

経済マンスリー

[日本]

経済成長と財政健全化の両立が試される秋の経済対策

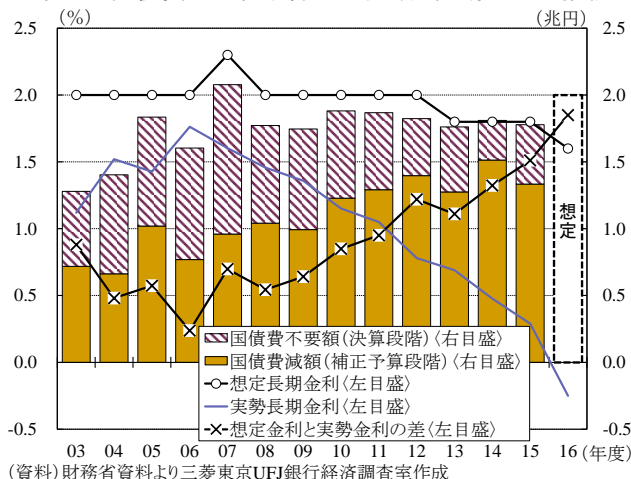
1. 実体経済の動向

7 月 10 日の参議院選挙において、連立与党は、安倍首相が勝敗ラインとしていた改選過半数（61 議席）を上回る 70 議席を獲得し勝利した。首相は直後の会見で、アベノミクスの推進に対する国民の信を得られたとして、「未来への投資」をキーワードに「総合的かつ大胆な経済対策」を実施する方針を表明した。海外経済の不透明感から外需や企業収益の下振れが懸念される中、先般決定した消費増税の延期に加え、政府が財政出動によって内需の下支えを図ることは、当面の景気にとってプラスとなるだろう。

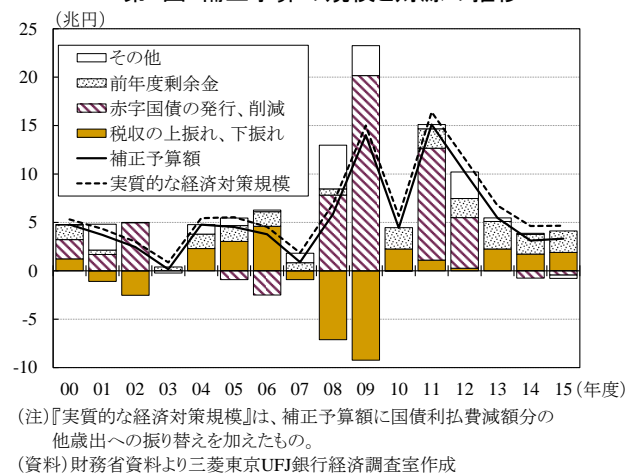
もともと、今年度の経済対策のために活用できる財源は限られそうである。具体的に見ていくと、日銀のマイナス金利政策導入に伴う金利低下により、国債費を当初予算比で約 2 兆円縮減できるとみられ（大半が利払費）、既に熊本地震の復興財源とされている 7,780 億円を除く約 1.2 兆円が活用できる（第 1 図）。また、政府は 6 月に約 2,700 億円の保有株式の売却を行っている。ただし、ここ数年の補正予算の主たる財源となってきた前年度剰余金と税収の上振れが、法人税収の鈍化を主因に数千億円規模に縮小するとみられ、これらを合わせた財源は 2 兆円程度と、昨年度から半減する可能性が高い（第 2 図）。

このため、事業規模ベースで 20 兆円程度とする方向で調整中ともされる大規模な経済対策の実施には、2012 年度以来となる補正予算での国債増発が避けられない情勢であるが、一方で、二度にわたる消費増税延期で財政健全化の道筋が不透明さを増している状況にある。政府には、経済対策の中身を、子育てや介護、成長産業の育成、中小企業支援など日本の潜在成長力の底上げと将来の税収増に必要不可欠な分野に重点化することで、国債増発による将来の財政負担を可能な限り抑制し、改めて経済成長と財政健全化の“両立”に向けた意思を示すことが求められる。

第1図：国債費の当初予算比減少額と長期金利の推移



第2図：補正予算の規模と財源の推移



2. 金融政策・市場の動向

(1) 金融政策、長期金利

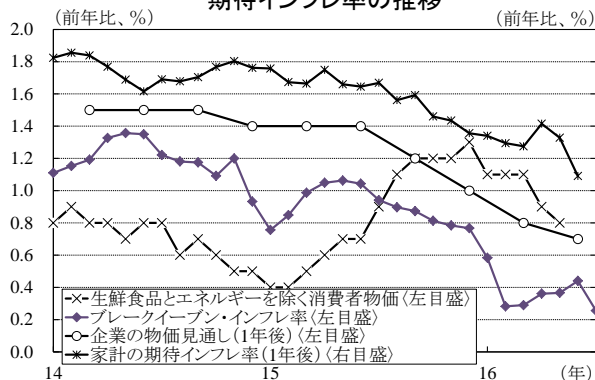
日銀の政策目標である物価は弱含みの動きが目立っている。円安による押し上げ効果の剥落等から、生鮮食品を除くコア消費者物価は3月に下落に転じ、5月には前年比▲0.4%までマイナス幅が拡大したほか、日銀公表の生鮮食品とエネルギーを除く消費者物価も伸びが鈍化している（第3図）。また、日銀が物価の基調を判断する際に重要視している各主体のインフレ期待も低下が続いている。日銀短観の企業の1年後の物価見通しは、統計が始まった2014年3月調査では同+1.5%だったが、今年6月調査では同+0.7%まで切り下がっている。家計の予想物価上昇率も足元で低下が加速しており、市場参加者のインフレ期待を表すブレイクイーブン・インフレ率も英国のEU離脱選択後に一段と下振れている。こうした中、追加緩和予想が高まっている模様だが、債券市場の参加者は必ずしも追加緩和を望んでいるわけではないようだ。QUICK月次調査〈債券〉の6月調査では、「日銀はどのように金融政策を今後運営すべきか」との質問に対し、「緩和策を縮小すべき」と答えた割合が40%と「さらに緩和政策を強化すべき」の23%を上回った。マイナス金利政策の副作用として「債券市場の機能低下」や「年金財政の悪化」を指摘する回答も多く、日銀にはこうした課題との比較考量で今後の政策運営を行うことが求められよう。

10年物国債利回りは、英国のEU離脱選択後に大きく低下し、7月8日には過去最低の▲0.3%まで低下したが、足元は▲0.2%台前半で推移している。

(2) 為替

円ドル相場はこれまで日米間の実質金利差に沿った動きとなっていたが、英国の国民投票後はリスク回避の円買いが強まったことで両者は乖離し、一時1ドル99円台まで円高が進行した（第4図）。その後、金融市場が落ち着いてきたことで両者は以前の関係性を取り戻し、足元では日銀の追加緩和観測の高まりもあり、同106円前後と英国のEU離脱選択前の円安水準まで戻している。但し、市場では追加緩和予想が強まっているだけに、7月28-29日の決定会合での日銀の対応次第では再び円高方向に進む可能性もあろう。

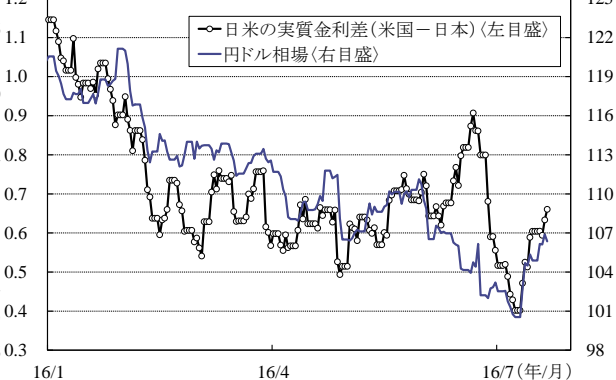
第3図：日銀版コア消費者物価上昇率と期待インフレ率の推移



(注)『家計の期待インフレ率』は、1年後の物価見通しに対する消費者の回答から加重平均予想インフレ率を計算したもの。

(資料)日本銀行、総務省、Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第4図：円ドル相場と日米の実質金利差の推移



(注)『実質金利』は、10年物国債利回りからブレイクイーブン・インフレ率を引いたもの。

(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)
2016年7月22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)

	2014年度	2015年度	2015年		2016年	2016年				
			7-9月期	10-12月期	1-3月期	2月	3月	4月	5月	6月
実質GDP成長率(前期比年率)	▲ 0.9	0.8	1.7 (1.8)	▲ 1.8 (0.7)	1.9 (0.1)	***	***	***	***	***
全産業活動指数	▲ 1.1	0.9	0.0 (1.2)	▲ 0.2 (0.6)	0.0 (0.4)	▲ 0.9 (1.6)	0.4 (0.3)	0.8 (▲ 0.2)	▲ 1.0 (0.5)	
鉱工業生産指数	▲ 0.5	▲ 1.0	▲ 1.0 (▲ 0.9)	0.1 (▲ 0.8)	▲ 1.0 (▲ 1.6)	▲ 5.2 (▲ 1.2)	3.8 (0.2)	0.5 (▲ 3.3)	▲ 2.6 (▲ 0.4)	
鉱工業出荷指数	▲ 1.2	▲ 1.2	▲ 0.7 (▲ 0.8)	0.4 (▲ 0.8)	▲ 2.0 (▲ 2.4)	▲ 4.1 (▲ 1.6)	1.8 (▲ 0.7)	1.6 (▲ 3.4)	▲ 2.6 (▲ 1.0)	
製品在庫指数	6.1	1.8	▲ 0.5 (2.0)	▲ 0.5 (0.0)	2.4 (1.8)	▲ 0.2 (▲ 0.9)	2.9 (1.8)	▲ 1.7 (0.1)	0.4 (0.8)	
生産者製品在庫率指数 (2010年=100)	112.0	115.0	114.7 [113.2]	114.9 [113.8]	116.3 [113.0]	114.5 [113.5]	118.3 [114.0]	115.7 [113.7]	117.8 [114.8]	[112.8]
国内企業物価指数	2.7	▲ 3.2	▲ 1.1 (▲ 3.7)	▲ 1.4 (▲ 3.7)	▲ 1.4 (▲ 3.4)	▲ 0.3 (▲ 3.4)	▲ 0.1 (▲ 3.8)	▲ 0.4 (▲ 4.2)	0.1 (▲ 4.3)	▲ 0.1 (▲ 4.2)
消費者物価 (季調済、全国、除く生鮮食品)	2.8	0.0	0.0 (▲ 0.1)	0.0 (0.0)	▲ 0.8 (▲ 0.1)	▲ 0.1 (0.0)	▲ 0.1 (▲ 0.3)	▲ 0.1 (▲ 0.3)	0.0 (▲ 0.4)	
稼働率指数 (2010年=100)	100.6	98.0	97.6 [99.1]	97.9 [100.7]	97.3 [101.4]	94.5 [100.5]	97.5 [99.9]	96.5 [99.3]	94.2 [96.8]	[98.0]
機械受注 (船舶、電力を除く民需)	0.8	4.1	▲ 6.5 (▲ 0.9)	2.6 (2.1)	6.7 (3.4)	▲ 9.2 (▲ 0.7)	5.5 (3.2)	▲ 11.0 (▲ 8.2)	▲ 1.4 (▲ 11.7)	
製造業	7.0	6.2	▲ 9.6 (▲ 1.1)	▲ 3.0 (▲ 3.1)	13.7 (4.3)	▲ 30.6 (▲ 12.3)	19.7 (2.7)	▲ 13.3 (▲ 14.8)	▲ 6.4 (▲ 21.5)	
非製造業 (除く船舶、電力)	▲ 3.3	2.5	▲ 4.9 (▲ 0.8)	5.6 (6.3)	3.5 (2.6)	10.2 (8.7)	▲ 6.9 (2.7)	▲ 3.9 (▲ 3.0)	▲ 0.3 (▲ 2.5)	
資本財出荷 (除く輸送機械)	4.4	▲ 2.3	▲ 1.8 (▲ 1.3)	▲ 1.7 (▲ 4.2)	▲ 2.4 (▲ 5.5)	▲ 8.1 (▲ 1.5)	2.6 (▲ 4.8)	5.2 (▲ 3.7)	▲ 1.4 (▲ 1.1)	
建設受注	8.2	▲ 0.9	(▲ 3.5)	(▲ 1.8)	(2.4)	(▲ 12.4)	(19.8)	(▲ 16.9)	(34.5)	
民需	4.8	7.9	(11.6)	(1.9)	(▲ 0.4)	(▲ 11.8)	(20.1)	(▲ 24.8)	(51.9)	
官公庁	22.9	▲ 15.6	(▲ 13.1)	(▲ 4.0)	(0.4)	(▲ 17.8)	(13.7)	(8.6)	(▲ 17.8)	
公共工事請負金額	(▲ 0.3)	(▲ 3.8)	(▲ 8.0)	(▲ 4.0)	(1.2)	(▲ 2.2)	(5.0)	(10.6)	(1.4)	(▲ 1.8)
新設住宅着工戸数(年率万戸)	88.0 (▲ 10.8)	92.1 (4.6)	91.7 (6.2)	86.8 (▲ 0.7)	94.7 (5.5)	97.4 (7.8)	99.3 (8.4)	99.5 (9.0)	101.7 (9.8)	
新設住宅床面積	(▲ 15.2)	(2.1)	(2.8)	(▲ 1.5)	(3.1)	(5.2)	(6.2)	(4.8)	(8.9)	
小売業販売額	▲ 1.2	0.8	(0.8)	(▲ 0.2)	(▲ 0.3)	(0.4)	(▲ 1.0)	(▲ 0.9)	(▲ 2.1)	
実質家計消費支出 (2人以上、季調済)	▲ 5.1	▲ 1.2	0.5 (0.7)	▲ 2.1 (▲ 3.3)	0.5 (▲ 2.6)	1.7 (1.2)	0.5 (▲ 5.3)	0.2 (▲ 0.4)	▲ 1.5 (▲ 1.1)	
平均消費性向 (実数、季調済、%)	74.2	73.6	73.4 [74.6]	73.1 [74.4]	72.8 [74.3]	74.6 [72.9]	71.5 [75.4]	74.2 [73.6]	75.2 [74.8]	[74.3]
所定外労働時間 (全産業・5人以上)	2.0	▲ 1.3	0.1 (▲ 0.9)	▲ 0.2 (▲ 0.9)	▲ 1.2 (▲ 2.1)	▲ 1.0 (▲ 1.9)	▲ 0.2 (▲ 1.8)	0.7 (▲ 0.9)	▲ 0.9 (▲ 1.8)	
現金給与総額 (全産業・5人以上)	0.5	0.2	(0.5)	(0.2)	(0.7)	(0.7)	(1.5)	(0.0)	(▲ 0.1)	
常用雇用者数(前年差) (全産業・5人以上、万人)	77	98	95	104	98	94	102	94	91	
有効求人倍率 (実数、季調済、倍)	1.11	1.23	1.22 [1.10]	1.26 [1.12]	1.29 [1.15]	1.28 [1.15]	1.30 [1.16]	1.34 [1.17]	1.36 [1.18]	[1.19]
完全失業率 (実数、季調済、%)	3.5	3.3	3.4	3.3	3.2	3.3	3.2	3.2	3.2	
景気ウォッチャー(現状判断DI) (%ポイント)	46.6	48.8	49.5 [48.7]	47.7 [43.6]	45.6 [49.3]	44.6 [50.1]	45.4 [52.2]	43.5 [53.6]	43.0 [53.3]	41.2 [51.0]
企業倒産件数 (実数、件数)	9,543 (▲ 9.4)	8,684 (▲ 9.0)	2,092 (▲ 14.1)	2,152 (▲ 3.1)	2,144 (▲ 5.6)	723 (4.4)	746 (▲ 13.1)	695 (▲ 7.0)	671 (▲ 7.3)	763 (▲ 7.4)

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)

	2014年度	2015年度	2015年		2016年		2016年				
			7-9月期	10-12月期	1-3月期	2月	3月	4月	5月	6月	
通関輸出	5.4	▲0.7	(3.7)	(▲4.6)	(▲7.9)	(▲4.0)	(▲6.8)	(▲10.1)	(▲11.3)		
価格	3.9	2.1	(6.8)	(▲0.6)	(▲4.7)	(▲4.2)	(▲5.8)	(▲5.7)	(▲9.1)		
数量	1.3	▲2.7	(▲2.9)	(▲4.1)	(▲3.2)	(0.2)	(▲1.0)	(▲4.6)	(▲2.4)		
通関輸入	▲1.0	▲10.3	(▲5.9)	(▲13.9)	(▲15.7)	(▲14.2)	(▲14.9)	(▲23.3)	(▲13.8)		
価格	1.2	▲8.5	(▲4.1)	(▲11.8)	(▲14.9)	(▲12.0)	(▲19.0)	(▲17.0)	(▲16.8)		
数量	▲2.1	▲1.8	(▲1.9)	(▲2.5)	(▲0.8)	(▲2.4)	(▲2.5)	(▲7.5)	(3.6)		
経常収支(億円)	87,245	180,028	48,709	34,479	59,636	23,874	29,862	18,785	18,091		
貿易収支(億円)	▲65,890	5,419	▲3,488	954	8,534	4,023	8,828	6,971	399		
サービス収支(億円)	▲27,252	▲11,451	▲2,238	▲5,212	2,414	1,653	2,623	▲4,012	1,174		
金融収支(億円)	137,595	238,095	54,646	49,065	90,136	30,107	52,380	14,793	40,994		
外貨準備高(百万ドル)	1,245,316	1,262,099	1,248,936	1,233,214	1,262,099	1,254,149	1,262,099	1,262,509	1,253,967	1,265,402	
対ドル円レート(期中平均)	109.92	120.13	122.23	121.48	115.45	115.02	113.07	109.88	109.15	105.49	

3. 金融

	2014年度	2015年度	2015年		2016年		2016年				
			7-9月期	10-12月期	1-3月期	2月	3月	4月	5月	6月	
無担保コール翌日物金利	0.068	0.063	0.074 [0.067]	0.076 [0.064]	0.035 [0.073]	0.033 [0.076]	▲0.003 [0.070]	▲0.037 [0.061]	▲0.059 [0.069]	▲0.055 [0.072]	
ユーロ円TIBOR (3ヵ月物)	0.194	0.157	0.169 [0.210]	0.169 [0.184]	0.122 [0.171]	0.098 [0.171]	0.098 [0.170]	0.060 [0.170]	0.060 [0.169]	0.059 [0.169]	
新発10年国債利回り	0.400	▲0.050	0.350 [0.525]	0.270 [0.330]	▲0.050 [0.400]	▲0.065 [0.330]	▲0.050 [0.400]	▲0.085 [0.340]	▲0.120 [0.390]	▲0.230 [0.455]	
都銀貸出約定平均金利 (前期、月比増減)	1.006	0.924	0.969 (▲0.018)	0.956 (▲0.013)	0.924 (▲0.032)	0.943 (▲0.011)	0.924 (▲0.019)	0.914 (▲0.010)	0.904 (▲0.010)		
日経平均株価 (225種、末値)	19,207	16,759	17,388 [16,174]	19,034 [17,451]	16,759 [19,207]	16,027 [18,798]	16,759 [19,207]	16,666 [19,520]	17,235 [20,563]	15,576 [20,236]	
M2平残	(3.3)	(3.6)	(4.0)	(3.4)	(3.2)	(3.2)	(3.2)	(3.4)	(3.4)	(3.4)	
広義流動性平残	(3.3)	(4.0)	(4.4)	(3.8)	(3.5)	(3.5)	(3.2)	(2.7)	(2.3)	(1.9)	
貸出・預金動向											
貸出残高 (平残)	銀行・信金計	(2.3)	(2.4)	(2.6)	(2.3)	(2.2)	(2.2)	(2.0)	(2.2)	(2.0)	
	銀行計	(2.5)	(2.5)	(2.7)	(2.3)	(2.2)	(2.2)	(2.0)	(2.2)	(2.0)	
	都銀等	(1.4)	(1.2)	(1.6)	(1.0)	(0.9)	(1.0)	(0.7)	(1.0)	(0.9)	
	地銀	(3.8)	(3.7)	(3.9)	(3.7)	(3.4)	(3.5)	(3.2)	(3.4)	(3.4)	
	地銀II	(2.9)	(3.2)	(3.4)	(3.2)	(3.2)	(3.2)	(3.3)	(3.4)	(3.2)	
信金	(1.4)	(2.2)	(2.1)	(2.3)	(2.3)	(2.3)	(2.3)	(2.2)	(2.2)		
実質預金 +CD (平残)	3業態計	(3.3)	(3.7)	(4.3)	(3.2)	(3.0)	(3.1)	(3.0)	(3.2)	(3.3)	
	都銀	(3.4)	(4.5)	(5.4)	(3.6)	(3.6)	(4.0)	(3.8)	(4.6)	(4.7)	
	地銀	(3.3)	(3.0)	(3.3)	(3.0)	(2.4)	(2.3)	(2.1)	(1.8)	(1.7)	
	地銀II	(3.1)	(2.5)	(2.7)	(2.3)	(2.1)	(2.1)	(1.9)	(2.0)	(1.8)	

(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 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せよう、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。