

経済マンスリー [日本]

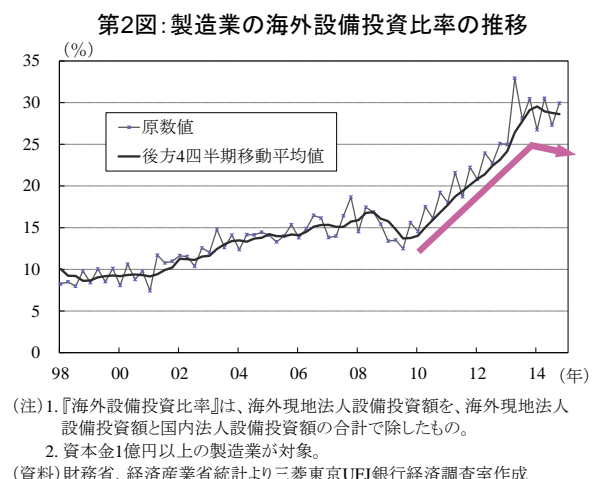
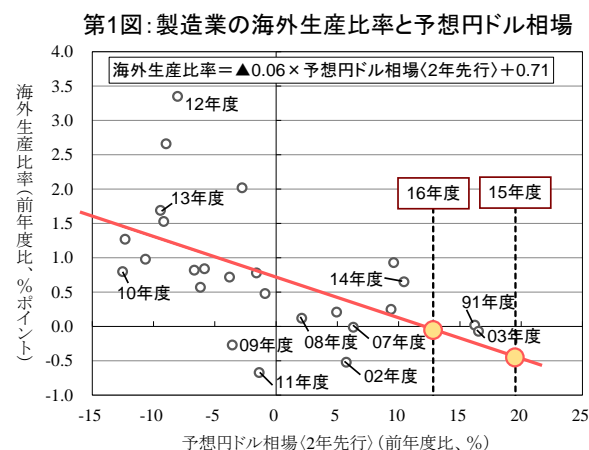
円安の進展で見直される製造業の国内投資・生産活動

1. 実体経済の動向

円ドル相場の水準を改めて振り返ると、足元の水準は1ドル120円程度であるのに対し、第二次安倍内閣が発足する直前の2012年11月の平均は1ドル81円程度であった。この2年半で約5割も円安が進展したことになる。円安は一般に、日本製品の価格競争力を回復させ、国内生産を継続、または拡大させる誘因となり得る。内閣府『企業行動に関するアンケート調査』で、製造業の海外生産比率と予想円ドル相場の動きを比較すると、予想円ドル相場が円安方向にシフトすると、2年後の海外生産比率の上昇ペースが抑制される関係が見て取れる（第1図）。今年度、来年度については、これまで急速に進んできた円安の効果が現れ、国内での生産を拡大し、また海外から国内へ生産を移管する動きが顕在化してくると見込まれる。

実際、中長期的な生産体制の転換に大きな影響を及ぼす国内外での設備投資の動向をみると、海外設備投資比率（海外現地法人設備投資額を、海外現地法人と国内法人の設備投資の合計額で除したものは、2013年頃にピークアウトし、緩やかながらも低下基調に転じてきている（第2図）。また、3月調査の日銀短観で大企業・製造業の国内設備投資計画を確認すると、2014年度の着地見込み、2015年度の計画ともに、3月時点の調査としてはリーマン・ショック以降で最大の増加率を記録している。国内拠点を再整備する動きは着実に進展しているとみられ、今後の国内生産の維持・拡大に繋がる動きであると評価できる。

需要の拡大が見込める新興国を中心に現地生産を重視する大きな流れは変わらないとみられるが、日本の製造業の生産・投資行動に変化の兆しが現れていることもまた事実である。こうした変化の兆しを、官民一体となった成長戦略の推進などを通じて強めていくことができるかが、成長力底上げ実現の一つの試金石となる。



2. 金融政策・市場の動向

(1) 金融政策、長期金利

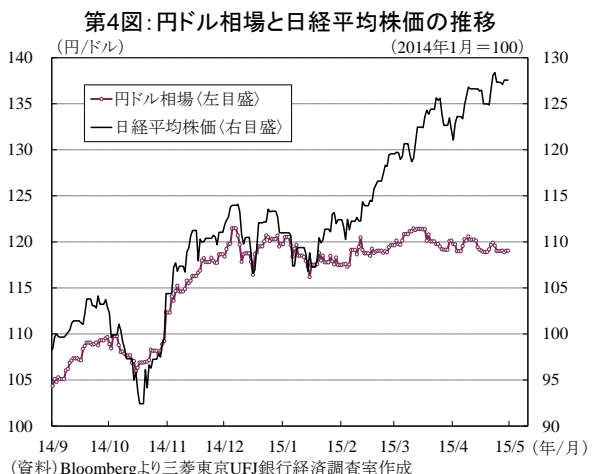
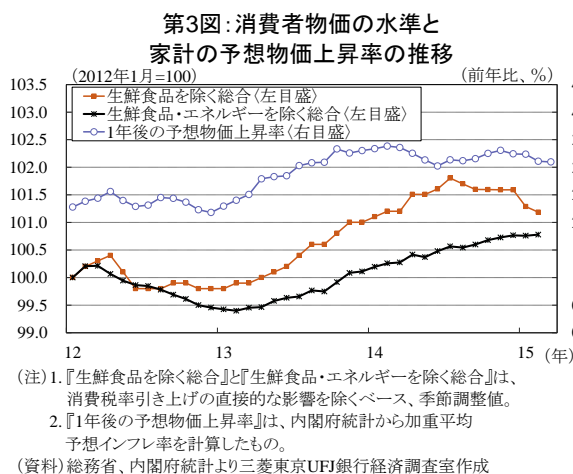
日銀は毎月7-8日に開いた金融政策決定会合で金融政策の現状維持を決めた。黒田総裁は会合後の記者会見で、予想物価上昇率はやや長い目でみれば全体として上昇しているとの認識を改めて示した。実際、消費者物価の変動を、消費税引き上げの直接的な影響を除いた季節調整値の水準で確認すると、生鮮食品を除いたコア消費者物価は原油価格下落の影響で昨年半ばをピークに下落方向にあるが、生鮮食品およびエネルギー価格を除いたベースでは足元でも緩やかな上昇基調を維持している(第3図)。家計の予想物価上昇率は足元でも底堅く推移しているが、その背景には、短期的な振れの影響を除いた物価が上昇基調を保っていることがあると推察される。また、家計のインフレ期待が安定していることが、翻って物価の上昇基調を支える構図ともなっていると考えられる。

長期金利は、3月中旬に一時0.4%台半ばまで上昇したものの、FRBによる利上げ観測の後退やECBによる量的緩和の実施を受けて欧米金利が低下していることなどを背景に、足元では0.3%前後で推移している。

(2) 為替

円ドル相場は、このところ1ドル120円前後での取引が続いており、円安の進行が一服している。米国での利上げ期待の後退を受け、日米の金融緩和度合いの差の拡大を意識したドル買い・円売りの動きが弱まっていることなどが背景にある。

こうしたなか、日本の株価は、日経平均が今月下旬に約15年ぶりに2万円台に乗せるなど上昇基調を維持しており、円ドル相場との連動性(円安⇔株高)は弱まっている(第4図)。これまでの株価上昇は、円安の進展を受けた企業収益の改善が主導してきた面が強かったといえるが、最近では、今春闘で昨年を上回る賃上げが実現する見通しとなるなど内需回復を起点とした業績改善に対する期待も高まっている模様である。また、コーポレートガバナンス・コードの導入を含む一連の企業統治改革の進展が企業収益や株主還元の拡大に繋がるとの見方や、世界的な金融緩和の強化を受けた株式市場への資金流入も株価上昇に寄与しているとみられる。



主要経済金融指標(日本)
2015年4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)

	2012年度	2013年度	2014年			2014年		2015年		
			4-6	7-9	10-12	11月	12月	1月	2月	3月
実質GDP成長率(前期比年率)	1.0	2.1	▲ 6.4 (▲ 0.3)	▲ 2.6 (▲ 1.4)	1.5 (▲ 0.8)	***	***	***	***	***
全産業活動指数	0.1	1.9	▲ 3.6 (▲ 1.0)	0.4 (▲ 1.7)	1.0 (▲ 1.3)	0.2 (▲ 2.3)	0.2 (▲ 0.9)	0.5 (▲ 1.7)	0.1 (▲ 1.2)	
鉱工業生産指数	▲ 2.9	3.2	▲ 3.0 (2.7)	▲ 1.4 (▲ 0.8)	0.8 (▲ 1.5)	▲ 0.6 (▲ 3.7)	0.2 (▲ 0.1)	4.1 (▲ 2.6)	▲ 3.1 (▲ 2.0)	▲ 0.3 (▲ 1.2)
鉱工業出荷指数	▲ 1.8	2.9	▲ 4.5 (0.9)	▲ 0.5 (▲ 0.8)	0.9 (▲ 1.9)	▲ 0.7 (▲ 4.8)	▲ 0.2 (▲ 0.1)	5.5 (▲ 2.1)	▲ 4.4 (▲ 2.9)	▲ 0.3 (▲ 1.9)
製品在庫指数	▲ 3.0	▲ 1.2	3.1 (3.1)	1.1 (4.1)	0.9 (6.2)	1.1 (6.6)	▲ 0.1 (6.2)	▲ 0.4 (5.6)	1.1 (7.0)	0.3 (6.1)
生産者製品在庫率指数 (2010年=100)	114.4	106.3	108.7 [108.3]	113.2 [109.4]	113.8 [104.6]	116.1 [104.3]	112.7 [104.1]	109.0 [99.9]	113.4 [104.2]	113.9 [105.3]
国内企業物価指数	▲ 1.1	1.9	3.0 (4.3)	0.5 (4.0)	▲ 1.3 (2.4)	▲ 0.3 (2.6)	▲ 0.5 (1.8)	▲ 1.3 (0.3)	▲ 0.1 (0.4)	0.3 (0.7)
消費者物価 (季調済、全国、除く生鮮食品)	▲ 0.2	0.8	2.7 (3.3)	0.2 (3.2)	▲ 0.1 (2.7)	0.0 (2.7)	0.0 (2.5)	▲ 0.3 (2.2)	▲ 0.1 (2.0)	
稼働率指数 (2010年=100)	95.4	100.0	101.2 [96.3]	99.1 [97.8]	100.7 [100.2]	100.2 [99.9]	101.2 [101.4]	104.3 [106.3]	101.0 [103.8]	[104.1]
機械受注 (船舶、電力を除く民需)	▲ 3.0	11.5	▲ 10.4 (▲ 0.4)	5.6 (2.4)	0.4 (▲ 2.6)	1.3 (▲ 14.6)	8.3 (11.4)	▲ 1.7 (1.9)	▲ 0.4 (5.9)	
製造業	▲ 10.1	10.2	▲ 8.5 (4.1)	12.6 (10.2)	0.8 (8.6)	▲ 7.0 (▲ 4.8)	24.1 (27.1)	▲ 11.3 (7.3)	0.9 (13.8)	
非製造業 (除く船舶、電力)	2.8	12.1	▲ 6.7 (▲ 3.1)	▲ 1.2 (▲ 2.7)	▲ 0.7 (▲ 9.6)	0.5 (▲ 21.2)	7.2 (2.0)	3.7 (▲ 1.9)	▲ 3.6 (0.5)	
資本財出荷 (除く輸送機械)	▲ 6.0	5.5	▲ 5.8 (8.0)	1.0 (7.2)	2.7 (5.0)	▲ 0.9 (1.8)	▲ 0.4 (6.7)	10.7 (3.0)	▲ 12.0 (▲ 3.2)	▲ 0.2 (▲ 2.5)
建設受注	2.4	20.1	(35.9)	(▲ 15.0)	(12.9)	(16.9)	(7.5)	(27.5)	(1.0)	
民需	2.6	14.2	(9.5)	(▲ 26.4)	(8.9)	(32.0)	(4.6)	(43.6)	(49.6)	
官公庁	5.3	31.2	(143.0)	(0.6)	(14.1)	(20.9)	(▲ 5.8)	(27.9)	(▲ 23.0)	
公共工事請負金額	10.3	17.7	(14.4)	(▲ 3.9)	(▲ 6.0)	(▲ 10.4)	(1.0)	(▲ 13.7)	(2.3)	(▲ 12.4)
新設住宅着工戸数(年率万戸)	89.3 (6.2)	98.7 (10.6)	89.1 (▲ 9.3)	86.8 (▲ 13.6)	86.8 (▲ 13.8)	87.3 (▲ 14.3)	88.3 (▲ 14.7)	86.4 (▲ 13.0)	90.5 (▲ 3.1)	
新設住宅床面積	(4.8)	(9.9)	(▲ 13.4)	(▲ 17.9)	(▲ 19.3)	(▲ 20.7)	(▲ 19.5)	(▲ 17.3)	(▲ 6.3)	
小売業販売額	0.3	2.9	(▲ 1.8)	(1.4)	(0.6)	(0.5)	(0.1)	(▲ 2.0)	(▲ 1.7)	(▲ 9.7)
実質家計消費支出 (2人以上、季調済)	1.6	0.9	▲ 8.1 (▲ 5.2)	0.0 (▲ 5.4)	1.4 (▲ 3.4)	0.4 (▲ 2.5)	0.2 (▲ 3.4)	▲ 0.3 (▲ 5.1)	0.8 (▲ 2.9)	
平均消費性向 (実数、季調済、%)	74.8	75.5	74.0 [74.2]	74.7 [74.9]	74.0 [74.6]	75.5 [74.6]	73.8 [75.2]	74.6 [75.3]	72.9 [75.3]	[84.4]
所定外労働時間 (全産業・5人以上)	▲ 0.1	4.8	0.2 (5.4)	▲ 1.1 (2.6)	0.1 (0.9)	▲ 0.6 (0.4)	▲ 0.3 (0.3)	1.9 (1.3)	▲ 1.9 (▲ 0.7)	
現金給与総額 (全産業・5人以上)	▲ 1.0	▲ 0.2	(0.4)	(1.1)	(0.4)	(▲ 0.2)	(0.9)	(0.6)	(0.1)	
常用雇用者数(前年差) (全産業・5人以上、万人)	107	45	65	76	76	74	80	90	95	
有効求人倍率 (実数、季調済、倍)	0.82	0.97	1.09 [0.90]	1.10 [0.95]	1.12 [1.01]	1.12 [1.01]	1.14 [1.03]	1.14 [1.04]	1.15 [1.05]	[1.07]
完全失業率 (実数、季調済、%)	4.3	3.9	3.6	3.6	3.5	3.5	3.4	3.6	3.5	
景気ウォッチャー(現状判断DI) (%ポイント)	46.3	54.0	44.8 [55.1]	48.7 [52.1]	43.6 [53.7]	41.5 [53.5]	45.2 [55.7]	45.6 [54.7]	50.1 [53.0]	52.2 [57.9]
企業倒産件数 (実数、件数)	11,719 (▲ 7.7)	10,536 (▲ 10.0)	2,613 (▲ 8.0)	2,436 (▲ 8.5)	2,222 (▲ 13.5)	736 (▲ 14.6)	686 (▲ 8.5)	721 (▲ 16.5)	692 (▲ 11.5)	859 (5.5)

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)

	2012年度	2013年度	2014年			2014年		2015年		
			4-6	7-9	10-12	11月	12月	1月	2月	3月
通関輸出	▲2.1	10.8	(0.1)	(3.2)	(9.1)	(4.9)	(12.8)	(17.0)	(2.5)	(8.5)
価格	4.0	10.2	(1.1)	(2.9)	(6.6)	(6.7)	(8.6)	(5.3)	(4.7)	(5.1)
数量	▲5.8	0.6	(▲1.0)	(0.3)	(2.4)	(▲1.7)	(3.9)	(11.1)	(▲2.1)	(3.3)
通関輸入	3.4	17.4	(2.8)	(2.4)	(1.2)	(▲1.6)	(1.9)	(▲9.1)	(▲3.6)	(▲14.5)
価格	2.5	14.6	(2.2)	(3.1)	(4.9)	(5.8)	(3.8)	(▲3.0)	(▲7.7)	(▲4.6)
数量	1.0	2.3	(0.4)	(▲0.7)	(▲3.5)	(▲6.9)	(▲1.8)	(▲6.3)	(4.5)	(▲10.3)
経常収支(億円)	42,233	8,312	3,698	16,310	15,124	4,402	2,259	614	14,401	
貿易収支(億円)	▲52,474	▲109,709	▲20,346	▲24,221	▲17,782	▲6,312	▲3,821	▲8,642	▲1,431	
サービス収支(億円)	▲41,864	▲34,522	▲8,804	▲9,221	▲6,656	▲978	▲3,583	▲4,013	▲1,087	
金融収支(億円)	14,716	▲17,550	18,652	28,075	22,468	5,129	6,270	▲3,584	23,402	
外貨準備高(百万ドル)	1,254,356	1,279,346	1,283,921	1,264,405	1,260,548	1,269,079	1,260,548	1,261,103	1,251,112	1,245,316
対ドル円レート(期中平均)	83.08	100.23	102.13	103.92	114.56	116.22	119.40	118.24	118.57	120.39

3. 金融

	2012年度	2013年度	2014年			2014年		2015年		
			4-6	7-9	10-12	11月	12月	1月	2月	3月
無担保コール翌日物金利	0.083	0.073	0.067 [0.073]	0.067 [0.073]	0.064 [0.072]	0.065 [0.073]	0.068 [0.074]	0.074 [0.073]	0.076 [0.077]	0.070 [0.072]
ユーロ円TIBOR (3ヵ月物)	0.312	0.223	0.211 [0.228]	0.210 [0.228]	0.184 [0.220]	0.182 [0.220]	0.179 [0.220]	0.173 [0.220]	0.171 [0.212]	0.170 [0.212]
新発10年国債利回り	0.560	0.640	0.565 [0.855]	0.525 [0.680]	0.330 [0.735]	0.420 [0.600]	0.330 [0.735]	0.275 [0.620]	0.330 [0.580]	0.400 [0.640]
都銀貸出約定平均金利 (前期、月比増減)	1.184	1.077	1.067 (▲0.010)	1.048 (▲0.019)	1.025 (▲0.023)	1.037 (▲0.004)	1.025 (▲0.012)	1.024 (▲0.001)	1.021 (▲0.003)	
日経平均株価 (225種、未値)	12,398	14,828	15,162 [13,677]	16,174 [14,456]	17,451 [16,291]	17,460 [15,662]	17,451 [16,291]	17,674 [14,915]	18,798 [14,841]	19,207 [14,828]
M2平残	(2.5)	(3.9)	(3.2)	(3.0)	(3.5)	(3.6)	(3.6)	(3.4)	(3.5)	(3.6)
広義流動性平残	(1.0)	(3.7)	(3.1)	(3.1)	(3.4)	(3.4)	(3.5)	(3.3)	(3.4)	(3.3)
貸出・預金動向										
銀行・信金計	(0.9)	(2.0)	(2.2)	(2.2)	(2.5)	(2.7)	(2.6)	(2.5)	(2.5)	(2.6)
銀行計	(1.1)	(2.3)	(2.3)	(2.3)	(2.7)	(2.8)	(2.8)	(2.6)	(2.6)	(2.7)
貸出残高 (平残)										
都銀等	(▲0.2)	(1.7)	(1.3)	(1.1)	(1.7)	(2.0)	(1.7)	(1.4)	(1.3)	(1.5)
地銀	(2.9)	(3.3)	(3.6)	(3.7)	(3.8)	(3.8)	(3.9)	(3.9)	(4.1)	(4.1)
地銀Ⅱ	(0.8)	(1.4)	(2.5)	(2.9)	(3.1)	(3.2)	(3.2)	(3.2)	(3.2)	(3.0)
信金	(▲0.7)	(0.3)	(1.2)	(1.4)	(1.5)	(1.5)	(1.5)	(1.5)	(1.6)	(1.7)
3業態計	(2.2)	(3.8)	(2.8)	(2.8)	(3.8)	(4.0)	(4.2)	(3.8)	(3.9)	(3.9)
実質預金 +CD (平残)										
都銀	(1.8)	(3.7)	(2.1)	(2.4)	(4.4)	(4.8)	(5.1)	(4.7)	(4.7)	(4.7)
地銀	(2.8)	(4.3)	(3.6)	(3.2)	(3.2)	(3.2)	(3.3)	(2.9)	(3.1)	(3.2)
地銀Ⅱ	(1.8)	(2.5)	(3.0)	(3.1)	(3.3)	(3.3)	(3.2)	(3.1)	(3.2)	(3.1)

(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、保証事業者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、宜しくご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。