

# 経済マンスリー [日本]

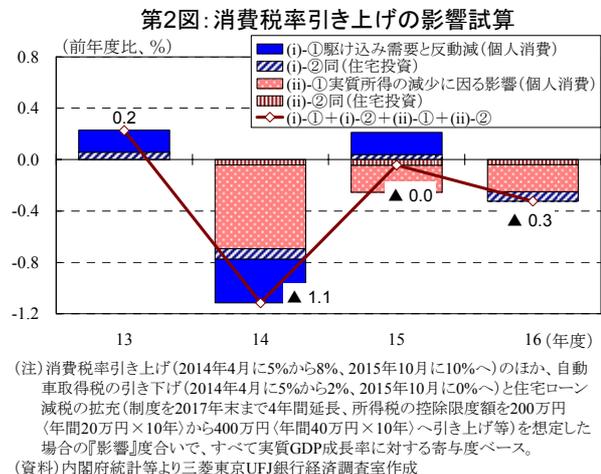
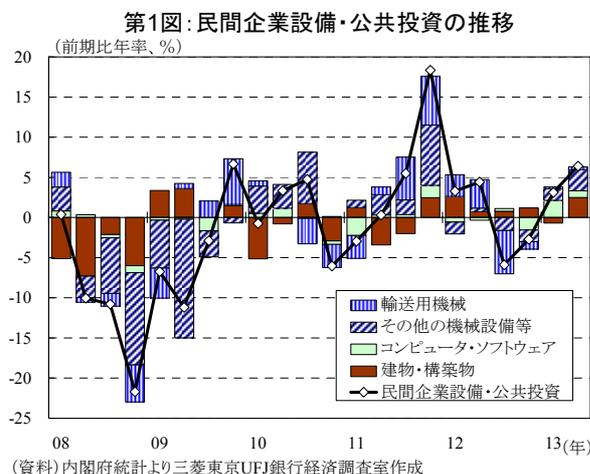
## 景気回復の足取りが強まるなか、政府は消費増税を決断へ

### 1. 実体経済の動向

今月 9 日に発表された 4-6 月期の GDP 統計 2 次速報値では、同期の実質成長率が前期比年率+3.8%と 1 次速報値の同+2.6%から大きく上方修正された。1-3 月期の同+4.1%に続いて高めの成長率を確保した格好だ。特に目を引いたのが、民間企業設備投資が 6 四半期ぶりの前期比増加（同+5.1%）、公共投資が 2 四半期ぶりの前期比年率二桁増（同+12.7%）へ上方修正されたこと。あわせて明らかになった両者の詳細を確認しておく、コンピュータ・ソフトウェアが同+7.9%、建物・構築物が同+7.3%、輸送用機械が同+2.9%、その他の機械設備等が同+6.3%、合計して同+6.4%（第 1 図）。公共投資の再加速は大規模補正予算の執行が本格化してきたこと、設備投資のプラス転化は安倍政権による政策効果が広がってきたことを指し示しているとみえる。

こうした日本経済の着実な回復を受けて、政府は 10 月初めにも 2014 年 4 月からの消費税率引き上げを最終決定する見込みである。改めて、実質 GDP 成長率を消費税率引き上げ前年の前半 2 四半期（1 月～6 月）と比較してみると、1997 年 4 月の前回引き上げ時が前期比年率+2.6%であったのに対し、今回は同+3.2%だ。相対的に民間企業が体力を蓄え、消費増税への耐性も強まっていると判断される。その実行により、財政再建や社会保障制度改革に向けた対応を優先すべき状況と考えられる。

消費税率引き上げの影響は、(i)駆け込み需要と反動減、および(ii)実質ベースでみた購買力低下・実質所得の減少に因る家計需要(①個人消費、②住宅投資)の減退。具体的な日本経済へのインパクトは、実質 GDP 成長率に対する寄与度で 2013 年度が前年度比+0.2%、2014 年度が同▲1.1%と試算される（第 2 図）。とりわけ来年度のマイナス影響は小さくなさそうであるが、金融緩和の継続や成長戦略の効果顕現、好循環の実現（政策効果⇒企業・家計所得増⇒需要・生産増など）で相殺し得る見通しだ。



## 2. 金融政策・市場の動向

### (1) 金融政策、長期金利

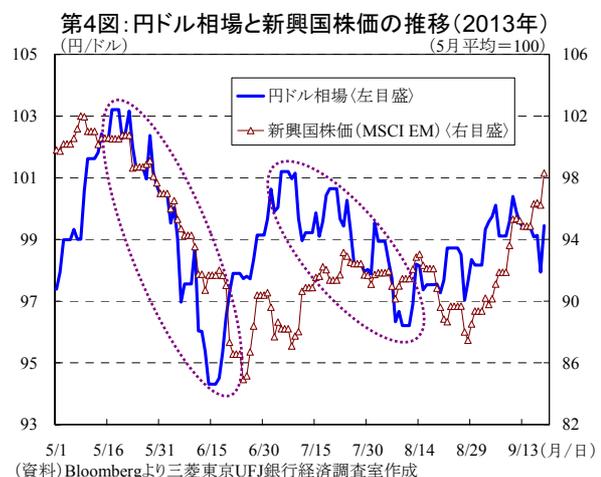
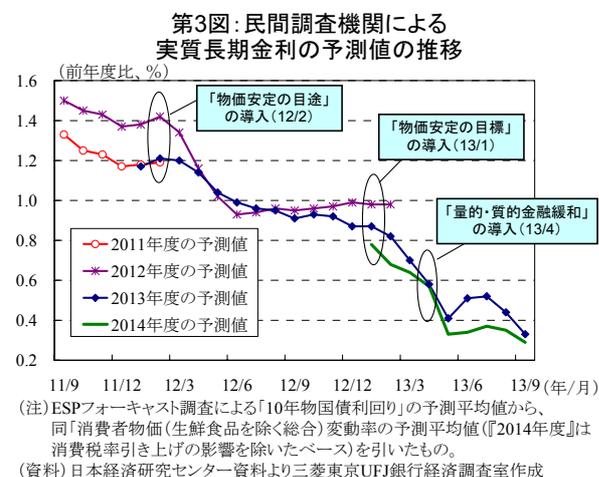
日銀は9月4-5日に開催の金融政策決定会合で、現状の金融緩和策の維持を決めた。会合後の記者会見で黒田総裁は、経済全体で生産・所得・支出の好循環が実現しつつあるなかで、消費者物価上昇率も想定通りに高まってきているとの認識を示した。

民間調査機関による実質長期金利（「10年物国債利回り」－「生鮮食品を除くコアベースの消費者物価上昇率」）の予測値をみると、昨年2月の「中長期的な物価安定の目途」および今年1月の「物価安定の目標」導入を受けて低下（特に先々の予測値。第3図）。さらに4月の「量的・質的金融緩和」導入後、一段と切り下がった。長期金利の低位安定が続くとの見通しは概ね変わっておらず、ひとえに予想インフレ率が高まってきていることを反映したもの。こうした実質金利の低下は、予想ベースといえども、円安や実質的な資金調達コストの軽減などを通じ、内外需を喚起する効果を持つ公算が大きい。日銀の現行政策は着実に、実体経済へ好影響を与えている模様だ。

### (2) 為替

5月以降の円ドル相場を振り返ると、大きくは二度の円高局面があった（第4図）。一度目が5月下旬から6月中旬までの時期。バーナンキ議長の発言を切っ掛けとして、FRBによる資産買入策の縮小観測が急速に強まったタイミングである。二度目は7月初めから8月中旬にかけての局面。ここでは、中国など新興国経済の先行きが強く懸念された。いずれにおいても、円ドル相場の上昇は新興国の株価下落・低迷と概ね連動しており、リスク回避的な円買いが円高の一因であったと推察される。

一方で、日銀による大規模な金融緩和の継続を受けた日本のマネタリーベース増大や実質長期金利差の拡大（日本<米国）といった円安圧力は、しっかりと残っている。米国における金融緩和の出口戦略に対する見方が定まり、且つ、新興国を含めて世界経済が安定してくれば、リスク回避を目的とした円買いは減り、再び円安方向に振れることとなろう。実際、足元では新興国株価の上昇と円安が重なって生じている。



主要経済金融指標(日本)  
2013年9月20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	4月	5月	6月	7月	8月
実質GDP成長率(前期比年率)	0.3	1.2	1.1 (0.4)	4.1 (0.3)	3.8 (1.2)	***	***	***	***	***
全産業活動指数	0.3	0.1	▲ 0.1 (▲ 0.3)	0.0 (▲ 1.2)	1.1 (0.7)	0.1 (0.4)	1.2 (1.3)	▲ 0.6 (0.3)		
鉱工業生産指数	▲ 0.7	▲ 2.9	▲ 1.9 (▲ 5.9)	0.6 (▲ 7.9)	1.5 (▲ 3.1)	0.9 (▲ 3.4)	1.9 (▲ 1.1)	▲ 3.1 (▲ 4.6)	3.4 (1.8)	
鉱工業出荷指数	▲ 1.5	▲ 1.8	▲ 1.3 (▲ 6.4)	4.1 (▲ 6.3)	▲ 1.9 (▲ 3.5)	▲ 1.4 (▲ 3.0)	1.0 (▲ 2.1)	▲ 3.2 (▲ 5.1)	2.0 (1.4)	
製品在庫指数	12.1	▲ 2.7	▲ 1.6 (5.2)	▲ 3.4 (▲ 2.7)	0.4 (▲ 2.9)	0.8 (▲ 4.0)	▲ 0.4 (▲ 2.7)	0.0 (▲ 2.9)	1.6 (▲ 2.8)	
生産者製品在庫率指数 (2010年=100)	109.0	114.4	117.7 [107.2]	112.1 [107.6]	107.6 [111.5]	107.1 [112.2]	104.8 [110.5]	111.0 [111.7]	110.5 [115.3]	[115.5]
国内企業物価指数	1.4	▲ 1.1	0.0 (▲ 0.9)	0.8 (▲ 0.3)	0.6 (0.6)	0.4 (0.1)	0.0 (0.5)	0.1 (1.2)	0.6 (2.3)	0.3 (2.4)
消費者物価 (季調済、全国、除く生鮮食品)	0.0	▲ 0.2	▲ 0.1 (▲ 0.1)	▲ 0.3 (▲ 0.3)	0.7 (0.0)	0.1 (▲ 0.4)	0.1 (0.0)	0.3 (0.4)	0.2 (0.7)	
稼働率指数 (2010年=100)	97.9	95.4	93.1 [100.3]	94.4 [102.6]	96.6 [99.6]	95.9 [101.3]	98.1 [99.8]	95.8 [97.7]	99.3 [97.8]	[95.7]
機械受注 (船舶、電力を除く民需)	6.2	▲ 3.0	▲ 0.8 (▲ 0.8)	▲ 0.0 (▲ 4.6)	6.8 (6.4)	▲ 8.8 (▲ 1.1)	10.5 (16.5)	▲ 2.7 (4.9)	▲ 0.0 (6.5)	
製造業	5.9	▲ 10.1	▲ 5.3 (▲ 11.1)	▲ 1.7 (▲ 12.1)	5.6 (▲ 4.2)	▲ 7.3 (▲ 9.8)	3.8 (▲ 6.2)	2.4 (2.4)	4.8 (▲ 2.0)	
非製造業 (除く船舶、電力)	6.6	2.8	5.6 (7.4)	▲ 3.1 (2.8)	12.5 (14.1)	▲ 6.0 (4.8)	25.4 (34.3)	▲ 17.5 (6.6)	0.0 (13.0)	
資本財出荷 (除く輸送機械)	6.7	▲ 6.0	▲ 4.3 (▲ 11.5)	4.7 (▲ 9.1)	▲ 0.2 (▲ 5.4)	▲ 1.8 (▲ 3.0)	1.7 (▲ 6.4)	▲ 3.5 (▲ 6.4)	3.9 (1.2)	
建設受注	7.1	2.4	(▲ 2.7)	(1.2)	(17.0)	(2.0)	(26.0)	(21.9)	(13.7)	
民需	3.7	2.6	(3.1)	(1.2)	(13.5)	(3.2)	(26.6)	(12.4)	(1.6)	
官公庁	22.7	5.3	(▲ 7.3)	(0.2)	(18.7)	(11.5)	(32.7)	(13.6)	(4.0)	
公共工事請負金額	▲ 0.5	10.3	(17.7)	(▲ 6.0)	(25.2)	(28.6)	(24.8)	(21.7)	(29.4)	
新設住宅着工戸数(年率万戸)	84.1 (2.7)	89.3 (6.2)	90.9 (15.0)	89.9 (5.1)	98.3 (11.8)	93.9 (5.8)	102.7 (14.5)	97.6 (15.3)	97.5 (12.0)	
新設住宅床面積	(2.5)	(4.8)	(12.2)	(5.7)	(11.6)	(6.4)	(13.0)	(15.3)	(11.2)	
小売業販売額	0.8	0.3	(▲ 0.0)	(▲ 1.2)	(0.7)	(▲ 0.2)	(0.8)	(1.6)	(▲ 0.3)	
実質家計消費支出 (2人以上、季調済)	▲ 1.2	1.6	▲ 0.6 (▲ 0.2)	3.8 (2.8)	▲ 1.9 (▲ 0.2)	▲ 4.6 (1.5)	0.1 (▲ 1.6)	▲ 2.0 (▲ 0.4)	0.9 (0.1)	
平均消費性向 (実数、季調済、%)	73.3	74.8	74.4 [73.8]	76.3 [72.3]	73.9 [74.2]	73.2 [73.2]	74.0 [74.2]	72.3 [73.2]	73.7 [74.7]	[72.9]
所定外労働時間 (全産業・5人以上)	0.8	▲ 0.3	▲ 0.3 (▲ 2.5)	1.5 (▲ 1.6)	2.7 (1.0)	1.9 (0.9)	0.5 (0.0)	▲ 0.1 (2.0)	▲ 1.0 (2.9)	
現金給与総額 (全産業・5人以上)	▲ 0.3	▲ 0.7	(▲ 1.1)	(▲ 0.6)	(0.3)	(0.0)	(▲ 0.1)	(0.6)	(0.4)	
常用雇員数(前年差) (全産業・5人以上、万人)	52	107	133	24	33	29	32	37	40	
有効求人倍率 (実数、季調済、倍)	0.68	0.82	0.82 [0.71]	0.85 [0.75]	0.90 [0.80]	0.89 [0.79]	0.90 [0.80]	0.92 [0.81]	0.94 [0.81]	[0.81]
完全失業率 (実数、季調済、%)	4.5	4.3	4.2	4.2	4.0	4.1	4.1	3.9	3.8	
景気ウォッチャー(現状判断DI) (%ポイント)	44.9	46.3	41.6 [46.0]	53.3 [47.3]	55.1 [47.3]	56.5 [50.9]	55.7 [47.2]	53.0 [43.8]	52.3 [44.2]	51.2 [43.6]
企業倒産件数 (実数、件数)	12,707 (▲ 2.7)	11,719 (▲ 7.7)	2,889 (▲ 6.8)	2,779 (▲ 12.7)	2,841 (▲ 9.1)	899 (▲ 10.4)	1,045 (▲ 8.9)	897 (▲ 8.0)	1,025 (0.0)	819 (▲ 15.3)

## 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)

	2011年度	2012年度	2012年			2013年				
			10-12	1-3	4-6	4月	5月	6月	7月	8月
通関輸出	▲3.7	▲2.1	(▲5.5)	(1.2)	(7.1)	(3.8)	(10.1)	(7.4)	(12.2)	(14.7)
価格	0.7	4.9	(4.2)	(13.5)	(13.7)	(7.0)	(11.5)	(13.1)	(10.2)	(12.5)
数量	▲4.3	▲6.4	(▲9.3)	(▲10.8)	(▲5.8)	(▲3.0)	(▲1.2)	(▲5.0)	(1.8)	(1.9)
通関輸入	11.6	3.5	(0.4)	(8.1)	(10.4)	(9.5)	(10.1)	(11.8)	(19.6)	(16.0)
価格	9.2	2.7	(1.1)	(10.7)	(12.6)	(6.9)	(12.5)	(17.6)	(16.8)	(17.7)
数量	2.2	0.8	(▲0.6)	(▲2.3)	(▲1.9)	(2.5)	(▲2.2)	(▲5.0)	(2.4)	(▲1.4)
経常収支(億円)	76,180	43,536	105	15,844	16,270	7,500	5,407	3,363	5,773	
貿易収支(億円)	(34,698)	(68,921)	▲18,744	▲23,735	▲18,647	▲8,188	▲9,067	▲1,392	▲9,433	
サービス収支(億円)	▲18,265	▲25,417	▲7,083	▲1,939	▲5,269	▲4,405	441	▲1,305	▲1,965	
資本収支	29,618	▲49,201	3,165	1,720	20,290	▲1,124	6,390	15,024	▲8,618	
外貨準備高(百万ドル)	1,288,703	1,254,356	1,268,125	1,254,356	1,238,713	1,257,964	1,250,243	1,238,713	1,254,033	1,254,204
対ドル円レート(期中平均)	79.05	83.08	81.16	92.38	98.74	97.71	101.08	97.43	99.71	97.87

(注)通関輸出と通関輸入の価格と数量は、年度と四半期が2005年基準、月次は2010年基準。

## 3. 金融

	2011年度	2012年度	2012年			2013年					
			10-12	1-3	4-6	4月	5月	6月	7月	8月	
無担保コール翌日物金利	0.077	0.083	0.084 [0.079]	0.083 [0.083]	0.073 [0.078]	0.072 [0.075]	0.073 [0.084]	0.074 [0.076]	0.073 [0.084]	0.073 [0.086]	
ユーロ円TIBOR (3ヵ月物)	0.331	0.312	0.318 [0.329]	0.270 [0.331]	0.228 [0.333]	0.228 [0.332]	0.228 [0.332]	0.228 [0.332]	0.228 [0.327]	0.228 [0.327]	
新発10年国債利回り (未値)	1.050	0.760	0.757 [1.030]	0.655 [0.968]	0.772 [0.848]	0.600 [0.885]	0.860 [0.830]	0.855 [0.830]	0.795 [0.780]	0.720 [0.795]	
都銀貸出約定平均金利 (前期、月比増減)	1.269	1.184	1.226 (▲0.019)	1.184 (▲0.042)	1.153 (▲0.031)	1.183 (▲0.001)	1.179 (▲0.004)	1.153 (▲0.026)	1.145 (▲0.008)		
日経平均株価 (225種、末値)	10,084	12,398	10,395 [8,455]	12,398 [10,084]	13,677 [9,007]	13,861 [9,521]	13,775 [8,543]	13,677 [9,007]	13,668 [8,695]	13,389 [8,840]	
M2平残	(2.9)	(2.5)	(2.3)	(2.9)	(3.5)	(3.2)	(3.5)	(3.8)	(3.7)	(3.7)	
広義流動性平残	(0.2)	(0.5)	(0.5)	(1.3)	(2.6)	(2.0)	(2.7)	(3.1)	(3.2)	(3.5)	
貸出・預金動向											
貸出残高 (平残)	銀行・信金計		(▲0.1)	(0.9)	(1.0)	(1.4)	(1.8)	(1.7)	(1.8)	(1.9)	(2.0)
	銀行計		(▲0.1)	(1.1)	(1.2)	(1.8)	(2.1)	(2.1)	(2.2)	(2.3)	(2.3)
	都銀等		(▲1.8)	(▲0.2)	(▲0.1)	(1.0)	(1.6)	(1.5)	(1.6)	(1.8)	(1.9)
	地銀		(1.9)	(2.9)	(3.1)	(3.1)	(3.2)	(3.2)	(3.3)	(3.4)	(3.3)
	地銀II		(1.1)	(0.8)	(0.4)	(0.4)	(0.6)	(0.5)	(0.6)	(0.6)	(0.6)
実質預金 +CD (平残)	3業態計		(▲0.5)	(▲0.7)	(▲0.7)	(▲0.5)	(▲0.2)	(▲0.4)	(▲0.2)	(▲0.1)	(▲0.0)
	都銀		(2.7)	(2.2)	(2.0)	(2.9)	(3.8)	(3.6)	(3.7)	(4.1)	(3.9)
	地銀		(1.9)	(1.8)	(1.7)	(2.8)	(4.1)	(3.9)	(4.0)	(4.5)	(4.0)
	地銀II		(3.7)	(2.8)	(2.6)	(3.4)	(4.0)	(3.8)	(4.0)	(4.2)	(4.4)
			(2.8)	(1.8)	(1.1)	(1.2)	(1.5)	(1.4)	(1.5)	(1.7)	(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。