

経済マンスリー [日本]

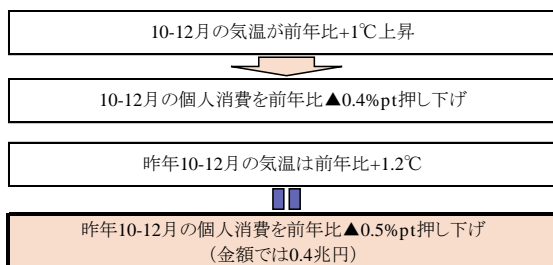
暖冬が個人消費を下押しした一方、家計のマインドは改善方向へ

1. 実体経済の動向

足元の個人消費には弱さがみられる。個人消費の動向を示す消費総合指数は、昨年 11 月に前月比▲1.2%減少し、10-11 月平均でも 7-9 月期対比▲0.6%の減少となった。もっとも、こうした消費の低迷には、暖冬による一時的な押し下げも影響していると考えられる。10-12 月期の個人消費と気温の関係をみると、平均気温が前年から 1℃上昇した場合、実質家計最終消費支出は▲0.4%pt 程度押し下げられると試算される（第 1 図）。昨年 10-12 月期の平均気温は前年から 1.2℃上昇（上昇幅は 2006 年以來の大きさ）しており、過去の関係性を当てはめると同期間の個人消費は▲0.5%pt（約 0.4 兆円）程度押し下げられたと考えられる。暖冬による消費押し下げの影響はそれなりに大きかったといえよう。

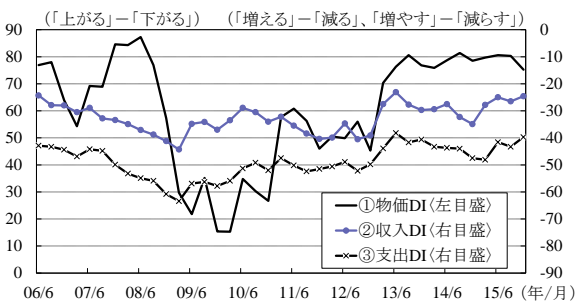
一方、家計のマインドは徐々に改善に向かっていているようだ。日銀の『生活意識に関するアンケート調査』から家計の 1 年後の物価見通し、収入見通し及び支出見通しの動きをみると、『物価 DI（「かなり上がる・少し上がる」－「かなり下がる・少し下がる」）』は概ね高水準横這い傾向にあり、足元では下落方向にある一方、『収入 DI（「増える」－「減る」）』や『支出 DI（「増やす」－「減らす」）』は 2015 年に入って上昇傾向が続いている（第 2 図）。物価上昇期待に収入の増加期待が追いつきつつあるなか、家計の節約志向も徐々に和らぎ始めたと考えられる。家計を取り巻く環境について先行きを展望すると、労働需給の引き締まりを背景に雇用・所得環境の改善は継続するとみられ、足元における原油価格の一段の下落についても、物価をより一層押し下げる方向に作用しよう。これらを受けてマインドの改善は続き、家計の支出行動が積極化に向かうことで、先行きの個人消費は緩やかな増加基調に戻るものと見込まれる。

第1図：10-12月の気温変化が個人消費に与える影響



(注) 試算に当たった推計式は以下の通り。『気温』は、北日本、東日本、西日本の実績値を、各地域の人口比で加重平均したもの。
 実質家計最終消費支出(前年比) =
 $0.7 + 0.3 * \text{実質雇者報酬(前年比)} - 0.4 * \text{気温(前年比)}$
 + (消費税率引き上げ、リーマン・ショックの影響に関わるダミー変数)
 (資料) 内閣府、気象庁統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図：日銀アンケートによる物価・収入・支出見通しの推移



(注) 1. 『物価DI』は、1年後の物価が「かなり上がる」、「少し上がる」と答えた割合の合計から「かなり下がる」、「少し下がる」と答えた割合の合計を引いたもの。『収入DI』は、今後1年間の世帯収入が「増える」と答えた割合から「減る」と答えた割合を引いたもの。『支出DI』は、今後1年間の世帯支出を「増やす」と答えた割合から「減らす」と答えた割合を引いたもの。
 (資料) 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

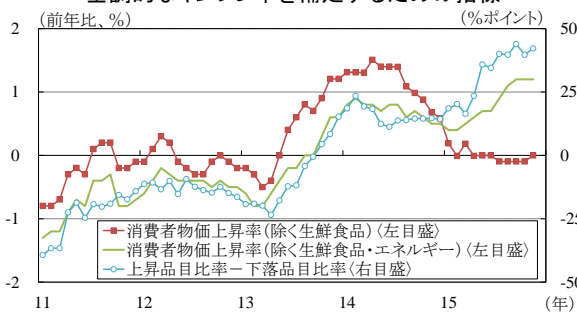
日銀は今年 28-29 日に開く決定会合で展望レポートの中間評価を行う。昨年 10 月の展望レポートでは、物価の大きな押し下げ要因となっている原油価格について、ドバイ価格で 1 バレル 50 ドルを出発点に緩やかに上昇することを想定していたが、足元では同 30 ドルを切ってなお低下傾向にあり、今回は原油価格の想定を引き下げる必要があると考えられる。一方、日銀が最近注目している基調的なインフレ率を補足するための指標をみると、エネルギーと生鮮食品を除いた消費者物価上昇率や、コア消費者物価を構成する品目のうち、上昇品目の割合から下落品目の割合を引いた比率は、上昇は一服しているものの比較的高い水準を維持している（第 3 図）。こうしたことを受け、日銀は、原油価格が下落するなかでも物価の基調は崩れていないという今まで通りの判断を踏襲しつつ、物価目標の達成時期を現状の「2016 年度後半頃」から後ろ倒しすることを基本線とすると予想される。

長期金利は、世界的な株安による投資家のリスク回避姿勢の強まりの影響もあり、1 月 14 日には一時 0.190% と、昨年 1 月 20 日につけた過去最低金利を更新する水準まで低下した。昨年 12 月に日銀は「量的・質的金融緩和」の補完策の導入を決定したが、その直後の金利の動きをみると、2014 年 10 月の追加緩和時と同程度、金利が低下した（第 4 図）。日銀の説明では今回の措置は追加緩和にあたらぬとのことだったが、実際には相応に金利を押し下げているとみられる。

(2) 為替

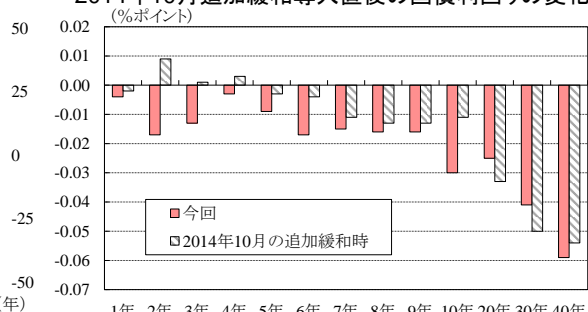
円ドル相場は、足元では 1 ドル 117 円前後までドル安・円高が進んでいる。中国景気の先行き不透明感や原油価格の続落などにより投資家のリスク回避姿勢が強まったことが背景にあると考えられる。先行きでは、基本的には FRB の利上げを背景とした日米金利差の拡大によって、ドル円は底堅く推移すると見込まれるが、中国を含む新興国経済や原油価格の動向、地政学リスクの台頭などによって、こうしたリスク回避の円買いが一時的に起こる可能性については今後も留意すべきであろう。

第3図: コア消費者物価と
基調的なインフレ率を補足するための指標



(注) 1. 消費税率引き上げの影響を除く。
2. 『上昇品目比率-下落品目比率』は、「生鮮食品を除く総合」を構成する品目のうち、前年比で上昇した品目の割合から下落した品目の割合を引いたもの。
(資料) 総務省、日本銀行統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第4図: 日銀の量的・質的金融緩和の補完措置導入直後と
2014年10月追加緩和導入直後の国債利回りの変化幅



(注) 『今回』は補完措置が決定された12月18日の金利から前日の12月17日金利を引いたもの。『追加緩和時』は追加緩和が決定された2014年10月31日の金利から前日の2014年10月30日の金利を引いたもの。
(資料) 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)
2016年1月22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	2015年			2015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)	2.0	▲ 1.0	4.4 (▲ 1.1)	▲ 0.5 (0.7)	1.0 (1.6)	***	***	***	***	***
全産業活動指数	2.2	▲ 1.1	1.1 (▲ 1.2)	▲ 0.3 (1.4)	0.0 (1.3)	▲ 0.1 (1.5)	0.0 (1.6)	▲ 0.1 (0.6)	0.9 (0.9)	▲ 1.0 (1.3)
鉱工業生産指数	3.2	▲ 0.4	1.5 (▲ 2.1)	▲ 1.4 (▲ 0.5)	▲ 1.2 (▲ 0.4)	▲ 0.8 (0.0)	▲ 1.2 (▲ 0.4)	1.1 (▲ 0.8)	1.4 (▲ 1.4)	▲ 0.9 (1.7)
鉱工業出荷指数	2.9	▲ 1.1	1.7 (▲ 2.4)	▲ 2.4 (▲ 0.3)	▲ 0.6 (▲ 0.6)	▲ 0.4 (▲ 0.8)	▲ 0.7 (0.6)	1.4 (▲ 1.5)	2.1 (▲ 0.8)	▲ 2.4 (0.7)
製品在庫指数	▲ 1.2	6.2	1.0 (6.2)	1.1 (4.0)	▲ 0.9 (2.1)	▲ 0.8 (2.7)	0.3 (2.1)	▲ 0.4 (2.1)	▲ 1.9 (0.2)	0.4 (▲ 0.4)
生産者製品在庫率指数 (2010年=100)	106.3	112.0	112.3 [103.1]	114.0 [108.7]	115.6 [113.2]	112.2 [110.2]	119.2 [117.9]	115.5 [111.5]	112.0 [112.6]	115.5 [116.1]
国内企業物価指数	1.9	2.8	▲ 1.6 (0.5)	0.3 (▲ 2.2)	▲ 1.0 (▲ 3.6)	▲ 0.3 (▲ 3.1)	▲ 0.6 (▲ 3.6)	▲ 0.6 (▲ 4.0)	▲ 0.6 (▲ 3.8)	▲ 0.1 (▲ 3.6)
消費者物価 (季調済、全国、除く生鮮食品)	0.8	2.8	▲ 0.7 (2.1)	0.6 (0.1)	0.0 (▲ 0.1)	0.0 (0.0)	0.0 (▲ 0.1)	▲ 0.1 (▲ 0.1)	0.0 (▲ 0.1)	0.1 (0.1)
稼働率指数 (2010年=100)	100.0	100.6	101.7 [104.7]	97.6 [101.2]	96.8 [99.1]	96.9 [98.8]	96.0 [98.3]	97.4 [100.3]	98.7 [100.6]	98.6 [100.2]
機械受注 (船舶、電力を除く民需)	11.5	0.8	6.3 (3.3)	2.9 (12.4)	▲ 10.0 (▲ 0.9)	▲ 3.6 (2.8)	▲ 5.7 (▲ 3.5)	7.5 (▲ 1.7)	10.7 (10.3)	▲ 14.4 (1.2)
製造業	10.2	7.0	2.3 (5.2)	12.1 (27.5)	▲ 15.3 (▲ 1.1)	▲ 5.3 (3.8)	▲ 3.2 (4.5)	▲ 5.5 (▲ 8.7)	14.5 (5.8)	▲ 10.2 (1.3)
非製造業 (除く船舶、電力)	12.1	▲ 3.3	8.5 (1.4)	▲ 1.7 (2.3)	▲ 6.5 (▲ 0.8)	▲ 6.0 (1.8)	▲ 6.1 (▲ 9.5)	14.3 (3.0)	10.7 (14.4)	▲ 18.0 (1.5)
資本財出荷 (除く輸送機械)	5.5	4.3	1.2 (▲ 1.1)	▲ 2.1 (2.5)	▲ 1.9 (▲ 0.8)	0.7 (0.4)	▲ 5.6 (0.6)	0.8 (▲ 2.8)	2.2 (▲ 4.2)	▲ 0.6 (▲ 1.1)
建設受注	20.1	8.2	(11.6)	(▲ 1.5)	(▲ 3.5)	(▲ 4.0)	(▲ 15.6)	(6.7)	(▲ 25.2)	(5.7)
民需	14.2	4.8	(43.2)	(22.6)	(11.6)	(12.2)	(7.7)	(13.4)	(▲ 19.8)	(▲ 6.0)
官公庁	31.2	22.9	(▲ 6.6)	(▲ 39.6)	(▲ 13.1)	(▲ 14.3)	(▲ 24.4)	(0.8)	(▲ 16.7)	(9.0)
公共工事請負金額	17.7	▲ 0.3	(▲ 9.3)	(▲ 2.9)	(▲ 8.0)	(▲ 10.1)	(▲ 1.3)	(▲ 10.9)	(▲ 4.8)	(3.3)
新設住宅着工戸数(年率万戸)	98.7 (10.6)	88.0 (▲ 10.8)	89.8 (▲ 5.4)	95.8 (7.6)	92.3 (6.2)	91.4 (7.4)	93.1 (8.8)	90.0 (2.6)	86.2 (▲ 2.5)	88.6 (1.7)
新設住宅床面積	(9.9)	(▲ 15.2)	(▲ 9.0)	(4.2)	(2.8)	(4.6)	(3.4)	(0.6)	(▲ 3.6)	(2.7)
小売業販売額	2.9	▲ 1.2	(▲ 4.8)	(2.9)	(0.8)	(1.8)	(0.8)	(▲ 0.1)	(1.8)	(▲ 1.1)
実質家計消費支出 (2人以上、季調済)	0.9	▲ 5.1	1.4 (▲ 6.5)	▲ 3.2 (0.5)	0.5 (0.7)	0.6 (▲ 0.2)	2.5 (2.9)	▲ 1.3 (▲ 0.4)	▲ 0.7 (▲ 2.4)	▲ 2.2 (▲ 2.9)
平均消費性向 (実数、季調済、%)	75.5	74.2	74.6 [78.3]	73.7 [73.6]	73.4 [74.6]	71.4 [75.0]	74.3 [73.6]	74.6 [75.1]	73.3 [74.2]	73.2 [75.5]
所定外労働時間 (全産業・5人以上)	4.8	2.0	0.3 (▲ 0.6)	▲ 0.9 (▲ 1.6)	▲ 0.2 (▲ 0.9)	▲ 0.2 (▲ 0.7)	▲ 1.0 (▲ 0.8)	1.2 (▲ 0.8)	0.1 (▲ 0.8)	▲ 0.6 (▲ 0.9)
現金給与総額 (全産業・5人以上)	▲ 0.2	0.5	(0.2)	(▲ 0.7)	(0.5)	(0.9)	(0.4)	(0.4)	(0.7)	(0.0)
常用雇用者数(前年差) (全産業・5人以上、万人)	45	77	90	96	95	96	94	96	104	101
有効求人倍率 (実数、季調済、倍)	0.97	1.11	1.15 [1.05]	1.18 [1.09]	1.22 [1.10]	1.21 [1.10]	1.23 [1.10]	1.24 [1.10]	1.24 [1.10]	1.25 [1.12]
完全失業率 (実数、季調済、%)	3.9	3.5	3.5	3.3	3.4	3.3	3.4	3.4	3.1	3.3
景気ウォッチャー(現状判断DI) (%ポイント)	54.0	46.6	49.3 [55.2]	52.6 [44.8]	49.5 [48.7]	51.6 [51.3]	49.3 [47.4]	47.5 [47.4]	48.2 [44.0]	46.1 [41.5]
企業倒産件数 (実数、件数)	10,536 (▲ 10.0)	9,543 (▲ 9.4)	2,272 (▲ 7.6)	2,296 (▲ 12.1)	2,092 (▲ 14.1)	787 (▲ 10.7)	632 (▲ 13.0)	673 (▲ 18.6)	742 (▲ 7.2)	711 (▲ 3.3)

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	2015年			2015年				
			1-3	4-6	7-9	7月	8月	9月	10月	11月
通関輸出	10.8	5.4	(9.0)	(6.7)	(3.7)	(7.6)	(3.1)	(0.5)	(▲2.2)	(▲3.3)
価格	10.2	3.9	(5.0)	(7.3)	(6.8)	(8.4)	(7.5)	(4.6)	(2.5)	(▲0.3)
数量	0.6	1.3	(3.8)	(▲0.6)	(▲2.8)	(▲0.7)	(▲4.1)	(▲3.9)	(▲4.6)	(▲3.1)
通関輸入	17.4	▲0.9	(▲9.3)	(▲5.1)	(▲5.8)	(▲3.1)	(▲3.1)	(▲11.0)	(▲13.3)	(▲10.2)
価格	14.6	1.2	(▲5.1)	(▲3.1)	(▲4.0)	(▲0.2)	(▲2.4)	(▲9.2)	(▲9.9)	(▲11.7)
数量	2.3	▲2.1	(▲4.6)	(▲2.2)	(▲1.9)	(▲2.9)	(▲0.7)	(▲1.9)	(▲3.8)	(1.6)
経常収支(億円)	14,715	79,309	44,177	37,637	48,974	18,016	16,357	14,601	14,584	11,435
貿易収支(億円)	▲110,187	▲65,659	▲3,311	▲678	▲3,619	▲972	▲3,326	679	2,002	▲2,715
サービス収支(億円)	▲34,448	▲27,482	▲2,801	▲6,266	▲2,089	▲2,001	459	▲548	▲3,373	615
金融収支(億円)	▲17,549	133,088	63,894	46,954	55,166	7,287	18,538	29,341	3,966	27,474
外貨準備高(百万ドル)	1,279,346	1,245,316	1,245,316	1,242,935	1,248,936	1,242,316	1,244,150	1,248,936	1,244,211	1,233,008
対ドル円レート(期中平均)	100.23	109.92	119.07	121.35	122.23	123.23	123.23	120.22	120.06	122.54

3. 金融

	2013年度	2014年度	2015年			2015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	0.073	0.068	0.073	0.067	0.074	0.074	0.076	0.073	0.076	0.078
			[0.074]	[0.067]	[0.067]	[0.066]	[0.069]	[0.066]	[0.059]	[0.065]
ユーロ円TIBOR (3ヵ月物)	0.223	0.194	0.171	0.169	0.169	0.169	0.169	0.169	0.169	0.169
			[0.215]	[0.211]	[0.210]	[0.210]	[0.210]	[0.210]	[0.192]	[0.182]
新発10年国債利回り	0.640	0.400	0.400	0.455	0.350	0.410	0.380	0.350	0.300	0.300
			[0.640]	[0.565]	[0.525]	[0.530]	[0.490]	[0.525]	[0.450]	[0.420]
都銀貸出約定平均金利 (前期、月比増減)	1.077	1.006	1.006	0.987	0.969	0.982	0.980	0.969	0.969	0.965
			(▲0.019)	(▲0.019)	(▲0.018)	(▲0.005)	(▲0.002)	(▲0.011)	(0.000)	(▲0.004)
日経平均株価 (225種、未値)	14,828	19,207	19,207	20,236	17,388	20,585	18,890	17,388	19,083	19,747
			[14,828]	[15,162]	[16,174]	[15,621]	[15,425]	[16,174]	[16,414]	[17,460]
M2平残	(3.9)	(3.3)	(3.5)	(3.9)	(4.0)	(4.0)	(4.2)	(3.8)	(3.7)	(3.3)
広義流動性平残	(3.7)	(3.3)	(3.5)	(4.3)	(4.5)	(4.6)	(4.7)	(4.3)	(4.2)	(4.0)
貸出・預金動向										
銀行・信金計	(2.0)	(2.3)	(2.5)	(2.5)	(2.6)	(2.6)	(2.7)	(2.6)	(2.5)	(2.3)
貸出残高 (平残)										
銀行計	(2.3)	(2.5)	(2.6)	(2.6)	(2.7)	(2.6)	(2.8)	(2.7)	(2.5)	(2.3)
都銀等	(1.7)	(1.4)	(1.4)	(1.4)	(1.6)	(1.4)	(1.7)	(1.5)	(1.4)	(0.9)
地銀	(3.2)	(3.7)	(4.0)	(4.0)	(3.9)	(3.9)	(3.8)	(3.8)	(3.7)	(3.7)
地銀Ⅱ	(1.4)	(2.9)	(3.1)	(3.1)	(3.4)	(3.4)	(3.4)	(3.3)	(3.2)	(3.2)
信金	(0.3)	(1.4)	(1.6)	(1.9)	(2.1)	(2.0)	(2.1)	(2.3)	(2.3)	(2.2)
3業態計	(3.8)	(3.3)	(3.9)	(4.3)	(4.3)	(4.3)	(4.5)	(4.0)	(3.6)	(3.2)
実質預金 +CD (平残)										
都銀	(3.7)	(3.4)	(4.7)	(5.4)	(5.4)	(5.5)	(5.8)	(4.8)	(4.2)	(3.6)
地銀	(4.3)	(3.3)	(3.1)	(3.3)	(3.3)	(3.4)	(3.3)	(3.3)	(3.1)	(3.0)
地銀Ⅱ	(2.5)	(3.1)	(3.1)	(2.9)	(2.7)	(2.8)	(2.6)	(2.6)	(2.3)	(2.2)

(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 金堀 徹 tooru_kanahori@mufg.jp

横田 裕輔 yuusuke_yokota@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。