

経済マンスリー [日本]

消費税率引き上げを前にアベノミクス効果が家計部門に波及

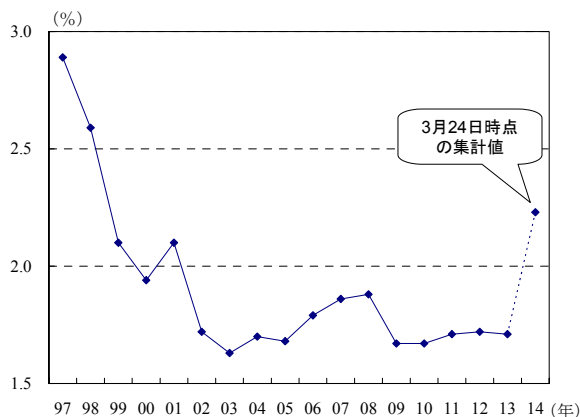
1. 実体経済の動向

アベノミクスの効果が拡がりを見せつつある。実体経済面では、企業収益の改善が続いており、2013 年 10-12 月期の経常利益は前年比+26.6%と大きく増加した。そして、企業収益の改善は、賃金の引上げを通じて、家計部門に波及しつつある。今年の春闘では、多くの企業が前年を上回る賃上げを表明、連合の集計によると、3 月 24 日時点の賃金引上げ率は 2.2%と 2013 年実績を 0.5%ポイント上回っている（第 1 図）。このまま行けば、1998 年以来、16 年ぶりの高い賃上げ率となりそうだ。

企業が賃上げを決断した背景には、財務状況の改善があると考えられる。損益分岐点比率を規模別にみると、大企業で顕著な改善がみられる他、中堅企業も緩やかに改善している（第 2 図）。もっとも、リーマン・ショック以前にも損益分岐点比率は足元並みの水準に低下していたが、賃上げ率は今回ほど高まらなかった。一方、今回は、労使の双方にインフレ期待が醸成されていたことに加え、政労使会議の開催や復興特別法人税の前倒し廃止等、アベノミクスの一連の取り組みが企業の収益増加と賃上げの好循環を後押ししたといえよう。

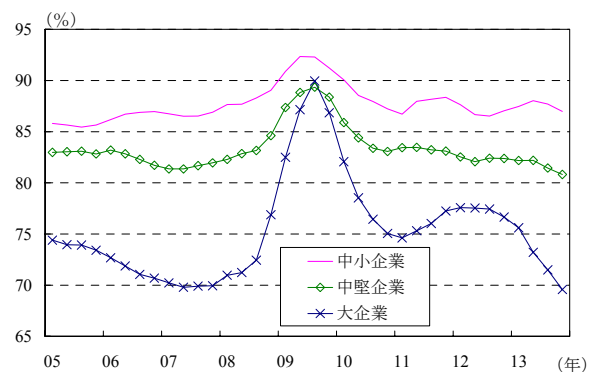
4 月に消費税率引き上げを控え、駆け込み需要が顕在化している。帝国データバンクの調査によると、2 月時点で、調査対象のうち 28.6%の企業が駆け込み需要を実感しており、さらに 21.5%が「現在はないが、今後駆け込み需要が出てくる」と見込んでいる。先行き、こうした駆け込み需要の反動や消費増税に伴う実質所得目減りによるマイナスの影響も懸念されるが、今春闘の結果は雇用者報酬の押し上げを通じて、一部を相殺することになるろう。また、少なからぬ企業が、ベースアップ実施に踏み切っており、生涯賃金の増加期待に基づく、消費マインドの改善も期待される。

第1図: 賃金引上げ率の推移



(資料) 連合資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図: 損益分岐点比率の推移



(注) 中小企業は資本金1億円未満、中堅企業は資本金1億円以上10億円未満、大企業は資本金10億円以上。

(資料) 財務省統計より三菱東京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

黒田総裁が就任して1年が経過したところで、「量的・質的金融緩和」策の効果波及度合いについて改めて整理した。同緩和策の導入時に、期待される波及ルートとして総裁自身が挙げた、『長めの金利や資産価格への働き掛け』、『期待の抜本的転換』、『ポートフォリオ・リバランス効果』を評価軸にすると、まず、『長めの金利や資産価格への働き掛け』については十分に効果を挙げているといえる（第1表）。10年物国債利回りは日本経済のファンダメンタルズが改善する中で0.6%程度の低水準を維持しており、株価は2割もの大幅な上昇を示している。『期待の抜本的転換』についても相応の効果が現れてきている。企業の中長期的な成長期待は緩やかながらも上昇に転じており、マーケットが織り込むインフレ期待も強まってきている模様だ。一方、『ポートフォリオ・リバランス効果』については今のところ限定的である。銀行・保険会社は全体で約19兆円、長期国債を売却しているが、対外証券投資の取得はほとんど拡大させていない。

(2) 為替

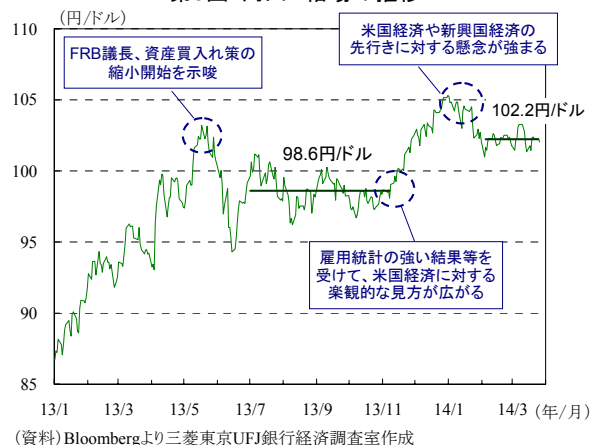
円ドル相場は、足元で1ドル102円前後の狭い範囲での推移が続いている（第3図）。年明け以降、雇用統計の弱い結果等を受けて米国経済の先行きに対する不透明感が広がったことに加え、中国を始めとした新興国経済に対する懸念の高まりを受けて、リスク回避的な円買い圧力が強まったことなどが背景にあるとみられる。もともと、同じように比較的狭いレンジで取引されていた昨年7月初めから10月末頃に比べると、円ドル相場の水準は4円弱、円安方向にシフトしている。ウクライナ情勢の混迷などもあり円高進展への警戒感は根強いが、日米の金融緩和度合いの差は拡大方向にあり、緩やかな円安・ドル高基調自体に大きな変化はないと判断される。

第1表：黒田総裁就任時と現在の金融経済指標

		黒田総裁 就任時	現在	変化幅
長めの金利や 資産価格への 働き掛け	10年物国債利回り (%)	0.60	0.60	0.00
	日経平均株価 (円)	12,398	14,841	+2,443
期待の 抜本的転換	今後5年間の 実質経済成長率(%)	1.2	1.5	+0.3
	ブレイク・イーブン・ インフレ率(5年物、%)	1.4	2.2	+0.8
ポートフォリオ・ リバランス効果	銀行・保険会社の 長期国債残高(兆円)	496.4	477.2	▲19.2
	銀行・保険会社の 対外証券投資残高(兆円)	151.1	150.9	▲0.2

(注) 1. 『黒田総裁就任時』は2013年3月時点、『現在』は2014年2月時点
 (『ポートフォリオ・リバランス効果』関連の指標は2013年12月時点)。
 2. 『今後5年間の実質経済成長率』は、内閣府「企業行動に関するアンケート調査」ベース。
 3. 『黒田総裁就任時』の『長期国債・対外証券投資残高』は、時価変動の影響を除いたもの。
 (資料) 内閣府・日本銀行統計、Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第3図：円ドル相場の推移



主要経済金融指標(日本)
2014年3月28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			2014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)	0.3	0.6	4.1 (1.2)	0.9 (2.3)	0.7 (2.6)	***	***	***	***	***
全産業活動指数	0.3	0.1	1.0 (0.5)	0.6 (1.6)	0.2 (1.8)	▲0.4 (1.7)	0.5 (1.9)	▲0.3 (2.1)	1.0 (3.3)	
鉱工業生産指数	▲0.7	▲2.9	1.5 (▲3.1)	1.7 (2.3)	1.8 (5.7)	1.0 (5.4)	▲0.1 (4.8)	0.9 (7.1)	3.8 (10.3)	
鉱工業出荷指数	▲1.5	▲1.8	▲1.9 (▲3.5)	0.6 (1.6)	3.5 (6.4)	2.3 (6.3)	0.0 (6.6)	0.8 (6.3)	5.1 (9.0)	
製品在庫指数	12.1	▲2.7	0.4 (▲2.9)	1.2 (▲3.5)	▲2.5 (▲4.3)	▲0.3 (▲3.8)	▲1.8 (▲5.1)	▲0.5 (▲4.3)	▲0.9 (▲3.7)	
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]	105.1 [117.7]	106.0 [117.7]	104.7 [117.7]	104.6 [117.7]	98.9 [113.2]	[110.3]
国内企業物価指数	1.4	▲1.1	0.7 (0.7)	0.8 (2.2)	0.2 (2.5)	▲0.1 (2.5)	0.0 (2.6)	0.3 (2.5)	0.2 (2.5)	▲0.2 (1.8)
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)	0.3 (1.1)	0.2 (0.9)	0.2 (1.2)	▲0.1 (1.3)	0.2 (1.3)	0.1 (1.3)
稼働率指数 (2010年=100)	97.9	95.4	96.6 [99.6]	98.3 [95.1]	100.0 [93.1]	99.6 [93.0]	99.1 [92.3]	101.3 [94.0]	107.3 [94.5]	[94.4]
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)	1.5 (13.3)	0.6 (17.8)	9.3 (16.6)	▲15.7 (6.7)	13.4 (23.6)	
製造業	5.9	▲10.1	5.6 (▲4.2)	9.8 (8.2)	0.6 (14.8)	▲0.2 (21.9)	6.0 (18.9)	▲17.3 (5.5)	13.4 (24.0)	
非製造業 (除く船舶、電力)	6.6	2.8	12.5 (14.1)	▲4.1 (10.4)	7.5 (12.4)	11.5 (15.1)	8.1 (15.1)	▲17.2 (7.6)	12.1 (23.1)	
資本財出荷 (除く輸送機械)	6.7	▲6.0	▲0.2 (▲5.4)	0.4 (0.3)	5.7 (10.8)	9.3 (14.8)	▲3.2 (10.4)	0.8 (7.6)	13.8 (21.8)	
建設受注	7.1	2.4	(17.0)	(48.7)	(18.1)	(61.1)	(2.2)	(4.9)	(15.2)	
民需	3.7	2.6	(13.5)	(60.6)	(10.7)	(67.0)	(▲14.7)	(▲3.5)	(6.2)	
官公庁	22.7	5.3	(18.7)	(29.9)	(37.1)	(56.1)	(30.3)	(31.6)	(13.7)	
公共工事請負金額	▲0.5	10.3	(25.2)	(22.5)	(5.0)	(3.5)	(4.9)	(7.5)	(28.8)	(3.7)
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)	102.6 (12.9)	103.0 (7.1)	103.7 (14.1)	105.5 (18.0)	98.7 (12.3)	
新設住宅床面積	(2.5)	(4.8)	(11.6)	(13.0)	(13.8)	(9.4)	(15.2)	(17.1)	(10.5)	
小売業販売額	0.8	0.3	(0.7)	(1.2)	(3.0)	(2.4)	(4.1)	(2.5)	(4.4)	(3.6)
実質家計消費支出 (2人以上、季調済)	▲1.2	1.6	▲1.9 (▲0.2)	▲0.3 (0.7)	▲0.2 (0.6)	0.3 (0.9)	▲0.2 (0.2)	▲0.4 (0.7)	1.6 (1.1)	▲1.5 (▲2.5)
平均消費性向 (実数、季調済、%)	73.3	74.8	74.0 [74.4]	74.8 [74.1]	74.6 [74.5]	75.3 [74.2]	74.9 [74.9]	75.0 [75.1]	75.9 [76.1]	75.9 [77.3]
所定外労働時間 (全産業・5人以上)	0.8	▲0.3	2.5 (1.0)	0.7 (4.0)	1.6 (6.0)	1.1 (5.8)	1.0 (6.7)	▲0.2 (5.6)	0.8 (7.0)	
現金給与総額 (全産業・5人以上)	▲0.3	▲0.7	(0.3)	(▲0.4)	(0.4)	(▲0.1)	(0.6)	(0.5)	(▲0.2)	
常用雇員数(前年差) (全産業・5人以上、万人)	52	107	33	43	49	46	53	48	55	
有効求人倍率 (実数、季調済、倍)	0.68	0.82	0.90 [0.80]	0.95 [0.81]	1.01 [0.82]	0.98 [0.82]	1.01 [0.82]	1.03 [0.83]	1.04 [0.84]	1.05 [0.85]
完全失業率 (実数、季調済、%)	4.5	4.3	4.0	4.0	3.9	4.0	3.9	3.7	3.7	3.6
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]	51.8 [39.0]	53.5 [40.0]	55.7 [45.8]	54.7 [49.5]	53.0 [53.2]
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)	959 (▲7.3)	862 (▲10.5)	750 (▲15.7)	864 (▲7.4)	782 (▲14.6)

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			2014年	
			4-6	7-9	10-12	10月	11月	12月	1月	2月
通関輸出	▲3.7	▲2.1	(7.0)	(12.7)	(17.4)	(18.6)	(18.4)	(15.3)	(9.5)	(9.8)
価格	1.7	4.0	(10.5)	(12.1)	(12.5)	(13.6)	(11.5)	(12.4)	(9.7)	(4.2)
数量	▲5.3	▲5.8	(▲3.1)	(0.6)	(4.3)	(4.4)	(6.2)	(2.5)	(▲0.2)	(5.4)
通関輸入	11.6	3.4	(10.3)	(17.5)	(24.1)	(26.3)	(21.2)	(24.8)	(25.1)	(9.0)
価格	9.2	2.5	(12.1)	(18.2)	(18.4)	(18.7)	(17.2)	(19.1)	(15.9)	(9.6)
数量	2.2	1.0	(▲1.5)	(▲0.5)	(4.8)	(6.4)	(3.4)	(4.7)	(8.0)	(▲0.5)
経常収支(億円)	76,180	43,536	17,287	13,523	▲13,593	▲1,279	▲5,928	▲6,386		
貿易収支(億円)	▲34,698	▲68,921	▲19,624	▲27,452	▲35,588	▲10,919	▲12,543	▲12,126		
サービス収支(億円)	▲18,265	▲25,417	▲3,334	▲4,116	▲6,561	▲3,137	▲1,100	▲2,324		
資本収支	29,618	▲49,201	23,052	▲7,458	28,777	4,073	6,443	18,261		
外貨準備高(百万ドル)	1,288,703	1,254,356	1,238,713	1,273,446	1,266,815	1,276,751	1,275,352	1,266,815	1,277,058	1,288,206
対ドル円レート(期中平均)	79.05	83.08	98.74	98.94	100.45	97.85	100.03	103.46	103.94	102.13

3. 金融

	2011年度	2012年度	2013年			2013年			2014年	
			4-6	7-9	10-12	10月	11月	12月	1月	2月
無担保コール翌日物金利	0.077	0.083	0.073	0.073	0.072	0.070	0.073	0.074	0.073	0.077
			[0.078]	[0.085]	[0.084]	[0.085]	[0.086]	[0.082]	[0.083]	[0.087]
ユーロ円TIBOR (3ヵ月物)	0.331	0.312	0.228	0.228	0.220	0.221	0.220	0.220	0.220	0.212
			[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)	1.050	0.760	0.772	0.732	0.642	0.590	0.600	0.735	0.620	0.580
			[0.848]	[0.780]	[0.757]	[0.775]	[0.700]	[0.795]	[0.740]	[0.665]
都銀貸出約定平均金利 (前期、月比増減)	1.269	1.184	1.153	1.125	1.102	1.124	1.114	1.102	1.096	
			(▲0.031)	(▲0.028)	(▲0.023)	(▲0.001)	(▲0.010)	(▲0.012)	(▲0.006)	
日経平均株価 (225種、末値)	10,084	12,398	13,677	14,456	16,291	14,328	15,662	16,291	14,915	14,841
			[9,007]	[8,870]	[10,395]	[8,928]	[9,446]	[10,395]	[11,139]	[11,559]
M2平残	(2.9)	(2.5)	(3.5)	(3.8)	(4.2)	(4.1)	(4.4)	(4.3)	(4.3)	(4.0)
広義流動性平残	(0.2)	(0.5)	(2.6)	(3.5)	(4.4)	(4.2)	(4.5)	(4.5)	(4.4)	(4.0)
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)	(2.2)	(2.3)	(2.2)
	銀行計	(▲0.1)	(1.1)	(2.1)	(2.3)	(2.4)	(2.3)	(2.4)	(2.6)	(2.5)
	都銀等	(▲1.8)	(▲0.2)	(1.6)	(1.9)	(1.8)	(1.7)	(1.8)	(2.0)	(1.8)
	地銀	(1.9)	(2.9)	(3.2)	(3.2)	(3.3)	(3.1)	(3.3)	(3.4)	(3.5)
	地銀II	(1.1)	(0.8)	(0.6)	(0.7)	(2.0)	(1.9)	(2.0)	(2.1)	(2.3)
信金	(▲0.5)	(▲0.7)	(▲0.2)	(0.1)	(0.5)	(0.4)	(0.5)	(0.6)	(0.8)	(1.0)
実質預金 +CD (平残)	3業態計	(2.7)	(2.2)	(3.8)	(3.8)	(3.9)	(3.9)	(4.0)	(3.8)	(4.1)
	都銀	(1.9)	(1.8)	(4.1)	(3.7)	(3.7)	(3.7)	(3.7)	(3.5)	(3.8)
	地銀	(3.7)	(2.8)	(4.0)	(4.5)	(4.5)	(4.4)	(4.6)	(4.4)	(4.1)
地銀II	(2.8)	(1.8)	(1.5)	(2.1)	(3.2)	(3.1)	(3.3)	(3.3)	(3.3)	(2.9)

(注) 都銀貸出約定平均金利は末値、その他金利は期中平均値。

(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 宮城 充良 mitsuyoshi_miyagi@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。