

# 経済マンスリー [日本]

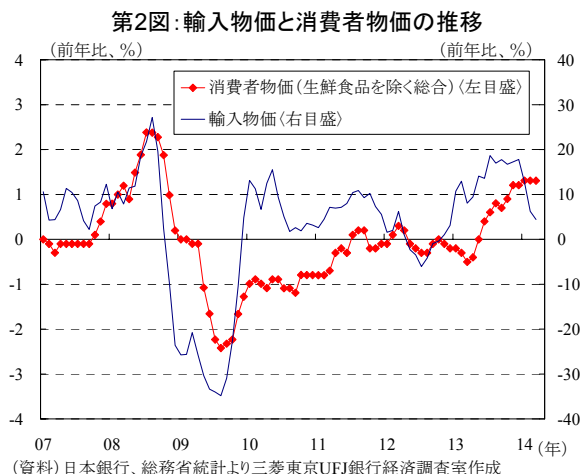
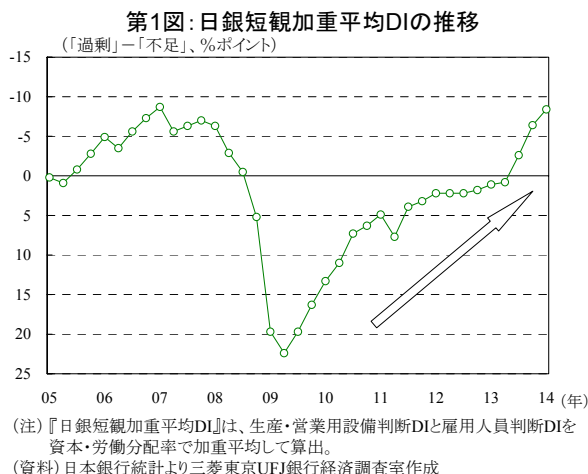
## 「量的・質的金融緩和」は一定の成果をあげつつ二年目に

### 1. 実体経済の動向

日銀の「量的・質的金融緩和」導入から1年が経過し、日本経済はデフレからの脱却を視野に入れつつあるとの指摘もみられる。実際、金融緩和の強化と大規模な経済対策を起点として内需が底堅く推移するなか、マクロ的な需給バランスは引き締まる方向に進んでいるとみられる。第1図は、日銀短観の生産・営業用設備判断DIと雇用人員判断DIを資本と労働の分配率を用いて加重平均したもので、マクロ的な需給バランスへの連動性が高いとされる指標である。加重平均DIは、2009年6月調査時を底に「過剰」超幅が縮小を続け、2013年9月調査以降、「不足」超に転じ、直近2014年3月調査ではリーマン・ショック以前の好景気時の水準にまで「不足」超幅を回復させている。

消費者物価上昇率（生鮮食品を除く総合）は、「量的・質的金融緩和」導入前の2013年3月に前年比▲0.5%であったが、2014年3月には、円安による一時的な輸入物価急騰の波及効果でかなりの程度押し上げられているとはいえ、同+1.3%まで上昇した（第2図）。内訳をみると、足元では、長らく物価を押し下げてきた耐久消費財がプラス寄与に転じるなど、物価の上昇基調に広がりが見られるようになっている。

マクロ的な需給バランスは、消費税率引き上げの影響により、一旦緩和に向かう可能性があるが、春闘において賃上げ率が高めとなったことや、「好循環実現のための経済対策」による押し上げが顕現化してくることから、夏場以降、再び引き締まる方向に進むとみられる。消費税率要因を除いた消費者物価上昇率も、もとより円安による押し上げ効果が今後薄れていくことから前年比+1.3%という足元の水準が起点になるわけではないが、年後半から、再び緩やかな上昇方向に進むと見込まれる。



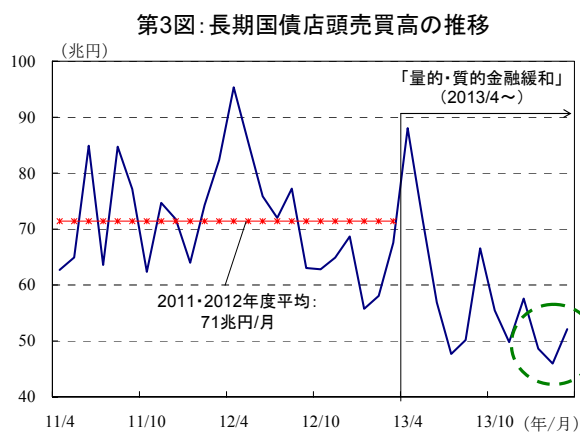
## 2. 金融政策・市場の動向

### (1) 金融政策、長期金利

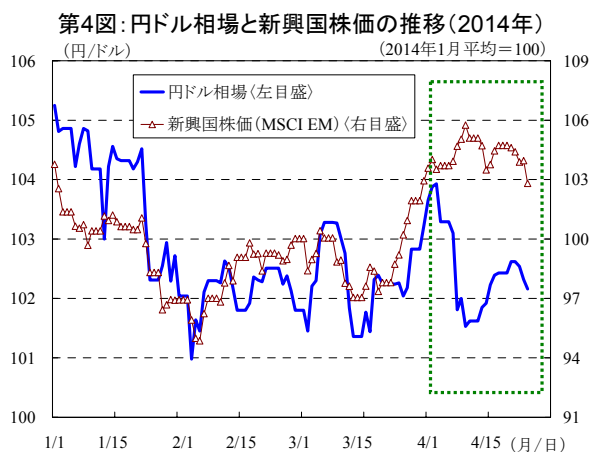
「量的・質的金融緩和」を導入して1年が経過した今月7-8日の金融政策決定会合で、日銀は金融政策の現状維持を決めた。会合後の記者会見で黒田総裁は、現行緩和策は期待した効果を発揮しており、日本経済は物価安定の目標実現に向けた道筋を着実に辿っているとの見方を示した。経済のファンダメンタルズが改善する中で10年物国債利回りは0.6%程度の低水準を維持し、日銀による大量の国債購入が相応の効果を発揮していると考えられる。一方で、国債市場では流動性の低下という副作用も意識されるようになってきている。実際、長期国債の店頭売買高（現先取引を除く）は「量的・質的金融緩和」導入以前の月間71兆円程度から、足元では50兆円程度まで縮小している（第3図）。また、今月14日の国債市場では、薄商いの中で新発10年物国債の業者間取引が終日成立しないという事態も生じた。日銀は将来、いずれかのタイミングで現行緩和策の縮小を検討することになるだろうが、市場の流動性の低下は、その際に金利が急変動するリスクを高める要因ともなりうる。昨年1月22日の政府・日銀による共同声明で明確に述べられている通り、不測の金利急騰を回避するため、財政健全化に向けた取り組みを今から着実に進めておく必要がある。

### (2) 為替

円ドル相場は、4月初めに1ドル104円台に乗せる場面もみられたものの、その後はやや円高方向への推移となっている（第4図）。市場の一部で期待されていた日銀による追加金融緩和が見送られたことや、米国の長期金利が一時低下に転じたことなどで、円を買い戻す動きが強まった模様だ。一方、例えば新興国の株価は、中国経済の動向やウクライナ情勢の帰趨など先行き懸念材料はあるものの、総じて持ち直し傾向にあり、足元では年初来の高値圏にある。こうしたことから、投資家の全般的なリスクオフの動きが円高を招いているわけではないとみられ、円ドル相場は引き続き、日米の金融緩和度合いの違いに左右されやすい展開が続くと見込まれる。



(注) 現先取引を除く。  
(資料) 日本証券業協会統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成



(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)  
2014年4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)

	2011年度	2012年度	2013年			2013年		2014年		
			4-6	7-9	10-12	11月	12月	1月	2月	3月
実質GDP成長率(前期比年率)	0.3	0.6	4.1 (1.2)	0.9 (2.3)	0.7 (2.6)	***	***	***	***	***
全産業活動指数	0.3	0.1	0.6 (0.6)	0.5 (1.8)	0.3 (1.9)	0.2 (1.9)	0.0 (2.2)	1.7 (3.5)	▲1.1 (2.2)	
鉱工業生産指数	▲0.7	▲2.9	1.6 (▲3.0)	1.8 (2.3)	1.8 (5.8)	0.3 (4.8)	0.5 (7.2)	3.9 (10.6)	▲2.3 (7.0)	0.3 (7.0)
鉱工業出荷指数	▲1.5	▲1.8	▲1.0 (▲3.5)	1.2 (1.5)	2.6 (6.5)	0.1 (6.6)	0.2 (6.4)	5.1 (9.3)	▲1.0 (6.5)	▲1.2 (5.6)
製品在庫指数	12.1	▲3.0	0.4 (▲2.9)	▲0.1 (▲3.5)	▲1.9 (▲4.3)	▲1.4 (▲5.1)	▲0.2 (▲4.3)	▲0.4 (▲3.9)	▲0.9 (▲3.4)	1.8 (▲1.0)
生産者製品在庫率指数 (2010年=100)	109.0	114.4	108.3 [111.5]	109.4 [116.4]	104.6 [117.7]	104.3 [117.7]	104.1 [117.7]	99.3 [113.9]	103.2 [113.3]	105.9 [112.9]
国内企業物価指数	1.4	▲1.1	0.7 (0.7)	0.8 (2.2)	0.2 (2.5)	0.0 (2.6)	0.3 (2.5)	0.1 (2.4)	▲0.1 (1.8)	0.0 (1.7)
消費者物価 (季調済、全国、除く生鮮食品)	0.0	▲0.2	0.7 (0.0)	0.4 (0.7)	0.3 (1.1)	0.2 (1.2)	▲0.1 (1.3)	0.2 (1.3)	0.1 (1.3)	▲0.1 (1.3)
稼働率指数 (2010年=100)	97.9	95.4	96.3 [99.6]	97.8 [95.1]	100.2 [93.1]	99.9 [92.3]	101.4 [94.0]	107.7 [94.7]	104.9 [95.2]	[95.4]
機械受注 (船舶、電力を除く民需)	6.2	▲3.0	6.8 (6.4)	4.3 (9.6)	1.5 (13.3)	9.3 (16.6)	▲15.7 (6.7)	13.4 (23.6)	▲8.8 (10.8)	
製造業	5.9	▲10.1	5.6 (▲4.2)	9.8 (8.2)	0.6 (14.8)	6.0 (18.9)	▲17.3 (5.5)	13.4 (24.0)	▲11.9 (8.0)	
非製造業 (除く船舶、電力)	6.6	2.8	12.5 (14.1)	▲4.1 (10.4)	7.5 (12.4)	8.1 (15.1)	▲17.2 (7.6)	12.1 (23.1)	▲8.4 (12.6)	
資本財出荷 (除く輸送機械)	6.7	▲6.0	▲0.1 (▲5.8)	1.1 (▲0.2)	4.8 (10.8)	▲1.6 (10.9)	▲0.1 (7.6)	14.3 (22.2)	▲4.8 (14.8)	1.1 (13.7)
建設受注	7.1	2.4	(17.0)	(48.7)	(18.1)	(2.2)	(4.9)	(15.2)	(12.3)	
民需	3.7	2.6	(13.5)	(60.6)	(10.7)	(▲14.7)	(▲3.5)	(6.2)	(▲18.4)	
官公庁	22.7	5.3	(18.7)	(29.9)	(37.1)	(30.3)	(31.6)	(13.7)	(38.6)	
公共工事請負金額	▲0.5	10.3	(25.2)	(22.5)	(5.0)	(4.9)	(7.5)	(28.8)	(3.7)	(18.1)
新設住宅着工戸数(年率万戸)	84.1 (2.7)	89.3 (6.2)	98.3 (11.8)	100.4 (13.5)	102.6 (12.9)	103.7 (14.1)	105.5 (18.0)	98.7 (12.3)	91.9 (1.0)	
新設住宅床面積	(2.5)	(4.8)	(11.6)	(13.0)	(13.8)	(15.2)	(17.1)	(10.5)	(▲2.4)	
小売業販売額	0.8	0.3	(0.7)	(1.2)	(3.0)	(4.1)	(2.5)	(4.4)	(3.6)	(11.0)
実質家計消費支出 (2人以上、季調済)	▲1.2	1.6	▲1.9 (▲0.2)	▲0.3 (0.7)	▲0.2 (0.6)	▲0.2 (0.2)	▲0.4 (0.7)	1.6 (1.1)	▲1.5 (▲2.5)	
平均消費性向 (実数、季調済、%)	73.3	74.8	74.0 [74.4]	74.8 [74.1]	74.6 [74.5]	74.9 [74.9]	75.0 [75.1]	75.9 [76.1]	75.9 [77.3]	[77.1]
所定外労働時間 (全産業・5人以上)	0.8	▲0.3	2.5 (1.0)	0.7 (4.0)	1.6 (6.0)	1.0 (6.7)	▲0.2 (5.6)	0.8 (7.0)	0.4 (5.8)	1.5 (7.4)
現金給与総額 (全産業・5人以上)	▲0.3	▲0.7	(0.3)	(▲0.4)	(0.4)	(0.6)	(0.5)	(▲0.2)	(▲0.1)	(0.7)
常用雇員数(前年差) (全産業・5人以上、万人)	52	107	33	43	49	53	48	55	54	48
有効求人倍率 (実数、季調済、倍)	0.68	0.82	0.90 [0.80]	0.95 [0.81]	1.01 [0.82]	1.01 [0.82]	1.03 [0.83]	1.04 [0.84]	1.05 [0.85]	[0.87]
完全失業率 (実数、季調済、%)	4.5	4.3	4.0	4.0	3.9	3.9	3.7	3.7	3.6	
景気ウォッチャー(現状判断DI) (%ポイント)	44.9	46.3	55.1 [47.3]	52.1 [43.0]	53.7 [41.6]	53.5 [40.0]	55.7 [45.8]	54.7 [49.5]	53.0 [53.2]	57.9 [57.3]
企業倒産件数 (実数、件数)	12,707 (▲2.7)	11,719 (▲7.7)	2,841 (▲9.1)	2,664 (▲8.8)	2,571 (▲11.0)	862 (▲10.5)	750 (▲15.7)	864 (▲7.4)	782 (▲14.6)	814 (▲12.3)

## 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	2013年			2013年		2014年		
			4-6	7-9	10-12	11月	12月	1月	2月	3月
通関輸出	▲3.7	▲2.1	(7.0)	(12.7)	(17.4)	(18.4)	(15.3)	(9.5)	(9.8)	(1.8)
価格	1.7	4.0	(10.5)	(12.1)	(12.5)	(11.5)	(12.4)	(9.7)	(4.2)	(4.4)
数量	▲5.3	▲5.8	(▲3.1)	(0.6)	(4.3)	(6.2)	(2.5)	(▲0.2)	(5.4)	(▲2.5)
通関輸入	11.6	3.4	(10.3)	(17.5)	(24.1)	(21.2)	(24.8)	(25.1)	(9.0)	(18.1)
価格	9.2	2.5	(12.1)	(18.2)	(18.4)	(17.2)	(19.1)	(15.9)	(9.6)	(5.8)
数量	2.2	1.0	(▲1.5)	(▲0.5)	(4.8)	(3.4)	(4.7)	(8.0)	(▲0.5)	(11.6)
経常収支(億円)	79,194	42,233	17,287	13,523	▲14,311	▲5,969	▲6,799	▲15,890	6,127	
貿易収支(億円)	▲22,097	▲52,474	▲15,055	▲22,463	▲31,002	▲11,048	▲10,733	▲23,454	▲5,334	
サービス収支(億円)	▲30,867	▲41,864	▲7,904	▲9,106	▲11,319	▲2,481	▲3,746	▲4,674	▲1,934	
金融収支(億円)	90,897	20,255	▲12,894	30,689	▲28,031	▲4,703	▲19,224	▲14,720	▲7,319	
外貨準備高(百万ドル)	1,288,703	1,254,356	1,238,713	1,273,446	1,266,815	1,275,352	1,266,815	1,277,058	1,288,206	1,279,346
対ドル円レート(期中平均)	79.05	83.08	98.74	98.94	100.45	100.03	103.46	103.94	102.13	102.27

## 3. 金融

	2011年度	2012年度	2013年			2013年		2014年		
			4-6	7-9	10-12	11月	12月	1月	2月	3月
無担保コール翌日物金利	0.077	0.083	0.073	0.073	0.072	0.073	0.074	0.073	0.077	0.072
			[0.078]	[0.085]	[0.084]	[0.086]	[0.082]	[0.083]	[0.087]	[0.078]
ユーロ円TIBOR (3ヵ月物)	0.331	0.312	0.228	0.228	0.220	0.220	0.220	0.220	0.212	0.212
			[0.333]	[0.327]	[0.318]	[0.318]	[0.308]	[0.292]	[0.269]	[0.250]
新発10年国債利回り	0.985	0.560	0.855	0.680	0.735	0.600	0.735	0.620	0.580	0.640
			[0.830]	[0.765]	[0.795]	[0.700]	[0.795]	[0.740]	[0.665]	[0.560]
都銀貸出約定平均金利 (前期、月比増減)	1.269	1.184	1.153	1.125	1.102	1.114	1.102	1.096	1.093	
			(▲0.031)	(▲0.028)	(▲0.023)	(▲0.010)	(▲0.012)	(▲0.006)	(▲0.003)	
日経平均株価 (225種、末値)	10,084	12,398	13,677	14,456	16,291	15,662	16,291	14,915	14,841	14,828
			[9,007]	[8,870]	[10,395]	[9,446]	[10,395]	[11,139]	[11,559]	[12,398]
M2平残	(2.9)	(2.5)	(3.5)	(3.8)	(4.2)	(4.4)	(4.2)	(4.3)	(4.0)	(3.5)
広義流動性平残	(0.2)	(0.5)	(2.6)	(3.5)	(4.4)	(4.5)	(4.5)	(4.5)	(4.2)	(3.7)
貸出・預金動向										
貸出残高 (平残)	銀行・信金計	(▲0.1)	(0.9)	(1.8)	(2.0)	(2.2)	(2.2)	(2.3)	(2.3)	(2.1)
	銀行計	(▲0.1)	(1.1)	(2.1)	(2.3)	(2.4)	(2.4)	(2.6)	(2.5)	(2.3)
	都銀等	(▲1.8)	(▲0.2)	(1.6)	(1.9)	(1.8)	(1.8)	(2.0)	(1.8)	(1.3)
	地銀	(1.9)	(2.9)	(3.2)	(3.2)	(3.3)	(3.3)	(3.4)	(3.5)	(3.4)
	地銀II	(1.1)	(0.8)	(0.6)	(0.7)	(2.0)	(2.0)	(2.1)	(2.3)	(2.4)
信金	(▲0.5)	(▲0.7)	(▲0.2)	(0.1)	(0.5)	(0.5)	(0.6)	(0.8)	(0.9)	(0.9)
実質預金 +CD (平残)	3業態計	(2.7)	(2.2)	(3.8)	(3.8)	(3.9)	(4.0)	(3.8)	(4.1)	(3.5)
	都銀	(1.9)	(1.8)	(4.1)	(3.7)	(3.7)	(3.7)	(3.5)	(3.8)	(3.2)
	地銀	(3.7)	(2.8)	(4.0)	(4.5)	(4.5)	(4.6)	(4.4)	(4.7)	(3.8)
	地銀II	(2.8)	(1.8)	(1.5)	(2.1)	(3.2)	(3.3)	(3.3)	(3.3)	(2.9)

(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 宮城 充良 mitsuyoshi\_miyagi@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、宜しくご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。