

経済マンスリー [日本]

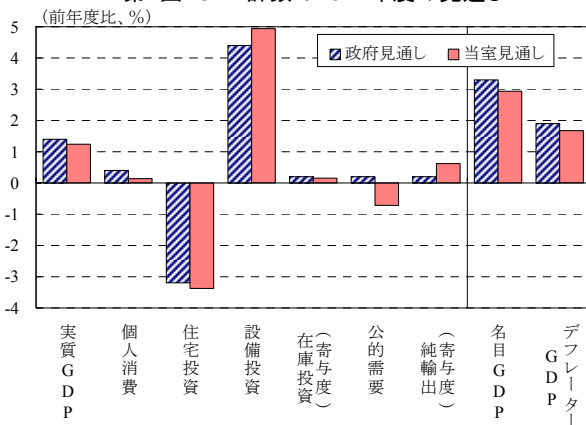
多くの期待を集める経済の好循環実現、その起点はより明確に

1. 実体経済の動向

政府は今日 21 日、新たな経済見通しを閣議了解した。それによれば、2014 年度の実質 GDP 成長率は前年度比+1.4%（第 1 図）。今年度の同+2.6%（着地見込み）からは減速となるが、日本経済の近年の平均的な成長ペースが同+0.6%（リーマン・ショック以降=2009 年度～2012 年度の平均値）～同+0.8%（2000 年度以後 13 年間の平均値）程度であったことを考えると決して低くない数字だ。需要項目別には、年度初の消費税率引き上げの悪影響が集中するとみられる個人消費が鈍化（同+0.4%の見通し）、住宅投資が減少に陥るものの（同▲3.2%）、設備投資（同+4.4%）と輸出（同+5.4%）は増伸、在庫投資や公的需要も実質 GDP 成長率に対して同+0.2%ずつのプラス寄与。当室の見通しと比較して、予想値のレベル（当室見通しは実質 GDP 成長率で同+1.2%）、想定する姿ともほとんど差異はない。また、名目 GDP 成長率は同+3.3%と実質成長率を上回り、GDP デフレーターについては同+1.9%（消費税率引き上げの影響を除くと同+0.5%）、1997 年度以来 17 年度ぶりの上昇に転じるとの見方が示されている。

要すれば「好循環が徐々に実現していく」との展望であるが、その蓋然性を高めるべく、政策努力も確りと重ねられている。一つが消費増税の最終決断にあわせて策定された「経済政策パッケージ」。政府は 10 月 1 日の概要発表後、今日 5 日に「好循環実現のための経済対策」をまとめ、12 日には同策の実行に伴う国費：5.5 兆円を盛り込んだ 2013 年度一般会計補正予算を閣議決定した（第 1 表）。もう一つ挙げると、9 月からの政府、経済界、労働界の代表者による政労使会議の開催。今日 20 日には、「経済の好循環を起動させていくため、まずは経済の好転を企業収益の拡大につなげ、それを賃金上昇につなげていくことが必要」との認識を共有した。既出の金融政策や財政政策の効果を含め、好循環の起点は具体的、多角的になってきているようだ。

第1図: GDP計数の2014年度の見通し



(資料)内閣府資料等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第1表: 2013年度一般会計補正予算の概要

「好循環実現のための経済対策」の実行に伴う国費	5兆4,956億円
競争力強化策	1兆4,184億円
女性・若者・高齢者・障害者向け施策	3,005億円
復興、防災・安全対策の加速	3兆1,274億円
うち、復興特別法人税の一年前倒し廃止に伴う補填	8,000億円
低所得者等への影響緩和、駆け込み需要と反動減の緩和	6,493億円
一般の住宅取得に係る給付措置(すまい給付金)	1,600億円
簡素な給付措置(臨時福祉給付金)	3,420億円
子育て世帯に対する臨時特例給付措置	1,473億円
地方交付税交付金の増額	1兆1,608億円
国際分担金等の追加財政需要	3,636億円

(資料)財務省資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

2. 金融政策・市場の動向

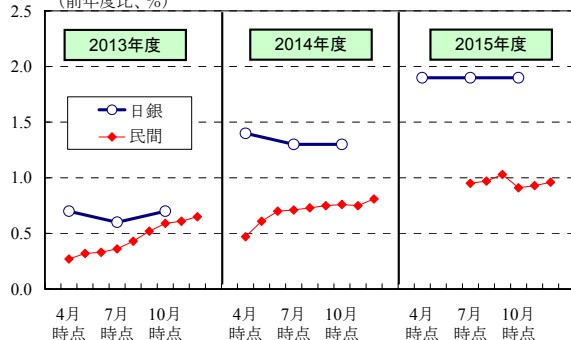
(1) 金融政策、長期金利

日銀は本月 19-20 日に開催の金融政策決定会合で、現状の金融緩和策の維持を決定した。黒田総裁は会合後の記者会見で、2 日に行われた講演後の会見時と同様、現状の金融緩和策は、物価安定の目標を実現し、それを安定的に持続できるまで継続する“オープンエンド”の政策であることを強調した。消費税率引き上げの直接的な影響を除いた消費者物価（生鮮食品を除く総合）の上昇率について、日銀と民間調査機関の見通しを比較すると、2013 年度に限っては両者の差がほぼなくなったものの、日銀が当面のターゲットとする 2015 年度に関しては依然として乖離が大きい（第 2 図）。黒田総裁は、現状の金融政策がオープンエンドであると強調することで、時間軸の長期化による緩和効果の更なる浸透を図り、目標実現のために不可欠なインフレ期待の底上げを目指しているとみられる。また、長期金利は、米国金利の動向等に影響されて足元でやや上昇しているが、日銀による大量の国債買入れに伴う需給の引き締まりが意識され、引き続き 0.6%~0.7%程度という低水準での推移となっている。

(2) 為替

円ドル相場は 12 月入り後、長らく続いていた 1 ドル 90 円台後半での取引から抜け出し、足元では 104 円前後で推移している（第 3 図）。現行水準は 5 月後半に円安が進んだ際と概ね同じだが、マクロ環境の裏付けは今の方が強いといえる。5 月後半の円安進行時には、バーナンキ FRB 議長が資産買入れ策の縮小開始を示唆したことを切っ掛けに、大きく円高方向に逆戻りする結果となった。当時の日米長期金利差は 1%ポイント程度に過ぎず、期待先行で円安が進んでいたことの巻き戻しの動きも生じ易かったと考えられる。一方、足元の日米金利差は 2%ポイント超にまで拡大しており、円安を確りサポートしているとみえる。FRB は本月 18 日、来年 1 月から資産買入れ策の縮小を開始すると決めたが、前回の円安進行時にみられたような急速な巻き戻しは避けられる公算が大きい。

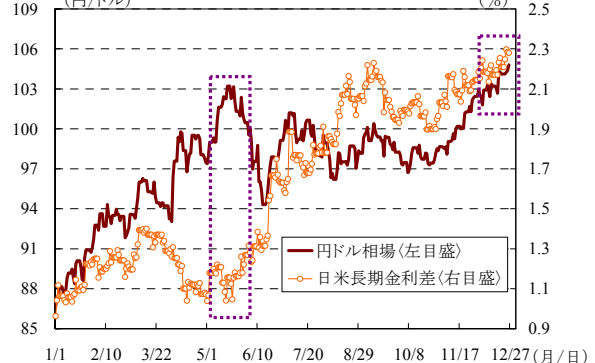
第2図：消費者物価（生鮮食品を除く総合）の見通し
(前年度比、%)



(注)『日銀』は政策委員による見通しの中央値、『民間』は「ESPフォーキャスト調査」に基づく民間調査機関(約40)の見通しの平均値。いずれも、消費税率引き上げの直接的な影響を除くベース。

(出所)日本銀行、日本経済研究センター資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第3図：円ドル相場と日米長期金利差の推移
(円/ドル) (%)



(注)『日米長期金利差』は、米国の10年物国債利回りから日本の10年物国債利回りを引いたもの。

(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12月27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	7月	8月	9月	10月	11月
実質GDP成長率(前期比年率)	0.3	0.7	4.5 (0.1)	3.6 (1.2)	1.1 (2.4)	***	***	***	***	***
全産業活動指数	0.3	0.1	0.0 (▲1.2)	1.0 (0.5)	0.6 (1.6)	0.4 (1.5)	0.3 (0.9)	0.5 (2.3)	▲0.2 (1.9)	
鉱工業生産指数	▲0.7	▲2.9	0.6 (▲7.9)	1.5 (▲3.1)	1.7 (2.3)	3.4 (1.8)	▲0.9 (▲0.4)	1.3 (5.1)	1.0 (5.4)	0.1 (5.0)
鉱工業出荷指数	▲1.5	▲1.8	4.1 (▲6.3)	▲1.9 (▲3.5)	0.6 (1.6)	2.0 (1.4)	▲0.1 (▲1.3)	1.5 (4.6)	2.3 (6.3)	▲0.1 (6.5)
製品在庫指数	12.1	▲2.7	▲3.4 (▲2.7)	0.4 (▲2.9)	1.2 (▲3.5)	1.6 (▲2.8)	▲0.2 (▲3.3)	▲0.2 (▲3.5)	▲0.3 (▲3.8)	▲1.9 (▲5.2)
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]	111.0 [116.4]	110.5 [115.3]	112.5 [115.5]	110.1 [118.5]	106.0 [117.7]	104.5 [117.7]
国内企業物価指数	1.4	▲1.1	0.8 (▲0.3)	0.7 (0.7)	0.8 (2.2)	0.6 (2.2)	0.2 (2.3)	0.2 (2.2)	▲0.1 (2.5)	0.1 (2.7)
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)	0.4 (0.7)	0.2 (0.7)	0.2 (0.8)	▲0.1 (0.7)	0.2 (0.9)	0.2 (1.2)
稼働率指数 (2010年=100)	97.9	95.4	94.4 [102.6]	96.6 [99.6]	98.3 [95.1]	99.3 [97.8]	97.2 [95.7]	98.4 [91.9]	99.6 [93.0]	
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)	4.3 (9.6)	▲0.0 (6.5)	5.4 (10.3)	▲2.1 (11.4)	0.6 (17.8)	
製造業	5.9	▲10.1	▲1.7 (▲12.1)	5.6 (▲4.2)	9.8 (8.2)	4.8 (▲2.0)	0.8 (8.7)	4.1 (17.3)	▲0.2 (21.9)	
非製造業 (除く船舶、電力)	6.6	2.8	▲3.1 (2.8)	12.5 (14.1)	▲4.1 (10.4)	0.0 (13.0)	6.2 (11.6)	▲7.0 (8.0)	11.5 (15.1)	
資本財出荷 (除く輸送機械)	6.7	▲6.0	4.7 (▲9.1)	▲0.2 (▲5.4)	0.4 (0.3)	3.9 (1.2)	▲1.5 (▲1.0)	▲1.5 (0.7)	9.3 (14.8)	▲2.6 (11.0)
建設受注	7.1	2.4	(1.2)	(17.0)	(48.7)	(13.7)	(21.4)	(89.8)	(61.1)	(2.2)
民需	3.7	2.6	(1.2)	(13.5)	(60.6)	(1.6)	(23.0)	(127.1)	(67.0)	(▲14.7)
官公庁	22.7	5.3	(0.2)	(18.7)	(29.9)	(4.0)	(23.9)	(51.3)	(56.1)	(30.3)
公共工事請負金額	▲0.5	10.3	(▲6.0)	(25.2)	(22.5)	(29.4)	(7.9)	(29.4)	(3.5)	(4.9)
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)	100.4 (13.5)	97.9 (12.4)	96.0 (8.8)	104.4 (19.4)	103.7 (7.1)	103.3 (14.1)
新設住宅床面積	(2.5)	(4.8)	(5.7)	(11.6)	(13.0)	(11.2)	(9.8)	(18.1)	(9.4)	(15.2)
小売業販売額	0.8	0.3	(▲1.2)	(0.7)	(1.2)	(▲0.3)	(1.1)	(3.0)	(2.4)	(4.0)
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)	▲0.6 (0.7)	0.9 (0.1)	▲0.5 (▲1.6)	1.6 (3.7)	0.0 (0.9)	▲0.3 (0.2)
平均消費性向 (実数、季調済、%)	73.3	74.8	76.3 [72.3]	73.9 [74.2]	74.9 [74.2]	73.7 [74.7]	73.9 [72.9]	76.0 [74.3]	75.0 [73.9]	74.7 [74.7]
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)	0.1 (4.0)	0.0 (3.9)	0.2 (4.0)	▲0.5 (3.9)	1.2 (5.8)	0.4 (5.7)
現金給与総額 (全産業・5人以上)	▲0.3	▲0.7	(▲0.6)	(0.3)	(▲0.3)	(▲0.1)	(▲0.9)	(▲0.2)	(▲0.1)	(0.5)
常用雇員数(前年差) (全産業・5人以上、万人)	52	107	24	33	43	40	42	46	46	48
有効求人倍率 (実数、季調済、倍)	0.68	0.82	0.85 [0.75]	0.90 [0.80]	0.95 [0.81]	0.94 [0.81]	0.95 [0.81]	0.95 [0.81]	0.98 [0.81]	1.00 [0.82]
完全失業率 (実数、季調済、%)	4.5	4.3	4.2	4.0	4.0	3.8	4.1	4.0	4.0	4.0
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]	52.3 [44.2]	51.2 [43.6]	52.8 [41.2]	51.8 [39.0]	53.5 [40.0]
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)	1,025 (0.0)	819 (▲15.3)	820 (▲11.9)	959 (▲7.3)	862 (▲10.5)

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	7月	8月	9月	10月	11月
通関輸出	▲3.7	▲2.1	(1.2)	(7.1)	(12.7)	(12.2)	(14.6)	(11.5)	(18.6)	(18.4)
価格	1.7	4.0	(9.4)	(10.5)	(12.1)	(10.2)	(12.5)	(13.6)	(13.6)	(11.6)
数量	▲5.3	▲5.8	(▲7.5)	(▲3.1)	(0.6)	(1.8)	(1.9)	(▲1.8)	(4.4)	(6.1)
通関輸入	11.6	3.5	(8.1)	(10.4)	(17.5)	(19.7)	(16.1)	(16.6)	(26.2)	(21.1)
価格	9.2	2.5	(10.1)	(12.2)	(18.1)	(16.9)	(18.3)	(19.1)	(18.6)	(15.4)
数量	2.2	1.0	(▲1.7)	(▲1.5)	(▲0.5)	(2.4)	(▲1.9)	(▲2.1)	(6.4)	(5.0)
経常収支(億円)	76,180	43,536	15,844	17,287	13,261	5,773	1,615	5,873	▲1,279	
貿易収支(億円)	(34,698)	(68,921)	▲23,735	▲19,624	▲27,040	▲9,433	▲8,859	▲8,748	▲10,919	
サービス収支(億円)	▲18,265	▲25,417	▲1,939	▲3,334	▲4,513	▲1,965	▲1,533	▲1,015	▲3,137	
資本収支	29,618	▲49,201	1,720	23,052	▲8,290	▲8,618	▲1,805	2,133	4,073	
外貨準備高(百万ドル)	1,288,703	1,254,356	1,254,356	1,238,713	1,273,446	1,254,033	1,254,204	1,273,446	1,276,751	1,275,352
対ドル円レート(期中平均)	79.05	83.08	92.38	98.74	98.94	99.71	97.87	99.24	97.85	100.03

3. 金融

	2011年度	2012年度	2013年			2013年				
			1-3	4-6	7-9	7月	8月	9月	10月	11月
無担保コール翌日物金利	0.077	0.083	0.083	0.073	0.073	0.073	0.073	0.072	0.070	0.073
			[0.083]	[0.078]	[0.085]	[0.084]	[0.086]	[0.085]	[0.085]	[0.086]
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	0.221	0.220
			[0.331]	[0.333]	[0.327]	[0.327]	[0.327]	[0.327]	[0.326]	[0.318]
新発10年国債利回り (末値)	1.050	0.760	0.655	0.772	0.732	0.795	0.720	0.680	0.590	0.600
			[0.968]	[0.848]	[0.780]	[0.780]	[0.795]	[0.765]	[0.775]	[0.700]
都銀貸出約定平均金利 (前期、月比増減)	1.269	1.184	1.184	1.153	1.125	1.145	1.139	1.125	1.124	
			(▲0.042)	(▲0.031)	(▲0.028)	(▲0.008)	(▲0.006)	(▲0.014)	(▲0.001)	
日経平均株価 (225種、末値)	10,084	12,398	12,398	13,677	14,456	13,668	13,389	14,456	14,328	15,662
			[10,084]	[9,007]	[8,870]	[8,695]	[8,840]	[8,870]	[8,928]	[9,446]
M2平残	(2.9)	(2.5)	(2.9)	(3.5)	(3.8)	(3.7)	(3.8)	(3.9)	(4.1)	(4.3)
広義流動性平残	(0.2)	(0.5)	(1.3)	(2.6)	(3.5)	(3.3)	(3.6)	(3.7)	(4.0)	(4.2)
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)	(2.0)	(2.0)	(2.0)	(2.2)
	銀行計	(▲0.1)	(1.1)	(1.8)	(2.1)	(2.3)	(2.3)	(2.2)	(2.3)	(2.4)
	都銀等	(▲1.8)	(▲0.2)	(1.0)	(1.6)	(1.9)	(1.8)	(1.9)	(1.7)	(1.8)
	地銀	(1.9)	(2.9)	(3.1)	(3.2)	(3.2)	(3.4)	(3.3)	(3.1)	(3.3)
	地銀II	(1.1)	(0.8)	(0.4)	(0.6)	(0.7)	(0.6)	(0.6)	(0.9)	(2.0)
信金	(▲0.5)	(▲0.7)	(▲0.5)	(▲0.2)	(0.1)	(▲0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.4)	(0.6)
実質預金 +CD (平残)	3業態計	(2.7)	(2.2)	(2.9)	(3.8)	(3.8)	(3.9)	(3.8)	(3.8)	(4.0)
	都銀	(1.9)	(1.8)	(2.8)	(4.1)	(3.7)	(4.0)	(3.7)	(3.5)	(3.7)
	地銀	(3.7)	(2.8)	(3.4)	(4.0)	(4.5)	(4.4)	(4.6)	(4.4)	(4.6)
	地銀II	(2.8)	(1.8)	(1.2)	(1.5)	(2.1)	(1.7)	(1.9)	(2.6)	(3.1)

(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。