

# 経済マンスリー [日本]

## 回復が遅れていた民間設備投資にもようやく動意

### 1. 実体経済の動向

家計の住宅投資、政府部門からの公共投資に続いて、民間企業の設備投資にも回復の兆しが見え始めてきた。それぞれの先行指標とされる新設住宅着工床面積、公共工事請負額、機械受注の動きを確認すると、直近値は順に前年比+13.0%（5月）、同+21.7%（6月）、同+16.5%（5月、船舶・電力を除く民需、第1図）。うち、新設住宅着工床面積は9ヵ月連続、公共工事請負額は3ヵ月連続の増加となっていたところ。5月には機械受注（船舶・電力を除く民需）も、2ヵ月ぶりの前年比プラス、2011年6月以来の大幅プラスとなった。GDPベースの実質設備投資は1-3月期まで5四半期連続の前期比減少となっているが、これも早晩、増加に転じる公算が高そうである。

この背景としては、安倍政権による景気刺激的な経済政策の実行が進み、企業を取り巻くマクロ経済環境、企業の景況感や収益状況が改善するなかで、繰延べ・先送りされてきた投資需要（ペントアップ需要）が顕在化し始めたことが考えられる。振り返ると、民間非金融法人企業の純資本ストックはリーマン・ショック以降3年連続で縮減し、2011年末時点では2008年末対比▲29兆円も少なくなっている（第2図）。今後これが復元されるだけでも相当な増加となり得る規模感だ。また、経済産業省の「生産設備保有期間等に関するアンケート調査」（2月25日～3月13日）によれば、製造業者の生産設備で保有期間15年以上の割合が急上昇している。この点からみても、更新投資の必要性は着実に高まっている可能性が大きい。元より内部留保は厚い。

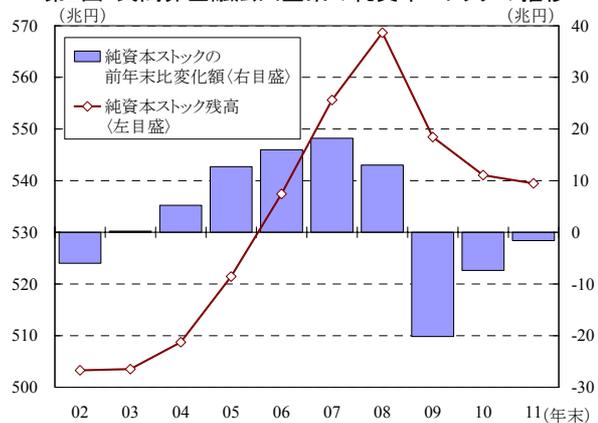
先月に閣議決定された新たな成長戦略『日本再興戦略』では、「今後3年間で集中投資促進期間と位置付け、国内投資を促進するためのあらゆる施策を総動員する」とされている。「設備投資を今後3年間で10%増加、リーマン・ショック前の水準回復」という数値目標についても、十分に達成の可能性がありそうだ。

第1図：機械受注、新設住宅着工床面積、公共工事請負額の推移



(資料)内閣府、国土交通省、東日本建設業保証統計より  
三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図：民間非金融法人企業の純資本ストックの推移



(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7月10-11日に開催の金融政策決定会合で、「マネタリーベースが、年間約60～70兆円に相当するペースで増加するよう金融市場調節を行う」という現状緩和策の維持を決めた。日銀は、景気の現状判断を「緩やかに回復しつつある」と前進させ（前月は「持ち直している」）、現行政策が想定通りに金融市場や実体経済をサポートしているとの認識を示した。あわせて、同会合では4月に公表した「展望レポート」の中間見直しも行われたが、2015年度にかけて2%の物価安定目標を達成するという政策委員の大勢見通しに変化はなかった。

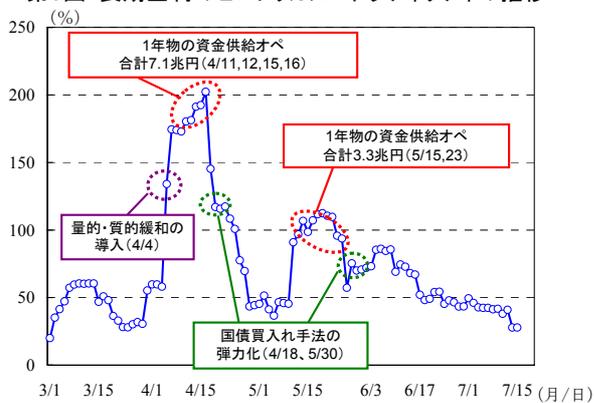
長期金利は6月入り後、概ね0.8%台の水準で安定的に推移している。日銀による国債買入れ手法の弾力化や1年物の資金供給オペレーションの実施などが、ボラティリティの低下につながっているものと推察される（第3図）。今後もボラティリティを上手く抑制することができれば、大量の国債購入策が市中金利を低位に止める効果もこれまで以上に明確となってくる可能性がある。

### (2) 為替

為替市場では、6月半ば頃から円が売られやすい地合いとなっていたが、足元にかけては円安の動きが一服している（第4図）。この切っ掛けを作ったのが、欧米中銀トップの発言。ECBのドラギ総裁は7月4日の理事会後に「現在と同じか、さらに低い金利が長期間続くと予想する」、また、FRBのバーナンキ議長は翌週10日の講演で「失業率が6.5%へ低下しても機械的に政策金利を引き上げるわけではない」と述べた。改めて市場に、欧米での金融緩和が長期化する可能性を意識させた模様である。

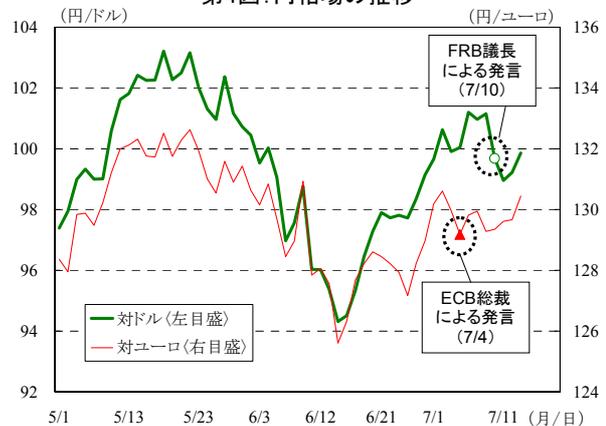
一方で、日銀も暫くは強力な金融緩和策を維持する公算が高い。日銀は2%の物価安定目標を掲げつつ、4月に導入した「量的・質的金融緩和」を必要な時点まで継続するとしているが、その時期はまだまだ見えていない。今後、日銀の金融緩和度合いの相対的な強さが意識され、円安圧力が再び強まる場面も十分にありそうだ。

第3図：長期金利のヒストリカル・ボラティリティの推移



(注) 前日比変化率の過去10日間の標準偏差、年率換算値。  
 (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)  
2013年7月19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)

|                             | 2011年度            | 2012年度            | 2012年             |                   |                  | 2013年            |                  |                  |                  |                |
|-----------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|----------------|
|                             |                   |                   | 10-12             | 1-3               | 4-6              | 2月               | 3月               | 4月               | 5月               | 6月             |
| 実質GDP成長率(前期比年率)             | 0.2               | 1.2               | 1.2<br>(0.4)      | 4.1<br>(0.4)      |                  | ***              | ***              | ***              | ***              | ***            |
| 全産業活動指数                     | 0.3               | 0.1               | ▲ 0.1<br>(▲ 0.3)  | ▲ 0.1<br>(▲ 1.3)  |                  | 0.4<br>(▲ 2.4)   | 0.2<br>(▲ 0.9)   | 0.4<br>(0.5)     |                  |                |
| 鉱工業生産指数                     | ▲ 0.7             | ▲ 2.9             | ▲ 1.9<br>(▲ 5.9)  | 0.6<br>(▲ 7.9)    |                  | 0.9<br>(▲ 10.1)  | 0.1<br>(▲ 7.2)   | 0.9<br>(▲ 3.4)   | 1.9<br>(▲ 1.1)   |                |
| 鉱工業出荷指数                     | ▲ 1.5             | ▲ 1.8             | ▲ 1.3<br>(▲ 6.4)  | 4.1<br>(▲ 6.3)    |                  | 1.8<br>(▲ 8.6)   | ▲ 0.8<br>(▲ 5.9) | ▲ 1.4<br>(▲ 3.0) | 1.0<br>(▲ 2.1)   |                |
| 製品在庫指数                      | 12.1              | ▲ 2.7             | ▲ 1.6<br>(5.2)    | ▲ 3.4<br>(▲ 2.7)  |                  | ▲ 1.2<br>(0.4)   | ▲ 0.7<br>(▲ 2.7) | 0.8<br>(▲ 4.0)   | ▲ 0.4<br>(▲ 2.7) |                |
| 生産者製品在庫率指数<br>(2010年=100)   | 109.0             | 114.4             | 117.7<br>[107.2]  | 112.1<br>[107.6]  | [111.5]          | 110.3<br>[103.9] | 112.8<br>[110.9] | 107.1<br>[112.2] | 104.8<br>[110.5] | [111.7]        |
| 国内企業物価指数                    | 1.4               | ▲ 1.1             | 0.0<br>(▲ 0.9)    | 0.8<br>(▲ 0.3)    | 0.6<br>(0.6)     | 0.5<br>(▲ 0.1)   | 0.1<br>(▲ 0.5)   | 0.4<br>(0.1)     | 0.0<br>(0.5)     | 0.1<br>(1.2)   |
| 消費者物価<br>(季調済、全国、除く生鮮食品)    | 0.0               | ▲ 0.2             | ▲ 0.1<br>(▲ 0.1)  | ▲ 0.3<br>(▲ 0.3)  |                  | 0.0<br>(▲ 0.3)   | 0.0<br>(▲ 0.5)   | 0.1<br>(▲ 0.4)   | 0.1<br>(0.0)     |                |
| 稼働率指数<br>(2010年=100)        | 97.9              | 95.4              | 93.1<br>[100.3]   | 94.4<br>[102.6]   | [99.6]           | 94.4<br>[102.5]  | 94.4<br>[102.5]  | 95.9<br>[101.3]  | 98.1<br>[99.8]   | [97.7]         |
| 機械受注<br>(船舶、電力を除く民需)        | 6.2               | ▲ 3.0             | ▲ 0.8<br>(▲ 0.8)  | ▲ 0.0<br>(▲ 4.6)  |                  | 4.2<br>(▲ 11.3)  | 14.2<br>(2.4)    | ▲ 8.8<br>(▲ 1.1) | 10.5<br>(16.5)   |                |
| 製造業                         | 5.9               | ▲ 10.1            | ▲ 5.3<br>(▲ 11.1) | ▲ 1.7<br>(▲ 12.1) |                  | 4.9<br>(▲ 18.2)  | 13.3<br>(▲ 3.9)  | ▲ 7.3<br>(▲ 9.8) | 3.8<br>(▲ 6.2)   |                |
| 非製造業<br>(除く船舶、電力)           | 6.6               | 2.8               | 5.6<br>(7.4)      | ▲ 3.1<br>(2.8)    |                  | 0.3<br>(▲ 5.5)   | 14.3<br>(9.8)    | ▲ 6.0<br>(4.8)   | 25.4<br>(34.3)   |                |
| 資本財出荷<br>(除く輸送機械)           | 6.7               | ▲ 6.0             | ▲ 4.3<br>(▲ 11.5) | 4.7<br>(▲ 9.1)    |                  | 1.3<br>(▲ 14.4)  | 2.1<br>(▲ 5.7)   | ▲ 1.8<br>(▲ 3.0) | 1.7<br>(▲ 6.4)   |                |
| 建設受注                        | 7.1               | 2.4               | (▲ 2.7)           | (1.2)             |                  | (16.3)           | (▲ 3.4)          | (2.0)            | (26.0)           |                |
| 民需                          | 3.7               | 2.6               | (3.1)             | (1.2)             |                  | (18.7)           | (▲ 5.1)          | (3.2)            | (26.6)           |                |
| 官公庁                         | 22.7              | 5.3               | (▲ 7.3)           | (0.2)             |                  | (11.6)           | (▲ 4.8)          | (11.5)           | (32.7)           |                |
| 公共工事請負金額                    | ▲ 0.5             | 10.3              | (17.7)            | (▲ 6.0)           |                  | (▲ 4.8)          | (▲ 11.7)         | (28.6)           | (24.8)           |                |
| 新設住宅着工戸数(年率万戸)              | 84.1<br>(2.7)     | 89.3<br>(6.2)     | 90.9<br>(15.0)    | 89.9<br>(5.1)     |                  | 94.4<br>(3.0)    | 90.4<br>(7.3)    | 93.9<br>(5.8)    | 102.7<br>(14.5)  |                |
| 新設住宅床面積                     | (2.5)             | (4.8)             | (12.2)            | (5.7)             |                  | (3.5)            | (6.4)            | (6.4)            | (13.0)           |                |
| 小売業販売額                      | 0.8               | 0.3               | (▲ 0.0)           | (▲ 1.2)           |                  | (▲ 2.2)          | (▲ 0.3)          | (▲ 0.2)          | (0.8)            |                |
| 実質家計消費支出<br>(2人以上、季調済)      | ▲ 1.2             | 1.6               | ▲ 0.6<br>(▲ 0.2)  | 3.8<br>(2.8)      |                  | 2.2<br>(0.8)     | 2.0<br>(5.2)     | ▲ 4.6<br>(1.5)   | 0.1<br>(▲ 1.6)   |                |
| 平均消費性向<br>(実数、季調済、%)        | 73.4              | 73.3              | 74.4<br>[73.8]    | 76.3<br>[72.3]    | [74.2]           | 77.8<br>[72.7]   | 77.3<br>[73.0]   | 73.2<br>[73.2]   | 74.0<br>[74.2]   | [73.2]         |
| 所定外労働時間<br>(全産業・5人以上)       | 0.8               | ▲ 0.3             | ▲ 0.3<br>(▲ 2.5)  | 1.5<br>(▲ 1.6)    |                  | 2.0<br>(▲ 1.0)   | ▲ 0.3<br>(▲ 1.9) | 1.9<br>(0.9)     | 0.5<br>(0.0)     |                |
| 現金給与総額<br>(全産業・5人以上)        | ▲ 0.2             | ▲ 0.7             | (▲ 1.1)           | (▲ 0.6)           |                  | (▲ 0.8)          | (▲ 0.9)          | (0.0)            | (0.0)            |                |
| 常用雇員数(前年差)<br>(全産業・5人以上、万人) | 52                | 107               | 133               | 24                |                  | 23               | 23               | 29               | 27               |                |
| 有効求人倍率<br>(実数、季調済、倍)        | 0.68              | 0.82              | 0.82<br>[0.71]    | 0.85<br>[0.75]    | [0.80]           | 0.85<br>[0.75]   | 0.86<br>[0.76]   | 0.89<br>[0.79]   | 0.90<br>[0.80]   | [0.81]         |
| 完全失業率<br>(実数、季調済、%)         | 4.5               | 4.3               | 4.2               | 4.2               |                  | 4.3              | 4.1              | 4.1              | 4.1              |                |
| 景気ウォッチャー(現状判断DI)<br>(%ポイント) | 44.9              | 46.3              | 41.6<br>[46.0]    | 53.3<br>[47.3]    | 55.1<br>[47.3]   | 53.2<br>[45.9]   | 57.3<br>[51.8]   | 56.5<br>[50.9]   | 55.7<br>[47.2]   | 53.0<br>[43.8] |
| 企業倒産件数<br>(実数、件数)           | 12,707<br>(▲ 2.7) | 11,719<br>(▲ 7.7) | 2,889<br>(▲ 6.8)  | 2,779<br>(▲ 12.7) | 2,841<br>(▲ 9.1) | 916<br>(▲ 11.7)  | 929<br>(▲ 19.9)  | 899<br>(▲ 10.4)  | 1,045<br>(▲ 8.9) | 897<br>(▲ 8.0) |

## 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)

|               | 2011年度    | 2012年度    | 2012年     |           |           | 2013年     |           |           |           |           |
|---------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|               |           |           | 10-12     | 1-3       | 4-6       | 2月        | 3月        | 4月        | 5月        | 6月        |
| 通関輸出          | ▲3.7      | ▲2.1      | (▲5.5)    | (1.2)     |           | (▲2.9)    | (1.1)     | (3.8)     | (10.1)    |           |
| 価格            | 0.7       | 4.9       | (4.2)     | (13.5)    |           | (15.3)    | (12.1)    | (9.6)     | (15.7)    |           |
| 数量            | ▲4.3      | ▲6.4      | (▲9.3)    | (▲10.8)   |           | (▲15.8)   | (▲9.8)    | (▲5.3)    | (▲4.8)    |           |
| 通関輸入          | 11.6      | 3.5       | (0.4)     | (8.1)     |           | (12.0)    | (5.6)     | (9.5)     | (10.1)    |           |
| 価格            | 9.2       | 2.7       | (1.1)     | (10.7)    |           | (12.1)    | (11.7)    | (7.4)     | (12.8)    |           |
| 数量            | 2.2       | 0.8       | (▲0.6)    | (▲2.3)    |           | (▲0.1)    | (▲5.5)    | (2.0)     | (▲2.4)    |           |
| 経常収支(億円)      | 76,180    | 43,536    | 105       | 15,844    |           | 6,497     | 12,831    | 7,500     | 5,407     |           |
| 貿易収支(億円)      | (34,698)  | (68,921)  | ▲18,744   | ▲23,735   |           | ▲6,713    | ▲2,224    | ▲8,188    | ▲9,067    |           |
| サービス収支(億円)    | ▲18,265   | ▲25,417   | ▲7,083    | ▲1,939    |           | ▲486      | 208       | ▲4,405    | 441       |           |
| 資本収支          | 29,618    | ▲49,201   | 3,165     | 1,720     |           | 4,215     | ▲7,828    | ▲1,124    | 6,390     |           |
| 外貨準備高(百万ドル)   | 1,288,703 | 1,254,356 | 1,268,125 | 1,254,356 | 1,238,713 | 1,258,809 | 1,254,356 | 1,257,964 | 1,250,243 | 1,238,713 |
| 対ドル円レート(期中平均) | 79.05     | 83.08     | 81.16     | 92.38     | 98.74     | 93.21     | 94.75     | 97.71     | 101.08    | 97.43     |

## 3. 金融

|                         | 2011年度 | 2012年度 | 2012年    |          |         | 2013年    |          |          |          |         |
|-------------------------|--------|--------|----------|----------|---------|----------|----------|----------|----------|---------|
|                         |        |        | 10-12    | 1-3      | 4-6     | 2月       | 3月       | 4月       | 5月       | 6月      |
| 無担保コール翌日物金利             | 0.077  | 0.083  | 0.084    | 0.083    | 0.073   | 0.087    | 0.078    | 0.072    | 0.073    | 0.074   |
|                         |        |        | [0.079]  | [0.083]  | [0.078] | [0.085]  | [0.084]  | [0.075]  | [0.084]  | [0.076] |
| ユーロ円TIBOR<br>(3ヵ月物)     | 0.331  | 0.312  | 0.318    | 0.270    | 0.228   | 0.269    | 0.250    | 0.228    | 0.228    | 0.228   |
|                         |        |        | [0.329]  | [0.331]  | [0.333] | [0.332]  | [0.332]  | [0.332]  | [0.332]  | [0.335] |
| 新発10年国債利回り<br>(末値)      | 1.050  | 0.760  | 0.757    | 0.655    | 0.772   | 0.665    | 0.560    | 0.600    | 0.860    | 0.855   |
|                         |        |        | [1.030]  | [0.968]  | [0.848] | [0.955]  | [0.985]  | [0.885]  | [0.830]  | [0.830] |
| 都銀貸出約定平均金利<br>(前期、月比増減) | 1.269  | 1.184  | 1.226    | 1.184    |         | 1.203    | 1.184    | 1.183    | 1.179    |         |
|                         |        |        | (▲0.019) | (▲0.042) |         | (▲0.017) | (▲0.019) | (▲0.001) | (▲0.004) |         |
| 日経平均株価<br>(225種、末値)     | 10,084 | 12,398 | 10,395   | 12,398   | 13,677  | 11,559   | 12,398   | 13,861   | 13,775   | 13,677  |
|                         |        |        | [8,455]  | [10,084] | [9,007] | [9,723]  | [10,084] | [9,521]  | [8,543]  | [9,007] |
| M2平残                    | (2.9)  | (2.5)  | (2.3)    | (2.9)    | (3.5)   | (2.9)    | (3.1)    | (3.2)    | (3.5)    | (3.8)   |
| 広義流動性平残                 | (0.1)  | (0.5)  | (0.5)    | (1.2)    | (2.7)   | (1.2)    | (1.5)    | (2.0)    | (2.7)    | (3.2)   |
| 貸出・預金動向                 |        |        |          |          |         |          |          |          |          |         |
| 貸出残高<br>(平残)            | 銀行・信金計 | (▲0.1) | (0.9)    | (1.0)    | (1.4)   | (1.8)    | (1.5)    | (1.5)    | (1.7)    | (1.8)   |
|                         | 銀行計    | (▲0.1) | (1.1)    | (1.2)    | (1.8)   | (2.1)    | (1.8)    | (1.9)    | (2.1)    | (2.2)   |
|                         | 都銀等    | (▲1.8) | (▲0.2)   | (▲0.1)   | (1.0)   | (1.6)    | (1.1)    | (1.2)    | (1.5)    | (1.6)   |
|                         | 地銀     | (1.9)  | (2.9)    | (3.1)    | (3.1)   | (3.2)    | (3.2)    | (3.1)    | (3.2)    | (3.4)   |
|                         | 地銀II   | (1.1)  | (0.9)    | (0.4)    | (0.4)   | (0.6)    | (0.4)    | (0.4)    | (0.6)    | (0.6)   |
| 信金                      | (▲0.5) | (▲0.7) | (▲0.7)   | (▲0.5)   | (▲0.2)  | (▲0.6)   | (▲0.5)   | (▲0.4)   | (▲0.2)   | (▲0.0)  |
| 実質預金<br>+CD<br>(平残)     | 3業態計   | (2.7)  | (2.2)    | (2.0)    | (2.9)   | (3.8)    | (2.9)    | (3.4)    | (3.6)    | (3.7)   |
|                         | 都銀     | (1.9)  | (1.8)    | (1.7)    | (2.8)   | (4.1)    | (2.7)    | (3.5)    | (3.9)    | (4.0)   |
|                         | 地銀     | (3.7)  | (2.8)    | (2.6)    | (3.4)   | (4.0)    | (3.4)    | (3.7)    | (3.8)    | (4.0)   |
|                         | 地銀II   | (2.8)  | (1.8)    | (1.1)    | (1.2)   | (1.5)    | (1.4)    | (1.4)    | (1.5)    | (1.7)   |

(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 yasuihiro\_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。