

# 経済マンスリー [日本]

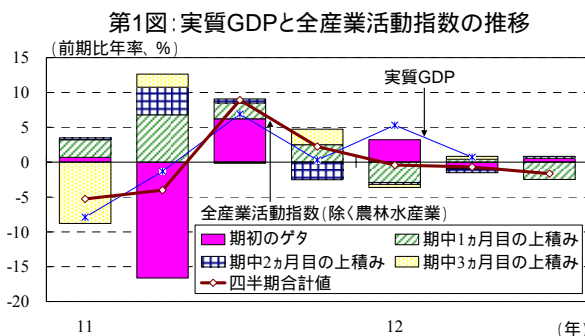
## 足踏み状態の長期化、深化リスクが上昇

### 1. 実体経済の動向

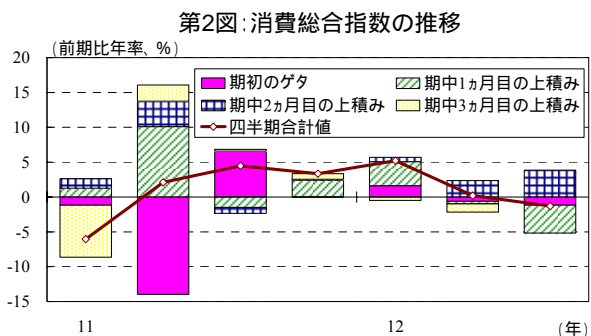
日本経済は足元、弱めの動きが一段と目立つようになってきた。振り返ってみると、震災ショックからの回復途上にあった昨年秋から年末にかけても、景気の足踏み感が強まった。実質 GDP 成長率の推移で言えば、7-9 月期に前期比年率+6.9%もの高成長を記録した後、10-12 月期には同+0.3%まで低下した（第 1 図）。もっとも、今年 1-3 月期に同+5.3%と再び加速するなど、前回の足踏み局面は比較的早期に終了したと言える。翻って今回は、4-6 月期に既に同+0.7%と減速しているが、7-9 月期には再加速の兆しがみられなかった。それどころか、日本経済はますます減速の度を強め、四半期を通じた結果ではマイナス成長に陥った可能性もある。実際、実質 GDP の概念と近い全産業活動指数は 7 月に前月比 0.6%の低下を示した後、8 月も同+0.1%の上昇に止まった。9 月分は未公表ながら、仮に同横這いとすれば 7-9 月期の合計では前期比年率 1.6%ものマイナス幅となる計算だ。

内外需に分けてみると、外需面では欧州向けやアジア向け輸出が引き続き弱含んでいる。昨年 10-12 月期には輸出全体で実質 GDP 成長率を前期比年率 2.3%も押し下げたが、欧州債務問題の深刻化やそのアジアへの波及など日本の外需を取り巻く環境は今の方が悪い。また、内需面でも、ここまで底固く推移してきた個人消費の動きが鈍っている。例えば、月次の消費総合指数は 6 月に前月比 0.9%、7 月に同 1.0%と落ち込んだ（第 2 図）。8 月の同+1.5%という反発を勘案しても、7-9 月期には 6 四半期ぶりの前期比マイナスとなる可能性がある（9 月が横這いで、前期比年率 1.3%）。

総じて、足元の日本経済でみられる変調は、昨年末にかけての局面よりも根が深かそうである。日本経済に関し、目下の足踏み状態が長引き、場合によって状態がより悪化する虞は着実に強まっていると言わざるを得ない。



(注) 1. 「期初のゲタ」は、前期最終月の指数水準が続いた場合の四半期変化率。  
2. 「期中1ヵ月目の上積み」は、「以降2ヵ月の水準が1ヵ月目から不変(前月比横這い)とした場合の四半期変化率」から「期初のゲタ」を引いたもの。  
3. 「期中2ヵ月目の上積み」は、「3ヵ月目の水準が2ヵ月目から不変とした場合の四半期変化率」から「期初のゲタ」と「期中1ヵ月目の上積み」を引いたもの。「期中3ヵ月目の上積み」も、同様の形で算出。「2012年第3四半期」は、7月～8月まで。  
(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



(注) 1. 「期初のゲタ」は、前期最終月の指数水準が続いた場合の四半期変化率。  
2. 「期中1ヵ月目の上積み」は、「以降2ヵ月の水準が1ヵ月目から不変(前月比横這い)とした場合の四半期変化率」から「期初のゲタ」を引いたもの。  
3. 「期中2ヵ月目の上積み」は、「3ヵ月目の水準が2ヵ月目から不変とした場合の四半期変化率」から「期初のゲタ」と「期中1ヵ月目の上積み」を引いたもの。「期中3ヵ月目の上積み」も、同様の形で算出。「2012年第3四半期」は、7月～8月まで。  
(資料) 内閣府統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

## 2. 金融政策・市場の動向

### (1) 金融政策、長期金利

日銀は、10月4-5日の金融政策決定会合で金融政策の現状維持を決めた。もっとも、景気の現状認識については、前回9月18-19日の決定会合時の「持ち直しの動きが一服している」から「横ばい圏内の動きとなっている」へと下方修正した。海外経済の減速を背景とした輸出の減少傾向は足元で強まっており、景気の足踏み状態は暫く続くとの見方である。次回10月30日の会合では、半年ごとに提示する「展望レポート」で実質GDPや物価の見通しを下方修正するとともに、資産買入等基金の増額など追加緩和策が講じられるとの見方が大勢だ。足元ではこれまでの金融緩和の効果もあって、3年物までの国債利回りはほぼ0.1%にはりついており（第3図）、現在1~3年としている国債の買入対象年限の延長も検討課題になる可能性があるだろう。

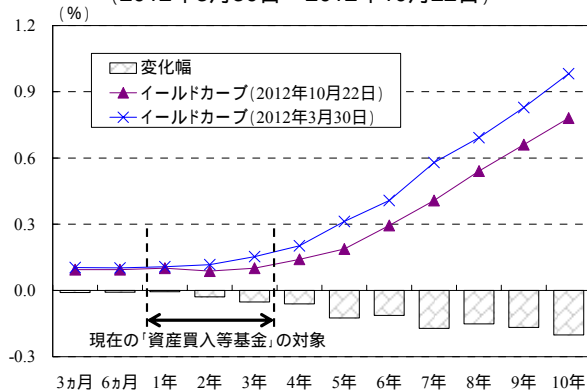
長期金利は、9月の前半に一旦0.8%台に乗せた後、内外での景気減速感の強まりや日銀による追加金融緩和の実施などを受けて0.7%台半ばまで低下した。その後は、米国長期金利の動きに合わせて上昇したものの、0.7%台の低水準の推移が続いている。

### (2) 為替

円相場についてみると、対ドルでは9月の日銀による追加緩和決定後に一時79円台前半まで下落したが、その後は暫く78円を挟んで一進一退の推移となった。10月半ば頃からは、米国での経済指標の改善や日銀による追加緩和観測などを背景に円が売られ、足元では80円前後の水準まで下落している。

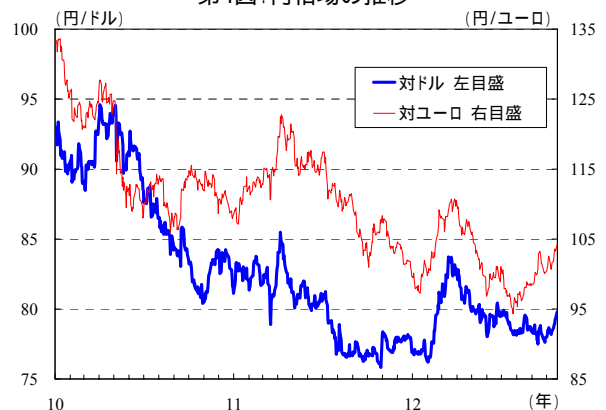
対ユーロでは、引き続き円が売られやすい展開が続いている。7月終わりにECB総裁がユーロ防衛に向けた積極的な発言を行い、その後に国債購入プログラムの詳細が発表されて以降、ギリシャ、スペイン国債利回りは概ね小康状態を保っている。欧州不安を背景とする過度なリスク回避姿勢が和らいでいることがユーロ高の背景にあるとみられる。こうしたなか、7月下旬にリーマン・ショック後の高値である94円をつけた後、足元では104円前後まで下落している（第4図）。

第3図：年限別にみた国債利回りの変化  
(2012年3月30日 2012年10月22日)



(資料) Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第4図：円相場の推移



(資料) Bloomberg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)  
2012年10月26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)

	2010年度	2011年度	2011年			2012年				
			10-12	1-3	4-6	5月	6月	7月	8月	9月
実質GDP成長率(前期比年率)	3.3	▲0.0	0.3 (▲0.7)	5.3 (2.9)	0.7 (3.2)	***	***	***	***	***
全産業活動指数	2.0	0.2	0.5 (0.0)	▲0.1 (2.4)	▲0.1 (2.6)	▲0.2 (3.3)	0.3 (0.6)	▲0.6 (0.5)	0.1 (▲0.1)	
鉱工業生産指数	9.3	▲1.0	0.4 (▲1.6)	1.3 (4.8)	▲2.0 (5.3)	▲3.4 (6.0)	0.4 (▲1.5)	▲1.0 (▲0.8)	▲1.6 (▲4.6)	
鉱工業出荷指数	9.4	▲2.0	0.3 (▲2.2)	0.8 (4.1)	▲0.2 (8.0)	▲1.3 (11.7)	▲0.9 (▲1.1)	▲3.1 (▲1.8)	0.2 (▲3.3)	
製品在庫指数	3.9	9.6	▲1.4 (3.8)	5.9 (9.6)	0.0 (6.3)	▲0.7 (4.7)	▲1.2 (6.3)	2.9 (9.4)	▲1.6 (5.9)	
生産者製品在庫率指数 (2005年=100)	108.4	116.4	115.0 [111.0]	113.1 [107.7]	121.8 [121.1]	118.6 [121.5]	123.6 [115.2]	128.2 [116.6]	125.2 [115.2]	[117.6]
国内企業物価指数	0.7	1.4	▲1.1 (1.1)	0.2 (0.3)	▲0.2 (▲1.0)	▲0.4 (▲0.8)	▲0.7 (▲1.5)	▲0.4 (▲2.2)	0.2 (▲1.9)	0.3 (▲1.4)
消費者物価 (季調済、全国、除く生鮮食品)	▲0.8	0.0	▲0.2 (▲0.2)	▲0.1 (0.1)	0.3 (0.0)	▲0.3 (▲0.1)	▲0.3 (▲0.2)	0.0 (▲0.3)	0.0 (▲0.3)	0.2 (▲0.1)
稼働率指数 (2005年=100)	88.0	87.4	89.3 [88.4]	92.1 [85.9]	89.8 [79.8]	89.8 [81.6]	87.7 [85.7]	88.1 [86.8]	85.8 [88.8]	[87.0]
機械受注 (船舶、電力を除く民需)	9.1	6.2	▲0.7 (6.7)	0.9 (3.3)	▲4.1 (▲1.7)	▲14.8 (1.0)	5.6 (▲9.9)	4.6 (1.7)	▲3.3 (▲6.1)	
製造業	18.3	5.9	▲0.7 (4.1)	0.1 (▲0.5)	▲5.8 (▲7.6)	▲8.0 (▲6.3)	▲2.9 (▲16.2)	12.0 (4.0)	▲15.1 (▲18.4)	
非製造業 (除く船舶、電力)	2.7	6.6	▲0.5 (8.6)	0.5 (6.4)	0.0 (3.1)	▲6.4 (7.6)	2.6 (▲4.6)	▲2.1 (▲1.0)	3.6 (3.9)	
資本財出荷 (除く輸送機械)	21.4	5.4	1.2 (2.1)	▲2.5 (7.0)	0.7 (0.9)	5.6 (5.1)	▲3.5 (▲4.5)	▲1.8 (▲4.5)	▲3.0 (▲7.1)	
建設受注	▲5.2	7.1	(13.1)	(3.6)	(6.1)	(▲0.9)	(4.6)	(8.0)	(8.7)	
民需	▲2.6	3.7	(9.7)	(▲3.6)	(6.6)	(3.7)	(▲1.4)	(▲0.4)	(2.4)	
官公庁	▲12.1	22.7	(19.6)	(28.7)	(29.7)	(22.6)	(39.6)	(60.9)	(40.3)	
公共工事請負金額	▲8.8	▲0.5	(3.6)	(10.3)	(15.5)	(36.7)	(14.1)	(26.6)	(19.2)	(▲1.9)
新設住宅着工戸数(年率万戸)	81.8 (5.6)	84.1 (2.7)	79.6 (▲4.5)	86.2 (3.7)	87.8 (6.2)	90.3 (9.3)	83.7 (▲0.2)	87.0 (▲9.6)	88.8 (▲5.5)	
新設住宅床面積	(9.0)	(2.5)	(▲4.4)	(2.3)	(5.1)	(9.0)	(▲0.4)	(▲9.6)	(▲7.7)	
小売業販売額	0.8	0.8	(0.8)	(5.2)	(3.1)	(3.6)	(0.2)	(▲0.7)	(1.7)	
実質家計消費支出 (2人以上、季調済)	▲0.9	▲1.2	0.4 (▲1.0)	0.2 (1.1)	1.7 (2.7)	1.5 (4.0)	▲1.3 (1.6)	▲1.3 (1.7)	2.2 (1.8)	
平均消費性向 (実数、季調済、%)	73.4	73.3	74.2 [74.0]	71.8 [72.4]	74.1 [74.0]	74.6 [73.4]	72.0 [72.6]	75.4 [71.9]	73.2 [74.0]	[74.1]
所定外労働時間 (全産業・5人以上)	7.9	0.8	1.4 (1.9)	1.0 (1.8)	0.0 (4.0)	1.9 (5.6)	▲2.6 (1.2)	▲2.2 (▲0.8)	0.3 (0.1)	
現金給与総額 (全産業・5人以上)	0.5	▲0.3	(▲0.1)	(0.0)	(▲0.5)	(▲1.1)	(▲0.4)	(▲1.6)	(0.0)	
常用雇用者数(前年・期・月差) (全産業・5人以上、万人)	23,384	52,083	25,350 28,038	127,239 33,848	138,382 28,033	142,285 24,914	141,824 30,531	130,161 28,860	133,260 29,735	24,538
有効求人倍率 (実数、季調済、倍)	0.56	0.68	0.69 [0.57]	0.75 [0.61]	0.81 [0.62]	0.81 [0.62]	0.82 [0.63]	0.83 [0.65]	0.83 [0.66]	[0.67]
完全失業率 (実数、季調済、%)	5.0	4.5	4.5	4.6	4.7	4.4	4.3	4.3	4.2	
景気ウォッチャー(現状判断DI) (%ポイント)	44.2	44.9	46.0 [43.0]	47.3 [40.1]	47.3 [38.0]	47.2 [36.0]	43.8 [49.6]	44.2 [52.6]	43.6 [47.3]	41.2 [45.3]
企業倒産件数 (実数、件数)	13,065 (▲11.3)	12,707 (▲2.7)	3,103 (▲5.9)	3,184 (▲0.8)	3,127 (▲5.5)	1,148 (7.1)	975 (▲16.3)	1,026 (▲5.0)	967 (▲5.7)	931 (▲6.9)

## 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)

	2010年度	2011年度	2011年			2012年				
			10-12	1-3	4-6	5月	6月	7月	8月	9月
通関輸出	14.9	▲3.7	(▲5.5)	(▲1.6)	4.8	(10.0)	(▲2.3)	(▲8.1)	(▲5.8)	(▲10.2)
価格	0.1	0.6	(▲0.5)	(1.4)	(1.2)	(0.6)	(0.1)	(2.4)	(▲1.6)	(0.9)
数量	14.7	▲4.3	(▲5.0)	(▲3.1)	(3.5)	(9.3)	(▲2.3)	(▲10.2)	(▲4.2)	(▲11.1)
通関輸入	16.0	11.6	(12.4)	(9.9)	(5.1)	(9.4)	(▲2.2)	(2.2)	(▲5.4)	(4.1)
価格	3.4	9.1	(10.9)	(6.5)	(1.8)	(0.9)	(▲1.5)	(▲4.5)	(▲3.3)	(▲0.1)
数量	12.4	2.2	(1.3)	(3.1)	(3.2)	(8.5)	(▲0.7)	(7.0)	(▲2.1)	(4.2)
経常収支(億円)	166,595	76,180	9,257	20,544	11,377	3,421	4,221	6,254	4,547	
貿易収支(億円)	64,955	(34,698)	▲9,446	▲12,956	▲11,298	▲8,049	1,122	▲3,736	▲6,445	
サービス収支(億円)	▲12,730	▲18,265	▲6,658	▲1,421	▲8,303	▲1,377	▲2,083	▲3,462	▲2,225	
資本収支	▲97,221	68,806	83,422	▲28,153	▲30,182	▲9,037	▲19,683	▲7,329	▲11,472	
外貨準備高(百万ドル)	1,116,025	1,288,703	1,295,841	1,288,703	1,270,547	1,277,716	1,270,547	1,272,777	1,273,242	1,277,000
対ドルレート(期中平均)	85.69	79.05	77.39	79.28	80.17	79.70	79.32	79.02	78.66	78.17

## 3. 金融

	2010年度	2011年度	2011年			2012年				
			10-12	1-3	4-6	5月	6月	7月	8月	9月
コールレート	0.091	0.077	0.079	0.083	0.078	0.084	0.076	0.084	0.086	0.085
(無担保翌日物)			[0.090]	[0.088]	[0.067]	[0.069]	[0.069]	[0.073]	[0.081]	[0.080]
ユーロ円TIBOR	0.356	0.331	0.329	0.331	0.333	0.332	0.335	0.327	0.327	0.327
(3ヵ月物)			[0.336]	[0.336]	[0.332]	[0.332]	[0.332]	[0.332]	[0.329]	[0.329]
新発10年国債利回り	1.127	1.050	1.030	0.968	0.848	0.830	0.830	0.780	0.795	0.765
(未値)			[1.072]	[1.242]	[1.160]	[1.150]	[1.130]	[1.080]	[1.030]	[1.020]
都銀貸出約定平均金利	1.357	1.269	1.292	1.269	1.255	1.268	1.255	1.252	1.257	
(前期、月比増減)			(▲0.023)	(▲0.023)	(▲0.014)	(0.000)	(▲0.013)	(▲0.003)	(0.005)	
日経平均株価	9,755	10,084	8,455	10,084	9,007	8,543	9,007	8,695	8,840	8,870
(225種、未値)			[10,229]	[9,755]	[9,816]	[9,694]	[9,816]	[9,833]	[8,955]	[8,700]
M2平残	(2.7)	(2.9)	(3.0)	(3.0)	(2.4)	(2.2)	(2.3)	(2.3)	(2.4)	(2.4)
広義流動性平残	(0.6)	(0.1)	(0.1)	(0.3)	(0.2)	(0.2)	(0.0)	(0.0)	(0.3)	(0.7)
貸出資金吸収動向										
貸出残高 (平残)	銀行・信金計	(▲1.9)	(▲0.1)	(0.2)	(0.6)	(0.3)	(0.2)	(0.6)	(0.7)	(0.8)
	銀行計	(▲2.0)	(▲0.1)	(0.2)	(0.8)	(0.5)	(0.4)	(0.8)	(0.9)	(1.1)
	都銀等	(▲4.2)	(▲1.8)	(▲1.3)	(▲0.4)	(▲1.1)	(▲1.3)	(▲0.7)	(▲0.5)	(▲0.4)
	地銀	(0.6)	(1.9)	(2.0)	(2.3)	(2.4)	(2.3)	(2.6)	(2.8)	(3.2)
	地銀	(▲0.4)	(1.1)	(1.2)	(1.2)	(1.3)	(1.2)	(1.4)	(1.3)	(1.5)
信金	(▲1.3)	(▲0.5)	(▲0.4)	(▲0.5)	(▲0.7)	(▲0.7)	(▲0.7)	(▲0.9)	(▲0.8)	(▲0.5)
実質預金 +CD (平残)	3業態計	(2.6)	(2.7)	(3.0)	(2.9)	(1.8)	(1.5)	(1.9)	(2.0)	(2.3)
	都銀	(2.6)	(1.9)	(2.1)	(2.2)	(0.7)	(0.1)	(1.4)	(1.7)	(2.1)
	地銀	(3.1)	(3.7)	(4.0)	(3.7)	(3.0)	(3.0)	(2.4)	(2.3)	(2.4)
	地銀	(0.6)	(2.8)	(3.1)	(3.2)	(2.8)	(2.8)	(2.5)	(2.3)	(1.9)

(注)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 石丸 康宏 yasuiro\_ishimaru@mufg.jp  
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、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。