

日本経済の見通し

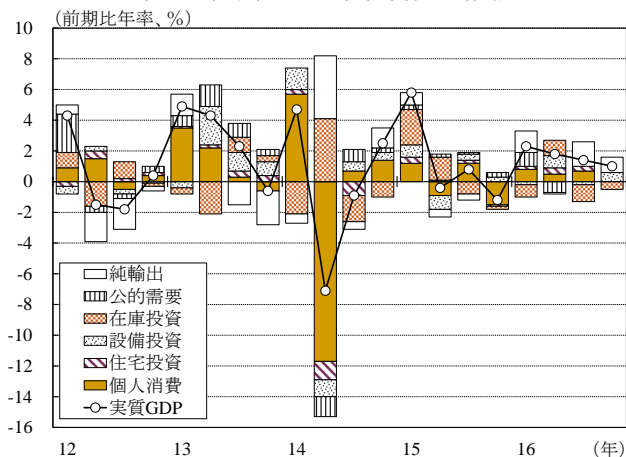
～企業収益と生産の反転により 景気は循環的な回復局面へ～

1. 日本経済の概況

2016 年 10-12 月期の実質 GDP（1 次速報値）は前期比年率+1.0%と 4 四半期連続のプラス成長を確保した（第 1 図）。家計部門では、個人消費が横這いとなり、住宅投資の増勢も鈍化するなど、昨年年初からの回復基調が一服したものの、設備投資が同+3.8%と高めの伸びを示し、輸出も同+11.0%と 2 四半期連続で大きく増加するなど、企業部門の改善傾向が鮮明となってきている。前四半期に続き外需主導型の回復ではあるものの、内需を押し下げた在庫投資のマイナス（実質 GDP に対する年率寄与度▲0.5%）の背景に在庫調整の進展があることを勘案すれば、景気の底堅さが確認できる結果といえる。

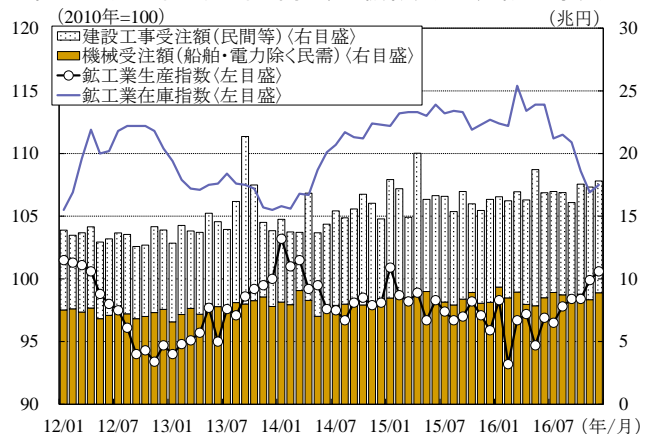
足元の日本経済は、昨年年初から景気の押し下げ要因となっていた企業収益の減少と生産の停滞が反転したことで、循環的な景気拡大局面に入りつつある。企業収益は、昨年末からの円安進行により回復が鮮明となっており、東証一部上場企業（金融業を除く）の 2016 年 10-12 月期の経常利益は前年比+9.4%と 4 四半期ぶりにプラスを回復し、過去最高益を記録した。また、生産面では、輸出の増加にも支えられて在庫調整が急速に進展したことで、足元の在庫水準は 2014 年 4 月の消費増税前に近いレベルにまで低下しており、生産の増勢が着実に強まっている（第 2 図）。設備投資の先行指標となる「機械受注額（船舶・電力を除く民需）」や「建設工事受注額（民間等）」の動きをみても、企業が収益と生産の改善を追い風に投資姿勢を強めつつあることが読み取れる。加えて、先進国を中心とした世界経済の緩やかな回復と円安が引き続き輸出のサポート要因となることも踏まえれば、この先、企業部門の設備投資や人的投資は堅調に推移することが予想される。

第1図: 実質GDPと最終需要の推移



(資料)内閣府統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図: 鉱工業生産・在庫指数と機械受注・建設工事受注



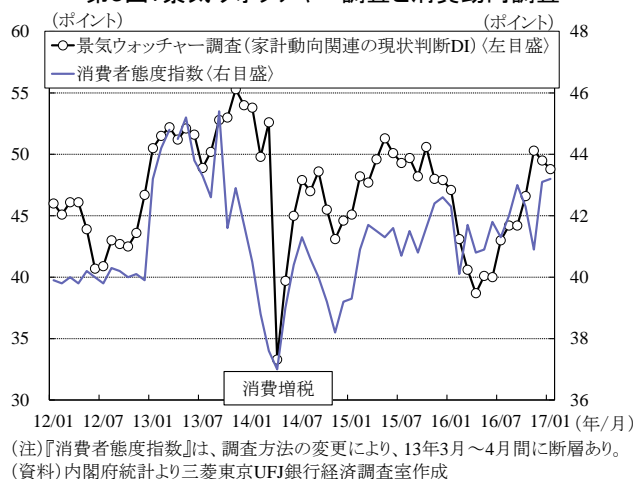
(注)機械受注額と建設工事受注額は季節調整値。
(資料)経済産業省、国土交通省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

また、家計部門についても、この先、賃金の上昇ペースの鈍化や原油価格の上昇に伴う緩やかな消費者物価の上昇が下押し要因として想定されるものの、企業の旺盛な採用意欲が就業者数の増加を支える構図は当面崩れそうになく、消費者マインドも改善傾向にあることを踏まえれば、個人消費の緩やかな回復基調は維持される可能性が高い。内閣府の「消費動向調査」と「景気ウォッチャー調査」の結果をみると、昨年初の世界的な株安を受けて落ち込んだ消費者マインドは、夏場の天候不順に起因する生鮮食品価格の高騰や、米国大統領選挙の結果等を受けた振れを伴いつつも、家計所得の改善や株価の回復、耐久消費財の需要先食い影響の逡減等を背景に、着実に改善傾向を辿っている（第3図）。

さらに、今後、政府が昨年8月に閣議決定した「未来への投資を実現する経済対策」を裏付ける2016年度第2次補正予算の執行が本格化し、足元で弱含んでいた公共投資を中心に公的需要を押し上げることも、当面の景気を支える要因となるだろう。

いうまでもなく、海外に目を向ければ、1月20日に発足した米国のトランプ新政権の政策運営や英国のEU離脱交渉の行方、オランダ、フランス、ドイツと続く欧州の国政選挙など、輸出やマーケットの動き等を通じて国内景気を押し下げ得るリスク要因は多い。特にトランプ政権の通商政策の在り方は、米国を最大の海外市場として、メキシコをはじめ複数国に跨るサプライチェーンの構築を進めてきたわが国製造業に与える影響が大きく、NAFTAの再交渉や、日米首脳会談の合意に基づき設置される「日米経済対話」の行方には注視が必要であろう。ただ、現在の日本経済は、循環的な景気拡大局面にあつて外的ショックに対しても相応の抵抗力を備えていると考えられ、わが国の実質GDP成長率は、2016年度は外需の下支えを受けて前年度比+1.2%を確保し、2017年度も内需主導により同+1.2%と緩やかな拡大基調を辿ると予想する（第1表）。

第3図：景気ウォッチャー調査と消費動向調査



第1表：GDP計数の見通し

	2015年度 実績	2016年度 見通し	2017年度 見通し
実質GDP	1.3	1.2	1.2
個人消費	0.5	0.6	0.7
住宅投資	2.7	6.3	▲1.8
設備投資	0.6	1.8	2.0
在庫投資(寄与度)	0.3	▲0.2	▲0.0
公的需要	1.2	0.2	1.3
純輸出(寄与度)	0.2	0.6	0.2
輸出	0.8	2.6	3.5
輸入	▲0.2	▲1.1	2.2
名目GDP	2.8	1.2	1.2
GDPデフレーター	1.4	0.0	0.0

(前年度比、%)
(資料)内閣府統計等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

2. 見通し上のキーポイント

(1) 企業収益と生産の回復を背景に底堅さを増す設備投資

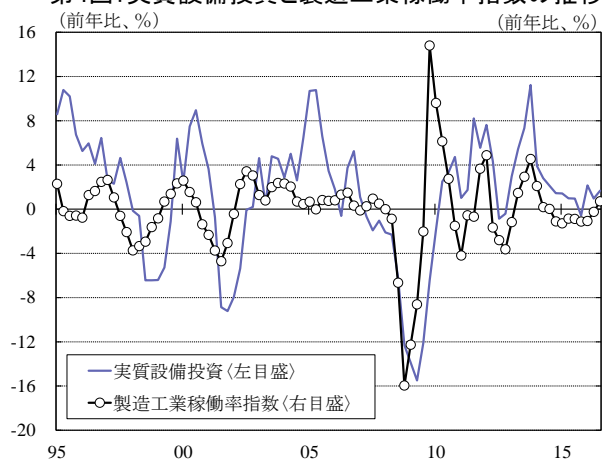
10-12月期の実質設備投資は前期比年率+3.8%と、企業収益の回復と生産の改善を背景

に2四半期ぶりに増加した。設備投資の水準としても、10-12月期の実質設備投資額（季節調整値）は81.2兆円となり、過去のピークである2007年1-3月期（81.4兆円）のレベルをほぼ取り戻した格好となっている。この先も、当面は内外経済の緩やかな拡大と円安が企業収益の改善を支える状況が続くとみられることに加え、国内製造業の設備稼働率の状況を確認すると、10-12月期の製造工業稼働率指数は生産の改善を受けて前年比+1.8%と8四半期ぶりに改善しており、企業の設備投資を支えるファンダメンタルズは底堅さを維持していく可能性が高い（第4図）。

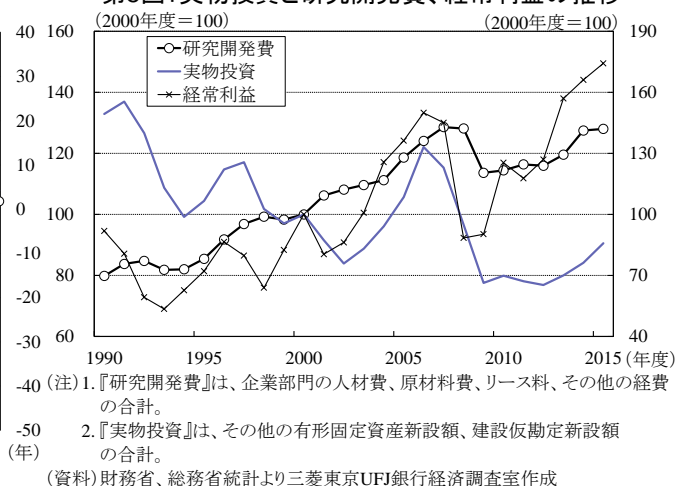
加えて、12月8日の国民経済計算（GDP統計）の基準改定により、研究開発投資が新たに設備投資として計上されるようになったことも、先行きの設備投資の押し上げ要因となる。企業による投資の推移をみると、実物投資は景気による振れを伴いながらも長期的には減少傾向を辿っているが、研究開発投資にははっきりとした増加トレンドが確認できる（第5図）。これは、国内の設備ストックの蓄積が十分に進んだ状況下、企業が過剰能力を抱えるリスクを伴う設備への追加投資よりも、研究開発の強化を通じた製品・技術革新に注力してきたことの現れと考えられる。また、企業の海外展開が拡大する中であって、製造拠点の展開はグローバルなサプライチェーン構築の観点から国内外に分散される一方、研究開発拠点は海外市場向けも含めて国内に置かれる傾向が強いことも、研究開発投資の増加トレンドの背景にあるとみられる。日本政策投資銀行による「企業行動に関する意識調査」の結果からも、企業の研究開発への関心の高さが伺うことができ、今後も研究開発投資の継続的な拡大が見込まれる。

先行きの設備投資は、実物投資のファンダメンタルズの改善に、研究開発投資のトレンド的な押し上げ要因も加わり、増加基調を辿る見通しである。

第4図：実質設備投資と製造工業稼働率指数の推移



第5図：実物投資と研究開発費、経常利益の推移



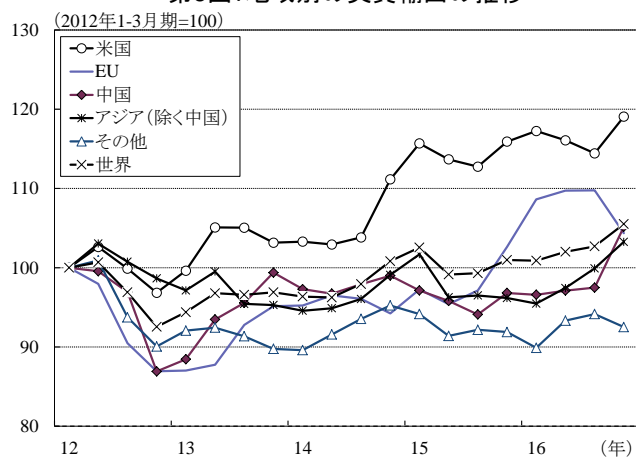
(2) 輸入の回復によりプラス寄与が縮小に向かう純輸出

10-12月期の純輸出（輸出-輸入）の実質GDPに対する寄与度は前期比年率+1.0%と、前期に引き続き成長率を大きく押し上げた。自動車を中心に米国や中国向け輸出が増加した

ほか、アジア向けも回復が続いたことで、実質輸出は同+11.0%と2四半期連続の大幅増となった(第6図)。一方、実質輸入も同+5.4%と、国内の生産活動の活発化により燃料や素材などの輸入が増加したことを受け、5四半期ぶりに増加に転じている。先行きの純輸出を展望すると、米国を中心とする先進国経済の底堅さなどから輸出は回復基調を辿るとみられるものの、国内景気の回復に伴う輸入増加が引き続き下押し圧力となることで、純輸出の実質GDPに対するプラス寄与は縮小していく見通しである。

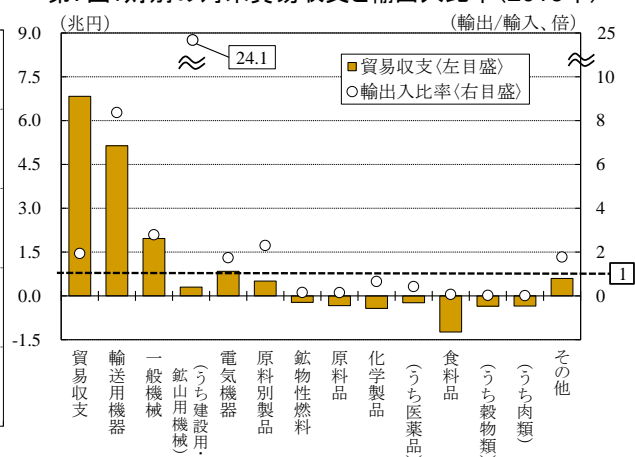
また、輸出の先行きについては、米国のトランプ新政権の通商政策をリスク要因として認識しておく必要がある。トランプ大統領は主要貿易相手国との貿易赤字を問題視しており、1月23日には米国企業の経営者らとの会談の中で、日本との自動車貿易を不公平であると批判した。日本の対米貿易収支を財別にみると、貿易黒字の大部分を輸送用機器が占めており、輸入に対する輸出の比率も高いことが確認される(第7図)。その他の品目でも、一般機械などは日本の貿易黒字幅が大きく、建設・鉱山用機械のように輸出額が輸入額の24倍に達しているものもある。2月10日に開催された日米首脳会談では自動車貿易に対する直接的な言及はなかったとみられるものの、今後、今回新たに創設することが合意された「日米経済対話」の場において、貿易の不均衡への対応がテーマとなる可能性が高く、その議論の行方には注視が必要である。

第6図: 地域別の実質輸出の推移



(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7図: 財別の対米貿易収支と輸出入比率(2016年)



(資料) 財務省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(3) 所得面の堅調さを下支えに緩やかな回復を辿る個人消費

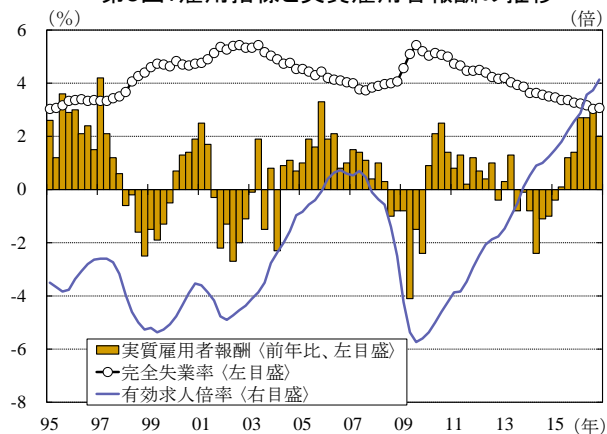
10-12月期の個人消費は前期比年率▲0.0%と、小幅ながら4四半期ぶりのマイナスとなった。個人消費のベースとなる所得面は、10-12月期の実質雇用者報酬が前年比+2.0%と7四半期連続のプラスとなるなど堅調を維持したものの、天候不順に起因する生鮮食品価格の高騰が消費の抑制に繋がった可能性がある(第8図)。

生鮮食品の価格高騰は足元で一服しているものの、この先、原油価格の上昇を受けて、消費者物価が緩やかな上昇に転じることが予想される。かかる状況下で個人消費が回復基調を維持するためには、所得面の堅調さが続くことが必要となる。

賃上げという観点では、今春闘を取り巻く状況が、労働分配率の水準や企業収益の伸び、物価などの面で、昨年と比べて厳しくなっていることに留意が必要である（第2表）。実際、労務行政研究所の「賃上げに関するアンケート調査」をみると、労働側、経営側の双方の“望ましい賃上げ率”が昨年と比べて低下している。4年連続の官製春闘となる中、賃上げ自体は実施されるとみられるものの、その水準は昨年の実績を下回る可能性が高い。一方、足元の雇用市場を確認すると、12月の有効求人倍率は1.43倍と高水準を維持し、同月の完全失業率も3.1%と歴史的にみて低位にあるなどタイトな状況にあり、就業者数の増加傾向は維持される見通しである。全体としては、賃上げが鈍化する中でも、企業の旺盛な採用意欲に支えられた就業者数の増加により、家計所得は緩やかな改善を続けることが予想される。

先述の通り、消費者マインドが改善傾向にあることも踏まえると、個人消費は物価が緩やかな上昇傾向を辿る中でも、所得面の堅調に支えられて底堅く推移する見通しである。

第8図：雇用指標と実質雇用者報酬の推移



(注)1. 『完全失業率』、『有効求人倍率』は3ヵ月平均値。
(資料)総務省、厚生労働省、内閣府統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2表：春闘を取り巻く環境整理

	2016年 (昨年)	2017年 (今年)	賃上げ率 への影響
労働分配率 (前年実績、%)	60.6	61.1	↓
雇用判断DI(「過剰」-「不足」) (前年12月時点、%ポイント)	▲19	▲21	↑
経常利益上昇率 (前年実績、%)	7.5	▲3.6	↓
コア消費者物価上昇率 (2015年基準、前年実績、%)	0.5	▲0.3	↓
労働側からみた 望ましい賃上げ率	2.99	2.85	↓
経営側からみた 望ましい賃上げ率	2.40	2.35	↓
賃上げ率(定昇+ベア) (当年実績、%)	2.14	2.0程度	-

(注)1. 2017年の『労働分配率』、『経常利益』は2016年1-3月期～7-9月期の平均値。
2. 2017年の『賃上げ率』は「賃上げに関するアンケート調査」における『実際の賃上げ見通し』の回答者平均値。
(資料)各種統計・資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

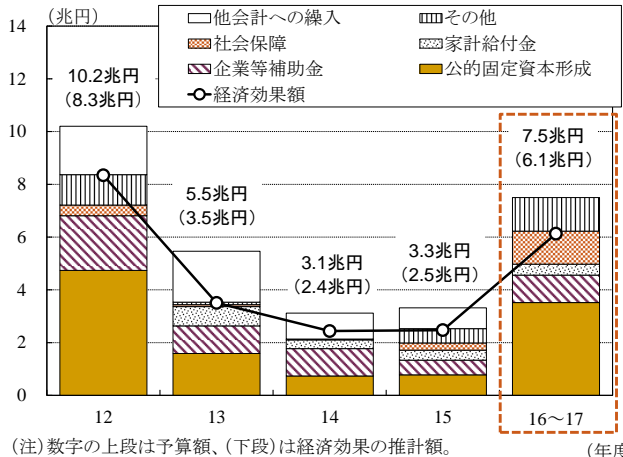
(4) 経済対策の執行が本格化する一方で足踏みする財政健全化

10-12月期の公的需要は前期比年率▲0.2%と、公共投資の減少を主因に2四半期ぶりのマイナスとなった。ただ、今後については、昨年8月に閣議決定された「未来への投資を実現する経済対策（事業規模28.1兆円、国・地方の財政措置7.5兆円）」を裏付ける2016年度第2次補正予算が10月11日に成立しており、今年の半ば頃にかけて予算執行の本格化が予想される（第9図）。公共投資の先行指標となる「公共工事請負額」の状況を確認すると、昨年12月が前年比+5.3%、今年1月も同+7.1%と既に増加傾向が強まっており、この先の公共投資は増加に転じることが予想される。

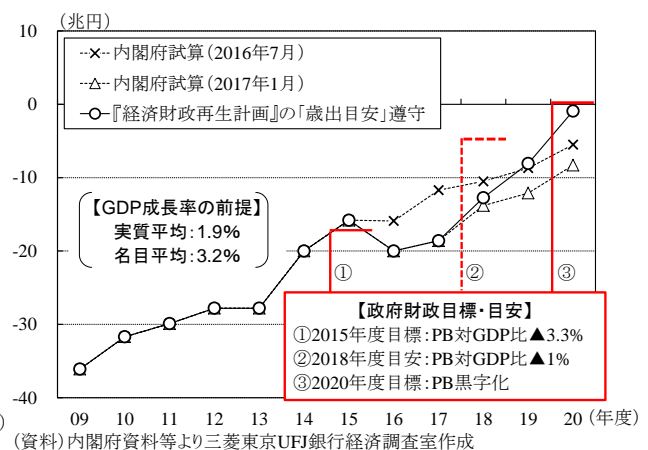
一方、財政面では、内閣府が1月に改訂した「中長期の経済財政に関する試算」において、2016年度の国・地方のプライマリーバランスの赤字が拡大する見通しが示され、2009年度を底に進んできた赤字縮小の流れが止まる可能性が高まった（第10図）。同時に、政府が黒字化を目指す2020年度のプライマリーバランスも、名目3%を超える高いGDP成長率を前提とした「経済再生ケース」において、昨年7月時点の試算で示されて

いた▲5.5兆円から、▲8.3兆円へと下方修正されている。2020年度のプライマリーバランスの黒字化は、高い経済成長率を実現した上で、政府が「経済・財政再生計画」で定めている2018年度までの歳出目安を2020年度まで延伸・遵守することで漸く達成が視野に入る高い目標ではあるが、景気が循環的な回復局面にあるときには歳出改革が進めやすいことも想定される。政府には経済成長と財政健全化の両立に向けて、社会保障制度改革をはじめとする「経済・財政再生計画」の着実な推進が求められる。

第9図：各年度の経済対策規模(歳出ベース)と経済効果



第10図：国・地方のプライマリーバランスの見通し
(内閣府「中長期の経済財政に関する試算」に基づく当室試算)



3. 金融政策・市場の動向

(1) 金融政策

日銀は1月30-31日に金融政策決定会合を開催し、金融政策の現状維持を決定すると同時に経済・物価情勢に関する展望レポートを公表した。そのなかで日銀は、政策委員の成長率見通しをGDP統計の改定等の理由で上方修正する一方、政策目標とする物価については、2017年度は前年度比+1.5%、2018年度は同+1.7%と前回から据え置いた。日銀の物価見通しの達成にはインフレ期待が大きく上昇する必要があるとみられる。もっとも、物価は生鮮食品を除く総合ベースで、直近昨年12月には前年比▲0.2%と下落が続いているが、先行きについて当室では、原油価格の上昇と昨年末以降の円安の影響で今年中頃には同+1%弱まで上昇すると予想しており、物価がこの先上昇に転じ、伸び率を高めていくという見通しの方向性自体は日銀と変わらない。そうした物価上昇のモメンタムが維持されている限りは、日銀は金融政策の現状維持を続けると予想される。

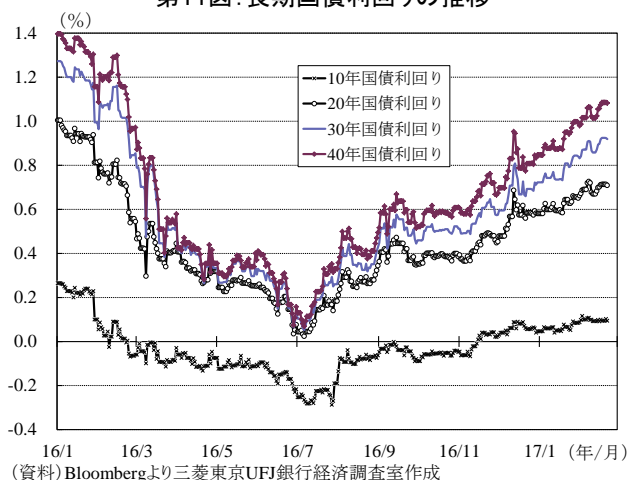
(2) 長期金利と為替相場

昨年末以降、米国金利の上昇という本邦金利への押し上げ圧力を抑え込むべく、日銀は国債買入れ額の増額や指値オペの実行など機動的な対応をとってきた。2月3日には、日銀の操作目標である10年物国債を含む残存期間5年超10年以下の国債に対して、指値オ

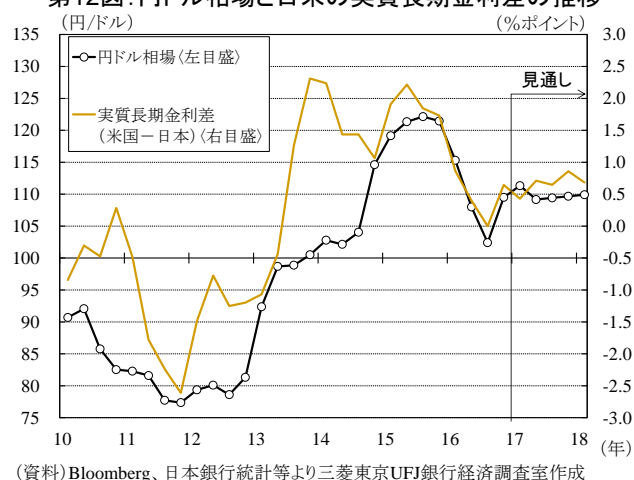
ペを初めて実施した。10年物国債利回りは一時、昨年1月以来の0.15%まで上昇していたが、指値オペ実施後には低下し、足元では0.1%弱と、日銀の誘導目標である「ゼロ%程度」で概ね推移している（第11図）。一方、年限が10年超の国債利回りは、急変動があった場合には、日銀は国債買入れ額の変更等でけん制しているものの、緩やかな上昇基調で推移している。緩やかであれば上昇を許容していることとなり、米国金利の上昇が続くなかで、日銀がこうしたスタンスを今後も踏襲するのであれば、イールドカーブは徐々にスティープ化していくこととなる。

円ドル相場は、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・インフレーション率）に沿った動きが続いている。米国の10年物国債利回りが一時2.6%台にのせた昨年12月中旬には1ドル118円台まで円安・ドル高が進んだが、米国金利が2.4%程度まで低下したことから足元の円ドル相場は同113円台で推移している。先行きでは、トランプ大統領の財政・通商政策や欧州で相次いで行われる予定の国政選挙の帰趨を巡って、一旦円高方向に調整される可能性はあるものの、米国では利上げが継続されるなかで日米金利差の拡大が見込まれることで、基調としては緩やかな円安方向に推移するものと思われる（第12図）。

第11図：長期国債利回りの推移



第12図：円ドル相場と日米の実質長期金利差の推移



(宮道 貴之、金堀 徹、横田 裕輔、下郷 慶)

日本経済・金融見通し

2016年10～12月期のGDP統計（1次速報値）反映後

見通し

	2015				2016				2017				2018	2015年度	2016年度	2017年度
	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3			
1. 実体経済																
実質GDP（前期比年率、%）	5.8	▲ 0.4	0.8	▲ 1.2	2.3	1.8	1.4	1.0	1.1	1.2	1.2	1.3	1.3	1.3	1.2	1.2
個人消費	2.0	▲ 1.5	2.1	▲ 2.5	1.4	0.8	1.3	▲ 0.0	0.7	0.8	0.9	0.9	1.0	0.5	0.6	0.7
住宅投資	13.4	4.4	6.3	▲ 3.9	5.9	13.8	9.9	0.7	0.0	▲ 3.2	▲ 4.3	▲ 4.7	▲ 2.8	2.7	6.3	▲ 1.8
設備投資	5.2	▲ 5.5	2.5	1.8	▲ 1.1	5.1	▲ 1.3	3.8	1.4	1.8	2.2	2.4	2.4	0.6	1.8	2.0
在庫投資（寄与度）	2.3	1.5	▲ 0.8	▲ 0.2	▲ 0.8	1.0	▲ 1.1	▲ 0.5	0.0	0.1	0.1	0.3	0.3	0.3	▲ 0.2	▲ 0.0
公的需要	1.1	0.7	0.5	1.0	3.8	▲ 2.7	0.2	▲ 0.2	1.8	2.1	1.5	0.9	0.9	1.2	0.2	1.3
うち、公共投資	▲ 8.5	2.6	▲ 4.2	▲ 6.0	▲ 4.3	4.5	▲ 2.9	▲ 6.9	3.2	6.0	2.8	▲ 0.6	▲ 0.4	▲ 2.0	▲ 1.9	1.6
純輸出（寄与度）	0.8	▲ 0.5	▲ 0.4	0.0	1.4	▲ 0.1	1.6	1.0	▲ 0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.2	0.6	0.2
財貨・サービスの輸出	6.5	▲ 13.5	8.6	▲ 3.0	3.5	▲ 4.6	8.5	11.0	1.9	2.1	2.2	2.3	2.3	0.8	2.6	3.5
財貨・サービスの輸入	1.8	▲ 10.0	9.7	▲ 3.0	▲ 4.3	▲ 3.9	▲ 1.0	5.4	1.8	1.9	2.0	1.9	2.1	▲ 0.2	▲ 1.1	2.2
名目GDP（前期比年率、%）	9.1	1.0	2.1	▲ 1.0	3.1	1.2	0.7	1.3	1.1	1.3	1.2	1.2	1.3	2.8	1.2	1.2
GDPデフレーター（前年比、%）	3.3	1.6	1.7	1.6	0.9	0.4	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.0	0.1	▲ 0.0	0.0	1.4	0.0	0.0
鉱工業生産（前期比、%）	1.1	▲ 1.3	▲ 1.0	0.1	▲ 1.0	0.2	1.3	2.0	0.9	0.2	0.2	0.2	0.2	▲ 1.0	1.3	2.5
国内企業物価（前年比、%）	0.4	▲ 2.2	▲ 3.7	▲ 3.7	▲ 3.5	▲ 4.4	▲ 3.6	▲ 2.0	0.0	1.3	0.8	0.5	0.3	▲ 3.2	▲ 2.6	0.7
消費者物価（除く生鮮食品、前年比、%）	2.1	0.1	▲ 0.1	0.0	▲ 0.1	▲ 0.4	▲ 0.5	▲ 0.4	0.4	0.7	0.8	0.8	0.8	▲ 0.0	▲ 0.2	0.8
2. 国際収支																
貿易収支（10億円）	▲ 176	▲ 407	▲ 376	356	896	1,199	1,547	1,706	1,306	1,117	894	726	702	542	5,759	3,439
経常収支（10億円）	3,550	3,992	3,983	4,801	4,973	4,637	4,977	5,398	5,174	4,929	4,758	4,642	4,671	18,003	20,185	19,000
3. 金融																
無担保コール翌日物（%）	0.1	0.1	0.1	0.1	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.1
3ヵ月物ユーロ円TIBOR（%）	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1
10年物国債利回り（%）	0.3	0.4	0.4	0.3	0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3	▲ 0.1	0.0
円相場（円／ドル）	119	121	122	121	115	108	102	110	113	110	110	111	111	120	108	111

(注)『無担保コール翌日物』は、取引金利(期末月の月中平均値)。『3ヵ月物ユーロ円TIBOR』、『10年物国債利回り』、『円相場』は、期中平均値。

(資料)各種統計、Bloomberg等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

主要経済金融指標(日本)
2017年2月28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	9月	10月	11月	12月	1月
実質GDP成長率(前期比年率)	▲ 0.4	1.3	1.8 (0.9)	1.4 (1.1)	1.0 (1.7)	***	***	***	***	***
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 (1.2)	0.0 (▲ 0.4)	0.4 (2.2)	▲ 0.3 (1.2)	
鉱工業生産指数	▲ 0.5	▲ 1.0	0.2 (▲ 1.8)	1.3 (0.4)	2.0 (2.1)	0.6 (1.5)	0.0 (▲ 1.4)	1.5 (4.6)	0.7 (3.2)	▲ 0.8 (3.2)
鉱工業出荷指数	▲ 1.2	▲ 1.2	0.2 (▲ 2.0)	0.7 (▲ 0.6)	3.3 (1.7)	1.8 (0.7)	2.0 (▲ 2.0)	1.0 (5.1)	▲ 0.4 (2.3)	▲ 0.4 (3.5)
製品在庫指数	6.1	1.8	▲ 1.3 (0.0)	▲ 2.6 (▲ 2.0)	▲ 3.1 (▲ 4.6)	▲ 0.5 (▲ 2.0)	▲ 2.1 (▲ 3.0)	▲ 1.6 (▲ 4.8)	0.6 (▲ 4.6)	0.0 (▲ 4.3)
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]	114.9 [115.1]	114.2 [113.0]	107.8 [115.5]	109.5 [116.3]	111.4 [116.2]
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 (▲ 3.3)	▲ 0.1 (▲ 2.7)	0.4 (▲ 2.3)	0.7 (▲ 1.2)	0.6 (0.5)
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)	0.0 (▲ 0.5)	0.1 (▲ 0.4)	0.1 (▲ 0.4)	0.1 (▲ 0.2)	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]	96.7 [97.7]	98.1 [98.4]	101.0 [98.2]	101.6 [97.2]	[99.9]
機械受注 (船舶、電力を除く民需)	0.8	4.1	▲ 9.2 (▲ 6.5)	7.3 (6.5)	▲ 0.2 (3.6)	▲ 3.3 (4.3)	4.1 (▲ 5.6)	▲ 5.1 (10.4)	6.7 (6.7)	
製造業	7.0	6.2	▲ 13.4 (▲ 12.9)	4.5 (▲ 0.5)	0.5 (3.5)	▲ 5.0 (▲ 1.5)	▲ 1.4 (▲ 9.0)	9.8 (8.3)	1.0 (10.9)	
非製造業 (除く船舶、電力)	▲ 3.3	2.5	▲ 5.0 (▲ 1.0)	8.2 (11.8)	▲ 2.1 (3.3)	▲ 0.9 (7.8)	4.6 (▲ 3.9)	▲ 9.4 (11.6)	3.5 (3.5)	
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)	0.3 (3.3)	2.1 (1.7)	2.1 (7.6)	▲ 1.5 (4.9)	0.7 (4.9)
建設受注	8.2	▲ 0.9	(1.5)	(7.4)	(5.3)	(16.3)	(15.2)	(▲ 6.0)	(7.1)	
民需	4.8	7.9	(3.9)	(▲ 3.5)	(16.7)	(▲ 9.2)	(24.4)	(21.6)	(8.9)	
官公庁	22.9	▲ 15.6	(▲ 0.4)	(51.8)	(▲ 9.5)	(136.7)	(▲ 7.1)	(▲ 38.1)	(12.4)	
公共工事請負金額	(▲ 0.3)	(▲ 3.8)	(4.0)	(6.8)	(▲ 4.5)	(18.1)	(▲ 10.0)	(▲ 5.7)	(5.3)	(7.1)
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 (10.0)	98.1 (13.1)	95.4 (6.7)	92.3 (3.9)	
新設住宅床面積	(▲ 15.2)	(2.1)	(3.6)	(5.1)	(5.2)	(6.7)	(8.9)	(2.9)	(3.9)	
小売業販売額	▲ 1.2	0.8	(▲ 1.4)	(▲ 1.3)	(0.8)	(▲ 1.7)	(▲ 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	▲ 0.2 (▲ 1.2)	▲ 0.5 (▲ 2.4)	▲ 1.0 (▲ 0.7)	2.8 (▲ 2.1)	▲ 1.0 (▲ 0.4)	▲ 0.6 (▲ 1.5)	▲ 0.6 (▲ 0.3)	
平均消費性向 (実数、季調済、%)	74.2	73.6	72.9 [74.2]	70.6 [73.4]	71.8 [73.1]	72.0 [74.3]	70.9 [73.2]	72.9 [73.0]	71.8 [72.9]	[72.3]
所定外労働時間 (全産業・5人以上)	2.0	▲ 1.3	0.0 (▲ 1.2)	▲ 0.2 (▲ 1.5)	0.3 (▲ 1.2)	1.9 (▲ 0.9)	▲ 0.1 (▲ 0.9)	▲ 0.6 (▲ 0.9)	▲ 0.9 (▲ 1.8)	
現金給与総額 (全産業・5人以上)	0.5	0.2	(0.6)	(0.5)	(0.4)	(0.0)	(0.1)	(0.5)	(0.5)	
常用雇用者数(前年差) (全産業・5人以上、万人)	77	98	93	102	105	105	101	106	107	
有効求人倍率 (実数、季調済、倍)	1.11	1.23	1.36 [1.18]	1.37 [1.22]	1.41 [1.26]	1.38 [1.23]	1.40 [1.24]	1.41 [1.26]	1.43 [1.27]	[1.28]
完全失業率 (実数、季調済、%)	3.5	3.3	3.2	3.0	3.1	3.0	3.0	3.1	3.1	
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]	44.8 [47.5]	46.2 [48.2]	48.6 [46.1]	51.2 [48.7]	48.6 [46.6]
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)	649 (▲ 3.6)	683 (▲ 8.0)	693 (▲ 2.5)	710 (1.6)	605 (▲ 10.4)

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	2016年			2016年				2017年
			4-6月期	7-9月期	10-12月期	9月	10月	11月	12月	1月
通関輸出	5.4	▲0.7	(▲9.5)	(▲10.2)	(▲1.9)	(▲6.9)	(▲10.3)	(▲0.4)	(5.4)	(1.3)
価格	3.9	2.1	(▲8.3)	(▲11.1)	(▲6.3)	(▲11.1)	(▲9.0)	(▲7.3)	(▲2.7)	(1.6)
数量	1.3	▲2.7	(▲1.3)	(1.0)	(4.7)	(4.7)	(▲1.4)	(7.4)	(8.4)	(▲0.3)
通関輸入	▲1.0	▲10.3	(▲18.8)	(▲19.5)	(▲9.3)	(▲16.2)	(▲16.4)	(▲8.8)	(▲2.6)	(8.5)
価格	1.2	▲8.5	(▲17.6)	(▲18.9)	(▲10.8)	(▲14.9)	(▲14.3)	(▲11.9)	(▲6.0)	(2.2)
数量	▲2.1	▲1.8	(▲1.3)	(▲0.7)	(1.6)	(▲1.5)	(▲2.5)	(3.6)	(3.6)	(6.2)
経常収支(億円)	87,245	180,028	45,955	58,430	42,476	18,780	17,199	14,155	11,122	
貿易収支(億円)	▲65,890	5,419	14,959	15,221	17,079	6,762	5,876	3,134	8,068	
サービス収支(億円)	▲27,252	▲11,451	▲4,951	▲3,365	▲3,847	▲882	▲1,719	738	▲2,866	
金融収支(億円)	137,595	238,095	71,315	105,334	22,206	33,483	7,446	10,963	3,796	
外貨準備高(百万ドル)	1,245,316	1,262,099	1,265,402	1,260,145	1,216,903	1,260,145	1,242,792	1,219,291	1,216,903	1,231,573
対ドル円レート(期中平均)	109.92	120.13	108.17	102.40	109.32	102.04	103.82	108.18	115.95	114.73

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	9月	10月	11月	12月	1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]	▲0.052 [0.073]	▲0.037 [0.076]	▲0.049 [0.078]	▲0.044 [0.075]	▲0.045 [0.074]
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 [0.169]
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]	▲0.085 [0.350]	▲0.050 [0.300]	0.020 [0.300]	0.040 [0.270]	0.085 [0.095]
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)	0.865 (▲0.015)	0.866 (0.001)	0.864 (▲0.002)	0.853 (▲0.011)	
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]	16,450 [17,388]	17,425 [19,083]	18,308 [19,747]	19,114 [19,034]	19,041 [17,518]
M2平残	(3.3)	(3.6)	(3.4)	(3.4)	(3.9)	(3.5)	(3.7)	(3.9)	(4.0)	(4.1)
広義流動性平残	(3.3)	(3.9)	(2.2)	(1.6)	(1.8)	(1.6)	(1.5)	(1.9)	(2.1)	(2.2)
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)	(2.2)	(2.4)	(2.4)	(2.6)
	銀行計	(2.5)	(2.5)	(2.1)	(2.1)	(2.5)	(2.2)	(2.4)	(2.4)	(2.6)
	都銀等	(1.4)	(1.2)	(0.8)	(0.7)	(1.4)	(0.8)	(1.1)	(1.2)	(1.8)
	地銀	(3.8)	(3.7)	(3.4)	(3.5)	(3.6)	(3.5)	(3.6)	(3.6)	(3.5)
	地銀II	(2.9)	(3.2)	(3.2)	(2.9)	(3.1)	(2.9)	(3.1)	(3.1)	(3.1)
信金	(1.4)	(2.2)	(2.2)	(2.3)	(2.3)	(2.3)	(2.3)	(2.3)	(2.3)	
実質預金 +CD (平残)	3業態計	(3.3)	(3.7)	(3.3)	(3.4)	(4.2)	(3.6)	(3.9)	(4.2)	(4.5)
	都銀	(3.4)	(4.5)	(4.7)	(4.8)	(6.0)	(5.1)	(5.6)	(6.1)	(6.4)
	地銀	(3.3)	(3.0)	(1.9)	(2.2)	(2.3)	(2.1)	(2.2)	(2.5)	(2.3)
地銀II	(3.1)	(2.5)	(1.9)	(1.9)	(2.2)	(2.1)	(2.2)	(2.2)	(2.3)	

(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
 横田 裕輔 yuusuke_yokota@mufg.jp
 下郷 慶 kei_shimozato@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おります。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。