

経済マンスリー [日本]

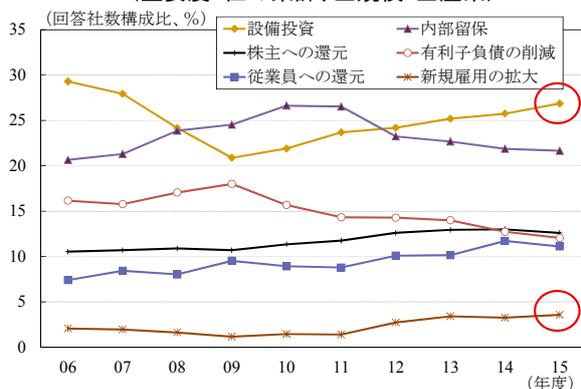
底堅さを保つ企業の雇用・設備投資拡大に向けた動き

1. 実体経済の動向

景気は個人消費を中心にこのところもたつきが目立っているが、こうした中でも雇用や設備投資の拡大に向けた企業の前向きなマインドには底堅さがみられる。3月11日に公表された財務省・内閣府の『法人企業景気予測調査』で企業の利益配分のスタンスに関するアンケート調査の結果をみると、利益配分の重点が、「内部留保」や「有利子負債の削減」といった“守り”から「設備投資」や「新規雇用の拡大」など“攻め”の意味合いが強い項目へと徐々にシフトする動きが、足元でも継続していることが示されている（第1図）。設備ストックの過剰感が概ね解消し、人員の不足感が強まる中で、GDPベースの実質設備投資が2010年度頃から緩やかながらも増加基調で推移していることや、雇用者数の前年比+1%前後の伸びが2012年度頃から続いていることと整合的な結果だといえるだろう。また、企業によるこうした前向きな動きが、来年度以降についても維持される可能性が相応にあることを示唆するデータもある。2月26日に内閣府が公表した『企業行動に関するアンケート調査』によると、今後3年間の設備投資や雇用者数の増減率見通しは、直近調査がリーマン・ショック以降で最も高い伸びとなっている（第2図）。雇用や設備投資の持続的な拡大は、景気の下支えとなるだけでなく中長期的な成長力の底上げにも不可欠な要素であり、日本経済の先行きにとって好ましいものである。

金融市場では、年明け以降、原油価格の更なる下落や世界経済の先行き不透明感の強まり等を受けて動揺する場面がみられた。こうした金融市場の動揺が企業の支出マインドへ悪影響を及ぼすリスクについては十分注意が必要だが、足元では落ち着きを取り戻す兆しも現れてきている。中国経済の失速や米国の景気後退といった外部環境の大幅な悪化が回避されるのであれば、高水準の企業収益が雇用や設備など事業基盤の維持・拡大に繋がる前向きな動きは、この先も維持される公算が大きい。

第1図：各年度における利益配分のスタンス
(重要度1位の集計、全規模・全産業)



(資料)内閣府統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図：今後3年間の設備投資・雇用者数の増減率見通し
(前年度比平均、%)



(注)翌年度以降3年間の前年度比増減率を平均したもの。全産業ベース。

(資料)内閣府統計より三菱東京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 14-15 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。同時に、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」を円滑に実施するための実務的な対応として、金融機関が保有する日銀当座預金のうち、0%の金利を適用する「マクロ加算残高」の見直しを原則3ヵ月ごとに行うこと、「マクロ加算残高」に、昨年の実績を上限とした MRF の受託残高や、「貸出支援基金」などの残高増加分の2倍の金額を加えることを決定した。

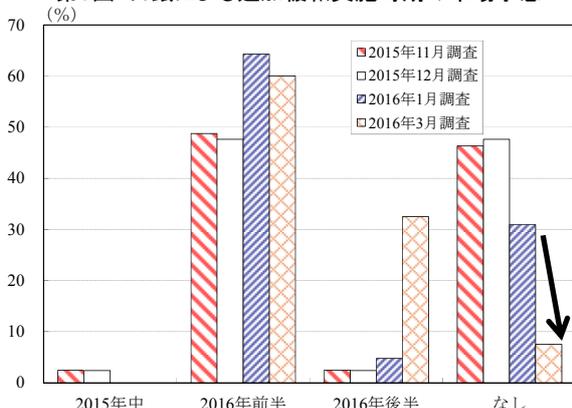
今後の追加緩和の有無について Bloomberg が行ったアンケート調査の結果をみると、3月調査では「追加緩和なし」を予想する回答が大きく減少している（第3図）。マイナス金利政策の効果はこれから見極める必要があるが、少なくとも金融緩和の限界についての市場の懸念は概ね払拭された格好となっている。

マイナス金利政策導入以降、イールドカーブは全体的に押し下げられているが、その押し下げ幅はより長い年限の国債のほうが大きい。日銀がマイナス金利政策の導入を決めた直前から足元までの国債利回りの低下幅を年限別に比較すると、1年物国債利回りが▲0.1%ポイント台半ばであるのに対し、低下幅が一番大きい20年物国債利回りでは▲0.9%ポイントとなっている（第4図）。10年物国債利回りまでマイナスが常態化する中、利回りがプラスを維持している超長期の国債に資金が流入しているものとみられ、イールドカーブのフラット化はこれまで以上に進展している。

(2) 為替

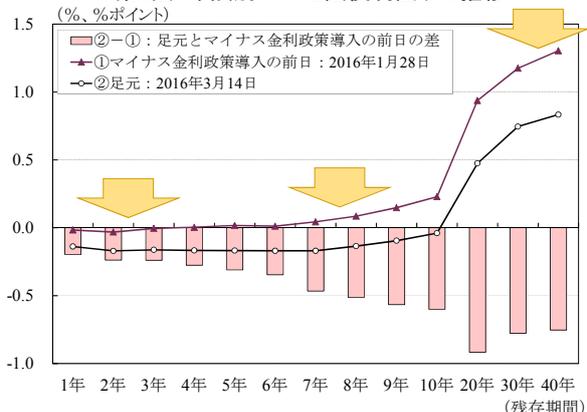
円ドル相場は、マイナス金利政策導入直後には1ドル121円まで円安・ドル高が進んだが、足元では同112円前後の水準まで上昇している。円高・ドル安方向への動きの背景には、海外経済の不透明感が増したことによるリスク回避的な円買いの動きが強まったことに加え、米国経済の先行きに対する懸念からドル売りが進んだことなどもあるとみられる。先行き、米国経済が堅調に推移していく中で投資家のリスク回避姿勢が和らいでいけば、再び日米金利差から円高・ドル安圧力は次第に薄れていくと予想される。

第3図：日銀による追加緩和実施時期の市場予想



(資料) Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第4図：年限別にみた国債利回りの推移



(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3月18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			2016年	
			4-6	7-9	10-12	10月	11月	12月	1月	2月
実質GDP成長率(前期比年率)	2.0	▲ 1.0	▲ 1.4 (0.7)	1.4 (1.7)	▲ 1.1 (0.7)	***	***	***	***	***
全産業活動指数	2.2	▲ 1.1	▲ 0.3 (1.4)	0.0 (1.3)	▲ 0.1 (0.7)	1.0 (1.0)	▲ 1.1 (1.4)	▲ 0.9 (▲ 0.5)		
鉱工業生産指数	3.2	▲ 0.4	▲ 1.4 (▲ 0.5)	▲ 1.2 (▲ 0.4)	0.5 (▲ 0.5)	1.4 (▲ 1.4)	▲ 0.9 (1.7)	▲ 1.7 (▲ 1.9)	3.7 (▲ 3.8)	
鉱工業出荷指数	2.9	▲ 1.1	▲ 2.4 (▲ 0.3)	▲ 0.6 (▲ 0.6)	▲ 0.4 (▲ 0.8)	0.4 (▲ 0.8)	2.1 (0.7)	▲ 2.4 (▲ 2.5)	▲ 1.8 (▲ 5.8)	3.5 (▲ 5.8)
製品在庫指数	▲ 1.2	6.2	1.1 (4.0)	▲ 0.9 (2.1)	▲ 1.1 (0.0)	▲ 1.9 (0.2)	0.4 (▲ 0.4)	0.4 (0.0)	▲ 0.2 (0.3)	
生産者製品在庫率指数 (2010年=100)	106.3	112.0	114.0 [108.7]	115.6 [113.2]	114.5 [113.8]	112.0 [112.6]	115.5 [116.1]	116.0 [112.7]	113.5 [109.0]	113.4 [113.4]
国内企業物価指数	1.9	2.8	0.3 (▲ 2.2)	▲ 1.0 (▲ 3.6)	▲ 1.4 (▲ 3.6)	▲ 0.6 (▲ 3.8)	▲ 0.1 (▲ 3.6)	▲ 0.4 (▲ 3.5)	▲ 1.0 (▲ 3.2)	▲ 0.2 (▲ 3.4)
消費者物価 (季調済、全国、除く生鮮食品)	0.8	2.8	0.6 (0.1)	0.0 (▲ 0.1)	0.0 (0.0)	0.0 (▲ 0.1)	0.1 (0.1)	0.1 (0.1)	▲ 0.3 (0.0)	
稼働率指数 (2010年=100)	100.0	100.6	97.6 [101.2]	96.8 [99.1]	98.3 [100.7]	98.7 [100.6]	98.6 [100.2]	97.6 [101.2]	100.1 [104.3]	101.0 [101.0]
機械受注 (船舶、電力を除く民需)	11.5	0.8	3.0 (12.4)	▲ 6.5 (▲ 0.9)	2.6 (2.1)	6.4 (10.3)	▲ 9.7 (1.2)	1.0 (▲ 3.6)	15.0 (8.4)	
製造業	10.2	7.0	5.8 (27.5)	▲ 9.6 (▲ 1.1)	▲ 3.0 (▲ 3.1)	6.2 (5.8)	▲ 6.6 (1.3)	▲ 3.0 (▲ 13.1)	41.2 (25.4)	
非製造業 (除く船舶、電力)	12.1	▲ 3.3	▲ 0.5 (2.3)	▲ 4.9 (▲ 0.8)	5.6 (6.3)	5.2 (14.4)	▲ 12.7 (1.5)	4.5 (3.3)	1.0 (▲ 4.6)	
資本財出荷 (除く輸送機械)	5.5	4.3	▲ 2.1 (2.5)	▲ 1.9 (▲ 0.8)	▲ 0.8 (▲ 3.6)	2.2 (▲ 4.2)	▲ 0.6 (▲ 1.1)	▲ 3.3 (▲ 5.3)	6.8 (▲ 10.0)	
建設受注	20.1	8.2	(▲ 1.5)	(▲ 3.5)	(▲ 1.8)	(▲ 25.2)	(5.7)	(14.8)	(▲ 13.8)	
民需	14.2	4.8	(22.6)	(11.6)	(1.9)	(▲ 19.8)	(▲ 6.0)	(30.0)	(▲ 23.1)	
官公庁	31.2	22.9	(▲ 39.6)	(▲ 13.1)	(▲ 4.0)	(▲ 16.7)	(9.0)	(▲ 2.4)	(▲ 12.1)	
公共工事請負金額	17.7	▲ 0.3	(▲ 2.9)	(▲ 8.0)	(▲ 4.0)	(▲ 4.8)	(3.3)	(▲ 9.6)	(▲ 2.6)	(▲ 2.2)
新設住宅着工戸数(年率万戸)	98.7 (10.6)	88.0 (▲ 10.8)	95.6 (7.6)	91.7 (6.2)	86.8 (▲ 0.7)	86.5 (▲ 2.5)	87.9 (1.7)	86.0 (▲ 1.3)	87.3 (0.2)	
新設住宅床面積	(9.9)	(▲ 15.2)	(4.2)	(2.8)	(▲ 1.5)	(▲ 3.6)	(2.7)	(▲ 3.4)	(▲ 2.2)	
小売業販売額	2.9	▲ 1.2	(2.9)	(0.8)	(▲ 0.2)	(1.8)	(▲ 1.1)	(▲ 1.1)	(▲ 0.1)	
実質家計消費支出 (2人以上、季調済)	0.9	▲ 5.1	▲ 2.7 (0.5)	0.5 (0.7)	▲ 2.1 (▲ 3.3)	▲ 0.6 (▲ 2.4)	▲ 2.2 (▲ 2.9)	1.0 (▲ 4.4)	▲ 0.6 (▲ 3.1)	
平均消費性向 (実数、季調済、%)	75.5	74.2	74.2 [74.0]	73.4 [74.6]	73.1 [74.4]	73.2 [74.2]	73.0 [75.3]	72.9 [73.7]	72.3 [74.5]	72.9 [72.9]
所定外労働時間 (全産業・5人以上)	4.8	2.0	▲ 0.9 (▲ 1.6)	0.1 (▲ 0.9)	▲ 0.2 (▲ 0.9)	▲ 0.1 (▲ 0.8)	▲ 0.6 (▲ 0.9)	▲ 0.2 (▲ 0.9)	▲ 0.2 (▲ 2.8)	
現金給与総額 (全産業・5人以上)	▲ 0.2	0.5	(▲ 0.7)	(0.5)	(0.2)	(0.7)	(0.0)	(0.0)	(0.4)	
常用雇用者数(前年差) (全産業・5人以上、万人)	45	77	96	95	104	104	101	106	97	
有効求人倍率 (実数、季調済、倍)	0.97	1.11	1.18 [1.09]	1.22 [1.10]	1.26 [1.12]	1.24 [1.11]	1.26 [1.12]	1.27 [1.14]	1.28 [1.14]	1.15 [1.15]
完全失業率 (実数、季調済、%)	3.9	3.5	3.3	3.4	3.3	3.2	3.3	3.3	3.2	
景気ウォッチャー(現状判断DI) (%ポイント)	54.0	46.6	52.6 [44.8]	49.5 [48.7]	47.7 [43.6]	48.2 [44.0]	46.1 [41.5]	48.7 [45.2]	46.6 [45.6]	44.6 [50.1]
企業倒産件数 (実数、件数)	10,536 (▲ 10.0)	9,543 (▲ 9.4)	2,296 (▲ 12.1)	2,092 (▲ 14.1)	2,152 (▲ 3.1)	742 (▲ 7.2)	711 (▲ 3.3)	699 (1.8)	675 (▲ 6.3)	723 (4.4)

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			2016年	
			4-6	7-9	10-12	10月	11月	12月	1月	2月
通関輸出	10.8	5.4	(6.7)	(3.7)	(▲4.6)	(▲2.2)	(▲3.4)	(▲8.0)	(▲12.9)	(▲4.0)
価格	10.2	3.9	(7.4)	(6.8)	(▲0.6)	(2.5)	(▲0.3)	(▲3.8)	(▲4.1)	(▲4.2)
数量	0.6	1.3	(▲0.6)	(▲2.9)	(▲4.1)	(▲4.6)	(▲3.1)	(▲4.4)	(▲9.1)	(0.2)
通関輸入	17.4	▲1.0	(▲5.3)	(▲5.9)	(▲13.9)	(▲13.4)	(▲10.2)	(▲18.0)	(▲17.8)	(▲14.2)
価格	14.6	1.2	(▲3.2)	(▲4.1)	(▲11.8)	(▲9.9)	(▲11.6)	(▲13.7)	(▲13.5)	(▲12.2)
数量	2.3	▲2.1	(▲2.2)	(▲1.9)	(▲2.5)	(▲3.8)	(1.7)	(▲5.0)	(▲5.0)	(▲2.3)
経常収支(億円)	14,715	79,309	37,637	48,974	35,625	14,584	11,435	9,607	5,208	
貿易収支(億円)	▲110,187	▲65,659	▲678	▲3,619	1,175	2,002	▲2,715	1,887	▲4,110	
サービス収支(億円)	▲34,448	▲27,482	▲6,266	▲2,089	▲4,471	▲3,373	615	▲1,713	▲2,267	
金融収支(億円)	▲17,549	133,088	46,954	55,166	45,361	3,966	27,474	13,921	12,154	
外貨準備高(百万ドル)	1,279,346	1,245,316	1,242,935	1,248,936	1,233,214	1,244,211	1,233,008	1,233,214	1,248,107	1,254,149
対ドル円レート(期中平均)	100.23	109.92	121.35	122.23	121.48	120.06	122.54	121.84	118.25	115.02

3. 金融

	2013年度	2014年度	2015年			2015年			2016年		
			4-6	7-9	10-12	10月	11月	12月	1月	2月	
無担保コール翌日物金利	0.073	0.068	0.067 [0.067]	0.074 [0.067]	0.076 [0.064]	0.076 [0.059]	0.078 [0.065]	0.075 [0.068]	0.074 [0.074]	0.033 [0.076]	
ユーロ円TIBOR (3ヵ月物)	0.223	0.194	0.169 [0.211]	0.169 [0.210]	0.169 [0.184]	0.169 [0.192]	0.169 [0.182]	0.169 [0.179]	0.169 [0.173]	0.098 [0.171]	
新発10年国債利回り	0.640	0.400	0.455 [0.565]	0.350 [0.525]	0.270 [0.330]	0.300 [0.450]	0.300 [0.420]	0.270 [0.330]	0.095 [0.275]	-0.065 [0.330]	
都銀貸出約定平均金利 (前期、月比増減)	1.077	1.006	0.987 (▲0.019)	0.969 (▲0.018)	0.956 (▲0.013)	0.969 (0.000)	0.965 (▲0.004)	0.956 (▲0.009)	0.954 (▲0.002)		
日経平均株価 (225種、未値)	14,828	19,207	20,236 [15,162]	17,388 [16,174]	19,034 [17,451]	19,083 [16,414]	19,747 [17,460]	19,034 [17,451]	17,518 [17,674]	16,027 [18,798]	
M2平残	(3.9)	(3.3)	(3.9)	(4.0)	(3.4)	(3.7)	(3.3)	(3.1)	(3.2)	(3.1)	
広義流動性平残	(3.7)	(3.3)	(4.3)	(4.5)	(4.0)	(4.2)	(4.0)	(3.7)	(3.9)	(3.9)	
貸出・預金動向											
貸出残高 (平残)	銀行・信金計	(2.0)	(2.3)	(2.5)	(2.6)	(2.3)	(2.5)	(2.3)	(2.2)	(2.4)	(2.2)
	銀行計	(2.3)	(2.5)	(2.6)	(2.7)	(2.3)	(2.5)	(2.3)	(2.2)	(2.3)	(2.2)
	都銀等	(1.7)	(1.4)	(1.4)	(1.6)	(1.0)	(1.4)	(0.9)	(0.8)	(1.1)	(1.0)
	地銀	(3.2)	(3.7)	(4.0)	(3.9)	(3.7)	(3.7)	(3.7)	(3.7)	(3.6)	(3.5)
	地銀Ⅱ	(1.4)	(2.9)	(3.1)	(3.4)	(3.2)	(3.2)	(3.2)	(3.1)	(3.2)	(3.2)
信金	(0.3)	(1.4)	(1.9)	(2.1)	(2.3)	(2.3)	(2.2)	(2.3)	(2.4)	(2.3)	
実質預金 +CD (平残)	3業態計	(3.8)	(3.3)	(4.3)	(4.3)	(3.2)	(3.6)	(3.2)	(2.9)	(2.9)	(3.1)
	都銀	(3.7)	(3.4)	(5.4)	(5.4)	(3.6)	(4.2)	(3.6)	(3.0)	(3.1)	(4.0)
	地銀	(4.3)	(3.3)	(3.3)	(3.3)	(3.0)	(3.1)	(3.0)	(2.8)	(2.6)	(2.3)
	地銀Ⅱ	(2.5)	(3.1)	(2.9)	(2.7)	(2.3)	(2.3)	(2.2)	(2.3)	(2.4)	(2.1)

(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。