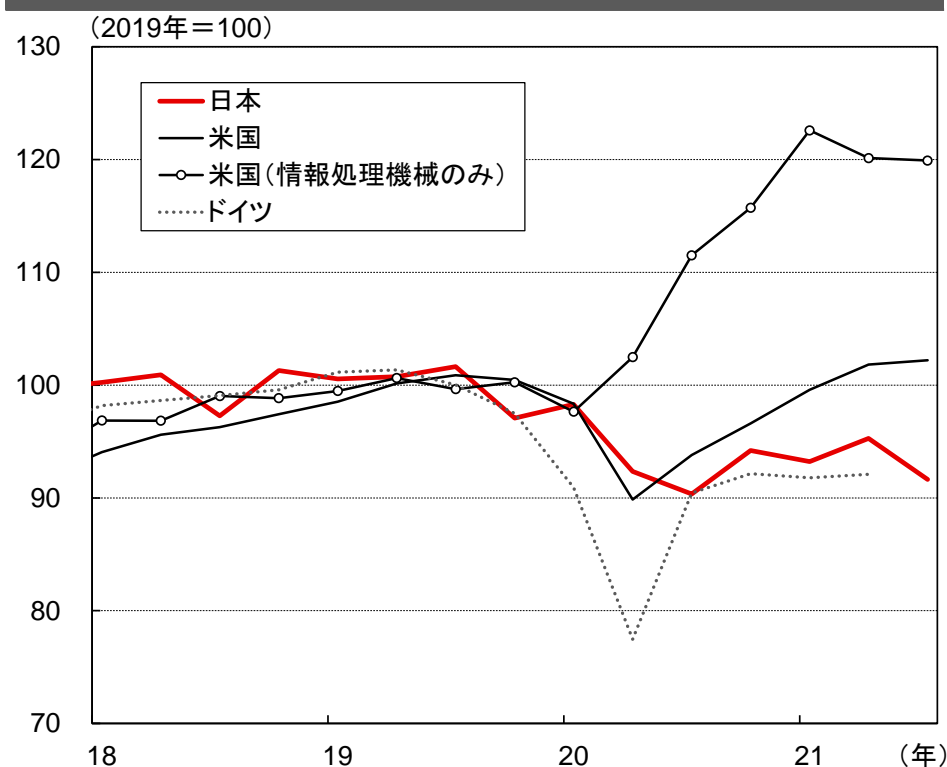
- **消費**: 主要先進国の財消費は比較的早い段階でコロナ禍前の水準を取り戻したが、その後は地域差あり。米国はコロナ禍前のトレンドを大幅に上回る水準で推移。感染拡大で一時落ち込んだユーロ圏もコロナ禍前のトレンドに復帰。日本はコロナ禍前の水準近辺で横這い推移。他方、主要先進国のサービス消費は総じて財消費の回復に遅れる展開が現在まで続く。米国は経済の正常化に伴い緩やかな回復軌道を維持し概ねコロナ禍前の水準に復すも、ユーロ圏と日本は厳しい行動制限が続いたことで弱い動きが継続。足元の財需要の拡大・高止まりや行動制限緩和を踏まえると、先行きサービス需要にシフトしていく見込み。
- **設備投資**: コロナ禍により在宅勤務の環境整備の必要性が生じたことから、米国では情報処理機械(パソコン等)やソフトウェアへの投資が高い伸びを示し、設備投資は既にコロナ禍前の水準を回復。足元では半導体製造装置への投資も増加傾向にあるとみられ、先行き半導体の生産能力増強に向けた動きは継続する見込み。

主要先進国の小売売上高、サービス消費統計の推移



(資料)各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

主要先進国の設備投資の推移

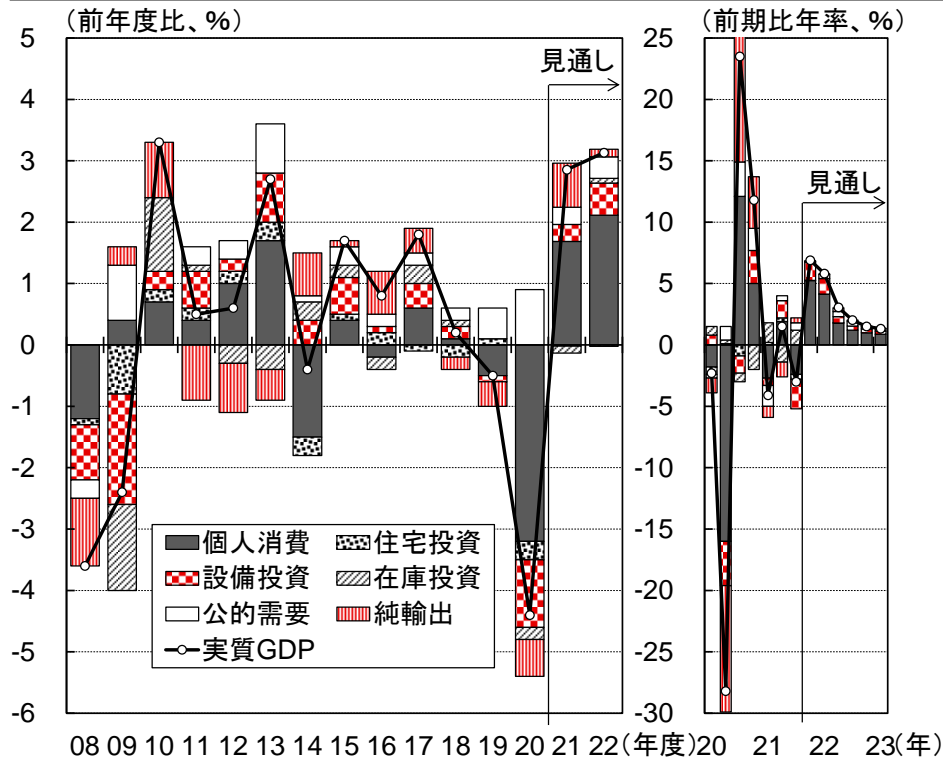


(資料)各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し(12月) (2) 日本経済 ①概況

- 7-9月期の実質GDP成長率(1次速報値)は前期比年率▲3.0%と、感染第5波や一部財の供給不足の影響で内外需ともに減少し、2四半期ぶりのマイナス成長。個人消費は4回目の緊急事態宣言等の影響に加え、半導体等の供給制約による自動車減産が販売台数落ち込みに繋がったほか、設備投資も輸送機械投資を中心に各種供給制約の影響を受けたとみられる。
- 先行きを展望すると、「ワクチン効果維持含め経済社会のウィズコロナ対策が奏功・定着するなか、感染者数や医療逼迫の状況も一定程度内に抑え込まれ、各種制限措置も段階的に緩和される」という前提で、10-12月期以降、景気は回復基調に転化。岸田政権による大型の経済対策も景気のサポート材料となる見込み。
- 年度ベースでは2021年度が前年度比+2.8%と持ち直した後、2022年度も緩やかな回復を続け、ゲタの高さもあって同+3.6%と高めの伸びを予想。実質GDP水準でみると、2022年度通年でコロナ禍前の2019年度水準を取り戻す見通し。

日本の実質GDPの推移と見通し(年度、四半期)



(資料)内閣府統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

日本の実質GDPの推移と見通し(年度)

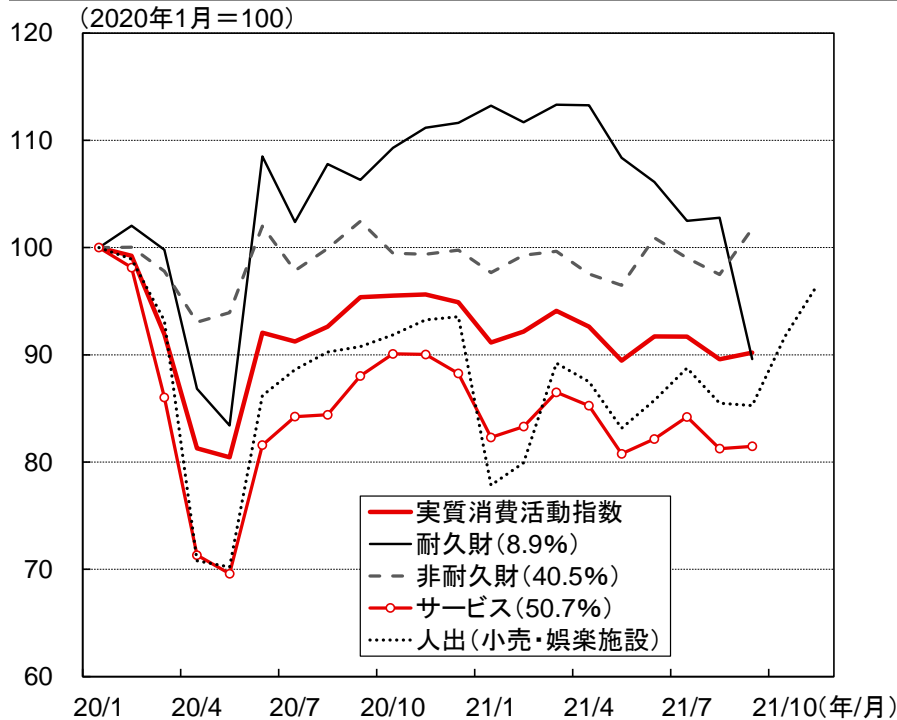
	(前年度比、%)			
	2019年度 (実績)	2020年度 (実績)	2021年度 (見通し)	2022年度 (見通し)
実質GDP	▲0.5	▲4.4	2.8	3.6
個人消費	▲1.0	▲5.8	3.1	4.1
住宅投資	2.5	▲7.2	▲0.6	▲0.6
設備投資	▲0.6	▲6.9	1.7	5.0
在庫投資(寄与度)	0.0	▲0.2	▲0.1	0.1
公的需要	1.9	3.5	1.0	1.7
純輸出(寄与度)	▲0.4	▲0.6	0.7	0.1
輸出	▲2.2	▲10.4	11.9	3.0
輸入	0.2	▲6.8	7.5	2.3
名目GDP	0.3	▲3.9	2.4	3.9
GDPデフレーター	0.9	0.6	▲0.4	0.3

(資料)内閣府統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し(12月) (2)日本経済 ②国内民需

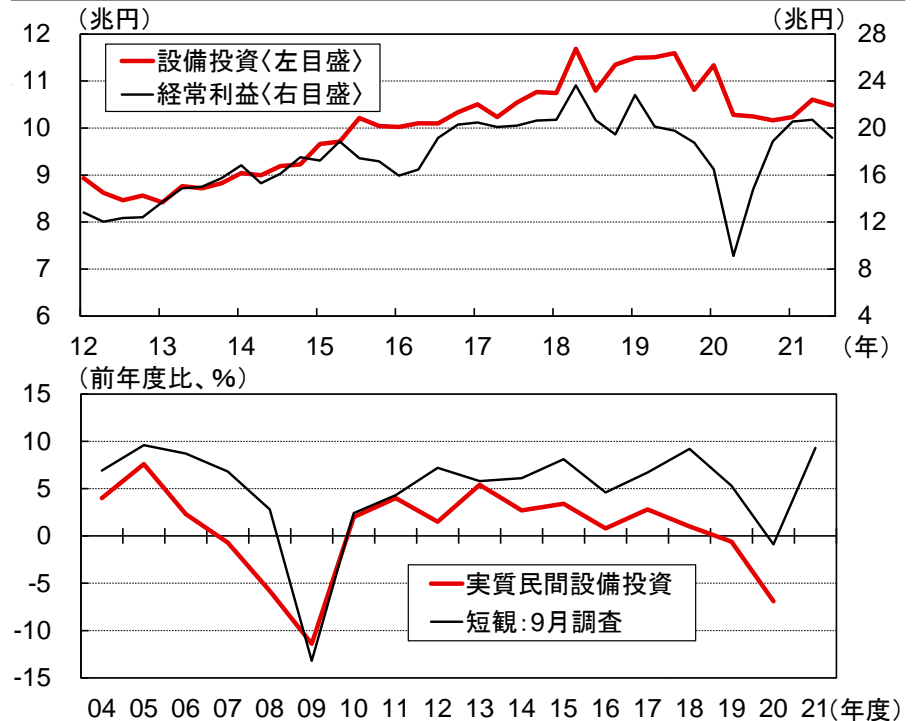
- 個人消費は、サービスが4回目の緊急事態宣言等の影響で停滞したほか、耐久財も部品供給不足の影響で自動車を中心に落ち込み、軟調推移が継続。この先は、感染の落ち着き・行動制限の緩和を背景にサービスを中心に回復基調に転じるも、感染への警戒感は当面残存するため、そのペースは緩やかに。オミクロン株の動向も含む感染状況悪化リスクは要注視。
- 設備投資は、供給制約や企業収益軟化の影響で足元やや弱含んでいるが、底堅さは維持。先行き、一部非製造業を中心に下押し圧力が残存するも、景気・企業収益の回復や省力化・情報化ニーズを背景に持ち直し基調で推移する見通し。日銀短観9月調査における今年度の設備投資計画は、前年度比+10.1%と明確な持ち直しを示す。

項目別消費活動指数と人出の推移



(注) 1. 凡例中の括弧内の数字は消費活動指数に占めるウェイト。
 2. 人出は月中平均値。11月は29日までの平均値。
 (資料) 日本銀行、Google社統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

本邦企業の設備投資と経常利益、日銀短観設備投資計画の推移



(注) 1. 『設備投資』と『経常利益』は全規模・全産業(除く金融・保険業)ベース。
 2. 日銀短観設備投資計画はソフトウェア・研究開発を含む(除く土地)。
 (資料) 内閣府、財務省、日本銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し(12月) (2) 日本経済 ③政策対応

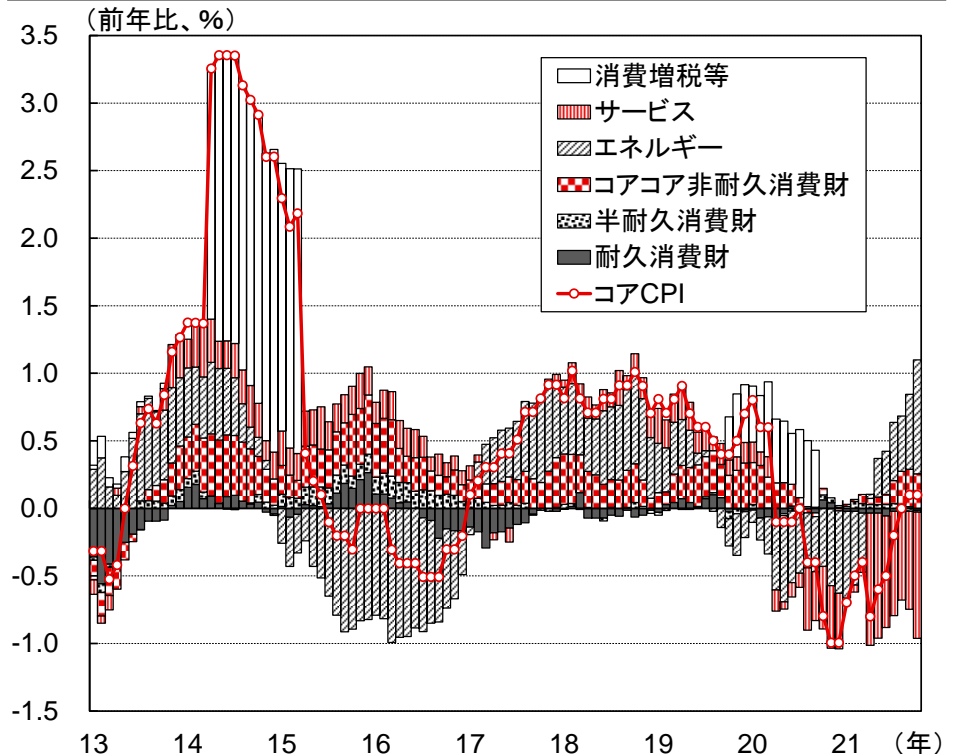
- 岸田内閣は11月19日、「コロナ克服・新時代開拓のための経済対策」を閣議決定。家計向け給付や企業支援の強化が中心となり、財政支出規模は過去最大の55.7兆円に。もっとも、家計向けを中心に給付策が多いため、景気押し上げ効果はそれほど大きくならない見込み。今次経済対策の実質GDP押し上げ効果は、2022年度で+0.6%ポイント程度に。
- 金融政策について、日銀は国債の積極的な買入れを通じたイールドカーブの低位安定等、大規模な金融緩和を継続。3月には金融緩和の持続性向上を企図した政策調整を実施。消費者物価は、足元でエネルギーの上昇が目立つも全体としては小幅な上昇に止まる。一過性である携帯料金引き下げ影響剥落後も日銀が目標とする「前年比+2%」の達成は展望できず、現行の緩和的な金融政策は維持される見通し。

「コロナ克服・新時代開拓のための経済対策」の概要

	政策内容	財政支出	補正予算	事業規模
新型コロナウイルス感染症の拡大防止	<ul style="list-style-type: none"> 医療体制強化、ワクチン接種促進 最大250万円の企業向け支援金 住民税非課税世帯に10万円支給 学生向け緊急給付金10万円支給 	22.1兆円	18.6兆円	35.1兆円
「ウィズコロナ」下での社会経済活動の再開と次なる危機の備え	<ul style="list-style-type: none"> 「Go To トラベル」再開 「Go To イート」の延長 ワクチン・治療薬開発支援 	9.2兆円	1.7兆円	10.7兆円
未来社会を切り拓く「新しい資本主義」の起動	<ul style="list-style-type: none"> デジタル田園都市国家構想推進 看護、介護等の分野の賃上げ 年収960万円以下世帯の18歳以下に10万円相当支給 最大2万円相当マイナポイント 	19.8兆円 (うち財投 5.2兆円)	8.2兆円	28.2兆円
防災・減災、国土強靱化の推進など安心・安全の確保	<ul style="list-style-type: none"> 自然災害への復旧工事 国土強靱化5か年計画加速化 	4.6兆円 (うち財投 0.8兆円)	2.9兆円	5.0兆円
合計		55.7兆円 (うち財投 6.0兆円)	35.9兆円	78.9兆円

(資料) 内閣府資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

消費者物価(生鮮食品を除く総合)の推移

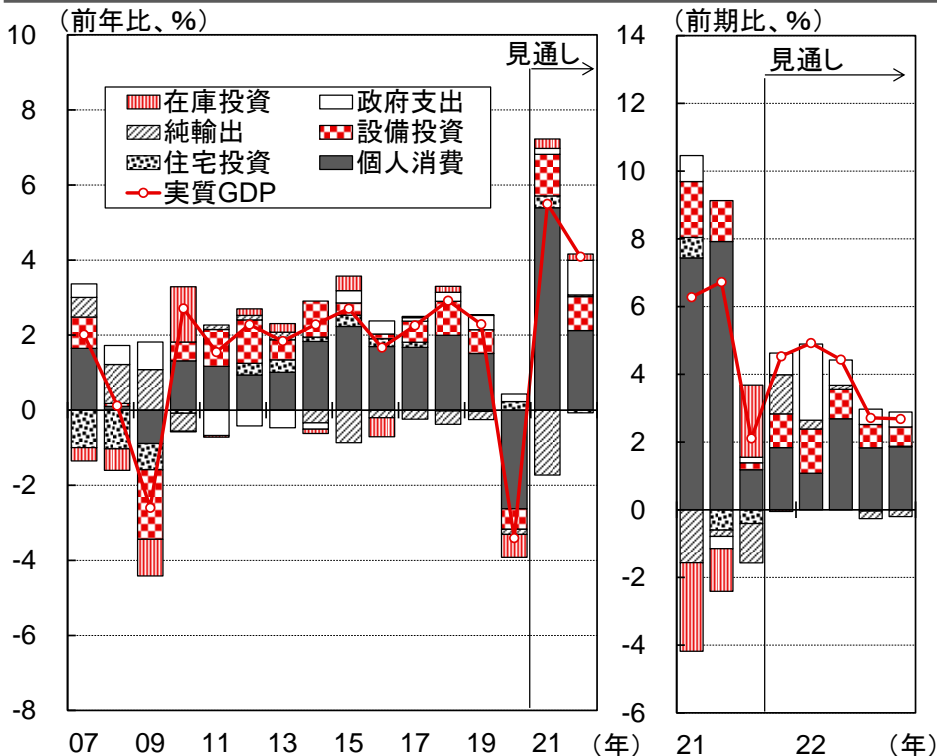


(資料) 総務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し(12月) (3) 米国経済 ①概況

- 7-9月期の実質GDP成長率(2次速報値)は前期比年率+2.1%と、前期(同+6.7%)から減速。3-4月に行われた現金給付による財消費押し上げ効果が一巡したことに加え、感染再拡大等も重なり、個人消費は同+1.7%と前期(+12.0%)から大きく減速。設備投資も、供給制約の下で輸送用機械投資がマイナスとなり、同+1.5%と前期(同+9.2%)から減速。
- 各種供給制約、即ちコロナ禍の後遺症である労働供給不足、それに伴う物流の混乱、半導体等の不足、化石燃料高騰、あるいはそれらを含めた複合的要因によるインフレ率の高まりなどが設備投資・個人消費の下押し要因となっているものの、「ウィズコロナ」の進展に伴うサービス消費回復に加え、企業投資においてもペントアップ需要が予想されることなどから景気回復ペースは加速に転じ、2021年の実質GDP成長率は同+5.5%で着地する見込み。
- 11月15日には5,500億ドル(先行き5年間合計)の新規投資を含む「インフラ投資・雇用法案」が成立。来年以降の成長率を押し上げ、2022年の実質GDP成長率は同+4.2%と高めの伸びが続くと予想。

需要項目別に見た実質GDPの推移



(資料)米国商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

GDP計数の暦年見通し

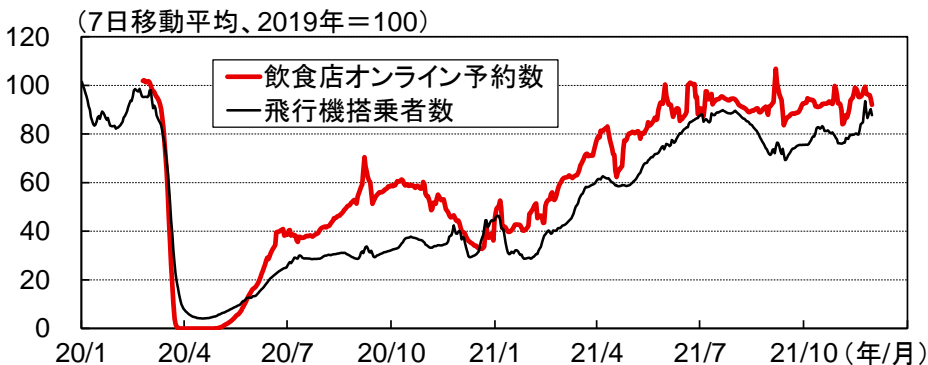
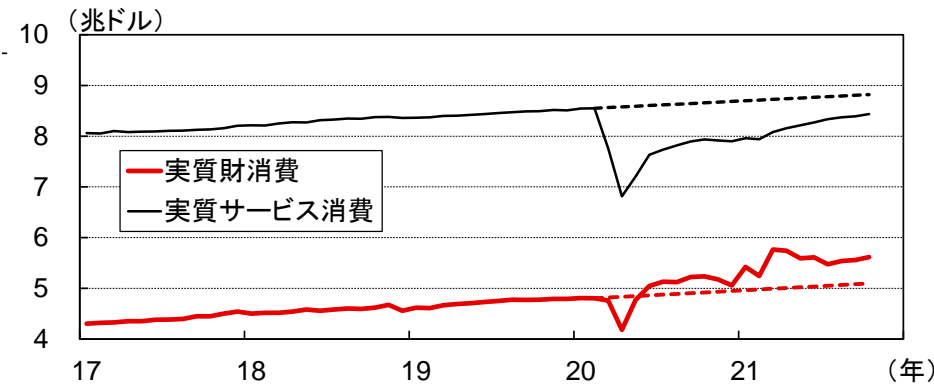
	2020年 (実績)	2021年 (見通し)	2022年 (見通し)
実質GDP	▲3.4	5.5	4.2
個人消費	▲3.8	7.9	3.1
住宅投資	6.8	9.0	▲1.9
設備投資	▲5.3	7.6	6.1
在庫投資(寄与度)	▲0.6	0.2	0.2
政府支出	2.5	0.9	5.4
純輸出(寄与度)	▲0.1	▲1.7	0.0
輸出	▲13.6	4.4	5.8
輸入	▲8.9	13.2	3.5
名目GDP	▲2.2	9.7	7.5

(資料)米国商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し(12月) (3)米国経済 ②個人消費

- 10月の実質個人消費支出は前月比+0.7%と3カ月連続のプラス。サービス消費は依然コロナ禍前の水準を取り戻せていないものの、高頻度データをみると、新規感染者数の減少に伴い飲食・航空サービスの消費には持ち直しの動きがみられる。
- 足元の高インフレは家計の実質所得の減少を通じて、消費者マインドを悪化させているものの、予想消費支出の落ち込みは予想実質所得の落ち込みに比して限定的。海外旅行を予定する家計の割合もコロナ禍前の水準を上回るなどサービス消費への意欲は高い。先行き、牽引役を財からサービスへとシフトさせつつ、コロナ禍で増加した貯蓄も一部原資として、個人消費の回復は続くと予想。

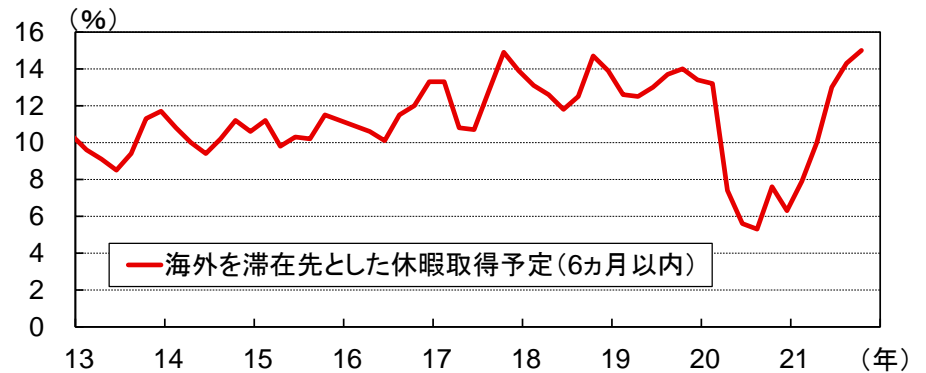
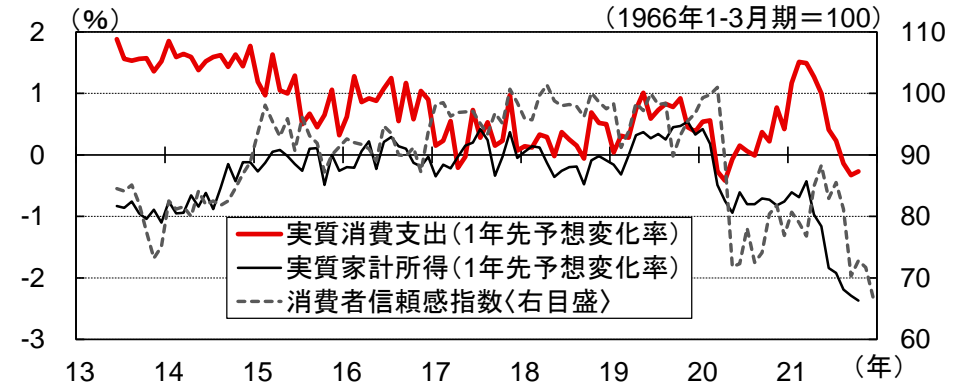
消費関連指標の推移



(注) 破線は2017-2019年のトレンドを延伸したものの

(資料) 米国商務省、Open Table、国土安全保障省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

消費者マインド関連指標の推移



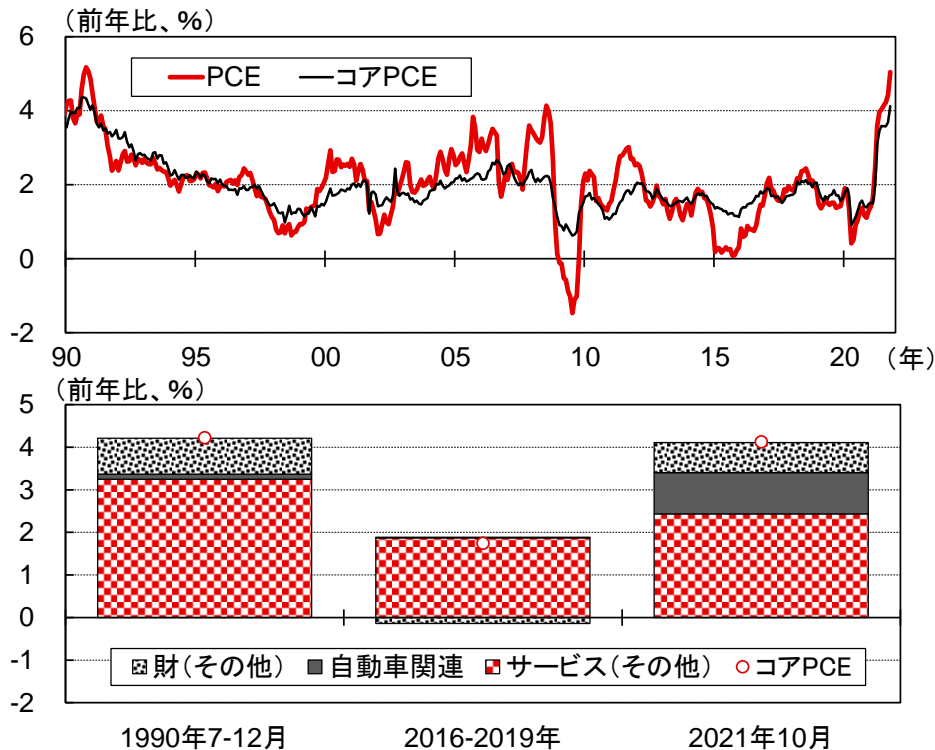
(注) 実質消費支出・実質家計所得の1年先予想変化率は、それぞれ名目値を1年先期待インフレ率で除したもの

(資料) ニューヨーク連銀、ミシガン大学、カンファレンスボード統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し(12月) (3) 米国経済 ③インフレの構造

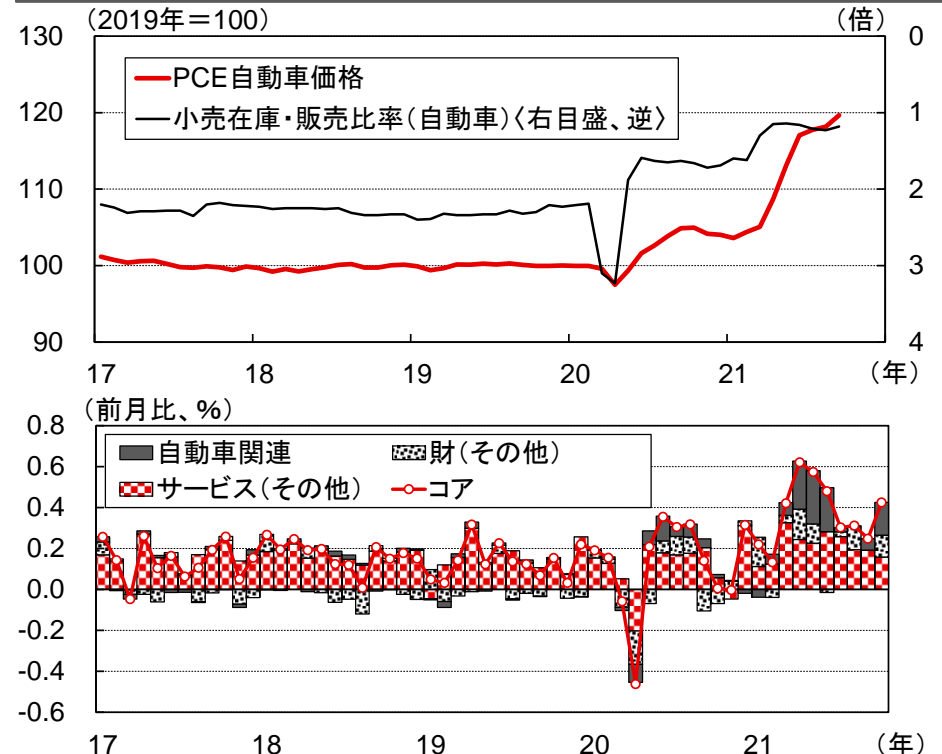
- 10月の個人消費支出(PCE)デフレーターは前年比+5.0%と前月(同+4.4%)から伸びが加速。コア指数も同+4.1%と、凡そ31年ぶりに4%台まで上昇。
- 物価上昇率の加速は、エネルギー価格高騰や各種供給制約など複合的な要因が背景。但し、エネルギー価格については原油価格の一段の高騰がない限り、伸び率としては先行き2022年にかけて減速、下落に転じる公算が高い。
- コア価格についても、半導体不足による新車生産制約で需給が逼迫している自動車関連項目とその他財だけで前年比の伸びを+1.7%ポイント押し上げ。半導体不足は緩和方向に転じているなか、主要自動車メーカーは先行き増産を見込んでおり、需給逼迫の緩和に応じて自動車価格は下落し、前月比ベースでは全体のインフレ率も再び鈍化していくと予想。

PCEデフレーターの推移と寄与度分解



(注)自動車関連は、『自動車・部品』と『自動車サービス』の合計
(資料)米国商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

自動車価格、自動車小売在庫・販売比率、コアPCEデフレーターの推移



(資料)米国商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し(12月) (3) 米国経済 ④金融政策

- 11月の連邦公開市場委員会(FOMC)では、量的緩和の縮小(テーパリング)を決定。11月より毎月、米国債100億ドル、不動産担保証券50億ドルずつネットの資産購入額を縮小させる予定。しかし、その後公表された消費者物価指数の伸びは市場予想を上回り、クラリダ副議長、ウォラー理事等が、相次いで縮小ペース加速に言及。高インフレの持続がバイデン政権の支持率にも影響を与え、政治問題化しているなか、FOMC参加者の警戒感も足元で一段と高まっているとみられる。
- 11月30日に行われた議会証言でも、パウエル議長はオミクロン株が「雇用・経済活動のダウンサイドリスクとなり、インフレ率を巡る不確実性が増大した」としつつも、テーパリングの加速を示唆すると同時に、物価安定をより重視する姿勢を鮮明に。
- そのため、12月のFOMCではテーパリングの加速(毎月の縮小額を、米国債200億ドル、不動産担保証券100億ドルに変更)を決定すると予想。政策金利についても、利上げの前提条件となる最大雇用目標を2022年6月には概ね達成したと判断し、6、9、12月に利上げを実施すると予想。

2021年FOMCで投票権を持つ参加者の発言

発言者	発言日	内容
ウォラー	11/19	■ 労働市場の急速な改善と悪化しているインフレのデータを受けて、私はより速いペースでのテーパリングと、2022年により急速な引き締めを行うことを支持するようになった
クラリダ	11/19	■ 今から12月会合までのデータをよく見た上で、資産購入縮小ペースの加速について、12月会合で議論することが適切かもしれない
ボスティック	11/22	■ 直近のデータを踏まえると、そのタイミング(2022年第1四半期にテーパリングを終えること)は心地良く感じる
デイリー	11/24	■ (物価や雇用について)これまでの状況が続けば、テーパリングの加速を支持する
パウエル	11/30	■ <u>テーパリングを数カ月早く終了するのを検討することが適切だ</u> ■ <u>パンデミック前の労働市場に戻るには、長い景気回復が必要であり、そのためには物価安定が必要である</u>

11月FOMCの議事要旨

項目	内容
労働市場	<ul style="list-style-type: none"> ■ 数名(some)は、労働市場が非常に引き締まっているという多くの兆候を引き合いに出した ■ 数名(several)は、労働参加率は過去よりも構造的に低くなると判断 ■ 数名(several)は、労働供給は現在パンデミック関連要因によって下押しされており、そのような要因の重要性は、経済・公衆衛生状況が更に改善するにつれ、低下する可能性が高い
物価	<ul style="list-style-type: none"> ■ 数名(some)は、物価上昇はより広範なものになっていると強調した ■ 多く(many)は、高インフレがより持続的なものになり得ることを示す要素を指摘した ■ 数名(some)は、インフレ圧力は想定より長く続いているものの、それはパンデミック関連の不均衡を反映し続けており、供給制約が緩和されれば弱まる
金融政策	<ul style="list-style-type: none"> ■ 参加者は、利上げにはテーパリング開始より厳格な基準が適用されると強調 ■ 多様な参加者(various)は、資産購入ペースを調整し、<u>想定より早期に利上げするために準備をすべきと言及</u> ■ 参加者は、長期的な物価安定と雇用目標(達成)にリスクをもたらしているインフレ圧力に対処するため、適切な行動をとることに躊躇しないと言及

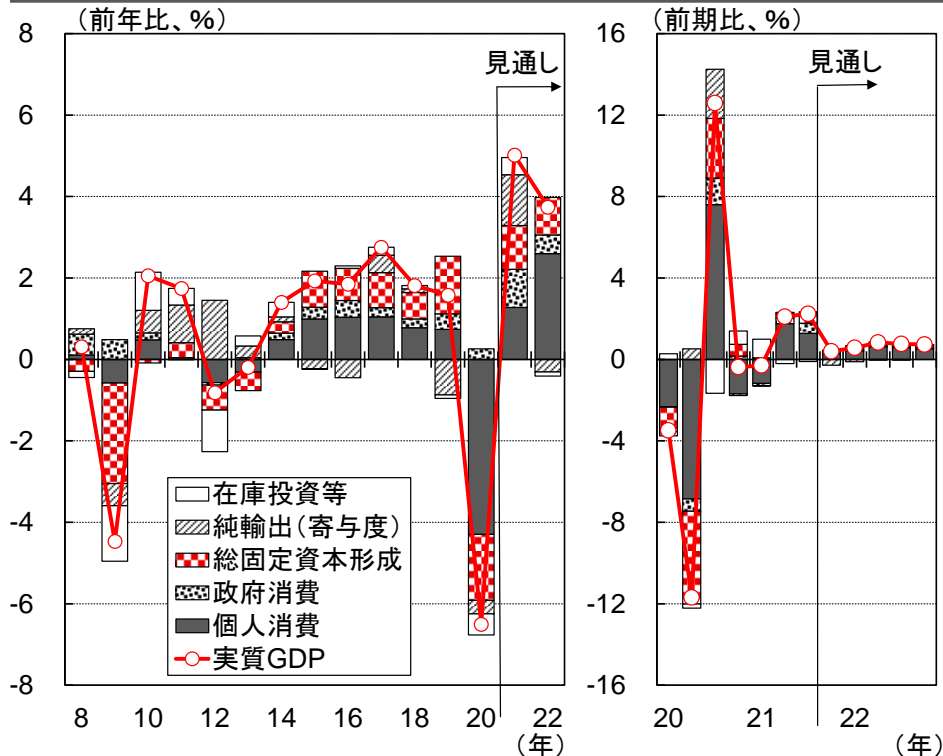
(資料)各種報道より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(資料)FRB資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し(12月) (4)欧州経済 ①ユーロ圏 (a)概況

- ユーロ圏の7-9月期の実質GDP成長率(改定値)は前期比+2.2%と2四半期連続でプラス。ワクチン接種の進展等を受け、接種完了者を中心に行動制限の緩和が進んだことが背景に。
- 足元の感染再拡大に加え、オミクロン株の登場など不透明要因もあるものの、ユーロ圏主要国のコロナ対策はワクチン等の活用による経済活動との両立が基本となる見込み。各国の財政支出は今後も相応の規模が見込まれることに加え、ECBIは当面緩和的な金融環境を維持する見通しであることから、景気はこの先減速しつつも回復基調を維持すると予想。
- 2020年の深い落ち込みを2年間かけて取り戻していく過程で、実質GDP成長率は2021年に前年比+5.0%で着地した後、2022年は同+3.7%となる見込み。実質GDPの水準は来年初にはコロナ禍前2019年の水準を取り戻そう。

ユーロ圏の実質GDPの推移と見通し



(注)7-9月期の内訳は未公表のため三菱UFJ銀行経済調査室による予想

(資料)欧州連合統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

欧州主要国の実質GDP成長率の推移と見通し

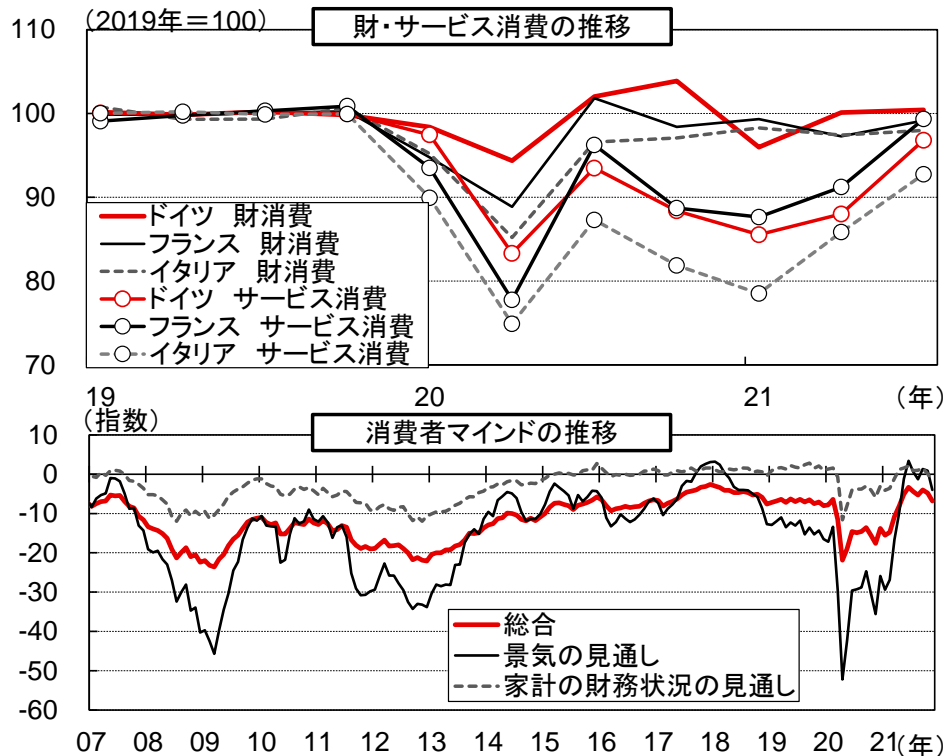
	(前期比、%)					(前年比、%)		
	20年		21年			20年	21年	22年
	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	実績	見通し	見通し
ユーロ圏	12.4	▲0.6	▲0.3	2.0	2.2	▲6.5	5.0	3.7
ドイツ	9.0	0.7	▲1.9	1.9	1.8	▲4.8	2.6	4.0
フランス	18.5	▲1.1	0.1	1.3	3.0	▲8.0	6.4	3.4
イタリア	15.6	▲1.7	0.3	2.7	2.6	▲8.9	6.1	3.9
英国	16.9	1.3	▲1.6	4.8	1.3	▲9.8	6.9	4.5

(資料)欧州連合統計局、英国立統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し(12月) (4)欧州経済 ①ユーロ圏 (b)個人消費・生産

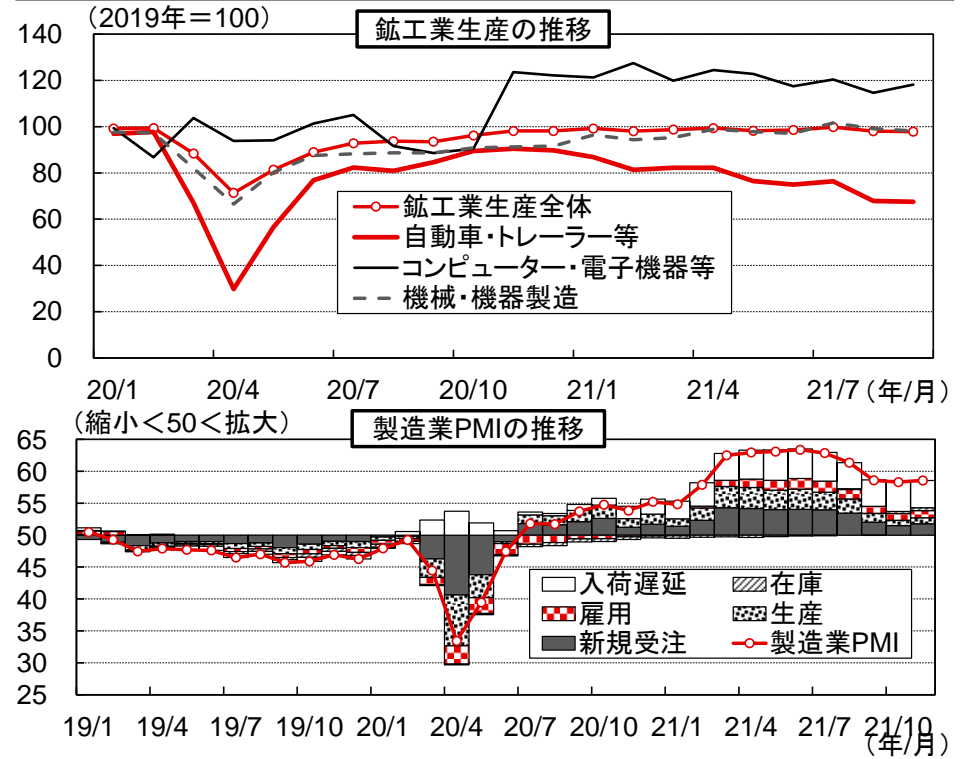
- 個人消費は、行動制限が緩和されるに連れ人出が5月頃を境に急回復したことから、サービスを中心に大きく持ち直し。足元で感染の再拡大がみられるが、主要国のコロナ対策はワクチン等の活用による経済活動との両立が基本となる見込みであり、個人消費は回復基調を維持する見込み。但し、オーストリアやオランダなど一律の行動制限に踏み切る国が出てきており、消費者マインドの改善が頭打ちとなっていることから、回復ペースは来年初にかけて緩やかになる見通し。
- 鉱工業生産は、自動車関連が半導体供給不足で足元減少傾向にある一方、IT関連機器は高水準で推移しており、全体ではコロナ禍前の2019年水準を概ね回復。新規受注は拡大を続けており、供給制約が緩和されることで鉱工業生産は今後も緩やかな拡大を続ける見込み。

ユーロ圏の財・サービス消費と消費者マインドの推移



(資料) 欧州連合統計局、欧州委員会統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

ユーロ圏の鉱工業生産と製造業PMIの推移

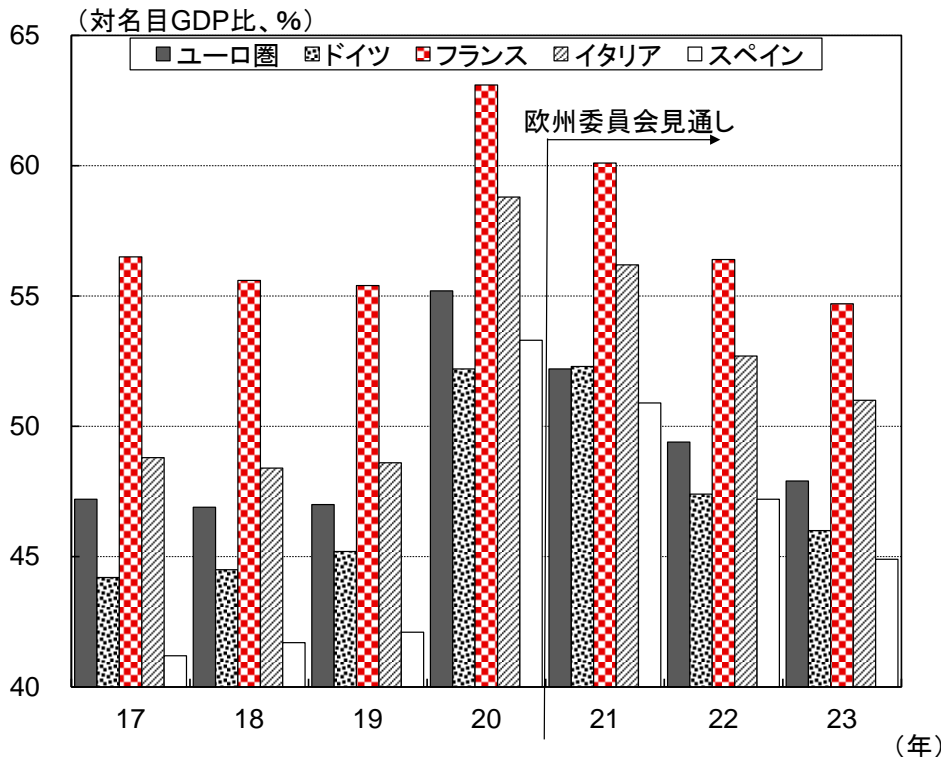


(資料) 欧州連合統計局、IHS Markit統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し(12月) (4)欧州経済 ①ユーロ圏 (c)政策対応

- 2021年以降のユーロ圏各国の財政支出は、経済の回復に応じて危機対応が縮小・終了したことにより2020年対比では減少するものの、欧州復興基金が始動することなどで相応の規模を維持する見込み。
- 金融政策については、ECBは7月に18年ぶりに金融政策運営方針を改定、物価目標を「2%に近いがそれを下回る水準」から「2%」へと変更したほか、一時的な物価上振れも許容。9月会合では、パンデミック緊急購入プログラム(PEPP)の購入ペースを僅かに減速させたが、ラガルド総裁はあくまで政策の「再調整(reconciliation)」と強調。来年3月にPEPP自体は終了するとみられるが、ECBは激変を回避すべく既存の資産購入策(APP)の調整等を実施する見込みであり、緩和的な金融政策は暫く維持される見通し。

ユーロ圏における政府の財政支出の推移

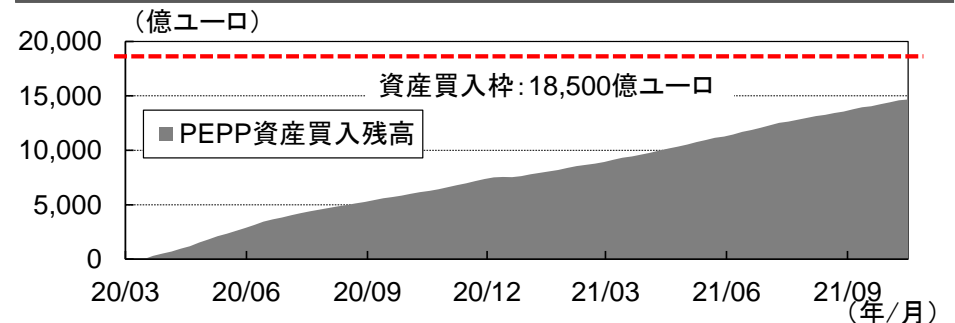


ECBメンバーの発言

発言者	発言日	内容
デギトス ECB 副総裁	11/30	<ul style="list-style-type: none"> ■ 金融政策は緩和的であり続ける必要 ■ 高インフレ率の背後にある要因は来年には弱まる ■ オミクロン株の動向は注視が必要も、ワクチン接種が進む中、昨年と異なり経済は状況に適応
デコス スペイン中銀 総裁	11/29	<ul style="list-style-type: none"> ■ インフレ圧力はコロナ禍による特定の影響が主導。来年に圧力は後退もしくは消えると見込む ■ 緩和的な政策を将来変更する際は、辛抱が必要

(資料) 各種報道より三菱UFJ銀行経済調査室作成

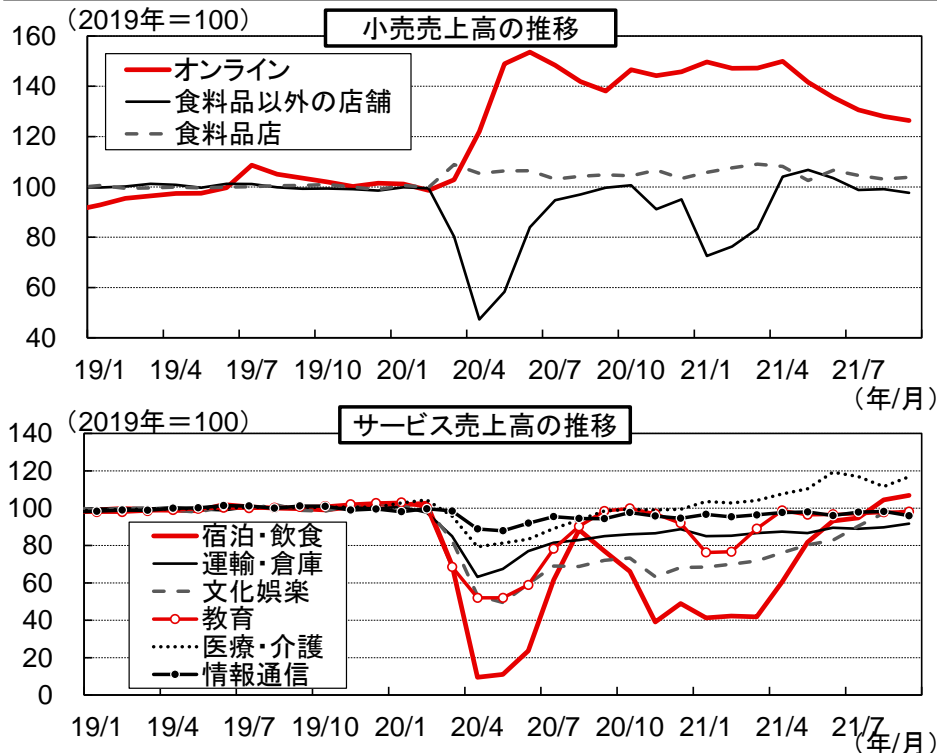
パンデミック緊急購入プログラム(PEPP)による資産購入金額の推移



2. 内外経済見通し(12月) (4)欧州経済 ②英国

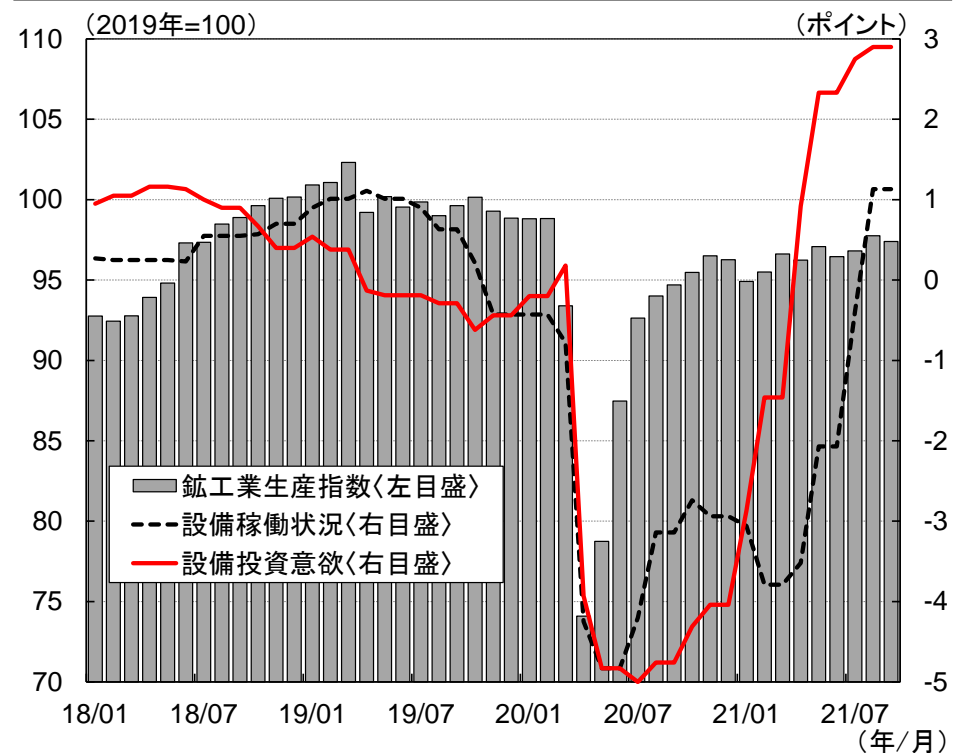
- 個人消費に関し、小売売上高は足元で頭打ち気味となっているものの、3月からの行動制限の緩和を受けサービス売上高は持ち直し基調で推移、宿泊・飲食等コロナ禍での落ち込みが大きかった業種も、足元でコロナ禍前2019年の水準を上回る水準まで回復。鉱工業生産は、コロナ禍前2019年の水準を依然下回るも持ち直し基調を維持しており、設備稼働率や設備投資意欲が大きく改善するなど生産拡大に向けた動きも明確。
- 今後も、感染に対する一定の警戒感は残りつつも、行動制限撤廃の効果で個人消費を中心に景気は回復基調を維持する見通し。政府・中銀は財政・金融政策の正常化を進める姿勢を示すも、先々の経済情勢を見極めつつ慎重に実施する見込み。英国の実質GDPは、2021年に前年比+6.9%で着地した後、2022年も同+4.5%と高めの成長率を維持し、2022年前半にはコロナ禍前2019年の水準を取り戻す見込み。

英国の小売・サービス売上高(業種別)



(資料)英国立統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

英国の鉱工業生産・設備稼働状況・設備投資意欲の推移

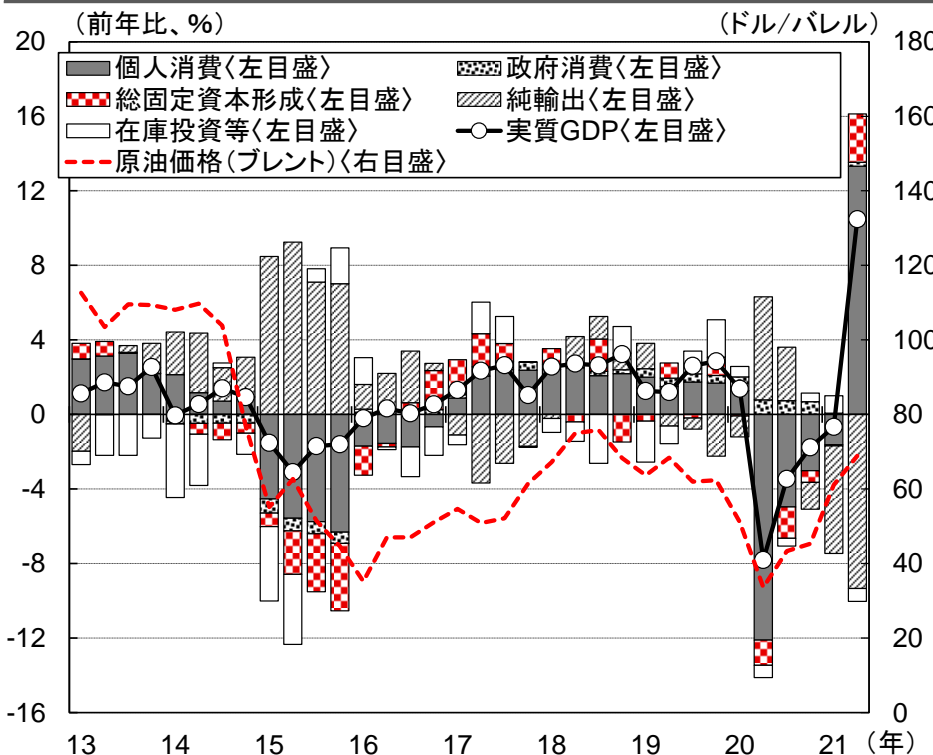


(資料)英国立統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し(12月) (4)欧州経済 ③ロシア

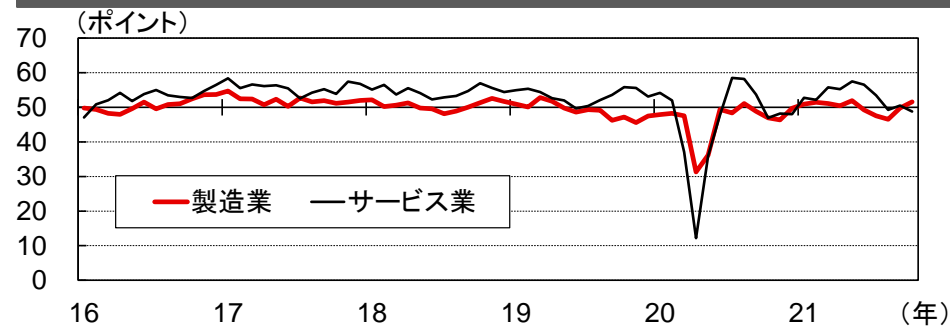
- ロシアの4-6月期の実質GDP成長率は前年比+10.5%と急加速したが、前年の落ち込みからの反動の面が大きく、足元では感染再拡大でサービス業を中心に景気は軟化。グローバルな景気回復やそれに伴う原油高を受け鉱業生産が好調に推移するなど一定のプラス材料はあるものの、感染拡大の影響で景気は下押し圧力が強い状態が暫く続く見込み。
- 政策面では、財政出動を抑制的な規模に止めているほか、物価上昇に対応し年初から利上げを実施しており、この先も政策面からの景気の下支えは限られるとみられる。実質GDP成長率は、2021年に前年比+4.2%となった後、2022年に同+2.2%と回復ペースは鈍化する見込み。

ロシアの実質GDP成長率と原油価格の推移



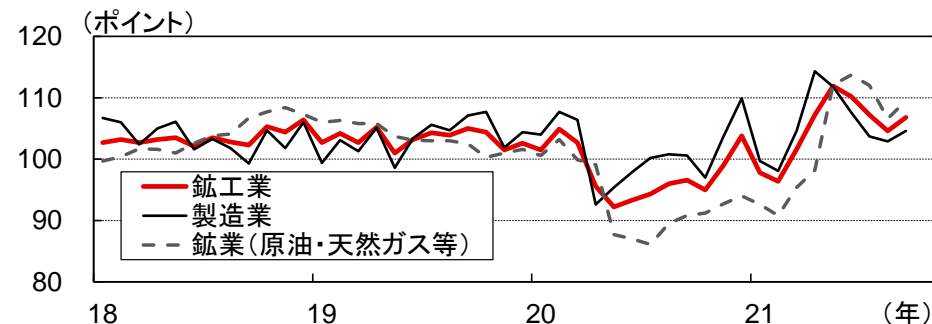
(資料)ロシア統計局より三菱UFJ銀行経済調査室作成

ロシアの業種別PMI(購買担当者景気指数)の推移



(資料)IHS Markit統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

ロシアの鉱工業生産の推移



(資料)ロシア統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し(12月) (5)アジア・豪州経済 ①概況

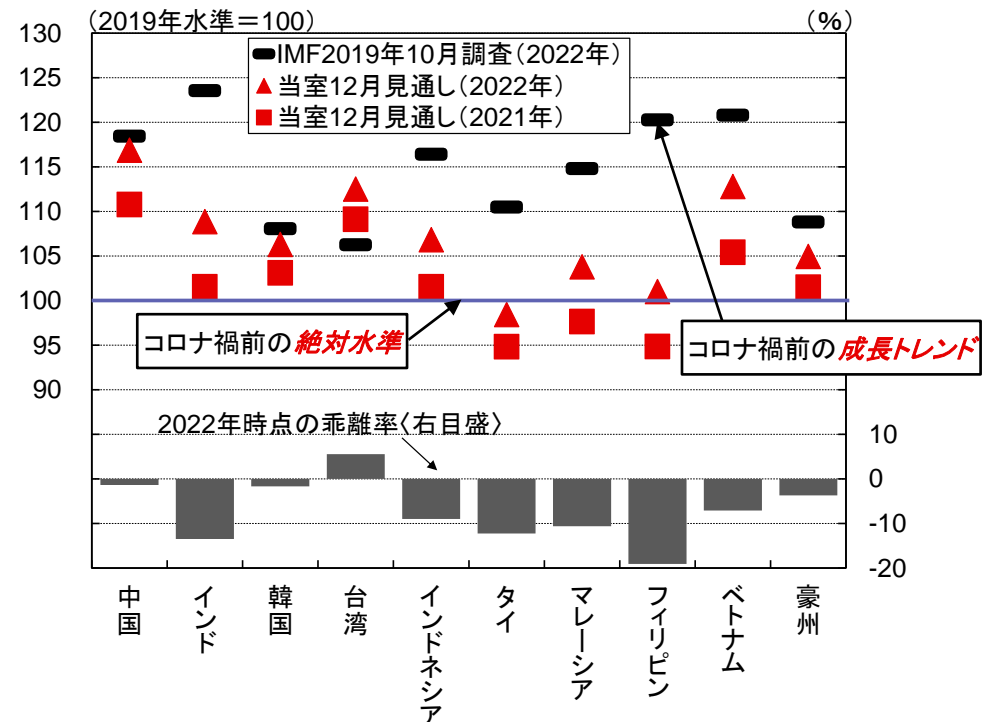
- 中国では、厳格なゼロコロナ政策継続により感染拡大は抑制される一方、景気の重しにもなる展開。不動産市場の成長鈍化や自然災害、各種供給制約も下押し要因となり、経済統制強化も懸念材料。但し、政府が景気安定を意識した各種政策を実施していることから、総じて底堅い成長は続く見込み。
- NIEs、ASEAN経済をみると、NIEsはこれまで感染抑制と国内経済活動の両立に比較的成功してきたことに加え、既にワクチン普及も相応に進んでいること、世界的な半導体需要増等を背景に輸出も堅調であることを踏まえれば、先行きも総じて堅調な回復が続く見込み。ASEANでは5月頃からの変異株による感染再拡大が経済活動再開の急ブレーキとなったことで、景気の回復は後ずれしているが、足元漸くコロナ禍を巡る最悪期を脱したことで、来年にかけては回復基調が明確化する見込み。
- 豪州経済は、各州で断続的に導入された厳格な行動制限措置の影響で景気回復は第3四半期にかけて一服となったが、足元では制限緩和が進んでおり、景気は再度緩やかな回復基調に向かう見通し。

アジア・豪州経済の見通し総括表

	実質GDP成長率(%)			消費者物価上昇率(%)		
	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
アジア11カ国・地域	▲ 0.8	6.9	5.5	2.9	2.2	2.7
中国	2.3	7.9	5.3	2.5	1.0	2.2
インド(年度ベース)	▲ 7.3	9.5	7.2	6.2	5.5	4.8
NIEs	▲ 0.8	5.0	3.2	0.2	2.0	1.6
韓国	▲ 0.9	4.0	3.1	0.5	2.2	1.7
台湾	3.1	5.9	3.1	▲ 0.2	1.7	1.4
香港	▲ 6.1	6.3	3.0	0.3	1.7	2.0
シンガポール	▲ 5.4	6.3	4.0	▲ 0.2	1.8	1.5
ASEAN5	▲ 3.4	3.2	5.5	1.4	2.2	2.6
インドネシア	▲ 2.1	3.7	5.2	2.0	1.8	2.9
タイ	▲ 6.1	1.0	3.8	▲ 0.8	1.1	1.2
マレーシア	▲ 5.6	3.5	6.3	▲ 1.1	2.5	1.8
フィリピン	▲ 9.6	4.9	6.5	2.6	4.3	3.1
ベトナム	2.9	2.4	7.0	3.1	2.5	3.5
豪州	▲ 2.4	4.0	3.4	0.8	2.5	2.1

(資料)各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

アジア主要国・地域の見通し変遷
(IMFコロナ禍前予測値vs当室8月予測値)



(注)2019年10月時点のIMFの見通しをコロナ禍前の成長トレンドに基づく実質GDP水準と想定。
(資料)IMF統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し(12月) (5)アジア・豪州経済 ②中国 (a)概況

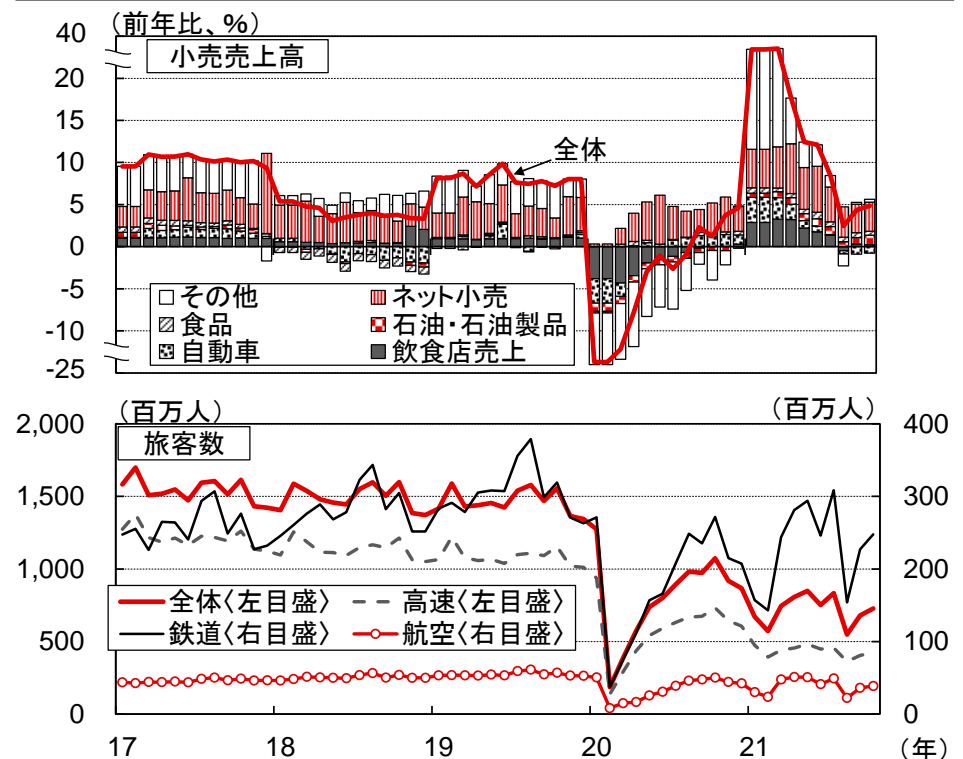
- 7-9月期の実質GDPは前年比+4.9%と伸びが鈍化し、水準はコロナ禍前(2017~2019年)の成長トレンドを下回った。8月頃からデルタ株による感染拡大の散発的発生(注)やそれに対する他国では見られないほどの厳格な行動制限強化により対面サービスを中心に弱さがみられた他、半導体不足による自動車生産減・販売減や自然災害・電力不足等も下押し要因に。
(注)足元の感染状況については、一部地域で感染者が散見されるものの、強い行動制限を反映し、総じて低位での推移が継続。
- 厳格なゼロコロナ政策の継続による景気下押しの他、不動産市場冷え込み、経済統制強化等の懸念材料は残る。好調だった輸出も、高水準は続くものの、世界的な財需要の一巡及びサービス需要へのシフトを鑑みると伸びは鈍化していく公算が高い。
- 半導体不足による自動車生産影響や電力不足等の供給制約は解消に向かうとみられるほか、政府が「新型インフラ投資」推進も含め景気安定を意識した各種政策を実施していることから、伸びは減速しつつも景気は拡大基調を維持しよう。実質GDP成長率は2021年が前年比+7.9%、2022年はコロナ禍前の伸び率からは一段切り下がる同+5.3%となる見込み。

中国の実質GDPと輸出の推移



(注)赤色点線は『実質GDP』の2017~2019年のトレンド線。
(資料)中国国家统计局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

中国の小売売上高と旅客数の推移



(注)『小売売上高』の1,2月は2か月の合計値を2等分したものを使用。
(資料)中国国家统计局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

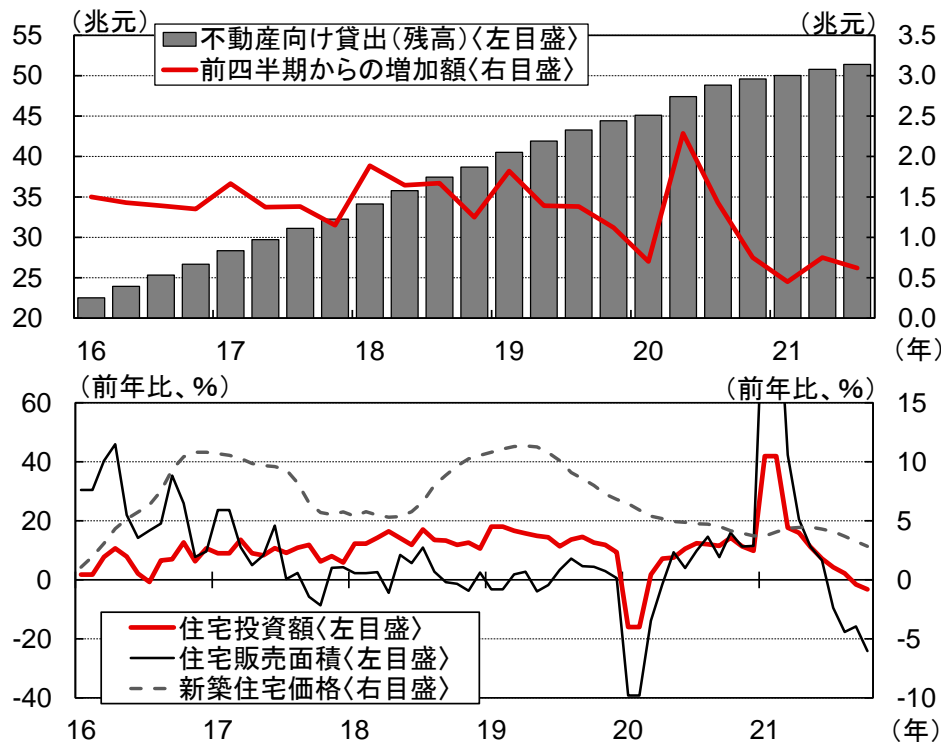
2. 内外経済見通し(12月) (5)アジア・豪州経済 ②中国 (b)不動産

- 恒大集団の資金繰り悪化をきっかけに中国の不動産市場減速が注目を集めている。これは、不動産価格高騰を抑制するため昨年8月以降、不動産企業の財務健全性に焦点を当てる各種規制強化が続き、不動産向け貸出が減速しているのが背景。消費者心理が悪化したことも相俟って住宅投資、住宅販売面積も低迷(10月の指標は夫々前年比▲3.2%、同▲24.1%)。
- 当面規制環境に応じて住宅投資は厳しい状況が予想されるものの、人口動態・都市化率等より推定される潜在的な住宅需要は依然相応にあること、政府が不動産市場の健全な発展を守ると表明(注)していること等から、2022年後半には不動産市場は価格、投資、販売ともに持ち直しに転じる見込み。

(注) 中国人民銀行は9月27日に開いた金融政策委員会で「不動産市場の健全な発展や消費者の合法的な権利を守る」と述べている。

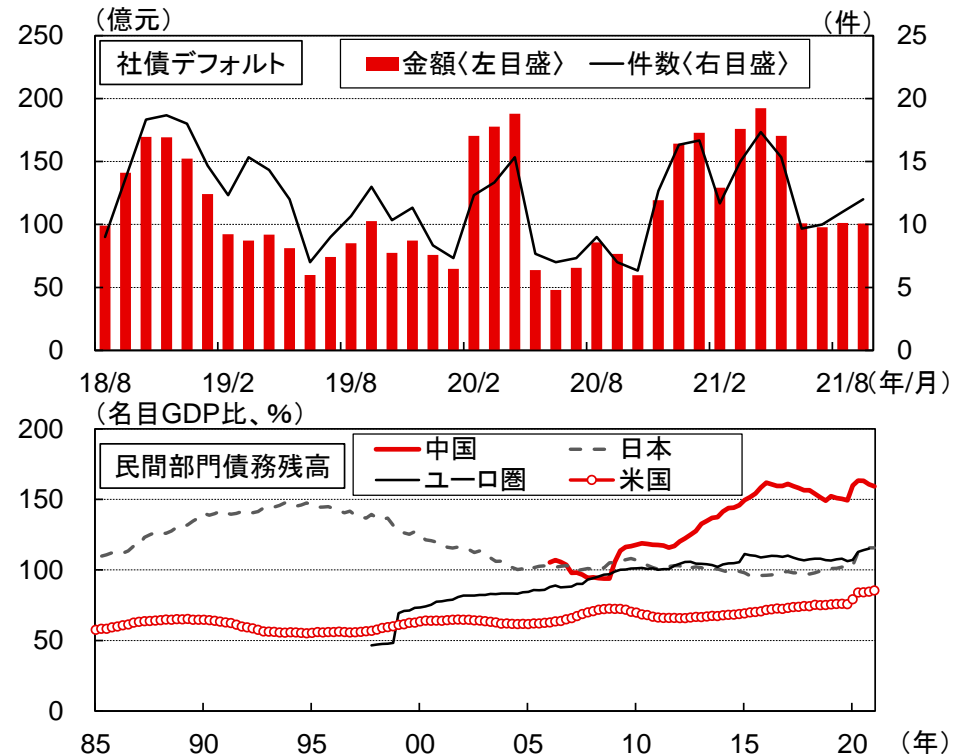
- 中国の民間部門債務残高が過去最高水準で推移している点は、今後ともリスクとして要注意。

中国の不動産向け貸出と住宅関連指標の推移



(資料) 中国国家統計局統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

中国の社債デフォルトと各国・地域の民間部門債務残高の推移



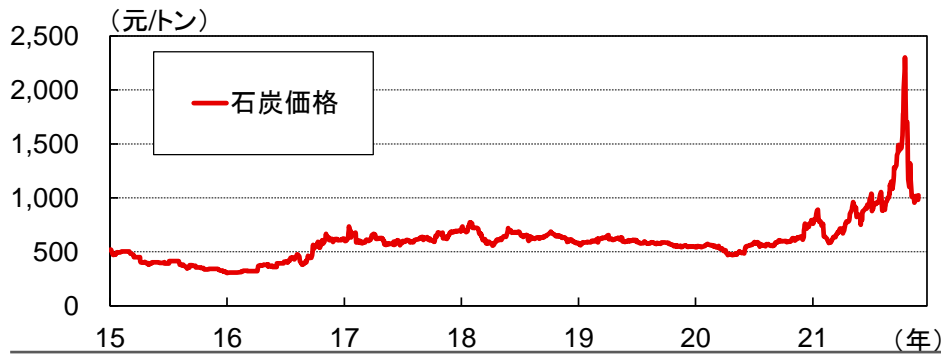
(注) 『社債デフォルト金額・件数』のデータは3ヵ月移動平均。

(資料) 中国国債登記決算有限責任公司統計、BIS統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し(12月) (5)アジア・豪州経済 ②中国 (c)政策動向

- 中国では石炭価格が急騰した一方、輸出の好調を背景とした電力需要増等により3月の全人代で示された「今年のエネルギー消費強度(GDP一単位当たり消費量)を前年比▲3%前後削減」という目標の達成が危ぶまれる中、中央・地方政府の方針で電力抑制政策がとられたことで8、9月頃を中心に電力不足が発生。
- 足元石炭価格の下落等を背景に電力不足は概ね解消しているものの、政府が引き続き脱炭素を推進する姿勢を示していることから、先行き同様の事態に陥る可能性には要注意。
- 各種企業・業種への規制強化が企業の成長を妨げることで中国経済にとっての逆風とならないか懸念されている(特にプラットフォーム企業等)。但し、劉鶴副首相は直近の論文において「共同富裕」を掲げつつ平等主義は避けるべきとしており、経済界の懸念は意識しているものと考えられる。
- 政治面に関しては、11月に開かれた六中全会で40年ぶりに歴史決議が採択され、習近平政権の3期目が現実視されている。

中国の石炭価格の推移



(資料)鄭州商品交易所統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

エネルギー消費抑制目標の達成状況(2021年8月公表)

	エネルギー消費強度	エネルギー消費総量
警告一級 (非常に厳しい)	青海、寧夏、広西、広東、福建、 新疆、雲南、陝西、江蘇	青海、寧夏、広西、広東、福建、 雲南、江蘇、湖北
警告二級 (厳しい)	浙江、河南、甘肅、四川、安徽、 貴州、山西、黒龍江、遼寧、江西	新疆、陝西、浙江、四川、安徽
警告三級 (順調)	上海、重慶、北京、天津、湖南、 山東、吉林、海南等計11カ所	河南、甘肅、貴州、山西、黒龍 江、遼寧、上海、等計17カ所

(資料)各種報道より三菱UFJ銀行経済調査室作成

中国の各種規制強化の状況

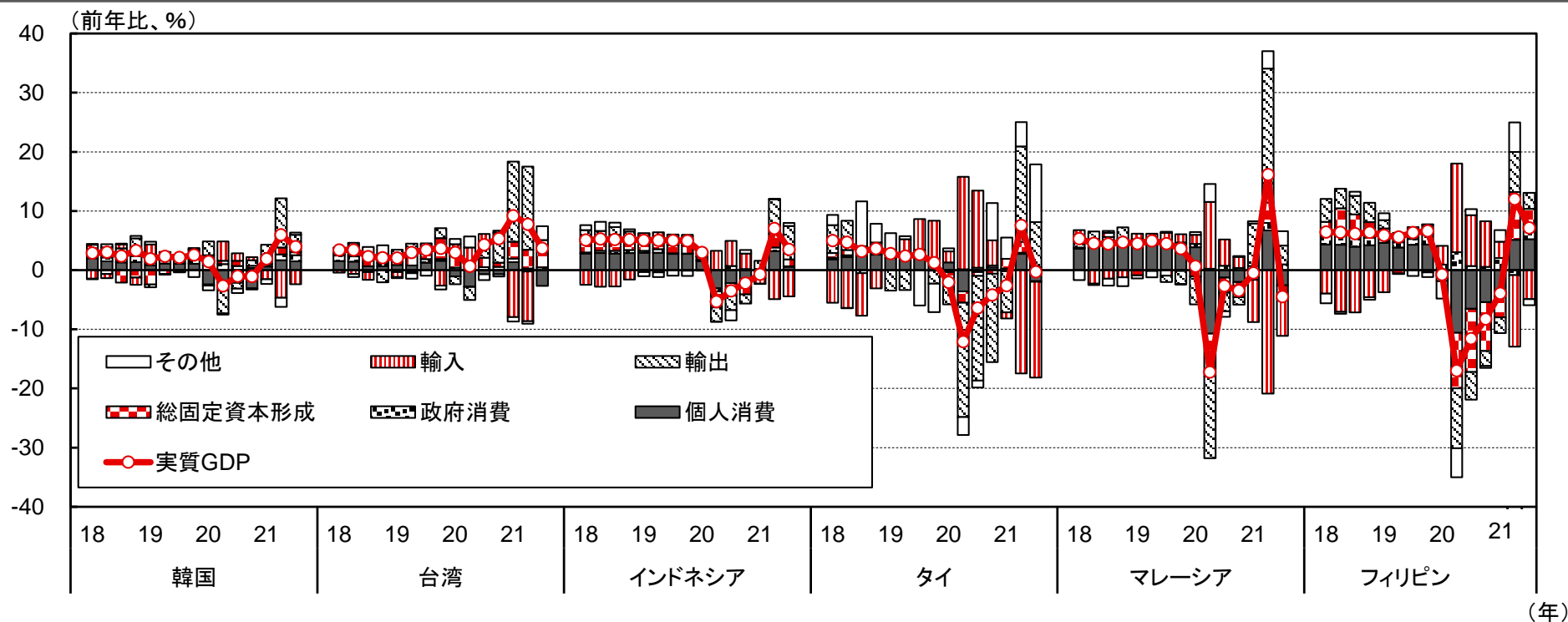
日付	内容
2021年 2月	・「プラットフォーム企業の経済分野に関する独占禁止ガイドライン」を施行
3月	・第13期全国人民代表大会において、今年の立法作業計画に独占禁止法の改正が盛り込まれる。また、国民全体が豊かになる「共同富裕」社会の実現に向け、行動計画の策定を検討することを示す
4月	・中国国市場監督管理総局が、大手プラットフォーム企業34社を集めた行政指導会議を開催
6月	・中国国務院が独占禁止法改正を含む今年の具体的な立法作業計画を発表
7月	・米国に上場する中国配車サービス大手企業に対し、中国政府は違法な個人情報収集を理由に「ネットワーク安全法」に基づきアプリのダウンロード停止を指示 ・中国共産党中央弁公庁と国務院弁公庁は「法に基づき証券違法行為を厳重に取り締まる意見」を発表。海外市場上場に関し機密保持の管理強化等の方針を示す ・小中学生を対象とした学習塾等の新規開業を禁止、既存機関は非営利団体として登録することを決定
8月	・インターネットでの不正競争を禁止する規制法案を発表 ・国営メディアがオンラインゲームを厳しく批判 ・中国国家新聞出版署が未成年者によるネットゲームへの過度な依存等を防止するため「未成年者のネットゲーム依存を管理、防止することに関する通知」を発表
9月	・中国ラジオテレビ総局は一部娯楽番組の放送禁止を通知 ・政府がオンラインゲームを提供する企業に対し新規規制を厳格に実行するよう指導
10月	・民間企業の報道業界への参入を加えた市場への新規参入に関する新しいネガティブリストの草案を発表
11月	・インターネット上の芸能人の情報に関する規制を強化

(資料)各種報道より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し(12月) (5)アジア・豪州経済 ③その他アジア (a)概況

- NIEs、ASEAN(主要5カ国)の7-9月期の実質GDP成長率は各々前年比+4.4%、同+0.9%。
- NIEsは、反動増の剥落により前期(4-6月期)からは総じて鈍化したものの、引き続き底堅い成長を維持。依然として需要が高い半導体等を中心とした輸出の牽引が続く。但し、足元で一部地域で感染者数が高止まりしている点には留意。
- 他方、ASEANは変異株の蔓延による感染拡大の影響が深刻化したことで大幅鈍化乃至前年割れ。フィリピンとインドネシアは相対的に経済活動に対する規制が限定的であったことからプラス成長を維持。一方、工場の操業停止など企業活動に厳しい制限が課されたマレーシアとベトナム、観光業の停止が引き続き大きな重石となったタイではマイナス成長に。
- NIEs、ASEANの実質GDP成長率は、2021年は各々前年比+5.0%、同+3.2%、2022年は同+3.2%、同+5.5%と予想。NIEsは感染抑制と経済活動の両立により今後も安定的な回復が見込まれるほか、これまで感染拡大の影響を受け回復が遅れていたASEANでも感染拡大のピークアウトに伴い、2022年は回復基調が明確化する見込み。

アジア主要国・地域の実質GDPの推移

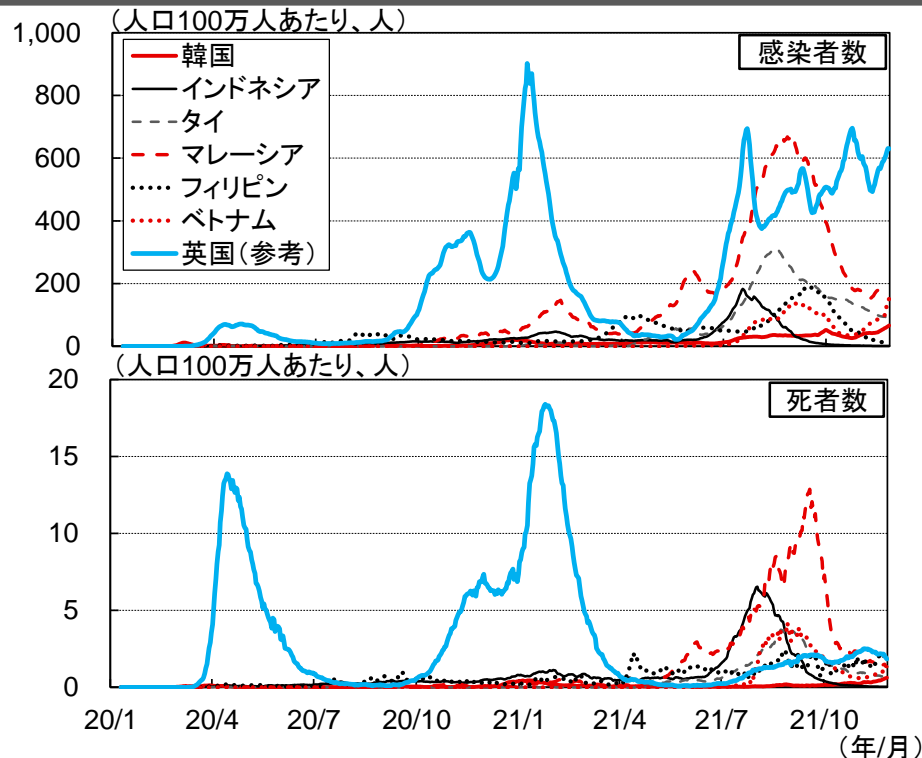


(資料)各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

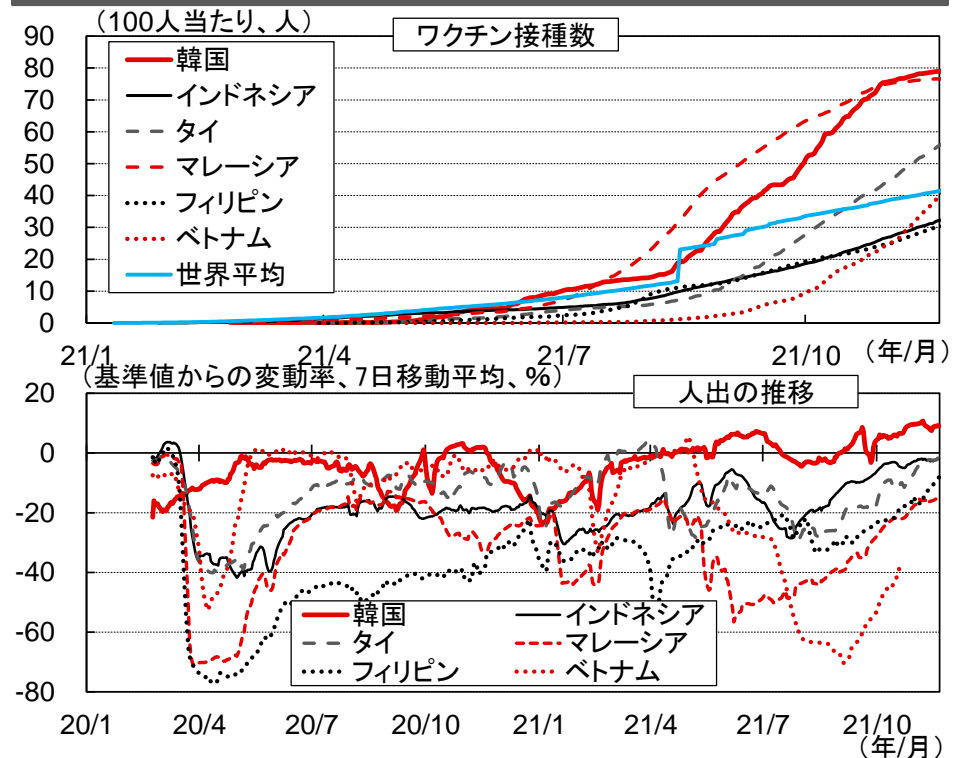
2. 内外経済見通し(12月) (5)アジア・豪州経済 ③その他アジア (b)コロナ禍を巡る状況

- アジア各国は一部を除き、2021年央までは世界の他地域に比べ感染拡大は限定的。ASEANでは、変異株の蔓延により2021年央から感染が急拡大し、経済影響も大なものとなったが、足元では感染者数もピークアウトしている。
- ワクチン普及に関しては、シンガポールや韓国等では概ね接種が完了。普及ペースが遅れが目立っていたASEAN諸国でも接種ペースは加速している。但し、依然世界平均を下回っている国もあり、これらの国が先進国並みの普及に到達するのは2022年央程度までかかる見込み
- アジア各国では年央から行動制限を強化した国もみられたが、9月以降、感染拡大のピークアウトが確認されると各国ともに行動制限を緩和方針へ転換。これに伴い、一時大幅な減少がみられた人出は足元で急回復。但し、ワクチン接種が十分に進んでいない国もあることから、人出の増加が感染再拡大に繋がる可能性には留意。

アジア主要国・地域の日次新規感染者数・死者数の推移



アジア主要国・地域のワクチン接種と人出の推移



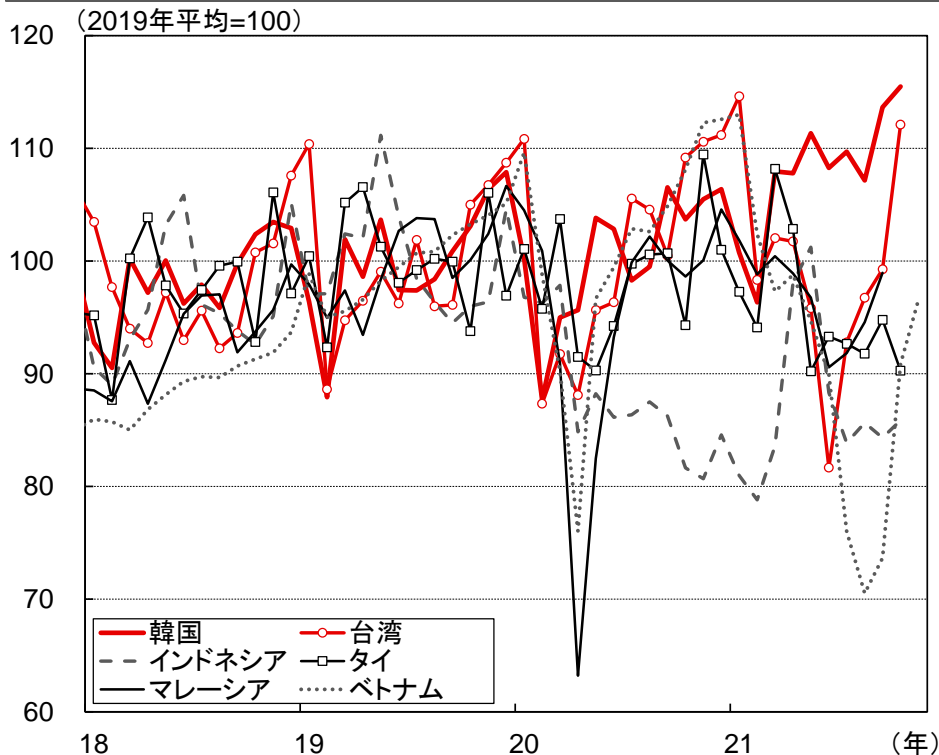
(資料)世界保健機関統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(注)1. ワクチンは所定回数接種完了した人数。2. 基準値は2020年1月3日～同年2月6日までのデータより算出。
(資料)英オックスフォード大が運営するサイト「Our World in Data」等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し(12月) (5)アジア・豪州経済 ③その他アジア (c)個人消費

- 個人消費に関して小売売上高及び自動車販売台数をみると、2020年のコロナ禍第1波時と2021年央からのデルタ株蔓延時に大きな落ち込みが見られるが、前者は一部の国を除き感染拡大は限定的であったなか、予防的警戒的行動制限・自粛によるものだった一方、後者は本格的な感染拡大によるもの。
- 足元では感染拡大がピークアウトし、各国で段階的な行動制限の緩和が進んでいることで持ち直しに転じており、個人消費は先行き緩やかな回復が続くと思われる。自動車販売については韓国等で半導体不足による下押しも指摘されているが、各種供給制約は感染状況は落ち着くなかで次第に解消されていく見込み。

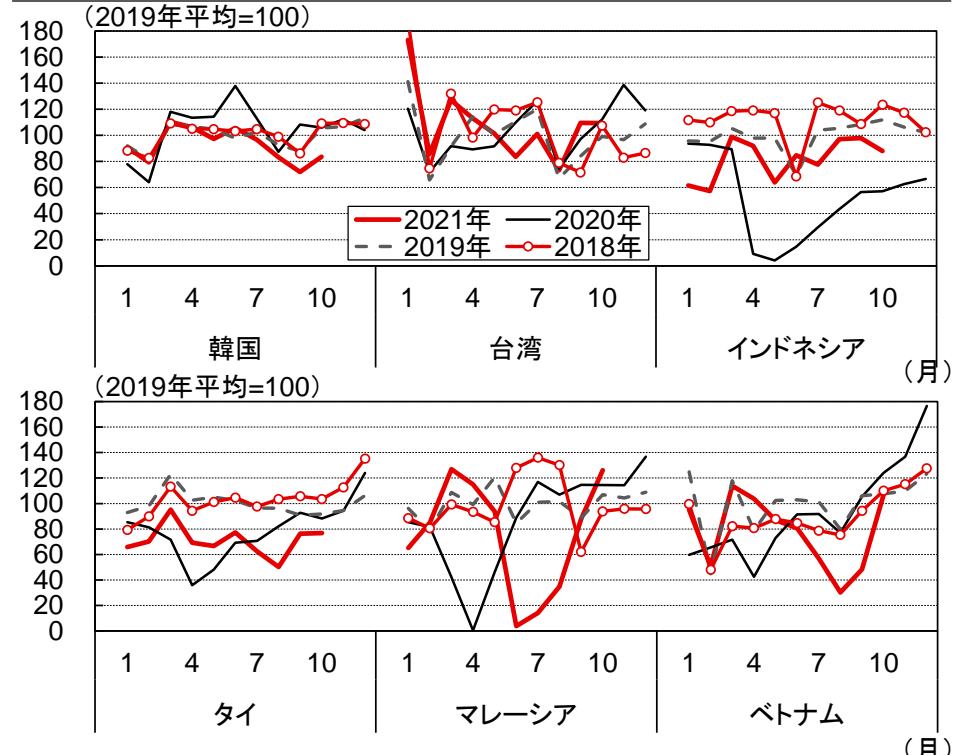
アジア主要国・地域の小売売上高の推移



(注)『タイ』は個人消費指数。

(資料)各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

アジア主要国・地域の自動車販売台数の推移

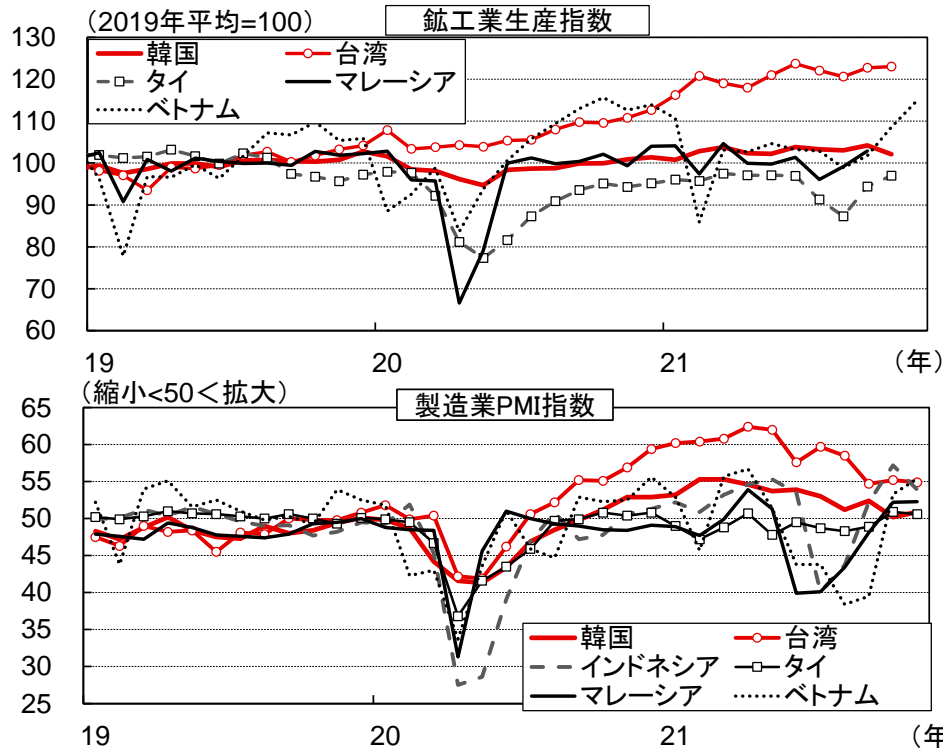


(資料)各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し(12月) (5)アジア・豪州経済 ③その他アジア (d)生産、輸出

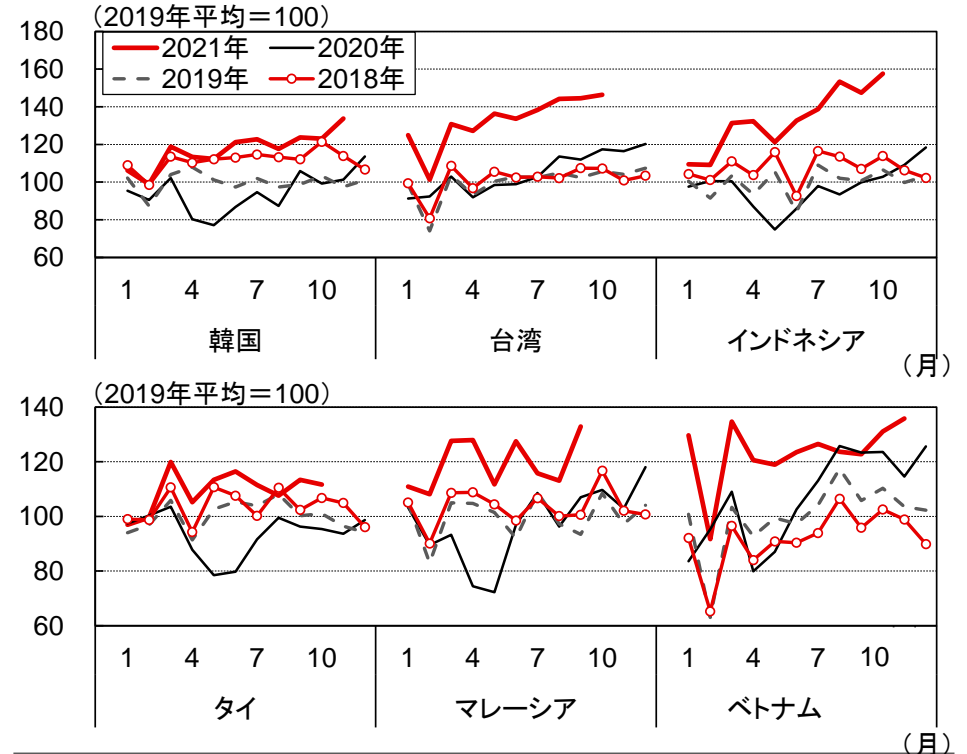
- 5月頃からの変異株の蔓延は企業の生産活動にも大きな影響を与え、鉱工業生産指数及び製造業PMIは大幅に下落。但し、感染拡大のピークアウトに伴い各種制限措置の緩和が進んだことで、両指標ともに持ち直し傾向。
- 各国の輸出は海外景気の回復を背景に底堅い推移が継続。引き続き半導体や機械類の需要が高いことに加えて、インドネシアやマレーシア等の資源国では世界的な資源需要の拡大も追い風に。
- ASEAN各国では操業規制の緩和が進んでおり、特に操業規制の影響が深刻であったベトナムやマレーシアでも、今後は段階的な操業再開に伴い生産回復が見込める。輸出についても、中国経済の減速等の需要面への懸念はあるものの、供給面の回復に伴い緩やかな拡大が続くと考えられる。

アジア主要国・地域の鉱工業生産の推移



(資料)各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

アジア主要国・地域の輸出の推移

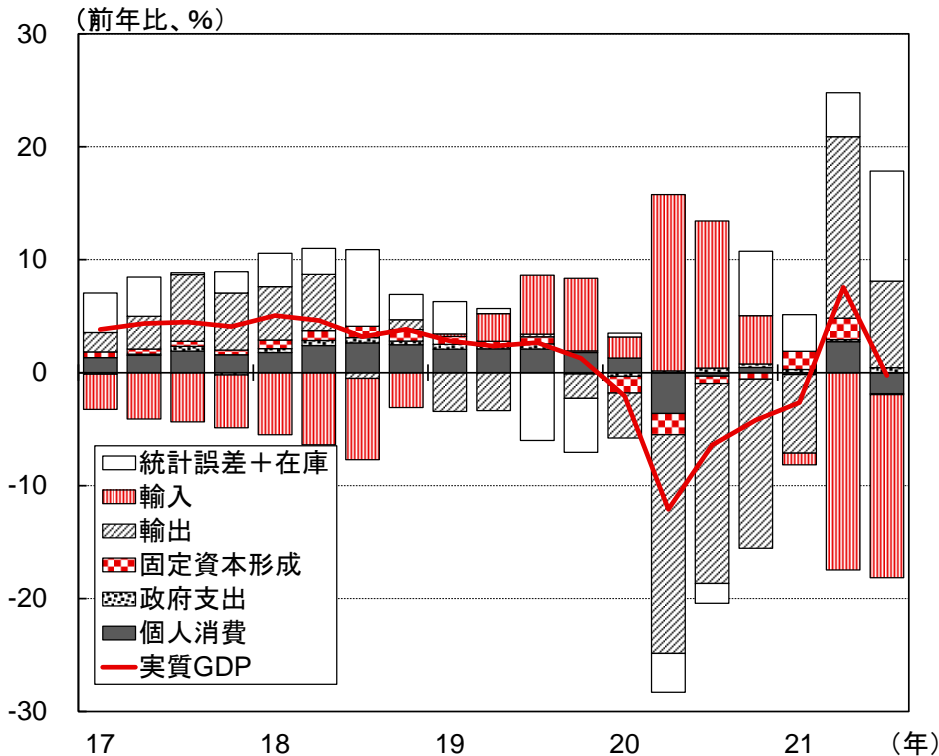


(資料)各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し(12月) (5)アジア・豪州経済 ③その他アジア (e)タイ

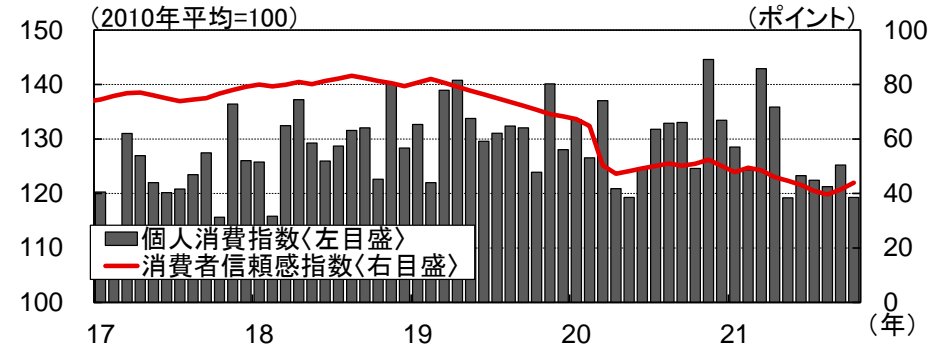
- タイの7-9月期の実質GDP成長率は、前年比▲0.3%と2四半期ぶりにマイナス転化。感染拡大を受けて個人消費が同▲3.2%となったことに加え、輸出の減速による純輸出の減少も全体を下押し。
- 4月頃からの感染第3波による行動制限の影響で、個人消費はコロナ禍前の2019年同月水準を下回る弱い動きが継続、外国人来訪者も略ゼロが続く。財輸出については引き続き底堅く推移している。
- 足元では感染動向の改善が進んでおり、政府による行動制限の緩和が徐々に進展。ワクチン普及も急ピッチで進むことから、先行き個人消費は緩やかに回復に転じていくものとみられる。観光業の本格回復は依然見通し難いが、財輸出は世界景気回復を背景に底堅く推移しよう。2021年の実質GDP成長率は前年比+1.0%で着地した後、2022年には同+3.8%まで加速すると予測。実質GDPの水準としては2022年に至っても依然としてコロナ禍前の2019年を下回る見通し。

タイの実質GDPの推移



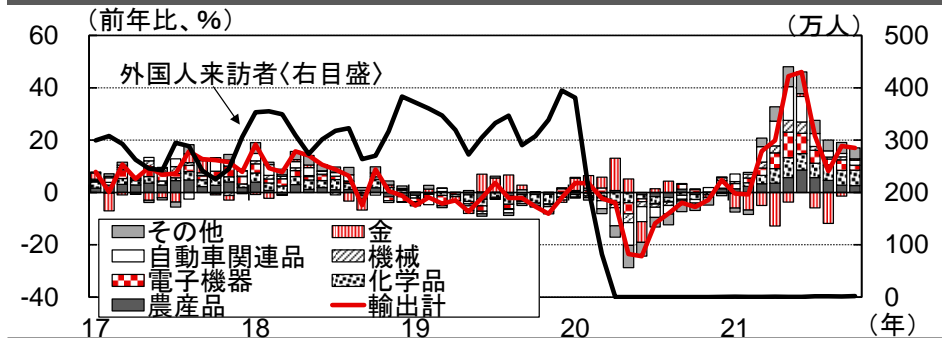
(資料)タイ国家経済社会開発局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

タイの個人消費と消費者信頼感の推移



(資料)タイ中央銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

タイの輸出と外国人来訪者の推移

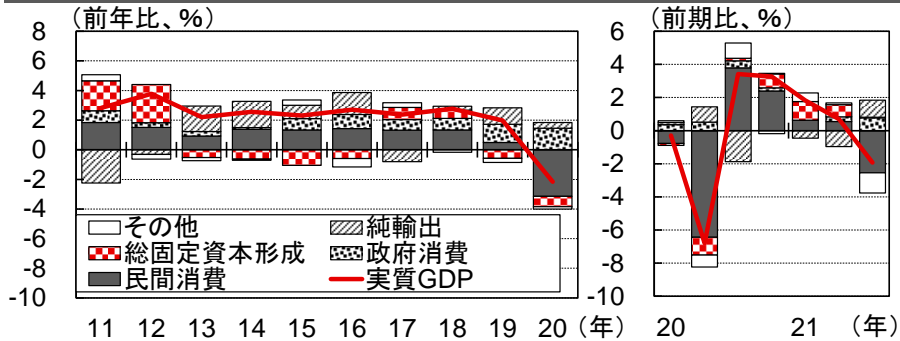


(資料)タイ商務省、観光庁統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し(12月) (5)アジア・豪州経済 ③その他アジア (f) 豪州

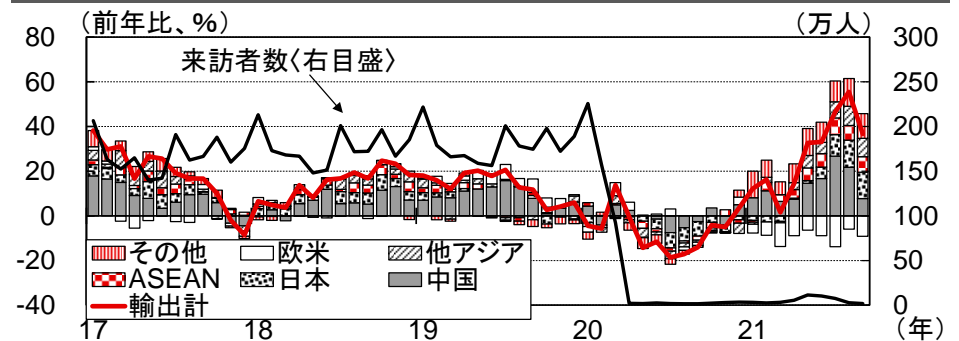
- 豪州の7-9月期の実質GDP成長率は、前期比▲1.9%と5四半期ぶりのマイナス転化。変異株の拡大を受け、主要都市で断続的にロックダウンが実施されたことが個人消費を下押し。
- 昨春以降堅調が続いていた小売売上高は、6月頃の感染再拡大以降は下落基調となり消費者信頼感指数も低下傾向。外需は、海外からの来訪者数は依然ゼロに近く、観光業の回復の遅れによりサービス輸出の回復が鈍い一方、財輸出は世界的な資源需要の拡大を追い風にアジア向けを中心に好調を維持。
- 足元では各州でロックダウンの解除が進められたことや、世界的に旺盛な資源需要を背景とした輸出の好調を受け景気は再度緩やかに回復に向かうとみられる。年央の感染再拡大の影響でコロナ禍からの回復はやや後ずれし、実質GDP成長率は2021年に前年比+4.0%、2022年は同+3.4%となる見込み。

実質GDPの推移



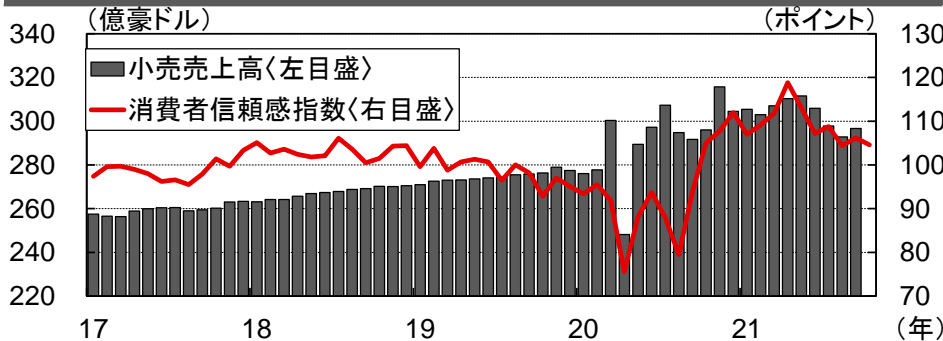
(資料) 豪州統計局銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

豪州の輸出・来訪者数の推移



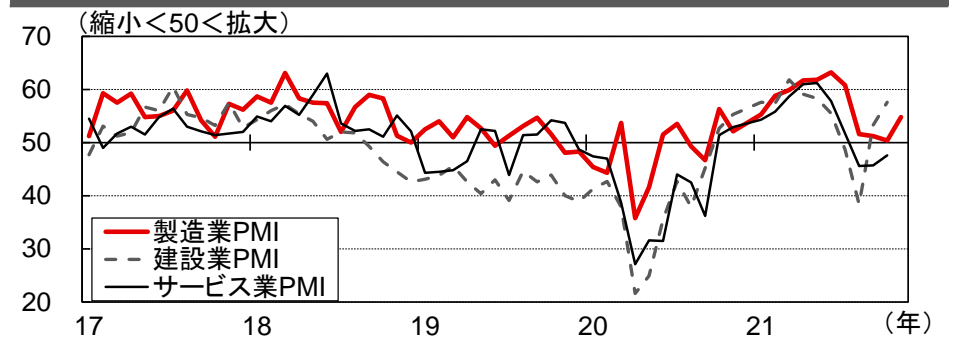
(資料) 豪州統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

豪州の小売売上高・消費者信頼感指数の推移



(資料) 豪州統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

豪州のPMIの推移

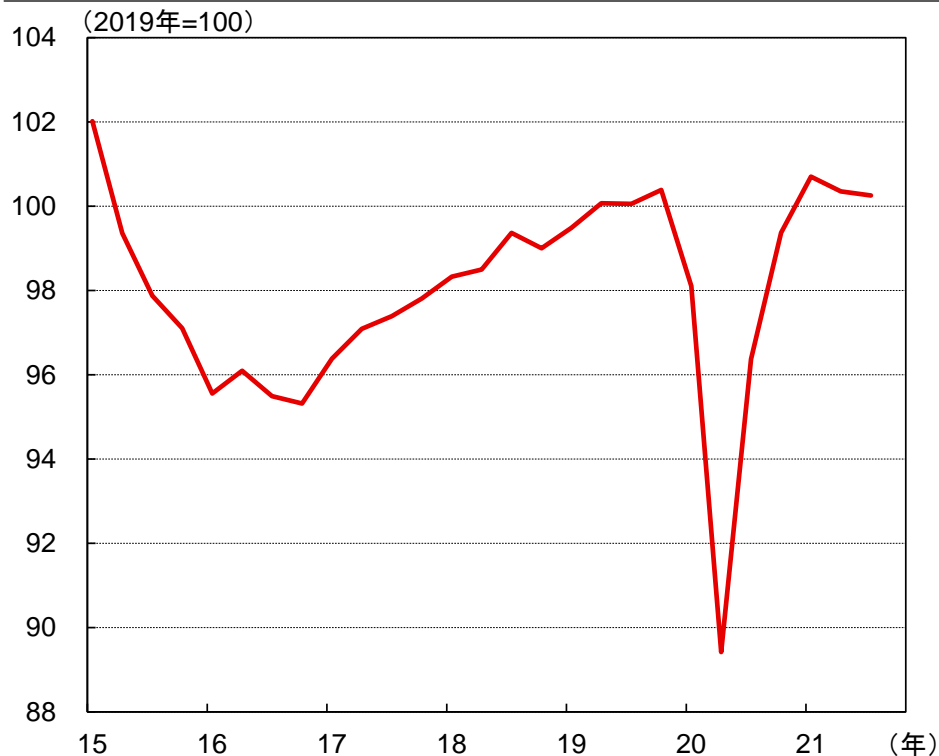


(資料) 豪州産業グループ統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し(12月) (6)中南米経済 ①ブラジル

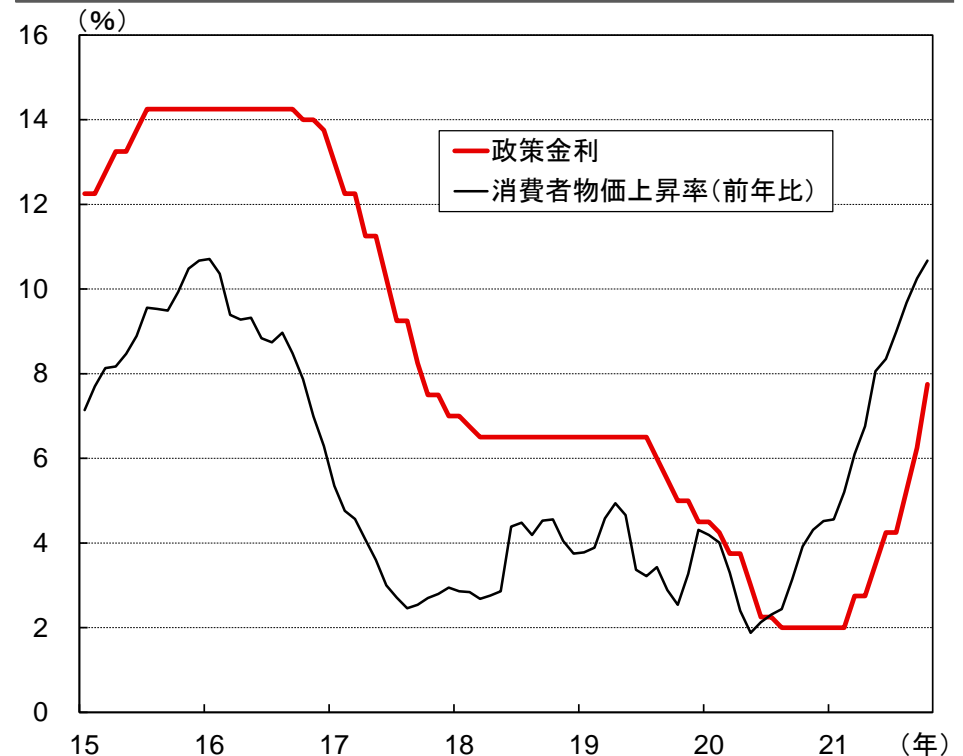
- 7-9月期の実質GDP成長率は、前期比▲0.1%と2四半期連続のマイナス成長。新規感染者数は6月末以降減少が続き、足元も過去に比して低位で推移しているものの、干ばつが農牧畜業の生産を押し下げたほか、高インフレ下での実質所得減少により景気回復は足踏み。2021年の実質GDP成長率は前年比+4.5%で着地する見込み。
- 10月の消費者物価は前年比+10.7%。世界的なエネルギー価格上昇に加え、干ばつによる水力発電量の低下に伴い電力価格が引き上げられ、インフレ率は加速傾向。3月以降の累次の利上げにより政策金利は2.00%から7.75%に上昇するも、中央銀行のインフレ目標上限(5.25%)を大きく上回っての推移が続く。
- 2022年は大統領選挙・総選挙を控えており、拡張的な財政政策が採られる可能性はあるものの、高いインフレ率と利上げが景気回復の重石となり、実質GDP成長率は前年比+2.0%に止まる見通し。

実質GDPの推移



(資料)ブラジル地理統計院統計より国際通貨研究所作成

政策金利と消費者物価上昇率の推移

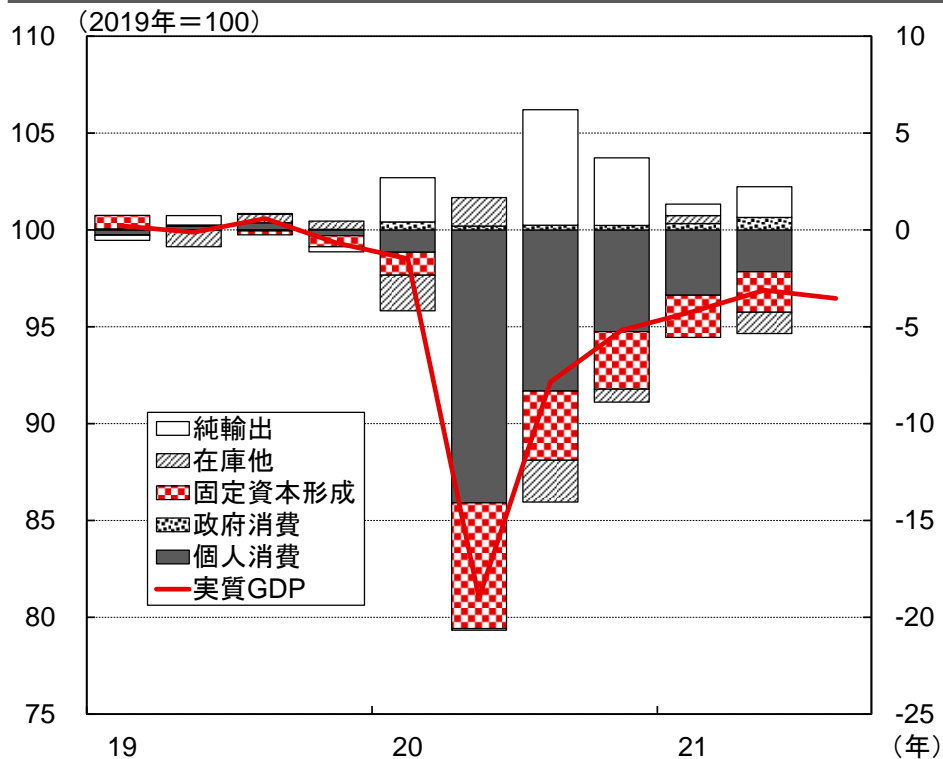


(資料)ブラジル中央銀行統計より国際通貨研究所作成

2. 内外経済見通し(12月) (6)中南米経済 ②メキシコ

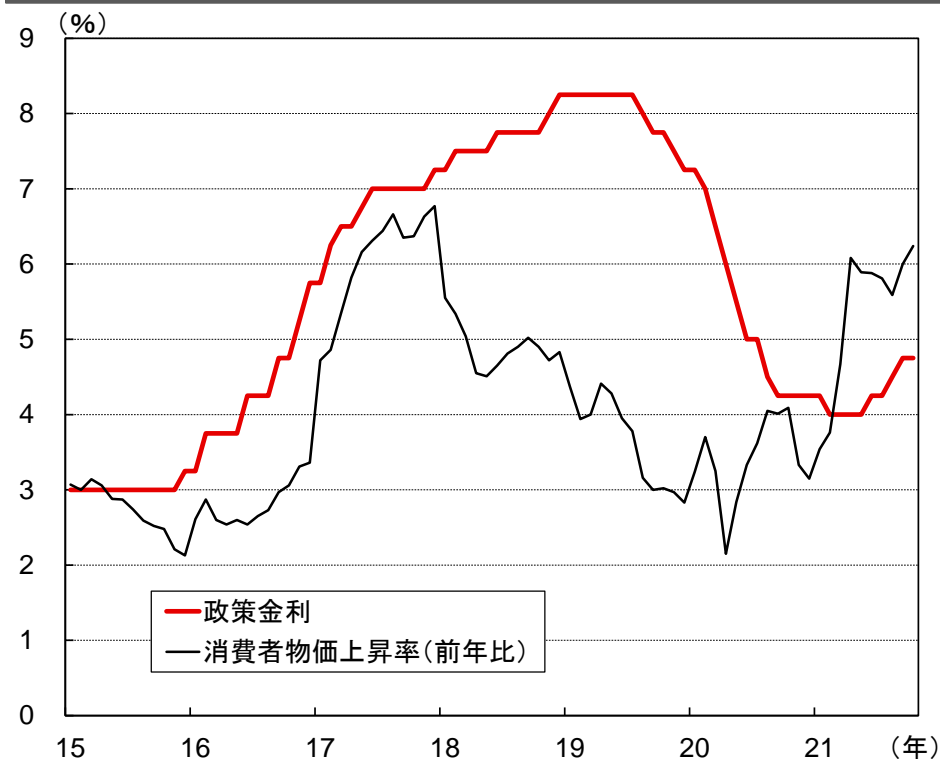
- 7-9月期の実質GDP成長率は前期比▲0.4%と感染拡大によりマイナスに転じたものの、足元では新規感染者数は過去に比して低位で推移し、半導体不足により落ち込んだ自動車生産にも正常化の兆しもみられることから、2021年の実質GDP成長率は前年比+6.0%で着地する見込み。
- 10月の消費者物価は前年比+6.2%。世界的なエネルギー価格上昇や供給制約に伴う財の需給逼迫により、前月(同+6.0%)から加速。メキシコ銀行はインフレ抑制のため、6月以降、合計+1.00%ポイント利上げし、政策金利は5.00%まで上昇。しかし、実質金利は依然マイナスであり利上げは今後も続く見通し。
- 先行き、累次の利上げは景気回復の重石となるものの、ワクチン接種の進展による感染状況改善で内需は堅調に推移するとみられ、2022年の実質GDP成長率は潜在成長率を上回る前年比+3.0%となる見通し。但し、左派政権下で9月から労働者派遣が原則禁止となり、企業のコスト上昇を通じたインフレ率への影響に加えて設備投資や対内直接投資へのマイナス影響にも要注視。

実質GDPの推移



(資料)メキシコ国立地理情報統計院統計より国際通貨研究所作成

政策金利と消費者物価上昇率の推移



(資料)メキシコ銀行、メキシコ国立地理情報統計院統計より国際通貨研究所作成

2. 内外経済見通し(12月) (7) 金融市場の動向 ① 市場金利の見通し

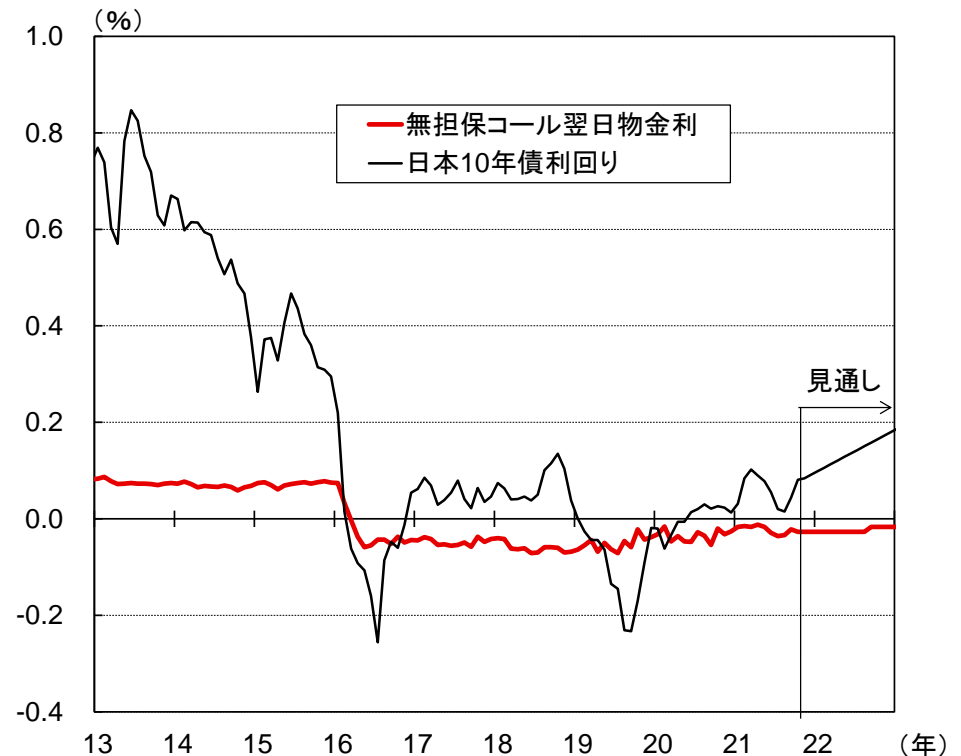
- 日米ともにコロナ禍発生以降金融緩和を強化し、日本では物価目標の早期達成が見通せず、3月には金融緩和の持続性向上を企図した政策調整を実施。
- 米国では、供給制約の長期化とそれに伴う高インフレの持続により、金融市場での利上げ観測が高まり長期金利も上昇傾向。先行き、インフレ率は鈍化していく一方、雇用の回復は続きFOMCは2022年6月には最大雇用を概ね達成したと判断し、6、9、12月に利上げを実施すると予想。もっとも、既に一定程度の利上げは織り込まれているなか、金利上昇は緩やかなペースに止まると予想。
- 日本の長期金利は、現行の金融政策枠組みの下、低水準に抑えられつつ、米国長期金利につられる形で緩やかに上昇する見通し。

米国の政策金利、長期金利の推移



(資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

日本の政策金利、長期金利の推移



(資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し(12月) (7) 金融市場の動向 ②ドル円相場の見通し

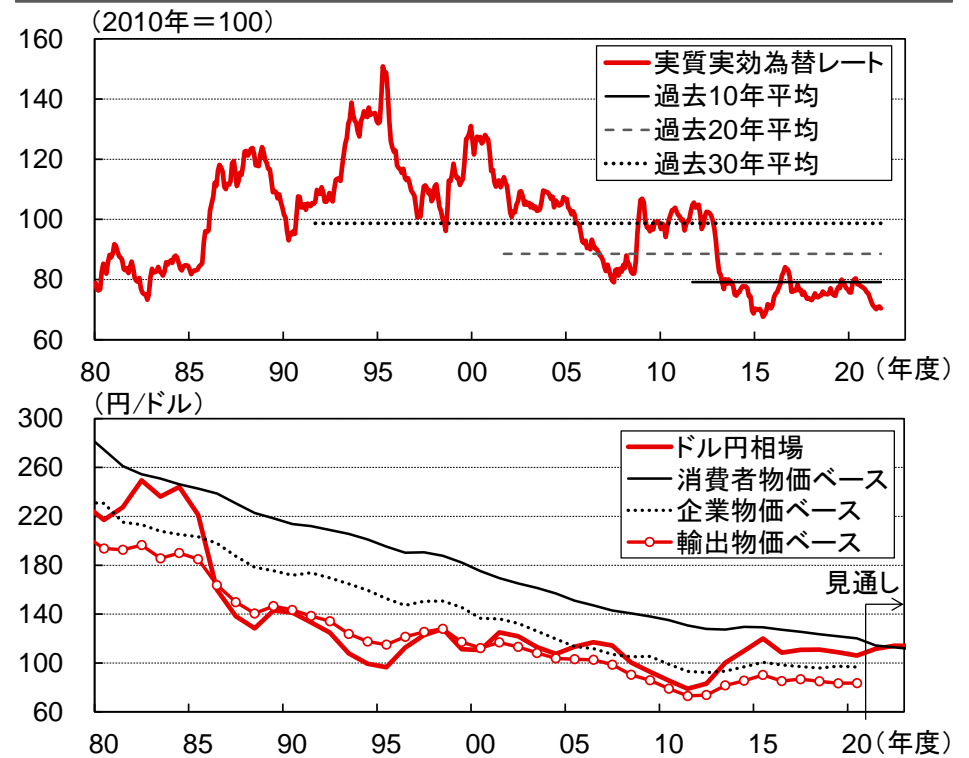
- ドル円相場は、米国の利上げ観測につられる形で一時115円台まで円安ドル高が進行するも、足元ではオミクロン株まん延懸念から、113円台前半まで円高が進行。但し、米国の利上げ観測の高まりを受け、米国金利が緩やかな上昇を続けることが見込まれる一方、日本の金利は現状程度での推移が続くとみられるため、金利差から円安圧力が意識される展開が予想される。
- もっとも、足元の実質実効為替レートでみた円は、過去の平均と比較すると歴史的な安値水準にあり、中長期的には円高方向へ反転していくとみられる。また、購買力平価モデルによる伝統的な円高圧力は中長期的に中立化しつつあるが、今後の日米の物価上昇率の差が開いた状態が続くことが見込まれるため、円高圧力が次第に強まるとみられる。
- この結果、ドル円相場は短期的にはリスク回避の動きから円高方向に振れる可能性はあるものの、2022年にかけて円安・円高両面の圧力を受けつつ、緩やかに円安が進む見通し。

ドル円相場と日米の5年物国債名目利回り差(米国－日本)の推移



(資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

実効為替レート(円)、日米間の購買力平価でみたドル円相場の推移



(注) 購買力平価は、日本の物価指数を米国の物価指数で除したものに、基準レートを乗じて計算。
(資料) Bloomberg、BIS、各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し(12月) (8)原油価格 ①現状

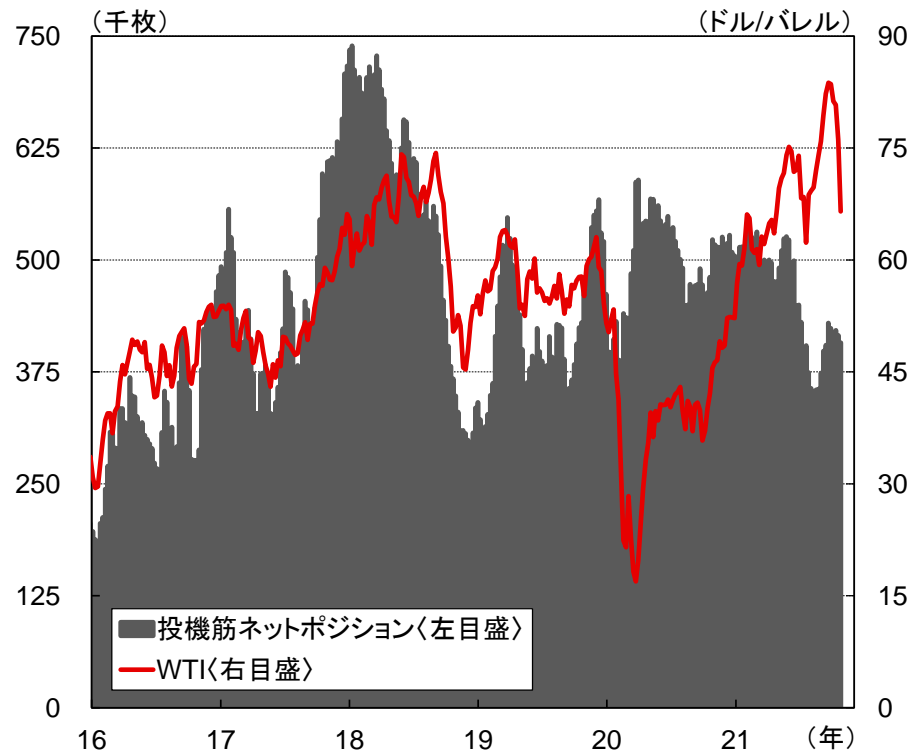
- 原油価格(WTI期近物、1バレルあたり)は、ハリケーン襲来による米原油生産量の減少等により、9月末には70ドル台半ばまで上昇。10月には、OPECプラス閣僚級会合で7月に決定された減産規模の縮小(即ち増産)計画が維持されたことや、価格が高騰した石炭や天然ガス等の代替燃料としての需要増加等を背景に、一時約7年ぶりの高値となる85ドル台半ばまで上昇。その後は欧州での新型コロナウイルス感染再拡大や米国の戦略石油備蓄の放出示唆などを受けて70ドル台半ばまで下落。実際に発表された日米等の備蓄放出量(合計60百万バレル以上)は世界の消費量の1日分にも満たないことから価格への影響は限定的となったが、11月末のオミクロン株感染拡大による需要下振れ懸念から急落し、足元は60ドル台半ばで推移。
- 世界の原油需給をみると、需要の持ち直しが続く一方、供給拡大ペースはOPECプラスの協調や米国シェールオイル生産の回復の遅れから緩やかなものに止まり、昨年6月以降、需要超過が略継続。但し、10月の超過幅は供給回復等を受けて縮小。
- なお、9月以降は原油価格が一段高となったものの、投機筋ネットポジションの増加は限定的で、足元では減少に転じている。

原油価格(WTI期近物)と世界の原油需給バランスの推移



(資料)EIA、Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

原油先物/投機筋ネットポジションと原油価格の推移

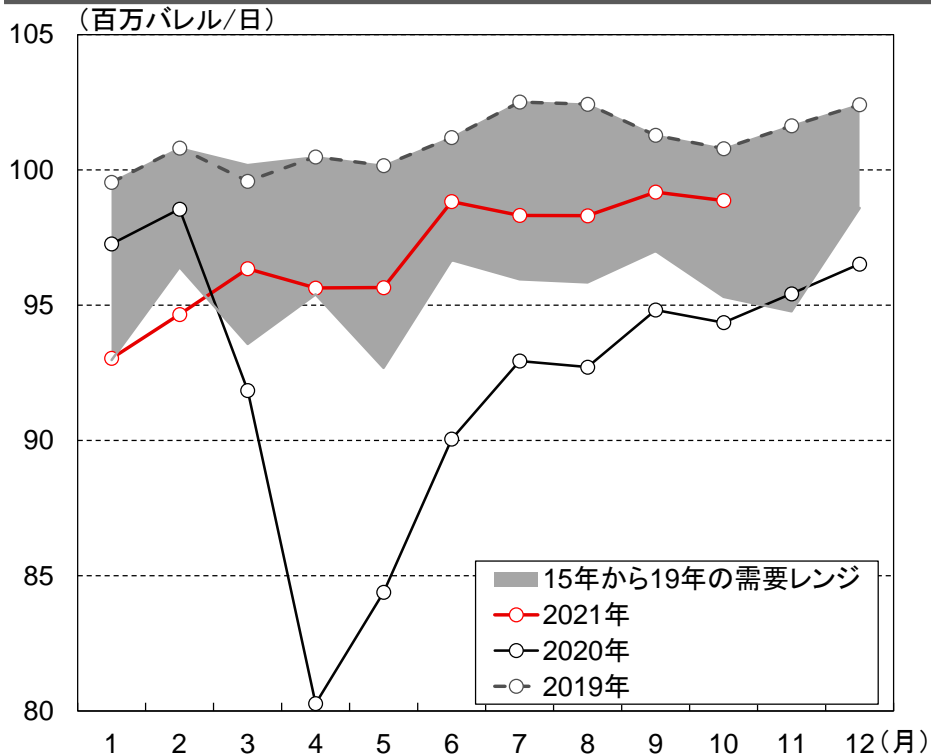


(注)投機筋ネットポジションのデータは11月23日まで
(資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し(12月) (8)原油価格 ②需要

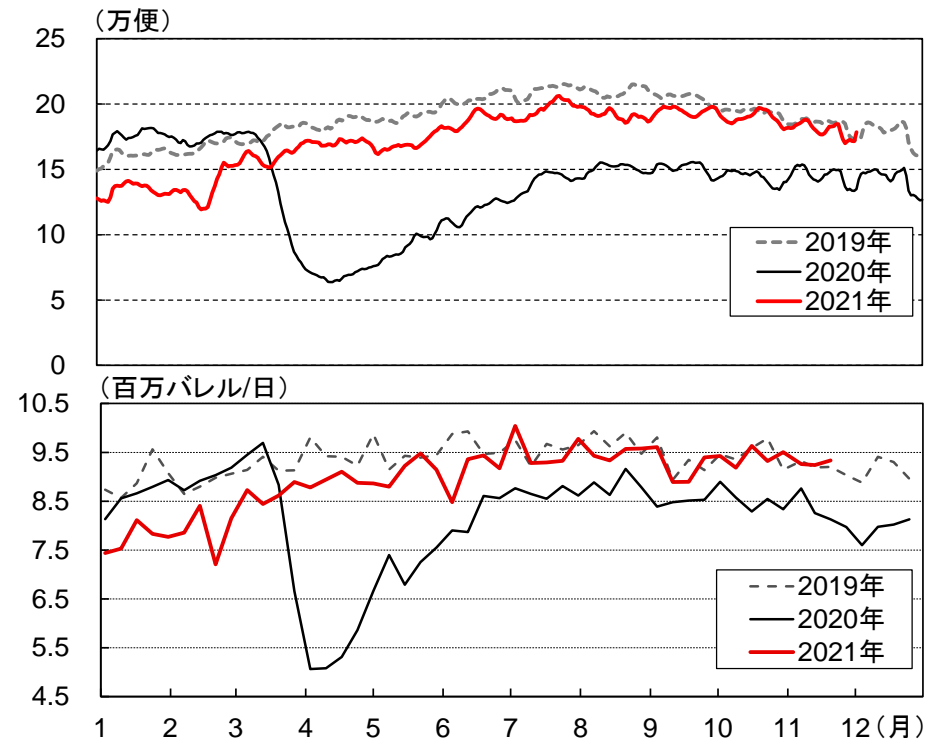
- 原油需要は、昨年のコロナ禍による需要急減後、今年の年初までは輸送需要が完全に戻りきらない中、コロナ禍前(2015年から2019年)のレンジ下限程度に止まっていたが、5-6月には同レンジ中央付近まで回復。直近10月には、ワクチン普及に伴う輸送需要の回復や化石燃料価格高騰に伴う代替需要の増加などを受けて、レンジの中央付近から上限寄りへ。
- また、世界の航空機のフライト数や米国のガソリン消費量の推移をみると、足元ではいずれも2019年と同水準にまで回復。今後も原油需要は世界の景気回復が進むにつれて緩やかに増加する見込みだが、オミクロン株の感染再拡大により需要が下振れするリスクには留意が必要。

世界の原油需要の推移



(資料)EIA、Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

世界の航空機フライト数、米国のガソリン消費の推移

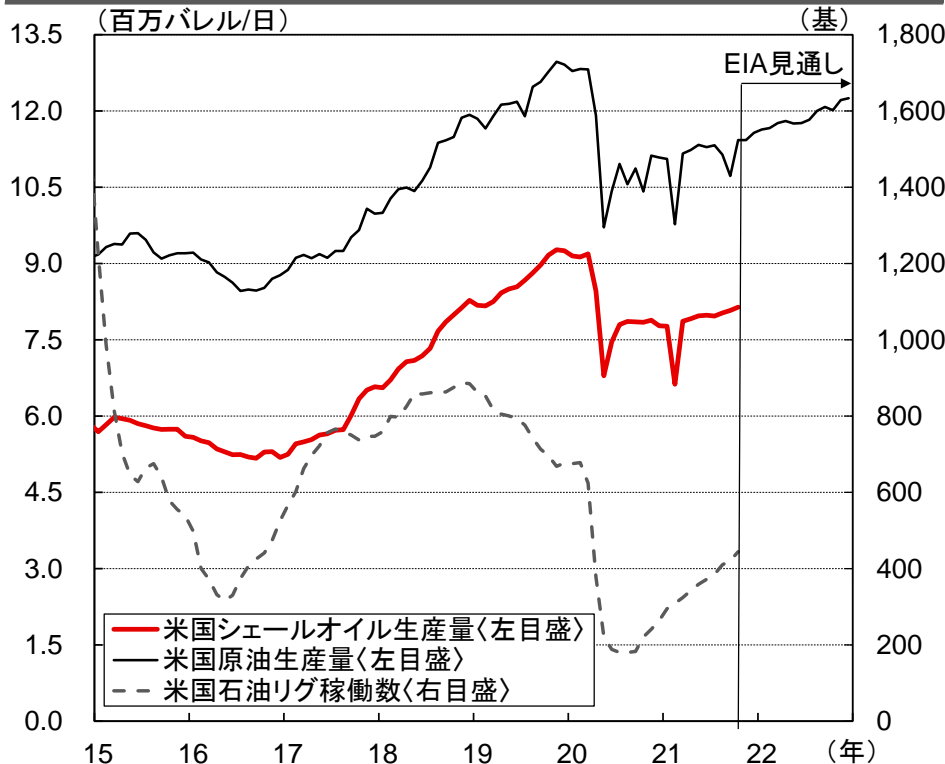


(資料)frightradar24、EIA資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し(12月) (8)原油価格 ③供給

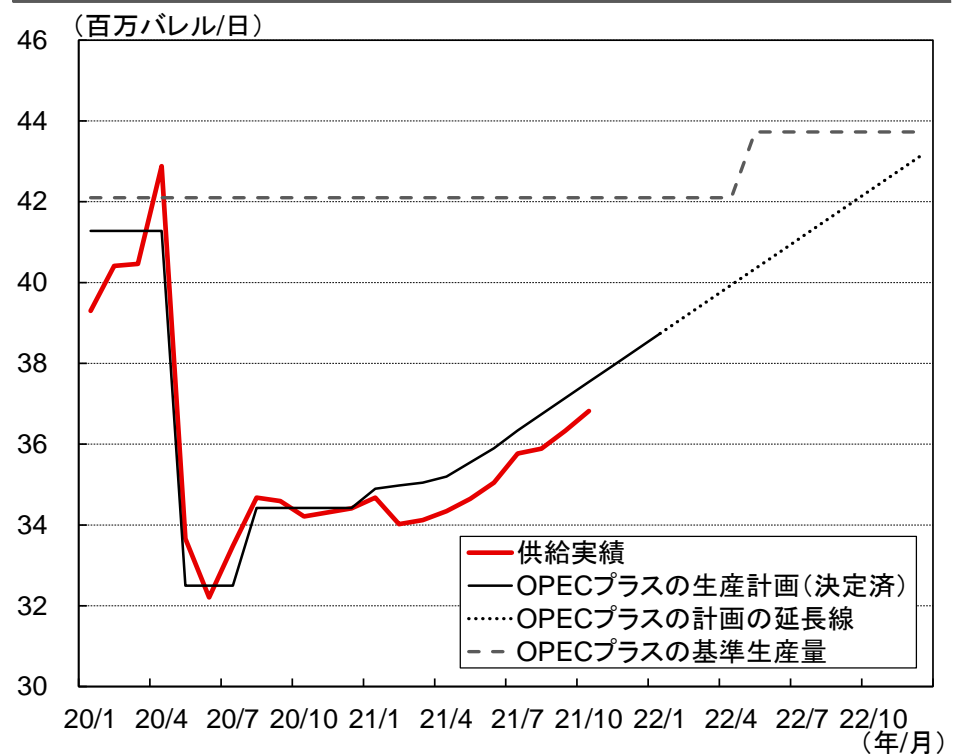
- 米国シェールオイル生産量をみると、足元の原油価格が新規シェール油田の平均開発コストの上限である58ドル(今年3月のダラス連銀調査)を超えていることから、石油リグ稼働数はコロナ禍前の7割程度の水準まで徐々に回復しており、米国のシェールオイル生産は今後緩やかに増加していく見通し。但し、労働力不足や世界的な脱炭素化の動きを受けたシェールオイル生産企業の新規投資への慎重姿勢は当面続くと思われるため、想定外に生産が回復しないリスクには留意が必要。
- OPECプラスは7月の閣僚級会合の合意に基づき、8月以降は毎月日量40万バレルずつ増産している。一部の国の石油関連施設の操業問題等により供給実績が計画を下回っているが、一義的には大きな生産余力を持つサウジアラビアが調整役として機能しており、その動向が注視される。オミクロン株の感染拡大懸念による価格急落等を踏まえて注目を集めた12月の閣僚級会合では、来年1月も現行の増産計画を踏襲することを決定。閣僚協議後の声明では「市場を注視し続け、必要なら(供給量を)直ちに調節する」と明記しており、引き続きOPECプラスが原油価格の下支えを企図した協調を続けていく公算は大きい。

米国の原油・シェールオイル生産量と石油リグ稼働数の推移



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

OPECプラスの原油供給量の推移



(注)1. 協調減産に不参加のイラン、リビア、ベネズエラ、メキシコは除く。

2. OPECプラスの計画の延長線は今年8月から来年1月までの増産計画をそのまま延長したもの。

(資料)IEA資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し(12月) (8)原油価格 ④在庫・需給バランス

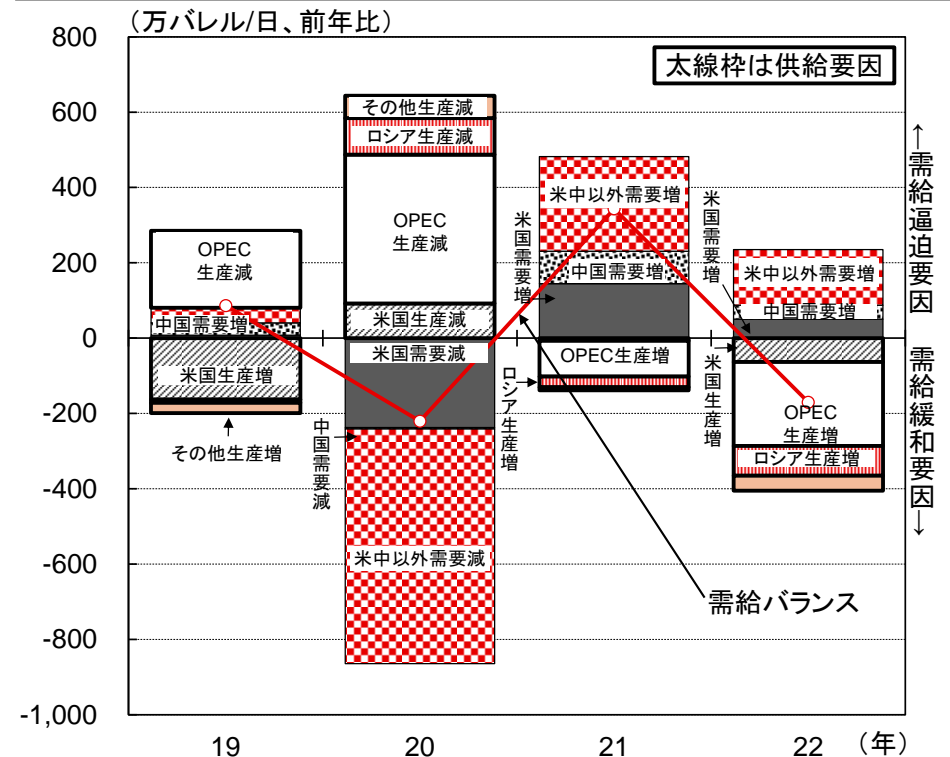
- OECDの商業用原油在庫をみると、原油需要が世界的な経済回復に伴い堅調に回復する一方で、米国シェールオイルやOPECプラスの供給拡大ペースが緩やかなものに止まったことから、足元の水準はコロナ禍前(2015-19年)の平均を大きく下回っている。
- 原油の需給バランスをみると、2021年はOPECプラスが増産に転じたものの、景気回復に伴う世界的な原油需要の持ち直しを受け、需要超過での着地見込み。2022年は世界経済の回復に伴う需要回復が続くものの、OPECプラスの増産や米国シェールオイル生産の緩やかな増加を受けて、需給バランスは需要超過から供給超過に転じる見通し。

OECDの商業用原油在庫、OECDの原油需要の推移



(資料)EIA(米エネルギー情報局)より三菱UFJ銀行経済調査室作成

今後の需給バランスの見通し



(注)2021年以降は当室見通し。

(資料)EIA(米エネルギー情報局)より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し(12月) (8)原油価格 ⑤価格の見通し

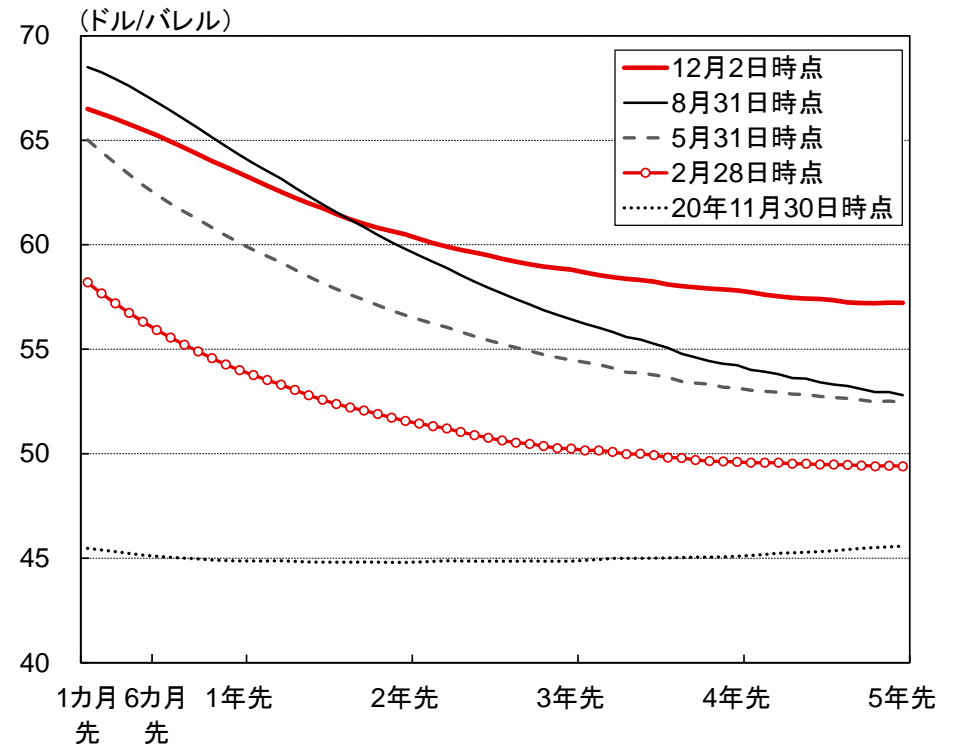
- 原油価格(WTI期近物)は、オミクロン株の感染拡大による需要下振れ懸念から急落し、足元では60ドル台半ばで推移。この先の需給バランスは需要超過から供給超過へ転じると見込まれることなどから、原油価格は2022年末にかけて60ドル程度に収束していく見通し。但し、コロナ禍の展開、OPECプラスによる想定外の増産や減産、脱炭素化に向けた各国の政策動向、イラン核合意復帰交渉の帰趨によっては価格が上下に振れる展開も。
- なお、先物カーブ(WTI1ヵ月先～5年先)をみると、2年先は60ドル台前半、5年先は50ドル台後半となっており、市場は価格低下を織り込んでいる。

原油価格の見通し

	WTI期近物 (ドル/バレル)	前年比 (%)	ブレント期近物 (ドル/バレル)	前年比 (%)
20年1-3月期	45.8	▲16.6%	50.8	▲20.4%
4-6月期	28.0	▲53.3%	33.4	▲51.2%
7-9月期	40.9	▲27.5%	43.3	▲30.1%
10-12月期	42.7	▲24.9%	45.3	▲27.5%
21年1-3月期	58.1	27.0%	61.3	20.7%
4-6月期	66.1	136.1%	69.1	106.9%
7-9月期	70.6	72.5%	73.2	69.0%
10-12月期	74.0	73.3%	77.0	70.1%
22年1-3月期	66.0	13.5%	69.0	12.5%
4-6月期	64.0	▲3.2%	67.0	▲3.0%
7-9月期	62.0	▲12.1%	65.0	▲11.2%
10-12月期	60.0	▲18.9%	63.0	▲18.2%
20年	39.3	▲31.0%	42.3	▲34.0%
21年	67.2	70.8%	70.2	65.7%
22年	63.0	▲6.3%	66.0	▲5.9%

見通し ↓

原油の先物カーブ(WTI)



(注) 期中平均価格
(資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

(資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

APPENDIX① 世界経済見通し総括表

世界経済の見通し総括表

		世界(名目GDPで加重平均)				日本 (年度)	米州					欧州					
		先進国 (表中)	新興国 (表中)	その他	米国		中南米6カ国			ユーロ圏19カ国			英国	ロシア			
							ブラジル	メキシコ	アルゼンチン	ドイツ	フランス	イタリア					
名目GDP (2020年)	兆ドル	142.0	51.1	52.8	38.1	5.3	20.9	8.1	3.2	2.4	0.9	15.9	4.5	3.0	2.5	3.0	4.1
	日本=100	2,673	961	995	717	100	393	153	59	46	18	300	85	57	46	56	77
実質GDP (前年比、%)	2020年 実績	▲3.1	▲4.6	▲1.9	▲3.0	▲4.4	▲3.4	▲6.7	▲4.1	▲8.2	▲9.9	▲6.5	▲4.8	▲8.0	▲8.9	▲9.8	▲3.0
	2021年 見通し	5.7	5.0	6.7	5.1	2.8	5.5	6.2	4.5	6.0	7.5	5.0	2.6	6.4	6.1	6.9	4.2
	2022年 見通し	4.5	3.9	5.0	4.7	3.6	4.2	2.6	2.0	3.0	2.5	3.7	4.0	3.4	3.9	4.5	2.2
消費者物価 (前年比、%)	2020年 実績	3.2	0.7	3.8	5.6	▲0.5	1.2	7.1	3.2	3.4	42.0	0.3	0.4	0.5	▲0.1	0.9	3.4
	2021年 見通し	4.4	2.9	3.9	7.2	0.0	4.3	10.6	8.0	5.0	50.0	2.4	3.1	1.9	1.8	2.4	6.8
	2022年 見通し	3.7	2.1	3.8	5.8	0.5	2.5	8.2	5.5	4.0	40.0	2.1	2.1	2.0	2.0	3.1	4.4

		アジア・オセアニア														
		アジア11カ国・地域													豪州	
		中国	インド (年度)	NIEs4カ国・地域					ASEAN5カ国							
韓国	台湾			香港	シンガポール	インドネシア	タイ	マレーシア	フィリピン	ベトナム						
名目GDP (2020年)	兆ドル	45.3	24.2	9.0	4.6	2.3	1.3	0.4	0.6	7.5	3.3	1.3	0.9	0.9	1.1	1.3
	日本=100	852	455	169	87	44	25	8	11	140	62	24	17	17	20	25
実質GDP (前年比、%)	2020年 実績	▲0.8	2.3	▲7.3	▲0.8	▲0.9	3.1	▲6.1	▲5.4	▲3.4	▲2.1	▲6.1	▲5.6	▲9.6	2.9	▲2.4
	2021年 見通し	6.9	7.9	9.5	5.0	4.0	5.9	6.3	6.3	3.2	3.7	1.0	3.5	4.9	2.4	4.0
	2022年 見通し	5.5	5.3	7.2	3.2	3.1	3.1	3.0	4.0	5.5	5.2	3.8	6.3	6.5	7.0	3.4
消費者物価 (前年比、%)	2020年 実績	2.9	2.5	6.2	0.2	0.5	▲0.2	0.3	▲0.2	1.4	2.0	▲0.8	▲1.1	2.6	3.1	0.8
	2021年 見通し	2.2	1.0	5.5	2.0	2.2	1.7	1.7	1.8	2.2	1.8	1.1	2.5	4.3	2.5	2.5
	2022年 見通し	2.7	2.2	4.8	1.6	1.7	1.4	2.0	1.5	2.6	2.9	1.2	1.8	3.1	3.5	2.1

(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

APPENDIX② 日本経済・金融見通し総括表

日本経済の見通し総括表(2021年7-9月期のGDP統計(1次速報値)反映後)

	見通し															
	2020				2021				2022				2023	2020年度	2021年度	2022年度
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3			
1. 実体経済																
実質GDP(前期比年率、%)	▲ 2.3	▲ 28.2	23.5	11.8	▲ 4.1	1.5	▲ 3.0	7.0	5.7	3.9	2.7	2.0	1.6	▲ 4.4	2.8	3.6
個人消費	▲ 3.2	▲ 29.1	22.8	9.3	▲ 5.0	3.7	▲ 4.5	10.0	7.8	3.8	2.4	1.8	1.4	▲ 5.8	3.1	4.1
住宅投資	▲ 14.1	2.3	▲ 20.9	▲ 0.1	4.3	8.3	▲ 10.1	0.8	0.2	0.2	▲ 0.4	▲ 0.6	▲ 0.6	▲ 7.2	▲ 0.6	▲ 0.6
設備投資	5.1	▲ 22.1	▲ 8.4	18.1	▲ 4.1	9.1	▲ 14.4	10.0	8.2	6.1	5.3	4.1	3.2	▲ 6.9	1.7	5.0
在庫投資(寄与度)	0.7	0.3	▲ 0.7	▲ 2.0	1.6	▲ 1.4	1.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	▲ 0.2	▲ 0.1	0.1
公的需要	▲ 1.2	4.4	10.4	6.7	▲ 6.3	1.7	2.4	0.2	1.3	2.2	1.9	1.6	1.3	3.5	1.0	1.7
うち、公共投資	▲ 0.8	11.9	5.3	3.0	▲ 5.5	▲ 8.1	▲ 5.8	0.0	1.6	2.8	3.2	3.2	3.2	4.2	▲ 3.6	2.0
純輸出(寄与度)	▲ 1.2	▲ 10.3	11.3	4.2	▲ 0.9	▲ 1.2	0.4	0.1	▲ 0.1	0.3	0.1	0.0	0.0	▲ 0.6	0.7	0.1
財貨・サービスの輸出	▲ 17.6	▲ 53.8	33.0	55.6	9.9	13.6	▲ 8.3	5.7	5.3	4.1	2.4	2.0	1.6	▲ 10.4	11.9	3.0
財貨・サービスの輸入	▲ 11.7	▲ 2.4	▲ 29.1	20.7	16.9	22.8	▲ 10.5	5.3	5.7	2.4	2.0	2.0	1.6	▲ 6.8	7.5	2.3
名目GDP(前期比年率、%)	▲ 2.2	27.2	23.9	9.7	▲ 4.4	▲ 1.0	▲ 2.5	11.0	4.0	3.0	1.7	6.6	0.2	▲ 3.9	2.4	3.9
GDPデフレーター(前年比、%)	1.0	1.4	1.1	0.1	▲ 0.2	▲ 1.1	▲ 1.1	0.3	▲ 0.0	0.5	0.1	0.2	0.4	0.6	▲ 0.4	0.3
鉱工業生産(前期比、%)	0.0	▲ 16.8	9.0	5.7	2.9	1.1	▲ 3.7	2.8	4.5	0.9	0.7	0.6	0.6	▲ 9.5	7.8	5.8
国内企業物価(前年比、%)	0.6	▲ 2.2	▲ 0.8	▲ 2.2	▲ 0.3	4.6	6.0	8.0	4.9	3.9	2.1	0.6	0.8	▲ 1.4	6.0	1.8
消費者物価(除く生鮮食品、前年比、%)	0.7	▲ 0.1	▲ 0.3	▲ 0.9	▲ 0.5	▲ 0.6	0.0	0.4	0.3	0.4	0.4	0.5	0.5	▲ 0.5	0.0	0.5
2. 国際収支																
貿易収支(10億円)	583	▲ 1,472	1,229	2,436	1,437	998	▲ 193	1,316	498	429	▲ 671	959	87	3,902	2,619	804
経常収支(10億円)	4,410	1,697	3,623	5,922	4,626	4,719	2,894	4,454	3,674	3,649	2,586	4,254	3,420	16,302	15,741	13,910
3. 金融																
無担保コール翌日物(%)	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	0.1	▲ 0.0	▲ 0.0
3ヵ月物ユーロ円TIBOR(%)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
10年物国債利回り(%)	▲ 0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.0	0.1	0.2
円相場(円/ドル)	109	108	106	104	106	109	110	114	114	114	114	114	114	106	112	114

(注)『無担保コール翌日物』は、取引金利(期末月の月中平均値)。『3ヵ月物ユーロ円TIBOR』、『10年物国債利回り』、『円相場』は、期中平均値。

(資料)各種統計、Bloomberg等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

APPENDIX③ 米国経済・金融見通し総括表

米国経済の見通し総括表

	見通し→												見通し→		
	2020				2021				2022				2020年	2021年	2022年
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12			
1. 実体経済															
実質GDP（前期比年率、%）	▲ 5.1	▲ 31.2	33.8	4.5	6.3	6.7	2.1	4.8	5.3	4.2	2.6	2.6	▲ 3.4	5.5	4.2
個人消費	▲ 6.9	▲ 33.4	41.4	3.4	11.4	12.0	1.7	2.9	1.9	3.7	2.5	2.6	▲ 3.8	7.9	3.1
住宅投資	20.3	▲ 30.8	60.0	34.4	13.3	▲ 11.7	▲ 8.3	0.0	0.0	0.0	▲ 0.7	0.5	6.8	9.0	▲ 1.9
設備投資	▲ 8.1	▲ 30.3	18.7	12.5	12.9	9.2	1.5	7.0	9.2	5.2	4.5	3.7	▲ 5.3	7.6	6.1
在庫投資（寄与度）	▲ 0.5	▲ 4.0	6.8	1.1	▲ 2.6	▲ 1.3	2.1	▲ 0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	▲ 0.6	0.2	0.2
政府支出	3.7	3.9	▲ 2.1	▲ 0.5	4.2	▲ 2.0	0.9	4.0	14.0	4.1	2.5	2.4	2.5	0.9	5.4
純輸出（寄与度）	▲ 0.1	1.5	▲ 3.3	▲ 1.7	▲ 1.6	▲ 0.2	▲ 1.2	1.1	0.2	0.1	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 1.7	0.0
輸出	▲ 16.3	▲ 59.9	54.5	22.5	▲ 2.9	7.6	▲ 3.0	14.2	6.2	4.9	3.9	3.1	▲ 13.6	4.4	5.8
輸入	▲ 13.1	▲ 53.1	89.2	31.3	9.3	7.1	5.8	2.9	2.9	2.4	3.7	3.1	▲ 8.9	13.2	3.5
国内民間最終需要	▲ 6.2	▲ 32.8	38.0	6.0	11.8	10.4	1.3	3.5	3.0	3.8	2.7	2.7	▲ 3.7	7.9	3.4
名目GDP（前期比年率、%）	▲ 3.9	▲ 32.4	38.7	6.6	10.9	13.2	8.3	9.5	8.0	5.8	4.2	4.3	▲ 2.2	9.7	7.5
鉱工業生産（前期比年率、%）	▲ 6.7	▲ 42.4	44.5	8.2	4.0	6.4	3.9	3.4	2.3	1.3	0.9	0.6	▲ 7.2	5.5	2.5
失業率（%）	3.8	13.0	8.8	6.7	6.2	5.9	5.1	4.3	4.0	3.8	3.8	3.8	8.1	5.4	3.8
生産者物価（前年比、%）	1.1	▲ 1.1	▲ 0.1	0.8	2.9	7.1	8.3	8.7	6.8	4.0	2.1	1.2	0.2	6.7	3.5
消費者物価（前年比、%）	2.1	0.4	1.2	1.2	1.9	4.8	5.3	5.1	4.5	2.9	1.4	1.3	1.2	4.3	2.5
2. 国際収支															
貿易収支（億ドル）	▲ 2,003	▲ 2,233	▲ 2,454	▲ 2,531	▲ 2,689	▲ 2,697	▲ 2,752	▲ 2,929	▲ 2,846	▲ 2,817	▲ 2,814	▲ 2,809	▲ 9,220	▲ 11,067	▲ 11,286
経常収支（億ドル）	▲ 1,148	▲ 1,539	▲ 1,724	▲ 1,751	▲ 1,894	▲ 2,237	▲ 2,347	▲ 2,257	▲ 2,105	▲ 2,073	▲ 2,067	▲ 2,059	▲ 6,161	▲ 8,735	▲ 8,303
3. 金融															
FFレート誘導目標（%）	0.00-0.25	0.00-0.25	0.00-0.25	0.00-0.25	0.00-0.25	0.00-0.25	0.00-0.25	0.00-0.25	0.00-0.25	0.25-0.50	0.50-0.75	0.75-1.00	0.00-0.25	0.00-0.25	0.75-1.00
3ヵ月物ユーロドル金利（%）	1.5	0.6	0.3	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2	0.4	0.6	0.9	0.7	0.2	0.5
10年物国債利回り（%）	1.4	0.7	0.6	0.9	1.6	1.6	1.3	1.5	1.6	1.7	1.9	2.0	0.9	1.5	1.8

（注）『FFレート誘導目標』は、期末値。『3ヵ月物ユーロドル金利』と『10年物国債利回り』は、期中平均値。2021年7~9月期の経常収支は予測値。

（資料）各種統計、Bloomberg等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

APPENDIX④ 欧州経済・金融見通し総括表

欧州経済の見通し総括表

(1) 総括表

	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)		
	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)	2020年 (実績)	2021年 (見通し)	2022年 (見通し)
ユーロ圏	▲ 6.5	5.0	3.7	0.3	2.4	2.1	2,546	2,951	2,735
ドイツ	▲ 4.8	2.6	4.0	0.4	3.1	2.1	2,647	2,919	2,675
フランス	▲ 8.0	6.4	3.4	0.5	1.9	2.0	▲ 501	▲ 314	▲ 879
イタリア	▲ 8.9	6.1	3.9	▲ 0.1	1.8	2.0	669	647	892
英国	▲ 9.8	6.9	4.5	0.9	2.4	3.1	▲ 949	▲ 953	▲ 1,014
ロシア	▲ 3.0	4.2	2.2	3.4	6.8	4.4	339	594	558

(2) 需要項目別見通し

(前年比、%)

	ユーロ圏			英国		
	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)
名目GDP	▲ 5.0	6.2	4.8	▲ 4.4	7.3	6.0
実質GDP	▲ 6.5	5.0	3.7	▲ 9.8	6.9	4.5
<内需寄与度>	▲ 6.0	3.8	4.0	▲ 10.5	8.1	5.4
<外需寄与度>	▲ 0.5	1.2	▲ 0.3	0.7	▲ 1.2	▲ 0.9
個人消費	▲ 8.0	2.4	5.0	▲ 10.8	3.7	6.0
政府消費	1.3	4.2	2.1	▲ 6.3	15.8	4.2
総固定資本形成	▲ 7.3	4.9	4.2	▲ 9.1	4.9	5.7
在庫投資(寄与度)	▲ 0.6	0.3	▲ 0.1	▲ 0.7	1.3	0.1
輸出	▲ 9.4	10.2	4.6	▲ 14.7	▲ 2.9	2.6
輸入	▲ 9.3	8.1	5.6	▲ 16.8	1.3	5.7

(注)1. 『ユーロ圏』は、ドイツ、フランス、イタリアのほか、アイルランド、エストニア、オーストリア、オランダ、キプロス、ギリシャ、スペイン、スロバキア、スロベニア、フィンランド、ベルギー、ポルトガル、マルタ、ルクセンブルク、ラトビア、リトアニアの計19カ国。

2. 『消費者物価上昇率』は、EU統一基準インフレ率(HICP)。

(資料) 欧州連合統計局、英国立統計局統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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下さい。

会社名：株式会社三菱UFJ銀行 経済調査室
〒100-8388 東京都千代田区丸の内2-7-1

佐藤 昭彦(チーフエコノミスト)	akihiko_sato@mufg.jp
鶴田 零(総括)	rei_tsuruta@mufg.jp
志賀 直樹(総括)	naoki_shiga@mufg.jp
山田 遼(日本)	riyou_yamada@mufg.jp
矢吹 彩(米国)	sai_yabuki@mufg.jp
田中 隆祐(欧州)	takasuke.tanaka@uk.mufg.jp
高瀬 将平(アジア・豪州)	shiyuhei_takase@mufg.jp
野瀬 陽平(アジア・豪州)	youhei_nose@mufg.jp
森川 央(中南米)	morikawa@iima.or.jp
中山 健悟(原油・為替)	kengo_nakayama@mufg.jp
秋山 真理子(原油)	mariko_2_akiyama@mufg.jp
鷹巣 里奈(原油)	rina_takasu@mufg.jp