

# 経済マンスリー

## [日本]

### 英国の EU 離脱選択による日本経済への当面の影響

#### 1. 実体経済の動向

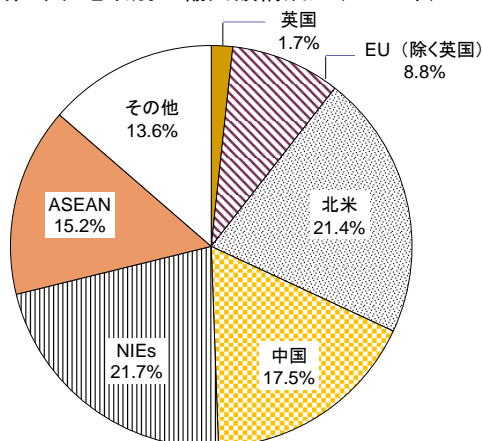
6月23日に行われた英国の国民投票において EU 離脱派が勝利した。日本経済に与える最終的な影響は離脱交渉の行方次第となるが、まずは英国及び EU の経済成長率の下振れやリスク回避的な円高進展が輸出、企業収益、設備投資に与える当面の影響を整理する。

まず、輸出については、日本の輸出に占める英国の割合は 2015 年時点で 1.7%に過ぎず、EU 全体でも 10.6%に止まるため、両地での需要減少による直接的な影響は限定的とみられる（第 1 図）。円高を通じた影響も、近年、企業が現地での販売価格を安定させる傾向を強めていること等から、為替相場と実質輸出の連動性は低下しており、輸出の深刻な落ち込みをもたらす可能性は低い。当面の実質輸出の変化率に与える影響度合いは、2016 年度に▲0.3%ポイント、2017 年度に▲0.4%ポイント程度の押し下げに止まるとみられる。

一方、企業収益は、1 円の円高は国内企業の経常利益を年間▲0.7%程度減少させると試算される。昨年度の円ドル相場が平均 1 ドル 120 円であったことを踏まえると、現状程度の円高が定着すれば前年比▲1 割超の減益要因となる。設備投資は元来、為替影響を受ける経常利益よりもビジネス動向を反映する売上高に連動する傾向があるため、企業収益の減少が設備投資の腰折れに直結する可能性は低い。輸出業種では一定の影響が見込まれる。また、急速な円高の進行は、実際の影響以上に企業の景況感悪化を招く可能性もあり、投資姿勢の慎重化には留意が必要である（第 2 図）。以上より、実質設備投資の変化率への影響は、2016 年度に▲0.2%ポイント、2017 年度に▲0.3%ポイントと想定する。

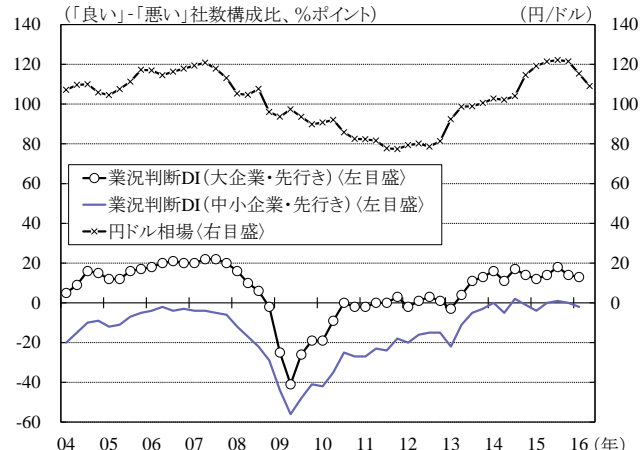
英国の EU 離脱は、日系企業にも欧州の拠点再編など戦略の見直しを迫る大きな問題だが、信用不安や金融危機に繋がる事象でもないことから、当面の実体経済への影響に限れば、2016 年度、2017 年度の実質 GDP 成長率を各▲0.1%ポイント押し下げる程度とみられ、国内の景気を深刻に下押しする可能性は低い。

第1図：地域別の輸出額構成比（2015年）



(資料)財務省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図：企業の先行き業況判断と円ドル相場の推移



(資料)日本銀行統計、Bloomberg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) 為替、長期金利

英国の国民投票で EU 離脱が選択されたことを受け、金融市場は大きく動揺した。事前予想では残留派が優勢と伝えられていたため、円ドル相場は開票直後、1 ドル 106.84 円まで円安が進んだ。ただ、開票が進み離脱派優位との見方が広がるにつれ、投資家のリスク回避姿勢が急速に強まり、一時 2 年 7 ヶ月ぶりの同 99 円台まで円高が進行した。円ドル相場の一日の変動幅が 8 円近くに達し、リーマン・ショック時を上回って過去 5 番目となったことも、金融市場の動揺の大きさを表している。こうした円高の進展などを受け、日経平均株価の 24 日の終値は 1 万 4,952 円と前日の 1 万 6,238 円から大きく下落した。10 年物国債利回りも、翌週 29 日には史上最低の▲0.24%まで低下している。

リーマン・ショック時を振り返ってみると、金融機関の信用不安を通じて危機が世界に拡大し実体経済にも波及することで、円高・株安の動きは、危機発生当初のみならず長期に渡って続いた（第 3 図）。翻って今回は、英国の EU 離脱が事前に十分に織り込まれていなかったことも影響し、為替・株式市場の初期反応は当時を超えるものとなったが、先進国の金融機関の信用面に概ね問題はなく、実体経済が深刻な景気後退に陥る可能性は低い。従って現時点では、円高・株安が更に大きく進むリスクはそれ程高くないとみられる。

### (2) 金融政策

日銀は今回の金融市場の急変動を受け、24 日の財務大臣・日銀総裁の共同談話や 27 日・29 日の政府・日銀の緊急会合などで、金融市場の安定化のため必要に応じて対応を行うことを表明した。リーマン・ショック時の日銀の対応をみると、当初は米ドル資金供給オペの導入など流動性供給策を講じていたが、その後、景気の下振れリスクが高まっているとの判断から約 1 ヶ月半後に政策金利の引き下げを実行している（第 1 表）。仮に金融市場の動揺が長期化した場合、日銀は次回 7 月 28-29 日の決定会合で、ETF や J-REIT といったリスク性資産の買入れ増額など金融緩和策の実施を検討することになる。

第3図：今回とリーマン・ショック時の円ドル相場と株価の推移



(資料) Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第1表：リーマン・ブラザーズ破綻(2008年9月15日)後の日銀の主な対応策

決定会合の日程		対応策
9月16-17日	定例	◇国債補完供給の拡充
9月18日	臨時	◇米ドル資金供給オペの導入
9月29日	臨時	◇米ドル資金供給オペの拡充
10月14日	臨時	◇米ドル資金供給オペの拡充 ◇国債補完供給の拡充
10月31日	定例	◇無担保コール誘導目標引き下げ(0.5%→0.3%) ◇基準貸付利率(0.75%→0.5%) ◇補完当座預金制導入(付利:0.1%)
11月20-21日	定例	特になし
12月2日	臨時	◇企業金融支援特別オペの導入を決定 ◇無担保コール誘導目標引き下げ(0.3%→0.1%)
12月18-19日	定例	◇基準貸付利率(0.5%→0.3%) ◇長期国債買入れの増額(年間14.4兆円→年間16.8兆円)

(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6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)

	2014年度	2015年度	2015年		2016年	2016年				
			7-9月期	10-12月期	1-3月期	1月	2月	3月	4月	5月
実質GDP成長率(前期比年率)	▲ 0.9	0.8	1.7 (1.8)	▲ 1.8 (0.7)	1.9 (0.1)	***	***	***	***	***
全産業活動指数	▲ 1.1	0.8	0.0 (1.2)	▲ 0.2 (0.6)	0.0 (0.3)	1.2 (▲ 0.6)	▲ 0.9 (1.6)	0.2 (0.1)	1.3 (0.1)	
鉱工業生産指数	▲ 0.5	▲ 1.0	▲ 1.0 (▲ 0.9)	0.1 (▲ 0.8)	▲ 1.0 (▲ 1.6)	2.5 (▲ 4.2)	▲ 5.2 (▲ 1.2)	3.8 (0.2)	0.5 (▲ 3.3)	▲ 2.3 (▲ 0.1)
鉱工業出荷指数	▲ 1.2	▲ 1.2	▲ 0.7 (▲ 0.8)	0.4 (▲ 0.8)	▲ 2.0 (▲ 2.4)	2.0 (▲ 5.4)	▲ 4.1 (▲ 1.6)	1.8 (▲ 0.7)	1.6 (▲ 3.4)	▲ 2.3 (▲ 0.8)
製品在庫指数	6.1	1.8	▲ 0.5 (2.0)	▲ 0.5 (0.0)	2.4 (1.8)	▲ 0.3 (0.2)	▲ 0.2 (▲ 0.9)	2.9 (1.8)	▲ 1.7 (0.1)	0.3 (0.6)
生産者製品在庫率指数 (2010年=100)	112.0	115.0	114.7 [113.2]	114.9 [113.8]	116.3 [113.0]	116.2 [111.6]	114.5 [113.5]	118.3 [114.0]	115.7 [113.7]	117.2 [114.8]
国内企業物価指数	2.7	▲ 3.2	▲ 1.1 (▲ 3.7)	▲ 1.4 (▲ 3.7)	▲ 1.4 (▲ 3.4)	▲ 1.0 (▲ 3.2)	▲ 0.3 (▲ 3.4)	▲ 0.1 (▲ 3.8)	▲ 0.4 (▲ 4.2)	0.2 (▲ 4.2)
消費者物価 (季調済、全国、除く生鮮食品)	2.8	0.0	0.0 (▲ 0.1)	0.0 (0.0)	▲ 0.8 (▲ 0.1)	▲ 0.3 (0.0)	▲ 0.1 (0.0)	▲ 0.1 (▲ 0.3)	▲ 0.1 (▲ 0.3)	
稼働率指数 (2010年=100)	100.6	98.0	97.6 [99.1]	97.9 [100.7]	97.3 [101.4]	99.9 [103.9]	94.5 [100.5]	97.5 [99.9]	96.5 [99.3]	[96.8]
機械受注 (船舶、電力を除く民需)	0.8	4.1	▲ 6.5 (▲ 0.9)	2.6 (2.1)	6.7 (3.4)	15.0 (8.4)	▲ 9.2 (▲ 0.7)	5.5 (3.2)	▲ 11.0 (▲ 8.2)	
製造業	7.0	6.2	▲ 9.6 (▲ 1.1)	▲ 3.0 (▲ 3.1)	13.7 (4.3)	41.2 (25.4)	▲ 30.6 (▲ 12.3)	19.7 (2.7)	▲ 13.3 (▲ 14.8)	
非製造業 (除く船舶、電力)	▲ 3.3	2.5	▲ 4.9 (▲ 0.8)	5.6 (6.3)	3.5 (2.6)	1.0 (▲ 4.6)	10.2 (8.7)	▲ 6.9 (2.7)	▲ 3.9 (▲ 3.0)	
資本財出荷 (除く輸送機械)	4.4	▲ 2.3	▲ 1.8 (▲ 1.3)	▲ 1.7 (▲ 4.2)	▲ 2.4 (▲ 5.5)	4.2 (▲ 10.7)	▲ 8.1 (▲ 1.5)	2.6 (▲ 4.8)	5.2 (▲ 3.7)	▲ 1.3 (▲ 1.0)
建設受注	8.2	▲ 0.9	(▲ 3.5)	(▲ 1.8)	(2.4)	(▲ 13.8)	(▲ 12.4)	(19.8)	(▲ 16.9)	
民需	4.8	7.9	(11.6)	(1.9)	(▲ 0.4)	(▲ 23.1)	(▲ 11.8)	(20.1)	(▲ 24.8)	
官公庁	22.9	▲ 15.6	(▲ 13.1)	(▲ 4.0)	(0.4)	(▲ 12.1)	(▲ 17.8)	(13.7)	(8.6)	
公共工事請負金額	(▲ 0.3)	(▲ 3.8)	(▲ 8.0)	(▲ 4.0)	(1.2)	(▲ 2.6)	(▲ 2.2)	(5.0)	(10.6)	(1.4)
新設住宅着工戸数(年率万戸)	88.0 (▲ 10.8)	92.1 (4.6)	91.7 (6.2)	86.8 (▲ 0.7)	94.7 (5.5)	87.3 (0.2)	97.4 (7.8)	99.3 (8.4)	99.5 (9.0)	
新設住宅床面積	(▲ 15.2)	(2.1)	(2.8)	(▲ 1.5)	(3.1)	(▲ 2.2)	(5.2)	(6.3)	(6.2)	
小売業販売額	▲ 1.2	0.8	(0.8)	(▲ 0.2)	(▲ 0.3)	(▲ 0.2)	(0.4)	(▲ 1.0)	(▲ 0.9)	(▲ 1.9)
実質家計消費支出 (2人以上、季調済)	▲ 5.1	▲ 1.2	0.5 (0.7)	▲ 2.1 (▲ 3.3)	0.5 (▲ 2.6)	▲ 0.6 (▲ 3.1)	1.7 (1.2)	0.5 (▲ 5.3)	0.2 (▲ 0.4)	
平均消費性向 (実数、季調済、%)	74.2	73.6	73.4 [74.6]	73.1 [74.4]	72.8 [74.3]	72.3 [74.5]	74.6 [72.9]	71.5 [75.4]	74.2 [73.6]	[74.8]
所定外労働時間 (全産業・5人以上)	2.0	▲ 1.3	0.1 (▲ 0.9)	▲ 0.2 (▲ 0.9)	▲ 1.2 (▲ 2.1)	▲ 0.2 (▲ 2.8)	▲ 1.0 (▲ 1.9)	▲ 0.2 (▲ 1.8)	0.7 (▲ 0.9)	
現金給与総額 (全産業・5人以上)	0.5	0.2	(0.5)	(0.2)	(0.7)	(0.0)	(0.7)	(1.5)	(0.0)	
常用雇用者数(前年差) (全産業・5人以上、万人)	77	98	95	104	98	98	94	102	94	
有効求人倍率 (実数、季調済、倍)	1.11	1.23	1.22 [1.10]	1.22 [1.12]	1.26 [1.15]	1.28 [1.14]	1.28 [1.15]	1.30 [1.16]	1.34 [1.17]	[1.18]
完全失業率 (実数、季調済、%)	3.5	3.3	3.4	3.3	3.2	3.2	3.3	3.2	3.2	
景気ウォッチャー(現状判断DI) (%ポイント)	46.6	48.8	49.5 [48.7]	47.7 [43.6]	45.6 [49.3]	46.6 [45.6]	44.6 [50.1]	45.4 [52.2]	43.5 [53.6]	43.0 [53.3]
企業倒産件数 (実数、件数)	9,543 (▲ 9.4)	8,684 (▲ 9.0)	2,092 (▲ 14.1)	2,152 (▲ 3.1)	2,144 (▲ 5.6)	675 (▲ 6.3)	723 (4.4)	746 (▲ 13.1)	695 (▲ 7.0)	671 (▲ 7.3)

## 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)

	2014年度	2015年度	2015年		2016年	2016年				
			7-9月期	10-12月期	1-3月期	1月	2月	3月	4月	5月
通関輸出	5.4	▲0.7	(3.7)	(▲4.6)	(▲7.9)	(▲12.9)	(▲4.0)	(▲6.8)	(▲10.1)	(▲11.3)
価格	3.9	2.1	(6.8)	(▲0.6)	(▲4.7)	(▲4.1)	(▲4.2)	(▲5.8)	(▲5.7)	(▲9.1)
数量	1.3	▲2.7	(▲2.9)	(▲4.1)	(▲3.2)	(▲9.1)	(0.2)	(▲1.0)	(▲4.6)	(▲2.4)
通関輸入	▲1.0	▲10.3	(▲5.9)	(▲13.9)	(▲15.7)	(▲17.8)	(▲14.2)	(▲14.9)	(▲23.3)	(▲13.8)
価格	1.2	▲8.5	(▲4.1)	(▲11.8)	(▲14.9)	(▲13.5)	(▲12.0)	(▲19.0)	(▲17.0)	(▲16.8)
数量	▲2.1	▲1.8	(▲1.9)	(▲2.5)	(▲0.8)	(▲5.0)	(▲2.5)	(5.2)	(▲7.5)	(3.6)
経常収支(億円)	87,245	179,752	48,709	34,479	59,360	5,208	24,349	29,804	18,785	
貿易収支(億円)	▲65,890	6,299	▲3,488	954	9,414	▲4,110	4,252	9,272	6,971	
サービス収支(億円)	▲27,252	▲12,109	▲2,238	▲5,212	1,757	▲2,267	1,595	2,429	▲4,012	
金融収支(億円)	137,595	245,338	54,646	49,065	97,379	12,154	31,667	53,558	14,793	
外貨準備高(百万ドル)	1,245,316	1,262,099	1,248,936	1,233,214	1,262,099	1,248,107	1,254,149	1,262,099	1,262,509	1,253,967
対ドル円レート(期中平均)	109.92	120.13	122.23	121.48	115.45	118.25	115.02	113.07	109.88	109.15

## 3. 金融

	2014年度	2015年度	2015年		2016年	2016年				
			7-9月期	10-12月期	1-3月期	1月	2月	3月	4月	5月
無担保コール翌日物金利	0.068	0.063	0.074 [0.067]	0.076 [0.064]	0.035 [0.073]	0.074 [0.074]	0.033 [0.076]	▲0.003 [0.070]	▲0.037 [0.061]	▲0.059 [0.069]
ユーロ円TIBOR (3ヵ月物)	0.194	0.157	0.169 [0.210]	0.169 [0.184]	0.122 [0.171]	0.169 [0.173]	0.098 [0.171]	0.098 [0.170]	0.060 [0.170]	0.060 [0.169]
新発10年国債利回り	0.400	▲0.050	0.350 [0.525]	0.270 [0.330]	▲0.050 [0.400]	0.095 [0.275]	▲0.065 [0.330]	▲0.050 [0.400]	▲0.085 [0.340]	▲0.120 [0.390]
都銀貸出約定平均金利 (前期、月比増減)	1.006	0.924	0.969 (▲0.018)	0.956 (▲0.013)	0.924 (▲0.032)	0.954 (▲0.002)	0.943 (▲0.011)	0.924 (▲0.019)	0.914 (▲0.010)	0.904 (▲0.010)
日経平均株価 (225種、末値)	19,207	16,759	17,388 [16,174]	19,034 [17,451]	16,759 [19,207]	17,518 [17,674]	16,027 [18,798]	16,759 [19,207]	16,666 [19,520]	17,235 [20,563]
M2平残	(3.3)	(3.6)	(4.0)	(3.4)	(3.2)	(3.2)	(3.2)	(3.2)	(3.4)	(3.4)
広義流動性平残	(3.3)	(3.9)	(4.4)	(3.8)	(3.4)	(3.6)	(3.5)	(3.2)	(2.7)	(2.1)
貸出・預金動向										
貸出残高 (平残)	銀行・信金計	(2.3)	(2.4)	(2.6)	(2.3)	(2.2)	(2.3)	(2.2)	(2.0)	(2.2)
	銀行計	(2.5)	(2.5)	(2.7)	(2.3)	(2.2)	(2.3)	(2.2)	(2.0)	(2.2)
	都銀等	(1.4)	(1.2)	(1.6)	(1.0)	(0.9)	(1.1)	(1.0)	(0.7)	(1.0)
	地銀	(3.8)	(3.7)	(3.9)	(3.7)	(3.4)	(3.6)	(3.5)	(3.2)	(3.4)
	地銀II	(2.9)	(3.2)	(3.4)	(3.2)	(3.2)	(3.2)	(3.2)	(3.3)	(3.4)
信金	(1.4)	(2.2)	(2.1)	(2.3)	(2.3)	(2.4)	(2.3)	(2.3)	(2.2)	
実質預金 +CD (平残)	3業態計	(3.3)	(3.7)	(4.3)	(3.2)	(3.0)	(2.9)	(3.1)	(3.0)	(3.3)
	都銀	(3.4)	(4.5)	(5.4)	(3.6)	(3.6)	(3.1)	(4.0)	(3.8)	(4.6)
	地銀	(3.3)	(3.0)	(3.3)	(3.0)	(2.4)	(2.6)	(2.3)	(2.1)	(1.7)
	地銀II	(3.1)	(2.5)	(2.7)	(2.3)	(2.1)	(2.4)	(2.1)	(1.9)	(1.8)

(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 宮道 貴之 takayuki\_miyadou@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。