

経済マンスリー [日本]

個人消費を中心にもたつきがみられるものの、経済の好循環は途切れず

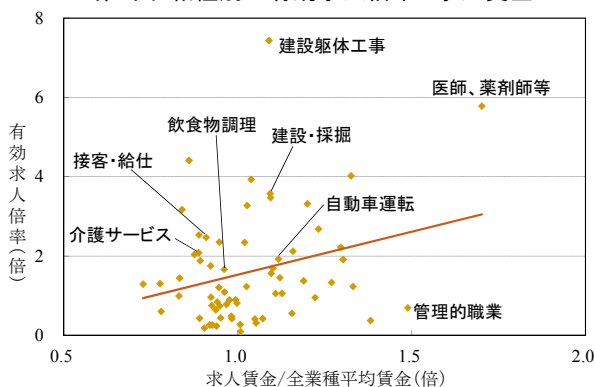
1. 実体経済の動向

個人消費はこのところ回復の動きにもたつきがみられる。GDP ベースの個人消費と連動する消費総合指数は消費税率が引き上げられた 4 月に大きく落ち込んだ後、5 月、6 月は前月比で増加したが、7 月には再び減少した。GDP の約 6 割を占める個人消費の伸び悩みは、消費増税後の景気に対する懸念を強める結果となっている。

もっとも、マクロ的な需給の引き締まりを背景に企業の採用意欲は旺盛な状態が続いており、消費活動のベースとなる家計所得は底堅く推移している。職種別の有効求人倍率と求人賃金の関係をみると、人手不足が強い職種ほど相対的に高い賃金が提示されており、企業による人員確保の動きと賃金の上昇は、基本的には連動することを示唆している（第 1 図）。実際にマクロベースの雇用、賃金の動きをみると、雇用者数が着実に増勢を強める中で、賃金も徐々に伸びを高めている（第 2 図）。賃金については、所定外給与が昨年度来の増加基調を維持していることに加え、所定内給与も春闘で高めの賃上げが実現したことなどを受けて 2 ヶ月連続で前年比プラスとなっている。人手不足は、職種によっては賃金を通じた調整が十分になされず、生産活動を抑制する要因ともなりうるため注意が必要だが、家計所得の観点からみるとプラスの効果は大きいといえる。

家計所得が増勢を維持していることは、個人消費の回復を支える大きな要素となる。足元での個人消費の回復一服には、夏場の天候不順も大きく影響している。また、9 月 11 日に公表された 7-9 月期の法人企業景気予測調査では、今年度の設備投資計画は製造業を中心に前回調査時と比べ上方修正されている。企業の前向きな人員増強、投資活動をベースに経済の好循環は途切れることなく、一過性の要因がうすれてくれば、景気は再び上向くと見込まれる。

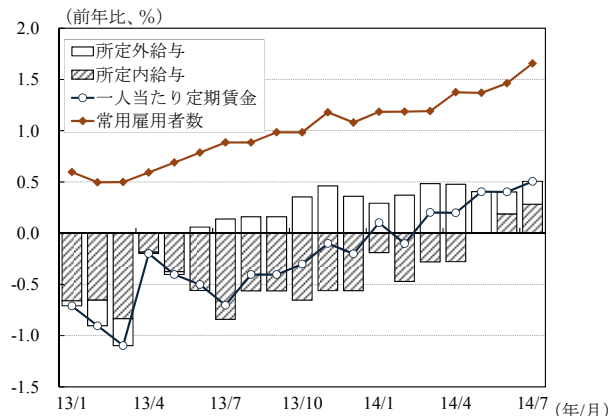
第1図：職種別の有効求人倍率と求人賃金



(注)『有効求人倍率』、『求人賃金』は、東京、埼玉、千葉、神奈川、茨城、山梨の2014年6月時点の数値を平均したもの。

(資料)厚生労働省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図：一人当たり定期賃金と雇用者数の推移



(注)従業員5名以上。

(資料)厚生労働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

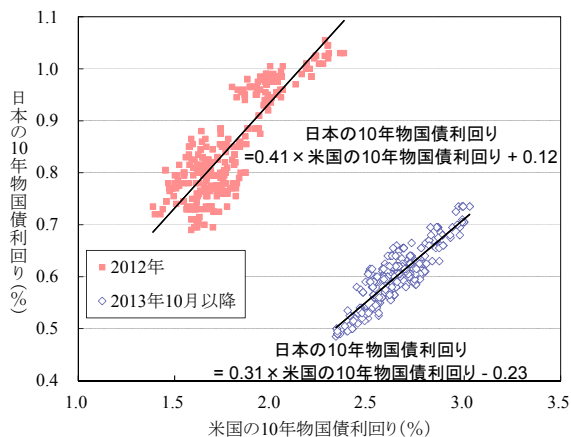
日銀は今月3-4日に開いた金融政策決定会合で金融政策の現状維持を決めた。黒田総裁は、11日に行われた安倍首相との会談後、記者団に対し、「仮に目標達成に困難をきたす状況が出てくれば、躊躇なく追加緩和であろうと何であろうと政策調整を行う用意があることを首相に伝えた」と明かした。景気の先行きに対する懸念が強まっているタイミングでもあり、市場の一部では追加緩和への期待が高まっている。

長期金利は、8月終盤から9月初めにかけて一時0.5%を下回ったが、その後は、米国での早期利上げ観測が高まる中で、0.5%台後半まで上昇する場面もみられた。日本と米国の長期金利の動きを、「量的・質的金融緩和」策導入前の2012年と、同緩和策の導入から半年が経過し政策効果が市中金利に浸透したと考えられる2013年10月以降の2局面で比較すると、日本の長期金利は、下方にシフトしつつも、米国の長期金利に連動する関係性は維持されている(第3図)。今後も、利上げが視野に入ってきた米国で長期金利が上昇基調をたどれば、日本の長期金利も上昇しやすい展開となるだろう。

(2) 為替

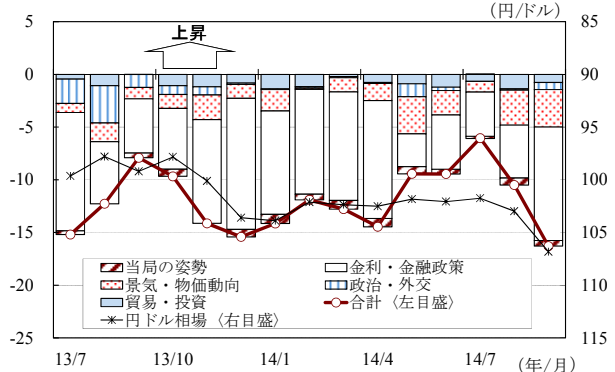
円ドル相場は、今年2月から続いていた1ドル102円前後の狭いレンジでの取引を抜け出し、足元で円安方向への動きを強めている。円が下落した要因として、市場参加者の間では「金利・金融政策」が強く意識されている模様である(第4図)。米国では、FRBが来月にも資産購入プログラムを終了する見通しであり、経済状況次第ではあるものの、利上げの開始も視野に入ってきている。これに対して、日銀は、国債の大規模な買入れを伴う金融緩和を今後も継続する方針である。日米の金融緩和度合いの違いがより鮮明となったうえ、これまで縮小傾向が続いてきた日米の長期金利差は足元で再び拡大に転じており、こうした動きが円ドル相場にも織り込まれてきたと考えられる。

第3図: 日本と米国の長期金利の関係



(資料) Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第4図: 円相場の変動要因と円ドル相場の推移



(注) 1. 市場参加者が「最も注目している変動要因(回答比率)」と「その変動要因が債券利回りに与える影響(指数化)」を掛け合わせ算出。
2. 『円ドル相場』は月中平均レート。2014年9月は26日までの平均レート。

(資料) QUICK月次資料<外為>等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

主要経済金融指標(日本)
2014年9月29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)

	2012年度	2013年度	2013年			2014年				
			10-12	1-3	4-6	4月	5月	6月	7月	8月
実質GDP成長率(前期比年率)	0.7	2.3	▲ 0.5 (2.5)	6.0 (3.0)	▲ 7.1 (▲ 0.1)	***	***	***	***	***
全産業活動指数	0.1	1.9	0.3 (1.9)	1.6 (3.2)	▲ 3.4 (▲ 0.9)	▲ 4.4 (▲ 0.9)	0.5 (▲ 1.5)	▲ 0.3 (▲ 0.5)	▲ 0.2 (▲ 1.5)	
鉱工業生産指数	▲ 2.9	3.2	1.8 (5.8)	2.9 (8.2)	▲ 3.8 (2.7)	▲ 2.8 (3.8)	0.7 (1.0)	▲ 3.4 (3.1)	0.4 (▲ 0.7)	
鉱工業出荷指数	▲ 1.8	2.9	2.6 (6.5)	4.6 (7.4)	▲ 6.8 (1.3)	▲ 5.0 (2.4)	▲ 1.0 (▲ 0.8)	▲ 1.9 (2.2)	0.7 (▲ 0.1)	
製品在庫指数	▲ 3.0	▲ 1.4	▲ 1.9 (▲ 4.3)	0.2 (▲ 1.4)	4.6 (2.8)	▲ 0.5 (▲ 1.9)	3.0 (0.8)	2.0 (2.8)	0.9 (2.9)	
生産者製品在庫率指数 (2010年=100)	114.4	106.2	104.6 [117.7]	102.6 [113.4]	107.7 [108.3]	103.7 [108.2]	107.8 [106.3]	111.5 [110.3]	109.1 [109.2]	[110.7]
国内企業物価指数	▲ 1.1	1.9	0.2 (2.5)	0.2 (1.9)	3.1 (4.3)	2.9 (4.2)	0.3 (4.4)	0.1 (4.5)	0.4 (4.3)	▲ 0.2 (3.9)
消費者物価 (季調済、全国、除く生鮮食品)	▲ 0.2	0.8	0.3 (1.1)	▲ 0.1 (1.3)	2.7 (3.3)	2.1 (3.2)	0.3 (3.4)	0.2 (3.3)	0.2 (3.3)	▲ 0.2 (3.1)
稼働率指数 (2010年=100)	95.4	100.0	100.2 [93.1]	106.0 [95.1]	101.4 [96.3]	103.0 [96.0]	102.3 [97.0]	98.9 [96.0]	98.1 [97.8]	[96.7]
機械受注 (船舶、電力を除く民需)	▲ 3.0	11.5	1.9 (13.3)	4.2 (16.4)	▲ 10.4 (▲ 0.4)	▲ 9.1 (17.6)	▲ 19.5 (▲ 14.3)	8.8 (▲ 3.0)	3.5 (1.1)	
製造業	▲ 10.1	10.2	2.0 (14.8)	3.9 (22.1)	▲ 8.5 (4.1)	▲ 9.4 (19.3)	▲ 18.6 (▲ 3.8)	6.7 (▲ 1.3)	20.3 (13.4)	
非製造業 (除く船舶、電力)	2.8	12.1	4.9 (12.4)	▲ 1.0 (11.8)	▲ 6.7 (▲ 3.1)	0.9 (16.7)	▲ 17.8 (▲ 19.9)	4.0 (▲ 4.1)	▲ 4.3 (▲ 7.4)	
資本財出荷 (除く輸送機械)	▲ 6.0	5.6	4.8 (10.8)	10.8 (16.8)	▲ 8.0 (8.1)	▲ 6.9 (9.1)	▲ 1.5 (5.1)	▲ 0.1 (10.0)	5.2 (11.1)	
建設受注	2.4	20.1	(18.1)	(1.6)	(35.9)	(104.9)	(13.7)	(9.3)	(24.4)	
民需	2.6	14.2	(10.7)	(▲ 18.0)	(9.5)	(35.2)	(▲ 6.0)	(3.6)	(22.8)	
官公庁	5.3	31.2	(37.1)	(34.7)	(143.0)	(418.4)	(55.3)	(62.1)	(52.3)	
公共工事請負金額	10.3	17.7	(5.0)	(16.8)	(14.4)	(10.0)	(21.1)	(14.3)	(3.5)	(▲ 8.1)
新設住宅着工戸数(年率万戸)	89.3 (6.2)	98.7 (10.6)	102.6 (12.9)	93.9 (3.4)	88.8 (▲ 9.3)	90.6 (▲ 3.3)	87.2 (▲ 15.0)	88.3 (▲ 9.5)	83.9 (▲ 14.1)	
新設住宅床面積	(4.8)	(9.9)	(13.8)	(0.5)	(▲ 13.4)	(▲ 6.9)	(▲ 19.4)	(▲ 13.6)	(▲ 18.2)	
小売業販売額	0.3	2.9	(3.0)	(6.6)	(▲ 1.8)	(▲ 4.3)	(▲ 0.4)	(▲ 0.6)	(0.6)	
実質家計消費支出 (2人以上、季調済)	1.6	0.9	▲ 0.2 (0.6)	4.6 (2.3)	▲ 9.0 (▲ 5.2)	▲ 13.3 (▲ 4.6)	▲ 3.1 (▲ 8.0)	1.5 (▲ 3.0)	▲ 0.2 (▲ 5.9)	
平均消費性向 (実数、季調済、%)	74.8	75.5	74.6 [74.5]	78.8 [76.2]	73.8 [74.0]	74.2 [73.6]	70.3 [74.0]	74.8 [73.0]	75.3 [73.4]	[74.3]
所定外労働時間 (全産業・5人以上)	▲ 0.3	4.4	1.6 (6.0)	2.1 (7.1)	0.6 (5.1)	▲ 0.4 (6.4)	▲ 0.5 (4.9)	▲ 1.2 (3.9)	▲ 0.6 (2.9)	
現金給与総額 (全産業・5人以上)	▲ 0.7	0.1	(0.4)	(0.1)	(0.8)	(0.7)	(0.6)	(1.0)	(2.4)	
常用雇用者数(前年差) (全産業・5人以上、万人)	107	45	49	54	65	62	65	69	77	
有効求人倍率 (実数、季調済、倍)	0.82	0.97	1.01 [0.82]	1.05 [0.85]	1.09 [0.90]	1.08 [0.88]	1.09 [0.90]	1.10 [0.92]	1.10 [0.94]	[0.95]
完全失業率 (実数、季調済、%)	4.3	3.9	3.9	3.6	3.6	3.6	3.5	3.7	3.8	
景気ウォッチャー(現状判断DI) (%ポイント)	46.3	54.0	53.7 [41.6]	55.2 [53.3]	44.8 [55.1]	41.6 [56.5]	45.1 [55.7]	47.7 [53.0]	51.3 [52.3]	47.4 [51.2]
企業倒産件数 (実数、件数)	11,719 (▲ 7.7)	10,536 (▲ 10.0)	2,571 (▲ 11.0)	2,460 (▲ 11.4)	2,613 (▲ 8.0)	914 (1.6)	834 (▲ 20.1)	865 (▲ 3.5)	882 (▲ 13.9)	727 (▲ 11.2)

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)

	2012年度	2013年度	2013年		2014年			2014年				
			10-12	1-3	4-6	4月	5月	6月	7月	8月		
通関輸出	▲2.1	10.8	(17.4)	(6.6)	(0.1)	(5.1)	(▲2.7)	(▲1.9)	(3.9)	(▲1.3)		
価格	4.0	10.2	(12.5)	(6.0)	(1.1)	(3.0)	(0.7)	(▲0.3)	(2.9)	(1.6)		
数量	▲5.8	0.6	(4.3)	(0.7)	(▲1.0)	(2.0)	(▲3.4)	(▲1.6)	(1.0)	(▲2.9)		
通関輸入	3.4	17.4	(24.1)	(17.6)	(2.7)	(3.4)	(▲3.5)	(8.5)	(2.3)	(▲1.5)		
価格	2.5	14.6	(18.4)	(10.3)	(2.1)	(4.8)	(0.5)	(1.2)	(2.7)	(3.2)		
数量	1.0	2.3	(4.8)	(6.5)	(0.5)	(▲1.3)	(▲4.0)	(7.2)	(▲0.3)	(▲4.6)		
経常収支(億円)	42,233	8,312	▲14,311	▲8,187	3,112	1,874	5,228	▲3,991	4,167			
貿易収支(億円)	▲52,474	▲109,709	▲31,002	▲41,190	▲19,934	▲7,804	▲6,759	▲5,371	▲8,281			
サービス収支(億円)	▲41,864	▲34,522	▲11,319	▲6,194	▲9,586	▲6,597	▲682	▲2,306	▲4,590			
金融収支(億円)	20,255	▲23,521	▲28,031	▲13,285	3,543	▲16,342	9,056	10,829	4,463			
外貨準備高(百万ドル)	1,254,356	1,279,346	1,266,815	1,279,346	1,283,921	1,282,822	1,283,920	1,283,921	1,276,027	1,278,011		
対ドル円レート(期中平均)	83.08	100.23	100.45	102.78	102.13	102.56	101.79	102.05	101.72	102.96		

3. 金融

	2012年度	2013年度	2013年		2014年			2014年				
			10-12	1-3	4-6	4月	5月	6月	7月	8月		
無担保コール翌日物金利	0.083	0.073	0.072	0.074	0.067	0.065	0.068	0.067	0.066	0.069		
			[0.084]	[0.083]	[0.073]	[0.072]	[0.073]	[0.074]	[0.073]	[0.073]		
ユーロ円TIBOR (3ヵ月物)	0.312	0.223	0.220	0.215	0.211	0.212	0.210	0.210	0.210	0.210		
			[0.318]	[0.270]	[0.228]	[0.228]	[0.228]	[0.228]	[0.228]	[0.228]		
新発10年国債利回り	0.560	0.640	0.735	0.640	0.565	0.620	0.570	0.565	0.530	0.490		
			[0.795]	[0.560]	[0.855]	[0.600]	[0.860]	[0.855]	[0.795]	[0.720]		
都銀貸出約定平均金利 (前期、月比増減)	1.184	1.077	1.102	1.077	1.067	1.078	1.077	1.067	1.066			
			(▲0.023)	(▲0.025)	(▲0.010)	(0.001)	(▲0.001)	(▲0.010)	(▲0.001)			
日経平均株価 (225種、未値)	12,398	14,828	16,291	14,828	15,162	14,304	14,632	15,162	15,621	15,425		
			[10,395]	[12,398]	[13,677]	[13,861]	[13,775]	[13,677]	[13,668]	[13,389]		
M2平残	(2.5)	(3.9)	(4.2)	(4.0)	(3.3)	(3.5)	(3.3)	(3.0)	(3.0)	(3.0)		
広義流動性平残	(1.0)	(3.7)	(4.3)	(3.9)	(3.1)	(3.3)	(3.0)	(2.9)	(2.9)	(2.9)		
貸出・預金動向												
貸出残高 (平残)	銀行・信金計	(0.9)	(2.0)	(2.2)	(2.2)	(2.2)	(2.0)	(2.2)	(2.3)	(2.2)		
	銀行計	(1.1)	(2.3)	(2.4)	(2.4)	(2.3)	(2.2)	(2.4)	(2.5)	(2.3)		
	都銀等	(▲0.2)	(1.7)	(1.8)	(1.6)	(1.1)	(1.1)	(1.3)	(1.4)	(1.0)		
	地銀	(2.9)	(3.3)	(3.2)	(3.4)	(3.6)	(3.5)	(3.6)	(3.8)	(3.7)		
	地銀II	(0.8)	(1.4)	(2.0)	(2.4)	(2.5)	(2.5)	(2.5)	(2.6)	(2.8)		
信金	(▲0.7)	(0.3)	(0.5)	(0.9)	(1.2)	(1.1)	(1.2)	(1.3)	(1.4)			
実質預金 +CD (平残)	3業態計	(2.2)	(3.8)	(3.9)	(3.6)	(2.8)	(3.0)	(2.9)	(2.6)	(2.8)		
	都銀	(1.8)	(3.7)	(3.7)	(3.2)	(2.1)	(2.3)	(2.4)	(1.7)	(2.0)		
	地銀	(2.8)	(4.3)	(4.5)	(4.2)	(3.6)	(3.9)	(3.6)	(3.4)	(3.2)		
地銀II	(1.8)	(2.5)	(3.2)	(3.1)	(3.0)	(3.0)	(3.0)	(3.1)	(3.3)			

(注) 新発10年国債利回り、都銀貸出約定平均金利は未値、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 鶴田 零 rei_tsuruta@mufg.jp

金堀 徹 tooru_kanahori@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。