

経済マンスリー [日本]

消費増税の確定後も、勢いに対応策を備える日本経済の回復展望は不変

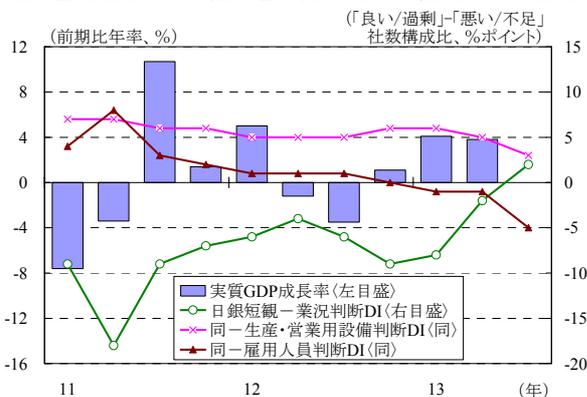
1. 実体経済の動向

政府は今月 1 日、2014 年度初からの消費税率引き上げ（現行の 5%を来年 4 月に 8%へ）を最終決断し、それとあわせて「経済政策パッケージ」を閣議決定、発表した。まず消費税率の引き上げであるが、少なくとも短期的には日本経済のマイナス材料となることが確実だ。当方では、簡素な給付措置の実施（市町村民税の非課税者に対し一人当たり最大で 1.5 万円を支給）や住宅ローン減税の拡充といった各種負担軽減策を勘案しても尚、2014 年度の実質 GDP 成長率を▲1%押し下げるほどのネガティブ・インパクトが生じると試算している。個人消費と住宅投資を中心に、駆け込み需要の反動減および実質購買力の低下に因る需要減退が予想されるためである。

一方、足元の実体経済は引き続き堅調だ。今年に入ってからの実質 GDP 成長率は 1-3 月期が前期比年率+4.1%、4-6 月期が同+3.8%と上々の走り（第 1 図）。また、消費税率の引き上げに際して最後の確認ポイントとなった日銀短観 9 月調査の結果は、全規模・全産業の業況判断 DI が 3 四半期連続の改善、2007 年 12 月調査時以来の高水準となるなど、景気の順調な回復ぶりを示した。且つ、企業設備や雇用の過剰感も薄らいできており、経済の好循環がスムーズに回転し易い状況ともなっているようだ。

立ち戻って「経済政策パッケージ」であるが、金額的には今後の補正予算で裏付けられることとなる歳出が 5 兆円規模、税制改正で担保される予定の減税が 1 兆円規模（第 1 表）。消費増税の悪影響を一次的に被る家計部門への負担軽減措置、即効性が見込める公共投資、そして、経済成長の牽引役となるべき企業部門へ向けた減税に、バランスよく資金を配した対応策となっている。景気の腰折れを回避すると同時に、安倍政権が当初より重要課題として掲げる成長戦略を促進し、日本経済の回復基調をしっかりと持続、定着させることにつながると期待される。

第 1 図: 実質 GDP 成長率と日銀短観－各種判断 DI の推移



(注)『日銀短観－各種判断 DI』は、全規模・全産業。
(資料)内閣府、日本銀行統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第 1 表: 「経済政策パッケージ」中の各施策の金額規模

新たな経済対策＝歳出	約 5 兆円
うち、簡素な給付措置	約 3,000 億円
うち、一般の住宅取得に係る給付措置	約 3,100 億円
うち、復興特別法人税の一年前倒しでの廃止【検討】	約 9,000 億円
うち、復興の加速等	約 13,000 億円
うち、被災者の住宅再建に係る給付措置	約 500 億円
うち、公共投資等	約 20,000 億円
税制措置＝減税	約 1 兆円
投資減税措置等	約 7,300 億円
所得拡大促進税制	約 1,600 億円
住宅ローン減税の拡充等	約 1,100 億円

(注)『税制措置』は、国税と地方税の減収見込み額(平年度ベース)で、2013年度税制改正分を含む。
(資料)財務省資料、各種報道より三菱東京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、「量的・質的金融緩和」の導入を決めてからちょうど半年となる今月初め、3-4日に開催した金融政策決定会合で、「マネタリーベースが、年間約60～70兆円に相当するペースで増加するよう金融市場調節を行う」という現行緩和策の維持を全員一致で決定した。また、長期国債を中心とする資産買入れに関しても、既定のペースで継続することとした。直近9月末時点の実績を確認してみると、マネタリーベースは昨年末比+47兆円、2013年中の増加目標額：同+62兆円に照らしての進捗率で76.5%と、順調に増加している（第2表）。買入れ対象資産の大半を占める長期国債の保有残高も同+37兆円の増加、72.7%の進捗率となっている。このように日銀のオペレーションが計画通りに進んでいることは、金融緩和の効果を金融市場や実体経済へしっかり浸透させるという点で重要である。実際、長期金利は「量的・質的金融緩和」の導入直後に乱高下したが、足元においては0.6%台の低水準で安定的に推移している。

(2) 為替

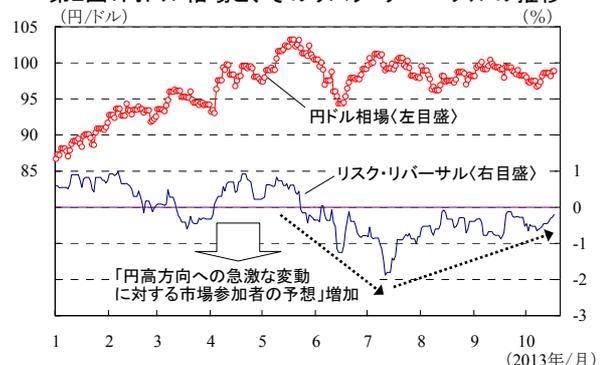
為替市場では、5月後半にかけて1ドル104円近くまで円安が進んだ後、6月半ばには同93円台まで一旦揺り戻すなど相当に振れたものの、以降は若干の振れを伴いながらも概ね同95円～同100円のレンジでの取引が続いている（第2図）。こうした円ドル相場の推移を、急激な変動に対する市場参加者のリスク認識の方向性を示すとされる『リスク・リバーサル』と照らし合わせてみるに、5月後半からの円高局面では、FRBによる資産買入策の縮小観測や新興国景気の失速懸念が強まるなか、大幅な円高の進展を警戒する向きが急増していた模様である。いわゆるリスク回避の円買いが、円高の流れを作ったと考えられる。一方、ここ数ヶ月は『リスク・リバーサル』が反転、円高への警戒感が薄れつつあるようだ。足元の相場はやや膠着状態となっているが、今後いずれかの方向感が出てくるとすれば、それは円安となる公算が大きいものと判断される。

第2表：日銀による「量的・質的金融緩和」下での
マネタリーベース等の増加目標額

		(兆円)			
		2013年中の 増加目標額	9月末までの 実績額	進捗率 (%)	2014年中の 増加目標額
	マネタリーベース	62	47	76.5	70
資産	長期国債	51	37	72.7	50
	CP、社債等	0	▲0	—	0
	ETF、J-REIT	1	1	72.9	1
	貸出支援基金	10	4	42.4	5
負債	銀行券	1	▲3	—	2
	当座預金	60	50	84.0	68

(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2図：円ドル相場と、そのリスク・リバーサルの推移



(注) 『リスク・リバーサル』は、コール・オプションのインプライド・ボラティリティ（デルタ25、1ヵ月物、年率換算値）から、プット・オプションのインプライド・ボラティリティ（同）を引いたもの。

(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)
2013年10月22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)

	2011年度	2012年度	2013年			2013年				
			1-3	4-6	7-9	5月	6月	7月	8月	9月
実質GDP成長率(前期比年率)	0.3	1.2	4.1 (0.3)	3.8 (1.2)		***	***	***	***	***
全産業活動指数	0.3	0.1	0.0 (▲1.2)	1.0 (0.6)		1.1 (1.2)	▲0.7 (0.1)	0.5 (1.7)		
鉱工業生産指数	▲0.7	▲2.9	0.6 (▲7.9)	1.5 (▲3.1)		1.9 (▲1.1)	▲3.1 (▲4.6)	3.4 (1.8)	▲0.9 (▲0.4)	
鉱工業出荷指数	▲1.5	▲1.8	4.1 (▲6.3)	▲1.9 (▲3.5)		1.0 (▲2.1)	▲3.2 (▲5.1)	2.0 (1.4)	▲0.1 (▲1.3)	
製品在庫指数	12.1	▲2.7	▲3.4 (▲2.7)	0.4 (▲2.9)		▲0.4 (▲2.7)	0.0 (▲2.9)	1.6 (▲2.8)	▲0.2 (▲3.3)	
生産者製品在庫率指数 (2010年=100)	109.0	114.4	112.1 [107.6]	107.6 [111.5]	[116.4]	104.8 [110.5]	111.0 [111.7]	110.5 [115.3]	112.5 [115.5]	[118.5]
国内企業物価指数	1.4	▲1.1	0.8 (▲0.3)	0.7 (0.7)	0.8 (2.2)	0.1 (0.6)	0.0 (1.2)	0.6 (2.2)	0.2 (2.3)	0.3 (2.3)
消費者物価 (季調済、全国、除く生鮮食品)	0.0	▲0.2	▲0.3 (▲0.3)	0.7 (0.0)		0.1 (0.0)	0.3 (0.4)	0.2 (0.7)	0.2 (0.8)	
稼働率指数 (2010年=100)	97.9	95.4	94.4 [102.6]	96.6 [99.6]	[95.1]	98.1 [99.8]	95.8 [97.7]	99.3 [97.8]	97.2 [95.7]	[91.9]
機械受注 (船舶、電力を除く民需)	6.2	▲3.0	▲0.0 (▲4.6)	6.8 (6.4)		10.5 (16.5)	▲2.7 (4.9)	▲0.0 (6.5)	5.4 (10.3)	
製造業	5.9	▲10.1	▲1.7 (▲12.1)	5.6 (▲4.2)		3.8 (▲6.2)	2.4 (2.4)	4.8 (▲2.0)	0.8 (8.7)	
非製造業 (除く船舶、電力)	6.6	2.8	▲3.1 (2.8)	12.5 (14.1)		25.4 (34.3)	▲17.5 (6.6)	0.0 (13.0)	6.2 (11.6)	
資本財出荷 (除く輸送機械)	6.7	▲6.0	4.7 (▲9.1)	▲0.2 (▲5.4)		1.7 (▲6.4)	▲3.5 (▲6.4)	3.9 (1.2)	▲1.5 (▲1.0)	
建設受注	7.1	2.4	(1.2)	(17.0)		(26.0)	(21.9)	(13.7)	(21.4)	
民需	3.7	2.6	(1.2)	(13.5)		(26.6)	(12.4)	(1.6)	(23.0)	
官公庁	22.7	5.3	(0.2)	(18.7)		(32.7)	(13.6)	(4.0)	(23.9)	
公共工事請負金額	▲0.5	10.3	(▲6.0)	(25.2)	(22.5)	(24.8)	(21.7)	(29.4)	(7.9)	(29.4)
新設住宅着工戸数(年率万戸)	84.1 (2.7)	89.3 (6.2)	89.9 (5.1)	98.3 (11.8)		102.7 (14.5)	97.6 (15.3)	97.9 (12.4)	96.0 (8.8)	
新設住宅床面積	(2.5)	(4.8)	(5.7)	(11.6)		(13.0)	(15.2)	(11.2)	(9.8)	
小売業販売額	0.8	0.3	(▲1.2)	(0.7)		(0.8)	(1.6)	(▲0.3)	(1.1)	
実質家計消費支出 (2人以上、季調済)	▲1.2	1.6	3.8 (2.8)	▲1.9 (▲0.2)		0.1 (▲1.6)	▲2.0 (▲0.4)	0.9 (0.1)	▲0.5 (▲1.6)	
平均消費性向 (実数、季調済、%)	73.3	74.8	76.3 [72.3]	73.9 [74.2]	[74.2]	74.0 [74.2]	72.3 [73.2]	73.7 [74.7]	73.9 [72.9]	[74.3]
所定外労働時間 (全産業・5人以上)	0.8	▲0.3	1.5 (▲1.6)	2.7 (1.0)		0.5 (0.0)	▲0.1 (2.0)	0.0 (3.9)	0.2 (4.0)	
現金給与総額 (全産業・5人以上)	▲0.3	▲0.7	(▲0.6)	(0.3)		(▲0.1)	(0.6)	(▲0.1)	(▲0.9)	
常用雇用者数(前年差) (全産業・5人以上、万人)	52	107	24	33		32	37	40	42	
有効求人倍率 (実数、季調済、倍)	0.68	0.82	0.85 [0.75]	0.90 [0.80]	[0.81]	0.90 [0.80]	0.92 [0.81]	0.94 [0.81]	0.95 [0.81]	[0.81]
完全失業率 (実数、季調済、%)	4.5	4.3	4.2	4.0		4.1	3.9	3.8	4.1	
景気ウォッチャー(現状判断DI) (%ポイント)	44.9	46.3	53.3 [47.3]	55.1 [47.3]	52.1 [43.0]	55.7 [47.2]	53.0 [43.8]	52.3 [44.2]	51.2 [43.6]	52.8 [41.2]
企業倒産件数 (実数、件数)	12,707 (▲2.7)	11,719 (▲7.7)	2,779 (▲12.7)	2,841 (▲9.1)	2,664 (▲8.8)	1,045 (▲8.9)	897 (▲8.0)	1,025 (0.0)	819 (▲15.3)	820 (▲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)

	2011年度	2012年度	2013年			2013年				
			1-3	4-6	7-9	5月	6月	7月	8月	9月
通関輸出	▲3.7	▲2.1	(1.2)	(7.1)	(12.7)	(10.1)	(7.4)	(12.2)	(14.6)	(11.5)
価格	1.7	4.0	(9.4)	(10.5)	(12.1)	(11.5)	(13.1)	(10.2)	(12.5)	(13.6)
数量	▲5.3	▲5.8	(▲7.5)	(▲3.1)	(0.6)	(▲1.2)	(▲5.0)	(1.8)	(1.9)	(▲1.9)
通関輸入	11.6	3.5	(8.1)	(10.4)	(17.4)	(10.1)	(11.8)	(19.7)	(16.0)	(16.5)
価格	9.2	2.5	(10.1)	(12.2)	(18.1)	(12.5)	(17.6)	(16.9)	(18.2)	(19.1)
数量	2.2	1.0	(▲1.7)	(▲1.5)	(▲0.5)	(▲2.2)	(▲5.0)	(2.4)	(▲1.9)	(▲2.2)
経常収支(億円)	76,180	43,536	15,844	17,287		5,666	3,777	5,773	1,615	
貿易収支(億円)	(34,698)	(68,921)	▲23,735	▲19,624		▲9,617	▲1,418	▲9,433	▲8,859	
サービス収支(億円)	▲18,265	▲25,417	▲1,939	▲3,334		1,234	▲861	▲1,965	▲1,533	
資本収支	29,618	▲49,201	1,720	23,052		6,306	15,460	▲8,618	▲1,805	
外貨準備高(百万ドル)	1,288,703	1,254,356	1,254,356	1,238,713	1,273,446	1,250,243	1,238,713	1,254,033	1,254,204	1,273,446
対ドル円レート(期中平均)	79.05	83.08	92.38	98.74	98.94	101.08	97.43	99.71	97.87	99.24

3. 金融

	2011年度	2012年度	2013年			2013年				
			1-3	4-6	7-9	5月	6月	7月	8月	9月
無担保コール翌日物金利	0.077	0.083	0.083	0.073	0.073	0.073	0.074	0.073	0.073	0.072
			[0.083]	[0.078]	[0.085]	[0.084]	[0.076]	[0.084]	[0.086]	[0.085]
ユーロ円TIBOR (3ヵ月物)	0.331	0.312	0.270	0.228	0.228	0.228	0.228	0.228	0.228	0.228
			[0.331]	[0.333]	[0.327]	[0.332]	[0.335]	[0.327]	[0.327]	[0.327]
新発10年国債利回り (末値)	1.050	0.760	0.655	0.772	0.732	0.860	0.855	0.795	0.720	0.680
			[0.968]	[0.848]	[0.780]	[0.830]	[0.830]	[0.780]	[0.795]	[0.765]
都銀貸出約定平均金利 (前期、月比増減)	1.269	1.184	1.184	1.153		1.179	1.153	1.145	1.139	
			(▲0.042)	(▲0.031)		(▲0.004)	(▲0.026)	(▲0.008)	(▲0.006)	
日経平均株価 (225種、末値)	10,084	12,398	12,398	13,677	14,456	13,775	13,677	13,668	13,389	14,456
			[10,084]	[9,007]	[8,870]	[8,543]	[9,007]	[8,695]	[8,840]	[8,870]
M2平残	(2.9)	(2.5)	(2.9)	(3.5)	(3.8)	(3.5)	(3.8)	(3.7)	(3.8)	(3.8)
広義流動性平残	(0.2)	(0.5)	(1.3)	(2.6)	(3.5)	(2.7)	(3.1)	(3.3)	(3.6)	(3.7)
貸出・預金動向										
貸出残高 (平残)	銀行・信金計	(▲0.1)	(0.9)	(1.4)	(1.8)	(2.0)	(1.8)	(1.9)	(2.0)	(2.0)
	銀行計	(▲0.1)	(1.1)	(1.8)	(2.1)	(2.3)	(2.1)	(2.2)	(2.3)	(2.3)
	都銀等	(▲1.8)	(▲0.2)	(1.0)	(1.6)	(1.9)	(1.6)	(1.6)	(1.8)	(1.9)
	地銀	(1.9)	(2.9)	(3.1)	(3.2)	(3.3)	(3.2)	(3.3)	(3.4)	(3.3)
	地銀II	(1.1)	(0.8)	(0.4)	(0.6)	(0.7)	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.9)
信金	(▲0.5)	(▲0.7)	(▲0.5)	(▲0.2)	(0.1)	(▲0.2)	(▲0.1)	(▲0.0)	(0.1)	(0.2)
実質預金 +CD (平残)	3業態計	(2.7)	(2.2)	(2.9)	(3.8)	(3.8)	(3.7)	(4.1)	(3.9)	(3.8)
	都銀	(1.9)	(1.8)	(2.8)	(4.1)	(3.7)	(4.0)	(4.5)	(4.0)	(3.7)
	地銀	(3.7)	(2.8)	(3.4)	(4.0)	(4.5)	(4.0)	(4.2)	(4.4)	(4.6)
	地銀II	(2.8)	(1.8)	(1.2)	(1.5)	(2.1)	(1.5)	(1.7)	(1.7)	(1.9)

(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。