

# 経済マンスリー

## [日本]

### 家計にとっては負担感が強い日銀による異例の金融緩和策

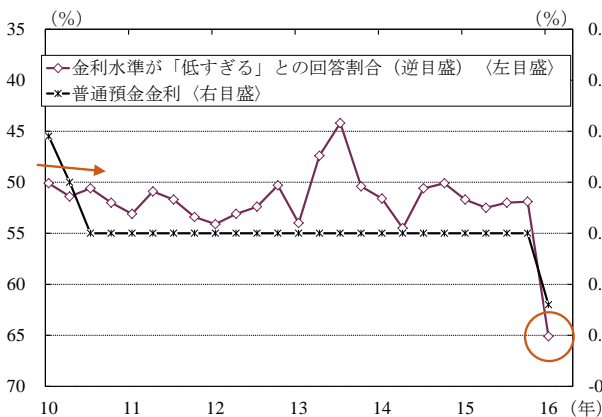
#### 1. 実体経済の動向

日銀による『生活意識に関するアンケート調査』の 2016 年 3 月分調査（今月 11 日公表）は、マイナス金利政策導入後としては初回の調査に当たり、同政策が家計にどのように受け止められているのかを示す結果となった。まず、マイナス金利政策と直接関わる“金利水準についての見方”に関する質問では、今回「低すぎる」との回答割合が急上昇し、上昇幅は 2006 年に現行調査が始まって以来、最大となった（第 1 図）。実際に普通預金金利は 2 月から 3 月にかけて低下しており、「低すぎる」との回答が増加したことに違和感はないが、過去に同程度の幅で普通預金金利が低下した際には「低すぎる」との回答割合にほとんど変化はみられなかった。預金金利もマイナスになるのではという憶測が惹起されたことや、MMF といった馴染みのある金融商品の募集停止・償還の動きが一気に顕在化したことなどが、マイナス金利政策に対するネガティブな印象を強めた可能性がある。

“暮らし向きにゆとりがなくなってきた理由”を尋ねた別の質問では、「利子や配当などの収入が減ったから」という回答割合が今回の調査で大きく上昇しており、こちらもマイナス金利政策がマインドの悪化に繋がっている可能性を示唆している（第 2 図）。また、消費者物価の上昇率が足元でゼロ前後まで縮小する中、「物価が上がったから」という回答割合がこのところ低下していることも改めて注目される。物価が上がることは、やはり家計にとっては好ましくないと感じられているようである。

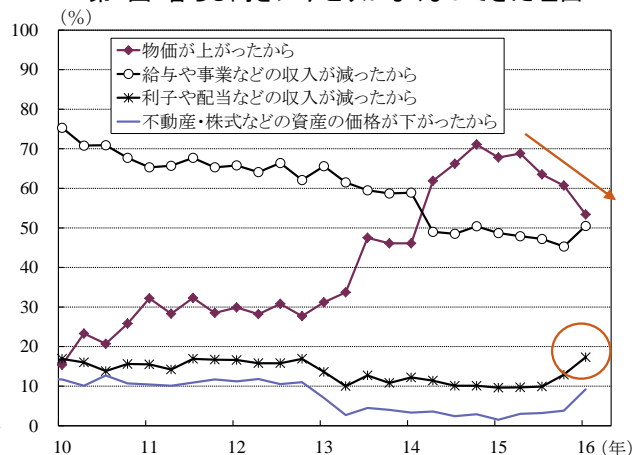
日銀は、異例の金融緩和策を駆使して 2% の物価安定目標の実現を目指しているが、こうした政策は、少なくとも家計に関しては、マインドの改善や消費支出の拡大と本質的に相性が悪いといえる。物価上昇率を明確に上回る賃金の上昇でもない限り、却ってマインドの低迷長期化の方向に作用している可能性もある。

第1図：金利水準が「低すぎる」との回答割合と  
普通預金金利の推移



(資料) 日本銀行統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図：暮らし向きにゆとりがなくなってきた理由



(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

マイナス金利政策の導入は金融機関の景況感にも影響を与えている。日銀短観の3月調査では、金利低下による預貸金利鞘の縮小や運用環境の悪化等への懸念から、銀行・信金等の業況判断DIは大きく低下した(第3図)。一方、企業からみた金融機関の貸出態度判断DIは前回調査に比べ上昇しており、企業が金融機関の貸出態度の緩和化を実感していることを示唆している。運用利回りが全般的に低下するなか、相対的に利回りの高い貸出に対して金融機関が前向きに取り組む姿勢が現れている可能性はあるが、実際に貸出が増加するには企業の成長期待が改善し、資金需要が高まることが欠かせない。政府は、6月にも公表される成長戦略改訂版で、このところ遅れが目立ち始めている成長戦略を捩入れできるか、問われている。

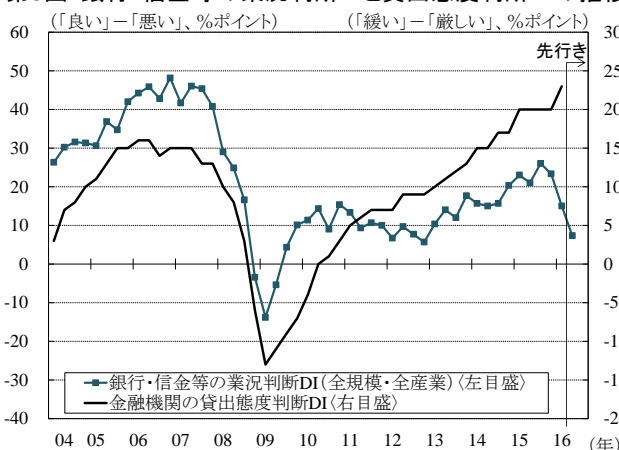
10年物国債利回りは、マイナス金利政策の導入などを受けて2月上旬に史上初めてマイナスとなり、足元では▲0.1%程度の推移が続いている。

### (2) 為替

円ドル相場は2月以降、円買い・ドル売りの動きが強まり、足元では1ドル107円台まで上昇している(第4図)。円とドルの名目実効為替レートの推移をみると、円は2013年11月以来の水準まで円高が進む一方、ドルもドル安方向に進んでおり、円高・ドル安の進展には、円とドル双方に要因があることを示している。円高の要因としては、リスク回避による円買いの動きが強まっていることや、日本のインフレ期待が相対的に大きく低下し実質金利が高止まりしていることなどが挙げられる。ドル安の要因としては、米国の利上げ予想時期の後退に伴う米国金利の低下などが考えられる。

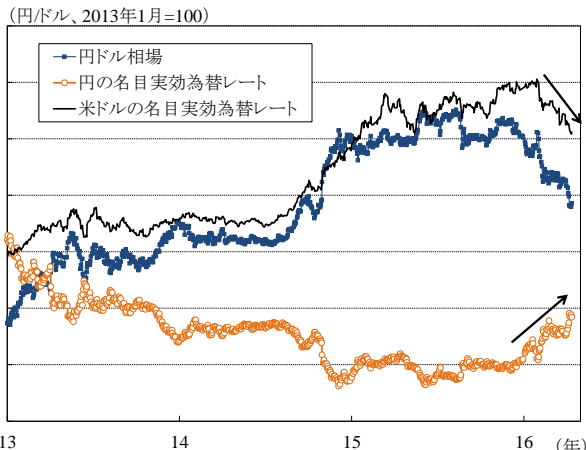
先行きは、インフレ期待の低迷を受けた日本の実質金利高止まりが継続する可能性には注意が必要であるが、米国の景気が堅調に推移して行けば、利上げ実施の環境が整うことでドル売り圧力が薄まると同時に、投資家のリスク回避姿勢も和らぐことで円買い圧力も次第に弱まっていくと予想される。

第3図: 銀行・信金等の業況判断DIと貸出態度判断DIの推移



(資料)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: 円ドル相場と名目実効為替レートの推移



(資料)Bloomberg、BOE統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

主要経済金融指標(日本)  
2016年4月20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	11月	12月	1月	2月	3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 (0.6)	▲ 1.1 (1.3)	▲ 0.9 (▲ 0.5)	2.0 (▲ 0.7)		
鉱工業生産指数	3.2	▲ 0.5	▲ 1.3 (▲ 0.8)	▲ 1.0 (▲ 0.9)	0.1 (▲ 0.8)	▲ 1.1 (1.4)	▲ 1.2 (▲ 2.1)	2.5 (▲ 4.2)	▲ 5.2 (▲ 1.2)	
鉱工業出荷指数	2.9	▲ 1.2	▲ 1.3 (▲ 0.5)	▲ 0.7 (▲ 0.8)	0.4 (▲ 0.8)	▲ 2.4 (0.7)	▲ 1.4 (▲ 2.5)	2.0 (▲ 5.4)	▲ 4.1 (▲ 1.6)	
製品在庫指数	▲ 1.2	6.1	0.3 (3.9)	▲ 0.9 (2.0)	▲ 0.2 (0.0)	0.3 (▲ 0.4)	0.4 (0.0)	▲ 0.2 (0.2)	▲ 0.4 (▲ 0.9)	
生産者製品在庫率指数 (2010年=100)	106.3	112.0	114.0 [108.7]	114.7 [113.2]	114.7 [113.8]	115.5 [116.1]	117.4 [112.7]	112.3 [109.4]	118.7 [112.9]	[115.6]
国内企業物価指数	1.9	2.7	0.4 (▲ 2.2)	▲ 1.1 (▲ 3.7)	▲ 1.4 (▲ 3.7)	▲ 0.1 (▲ 3.7)	▲ 0.3 (▲ 3.5)	▲ 1.0 (▲ 3.2)	▲ 0.3 (▲ 3.4)	▲ 0.1 (▲ 3.8)
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)	0.1 (0.1)	0.1 (0.1)	▲ 0.3 (0.0)	▲ 0.1 (0.0)	
稼働率指数 (2010年=100)	100.0	100.6	98.0 [101.2]	97.6 [99.1]	97.9 [100.7]	98.2 [100.2]	97.2 [101.2]	99.9 [103.9]	94.5 [100.5]	[99.9]
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)	▲ 9.7 (1.2)	1.0 (▲ 3.6)	15.0 (8.4)	▲ 9.2 (▲ 0.7)	
製造業	10.2	7.0	5.8 (27.5)	▲ 9.6 (▲ 1.1)	▲ 3.0 (▲ 3.1)	▲ 6.6 (1.3)	▲ 3.0 (▲ 13.1)	41.2 (25.4)	▲ 30.6 (▲ 12.3)	
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)	▲ 12.7 (1.5)	4.5 (3.3)	1.0 (▲ 4.6)	10.2 (8.7)	
資本財出荷 (除く輸送機械)	5.5	4.4	▲ 1.6 (2.7)	▲ 1.8 (▲ 1.3)	▲ 1.7 (▲ 4.2)	▲ 0.4 (▲ 1.5)	▲ 2.4 (▲ 6.0)	4.2 (▲ 10.7)	▲ 8.1 (▲ 1.5)	
建設受注	20.1	8.2	(▲ 1.5)	(▲ 3.5)	(▲ 1.8)	(5.7)	(14.8)	(▲ 13.8)	(▲ 12.4)	
民需	14.2	4.8	(22.6)	(11.6)	(1.9)	(▲ 6.0)	(30.0)	(▲ 23.1)	(▲ 11.8)	
官公庁	31.2	22.9	(▲ 39.6)	(▲ 13.1)	(▲ 4.0)	(9.0)	(▲ 2.4)	(▲ 12.1)	(▲ 17.8)	
公共工事請負金額	17.7	▲ 0.3	(▲ 2.9)	(▲ 8.0)	(▲ 4.0)	(3.3)	(▲ 9.6)	(▲ 2.6)	(▲ 2.2)	(5.0)
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)	87.9 (1.7)	86.0 (▲ 1.3)	87.3 (0.2)	97.4 (7.8)	
新設住宅床面積	(9.9)	(▲ 15.2)	(4.2)	(2.8)	(▲ 1.5)	(2.7)	(▲ 3.4)	(▲ 2.2)	(5.2)	
小売業販売額	2.9	▲ 1.2	(2.9)	(0.8)	(▲ 0.2)	(▲ 1.1)	(▲ 1.1)	(▲ 0.2)	(0.4)	
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)	▲ 2.2 (▲ 2.9)	1.0 (▲ 4.4)	▲ 0.6 (▲ 3.1)	1.7 (1.2)	
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]	73.0 [75.3]	72.9 [73.7]	72.3 [74.5]	74.6 [72.9]	[75.4]
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)	▲ 0.6 (▲ 0.9)	▲ 0.2 (▲ 0.9)	▲ 0.2 (▲ 2.8)	▲ 1.0 (▲ 1.9)	
現金給与総額 (全産業・5人以上)	▲ 0.2	0.5	(▲ 0.7)	(0.5)	(0.2)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.9)	
常用雇用者数(前年差) (全産業・5人以上、万人)	45	77	96	95	104	101	106	98	93	
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]	1.26 [1.12]	1.27 [1.14]	1.28 [1.14]	1.28 [1.15]	[1.16]
完全失業率 (実数、季調済、%)	3.9	3.5	3.3	3.4	3.3	3.3	3.3	3.2	3.3	
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]	46.1 [41.5]	48.7 [45.2]	46.6 [45.6]	44.6 [50.1]	45.4 [52.2]
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)	711 (▲ 3.3)	699 (1.8)	675 (▲ 6.3)	723 (4.4)	746 (▲ 13.1)

## 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	11月	12月	1月	2月	3月
通関輸出	10.8	5.4	(6.7)	(3.7)	(▲4.6)	(▲3.4)	(▲8.0)	(▲12.9)	(▲4.0)	(▲6.8)
価格	10.2	3.9	(7.4)	(6.8)	(▲0.6)	(▲0.3)	(▲3.8)	(▲4.1)	(▲4.2)	(▲5.8)
数量	0.6	1.3	(▲0.6)	(▲2.9)	(▲4.1)	(▲3.1)	(▲4.4)	(▲9.1)	(0.2)	(▲1.0)
通関輸入	17.4	▲1.0	(▲5.3)	(▲5.9)	(▲13.9)	(▲10.2)	(▲18.0)	(▲17.8)	(▲14.2)	(▲14.9)
価格	14.6	1.2	(▲3.2)	(▲4.1)	(▲11.8)	(▲11.6)	(▲13.7)	(▲13.5)	(▲12.2)	(▲19.1)
数量	2.3	▲2.1	(▲2.2)	(▲1.9)	(▲2.5)	(1.7)	(▲5.0)	(▲5.0)	(▲2.3)	(5.2)
経常収支(億円)	23,930	87,245	37,205	48,709	34,479	11,059	9,401	5,208	24,349	
貿易収支(億円)	▲110,445	▲65,890	▲581	▲3,488	954	▲3,041	1,943	▲4,110	4,252	
サービス収支(億円)	▲34,330	▲27,252	▲6,415	▲2,238	▲5,212	603	▲1,983	▲2,267	1,595	
金融収支(億円)	▲9,829	137,595	44,248	54,646	49,065	25,006	14,161	12,154	31,667	
外貨準備高(百万ドル)	1,279,346	1,245,316	1,242,935	1,248,936	1,233,214	1,233,008	1,233,214	1,248,107	1,254,149	1,262,099
対ドル円レート(期中平均)	100.23	109.92	121.35	122.23	121.48	122.54	121.84	118.25	115.02	113.07

## 3. 金融

	2013年度	2014年度	2015年			2015年		2016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	0.073	0.068	0.067 [0.067]	0.074 [0.067]	0.076 [0.064]	0.078 [0.065]	0.075 [0.068]	0.074 [0.074]	0.033 [0.076]	▲0.003 [0.070]	
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 [0.182]	0.169 [0.179]	0.169 [0.173]	0.098 [0.171]	0.098 [0.170]	
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 [0.420]	0.270 [0.330]	0.095 [0.275]	▲0.065 [0.330]	▲0.050 [0.400]	
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)	0.965 (▲0.004)	0.956 (▲0.009)	0.954 (▲0.002)	0.943 (▲0.011)		
日経平均株価 (225種、末値)	14,828	19,207	20,236 [15,162]	17,388 [16,174]	19,034 [17,451]	19,747 [17,460]	19,034 [17,451]	17,518 [17,674]	16,027 [18,798]	16,759 [19,207]	
M2平残	(3.9)	(3.3)	(3.9)	(4.0)	(3.4)	(3.3)	(3.1)	(3.2)	(3.2)	(3.2)	
広義流動性平残	(3.7)	(3.4)	(4.3)	(4.5)	(3.9)	(3.9)	(3.7)	(3.8)	(3.6)	(3.2)	
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)	(2.3)	(2.2)	(2.4)	(2.2)	(2.0)
	銀行計	(2.3)	(2.5)	(2.6)	(2.7)	(2.3)	(2.3)	(2.2)	(2.3)	(2.2)	(2.0)
	都銀等	(1.7)	(1.4)	(1.4)	(1.6)	(1.0)	(0.9)	(0.8)	(1.1)	(1.0)	(0.7)
	地銀	(3.2)	(3.7)	(4.0)	(3.9)	(3.7)	(3.7)	(3.7)	(3.6)	(3.5)	(3.3)
	地銀II	(1.4)	(2.9)	(3.1)	(3.4)	(3.2)	(3.2)	(3.1)	(3.2)	(3.2)	(3.3)
信金	(0.3)	(1.4)	(1.9)	(2.1)	(2.3)	(2.2)	(2.3)	(2.4)	(2.3)	(2.3)	
実質預金 +CD (平残)	3業態計	(3.8)	(3.3)	(4.3)	(4.3)	(3.2)	(3.2)	(2.9)	(2.9)	(3.1)	(3.0)
	都銀	(3.7)	(3.4)	(5.4)	(5.4)	(3.6)	(3.6)	(3.0)	(3.1)	(4.0)	(3.8)
	地銀	(4.3)	(3.3)	(3.3)	(3.3)	(3.0)	(3.0)	(2.8)	(2.6)	(2.3)	(2.1)
地銀II	(2.5)	(3.1)	(2.9)	(2.7)	(2.3)	(2.2)	(2.3)	(2.4)	(2.1)	(1.9)	

(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せよう、宜しく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。