

経済マンスリー [日本]

安倍政権の経済政策運営は、一年目の成果と課題を踏まえて二年目に

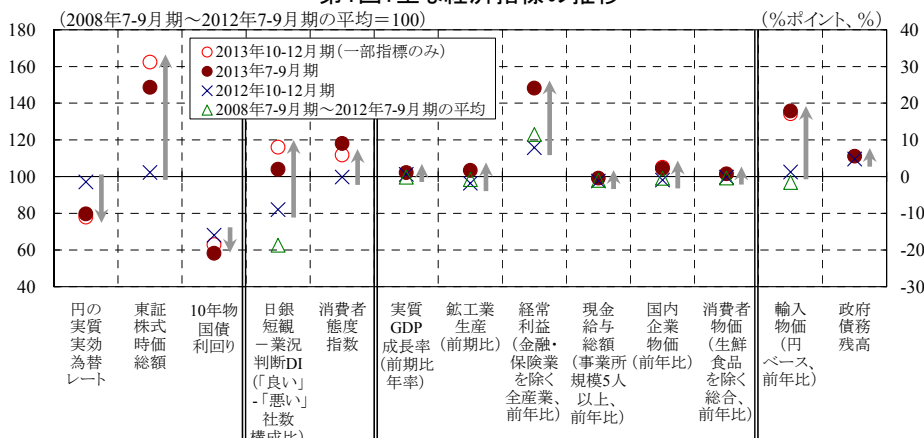
1. 実体経済の動向

第 2 次安倍内閣の発足から一年が経過し、経済指標の上でも同政権による経済政策“アベノミクス”の一年目の成果を確認できるようになってきた。逸早くポジティブな反応を示した金融市場から順に見ると、貿易相手国・地域の 43 通貨の対円相場を消費者物価上昇率の差分を調整した上で加重平均した「円の実質実効為替レート」が 2013 年 10-12 月期の平均値で前年比▲20%（円安）、「東証株式時価総額」が 12 月末値で同+59%、同+177 兆円、「10 年物国債利回り」が同▲0.06%ポイント（第 1 図）。また、企業の景況感・マインドを示す「日銀短観－業況判断 DI」は一昨年 12 月調査時の▲9%ポイントから、以降 4 四半期続けて改善し、昨年 12 月調査では+8%ポイントとなった。「消費者態度指数」も直近では低下しているが、一年前と比べて上方にあることは変わらない。

実体経済面の指標は多くが昨年 7-9 月期までの結果となるが、「実質 GDP 成長率」は 2012 年 10-12 月期以降の一年間、前期比プラスを維持し続け、「鉱工業生産」も 2013 年に入って増加に転じてきた。こうしたなか、特に好調ぶりが目立つのが「経常利益」。その伸びは 2012 年 10-12 月期の前年比+7.9%から、2013 年 7-9 月期に同+24.1%まで加速している（金融・保険業を除く全産業ベース）。一方で、家計の「現金給与総額」は依然として前年比マイナス（直近 11 月は同+0.6%、5 ヶ月ぶりのプラス）。効果、恩恵が十分に行き届いていないところも残っているということであろう。

あわせて、物価面では「国内企業物価」や「消費者物価」が徐々に上昇してきているが、それを大きく上回るペースで急騰しているのが「輸入物価」（昨年 10-12 月期には円ベースで前年比+17.1%）。「政府債務残高」の増大などを含めた負の側面への対応もまた、“アベノミクス”二年目の課題になるものと考えられる。

第1図：主な経済指標の推移



(注)『日銀短観－業況判断DI』、および、『実質GDP成長率』から『輸入物価』までは、右目盛。
 (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

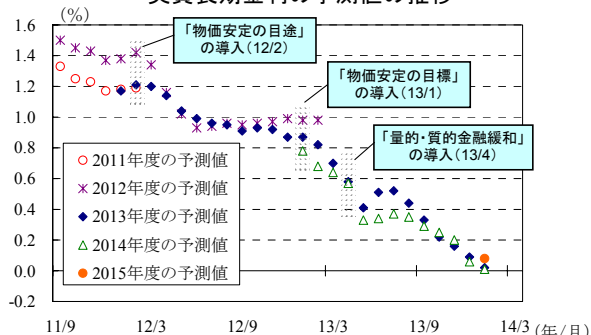
(1) 金融政策、長期金利

日銀は今年 21-22 日に開いた金融政策決定会合で、現状の緩和策の維持を決めた。同会合では昨年 10 月公表の『展望レポート』の中間評価も行われ、「2014 年度の終わり頃から 2015 年度にかけて、消費者物価上昇率が物価安定の目標である前年比+2%程度に達する可能性が高い」との見通しが改めて確認された。こうした日銀の見通しは民間に比べ強めだが、大規模な金融緩和が着実に効果を発揮していることも事実である。民間調査機関による実質長期金利（＝10 年物国債利回り－生鮮食品を除くコア消費者物価の上昇率）の予測値は、金融緩和の強化にあわせて低下し、直近ではゼロ近傍まで下がっている（第 2 図）。名目金利の抑制とインフレ期待の醸成に成功しつつあることを示しており、当面は日銀も現行政策を維持しながら、その効果を見極めていくスタンスを取るものと予想される。また、長期金利は、昨年末にかけ米国長期金利の上昇等につれて水準を切り上げる場面もみられたが、足元では再び 0.6%台での推移に戻っている。

(2) 為替

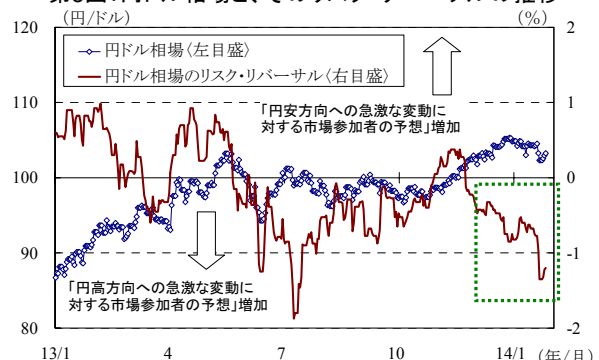
円ドル相場は、数ヵ月間にわたり続いていた 1 ドル 90 円台後半のレンジを抜け、昨年末には同 105 円台まで円安が進んだが、年明け以降は円高方向への揺り戻しが生じている（第 3 図）。その切っ掛けとして、米国の 12 月分雇用統計が弱い結果となったことや新興国経済への先行き不透明感が高まってきたことなどが指摘されるが、市場参加者のリスク認識の方向性を示す『リスク・リバーサル』をみると、既に昨年 12 月中旬頃から円高リスクを警戒する向きが増え始めていた模様である。円安の進行ピッチが速く、調整の動きが出易い状況にあったとも言えよう。足元でも、円高への警戒感は依然として残っている。日米の金融緩和度合いの差が広がる方向にあるなど、円安基調が早期に崩れるとは想定し難いものの、海外経済が万全でない中で消去法的、リスク回避的な円買いが膨らんでくる可能性には暫く注意が必要であろう。

第2図：民間調査機関による
実質長期金利の予測値の推移



(注) ESPフォーキャスト調査による「10年物国債利回り」の予測平均値から、同「消費者物価(生鮮食品を除く総合)変化率」の予測平均値(2014・2015年度は消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベース)を引いたもの。
(資料) 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、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)
2014年1月30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 | | | | |
|-----------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|----------------|
| | | | 4-6 | 7-9 | 10-12 | 8月 | 9月 | 10月 | 11月 | 12月 |
| 実質GDP成長率(前期比年率) | 0.3 | 0.7 | 3.6 (1.2) | 1.1 (2.4) | | *** | *** | *** | *** | *** |
| 全産業活動指数 | 0.3 | 0.1 | 1.0 (0.5) | 0.6 (1.6) | | 0.3 (0.9) | 0.5 (2.3) | ▲0.4 (1.7) | 0.3 (1.7) | |
| 鉱工業生産指数 | ▲0.7 | ▲2.9 | 1.5 (▲3.1) | 1.7 (2.3) | | ▲0.9 (▲0.4) | 1.3 (5.1) | 1.0 (5.4) | ▲0.1 (4.8) | |
| 鉱工業出荷指数 | ▲1.5 | ▲1.8 | ▲1.9 (▲3.5) | 0.6 (1.65) | | ▲0.1 (▲1.3) | 1.5 (4.6) | 2.3 (6.3) | 0.0 (6.6) | |
| 製品在庫指数 | 12.1 | ▲2.7 | 0.4 (▲2.9) | 1.2 (▲3.5) | | ▲0.2 (▲3.3) | ▲0.2 (▲3.5) | ▲0.3 (▲3.8) | ▲1.8 (▲5.1) | |
| 生産者製品在庫率指数 (2010年=100) | 109.0 | 114.4 | 107.6 [111.5] | 111.0 [116.4] | [117.7] | 112.5 [115.5] | 110.1 [118.5] | 106.0 [117.7] | 104.7 [117.7] | [117.7] |
| 国内企業物価指数 | 1.4 | ▲1.1 | 0.7 (0.7) | 0.8 (2.2) | 0.2 (2.5) | 0.2 (2.3) | 0.2 (2.2) | ▲0.1 (2.5) | 0.0 (2.6) | 0.3 (2.5) |
| 消費者物価 (季調済、全国、除く生鮮食品) | 0.0 | ▲0.2 | 0.7 (0.0) | 0.4 (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 | 96.6 [99.6] | 98.3 [95.1] | [93.1] | 97.2 [95.7] | 98.4 [91.9] | 99.6 [93.0] | 99.1 [92.3] | [94.0] |
| 機械受注 (船舶、電力を除く民需) | 6.2 | ▲3.0 | 6.8 (6.4) | 4.3 (9.6) | | 5.4 (10.3) | ▲2.1 (11.4) | 0.6 (17.8) | 9.3 (16.6) | |
| 製造業 | 5.9 | ▲10.1 | 5.6 (▲4.2) | 9.8 (8.2) | | 0.8 (8.7) | 4.1 (17.3) | ▲0.2 (21.9) | 6.0 (18.9) | |
| 非製造業 (除く船舶、電力) | 6.6 | 2.8 | 12.5 (14.1) | ▲4.1 (10.4) | | 6.2 (11.6) | ▲7.0 (8.0) | 11.5 (15.1) | 8.1 (15.1) | |
| 資本財出荷 (除く輸送機械) | 6.7 | ▲6.0 | ▲0.2 (▲5.4) | 0.4 (0.3) | | ▲1.5 (▲1.0) | ▲1.5 (0.7) | 9.3 (14.8) | ▲3.2 (10.4) | |
| 建設受注 | 7.1 | 2.4 | (17.0) | (48.7) | | (21.4) | (89.8) | (61.1) | (2.2) | |
| 民需 | 3.7 | 2.6 | (13.5) | (60.6) | | (23.0) | (127.1) | (67.0) | (▲14.7) | |
| 官公庁 | 22.7 | 5.3 | (18.7) | (29.9) | | (23.9) | (51.3) | (56.1) | (30.3) | |
| 公共工事請負金額 | ▲0.5 | 10.3 | (25.2) | (22.5) | (5.0) | (7.9) | (29.4) | (3.5) | (4.9) | (7.5) |
| 新設住宅着工戸数(年率万戸) | 84.1 (2.7) | 89.3 (6.2) | 98.3 (11.8) | 100.4 (13.5) | | 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) | (11.6) | (13.0) | | (9.8) | (18.1) | (9.4) | (15.2) | |
| 小売業販売額 | 0.8 | 0.3 | (0.7) | (1.2) | (3.0) | (1.1) | (3.0) | (2.4) | (4.1) | (2.6) |
| 実質家計消費支出 (2人以上、季調済) | ▲1.2 | 1.6 | ▲1.9 (▲0.2) | ▲0.6 (0.7) | | ▲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 | 73.9 [74.2] | 74.9 [74.2] | [74.4] | 73.9 [72.9] | 76.0 [74.3] | 75.0 [73.9] | 74.7 [74.7] | [75.0] |
| 所定外労働時間 (全産業・5人以上) | 0.8 | ▲0.3 | 2.7 (1.0) | 0.1 (4.0) | | 0.2 (4.0) | ▲0.5 (3.9) | 1.2 (5.8) | 1.2 (6.7) | |
| 現金給与総額 (全産業・5人以上) | ▲0.3 | ▲0.7 | (0.3) | (▲0.4) | | (▲0.9) | (▲0.2) | (▲0.1) | (0.6) | |
| 常用雇員数(前年差) (全産業・5人以上、万人) | 52 | 107 | 33 | 43 | | 42 | 46 | 46 | 53 | |
| 有効求人倍率 (実数、季調済、倍) | 0.68 | 0.82 | 0.90 [0.80] | 0.95 [0.81] | [0.82] | 0.95 [0.81] | 0.95 [0.81] | 0.98 [0.81] | 1.00 [0.82] | [0.83] |
| 完全失業率 (実数、季調済、%) | 4.5 | 4.3 | 4.0 | 4.0 | | 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 | 55.1 [47.3] | 52.1 [43.0] | 53.7 [41.6] | 51.2 [43.6] | 52.8 [41.2] | 51.8 [39.0] | 53.5 [40.0] | 55.7 [45.8] |
| 企業倒産件数 (実数、件数) | 12,707 (▲2.7) | 11,719 (▲7.7) | 2,841 (▲9.1) | 2,664 (▲8.8) | 2,571 (▲11.0) | 819 (▲15.3) | 820 (▲11.9) | 959 (▲7.3) | 862 (▲10.5) | 750 (▲15.7) |

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)

| | 2011年度 | 2012年度 | 2013年 | | | 2013年 | | | | |
|---------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| | | | 4-6 | 7-9 | 10-12 | 8月 | 9月 | 10月 | 11月 | 12月 |
| 通関輸出 | ▲3.7 | ▲2.1 | (7.1) | (12.7) | (17.4) | (14.6) | (11.5) | (18.6) | (18.4) | (15.3) |
| 価格 | 1.7 | 4.0 | (10.5) | (12.1) | (12.5) | (12.5) | (13.6) | (13.6) | (11.5) | (12.4) |
| 数量 | ▲5.3 | ▲5.8 | (▲3.1) | (0.6) | (4.4) | (1.9) | (▲1.8) | (4.4) | (6.2) | (2.6) |
| 通関輸入 | 11.6 | 3.5 | (10.4) | (17.5) | (24.0) | (16.1) | (16.6) | (26.2) | (21.1) | (24.7) |
| 価格 | 9.2 | 2.5 | (12.2) | (18.1) | (17.7) | (18.3) | (19.1) | (18.7) | (15.4) | (19.1) |
| 数量 | 2.2 | 1.0 | (▲1.5) | (▲0.5) | (5.3) | (▲1.9) | (▲2.1) | (6.4) | (5.0) | (4.7) |
| 経常収支(億円) | 76,180 | 43,536 | 17,287 | 13,523 | | 1,571 | 5,948 | ▲1,279 | ▲5,928 | |
| 貿易収支(億円) | (34,698) | (68,921) | ▲19,624 | ▲27,452 | | ▲9,050 | ▲8,870 | ▲10,919 | ▲12,543 | |
| サービス収支(億円) | ▲18,265 | ▲25,417 | ▲3,334 | ▲4,116 | | ▲1,468 | ▲922 | ▲3,137 | ▲1,100 | |
| 資本収支 | 29,618 | ▲49,201 | 23,052 | ▲7,458 | | 700 | 1,631 | 4,073 | 6,443 | |
| 外貨準備高(百万ドル) | 1,288,703 | 1,254,356 | 1,238,713 | 1,273,446 | 1,266,815 | 1,254,204 | 1,273,446 | 1,276,751 | 1,275,352 | 1,266,815 |
| 対ドル円レート(期中平均) | 79.05 | 83.08 | 98.74 | 98.94 | 100.45 | 97.87 | 99.24 | 97.85 | 100.03 | 103.46 |

3. 金融

| | 2011年度 | 2012年度 | 2013年 | | | 2013年 | | | | |
|-------------------------|--------|--------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| | | | 4-6 | 7-9 | 10-12 | 8月 | 9月 | 10月 | 11月 | 12月 |
| 無担保コール翌日物金利 | 0.077 | 0.083 | 0.073 | 0.073 | 0.072 | 0.073 | 0.072 | 0.070 | 0.073 | 0.074 |
| | | | [0.078] | [0.085] | [0.084] | [0.086] | [0.085] | [0.085] | [0.086] | [0.082] |
| ユーロ円TIBOR (3ヵ月物) | 0.331 | 0.312 | 0.228 | 0.228 | 0.220 | 0.228 | 0.228 | 0.221 | 0.220 | 0.220 |
| | | | [0.333] | [0.327] | [0.318] | [0.327] | [0.327] | [0.326] | [0.318] | [0.308] |
| 新発10年国債利回り (末値) | 1.050 | 0.760 | 0.772 | 0.732 | 0.642 | 0.720 | 0.680 | 0.590 | 0.600 | 0.735 |
| | | | [0.848] | [0.780] | [0.757] | [0.795] | [0.765] | [0.775] | [0.700] | [0.795] |
| 都銀貸出約定平均金利 (前期、月比増減) | 1.269 | 1.184 | 1.153 | 1.125 | | 1.139 | 1.125 | 1.124 | 1.114 | |
| | | | (▲0.031) | (▲0.028) | | (▲0.006) | (▲0.014) | (▲0.001) | (▲0.010) | |
| 日経平均株価 (225種、末値) | 10,084 | 12,398 | 13,677 | 14,456 | 16,291 | 13,389 | 14,456 | 14,328 | 15,662 | 16,291 |
| | | | [9,007] | [8,870] | [10,395] | [8,840] | [8,870] | [8,928] | [9,446] | [10,395] |
| M2平残 | (2.9) | (2.5) | (3.5) | (3.8) | (4.2) | (3.8) | (3.9) | (4.1) | (4.4) | (4.2) |
| 広義流動性平残 | (0.2) | (0.5) | (2.6) | (3.5) | (4.4) | (3.6) | (3.8) | (4.2) | (4.5) | (4.4) |
| 貸出・預金動向 | | | | | | | | | | |
| 貸出残高 (平残) | 銀行・信金計 | (▲0.1) | (0.9) | (1.8) | (2.0) | (2.2) | (2.0) | (2.0) | (2.0) | (2.3) |
| | 銀行計 | (▲0.1) | (1.1) | (2.1) | (2.3) | (2.4) | (2.3) | (2.3) | (2.4) | (2.6) |
| | 都銀等 | (▲1.8) | (▲0.2) | (1.6) | (1.9) | (1.8) | (1.9) | (1.9) | (1.7) | (2.0) |
| | 地銀 | (1.9) | (2.9) | (3.2) | (3.2) | (3.3) | (3.3) | (3.1) | (3.1) | (3.4) |
| | 地銀II | (1.1) | (0.8) | (0.6) | (0.7) | (2.0) | (0.6) | (0.9) | (1.9) | (2.1) |
| 信金 | (▲0.5) | (▲0.7) | (▲0.2) | (0.1) | (0.5) | (0.1) | (0.1) | (0.4) | (0.5) | (0.7) |
| 実質預金 +CD (平残) | 3業態計 | (2.7) | (2.2) | (3.8) | (3.8) | (3.9) | (3.8) | (3.9) | (4.0) | (3.8) |
| | 都銀 | (1.9) | (1.8) | (4.1) | (3.7) | (3.7) | (3.7) | (3.5) | (3.7) | (3.5) |
| | 地銀 | (3.7) | (2.8) | (4.0) | (4.5) | (4.5) | (4.4) | (4.6) | (4.6) | (4.4) |
| | 地銀II | (2.8) | (1.8) | (1.5) | (2.1) | (3.2) | (1.9) | (2.6) | (3.1) | (3.3) |

(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。