

経済マンスリー [日本]

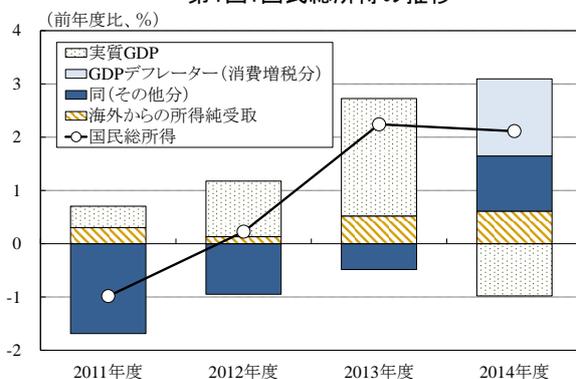
一国全体の所得改善と、財政赤字の縮小が着実に進行

1. 実体経済の動向

日本経済の動向を所得面からみると、消費増税が景気に強いマイナス影響を与えた中でも、着実な拡大を続けてきたことがわかる。2014 年度の国民総所得は、消費増税が国内生産を大幅に抑制し所得を押し下げる要因となった（第 1 図）。一方、円安基調の定着などを背景に海外からの所得受取の拡大が続いたことや、GDP デフレーターが示す国内物価が上昇基調に転じたことなどにより、全体としては 2013 年度に続いて前年度比 2% 程度の増加となった。GDP デフレーターの上昇には消費増税によるもの（概ね 1.5% 前後とみられる）も含まれるが、その影響を除いても上昇率は 17 年ぶりにプラスを確保した模様だ。GDP デフレーターは国内で創出された付加価値 1 単位の価格であり、一国全体の“儲け易さ”を表す指標ともいえる。日本経済は、デフレからの脱却を果たしつつあり、それに応じて所得が伸び易い状態になってきているといえるだろう。

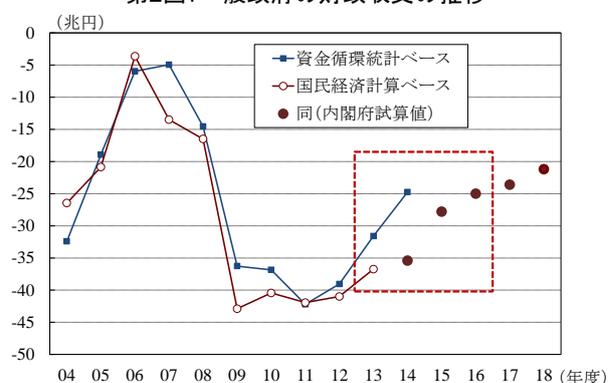
日本経済全体の所得の改善は、政府の財政収支改善に大きく寄与している。資金循環統計によると、2014 年度の一般政府（国、地方、社会保障基金）の財政赤字は 25 兆円程度と、2013 年度に比べ約 7 兆円縮小した（第 2 図）。消費税率引き上げによる増収に加え、民間部門の所得増加が所得税収や法人税収の拡大を通じ、収支の改善に寄与している。今年の 2 月に公表された政府による中長期試算では、一般政府の財政赤字は、2015 年度が約 28 兆円、2016 年度が約 25 兆円となっているが、2014 年度の実績は 2016 年度と同程度までの改善を示している。同じ財政収支でも、資金循環統計によるものと、政府試算のベースとなっている国民経済計算によるものとは統計上の差異があり幅を持ってみる必要はあるが、財政収支が、一国全体の所得改善を背景に政府試算よりも早いペースで改善していることは間違いなさそうだ。

第1図：国民総所得の推移



(注)『GDPデフレーター(消費増税分)』は、消費増税によって2014年度のGDPデフレーターが1.5%上昇したと想定した場合の試算値。
(資料)内閣府統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図：一般政府の財政収支の推移



(注)『内閣府試算値』は、「中長期の経済財政に関する試算」(2月公表)の経済再生ケースにおける財政収支の試算値。
(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

日銀は今年 18-19 日の決定会合で金融政策の現状維持を決めた。同会合では来年 1 月以降の決定会合の運営方法の見直しも行われ、決定会合を従来の年 14 回から 8 回に減らすこと、経済や物価情勢の見通しを示す「展望レポート」を年 2 回から 4 回に増やすこと、決定会合で出た「主な意見」を会合終了後 1 週間を目途に公表することなどを決めた。今回の措置で決定会合の回数は減ることになるが、決定会合ごとの審議やその後の情報発信の充実化が期待される。

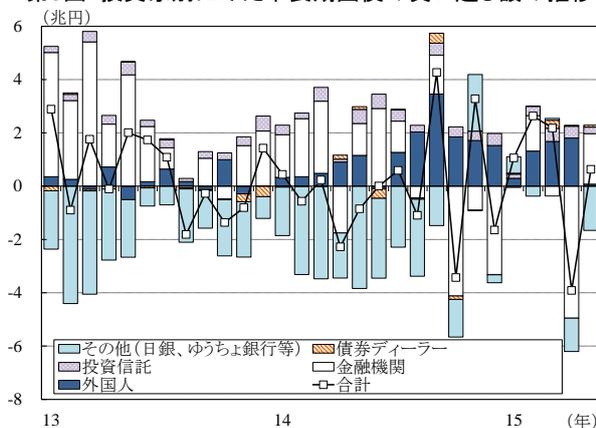
長期金利は、6 月上旬に一時 0.5% 台に乗せるなどやや振れの大きい展開となっているが、その水準は 4 月下旬の 0.3% 前後をボトムに徐々に切り上がっている。その要因の一つとして、海外投資家による日本国債の買いが縮小してきたことが挙げられる。中長期国債の買い越し額を投資家別にみると、昨年中盤以降は外国人の買い越し額が大きく増加していたが、直近 5 月には急速に縮小している（第 3 図）。海外投資家はこれまで、欧州金利の低下を受けて、少なくとも一部資金を日本国債に振り向けていたとみられるが、4 月下旬から欧州金利が上昇基調に転じたことで、こうした動きも沈静化してきたようである。

(2) 為替

円ドル相場は、6 月上旬に一時 2002 年 6 月以来の 1 ドル 125 円 80 銭まで下落するなど、円安・ドル高の動きが強まったが、その後は円がやや買い戻され、足元では同 123 円台で推移している。

円ドル相場の動きを日米の 2 年物国債金利差と並べてみると、2013 年から昨年前半頃にかけては、日米金利差の拡大に先行して大幅に円安が進んできたが、昨年中盤以降の円安は、米国金利に FRB による利上げ等を反映した日米金利差の拡大と概ね歩調をあわせて生じている（第 4 図）。足元の円ドル相場は、先行きの日米金融緩和度合いの違いを織り込んだ水準に落ち着きつつあるとみられる。

第3図：投資家別にみた中長期国債の買い越し額の推移



(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

第4図：円ドル相場と日米2年物国債金利差の推移



(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)
2015年6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)

	2013年度	2014年度	2014年		2015年	2015年				
			7-9	10-12	1-3	1月	2月	3月	4月	5月
実質GDP成長率(前期比年率)	2.1	▲ 0.9	▲ 2.0 (▲ 1.4)	1.2 (▲ 1.0)	3.9 (▲ 0.9)	***	***	***	***	***
全産業活動指数	1.9	▲ 1.4	0.4 (▲ 1.7)	1.0 (▲ 1.3)	0.3 (▲ 1.8)	0.4 (▲ 1.8)	0.2 (▲ 1.2)	▲ 1.4 (▲ 2.5)	0.1 (1.3)	
鉱工業生産指数	3.2	▲ 0.4	▲ 1.4 (▲ 0.8)	0.8 (▲ 1.5)	1.5 (▲ 2.1)	4.1 (▲ 2.6)	▲ 3.1 (▲ 2.0)	▲ 0.8 (▲ 1.7)	1.2 (0.1)	▲ 2.2 (▲ 4.0)
鉱工業出荷指数	2.9	▲ 1.1	▲ 0.5 (▲ 0.8)	0.9 (▲ 1.9)	1.7 (▲ 2.4)	5.5 (▲ 2.1)	▲ 4.4 (▲ 2.9)	▲ 0.6 (▲ 2.3)	0.6 (0.2)	▲ 1.9 (▲ 3.2)
製品在庫指数	▲ 1.2	6.2	1.1 (4.1)	0.9 (6.2)	1.0 (6.2)	▲ 0.4 (5.6)	1.1 (7.0)	0.4 (6.2)	0.4 (6.6)	▲ 0.8 (3.9)
生産者製品在庫率指数 (2010年=100)	106.3	112.0	113.2 [109.4]	113.8 [104.6]	112.3 [103.1]	109.0 [99.9]	113.4 [104.2]	114.4 [105.3]	113.2 [105.6]	115.3 [108.5]
国内企業物価指数	1.9	2.8	0.5 (4.0)	▲ 1.3 (2.4)	▲ 1.7 (0.4)	▲ 1.3 (0.3)	▲ 0.1 (0.4)	0.3 (0.7)	0.1 (▲ 2.1)	0.3 (▲ 2.1)
消費者物価 (季調済、全国、除く生鮮食品)	0.8	2.8	0.2 (3.2)	▲ 0.1 (2.7)	▲ 0.7 (2.1)	▲ 0.3 (2.2)	▲ 0.1 (2.0)	0.2 (2.2)	0.1 (0.3)	0.0 (0.1)
稼働率指数 (2010年=100)	100.0	100.6	99.1 [97.8]	100.7 [100.2]	101.7 [104.7]	104.3 [106.3]	101.0 [103.8]	99.8 [104.1]	99.4 [102.2]	
機械受注 (船舶、電力を除く民需)	11.5	0.8	3.8 (2.4)	0.7 (▲ 2.6)	6.3 (3.3)	2.5 (1.9)	▲ 1.4 (5.9)	2.9 (2.6)	3.8 (3.0)	
製造業	10.2	7.0	10.7 (10.2)	2.4 (8.6)	2.3 (5.2)	▲ 3.2 (7.3)	▲ 0.6 (13.8)	0.3 (▲ 0.1)	10.5 (16.3)	
非製造業 (除く船舶、電力)	12.1	▲ 3.3	▲ 3.4 (▲ 2.7)	▲ 1.1 (▲ 9.6)	8.5 (1.4)	8.0 (▲ 1.9)	▲ 5.0 (0.5)	4.7 (3.6)	▲ 0.6 (▲ 5.5)	
資本財出荷 (除く輸送機械)	5.5	4.3	1.0 (7.2)	2.7 (5.0)	1.2 (▲ 1.1)	10.7 (3.0)	▲ 12.0 (▲ 3.2)	0.0 (▲ 2.3)	2.6 (3.0)	▲ 1.4 (▲ 0.4)
建設受注	20.1	8.2	(▲ 15.0)	(12.9)	(11.6)	(27.5)	(1.0)	(10.8)	(▲ 12.1)	
民需	14.2	4.8	(▲ 26.4)	(8.9)	(43.2)	(43.6)	(49.6)	(39.3)	(33.6)	
官公庁	31.2	22.9	(0.6)	(14.1)	(▲ 6.6)	(27.9)	(▲ 23.0)	(▲ 7.4)	(▲ 62.9)	
公共工事請負金額	17.7	▲ 0.3	(▲ 3.9)	(▲ 6.0)	(▲ 9.3)	(▲ 13.7)	(2.3)	(▲ 12.4)	(4.4)	(▲ 14.0)
新設住宅着工戸数(年率万戸)	98.7 (10.6)	88.0 (▲ 10.8)	86.8 (▲ 13.6)	86.8 (▲ 13.8)	89.8 (▲ 5.4)	86.4 (▲ 13.0)	90.5 (▲ 3.1)	92.0 (0.7)	91.3 (0.4)	
新設住宅床面積	(9.9)	(▲ 15.2)	(▲ 17.9)	(▲ 19.3)	(▲ 9.0)	(▲ 17.3)	(▲ 6.3)	(▲ 2.1)	(▲ 2.4)	
小売業販売額	2.9	▲ 1.2	(1.4)	(0.6)	(▲ 4.8)	(▲ 2.0)	(▲ 1.7)	(▲ 9.7)	(4.9)	(3.0)
実質家計消費支出 (2人以上、季調済)	0.9	▲ 5.1	0.4 (▲ 5.4)	1.7 (▲ 3.4)	1.4 (▲ 6.5)	▲ 0.3 (▲ 5.1)	0.8 (▲ 2.9)	2.4 (▲ 10.6)	▲ 5.5 (▲ 1.3)	2.4 (4.8)
平均消費性向 (実数、季調済、%)	75.5	74.2	74.6 [74.4]	74.5 [75.1]	74.6 [78.3]	74.6 [75.3]	72.9 [75.3]	76.5 [84.4]	73.0 [74.6]	74.3 [71.3]
所定外労働時間 (全産業・5人以上)	4.8	2.0	▲ 1.1 (2.6)	0.1 (0.9)	0.3 (▲ 0.6)	1.9 (1.3)	▲ 1.9 (▲ 0.7)	▲ 0.1 (▲ 2.4)	▲ 0.2 (▲ 2.4)	
現金給与総額 (全産業・5人以上)	▲ 0.2	0.5	(1.1)	(0.4)	(0.2)	(0.6)	(0.1)	(0.0)	(0.7)	
常用雇用者数(前年差) (全産業・5人以上、万人)	45	77	76	76	90	90	95	84	96	
有効求人倍率 (実数、季調済、倍)	0.97	1.11	1.10 [0.95]	1.12 [1.01]	1.15 [1.05]	1.14 [1.04]	1.15 [1.05]	1.15 [1.07]	1.17 [1.08]	1.19 [1.09]
完全失業率 (実数、季調済、%)	3.9	3.5	3.6	3.5	3.5	3.6	3.5	3.4	3.3	3.3
景気ウォッチャー(現状判断DI) (%ポイント)	54.0	46.6	48.7 [52.1]	43.6 [53.6]	49.3 [55.2]	45.6 [54.7]	50.1 [53.0]	52.2 [57.9]	53.6 [41.6]	53.3 [45.1]
企業倒産件数 (実数、件数)	10,536 (▲ 10.0)	9,543 (▲ 9.4)	2,436 (▲ 8.5)	2,222 (▲ 13.5)	2,272 (▲ 7.6)	721 (▲ 16.5)	692 (▲ 11.5)	859 (5.5)	748 (▲ 18.1)	724 (▲ 13.1)

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)

	2013年度	2014年度	2014年		2015年	2015年				
			7-9	10-12	1-3	1月	2月	3月	4月	5月
通関輸出	10.8	5.4	(3.2)	(9.1)	(9.0)	(17.0)	(2.5)	(8.5)	(8.0)	(2.4)
価格	10.2	3.9	(2.9)	(6.6)	(5.0)	(5.3)	(4.7)	(5.1)	(6.0)	(6.4)
数量	0.6	1.3	(0.3)	(2.4)	(3.8)	(11.1)	(▲2.1)	(3.2)	(1.8)	(▲3.8)
通関輸入	17.4	▲0.9	(2.4)	(1.2)	(▲9.3)	(▲9.1)	(▲3.6)	(▲14.4)	(▲4.2)	(▲8.7)
価格	14.6	1.2	(3.1)	(4.9)	(▲5.1)	(▲3.0)	(▲7.7)	(▲4.6)	(▲4.3)	(▲3.6)
数量	2.3	▲2.1	(▲0.7)	(▲3.5)	(▲4.6)	(▲6.3)	(4.5)	(▲10.3)	(0.1)	(▲5.3)
経常収支(億円)	14,715	78,100	16,310	15,124	42,968	614	14,401	27,953	13,264	
貿易収支(億円)	▲110,187	▲65,708	▲24,221	▲17,782	▲3,359	▲8,642	▲1,431	6,714	▲1,462	
サービス収支(億円)	▲34,448	▲28,102	▲9,221	▲6,656	▲3,421	▲4,013	▲1,087	1,678	▲5,245	
金融収支(億円)	▲17,549	137,492	28,075	22,468	68,297	▲3,584	23,402	48,479	6,486	
外貨準備高(百万ドル)	1,279,346	1,245,316	1,264,405	1,260,548	1,245,316	1,261,103	1,251,112	1,245,316	1,250,073	1,245,755
対ドル円レート(期中平均)	100.23	109.92	103.92	114.56	119.07	118.24	118.57	120.39	119.55	120.74

3. 金融

	2013年度	2014年度	2014年		2015年	2015年				
			7-9	10-12	1-3	1月	2月	3月	4月	5月
無担保コール翌日物金利	0.073	0.068	0.067	0.064	0.073	0.074	0.076	0.070	0.061	0.069
			[0.073]	[0.072]	[0.074]	[0.073]	[0.077]	[0.072]	[0.065]	[0.068]
ユーロ円TIBOR (3ヵ月物)	0.223	0.194	0.210	0.184	0.171	0.173	0.171	0.170	0.170	0.169
			[0.228]	[0.220]	[0.215]	[0.220]	[0.212]	[0.212]	[0.212]	[0.210]
新発10年国債利回り	0.640	0.400	0.525	0.330	0.400	0.275	0.330	0.400	0.340	0.390
			[0.680]	[0.735]	[0.640]	[0.620]	[0.580]	[0.640]	[0.620]	[0.570]
都銀貸出約定平均金利 (前期、月比増減)	1.077	1.006	1.048	1.025	1.006	1.024	1.021	1.006	1.007	
			(▲0.019)	(▲0.023)	(▲0.019)	(▲0.001)	(▲0.003)	(▲0.015)	(0.001)	
日経平均株価 (225種、未値)	14,828	19,207	16,174	17,451	19,207	17,674	18,798	19,207	19,520	20,563
			[14,456]	[16,291]	[14,828]	[14,915]	[14,841]	[14,828]	[14,304]	[14,632]
M2平残	(3.9)	(3.3)	(3.0)	(3.5)	(3.5)	(3.4)	(3.5)	(3.6)	(3.6)	(4.0)
広義流動性平残	(3.7)	(3.3)	(3.2)	(3.5)	(3.5)	(3.4)	(3.4)	(3.7)	(4.0)	(4.3)
貸出・預金動向										
銀行・信金計	(2.0)	(2.4)	(2.2)	(2.5)	(2.5)	(2.5)	(2.5)	(2.6)	(2.6)	(2.6)
銀行計	(2.3)	(2.5)	(2.3)	(2.7)	(2.6)	(2.6)	(2.6)	(2.7)	(2.7)	(2.6)
都銀等	(1.7)	(1.4)	(1.1)	(1.7)	(1.4)	(1.4)	(1.3)	(1.5)	(1.6)	(1.3)
地銀	(3.3)	(3.8)	(3.7)	(3.8)	(4.0)	(3.9)	(4.1)	(4.1)	(4.0)	(4.1)
地銀Ⅱ	(1.4)	(2.9)	(2.9)	(3.1)	(3.1)	(3.2)	(3.2)	(3.0)	(3.0)	(3.1)
信金	(0.3)	(1.4)	(1.4)	(1.5)	(1.6)	(1.5)	(1.6)	(1.7)	(1.9)	(2.0)
3業態計	(3.8)	(3.3)	(2.8)	(3.8)	(3.9)	(3.8)	(3.9)	(3.9)	(4.0)	(4.6)
実質預金 +CD (平残)	(3.7)	(3.4)	(2.4)	(4.4)	(4.7)	(4.7)	(4.7)	(4.7)	(5.0)	(6.0)
地銀	(4.3)	(3.3)	(3.2)	(3.2)	(3.1)	(2.9)	(3.1)	(3.2)	(3.1)	(3.5)
地銀Ⅱ	(2.5)	(3.1)	(3.1)	(3.3)	(3.1)	(3.1)	(3.2)	(3.1)	(2.9)	(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、保証事業者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。