

経済マンスリー

[日本]

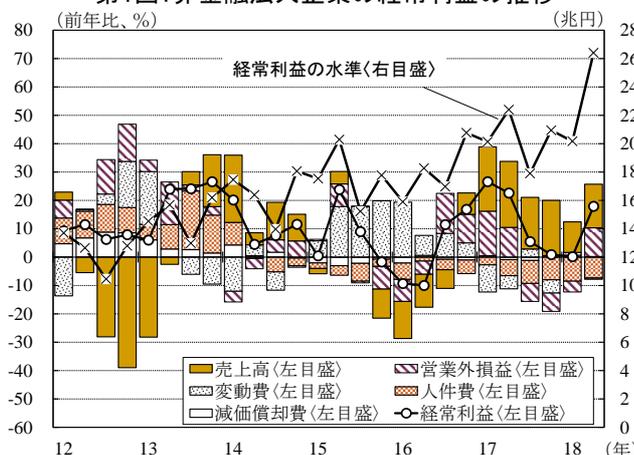
企業業績は引き続き好調も、先行きの下押しリスクに要警戒

1. 実体経済の動向

企業業績の好調が続いている。法人企業統計によると、2018 年 4-6 月期の全産業（金融業、保険業除く）の売上高は前年比+5.1%と 7 四半期連続の増収、経常利益は同+17.9%と 5 四半期ぶりに伸びが加速して 8 四半期連続の増益を確保し、利益水準も過去最高を記録した（第 1 図）。経常利益の前年比変動を要因分解すると、人手不足を背景とした人件費の上昇といった押し下げ要因を抱えつつも、堅調な内外需要を反映した売上高の増加や、海外現地法人ほか子会社からの受取配当金の増加等により営業外損益がプラス寄与に転じたこと等が、直近での高い伸びに繋がった。さらに、こうした「成長型の増益」を背景に、企業は投資姿勢を強めており、4-6 月期の実質設備投資は前期比年率+12.8%（GDP 統計ベース）に達した。

もともと、現在の収益環境の持続性については慎重に見極めていく必要がある。独 Ifo 経済研究所が世界各国の経済研究機関や金融機関等を対象に実施している世界経済アンケート調査「World Economic Survey、WES」の景況感指数（World Economic Climate）をみると、“先行き 6 ヶ月見通し”が足元で大きく低下し、欧州債務危機に見舞われていた 2011 年 10-12 月期以来の水準となった（第 2 図）。目下の世界経済は堅調であるにも関わらず見通しがこれ程落ち込んでいるのは、貿易摩擦への警戒感の高まりと、その潜在的インパクトの大きさを示しているといえよう。本指数はアンケート調査に基づいている為、今後の政策の行方次第で方向感が変わり得る性質のものではある。ただ、これまで日本の輸出との関連性もみられたことから、先行きの輸出環境の悪化を通じて、貿易摩擦の激化が企業収益の下押し要因となり、ひいては設備投資の増勢にも影響を及ぼすリスクについて十分な警戒を要するだろう。

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UFJ銀行経済調査室作成

第2図：WES景況感指数（先行き）と輸出額の推移



（資料）Ifo経済研究所、財務省より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 金融政策・市場の動向

日銀は9月18-19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。今回の注目は、日銀が7月の「強力な金融緩和継続のための枠組み強化」後の市場の動きをどう評価しているかであった。この点、黒田総裁は会合後の会見で「夏場は取引が細り易く実勢を見極めにくい時期であり、現状での評価は性急」としつつも、8月の債券市場サーベイで3年ぶりに市場の機能度が『改善した』との回答が『低下した』との回答を上回ったことに触れたほか、「一頃よりも取引が活発化し、国債の値動きも幾分増している」と述べた。

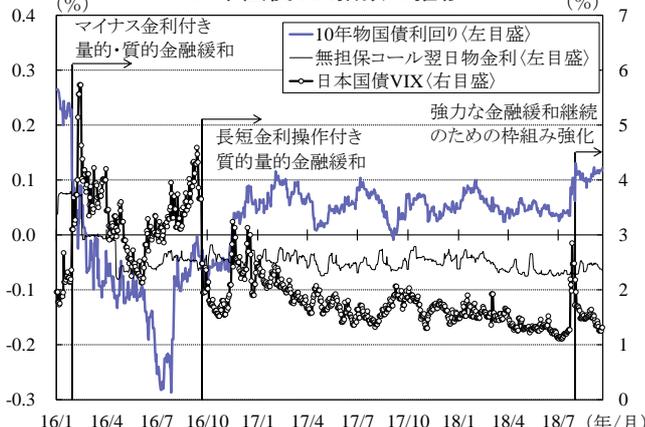
この間の金融市場の動きを振り返ると、まず、10年物国債利回りは、7月会合以前は概ね0.05%程度で推移していたものの、足元では水準が切り上がり、0.1%を僅かに上回って推移している（第3図）。また、無担保コール翌日物金利は、マクロ加算残高の基準比率が引き上げられた8月の積み期間（8月16日-9月15日）平均で▲0.057%と、7月の同▲0.065%から僅かに上昇した^(注)。10年物国債のボラティリティを示す日本国債VIX指数も、政策調整観測が出始めた7月末から8月上旬にかけて急騰した（但し、9月中旬には元の水準に戻している）。市場の機能度は限界的には改善したといえるだろう。

しかし、市場には依然2019年中の政策調整を予想する向きも少なくない（第4図）。背景には、市場参加者の大部分が7月の決定について、国債市場や金融仲介機能への影響等の副作用への対応を不十分とみていることが挙げられよう。市場機能の更なる改善を目指して再度政策の微修正が加えられる可能性も念頭に置きつつ、今後の金融システムレポートでの分析内容や市場動向等を注視していく必要があるだろう。

ドル円相場は、米国経済の堅調等を受けて米国金利が上昇するなか、足元は1ドル112円程度で推移している。先行きも、海外情勢の変化等から一時的に振れることはあっても、基調としては日米金融政策の方向性の違いを受け、現状程度の円安水準が続くと予想する。

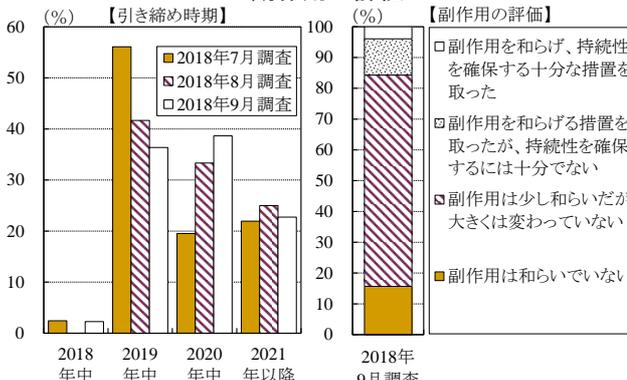
(注) 日銀当座預金残高は、0.1%の付利が適用される「基礎残高」とゼロ金利が適用される「マクロ加算残高」、マイナス金利が適用される「政策金利残高」の3層構造。政策金利残高を有する金融機関は、▲0.1%を上回る金利であれば資金を市場へ放出するインセンティブがある。一方、マクロ加算残高に余裕がある金融機関は、その範囲内であればマイナス金利の資金調達をするインセンティブがある。マクロ加算残高の基準比率引き上げにより政策金利残高が減少し、マクロ加算残高が増加すれば、資金の出し手が減り、受け手が増える為、理論上は市場金利に上昇圧力がかかる。

第3図：10年物国債利回り、無担保コール翌日物金利、日本国債VIX指数の推移



(資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

第4図：日銀の金融引き締め実施時期の市場予想と副作用の評価



(注)「引き締め時期」は、日銀が次に政策変更を行うとすれば金融引き締めをする、と予想するエコノミストにその実施時期を尋ねたもの。

(資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

主要経済金融指標(日本)
2018年9月21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)

	2016年度	2017年度	2017年		2018年		2018年				
			10-12月期	1-3月期	4-6月期	4月	5月	6月	7月	8月	
実質GDP成長率(前期比年率)	1.2	1.6	0.9 (2.0)	▲ 0.9 (1.0)	3.0 (1.3)	***	***	***	***	***	
全産業活動指数	0.6	1.8	0.7 (1.8)	▲ 0.5 (1.3)	0.9 (1.0)	1.0 (1.4)	0.1 (1.6)	▲ 0.8 (0.2)			
鉱工業生産指数	1.0	4.1	1.6 (4.6)	▲ 1.3 (2.4)	1.3 (1.9)	0.5 (2.6)	▲ 0.2 (4.2)	▲ 1.8 (▲ 0.9)	▲ 0.2 (2.2)		
鉱工業出荷指数	0.8	3.3	0.8 (3.1)	▲ 1.1 (1.5)	1.9 (2.2)	1.6 (3.6)	▲ 1.6 (3.3)	0.3 (▲ 0.2)	▲ 2.0 (1.2)		
製品在庫指数	▲ 4.0	3.9	2.2 (1.9)	3.4 (3.9)	▲ 1.9 (2.4)	▲ 0.6 (1.7)	0.6 (2.5)	▲ 1.9 (2.4)	▲ 0.2 (2.8)		
生産者製品在庫率指数 (2010年=100)	112.9	112.4	112.1 [109.7]	114.9 [111.1]	114.7 [111.8]	113.8 [113.1]	113.9 [111.7]	116.5 [110.7]	117.0 [112.4]	117.0 [110.1]	
国内企業物価指数	▲ 2.4	2.7	0.9 (3.3)	0.6 (2.5)	0.6 (2.4)	0.3 (2.0)	0.5 (2.6)	0.3 (2.8)	0.4 (3.0)	0.0 (3.0)	
消費者物価 (季調済、全国、除く生鮮食品)	▲ 0.2	0.7	0.4 (0.9)	▲ 0.1 (0.9)	0.4 (0.7)	▲ 0.1 (0.7)	0.0 (0.7)	0.1 (0.8)	0.1 (0.8)	0.3 (0.9)	
稼働率指数 (2010年=100)	98.6	101.7	102.7 [100.1]	101.0 [100.1]	102.0 [101.8]	104.2 [103.5]	102.0 [100.3]	99.8 [101.7]	99.2 [100.6]	99.2 [102.5]	
機械受注 (船舶、電力を除く民需)	0.5	▲ 0.8	0.3 (0.0)	3.3 (0.2)	2.2 (8.0)	10.1 (9.6)	▲ 3.7 (16.5)	▲ 8.8 (0.3)	11.0 (13.9)		
製造業	▲ 4.6	9.2	3.5 (13.3)	2.5 (10.6)	5.5 (17.8)	22.7 (23.5)	1.3 (26.2)	▲ 15.9 (6.6)	11.8 (21.2)		
非製造業 (除く船舶、電力)	4.3	▲ 7.8	▲ 2.1 (▲ 9.7)	3.4 (▲ 6.9)	▲ 0.4 (0.3)	0.4 (▲ 1.1)	0.2 (8.4)	▲ 7.0 (▲ 4.6)	10.9 (7.7)		
資本財出荷 (除く輸送機械)	1.4	6.2	3.1 (7.2)	▲ 0.5 (7.0)	0.5 (4.2)	2.5 (9.5)	▲ 4.6 (3.8)	▲ 1.1 (0.0)	▲ 0.7 (5.4)		
建設受注	4.0	0.7	(4.0)	(2.6)	(▲ 7.4)	(4.0)	(▲ 18.7)	(▲ 6.5)	(▲ 9.3)		
民需	5.1	0.6	(3.5)	(1.0)	(1.3)	(8.3)	(▲ 8.0)	(3.6)	(▲ 9.7)		
官公庁	8.4	▲ 5.4	(6.3)	(▲ 0.4)	(▲ 29.9)	(1.3)	(▲ 36.9)	(▲ 44.4)	(▲ 41.5)		
公共工事請負金額	4.1	▲ 4.3	(1.1)	(▲ 15.6)	(1.5)	(5.5)	(3.5)	(▲ 5.6)	(▲ 2.9)	(▲ 2.2)	
新設住宅着工戸数(年率万戸)	97.4 (5.8)	94.6 (▲ 2.8)	94.8 (▲ 2.4)	89.2 (▲ 8.0)	96.8 (▲ 1.8)	99.2 (0.3)	99.6 (1.3)	91.5 (▲ 7.1)	95.8 (▲ 0.7)		
新設住宅床面積	(4.1)	(▲ 3.7)	(▲ 3.2)	(▲ 9.2)	(▲ 3.6)	(▲ 2.1)	(0.1)	(▲ 8.9)	(▲ 1.6)		
小売業販売額	▲ 0.2	1.9	(1.9)	(1.4)	(1.3)	(1.5)	(0.6)	(1.7)	(1.5)		
実質家計消費支出 (2人以上、季調済)	▲ 1.6	0.4	▲ 0.6 (0.5)	1.1 (0.6)	▲ 1.4 (▲ 1.3)	▲ 1.6 (▲ 1.3)	▲ 0.2 (▲ 1.4)	2.9 (▲ 1.2)	▲ 1.1 (0.4)		
平均消費性向 (実数、季調済、%)	72.1	71.7	71.3 [71.8]	71.4 [73.0]	69.4 [74.6]	70.2 [73.1]	72.3 [77.0]	66.1 [73.8]	69.9 [70.3]	70.3 [70.3]	
所定外労働時間 (全産業・5人以上)	▲ 0.7	0.4	0.3 (1.2)	▲ 1.1 (▲ 1.2)	1.6 (0.6)	0.4 (0.0)	1.3 (0.9)	▲ 0.3 (0.9)	▲ 3.1 (▲ 1.8)		
現金給与総額 (全産業・5人以上)	0.4	0.7	(0.7)	(1.4)	(2.2)	(0.6)	(2.1)	(3.3)	(1.6)		
常用雇用者数(前年差) (全産業・5人以上、万人)	103	105	133	25	6	13	7	0	▲ 11		
有効求人倍率 (実数、季調済、倍)	1.39	1.54	1.57 [1.41]	1.59 [1.44]	1.60 [1.49]	1.59 [1.47]	1.60 [1.49]	1.62 [1.50]	1.63 [1.51]	1.52 [1.52]	
完全失業率 (実数、季調済、%)	3.0	2.7	2.7	2.5	2.4	2.5	2.2	2.4	2.5		
景気ウォッチャー(現状判断DI) (季調済、%ポイント)	46.4	50.5	53.3 [49.8]	49.1 [48.7]	48.1 [49.2]	49.0 [48.5]	47.1 [49.1]	48.1 [50.0]	46.6 [49.9]	48.7 [50.0]	
企業倒産件数 (実数、件数)	8,381 (▲ 3.5)	8,367 (▲ 0.2)	2,106 (1.0)	2,041 (▲ 1.8)	2,107 (▲ 3.7)	650 (▲ 4.4)	767 (▲ 4.4)	690 (▲ 2.3)	702 (▲ 1.7)	694 (8.6)	

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)

	2016年度	2017年度	2017年		2018年		2018年				
			10-12月期	1-3月期	4-6月期	4月	5月	6月	7月	8月	
通関輸出	▲3.5	10.8	(13.0)	(4.9)	(7.5)	(7.8)	(8.1)	(6.7)	(3.9)	(6.6)	
価格	▲6.0	5.5	(7.9)	(0.8)	(1.8)	(0.5)	(1.5)	(3.4)	(3.0)	(5.4)	
数量	2.7	5.0	(4.8)	(4.1)	(5.6)	(7.2)	(6.4)	(3.2)	(0.9)	(1.1)	
通関輸入	▲10.2	13.7	(17.0)	(7.5)	(7.5)	(6.0)	(14.1)	(2.6)	(14.6)	(15.4)	
価格	▲10.0	8.8	(10.9)	(3.6)	(6.1)	(3.8)	(7.0)	(7.5)	(10.2)	(10.5)	
数量	▲0.2	4.4	(5.5)	(3.7)	(1.4)	(2.1)	(6.6)	(▲4.5)	(4.1)	(4.5)	
経常収支(億円)	210,188	218,127	43,257	58,821	49,589	18,451	19,383	11,756	20,097		
貿易収支(億円)	57,851	45,936	11,527	7,246	10,904	5,738	▲3,038	8,205	▲10		
サービス収支(億円)	▲13,813	▲5,378	▲1,975	2,127	▲6,343	▲5,015	423	▲1,751	▲1,744		
金融収支(億円)	247,407	196,174	30,753	75,622	43,667	4,254	33,208	6,206	▲8,319		
外貨準備高(百万ドル)	1,230,330	1,268,287	1,264,283	1,268,287	1,258,748	1,256,018	1,254,477	1,258,748	1,256,276	1,259,305	
対ドル円レート(期中平均)	108.37	110.80	112.95	108.20	109.05	107.43	109.69	110.03	111.37	111.06	

3. 金融

	2016年度	2017年度	2017年		2018年		2018年				
			10-12月期	1-3月期	4-6月期	4月	5月	6月	7月	8月	
無担保コール翌日物金利	▲0.045	▲0.050	▲0.042 [▲0.043]	▲0.048 [▲0.042]	▲0.065 [▲0.054]	▲0.063 [▲0.054]	▲0.061 [▲0.053]	▲0.071 [▲0.056]	▲0.070 [▲0.054]	▲0.059 [▲0.049]	
ユーロ円TIBOR (3ヵ月物)	0.057	0.065	0.063 [0.056]	0.078 [0.056]	0.084 [0.056]	0.097 [0.056]	0.078 [0.056]	0.078 [0.056]	0.091 [0.075]	0.091 [0.056]	
新築10年国債利回り	0.065	0.045	0.045 [0.040]	0.045 [0.065]	0.030 [0.075]	0.050 [0.015]	0.030 [0.040]	0.030 [0.075]	0.060 [0.075]	0.110 [0.010]	
都銀貸出約定平均金利 (前期、月比増減)	0.847	0.817	0.828 (▲0.003)	0.817 (▲0.011)	0.789 (▲0.028)	0.793 (▲0.024)	0.794 (0.001)	0.789 (▲0.005)	0.788 (▲0.001)		
日経平均株価 (225種、末値)	18,909	21,454	22,765 [19,114]	21,454 [18,909]	22,305 [20,033]	22,468 [19,197]	22,202 [19,651]	22,305 [20,033]	22,554 [19,925]	22,865 [19,646]	
M2平残	(3.6)	(3.7)	(3.9)	(3.2)	(3.1)	(3.2)	(3.2)	(3.1)	(2.9)	(2.9)	
広義流動性平残	(1.9)	(3.1)	(3.3)	(2.6)	(2.5)	(2.5)	(2.5)	(2.5)	(2.3)	(2.2)	
貸出・預金動向											
貸出残高 (平残)	銀行・信金計		(2.6)	(2.1)	(2.0)	(2.0)	(1.9)	(2.1)	(2.0)	(2.2)	
	銀行計		(2.6)	(2.1)	(2.0)	(2.0)	(1.9)	(2.1)	(2.0)	(2.2)	
	都銀等		(1.7)	(0.7)	(0.5)	(0.5)	(0.3)	(0.6)	(0.3)	(0.7)	
	地銀		(3.6)	(3.5)	(4.1)	(3.6)	(4.4)	(4.5)	(4.5)	(4.5)	
	地銀II		(3.0)	(3.0)	(2.8)	(2.7)	(▲0.5)	(▲0.4)	(▲0.5)	(▲0.5)	
実質預金 +CD (平残)	3業態計		(4.3)	(3.5)	(3.8)	(3.8)	(3.8)	(3.8)	(3.8)	(3.7)	
	都銀		(6.1)	(4.9)	(5.2)	(5.3)	(5.1)	(5.3)	(5.4)	(5.2)	
	地銀		(2.5)	(2.2)	(2.8)	(2.3)	(3.2)	(3.0)	(3.0)	(3.0)	
	地銀II		(2.0)	(1.6)	(▲0.2)	(1.7)	(▲1.1)	(▲1.1)	(▲1.2)	(▲1.3)	
	信金		(2.6)	(2.5)	(2.3)	(2.3)	(2.3)	(2.3)	(2.2)	(2.2)	

(注) 新築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UFJ銀行経済調査室作成

照会先：三菱UFJ銀行 経済調査室 菱木 由美子 yumiko_4_hishiki@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。