

経済マンスリー

I. 日本

～制限措置強化と労働供給制約により景気は一時的な減速へ～

II. 米国

～タカ派姿勢を強めるFOMCが直面する不確実性～

III. 欧州

～緊迫するウクライナ情勢

対口制裁実行なら欧州経済への打撃は甚大～

IV. アジア

～日中韓の対ASEAN投資動向と今後の課題～

V. 中国

～景気腰折れリスクも孕む中国のゼロコロナ政策継続～

VI. 原油

～原油市場を取り巻く環境（1月）～

I. 日本

～制限措置強化と労働供給制約により景気は一時的な減速へ～

昨年末まではワクチン普及やデルタ株のピークアウト等に伴う行動制限措置の緩和が進められたが、オミクロン株のまん延を受け、1月末時点では30超の都道府県にまん延防止等重点措置が適用されている。個人消費と相関が高い人出について、同措置適用後の推移をみると、先行して同措置が適用された3県では一時大きく減少した(第1図)。今後大都市圏でも人出が減少するとみられ、個人消費が一時的に下押しされることが想定される。

加えて、労働供給の制約が景気を下押しする懸念もある。オミクロン株まん延が先行した米国や英国の例を参考に、①2月半ばに感染拡大のピークを迎える(注1)、②1人の感染者に付き平均5人の濃厚接触者がいる(注2)と仮定して本邦の待機者数を試算すると、ピーク時の瞬間風速で約629万人、年初から3月末まで延べ約3,400万人と推定される(第2図)。これに1月25日時点での新規感染者数に占める20～60歳代の割合(66%)を単純に当て嵌めると同年代の待機者数は同期間で延べ約2,244万人となり、更に直近(昨年12月)の就業率77.9%を乗ずると、延べ1,748万人の労働力(就業者全体の26.2%)が7～14日間の待機を余儀なくされる計算となる。保健所の濃厚接触者特定作業が困難となる状況も出ている点やリモートワークの普及等も勘案すると試算は幅を持ってみる必要はあるが、これら労働供給減からの年間の実質GDP押し下げ効果は▲0.5%ポイント程と推定される。

オミクロン株の性質が明らかになる中、本邦でも科学的根拠に基づき濃厚接触者の待機期間が短縮されているが、それでも感染拡大による経済への悪影響は無視できず、また、国内外での感染拡大に伴う部品生産や物流の停滞が深刻化すれば、これら派生的な供給制約も本邦における経済活動の一層の停滞に繋がろう。「2022年は総体としてコロナ禍の改善に伴い景気回復は継続する」との見方は依然不変ながら、オミクロン株の感染力を考えると一時的な景気減速は不可避となったとみるべきだろう。

- (注) 1. 労働供給への影響を試算するために用いた仮定であり、これ自体新規感染者数の予測を示す意図のものではない。
2. 感染者1人当たりの濃厚接触者数のデータは乏しいが、国立感染症研究所の「新型コロナウイルス感染症の濃厚接触者における基本属性別、接触場所別の陽性率」(2021年4月)等の調査を参考にしている。

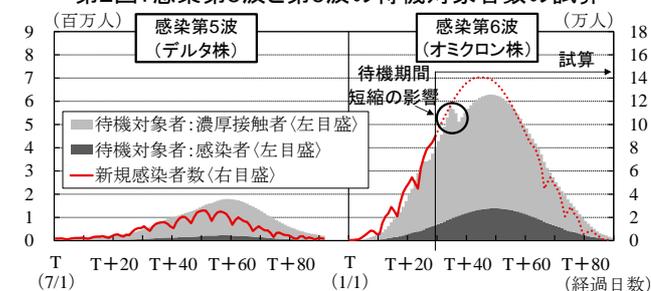
第1図: 主要都府県の人出と実質消費活動指数の推移



- (注) 1. 人出は、「小売・娯楽施設」。前年と当年の曜日を調整し、前年比を算出。
2. 網掛け部分は東京都で緊急事態宣言が発出されていた期間を示す。

(資料) 日本銀行、Google社統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第2図: 感染第5波と第6波の待機対象者数の試算



- (注) 1. オミクロン株は、先行して感染が拡大した欧米を参考に、2月半ばに感染のピークを迎えると仮定。感染拡大ペースは日次新規感染者数が直近の前日比1.07倍から、ピーク時に同1.00倍となるよう徐々に鈍化し、その後線対称に3月末まで減少する前提で試算。

2. 待機日数は、「感染第5波」は感染者が10日間、濃厚接触者が14日間。「感染第6波」は感染者が10日間、濃厚接触者は1月14日まで14日間、1月15日から1月28日まで10日間、3月末までは7日間。

(資料) 厚生労働省統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(山田 遼)

主要経済金融指標(日本)
2022年2月1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	8月	9月	10月	11月	12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)	▲ 3.6 (8.8)	▲ 5.4 (▲ 2.3)	1.8 (▲ 4.1)	7.0 (5.1)	▲ 1.0 (2.7)
鉱工業出荷指数	▲ 3.6	▲ 9.8	2.0 (▲ 1.4)	0.7 (18.8)	▲ 4.1 (4.2)	▲ 4.4 (7.2)	▲ 6.1 (▲ 4.5)	2.4 (▲ 5.6)	7.4 (3.5)	▲ 0.1 (2.5)
製品在庫指数	2.8	▲ 9.8	▲ 1.3 (▲ 9.8)	0.9 (▲ 5.0)	2.5 (0.5)	▲ 0.1 (▲ 3.7)	3.4 (0.5)	0.6 (2.2)	2.0 (5.6)	0.5 (5.5)
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]	113.7 [124.7]	119.9 [119.5]	119.2 [115.3]	116.4 [114.2]	116.5 [114.3]
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)	▲ 1.1 (0.0)	0.5 (▲ 0.9)	1.9 (▲ 0.8)	0.4 (0.6)	0.4 (0.6)
国内企業物価指数	0.1	▲ 1.4	1.6 (▲ 0.3)	2.5 (4.6)	2.2 (6.1)	0.2 (5.9)	0.4 (6.5)	1.4 (8.3)	0.7 (9.2)	▲ 0.2 (8.5)
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)	0.0 (0.0)	0.1 (0.1)	0.0 (0.1)	0.2 (0.5)	0.1 (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]	91.2 [84.5]	84.5 [88.8]	89.7 [93.2]	96.9 [91.9]	96.9 [92.7]
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)	▲ 2.4 (17.0)	▲ 0.0 (12.5)	3.8 (2.9)	3.4 (11.6)	3.4 (11.6)
製造業	▲ 8.1	▲ 8.5	▲ 2.2 (0.8)	12.1 (26.5)	8.2 (33.7)	▲ 13.4 (22.4)	24.8 (43.6)	▲ 15.4 (13.0)	12.9 (29.4)	12.9 (29.4)
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)	7.1 (12.4)	▲ 11.7 (▲ 6.5)	16.5 (▲ 5.4)	▲ 0.8 (▲ 2.1)	▲ 0.8 (▲ 2.1)
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)	▲ 2.8 (27.4)	▲ 4.7 (16.5)	▲ 0.7 (10.1)	0.4 (10.9)	0.7 (10.6)
建設受注	▲ 5.9	▲ 0.3	(10.5)	(16.8)	(9.5)	(▲ 2.0)	(27.3)	(2.1)	(11.6)	(4.8)
民需	▲ 8.7	▲ 4.9	(9.5)	(16.3)	(18.1)	(▲ 4.7)	(43.4)	(11.3)	(15.6)	(20.1)
官公庁	▲ 3.2	29.6	(29.5)	(17.5)	(▲ 8.0)	(9.6)	(▲ 14.1)	(▲ 20.1)	(19.7)	(▲ 32.2)
公共工事請負金額	6.8	2.3	(▲ 1.1)	(▲ 2.2)	(▲ 12.0)	(▲ 11.0)	(▲ 15.1)	(▲ 19.8)	(▲ 14.5)	(▲ 6.6)
新設住宅着工戸数(年率万戸)	88.4 (▲ 7.3)	81.2 (▲ 8.1)	83.5 (▲ 1.8)	86.5 (8.1)	86.6 (7.2)	86.6 (7.5)	84.5 (4.3)	87.7 (10.4)	85.1 (3.7)	83.8 (4.2)
新設住宅床面積	(▲ 4.5)	(▲ 9.3)	(▲ 1.0)	(8.4)	(9.6)	(12.5)	(3.2)	(11.4)	(6.8)	(5.9)
小売業販売額	▲ 0.4	▲ 2.8	(0.5)	(6.5)	(▲ 0.4)	(▲ 3.2)	(▲ 0.5)	(0.9)	(1.9)	(1.4)
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)	▲ 3.9 (▲ 3.0)	5.0 (▲ 1.9)	3.4 (▲ 0.6)	▲ 1.2 (▲ 1.3)	▲ 1.2 (▲ 1.3)
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]	59.7 [64.3]	63.4 [66.9]	65.4 [66.6]	65.4 [66.4]	64.4 [64.4]
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)	▲ 3.4 (7.0)	▲ 2.2 (3.4)	0.1 (2.1)	2.9 (5.1)	2.9 (5.1)
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)	(0.2)	(0.2)	(0.8)	(0.8)
常用雇用者数(前年差) (全産業・5人以上、万人)	96	36	33	78	66	65	60	61	60	60
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]	1.14 [1.05]	1.16 [1.04]	1.15 [1.04]	1.15 [1.05]	1.16 [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	2.7	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]	34.7 [43.7]	42.1 [47.8]	55.5 [53.0]	56.3 [43.8]	56.4 [34.3]
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)	466 (▲ 30.1)	505 (▲ 10.6)	525 (▲ 15.9)	510 (▲ 10.4)	504 (▲ 9.7)

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	8月	9月	10月	11月	12月
通関輸出	▲6.0	▲8.4	(6.0)	(45.0)	(24.9)	(26.2)	(13.0)	(9.4)	(20.5)	(17.5)
価格	▲1.6	1.1	(1.4)	(7.9)	(10.0)	(11.0)	(9.5)	(12.3)	(15.1)	(15.2)
数量	▲4.4	▲9.4	(4.6)	(34.4)	(13.6)	(13.7)	(3.2)	(▲2.6)	(4.7)	(2.0)
通関輸入	▲6.3	▲11.6	(1.9)	(23.6)	(36.8)	(44.5)	(38.3)	(26.8)	(43.9)	(41.1)
価格	▲3.9	▲8.6	(▲3.9)	(17.5)	(26.8)	(26.2)	(28.7)	(30.8)	(35.6)	(39.7)
数量	▲2.4	▲3.4	(6.0)	(5.1)	(7.9)	(14.5)	(7.5)	(▲3.0)	(6.1)	(1.0)
経常収支(億円)	186,723	163,021	57,731	37,272	42,289	15,119	10,111	11,801	8,973	
貿易収支(億円)	4,839	39,017	13,742	9,588	41	▲3,806	▲2,308	1,667	▲4,313	
サービス収支(億円)	▲17,172	▲36,636	▲5,342	▲15,824	▲10,520	▲1,880	▲2,351	▲5,754	▲2,142	
金融収支(億円)	205,436	135,618	46,086	11,768	55,477	22,876	26,573	▲8,796	2,185	
外貨準備高(百万ドル)	1,366,177	1,368,465	1,368,465	1,376,478	1,409,309	1,424,284	1,409,309	1,404,520	1,405,754	1,405,750
対ドル円レート(期中平均)	108.68	106.04	105.90	109.48	110.10	109.84	110.17	113.10	114.13	113.87

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	8月	9月	10月	11月	12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]	▲0.034 [▲0.035]	▲0.022 [▲0.054]	▲0.027 [▲0.020]	▲0.040 [▲0.032]	▲0.026 [▲0.026]
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 [▲0.055]	▲0.072 [▲0.055]	▲0.072 [▲0.055]	▲0.049 [▲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]	0.020 [0.045]	0.065 [0.015]	0.095 [0.040]	0.050 [0.030]	0.070 [0.020]
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 (0.000)	0.686 (▲0.002)	0.689 (0.003)	0.689 (0.000)	
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]	28,090 [23,140]	29,453 [23,185]	28,893 [22,977]	27,822 [26,434]	28,792 [27,444]
M2平残	(2.5)	(8.1)	(9.5)	(7.7)	(4.7)	(4.7)	(4.2)	(4.2)	(4.0)	(3.7)
広義流動性平残	(1.8)	(4.9)	(5.8)	(6.7)	(5.2)	(5.2)	(5.0)	(5.0)	(4.8)	(4.6)
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)	(0.6)	(0.6)	(0.9)	(0.6)
	銀行計	(2.2)	(5.8)	(5.8)	(2.4)	(0.4)	(0.3)	(0.4)	(0.8)	(0.5)
	都銀等	(1.9)	(6.9)	(6.6)	(0.8)	(▲1.4)	(▲1.6)	(▲1.1)	(▲1.1)	(▲1.1)
	地銀	(4.5)	(4.5)	(4.8)	(3.8)	(2.5)	(2.4)	(2.3)	(2.5)	(2.6)
	地銀II	(▲5.9)	(6.1)	(6.5)	(3.6)	(0.0)	(▲0.0)	(▲0.2)	(▲0.1)	(▲0.3)
信金	(1.1)	(6.7)	(8.5)	(7.1)	(2.6)	(2.4)	(1.7)	(1.3)	(1.0)	
実質預金 +CD (平残)	3業態計	(2.6)	(8.5)	(9.9)	(7.8)	(5.1)	(5.1)	(4.6)	(4.7)	(3.9)
	都銀	(3.6)	(9.9)	(10.9)	(7.9)	(5.2)	(5.2)	(4.7)	(5.2)	(4.4)
	地銀	(3.4)	(7.0)	(8.7)	(8.2)	(5.9)	(6.0)	(5.3)	(5.1)	(4.5)
	地銀II	(▲5.5)	(6.7)	(8.7)	(5.4)	(0.8)	(0.7)	(0.2)	(▲0.1)	(▲0.2)

(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

～タカ派姿勢を強める FOMC が直面する不確実性～

1月25、26日に行われたFOMC（連邦公開市場委員会）では、声明文にて次回（3月）会合における利上げを予告したこと、並びに会合後に公表した「B/S 規模縮小のための原則」の内容（注1）は概ね想定通りであった一方、記者会見は事前の市場想定以上のタカ派姿勢が示された。具体的には、毎会合での利上げ、あるいは1回で+0.5%ポイントの利上げを行う可能性について問われたパウエル議長は、インフレ率の上振れや労働市場の引き締まりを繰り返し強調し、そのようなペースでの利上げの可能性を否定しなかった。

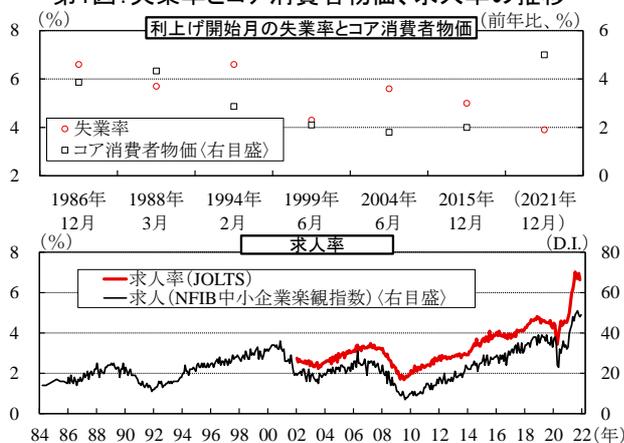
確かに、高いインフレ率とタイトな労働市場が併存した状態は1980年代の利上げ局面以来であり（第1図・上）、前回（概ね3ヵ月毎に+0.25%ポイント）より速いペースで利上げを行うことは十分に正当化されるようにも見える。

もっとも、利上げの効果には、不確実性も存在する。第一に、労働市場の引き締まり（と賃金由来のインフレ圧力）は、高い求人率（第1図・下）にみられるように主に供給要因に起因しており、利上げが与えられる影響は限定的とみられる。第二に、金融市場が上述のような速いペースでの利上げを十分には織り込めていない状況下でそれを実行に移せば、将来の景気後退懸念を惹起し、長期金利は却って上がり難くなる可能性がある。2004年6月からの利上げ局面では、グリーンズパンFRB議長（当時）が「謎」と呼んだように当初長期金利が上がらず（第2図・上）、その間も家計の住宅ローン債務が積み上がることとなった。足元では住宅ローン債務増加は抑制されているものの、価格上昇率は金融危機前の水準に匹敵し（第2図・下）、調整余地が増している。

先行き、FOMCがタカ派姿勢を維持しても長期金利の追加的な上昇幅が限られ、金融面や資産価格における不均衡が蓄積するリスクには留意を要する。

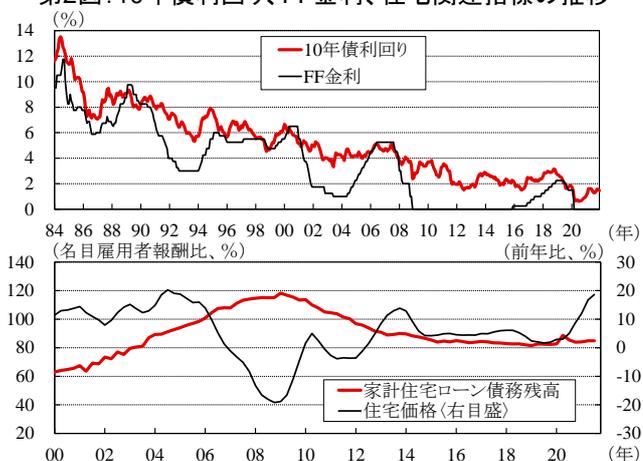
（注1）①政策金利変更が金融政策の主たる調整手段である、②保有証券の縮小は償還再投資額を調整する形で、予見可能な方法で行う、③長期的には、主な保有証券は国債とする等の原則が示された。

第1図：失業率とコア消費者物価、求人率の推移



（注）コア消費者物価は利上げ開始月を含む四半期平均。
（資料）米国労働省、全米独立企業連盟統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第2図：10年債利回り、FF金利、住宅関連指標の推移



（資料）Bloomberg、ニューヨーク連銀、S&Pより三菱UFJ銀行経済調査室作成

（矢吹 彩）

Ⅲ. 欧州

～緊迫するウクライナ情勢 対ロ制裁実行なら欧州経済への打撃は甚大～

ロシア・ウクライナ間の緊張が激化し、有事の際の米国・EUによる対ロ経済制裁にも注目が集まる中、そのEU経済への影響が懸念されている。制裁の内容としては、ロシアの銀行によるドル取引の停止や、主要産業にかかわる輸出規制、また独口を結ぶ建設済みで承認前の新ガスパイプライン「ノルドストリーム2」の計画停止などが検討されている。

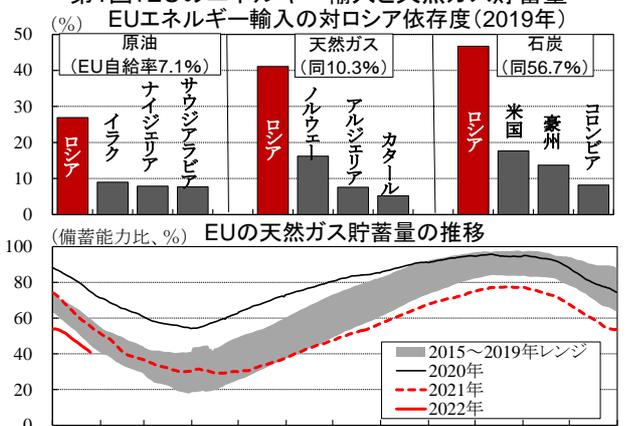
欧州議会は、2014年のロシアによるクリミア半島併合時に米国・EUが行った制裁措置の影響を分析している^(注1)。これによると、当時の制裁はロシアのGDPを8～10%程度押し下げたと試算する一方、EUへの影響は軽微で、ロシア向けの輸出を約11%減少させ、GDPを0.2%ポイント引き下げるととどまったとしている。ただ今回は、米国がロシアのエネルギー輸出に対する規制を検討していることから、原油・天然ガスなどの調達をロシアに大きく依存するEU経済は、より大きな影響を受ける可能性がある(第1図・上)。現在欧州の天然ガスの備蓄量が過去に比べ低水準にある状態が続いていることも(第1図・下)、こうした懸念を増幅させている。

昨年10月、EUでエネルギー調達が逼迫し、天然ガスを始め商品相場が急騰した際、欧州委員会は地政学リスクも含めた有事の際の対応方針を公表している(第1表)。短期的には各国に家計・企業支援等を促す一方、中長期的には調達構造のリスクの精査や再生可能エネルギー投資の加速などを進め、脱炭素化と耐久力のあるエネルギーシステム構築の方向を示している。更に、足元では米国が欧州向けのエネルギー安全保障の協力を表明(1月28日)、世界のエネルギー生産国に欧州向け安定供給への協力を呼び掛ける事態となっている。もともと、これらは実現に相応の時間が掛かるものである。仮に有事に伴う対ロ制裁が現実のものとなった場合^(注2)、エネルギー価格を中心とした物価上昇、燃料不足による生産停滞などマクロ経済への短期的衝撃は甚大なものとなる可能性には留意されよう。

(注1) 欧州議会『Russia's and the EU's sanctions: economic and trade effects, compliance and the way forward』(2017年9月)

(注2) ショルツ独首相は、米国等の要請にも拘らず現時点で公にはノルドストリーム2の計画停止の確約はしていない。

第1図: EUのエネルギー輸入と天然ガス貯蓄量



(資料) Eurostat, GAS Infrastructure Europe統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第1表: 欧州委員会のエネルギー価格高騰時の方針

消費者と企業を守るための緊急(短期)対応	
エネルギー不足の消費者に緊急の所得支援を実施	
公共料金支払いの一時的な延期の承認	
生活基盤が脆弱な家計に対して、一時的に的を絞った減税を実施	
EU加盟国の支援ルールに従って、企業や個人に支援を提供	
再生可能エネルギー売買により広くアクセスできることを促進	
脱炭素化と耐久力のあるエネルギーシステム構築のための中期的対策	
再生可能、リノベーション、エネルギー効率化に対する投資を促進し、再生可能エネルギーの売買と承認プロセスのスピードアップ	
エネルギー貯蓄能力を向上させ、バッテリーや水素を含む再生可能エネルギーのシェア拡大を支える	
新しくクロスボーダーで地域のガス調達のリスクを調べる組織を立ち上げ、EU加盟国に予防と緊急行動計画の枠組みを提言させる	
消費者にエネルギーの供給元を選び変更すること、自身で電力を生成すること、エネルギーのコミュニティに参加することの力を与え、エネルギー市場における消費者の役割を向上させる	

(注) 欧州委員会「Energy prices: Commission presents a toolbox of measures to tackle exceptional situation and its impacts」2021.10.13プレスリリース

(資料) 欧州委員会資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(田中 隆祐)

IV. アジア

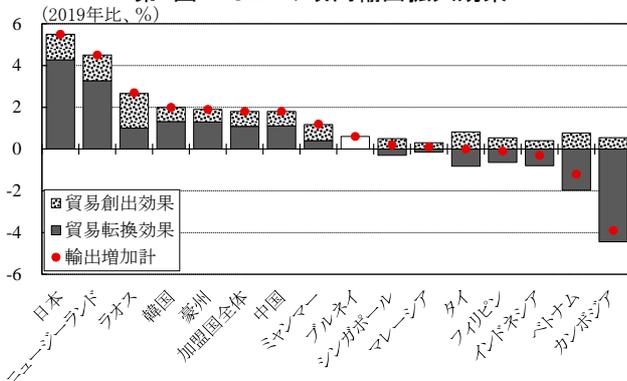
～日中韓の対 ASEAN 投資動向と今後の課題～

1月1日、アジア太平洋地域において、ASEANを含む15カ国による世界最大規模の自由貿易圏となる『地域的な包括的経済連携協定（RCEP）』が発効した。RCEPの経済効果としては、「域内関税撤廃」による貿易拡大効果が注目されることが多いが、ASEAN諸国自体は必ずしもこれを楽しむ訳ではない。UNCTADの試算では、RCEPによる上記効果は日中韓間が中心で、既に加盟各国と個別にFTAを締結済みであったASEANでは、概して効果は薄いとされる(第1図)。ASEANとしては、寧ろ電子商取引や知的財産等の「ルール統一」による効果、市場アクセス向上による投資活性化に期待がかかる状況である。

この点、RCEPを梃子としたASEAN域外からの投資においてフロントランナーとなりうる日中韓の対ASEAN主要5カ国向け直接投資(FDI)の推移を改めて確認すると、日本は1980年代頃から他国に先んじて自動車や電機等の分野を中心に同地域向けの投資拡大を進め、2010年頃までは投資額で圧倒していたといえる。しかし、中国は2010年代からフィリピンを除き全方位的に拡大傾向にあって日本の背中を捉えつつあり、韓国も対ベトナム投資では近年日本を抜く状況となっている(電子・電機関係中心とみられる)(第2図)。

今後については、昨今の経済・国際情勢の変化を背景に、金額規模以上に投資内容が重要となろう。現在ASEAN各国でもコロナ禍からの経済回復が喫緊の課題だが、その牽引役として従来の「モノづくり」に止まらず、先進国同様インフラやデジタル・環境分野等での投資拡大が志向されている。特に脱炭素化関連では、エネルギー需要拡大が見込まれるASEANのエネルギートランジションの方向性が世界的に注目されており、ここに米中対立に伴う関係各国の経済安全保障の思惑も加わる構図となっている。中韓企業の対ASEAN進出意欲は強く、中韓政府も夫々『一帯一路』、『新南方政策』と国家レベルの政策を掲げているが、日本企業・政府としても従来のネットワークを活かしつつ、RCEP発足の機会を捉えて投資を通じた経済統合を更に深められるか重大な局面に來たと言えそうだ。

第1図：RCEPの域内輸出拡大効果

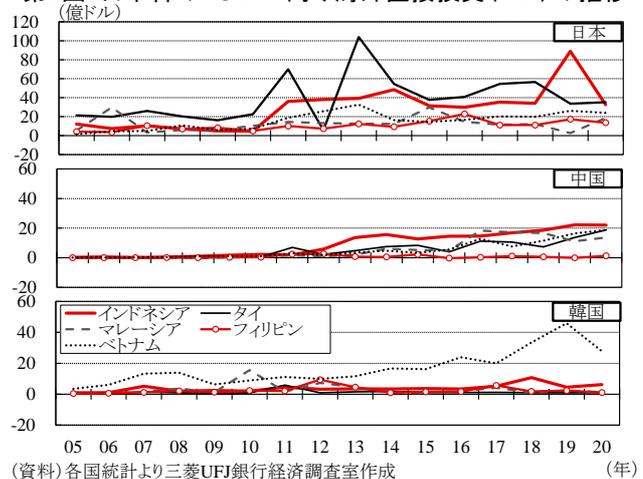


(注)1. RCEP発効で既存の貿易取引が他へ移転することによるものを『貿易転換効果』、新規に取引が発生することを『貿易創出効果』としている。

2. ブルネイは内訳が不明の為空白。

(資料)UNCTADより三菱UFJ銀行経済調査室作成

第2図：日中韓のASEAN向け海外直接投資(FDI)の推移



(資料)各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(年)

(野瀬 陽平)

V. 中国

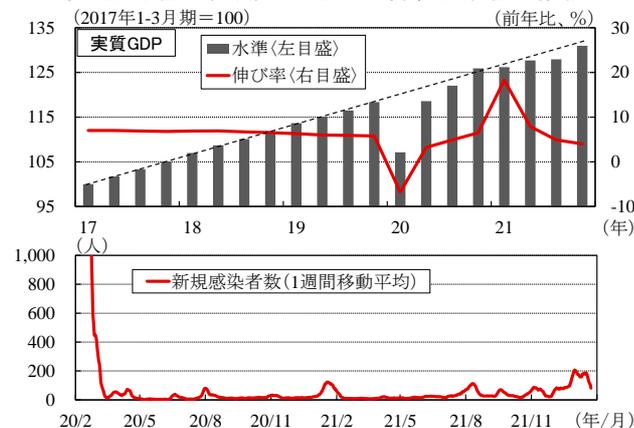
～景気腰折れリスクも孕む中国のゼロコロナ政策継続～

昨年 10-12 月期の実質 GDP 成長率は前年比+4.0%と一定の成長率は確保し、水準ではコロナ禍前の成長軌道付近まで持ち直した(第 1 図・上)。この結果、2021 年通年の成長率は、コロナ禍初年度である前年からの反動もあり同+8.1%と高い伸びとなった。今年も、経済統制の強化や不動産市況低迷などの下押し要因はあるが、政府が景気安定を重視する姿勢を明確にしていることから、同+5.0%前後の成長は可能と見る向きが多い。

もともと、コロナ禍を抑え込んだとされる中国の厳格なゼロコロナ政策が却って景気のリスクとなっている点には留意が必要だ。というのは、足元の新規感染者数は 100 人程度と主要先進国と比べて桁違いに少ないものの(第 1 図・下)、ゼロコロナを目指す故に、主要先進国基準では少数の感染者発生であっても大都市をロックダウンする例が現実に見られるからである(直近では西安市、安陽市)。例えば、コロナ禍で世界初のロックダウンを実施した武漢市の場合、約 2 ヶ月半のロックダウンで同市の 2020 年 1-3 月期の域内総生産(GRP、但し統計上の制約から名目値)は「本来あるべき水準」対比▲6 割程度落ち込んだと推計される(第 1 表)。これを参考に、①「1 ヶ月間のロックダウンは対象地域の四半期ベース GRP を▲25%程度下振れさせる」と仮定し、②ゼロコロナ追求の結果、散発的な感染拡大だとしても、「毎四半期、西安市相当規模の都市 5 つが平均 1 ヶ月間のロックダウンの対象となる(通年では 20 都市が対象)」との想定を置けば、中国全体の名目 GDP は合計で約▲1.4%ポイントと相応に下振れることになる。実質 GDP への換算等幅を持って見る必要はあるが、実際にはサプライチェーンを通じた他地域へのマイナス影響が加わることも考えると、更にマイナス幅が拡大する可能性が高い。

今秋に共産党大会を控える中、同大会前にゼロコロナからウィズコロナへ政策を転換する可能性は低いと思われるが、それ自体が感染状況によっては景気を腰折れさせかねないというジレンマがあるという点は現実的なリスクとして認識しておくべきだろう。

第1図: 中国の実質GDPと日次新規感染者の推移



(注) 上段の『水準』は国家统计局発表の季節調整済み前期比から算出。
(資料) 国家统计局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第1表: ロックダウンの拡大が経済に与える影響の試算

		湖北省			
		武漢市	孝感市	その他	
	名目GDP(2020年、兆元)	4.3	1.6	0.2	2.6
A	武漢市の2020年1-3月期の名目GDP成長率の試算(前年比、%)	▲36.7	▲59.2	▲24.2	▲24.2
B	2017~2019年の平均名目GDP成長率(前年比、%)	10.9	10.9	13.5	
C	武漢市の本来の成長軌道からの下押し(%) ($((1+A) \div (1+B) - 1)$)	▲62.3	→	▲27.5	
		(69日間)		(30日間)	
		ロックダウンが実施される都市			
D	名目GDPに占める割合(%)	1.0			
E	ロックダウンの期間	30日と仮定			
F	ロックダウンによる下押し(通年)(%)、(C÷4)	▲6.9(四半期:▲27.5)			
G	ロックダウンが行われる都市数(年間、個)	20			
H	中国経済全体への下押し(%)、(D×F×G)	▲1.4			

(注) 1. 上段の下線は試算または仮定。『武漢市』の成長率は『その他』が『孝感市』と同様、本来の成長率は2017~2019年の平均成長率と仮定。
2. 『ロックダウンが実施される都市』の名目GDPを西安市と同じと仮定。
(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

(高瀬 将平)

VI. 原油

～原油市場を取り巻く環境（1月）～

1. 原油価格（WTI 期近物 1バレル当たり）の推移

原油価格は、世界的にオミクロン株の感染者数が増加しているものの、厳格な行動制限の導入等により原油需要に深刻な影響が出る可能性は高くないとの見方が優勢で、今月初旬には70ドル台後半まで上昇した。その後もリビアのパイプライン補修やカザフスタンの政情不安等による供給障害、米国の原油在庫が7週連続で減少し需要の旺盛さが窺えること、ロシアのウクライナ侵攻への懸念の高まり等を受けて更に上昇し、足元では80ドル台後半で推移している（第1図・上）。

2. 需給の動向

EIA（米エネルギー情報局）の月報によると、昨年12月の世界の原油需要量は日量1億108万バレル、供給量は同9,827万バレルと、281万バレルの需要超過となった（第1図・下）。超過幅は前月比+201万バレルと大幅に拡大したが、その主因は暖房シーズン到来等により需要が大きく拡大した一方、OPECプラスや米国シェール企業による増産が小幅に止まったことである。特に生産が下振れしているOPECプラスは、1月の閣僚級会合で2月も日量40万バレルの協調減産幅縮小（即ち増産）方針を維持することを決めたが、足元では前述の政情不安等による供給障害のほか、OPECプラスの一部の国が過去の投資不足^(注)を引き摺っていること等も影響し、生産実績が計画を下回ったと指摘されている（第2図・上）。

もともと、今春以降は、供給不足が解消されると共に価格も徐々に水準を切り下げていくことが想定される。カザフスタン・リビアでの供給障害は短期間で解消する目処が立っているほか、サウジアラビア等の国営企業は既に大きな生産余力を有するにもかかわらず、更なる生産能力強化の方針を打ち出している。加えて、ダラス連銀調査によると、2022年は米国シェール企業の約75%が設備投資を増加させる意向を示しており（第2図・下）、米国の原油生産も持ち直しの動きが継続しそうだ。従い、コロナ禍動向やウクライナを巡る緊張の高まり等により一時的に振れる展開には留意を要するが、原油価格はこの先上値が重くなる展開が予想される。

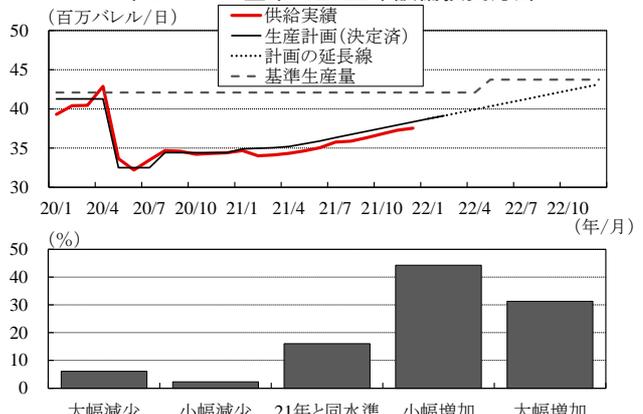
(注) 米国のシェール革命に端を発する2014年以降の原油価格低迷等を背景として投資不足に陥ったとの見方がある。

第1図：原油価格及び世界の需給バランスの推移



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

第2図：OPECプラスの生産計画・実績推移と
米シェール企業の2022年設備投資方針



(資料)IEA(国際エネルギー機関)、ダラス連銀より三菱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	5.7	4.5	3.2	4.4	3.8
先進国・地域(表中)	51.1	961	▲ 4.6	5.0	3.9	0.7	3.1	2.2
新興国(表中)	52.8	995	▲ 1.9	6.8	5.0	3.8	3.7	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	7.0	5.5	2.9	2.1	2.7
中国	24.2	455	2.3	8.1	5.3	2.5	0.9	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	5.3	3.2	0.2	2.2	1.6
韓国	2.3	44	▲ 0.9	4.0	3.1	0.5	2.5	1.7
台湾	1.3	25	3.1	6.3	3.1	▲ 0.2	2.0	1.4
香港	0.4	8	▲ 6.1	6.4	3.0	0.3	1.5	2.0
シンガポール	0.6	11	▲ 5.4	7.2	4.0	▲ 0.2	2.3	1.5
ASEAN5カ国	7.5	140	▲ 3.4	3.3	5.5	1.4	2.0	2.6
インドネシア	3.3	62	▲ 2.1	3.7	5.2	2.0	1.6	2.9
タイ	1.3	24	▲ 6.1	1.0	3.8	▲ 0.8	1.2	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	5.6	6.5	2.6	4.4	3.1
ベトナム	1.1	20	2.9	2.6	7.0	3.1	1.8	3.5
オーストラリア	1.3	25	▲ 2.4	4.0	3.4	0.8	2.9	2.1
米国	20.9	393	▲ 3.4	5.7	4.2	1.2	4.7	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	2.5	2.3
ドイツ	4.5	85	▲ 4.8	2.6	4.0	0.4	3.3	2.3
フランス	3.0	57	▲ 8.0	6.4	3.4	0.5	2.1	2.2
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	2.6	3.3
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	6.0	4.5	2.2	3.3	2.9
---------------------------	--	--	-------	-----	-----	-----	-----	-----

(注)1. 『2021年』の一部の国・地域は実績値。

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』。

7. 『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。