

経済マンスリー

[日本]

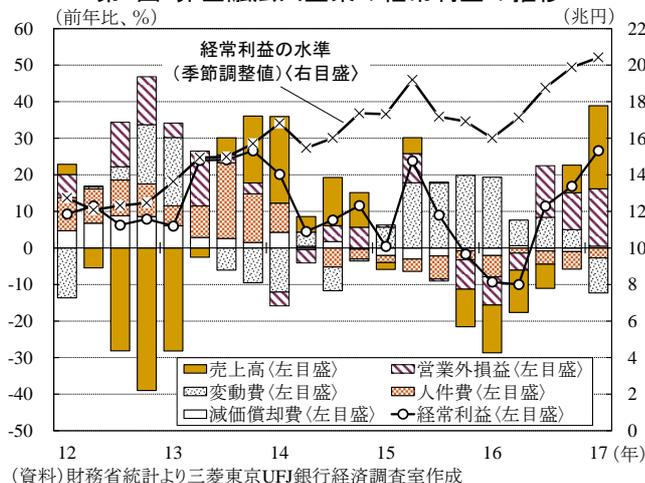
企業は M&A や海外向けの投資を中心に投資ペースを加速

1. 実体経済の動向

1-3 月期の全産業（金融業、保険業除く）の経常利益は前年比+26.6%と、3 四半期連続の 2 桁成長となり、利益水準も前期に続き過去最高を更新した（第 1 図）。経常利益の前年比の伸びを要因分解すると、内外経済の回復を受けて『売上高』が増加したほか、為替差損益や海外現法からの配当金受取などを含む『営業外損益』の改善が利益を押し上げ、原油価格上昇に伴う『変動費』の増加や『人件費』による下押しを吸収して増益を確保した。年度を通してみても、円高の影響を受けた前半までの減速は顕著だったものの、後半に盛り返したことで前年度比+10.0%の増益となった。

こうした昨年度の事業環境は企業の事業活動にどのような影響を与えたのか。バランスシートの変化から企業の資金調達及び運用の状況をみると、まず調達面では、堅調な企業収益を背景とした純資産の増加や有利子負債による調達の増加が継続している（第 1 表）。有利子負債については、短期借入金が増減に転じる一方、マイナス金利政策導入後の低金利環境を受けて社債調達が大きく増加し、短期資金中心から長期資金中心の調達へと軸足を移していることが特徴的である。他方、運用面をみると、国内外の M&A や海外向けの投資などが含まれる『投資その他の資産』の拡大ペースの加速が目立つが、国内での設備投資である『有形固定資産』も緩やかに増加している。企業を全体としてみると、高水準のキャッシュフローに外部からの資金調達を加えることで、国内外の M&A や海外向けの投資を拡大させつつ、国内事業への実物投資も一定程度維持している状況と総括できる。先行きの企業収益は内外需要拡大を背景に堅調に推移することが見込まれ、企業は積極的な投資行動を続けるとみられる。

第1図：非金融法人企業の経常利益の推移



第1表：非金融法人企業のバランスシートの推移

	11/3末⇒ 12/3末	12/3末⇒ 13/3末	13/3末⇒ 14/3末	14/3末⇒ 15/3末	15/3末⇒ 16/3末	16/3末⇒ 17/3末
【運用側】						
流動資産	+6	▲26	+17	+56	+21	▲7
現金・預金	▲3	▲4	+4	+18	+10	+8
受取手形・売掛金	+9	▲18	+7	+12	+0	▲4
棚卸資産(在庫)	▲2	▲2	+1	+10	+1	▲4
有価証券	▲0	▲0	▲0	▲1	▲2	▲1
その他の流動資産	+1	▲3	+6	+17	+12	▲6
固定資産	▲19	+2	+9	+38	+29	+39
有形固定資産	▲28	▲4	▲10	+18	+5	+3
無形固定資産	+1	+1	▲3	+1	+0	+3
投資その他の資産	+8	+5	+21	+20	+23	+33
資産合計	▲13	▲24	+25	+94	+50	+32
【調達側】						
流動負債	+12	▲40	+10	+28	+14	▲17
支払手形・買掛金	+12	▲16	+3	+7	▲6	▲4
短期借入金	▲9	▲11	+4	+4	+7	▲11
その他の流動負債	+9	▲13	+4	+17	+14	▲2
固定負債	▲12	▲4	▲9	+9	+3	+21
社債	▲4	+0	▲0	+1	+0	+8
長期借入金	▲9	▲4	▲7	+7	+5	+10
その他の固定負債	+2	▲1	▲1	+2	▲2	+3
純資産	▲14	+20	+24	+58	+32	+27
負債・純資産合計	▲13	▲24	+25	+94	+50	+32

(注) 対象は、資本金1千万円以上の非金融法人企業。
(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

日銀は6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。決定会合後の記者会見で黒田総裁は、最近、注目度が高まっている金融政策の出口戦略について、「今の時点で具体的な出口の手法や順序を示すのは難しい」と従来からの姿勢を崩さなかった一方、日銀財務への影響については、「中央銀行は継続的に通貨発行益が発生する立場にあり、長い目でみれば、必ず収益が確保できる仕組みとなっている。」と述べた。

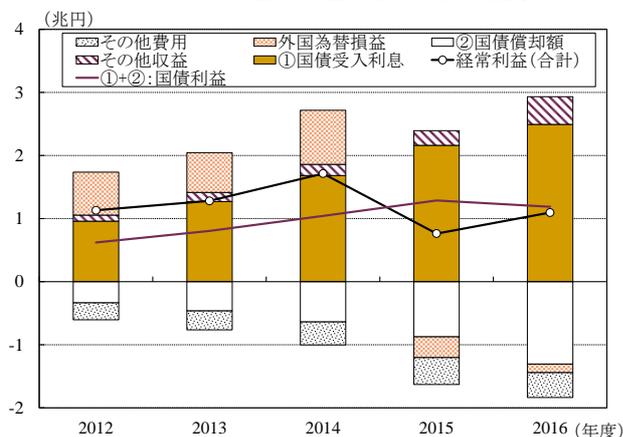
今月公表された日銀の2016年度決算を確認すると、経常利益は1兆952億円と昨年度の7,626億円から増益となった(第2図)。但し、その大きな要因は『外国為替損失』幅が縮小したことによるものであり、日銀資産の大部分を占める国債に限った利益をみると、保有国債から得られる『国債受入利息』と額面以上の金額の国債を購入したことによる損失を示す『国債償却額』を足した『国債利益』はむしろ減少している。量的緩和下でのマイナス金利政策の導入によって、額面を超える金額の国債購入が増えたことや保有国債の利回り低下が原因だが、このことはマイナス金利政策を続けた場合、保有国債残高は増えても必ずしも通貨発行益が増えるとは限らないことを示している。

5月10日の衆議院財務金融委員会で黒田総裁は、出口時の日銀の収益に関するシミュレーションについて、「将来ご紹介できるかもしれない」と述べた。日銀が、実際に出口戦略に踏み出すに当たっては、市場の動揺を避けるためにも、政策の予見性を高めるような情報を開示することが求められるところであるが、そこには日銀自身の先行きの収益試算も含まれることが望ましいといえる。

(2) 長期金利、為替

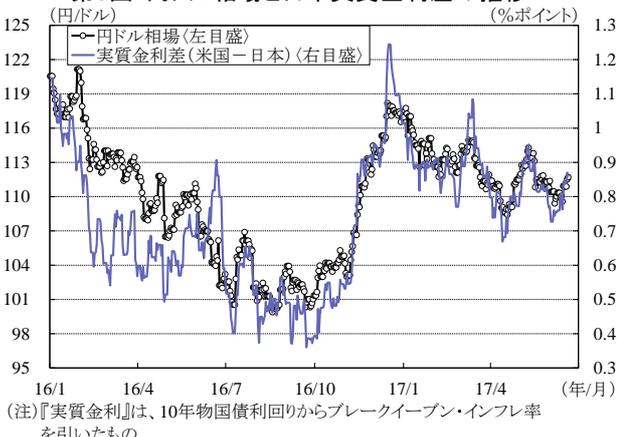
円ドル相場は日米実質金利差に沿った動きが続いている(第3図)。そのなかでも、日本では10年物国債利回りが0.05%前後の狭い範囲での推移が続き、インフレ期待も横ばい圏内の動きとなっているため、主に米国の金利やインフレ期待の変化を反映した動きとなっている。今後、日銀の金融政策は現状維持が続くことが見込まれることなどを踏まえれば、円ドル相場は先行きも米国の動向に左右される状況が続くとみられる。

第2図: 日銀の経常収益とその内訳の推移



(資料) 日本銀行等資料より三菱東京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)
2017年6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)

	2015年度	2016年度	2016年		2017年	2017年				
			7-9月期	10-12月期	1-3月期	1月	2月	3月	4月	5月
実質GDP成長率(前期比年率)	1.2	1.2	1.0 (1.1)	1.4 (1.6)	1.0 (1.3)	***	***	***	***	***
全産業活動指数	0.9	0.6	0.6 (0.7)	0.4 (1.1)	▲0.1 (0.8)	▲0.4 (1.3)	0.6 (0.0)	▲0.7 (1.0)	2.1 (1.9)	
鉱工業生産指数	▲0.9	1.1	1.6 (0.4)	1.8 (2.1)	0.2 (3.8)	▲2.1 (3.2)	3.2 (4.7)	▲1.9 (3.5)	4.0 (5.7)	
鉱工業出荷指数	▲1.1	0.8	1.0 (▲0.5)	2.4 (1.8)	▲0.1 (▲4.0)	▲1.1 (4.2)	1.4 (3.7)	▲0.8 (3.5)	2.7 (4.9)	
製品在庫指数	1.1	▲4.0	▲2.2 (▲2.7)	▲2.4 (▲5.3)	2.2 (▲4.0)	0.1 (▲5.0)	0.7 (▲3.9)	1.5 (▲4.0)	1.5 (▲1.1)	
生産者製品在庫率指数 (2010年=100)	114.9	112.9	114.3 [114.7]	109.7 [114.9]	111.5 [116.8]	111.6 [117.5]	113.9 [115.3]	111.5 [117.5]	114.7 [115.9]	[116.7]
国内企業物価指数	▲3.3	▲2.3	▲0.3 (▲3.8)	0.4 (▲2.1)	1.6 (1.0)	0.6 (0.5)	0.3 (1.1)	0.2 (1.4)	0.2 (2.1)	0.0 (2.1)
消費者物価 (季調済、全国、除く生鮮食品)	0.0	▲0.2	▲0.2 (▲0.5)	0.2 (▲0.3)	▲0.1 (0.2)	0.3 (0.1)	0.0 (0.2)	0.0 (0.2)	0.0 (0.3)	
稼働率指数 (2010年=100)	98.0	98.6	98.0 [97.6]	100.1 [97.9]	99.8 [96.1]	98.3 [96.4]	101.4 [95.4]	99.8 [96.4]	104.1 [96.4]	[95.9]
機械受注 (船舶、電力を除く民需)	4.1	0.5	5.5 (6.5)	0.3 (3.6)	▲1.4 (▲1.0)	▲3.2 (▲8.2)	1.5 (5.6)	1.4 (▲0.7)	▲3.1 (2.7)	
製造業	6.2	▲4.6	1.9 (▲0.5)	2.7 (3.5)	▲4.2 (▲6.8)	▲10.8 (▲22.0)	6.0 (9.5)	▲4.9 (▲4.9)	2.5 (9.8)	
非製造業 (除く船舶、電力)	2.5	4.3	6.2 (11.8)	▲1.0 (3.3)	0.0 (3.1)	0.7 (5.7)	1.8 (2.7)	▲3.9 (2.2)	▲5.0 (▲2.1)	
資本財出荷 (除く輸送機械)	▲2.2	1.5	1.3 (0.7)	2.4 (4.7)	▲2.4 (3.1)	▲2.3 (4.4)	1.7 (4.0)	▲4.4 (1.6)	6.5 (4.2)	
建設受注	▲0.9	4.0	(7.4)	(5.3)	(2.2)	(1.1)	(5.7)	(1.1)	(▲0.2)	
民需	7.9	5.1	(▲3.5)	(16.7)	(4.8)	(18.6)	(▲1.5)	(2.4)	(▲2.2)	
官公庁	▲15.6	8.4	(51.8)	(▲9.5)	(▲1.8)	(▲21.1)	(27.2)	(▲5.5)	(▲5.6)	
公共工事請負金額	(▲3.8)	(4.1)	(6.8)	(▲4.5)	(9.9)	(7.1)	(10.4)	(10.9)	(1.7)	(8.5)
新設住宅着工戸数(年率万戸)	92.1 (4.6)	97.4 (5.8)	97.9 (7.1)	95.3 (7.9)	97.5 (3.5)	100.1 (12.8)	94.0 (▲2.6)	98.4 (0.2)	100.4 (1.9)	
新設住宅床面積	(2.1)	(4.1)	(5.1)	(5.3)	(3.3)	(14.5)	(▲2.5)	(▲2.0)	(3.0)	
小売業販売額	0.8	▲0.2	(▲1.3)	(0.8)	(1.2)	(1.0)	(0.2)	(2.1)	(3.2)	
実質家計消費支出 (2人以上、季調済)	▲1.2	▲1.6	▲0.4 (▲2.4)	▲0.9 (▲0.7)	0.8 (▲2.0)	0.5 (▲1.2)	2.5 (▲3.8)	▲2.0 (▲1.3)	0.5 (▲1.4)	
平均消費性向 (実数、季調済、%)	73.6	72.1	70.7 [73.6]	71.8 [73.0]	73.1 [72.6]	71.0 [72.3]	75.4 [74.0]	72.8 [71.6]	73.1 [74.2]	[74.7]
所定外労働時間 (全産業・5人以上)	▲1.3	▲0.7	▲0.2 (▲1.5)	0.1 (▲1.2)	1.5 (1.2)	2.0 (0.7)	0.1 (1.5)	0.1 (1.5)	▲0.9 (0.6)	
現金給与総額 (全産業・5人以上)	0.2	0.4	(0.5)	(0.4)	(0.2)	(0.3)	(0.4)	(0.0)	(0.5)	
常用雇用者数(前年差) (全産業・5人以上、万人)	98.3	103	102	105	112	109	113	114	127	
有効求人倍率 (実数、季調済、倍)	1.23	1.39	1.37 [1.22]	1.41 [1.26]	1.44 [1.29]	1.43 [1.29]	1.43 [1.29]	1.45 [1.31]	1.48 [1.33]	[1.35]
完全失業率 (実数、季調済、%)	3.3	3.0	3.0	3.1	2.9	3.0	2.8	2.8	2.8	
景気ウォッチャー(現状判断DI) (%ポイント)	48.8	46.4	45.2 [49.5]	48.7 [47.7]	49.2 [45.6]	48.6 [46.6]	48.5 [44.6]	50.6 [45.4]	50.4 [43.5]	50.1 [43.0]
企業倒産件数 (実数、件数)	8,684 (▲9.0)	8,381 (▲3.5)	2,087 (▲0.2)	2,086 (▲3.1)	2,079 (▲3.0)	605 (▲10.4)	688 (▲4.8)	786 (5.4)	680 (▲2.2)	802 (19.5)

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)

	2015年度	2016年度	2016年		2017年	2017年				
			7-9月期	10-12月期	1-3月期	1月	2月	3月	4月	5月
通関輸出	▲0.7	▲3.5	(▲10.2)	(▲1.9)	(8.5)	(1.3)	(11.3)	(12.0)	(7.4)	(14.9)
価格	2.0	▲5.8	(▲11.1)	(▲6.3)	(3.1)	(1.6)	(2.8)	(5.0)	(3.2)	(6.9)
数量	▲2.7	2.4	(1.0)	(4.7)	(5.1)	(▲0.3)	(8.3)	(6.6)	(4.1)	(7.5)
通関輸入	▲10.2	▲10.2	(▲19.3)	(▲9.3)	(8.6)	(8.4)	(1.3)	(15.9)	(15.2)	(17.8)
価格	▲8.4	▲10.7	(▲18.8)	(▲10.7)	(6.2)	(2.0)	(5.8)	(11.3)	(9.7)	(11.8)
数量	▲1.9	0.5	(▲0.7)	(1.6)	(2.2)	(6.3)	(▲4.3)	(4.2)	(5.0)	(5.4)
経常収支(億円)	178,618	201,990	57,743	40,876	57,869	655	28,136	29,077	19,519	
貿易収支(億円)	3,296	57,654	14,860	17,146	10,889	▲8,534	10,768	8,655	5,536	
サービス収支(億円)	▲13,527	▲15,058	▲3,470	▲5,520	▲1,192	▲2,357	▲639	1,804	▲2,947	
金融収支(億円)	238,492	249,526	104,960	22,119	52,650	▲15,351	17,752	50,249	10,705	
外貨準備高(百万ドル)	1,262,099	1,230,330	1,260,145	1,216,903	1,230,330	1,231,573	1,232,340	1,230,330	1,242,295	1,251,868
対ドル円レート(期中平均)	120.13	108.37	102.40	109.32	113.60	114.73	113.06	113.01	110.06	112.21

3. 金融

	2015年度	2016年度	2016年		2017年	2017年				
			7-9月期	10-12月期	1-3月期	1月	2月	3月	4月	5月
無担保コール翌日物金利	0.063	▲0.045	▲0.046 [0.074]	▲0.043 [0.076]	▲0.042 [0.035]	▲0.045 [0.074]	▲0.038 [0.033]	▲0.042 [▲0.003]	▲0.054 [▲0.037]	▲0.053 [▲0.059]
ユーロ円TIBOR (3ヵ月物)	0.157	0.057	0.057 [0.169]	0.056 [0.169]	0.056 [0.122]	0.056 [0.169]	0.056 [0.098]	0.056 [0.098]	0.056 [0.060]	0.056 [0.060]
新発10年国債利回り	▲0.050	0.065	▲0.085 [0.350]	0.040 [0.270]	0.065 [▲0.050]	0.085 [0.095]	0.050 [▲0.065]	0.065 [▲0.050]	0.015 [▲0.085]	0.040 [▲0.120]
都銀貸出約定平均金利 (前期、月比増減)	0.924	0.847	0.865 (▲0.021)	0.853 (▲0.012)	0.847 (▲0.006)	0.855 (0.002)	0.852 (▲0.003)	0.847 (▲0.005)	0.850 (0.003)	
日経平均株価 (225種、末値)	16,759	18,909	16,450 [17,388]	19,114 [19,034]	18,909 [16,759]	19,041 [17,518]	19,119 [16,027]	18,909 [16,759]	19,197 [16,666]	19,651 [17,235]
M2平残	(3.5)	(3.6)	(3.3)	(3.8)	(4.1)	(4.0)	(4.1)	(4.2)	(4.0)	(3.9)
広義流動性平残	(3.7)	(1.8)	(1.4)	(1.6)	(2.2)	(2.0)	(2.3)	(2.4)	(2.6)	(2.8)
貸出・預金動向										
貸出残高 (平残)	銀行・信金計	(2.4)	(2.4)	(2.1)	(2.5)	(2.8)	(2.5)	(2.8)	(3.0)	(3.0)
	銀行計	(2.5)	(2.4)	(2.1)	(2.5)	(2.8)	(2.6)	(2.9)	(3.0)	(3.0)
	都銀等	(1.2)	(1.2)	(0.7)	(1.4)	(2.0)	(1.7)	(2.1)	(2.3)	(2.4)
	地銀	(3.7)	(3.5)	(3.5)	(3.6)	(3.6)	(3.5)	(3.6)	(3.8)	(3.9)
	地銀II	(3.2)	(3.1)	(2.9)	(3.1)	(3.2)	(3.1)	(3.2)	(3.2)	(2.9)
信金	(2.2)	(2.3)	(2.3)	(2.3)	(2.5)	(2.3)	(2.5)	(2.6)	(2.8)	
実質預金 +CD (平残)	3業態計	(3.7)	(3.8)	(3.4)	(4.2)	(4.5)	(4.5)	(4.4)	(4.7)	(4.4)
	都銀	(4.5)	(5.5)	(4.8)	(6.0)	(6.4)	(6.4)	(6.1)	(6.6)	(6.3)
	地銀	(3.0)	(2.3)	(2.2)	(2.3)	(2.7)	(2.6)	(2.7)	(2.7)	(2.5)
地銀II	(2.5)	(2.1)	(1.9)	(2.2)	(2.4)	(2.3)	(2.4)	(2.5)	(2.2)	

(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 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さ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。