

# 経済マンスリー [日本]

## 企業のマインドは底堅く、設備投資の増勢は徐々に強まる方向へ

### 1. 実体経済の動向

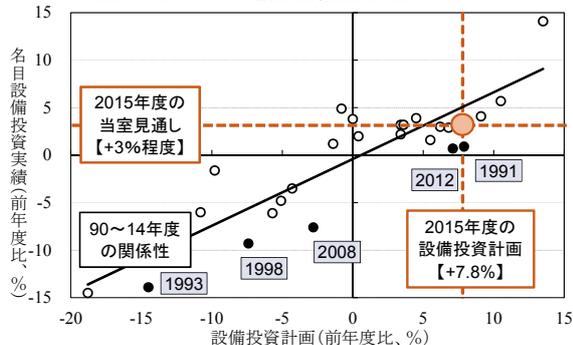
今月 14 日に公表された 12 月調査の日銀短観では、企業の投資意欲の底堅さが改めて示された。今年度の全規模・全産業ベースの設備投資計画は前年度比+7.8%と、同じ時期の調査としては 2006 年度以来の高い水準となった。

これは、過去の日銀短観と GDP 統計の関係性に従えば、今年度の GDP 統計ベースの名目設備投資額が前年度比+5%程度増加してもおかしくない程の強い計画である（第 1 図）。一方、実際の名目設備投資は今年度上期に前期比年率+1.6%と、計画との乖離が目立つ。この背景には、企業収益が歴史的な高水準で推移する中にありながら、中国をはじめとする新興国経済の先行き不透明感が急速に増したことで、企業が投資の実行に対する慎重姿勢を強めたことがあるとみられる。過去には、12 月調査時点の設備投資計画に比べ、最終的な名目設備投資額が大きく下振れた年度もある。

ただ、今回の短観の『業況判断 DI（「良い」－「悪い」）』を見る限り、そうした過去の年度とは状況が異なる。これまで計画と実績の乖離が目立った年度は 5 回あるが、1993 年度、1998 年度、2008 年度、2012 年度は、12 月調査時点で現状・先行き共に悲観的な業況判断がされていた（第 2 図）。また、1991 年度はバブル景気崩壊の最中にあり、先行きの業況悪化が明確に認識されていた。対し今回は、現状の業況判断が 9%ポイントと良好であり、先行きの判断も、現状との差分として現れている“警戒感”の高さには留意が必要だが、水準自体は 3%ポイントと決して低くはない。

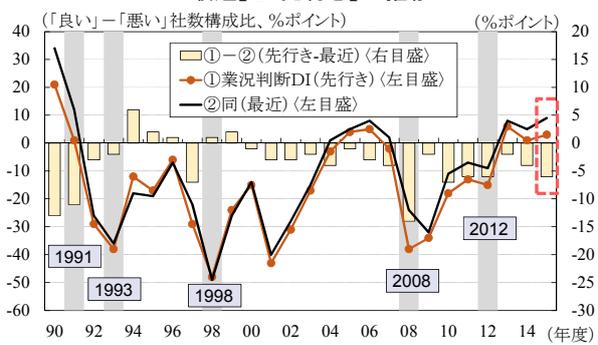
今後も当面、中国の構造調整や資源価格の低迷が新興国経済の下押し圧力となるが、米欧を中心に先進国経済の回復モメンタムは底堅い。世界経済全体としての安定的な成長軌道が再認識されるにつれ、手控えられてきた設備投資の顕在化が見込まれ、今年度通年の名目設備投資は、前年度比+3%程度の増加は確保できる公算が大きい。

第1図：各年度の12月調査時点の設備投資計画（日銀短観ベース）と設備投資実績（GDPベース）



(注)『設備投資計画』は、各年度12月調査時点のもの。土地投資額を含みソフトウェア投資額を除く、全規模・全産業ベース。  
(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

第2図：短観12月調査時点における業況判断DIの「最近」と「先行き」の推移



(注) 網掛け部分は、GDPベースの名目設備投資実績が12月調査時点の日銀短観ベースの設備投資計画から大幅に下振れた時期。  
(資料) 日銀統計より三菱東京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 17-18 日に開いた金融政策決定会合で、「量的・質的金融緩和」を補完するための諸措置を導入することを決めた。具体的には、国債買入れの平均残存期間を現状の「7年～10年程度」を来年から「7年～12年程度」に延長し、ETFの買入れ枠を新たに年間3,000億円設定することなどである（第1表）。その目的について、決定会合後の記者会見で黒田総裁は、国債買入れの平均年限の延長については、来年には日銀保有の国債が大量に償還されるため、より長期の国債を購入する余力を伴うことで今後のオペレーションを円滑にするための予防的措置、と述べ、新たなETF買入れ枠設定については、設備や人材投資の広がりをサポートし、金融緩和をより効果的に实体经济に浸透させるため、と述べた。このタイミングでの新たな措置の導入は Bloomberg の事前のアンケート調査でもほとんど予想されておらず、市場にとってはサプライズ感があったものとみられる。

日銀のこうした措置の導入を受け、長期金利は 0.270%と、昨日から 0.025%低下した。一方、日経平均株価は、日銀の補完措置発表直後には一時 500 円を超える上昇をみせたものの、終値ベースでは昨日から 300 円以上下落し、乱高下する結果となった。

### (2) 為替

円ドル相場は、日銀が新たな措置の導入を決定した後も、引き続き 1 ドル 120 円台前半での取引が続いている。12 月 16 日に米国では FRB が 9 年半ぶりの利上げを決定したが、過去、米国の利上げ開始後は、米国経済の先行きに対する懸念を背景にドル安・円高方向に推移することが多かった。今回も同じパターンをみせる可能性は否定できないが、今回は過去に比べると米国の利上げペースは緩やかと想定され、当面、米国経済への懸念が大きく台頭する展開は想定しにくい。また、この先、FRB の利上げを背景に日米金利差は拡大していくことが予想されることなどから、ドル買い・円売りが生じやすい展開になると想定される（第3図）。

第1表:「量的・質的金融緩和」を補完するための諸措置

目的	措置	具体的な内容
設備・人材投資に 対するサポート	新たなETF買入れ枠の設定	「設備・人材投資に積極的に取り組んでいる企業」の株式を対象とするETFの買入れ枠を新たに年間約3,000億円設定
	成長基盤強化支援資金供給の拡充	適格投融资として「設備・人材投資に積極的に取り組んでいる企業」を追加
	貸出支援基金等の延長	「貸出増加を支援するための資金供給」などの受付期間を1年間延長
「量的・質的金融緩和」の円滑な遂行	買入れの平均残存期間の延長	現状の「7年～10年程度」から来年より「7年～12年程度」に延長
	日本銀行適格担保の拡充	外貨建て証券貸付や金融機関の住宅ローン債権を新たに担保として受け入れ
	J-REITの買入れ限度額の引き上げ	銘柄別の買入れ限度額を「5%以内」から「10%以内」に引き上げ

(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2年物国債金利差の推移  
(円/ドル) (年)



(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12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	2015年			2015年				
			1-3	4-6	7-9	7月	8月	9月	10月	11月
実質GDP成長率(前期比年率)	2.0	▲ 1.0	4.4 (▲ 1.1)	▲ 0.5 (0.7)	1.0 (1.6)	***	***	***	***	***
全産業活動指数	2.2	▲ 1.1	1.1 (▲ 1.2)	▲ 0.3 (1.4)	▲ 0.1 (1.2)	▲ 0.1 (1.5)	▲ 0.1 (1.5)	▲ 0.2 (0.4)		
鉱工業生産指数	3.2	▲ 0.4	1.5 (▲ 2.1)	▲ 1.4 (▲ 0.5)	▲ 1.2 (▲ 0.4)	▲ 0.8 (0.0)	▲ 1.2 (▲ 0.4)	1.1 (▲ 0.8)	1.4 (▲ 1.4)	
鉱工業出荷指数	2.9	▲ 1.1	1.7 (▲ 2.4)	▲ 2.4 (▲ 0.3)	▲ 0.6 (▲ 0.6)	▲ 0.4 (▲ 0.8)	▲ 0.7 (0.6)	1.4 (▲ 1.5)	2.1 (▲ 0.8)	
製品在庫指数	▲ 1.2	6.2	1.0 (6.2)	1.1 (4.0)	▲ 0.9 (2.1)	▲ 0.8 (2.7)	0.3 (2.1)	▲ 0.4 (2.1)	▲ 1.9 (0.2)	
生産者製品在庫率指数 (2010年=100)	106.3	112.0	112.3 [103.1]	114.0 [108.7]	115.6 [113.2]	112.2 [110.2]	119.2 [117.9]	115.5 [111.5]	112.0 [112.6]	[116.1]
国内企業物価指数	1.9	2.8	▲ 1.6 (0.5)	0.3 (▲ 2.2)	▲ 1.0 (▲ 3.6)	▲ 0.3 (▲ 3.1)	▲ 0.6 (▲ 3.6)	▲ 0.6 (▲ 4.0)	▲ 0.6 (▲ 3.8)	▲ 0.1 (▲ 3.6)
消費者物価 (季調済、全国、除く生鮮食品)	0.8	2.8	▲ 0.7 (2.1)	0.6 (0.1)	0.0 (▲ 0.1)	0.0 (0.0)	0.0 (▲ 0.1)	▲ 0.1 (▲ 0.1)	0.0 (▲ 0.1)	
稼働率指数 (2010年=100)	100.0	100.6	101.7 [104.7]	97.6 [101.2]	96.8 [99.1]	96.9 [98.8]	96.0 [98.3]	97.4 [100.3]	98.7 [100.6]	[100.2]
機械受注 (船舶、電力を除く民需)	11.5	0.8	6.3 (3.3)	2.9 (12.4)	▲ 10.0 (▲ 0.9)	▲ 3.6 (2.8)	▲ 5.7 (▲ 3.5)	7.5 (▲ 1.7)	10.7 (10.3)	
製造業	10.2	7.0	2.3 (5.2)	12.1 (27.5)	▲ 15.3 (▲ 1.1)	▲ 5.3 (3.8)	▲ 3.2 (4.5)	▲ 5.5 (▲ 8.7)	14.5 (5.8)	
非製造業 (除く船舶、電力)	12.1	▲ 3.3	8.5 (1.4)	▲ 1.7 (2.3)	▲ 6.5 (▲ 0.8)	▲ 6.0 (1.8)	▲ 6.1 (▲ 9.5)	14.3 (3.0)	10.7 (14.4)	
資本財出荷 (除く輸送機械)	5.5	4.3	1.2 (▲ 1.1)	▲ 2.1 (2.5)	▲ 1.9 (▲ 0.8)	0.7 (0.4)	▲ 5.6 (0.6)	0.8 (▲ 2.8)	2.2 (▲ 4.2)	
建設受注	20.1	8.2	(11.6)	(▲ 1.5)	(▲ 3.5)	(▲ 4.0)	(▲ 15.6)	(6.7)	(▲ 25.2)	
民需	14.2	4.8	(43.2)	(22.6)	(11.6)	(12.2)	(7.7)	(13.4)	(▲ 19.8)	
官公庁	31.2	22.9	(▲ 6.6)	(▲ 39.6)	(▲ 13.1)	(▲ 14.3)	(▲ 24.4)	(0.8)	(▲ 16.7)	
公共工事請負金額	17.7	▲ 0.3	(▲ 9.3)	(▲ 2.9)	(▲ 8.0)	(▲ 10.1)	(▲ 1.3)	(▲ 10.9)	(▲ 4.8)	(3.3)
新設住宅着工戸数(年率万戸)	98.7 (10.6)	88.0 (▲ 10.8)	89.8 (▲ 5.4)	95.8 (7.6)	92.3 (6.2)	91.4 (7.4)	93.1 (8.8)	90.0 (2.6)	86.2 (▲ 2.5)	
新設住宅床面積	(9.9)	(▲ 15.2)	(▲ 9.0)	(4.2)	(2.8)	(4.6)	(3.4)	(0.6)	(▲ 3.6)	
小売業販売額	2.9	▲ 1.2	(▲ 4.8)	(2.9)	(0.8)	(1.8)	(0.8)	(▲ 0.1)	(1.8)	
実質家計消費支出 (2人以上、季調済)	0.9	▲ 5.1	1.4 (▲ 6.5)	▲ 3.2 (0.5)	0.5 (0.7)	0.6 (▲ 0.2)	2.5 (2.9)	▲ 1.3 (▲ 0.4)	▲ 0.7 (▲ 2.4)	
平均消費性向 (実数、季調済、%)	75.5	74.2	74.6 [78.3]	73.7 [73.6]	73.4 [74.6]	71.4 [75.0]	74.3 [73.6]	74.6 [75.1]	73.3 [74.2]	[75.5]
所定外労働時間 (全産業・5人以上)	4.8	2.0	0.3 (▲ 0.6)	▲ 0.9 (▲ 1.6)	▲ 0.2 (▲ 0.9)	▲ 0.2 (▲ 0.7)	▲ 1.0 (▲ 0.8)	1.2 (▲ 0.8)	0.1 (▲ 0.8)	
現金給与総額 (全産業・5人以上)	▲ 0.2	0.5	(0.2)	(▲ 0.7)	(0.5)	(0.9)	(0.4)	(0.4)	(0.7)	
常用雇用者数(前年差) (全産業・5人以上、万人)	45	77	90	96	95	96	94	96	104	
有効求人倍率 (実数、季調済、倍)	0.97	1.11	1.15 [1.05]	1.18 [1.09]	1.23 [1.10]	1.21 [1.10]	1.23 [1.10]	1.24 [1.10]	1.24 [1.10]	[1.12]
完全失業率 (実数、季調済、%)	3.9	3.5	3.5	3.3	3.4	3.3	3.4	3.4	3.1	
景気ウォッチャー(現状判断DI) (%ポイント)	54.0	46.6	49.3 [55.2]	52.6 [44.8]	49.5 [48.7]	51.6 [51.3]	49.3 [47.4]	47.5 [47.4]	48.2 [44.0]	46.1 [41.5]
企業倒産件数 (実数、件数)	10,536 (▲ 10.0)	9,543 (▲ 9.4)	2,272 (▲ 7.6)	2,296 (▲ 12.1)	2,092 (▲ 14.1)	787 (▲ 10.7)	632 (▲ 13.0)	673 (▲ 18.6)	742 (▲ 7.2)	711 (▲ 3.3)

## 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)

	2013年度	2014年度	2015年			2015年				
			1-3	4-6	7-9	7月	8月	9月	10月	11月
通関輸出	10.8	5.4	(9.0)	(6.7)	(3.7)	(7.6)	(3.1)	(0.5)	(▲2.2)	(▲3.3)
価格	10.2	3.9	(5.0)	(7.3)	(6.8)	(8.4)	(7.5)	(4.6)	(2.5)	(▲0.3)
数量	0.6	1.3	(3.8)	(▲0.6)	(▲2.8)	(▲0.7)	(▲4.1)	(▲3.9)	(▲4.6)	(▲3.1)
通関輸入	17.4	▲0.9	(▲9.3)	(▲5.1)	(▲5.8)	(▲3.1)	(▲3.1)	(▲11.0)	(▲13.4)	(▲10.2)
価格	14.6	1.2	(▲5.1)	(▲3.1)	(▲4.0)	(▲0.2)	(▲2.4)	(▲9.2)	(▲10.0)	(▲11.7)
数量	2.3	▲2.1	(▲4.6)	(▲2.2)	(▲1.9)	(▲2.9)	(▲0.7)	(▲1.9)	(▲3.8)	(1.6)
経常収支(億円)	14,715	79,309	44,177	37,637	49,301	18,086	16,531	14,684	14,584	
貿易収支(億円)	▲110,187	▲65,659	▲3,311	▲678	▲3,519	▲1,080	▲3,261	823	2,002	
サービス収支(億円)	▲34,448	▲27,482	▲2,801	▲6,266	▲1,710	▲1,836	578	▲452	▲3,373	
金融収支(億円)	▲17,549	133,088	63,894	46,954	58,588	9,170	19,384	30,034	3,966	
外貨準備高(百万ドル)	1,279,346	1,245,316	1,245,316	1,242,935	1,248,936	1,242,316	1,244,150	1,248,936	1,244,211	1,233,008
対ドル円レート(期中平均)	100.23	109.92	119.07	121.35	122.23	123.23	123.23	120.22	120.06	122.54

## 3. 金融

	2013年度	2014年度	2015年			2015年				
			1-3	4-6	7-9	7月	8月	9月	10月	11月
無担保コール翌日物金利	0.073	0.068	0.073	0.067	0.074	0.074	0.076	0.073	0.076	0.078
			[0.074]	[0.067]	[0.067]	[0.066]	[0.069]	[0.066]	[0.059]	[0.065]
ユーロ円TIBOR (3ヵ月物)	0.223	0.194	0.171	0.169	0.169	0.169	0.169	0.169	0.169	0.169
			[0.215]	[0.211]	[0.210]	[0.210]	[0.210]	[0.210]	[0.192]	[0.182]
新発10年国債利回り	0.640	0.400	0.400	0.455	0.350	0.410	0.380	0.350	0.300	0.300
			[0.640]	[0.565]	[0.525]	[0.530]	[0.490]	[0.525]	[0.450]	[0.420]
都銀貸出約定平均金利 (前期、月比増減)	1.077	1.006	1.006	0.987	0.969	0.982	0.980	0.969	0.969	
			(▲0.019)	(▲0.019)	(▲0.018)	(▲0.005)	(▲0.002)	(▲0.011)	(0.000)	
日経平均株価 (225種、未値)	14,828	19,207	19,207	20,236	17,388	20,585	18,890	17,388	19,083	19,747
			[14,828]	[15,162]	[16,174]	[15,621]	[15,425]	[16,174]	[16,414]	[17,460]
M2平残	(3.9)	(3.3)	(3.5)	(3.9)	(4.0)	(4.0)	(4.2)	(3.8)	(3.7)	(3.3)
広義流動性平残	(3.7)	(3.3)	(3.5)	(4.3)	(4.5)	(4.6)	(4.7)	(4.3)	(4.3)	(4.0)
貸出・預金動向										
貸出残高 (平残)	銀行・信金計	(2.0)	(2.3)	(2.5)	(2.5)	(2.6)	(2.6)	(2.7)	(2.6)	(2.5)
	銀行計	(2.3)	(2.5)	(2.6)	(2.6)	(2.7)	(2.6)	(2.8)	(2.7)	(2.5)
	都銀等	(1.7)	(1.4)	(1.4)	(1.4)	(1.6)	(1.4)	(1.7)	(1.5)	(1.4)
	地銀	(3.2)	(3.7)	(4.0)	(4.0)	(3.9)	(3.9)	(3.8)	(3.8)	(3.7)
	地銀Ⅱ	(1.4)	(2.9)	(3.1)	(3.1)	(3.4)	(3.4)	(3.4)	(3.3)	(3.2)
信金	(0.3)	(1.4)	(1.6)	(1.9)	(2.1)	(2.0)	(2.1)	(2.3)	(2.3)	
実質預金 +CD (平残)	3業態計	(3.8)	(3.3)	(3.9)	(4.3)	(4.3)	(4.5)	(4.0)	(3.6)	(3.2)
	都銀	(3.7)	(3.4)	(4.7)	(5.4)	(5.4)	(5.5)	(5.8)	(4.8)	(3.6)
	地銀	(4.3)	(3.3)	(3.1)	(3.3)	(3.3)	(3.4)	(3.3)	(3.3)	(3.1)
	地銀Ⅱ	(2.5)	(3.1)	(3.1)	(2.9)	(2.7)	(2.8)	(2.6)	(2.6)	(2.2)

(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 宮道 貴之 takayuki\_miyadou@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。