

経済マンスリー [日本]

早期挺入れが必要な日本経済

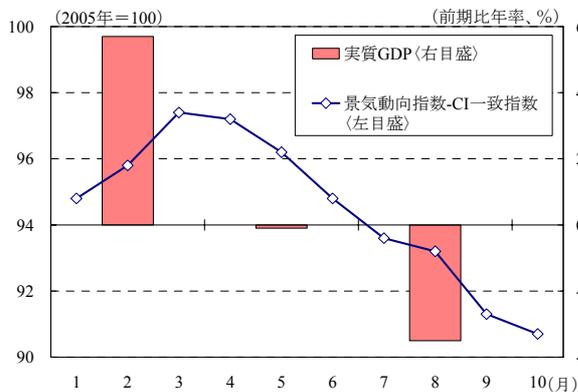
1. 実体経済の動向

今月発表された経済指標によって、日本経済の景気後退入りは一段と濃厚になってきた。一つが景気に敏感な各種の月次指標の動きを合成した景気動向指数中、CI 一致指数の 7 ヶ月連続の低下である（第 1 図）。直近 10 月分の同指数は前月比▲0.7%の 90.7（2005 年=100）。4 月からの累計低下幅は▲6.9%にまで拡がり、水準的に言えば昨年 5 月頃に戻った格好である。内閣府による基調判断も、11 月の 9 月分公表時に『下方への局面変化』へ引き下げられたが、今回はさらに進んで「景気後退の可能性が高いことを示す『悪化』」となった。

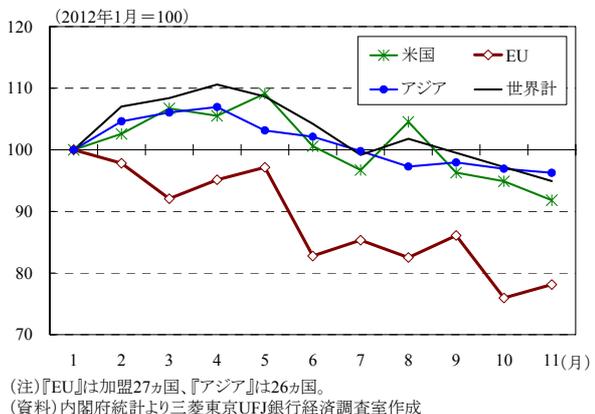
一方、GDP 統計の改定（2 次速報値）では、7-9 月期の実質成長率こそ前期比年率▲3.5%で変わらなかったものの、4-6 月期の実績値が同+0.3%から同▲0.1%へ下方修正された。この結果、2012 年度前半は 2 四半期連続のマイナス成長となったわけだが、過去を振り返ってみると、実質 GDP が立て続けに減少した時期は景気後退局面に重なっていることが多い。最終的な景気後退か否かの判定はかなり先になるとしても、日本経済の状態が景気後退に近いところまで悪化しているのは間違いなさそうだ。なお、景気後退の判定が下されれば、2008 年 2 月～翌 2009 年 3 月以来およそ 3 年ぶりのこととなる。

この先についても、厳しい状況が当面続きそうだ。輸出面では海外経済の減速を受けて弱含みとなっていたところに、日中情勢の悪化に伴う影響が加わって、落ち込みが広範囲に拡がり且つ深まっている（第 2 図）。国内生産も、10 月には一旦増加したが限定的なものに止まり（7 月～9 月に計▲6.6%減少した後での前月比+1.6%増加）、製造工業生産予測調査では 11 月に再び減少が見込まれている。12 月 16 日の総選挙を経て誕生した新政権にとっても、景気の早期挺入れが喫緊の課題となりそうだ。

第1図: 景気動向指数-CI一致指数と実質GDPの推移
(2012年中)



第2図: 相手国・地域別にみた輸出数量の推移
(2012年中)



2. 金融政策・市場の動向

(1) 金融政策、長期金利

日銀は12月19-20日の政策決定会合で資産買入等基金の10兆円増額を決めた。また、金融機関向けの貸出支援制度の詳細を公表するとともに、次回1月の会合までに「中長期的な物価安定の目途」に関する論点整理をすることも決めた。足元の景気は厳しさを増しており、すでに後退局面にあるとの見方も多い。度重なる追加策の実行で政策余地は狭まっているものの、日銀は今後も金融緩和の強化を続けていく可能性が高い。一方、衆議院選挙で大勝した自民党は、政府と日銀が連携を強化し、大胆な金融緩和を進めていく必要があるとの立場だ。日銀としては、独立性を維持しながら、様々な政策オプションを検討していくことになるだろう（第1表）。なお、超過準備への付利撤廃については12月会合で提案されたが、大差で否決された。

長期金利は11月中旬に0.7%台半ばで推移していたが、その後は、安倍自民党総裁の金融政策に対する積極的な発言などでさらに低下し、一時0.6%台をつけた。衆議院選挙後は、株価の上昇や円安の進展などを受けて0.7%台後半で推移している。

(2) 為替

円相場についてみると、対ドルでは、日銀による追加金融緩和観測の強まりや米国長期金利の上昇などを受けて11月半ば頃から円安方向に振れ、足元では84円台前半の水準まで下落している。米国でも12月12日にFRBが追加緩和の実施を決めたほか、急速に円安が進んだ反動が出てくることも予想されるが、米国経済の底堅さが確認されるにつれ、今後も円安ドル高が進みやすい展開が続く可能性がある。

対ユーロでも円安傾向が続いている。欧州情勢は紆余曲折を経ながらも概ね小康状態を保っており、欧州不安を背景とする過度なリスク回避姿勢が和らいでいることがユーロ高の背景にあるとみられる。円は対ユーロで、7月終わりにリーマン・ショック後の高値である94円をつけた後、足元では111円台の推移となっている（第3図）。

第1表：日銀の追加金融緩和の手段と現状

政策手段	基金規模の目途 (13年12月末時点)	11月末の状況	
資産買入等基金の増強	長短国債の買入額増加	68.5兆円	31.1兆円
	CP、社債等の買入額増加	5.4兆円	4.9兆円
	ETF、J-REITの買入額増加	2.2兆円	1.6兆円
	固定金利方式共担オペの増額	25.0兆円	27.0兆円
	長期国債の買入対象年限の延長	—	1年～3年
政策金利の引き下げ	—	0～0.1%程度	
超過準備預金への付利金利の引き下げ	—	0.1%	
「中長期的な物価安定の目途」の定義見直し	—	消費者物価で前年比+1%	
外債購入	—	—	

(資料) 日本銀行資料等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第3図：円相場の推移



(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12月25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	2012年			2012年				
			1-3	4-6	7-9	7月	8月	9月	10月	11月
実質GDP成長率(前期比年率)	3.4	0.3	5.7 (3.4)	▲ 0.1 (3.9)	▲ 3.5 (0.5)	***	***	***	***	***
全産業活動指数	2.0	0.2	▲ 0.1 (2.4)	▲ 0.1 (2.6)	▲ 0.5 (▲ 0.2)	▲ 0.5 (0.6)	0.0 (▲ 0.1)	▲ 0.4 (▲ 1.2)	0.2 (0.1)	
鉱工業生産指数	9.3	▲ 1.0	1.3 (4.8)	▲ 2.0 (5.3)	▲ 4.2 (▲ 4.6)	▲ 1.0 (▲ 0.8)	▲ 1.6 (▲ 4.6)	▲ 4.1 (▲ 8.1)	1.6 (▲ 4.5)	
鉱工業出荷指数	9.4	▲ 2.0	0.8 (4.1)	▲ 0.2 (8.0)	▲ 5.4 (▲ 4.5)	▲ 3.1 (▲ 1.8)	0.2 (▲ 3.3)	▲ 4.3 (▲ 8.4)	▲ 0.1 (▲ 4.9)	
製品在庫指数	3.9	9.6	5.9 (9.6)	0.0 (6.3)	0.3 (4.8)	2.9 (9.4)	▲ 1.6 (5.9)	▲ 0.9 (4.8)	▲ 0.1 (3.8)	
生産者製品在庫率指数 (2005年=100)	108.4	116.4	113.1 [107.7]	121.8 [121.1]	127.9 [116.5]	128.2 [116.6]	125.2 [115.2]	130.4 [117.6]	127.6 [116.6]	[115.6]
国内企業物価指数	0.7	1.4	0.2 (0.3)	▲ 0.2 (▲ 1)	▲ 0.8 (▲ 1.9)	▲ 0.4 (▲ 2.2)	0.2 (▲ 1.9)	0.2 (▲ 1.5)	▲ 0.3 (▲ 1.0)	0.0 (▲ 0.9)
消費者物価 (季調済、全国、除く生鮮食品)	▲ 0.8	0.0	▲ 0.1 (0.1)	0.3 (0.0)	▲ 0.3 (▲ 0.2)	0.0 (▲ 0.3)	0.0 (▲ 0.3)	0.2 (▲ 0.1)	▲ 0.1 (0.0)	
稼働率指数 (2005年=100)	88.0	87.4	92.1 [85.9]	89.8 [79.8]	85.0 [87.5]	88.1 [86.8]	85.8 [88.8]	81.1 [87.0]	82.4 [89.9]	[88.1]
機械受注 (船舶、電力を除く民需)	9.1	6.2	0.9 (3.3)	▲ 4.1 (▲ 1.7)	▲ 1.1 (▲ 4.6)	4.6 (1.7)	▲ 3.3 (▲ 6.1)	▲ 4.3 (▲ 7.8)	2.6 (1.2)	
製造業	18.3	5.9	0.1 (▲ 0)	▲ 5.8 (▲ 7.6)	▲ 3.2 (▲ 9.5)	12.0 (4.0)	▲ 15.1 (▲ 18.4)	2.8 (▲ 12.7)	▲ 3.6 (▲ 13.3)	
非製造業 (除く船舶、電力)	2.7	6.6	0.5 (6.4)	0.0 (3.1)	0.1 (▲ 1.3)	▲ 2.1 (▲ 1.0)	3.6 (3.9)	1.3 (▲ 4.7)	2.8 (13.3)	
資本財出荷 (除く輸送機械)	21.4	5.4	▲ 2.5 (7.0)	0.7 (0.9)	▲ 4.8 (▲ 5.3)	▲ 1.8 (▲ 4.5)	▲ 3.0 (▲ 7.1)	▲ 1.5 (▲ 4.4)	▲ 6.7 (▲ 11.2)	
建設受注	▲ 5.2	7.1	(3.6)	(6.1)	(6.3)	(8.0)	(8.7)	(3.6)	(▲ 13.8)	
民需	▲ 2.6	3.7	(▲ 3.6)	(6.6)	(0.9)	(▲ 0.4)	(2.4)	(0.7)	(▲ 2.0)	
官公庁	▲ 12.1	22.7	(28.7)	(29.7)	(11.7)	(60.9)	(40.3)	(▲ 17.8)	(▲ 39.7)	
公共工事請負金額	▲ 8.8	▲ 0.5	(10.3)	(15.5)	(13.3)	(26.6)	(19.2)	(▲ 1.9)	(28.2)	(6.2)
新設住宅着工戸数(年率万戸)	81.9 (5.6)	84.1 (2.7)	86.2 (3.7)	87.8 (6.2)	87.4 (▲ 1.1)	87.0 (▲ 9.6)	88.8 (▲ 5.5)	86.6 (15.5)	97.8 (25.2)	
新設住宅床面積	(9.0)	(2.5)	(2.3)	(5.1)	(▲ 2.7)	(▲ 9.6)	(▲ 7.7)	(12.6)	(20.1)	
小売業販売額	0.8	0.8	(5.2)	(3.1)	(0.5)	(▲ 0.7)	(1.7)	(0.4)	(▲ 1.2)	
実質家計消費支出 (2人以上、季調済)	▲ 0.9	▲ 1.2	0.2 (1.1)	1.7 (2.7)	▲ 1.4 (0.9)	▲ 1.3 (1.7)	2.2 (1.8)	▲ 1.9 (▲ 0.9)	0.6 (▲ 0.1)	
平均消費性向 (実数、季調済、%)	73.4	73.3	71.8 [72.4]	74.1 [74.0]	74.4 [73.1]	75.4 [71.9]	73.2 [74.0]	74.7 [74.1]	74.0 [72.7]	[74.1]
所定外労働時間 (全産業・5人以上)	7.9	0.8	1.0 (1.8)	0.0 (4.0)	▲ 3.3 (▲ 0.9)	▲ 2.2 (▲ 0.8)	0.3 (0.1)	▲ 0.8 (▲ 2.0)	▲ 1.0 (▲ 3.1)	
現金給与総額 (全産業・5人以上)	0.5	▲ 0.3	(0.0)	(▲ 0.5)	(▲ 0.7)	(▲ 1.6)	(0.0)	(▲ 0.5)	(▲ 0.4)	
常用雇用者数(前年・期・月差) (全産業・5人以上、万人)	23,384	52,083	127,239 33,848	138,382 28,033	131,051 27,711	130,161 28,860	133,260 29,735	129,732 24,538	136,910 21,493	28,986
有効求人倍率 (実数、季調済、倍)	0.56	0.68	0.75 [0.61]	0.81 [0.62]	0.82 [0.66]	0.83 [0.65]	0.83 [0.66]	0.81 [0.67]	0.80 [0.68]	[0.69]
完全失業率 (実数、季調済、%)	5.0	4.5	4.6	4.7		4.3	4.2	4.2		
景気ウォッチャー(現状判断DI) (%ポイント)	44.2	44.9	47.3 [40.1]	47.3 [38.0]	43.0 [48.4]	44.2 [52.6]	43.6 [47.3]	41.2 [45.3]	39.0 [45.9]	40.0 [45.0]
企業倒産件数 (実数、件数)	13,065 (▲ 11.3)	12,707 (▲ 2.7)	3,184 (▲ 0.8)	3,127 (▲ 5.5)	2,924 (▲ 5.9)	1,026 (▲ 5.0)	967 (▲ 5.7)	931 (▲ 6.9)	1,035 (6.0)	964 (▲ 11.9)

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	2012年			2012年				
			1-3	4-6	7-9	7月	8月	9月	10月	11月
通関輸出	14.9	▲3.7	(▲1.6)	(4.8)	▲8.2	(▲8.1)	(▲5.8)	(▲10.3)	(▲6.5)	(▲4.1)
価格	0.1	0.6	(1.4)	(1.2)	(0.6)	(2.4)	(▲1.6)	(0.9)	(1.7)	(3.6)
数量	14.7	▲4.3	(▲3.1)	(3.5)	(▲8.7)	(▲10.2)	(▲4.2)	(▲11.1)	(▲8.1)	(▲7.5)
通関輸入	16.0	11.6	(9.9)	(5.1)	(0.2)	(2.2)	(▲5.3)	(4.2)	(▲1.5)	(0.8)
価格	3.4	9.1	(6.5)	(1.8)	(▲2.6)	(▲4.5)	(▲3.3)	(▲0.1)	(▲0.5)	(1.8)
数量	12.4	2.2	(3.1)	(3.2)	(2.9)	(7.0)	(▲2.1)	(4.2)	(▲1.1)	(▲0.9)
経常収支(億円)	166,595	76,180	20,544	11,377	15,837	6,254	4,547	5,036	3,769	
貿易収支(億円)	64,955	(34,698)	▲12,956	▲11,298	▲14,894	▲3,736	▲6,445	▲4,713	▲4,503	
サービス収支(億円)	▲12,730	▲18,265	▲1,421	▲8,303	▲8,488	▲3,462	▲2,225	▲2,801	▲3,568	
資本収支	▲155,633	29,618	▲30,956	▲30,182	▲26,433	▲7,329	▲11,472	▲7,632	▲5,920	
外貨準備高(百万ドル)	1,116,025	1,288,703	1,288,703	1,270,547	1,277,000	1,272,777	1,273,242	1,277,000	1,274,160	1,270,848
対ドルレート(期中平均)	85.69	79.05	79.28	80.17	78.62	79.02	78.66	78.17	78.97	80.87

3. 金融

	2010年度	2011年度	2012年			2012年				
			1-3	4-6	7-9	7月	8月	9月	10月	11月
コールレート	0.091	0.077	0.083	0.078	0.085	0.084	0.086	0.085	0.085	0.086
(無担保翌日物)			[0.088]	[0.067]	[0.078]	[0.073]	[0.081]	[0.080]	[0.081]	[0.077]
ユーロ円TIBOR	0.356	0.331	0.331	0.333	0.327	0.327	0.327	0.327	0.326	0.318
(3ヵ月物)			[0.336]	[0.332]	[0.330]	[0.332]	[0.329]	[0.329]	[0.329]	[0.329]
新発10年国債利回り	1.127	1.050	0.968	0.848	0.780	0.780	0.795	0.765	0.775	0.700
(末値)			[1.242]	[1.160]	[1.043]	[1.080]	[1.030]	[1.020]	[1.045]	[1.065]
都銀貸出約定平均金利	1.357	1.269	1.269	1.255	1.245	1.252	1.257	1.245	1.242	
(前期、月比増減)			(▲0.023)	(▲0.014)	(▲0.010)	(▲0.003)	(0.005)	(▲0.012)	(▲0.003)	
日経平均株価	9,755	10,084	10,084	9,007	8,870	8,695	8,840	8,870	8,928	9,446
(225種、末値)			[9,755]	[9,816]	[8,700]	[9,833]	[8,955]	[8,700]	[8,988]	[8,435]
M2平残	(2.7)	(2.9)	(3.0)	(2.4)	(2.4)	(2.3)	(2.4)	(2.4)	(2.3)	(2.1)
広義流動性平残	(0.6)	(0.1)	(0.3)	(0.2)	(0.3)	(0.0)	(0.3)	(0.5)	(0.5)	(0.3)
貸出資金吸収動向										
貸出残高 (平残)	銀行・信金計	(▲1.9)	(▲0.1)	(0.6)	(0.3)	(0.8)	(0.7)	(0.8)	(0.9)	(0.8)
	銀行計	(▲2.0)	(▲0.1)	(0.8)	(0.5)	(1.1)	(0.9)	(1.1)	(1.2)	(1.1)
	都銀等	(▲4.2)	(▲1.8)	(▲0.4)	(▲1.1)	(▲0.4)	(▲0.5)	(▲0.4)	(▲0.4)	(▲0.1)
	地銀	(0.6)	(1.9)	(2.3)	(2.4)	(2.9)	(2.6)	(2.8)	(3.2)	(3.2)
	地銀II	(▲0.4)	(1.1)	(1.2)	(1.3)	(1.4)	(1.3)	(1.5)	(1.2)	(0.3)
信金	(▲1.3)	(▲0.5)	(▲0.5)	(▲0.7)	(▲0.8)	(▲0.9)	(▲0.8)	(▲0.7)	(▲0.8)	(▲0.5)
実質預金 +CD (平残)	3業態計	(2.6)	(2.7)	(2.9)	(1.8)	(2.2)	(2.0)	(2.3)	(2.3)	(2.1)
	都銀	(2.6)	(1.9)	(2.2)	(0.7)	(2.1)	(1.7)	(2.1)	(2.5)	(1.9)
	地銀	(3.1)	(3.7)	(3.7)	(3.0)	(2.3)	(2.3)	(2.4)	(2.1)	(2.5)
	地銀II	(0.6)	(2.8)	(3.2)	(2.8)	(2.2)	(2.3)	(2.4)	(1.9)	(1.1)

(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
鶴田 零 rei_tsuruta@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、宜しくお願ひ申し上げます。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。