

# 経済マンスリー

## [日本]

### 復調の兆しが見え始めた個人消費

#### 1. 実体経済の動向

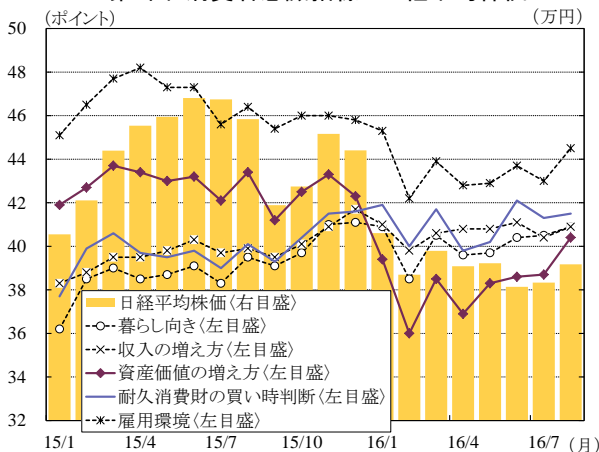
今月 8 日に 2 次速報値が公表された 4-6 月期の個人消費は前期比年率+0.7%と、1-3 月期の同+2.8%に引き続きプラスを確保した。うるう年による日数増減の影響を均せば、2 四半期連続で 1%台後半の拡大が続いた格好であり、16 日に公表された内閣府『月例経済報告』でも基調判断が引き上げられるなど、個人消費に復調の兆しが見え始めている。

この背景として、まずは、家計の雇用・所得環境の改善が続く中、円高や原油安に伴う物価下落が実質所得を押し上げたことが考えられるが、加えて、海外経済の不透明感から年初に大幅な下落に見舞われた株式市場が落ち着きを取り戻していることも大きいとみられる。内閣府の『消費動向調査』の消費者意識指標の動きをみると、1 月から 2 月にかけて“資産価値の増え方”が一気に悪化し、同時に“暮らし向き”をはじめとする他の指標も水準を大きく切り下げている（第 1 図）。これは、金融市場の混乱が消費者マインド全般の冷え込みを招いたことを示唆している。その後も、英国の EU 離脱選択などに伴う円高進行が企業収益の悪化を通じて株価の重石となっはいるものの、株式市場が総じて底堅さを保ってきたことで、消費者マインドへの悪影響が逡減してきたことがうかがわれる。

また、足元で、2014 年 4 月の消費増税や累次の消費喚起策がもたらした耐久消費財の需要先食いの反動減の影響が和らぐ兆しが出てきたことも、個人消費の先行きには明るい材料となる。経済産業省『鉱工業指数』の消費財出荷動向をみると、耐久消費財の出荷が 6 月、7 月と 2 ヶ月連続で増加しており（第 2 図）、上述の『消費動向調査』の“耐久消費財の買い時判断”指標も、ごく緩やかではあるが持ち直してきている。

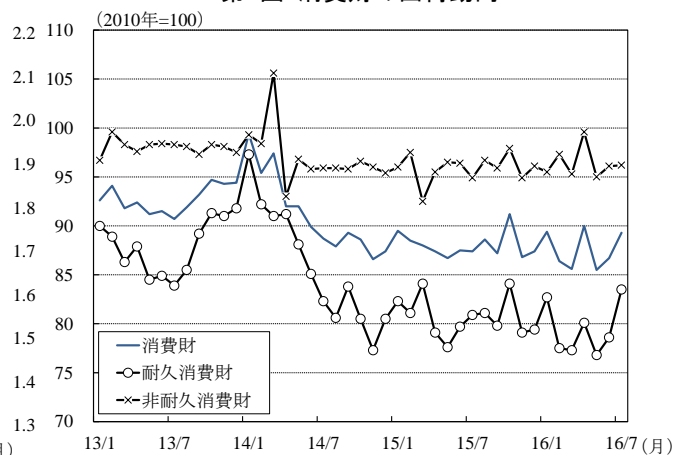
この先、政府が 6 月に決定した消費増税延期や 8 月に発表した経済対策による政策効果も次第に現れていくものとみられ、個人消費は底堅さを増していくことが予想される。

第1図：消費者意識指標と日経平均株価



(資料)内閣府統計およびBloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図：消費財の出荷動向



(資料)経済産業省統計より三菱東京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

日銀は9月20-21日の決定会合で、これまでの経済・物価動向と政策効果について「総括的な検証」を行った上で、金融緩和強化のための新たな枠組みとして、長短金利の操作を行う「イールドカーブ・コントロール」と、金融緩和の継続期間を明確化、長期化した「オーバーシュート型コミットメント」を主な内容とする「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を導入した（第1表）。その背景には、「総括的な検証」で、今後の政策の方向性として、適合的期待によるインフレ期待の引き上げには時間がかかる可能性があるため、フォワード・ルッキングな期待形成を強める必要があること、金融政策をより持続性、柔軟性があるスキームにする必要があることが示されたことがある。「イールドカーブ・コントロール」では、従来のマイナス金利政策に加えて、新たに10年物国債利回りをゼロ%程度に誘導することが盛り込まれた。長期国債保有残高の年間増加額は当面、従来の80兆円を目処としているが、増加目標自体は撤廃され、金融政策は事実上、「量」から「金利」へと転換されたこととなる。そのため、今後の追加緩和についても、マイナス金利深掘りが中心となると考えられる。黒田総裁は、長期金利の誘導目標の引き下げも政策オプションとして挙げているが、「総括的な検証」のなかでイールドカーブのフラット化に対する弊害を指摘しており、実行するにはハードルが高い。先行きの金融政策としては、現状の経済状況では現状のイールドカーブが最適と日銀が判断している以上、大きな外部環境の変動がない限り、当面、追加緩和は行わず現状を維持するものと予想する。

### (2) 長期金利、為替

日銀の決定会合直後、金融市場は円安、金利上昇で反応した。円ドル相場は一時1ドル102円台後半まで下落したが、米国の利上げ見送りが決まると、円高・ドル安方向に進み、足元では同100円程度で推移している。

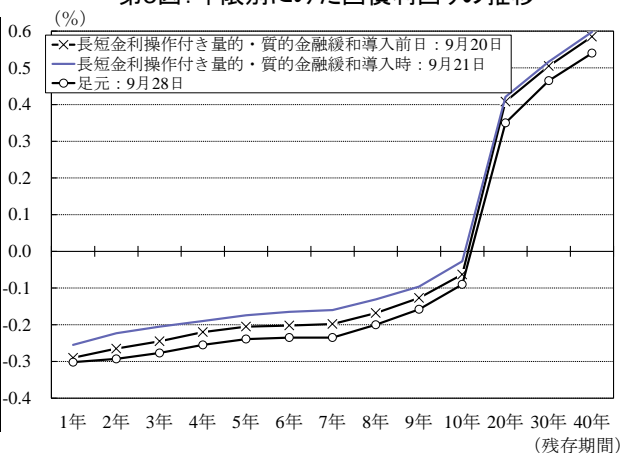
10年物国債利回りは一時、0.005%と3月以来のプラス圏に浮上したが、その後は再びマイナスとなり、イールドカーブ全体は会合前を下回る水準まで低下している（第3図）。

第1表:「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の枠組み

緩和手段		内容	
イールドカーブ・コントロール	短期金利	政策金利残高への適用金利	▲0.1%
	長期金利	10年物国債利回りの誘導目標 (長期国債の買入れ増加額)	ゼロ%程度 (概ね80兆円を目処、 但し、増加ベースの 数値目標はなくなる)
資産買入れ方針		J-REITの買入れ増加額	900億円
		ETFの買入れ増加額	6兆円
		社債	3.2兆円維持
		CP	2.2兆円維持
オーバーシュート型コミットメント		コア消費者物価の前年比上昇率の実績値が 安定的に2%を超えるまで マネタリーベースの残高は拡大方針を継続	

(注) 下線部分は、従来の枠組みから変更された点。  
(資料) 日本銀行資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第3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9月29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				
			10-12月期	1-3月期	4-6月期	4月	5月	6月	7月	8月	
実質GDP成長率(前期比年率)	▲ 0.9	0.8	▲ 1.7 (0.7)	2.1 (0.2)	0.7 (0.8)	***	***	***	***	***	
全産業活動指数	▲ 1.1	0.9	▲ 0.2 (0.6)	0.0 (0.4)	0.4 (0.1)	0.9 (▲ 0.2)	▲ 1.3 (0.3)	1.0 (0.1)	0.3 (▲ 0.7)		
鉱工業生産指数	▲ 0.5	▲ 1.0	0.1 (▲ 0.8)	▲ 1.0 (▲ 1.6)	0.2 (▲ 1.8)	0.5 (▲ 3.3)	▲ 2.6 (▲ 0.4)	2.3 (▲ 1.5)	▲ 0.4 (▲ 4.2)		
鉱工業出荷指数	▲ 1.2	▲ 1.2	0.4 (▲ 0.8)	▲ 2.0 (▲ 2.4)	0.2 (▲ 2.0)	1.6 (▲ 3.4)	▲ 2.6 (▲ 1.0)	1.7 (▲ 1.7)	0.7 (▲ 4.0)		
製品在庫指数	6.1	1.8	▲ 0.5 (0.0)	2.4 (1.8)	▲ 1.3 (0.0)	▲ 1.7 (0.1)	0.4 (0.8)	0.0 (0.0)	▲ 2.4 (▲ 1.8)		
生産者製品在庫率指数 (2010年=100)	112.0	115.0	114.9 [113.8]	116.3 [113.0]	116.5 [113.8]	115.7 [113.7]	117.8 [114.8]	116.0 [112.8]	117.3 [112.7]	116.3 [116.3]	
国内企業物価指数	2.7	▲ 3.2	▲ 1.4 (▲ 3.7)	▲ 1.4 (▲ 3.4)	▲ 0.6 (▲ 4.3)	▲ 0.4 (▲ 4.2)	0.1 (▲ 4.3)	▲ 0.1 (▲ 4.2)	0.0 (▲ 3.9)	▲ 0.3 (▲ 3.6)	
消費者物価 (季調済、全国、除く生鮮食品)	2.8	0.0	0.0 (0.0)	▲ 0.7 (▲ 0.1)	0.4 (▲ 0.4)	0.0 (▲ 0.4)	▲ 0.1 (▲ 0.4)	0.1 (▲ 0.4)	▲ 0.2 (▲ 0.5)		
稼働率指数 (2010年=100)	100.6	98.0	97.9 [100.7]	97.3 [101.4]	95.4 [98.0]	96.5 [99.3]	94.2 [96.8]	95.6 [98.0]	96.2 [97.7]	97.4 [97.4]	
機械受注 (船舶、電力を除く民需)	0.8	4.1	2.6 (2.1)	6.7 (3.4)	▲ 9.2 (▲ 6.5)	▲ 11.0 (▲ 8.2)	▲ 11.4 (▲ 11.7)	8.3 (▲ 0.9)	4.9 (5.2)		
製造業	7.0	6.2	▲ 3.0 (▲ 3.1)	13.7 (4.3)	▲ 13.4 (▲ 12.9)	▲ 13.3 (▲ 14.8)	▲ 6.4 (▲ 21.5)	17.7 (▲ 3.8)	0.3 (▲ 1.4)		
非製造業 (除く船舶、電力)	▲ 3.3	2.5	5.6 (6.3)	3.5 (2.6)	▲ 5.0 (▲ 1.0)	▲ 3.9 (▲ 3.0)	▲ 0.3 (▲ 2.5)	2.1 (1.8)	8.6 (11.3)		
資本財出荷 (除く輸送機械)	4.4	▲ 2.3	▲ 1.7 (▲ 4.2)	▲ 2.4 (▲ 5.5)	3.4 (▲ 2.7)	5.2 (▲ 3.7)	▲ 1.4 (▲ 1.1)	1.0 (▲ 2.9)	0.6 (▲ 4.9)		
建設受注	8.2	▲ 0.9	(▲ 1.8)	(2.4)	(1.5)	(▲ 16.9)	(34.5)	(▲ 2.4)	(▲ 10.9)		
民需	4.8	7.9	(1.9)	(▲ 0.4)	(3.9)	(▲ 24.8)	(51.9)	(1.9)	(▲ 5.8)		
官公庁	22.9	▲ 15.6	(▲ 4.0)	(0.4)	(▲ 0.4)	(8.6)	(▲ 17.8)	(3.2)	(▲ 23.6)		
公共工事請負金額	(▲ 0.3)	(▲ 3.8)	(▲ 4.0)	(1.2)	(4.0)	(10.6)	(1.4)	(▲ 1.8)	(▲ 6.9)	(12.0)	
新設住宅着工戸数(年率万戸)	88.0 (▲ 10.8)	92.1 (4.6)	86.8 (▲ 0.7)	94.7 (5.5)	100.5 (4.9)	99.5 (9.0)	101.7 (9.8)	100.4 (▲ 2.5)	100.5 (8.9)		
新設住宅床面積	(▲ 15.2)	(2.1)	(▲ 1.5)	(3.1)	(3.1)	(4.8)	(8.9)	(▲ 3.0)	(6.2)		
小売業販売額	▲ 1.2	0.8	(▲ 0.2)	(▲ 0.3)	(▲ 1.4)	(▲ 0.9)	(▲ 2.1)	(▲ 1.3)	(▲ 0.2)	(▲ 2.1)	
実質家計消費支出 (2人以上、季調済)	▲ 5.1	▲ 1.2	▲ 2.2 (▲ 3.3)	0.5 (▲ 2.6)	▲ 0.2 (▲ 1.2)	0.3 (▲ 0.4)	▲ 1.4 (▲ 1.1)	▲ 1.3 (▲ 2.3)	2.5 (▲ 0.5)		
平均消費性向 (実数、季調済、%)	74.2	73.6	73.1 [74.4]	72.8 [74.3]	72.9 [74.2]	74.2 [73.6]	75.2 [74.8]	69.4 [74.3]	69.3 [71.9]	74.1 [74.1]	
所定外労働時間 (全産業・5人以上)	2.0	▲ 1.3	▲ 0.2 (▲ 0.9)	▲ 1.2 (▲ 2.1)	0.0 (▲ 1.2)	0.7 (▲ 0.9)	▲ 0.9 (▲ 1.8)	1.4 (▲ 1.0)	▲ 0.9 (▲ 1.9)		
現金給与総額 (全産業・5人以上)	0.5	0.2	(0.2)	(0.7)	(0.6)	(0.0)	(▲ 0.1)	(1.4)	(1.2)		
常用雇用者数(前年差) (全産業・5人以上、万人)	77	98	104	98	93	94	91	95	97		
有効求人倍率 (実数、季調済、倍)	1.11	1.23	1.26 [1.12]	1.29 [1.15]	1.36 [1.18]	1.34 [1.17]	1.36 [1.18]	1.37 [1.19]	1.37 [1.21]	1.22 [1.22]	
完全失業率 (実数、季調済、%)	3.5	3.3	3.3	3.2	3.2	3.2	3.2	3.1	3.0		
景気ウォッチャー(現状判断DI) (%ポイント)	46.6	48.8	47.7 [43.6]	45.6 [49.3]	42.6 [52.6]	43.5 [53.6]	43.0 [53.3]	41.2 [51.0]	45.1 [51.6]	45.6 [49.3]	
企業倒産件数 (実数、件数)	9,543 (▲ 9.4)	8,684 (▲ 9.0)	2,152 (▲ 3.1)	2,144 (▲ 5.6)	2,129 (▲ 7.2)	695 (▲ 7.1)	671 (▲ 7.3)	763 (▲ 7.4)	712 (▲ 9.5)	726 (14.9)	

## 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	2016年							
			10-12月期	1-3月期	4-6月期	4月	5月	6月	7月	8月
通関輸出	5.4	▲0.7	(▲4.6)	(▲7.9)	(▲9.5)	(▲10.1)	(▲11.3)	(▲7.4)	(▲14.0)	(▲9.6)
価格	3.9	2.1	(▲0.6)	(▲4.7)	(▲8.3)	(▲5.7)	(▲9.1)	(▲10.1)	(▲11.9)	(▲10.4)
数量	1.3	▲2.7	(▲4.1)	(▲3.2)	(▲1.3)	(▲4.6)	(▲2.4)	(3.1)	(▲2.4)	(0.9)
通関輸入	▲1.0	▲10.3	(▲13.9)	(▲15.7)	(▲18.8)	(▲23.3)	(▲13.7)	(▲18.7)	(▲24.7)	(▲17.3)
価格	1.2	▲8.5	(▲11.8)	(▲14.9)	(▲17.6)	(▲17.0)	(▲16.7)	(▲19.1)	(▲21.5)	(▲20.3)
数量	▲2.1	▲1.8	(▲2.5)	(▲0.8)	(▲1.3)	(▲7.5)	(3.6)	(0.4)	(▲4.0)	(3.8)
経常収支(億円)	87,245	180,028	34,479	59,636	46,620	18,785	18,091	9,744	19,382	
貿易収支(億円)	▲65,890	5,419	954	8,534	15,006	6,971	399	7,636	6,139	
サービス収支(億円)	▲27,252	▲11,451	▲5,212	2,414	▲4,514	▲4,012	1,174	▲1,676	▲2,223	
金融収支(億円)	137,595	238,095	49,065	90,136	70,264	14,793	40,994	14,478	36,737	
外貨準備高(百万ドル)	1,245,316	1,262,099	1,233,214	1,262,099	1,265,402	1,262,509	1,253,967	1,265,402	1,264,750	1,256,053
対ドル円レート(期中平均)	109.92	120.13	121.48	115.45	108.17	109.88	109.15	105.49	103.90	101.27

## 3. 金融

	2014年度	2015年度	2016年							
			10-12月期	1-3月期	4-6月期	4月	5月	6月	7月	8月
無担保コール翌日物金利	0.068	0.063	0.076 [0.064]	0.035 [0.073]	▲0.050 [0.067]	▲0.037 [0.061]	▲0.059 [0.069]	▲0.055 [0.072]	▲0.043 [0.074]	▲0.043 [0.076]
ユーロ円TIBOR (3ヵ月物)	0.194	0.157	0.169 [0.184]	0.122 [0.171]	0.060 [0.169]	0.060 [0.170]	0.060 [0.169]	0.059 [0.169]	0.058 [0.169]	0.058 [0.169]
新発10年国債利回り	0.400	▲0.050	0.270 [0.330]	▲0.050 [0.400]	▲0.230 [0.455]	▲0.085 [0.340]	▲0.120 [0.390]	▲0.230 [0.455]	▲0.195 [0.410]	▲0.070 [0.380]
都銀貸出約定平均金利 (前期、月比増減)	1.006	0.924	0.956 (▲0.013)	0.924 (▲0.032)	0.886 (▲0.038)	0.914 (▲0.010)	0.904 (▲0.010)	0.886 (▲0.018)	0.885 (▲0.001)	
日経平均株価 (225種、末値)	19,207	16,759	19,034 [17,451]	16,759 [19,207]	15,576 [20,236]	16,666 [19,520]	17,235 [20,563]	15,576 [20,236]	16,569 [20,585]	16,887 [18,890]
M2平残	(3.3)	(3.6)	(3.4)	(3.2)	(3.4)	(3.4)	(3.4)	(3.5)	(3.4)	(3.3)
広義流動性平残	(3.3)	(4.0)	(3.8)	(3.5)	(2.4)	(2.8)	(2.3)	(2.1)	(1.9)	(1.7)
貸出・預金動向										
貸出残高 (平残)	銀行・信金計	(2.3)	(2.4)	(2.3)	(2.2)	(2.1)	(2.2)	(2.2)	(2.0)	(2.1)
	銀行計	(2.5)	(2.5)	(2.3)	(2.2)	(2.1)	(2.2)	(2.2)	(2.0)	(2.1)
	都銀等	(1.4)	(1.2)	(1.0)	(0.9)	(0.8)	(1.0)	(0.9)	(0.6)	(0.7)
	地銀	(3.8)	(3.7)	(3.7)	(3.4)	(3.4)	(3.4)	(3.4)	(3.4)	(3.5)
	地銀II	(2.9)	(3.2)	(3.2)	(3.2)	(3.2)	(3.4)	(3.2)	(3.1)	(2.9)
信金	(1.4)	(2.2)	(2.3)	(2.3)	(2.2)	(2.2)	(2.2)	(2.3)	(2.3)	
実質預金 +CD (平残)	3業態計	(3.3)	(3.7)	(3.2)	(3.0)	(3.3)	(3.2)	(3.3)	(3.5)	(3.3)
	都銀	(3.4)	(4.5)	(3.6)	(3.6)	(4.7)	(4.6)	(4.7)	(4.6)	(4.9)
	地銀	(3.3)	(3.0)	(3.0)	(2.4)	(1.9)	(1.8)	(1.7)	(2.1)	(2.2)
地銀II	(3.1)	(2.5)	(2.3)	(2.1)	(1.9)	(2.0)	(1.8)	(1.8)	(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 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。