

# 経済マンスリー

## [日本]

### 収益改善を背景に積極化する企業マインド

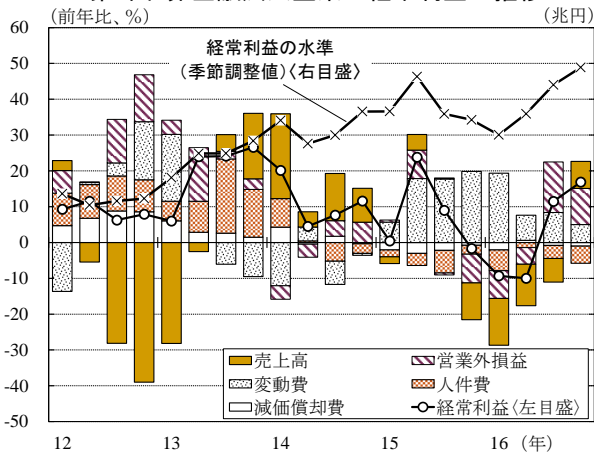
#### 1. 実体経済の動向

昨年 10-12 月期の全産業（金融業、保険業除く）の経常利益は前年同期比+16.9%と、2 四半期連続の大幅増となり、水準も 10-12 月期としては過去最高を更新した（第 1 図）。経常利益の伸びを要因分解すると、『売上高』の増加や、海外現法等からの配当の受け取りなどが含まれる『営業外損益』の改善が利益を押し上げることで、『人件費』や『減価償却費』の増加を吸収して増益を確保する格好となっている。これはリーマン・ショック後や、2012 年以降にみられたコスト削減を主因とした利益確保とは異なる拡大均衡型の増益と評価できるだろう。

こうした収益面の改善を受け、雇用や設備投資の拡大に向けた企業のマインドも着実に積極化してきている。2 月 28 日に内閣府が公表した『企業行動に関するアンケート調査』によると、今後 3 年間の設備投資や雇用者数の増減率の見通しはリーマン・ショック以降で最も高い値となった（第 2 図）。特に雇用については、正社員や正職員を「増やす」と回答した企業の割合が前回調査から大きく高まっており、労働需給の引き締まりが雇用の質の改善として現れてきた様子が伺われる。

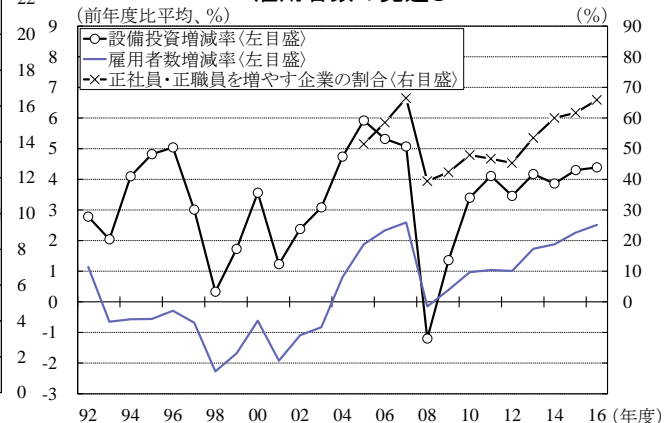
企業が先行きの投資や雇用に前向きな姿勢を強めていることは、足元で進む緩やかな景気回復の持続性を見通す上で明るい材料となる。まず、設備投資は、好調な企業収益や活発化しつつある生産活動を背景に、今後も底堅く推移するとみられる。また、前述した雇用者数の増加や非正規雇用の正規化の動きが雇用者報酬の増加をもたらし、先行きの個人消費を下支えすることが見込まれる。個人消費を巡っては、今春闘の回答速報から賃上げ率が昨年を下回る可能性が高く、原油価格上昇に伴う物価上昇といった逆風も想定されるが、雇用の質・量の改善に支えられた緩やかな消費の回復基調は維持される見通しである。

第1図: 非金融法人企業の経常利益の推移



(資料)財務省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図: 上場企業の今後3年間の設備投資・雇用者数の見通し



(資料)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

生鮮食品を除くコアベースの消費者物価が、1月に前年比+0.1%と13ヵ月ぶりに上昇に転じるなど、物価の改善が続く中、日銀は3月15-16日の金融政策決定会合で金融政策の現状維持を決定した。物価は今年後半には、前年比+1%弱まで伸び率を高めると予想されるが、その際、日銀が操作する10年物国債利回りの誘導目標の引き上げが議論される可能性がある。但し、物価上昇の主な要因は原油価格の上昇であり、実際、2015年に原油価格が下落していた際に日銀が物価の基調を表す指標の一つとしてよく用いていた生鮮食品とエネルギーを除くベースの物価は、足元でも弱い伸びが続いている（第3図）。先行きも、物価上昇が原油価格など外部要因によるものであれば、一時的と見做さざるを得ず、物価の基調が改善したとは判断できないため、日銀は操作目標金利を引き上げるには至らないと考えられる。日銀は当面、現状の金融政策を維持すると予想される。

10年物国債利回りは、2月3日には一時0.15%まで上昇したが、日銀による指値オペの実施により低下し、足元では0.1%弱で推移している（第4図）。もともと、米国ではここ1ヵ月で長期金利が0.3%程度変動していることを考えると、日銀のイールドカーブ・コントロールが機能していることで日本の変動幅は小さいといえる。

### (2) 為替

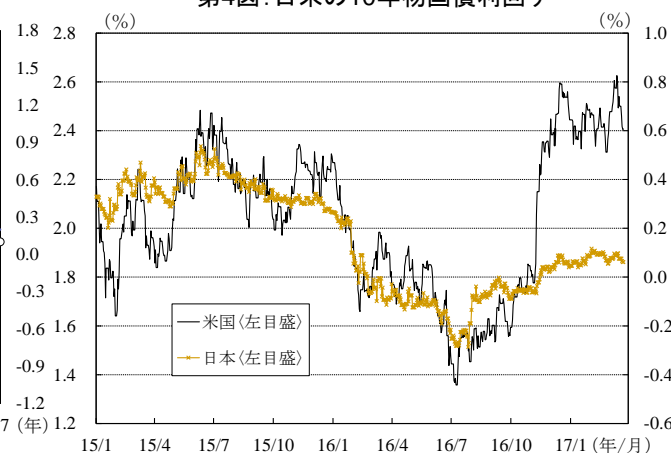
円ドル相場は、一時1ドル115円台まで円安・ドル高が進んだが、3月15日のFOMCでは市場の予想通りに利上げが決定される一方、参加者の金利見通しを示すドット・チャートの中央値は前回からほぼ変化がなく、利上げ加速期待が剥落したことや、トランプ大統領の経済・財政政策の実現可能性に対する懸念の高まりなどから、足元では同111円台まで円高が進んでいる。先行きは、日米金利差の拡大が円安圧力となる一方、米国の財政・通商政策や、フランスやドイツなど欧州で相次ぎ行われる予定の国政選挙など、その帰趨によってはリスク回避の動きが強まる可能性がある出来事が多く控えており、円ドル相場は1ドル112円前後で方向感の欠ける展開になると考えられる。

第3図：物価の推移



(注)消費税率引き上げの直接的な影響を除く。  
(資料)総務省、日本銀行統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第4図：日米の10年物国債利回り



(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)  
2017年3月23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	2016年			2016年			2017年	
			4-6月期	7-9月期	10-12月期	10月	11月	12月	1月	2月
実質GDP成長率(前期比年率)	▲ 0.4	1.3	2.2 (0.9)	1.2 (1.1)	1.2 (1.6)	***	***	***	***	***
全産業活動指数	▲ 1.1	0.9	0.4 (0.1)	0.5 (0.7)	0.3 (1.0)	0.0 (▲ 0.4)	0.4 (2.2)	▲ 0.2 (1.2)	0.1 (1.3)	
鉱工業生産指数	▲ 0.5	▲ 1.0	0.2 (▲ 1.8)	1.3 (0.4)	2.0 (2.1)	0.0 (▲ 1.4)	1.5 (4.6)	0.7 (3.2)	▲ 0.4 (3.7)	
鉱工業出荷指数	▲ 1.2	▲ 1.2	0.2 (▲ 2.0)	0.7 (▲ 0.6)	3.3 (1.7)	2.0 (▲ 2.0)	1.0 (5.1)	▲ 0.4 (2.3)	0.3 (4.3)	
製品在庫指数	6.1	1.8	▲ 1.3 (0.0)	▲ 2.6 (▲ 2.0)	▲ 3.1 (▲ 4.6)	▲ 2.1 (▲ 3.0)	▲ 1.6 (▲ 4.8)	0.6 (▲ 4.6)	▲ 0.1 (▲ 4.4)	
生産者製品在庫率指数 (2010年=100)	112.0	115.0	116.5 [113.8]	115.3 [114.7]	110.5 [114.9]	114.2 [113.0]	107.8 [115.5]	109.5 [116.3]	111.1 [116.2]	[114.5]
国内企業物価指数	2.8	▲ 3.3	▲ 0.6 (▲ 4.5)	▲ 0.3 (▲ 3.8)	0.4 (▲ 2.1)	▲ 0.1 (▲ 2.7)	0.4 (▲ 2.3)	0.7 (▲ 1.2)	0.6 (0.5)	0.2 (1.0)
消費者物価 (季調済、全国、除く生鮮食品)	2.8	0.0	0.4 (▲ 0.4)	▲ 0.2 (▲ 0.5)	0.2 (▲ 0.3)	0.1 (▲ 0.4)	0.1 (▲ 0.4)	0.1 (▲ 0.2)	0.1 (0.1)	0.3 (0.1)
稼働率指数 (2010年=100)	100.6	98.0	95.4 [98.0]	97.2 [97.6]	100.2 [97.9]	98.1 [98.4]	101.0 [98.2]	101.6 [97.2]	101.7 [99.9]	[94.5]
機械受注 (船舶、電力を除く民需)	0.8	4.1	▲ 6.4 (▲ 6.5)	5.5 (6.5)	0.3 (3.6)	3.4 (▲ 5.6)	▲ 2.8 (10.4)	2.1 (6.7)	▲ 3.2 (▲ 8.2)	
製造業	7.0	6.2	▲ 8.5 (▲ 12.9)	1.9 (▲ 0.5)	2.7 (3.5)	0.4 (▲ 9.0)	8.1 (8.3)	0.8 (10.9)	▲ 10.8 (▲ 22.0)	
非製造業 (除く船舶、電力)	▲ 3.3	2.5	▲ 3.5 (▲ 1.0)	6.2 (11.8)	▲ 1.0 (3.3)	2.7 (▲ 3.9)	▲ 5.6 (11.6)	2.1 (3.5)	0.7 (5.7)	
資本財出荷 (除く輸送機械)	4.4	▲ 2.3	3.4 (▲ 2.7)	1.0 (0.4)	3.3 (4.7)	2.1 (1.7)	2.1 (7.6)	▲ 1.5 (4.9)	0.5 (4.7)	
建設受注	8.2	▲ 0.9	(1.5)	(7.4)	(5.3)	(15.2)	(▲ 6.0)	(7.1)	(1.1)	
民需	4.8	7.9	(3.9)	(▲ 3.5)	(16.7)	(24.4)	(21.6)	(8.9)	(18.6)	
官公庁	22.9	▲ 15.6	(▲ 0.4)	(51.8)	(▲ 9.5)	(▲ 7.1)	(▲ 38.1)	(12.4)	(▲ 21.1)	
公共工事請負金額	(▲ 0.3)	(▲ 3.8)	(4.0)	(6.8)	(▲ 4.5)	(▲ 10.0)	(▲ 5.7)	(5.3)	(7.1)	(10.4)
新設住宅着工戸数(年率万戸)	88.0 (▲ 10.8)	92.1 (4.6)	99.1 (5.4)	97.9 (7.1)	95.3 (7.9)	98.1 (13.1)	95.4 (6.7)	92.3 (3.9)	100.1 (12.8)	
新設住宅床面積	(▲ 15.2)	(2.1)	(3.6)	(5.1)	(5.2)	(8.9)	(2.9)	(3.9)	(14.5)	
小売業販売額	▲ 1.2	0.8	(▲ 1.4)	(▲ 1.3)	(0.8)	(▲ 0.2)	(1.7)	(0.7)	(1.0)	
実質家計消費支出 (2人以上、季調済)	▲ 5.1	▲ 1.2	0.0 (▲ 1.2)	▲ 0.4 (▲ 2.4)	▲ 0.9 (▲ 0.7)	▲ 0.6 (▲ 0.4)	▲ 0.1 (▲ 1.5)	▲ 0.8 (▲ 0.3)	0.5 (▲ 1.2)	
平均消費性向 (実数、季調済、%)	74.2	73.6	72.8 [74.2]	70.7 [73.6]	71.8 [73.1]	71.1 [73.3]	72.4 [72.6]	71.8 [73.2]	71.0 [72.3]	[74.0]
所定外労働時間 (全産業・5人以上)	2.0	▲ 1.3	▲ 0.2 (▲ 1.2)	▲ 0.2 (▲ 1.5)	0.1 (▲ 1.2)	▲ 0.1 (▲ 0.9)	▲ 0.3 (▲ 0.9)	▲ 0.7 (▲ 1.8)	2.0 (0.7)	
現金給与総額 (全産業・5人以上)	0.5	0.2	(0.6)	(0.5)	(0.4)	(0.1)	(0.5)	(0.5)	(0.3)	
常用雇用者数(前年差) (全産業・5人以上、万人)	77	98	93	102	105	101	106	107	109	
有効求人倍率 (実数、季調済、倍)	1.11	1.23	1.35 [1.18]	1.37 [1.22]	1.41 [1.26]	1.40 [1.24]	1.41 [1.26]	1.43 [1.28]	1.43 [1.29]	[1.29]
完全失業率 (実数、季調済、%)	3.5	3.3	3.2	3.0	3.1	3.0	3.1	3.1	3.0	
景気ウォッチャー(現状判断DI) (%ポイント)	46.6	48.8	42.6 [52.6]	45.2 [49.5]	48.7 [47.7]	46.2 [48.2]	48.6 [46.1]	51.2 [48.7]	48.6 [46.6]	48.5 [44.6]
企業倒産件数 (実数、件数)	9,543 (▲ 9.4)	8,684 (▲ 9.0)	2,129 (▲ 7.3)	2,087 (▲ 0.2)	2,086 (▲ 3.1)	683 (▲ 8.0)	693 (▲ 2.5)	710 (1.6)	605 (▲ 10.4)	688 (▲ 4.8)

## 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	2016年			2016年			2017年	
			4-6月期	7-9月期	10-12月期	10月	11月	12月	1月	2月
通関輸出	5.4	▲0.7	(▲9.5)	(▲10.2)	(▲1.9)	(▲10.3)	(▲0.4)	(5.4)	(1.3)	(11.3)
価格	3.9	2.0	(▲8.3)	(▲11.1)	(▲6.3)	(▲9.0)	(▲7.3)	(▲2.7)	(1.6)	(2.8)
数量	1.3	▲2.7	(▲1.3)	(1.0)	(4.7)	(▲1.4)	(7.4)	(8.4)	(▲0.3)	(8.3)
通関輸入	▲1.0	▲10.2	(▲18.7)	(▲19.3)	(▲9.3)	(▲16.3)	(▲8.7)	(▲2.5)	(8.4)	(1.2)
価格	1.2	▲8.4	(▲17.5)	(▲18.8)	(▲10.7)	(▲14.1)	(▲11.9)	(▲5.9)	(1.9)	(5.7)
数量	▲2.1	▲1.9	(▲1.3)	(▲0.7)	(1.6)	(▲2.5)	(3.6)	(3.6)	(6.3)	(▲4.3)
経常収支(億円)	87,245	180,028	45,955	58,430	42,476	17,199	14,155	11,122	655	
貿易収支(億円)	▲65,890	5,419	14,959	15,221	17,079	5,876	3,134	8,068	▲8,534	
サービス収支(億円)	▲27,252	▲11,451	▲4,951	▲3,365	▲3,847	▲1,719	738	▲2,866	▲2,357	
金融収支(億円)	137,595	238,095	71,315	105,334	22,206	7,446	10,963	3,796	▲15,351	
外貨準備高(百万ドル)	1,245,316	1,262,099	1,265,402	1,260,145	1,216,903	1,242,792	1,219,291	1,216,903	1,231,573	1,232,340
対ドル円レート(期中平均)	109.92	120.13	108.17	102.40	109.32	103.82	108.18	115.95	114.73	113.06

## 3. 金融

	2014年度	2015年度	2016年			2016年			2017年	
			4-6月期	7-9月期	10-12月期	10月	11月	12月	1月	2月
無担保コール翌日物金利	0.068	0.063	▲0.050 [0.067]	▲0.046 [0.074]	▲0.043 [0.076]	▲0.037 [0.076]	▲0.049 [0.078]	▲0.044 [0.075]	▲0.045 [0.074]	▲0.038 [0.033]
ユーロ円TIBOR (3ヵ月物)	0.194	0.157	0.060 [0.169]	0.057 [0.169]	0.056 [0.169]	0.056 [0.169]	0.056 [0.169]	0.056 [0.169]	0.056 [0.169]	0.056 [0.098]
新発10年国債利回り	0.400	▲0.050	▲0.230 [0.455]	▲0.085 [0.350]	0.040 [0.270]	▲0.050 [0.300]	0.020 [0.300]	0.040 [0.270]	0.085 [0.095]	0.050 [▲0.065]
都銀貸出約定平均金利 (前期、月比増減)	1.006	0.924	0.886 (▲0.038)	0.865 (▲0.021)	0.853 (▲0.012)	0.866 (0.001)	0.864 (▲0.002)	0.853 (▲0.011)	0.855 (0.002)	
日経平均株価 (225種、末値)	19,207	16,759	15,576 [20,236]	16,450 [17,388]	19,114 [19,034]	17,425 [19,083]	18,308 [19,747]	19,114 [19,034]	19,041 [17,518]	19,119 [16,027]
M2平残	(3.3)	(3.6)	(3.4)	(3.4)	(3.9)	(3.7)	(3.9)	(4.0)	(4.0)	(4.2)
広義流動性平残	(3.3)	(3.9)	(2.2)	(1.6)	(1.9)	(1.5)	(1.9)	(2.2)	(2.3)	(2.6)
貸出・預金動向										
貸出残高 (平残)	銀行・信金計	(2.3)	(2.4)	(2.1)	(2.1)	(2.5)	(2.4)	(2.4)	(2.6)	(2.5)
	銀行計	(2.5)	(2.5)	(2.1)	(2.1)	(2.5)	(2.4)	(2.4)	(2.6)	(2.9)
	都銀等	(1.4)	(1.2)	(0.8)	(0.7)	(1.4)	(1.1)	(1.2)	(1.8)	(2.1)
	地銀	(3.8)	(3.7)	(3.4)	(3.5)	(3.6)	(3.6)	(3.6)	(3.5)	(3.6)
	地銀II	(2.9)	(3.2)	(3.2)	(2.9)	(3.1)	(3.1)	(3.1)	(3.1)	(3.2)
信金	(1.4)	(2.2)	(2.2)	(2.3)	(2.3)	(2.3)	(2.3)	(2.3)	(2.5)	
実質預金 +CD (平残)	3業態計	(3.3)	(3.7)	(3.3)	(3.4)	(4.2)	(3.9)	(4.2)	(4.3)	(4.4)
	都銀	(3.4)	(4.5)	(4.7)	(4.8)	(6.0)	(5.6)	(6.1)	(6.3)	(6.1)
	地銀	(3.3)	(3.0)	(1.9)	(2.2)	(2.3)	(2.2)	(2.5)	(2.3)	(2.7)
	地銀II	(3.1)	(2.5)	(1.9)	(1.9)	(2.2)	(2.2)	(2.2)	(2.3)	(2.4)

(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 金堀 徹 tooru\_kanahori@mufg.jp  
横田 裕輔 yuusuke\_yokota@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。