

# 日本経済の見通し

～消費増税のマイナス影響は想定範囲にとどまり、回復基調が持続～

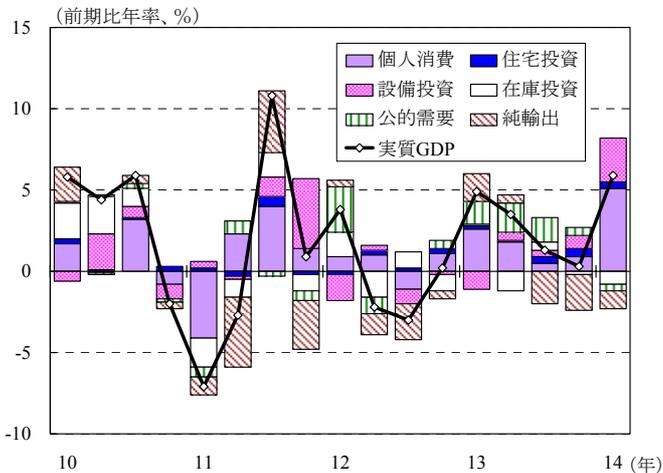
## 1. 日本経済の概況

個人消費に加えて設備投資も成長率の押し上げに大きく寄与

日本経済は回復を続けている。直近 1-3 月期の実質 GDP (1 次速報値) は前期比年率+5.9%の高い伸びとなり、6 四半期連続でプラス成長となった(第 1 図)。需要項目別にみると、個人消費が消費税率引き上げ前の駆け込み需要もあって加速し、全体を大きく押し上げた。また、設備投資も同+21.0%と急伸した。一方、これまで景気を下支えしてきた公的需要はマイナス寄与となった。

4 月に入ってから、自動車販売や百貨店の売り上げが落ち込むなど、消費税率引き上げに伴うマイナスの影響が顕現化している。ただし、その落ち込み度合いは想定範囲内にとどまっており、企業が抱いていた個人消費腰折れの懸念も徐々に後退しているようだ。内閣府の景気ウォッチャー調査によると、高額商品を取り扱う百貨店や家電量販店などでは、消費増税前の 3 月調査において先行きに対する慎重な見方が広がっていたが、増税後の 4 月調査をみると、そうした懸念は概ね払拭されたことがうかがえる(第 1 表)。また、飲食関連、レジャーや旅行・交通などサービス関連においては、事前の懸念自体が限定的にとどまっていた模様である。

第 1 図: 実質 GDP と最終需要の推移



(資料)内閣府統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第 1 表: 景気ウォッチャー調査における『家計動向関連』の先行き判断DI

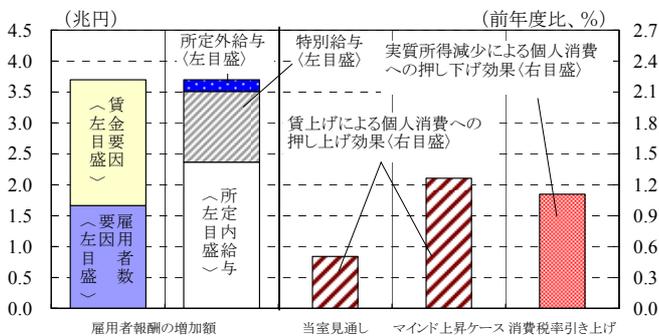
|              | ①<br>2013年<br>12月 | ②<br>2014年<br>3月 | ③<br>2014年<br>4月 | 水準評価<br>(③2014年4月<br>-①2013年12月) | 方向評価<br>(③2014年4月<br>-②2014年3月) |
|--------------|-------------------|------------------|------------------|----------------------------------|---------------------------------|
| 家計動向関連       | 53.4              | 31.3             | 49.8             | ▲ 3.6                            | 18.5                            |
| 小売関連         | 56.5              | 25.6             | 50.1             | ▲ 6.4                            | 24.5                            |
| 商店街・一般小売店    | 48.1              | 27.5             | 42.9             | ▲ 5.2                            | 15.4                            |
| 百貨店          | 66.2              | 18.5             | 58.9             | ▲ 7.3                            | 40.4 ○                          |
| スーパー         | 54.9              | 26.8             | 51.6             | ▲ 3.3                            | 24.8 ○                          |
| コンビニエンスストア   | 48.1              | 35.3             | 55.2             | 7.1 ○                            | 19.9                            |
| 衣料品専門店       | 47.8              | 26.2             | 43.4             | ▲ 4.4                            | 17.2                            |
| 家電量販店        | 75.6              | 12.2             | 48.7             | ▲ 26.9                           | 36.5 ○                          |
| 乗用車・自動車備品販売店 | 67.2              | 22.0             | 48.3             | ▲ 18.9                           | 26.3 ○                          |
| その他小売店       | 54.8              | 30.7             | 52.8             | ▲ 2.0                            | 22.1 ○                          |
| 飲食関連         | 43.3              | 32.2             | 46.8             | 3.5 ○                            | 14.6                            |
| サービス関連       | 50.4              | 41.2             | 50.7             | 0.3                              | 9.5                             |
| 旅行・交通関連      | 50.7              | 41.6             | 52.8             | 2.1 ○                            | 11.2                            |
| 通信会社         | 55.3              | 39.7             | 50.0             | ▲ 5.3                            | 10.3                            |
| レジャー施設関連     | 48.8              | 44.3             | 52.3             | 3.5 ○                            | 8.0                             |
| その他サービス      | 45.5              | 38.8             | 44.8             | ▲ 0.7                            | 6.0                             |
| 住宅関連         | 48.1              | 39.5             | 46.2             | ▲ 1.9                            | 6.7                             |

(注)『水準評価』は、消費増税後の反動減が織り込まれていない2013年12月と2014年4月との比較。  
『方向評価』は、2014年4月の2014年3月からの変化幅、どちらも、改善幅の上位5業種を『○』とした。  
(資料)内閣府資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

**雇用・所得環境の改善が消費を底支える見込み**

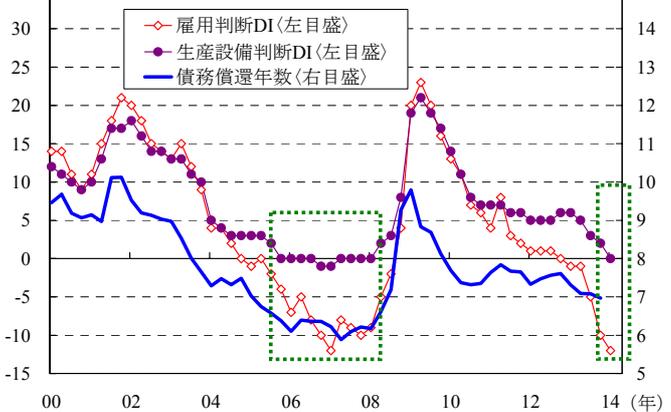
雇用・所得環境については改善の動きが広がっており、今後、消費を底支える要因として加わってくると期待される。今春闘では、企業収益の大幅な回復等を背景として、高めの賃上げ率や一時金の積み増しが実現した。かつ、雇用者数の増加も想定されることから、雇用者報酬全体は2014年度に3.5兆円程度押し上げられる見込みである(第2図)。また、ベースアップの実施やボーナスの増加等によって消費マインドが想定以上に強まる可能性もあり、その場合には個人消費を一段と押し上げることとなる。消費増税によるマイナス影響の、少なくとも一部を相殺すると見込まれる。こうした結果、個人消費は比較的早期に持ち直しに転じ、個人消費の腰折れは回避される公算が大きい。

**第2図: 今春闘での賃上げによる2014年度の雇用者報酬と実質個人消費への押し上げ効果**



(注) 1. 『個人消費への押し上げ効果』は、雇用者報酬増加額に、各ケースの限界消費性向を乗じて算出。デフレーターの変動も勘案。  
 2. 雇用者数要因は、2014年度の増加見込み数をもとに算出。  
 (資料) 内閣府統計等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

**第3図: 雇用・生産設備判断DIと企業の債務償還年数**



(注) 『債務償還年数』は、有利子負債をキャッシュフロー(年率)で割ったもの。  
 (資料) 日本銀行、財務省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

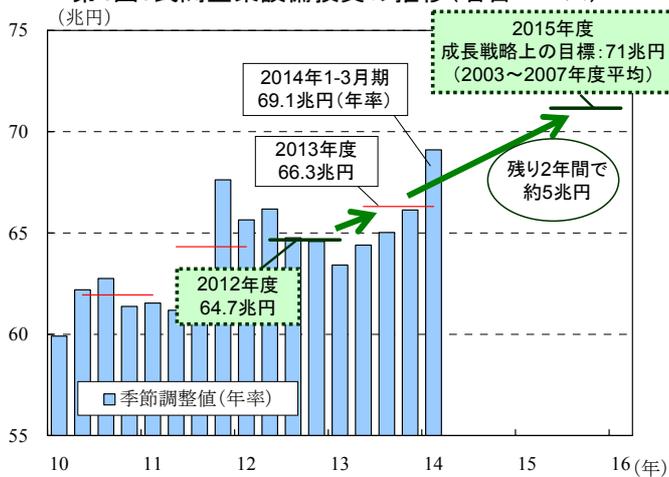
**設備投資も増加方向で推移**

企業部門の雇用と生産設備に対する過不足の判断及び債務償還年数の推移をみると、2006年前後に「雇用」、「設備」、「債務」といういわゆる3つの過剰が薄れた局面がみられる(第3図)。この時期においては、雇用者数が増加するとともに賃金が増加し、設備投資も拡大する等、企業の前向きな活動がみられたが、2008年のリーマン・ショックで頓挫する結果となった。足元において、3つの過剰は2006年前後並みに解消されてきており、企業が前向きな支出を決定する環境が整ってきているとみられる。実際、設備投資の大幅な増加が既に顕現化しており、こうした企業の前向きな活動は今後も続く可能性が高い(第4図)。

**輸出数量は価格改定につれて増加する見通し**

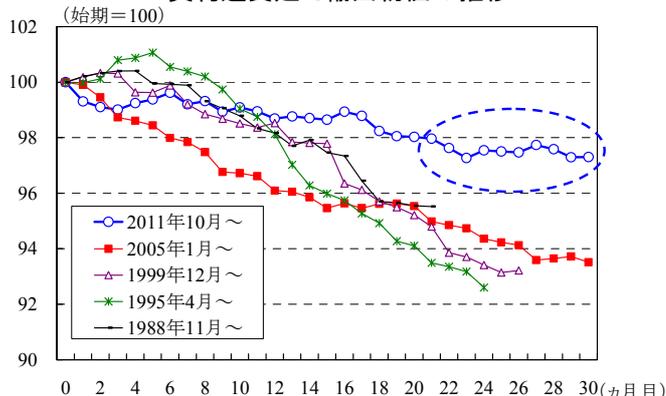
また、輸出については、足元、数量ベースで伸び悩みがみられるが、この要因としては、円安効果の販売価格への反映が遅れていることが挙げられる。外貨建ての販売価格を示す契約通貨建て輸出物価の推移をみると、2011年10月以降の円安局面では下落ペースが過去に比べ緩やかとなっている(第5図)。こうした動きから、輸出製品が最終消費財から中間・投資財にシフトするなか、為替変動が外貨建ての販売価格に反映されるまで

第4図：民間企業設備投資の推移(名目ベース)



(資料)内閣府統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第5図：円安局面における主要輸出品目の契約通貨建て輸出物価の推移



(注)はん用・生産用・業務用機器、電気機器、電子部品・デバイス、情報通信機器、輸送用機器の契約通貨建て輸出物価を加重平均したもの。  
(資料)日本銀行統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

の期間が長期化していることが窺える。先行きについては、輸出製品の価格改定が進むにつれて円安による輸出数量の押し上げ効果が徐々に本格化していくと見込まれる。

## 経済の好循環が回転し、再生の地歩を固めていく局面に

企業収益の拡大が雇用・所得環境の改善や設備投資につながるようになっており、経済の好循環は一段と強まっていると考えられる。2014年度には、消費増税のマイナス影響も見込まれるが、こうした好循環の動きを2月に成立した5.5兆円規模の補正予算や成長戦略に基づく投資減税などの措置がサポートすることで、実質GDP成長率は前年度比+1%強を確保し、2015年度も同+1%台半ばに達すると予想する。

## 2. 部門・項目別にみた現状と見通し

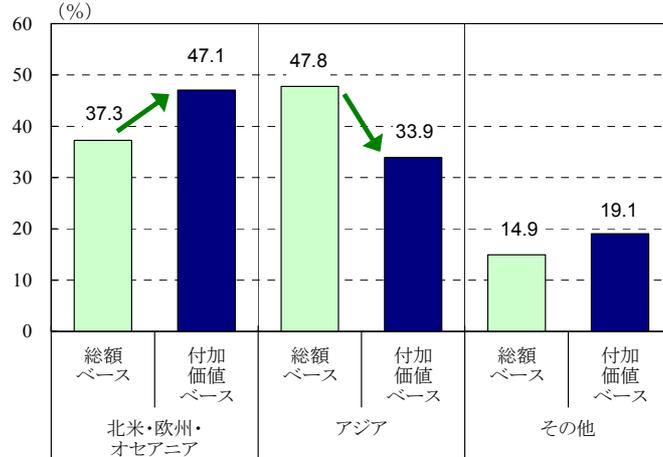
### (1) 企業部門

輸出は、円安や先進国経済の回復などを背景に、一定の伸びを確保する見通し

GDPベースの実質輸出は1-3月期に前期比年率+26.3%の大幅増となった。ただし、GDP統計の元となる国際収支統計の見直しにより押し上げられている可能性が高く、実態としては輸出の伸び悩みが続いているとみられる。

先行きについては、円安に加えて、先進国経済の回復も日本の輸出を押し上げる方向に働くとみられる。日本の輸出の地域別シェアをみると、『総額ベース』ではアジアが半分程度を占める一方、“最終的な需要地”をベースにカウントした『付加価値ベース』では米国や欧州など先進国の比率が高く、これらの国々での景気動向により影響を受けやすいことを示している(第6図)。今後、先進国において成長率が緩やかに高まっていくと想定されるなか、輸出も一定の伸びを確保する公算が大きい。

第6図：日本の地域別輸出シェア（2009年時点）



(資料)OECD統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

設備投資の回復傾向が鮮明化

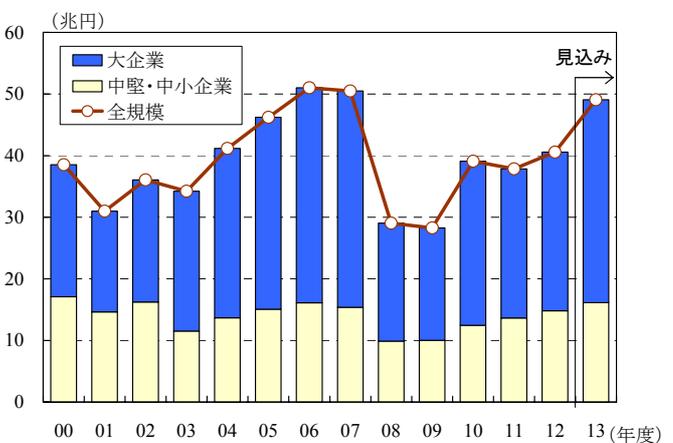
実質設備投資は1-3月期に前期比年率+21.0%の大幅増となり、4四半期連続で拡大した。設備投資の先行指標となる機械受注額（船舶・電力を除く民需）をみても、製造業・非製造業ともに増加トレンドが維持されており、設備投資の回復傾向が鮮明になってきたといえる（第7図）。企業業績の面でも、企業全体の2014年3月時点での2013年度の経常利益見込み額が48兆円とリーマン・ショック前のピークであった2006年度の51兆円に迫る水準を取り戻している（第8図）。この先も、国内外の需要改善や好業績に支えられた企業のキャッシュフローの増加に、投資減税をはじめとする政策面のサポートも加わり、設備投資の回復を支えていく見通しである。これまで繰延べ・先送りされてきた更新投資の実行が見込まれる他、足元、雇用の不足感が高まりつつあることやエネルギー価格が高止まりしていることから、合理化や省エネのための投資に取り組む企業も増加するとみられる。

第7図：実質設備投資と機械受注額の推移



(注)2014年4-6月は内閣府の見通し。  
(資料)内閣府統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第8図：企業規模別の経常利益の推移



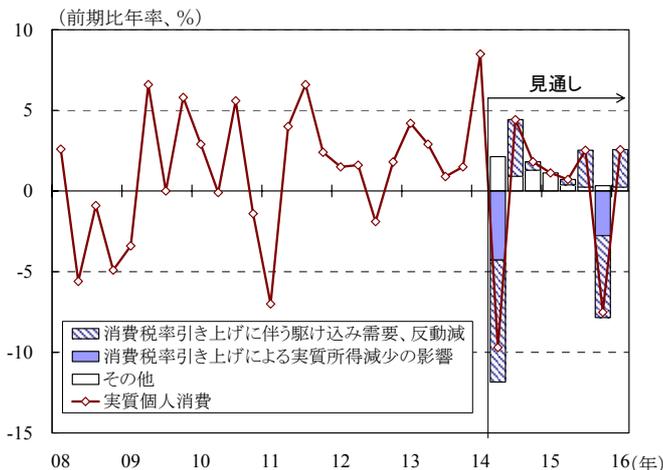
(注)『見込み』は、2014年3月調査時点での2013年度計画。  
(資料)日本銀行統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

## (2) 家計部門

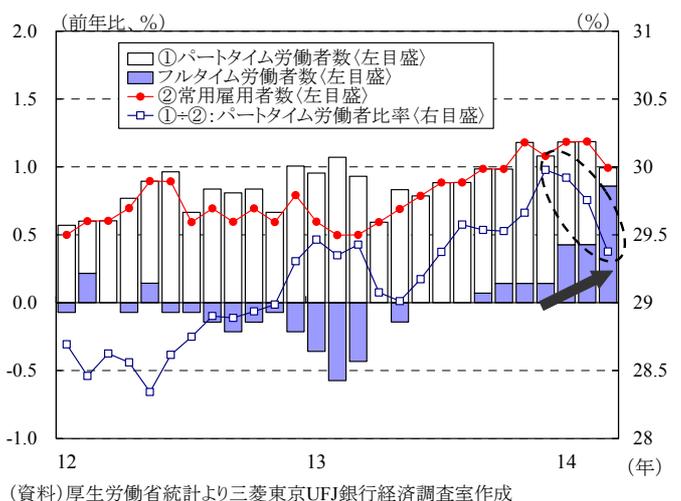
フルタイム労働者の増加も個人消費押し上げに寄与

1-3 月期の実質個人消費は前期比年率+8.5%と、消費税率引き上げ前の駆け込み需要もあって大きく加速した（第 9 図）。とりわけ自動車や家電等を含む耐久財（同+66.9%）や被服及び履物などの半耐久財（同+28.1%）が急伸し、全体を押し上げた。先行きをみると、4-6 月期は消費増税を受けた駆け込み需要の反動や実質所得の低下の影響で一時的な落ち込みは避けられない見通し。もっとも、企業活動が活発化するなか、雇用・所得の改善が個人消費を底支えするとみられる。先ほどみた賃上げに加え、雇用者数も増加が続いており、内訳をみると、パートタイム労働者の伸びを、フルタイム労働者の伸びが上回るようになっている（第 10 図）。企業活動の活発化を背景に雇用の不足感が高まるなか、非正規社員の正社員化を進める企業もみられるようになっており、こうした動きは、家計所得を押し上げるとともに消費マインドを改善させる効果も期待できる。

第9図: 実質個人消費の推移



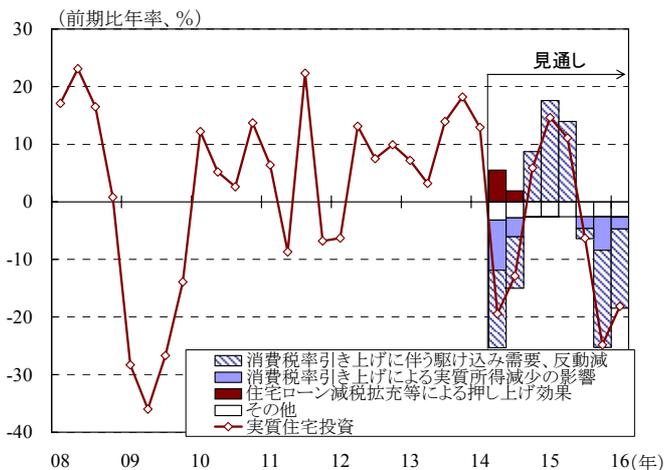
第10図: 雇用形態別にみた雇用者数の推移



住宅投資は駆け込み需要の反動などの下押し圧力を、住宅ローン減税の拡充等が一部緩和する展開に

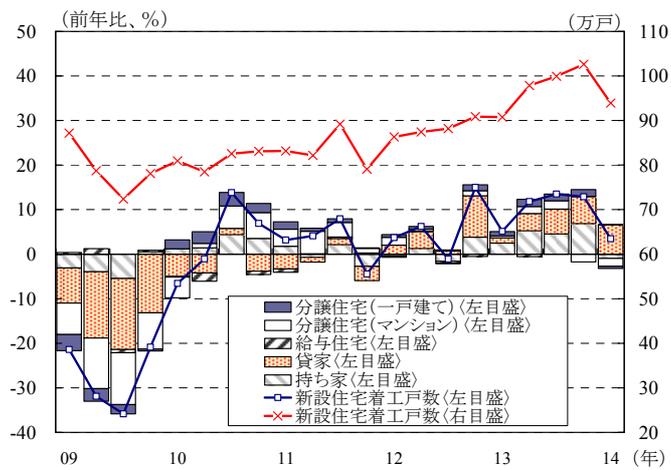
実質住宅投資は、1-3 月期に前期比年率+12.9%と 8 四半期連続で増加した（第 11 図）。一方、住宅投資の先行指標である新設住宅着工件数は、既に駆け込み需要の反動が表れ、減少基調にある。先行きに関しては、駆け込み需要の反動や税率引き上げによる実質所得の低下が引き続き押し下げ要因になるとみられる。ただし、雇用・所得環境の改善や住宅ローン減税の拡充に加え、相続税法改正を控えた貸家着工の増加も消費税率引き上げの影響を一定程度緩和すると見込まれる（第 12 図）。

第11図:実質住宅投資の推移



(資料)内閣府統計等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第12図:利用関係別にみた新設住宅着工戸数の推移



(資料)国土交通省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

### (3) 政府部門

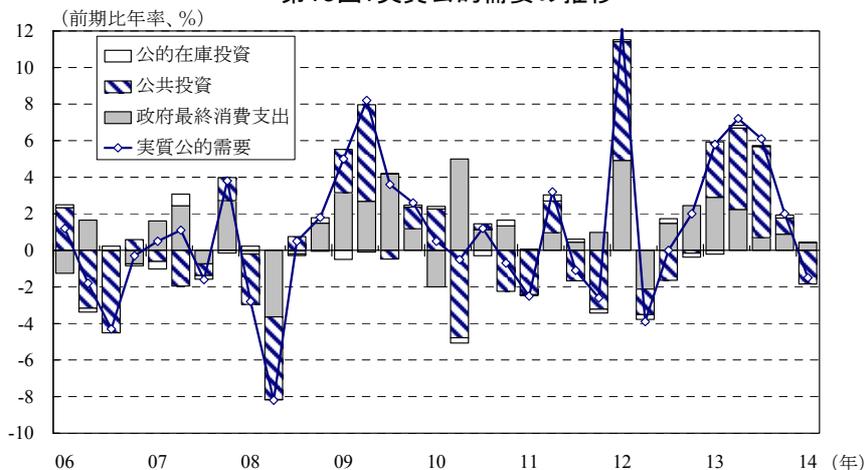
公需は、公共投資を  
中心に 7 四半期ぶ  
りの減少

1-3 月期の実質公的需要は GDP ベースで前期比年率▲1.5%と、7 四半期ぶりに減少した(第 12 図)。これまで増加を続けてきた公共投資が、昨年 2 月に成立した 2012 年度補正予算(公共投資分 3.3 兆円)による押し上げ効果の縮小に伴い同▲9.4%のマイナスに転じた。一方、政府最終消費支出は、医療費や介護費の現物給付が拡大傾向を続けるなか、引き続き増加している。

今後の公共投資は  
高水準ながら前年  
割れ

この先の公共投資は、水準としては高い状態が続くものの、前年割れで推移する公算が大きい。今年 2 月に成立した 2013 年度補正予算(公共投資分 1.7 兆円)の執行が当面の公共投資の下支えとして残るが、規模の面で 2012 年度補正予算分の剥落を補うまでには至らないとみられる。

第13図:実質公的需要の推移



(資料)内閣府統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

#### (4) 物価

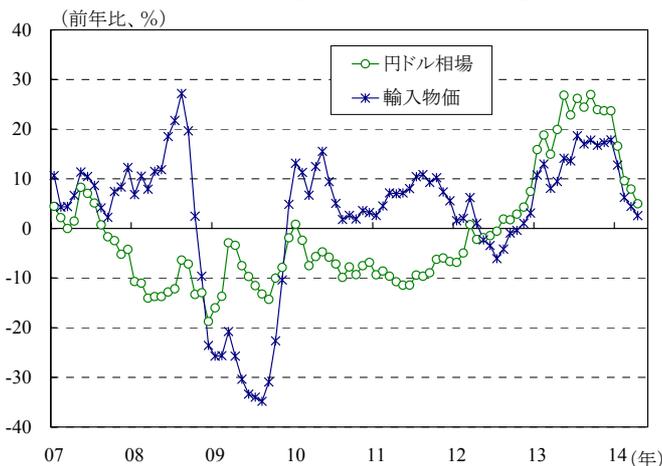
消費税率引き上げ分は順調に価格へ転嫁された模様

4月の消費者物価は、生鮮食品を除くコアベースで前年比+3.2%と、3月に比べ増加率が1.9%ポイント伸長した。消費税率引き上げによる直接的な押し上げ効果が、非課税品目や経過措置対象品目のウェイトを勘案して1.7%ポイント程度と推測されていたことを勘案すると、消費増税分の価格転嫁は概ね順調に進んでいるといえる。

需給ギャップの改善等を背景に、消費者物価は上昇基調を維持

消費者物価の川上に位置する輸入物価は、円安の影響の一巡でこのところ上昇率が明確に鈍化している(第14図)。こうした動きは、今後、消費者物価の上昇率に対して、一時的な下押し圧力となる可能性がある。ただし、基調としては、景気回復を背景に需給ギャップの改善が続くことに、インフレ期待の緩やかな高まりが加わって、消費者物価は上昇ピッチを少しずつ速める見通しである(第15図)。2014年度のコア消費者物価(消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベース)は前年度比+0.9%、2015年度には同+1.2%と予想する。

第14図: 輸入物価と円ドル相場の推移



(資料) 日本銀行統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第15図: 消費者物価とGDPギャップの推移



(注) 1. 『消費者物価』は、消費税率引き上げの直接的な影響を除くベース。  
2. 『GDPギャップ』は、実質GDPと潜在実質GDPの差額を潜在実質GDPで除したものの。  
(資料) 総務省、内閣府統計等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

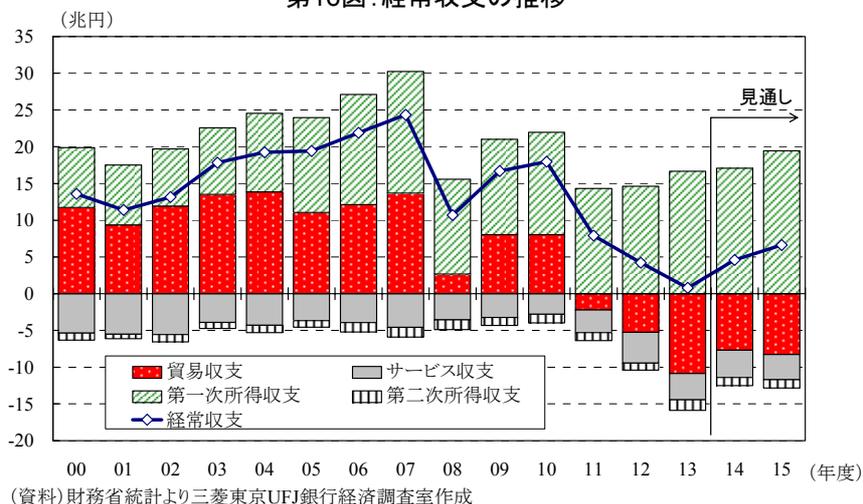
#### (5) 経常収支

貿易赤字を第一次所得収支の黒字が補い、経常収支は黒字を維持

2013年度の経常収支は7,900億円の黒字となったが、黒字幅は3年連続で減少し、1980年度以来の低水準となった(第16図)。昨年度後半以降、円安に伴う輸入価格の上昇や、駆け込み需要も含めた内需の拡大などで輸入金額が膨らむと同時に輸出が広く伸び悩んだことから、貿易収支が悪化し、経常収支も単月ベースでしばしば赤字を記録した。こうしたなか、第一次所得収支については、これまでの対外純資産の蓄積をベースに、円安によって海外からの所得受取額が円建てで膨らんだこともあり、黒字幅が拡大を続けている。先行きについては、円安による輸出数量押し上げ効果の顕現化や駆け込み需要が一段落したことで輸入の伸び鈍化が見込まれ、

貿易赤字幅の急拡大には歯止めがかかるとみられる。一方、第一次所得収支については、対外純資産の積み上がりをベースに海外経済も安定的に推移すると想定されることから、黒字が一段と拡大していくと考えられる。こうした結果、経常収支は黒字を維持すると見込まれる。

第16図：経常収支の推移



### 3. 金融政策・市場の現状と見通し

#### (1) 金融政策と長期金利

大規模緩和策は相応の効果を発揮しており、日銀は当面、現行政策を維持する見通し

日銀は、昨年4月に導入した「量的・質的金融緩和」を継続している。同緩和策の効果波及度合いについて、黒田総裁が掲げた3つの評価軸、『長めの金利や資産価格への働き掛け』、『期待の抜本的転換』、『ポートフォリオ・リバランス効果』で改めて整理すると、全体として相応の効果を発揮しているといえる(第2表)。足元の長期金利は黒田総裁就任時と同水準である0.6%程度で安定しており、株価も高めの水準を維持。また、マーケットが織り込むインフレ期待は徐々に強まっている模様であり、企業の中長期的な成長期待も小幅ながら上昇に転じた。こうしたなかで、金融機関の貸出残高は増加基調で推移している。日銀は今後も暫く、現行政策を維持しながらその効果の波及度合いを見極めるスタンスを維持するものと予想する。

ファンダメンタルズ改善等からの上昇圧力を日銀の大規模緩和が吸収し、長期金利は低水準が続く見通し

10年物国債利回りは、前述の通り日銀による大規模な国債購入の効果で0.6%前後の低位で安定推移している。先行きについては、国内実体経済の成長力や物価トレンドが緩やかに強まるなか、金融出口戦略を進める米国の金利は上昇基調での推移が見込まれ、長期金利に対する上向きの圧力は次第に強まっていくと予想される(第17図)。もともと、日銀による大規模緩和策の継続がこうした上昇圧力をかなりの程度相殺し、長期金利の上昇ペースはごく緩やかにとどまる見通しである。

第2表：黒田総裁就任時と現在の金融経済指標

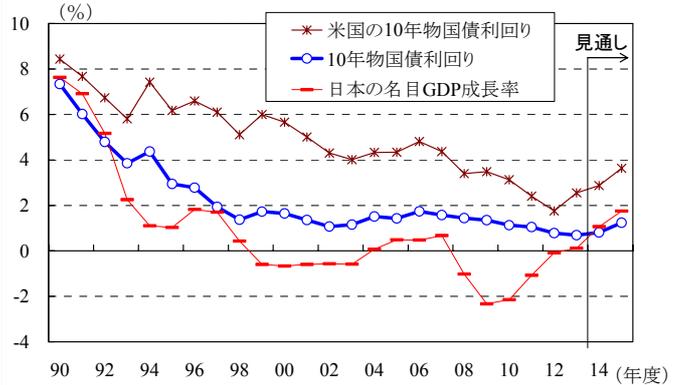
|                  |                        | 黒田総裁就任時 | 現在     | 変化幅    |
|------------------|------------------------|---------|--------|--------|
| 長めの金利や資産価格への働き掛け | 10年物国債利回り (%)          | 0.60    | 0.61   | +0.01  |
|                  | 日経平均株価 (円)             | 12,398  | 14,304 | +1,906 |
| 期待の抜本的転換         | ブレイク・イーブン・インフレ率(5年物、%) | 1.4     | 2.4    | +1.0   |
|                  | 今後5年間の実質経済成長率(%)       | 1.2     | 1.5    | +0.3   |
| ポートフォリオ・リバランス効果  | 国内銀行の保有国債残高(兆円)        | 166.6   | 134.1  | ▲32.5  |
|                  | 国内銀行の貸出残高(兆円)          | 441.5   | 453.2  | +11.7  |
|                  | 国内銀行の保有外国証券残高(兆円)      | 44.2    | 45.0   | +0.8   |

(注) 1. 『黒田総裁就任時』は2013年3月時点、『現在』は2014年4月時点  
 (『ポートフォリオ・リバランス効果』関連の指標は2014年3月時点)。

2. 『今後5年間の実質経済成長率』は、内閣府「企業行動に関するアンケート調査」ベース。

(資料)内閣府・日本銀行統計、Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第17図：10年物国債利回りと米国の10年物国債利回り、日本の名目GDP成長率の推移



(注) 『日本の名目GDP成長率』は、後方3年移動平均値で、消費税率引き上げによるGDPデフレーターへの直接的な影響を除いたベース。

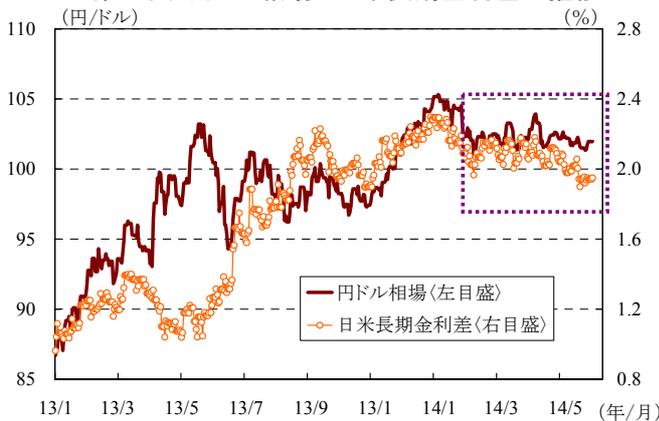
(資料)内閣府統計、Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(2) 為替

円相場は 1 ドル 100 円台前半で膠着状態に

円ドル相場は、1月上旬に一時1ドル105円まで円が売られる場面もみられたが、2月に入ってから足元まで100円台前半の狭いレンジでの推移となっている。昨年5月にFRB議長が資産買入れ策の縮小開始を示唆したことを切っ掛けに大きく円高方向へと巻き戻されて以来、円ドル相場は日米長期金利差との連動を強めている(第18図)。海外に目を転じると、中国経済の動向やウクライナ情勢の帰趨などリスク要因は少なくなく、今後も消去法的、リスク回避的な円買いが膨らんでくる局面が折に触れ到来することは、覚悟しておく必要がある。

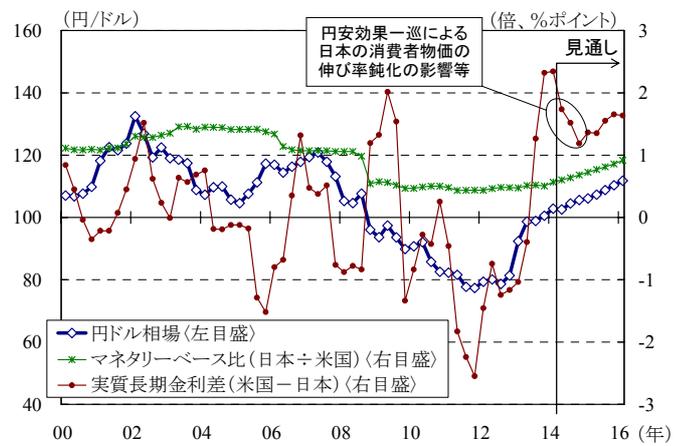
第18図：円ドル相場と日米長期金利差の推移



(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

第19図：円ドル相場と日米のマネタリーベース比、実質長期金利差の推移



(資料) Bloomberg、日本銀行統計等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

日銀による大規模  
緩和の継続を受け  
た内外金利差の拡  
大を背景に、再び円  
安方向へ

先行きでは、前述した通り、円ドル相場と日米長期金利差との連動性が強まるなかで上昇が見込まれる米国長期金利と低位に止まる日本長期金利との差が徐々に広がっていくことや、大規模な金融緩和の継続で日本のマネタリーベースの増大が予想される（第19図）。こうしたなか、円ドル相場は早晩膠着状態を脱し、緩やかな円安基調で推移していく見通しである。

（宮城 充良、鶴田 零、宮道 貴之、金堀 徹）

照会先：三菱東京UFJ銀行 経済調査室（次長 石丸）

TEL:03-3240-3204 E-mail: yasuhiko\_ishimaru@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、金融商品の売買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おります。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。

日本経済・金融見通し

見通し

|                     | 2012   |       |         |         | 2013    |         |         |         | 2014    |         |         |         | 2015    | 2013年度   | 2014年度  | 2015年度  |
|---------------------|--------|-------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|---------|---------|
|                     | 1~3    | 4~6   | 7~9     | 10~12   | 1~3     | 4~6     | 7~9     | 10~12   | 1~3     | 4~6     | 7~9     | 10~12   | 1~3     |          |         |         |
| 1. 実体経済             |        |       |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |          |         |         |
| 実質GDP（前期比年率、%）      | 3.8    | ▲ 2.2 | ▲ 3.0   | 0.2     | 4.9     | 3.5     | 1.3     | 0.3     | 5.9     | ▲ 5.1   | 4.3     | 2.6     | 2.1     | 2.3      | 1.2     | 1.5     |
| 個人消費                | 1.5    | 1.6   | ▲ 1.9   | 1.8     | 4.2     | 2.9     | 0.9     | 1.5     | 8.5     | ▲ 9.7   | 4.4     | 1.8     | 1.1     | 2.5      | 0.3     | 0.5     |
| 住宅投資                | ▲ 6.3  | 13.1  | 7.5     | 9.9     | 7.2     | 3.2     | 13.9    | 18.2    | 12.9    | ▲ 19.4  | ▲ 12.9  | 5.9     | 14.6    | 9.5      | ▲ 1.4   | ▲ 0.8   |
| 設備投資                | ▲ 10.9 | 2.5   | ▲ 6.4   | ▲ 1.5   | ▲ 7.6   | 4.1     | 2.9     | 5.8     | 21.0    | ▲ 5.4   | 6.1     | 5.6     | 5.8     | 1.7      | 5.2     | 5.8     |
| 在庫投資（寄与度）           | 1.5    | ▲ 1.6 | 1.0     | ▲ 1.0   | 0.1     | ▲ 1.2   | 0.5     | ▲ 0.2   | ▲ 0.8   | 0.7     | 0.4     | 0.2     | 0.1     | ▲ 0.3    | 0.2     | 0.0     |
| 公的需要                | 12.1   | ▲ 3.9 | 0.0     | 2.0     | 5.8     | 7.2     | 6.1     | 2.0     | ▲ 1.5   | ▲ 0.8   | ▲ 0.5   | ▲ 0.3   | ▲ 0.1   | 4.5      | ▲ 0.1   | 0.6     |
| うち、公共投資             | 45.4   | ▲ 7.9 | ▲ 9.3   | ▲ 0.9   | 19.3    | 28.3    | 30.4    | 4.8     | ▲ 9.4   | ▲ 8.1   | ▲ 6.6   | ▲ 5.9   | ▲ 4.7   | 15.3     | ▲ 4.6   | ▲ 0.8   |
| 純輸出（寄与度）            | 0.4    | ▲ 1.3 | ▲ 2.2   | ▲ 0.5   | 1.7     | 0.5     | ▲ 2.0   | ▲ 2.2   | ▲ 1.1   | 1.7     | 1.0     | 0.5     | 0.2     | ▲ 0.5    | 0.4     | 0.3     |
| 財貨・サービスの輸出          | 11.8   | ▲ 2.1 | ▲ 15.1  | ▲ 11.6  | 18.1    | 12.1    | ▲ 2.6   | 1.8     | 26.3    | 5.7     | 7.8     | 5.7     | 3.9     | 4.7      | 8.5     | 4.6     |
| 財貨・サービスの輸入          | 8.1    | 5.9   | ▲ 1.4   | ▲ 7.3   | 4.6     | 7.3     | 10.1    | 15.5    | 27.7    | ▲ 4.7   | 2.0     | 3.2     | 3.0     | 7.1      | 6.9     | 3.1     |
| 名目GDP（前期比年率、%）      | 3.6    | ▲ 3.9 | ▲ 3.9   | 0.6     | 3.1     | 3.5     | 0.8     | 0.8     | 5.1     | 1.7     | 5.4     | 2.5     | 1.4     | 1.9      | 2.9     | 2.4     |
| GDPデフレーター（前年比、%）    | ▲ 1.2  | ▲ 1.1 | ▲ 0.7   | ▲ 0.7   | ▲ 1.0   | ▲ 0.6   | ▲ 0.4   | ▲ 0.4   | 0.0     | 1.5     | 2.0     | 1.5     | 1.9     | ▲ 0.4    | 1.7     | 0.8     |
| 鉱工業生産（前期比、%）        | 0.8    | ▲ 2.2 | ▲ 3.2   | ▲ 1.9   | 0.5     | 1.6     | 1.8     | 1.8     | 2.9     | ▲ 2.6   | 0.2     | 0.4     | 0.6     | 3.2      | 1.3     | 2.3     |
| 国内企業物価（前年比、%）       | 0.3    | ▲ 1.1 | ▲ 1.9   | ▲ 0.9   | ▲ 0.3   | 0.7     | 2.2     | 2.5     | 1.9     | 4.0     | 4.0     | 3.9     | 4.0     | 1.9      | 3.9     | 3.4     |
| 消費者物価（除く生鮮食品、前年比、%） | 0.1    | 0.0   | ▲ 0.2   | ▲ 0.1   | ▲ 0.3   | 0.0     | 0.7     | 1.1     | 1.3     | 3.0     | 2.9     | 2.8     | 3.0     | 0.8      | 2.9     | 1.9     |
| 2. 国際収支             |        |       |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |          |         |         |
| 貿易収支（10億円）          | ▲ 677  | ▲ 947 | ▲ 1,313 | ▲ 1,015 | ▲ 1,947 | ▲ 1,664 | ▲ 2,314 | ▲ 2,805 | ▲ 3,797 | ▲ 2,038 | ▲ 1,775 | ▲ 1,782 | ▲ 2,076 | ▲ 10,864 | ▲ 7,672 | ▲ 8,263 |
| 経常収支（10億円）          | 1,688  | 1,150 | 780     | 1,389   | 922     | 1,845   | 565     | 1       | ▲ 1,402 | 741     | 1,211   | 1,388   | 1,247   | 790      | 4,586   | 6,619   |
| 3. 金融               |        |       |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |          |         |         |
| 無担保コール翌日物（%）        | 0-0.1  | 0-0.1 | 0-0.1   | 0-0.1   | 0-0.1   | 0.1     | 0.1     | 0.1     | 0.1     | 0.1     | 0.1     | 0.1     | 0.1     | 0.1      | 0.1     | 0.1     |
| 3ヵ月物ユーロ円TIBOR（%）    | 0.3    | 0.3   | 0.3     | 0.3     | 0.3     | 0.2     | 0.2     | 0.2     | 0.2     | 0.2     | 0.2     | 0.2     | 0.2     | 0.2      | 0.2     | 0.2     |
| 10年物国債利回り（%）        | 1.0    | 0.9   | 0.8     | 0.7     | 0.7     | 0.7     | 0.8     | 0.6     | 0.6     | 0.6     | 0.7     | 0.9     | 1.0     | 0.7      | 0.8     | 1.2     |
| 円相場（円／ドル）           | 79     | 80    | 79      | 81      | 92      | 99      | 99      | 101     | 103     | 103     | 104     | 106     | 106     | 100      | 105     | 110     |

(注)『無担保コール翌日物』は、2013年1~3月期以前が誘導目標(期末値)、2013年4~6月期以後が取引金利(期末月の月中平均値)。『3ヵ月物ユーロ円TIBOR』、『10年物国債利回り』、『円相場』は、期中平均値。

(資料)各種統計、Bloomberg等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

主要経済金融指標(日本)  
2014年5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)

|                              | 2012年度           | 2013年度            | 2013年            |                  | 2014年            | 2013年            | 2014年           |                  |                  |                  |
|------------------------------|------------------|-------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|-----------------|------------------|------------------|------------------|
|                              |                  |                   | 7-9              | 10-12            | 1-3              | 12月              | 1月              | 2月               | 3月               | 4月               |
| 実質GDP成長率(前期比年率)              | 0.7              | 2.3               | 1.3<br>(2.4)     | 0.3<br>(2.5)     | 5.9<br>(3.0)     | ***              | ***             | ***              | ***              | ***              |
| 全産業活動指数                      | 0.1              | 1.9               | 0.5<br>(1.8)     | 0.3<br>(1.9)     | 1.6<br>(3.1)     | 0.0<br>(2.2)     | 1.7<br>(3.5)    | ▲1.1<br>(2.2)    | 1.5<br>(3.6)     |                  |
| 鉱工業生産指数                      | ▲2.9             | 3.2               | 1.8<br>(2.3)     | 1.8<br>(5.8)     | 2.9<br>(8.2)     | 0.5<br>(7.2)     | 3.9<br>(10.6)   | ▲2.3<br>(7.0)    | 0.7<br>(7.4)     | ▲2.5<br>(4.1)    |
| 鉱工業出荷指数                      | ▲1.8             | 2.9               | 1.2<br>(1.5)     | 2.6<br>(6.5)     | 4.6<br>(7.4)     | 0.2<br>(6.4)     | 5.1<br>(9.3)    | ▲1.0<br>(6.5)    | ▲0.2<br>(6.5)    | ▲5.0<br>(2.4)    |
| 製品在庫指数                       | ▲3.0             | ▲1.4              | ▲0.1<br>(▲3.5)   | ▲1.9<br>(▲4.3)   | 0.2<br>(▲1.4)    | ▲0.2<br>(▲4.3)   | ▲0.4<br>(▲3.9)  | ▲0.9<br>(▲3.4)   | 1.4<br>(▲1.4)    | ▲0.5<br>(▲1.9)   |
| 生産者製品在庫率指数<br>(2010年=100)    | 114.4            | 106.2             | 109.4<br>[116.4] | 104.6<br>[117.7] | 102.6<br>[113.4] | 104.1<br>[117.7] | 99.3<br>[113.9] | 103.2<br>[113.3] | 105.4<br>[112.9] | 103.5<br>[108.2] |
| 国内企業物価指数                     | ▲1.1             | 1.9               | 0.8<br>(2.2)     | 0.2<br>(2.5)     | 0.2<br>(1.9)     | 0.3<br>(2.5)     | 0.1<br>(2.4)    | ▲0.1<br>(1.8)    | 0.0<br>(1.7)     | 2.8<br>(4.1)     |
| 消費者物価<br>(季調済、全国、除く生鮮食品)     | ▲0.2             | 0.8               | 0.4<br>(0.7)     | 0.3<br>(1.1)     | ▲0.1<br>(1.3)    | ▲0.1<br>(1.3)    | 0.2<br>(1.3)    | 0.1<br>(1.3)     | ▲0.1<br>(1.3)    | 2.1<br>(3.2)     |
| 稼働率指数<br>(2010年=100)         | 95.4             | 100.0             | 97.8<br>[95.1]   | 100.2<br>[93.1]  | 106.0<br>[95.1]  | 101.4<br>[94.0]  | 107.7<br>[94.7] | 104.9<br>[95.2]  | 105.3<br>[95.4]  |                  |
| 機械受注<br>(船舶、電力を除く民需)         | ▲3.0             | 11.5              | 4.8<br>(9.6)     | 1.9<br>(13.3)    | 4.2<br>(16.4)    | ▲12.1<br>(6.7)   | 8.1<br>(23.6)   | ▲4.6<br>(10.8)   | 19.1<br>(16.1)   |                  |
| 製造業                          | ▲10.1            | 10.2              | 8.1<br>(8.2)     | 2.0<br>(14.8)    | 3.9<br>(22.1)    | ▲7.8<br>(5.5)    | 4.9<br>(24.0)   | ▲4.6<br>(8.0)    | 23.7<br>(29.5)   |                  |
| 非製造業<br>(除く船舶、電力)            | 2.8              | 12.1              | ▲0.2<br>(10.4)   | 4.9<br>(12.4)    | ▲1.0<br>(11.8)   | ▲11.5<br>(7.6)   | 6.1<br>(23.1)   | ▲5.1<br>(12.6)   | 8.5<br>(6.6)     |                  |
| 資本財出荷<br>(除く輸送機械)            | ▲6.0             | 5.6               | 1.1<br>(▲0.2)    | 4.8<br>(10.8)    | 10.8<br>(16.8)   | ▲0.1<br>(7.6)    | 14.3<br>(22.2)  | ▲4.8<br>(14.8)   | 2.2<br>(14.9)    | ▲6.1<br>(10.0)   |
| 建設受注                         | 2.4              | 20.1              |                  | (48.7)           | (18.1)           | (1.6)            | (4.9)           | (15.2)           | (12.3)           | (▲8.8)           |
| 民需                           | 2.6              | 14.2              |                  | (60.6)           | (10.7)           | (▲18.0)          | (▲3.5)          | (6.2)            | (▲18.4)          | (▲27.4)          |
| 官公庁                          | 5.3              | 31.2              |                  | (29.9)           | (37.1)           | (34.7)           | (31.6)          | (13.7)           | (38.6)           | (39.8)           |
| 公共工事請負金額                     | 10.3             | 17.7              |                  | (22.5)           | (5.0)            | (16.8)           | (7.5)           | (28.8)           | (3.7)            | (18.1)           |
| 新設住宅着工戸数(年率万戸)               | 89.3<br>(6.2)    | 98.7<br>(10.6)    | 100.4<br>(13.5)  | 102.6<br>(12.9)  | 93.9<br>(3.4)    | 105.5<br>(18.0)  | 98.7<br>(12.3)  | 91.9<br>(1.0)    | 89.5<br>(▲2.9)   |                  |
| 新設住宅床面積                      | (4.8)            | (9.9)             | (13.0)           | (13.8)           | (0.5)            | (17.1)           | (10.5)          | (▲2.4)           | (▲6.2)           |                  |
| 小売業販売額                       | 0.3              | 2.9               |                  | (1.2)            | (3.0)            | (6.6)            | (2.5)           | (4.4)            | (3.6)            | (11.0)           |
| 実質家計消費支出<br>(2人以上、季調済)       | 1.6              | 0.9               | ▲0.3<br>(0.7)    | ▲0.2<br>(0.6)    | 4.6<br>(2.3)     | ▲0.4<br>(0.7)    | 1.6<br>(1.1)    | ▲1.5<br>(▲2.5)   | 10.8<br>(7.2)    | ▲13.3<br>(▲4.6)  |
| 平均消費性向<br>(実数、季調済、%)         | 74.8             | 75.5              | 74.8<br>[74.1]   | 74.6<br>[74.5]   | 78.8<br>[76.2]   | 75.0<br>[75.1]   | 75.9<br>[76.1]  | 75.9<br>[77.3]   | 85.1<br>[77.1]   | 74.2<br>[73.6]   |
| 所定外労働時間<br>(全産業・5人以上)        | ▲0.3             | 4.4               | 0.7<br>(4.0)     | 1.6<br>(6.0)     | 2.1<br>(7.1)     | ▲0.2<br>(5.6)    | 0.8<br>(7.0)    | 0.4<br>(5.8)     | 2.3<br>(8.4)     |                  |
| 現金給与総額<br>(全産業・5人以上)         | ▲0.7             | 0.1               | (▲0.4)           | (0.4)            | (0.1)            | (0.5)            | (▲0.2)          | (▲0.1)           | (0.7)            |                  |
| 常用雇用者数(前年差)<br>(全産業・5人以上、万人) | 107              | 45                | 43               | 49               | 54               | 48               | 55              | 54               | 55               |                  |
| 有効求人倍率<br>(実数、季調済、倍)         | 0.82             | 0.97              | 0.95<br>[0.81]   | 1.01<br>[0.82]   | 1.05<br>[0.85]   | 1.03<br>[0.83]   | 1.04<br>[0.84]  | 1.05<br>[0.85]   | 1.07<br>[0.87]   | 1.08<br>[0.88]   |
| 完全失業率<br>(実数、季調済、%)          | 4.3              | 3.9               | 4.0              | 3.9              | 3.6              | 3.7              | 3.7             | 3.6              | 3.6              | 3.6              |
| 景気ウォッチャー(現状判断DI)<br>(%ポイント)  | 46.3             | 54.0              | 52.1<br>[43.0]   | 53.7<br>[41.6]   | 55.2<br>[53.3]   | 55.7<br>[45.8]   | 54.7<br>[49.5]  | 53.0<br>[53.2]   | 57.9<br>[57.3]   | 41.6<br>[56.5]   |
| 企業倒産件数<br>(実数、件数)            | 11,719<br>(▲7.7) | 10,536<br>(▲10.0) | 2,664<br>(▲8.8)  | 2,571<br>(▲11.0) | 2,460<br>(▲11.4) | 750<br>(▲15.7)   | 864<br>(▲7.4)   | 782<br>(▲14.6)   | 814<br>(▲12.3)   | 914<br>(1.6)     |

## 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     |           |           |           |           |
|---------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|               |           |           | 7-9       | 10-12     | 1-3       | 12月       | 1月        | 2月        | 3月        | 4月        |
| 通関輸出          | ▲2.1      | 10.8      | (12.7)    | (17.4)    | (6.6)     | (15.3)    | (9.5)     | (9.8)     | (1.8)     | (5.1)     |
| 価格            | 4.0       | 10.2      | (12.1)    | (12.5)    | (6.0)     | (12.4)    | (9.7)     | (4.2)     | (4.4)     | (3.0)     |
| 数量            | ▲5.8      | 0.6       | (0.6)     | (4.3)     | (0.7)     | (2.5)     | (▲0.2)    | (5.4)     | (▲2.5)    | (2.0)     |
| 通関輸入          | 3.4       | 17.4      | (17.5)    | (24.1)    | (17.6)    | (24.8)    | (25.1)    | (9.0)     | (18.2)    | (3.4)     |
| 価格            | 2.5       | 14.6      | (18.2)    | (18.4)    | (10.3)    | (19.1)    | (15.9)    | (9.6)     | (5.9)     | (4.7)     |
| 数量            | 1.0       | 2.3       | (▲0.5)    | (4.8)     | (6.5)     | (4.7)     | (8.0)     | (▲0.5)    | (11.6)    | (▲1.3)    |
| 経常収支(億円)      | 42,233    | 7,899     | 13,523    | ▲14,311   | ▲8,600    | ▲6,799    | ▲15,890   | 6,127     | 1,164     |           |
| 貿易収支(億円)      | ▲52,474   | ▲108,642  | ▲22,463   | ▲31,002   | ▲40,123   | ▲10,733   | ▲23,454   | ▲5,334    | ▲11,336   |           |
| サービス収支(億円)    | ▲41,864   | ▲35,779   | ▲9,106    | ▲11,319   | ▲7,451    | ▲3,746    | ▲4,674    | ▲1,934    | ▲843      |           |
| 金融収支(億円)      | 20,255    | ▲28,589   | 30,689    | ▲28,031   | ▲18,353   | ▲19,224   | ▲14,720   | ▲7,319    | 3,686     |           |
| 外貨準備高(百万ドル)   | 1,254,356 | 1,279,346 | 1,273,446 | 1,266,815 | 1,279,346 | 1,266,815 | 1,277,058 | 1,288,206 | 1,279,346 | 1,282,822 |
| 対ドル円レート(期中平均) | 83.08     | 100.23    | 98.94     | 100.45    | 102.78    | 103.46    | 103.94    | 102.13    | 102.27    | 102.56    |

## 3. 金融

|                         | 2012年度 | 2013年度 | 2013年    |          | 2014年    | 2014年    |          |          |          |          |
|-------------------------|--------|--------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
|                         |        |        | 7-9      | 10-12    | 1-3      | 12月      | 1月       | 2月       | 3月       | 4月       |
| 無担保コール翌日物金利             | 0.083  | 0.073  | 0.073    | 0.072    | 0.074    | 0.074    | 0.073    | 0.077    | 0.072    | 0.065    |
|                         |        |        | [0.085]  | [0.084]  | [0.083]  | [0.082]  | [0.083]  | [0.087]  | [0.078]  | [0.072]  |
| ユーロ円TIBOR<br>(3ヵ月物)     | 0.312  | 0.223  | 0.228    | 0.220    | 0.215    | 0.220    | 0.220    | 0.212    | 0.212    | 0.212    |
|                         |        |        | [0.327]  | [0.318]  | [0.270]  | [0.308]  | [0.292]  | [0.269]  | [0.250]  | [0.228]  |
| 新発10年国債利回り              | 0.560  | 0.640  | 0.680    | 0.735    | 0.640    | 0.735    | 0.620    | 0.580    | 0.640    | 0.620    |
|                         |        |        | [0.765]  | [0.795]  | [0.560]  | [0.795]  | [0.740]  | [0.665]  | [0.560]  | [0.600]  |
| 都銀貸出約定平均金利<br>(前期、月比増減) | 1.184  | 1.077  | 1.125    | 1.102    | 1.077    | 1.102    | 1.096    | 1.093    | 1.077    | 1.078    |
|                         |        |        | (▲0.028) | (▲0.023) | (▲0.025) | (▲0.012) | (▲0.006) | (▲0.003) | (▲0.016) | (0.001)  |
| 日経平均株価<br>(225種、末値)     | 12,398 | 14,828 | 14,456   | 16,291   | 14,828   | 16,291   | 14,915   | 14,841   | 14,828   | 14,304   |
|                         |        |        | [8,870]  | [10,395] | [12,398] | [10,395] | [11,139] | [11,559] | [12,398] | [13,861] |
| M2平残                    | (2.5)  | (3.9)  | (3.8)    | (4.2)    | (4.0)    | (4.2)    | (4.3)    | (4.0)    | (3.6)    | (3.4)    |
| 広義流動性平残                 | (0.5)  | (3.7)  | (3.5)    | (4.4)    | (4.1)    | (4.5)    | (4.5)    | (4.1)    | (3.7)    | (3.1)    |
| 貸出・預金動向                 |        |        |          |          |          |          |          |          |          |          |
| 貸出残高<br>(平残)            | 銀行・信金計 | (0.9)  | (2.0)    | (2.0)    | (2.2)    | (2.2)    | (2.3)    | (2.3)    | (2.2)    | (2.1)    |
|                         | 銀行計    | (1.1)  | (2.3)    | (2.3)    | (2.4)    | (2.4)    | (2.6)    | (2.5)    | (2.4)    | (2.2)    |
|                         | 都銀等    | (▲0.2) | (1.7)    | (1.9)    | (1.8)    | (1.6)    | (2.0)    | (1.8)    | (1.6)    | (1.3)    |
|                         | 地銀     | (2.9)  | (3.3)    | (3.2)    | (3.3)    | (3.4)    | (3.4)    | (3.5)    | (3.4)    | (3.5)    |
|                         | 地銀Ⅱ    | (0.8)  | (1.4)    | (0.7)    | (2.0)    | (2.4)    | (2.1)    | (2.3)    | (2.4)    | (2.5)    |
| 信金                      | (▲0.7) | (0.3)  | (0.1)    | (0.5)    | (0.9)    | (0.6)    | (0.8)    | (0.9)    | (0.9)    | (1.2)    |
| 実質預金<br>+CD<br>(平残)     | 3業態計   | (2.2)  | (3.8)    | (3.8)    | (3.9)    | (3.6)    | (3.8)    | (4.1)    | (3.5)    | (3.1)    |
|                         | 都銀     | (1.8)  | (3.7)    | (3.7)    | (3.7)    | (3.2)    | (3.5)    | (3.8)    | (3.2)    | (2.5)    |
|                         | 地銀     | (2.8)  | (4.3)    | (4.5)    | (4.5)    | (4.2)    | (4.4)    | (4.7)    | (4.1)    | (3.9)    |
|                         | 地銀Ⅱ    | (1.8)  | (2.5)    | (2.1)    | (3.2)    | (3.1)    | (3.3)    | (3.3)    | (2.9)    | (3.0)    |

(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、保証事業会社協会統計等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成