

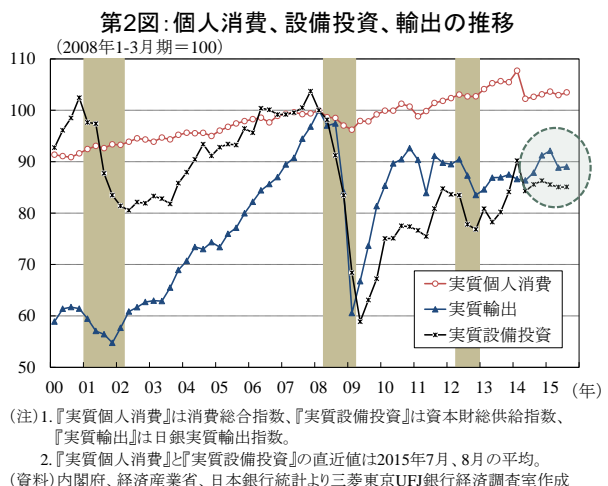
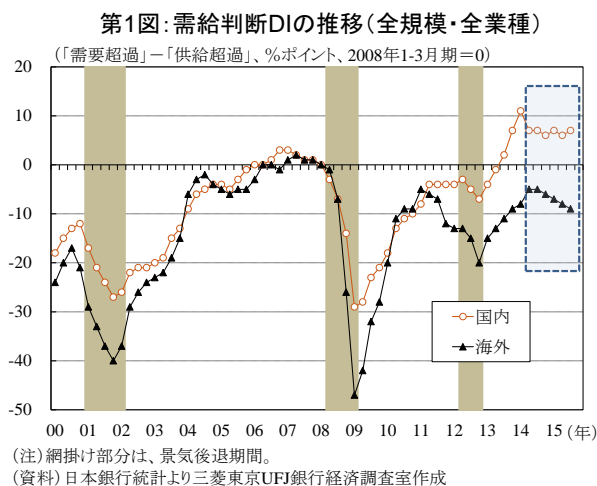
経済マンスリー [日本]

内需の堅調が景気を下支えするも、輸出の軟調持続には注意

1. 実体経済の動向

中国など新興国経済の減速が日本経済に与える悪影響が懸念されている。9月調査の日銀短観で企業からみた内外経済の需給状況を確認すると、海外経済減速の影響などで『海外での製商品需給判断 DI（「需要超過」－「供給超過」、社数構成比）』は4四半期連続で悪化する結果となっている（第1図）。他方、『国内での製商品・サービス需給判断 DI』については底堅い推移を続けており、その水準は、消費増税前の駆け込み需要があった2014年3月調査時には及ばないものの、リーマン・ショック前の好況期をかなり上回る。国内市場の需給は引き締まった状態を維持していると考えられ、海外市場の軟化が設備ストックや雇用の稼働率を全般的に低下させ、国内市場の需給悪化につながる、過去の景気後退期に共通してみられたネガティブな循環は今のところ観察されない。

もっとも、需要サイドの動きには注意が必要な点も見受けられる。実質個人消費は、消費増税時に一旦大きく水準を切り下げたものの、その後は緩やかながらも増加基調で推移しており、人手不足と相俟って国内需給の引き締めに貢献していると考えられる（第2図）。一方、輸出は足元で軟調な推移となっている。実質輸出は、世界的な需要の減退などを受け4-6月期に大きく減少した後、足元7-9月期も横這い圏内の動きに止まっている。輸出の減少は、設備ストックの稼働率を低下させる要因となるのみならず、企業マインドにも悪影響を及ぼし、設備投資の減少を招き易い。今年度の設備投資は、9月調査の日銀短観によれば製造業を中心に高めの計画が維持されている。今のところ設備投資の腰折れが懸念される状況ではないが、輸出の軟調が長引けば、設備投資の悪化が需要面から国内市場の需給を悪化させ、景気後退につながっていくリスクにも注意が必要となつてこよう。



2. 金融政策・市場の動向

(1) 金融政策、長期金利

日銀は10月6-7日に開いた決定会合で金融政策の現状維持を決めた。折しも1年前の10月末に日銀が大規模な追加緩和を決めたタイミングでもあり、日銀が経済・物価情勢について足元でどのような判断をしているのか、昨年10月前半会合と比較しながら確認しておく。まず、経済情勢については、昨年会合よりも今回会合の方が全般的に強めの判断となっている(第1表)。この点からは、日銀が追加緩和を行う必要性は小さくなっていると考えられるが、実際の統計指標を比べると必ずしもそうではない。例えば、輸出についての判断は今回会合の方が強めとなっているが、実際の指標は今年7-8月平均の4-6月平均比が▲0.3%と、昨年の同+1.3%を下回っている。鉱工業生産についても、判断は今回会合の方が強めとなっているが、指標は今年と昨年ともに概ね同程度の減少率となっている。次に、インフレ期待に関しては、昨年会合では「全体として上昇」としていたが、今回会合では足元で指標が弱含んでいることもあり、「やや長い目でみれば」との文言が追加され、弱めの判断となっている。指標よりも強めの経済情勢判断と指標通りに弱めの物価情勢判断が今月末の会合での政策決定にどのような影響を及ぼすのか、注目される。

長期金利は、新興国経済の減速懸念等を受け0.3%台の低水準が続いている。

(2) 為替

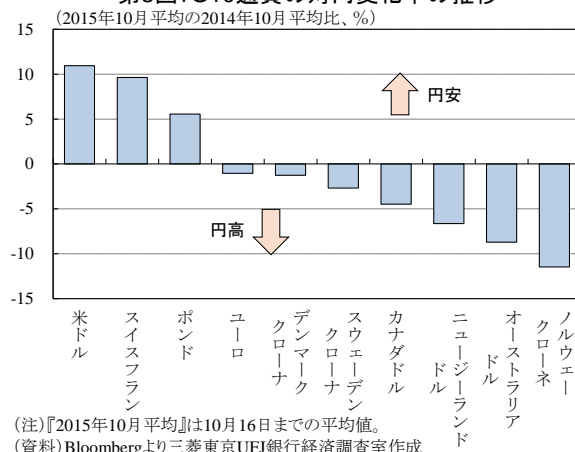
為替相場についても、昨年の追加緩和時から足元までの1年間の動きを振り返ってみると、先進国通貨のうち、対円で増価したのは米ドル、スイスフラン、ポンドのみで、資源と関連の深い国を中心に減価している通貨が多い(第3図)。すなわち円は、金融政策の正常化が見込まれている通貨に対しては減価しているが、それ以外の通貨に対しては概ね増価する構図となっており、昨年の日銀による大規模な追加緩和が必ずしも全面的な円安をもたらしたわけではない。円相場は足元、対米ドルでは1ドル120円前後となっているが、米国の利上げ開始が後ろ倒しされるとの観測が高まってきた場合、対米ドルでも円高が進展する余地が大きい可能性がある点、留意が必要だ。

第1表:今回と昨年の追加緩和前の決定会合における日銀の景気判断と経済指標

		15年10月前半会合	14年10月前半会合
輸出	日銀判断	このところ横ばい圏内の動き	弱めの動き
	実質輸出	▲0.3%	1.3%
鉱工業生産	日銀判断	このところ横ばい圏内の動き	このところ弱めの動き
	鉱工業生産	▲1.4%	▲1.7%
設備投資	日銀判断	緩やかな増加基調	緩やかに増加
	資本財出荷	0.3%	2.2%
個人消費	日銀判断	底堅く推移	基調的に底堅く推移
	実質消費支出	0.6%	0.1%
予想物価上昇率	日銀判断	やや長い目でみれば、全体として上昇	全体として上昇
	物価見通し	▲1.6%pt	2.1%pt

- (注) 1. 網掛け部分は、両会合のうち、より強気の判断となっている項目。
 2. 各指標の数値は、『予想物価上昇率』は「7-9月期の前期差」、それ以外は「7-8月平均の4-6月平均比」。
 3. 各指標は、会合前の10月6日時点で公表されているもの。
 4. 家計の『物価見通し』は、『上昇する』と回答した割合。
 (資料) 日本銀行統計等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第3図: G10通貨の対円変化率の推移



主要経済金融指標(日本)
2015年10月23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)

	2013年度	2014年度	2014年			2015年				
			10-12	1-3	4-6	5月	6月	7月	8月	9月
実質GDP成長率(前期比年率)	2.1	▲ 0.9	1.3 (▲ 1.0)	4.5 (▲ 0.8)	▲ 1.2 (0.8)	***	***	***	***	***
全産業活動指数	2.2	▲ 1.1	0.6 (▲ 1.1)	1.1 (▲ 2.1)	▲ 0.3 (1.4)	▲ 0.9 (▲ 0.2)	0.6 (2.4)	▲ 0.1 (1.5)	▲ 0.2 (1.3)	
鉱工業生産指数	3.2	▲ 0.4	0.8 (▲ 1.5)	1.5 (▲ 2.1)	▲ 1.4 (▲ 0.5)	▲ 2.1 (▲ 3.9)	1.1 (2.3)	▲ 0.8 (0.0)	▲ 1.2 (▲ 0.4)	
鉱工業出荷指数	2.9	▲ 1.1	0.9 (▲ 1.9)	1.7 (▲ 2.4)	▲ 2.4 (▲ 0.3)	▲ 1.9 (▲ 3.2)	0.6 (1.8)	▲ 0.4 (▲ 0.8)	▲ 0.7 (0.6)	
製品在庫指数	▲ 1.2	6.2	0.9 (6.2)	1.0 (6.2)	1.1 (4.0)	▲ 0.8 (3.9)	1.5 (4.0)	▲ 0.8 (2.7)	0.3 (2.1)	
生産者製品在庫率指数 (2010年=100)	106.3	112.0	113.8 [104.6]	112.3 [103.1]	114.0 [108.7]	115.4 [108.5]	113.5 [112.0]	112.2 [110.2]	119.2 [117.9]	[111.5]
国内企業物価指数	1.9	2.8	▲ 1.3 (2.4)	▲ 1.6 (0.5)	0.3 (▲ 2.2)	0.2 (▲ 2.2)	▲ 0.2 (▲ 2.4)	▲ 0.3 (▲ 3.1)	▲ 0.6 (▲ 3.6)	▲ 0.5 (▲ 3.9)
消費者物価 (季調済、全国、除く生鮮食品)	0.8	2.8	▲ 0.1 (2.7)	▲ 0.7 (2.1)	0.6 (0.1)	0.0 (0.1)	0.1 (0.1)	0.0 (0.0)	0.0 (▲ 0.1)	
稼働率指数 (2010年=100)	100.0	100.6	100.7 [100.2]	101.7 [104.7]	97.6 [101.2]	96.4 [101.9]	97.1 [99.4]	96.9 [98.8]	96.0 [98.3]	[100.3]
機械受注 (船舶、電力を除く民需)	11.5	0.8	0.7 (▲ 2.6)	6.3 (3.3)	2.9 (12.4)	0.6 (19.3)	▲ 7.9 (16.6)	▲ 3.6 (2.8)	▲ 5.7 (▲ 3.5)	
製造業	10.2	7.0	2.4 (8.6)	2.3 (5.2)	12.1 (27.5)	9.9 (44.6)	▲ 14.0 (25.0)	▲ 5.3 (3.8)	▲ 3.2 (4.5)	
非製造業 (除く船舶、電力)	12.1	▲ 3.3	▲ 1.1 (▲ 9.6)	8.5 (1.4)	▲ 1.7 (2.3)	▲ 4.0 (2.5)	0.6 (10.4)	▲ 6.0 (1.8)	▲ 6.1 (▲ 9.5)	
資本財出荷 (除く輸送機械)	5.5	4.3	2.7 (5.0)	1.2 (▲ 1.1)	▲ 2.1 (2.5)	▲ 1.4 (▲ 0.4)	2.0 (4.7)	0.7 (0.4)	▲ 5.6 (0.6)	
建設受注	20.1	8.2	(12.9)	(11.6)	(▲ 1.5)	(▲ 7.4)	(15.4)	(▲ 4.0)	(▲ 15.6)	
民需	14.2	4.8	(8.9)	(43.2)	(22.6)	(10.2)	(21.4)	(12.2)	(7.7)	
官公庁	31.2	22.9	(14.1)	(▲ 6.6)	(▲ 39.6)	(▲ 27.5)	(▲ 8.9)	(▲ 14.3)	(▲ 24.4)	
公共工事請負金額	17.7	▲ 0.3	(▲ 6.0)	(▲ 9.3)	(▲ 2.9)	(▲ 14.0)	(▲ 1.8)	(▲ 10.1)	(▲ 1.3)	(▲ 10.9)
新設住宅着工戸数(年率万戸)	98.7 (10.6)	88.0 (▲ 10.8)	86.8 (▲ 13.8)	89.8 (▲ 5.4)	95.8 (7.6)	91.1 (5.8)	103.3 (16.3)	91.4 (7.4)	93.1 (8.8)	
新設住宅床面積	(9.9)	(▲ 15.2)	(▲ 19.3)	(▲ 9.0)	(4.2)	(3.5)	(11.5)	(4.6)	(3.4)	
小売業販売額	2.9	▲ 1.2	(0.6)	(▲ 4.8)	(2.9)	(3.0)	(1.0)	(1.8)	(0.8)	
実質家計消費支出 (2人以上、季調済)	0.9	▲ 5.1	1.7 (▲ 3.4)	1.4 (▲ 6.5)	▲ 3.2 (0.5)	2.4 (4.8)	▲ 3.0 (▲ 2.0)	0.6 (▲ 0.2)	2.5 (2.9)	
平均消費性向 (実数、季調済、%)	75.5	74.2	74.5 [75.1]	74.6 [78.3]	73.7 [73.6]	74.3 [71.3]	73.7 [74.8]	71.4 [75.0]	74.3 [73.6]	[75.1]
所定外労働時間 (全産業・5人以上)	4.8	2.0	0.1 (0.9)	0.3 (▲ 0.6)	▲ 0.9 (▲ 1.6)	▲ 0.3 (▲ 1.7)	0.6 (▲ 0.8)	▲ 0.2 (▲ 0.7)	▲ 1.0 (▲ 0.8)	
現金給与総額 (全産業・5人以上)	▲ 0.2	0.5	(0.4)	(0.2)	(▲ 0.7)	(0.7)	(▲ 2.5)	(0.9)	(0.4)	
常用雇用者数(前年差) (全産業・5人以上、万人)	45	77	76	90	96	95	97	96	94	
有効求人倍率 (実数、季調済、倍)	0.97	1.11	1.12 [1.01]	1.15 [1.05]	1.18 [1.09]	1.19 [1.09]	1.19 [1.10]	1.21 [1.10]	1.23 [1.10]	[1.10]
完全失業率 (実数、季調済、%)	3.9	3.5	3.5	3.5	3.3	3.3	3.4	3.3	3.4	
景気ウォッチャー(現状判断DI) (%ポイント)	54.0	46.6	43.6 [53.6]	49.3 [55.2]	52.6 [44.8]	53.3 [45.1]	51.0 [47.7]	51.6 [51.3]	49.3 [47.4]	47.5 [47.4]
企業倒産件数 (実数、件数)	10,536 (▲ 10.0)	9,543 (▲ 9.4)	2,222 (▲ 13.5)	2,272 (▲ 7.6)	2,296 (▲ 12.1)	724 (▲ 13.1)	824 (▲ 4.7)	787 (▲ 10.7)	632 (▲ 13.0)	673 (▲ 18.6)

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)

	2013年度	2014年度	2014年		2015年			2015年				
			10-12	1-3	4-6	5月	6月	7月	8月	9月		
通関輸出	10.8	5.4	(9.1)	(9.0)	(6.7)	(2.4)	(9.5)	(7.6)	(3.1)	(0.6)		
価格	10.2	3.9	(6.6)	(5.0)	(7.3)	(6.4)	(9.5)	(8.4)	(7.5)	(4.6)		
数量	0.6	1.3	(2.4)	(3.8)	(▲0.6)	(▲3.8)	(0.0)	(▲0.7)	(▲4.1)	(▲3.9)		
通関輸入	17.4	▲0.9	(1.2)	(▲9.3)	(▲5.1)	(▲8.6)	(▲2.9)	(▲3.1)	(▲3.1)	(▲11.1)		
価格	14.6	1.2	(4.9)	(▲5.1)	(▲3.1)	(▲3.5)	(▲1.5)	(▲0.2)	(▲2.4)	(▲9.3)		
数量	2.3	▲2.1	(▲3.5)	(▲4.6)	(▲2.2)	(▲5.3)	(▲1.4)	(▲2.9)	(▲0.7)	(▲2.0)		
経常収支(億円)	14,715	79,309	15,124	44,177	37,637	18,660	5,615	18,086	16,531			
貿易収支(億円)	▲110,187	▲65,659	▲17,782	▲3,311	▲678	▲480	1,156	▲1,080	▲3,261			
サービス収支(億円)	▲34,448	▲27,482	▲6,656	▲2,801	▲6,266	881	▲1,878	▲1,836	578			
金融収支(億円)	▲17,549	133,088	22,468	63,894	46,954	33,759	4,156	9,170	19,384			
外貨準備高(百万ドル)	1,279,346	1,245,316	1,260,548	1,245,316	1,242,935	1,245,755	1,242,935	1,242,316	1,244,150	1,248,936		
対ドル円レート(期中平均)	100.23	109.92	114.56	119.07	121.35	120.74	123.75	123.23	123.23	120.22		

3. 金融

	2013年度	2014年度	2014年		2015年			2015年				
			10-12	1-3	4-6	5月	6月	7月	8月	9月		
無担保コール翌日物金利	0.073	0.068	0.064	0.073	0.067	0.069	0.072	0.074	0.076	0.073		
			[0.072]	[0.074]	[0.067]	[0.068]	[0.067]	[0.066]	[0.069]	[0.066]		
ユーロ円TIBOR (3ヵ月物)	0.223	0.194	0.184	0.171	0.169	0.169	0.169	0.169	0.169	0.169		
			[0.220]	[0.215]	[0.211]	[0.210]	[0.210]	[0.210]	[0.210]	[0.210]		
新発10年国債利回り	0.640	0.400	0.330	0.400	0.455	0.390	0.455	0.410	0.380	0.350		
			[0.735]	[0.640]	[0.565]	[0.570]	[0.565]	[0.530]	[0.490]	[0.525]		
都銀貸出約定平均金利 (前期、月比増減)	1.077	1.006	1.025	1.006	0.987	1.003	0.987	0.982	0.980			
			(▲0.023)	(▲0.019)	(▲0.019)	(▲0.004)	(▲0.016)	(▲0.005)	(▲0.002)			
日経平均株価 (225種、未値)	14,828	19,207	17,451	19,207	20,236	20,563	20,236	20,585	18,890	17,388		
			[16,291]	[14,828]	[15,162]	[14,632]	[15,162]	[15,621]	[15,425]	[16,174]		
M2平残	(3.9)	(3.3)	(3.5)	(3.5)	(3.9)	(4.1)	(3.9)	(4.0)	(4.2)	(3.8)		
広義流動性平残	(3.7)	(3.3)	(3.5)	(3.5)	(4.3)	(4.5)	(4.5)	(4.6)	(4.7)	(4.2)		
貸出・預金動向												
銀行・信金計	(2.0)	(2.4)	(2.5)	(2.5)	(2.5)	(2.5)	(2.5)	(2.6)	(2.7)	(2.6)		
銀行計	(2.3)	(2.5)	(2.7)	(2.6)	(2.6)	(2.6)	(2.5)	(2.7)	(2.8)	(2.6)		
都銀等	(1.7)	(1.4)	(1.7)	(1.4)	(1.4)	(1.3)	(1.2)	(1.4)	(1.7)	(1.5)		
地銀	(3.3)	(3.8)	(3.8)	(4.0)	(4.0)	(4.1)	(3.9)	(4.0)	(3.8)	(3.7)		
地銀Ⅱ	(1.4)	(2.9)	(3.1)	(3.1)	(3.1)	(3.0)	(3.2)	(3.4)	(3.4)	(3.3)		
信金	(0.3)	(1.4)	(1.5)	(1.6)	(1.9)	(1.9)	(1.9)	(2.0)	(2.1)	(2.2)		
3業態計	(3.8)	(3.3)	(3.8)	(3.9)	(4.3)	(4.6)	(4.3)	(4.3)	(4.5)	(4.0)		
実質預金 +CD (平残)	(3.7)	(3.4)	(4.4)	(4.7)	(5.4)	(6.0)	(5.3)	(5.5)	(5.8)	(4.8)		
都銀	(4.3)	(3.3)	(3.2)	(3.1)	(3.3)	(3.5)	(3.4)	(3.4)	(3.3)	(3.3)		
地銀Ⅱ	(2.5)	(3.1)	(3.3)	(3.1)	(2.9)	(2.9)	(2.9)	(2.8)	(2.6)	(2.6)		

(注)新発10年国債利回り、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、宜しくご願ひ申し上げます。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。