

# 経済マンスリー [日本]

## 新政権による政策の効果が着実に浸透

### 1. 実体経済の動向

新政権発足後、緊急経済対策・補正予算や金融緩和の強化、TPP 交渉への参加表明などの政策が次々と打ち出され、円安、株高、家計や企業の景況感の上昇といった形で一次的な効果が表れてきている。ここ数ヵ月の実績を改めて確認してみると、為替市場では対ドルで 100 円近く、対ユーロで 130 円超の水準まで円安が進み、円の実質実効為替レートは昨年 11 月以降の 5 ヶ月間で▲18%下落 (第 1 表)。これに歩調を合わせて株価も上昇を続けており、東証株式時価総額は昨年 10 月末に比べて 100 兆円以上増加した (3 月末時点。東証一部、二部、マザーズの合計)。こうしたなか、「景気ウォッチャー調査」中の先行き判断 DI (直近 3 月の水準は昨年 10 月比+38%) や消費者態度指数 (年明け以降 3 ヶ月連続の上昇で、2007 年 5 月以来の高水準) にみる企業や家計の景況感も急速に明るさを増している。

実体経済指標にも、部分的ながら動意が窺われるようになってきた。鉱工業生産は昨年 12 月から 3 ヶ月連続で増加し、製造工業生産予測調査によれば 3 月と 4 月も続伸となる見込み。消費総合指数、住宅投資や設備投資の先行指標とされる新設住宅着工戸数や機械受注 (船舶・電力を除く民需)、輸出等も底打ち～上向きという状況だ。一方、新車登録台数、公共工事請負額では前年比マイナス幅が広がっている。輸入金額の拡大が先行している点も気懸かりである。また、今月初めに公表された日銀短観の 3 月分調査結果では、2013 年度の設備投資計画が依然慎重なままで (全規模・全産業ベースで前年度比▲0.7%)、想定為替レートも 1 ドル 86 円弱までの修正に止まり、円高警戒感が尚も残っていることなどが示された。

やはり、補正予算や金融緩和策の着実な執行に加え、成長戦略の早期の策定と着手によって日本経済の回復・成長軌道をより明確なものとしていく必要があるようだ。

第1表: 主な月次指標の推移

		2012年10月	11月	12月	2013年1月	2月	3月			2012年10月	11月	12月	2013年1月	2月	3月
為替相場	円/ドル (月中平均)	79	81	84	89	93	95	実体経済	鉱工業生産 (前月比)	+1.6%	▲1.4%	+2.4%	+0.3%	+0.6%	
	円/ユーロ (月中平均)	102	104	110	119	124	123		消費総合指数 (前月比)	+0.4%	+0.1%	▲0.1%	+0.6%	+0.4%	
	実質実効為替レート (前月比)	▲1.7%	▲2.7%	▲3.9%	▲6.7%	▲4.8%	▲0.7%		新車 (乗用車) 登録台数 (前年比)	▲6.7%	+0.2%	▲2.0%	▲7.4%	▲8.1%	▲11.0%
株価	日経平均株価 (円)	8,827	9,060	9,814	10,751	11,336	12,244		新設住宅着工戸数 (前月比)	+10.7%	▲6.4%	▲2.9%	▲1.9%	+9.4%	
	東証株価指数 (ポイント)	736	753	812	901	961	1,029		機械受注 (船舶・電力を除く民需) (前月比)	+2.6%	+3.9%	+2.8%	▲13.1%	+7.5%	
	東証株式時価総額 (前月末比、兆円)	+2	+13	+26	+29	+13	+23		輸出 (通関ベース、前年比)	▲6.5%	▲4.1%	▲5.8%	+6.3%	▲2.9%	+1.1%
景況感	「景気ウォッチャー調査」による景気の先行き判断DI (前月比)	▲4.1%	+0.5%	+21.7%	+10.8%	+2.1%	▲0.3%		輸入 (通関ベース、前年比)	▲1.5%	+0.9%	+1.9%	+7.1%	+11.9%	+5.5%
	消費者態度指数 (前月比)	▲0.5%	+0.2%	▲0.5%	+8.3%	+2.3%	+1.4%		公共工事請負額 (前年比)	+28.2%	+6.2%	+15.6%	+6.7%	▲4.8%	▲11.7%

(資料) Bloomberg、各種統計より三菱東京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、黒田・総裁就任後初めてとなった4月3-4日の金融政策決定会合において、「量的・質的金融緩和」の導入を決定した。具体的には日銀は、金融市場調節の操作目標を無担保コール翌日物金利からマネタリーベースに変更し（「マネタリーベース・コントロール」の採用）、マネタリーベースを年間約60～70兆円というペースで増加させ、今後2年間で倍増させることとした（第2表）。長期国債については毎月の買入れ額を7兆円強へ拡大し（保有残高は年間約50兆円増加）、且つ、買入れの平均残存期間を現状の3年弱から7年程度に延長。また、ETFとJ-REITなどのリスク性資産の保有残高も従来以上のペースで増加するよう買入れ額を膨らませるとした。いずれもが事前の予想を凌ぐレベル感であり、質と量の両面において期待を上回る金融緩和策を打ち出し、日銀の「レジーム・チェンジ」を強く印象付けたと言える。

こうした決定を受けて、長期金利は一時0.3%台まで急低下した。その後、上下両方向へ大きく振れる不安定な展開となったが、足元にかけては日銀による国債買入れ方式の見直し等で債券市場全般に落ち着きを取り戻しつつある。

### (2) 為替

為替市場では、3月中旬から円安の動きが一服し1ドル95円前後で一進一退となっていたが、日銀による金融緩和の強化を受けて、円は一段の下落となった。対ドルでは100円近く、対ユーロでは4月初の120円弱から130円超まで円安が進んだ。

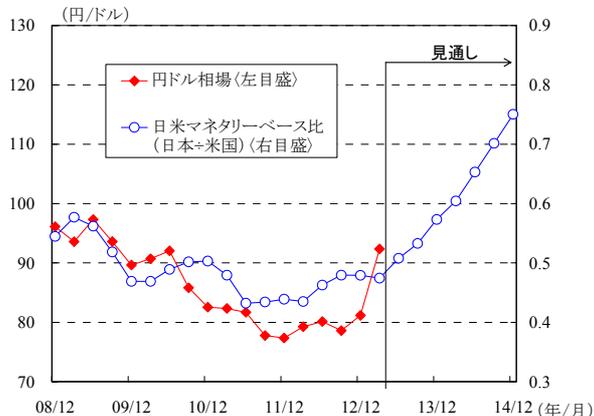
日米のマネタリーベース比（日本÷米国）で見ると、リーマン・ショック以降、FRBの金融緩和度合いが日銀のそれを上回り（日米マネタリーベース比は低下）、それに歩調を合わせて円高が進行してきたところ（第1図）。今回の日銀による追加緩和は、こうした状況を大きく変えることとなる見通しである。また、今月18-19日に行なわれたG20財務相・中央銀行総裁会議では、明確な円安批判が回避された。今後、為替相場は更に円安方向へ振れる可能性も否定できない。

第2表：日銀による「量的・質的金融緩和」の概要

金融市場調節の操作目標及び調節方針	マネタリーベースを年間約60～70兆円ペースで増加
長期国債の買入れ拡充	保有残高を年間約50兆円ペースで増加 買入れの平均残存期間は7年
ETF・J-REITの買入れ拡充	ETF：保有残高を年間約1兆円増加 J-REIT：保有残高を年間約300億円増加
長期国債の買入れ方法	資産買入等基金と輪番オペを一本化 (同時に日銀券ルールを一時停止)
2%の物価安定目標の達成時期	2年程度の期間を念頭に置いて、 できるだけ早期に
金融緩和の継続	物価安定目標を安定的に持続するために必要な時点まで継続

(資料) 日本銀行資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第1図：円ドル相場と日米マネタリーベース比の推移



(資料) 日本銀行、FRB統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

主要経済金融指標(日本)  
2013年4月24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	11月	12月	1月	2月	3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)	0.3 (▲ 0.2)	▲ 0.4 (0.1)	1.7 (▲ 0.9)	▲ 1.6 (▲ 0.7)	0.6 (▲ 2.5)	
鉱工業生産指数	9.3	▲ 1.0	▲ 2.0 (5.3)	▲ 4.2 (▲ 4.6)	▲ 1.9 (▲ 5.9)	▲ 1.4 (▲ 5.5)	2.4 (▲ 7.9)	0.3 (▲ 5.8)	0.6 (▲ 10.5)	
鉱工業出荷指数	9.4	▲ 2.0	▲ 0.2 (8.0)	▲ 5.4 (▲ 4.5)	▲ 2.1 (▲ 6.0)	▲ 0.8 (▲ 5.6)	4.0 (▲ 7.5)	▲ 0.3 (▲ 3.9)	1.4 (▲ 8.8)	
製品在庫指数	3.9	9.6	0.0 (6.3)	0.3 (4.8)	▲ 2.5 (3.5)	▲ 1.2 (3.1)	▲ 1.2 (3.5)	▲ 0.4 (1.0)	▲ 2.0 (▲ 0.5)	
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]	127.2 [115.6]	126.5 [112.7]	122.5 [113.5]	121.1 [110.4]	[115.3]
国内企業物価指数	0.7	1.4	▲ 0.3 (▲ 1.1)	▲ 0.8 (▲ 2.0)	0.0 (▲ 0.9)	▲ 0.1 (▲ 1.1)	0.4 (▲ 0.7)	0.2 (▲ 0.4)	0.5 (▲ 0.1)	0.1 (▲ 0.5)
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)	▲ 0.1 (▲ 0.1)	0.0 (▲ 0.2)	0.0 (▲ 0.2)	0.0 (▲ 0.3)	
稼働率指数 (2005年=100)	88.0	87.4	89.8 [79.8]	85.0 [87.5]	83.1 [89.3]	82.2 [88.1]	84.6 [89.9]	86.0 [92.8]	86.6 [91.2]	[92.4]
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)	3.9 (0.3)	2.8 (▲ 3.4)	▲ 13.1 (▲ 9.7)	7.5 (▲ 11.3)	
製造業	18.3	5.9	▲ 5.8 (▲ 8)	▲ 3.2 (▲ 9.5)	▲ 3.9 (▲ 11.1)	3.9 (▲ 10.5)	3.0 (▲ 9.8)	▲ 13.2 (▲ 19.0)	8.6 (▲ 18.2)	
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)	6.2 (9.1)	▲ 8.0 (1.6)	▲ 6.3 (▲ 1.5)	0.6 (▲ 5.5)	
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)	0.0 (▲ 12.9)	8.4 (▲ 9.9)	▲ 5.8 (▲ 9.5)	4.0 (▲ 14.9)	
建設受注	▲ 5.2	7.1	(6.1)	(6.3)	(▲ 2.7)	(▲ 2.1)	(4.8)	(▲ 3.7)	(16.3)	
民需	▲ 2.6	3.7	(6.6)	(0.9)	(3.1)	(7.9)	(2.7)	(▲ 1.1)	(18.7)	
官公庁	▲ 12.1	22.7	(29.7)	(11.7)	(▲ 7.3)	(▲ 2.0)	(21.5)	(▲ 0.9)	(11.6)	
公共工事請負金額	▲ 8.8	▲ 0.5	(15.5)	(13.3)	(17.7)	(6.2)	(15.6)	(6.7)	(▲ 4.8)	(▲ 11.7)
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)	90.6 (10.3)	88.0 (10.0)	86.3 (5.0)	94.4 (3.0)	
新設住宅床面積	(9.0)	(2.5)	(5.1)	(▲ 2.7)	(12.2)	(8.5)	(8.4)	(7.2)	(3.5)	
小売業販売額	1.1	0.8	(2.5)	(0.1)	(▲ 0.0)	(0.9)	(0.2)	(▲ 1.1)	(▲ 2.2)	
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)	0.1 (0.2)	▲ 0.1 (▲ 0.7)	1.9 (2.4)	2.2 (0.8)	
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]	74.7 [73.8]	75.0 [74.1]	76.7 [73.7]	77.8 [72.7]	[73.0]
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)	0.5 (▲ 2.2)	1.1 (▲ 2.2)	▲ 0.6 (▲ 1.9)	2.0 (▲ 1.0)	
現金給与総額 (全産業・5人以上)	0.5	▲ 0.3	(▲ 0.5)	(▲ 0.7)	(▲ 1.0)	(▲ 0.8)	(▲ 1.7)	(0.1)	(▲ 0.8)	
常用雇用者数(前年差) (全産業・5人以上、万人)	23	52	138	131	133	128	137	26	23	
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]	0.82 [0.71]	0.83 [0.72]	0.85 [0.74]	0.85 [0.75]	[0.76]
完全失業率 (実数、季調済、%)	5.0	4.5	4.4	4.3	4.2	4.2	4.3	4.2	4.3	
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]	40.0 [45.0]	45.8 [47.0]	49.5 [44.1]	53.2 [45.9]	57.3 [51.8]
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)	964 (▲ 11.9)	890 (▲ 13.7)	934 (▲ 5.1)	916 (▲ 11.7)	929 (▲ 19.9)

## 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		2013年		
			4-6	7-9	10-12	11月	12月	1月	2月	3月
通関輸出	14.9	▲3.7	(4.8)	(▲8.2)	▲5.5	(▲4.1)	(▲5.8)	(6.3)	(▲2.9)	(1.1)
価格	0.1	0.7	(1.3)	(0.6)	(4.2)	(3.6)	(7.3)	(13.0)	(15.3)	(12.1)
数量	14.7	▲4.3	(3.5)	(▲8.7)	(▲9.3)	(▲7.5)	(▲12.2)	(▲5.9)	(▲15.8)	(▲9.8)
通関輸入	16.0	11.6	(5.0)	(0.3)	(0.4)	(0.9)	(1.9)	(7.1)	(11.9)	(5.5)
価格	3.4	9.2	(1.7)	(▲2.6)	(1.1)	(1.8)	(1.9)	(8.3)	(12.1)	(11.7)
数量	12.4	2.2	(3.3)	(2.9)	(▲0.6)	(▲0.9)	(0.0)	(▲1.1)	(▲0.1)	(▲5.5)
経常収支(億円)	166,595	76,180	11,377	16,210	105	▲1,796	▲2,307	▲3,648	6,374	
貿易収支(億円)	64,955	(34,698)	▲11,298	▲15,144	▲18,744	▲8,508	▲5,723	▲14,793	▲6,770	
サービス収支(億円)	▲12,730	▲18,265	▲8,303	▲8,092	▲7,083	▲1,445	▲2,483	▲1,802	▲536	
資本収支	▲155,633	29,618	▲30,182	▲23,904	3,165	▲2,341	10,198	6,075	▲1,317	
外貨準備高(百万ドル)	1,116,025	1,288,703	1,270,547	1,277,000	1,268,125	1,270,848	1,268,125	1,267,299	1,258,809	1,254,356
対ドル円レート(期中平均)	85.69	79.05	80.17	78.62	81.16	80.87	83.64	89.18	93.21	94.75

## 3. 金融

	2010年度	2011年度	2012年			2012年		2013年		
			4-6	7-9	10-12	11月	12月	1月	2月	3月
無担保コール翌日物金利	0.091	0.077	0.078 [0.067]	0.085 [0.078]	0.084 [0.079]	0.086 [0.077]	0.082 [0.078]	0.083 [0.080]	0.087 [0.085]	0.078 [0.084]
ユーロ円TIBOR (3ヵ月物)	0.356	0.331	0.333 [0.332]	0.327 [0.330]	0.318 [0.329]	0.318 [0.329]	0.308 [0.329]	0.292 [0.331]	0.269 [0.332]	0.250 [0.332]
新発10年国債利回り (末値)	1.127	1.050	0.848 [1.160]	0.780 [1.043]	0.757 [1.030]	0.700 [1.065]	0.795 [0.980]	0.740 [0.965]	0.665 [0.955]	0.560 [0.985]
都銀貸出約定平均金利 (前期、月比増減)	1.357	1.269	1.255 (▲0.014)	1.245 (▲0.010)	1.226 (▲0.019)	1.239 (▲0.003)	1.226 (▲0.013)	1.220 (▲0.006)	1.203 (▲0.017)	
日経平均株価 (225種、末値)	9,755	10,084	9,007 [9,816]	8,870 [8,700]	10,395 [8,455]	9,446 [8,435]	10,395 [8,455]	11,139 [8,803]	11,559 [9,723]	12,398 [10,084]
M2平残	(2.7)	(2.9)	(2.4)	(2.4)	(2.3)	(2.1)	(2.6)	(2.7)	(2.9)	(3.0)
広義流動性平残	(0.6)	(0.2)	(0.2)	(0.3)	(0.6)	(0.4)	(1.0)	(1.2)	(1.4)	(1.5)
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)	(1.0)	(1.1)	(1.3)	(1.6)
	銀行計	(▲2.0)	(▲0.1)	(0.5)	(1.1)	(1.2)	(1.2)	(1.4)	(1.6)	(1.8)
	都銀等	(▲4.2)	(▲1.8)	(▲1.1)	(▲0.4)	(▲0.1)	(▲0.2)	(0.2)	(0.6)	(1.1)
	地銀	(0.6)	(1.9)	(2.4)	(2.9)	(3.1)	(3.2)	(3.1)	(3.2)	(3.2)
	地銀II	(▲0.4)	(1.1)	(1.3)	(1.4)	(0.4)	(0.5)	(0.5)	(0.4)	(0.4)
信金	(▲1.3)	(▲0.5)	(▲0.7)	(▲0.8)	(▲0.7)	(▲0.7)	(▲0.6)	(▲0.5)	(▲0.6)	(▲0.5)
実質預金 +CD (平残)	3業態計	(2.6)	(2.7)	(1.8)	(2.2)	(2.0)	(1.7)	(2.3)	(2.3)	(2.9)
	都銀	(2.6)	(1.9)	(0.7)	(2.1)	(1.7)	(1.1)	(2.1)	(2.1)	(2.7)
	地銀	(3.1)	(3.7)	(3.0)	(2.3)	(2.6)	(2.5)	(3.0)	(3.0)	(3.4)
	地銀II	(0.6)	(2.8)	(2.8)	(2.2)	(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 yasuihiro\_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。