

経済マンスリー [日本]

設備ストックの収益性改善等を受け、企業の投資意欲は引き続き旺盛

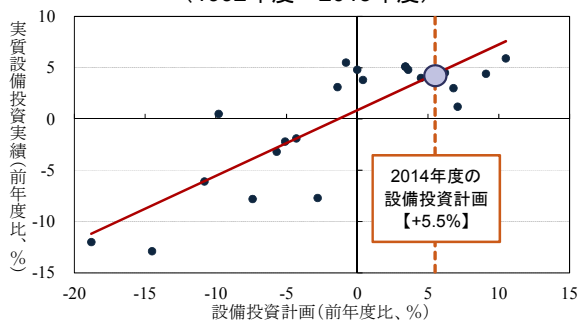
1. 実体経済の動向

今月 8 日公表の 2 次速報ベースの GDP 統計によると、7-9 月期の実質民間企業設備投資は、前期比年率▲1.5%と 2 四半期連続で減少した。エコノミストによる事前予想では、法人企業統計の結果などから 2 次速報では上方修正され、前期比プラスになるとの見方が大勢だったこともあり、設備投資の今後に懸念がもたれる内容となった。もっとも、企業の設備投資意欲は引き続き旺盛である。15 日公表の 12 月調査の日銀短観によると、全規模・全産業の今年度設備投資計画は前年度比+5.5%と、前回 9 月調査から非製造業を中心に 1.2%上方修正された。各年度の 12 月調査時点の短観ベースの設備投資計画と、その年度の GDP 統計ベースの実質民間企業設備投資実績の間には高い相関がある（第 1 図）。この関係を、今回 12 月調査の計画値である「+5.5%」に当てはまると、実質民間企業設備投資では「+5%弱」の高めの伸びに相当する。

企業の高い投資意欲が維持されている要因として、国内での設備ストックの収益率が改善していることが挙げられる。国内事業によって獲得した収益を示すと考えられる「営業利益」を、国内の設備ストックに概ね該当する「金融資産を除く総資産」で除した『国内実物投資収益率』は、消費増税後に景気もたつく中にあっても 6%程度まで改善している（第 2 図）。また、収益率の改善と合わせ、設備ストックの過剰感も足元で解消している。企業収益の改善と設備投資の拡大が繋がる“好循環”が回転しやすい環境にあると考えられる。

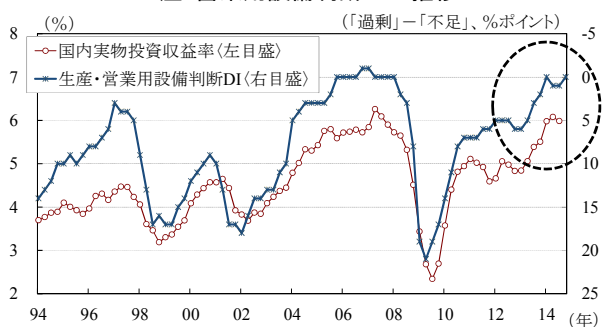
年度前半の設備投資のもたつきは、消費税率引き上げ前の駆け込み需要やソフトウェアのサポート切れに伴う一時的な需要増の反動が出ている面もありそうだ。高めの水準を維持している投資計画が着実に実行に移されることで、設備投資は次第に回復基調を鮮明にしていく可能性が高い。

第1図: 各年度の12月調査時点の日銀短観ベース
設備投資計画とGDPベース実質設備投資実績
(1992年度～2013年度)



(注)『設備投資計画』は、各年度12月調査時点のもの。土地投資額を含みソフトウェア投資額を除く、全規模・全産業ベース。
(資料)日本銀行、内閣府統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図: 国内実物投資収益率と
生産・営業用設備判断DIの推移



(注)1.『国内実物投資収益率』は、営業利益を、金融資産を除く総資産で除したもの。金融業と保険業を除く全産業ベース。
2.『生産・営業用設備判断DI』は、全規模・全産業ベース。
(資料)財務省、日本銀行統計より三菱東京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

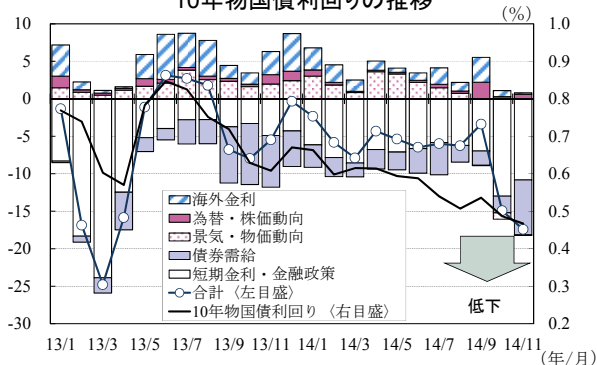
日銀は今年 18-19 日に開いた金融政策決定会合で金融政策の現状維持を決めた。会合後の会見で黒田総裁は、2015 年度を中心とする期間に消費者物価上昇率で 2%の「物価安定の目標」を達成する可能性が高いと述べた。原油価格の下落については、短期的には物価の押し下げ要因となり、来年前半に物価上昇率が加速していくということは考えにくいかもしれないと述べた一方、やや長い目でみれば、経済活動に好影響を与えることを通じてむしろ物価を押し上げる方向に作用すると指摘している。

長期金利は、日銀の追加緩和決定後に一段と低下基調が強まっている。10 年物国債利回りは一時 0.3%まで低下、昨年 4 月の「量的・質的金融緩和」導入直後の過去最低水準を 1 年 8 ヶ月ぶりに更新した。市場参加者の間では金利の押し下げ要因として、『短期金利・金融政策』のほか、日銀の大規模な国債購入を背景に『債券需給』への注目度が顕著に増している（第 3 図）。更に、欧米などの『海外金利』や国内の『景気・物価動向』による押し上げ圧力も薄れてきている。こうした様々な要因が重なって、足元の金利低下が実現している模様だ。

(2) 為替

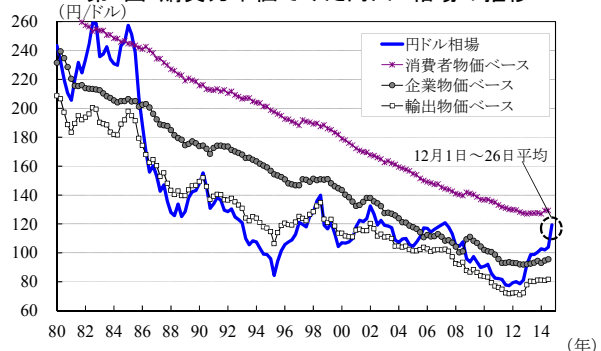
円ドル相場は、日銀の追加緩和決定後に円安基調を強め、今月上旬には一時 2007 年 7 月以来の 1 ドル 121 円台まで円安が進んだ。その後、一旦は円高方向への揺り戻しがみられたが、足元は概ね同 120 円前後と追加緩和決定前と比べると 10 円程度の円安水準での取引が続いている。日米間の購買力平価から円ドル相場をみると、足元では企業物価ベース（約 96 円）を円安方向に超え、過去の最上限を画してきた消費者物価ベース（約 129 円）に近づいている（第 4 図）。また、貿易相手国の対円レートを加重平均し、インフレ率を調整した実質実効為替レートでも、11 月は 1973 年の変動相場制移行後の最低値を更新する水準まで円安が進んでいる。こうした円安基調は、日米の金融緩和政策の方向性の違い等から当面続くとみられるが、急速に円安が進んだ反動による一時的な円高方向への巻き戻しの可能性には留意が必要だ。

第3図：債券利回りの変動要因と
10年物国債利回りの推移



(注) 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)」を掛け合わせて算出。
(資料) QUICK 月次調査「債券」、Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第4図：購買力平価でみた円ドル相場の推移



(注) 1. 購買力平価 = 基準年次のレート(73年平均1ドル=271.4円) × (日本の物価指数 / 米国の物価指数)
2. 『輸出物価』は、輸出物価指数ベースと輸出デフレーターベースの単純平均。
(資料) 総務省、日本銀行、内閣府、米労働省、米商務省統計、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12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	2014年			2014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)	1.0	2.1	5.8 (2.5)	▲ 6.7 (▲ 0.3)	▲ 1.9 (▲ 1.3)	***	***	***	***	***
全産業活動指数	0.1	1.9	1.6 (3.2)	▲ 3.4 (▲ 0.9)	0.0 (▲ 1.6)	▲ 0.4 (▲ 1.7)	▲ 0.1 (▲ 2.5)	1.4 (▲ 0.6)	▲ 0.1 (▲ 1.0)	
鉱工業生産指数	▲ 2.9	3.2	2.9 (8.2)	▲ 3.8 (2.7)	▲ 1.9 (▲ 1.0)	0.4 (▲ 0.7)	▲ 1.9 (▲ 3.3)	2.9 (0.8)	0.4 (▲ 0.8)	▲ 0.6 (▲ 3.8)
鉱工業出荷指数	▲ 1.8	2.9	4.6 (7.4)	▲ 6.8 (1.3)	▲ 0.8 (▲ 0.5)	0.7 (▲ 0.1)	▲ 2.1 (▲ 3.7)	4.4 (1.7)	0.6 (▲ 0.4)	▲ 1.4 (▲ 4.5)
製品在庫指数	▲ 3.0	▲ 1.4	0.2 (▲ 1.4)	4.6 (2.8)	1.1 (4.0)	0.9 (2.9)	0.9 (4.6)	▲ 0.7 (4.0)	▲ 0.4 (3.8)	1.0 (6.4)
生産者製品在庫率指数 (2010年=100)	114.4	106.2	102.6 [113.4]	107.7 [108.3]	113.0 [109.4]	109.1 [109.2]	118.5 [110.7]	111.4 [108.2]	112.3 [105.5]	116.8 [104.3]
国内企業物価指数	▲ 1.1	1.9	0.3 (2.0)	3.0 (4.3)	0.5 (4.0)	0.4 (4.4)	▲ 0.2 (3.9)	0.0 (3.6)	▲ 0.8 (2.9)	▲ 0.2 (2.7)
消費者物価 (季調済、全国、除く生鮮食品)	▲ 0.2	0.8	▲ 0.1 (1.3)	2.7 (3.3)	0.2 (3.2)	0.2 (3.3)	▲ 0.2 (3.1)	▲ 0.1 (3.0)	0.1 (2.9)	0.0 (2.7)
稼働率指数 (2010年=100)	95.4	100.0	106.0 [95.1]	101.4 [96.3]	98.1 [97.8]	98.1 [97.8]	96.4 [96.7]	99.9 [98.9]	100.6 [99.4]	
機械受注 (船舶、電力を除く民需)	▲ 3.0	11.5	4.2 (16.4)	▲ 10.4 (▲ 0.4)	5.6 (2.4)	3.5 (1.1)	4.7 (▲ 3.3)	2.9 (7.3)	▲ 6.4 (▲ 4.9)	
製造業	▲ 10.1	10.2	3.9 (22.1)	▲ 8.5 (4.1)	12.6 (10.2)	20.3 (13.4)	▲ 10.8 (2.5)	12.0 (13.4)	▲ 5.5 (2.9)	
非製造業 (除く船舶、電力)	2.8	12.1	▲ 1.0 (11.8)	▲ 6.7 (▲ 3.1)	▲ 1.2 (▲ 2.7)	▲ 4.3 (▲ 7.4)	10.7 (3.5)	1.7 (3.5)	▲ 7.5 (▲ 10.2)	
資本財出荷 (除く輸送機械)	▲ 6.0	5.6	10.8 (16.8)	▲ 8.0 (8.1)	0.1 (7.2)	5.2 (11.1)	▲ 7.7 (2.0)	2.7 (7.9)	6.2 (6.2)	▲ 2.9 (1.9)
建設受注	2.4	20.1	(1.6)	(35.9)	(▲ 15.0)	(24.4)	(8.6)	(▲ 40.3)	(15.7)	(16.9)
民需	2.6	14.2	(▲ 18.0)	(9.5)	(▲ 26.4)	(22.8)	(▲ 16.1)	(▲ 45.2)	(▲ 2.2)	(32.0)
官公庁	5.3	31.2	(34.7)	(143.0)	(0.6)	(52.3)	(16.7)	(▲ 32.9)	(41.1)	(20.9)
公共工事請負金額	10.3	17.7	(16.8)	(14.4)	(▲ 3.9)	(3.5)	(▲ 8.1)	(▲ 8.2)	(▲ 7.4)	(▲ 10.4)
新設住宅着工戸数(年率万戸)	89.3 (6.2)	98.7 (10.6)	93.9 (3.4)	88.8 (▲ 9.3)	86.2 (▲ 13.6)	83.9 (▲ 14.1)	84.5 (▲ 12.5)	88.0 (▲ 14.3)	90.4 (▲ 12.3)	88.8 (▲ 14.3)
新設住宅床面積	(4.8)	(9.9)	(0.5)	(▲ 13.4)	(▲ 17.9)	(▲ 18.2)	(▲ 16.9)	(▲ 18.6)	(▲ 17.6)	(▲ 20.7)
小売業販売額	0.3	2.9	(6.6)	(▲ 1.8)	(1.4)	(0.6)	(1.2)	(2.3)	(1.4)	(0.4)
実質家計消費支出 (2人以上、季調済)	1.6	0.9	4.6 (2.3)	▲ 9.0 (▲ 5.2)	▲ 0.5 (▲ 5.4)	▲ 0.2 (▲ 5.9)	▲ 0.3 (▲ 4.7)	1.5 (▲ 5.6)	0.9 (▲ 4.0)	0.4 (▲ 2.5)
平均消費性向 (実数、季調済、%)	74.8	75.5	78.8 [76.2]	73.8 [74.0]	74.7 [74.8]	75.3 [73.4]	73.0 [74.3]	75.5 [75.6]	74.2 [75.3]	75.8 [74.9]
所定外労働時間 (全産業・5人以上)	▲ 0.3	4.4	2.1 (7.1)	0.6 (5.1)	▲ 2.0 (2.2)	▲ 0.6 (2.9)	▲ 1.4 (1.0)	1.5 (2.9)	0.0 (1.8)	▲ 1.6 (▲ 0.9)
現金給与総額 (全産業・5人以上)	▲ 0.7	0.1	(0.1)	(0.8)	(1.5)	(2.4)	(0.9)	(0.7)	(0.2)	(▲ 1.5)
常用雇用者数(前年差) (全産業・5人以上、万人)	107	45	54	65	76	77	77	75	73	62
有効求人倍率 (実数、季調済、倍)	0.82	0.97	1.05 [0.85]	1.09 [0.90]	1.10 [0.95]	1.10 [0.94]	1.10 [0.95]	1.09 [0.96]	1.10 [0.98]	1.12 [1.01]
完全失業率 (実数、季調済、%)	4.3	3.9	3.6	3.6	3.6	3.8	3.5	3.6	3.5	3.5
景気ウォッチャー(現状判断DI) (%ポイント)	46.3	54.0	55.2 [53.3]	44.8 [55.1]	48.7 [52.1]	51.3 [52.3]	47.4 [51.2]	47.4 [52.8]	44.0 [51.8]	41.5 [53.5]
企業倒産件数 (実数、件数)	11,719 (▲ 7.7)	10,536 (▲ 10.0)	2,460 (▲ 11.4)	2,613 (▲ 8.0)	2,436 (▲ 8.5)	882 (▲ 13.9)	727 (▲ 11.2)	827 (0.8)	800 (▲ 16.5)	736 (▲ 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)

	2012年度	2013年度	2014年			2014年				
			1-3	4-6	7-9	7月	8月	9月	10月	11月
通関輸出	▲2.1	10.8	(6.6)	(0.1)	(3.2)	(3.9)	(▲1.3)	(6.9)	(9.6)	(4.9)
価格	4.0	10.2	(6.0)	(1.1)	(2.8)	(2.9)	(1.6)	(4.0)	(4.6)	(6.7)
数量	▲5.8	0.6	(0.7)	(▲1.0)	(0.3)	(1.0)	(▲2.9)	(2.8)	(4.8)	(▲1.7)
通関輸入	3.4	17.4	(17.6)	(2.7)	(2.4)	(2.4)	(▲1.4)	(6.3)	(3.1)	(▲1.6)
価格	2.5	14.6	(10.3)	(2.1)	(3.1)	(2.7)	(3.3)	(3.2)	(4.9)	(5.7)
数量	1.0	2.3	(6.5)	(0.5)	(▲0.6)	(▲0.3)	(▲4.5)	(3.0)	(▲1.7)	(▲7.0)
経常収支(億円)	42,233	8,312	▲8,187	3,571	16,668	4,167	2,871	9,630	8,334	
貿易収支(億円)	▲52,474	▲109,709	▲41,190	▲20,230	▲23,744	▲8,281	▲8,318	▲7,145	▲7,666	
サービス収支(億円)	▲41,864	▲34,522	▲6,194	▲8,970	▲9,182	▲4,590	▲2,508	▲2,083	▲2,165	
金融収支(億円)	20,255	▲23,521	▲13,285	18,909	26,427	4,463	6,790	15,174	12,077	
外貨準備高(百万ドル)	1,254,356	1,279,346	1,279,346	1,283,921	1,264,405	1,276,027	1,278,011	1,264,405	1,265,925	1,269,079
対ドル円レート(期中平均)	83.08	100.23	102.78	102.13	103.92	101.72	102.96	107.09	108.06	116.22

3. 金融

	2012年度	2013年度	2014年			2014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	0.083	0.073	0.074 [0.083]	0.067 [0.073]	0.067 [0.073]	0.066 [0.073]	0.069 [0.073]	0.066 [0.072]	0.059 [0.070]	0.065 [0.073]
ユーロ円TIBOR (3ヵ月物)	0.312	0.223	0.215 [0.270]	0.211 [0.228]	0.210 [0.228]	0.210 [0.228]	0.210 [0.228]	0.210 [0.228]	0.192 [0.221]	0.182 [0.220]
新発10年国債利回り	0.560	0.640	0.640 [0.560]	0.565 [0.855]	0.525 [0.680]	0.530 [0.795]	0.490 [0.720]	0.525 [0.680]	0.450 [0.590]	0.420 [0.600]
都銀貸出約定平均金利 (前期、月比増減)	1.184	1.077	1.077 (▲0.025)	1.067 (▲0.010)	1.048 (▲0.019)	1.066 (▲0.001)	1.061 (▲0.005)	1.048 (▲0.013)	1.041 (▲0.007)	
日経平均株価 (225種、未値)	12,398	14,828	14,828 [12,398]	15,162 [13,677]	16,174 [14,456]	15,621 [13,668]	15,425 [13,389]	16,174 [14,456]	16,414 [14,328]	17,460 [15,662]
M2平残	(2.5)	(3.9)	(4.0)	(3.3)	(3.0)	(3.0)	(3.0)	(3.1)	(3.2)	(3.6)
広義流動性平残	(1.0)	(3.7)	(3.9)	(3.1)	(3.1)	(3.0)	(3.0)	(3.3)	(3.3)	(3.3)
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)	(2.2)	(2.3)	(2.3)	(2.7)
	銀行計	(1.1)	(2.3)	(2.4)	(2.3)	(2.3)	(2.3)	(2.4)	(2.4)	(2.8)
	都銀等	(▲0.2)	(1.7)	(1.6)	(1.3)	(1.1)	(1.0)	(1.0)	(1.2)	(1.3)
	地銀	(2.9)	(3.3)	(3.4)	(3.6)	(3.7)	(3.6)	(3.6)	(3.7)	(3.8)
	地銀II	(0.8)	(1.4)	(2.4)	(2.5)	(2.9)	(2.8)	(2.9)	(3.0)	(3.3)
信金	(▲0.7)	(0.3)	(0.9)	(1.2)	(1.4)	(1.4)	(1.4)	(1.5)	(1.6)	
実質預金 +CD (平残)	3業態計	(2.2)	(3.8)	(3.6)	(2.8)	(2.8)	(2.6)	(2.8)	(2.9)	(3.3)
	都銀	(1.8)	(3.7)	(3.2)	(2.1)	(2.4)	(2.0)	(2.4)	(2.7)	(3.4)
	地銀	(2.8)	(4.3)	(4.2)	(3.6)	(3.2)	(3.2)	(3.2)	(3.2)	(3.2)
地銀II	(1.8)	(2.5)	(3.1)	(3.0)	(3.1)	(3.3)	(3.2)	(3.0)	(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。