

経済マンスリー [日本]

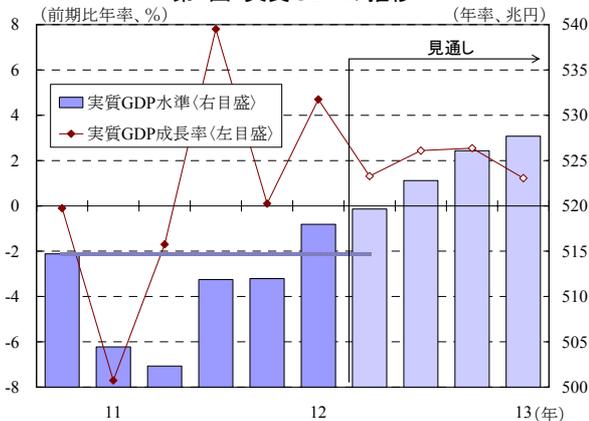
増勢回復の流れだが、懸念材料も国内外に散在

1. 実体経済の動向

日本経済は、2012 年に入ってから徐々に勢いを取り戻してきている。今月 8 日発表の 2 次速報値によれば、今年 1-3 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率+4.7%と、昨年 10-12 月期の同+0.1%から大きく加速した（第 1 図）。需要項目別には、個人消費が堅調を保ったほか、公的需要や輸出も増伸した。片や、住宅投資と設備投資は減少したが、減少幅は同▲6.0%、同▲8.2%と 1 次速報値よりも小さかったことが判明している。こうした結果、実質 GDP は水準的にも震災前の一昨年 10-12 月期を超えてきた。日本経済は震災以降の回復局面にあるとして、昨年度前半の“第 1 段階”には欠けていた持続力や安定感、産業・地域的な広がりといった特長を持った“第 2 段階”へ入ってきたと言えそうだ。付言すると、1-3 月期には全体的な物価動向を示す GDP デフレーターが 13 四半期ぶりに前期比マイナスから脱し、GDP 成長率も一旦、名目値（同+4.9%）が実質値（前述した通り同+4.7%）を上回る常態に戻った格好である。

今後も、復旧・復興活動の本格化を牽引力として回復局面の“第 2 段階”が続いていくと予想するが、同時に、再失速に対する警戒も緩められない。欧州情勢は再び緊迫の度を強めているし、それに伴って円相場は対ユーロを中心に円高へ振れている。こうしたなかで、景気に敏感な月次指標の動きを合成した景気動向指数中、CI 先行指数は直近 4 月に久方ぶりの低下を示した。もとより、3 月までの 4 ヶ月連続の上昇は決して頻繁にはみられない好結果であるし、ここで一旦、低下すること自体は致し方ないとも言える。ただし、連続的な上昇が途切れた後の同指数の推移を振り返ると、過去、景気の屈折や不安定化の起点となった例も少なくなかった（第 1 表）。前述した海外経済の情勢変化や国内での電力供給制約など、下方リスクへの備えは不可欠だ。

第1図：実質GDP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1表：景気動向指数—CI先行指数の連続的な上昇が途切れた後の推移

		(前月比、%)							評価
		当該月	1か月後	2か月後	3か月後	4か月後	5か月後	6か月後	
「4か月連続上昇」 が途切れた後	①1993/6~	▲0.6	▲0.2	▲0.1	▲0.2	▲1.6	▲0.4	▲0.5	×
	②2011/3~	▲2.7	▲2.1	1.5	1.9	1.7	▲0.4	▲1.4	△
	③2012/4~	▲1.0							?
「5か月連続上昇」 が途切れた後	①1996/1~	▲0.2	1.1	▲0.1	1.8	0.0	▲1.1	1.4	△
	②2000/9~	▲0.3	▲0.3	▲0.2	0.1	▲2.9	▲1.0	▲0.9	×
	③2002/6~	▲0.7	0.2	0.0	▲0.7	▲0.2	0.7	▲0.9	△
	④2004/8~	▲1.4	0.3	0.1	0.6	▲0.3	▲0.2	▲0.5	△
「6か月連続上昇」 が途切れた後	①1999/5~	▲0.5	2.2	1.4	0.2	0.9	0.8	0.7	○
	②2003/11~	▲2.0	1.2	1.4	▲0.1	1.8	0.5	0.8	○

(注)『評価』は当室の独自判断に基づくもので、「○」印がポジティブ、「×」がネガティブ、その他が「△」。
(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

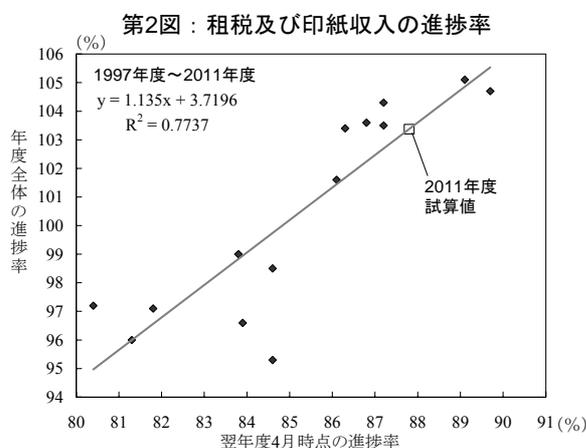
(1) 金融政策、長期金利

日銀は、6月14-15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。景気認識が「横ばい圏内」（前回声明文）から「緩やかに持ち直しつつある」（今回声明文）に引き上げられており、追加緩和の必要性は低いと判断された模様である。ただし、日銀は欧州債務問題などを巡る金融市場の動きに対して警戒感を強めている模様で、情勢に応じて機動的に追加緩和に動く姿勢を崩していない。

長期金利は、質への逃避の動きなどを背景に低水準で推移している。新発10年物国債利回りは、6月4日に一時0.79%と約9年ぶりに0.8%を割り込み、足元でも0.8%台半ばにとどまっている。また、税収が回復傾向にあることなども、長期金利の低位安定の一因とみられる。2011年度の租税・印紙収入は4月時点で36兆9,206億円、前年同期比+3.8%の増加となっている（納税期間は2012年5月まで）。予算（42兆300億円）に対する進捗率は87.8%と、この時期としては過去15年間で3番目の高さであり、通年の税収は予算を上回る公算が大きい。ラフに試算すると、2011年度全体の進捗率は103.4%、金額にして約1.4兆円の上振れが見込まれる（第2図）。

(2) 為替

為替市場では、ギリシャおよびスペイン情勢の先行き不透明感に加え、米国景気の減速懸念も要因となり、円高圧力が強まっている（第3図）。6月初めにかけては、特に対ユーロで円高が進行し、1日には2000年11月以来となる1ユーロ95円台まで円が上昇した。その後、ユーロは同100円前後まで反発したが、大手製造業の多くが2013年3月期の想定レートとしている同105円よりも円高水準にある。一方、円高・ドル安の進行は比較的小幅であり、足元は1ドル78円～79円で推移している（大手製造業の想定レートの中心は同80円）。もっとも、今後の米国景気がさらに減速し、大規模な量的緩和観測が台頭する場合などには、円が一段高となる可能性もあろう。欧州情勢の混迷に伴う対ユーロでの円高急進とあわせて、注視が必要だ。



(資料)財務省資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成



(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)
2012年6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)

	2010年度	2011年度	2011年		2012年	2012年				
			7-9	10-12	1-3	1月	2月	3月	4月	5月
実質GDP成長率(前期比年率)	3.2	▲ 0.0	7.8 (▲ 0.5)	0.1 (▲ 0.6)	4.7 (2.8)	***	***	***	***	***
全産業活動指数	2.0	0.2	2.1 (▲ 0.1)	0.5 (0.0)	▲ 0.1 (2.4)	▲ 0.7 (▲ 0.1)	▲ 0.1 (1.6)	▲ 0.3 (5.5)	0.1 (4.1)	
鉱工業生産指数	9.3	▲ 1.0	5.4 (▲ 0.9)	0.4 (▲ 1.6)	1.3 (4.8)	0.9 (▲ 1.6)	▲ 1.6 (1.5)	1.3 (14.2)	▲ 0.2 (12.9)	
鉱工業出荷指数	9.4	▲ 2.0	7.0 (▲ 1.6)	0.3 (▲ 2.2)	0.8 (4.1)	▲ 1.1 (▲ 1.5)	0.3 (1.5)	0.5 (11.9)	0.6 (16.0)	
製品在庫指数	3.9	9.6	1.8 (6.0)	▲ 1.4 (3.8)	5.9 (9.6)	2.1 (2.5)	▲ 0.5 (1.0)	4.3 (9.6)	2.0 (10.8)	
生産者製品在庫率指数 (2005年=100)	108.4	116.4	116.5 [108.7]	115.0 [111.0]	113.1 [107.7]	113.5 [108.4]	110.4 [105.9]	115.3 [108.8]	123.2 [126.6]	[121.5]
国内企業物価指数	0.7	1.7	▲ 0.1 (2.6)	▲ 0.9 (1.5)	0.2 (0.5)	0.0 (0.5)	0.2 (0.6)	0.5 (0.5)	0.2 (▲ 0)	▲ 0.4 (▲ 0.5)
消費者物価 (季調済、全国、除く生鮮食品)	▲ 0.8	0.0	▲ 0.1 (▲ 0.3)	▲ 0.2 (▲ 0.1)	▲ 0.1 (0.1)	0.1 (▲ 0.1)	0.2 (0.1)	0.1 (0.2)	0.1 (0.2)	
稼働率指数 (2005年=100)	88.0	87.4	87.5 [88.4]	89.3 [88.4]	92.1 [85.9]	92.8 [91.4]	91.2 [93.3]	92.4 [73.1]	91.8 [72.1]	[81.6]
機械受注 (船舶、電力を除く民需)	9.1	6.2	1.6 (5.8)	▲ 0.7 (6.7)	0.9 (3.3)	0.7 (5.7)	2.8 (8.9)	▲ 2.8 (▲ 1.1)	5.7 (6.6)	
製造業	18.3	5.9	▲ 0.0 (4.4)	▲ 0.7 (4.1)	0.1 (▲ 0)	▲ 1.3 (▲ 0.6)	9.5 (6.7)	▲ 8.4 (▲ 4.8)	3.4 (3.5)	
非製造業 (除く船舶、電力)	2.7	6.6	3.6 (7.2)	▲ 0.5 (8.6)	0.5 (6.4)	1.4 (11.7)	2.1 (10.8)	▲ 3.9 (1.7)	5.7 (9.0)	
資本財出荷 (除く輸送機械)	21.4	5.4	1.4 (4.0)	1.2 (2.1)	▲ 2.5 (7.0)	▲ 3.5 (2.2)	▲ 0.8 (6.4)	0.2 (10.8)	▲ 1.6 (3.4)	
建設受注	▲ 5.2	7.1	(▲ 0.6)	(13.1)	(3.6)	(24.6)	(▲ 1.8)	(▲ 0.3)	(16.2)	
民需	▲ 2.6	3.7	(▲ 2.1)	(9.7)	(▲ 3.6)	(22.6)	(▲ 7.1)	(▲ 9.6)	(22.6)	
官公庁	▲ 12.1	22.7	(21.7)	(19.6)	(28.7)	(39.0)	(18.6)	(30.7)	(22.1)	
公共工事請負金額	▲ 8.8	▲ 0.5	(▲ 3.4)	(3.6)	(10.3)	(8.5)	(16.8)	(8.0)	(5.4)	(36.7)
新設住宅着工戸数(年率万戸)	81.8 (5.6)	84.1 (2.7)	88.3 (7.9)	79.6 (▲ 4.5)	86.2 (3.7)	82.2 (▲ 1.1)	91.7 (7.5)	84.8 (5.0)	89.6 (10.3)	
新設住宅床面積	(9.0)	(2.5)	(8.6)	(▲ 4.4)	(2.3)	(▲ 2.7)	(6.8)	(3.1)	(7.2)	
小売販売総額	0.8	0.8	(▲ 1.0)	(0.8)	(5.2)	(1.8)	(3.4)	(10.3)	(5.7)	
実質家計消費支出 (2人以上、季調済)	▲ 0.9	▲ 1.2	0.4 (▲ 2.8)	0.4 (▲ 1.0)	0.2 (1.1)	▲ 0.2 (▲ 2.3)	1.8 (2.3)	▲ 0.1 (3.4)	▲ 0.8 (2.6)	
平均消費性向 (実数、季調済、%)	73.4	73.3	73.1 [75.2]	74.2 [74.0]	71.8 [72.4]	73.7 [75.9]	72.2 [72.3]	72.9 [72.4]	73.0 [72.1]	[73.4]
所定外労働時間 (全産業・5人以上)	7.9	0.8	1.6 (0.3)	1.4 (1.9)	1.0 (1.8)	▲ 1.2 (0.6)	1.0 (0.6)	1.0 (4.3)	▲ 1.3 (5.3)	
現金給与総額 (全産業・5人以上)	0.5	▲ 0.3	(▲ 0.4)	(▲ 0.1)	(0.0)	(▲ 1.2)	(0.1)	(0.9)	(0.2)	
常用雇用者数(前年・期・月差) (全産業・5人以上、万人)	23,384	52,083	27,711 21,464	25,350 28,038	127,239 33,848	128,676 32,797	126,431 32,772	126,610 35,975	131,038 28,654	24,914
有効求人倍率 (実数、季調済、倍)	0.56	0.68	0.66 [0.54]	0.69 [0.57]	0.75 [0.61]	0.73 [0.60]	0.75 [0.61]	0.76 [0.62]	0.79 [0.62]	[0.62]
完全失業率 (実数、季調済、%)	5.0	5.0	4.4 [5.0]	4.5 [5.0]	4.6 [4.7]	4.6 [4.9]	4.5 [4.7]	4.5 [4.7]	4.6 [4.7]	[4.6]
景気ウォッチャー(現状判断DI) (%ポイント)	44.2	44.9	48.4 [45.37]	46.0 [42.97]	47.3 [40.13]	44.1 [44.30]	45.9 [48.40]	51.8 [27.70]	50.9 [28.30]	47.2 [36.00]
企業倒産件数 (実数、件数)	13,065 (▲ 11.3)	12,707 (▲ 2.7)	3,108 (▲ 3.8)	3,103 (▲ 5.9)	3,184 (▲ 0.8)	985 (▲ 5.3)	1,038 (5.1)	1,161 (▲ 1.8)	1,004 (▲ 6.6)	1,148 (7.1)

(注)『完全失業率』は、2011年度と2011年7-9月期は岩手、宮城、福島のみを除いたベース。

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)

	2010年度	2011年度	2011年		2012年	2012年				
			7-9	10-12	1-3	1月	2月	3月	4月	5月
通関輸出	14.9	▲3.7	(0.5)	(▲5.5)	▲1.6	(▲9.2)	(▲2.7)	(5.9)	(7.9)	(10.0)
価格	0.1	0.6	(1.6)	(▲0.5)	(1.4)	(1.0)	(1.2)	(2.1)	(3.1)	(0.5)
数量	14.7	▲4.3	(▲1.1)	(▲5.0)	(▲3.1)	(▲10.1)	(▲3.8)	(3.7)	(4.7)	(9.4)
通関輸入(円建)	16.0	11.6	(13.8)	(12.4)	(9.9)	(9.6)	(9.3)	(10.6)	(8.1)	(9.3)
価格	3.4	9.1	(12.1)	(10.9)	(6.5)	(6.3)	(5.9)	(7.3)	(6.0)	(0.9)
数量	12.4	2.2	(1.5)	(1.3)	(3.1)	(3.1)	(3.2)	(3.1)	(1.9)	(8.4)
経常収支(億円)	166,595	78,935	31,007	9,257	23,299	▲4,373	11,778	15,894	3,338	
貿易収支(億円)	64,955	(34,495)	▲1,762	▲9,446	▲12,753	▲13,816	1,021	42	▲4,639	
サービス収支(億円)	▲12,730	▲18,524	▲5,146	▲6,658	▲1,680	▲930	▲1,304	554	▲4,986	
資本収支	▲97,221	78,287	4,590	83,422	▲18,672	901	▲6,806	▲12,767	▲304	
外貨準備高(百万ドル)	1,116,025	1,288,703	1,200,593	1,295,841	1,288,703	1,306,668	1,302,877	1,288,703	1,289,542	1,277,716
対ドル円レート(期中平均)	85.69	79.05	77.84	77.39	79.28	76.97	78.45	82.43	81.49	79.70

3. 金融

	2010年度	2011年度	2011年		2012年	2012年				
			7-9	10-12	1-3	1月	2月	3月	4月	5月
コールレート	0.091	0.077	0.078	0.079	0.083	0.080	0.085	0.084	0.075	0.084
(無担保翌日物)			[0.093]	[0.090]	[0.088]	[0.085]	[0.093]	[0.085]	[0.062]	[0.069]
ユーロ円TIBOR	0.356	0.331	0.330	0.329	0.331	0.331	0.332	0.332	0.332	0.332
(3ヵ月物)			[0.364]	[0.336]	[0.336]	[0.335]	[0.335]	[0.336]	[0.333]	[0.332]
新発10年国債利回り	1.127	1.050	1.043	1.030	0.968	0.965	0.955	0.985	0.885	0.830
(未値)			[0.987]	[1.072]	[1.242]	[1.215]	[1.255]	[1.255]	[1.200]	[1.150]
都銀貸出約定平均金利	1.357	1.269	1.315	1.292	1.269	1.294	1.280	1.269	1.268	
(前期、月比増減)			(▲0.034)	(▲0.023)	(▲0.023)	(0.002)	(▲0.014)	(▲0.011)	(▲0.001)	
日経平均株価	9,755	10,084	8,700	8,455	10,084	8,803	9,723	10,084	9,521	8,543
(225種、未値)			[9,369]	[10,229]	[9,755]	[10,238]	[10,624]	[9,755]	[9,850]	[9,694]
M2平残	(2.7)	(2.9)	(2.8)	(3.0)	(3.0)	(3.1)	(2.9)	(3.0)	(2.6)	(2.1)
広義流動性平残	(0.6)	(0.3)	(0.5)	(0.3)	(0.5)	(0.2)	(0.3)	(0.5)	(0.5)	(0.4)
貸出資金吸収動向										
貸出残高 (平残)	銀行・信金計	(▲1.9)	(▲0.1)	(▲0.5)	(0.2)	(0.6)	(0.6)	(0.7)	(0.3)	(0.3)
	銀行計	(▲2.0)	(▲0.1)	(▲0.5)	(0.3)	(0.8)	(0.7)	(0.8)	(0.9)	(0.4)
	都銀等	(▲4.2)	(▲1.8)	(▲2.6)	(▲1.3)	(▲0.4)	(▲0.6)	(▲0.5)	(▲0.2)	(▲1.3)
	地銀	(0.6)	(1.9)	(1.9)	(2.1)	(2.3)	(2.3)	(2.3)	(2.3)	(2.3)
	地銀II	(▲0.4)	(1.1)	(1.2)	(1.2)	(1.2)	(1.2)	(1.1)	(1.3)	(1.3)
信金	(▲1.3)	(▲0.5)	(▲0.5)	(▲0.4)	(▲0.5)	(▲0.5)	(▲0.5)	(▲0.5)	(▲0.4)	(▲0.6)
実質預金 +CD (平残)	3業態計	(2.6)	(2.7)	(2.3)	(3.0)	(2.9)	(3.3)	(2.9)	(2.5)	(2.0)
	都銀	(2.6)	(1.9)	(1.0)	(2.1)	(2.2)	(2.9)	(2.3)	(1.4)	(0.6)
	地銀	(3.1)	(3.7)	(3.9)	(4.0)	(3.7)	(3.8)	(3.6)	(3.7)	(3.0)
	地銀II	(0.6)	(2.8)	(2.8)	(3.1)	(3.2)	(3.3)	(3.1)	(3.3)	(3.2)

(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 yasuihiro_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。