

経済マンスリー [日本]

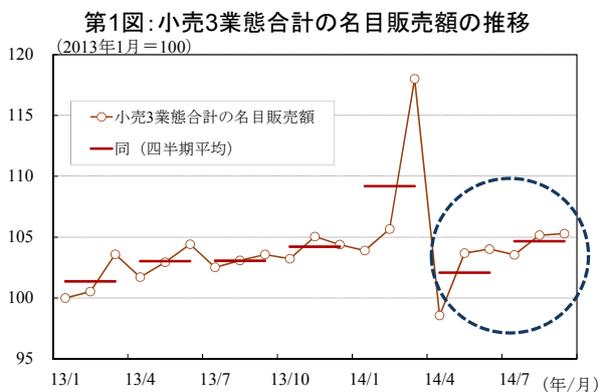
国内民需の要である個人消費と設備投資には一定の底堅さも

1. 実体経済の動向

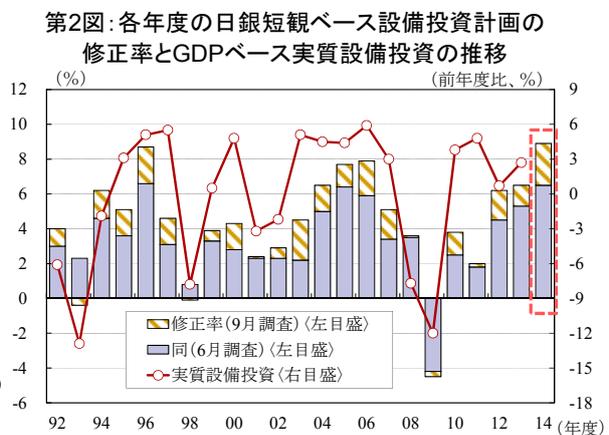
今月 21 日に公表された『月例経済報告』では、個人消費については「持ち直しの動きが続いているものの、このところ足踏みがみられる」、設備投資については「増加傾向にあるものの、このところ弱い動きもみられる」との基調判断が前月から踏襲され、引き続き慎重な見方が示された。国内民需の要である個人消費と設備投資の動向は、消費増税後の景気を見通す上で大きなポイントであるが、足元の統計を見る限り、弱い動きの中にも一定の底堅さは維持していると考えられる。こうした国内民需の底堅い推移をベースに経済の好循環がしっかりと回転を続けていけば、足元でもたっている景気も、先行き回復基調を維持することは十分可能であろう。

個人消費の足元の動向を、20 日、21 日に相次いで公表された百貨店、コンビニエンスストア、チェーンストアの販売統計で確認すると、9 月については概ね底堅い推移となった模様であり、7-9 月期の平均値は前期比 2%強増加する結果となった（第 1 図）。個人消費については、飲食などのサービス消費の動向にも注意が必要であり楽観はできないものの、少なくとも財の消費に関しては、雇用・所得環境の改善を背景に、消費増税や夏場の天候不順の影響は和らいできているといえるだろう。

企業の投資意欲はしっかりしている。1 日に公表された 9 月調査の日銀短観で全規模・全産業ベースの今年度の設備投資計画をみると、6 月に前回調査比で大きく上方修正された後、今回の調査でも上方修正が続いた（第 2 図）。両調査時点の修正率の合計は 8.9%ポイントに達し、バブル期以降で最高であった 1996 年度を上回った。過去に修正率の合計が今年度と同程度だった年度の GDP ベースの実質設備投資は、前年度比+5%程度の高い伸びを示している。現在計画されている設備投資が今後しっかりと実行に移されていけば、景気に十分な勢いを与えることになるだろう。



(注)『小売3業態合計の名目販売額』は、百貨店、コンビニエンスストア、チェーンストアの売上高(消費税除き)を合計したもの。当室にて季節調整。
(資料)日本百貨店協会、日本フランチャイズチェーン協会、日本チェーンストア協会資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成



(注)『修正率』は、金額ベースの前回調査との対比。
(資料)日本銀行、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

日銀は今月 6-7 日に開いた金融政策決定会合で金融政策の現状維持を決めた。会合後の会見で黒田総裁は、追加緩和を実施した場合の更なる円安の進行を懸念する質問に対し、金融政策は為替を考慮してではなく、あくまでも「物価安定の目標」との関係で調整を行うと回答（第 1 表）。10 日の G20 後の記者会見では、円安について、経済主体によってその影響は異なり得ると指摘した上で、全体としては景気に対してプラスに働くと述べた。また、8 日のニューヨークでの講演では、デフレからの脱却は潜在成長率の引き上げを実現するための重要な前提であるとし、潜在成長率が低い状況でも物価が上昇することは望ましいとの認識も示している。こうした黒田総裁の発言からは、円安進行の悪影響に対する懸念が強まる中でも、あくまで「物価安定の目標」の達成を最優先し、その実現のため、金融緩和を強力に推進していく意向が伺える。こうした中、長期金利は、海外金利の低下や、地政学リスクの高まりによるリスク・オフの動きなどを背景に、0.4%台まで低下している。

(2) 為替

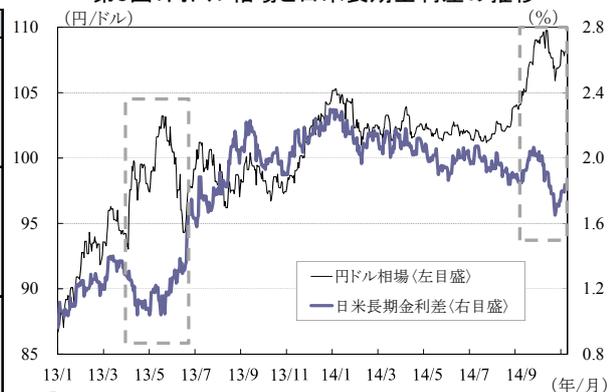
円ドル相場は、10 月 1 日に一時 1 ドル 110 円台まで円安が進んだが、その後は円が買い戻されることも少なくない。過去を振り返ると、昨年 5 月にもそれまでに進んだ円安が巻き戻される場面があった。当時は、4 月に導入された日銀による大規模な金融緩和への期待などで大きく円安が進行したが、日米の長期金利差は 1%ポイント強に過ぎなかったこともあり、103 円から 95 円前後まで逆戻りする結果となった（第 3 図）。翻って今回であるが、好調な米景気指標などを受けて FRB による利上げが市場で強く意識されたことが、円売り・ドル買いの動きを強めたとされる。もっとも、日米の長期金利差は、9 月には一旦拡大したものの、その水準は 2%ポイント前後と 1 ドル 102 円程度での取引が続いていた今年 8 月までと同程度であり、かつ、足元では再び縮小方向に転じている。日米長期金利差は、このところの急速な円安の動きを支えているとされるマクロ環境面の裏付けがそれほど強くない可能性を示唆している。

第1表：黒田総裁の最近の発言

日時	場所	発言内容
10月7日	決定会合後の記者会見	◆金融政策は、為替を考慮してではなく、あくまでも「物価安定の目標」との関係で、必要があれば上下双方向の調整を行うということです。
10月8日	エコノミック・クラブNYでの講演	◆デフレからの脱却と潜在成長率の引き上げは、いずれかが優先するといったものではなく、前者は後者を実現するための重要な前提です。
10月10日	G20終了後の共同記者会見	◆経済や金融のファンダメンタルズを反映した円安であれば、全体としてみれば、景気に対してプラス方向に働くと考えられます。

(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：円ドル相場と日米長期金利差の推移



(注)『日米長期金利差』は、米国の10年物国債利回りから日本の10年物国債利回りを引いたもの。

(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10月29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)

	2012年度	2013年度	2013年		2014年		2014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)	0.7	2.3	▲ 0.5 (2.5)	6.0 (3.0)	▲ 7.1 (▲ 0.1)	***	***	***	***	***	
全産業活動指数	0.1	1.9	0.3 (1.9)	1.6 (3.2)	▲ 3.4 (▲ 0.9)	0.5 (▲ 1.5)	▲ 0.3 (▲ 0.5)	▲ 0.4 (▲ 1.7)	▲ 0.1 (▲ 2.5)		
鉱工業生産指数	▲ 2.9	3.2	1.8 (5.8)	2.9 (8.2)	▲ 3.8 (2.7)	0.7 (1.0)	▲ 3.4 (3.1)	0.4 (▲ 0.7)	▲ 1.9 (▲ 3.3)	2.7 (0.6)	
鉱工業出荷指数	▲ 1.8	2.9	2.6 (6.5)	4.6 (7.4)	▲ 6.8 (1.3)	▲ 1.0 (▲ 0.8)	▲ 1.9 (2.2)	0.7 (▲ 0.1)	▲ 2.1 (▲ 3.7)	4.3 (1.7)	
製品在庫指数	▲ 3.0	▲ 1.4	▲ 1.9 (▲ 4.3)	0.2 (▲ 1.4)	4.6 (2.8)	3.0 (0.8)	2.0 (2.8)	0.9 (2.9)	0.9 (4.6)	▲ 0.8 (3.9)	
生産者製品在庫率指数 (2010年=100)	114.4	106.2	104.6 [117.7]	102.6 [113.4]	107.7 [108.3]	107.8 [106.3]	111.5 [110.3]	109.1 [109.2]	118.5 [110.7]	111.7 [108.2]	
国内企業物価指数	▲ 1.1	1.9	0.2 (2.5)	0.3 (2.0)	3.0 (4.3)	0.3 (4.3)	0.2 (4.5)	0.4 (4.4)	▲ 0.2 (3.9)	▲ 0.1 (3.5)	
消費者物価 (季調済、全国、除く生鮮食品)	▲ 0.2	0.8	0.3 (1.1)	▲ 0.1 (1.3)	2.7 (3.3)	0.3 (3.4)	0.2 (3.3)	0.2 (3.3)	▲ 0.2 (3.1)		
稼働率指数 (2010年=100)	95.4	100.0	100.2 [93.1]	106.0 [95.1]	101.4 [96.3]	102.3 [97.0]	98.9 [96.0]	98.1 [97.8]	96.4 [96.7]		
機械受注 (船舶、電力を除く民需)	▲ 3.0	11.5	1.9 (13.3)	4.2 (16.4)	▲ 10.4 (▲ 0.4)	▲ 19.5 (▲ 14.3)	8.8 (▲ 3.0)	3.5 (1.1)	4.7 (▲ 3.3)		
製造業	▲ 10.1	10.2	2.0 (14.8)	3.9 (22.1)	▲ 8.5 (4.1)	▲ 18.6 (▲ 3.8)	6.7 (▲ 1.3)	20.3 (13.4)	▲ 10.8 (2.5)		
非製造業 (除く船舶、電力)	2.8	12.1	4.9 (12.4)	▲ 1.0 (11.8)	▲ 6.7 (▲ 3.1)	▲ 17.8 (▲ 19.9)	4.0 (▲ 4.1)	▲ 4.3 (▲ 7.4)	10.7 (▲ 7.0)		
資本財出荷 (除く輸送機械)	▲ 6.0	5.6	4.8 (10.8)	10.8 (16.8)	▲ 8.0 (8.1)	▲ 1.5 (5.1)	▲ 0.1 (10.0)	5.2 (11.1)	▲ 7.7 (2.0)	2.4 (7.7)	
建設受注	2.4	20.1	(18.1)	(1.6)	(35.9)	(13.7)	(9.3)	(24.4)	(8.6)		
民需	2.6	14.2	(10.7)	(▲ 18.0)	(9.5)	(▲ 6.0)	(3.6)	(22.8)	(▲ 16.1)		
官公庁	5.3	31.2	(37.1)	(34.7)	(143.0)	(55.3)	(62.1)	(52.3)	(16.7)		
公共工事請負金額	10.3	17.7	(5.0)	(16.8)	(14.4)	(21.1)	(14.3)	(3.5)	(▲ 8.1)	(▲ 8.2)	
新設住宅着工戸数(年率万戸)	89.3 (6.2)	98.7 (10.6)	102.6 (12.9)	93.9 (3.4)	88.8 (▲ 9.3)	87.2 (▲ 15.0)	88.3 (▲ 9.5)	83.9 (▲ 14.1)	84.5 (▲ 12.5)		
新設住宅床面積	(4.8)	(9.9)	(13.8)	(0.5)	(▲ 13.4)	(▲ 19.4)	(▲ 13.6)	(▲ 18.2)	(▲ 16.9)		
小売業販売額	0.3	2.9	(3.0)	(6.6)	(▲ 1.8)	(▲ 0.4)	(▲ 0.6)	(0.6)	(1.2)	(2.3)	
実質家計消費支出 (2人以上、季調済)	1.6	0.9	▲ 0.2 (0.6)	4.6 (2.3)	▲ 9.0 (▲ 5.2)	▲ 3.1 (▲ 8.0)	1.5 (▲ 3.0)	▲ 0.2 (▲ 5.9)	▲ 0.3 (▲ 4.7)		
平均消費性向 (実数、季調済、%)	74.8	75.5	74.6 [74.5]	78.8 [76.2]	73.8 [74.0]	70.3 [74.0]	74.8 [73.0]	75.3 [73.4]	73.0 [74.3]	75.6	
所定外労働時間 (全産業・5人以上)	▲ 0.3	4.4	1.6 (6.0)	2.1 (7.1)	0.6 (5.1)	▲ 0.5 (4.9)	▲ 1.2 (3.9)	▲ 0.6 (2.9)	▲ 1.4 (1.0)		
現金給与総額 (全産業・5人以上)	▲ 0.7	0.1	(0.4)	(0.1)	(0.8)	(0.6)	(1.0)	(2.4)	(0.9)		
常用雇員数(前年差) (全産業・5人以上、万人)	107	45	49	54	65	65	69	77	77		
有効求人倍率 (実数、季調済、倍)	0.82	0.97	1.01 [0.82]	1.05 [0.85]	1.09 [0.90]	1.09 [0.90]	1.10 [0.92]	1.10 [0.94]	1.10 [0.95]	[0.96]	
完全失業率 (実数、季調済、%)	4.3	3.9	3.9	3.6	3.6	3.5	3.7	3.8	3.5		
景気ウォッチャー(現状判断DI) (%ポイント)	46.3	54.0	53.7 [41.6]	55.2 [53.3]	44.8 [55.1]	45.1 [55.7]	47.7 [53.0]	51.3 [52.3]	47.4 [51.2]	47.4 [52.8]	
企業倒産件数 (実数、件数)	11,719 (▲ 7.7)	10,536 (▲ 10.0)	2,571 (▲ 11.0)	2,460 (▲ 11.4)	2,613 (▲ 8.0)	834 (▲ 20.1)	865 (▲ 3.5)	882 (▲ 13.9)	727 (▲ 11.2)	827 (0.8)	

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)

	2012年度	2013年度	2013年		2014年		2014年				
			10-12	1-3	4-6	5月	6月	7月	8月	9月	
通関輸出	▲2.1	10.8	(17.4)	(6.6)	(0.1)	(▲2.7)	(▲1.9)	(3.9)	(▲1.3)	(6.9)	
価格	4.0	10.2	(12.5)	(6.0)	(1.1)	(0.7)	(▲0.3)	(2.9)	(1.6)	(4.0)	
数量	▲5.8	0.6	(4.3)	(0.7)	(▲1.0)	(▲3.4)	(▲1.6)	(1.0)	(▲2.9)	(2.8)	
通関輸入	3.4	17.4	(24.1)	(17.6)	(2.7)	(▲3.5)	(8.5)	(2.4)	(▲1.4)	(6.2)	
価格	2.5	14.6	(18.4)	(10.3)	(2.1)	(0.5)	(1.2)	(2.7)	(3.3)	(3.1)	
数量	1.0	2.3	(4.8)	(6.5)	(0.5)	(▲4.0)	(7.2)	(▲0.3)	(▲4.6)	(3.0)	
経常収支(億円)	42,233	8,312	▲14,311	▲8,187	3,112	5,112	▲3,679	4,167	2,871		
貿易収支(億円)	▲52,474	▲109,709	▲31,002	▲41,190	▲20,230	▲6,930	▲5,453	▲8,281	▲8,318		
サービス収支(億円)	▲41,864	▲34,522	▲11,319	▲6,194	▲9,586	▲458	▲2,186	▲4,590	▲2,508		
金融収支(億円)	20,255	▲23,521	▲28,031	▲13,285	18,908	9,862	9,646	4,463	6,790		
外貨準備高(百万ドル)	1,254,356	1,279,346	1,266,815	1,279,346	1,283,921	1,283,920	1,283,921	1,276,027	1,278,011	1,264,405	
対ドル円レート(期中平均)	83.08	100.23	100.45	102.78	102.13	101.79	102.05	101.72	102.96	107.09	

3. 金融

	2012年度	2013年度	2013年		2014年		2014年				
			10-12	1-3	4-6	5月	6月	7月	8月	9月	
無担保コール翌日物金利	0.083	0.073	0.072 [0.084]	0.074 [0.083]	0.067 [0.073]	0.068 [0.073]	0.067 [0.074]	0.066 [0.073]	0.069 [0.073]	0.066 [0.072]	
ユーロ円TIBOR (3ヵ月物)	0.312	0.223	0.220 [0.318]	0.215 [0.270]	0.211 [0.228]	0.210 [0.228]	0.210 [0.228]	0.210 [0.228]	0.210 [0.228]	0.210 [0.228]	
新発10年国債利回り	0.560	0.640	0.735 [0.795]	0.640 [0.560]	0.565 [0.855]	0.570 [0.860]	0.565 [0.855]	0.530 [0.795]	0.490 [0.720]	0.525 [0.680]	
都銀貸出約定平均金利 (前期、月比増減)	1.184	1.077	1.102 (▲0.023)	1.077 (▲0.025)	1.067 (▲0.010)	1.077 (▲0.001)	1.067 (▲0.010)	1.066 (▲0.001)	1.061 (▲0.005)		
日経平均株価 (225種、未値)	12,398	14,828	16,291 [10,395]	14,828 [12,398]	15,162 [13,677]	14,632 [13,775]	15,162 [13,668]	15,621 [13,389]	15,425 [13,389]	16,174 [14,456]	
M2平残	(2.5)	(3.9)	(4.2)	(4.0)	(3.3)	(3.3)	(3.0)	(3.0)	(3.0)	(3.0)	
広義流動性平残	(1.0)	(3.7)	(4.3)	(3.9)	(3.1)	(3.0)	(2.9)	(3.0)	(3.1)	(3.2)	
貸出・預金動向											
貸出残高 (平残)	銀行・信金計	(0.9)	(2.0)	(2.2)	(2.2)	(2.2)	(2.2)	(2.3)	(2.2)	(2.3)	
	銀行計	(1.1)	(2.3)	(2.4)	(2.4)	(2.4)	(2.4)	(2.5)	(2.3)	(2.4)	
	都銀等	(▲0.2)	(1.7)	(1.8)	(1.6)	(1.3)	(1.3)	(1.4)	(1.0)	(1.2)	
	地銀	(2.9)	(3.3)	(3.2)	(3.4)	(3.6)	(3.6)	(3.8)	(3.7)	(3.7)	
	地銀II	(0.8)	(1.4)	(2.0)	(2.4)	(2.5)	(2.5)	(2.6)	(2.8)	(3.0)	
信金	(▲0.7)	(0.3)	(0.5)	(0.9)	(1.2)	(1.2)	(1.3)	(1.4)	(1.4)		
実質預金 +CD (平残)	3業態計	(2.2)	(3.8)	(3.9)	(3.6)	(2.8)	(2.9)	(2.6)	(2.6)	(2.9)	
	都銀	(1.8)	(3.7)	(3.7)	(3.2)	(2.1)	(2.4)	(1.7)	(2.0)	(2.7)	
	地銀	(2.8)	(4.3)	(4.5)	(4.2)	(3.6)	(3.6)	(3.4)	(3.2)	(3.2)	
	地銀II	(1.8)	(2.5)	(3.2)	(3.1)	(3.0)	(3.0)	(3.1)	(3.3)	(3.2)	

(注)新発10年国債利回り、都銀貸出約定平均金利は未値、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 鶴田 零 rei_tsuruta@mufg.jp

金堀 徹 tooru_kanahori@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。