

# 経済マンスリー [日本]

## 高まる新政権による経済政策への期待

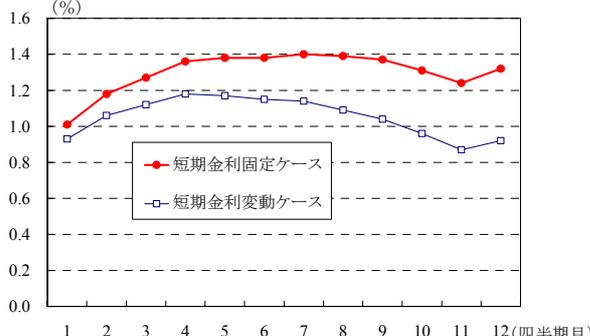
### 1. 実体経済の動向

安倍首相をトップとする自民、公明の両党による連立政権が誕生して1ヵ月が経過した。自民党は昨年12月の衆議院議員選挙前から、財政政策と金融政策の両面において、より景気刺激的、リフレッシュ色の強い政策を目指す姿勢を鮮明にしていた。実際にも、新政権は発足後、1月11日に緊急経済対策を、翌週15日には総額13.1兆円（うち、緊急経済対策に関わる部分は計10.3兆円）と過去2番目の規模となる補正予算案を閣議決定。日銀は、政権サイドの意向も汲んで1月21-22日の金融政策決定会合において、2%という「物価安定の目標」導入と追加緩和を決めた（詳細は次頁）。

こうした政策の効果であるが、基本的には今後の景気にとってプラスになるものと考えられる。財政支出については、参議院選挙（7月）や消費税率引き上げ（2014年4月）に向けた環境を整える意味でも、執行が急がれる可能性が高い。その執行が順調に進めば、2013年度半ばにかけて、かなりの成長率の押し上げ効果を発揮しそうだ。一般に公共投資の拡大は市中金利を上昇させて民間投資の減少を招くが（クラウドディングアウト）、同時に金融政策によって金利が抑えられる場合には、財政政策の効果も大きく、且つ、息の長いものとなり得る。内閣府の試算によれば、「実質GDPの1%相当額の公共投資の継続的な拡大」が及ぼす実質GDPへの影響度合いは、①短期金利変動ケースでは最大+1.2%弱に止まり、また、早めに低減していくのに対し、②短期金利固定（事実上の金融緩和）ケースでは+1.4%程度の効果が長続きする（第1図）。

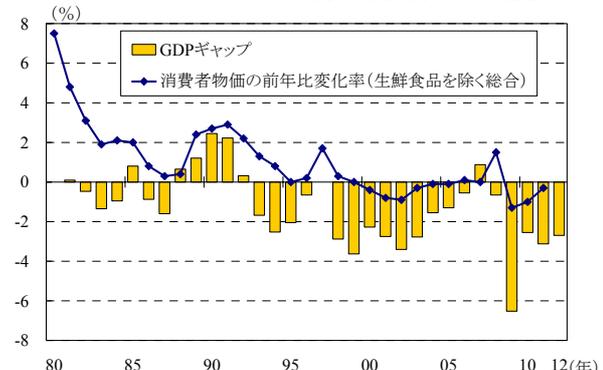
現在の日本経済には、まだまだ大きなマイナスのGDPギャップ、デフレギャップが残存している（直近2012年7-9月期の時点で潜在実質GDP対比▲2.7%。第2図）。これを一刻も早く埋めるためには、ミクロの成長戦略も含めた政策の組合せ（ポリシー・ミックス）を着実に実行していくことが何よりも重要であろう。

第1図: 実質公共投資の継続的な拡大(実質GDPの1%相当額)が及ぼす実質GDPへの影響度合い (%)



(注)内閣府の「短期日本経済マクロ計量モデル(2011年版)」に基づく算定値で、『実質公共投資の継続的な拡大』がない場合の実質GDP水準からの乖離率。  
(資料)内閣府資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図: GDPギャップと消費者物価変化率の推移



(注)『GDPギャップ』は実質GDPと潜在実質GDPの差額を潜在実質GDPで除したもので、『2012年』の値は7-9月期分。  
(資料)内閣府、総務省統計より三菱東京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1月21-22日の政策決定会合で、「物価安定の目標」と「期限を定めない資産買入れ方式」の導入、政府との政策連携を強化する共同声明の公表を決定した。日銀は、「消費者物価の前年比上昇率が2%」を物価安定の目標とした上で、目標実現のため、実質的なゼロ金利政策と金融資産の買入れ等の措置を継続する金融緩和を強力に推進するとした。資産買入等基金の運営については、現行方式での買入れが完了する2014年初から、期限を定めず毎月一定額を買入れる方式を新たに導入し、当分の間の買入額は毎月13兆円程度（うち長期国債が2兆円程度、短期国債が10兆円程度）としたほか、国債以外の金融資産については残高を維持するように追加買入れを行うとした。また、共同声明では、日銀は物価安定の目標をできるだけ早期に実現することを目指す一方、政府は成長力の強化と持続可能な財政構造の確立を推進するとし、政府、日銀が協調してデフレからの早期脱却と持続的な経済成長の実現を目指す姿勢が示された（第1表）。

長期金利は株価の上昇や国債増発に対する懸念などを背景として1月初めに一時0.8%台半ば近くまで上昇したが、その後は、日銀による追加金融緩和観測の強まりなどで下落、足元では0.7%台の半ば前後となっている。

### (2) 為替

円相場はこのところ円が売られやすい地合いとなっている。対ドルでは、日銀による追加金融緩和観測の強まりや米国での「財政の崖」の回避、量的緩和の継続に関するFRB内での議論の判明などを受けて円安が加速し、足元では90円前後となっている。対ユーロでも円安傾向が続いている。ユーロ圏の景気は引き続き厳しい状況にあるものの、南欧諸国の長期金利が安定的に推移するなど債務危機に対する過度な不安は和らいでいる。円は対ユーロで、昨年7月の94円をピークに下落方向となっており、足元では120円近辺で推移している（第3図）。

第1表：日銀による最近の金融緩和策

2012年 9月19日	「資産買入等基金」の増強 基金の増額：70兆円→80兆円 長期国債・社債買入についての入札下限金利を撤廃
10月30日	「資産買入等基金」の増強 基金の増額：80兆円→91兆円 貸出増加を支援するための資金供給の枠組みの創設を決定 金融機関の貸出増加額について、希望に応じてその全額を低利・長期で資金供給 日銀総裁、財務相、経済財政担当相の連名による「デフレ脱却に向けた取組について」を公表
12月20日	「資産買入等基金」の増強 基金の増額：91兆円→101兆円
2013年 1月22日	「物価安定の目標」の導入 消費者物価上昇率が2% 「期限を定めない資産買入れ方式」の導入 14年初から長期国債2兆円を含む13兆円を毎月購入 「デフレ脱却と持続的な経済成長の実現のための政府・日銀の政策連携について（共同声明）」を公表

(資料) 日本銀行資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第3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)  
2013年1月30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	2012年			2012年				
			4-6	7-9	10-12	8月	9月	10月	11月	12月
実質GDP成長率(前期比年率)	3.4	0.3	▲ 0.1 (3.9)	▲ 3.5 (0.5)		***	***	***	***	***
全産業活動指数	2.0	0.2	▲ 0.1 (2.6)	▲ 0.5 (▲ 0.2)		0.0 (▲ 0.1)	▲ 0.4 (▲ 1.2)	0.2 (0.1)	▲ 0.3 (0.1)	
鉱工業生産指数	9.3	▲ 1.0	▲ 2.0 (5.3)	▲ 4.2 (▲ 4.6)		▲ 1.6 (▲ 4.6)	▲ 4.1 (▲ 8.1)	1.6 (▲ 4.5)	▲ 1.4 (▲ 5.5)	
鉱工業出荷指数	9.4	▲ 2.0	▲ 0.2 (8.0)	▲ 5.4 (▲ 5)		0.2 (▲ 3.3)	▲ 4.3 (▲ 8.4)	▲ 0.1 (▲ 4.9)	▲ 0.8 (▲ 5.6)	
製品在庫指数	3.9	9.6	0.0 (6.3)	0.3 (4.8)		▲ 1.6 (5.9)	▲ 0.9 (4.8)	▲ 0.1 (3.8)	▲ 1.2 (3.1)	
生産者製品在庫率指数 (2005年=100)	108.4	116.4	121.8 [121.1]	127.9 [116.5]	[115.0]	125.2 [115.2]	130.4 [117.6]	127.6 [116.6]	127.2 [115.6]	[112.7]
国内企業物価指数	0.7	1.4	▲ 0.2 (▲ 1)	▲ 0.8 (▲ 2)	0.0 (▲ 0.8)	0.2 (▲ 1.9)	0.2 (▲ 1.5)	▲ 0.3 (▲ 1.0)	0.0 (▲ 0.9)	0.3 (▲ 0.6)
消費者物価 (季調済、全国、除く生鮮食品)	▲ 0.8	0.0	0.3 (0.0)	▲ 0.3 (▲ 0.2)	0.0 (▲ 0.1)	0.0 (▲ 0.3)	0.0 (▲ 0.1)	0.0 (0.0)	▲ 0.1 (▲ 0.1)	0.0 (▲ 0.2)
稼働率指数 (2005年=100)	88.0	87.4	89.8 [79.8]	85.0 [87.5]	[89.3]	85.8 [88.8]	81.1 [87.0]	82.4 [89.9]	82.2 [88.1]	[89.9]
機械受注 (船舶、電力を除く民需)	9.1	6.2	▲ 4.1 (▲ 1.7)	▲ 1.1 (▲ 4.6)		▲ 3.3 (▲ 6.1)	▲ 4.3 (▲ 7.8)	2.6 (1.2)	3.9 (0.3)	
製造業	18.3	5.9	▲ 5.8 (▲ 8)	▲ 3.2 (▲ 9.5)		▲ 15.1 (▲ 18.4)	2.8 (▲ 12.7)	▲ 3.6 (▲ 13.3)	3.9 (▲ 10.5)	
非製造業 (除く船舶、電力)	2.7	6.6	0.0 (3.1)	0.1 (▲ 1.3)		3.6 (3.9)	1.3 (▲ 4.7)	2.8 (13.3)	6.2 (9.1)	
資本財出荷 (除く輸送機械)	21.4	5.4	0.7 (0.9)	▲ 4.8 (▲ 5.3)		▲ 3.0 (▲ 7.1)	▲ 1.5 (▲ 4.4)	▲ 6.7 (▲ 11.2)	0.0 (▲ 12.9)	
建設受注	▲ 5.2	7.1	(6.1)	(6.3)		(8.7)	(3.6)	(▲ 13.8)	(▲ 2.1)	
民需	▲ 2.6	3.7	(6.6)	(0.9)		(2.4)	(0.7)	(▲ 2.0)	(7.9)	
官公庁	▲ 12.1	22.7	(29.7)	(11.7)		(40.3)	(▲ 17.8)	(▲ 39.7)	(▲ 2.0)	
公共工事請負金額	▲ 8.8	▲ 0.5	(15.5)	(13.3)	(17.7)	(19.2)	(▲ 1.9)	(28.2)	(6.2)	(15.6)
新設住宅着工戸数(年率万戸)	81.9 (5.6)	84.1 (2.7)	87.8 (6.2)	87.4 (▲ 1.1)		88.8 (▲ 5.5)	86.6 (15.5)	97.8 (25.2)	90.7 (10.3)	
新設住宅床面積	(9.0)	(2.5)	(5.1)	(▲ 2.7)		(▲ 7.7)	(12.6)	(20.1)	(8.5)	
小売業販売額	0.8	0.8	(3.1)	(0.5)	(0.2)	(1.7)	(0.4)	(▲ 1.2)	(1.2)	(0.4)
実質家計消費支出 (2人以上、季調済)	▲ 0.9	▲ 1.2	1.7 (2.7)	▲ 1.4 (0.9)		2.2 (1.8)	▲ 1.9 (▲ 0.9)	0.6 (▲ 0.1)	▲ 0.1 (0.2)	
平均消費性向 (実数、季調済、%)	73.4	73.3	74.1 [74.0]	74.4 [73.1]	[74.2]	73.2 [74.0]	74.7 [74.1]	74.0 [72.7]	75.0 [74.1]	[74.5]
所定外労働時間 (全産業・5人以上)	7.9	0.8	0.0 (4.0)	▲ 3.3 (▲ 0.9)		0.3 (0.1)	▲ 0.8 (▲ 2.0)	▲ 1.0 (▲ 3.1)	1.0 (▲ 2.2)	
現金給与総額 (全産業・5人以上)	0.5	▲ 0.3	(▲ 0.5)	(▲ 0.7)		(0.0)	(▲ 0.5)	(▲ 0.4)	(▲ 0.8)	
常用雇用者数(前年差) (全産業・5人以上、万人)	23	52	138	131		133	130	134	128	
有効求人倍率 (実数、季調済、倍)	0.56	0.68	0.81 [0.62]	0.82 [0.66]	[0.69]	0.83 [0.66]	0.81 [0.67]	0.80 [0.68]	0.80 [0.69]	[0.71]
完全失業率 (実数、季調済、%)	5.0	4.5	4.4	4.2		4.2	4.2	4.2	4.1	
景気ウォッチャー(現状判断DI) (%ポイント)	44.2	44.9	47.3 [38.0]	43.0 [48.4]	41.6 [46.0]	43.6 [47.3]	41.2 [45.3]	39.0 [45.9]	40.0 [45.0]	45.8 [47.0]
企業倒産件数 (実数、件数)	13,065 (▲ 11.3)	12,707 (▲ 2.7)	3,127 (▲ 5.5)	2,924 (▲ 5.9)	2,889 (▲ 6.8)	967 (▲ 5.7)	931 (▲ 6.9)	1,035 (6.0)	964 (▲ 11.9)	890 (▲ 13.7)

## 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)

	2010年度	2011年度	2012年			2012年				
			4-6	7-9	10-12	8月	9月	10月	11月	12月
通関輸出	14.9	▲3.7	(4.8)	(▲8.2)	▲5.5	(▲5.8)	(▲10.3)	(▲6.5)	(▲4.1)	(▲5.8)
価格	0.1	0.6	(1.2)	(0.6)	(4.2)	(▲1.6)	(0.9)	(1.7)	(3.6)	(7.3)
数量	14.7	▲4.3	(3.5)	(▲8.7)	(▲9.3)	(▲4.2)	(▲11.1)	(▲8.1)	(▲7.5)	(▲12.2)
通関輸入	16.0	11.6	(5.1)	(0.2)	(0.4)	(▲5.3)	(4.2)	(▲1.5)	(0.9)	(1.9)
価格	3.4	9.1	(1.8)	(▲2.6)	(1.1)	(▲3.3)	(▲0.1)	(▲0.4)	(1.8)	(1.8)
数量	12.4	2.2	(3.2)	(2.9)	(▲0.6)	(▲2.1)	(4.2)	(▲1.0)	(▲0.9)	(0.0)
経常収支(億円)	166,595	76,180	11,377	16,210		4,448	5,137	3,769	▲2,224	
貿易収支(億円)	64,955	(34,698)	▲11,298	▲15,144		▲6,636	▲4,747	▲4,503	▲8,475	
サービス収支(億円)	▲12,730	▲18,265	▲8,303	▲8,092		▲2,167	▲2,633	▲3,568	▲1,901	
資本収支	▲155,633	29,618	▲30,182	▲23,904		▲10,278	▲6,860	▲5,920	▲3,274	
外貨準備高(百万ドル)	1,116,025	1,288,703	1,270,547	1,277,000	1,268,125	1,273,242	1,277,000	1,274,160	1,270,848	1,268,125
対ドルレート(期中平均)	85.69	79.05	80.17	78.62	81.16	78.66	78.17	78.97	80.87	83.64

## 3. 金融

	2010年度	2011年度	2012年			2012年					
			4-6	7-9	10-12	8月	9月	10月	11月	12月	
コールレート	0.091	0.077	0.078	0.085	0.084	0.086	0.085	0.085	0.086	0.082	
(無担保翌日物)			[0.067]	[0.078]	[0.079]	[0.081]	[0.080]	[0.081]	[0.077]	[0.078]	
ユーロ円TIBOR	0.356	0.331	0.333	0.327	0.318	0.327	0.327	0.326	0.318	0.308	
(3ヵ月物)			[0.332]	[0.330]	[0.329]	[0.329]	[0.329]	[0.329]	[0.329]	[0.329]	
新発10年国債利回り	1.127	1.050	0.848	0.780	0.757	0.795	0.765	0.775	0.700	0.795	
(末値)			[1.160]	[1.043]	[1.030]	[1.030]	[1.020]	[1.045]	[1.065]	[0.980]	
都銀貸出約定平均金利	1.357	1.269	1.255	1.245	1.226	1.257	1.245	1.242	1.239	1.226	
(前期、月比増減)			(▲0.014)	(▲0.010)	(▲0.019)	(0.005)	(▲0.012)	(▲0.003)	(▲0.003)	(▲0.013)	
日経平均株価	9,755	10,084	9,007	8,870	10,395	8,840	8,870	8,928	9,446	10,395	
(225種、末値)			[9,816]	[8,700]	[8,455]	[8,955]	[8,700]	[8,988]	[8,435]	[8,455]	
M2平残	(2.7)	(2.9)	(2.4)	(2.4)	(2.3)	(2.4)	(2.4)	(2.3)	(2.1)	(2.6)	
広義流動性平残	(0.6)	(0.2)	(0.2)	(0.3)	(0.7)	(0.3)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(1.1)	
貸出資金吸収動向											
貸出残高 (平残)	銀行・信金計	(▲1.9)	(▲0.1)	(0.3)	(0.8)	(1.0)	(0.8)	(0.9)	(0.8)	(1.0)	(1.2)
	銀行計	(▲2.0)	(▲0.1)	(0.5)	(1.1)	(1.2)	(1.1)	(1.2)	(1.1)	(1.2)	(1.4)
	都銀等	(▲4.2)	(▲1.8)	(▲1.1)	(▲0.4)	(▲0.1)	(▲0.4)	(▲0.4)	(▲0.4)	(▲0.2)	(0.3)
	地銀	(0.6)	(1.9)	(2.4)	(2.9)	(3.2)	(2.9)	(3.2)	(3.1)	(3.2)	(3.1)
	地銀II	(▲0.4)	(1.1)	(1.3)	(1.4)	(0.4)	(1.5)	(1.2)	(0.3)	(0.5)	(0.5)
信金	(▲1.3)	(▲0.5)	(▲0.7)	(▲0.8)	(▲0.6)	(▲0.8)	(▲0.7)	(▲0.8)	(▲0.7)	(▲0.4)	
実質預金 +CD (平残)	3業態計	(2.6)	(2.7)	(1.8)	(2.2)	(2.0)	(2.3)	(2.3)	(2.1)	(1.7)	(2.3)
	都銀	(2.6)	(1.9)	(0.7)	(2.1)	(1.7)	(2.1)	(2.5)	(1.9)	(1.1)	(2.1)
	地銀	(3.1)	(3.7)	(3.0)	(2.3)	(2.6)	(2.4)	(2.1)	(2.5)	(2.5)	(3.0)
	地銀II	(0.6)	(2.8)	(2.8)	(2.2)	(1.1)	(2.4)	(1.9)	(1.1)	(1.0)	(1.2)

(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 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、宜しくお願ひ申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当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。