

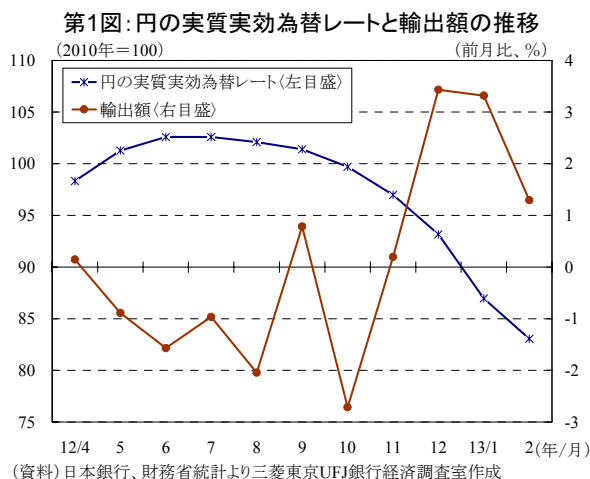
# 経済マンスリー [日本]

## 本格化する新政権の経済政策～金融緩和、財政出動、成長戦略

### 1. 実体経済の動向

新政権による経済政策の効果が継続している。金融政策面では、1 月 21-22 日の日銀金融政策決定会合における 2%の「物価安定の目標」導入と追加緩和の決定後も、新たな総裁・副総裁の下での更なる金融緩和強化に対する期待感を主に、円安基調が持続。長らく日本経済の重石となってきた円高の流れを変えつつある。内外インフレ率格差を調整した実質実効レートでみると、直近ピークの昨年 6、7 月から今年 2 月までに 19%の円安。リーマン・ショック以降 2012 年半ばまでの円高（25%）の相当部分を巻き戻した状況にある。これを受け、日本からの輸出額は昨年 11 月以降 4 ヶ月連続で前月比増加を記録（第 1 図）。今のところは輸入額の伸び率の方が高くなっているが（直近 2 月分で言えば、輸出額の前月比+1.3%に対して、輸入額は同+6.8%）、この先、数量面への円安影響が浸透してくるにつれ、輸出額は一段と増加し、輸入額は減少に転じるものと予想される。また、財政政策面では、2 月 26 日に 2012 年度補正予算が成立。公共事業を中心とする 10 兆円超の経済対策が、いよいよ動き始める。順調に執行されれば、2013 年度の経済成長率を顕著に押し上げてくる見込みだ。

こうした中で、安倍首相は 3 月 15 日、TPP（環太平洋経済連携協定）交渉への参加を正式に表明した。同時に示された TPP 参加に伴う関税撤廃のマクロ経済効果の政府試算によれば、「日本の実質 GDP は、貿易自由化から概ね 10 年程度が経過した後、継続的に、3.2 兆円、0.66%押し上げられる」（第 1 表）。経済的には、メリットがデメリットを上回る公算が大きいようだ。順調に行けば、日本の交渉参加が確定するのは 6 月～7 月頃となる見込み。ちょうどこの時期には、新たな成長戦略も打ち出される予定である。金融政策、財政政策という第一の矢、第二の矢に続いて、三本目の矢も力強く放たれることを期待したい。



第1表：TPPによる関税撤廃のマクロ経済効果  
(政府統一試算)

	金額 (兆円)	実質GDP比 (%)
実質GDPへの影響 =①+②+③+④	3.2	+0.66
①安価な農産品輸入など による「消費拡大」	3.0	+0.61
②日本国内での「投資拡大」	0.5	+0.09
③工業製品などの 「輸出増加」	2.6	+0.55
④農産品などの 「輸入増加」	▲ 2.9	▲ 0.60
農林水産物生産額 への影響	▲ 3.0	—

(資料) 内閣官房資料より三菱東京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、長期金利

3月20日付で、日銀の新たな総裁に黒田東彦・前アジア開発銀行総裁、新副総裁に岩田規久男・前学習院大学教授と中曽宏・前日銀理事が就任した。就任前の国会における所信聴取や就任後の会見では、黒田総裁が、2%の物価目標達成のために残存期間の長い国債を買い入れて、質・量ともに大胆な金融政策を行なっていく意向を強調（第2表）。岩田、中曽両副総裁も、長期国債の買入拡大などに概ね前向きな姿勢を示した。こうした新体制の下で日銀は、長期国債買入額の増加や買入対象年限の延長を中心とした追加緩和策を打ち出していく見通しである。これら手段は日銀内でも比較的合意を得やすく、速やかに実施に移すことが可能と考えられる。一方、追加緩和手段の有力候補の一つであった超過準備への付利撤廃、リスク資産の買入拡大に関しては、黒田総裁が「賛否両論があり、十分審議したい」、「金融市場への影響を十分考慮すべき」として、やや慎重な見方を示している。

長期金利は、日銀による追加金融緩和観測の強まりなどを受けて一段と低下。足元では0.5%台となっている。ちなみに、10年物国債利回りが0.5%台まで下がったのは、日銀が量的緩和策を実施していた2003年6月以来、9年9ヵ月ぶりのことである。

### (2) 為替

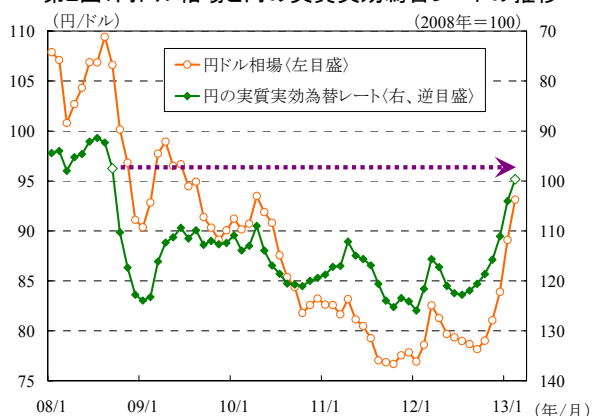
円相場は昨秋から概ね一貫して下落し続けてきたが、足元では円安の進行に頭打ち感も出始めている。対ドルでは、3月中旬以降、日銀による追加金融緩和観測の強まり、米国での経済指標の改善やそれに伴う長期金利の上昇といった円安材料があったものの、95円前後で一進一退。実質実効レートでみると、円はリーマン・ショックが発生した2008年9月頃の水準近くまで下落してきており（第2図）、過度な円高の是正過程が一段落したとも考え得る。また、対ユーロでは、イタリアの政局に関わる不透明感の高まり、キプロスへの金融支援の条件を巡る混乱などもあって、2月上旬のピークから5円以上、円高方向へ押し戻されている。

第2表：国会での所信聴取および就任会見のポイント

	黒田総裁	岩田副総裁	中曽副総裁
長期国債の買入拡大・対象年限の延長	○ 長期国債を大量に買っていき長期金利が下がる。これはデフレ期待を減らすのに有効。	○ 長期国債を買っていけば2年以内に(物価目標の)2%を達成するという感触がある。	○ (現行の包括緩和策において)量をもう少し拡大する必要があったのではないかと。
超過準備への付利撤廃	△ 賛否両論あるところなので十分政策委員会で審議したい。	○ 付利はなくてもいいとの気持ちはある。	× 金利をゼロ%としないことで、わずかでも市場機能を残すべきと中銀界では共有。
リスク資産の買入拡大	○~△ 検討する必要があるが、マーケットの規模とか金融資本市場への影響を十分考慮すべき。	× あえてリスク資産に踏み込まなくてもいいが、政策手段をあらかじめ排除するのは危険。	(直接の言及はなし)

(注)表中の○、△、×印は積極性の度合いを当室にて判定したものの。  
(資料)各種報道等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図：円ドル相場と円の実質実効為替レートの推移



(資料)国際決済銀行統計、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)  
2013年3月26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			2013年	
			4-6	7-9	10-12	10月	11月	12月	1月	2月
実質GDP成長率(前期比年率)	3.4	0.3	▲ 0.9 (3.9)	▲ 3.7 (0.4)	0.2 (0.5)	***	***	***	***	***
全産業活動指数	2.0	0.2	▲ 0.1 (2.6)	▲ 0.5 (▲ 0.2)	0.2 (▲ 0.3)	0.3 (0.2)	▲ 0.4 (0.1)	1.6 (▲ 1.0)	▲ 1.4 (▲ 0.5)	
鉱工業生産指数	9.3	▲ 1.0	▲ 2.0 (5.3)	▲ 4.2 (▲ 4.6)	▲ 1.9 (▲ 5.9)	1.6 (▲ 4.5)	▲ 1.4 (▲ 5.5)	2.4 (▲ 7.9)	0.3 (▲ 5.8)	
鉱工業出荷指数	9.4	▲ 2.0	▲ 0.2 (8.0)	▲ 5.4 (▲ 4.5)	▲ 2.1 (▲ 6.0)	▲ 0.1 (▲ 4.9)	▲ 0.8 (▲ 5.6)	4.0 (▲ 7.5)	▲ 0.3 (▲ 3.9)	
製品在庫指数	3.9	9.6	0.0 (6.3)	0.3 (4.8)	▲ 2.5 (3.5)	▲ 0.1 (3.8)	▲ 1.2 (3.1)	▲ 1.2 (3.5)	▲ 0.4 (1.0)	
生産者製品在庫率指数 (2005年=100)	108.4	116.4	121.8 [121.1]	127.9 [116.5]	127.1 [115.0]	127.6 [116.6]	127.2 [115.6]	126.5 [112.7]	122.5 [113.5]	[110.4]
国内企業物価指数	0.7	1.4	▲ 0.2 (▲ 1.0)	▲ 0.8 (▲ 1.9)	0.0 (▲ 0.8)	▲ 0.3 (▲ 1.0)	0.0 (▲ 0.9)	0.3 (▲ 0.6)	0.2 (▲ 0.3)	0.4 (▲ 0.1)
消費者物価 (季調済、全国、除く生鮮食品)	▲ 0.8	0.0	0.3 (0.0)	▲ 0.3 (▲ 0.2)	0.0 (▲ 0.1)	0.0 (0.0)	▲ 0.1 (▲ 0.1)	0.0 (▲ 0.2)	0.0 (▲ 0.2)	
稼働率指数 (2005年=100)	88.0	87.4	89.8 [79.8]	85.0 [87.5]	83.1 [89.3]	82.4 [89.9]	82.2 [88.1]	84.6 [89.9]	86.0 [92.8]	[91.2]
機械受注 (船舶、電力を除く民需)	9.1	6.2	▲ 4.1 (▲ 1.7)	▲ 1.1 (▲ 4.6)	2.0 (▲ 0.8)	2.6 (1.2)	3.9 (0.3)	2.8 (▲ 3.4)	▲ 13.1 (▲ 9.7)	
製造業	18.3	5.9	▲ 5.8 (▲ 8)	▲ 3.2 (▲ 9.5)	▲ 3.9 (▲ 11.1)	▲ 3.6 (▲ 13.3)	3.9 (▲ 10.5)	3.0 (▲ 9.8)	▲ 13.2 (▲ 19.0)	
非製造業 (除く船舶、電力)	2.7	6.6	0.0 (3.1)	0.1 (▲ 1.3)	6.3 (7.4)	2.8 (13.3)	6.2 (9.1)	▲ 8.0 (1.6)	▲ 6.3 (▲ 1.5)	
資本財出荷 (除く輸送機械)	21.4	5.4	0.7 (0.9)	▲ 4.8 (▲ 5.3)	▲ 6.0 (▲ 11.4)	▲ 6.7 (▲ 11.2)	0.0 (▲ 12.9)	8.4 (▲ 9.9)	▲ 5.8 (▲ 9.5)	
建設受注	▲ 5.2	7.1	(6.1)	(6.3)	(▲ 2.7)	(▲ 13.8)	(▲ 2.1)	(4.8)	(▲ 3.7)	
民需	▲ 2.6	3.7	(6.6)	(0.9)	(3.1)	(▲ 2.0)	(7.9)	(2.7)	(▲ 1.1)	
官公庁	▲ 12.1	22.7	(29.7)	(11.7)	(▲ 7.3)	(▲ 39.7)	(▲ 2.0)	(21.5)	(▲ 0.9)	
公共工事請負金額	▲ 8.8	▲ 0.5	(15.5)	(13.3)	(17.7)	(28.2)	(6.2)	(15.6)	(6.7)	(▲ 4.8)
新設住宅着工戸数(年率万戸)	81.9 (5.6)	84.1 (2.7)	87.6 (6.2)	87.6 (▲ 1.1)	91.8 (15.0)	96.8 (25.2)	90.6 (10.3)	88.0 (10.0)	86.3 (5.0)	
新設住宅床面積	(9.0)	(2.5)	(5.1)	(▲ 2.7)	(12.2)	(20.1)	(8.5)	(8.4)	(7.2)	
小売業販売額	0.8	0.9	(3.8)	(1.0)	(0.2)	(▲ 0.5)	(0.9)	(0.2)	(▲ 1.1)	
実質家計消費支出 (2人以上、季調済)	▲ 0.9	▲ 1.2	1.7 (2.7)	▲ 1.4 (0.9)	▲ 0.7 (▲ 0.2)	0.4 (▲ 0.1)	0.1 (0.2)	▲ 0.1 (▲ 0.7)	1.9 (2.4)	
平均消費性向 (実数、季調済、%)	73.4	73.3	74.1 [74.0]	74.4 [73.1]	74.8 [74.2]	73.9 [72.8]	74.7 [73.8]	75.0 [74.1]	76.7 [73.7]	[72.7]
所定外労働時間 (全産業・5人以上)	7.9	0.8	0.0 (4.0)	▲ 2.8 (▲ 0.9)	▲ 0.3 (▲ 2.5)	▲ 0.8 (▲ 3.1)	0.5 (▲ 2.2)	1.1 (▲ 2.2)	▲ 0.6 (▲ 1.9)	
現金給与総額 (全産業・5人以上)	0.5	▲ 0.3	(▲ 0.5)	(▲ 0.7)	(▲ 1.0)	(▲ 0.4)	(▲ 0.8)	(▲ 1.7)	(0.1)	
常用雇用者数(前年差) (全産業・5人以上、万人)	23	52	138	131	133	134	128	137	26	
有効求人倍率 (実数、季調済、倍)	0.56	0.68	0.80 [0.61]	0.81 [0.65]	0.82 [0.71]	0.81 [0.69]	0.82 [0.71]	0.83 [0.72]	0.85 [0.74]	[0.75]
完全失業率 (実数、季調済、%)	5.0	4.5	4.4	4.3	4.2	4.2	4.2	4.3	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 [38.0]	43.0 [48.4]	41.6 [46.0]	39.0 [45.9]	40.0 [45.0]	45.8 [47.0]	49.5 [44.1]	53.2 [45.9]
企業倒産件数 (実数、件数)	13,065 (▲ 11.3)	12,707 (▲ 2.7)	3,127 (▲ 5.5)	2,924 (▲ 5.9)	2,889 (▲ 6.8)	1,035 (6.0)	964 (▲ 11.9)	890 (▲ 13.7)	934 (▲ 5.1)	916 (▲ 11.7)

## 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			2013年	
			4-6	7-9	10-12	10月	11月	12月	1月	2月
通関輸出	14.9	▲3.7	(4.8)	(▲8.2)	▲5.5	(▲6.5)	(▲4.1)	(▲5.8)	(6.3)	(▲2.9)
価格	0.1	0.7	(1.3)	(0.6)	(4.2)	(1.7)	(3.6)	(7.3)	(13.0)	(15.0)
数量	14.7	▲4.3	(3.5)	(▲8.7)	(▲9.3)	(▲8.1)	(▲7.5)	(▲12.2)	(▲5.9)	(▲15.5)
通関輸入	16.0	11.6	(5.0)	(0.3)	(0.4)	(▲1.5)	(0.9)	(1.9)	(7.1)	(11.9)
価格	3.4	9.2	(1.7)	(▲2.6)	(1.1)	(▲0.5)	(1.8)	(1.9)	(8.2)	(12.0)
数量	12.4	2.2	(3.3)	(2.9)	(▲0.6)	(▲1.0)	(▲0.9)	(0.0)	(▲1.1)	(▲0.1)
経常収支(億円)	166,595	76,180	11,377	16,210	▲1,096	3,769	▲2,224	▲2,641	▲3,648	
貿易収支(億円)	64,955	(34,698)	▲11,298	▲15,144	▲18,654	▲4,503	▲8,475	▲5,676	▲14,793	
サービス収支(億円)	▲12,730	▲18,265	▲8,303	▲8,092	▲8,270	▲3,568	▲1,901	▲2,801	▲1,802	
資本収支	▲155,633	29,618	▲30,182	▲23,904	▲60	▲5,920	▲3,274	9,134	6,075	
外貨準備高(百万ドル)	1,116,025	1,288,703	1,270,547	1,277,000	1,268,125	1,274,160	1,270,848	1,268,125	1,267,299	1,258,809
対ドルレート(期中平均)	85.69	79.05	80.17	78.62	81.16	78.97	80.87	83.64	89.18	93.21

## 3. 金融

	2010年度	2011年度	2012年			2012年			2013年		
			4-6	7-9	10-12	10月	11月	12月	1月	2月	
コールレート	0.091	0.077	0.078	0.085	0.084	0.085	0.086	0.082	0.083	0.087	
(無担保翌日物)			[0.067]	[0.078]	[0.079]	[0.081]	[0.077]	[0.078]	[0.080]	[0.085]	
ユーロ円TIBOR (3ヵ月物)	0.356	0.331	0.333	0.327	0.318	0.326	0.318	0.308	0.292	0.269	
新発10年国債利回り (末値)	1.127	1.050	0.848	0.780	0.757	0.775	0.700	0.795	0.740	0.665	
			[1.160]	[1.043]	[1.030]	[1.045]	[1.065]	[0.980]	[0.965]	[0.955]	
都銀貸出約定平均金利 (前期、月比増減)	1.357	1.269	1.255	1.245	1.226	1.242	1.239	1.226	1.220		
			(▲0.014)	(▲0.010)	(▲0.019)	(▲0.003)	(▲0.003)	(▲0.013)	(▲0.006)		
日経平均株価 (225種、末値)	9,755	10,084	9,007	8,870	10,395	8,928	9,446	10,395	11,139	11,559	
			[9,816]	[8,700]	[8,455]	[8,988]	[8,435]	[8,455]	[8,803]	[9,723]	
M2平残	(2.7)	(2.9)	(2.4)	(2.4)	(2.3)	(2.3)	(2.1)	(2.6)	(2.7)	(2.9)	
広義流動性平残	(0.6)	(0.2)	(0.2)	(0.3)	(0.6)	(0.5)	(0.4)	(1.0)	(1.2)	(1.3)	
貸出資金吸収動向											
貸出残高 (平残)	銀行・信金計	(▲1.9)	(▲0.1)	(0.3)	(0.8)	(1.0)	(0.8)	(1.0)	(1.1)	(1.3)	(1.5)
	銀行計	(▲2.0)	(▲0.1)	(0.5)	(1.1)	(1.2)	(1.1)	(1.2)	(1.4)	(1.6)	(1.9)
	都銀等	(▲4.2)	(▲1.8)	(▲1.1)	(▲0.4)	(▲0.1)	(▲0.4)	(▲0.2)	(0.2)	(0.6)	(1.1)
	地銀	(0.6)	(1.9)	(2.4)	(2.9)	(3.1)	(3.1)	(3.2)	(3.1)	(3.1)	(3.2)
	地銀II	(▲0.4)	(1.1)	(1.3)	(1.4)	(0.4)	(0.3)	(0.5)	(0.5)	(0.4)	(0.4)
信金	(▲1.3)	(▲0.5)	(▲0.7)	(▲0.8)	(▲0.7)	(▲0.8)	(▲0.7)	(▲0.6)	(▲0.5)	(▲0.6)	
実質預金 +CD (平残)	3業態計	(2.6)	(2.7)	(1.8)	(2.2)	(2.0)	(2.1)	(1.7)	(2.3)	(2.3)	(2.9)
	都銀	(2.6)	(1.9)	(0.7)	(2.1)	(1.7)	(1.9)	(1.1)	(2.1)	(2.1)	(2.7)
	地銀	(3.1)	(3.7)	(3.0)	(2.3)	(2.6)	(2.5)	(2.5)	(3.0)	(3.0)	(3.4)
	地銀II	(0.6)	(2.8)	(2.8)	(2.2)	(1.1)	(1.1)	(1.0)	(1.2)	(0.9)	(1.4)

(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。