

日本経済の見通し

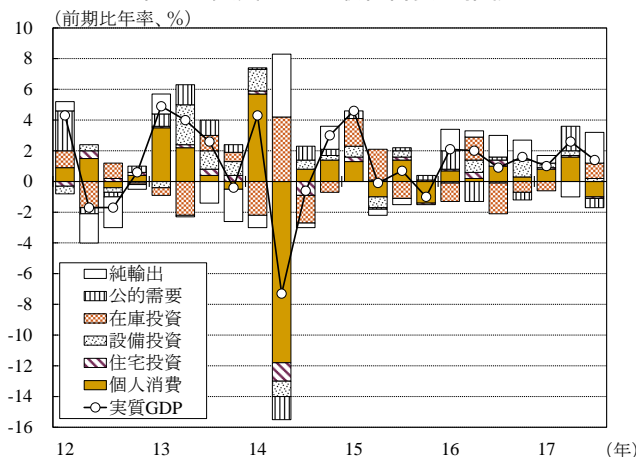
～景気拡張期間は戦後第 2 位、更なる長期化も展望可能～

1. 日本経済の概況

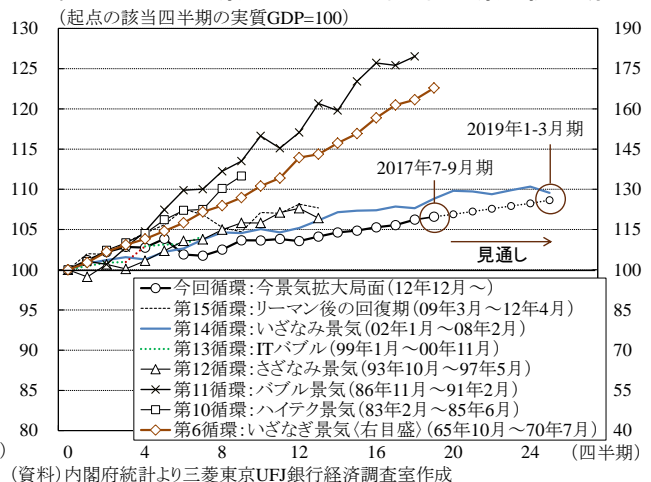
2017 年 7-9 月期の実質 GDP（1 次速報値）は前期比年率+1.4%と、7 四半期連続のプラス成長を確保した（第 1 図）。内訳をみると、家計部門では、個人消費が前期の高い伸びの反動等により同▲1.8%、住宅投資も貸家建設の頭打ちなどから同▲3.5%と共に 7 四半期ぶりの減少に転じ、公的需要も前年度補正予算の執行一巡に伴う公共投資の減少などから同▲2.4%と 3 四半期ぶりのマイナスとなった。一方、企業部門では、設備投資が同+1.0%と 4 四半期連続で増加し、在庫調整の一巡を受けて在庫投資の実質 GDP 成長率に対する寄与度も同+1.0%に達するなど、好調な企業収益と生産面の拡大に支えられた改善が続いている。また、輸出が海外経済の回復を背景に増加すると同時に、輸入が原材料を中心に減少し、純輸出（輸出－輸入）の実質 GDP 成長率に対する寄与度は同+2.0%と、全体の成長率を大きく押し上げた。

内需の増勢の一服を示す結果とはなったものの、家計部門の減少は前期の高い伸びの反動や天候不順の影響を受けた結果である可能性が高いほか、企業部門は引き続き堅調さを示したことを勘案すれば、緩やかな景気拡大基調は維持されているとみられる。実際、内閣府は、9 月の景気動向指数に基づく基調判断を「改善を示している」に据え置いた。この結果、同月時点で 2012 年 12 月を起点とする今回の景気拡張期間は 58 ヶ月となり、「バブル景気（51 ヶ月）」、「いざなぎ景気（57 ヶ月）」を越えて戦後第 2 位に達した可能性が高い（第 2 図）。仮に、景気の拡大が来年末まで続けば、戦後最長の「いざなぎ景気（73 ヶ月）」と肩を並べることになる。

第1図: 実質GDPと最終需要の推移



第2図: いざなぎ景気及び1980年以降の景気拡大期

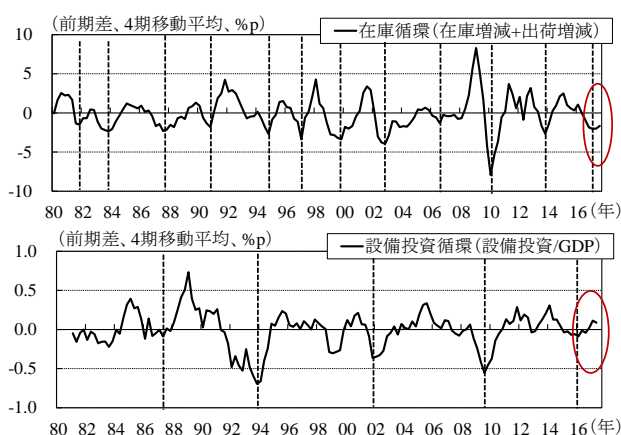


ここで重要となるのが、足元の緩やかな景気拡大の持続性であるが、これまでの景気拡張ペースや在庫及び設備投資循環の観点からは、戦後最長をうかがう展開も十分に有り得ると判断される。まず、景気拡張のペースを確認すると、景気拡張開始時点の実質 GDP の水準を 100 とした場合、今回の景気拡張期の実質 GDP は 57 ヶ月経過時点で 106.6 と、高度経済成長期の「いざなぎ景気(167.8)」は言うに及ばず、実感なき景気回復と言われた「いざなみ景気(108.8)」と比べても低い水準に止まっている。これは、2014 年 4 月の消費増税が一定の景気調整をもたらしたことや、デフレマインドが根強いなかで企業収益の改善を投資や消費の力強い拡大に繋げる好循環の確立に時間を要していることなどが背景として想定され、今回の景気回復も実感を伴わないとの指摘に繋がっている。ただ、景気拡張ペースが緩やかであることは、裏を返せば、景気過熱による歪みの蓄積が小さいことを示しているとも言え、更なる景気拡大の余地を考える上では前向きに捉えることができる。

次に、景気循環の観点から、在庫と設備投資の動きを確認すると、ともに今景気拡張期間中に調整局面を経ており、現在は先行きの景気を押し上げる方向にあることが示唆される(第3図)。短期の景気変動に影響する在庫循環をみると、2015 年から 2016 年の前半にかけての海外経済の減速を受けて在庫が積み上がり、その後に調整が進められてきた。足元では、内外需要の回復から在庫調整は概ね一巡し、再び在庫の積み増し局面に入りつつある。中期の景気変動をもたらす設備投資循環も、上述の海外経済の減速に円高方向への揺り戻しも加わって企業収益が伸び悩んだ時期が循環上の調整局面であった可能性が高く、現在は企業収益が増勢を取り戻すなかで、再び拡大局面に入ってきたと考えられる。

海外に目を向けると、米国の政権・政策運営の不透明感や、北朝鮮を巡る国際的な緊張の高まりなどが、金融市場の動揺などを通じて国内景気を攪乱するリスクに引き続き警戒が必要である。ただ、足元の企業や家計の所得面の底堅さと投資・消費マインドの改善傾向に、循環的な要因も加味すれば、当面は内需を中心とする緩やかな景気拡大基調が崩れる懸念は小さいとみられる。また、10 月の解散総選挙で与党が勝利したことで、政策運営の非連続的な変更が景気を変動させる可能性も遠のいており、実質 GDP 成長率は、2017 年度に前年度比+1.6%に着地、2018 年度は同+1.3%を確保すると予想する(第1表)。

第3図: 在庫及び設備投資循環



(資料) 内閣府、経済産業省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第1表: GDP計数の年度見通し

	(前年度比、%)			
	2015年度 (実績)	2016年度 (実績)	2017年度 (見通し)	2018年度 (見通し)
実質GDP	1.3	1.3	1.6	1.3
個人消費	0.6	0.7	1.0	0.9
住宅投資	2.8	6.6	1.2	▲ 1.8
設備投資	0.6	2.5	2.3	2.4
在庫投資(寄与度)	0.4	▲ 0.4	▲ 0.1	0.3
公的需要	1.2	▲ 0.4	1.0	0.5
純輸出(寄与度)	0.1	0.8	0.4	0.1
輸出	0.7	3.2	4.8	2.3
輸入	0.2	▲ 1.3	2.3	1.8
名目GDP	2.7	1.1	1.7	1.8
GDPデフレーター	1.5	▲ 0.2	0.2	0.5

(資料) 内閣府統計等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

2. 見通し上のキーポイント

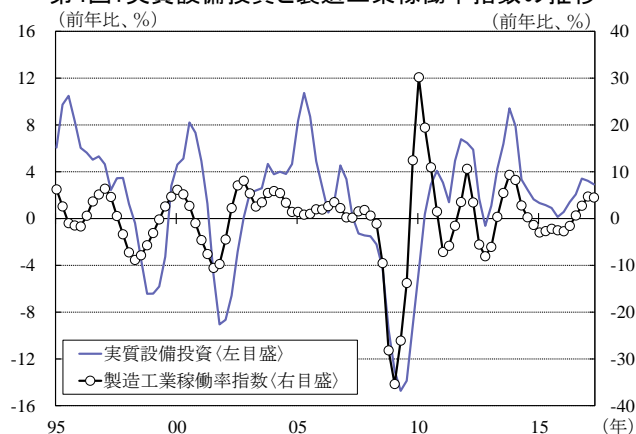
(1) ファンダメンタルズとマインド両面の改善が設備投資を後押し

7-9月期の実質設備投資は前期比年率+1.0%と4四半期連続の増加となった。足元、企業の設備投資を支えるファンダメンタルズは明確な改善傾向にある。まず、企業収益について各社発表の決算を集計すると、7-9月期の東証一部上場企業（除く金融業）の経常利益は前年比+21.2%（当室集計、11月22日時点で1,356社）と4四半期連続で増加し、水準としても過去最高を更新した。収益計画の上方修正も相次いでおり、企業が収益の先行きに対する見方を強めている様子がうかがえる。また、国内製造業の設備稼働率の状況を確認すると、7-9月期の製造工業稼働率指数は前年比+3.3%と、生産活動の活発化を受けて4四半期連続で前年を上回った（第4図）。こうした設備稼働率の改善は、好調な企業収益を前向きな設備投資へと振り向ける後押しになると考えられる。

実際、企業の設備投資に向けたマインドは積極化している。日銀短観の9月調査をみると、大企業の設備投資計画は前年度比+7.7%と、前回6月調査から小幅に下方修正されたものの、伸び率自体は引き続き高いレベルを維持した。業種別にみると、製造業では、自動車関連の素材の生産や研究開発投資などを目的として「化学」や「非鉄」などで強めの計画となっている（第5図）。一方、非製造業では、物流施設の拡充を進める「運輸・郵便」や、都心部の大型再開発案件を抱える「不動産」のほか、既存店強化を目的に省力化投資を実施する「小売」などが高めの数値となっている。

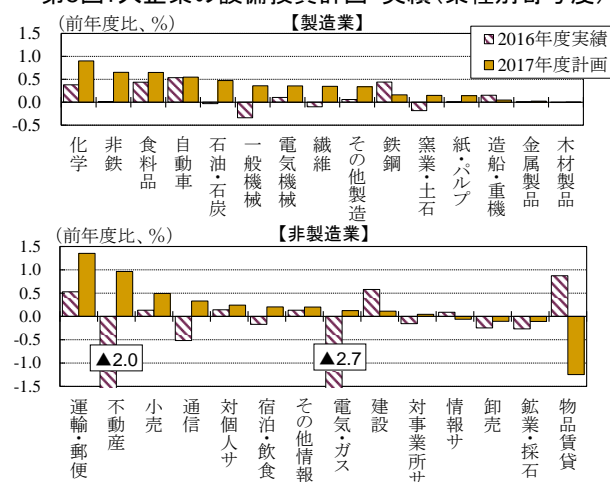
先行きの設備投資は、ファンダメンタルズとマインド両面の改善が後押しすることで、引き続き緩やかな増加基調を辿る見通しである。

第4図：実質設備投資と製造工業稼働率指数の推移



(注)それぞれ2四半期平均値。
(資料)内閣府、経済産業省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第5図：大企業の設備投資計画・実績(業種別寄与度)



(資料)日本銀行統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(2) 正社員確保の動きが賃金を下支え

7-9月期の実質個人消費は前期比年率▲1.8%と、4-6月期（同+2.8%）の高い伸びの反動もあって7四半期ぶりに減少に転じた。8月には東日本を中心に降水量が増加するなど、夏場の天候に恵まれなかったこともサービス消費を中心に個人消費の押し下げ要因になっ

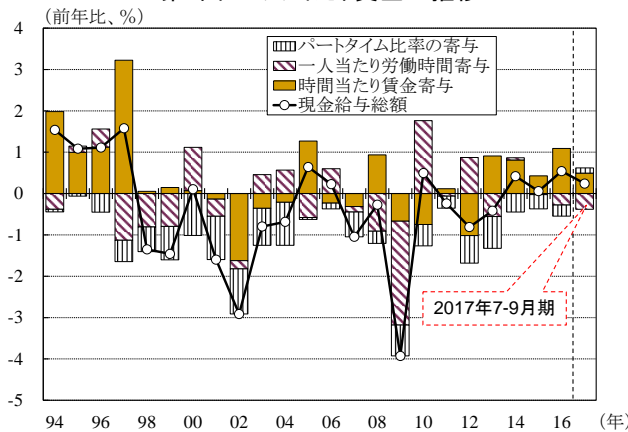
たと考えられる。

他方、同期の実質雇用者報酬は前年比+1.6%と、10 四半期連続で前年を上回るなど、家計の所得面は底堅く推移している。労働需給のタイトな状況が続くなか、雇用者数の堅調な増加が家計の所得面を支える構図に変化はない。

雇用者報酬を巡っては、雇用者数が堅調に増加する一方、一人当たり賃金の伸び悩みが指摘されている。ただ、一人当たり賃金の増減を要因別に分解してみると、2013 年以降、時間当たり賃金は明確な増加傾向にあり、パートタイム比率の上昇と一人当たり労働時間の減少が主な押し下げ要因となっていることが確認できる（第 6 図）。こうした動きは、人手不足も背景に、高齢者や女性が自らに可能な働き方を選んで新たに職に就くという労働市場の構造的変化の現れである。足元では、直近 10 月の正社員の有効求人倍率が 1.03 倍と過去最高を更新したように、労働需給が一段とタイト化するなかで、企業が正社員確保の動きを強めてきており、高齢者や女性の労働参加が進むなかでも、直近 7-9 月期の一人当たり賃金ではパートタイム比率要因が 2005 年 10-12 月期以来のプラス寄与を記録している。この先、企業の正社員に対する需要が一段と高まるなか、一人当たり賃金は伸びを強めていくことが予想される。

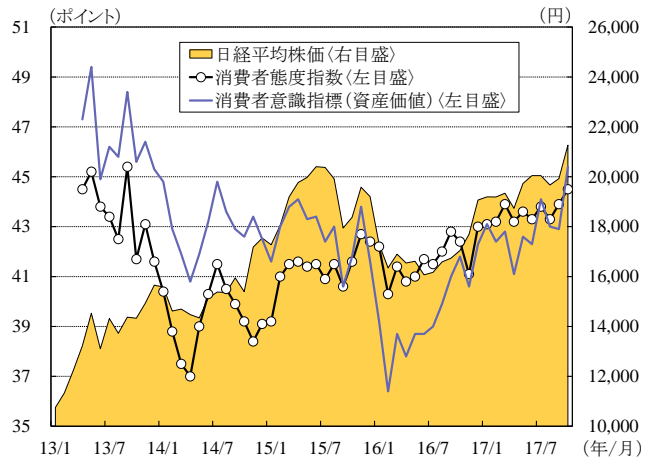
家計の所得面が底堅さを維持するなか、このところ高値で推移する株価もマインドの改善に寄与していく公算が大きい（第 7 図）。この先の個人消費は、物価の緩やかな上昇が幾分重しとなることは想定されるものの、全体としては引き続き回復基調を辿る見通しである。

第6図：一人当たり賃金の推移



(注)直近データは7-9月期の四半期の値。
(資料)厚生労働省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第7図：消費者マインドと日経平均株価



(資料)内閣府統計、Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(3) 大筋合意に至った TPP11

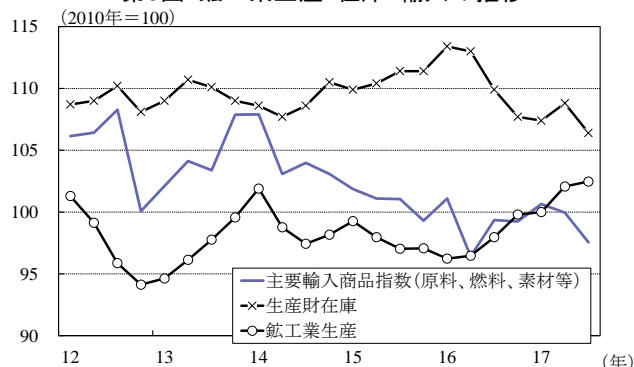
7-9 月期の純輸出（輸出－輸入）の実質 GDP 成長率に対する寄与度は前期比年率+2.0%と、2 四半期ぶりのプラス寄与となった。実質輸出は同+6.0%と、自動車などに牽引された米国向けや、半導体を中心としたアジア向けの好調を背景に、2 四半期ぶりに増加した。一方、実質輸入は同▲6.2%と 5 四半期ぶりのマイナスとなった。液化天然ガスや石炭など

原材料の減少が顕著であるが、これは前期の生産財（生産活動の中で原材料として利用される財）在庫の積み上がりを受け、企業が在庫調整を行ったこと等によるものと考えられる（第8図）。もっとも、国内需要が拡大傾向にあるなか、生産財在庫は既に減少に転じており、輸入は先行き増加基調に復するとみられる。したがって、先行きの純輸出は、先進国経済の底堅さなどから輸出は増加が継続するものの、輸入の増加に相殺されることで、実質 GDP 成長率に対しては小幅ながらマイナス寄与となる見通しである。

なお、貿易を巡る政策面の動きとして、11月11日に「包括的及び先進的な環太平洋パートナーシップ協定（以下、TPP11）」が大筋合意に至ったことは特筆される。TPP11の経済圏としての規模は、米国の離脱により当初と比べて人口で約6割、GDPで約3割に縮小し、日本の貿易総額に占めるシェアも30.2%から14.4%へと半減する（第2表）。また、日本以外の10カ国のうち、カナダとニュージーランドを除く8カ国とは既にFTAを締結しており、日本の政府目標の基準でもある「FTA比率」の上昇は、現状比+1.8%ポイント程度に止まる。いずれにせよ、TPP11の「量」的なインパクトは米国の離脱により大きく縮小したことは否めない。その一方で、米国離脱後の11カ国間での交渉当初には50～60項目に上るとみられていた凍結項目が、知的財産分野を中心とした20項目程度に止められたことで、広範な分野での高レベルの自由化という「質」の面は維持された格好である。

今回の合意における最大の成果は、日本が主導する形で米国離脱後のTPPの空中分解を阻止したことといえる。トランプ大統領のあとの米国政権次第では、「日米のTPP」と「中国の一带一路」の並立の構図を復活させ、日本が引き続き世界の経済秩序形成に影響力を保持することが可能となる。また、世界の主要なメガFTA（EPA）のうち、日EUEPAに続いて日本が関わるEPAが具体的な前進を示したことは、自由貿易主義と保護主義の対立の構図において、日本が自由主義を牽引する姿を世界に印象付ける効果もあり、単純な経済効果以上に政治的な意義が大きいと評価できるだろう。もっとも、TPP11が最終的な締結・発効に至るには、NAFTA再交渉に絡むカナダ、メキシコの慎重な姿勢など、依然として不透明な部分も残されており、引き続き、政府の粘り強い交渉が期待される。

第8図：鉱工業生産・在庫・輸入の推移



(注)『主要輸入商品指数(原料、燃料、素材等)』は、貿易統計「主要商品別時系列表」に記載のある商品のうち、鉱工業生産に関連すると考えられるものを数量ベースで指数化し、それぞれの2016年の輸入総額に占めるウェイトで加重平均したもの。

(資料)財務省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2表：「TPP11」の規模

	人口	GDP	日本の貿易総額に占めるシェア	日本との二国間EPAの有無	締結年
	万人	億ドル	%		
米国	32,108	181,207	15.8		
日本	12,698	43,799	—		
カナダ	3,582	15,528	1.4		
オーストラリア	2,401	12,299	3.6	○	2015年1月
ニュージーランド	465	1,733	0.4		
チリ	1,801	2,425	0.6	○	2007年9月
メキシコ	12,101	11,523	1.3	○	2005年4月
ペルー	3,115	1,923	0.2	○	2012年3月
ブルネイ	42	129	0.1	○	2008年7月
マレーシア	3,119	2,964	2.3	○	2006年7月
シンガポール	554	2,968	2.2	○	2002年11月
ベトナム	9,171	1,915	2.3	○	2009年10月
TPP11合計	49,047	97,207	14.4		
TPP合計	81,155	278,414	30.2		

(資料)IMF、財務省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(4) 衆議院総選挙と財政

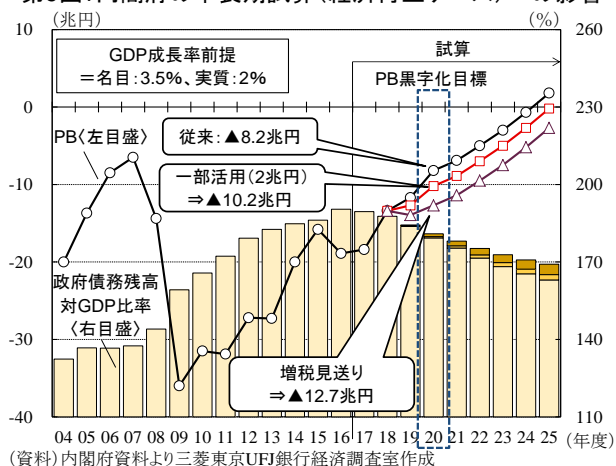
7-9 月期の実質公的需要は、政府最終消費支出の減少に加え、2016 年度補正予算の執行による効果が剥落したことで公共投資が前期比年率▲9.7%と大幅に減少し、全体では同▲2.4%と 3 四半期ぶりのマイナスとなった。政府は年内にも 2017 年度補正予算案を編成する方針を打ち出しているが、足元の良い経済情勢を背景に公共事業の予算規模は 2016 年度比で小さくなる公算が高く、公共投資は当面弱含む見通しである。

10 月 22 日に投開票が行われた衆議院総選挙は、自民・公明の与党が 3 分の 2 超の 313 議席を獲得し圧勝した。安倍政権の経済政策は国民の信認を得た形となり、引き続き「生産性革命」と「人づくり革命」を 2 大柱と位置づけた成長戦略を中心にアベノミクスを推進すべく、年内にも経済政策パッケージが策定される見込みである。

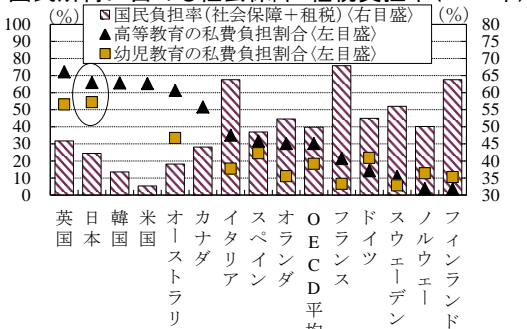
自民党は公約において「全世代型社会保障」への転換を掲げ、消費税率を 2019 年 10 月に予定通り 10%に引き上げた上で、増税分の一部を保育・幼児教育の無償化等の「人づくり革命（2 兆円規模）」の財源として活用するとした。一方で、従来は財政健全化に充てられる予定だった税収増加分の半分程度が教育無償化に振り向けられるため、結果として財政健全化は後退することになる。内閣府が 7 月に公表した「中長期の経済財政に関する試算」では、2020 年度のプライマリーバランス（PB）の見通しは名目 GDP 成長率が 3%超という強めの前提を置いた「経済再生ケース」でも▲8.2 兆円の赤字とされているが、消費増税の用途変更によりそれが▲10.2 兆円に悪化する計算である（第 9 図）。

教育機関への支出の国際比較をみると、日本は幼児教育・高等教育への公的支出割合が低く私費負担が大きいのが特徴である（第 10 図）。高齢者偏重の社会保障を若年層にも振り向け教育費に充当すること自体は、教育の私費負担割合の国際水準との格差を是正し、同時に子育て環境改善や高度人材育成を通じ少子高齢化の影響を緩和する観点からも意義あるものといえる。他方、教育の私費負担の小さい国では、社会保障・租税の負担率も高い傾向があるところ、日本では教育の無償化を追求しつつも、追加の国民負担を伴わず、他分野の歳出削減も実施しないのであれば、更なる財政の悪化は免れない。政府は、財政の持続可能性を損なわないよう、歳出・歳入バランスの改善に向けた具体策を策定し財政健全化の道筋を明示することが求められる。

第9図：内閣府の中長期試算（経済再生ケース）への影響



第10図：教育機関に対する支出の私費負担割合と国民所得に占める社会保障・租税負担率（2014年）



(注) 1. 初等・中等教育の私費負担割合は各国とも0~20%の範囲内。
OECD平均: 8.7%、日本: 7.6%
2. 『日本の国民負担率』は2014年度実績。

(資料) 内閣府、OECD統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

3. 金融政策・市場の動向

(1) 金融政策

米 FRB が利上げに加えバランスシート縮小に乗り出し、欧州の ECB も資産購入プログラム（APP）の縮小を発表するなか、昨年 9 月に導入した「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の枠組みを堅持している日銀の動向に注目が集まっている。日銀は「年間 80 兆円を目処」としたマネタリーベース増加ペースは既に市場実勢に合わせ年間 50 兆円を下回るペースにまで大きく落としているが、現在の緩和策の軸であるイールドカーブ・コントロールの操作目標（短期金利：▲0.1%、10 年物国債利回り誘導目標：0%程度）については今のところ変更する動きを見せていない。

来年にかけての日銀の金融政策を見通すに際しては、来年 4 月に任期満了が予定されている黒田総裁の後任人事もさることながら、やはり重要となるのは政策目標である物価の動向をどのように評価するかという点である。この点、黒田総裁が、11 月 13 日のスイスでの講演で、現状の物価情勢について「物価の持続的な下落という意味でのデフレではなくなった」と述べており、従前からの評価を維持する一方、内閣府ではその判断について再考するような動きも出てきているのは示唆に富む。11 月 16 日、経済財政諮問会議の「金融政策、物価等に関する集中審議」のなかで内閣府は、GDP ギャップのプラス転化や過去最高の企業収益などを背景に、「デフレ脱却に向けた局面変化」がみられる、と指摘しているのである。

では、「デフレ脱却」と宣言できる状況とはどういった状況なのかについて、内閣府自身が 2006 年 3 月に公表した「デフレ脱却の定義と判断について」という資料をみると、「デフレ脱却」を「物価が持続的に下落する状況を脱し、再びそうした状況に戻る見込みがないこと」と定義しており、その判断に当たって、消費者物価や GDP デフレーター、需給ギャップ、ユニット・レーバ・コスト（単位生産当たりの労働費用）など物価の基調や背景を示す指標を重視するとしている。それらの指標について足元の推移をみると、7-9 月期に GDP デフレーターが前年比プラスになったことで足元は 4 指標ともプラス圏内にある（第 11 図）。内閣府や日銀が既に現状の物価情勢について「物価の持続的な下落という意味でのデフレではなくなった」とまでの評価をしていることを考え合わせると、「再びデフレに戻る見込みがない」との判断を付け加えることができれば、「デフレ脱却」を宣言することが可能になるということになる。

「再びデフレに戻る見込みがない」と判断するために何が必要かを鑑みるに、足元の物価上昇は原油価格の上昇や円安による一時的影響が大きいことを踏まえると、そうした影響が剥落した後でも何かによって物価が牽引されるという見通しが立つ、ということが重要なポイントになると考えられる。それは「需給ギャップの引き締め継続に加え、賃金など持続的な上昇が可能なものによってインフレ期待が押し上げられていく」という見通しに他ならない。この点、①来年の春闘を巡って安倍首相が経済界に 3%の賃上げを求めていること、②足元 10 月にコア消費者物価上昇率で前年比+0.8%まで上昇している物価情

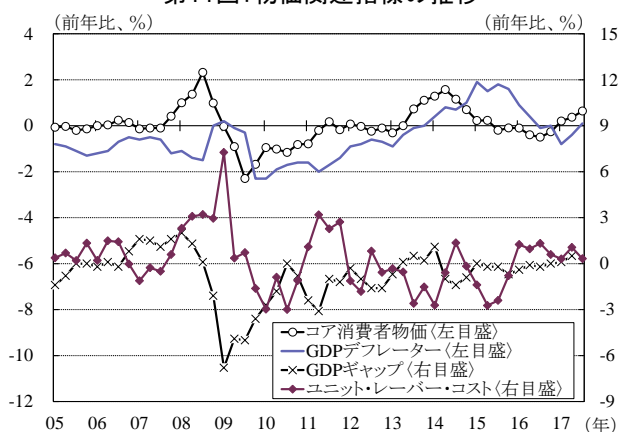
勢、③過去最高水準の企業収益などの外部環境を勘案すると、先行き、原油価格上昇などによる押し上げの剥落により一時的な物価上昇鈍化が見込まれるものの、2018 後半以降は高めの賃上げと高めの物価上昇の循環が一定程度定着していくことが予想される。かかる展開となれば、政府が再びデフレに戻る見込みがないと判断のもと「デフレ脱却」宣言を行うことは十分考えられ、それに伴って日銀が現在の緩和策の枠組みの範囲内でスタンスの微修正を始めることとなろう。その第一歩の手法としては、国債買入れ量を減らしやすくすることや、何度も政策変更を行わずに済むことなどを理由に、現状に比べ長期金利の変動を許容すること、すなわち長期金利目標のレンジ化（例えば 0～0.5%）などが考えられよう。

(2) 長期金利と為替相場

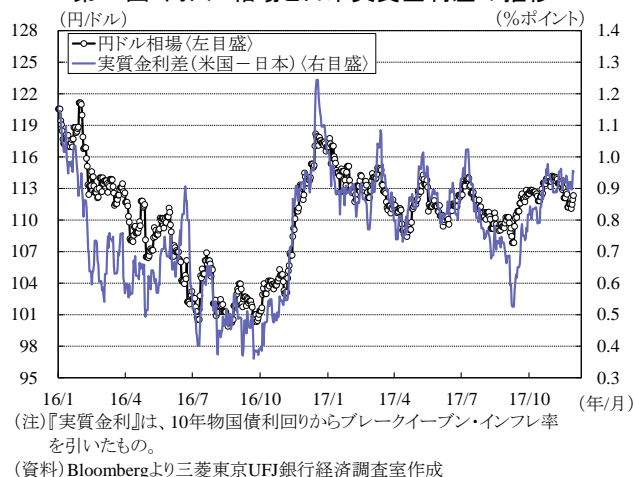
10 年物国債利回りは、投資家のリスク回避姿勢が和らいだ 10 月下旬に 0.07%まで上昇したが、足元は 0.03%程度で推移している。先行きは日銀のイールドカーブ・コントロールの下、当面 0～0.1%を中心とした推移が続くと見込まれるが、2018 年後半には長期金利目標のレンジ化などの一手が打たれることで、その後は緩やかながら上昇していくとみられる。

円ドル相場は、日米実質金利差に連動する形で 11 月上旬に 1 ドル 114 円台まで円安・ドル高が進んだが、足元では同 111 円台まで円高方向に戻している（第 12 図）。先行きの円ドル相場は、投資家のリスク回避姿勢の高まる局面では円高方向に進む一方、米国で金融政策正常化の動きがみられる際には、米国金利上昇を受けた日米金利差の拡大から円安方向に進行すると考えられるため、一進一退の動きが続くと予想される。

第11図: 物価関連指標の推移



第12図: 円ドル相場と日米実質金利差の推移



(宮道 貴之、金堀 徹、菱木 由美子、横田 裕輔、下郷 慶)

日本経済・金融見通し

2017年7～9月期のGDP統計（1次速報値）反映後

見通し

	2016				2017				2018				2019	2016年度	2017年度	2018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、%）	2.1	2.0	0.9	1.6	1.0	2.6	1.4	1.2	1.3	1.3	1.3	1.3	1.4	1.3	1.6	1.3
個人消費	1.2	0.4	1.7	0.5	1.4	2.8	▲1.8	1.0	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1	0.7	1.0	0.9
住宅投資	3.7	13.3	12.3	1.1	3.5	4.6	▲3.5	▲4.7	▲3.2	▲1.6	▲0.8	0.0	3.2	6.6	1.2	▲1.8
設備投資	▲0.6	5.6	▲0.4	7.6	1.9	1.0	1.0	2.0	2.3	2.5	2.7	2.8	2.8	2.5	2.3	2.4
在庫投資（寄与度）	▲1.2	1.5	▲2.0	▲0.7	▲0.6	0.0	1.0	0.5	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1	▲0.4	▲0.1	0.3
公的需要	5.0	▲5.2	0.6	▲2.0	0.0	6.5	▲2.4	0.2	0.5	0.8	0.6	0.7	0.9	▲0.4	1.0	0.5
うち、公共投資	▲0.4	▲2.8	▲1.4	▲10.3	0.5	25.3	▲9.7	▲4.7	▲2.4	▲1.2	▲0.4	0.4	1.2	▲3.2	1.8	▲1.7
純輸出（寄与度）	1.4	0.4	1.4	1.3	0.5	▲1.0	2.0	▲0.1	▲0.0	▲0.1	▲0.0	▲0.1	▲0.1	0.8	0.4	0.1
財貨・サービスの輸出	▲0.2	▲3.0	8.7	12.6	8.0	▲0.8	6.0	2.1	2.2	2.0	2.2	2.0	2.0	3.2	4.8	2.3
財貨・サービスの輸入	▲7.8	▲4.9	0.3	5.0	5.6	5.7	▲6.2	2.6	2.2	2.4	2.4	2.3	2.3	▲1.3	2.3	1.8
名目GDP（前期比年率、%）	3.9	0.5	0.1	1.9	▲0.1	2.5	2.5	2.2	2.3	▲0.6	3.9	1.6	2.5	1.1	1.7	1.8
GDPデフレーター（前年比、%）	0.9	0.3	▲0.1	▲0.1	▲0.8	▲0.4	0.1	0.2	0.8	0.4	0.7	0.5	0.6	▲0.2	0.2	0.5
鉱工業生産（前期比、%）	▲0.9	0.3	1.6	1.8	0.2	2.1	0.4	▲0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	1.1	3.7	1.1
国内企業物価（前年比、%）	▲3.7	▲4.5	▲3.8	▲2.1	1.0	2.1	2.9	2.3	1.7	1.8	1.8	1.8	1.9	▲2.3	2.2	1.9
消費者物価（除く生鮮食品、前年比、%）	▲0.1	▲0.4	▲0.5	▲0.3	0.2	0.4	0.6	0.8	0.6	0.5	0.6	0.7	0.8	▲0.2	0.6	0.7
2. 国際収支																
貿易収支（10億円）	944	1,158	1,461	1,710	1,335	683	1,631	2,130	2,268	1,422	1,905	1,584	1,643	5,773	6,712	6,554
経常収支（10億円）	5,170	4,741	4,859	5,146	5,419	4,768	6,135	6,855	7,015	6,206	6,730	6,451	6,551	20,382	24,772	25,937
3. 金融																
無担保コール翌日物（%）	▲0.0	▲0.1	▲0.1	▲0.0	▲0.0	▲0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.0	▲0.1	▲0.1
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（%）	0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.0	0.1	0.0	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）	115	108	102	110	114	111	111	113	113	113	113	113	113	108	112	113

(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等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

主要経済金融指標(日本)
2017年12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)

	2015年度	2016年度	2017年			2017年				
			1-3月期	4-6月期	7-9月期	6月	7月	8月	9月	10月
実質GDP成長率(前期比年率)	1.3	1.3	1.0 (1.5)	2.6 (1.4)	1.4 (1.7)	***	***	***	***	***
全産業活動指数	0.9	0.6	▲0.1 (0.8)	1.6 (2.5)	▲0.2 (1.5)	0.2 (2.2)	▲0.1 (2.0)	0.2 (1.7)	▲0.5 (1.0)	
鉱工業生産指数	▲0.9	1.1	0.2 (3.8)	2.1 (5.8)	0.4 (4.2)	2.2 (5.5)	▲0.8 (4.7)	2.0 (5.3)	▲1.0 (2.6)	0.5 (5.9)
鉱工業出荷指数	▲1.1	0.8	▲0.1 (3.7)	1.5 (5.2)	0.4 (3.7)	2.5 (5.3)	▲0.7 (4.1)	1.8 (5.8)	▲2.5 (1.5)	▲0.5 (2.6)
製品在庫指数	1.1	▲4.0	2.2 (▲4.0)	▲0.5 (▲2.9)	▲1.6 (▲2.4)	▲2.0 (▲2.9)	▲1.1 (▲2.3)	▲0.6 (▲2.9)	0.0 (▲2.4)	3.1 (1.9)
生産者製品在庫率指数 (2010年=100)	114.9	112.9	111.5 [116.8]	112.5 [116.0]	110.7 [114.3]	110.4 [115.4]	113.3 [116.1]	108.6 [113.2]	110.3 [113.5]	114.2 [112.2]
国内企業物価指数	▲3.3	▲2.3	1.6 (1.0)	0.4 (2.1)	0.5 (2.9)	0.1 (2.2)	0.3 (2.6)	0.0 (2.9)	0.3 (3.1)	0.3 (3.4)
消費者物価 (季調済、全国、除く生鮮食品)	0.0	▲0.2	▲0.1 (0.2)	0.6 (0.4)	0.0 (0.6)	0.0 (0.4)	0.0 (0.5)	0.1 (0.7)	0.0 (0.7)	0.2 (0.8)
稼働率指数 (2010年=100)	98.0	98.6	99.8 [96.1]	101.9 [96.3]	101.8 [98.0]	101.9 [96.6]	100.1 [97.2]	103.4 [99.2]	101.8 [97.6]	98.7 [98.7]
機械受注 (船舶、電力を除く民需)	4.1	0.5	▲1.4 (▲1.0)	▲4.7 (▲1.0)	4.7 (▲2.5)	▲1.9 (▲5.2)	8.0 (▲7.5)	3.4 (4.4)	▲8.1 (▲3.5)	
製造業	6.2	▲4.6	▲4.2 (▲6.8)	3.7 (3.5)	8.2 (9.2)	▲5.4 (▲3.2)	2.9 (▲1.8)	16.1 (14.7)	▲5.1 (14.8)	
非製造業 (除く船舶、電力)	2.5	4.3	0.0 (3.1)	▲9.9 (▲4.5)	1.6 (▲10.1)	0.8 (▲6.9)	4.8 (▲12.3)	3.1 (▲2.8)	▲11.1 (▲13.3)	
資本財出荷 (除く輸送機械)	▲2.2	1.5	▲2.4 (3.1)	5.0 (6.6)	▲0.2 (4.3)	▲0.9 (6.1)	▲4.3 (1.5)	9.8 (10.1)	▲6.1 (2.1)	1.6 (5.4)
建設受注	▲0.9	4.0	(2.2)	(0.7)	(▲4.7)	(2.3)	(14.9)	(▲10.6)	(▲11.6)	(6.7)
民需	7.9	5.1	(4.8)	(▲7.0)	(5.0)	(▲0.1)	(8.4)	(▲3.2)	(8.0)	(▲1.8)
官公庁	▲15.6	8.4	(▲1.8)	(19.9)	(▲34.3)	(6.3)	(31.9)	(▲18.9)	(▲59.6)	(20.0)
公共工事請負金額	▲3.8	4.1	(9.9)	(2.6)	(▲7.9)	(▲0.6)	(▲5.4)	(▲7.9)	(▲10.4)	(3.9)
新設住宅着工戸数(年率万戸)	92.1 (4.6)	97.4 (5.8)	97.5 (3.5)	100.2 (1.1)	95.6 (▲2.4)	100.3 (1.7)	97.4 (▲2.3)	94.2 (▲2.0)	95.2 (▲2.9)	93.3 (▲4.8)
新設住宅床面積	(2.1)	(4.1)	(3.3)	(1.0)	(▲3.7)	(1.5)	(▲3.2)	(▲3.9)	(▲3.9)	(▲5.4)
小売業販売額	0.8	▲0.2	(1.2)	(2.5)	(2.0)	(2.2)	(1.8)	(1.8)	(2.3)	(▲0.2)
実質家計消費支出 (2人以上、季調済)	▲1.2	▲1.6	0.8 (▲2.0)	1.0 (0.2)	▲0.4 (0.0)	1.5 (2.3)	▲1.9 (▲0.2)	0.2 (0.6)	0.4 (▲0.3)	▲2.0 (0.0)
平均消費性向 (実数、季調済、%)	73.6	72.1	73.1 [72.6]	75.3 [72.8]	69.6 [70.7]	74.1 [69.6]	69.2 [70.0]	69.8 [70.7]	69.8 [71.6]	71.0 [71.1]
所定外労働時間 (全産業・5人以上)	▲1.3	▲0.7	1.5 (1.2)	▲0.4 (0.9)	▲0.2 (0.9)	▲0.1 (0.7)	▲0.8 (0.6)	▲0.2 (0.6)	1.8 (1.5)	
現金給与総額 (全産業・5人以上)	0.2	0.4	(0.2)	(0.5)	(0.2)	(0.4)	(▲0.6)	(0.7)	(0.9)	
常用雇用者数(前年差) (全産業・5人以上、万人)	98	103	112	131	130	130	134	123	133	
有効求人倍率 (実数、季調済、倍)	1.23	1.39	1.44 [1.29]	1.49 [1.35]	1.52 [1.37]	1.51 [1.36]	1.52 [1.37]	1.52 [1.37]	1.52 [1.38]	1.55 [1.40]
完全失業率 (実数、季調済、%)	3.3	3.0	2.9	2.9	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8
景気ウォッチャー(現状判断DI) (%ポイント)	48.8	46.4	49.2 [45.6]	50.1 [42.6]	50.1 [45.2]	49.9 [41.2]	51.0 [45.1]	49.6 [45.6]	49.6 [44.8]	49.9 [46.2]
企業倒産件数 (実数、件数)	8,684 (▲9.0)	8,381 (▲3.5)	2,079 (▲3.0)	2,188 (2.8)	2,032 (▲2.6)	706 (▲7.5)	714 (0.3)	639 (▲12.0)	679 (4.6)	733 (7.3)

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)

	2015年度	2016年度	2017年			2017年				
			1-3月期	4-6月期	7-9月期	6月	7月	8月	9月	10月
通関輸出	▲0.7	▲3.5	(8.5)	(10.5)	(15.1)	(9.7)	(13.4)	(18.1)	(14.1)	(14.0)
価格	2.0	▲5.8	(3.1)	(5.2)	(8.8)	(5.5)	(10.5)	(7.0)	(8.9)	(9.8)
数量	▲2.7	2.4	(5.1)	(5.1)	(5.8)	(4.0)	(2.6)	(10.4)	(4.8)	(3.8)
通関輸入	▲10.2	▲10.2	(8.6)	(16.2)	(14.5)	(15.5)	(16.3)	(15.3)	(12.1)	(18.9)
価格	▲8.4	▲10.7	(6.2)	(10.8)	(12.5)	(10.8)	(12.6)	(12.6)	(12.4)	(15.2)
数量	▲1.9	0.5	(2.2)	(4.9)	(1.8)	(4.2)	(3.2)	(2.4)	(▲0.2)	(3.2)
経常収支(億円)	178,618	203,818	59,697	45,622	69,717	9,288	23,200	23,804	22,712	
貿易収支(億円)	3,296	57,726	10,961	9,493	17,375	5,169	5,666	3,187	8,522	
サービス収支(億円)	▲13,527	▲13,816	50	▲2,834	▲2,930	▲561	▲2,373	202	▲758	
金融収支(億円)	238,492	249,299	52,424	44,237	48,142	12,390	8,542	19,230	20,371	
外貨準備高(百万ドル)	1,262,099	1,230,330	1,230,330	1,249,847	1,266,310	1,249,847	1,260,040	1,268,006	1,266,310	1,260,925
対ドル円レート(期中平均)	120.13	108.37	113.60	111.06	111.01	110.91	112.44	109.91	110.68	112.96

3. 金融

	2015年度	2016年度	2017年			2017年				
			1-3月期	4-6月期	7-9月期	6月	7月	8月	9月	10月
無担保コール翌日物金利	0.063	▲0.045	▲0.042 [0.035]	▲0.054 [▲0.050]	▲0.054 [▲0.046]	▲0.056 [▲0.055]	▲0.054 [▲0.043]	▲0.049 [▲0.043]	▲0.058 [▲0.052]	▲0.037 [▲0.037]
ユーロ円TIBOR (3ヵ月物)	0.157	0.057	0.056 [0.122]	0.056 [0.060]	0.062 [0.057]	0.056 [0.059]	0.075 [0.058]	0.056 [0.058]	0.056 [0.056]	0.063 [0.056]
新発10年国債利回り	▲0.050	0.065	0.065 [▲0.050]	0.075 [▲0.230]	0.060 [▲0.085]	0.075 [▲0.230]	0.075 [▲0.195]	0.010 [▲0.070]	0.060 [▲0.085]	0.065 [▲0.050]
都銀貸出約定平均金利 (前期、月比増減)	0.924	0.847	0.847 (▲0.006)	0.842 (▲0.005)	0.831 (▲0.011)	0.842 (▲0.007)	0.841 (▲0.001)	0.839 (▲0.002)	0.831 (▲0.008)	0.834 (0.003)
日経平均株価 (225種、末値)	16,759	18,909	18,909 [16,759]	20,033 [15,576]	20,356 [16,450]	20,033 [15,576]	19,925 [16,569]	19,646 [16,887]	20,356 [16,450]	22,012 [17,425]
M2平残	(3.5)	(3.6)	(4.1)	(3.9)	(4.0)	(3.9)	(4.0)	(4.0)	(4.0)	(4.1)
広義流動性平残	(3.7)	(1.8)	(2.2)	(2.8)	(3.7)	(3.0)	(3.5)	(3.7)	(3.8)	(4.0)
貸出・預金動向										
貸出残高 (平残)	銀行・信金計	(2.4)	(2.4)	(2.8)	(3.1)	(3.1)	(3.3)	(3.3)	(3.2)	(2.8)
	銀行計	(2.5)	(2.4)	(2.8)	(3.2)	(3.2)	(3.3)	(3.4)	(3.2)	(2.8)
	都銀等	(1.2)	(1.2)	(2.0)	(2.8)	(2.8)	(3.1)	(3.2)	(2.8)	(2.0)
	地銀	(3.7)	(3.5)	(3.6)	(3.7)	(3.7)	(3.7)	(3.7)	(3.8)	(3.7)
	地銀II	(3.2)	(3.1)	(3.2)	(3.0)	(3.1)	(3.0)	(3.1)	(3.1)	(2.9)
信金	(2.2)	(2.3)	(2.5)	(2.8)	(2.7)	(2.8)	(2.7)	(2.7)	(2.8)	
実質預金 +CD (平残)	3業態計	(3.7)	(3.8)	(4.5)	(4.5)	(4.5)	(4.7)	(4.5)	(4.4)	(4.4)
	都銀	(4.5)	(5.5)	(6.4)	(6.5)	(6.4)	(6.7)	(6.4)	(6.3)	(6.3)
	地銀	(3.0)	(2.3)	(2.7)	(2.6)	(2.6)	(2.7)	(2.7)	(2.6)	(2.6)
	地銀II	(2.5)	(2.1)	(2.4)	(2.3)	(2.3)	(2.4)	(2.3)	(2.3)	(2.2)

(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東京UFJ銀行経済調査室作成

照会先：三菱東京 UFJ 銀行 経済調査室 宮道 貴之 takayuki_miyadou@mufg.jp
 金堀 徹 tooru_kanahori@mufg.jp
 菱木 由美子 yumiko_4_hishiki@mufg.jp
 横田 裕輔 yuusuke_yokota@mufg.jp
 下郷 慶 kei_shimozato@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、金融商品の販売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います。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。また、当資料全文は、弊行ホームページでもご覧いただけます。