

経済マンスリー [日本]

「牽引力」と「下押し圧力」の力競べが続く

1. 実体経済の動向

国内経済では依然、「牽引力」と様々な「下押し圧力」のせめぎ合いが続いている模様ながら、足元にかけてはやや前者の「牽引力」が優勢になってきたものとみえる。日銀短観の最新 3 月分の調査結果（回答期間は、2 月 23 日～3 月 30 日）によれば、全規模・全産業の業況判断 DI は昨年 12 月調査比+1%ポイント（第 1 表）。うち、非製造業のそれは同+2%ポイントの 5%ポイントと、3 四半期続けての上昇、リーマン・ショック以降での最高水準を記録している。特に震災復旧・復興需要を受ける建設業の景況感が、企業規模を問わず広く改善。大企業が同+1%ポイント、中堅企業が同+3%ポイント、中小企業が同+4%ポイントと、着実な上昇を示した。

一方、製造業においては景況感の悪化が継続しているものの、電気機械や自動車（各大企業の業況判断 DI は同+4%ポイント、同+8%ポイント）などの加工業種（同+2%ポイント、全規模計で同不変）は回復方向。世界的な景気の軟化や円高といった「下押し圧力」が一旦緩和してきたことを窺わせる。と同時に、新たな懸念材料も浮上。一つには原油高で、3 月の日銀短観中、大企業の化学（同 8%ポイント）、鉄鋼（同 7%ポイント）辺りの素材業種（同 5%ポイント、全規模計でも 5%ポイント）の業況判断 DI は目立って切り下がった。内閣府の試算を基に改めて原油高のインパクトを確認しておくなら、その過去半年間にみられた約 20%の上昇は、世界需要の 3%減少ないし円の対ドル 10%増価に匹敵する「下押し圧力」となり得るようだ（第 1 図）。

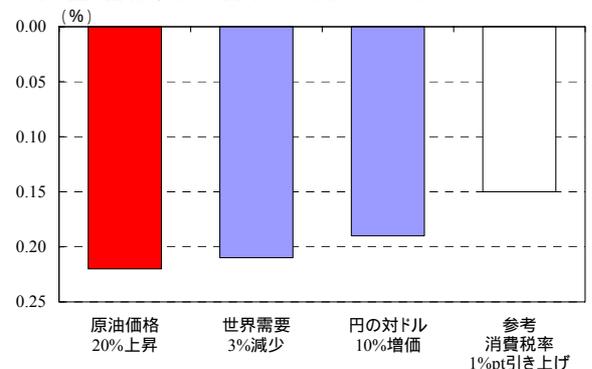
世界経済や円相場のさらなる変動は勿論、夏場の電力不足などを含め、「牽引力」= 復旧・復興活動の本格化につれて景気加速というメインシナリオを崩しかねない「下押し圧力」、これらリスク要因には引き続き十分な警戒が必要であろう。

第1表：日銀短観 - 業況判断DIの推移

	（「良い」 - 「悪い」、%ポイント）				
	2011年 3月調査	6月調査	9月調査	12月調査	2012年 3月調査
全産業	▲ 9	▲ 18	▲ 9	▲ 7	▲ 6
製造業	▲ 4	▲ 15	▲ 5	▲ 5	▲ 7 x
加工業種	▲ 3	▲ 16	▲ 3	▲ 5	▲ 5
電気機械(大企業)	1	▲ 16	▲ 5	▲ 21	▲ 17
自動車(大企業)	23	▲ 52	13	20	28
素材業種	▲ 5	▲ 15	▲ 9	▲ 7	▲ 12 x
化学(大企業)	14	2	1	▲ 6	▲ 14 x
鉄鋼(大企業)	▲ 22	▲ 21	▲ 16	▲ 10	▲ 17 x
非製造業	▲ 11	▲ 20	▲ 12	▲ 7	▲ 5
建設	▲ 23	▲ 26	▲ 21	▲ 17	▲ 14
大企業	▲ 16	▲ 15	▲ 11	▲ 8	▲ 7
中堅企業	▲ 24	▲ 20	▲ 16	▲ 16	▲ 13
中小企業	▲ 25	▲ 29	▲ 24	▲ 19	▲ 15

(注) '2012年3月調査'中の「x」印は'12月調査'比改善、「x」は同悪化、「」は同不変を示す。
(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：各種事象が日本の実質GDPに及ぼすインパクト



(注) 内閣府の「短期日本経済マクロ計量モデル(2011年版)」に基づく試算値、1年目の標準ケースからの乖離率。
(資料) 内閣府資料より三菱東京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・金利・株価

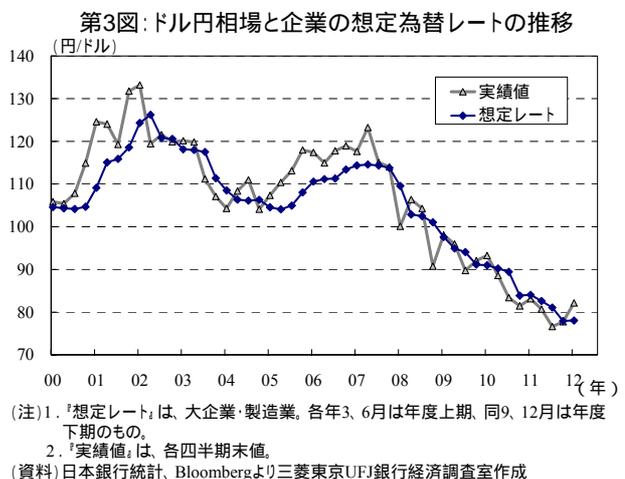
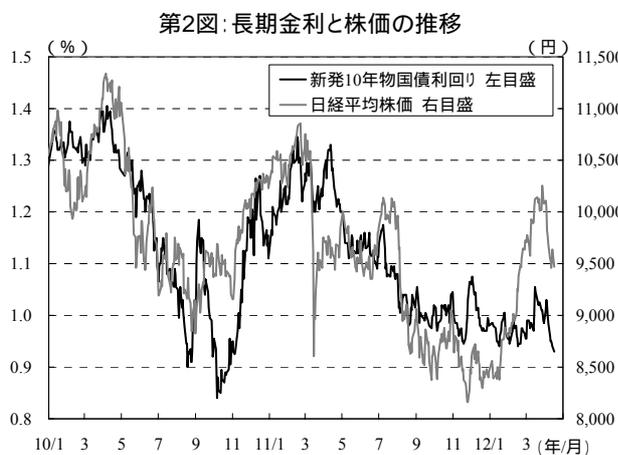
金融市場では3月後半以降、リスク回避の動きが再び強まっている。新発10年物国債利回りは、3月15日の1.06%をピークに低下に転じ、足元では1%を割り込んでいる(第2図)。日経平均株価も、足元は9,500円前後と、3月のピークから700円程度下落した水準にある。こうした金融市場の楽観ムード転換の背景には、スペインの財政赤字削減難航をきっかけとして欧州債務問題に対する警戒感が再度強まったことのほか、米国の雇用増加ペースの減速や中国の成長率鈍化などがある。

日銀は、4月9-10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。市場の一部には追加緩和観測があったため、現状維持の決定は株安などの一因ともなった。ただし、今月は27日にも金融政策決定会合が予定されており、2013年度までの経済・物価の見通しを示す「展望レポート」が発表される。日銀は、見通しを再点検した結果、「中長期的な物価安定の目途」(消費者物価の前年比上昇率で1%)の達成に向けて金融政策面からのさらなる後押しが必要と判断する可能性があり、その場合には追加緩和が実施されよう。

(2) 為替

為替市場でも、楽観ムードの後退を反映して円高方向への揺り戻しが起きている。3月下旬から足元までの円相場の動きをみると、対ドルで1ドル=84円台から1ドル=81円前後まで上昇し、対ユーロでは1ユーロ=111円台から1ユーロ=106~107円まで切り上がった。

4月2日に公表された日銀短観の3月調査によると、大企業・製造業の2012年度の想定為替レートは1ドル=78.14円(上半期:78.04円、下半期:78.24円)である(第3図)。今のところは、足元の相場水準よりも円高に位置しており、今後一段の円の上昇が回避されれば、収益上振れ要因となろう。ただし、欧州債務問題や米国の追加金融緩和観測など潜在的な円高要因は燻り続けているため、過度な期待は抱きにくい。



主要経済金融指標(日本)
2012年4月20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)

	2009年度	2010年度	2011年			2011年		2012年		
			4-6	7-9	10-12	11月	12月	1月	2月	3月
実質GDP成長率(前期比年率)	▲ 2.1	3.1	▲ 1.2 (▲ 1.7)	7.1 (▲ 0.4)	▲ 0.7 (▲ 0.6)	***	***	***	***	***
全産業活動指数	▲ 4.2	2.0	▲ 0.4 (▲ 1.7)	2.0 (▲ 0.4)	0.1 (▲ 0.4)	▲ 1.0 (▲ 1.1)	1.6 (▲ 0.2)	▲ 1.0 (▲ 0.1)		
鉱工業生産指数	▲ 8.8	9.3	▲ 4.2 (▲ 5.8)	5.4 (▲ 0.9)	0.4 (▲ 1.6)	▲ 1.7 (▲ 2.9)	2.3 (▲ 3.0)	0.9 (▲ 1.6)	▲ 1.6 (1.5)	
鉱工業出荷指数	▲ 8.3	9.4	▲ 5.5 (▲ 8.3)	7.0 (▲ 1.6)	0.3 (▲ 2.2)	▲ 1.9 (▲ 4.1)	3.3 (▲ 2.4)	▲ 1.1 (▲ 1.5)	0.3 (1.5)	
製品在庫指数	▲ 6.1	3.9	3.1 (4.6)	1.8 (6.0)	▲ 1.4 (3.8)	▲ 0.5 (8.6)	▲ 1.7 (3.8)	2.1 (2.5)	▲ 0.5 (1.0)	
生産者製品在庫率指数 (2005年=100)	120.4	108.2	121.1 [106.5]	116.5 [108.7]	115.0 [111.0]	115.6 [108.0]	112.7 [108.0]	113.5 [108.4]	110.4 [105.9]	[108.8]
国内企業物価指数	▲ 5.2	0.7	1.2 (2.5)	▲ 0.1 (2.6)	▲ 0.9 (1.5)	0.0 (1.6)	▲ 0.1 (1.1)	0.0 (0.5)	0.2 (0.6)	0.6 (0.6)
消費者物価 (季調済、全国、除く生鮮食品)	▲ 1.6	▲ 0.8	0.5 (▲ 0.3)	▲ 0.1 (0.2)	▲ 0.2 (▲ 0.1)	0.0 (▲ 0.2)	0.0 (▲ 0.1)	0.1 (▲ 0.1)	0.2 (0.1)	
稼働率指数 (2005年=100)	80.0	88.0	79.8 [89.8]	87.5 [88.4]	89.3 [88.4]	88.1 [88.2]	89.9 [90.2]	92.8 [91.4]	91.2 [93.3]	[73.1]
機械受注 (船舶、電力を除く民需)	▲ 20.4	9.1	2.5 (9.8)	1.5 (5.8)	▲ 2.6 (6.7)	14.8 (12.5)	▲ 7.1 (6.3)	3.4 (5.7)	4.8 (8.9)	
製造業	▲ 27.9	18.3	▲ 0.2 (17.2)	2.5 (4.4)	▲ 2.8 (4.1)	4.7 (7.1)	▲ 7.1 (3.0)	▲ 1.8 (▲ 0.6)	16.0 (6.7)	
非製造業 (除く船舶、電力)	▲ 14.7	2.7	5.0 (4.2)	5.0 (7.2)	▲ 2.3 (8.6)	6.2 (16.0)	▲ 6.0 (9.0)	2.3 (11.7)	2.3 (10.8)	
資本財出荷 (除く輸送機械)	▲ 24.2	21.4	3.4 (9.0)	1.4 (4.0)	1.2 (2.1)	0.6 (2.6)	1.9 (2.4)	▲ 3.5 (2.2)	▲ 0.8 (6.4)	
建設受注	▲ 14.2	▲ 5.2	(18.0)	(▲ 0.6)	(13.1)	(21.0)	(1.5)	(24.6)	(▲ 1.8)	
民需	▲ 15.3	▲ 2.6	(20.1)	(▲ 2.1)	(9.7)	(18.0)	(5.8)	(22.6)	(▲ 7.1)	
官公庁	▲ 11.1	▲ 12.1	(15.1)	(21.7)	(19.6)	(▲ 10.7)	(▲ 0.6)	(39.0)	(18.6)	
公共工事請負金額	4.9	▲ 8.8	(▲ 9.3)	(▲ 3.4)	(3.6)	(6.8)	(0.6)	(8.5)	(16.8)	(8.0)
新設住宅着工戸数(年率万戸)	77.5 (▲ 25.4)	81.8 (5.6)	82.4 (4.1)	88.3 (7.9)	79.6 (▲ 4.5)	82.4 (▲ 0.3)	78.3 (▲ 7.3)	82.2 (▲ 1.1)	91.7 (7.5)	
新設住宅床面積	(▲ 21.5)	(9.0)	(3.8)	(8.6)	(▲ 4.4)	(▲ 0.1)	(▲ 7.3)	(▲ 2.7)	(6.8)	
小売業販売額	▲ 0.4	0.8	(▲ 1.7)	(▲ 1.0)	(0.8)	(▲ 2.2)	(2.5)	(1.8)	(3.4)	
実質家計消費支出 (2人以上、季調済)	1.0	▲ 0.9	0.1 (▲ 2.1)	0.4 (▲ 2.8)	0.4 (▲ 1.0)	▲ 0.4 (▲ 3.2)	▲ 0.1 (0.5)	▲ 0.1 (▲ 2.3)	1.8 (2.3)	
平均消費性向 (実数、季調済、%)	74.7	73.4	74.0 [72.3]	73.1 [75.2]	74.2 [74.0]	74.1 [75.7]	74.5 [74.3]	73.7 [75.9]	72.3 [72.3]	[72.4]
所定外労働時間 (全産業・5人以上)	▲ 8.5	6.8	▲ 2.6 (▲ 2.0)	1.3 (▲ 0.6)	1.1 (0.9)	0.0 (0.0)	2.3 (1.8)	0.5 (1.0)		
現金給与総額 (全産業・5人以上)	3.4	0.5	(▲ 0.6)	(▲ 0.4)	(▲ 0.1)	(▲ 0.2)	(0.1)	(0.0)		
常用雇用者数(前年・期・月差) (全産業・5人以上、万人)	▲ 77,894	23,384	28,033 10,188	27,711 21,464	25,350 28,038	28,986 28,971	25,572 27,087	128,676 32,797	125,311 32,772	35,975
有効求人倍率 (実数、季調済、倍)	0.45	0.56	0.62 [0.50]	0.66 [0.54]	0.69 [0.57]	0.69 [0.57]	0.71 [0.58]	0.73 [0.60]	0.75 [0.61]	[0.62]
完全失業率 (実数、季調済、%)	5.2	5.0	4.7 [5.1]	4.4 [5.0]	4.4 [5.0]	4.5 [5.0]	4.5 [4.8]	4.6 [4.9]	4.5 [4.7]	[4.7]
景気ウォッチャー(現状判断DI) (%ポイント)	39.9	44.2	38.0 [48.30]	48.4 [45.37]	46.0 [42.97]	45.0 [43.60]	47.0 [45.10]	44.1 [44.30]	45.9 [48.40]	51.8 [27.70]
企業倒産件数 (実数、件数)	14,732 (▲ 8.7)	13,065 (▲ 11.3)	3,312 (▲ 0.3)	3,108 (▲ 3.8)	3,103 (▲ 5.9)	1,095 (3.2)	1,032 (▲ 6.3)	985 (▲ 5.3)	1,038 (5.1)	1,161 (▲ 1.8)

(注) 1完全失業率は、2011年4-6月期と7-9月期は岩手、宮城、福島の3県を除いたベース。

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)

	2009年度	2010年度	2011年			2011年		2012年		
			4-6	7-9	10-12	11月	12月	1月	2月	3月
通関輸出	▲17.1	14.9	(▲8.1)	(0.5)	▲5.5	(▲4.5)	(▲8.0)	(▲9.2)	(▲2.7)	(5.9)
価格	▲7.0	0.1	(0.0)	(1.6)	(▲0.5)	(▲0.1)	(▲1.5)	(1.0)	(1.2)	(2.1)
数量	▲9.9	14.7	(▲8.1)	(▲1.1)	(▲5.0)	(▲4.4)	(▲6.6)	(▲10.1)	(▲3.8)	(3.8)
通関輸入(円建)	▲25.2	16.0	(10.5)	(13.8)	(12.4)	(11.5)	(8.2)	(9.6)	(9.3)	(10.6)
価格	▲18.4	3.4	(7.4)	(12.1)	(10.9)	(12.5)	(8.9)	(6.3)	(5.8)	(7.2)
数量	▲7.3	12.4	(2.8)	(1.5)	(1.3)	(▲1.0)	(▲0.7)	(3.1)	(3.2)	(3.1)
経常収支(億円)	163,383	166,595	15,372	31,007	9,257	1,261	2,657	▲4,373	11,778	
貿易収支(億円)	65,996	64,955	▲10,534	▲1,762	▲9,446	▲5,889	▲1,468	▲13,816	1,021	
サービス収支(億円)	▲18,185	▲12,730	▲5,040	▲5,146	▲6,658	▲1,262	▲1,981	▲930	▲1,304	
資本収支	▲123,113	▲97,221	8,947	4,590	83,422	77,436	10,171	901	▲6,806	
外貨準備高(百万ドル)	1,042,715	1,116,025	1,137,809	1,200,593	1,295,841	1,304,763	1,295,841	1,306,668	1,302,877	1,288,703
対ドルレート(期中平均)	92.80	85.69	81.70	77.84	77.39	77.54	77.85	76.97	78.45	82.43

3. 金融

	2009年度	2010年度	2011年			2011年		2012年		
			4-6	7-9	10-12	11月	12月	1月	2月	3月
コールレート (無担保翌日物)	0.102	0.091	0.067 [0.093]	0.078 [0.093]	0.079 [0.090]	0.077 [0.091]	0.078 [0.087]	0.080 [0.085]	0.085 [0.093]	0.084 [0.085]
ユーロ円TIBOR (3ヵ月物)	0.516	0.356	0.332 [0.388]	0.330 [0.364]	0.329 [0.336]	0.329 [0.335]	0.329 [0.335]	0.331 [0.335]	0.332 [0.335]	0.332 [0.336]
新発10年国債利回り (未値)	1.353	1.127	1.160 [1.208]	1.043 [0.987]	1.030 [1.072]	1.065 [1.185]	0.980 [1.110]	0.965 [1.215]	0.955 [1.255]	0.985 [1.255]
都銀貸出約定平均金利 (前期、月比増減)	1.449	1.357	1.349 (▲0.008)	1.315 (▲0.034)	1.292 (▲0.023)	1.313 (▲0.004)	1.292 (▲0.021)	1.294 (0.002)	1.280 (▲0.014)	
日経平均株価 (225種、未値)	11,090	9,755	9,816 [9,383]	8,700 [9,369]	8,455 [10,229]	8,435 [9,937]	8,455 [10,229]	8,803 [10,238]	9,723 [10,624]	10,084 [9,755]
M2平残	(2.9)	(2.7)	(2.8)	(2.8)	(3.0)	(3.0)	(3.2)	(3.1)	(2.9)	(3.0)
広義流動性平残	(0.5)	(0.6)	(▲0.0)	(0.5)	(0.3)	(0.3)	(0.4)	(0.4)	(0.5)	(0.7)
貸出資金吸収動向										
貸出残高 (平残)	銀行・信金計	(0.8)	(▲1.9)	(▲0.8)	(▲0.5)	(0.2)	(0.2)	(0.4)	(0.6)	(0.8)
	銀行計	(0.8)	(▲2.0)	(▲0.8)	(▲0.5)	(0.3)	(0.2)	(0.5)	(0.7)	(0.9)
	都銀等	(▲0.4)	(▲4.2)	(▲2.8)	(▲2.6)	(▲1.3)	(▲1.4)	(▲1.0)	(▲0.6)	(▲0.5)
	地銀	(2.4)	(0.6)	(1.5)	(1.9)	(2.1)	(2.1)	(2.2)	(2.3)	(2.3)
	地銀	(1.3)	(▲0.4)	(0.9)	(1.2)	(1.2)	(1.1)	(1.2)	(1.2)	(1.1)
信金	(0.8)	(▲1.3)	(▲0.7)	(▲0.5)	(▲0.4)	(▲0.4)	(▲0.4)	(▲0.5)	(▲0.5)	
実質預金 + CD (平残)	3業態計	(2.9)	(2.6)	(2.7)	(2.3)	(3.0)	(3.0)	(3.3)	(3.3)	(2.9)
	都銀	(3.0)	(2.6)	(2.3)	(1.0)	(2.1)	(2.2)	(3.0)	(2.9)	(2.3)
	地銀	(3.1)	(3.1)	(3.4)	(3.9)	(4.0)	(4.0)	(3.8)	(3.8)	(3.7)
地銀	(1.8)	(0.6)	(2.0)	(2.8)	(3.1)	(3.1)	(3.1)	(3.3)	(3.1)	(3.3)

(注)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 石丸 康宏 yasuiro_ishimaru@mufg.jp
高山 真 shin_takayama@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 <http://www.bk.mufg.jp/>でもご覧いただけます。