

経済マンスリー [日本]

企業収益は好調持続、先行きの雇用・設備投資拡大を示唆

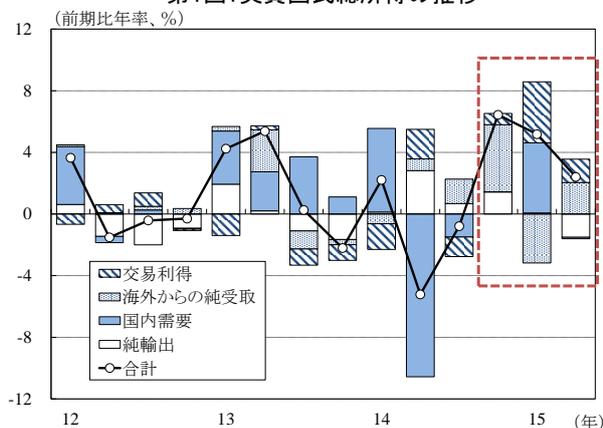
1. 実体経済の動向

4-6 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率▲1.2%と 3 四半期ぶりにマイナスとなった。需要面からみると、景気回復の動きが一旦足踏み状態となっていたことを示す結果といえる。他方で、所得面の増加基調は維持されている。一国全体の所得の動向を表す実質国民総所得は 4-6 月期に前期比年率+2.4%と 3 四半期連続で増加した（第 1 図）。内訳をみると、輸出の減少で『純輸出』が所得を下押しする要因となった一方、国際商品市況が下落基調にあることを受けて『交易利得』が押し上げ要因となり、また、円安の進展・定着を背景とした海外投資収益の改善を映じて『海外からの純受取』も所得の増加に寄与した。

一国全体の所得の拡大は主に企業収益の増加として現れている。4-6 月期の非金融法人企業の経常収益（季節調整値）は約 20 兆円と、前期に比べ 2 兆円余り増加し過去最高を更新した（第 2 図）。一方、企業が生み出した付加価値のうち人件費として雇用者に支払われた割合を示す『労働分配率』は依然として緩やかな低下傾向にある。また、キャッシュフローのうち設備投資に回った比率を示す『投資性向』については、底入れしてきたものの、その水準はリーマン・ショック前の好況期をかなり下回っている。企業が獲得した収益を、雇用や賃金の引き上げ、設備投資の拡大を通じて国内で環流させ、需要を喚起する余地はまだ大きいといえるだろう。

労働需給が引き締まり、設備ストックの過剰感が解消するなど、高水準にある企業収益は国内で環流し易い状況にある。企業が獲得した資金が円滑に国内で循環するようになれば、景気は力強さ、安定度を増してくるはずである。9 年ぶりの強さとなっている大企業の今年度設備投資計画や、17 年ぶりの高さに達した今春闘での賃上げ率は、こうしたシナリオに相応の蓋然性があることを示している。

第1図: 実質国民総所得の推移



(資料)内閣府統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図: 非金融法人企業の経常利益と労働分配率、投資性向の推移



(注) 1. 『投資性向』は、設備投資を、キャッシュフロー (= 経常利益 ÷ 2 + 減価償却費) で除したものの、後方4四半期移動平均値。
2. 『労働分配率』は、人件費を、付加価値総額 (= 人件費 + 経常利益 + 減価償却費 + 支払利息等) で除したものの、後方4四半期移動平均値。

(資料)財務省統計より三菱東京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

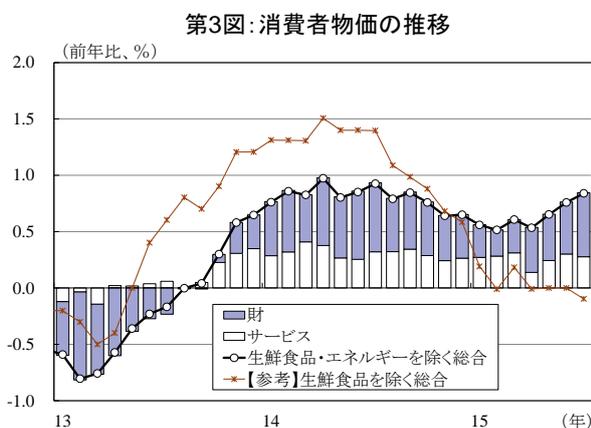
日銀は14-15日に開いた金融政策決定会合で金融政策の現状維持を決めた。会合後の記者会見で黒田総裁は、需給ギャップや賃金の動向、企業の価格設定行動などからみて物価の基調は着実に高まってきているとの認識を示した。実際、日銀が7月の金融経済月報から公表を始めた生鮮食品とエネルギーを除いた消費者物価は、直近7月に前年比+0.8%と緩やかに伸び率を拡大させている(第3図)。内訳をみても、円安の影響を受けやすい財価格だけでなく、サービス価格についても緩やかな上昇基調を維持していることがわかる。原油安が長引いていることや4-6月期の実質GDP成長率が前期比マイナスとなったことなどから、市場の一部では追加緩和に対する期待が高まっているが、日銀は来年度前半頃には物価目標の達成は可能であり、現時点では追加緩和は不要と判断した。

長期金利は、中国経済の先行きに対する懸念などを受けて株式市場が不安定な動きとなる中、債券が買われやすい展開となり、足元では0.3%台後半の推移となっている。

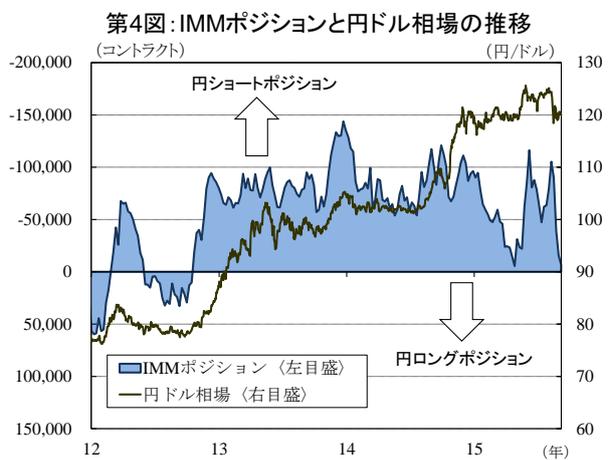
(2) 為替

円ドル相場は、投資家のリスク回避姿勢の強まりや日銀による追加緩和の見送りなどで円が買われる場面もみられたが、概ね1ドル120円台前半の水準を維持している。今年度の初め頃から、円ドル相場は概ね株価と歩調を合わせて推移してきたが、8月中旬以降は、株価が大きく下落し、その後も振れの大きい展開が続く一方、円ドル相場は比較的安定した推移となっている。

通貨オプション市場での、非商業部門の投資家の円ドル先物に対するネットポジションの推移をみると、2013年以降は概ね円売りポジションが優勢だったが、足元では売りと買いのポジションがほぼ拮抗してきている(第4図)。円売りポジションの巻き戻しが円高・ドル安を招くリスクが小さくなっていると同時に、米国で利上げが近づく状況にあっても市場での更なる円安進展期待はそれほど強くないことも示唆している可能性がある。



(注) 消費税引き上げの直接的な影響を除くベース。
(資料) 総務省統計より三菱東京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)
2015年9月18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				
			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)	2.1	▲ 0.9	1.3 (▲ 1.0)	4.5 (▲ 0.8)	▲ 1.2 (0.8)	***	***	***	***	***
全産業活動指数	1.9	▲ 1.4	1.0 (▲ 1.3)	0.3 (▲ 1.8)	▲ 0.9 (0.7)	0.1 (1.4)	▲ 0.5 (▲ 0.4)	0.3 (1.2)		
鉱工業生産指数	3.2	▲ 0.4	0.8 (▲ 1.5)	1.5 (▲ 2.1)	▲ 1.4 (▲ 0.5)	1.2 (0.1)	▲ 2.1 (▲ 3.9)	1.1 (2.3)	▲ 0.8 (0.0)	
鉱工業出荷指数	2.9	▲ 1.1	0.9 (▲ 1.9)	1.7 (▲ 2.4)	▲ 2.4 (▲ 0.3)	0.6 (0.2)	▲ 1.9 (▲ 3.2)	0.6 (1.8)	▲ 0.4 (▲ 0.8)	
製品在庫指数	▲ 1.2	6.2	0.9 (6.2)	1.0 (6.2)	1.1 (4.0)	0.4 (6.6)	▲ 0.8 (3.9)	1.5 (4.0)	▲ 0.8 (2.7)	
生産者製品在庫率指数 (2010年=100)	106.3	112.0	113.8 [104.6]	112.3 [103.1]	114.0 [108.7]	113.2 [105.6]	115.4 [108.5]	113.5 [112.0]	112.2 [110.2]	[117.9]
国内企業物価指数	1.9	2.8	▲ 1.3 (2.4)	▲ 1.7 (0.4)	0.4 (▲ 2.2)	0.1 (▲ 2.1)	0.2 (▲ 2.2)	▲ 0.2 (▲ 2.4)	▲ 0.3 (▲ 3.1)	▲ 0.6 (▲ 3.6)
消費者物価 (季調済、全国、除く生鮮食品)	0.8	2.8	▲ 0.1 (2.7)	▲ 0.7 (2.1)	0.6 (0.1)	0.1 (0.3)	0.0 (0.1)	0.1 (0.1)	0.0 (0.0)	
稼働率指数 (2010年=100)	100.0	100.6	100.7 [100.2]	101.7 [104.7]	97.6 [101.2]	99.4 [102.2]	96.4 [101.9]	97.1 [99.4]	96.9 [98.8]	[98.3]
機械受注 (船舶、電力を除く民需)	11.5	0.8	0.7 (▲ 2.6)	6.3 (3.3)	2.9 (12.4)	3.8 (3.0)	0.6 (19.3)	▲ 7.9 (16.6)	▲ 3.6 (2.8)	
製造業	10.2	7.0	2.4 (8.6)	2.3 (5.2)	12.1 (27.5)	10.5 (16.3)	9.9 (44.6)	▲ 14.0 (25.0)	▲ 5.3 (3.8)	
非製造業 (除く船舶、電力)	12.1	▲ 3.3	▲ 1.1 (▲ 9.6)	8.5 (1.4)	▲ 1.7 (2.3)	▲ 0.6 (▲ 5.5)	▲ 4.0 (2.5)	0.6 (10.4)	▲ 6.0 (1.8)	
資本財出荷 (除く輸送機械)	5.5	4.3	2.7 (5.0)	1.2 (▲ 1.1)	▲ 2.1 (2.5)	2.6 (3.0)	▲ 1.4 (▲ 0.4)	2.0 (4.7)	0.7 (0.4)	
建設受注	20.1	8.2	(12.9)	(11.6)	(▲ 1.5)	(▲ 12.1)	(▲ 7.4)	(15.4)	(▲ 4.0)	
民需	14.2	4.8	(8.9)	(43.2)	(22.6)	(33.6)	(10.2)	(21.4)	(12.2)	
官公庁	31.2	22.9	(14.1)	(▲ 6.6)	(▲ 39.6)	(▲ 62.9)	(▲ 27.5)	(▲ 8.9)	(▲ 14.3)	
公共工事請負金額	17.7	▲ 0.3	(▲ 6.0)	(▲ 9.3)	(▲ 2.9)	(4.4)	(▲ 14.0)	(▲ 1.8)	(▲ 10.1)	(▲ 1.3)
新設住宅着工戸数(年率万戸)	98.7 (10.6)	88.0 (▲ 10.8)	86.8 (▲ 13.8)	89.8 (▲ 5.4)	95.8 (7.6)	91.3 (0.4)	91.1 (5.8)	103.3 (16.3)	91.4 (7.4)	
新設住宅床面積	(9.9)	(▲ 15.2)	(▲ 19.3)	(▲ 9.0)	(4.2)	(▲ 2.4)	(3.5)	(11.5)	(4.6)	
小売業販売額	2.9	▲ 1.2	(0.6)	(▲ 4.8)	(2.9)	(4.9)	(3.0)	(1.0)	(1.8)	(1.6)
実質家計消費支出 (2人以上、季調済)	0.9	▲ 5.1	1.7 (▲ 3.4)	1.4 (▲ 6.5)	▲ 3.2 (0.5)	▲ 5.5 (▲ 1.3)	2.4 (4.8)	▲ 3.0 (▲ 2.0)	0.6 (▲ 0.2)	
平均消費性向 (実数、季調済、%)	75.5	74.2	74.5 [75.1]	74.6 [78.3]	73.7 [73.6]	73.0 [74.6]	74.3 [71.3]	73.7 [74.8]	71.4 [75.0]	[73.6]
所定外労働時間 (全産業・5人以上)	4.8	2.0	0.1 (0.9)	0.3 (▲ 0.6)	▲ 0.9 (▲ 1.6)	▲ 0.2 (▲ 2.4)	▲ 0.3 (▲ 1.7)	0.6 (▲ 0.8)	▲ 0.2 (▲ 0.7)	
現金給与総額 (全産業・5人以上)	▲ 0.2	0.5	(0.4)	(0.2)	(▲ 0.7)	(0.7)	(0.7)	(▲ 2.5)	(0.6)	
常用雇用者数(前年差) (全産業・5人以上、万人)	45	77	76	90	96	96	95	97	97	
有効求人倍率 (実数、季調済、倍)	0.97	1.11	1.12 [1.01]	1.15 [1.05]	1.18 [1.09]	1.17 [1.08]	1.19 [1.09]	1.19 [1.10]	1.21 [1.10]	[1.10]
完全失業率 (実数、季調済、%)	3.9	3.5	3.5	3.5	3.3	3.3	3.3	3.4	3.3	
景気ウォッチャー(現状判断DI) (%ポイント)	54.0	46.6	43.6 [53.6]	49.3 [55.2]	52.6 [44.8]	53.6 [41.6]	53.3 [45.1]	51.0 [47.7]	51.6 [51.3]	49.3 [47.4]
企業倒産件数 (実数、件数)	10,536 (▲ 10.0)	9,543 (▲ 9.4)	2,222 (▲ 13.5)	2,272 (▲ 7.6)	2,296 (▲ 12.1)	748 (▲ 18.1)	724 (▲ 13.1)	824 (▲ 4.7)	787 (▲ 10.7)	632 (▲ 13.0)

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				
			10-12	1-3	4-6	4月	5月	6月	7月	8月		
通関輸出	10.8	5.4	(9.1)	(9.0)	(6.7)	(8.0)	(2.4)	(9.5)	(7.6)	(3.1)		
価格	10.2	3.9	(6.6)	(5.0)	(7.3)	(6.0)	(6.4)	(9.5)	(8.4)	(7.6)		
数量	0.6	1.3	(2.4)	(3.8)	(▲0.6)	(1.8)	(▲3.8)	(0.0)	(▲0.7)	(▲4.2)		
通関輸入	17.4	▲0.9	(1.2)	(▲9.3)	(▲5.1)	(▲4.1)	(▲8.6)	(▲2.9)	(▲3.2)	(▲3.1)		
価格	14.6	1.2	(4.9)	(▲5.1)	(▲3.1)	(▲4.2)	(▲3.5)	(▲1.5)	(▲0.2)	(▲2.4)		
数量	2.3	▲2.1	(▲3.5)	(▲4.6)	(▲2.2)	(0.1)	(▲5.3)	(▲1.4)	(▲2.9)	(▲0.7)		
経常収支(億円)	14,715	79,309	15,124	44,177	37,658	13,264	18,809	5,586	18,086			
貿易収支(億円)	▲110,187	▲65,659	▲17,782	▲3,311	▲909	▲1,462	▲473	1,026	▲1,080			
サービス収支(億円)	▲34,448	▲27,482	▲6,656	▲2,801	▲5,922	▲5,245	1,037	▲1,714	▲1,836			
金融収支(億円)	▲17,549	133,088	22,468	63,894	40,122	6,486	36,290	▲2,654	9,170			
外貨準備高(百万ドル)	1,279,346	1,245,316	1,260,548	1,245,316	1,242,935	1,250,073	1,245,755	1,242,935	1,242,316	1,244,150		
対ドル円レート(期中平均)	100.23	109.92	114.56	119.07	121.35	119.55	120.74	123.75	123.23	123.23		

3. 金融

	2013年度	2014年度	2014年		2015年			2015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	0.073	0.068	0.064	0.073	0.067	0.061	0.069	0.072	0.074	0.076		
			[0.072]	[0.074]	[0.067]	[0.065]	[0.068]	[0.067]	[0.066]	[0.069]		
ユーロ円TIBOR (3ヵ月物)	0.223	0.194	0.184	0.171	0.169	0.170	0.169	0.169	0.169	0.169		
			[0.220]	[0.215]	[0.211]	[0.212]	[0.210]	[0.210]	[0.210]	[0.210]		
新発10年国債利回り	0.640	0.400	0.330	0.400	0.455	0.340	0.390	0.455	0.410	0.380		
			[0.735]	[0.640]	[0.565]	[0.620]	[0.570]	[0.565]	[0.530]	[0.490]		
都銀貸出約定平均金利 (前期、月比増減)	1.077	1.006	1.025	1.006	0.987	1.007	1.003	0.987	0.982			
			(▲0.023)	(▲0.019)	(▲0.019)	(0.001)	(▲0.004)	(▲0.016)	(▲0.005)			
日経平均株価 (225種、未値)	14,828	19,207	17,451	19,207	20,236	19,520	20,563	20,236	20,585	18,890		
			[16,291]	[14,828]	[15,162]	[14,304]	[14,632]	[15,162]	[15,621]	[15,425]		
M2平残	(3.9)	(3.3)	(3.5)	(3.5)	(3.9)	(3.6)	(4.1)	(3.9)	(4.0)	(4.2)		
広義流動性平残	(3.7)	(3.3)	(3.5)	(3.5)	(4.3)	(4.0)	(4.5)	(4.5)	(4.6)	(4.7)		
貸出・預金動向												
貸出残高 (平残)	銀行・信金計	(2.0)	(2.4)	(2.5)	(2.5)	(2.5)	(2.6)	(2.5)	(2.5)	(2.6)		
	銀行計	(2.3)	(2.5)	(2.7)	(2.6)	(2.6)	(2.7)	(2.6)	(2.5)	(2.7)		
	都銀等	(1.7)	(1.4)	(1.7)	(1.4)	(1.4)	(1.6)	(1.3)	(1.2)	(1.4)		
	地銀	(3.3)	(3.8)	(3.8)	(4.0)	(4.0)	(4.0)	(4.1)	(3.9)	(4.0)		
	地銀Ⅱ	(1.4)	(2.9)	(3.1)	(3.1)	(3.1)	(3.0)	(3.0)	(3.2)	(3.4)		
信金	(0.3)	(1.4)	(1.5)	(1.6)	(1.9)	(1.9)	(1.9)	(1.9)	(2.0)			
実質預金 +CD (平残)	3業態計	(3.8)	(3.3)	(3.8)	(3.9)	(4.3)	(4.0)	(4.6)	(4.3)	(4.5)		
	都銀	(3.7)	(3.4)	(4.4)	(4.7)	(5.4)	(5.0)	(6.0)	(5.3)	(5.8)		
	地銀	(4.3)	(3.3)	(3.2)	(3.1)	(3.3)	(3.1)	(3.5)	(3.4)	(3.3)		
	地銀Ⅱ	(2.5)	(3.1)	(3.3)	(3.1)	(2.9)	(2.9)	(2.9)	(2.9)	(2.6)		

(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

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。