

経済マンスリー

[日本]

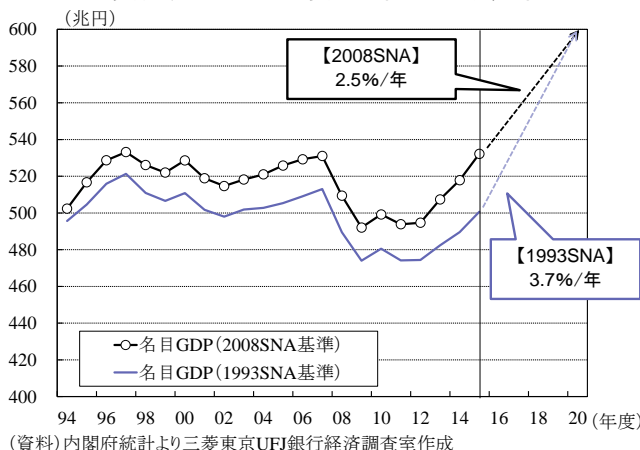
投資を包括的に捉える新基準の GDP 統計

1. 実体経済の動向

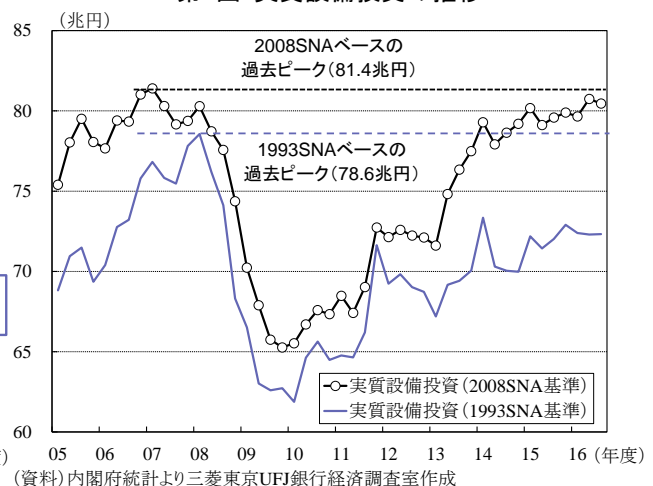
12 月 8 日に公表された 7-9 月期の GDP 二次速報から、2009 年の国連合意に基づく国際統計基準である「2008SNA」に対応する等の形で、国民経済計算（GDP 統計）が改定された。従前の「1993SNA」からの最大の変更点は「研究開発（R&D）の資本化」であり、企業等の研究開発費をこれまでの“消費的支出（主に中間消費）”ではなく、将来の付加価値創出に繋がるストックを生み出す“投資的支出”に位置づけることで、直近 2015 年度の名目 GDP の水準が 19.2 兆円押し上げられた。他にも「特許等サービスの扱い変更」や「防衛装備品の資本化」、「所有権移転費用の精緻化」など幅広い改定が行われた結果、2015 年度の名目 GDP は 500.6 兆円から 532.2 兆円へと合わせて 31.6 兆円増加しており、政府が目標とする“名目 GDP600 兆円”の実現をサポートする改定となった（第 1 図）。

今回の改定では過去の実質 GDP 成長率も見直され、安倍政権発足以降では、2013 年度が前年比+2.6%（改定前比+0.6%p）、2014 年度が同▲0.4%（同+0.5%p）、2015 年度が同+1.3%（同+0.4%p）といずれも上方修正されているが、なかでも大きく姿を変えたのが実質設備投資の伸び方である。従前の設備投資は、アベノミクスの下で企業収益が過去最高水準を更新する中でも伸びを欠く姿となっていたが、今回改定により研究・開発投資が新たに設備投資に含まれたことで、過去の伸び率が大きく高まり、足元の投資額がリーマン・ショック前の過去ピークに迫る水準を回復している形となった（第 2 図）。これは、わが国企業が、生産・営業設備等の実物投資には慎重さを見せつつも、研究開発も含めて見れば、自らの持続的成長に必要な投資自体はしっかりと進めてきていることを示唆している。新基準の設備投資は、わが国企業の先行きの競争力を占う包括的な指標としても、有効なものといえるだろう。

第1図: 名目GDP600兆円(2020年度)を実現するために必要な名目GDP成長率



第2図: 実質設備投資の推移



2. 金融政策・市場の動向

(1) 金融政策、長期金利

日銀は、今月 19 日-20 日の金融政策決定会合で金融政策の現状維持を決めた。米大統領選後、米国金利は大きく上昇しているが、決定会合後の記者会見で黒田総裁は、「海外金利の上昇に応じてわが国の長期金利も上昇してよいとか、長期金利の操作目標を引き上げるということは全く考えておりません」と述べ、長期金利の操作目標は外部要因に影響されないとの見解を示した。実際、11 月中旬に米国金利の急騰によって年限が 10 年未満の日本国債利回りが上昇した際には、2 年債と 5 年債について「指値オペ」を実施し、12 月中旬に 10 年を超える年限の国債利回りが上昇した際には、10 年超の国債買入れ額の増額を行うなど、日銀は急な金利上昇に対して抑え込む努力を行ってきた（第 1 表）。日銀が先般の「総括的な検証」で、金融緩和が実体経済に対して与える効果は、自然利子率の概念をイールドカーブ全体に拡張した「均衡イールドカーブ」と実際の実質イールドカーブの差で測られると説明している通り、「均衡イールドカーブ」やインフレ期待の上昇が伴っていないにも関わらず、名目金利の上昇を認めてしまうと、金融緩和効果が小さくなってしまふということだろう。日銀は、2%の目標に向けて順調に物価が上昇しつつ、明確な景気回復やインフレ期待の改善が続くような状況にならない限り、長期金利の操作目標の引き上げは行わず、現状の「ゼロ%程度」を維持すると考えられる。

(2) 為替

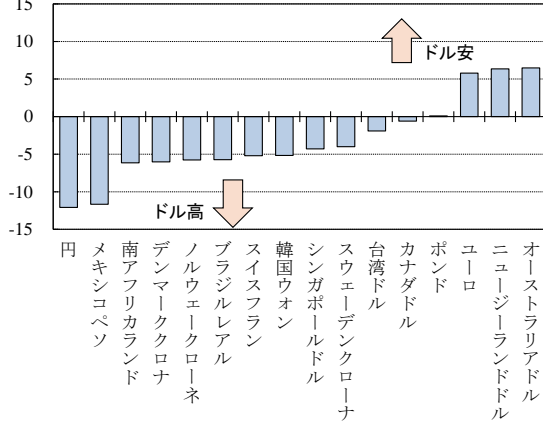
円ドル相場は、FRB の利上げ決定後に一段とドル高・円安が強まり、12 月 15 日には 2 月以来の 1 ドル 118 円台まで下落した。米大統領選後の各通貨の対ドル変化率をみると、円の下落幅は資金流出が懸念される新興国通貨よりも大きい（第 3 図）。日本では、日銀のイールドカーブ・コントロールにより金利上昇が抑えられていることで、米国との金利差が他国よりも開き易くなっていることが要因とみられる。先行き、円ドル相場は、基本的に日米の実質金利差に沿った動きとなると見込まれるが、米国の金利上昇は期待先行感が強く一旦は行き過ぎが修正されると予想されるため、円ドル相場も相応に円高方向へ調整されるものとみられる。

第1表:「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」導入後の日銀の行動

日時	行動	対象	具体的な内容
9月30日	国債買入れ減額	5年超10年以下	買入れ額を前回の4,300億円から4,100億円に減額
10月4日	国債買入れ減額	10年超25年以下	買入れ額を前回の2,000億円から1,900億円に減額
	国債買入れ減額	25年超	買入れ額を前回の1,200億円から1,100億円に減額
11月17日	指値オペ	2年	買入れ利回りを▲0.09%に設定、入札なし
	指値オペ	5年	買入れ利回りを▲0.04%に設定、入札なし
12月14日	国債買入れ増額	10年超25年以下	買入れ額を前回の1,900億円から2,000億円に増額
	国債買入れ増額	25年超	買入れ額を前回の1,100億円から1,200億円に増額
	国債買入れオファー日程の告知	-	次回の買入れオファーを12月16日に行うことを事前に告知

(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:各通貨の対ドル変化率
(12月20日の対ドルレートとの11月8日比変化率、%)



(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12月27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	2016年			2016年				
			1-3月期	4-6月期	7-9月期	7月	8月	9月	10月	11月
実質GDP成長率(前期比年率)	▲ 0.4	1.3	2.8 (0.4)	1.8 (0.9)	1.3 (1.1)	***	***	***	***	***
全産業活動指数	▲ 1.1	0.9	0.0 (0.4)	0.4 (0.1)	0.5 (0.8)	0.2 (▲ 0.7)	0.2 (1.7)	0.0 (1.2)	0.2 (▲ 0.2)	
鉱工業生産指数	▲ 0.5	▲ 1.0	▲ 1.0 (▲ 1.6)	0.2 (▲ 1.8)	1.3 (0.4)	▲ 0.4 (▲ 4.2)	1.3 (4.5)	0.6 (1.5)	0.0 (▲ 1.4)	
鉱工業出荷指数	▲ 1.2	▲ 1.2	▲ 2.0 (▲ 2.4)	0.2 (▲ 2.0)	0.7 (▲ 0.6)	0.7 (▲ 4.0)	▲ 1.1 (1.6)	1.8 (0.7)	2.0 (▲ 2.0)	
製品在庫指数	6.1	1.8	2.4 (1.8)	▲ 1.3 (0.0)	▲ 2.6 (▲ 2.0)	▲ 2.4 (▲ 1.8)	0.3 (▲ 1.6)	▲ 0.5 (▲ 2.0)	▲ 2.1 (▲ 3.0)	
生産者製品在庫率指数 (2010年=100)	112.0	115.0	116.3 [113.0]	116.5 [113.8]	115.3 [114.7]	117.3 [112.7]	113.6 [116.3]	114.9 [115.1]	114.2 [113.0]	115.5 [115.5]
国内企業物価指数	2.7	▲ 3.2	▲ 1.5 (▲ 3.5)	▲ 0.6 (▲ 4.4)	▲ 0.2 (▲ 3.6)	0.0 (▲ 4.0)	▲ 0.3 (▲ 3.6)	0.0 (▲ 3.2)	▲ 0.1 (▲ 2.7)	0.4 (▲ 2.2)
消費者物価 (季調済、全国、除く生鮮食品)	2.8	0.0	▲ 0.7 (▲ 0.1)	0.4 (▲ 0.4)	▲ 0.2 (▲ 0.5)	▲ 0.2 (▲ 0.5)	0.0 (▲ 0.5)	0.0 (▲ 0.5)	0.1 (▲ 0.4)	0.1 (▲ 0.4)
稼働率指数 (2010年=100)	100.6	98.0	97.3 [101.4]	95.4 [98.0]	97.2 [97.6]	96.2 [97.7]	98.7 [97.4]	96.7 [97.7]	98.1 [98.4]	98.2 [98.2]
機械受注 (船舶、電力を除く民需)	0.8	4.1	6.7 (3.4)	▲ 9.2 (▲ 6.5)	7.3 (6.5)	4.9 (5.2)	▲ 2.2 (11.6)	▲ 3.3 (4.3)	4.1 (▲ 5.6)	
製造業	7.0	6.2	13.7 (4.3)	▲ 13.4 (▲ 12.9)	4.5 (▲ 0.5)	0.3 (▲ 1.4)	▲ 4.0 (2.0)	▲ 5.0 (▲ 1.5)	▲ 1.4 (▲ 9.0)	
非製造業 (除く船舶、電力)	▲ 3.3	2.5	3.5 (2.6)	▲ 5.0 (▲ 1.0)	8.2 (11.8)	8.6 (11.3)	▲ 1.9 (19.6)	▲ 0.9 (7.8)	4.6 (▲ 3.9)	
資本財出荷 (除く輸送機械)	4.4	▲ 2.3	▲ 2.4 (▲ 5.5)	3.4 (▲ 2.7)	1.0 (0.4)	0.6 (▲ 4.9)	0.2 (2.5)	0.3 (3.3)	2.1 (1.7)	
建設受注	8.2	▲ 0.9	(2.4)	(1.5)	(7.4)	(▲ 10.9)	(13.8)	(16.3)	(15.2)	
民需	4.8	7.9	(▲ 0.4)	(3.9)	(▲ 3.5)	(▲ 5.8)	(9.7)	(▲ 9.2)	(24.4)	
官公庁	22.9	▲ 15.6	(0.4)	(▲ 0.4)	(51.8)	(▲ 23.6)	(27.7)	(136.7)	(▲ 7.1)	
公共工事請負金額	(▲ 0.3)	(▲ 3.8)	(1.2)	(4.0)	(6.8)	(▲ 6.9)	(12.0)	(18.1)	(▲ 10.0)	(▲ 5.7)
新設住宅着工戸数(年率万戸)	88.0 (▲ 10.8)	92.1 (4.6)	94.7 (5.5)	100.5 (5.4)	98.2 (7.1)	100.5 (8.9)	95.6 (2.5)	98.4 (10.0)	98.3 (13.1)	
新設住宅床面積	(▲ 15.2)	(2.1)	(3.1)	(3.6)	(5.1)	(6.2)	(2.3)	(6.7)	(8.9)	
小売業販売額	▲ 1.2	0.8	(▲ 0.3)	(▲ 1.4)	(▲ 1.3)	(▲ 0.2)	(▲ 2.2)	(▲ 1.7)	(▲ 0.2)	
実質家計消費支出 (2人以上、季調済)	▲ 5.1	▲ 1.2	0.5 (▲ 2.6)	▲ 0.2 (▲ 1.2)	▲ 0.5 (▲ 2.4)	2.5 (▲ 0.5)	▲ 3.7 (▲ 4.6)	2.8 (▲ 2.1)	▲ 1.0 (▲ 0.4)	▲ 0.6 (▲ 1.5)
平均消費性向 (実数、季調済、%)	74.2	73.6	72.8 [74.3]	72.9 [74.2]	70.6 [73.4]	69.3 [71.9]	70.4 [74.1]	72.0 [74.3]	70.9 [73.2]	72.9 [73.0]
所定外労働時間 (全産業・5人以上)	2.0	▲ 1.3	▲ 1.2 (▲ 2.1)	0.0 (▲ 1.2)	▲ 0.2 (▲ 1.5)	▲ 0.9 (▲ 1.9)	▲ 0.8 (▲ 2.0)	1.9 (▲ 0.9)	▲ 0.1 (▲ 0.9)	
現金給与総額 (全産業・5人以上)	0.5	0.2	(0.7)	(0.6)	(0.5)	(1.2)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	
常用雇用者数(前年差) (全産業・5人以上、万人)	77	98	98	93	102	97	106	105	101	
有効求人倍率 (実数、季調済、倍)	1.11	1.23	1.29 [1.15]	1.36 [1.18]	1.37 [1.22]	1.37 [1.21]	1.37 [1.22]	1.38 [1.23]	1.40 [1.24]	1.41 [1.26]
完全失業率 (実数、季調済、%)	3.5	3.3	3.2	3.2	3.0	3.0	3.1	3.0	3.0	3.1
景気ウォッチャー(現状判断DI) (%ポイント)	46.6	48.8	45.6 [49.3]	42.6 [52.6]	45.2 [49.5]	45.1 [51.6]	45.6 [49.3]	44.8 [47.5]	46.2 [48.2]	48.6 [46.1]
企業倒産件数 (実数、件数)	9,543 (▲ 9.4)	8,684 (▲ 9.0)	2,144 (▲ 5.6)	2,129 (▲ 7.3)	2,088 (▲ 0.2)	712 (▲ 9.5)	726 (14.9)	649 (▲ 3.6)	683 (▲ 8.0)	693 (▲ 2.5)

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			2016年				
			1-3月期	4-6月期	7-9月期	7月	8月	9月	10月	11月
通関輸出	5.4	▲0.7	(▲7.9)	(▲9.5)	(▲10.2)	(▲14.0)	(▲9.6)	(▲6.9)	(▲10.3)	(▲0.4)
価格	3.9	2.1	(▲4.7)	(▲8.3)	(▲11.1)	(▲11.9)	(▲10.3)	(▲11.1)	(▲9.0)	(▲7.3)
数量	1.3	▲2.7	(▲3.2)	(▲1.3)	(1.0)	(▲2.4)	(0.8)	(4.7)	(▲1.4)	(7.4)
通関輸入	▲1.0	▲10.3	(▲15.7)	(▲18.8)	(▲19.5)	(▲24.6)	(▲17.2)	(▲16.2)	(▲16.4)	(▲8.8)
価格	1.2	▲8.5	(▲14.9)	(▲17.6)	(▲18.9)	(▲21.5)	(▲20.2)	(▲14.9)	(▲14.3)	(▲12.0)
数量	▲2.1	▲1.8	(▲0.8)	(▲1.3)	(▲0.7)	(▲4.0)	(3.8)	(▲1.5)	(▲2.4)	(3.6)
経常収支(億円)	87,245	180,028	59,636	45,955	57,599	19,382	20,008	18,210	17,199	
貿易収支(億円)	▲65,890	5,419	8,534	14,959	14,995	6,139	2,432	6,424	5,876	
サービス収支(億円)	▲27,252	▲11,451	2,414	▲4,951	▲3,865	▲2,223	▲525	▲1,118	▲1,719	
金融収支(億円)	137,595	238,095	90,136	71,315	97,490	36,737	29,220	31,533	7,446	
外貨準備高(百万ドル)	1,245,316	1,262,099	1,262,099	1,265,402	1,260,145	1,264,750	1,256,053	1,260,145	1,242,792	1,219,291
対ドル円レート(期中平均)	109.92	120.13	115.45	108.17	102.40	103.90	101.27	102.04	103.82	108.18

3. 金融

	2014年度	2015年度	2016年			2016年				
			1-3月期	4-6月期	7-9月期	7月	8月	9月	10月	11月
無担保コール翌日物金利	0.068	0.063	0.035 [0.073]	▲0.050 [0.067]	▲0.046 [0.074]	▲0.043 [0.074]	▲0.043 [0.076]	▲0.052 [0.073]	▲0.037 [0.076]	▲0.049 [0.078]
ユーロ円TIBOR (3ヵ月物)	0.194	0.157	0.122 [0.171]	0.060 [0.169]	0.057 [0.169]	0.058 [0.169]	0.058 [0.169]	0.056 [0.169]	0.056 [0.169]	0.056 [0.169]
新発10年国債利回り	0.400	▲0.050	▲0.050 [0.400]	▲0.230 [0.455]	▲0.085 [0.350]	▲0.195 [0.410]	▲0.070 [0.380]	▲0.085 [0.350]	▲0.050 [0.300]	0.020 [0.300]
都銀貸出約定平均金利 (前期、月比増減)	1.006	0.924	0.924 (▲0.032)	0.886 (▲0.038)	0.865 (▲0.021)	0.885 (▲0.001)	0.880 (▲0.005)	0.865 (▲0.015)	0.866 (0.001)	
日経平均株価 (225種、末値)	19,207	16,759	16,759 [19,207]	15,576 [20,236]	16,450 [17,388]	16,569 [20,585]	16,887 [18,890]	16,450 [17,388]	17,425 [19,083]	18,308 [19,747]
M2平残	(3.3)	(3.6)	(3.2)	(3.4)	(3.4)	(3.4)	(3.3)	(3.5)	(3.7)	(4.0)
広義流動性平残	(3.3)	(3.9)	(3.4)	(2.2)	(1.6)	(1.7)	(1.5)	(1.6)	(1.6)	(1.9)
貸出・預金動向										
貸出残高 (平残)	銀行・信金計	(2.3)	(2.4)	(2.2)	(2.1)	(2.1)	(2.0)	(2.2)	(2.4)	(2.4)
	銀行計	(2.5)	(2.5)	(2.2)	(2.1)	(2.1)	(2.0)	(2.2)	(2.4)	(2.4)
	都銀等	(1.4)	(1.2)	(0.9)	(0.8)	(0.7)	(0.7)	(0.5)	(0.8)	(1.1)
	地銀	(3.8)	(3.7)	(3.4)	(3.4)	(3.5)	(3.5)	(3.4)	(3.5)	(3.6)
	地銀II	(2.9)	(3.2)	(3.2)	(3.2)	(2.9)	(2.9)	(2.8)	(2.9)	(3.1)
信金	(1.4)	(2.2)	(2.3)	(2.2)	(2.3)	(2.3)	(2.2)	(2.3)	(2.3)	
実質預金 +CD (平残)	3業態計	(3.3)	(3.7)	(3.0)	(3.3)	(3.4)	(3.5)	(3.3)	(3.6)	(4.3)
	都銀	(3.4)	(4.5)	(3.6)	(4.7)	(4.8)	(4.9)	(4.4)	(5.1)	(6.1)
	地銀	(3.3)	(3.0)	(2.4)	(1.9)	(2.2)	(2.1)	(2.2)	(2.1)	(2.5)
地銀II	(3.1)	(2.5)	(2.1)	(1.9)	(1.9)	(1.8)	(1.9)	(2.1)	(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 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。