

経済マンスリー

[日本]

腰折れ回避の公算が高まる設備投資

1. 実体経済の動向

今月 3 日に公表された 9 月調査の日銀短観は、前回 6 月調査から、新たに英国の EU 離脱選択やそれに伴う円高の進行が織り込まれたが、企業の景況感に顕著な悪化は見られず、設備投資意欲の底堅さが確認される結果となった（第 1 表）。

企業の業況判断 DI は、今年度の想定為替レート（大企業・製造業）が前回の 1 ドル 111.4 円から 107.9 円へと円高方向に修正される中であって、大企業・中小企業ともにほぼ横這いの水準を確保した。先行きの業況に関する慎重な見方は変わらないものの、懸念されていた英国の EU 離脱問題を受けたイベントドリブン型の景況感の悪化は回避されたものと判断される。また、今年度の経常利益計画をみると、全規模・全産業ベースで前年度比▲8.1%と前回調査から▲1.0%ポイント下方修正されたが、製造業が円高の影響から減益幅を拡大させたのに対し、非製造業では僅かながら改善している。法人企業統計から企業の 4-6 月期の経常利益を確認すると、前年度比では▲10.0%の減益となっている一方、季節調整済前期比でみると+4.8%と 4 四半期ぶりに増益に転じている。足元で個人消費をはじめとする内需は底堅さを維持しており、年初からの円高進行も一服していることを勘案すると、高水準ながら減益が続いてきた企業収益は底入れしつつあるとみられる。

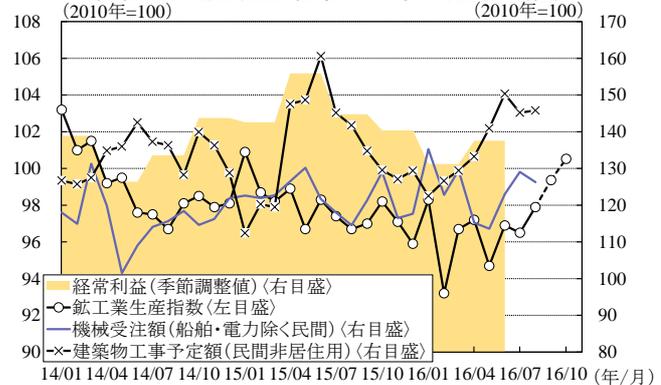
大企業の設備投資計画が前年度比+6.3%と、経常利益計画が下方修正される中で前回調査から僅かながらも改善したことは、設備投資の先行きにとってプラス材料である。設備投資の先行指標である機械受注額（船舶と電力除く民間）と建築着工工事予定額（非居住用）をみると、いずれも足元で上向いてきており、年初から低迷が続いていた鉱工業生産にも持ち直しの動きが出てきている（第 1 図）。設備投資は年初来弱めの動きが目立ってきたが、この先腰折れは回避され、次第に上向いていくことが予想される。

第1表: 短観の業況判断DI、経常利益・設備投資計画

	企業規模	業種	2016年	2016年	変化幅 (修正率)
			6月調査	9月調査	
業況判断DI (%ポイント)	全規模	全産業	4	5	+1
		製造業	0	1	+1
		非製造業	8	7	▲1
	大企業	全産業	12	12	+0
		製造業	6	6	+0
		非製造業	19	18	▲1
中小企業	全産業	▲1	0	+1	
	製造業	▲5	▲3	+2	
	非製造業	0	1	+1	
経常利益計画 (前年度比、%)	全規模	全産業	▲7.2	▲8.1	(▲1.0)
		製造業	▲9.3	▲11.8	(▲2.8)
		非製造業	▲5.8	▲5.6	(+0.2)
設備投資計画 (前年度比、%)	大企業	全産業	6.2	6.3	(+0.1)
		製造業	12.8	12.7	(▲0.1)
		非製造業	2.7	2.9	(+0.1)

(注)『設備投資計画』は含む土地、除くソフトウェアベース。
(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1図: 企業の経常利益・鉱工業生産指数、
機械受注額、建築物着工工事予定額の推移



(注) 1. 鉱工業生産指数の9月、10月は製造工業予測指数に基づく試算値。
2. 建築着工床面積は前方3ヵ月移動平均値。
(資料) 財務省・経済産業省統計等より三菱東京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10月31日-11月1日に金融政策決定会合を開催すると同時に、経済・物価情勢に関する展望レポートを公表する。黒田総裁が10月21日の衆議院財務金融委員会で、適切なイールドカーブについて、すぐに変更があると考えるのは難しいと述べた通り、日銀は今回会合での追加緩和を見送ると予想される一方、展望レポートでは、政策委員の物価見通しを引き下げ、2%の物価目標の達成時期を現状の「2017年度中」から後ろ倒しさせると見込まれる。日銀と民間エコノミストの物価見通しを確認すると、2017年度、2018年度ともに1%程度の大きな乖離がある（第2図）。日銀はこれまで、原油価格下落などの大きな下押し要因があるなかでも早期の目標達成を掲げていたため、そうした強気の見通しを維持せざるを得なかったとみられるが、前回会合で公表した「総括的な検証」では、外部環境の変化による影響で物価上昇には時間がかかる可能性を認めており、長期戦を見据えたことで物価見通しを現実的な水準に引き下げることが可能になったと推察される。

10年物国債利回りは、前回会合後には一時0.005%とプラス圏まで浮上したが、日銀の操作目標である「ゼロ%程度」の下限を探る中、9月下旬には▲0.09%まで低下した。その後は、日銀が9月30日に公表した「当面の長期国債買入れの運営について」で長期国債の買入れ額が減額されたことを受けて、「ゼロ%程度」の下限は▲0.1%との見方が強まったことなどから、10年物国債利回りは▲0.05%程度まで上昇した。

(2) 為替

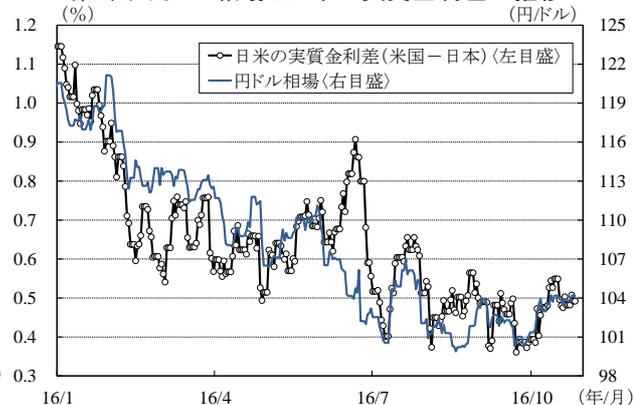
円ドル相場は、9月の米国での利上げ見送り後、1ドル100円程度までドルが売られる展開となったが、その後は日米間の実質金利差（10年物国債利回り－ブレイクイーブン・インフレ率）に沿う形で円安・ドル高が進み、足元では同104円前後で推移している（第3図）。先行きは、日本では金融政策の現状維持が見込まれる一方、米国では大統領選挙やFRBの年内利上げの有無など大きなイベントが控えており、円ドル相場は米国発の要因で動くことが多くなりそうだ。

第2図：実質GDP成長率と消費者物価上昇率の見通し



(注)『日銀』は政策委員による見通しの中央値、『民間』は「ESPフォーキャスト調査」に基づく民間調査機関(約40)の見通しの平均値。いずれも、消費税率引き上げの直接的な影響を除くベース。
(資料)日本銀行、日本経済研究センター資料より三菱東京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10月26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				
			10-12月期	1-3月期	4-6月期	5月	6月	7月	8月	9月		
実質GDP成長率(前期比年率)	▲ 0.9	0.8	▲ 1.7 (0.7)	2.1 (0.2)	0.7 (0.8)	***	***	***	***	***		
全産業活動指数	▲ 1.1	0.9	▲ 0.2 (0.6)	0.0 (0.4)	0.4 (0.1)	▲ 1.3 (0.3)	1.0 (0.1)	0.2 (▲ 0.8)	0.2 (1.7)			
鉱工業生産指数	▲ 0.5	▲ 1.0	0.1 (▲ 0.8)	▲ 1.0 (▲ 1.6)	0.2 (▲ 1.8)	▲ 2.6 (▲ 0.4)	2.3 (▲ 1.5)	▲ 0.4 (▲ 4.2)	1.3 (4.5)			
鉱工業出荷指数	▲ 1.2	▲ 1.2	0.4 (▲ 0.8)	▲ 2.0 (▲ 2.4)	0.2 (▲ 2.0)	▲ 2.6 (▲ 1.0)	1.7 (▲ 1.7)	0.7 (▲ 4.0)	▲ 1.1 (1.6)			
製品在庫指数	6.1	1.8	▲ 0.5 (0.0)	2.4 (1.8)	▲ 1.3 (0.0)	0.4 (0.8)	0.0 (0.0)	▲ 2.4 (▲ 1.8)	0.3 (▲ 1.6)			
生産者製品在庫率指数 (2010年=100)	112.0	115.0	114.9 [113.8]	116.3 [113.0]	116.5 [113.8]	117.8 [114.8]	116.0 [112.8]	117.3 [112.7]	113.6 [116.3]	[115.1]		
国内企業物価指数	2.7	▲ 3.2	▲ 1.4 (▲ 3.7)	▲ 1.5 (▲ 3.5)	▲ 0.6 (▲ 4.4)	0.1 (▲ 4.4)	▲ 0.1 (▲ 4.3)	0.0 (▲ 4.0)	▲ 0.3 (▲ 3.6)	0.0 (▲ 3.2)		
消費者物価 (季調済、全国、除く生鮮食品)	2.8	0.0	0.0 (0.0)	▲ 0.7 (▲ 0.1)	0.4 (▲ 0.4)	▲ 0.1 (▲ 0.4)	0.1 (▲ 0.4)	▲ 0.2 (▲ 0.5)	0.0 (▲ 0.5)			
稼働率指数 (2010年=100)	100.6	98.0	97.9 [100.7]	97.3 [101.4]	95.4 [98.0]	94.2 [96.8]	95.6 [98.0]	96.2 [97.7]	98.7 [97.4]	[97.7]		
機械受注 (船舶、電力を除く民需)	0.8	4.1	2.6 (2.1)	6.7 (3.4)	▲ 9.2 (▲ 6.5)	▲ 1.4 (▲ 11.7)	8.3 (▲ 0.9)	4.9 (5.2)	▲ 2.2 (11.6)			
製造業	7.0	6.2	▲ 3.0 (▲ 3.1)	13.7 (4.3)	▲ 13.4 (▲ 12.9)	▲ 6.4 (▲ 21.5)	17.7 (▲ 3.8)	0.3 (▲ 1.4)	▲ 4.0 (2.0)			
非製造業 (除く船舶、電力)	▲ 3.3	2.5	5.6 (6.3)	3.5 (2.6)	▲ 5.0 (▲ 1.0)	▲ 0.3 (▲ 2.5)	2.1 (1.8)	8.6 (11.3)	▲ 1.9 (19.6)			
資本財出荷 (除く輸送機械)	4.4	▲ 2.3	▲ 1.7 (▲ 4.2)	▲ 2.4 (▲ 5.5)	3.4 (▲ 2.7)	▲ 1.4 (▲ 1.1)	1.0 (▲ 2.9)	0.6 (▲ 4.9)	0.2 (2.5)			
建設受注	8.2	▲ 0.9	(▲ 1.8)	(2.4)	(1.5)	(34.5)	(▲ 2.4)	(▲ 10.9)	(13.8)			
民需	4.8	7.9	(1.9)	(▲ 0.4)	(3.9)	(51.9)	(1.9)	(▲ 5.8)	(9.7)			
官公庁	22.9	▲ 15.6	(▲ 4.0)	(0.4)	(▲ 0.4)	(▲ 17.8)	(3.2)	(▲ 23.6)	(27.7)			
公共工事請負金額	(▲ 0.3)	(▲ 3.8)	(▲ 4.0)	(1.2)	(4.0)	(1.4)	(▲ 1.8)	(▲ 6.9)	(12.0)	(18.1)		
新設住宅着工戸数(年率万戸)	88.0 (▲ 10.8)	92.1 (4.6)	86.8 (▲ 0.7)	94.7 (5.5)	100.5 (4.9)	101.7 (9.8)	100.4 (▲ 2.5)	100.5 (8.9)	95.6 (2.5)			
新設住宅床面積	(▲ 15.2)	(2.1)	(▲ 1.5)	(3.1)	(3.1)	(8.9)	(▲ 3.0)	(6.2)	(2.3)			
小売業販売額	▲ 1.2	0.8	(▲ 0.2)	(▲ 0.3)	(▲ 1.4)	(▲ 2.1)	(▲ 1.3)	(▲ 0.2)	(▲ 2.1)			
実質家計消費支出 (2人以上、季調済)	▲ 5.1	▲ 1.2	▲ 2.2 (▲ 3.3)	0.5 (▲ 2.6)	▲ 0.2 (▲ 1.2)	▲ 1.4 (▲ 1.1)	▲ 1.3 (▲ 2.3)	2.5 (▲ 0.5)	▲ 3.7 (▲ 4.6)			
平均消費性向 (実数、季調済、%)	74.2	73.6	73.1 [74.4]	72.8 [74.3]	72.9 [74.2]	75.2 [74.8]	69.4 [74.3]	69.3 [71.9]	70.4 [74.1]	[74.3]		
所定外労働時間 (全産業・5人以上)	2.0	▲ 1.3	▲ 0.2 (▲ 0.9)	▲ 1.2 (▲ 2.1)	0.0 (▲ 1.2)	▲ 0.9 (▲ 1.8)	1.4 (▲ 1.0)	▲ 0.9 (▲ 1.9)	▲ 0.8 (▲ 2.0)			
現金給与総額 (全産業・5人以上)	0.5	0.2	(0.2)	(0.7)	(0.6)	(▲ 0.1)	(1.4)	(1.2)	(0.0)			
常用雇用者数(前年差) (全産業・5人以上、万人)	77	98	104	98	93	91	95	97	106			
有効求人倍率 (実数、季調済、倍)	1.11	1.23	1.26 [1.12]	1.29 [1.15]	1.36 [1.18]	1.36 [1.18]	1.37 [1.19]	1.37 [1.21]	1.37 [1.22]	[1.23]		
完全失業率 (実数、季調済、%)	3.5	3.3	3.3	3.2	3.2	3.2	3.1	3.0	3.1			
景気ウォッチャー(現状判断DI) (%ポイント)	46.6	48.8	47.7 [43.6]	45.6 [49.3]	42.6 [52.6]	43.0 [53.3]	41.2 [51.0]	45.1 [51.6]	45.6 [49.3]	44.8 [47.5]		
企業倒産件数 (実数、件数)	9,543 (▲ 9.4)	8,684 (▲ 9.0)	2,152 (▲ 3.1)	2,144 (▲ 5.6)	2,129 (▲ 7.2)	671 (▲ 7.3)	763 (▲ 7.4)	712 (▲ 9.5)	726 (14.9)	649 (▲ 3.6)		

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)

	2014年度	2015年度	2015年		2016年		2016年				
			10-12月期	1-3月期	4-6月期	5月	6月	7月	8月	9月	
通関輸出	5.4	▲0.7	(▲4.6)	(▲7.9)	(▲9.5)	(▲11.3)	(▲7.4)	(▲14.0)	(▲9.6)	(▲6.9)	
価格	3.9	2.1	(▲0.6)	(▲4.7)	(▲8.3)	(▲9.1)	(▲10.1)	(▲11.9)	(▲10.3)	(▲11.1)	
数量	1.3	▲2.7	(▲4.1)	(▲3.2)	(▲1.3)	(▲2.4)	(3.1)	(▲2.4)	(0.8)	(4.7)	
通関輸入	▲1.0	▲10.3	(▲13.9)	(▲15.7)	(▲18.8)	(▲13.7)	(▲18.7)	(▲24.6)	(▲17.2)	(▲16.3)	
価格	1.2	▲8.5	(▲11.8)	(▲14.9)	(▲17.6)	(▲16.7)	(▲19.1)	(▲21.5)	(▲20.3)	(▲14.9)	
数量	▲2.1	▲1.8	(▲2.5)	(▲0.8)	(▲1.3)	(3.6)	(0.4)	(▲4.0)	(3.8)	(▲1.6)	
経常収支(億円)	87,245	180,028	34,479	59,636	45,955	17,827	9,815	19,382	20,008		
貿易収支(億円)	▲65,890	5,419	954	8,534	14,959	458	7,615	6,139	2,432		
サービス収支(億円)	▲27,252	▲11,451	▲5,212	2,414	▲4,951	823	▲1,632	▲2,223	▲525		
金融収支(億円)	137,595	238,095	49,065	90,136	71,315	40,821	14,005	36,737	29,220		
外貨準備高(百万ドル)	1,245,316	1,262,099	1,233,214	1,262,099	1,265,402	1,253,967	1,265,402	1,264,750	1,256,053	1,260,145	
対ドル円レート(期中平均)	109.92	120.13	121.48	115.45	108.17	109.15	105.49	103.90	101.27	102.04	

3. 金融

	2014年度	2015年度	2015年		2016年		2016年				
			10-12月期	1-3月期	4-6月期	5月	6月	7月	8月	9月	
無担保コール翌日物金利	0.068	0.063	0.076 [0.064]	0.035 [0.073]	▲0.050 [0.067]	▲0.059 [0.069]	▲0.055 [0.072]	▲0.043 [0.074]	▲0.043 [0.076]	▲0.052 [0.073]	
ユーロ円TIBOR (3ヵ月物)	0.194	0.157	0.169 [0.184]	0.122 [0.171]	0.060 [0.169]	0.060 [0.169]	0.059 [0.169]	0.058 [0.169]	0.058 [0.169]	0.056 [0.169]	
新発10年国債利回り	0.400	▲0.050	0.270 [0.330]	▲0.050 [0.400]	▲0.230 [0.455]	▲0.120 [0.390]	▲0.230 [0.455]	▲0.195 [0.410]	▲0.070 [0.380]	▲0.085 [0.350]	
都銀貸出約定平均金利 (前期、月比増減)	1.006	0.924	0.956 (▲0.013)	0.924 (▲0.032)	0.886 (▲0.038)	0.904 (▲0.010)	0.886 (▲0.018)	0.885 (▲0.001)	0.880 (▲0.005)		
日経平均株価 (225種、末値)	19,207	16,759	19,034 [17,451]	16,759 [19,207]	15,576 [20,236]	17,235 [20,563]	15,576 [20,236]	16,569 [20,585]	16,887 [18,890]	16,450 [17,388]	
M2平残	(3.3)	(3.6)	(3.4)	(3.2)	(3.4)	(3.4)	(3.5)	(3.4)	(3.3)	(3.6)	
広義流動性平残	(3.3)	(3.9)	(3.8)	(3.4)	(2.2)	(2.2)	(1.9)	(1.7)	(1.6)	(1.8)	
貸出・預金動向											
貸出残高 (平残)	銀行・信金計		(2.3)	(2.4)	(2.3)	(2.2)	(2.1)	(2.2)	(2.0)	(2.1)	(2.2)
	銀行計		(2.5)	(2.5)	(2.3)	(2.2)	(2.1)	(2.2)	(2.0)	(2.1)	(2.2)
	都銀等		(1.4)	(1.2)	(1.0)	(0.9)	(0.8)	(0.9)	(0.6)	(0.7)	(0.8)
	地銀		(3.8)	(3.7)	(3.7)	(3.4)	(3.4)	(3.4)	(3.4)	(3.5)	(3.4)
	地銀II		(2.9)	(3.2)	(3.2)	(3.2)	(3.2)	(3.2)	(3.1)	(2.9)	(2.8)
実質預金 +CD (平残)	信金		(1.4)	(2.2)	(2.3)	(2.2)	(2.2)	(2.3)	(2.3)	(2.2)	(2.3)
	3業態計		(3.3)	(3.7)	(3.2)	(3.0)	(3.3)	(3.3)	(3.3)	(3.3)	(3.6)
	都銀		(3.4)	(4.5)	(3.6)	(3.6)	(4.7)	(4.7)	(4.6)	(4.4)	(5.1)
	地銀		(3.3)	(3.0)	(3.0)	(2.4)	(1.9)	(1.7)	(2.1)	(2.1)	(2.1)
	地銀II		(3.1)	(2.5)	(2.3)	(2.1)	(1.9)	(1.8)	(1.8)	(1.9)	(2.1)

(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。