

経済マンスリー

[日本]

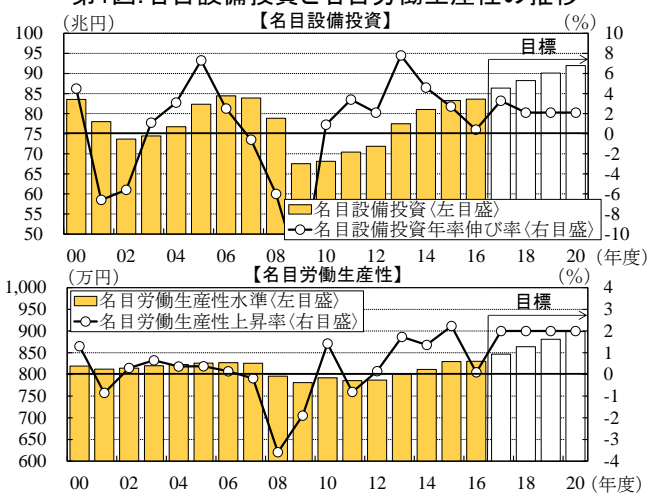
「新しい経済政策パッケージ」で新たな目標を設定

1. 実体経済の動向

政府は 12 月 8 日、生産性革命と人づくり革命を柱とする「新しい経済政策パッケージ」を閣議決定した。生産性革命では、企業の活力を引き出すことを狙って、賃上げと革新的投資を条件とした法人税の実質的な負担引き下げや、Society5.0 の社会実装に向けた規制のサンドボックスの創設などが盛り込まれた。また、達成目標として、①2020 年度までに設備投資額を 2016 年度対比 10%増加、②2018 年度以降の 3%以上の賃上げ、③労働生産性の伸び率を 2011-2015 年平均の 0.9%から 2%へ倍増、の 3 項目が新たに設定された。

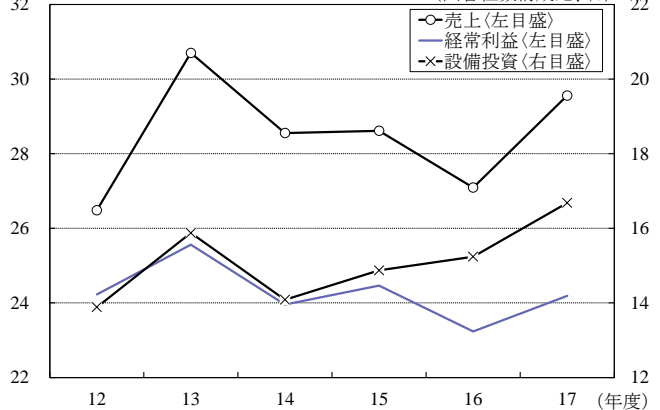
まず、①については、達成に年平均+2.4%程度の名目設備投資の増加が必要だが、アベノミクス以降の 2013-2016 年度の平均が同+3.9%だったことを勘案すればさほど高い目標ではない（第 1 図）。法人企業景気予測調査の来年度の見通しでは、売上、経常利益、設備投資の全項目で今年度より「増加する」と回答した企業の割合が上昇しており、企業が先行きの経営環境を前向きにみていることが示唆される（第 2 図）。設備投資が循環上の拡張局面にあるとみられること等も踏まえ、①の達成の可能性は相応に高いと考えられる。また、②についても、企業収益が大きく改善し、物価も緩やかながら上昇していることに加え、人手不足の深刻化や正社員の採用拡大の動きも踏まえれば、達成のハードルこそ低くはないものの、目標に向けた土台は固まりつつあるといえる。一方、③は、日本生産性本部が公表する名目労働生産性上昇率をみると、1996 年度以降 2%を超えたのは 2015 年度のみであり、これまでの延長線上では達成が難しい目標といえる。もっとも、こうした意欲的な目標設定は、少子高齢化に対応し、何としても持続的な成長を成し遂げるといふ政府の強い意志の現れとみることができよう。足元の景気と政治基盤の安定も活かし、生産性の抜本的な改善に繋がる実効性ある政策を着実に実現していくことが求められる。

第1図:名目設備投資と名目労働生産性の推移



(資料)内閣府統計、日本生産性本部資料より
三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図: 来年度の企業収益・設備投資見通し
(「増加する」と回答した企業の割合、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

2. 金融政策・市場の動向

(1) 金融政策

黒田総裁が11月13日の講演で、金利を下げすぎると金融仲介機能が阻害され、かえって金融緩和の効果が反転する可能性があるという考え方を示す「リバーサル・レート」について言及し、市場ではこうした発言を出口戦略の地ならしと捉える向きもあった。これに対し、12月20-21日の金融政策決定会合後の記者会見で、同総裁は「リバーサル・レートを取り上げたからといって見直しが必要ということは全く意味していない」と答え、そうした考えを否定した。「今のイールドカーブは最も適切な効果を発揮している」とも述べており、日銀は物価の基調がある程度強まるまでは現状政策を維持するとみられる。

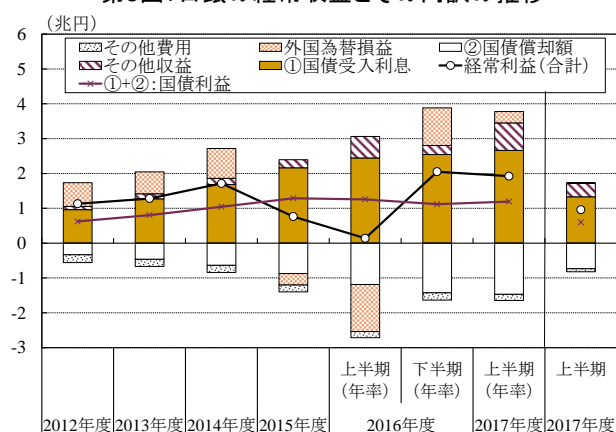
11月28日に公表された日銀の2017年度上半期決算をみると、日銀資産の大部分を占める国債に限った利益である『国債利益』は、国債保有残高が増加しているにもかかわらず横ばいとなった(第3図)。これは保有国債から得られる『国債受入利息』は増えたが、額面以上の国債を購入したことによる損失を示す『国債償却額』も増加したためである。将来の利上げ時に日銀が支払利息を払わなければならない日銀当座預金も積み上がっており、現状緩和が長く続くほど利上げ時の日銀の収益・財務への影響は大きくなると予想される。

最近、日銀は、金融政策の実体経済への悪影響については「リバーサル・レート」など新しい言葉も使いつつ市場との対話を試みているが、利上げ時の日銀の収益・財務への影響に関しては、現時点で言及することは適切ではないとの姿勢を崩していない。出口戦略に踏み出す際に市場の動揺を避けるためにもこうした情報が開示されることが望ましい。

(2) 長期金利、為替

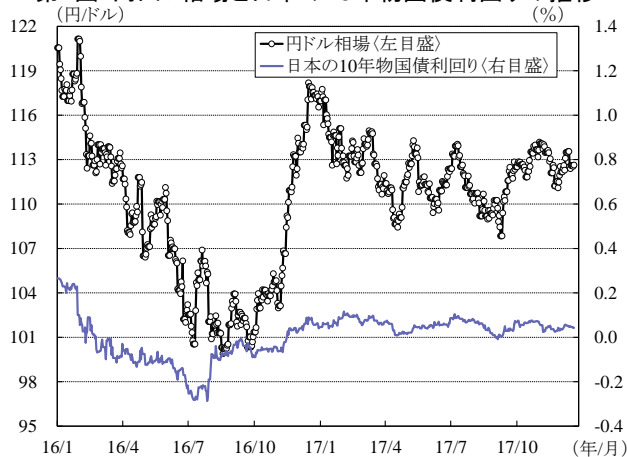
米FRBは12月12-13日のFOMCで、FF金利の誘導目標を1.00-1.25%から1.25-1.50%に引き上げた。この利上げは事前に広く織り込まれていたため、日本の金利や為替に対する影響はほぼなく、10年物国債利回りは0.05%前後、円ドル相場は1ドル112円程度の推移が続いている(第4図)。先行き、米国の利上げ加速や投資家のリスク回避姿勢の強まり等がない限り、円ドル相場、10年物国債利回りともに一進一退の動きが続きそうだ。

第3図: 日銀の経常収益とその内訳の推移



(資料) 日本銀行等資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第4図: 円ドル相場と日本の10年物国債利回りの推移



(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)
2017年12月22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)

	2015年度	2016年度	2017年			2017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)	1.4	1.2	1.5 (1.5)	2.9 (1.6)	2.5 (2.1)	***	***	***	***	***
全産業活動指数	0.9	0.6	▲0.1 (0.8)	1.6 (2.5)	▲0.2 (1.5)	▲0.1 (2.0)	0.2 (1.7)	▲0.5 (1.0)	0.3 (2.0)	
鉱工業生産指数	▲0.9	1.1	0.2 (3.8)	2.1 (5.8)	0.4 (4.2)	▲0.8 (4.7)	2.0 (5.3)	▲1.0 (2.6)	0.5 (5.9)	
鉱工業出荷指数	▲1.1	0.8	▲0.1 (3.7)	1.5 (5.2)	0.4 (3.7)	▲0.7 (4.1)	1.8 (5.8)	▲2.5 (1.5)	▲0.4 (2.7)	
製品在庫指数	1.1	▲4.0	2.2 (▲4.0)	▲0.5 (▲2.9)	▲1.6 (▲2.4)	▲1.1 (▲2.3)	▲0.6 (▲2.9)	0.0 (▲2.4)	3.2 (2.0)	
生産者製品在庫率指数 (2010年=100)	114.9	112.9	111.5 [116.8]	112.5 [116.0]	110.7 [114.3]	113.3 [116.1]	108.6 [113.2]	110.3 [113.5]	114.2 [112.2]	108.0
国内企業物価指数	▲3.3	▲2.3	1.6 (1.0)	0.4 (2.1)	0.5 (2.9)	0.3 (2.6)	0.0 (2.9)	0.3 (3.1)	0.3 (3.4)	0.4 (3.5)
消費者物価 (季調済、全国、除く生鮮食品)	0.0	▲0.2	▲0.1 (0.2)	0.6 (0.4)	0.0 (0.6)	0.0 (0.5)	0.1 (0.7)	0.0 (0.7)	0.2 (0.8)	
稼働率指数 (2010年=100)	98.0	98.6	99.8 [96.1]	101.9 [96.3]	101.8 [98.0]	100.1 [97.2]	103.4 [99.2]	101.8 [97.6]	102.0 [98.7]	100.5
機械受注 (船舶、電力を除く民需)	4.1	0.5	▲1.4 (▲1.0)	▲4.7 (▲1.0)	4.7 (▲2.5)	8.0 (▲7.5)	3.4 (4.4)	▲8.1 (▲3.5)	5.0 (2.3)	
製造業	6.2	▲4.6	▲4.2 (▲6.8)	3.7 (3.5)	8.2 (9.2)	2.9 (▲1.8)	16.1 (14.7)	▲5.1 (14.8)	7.4 (26.0)	
非製造業 (除く船舶、電力)	2.5	4.3	0.0 (3.1)	▲9.9 (▲4.5)	1.6 (▲10.1)	4.8 (▲12.3)	3.1 (▲2.8)	▲11.1 (▲13.3)	1.1 (▲13.9)	
資本財出荷 (除く輸送機械)	▲2.2	1.5	▲2.4 (3.1)	5.0 (6.6)	▲0.2 (4.3)	▲4.3 (1.5)	9.8 (10.1)	▲6.1 (2.1)	1.6 (5.4)	
建設受注	▲0.9	4.0	(2.2)	(0.7)	(▲4.7)	(14.9)	(▲10.6)	(▲11.6)	(6.7)	
民需	7.9	5.1	(4.8)	(▲7.0)	(5.0)	(8.4)	(▲3.2)	(8.0)	(▲1.8)	
官公庁	▲15.6	8.4	(▲1.8)	(19.9)	(▲34.3)	(31.9)	(▲18.9)	(▲59.6)	(20.0)	
公共工事請負金額	▲3.8	4.1	(9.9)	(2.6)	(▲7.9)	(▲5.4)	(▲7.9)	(▲10.4)	(3.9)	(5.0)
新設住宅着工戸数(年率万戸)	92.1 (4.6)	97.4 (5.8)	97.5 (3.5)	100.2 (1.1)	95.6 (▲2.4)	97.4 (▲2.3)	94.2 (▲2.0)	95.2 (▲2.9)	93.3 (▲4.8)	
新設住宅床面積	(2.1)	(4.1)	(3.3)	(1.0)	(▲3.7)	(▲3.2)	(▲3.9)	(▲3.9)	(▲5.4)	
小売業販売額	0.8	▲0.2	(1.2)	(2.5)	(2.0)	(1.8)	(1.8)	(2.3)	(▲0.2)	
実質家計消費支出 (2人以上、季調済)	▲1.2	▲1.6	0.8 (▲2.0)	1.0 (0.2)	▲0.4 (0.0)	▲1.9 (▲0.2)	0.2 (0.6)	0.4 (▲0.3)	▲2.0 (0.0)	
平均消費性向 (実数、季調済、%)	73.6	72.1	73.1 [72.6]	75.3 [72.8]	69.6 [70.7]	69.2 [70.0]	69.8 [70.7]	69.8 [71.6]	71.0 [71.1]	72.4
所定外労働時間 (全産業・5人以上)	▲1.3	▲0.7	1.5 (1.2)	▲0.4 (0.9)	▲0.2 (0.9)	▲0.8 (0.6)	▲0.2 (0.6)	1.8 (1.5)	▲1.0 (0.7)	
現金給与総額 (全産業・5人以上)	0.2	0.4	(0.2)	(0.5)	(0.2)	(▲0.6)	(0.7)	(0.9)	(0.6)	
常用雇用者数(前年差) (全産業・5人以上、万人)	98	103	112	131	130	134	123	133	136	
有効求人倍率 (実数、季調済、倍)	1.23	1.39	1.44 [1.29]	1.49 [1.35]	1.52 [1.37]	1.52 [1.37]	1.52 [1.37]	1.52 [1.38]	1.55 [1.40]	1.41
完全失業率 (実数、季調済、%)	3.3	3.0	2.9	2.9	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	
景気ウォッチャー(現状判断DI) (%ポイント)	48.8	46.4	49.2 [45.6]	50.1 [42.6]	50.1 [45.2]	51.0 [45.1]	49.6 [45.6]	49.6 [44.8]	49.9 [46.2]	52.4 [48.6]
企業倒産件数 (実数、件数)	8,684 (▲9.0)	8,381 (▲3.5)	2,079 (▲3.0)	2,188 (2.8)	2,032 (▲2.6)	714 (0.3)	639 (▲12.0)	679 (4.6)	733 (7.3)	677 (▲2.3)

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)

	2015年度	2016年度	2017年			2017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	▲0.7	▲3.5	(8.5)	(10.5)	(15.1)	(13.4)	(18.1)	(14.1)	(14.0)	(16.2)
価格	2.0	▲5.8	(3.1)	(5.2)	(8.8)	(10.5)	(7.0)	(8.9)	(9.8)	(10.1)
数量	▲2.7	2.4	(5.1)	(5.1)	(5.8)	(2.6)	(10.4)	(4.8)	(3.8)	(5.5)
通関輸入	▲10.2	▲10.2	(8.6)	(16.2)	(14.5)	(16.3)	(15.3)	(12.1)	(18.9)	(17.2)
価格	▲8.4	▲10.7	(6.2)	(10.8)	(12.5)	(12.6)	(12.6)	(12.4)	(15.2)	(14.2)
数量	▲1.9	0.5	(2.2)	(4.9)	(1.8)	(3.2)	(2.4)	(▲0.2)	(3.2)	(2.6)
経常収支(億円)	178,618	203,818	59,697	45,622	69,717	23,200	23,804	22,712	21,764	
貿易収支(億円)	3,296	57,726	10,961	9,493	17,375	5,666	3,187	8,522	4,302	
サービス収支(億円)	▲13,527	▲13,816	50	▲2,834	▲2,930	▲2,373	202	▲758	▲334	
金融収支(億円)	238,492	249,299	52,424	44,237	48,142	8,542	19,230	20,371	▲8,532	
外貨準備高(百万ドル)	1,262,099	1,230,330	1,230,330	1,249,847	1,266,310	1,260,040	1,268,006	1,266,310	1,260,925	1,261,242
対ドル円レート(期中平均)	120.13	108.37	113.60	111.06	111.01	112.44	109.91	110.68	112.96	112.92

3. 金融

	2015年度	2016年度	2017年			2017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	0.063	▲0.045	▲0.042 [0.035]	▲0.054 [▲0.050]	▲0.054 [▲0.046]	▲0.054 [▲0.043]	▲0.049 [▲0.043]	▲0.058 [▲0.052]	▲0.037 [▲0.037]	▲0.048 [▲0.049]
ユーロ円TIBOR (3ヵ月物)	0.157	0.057	0.056 [0.122]	0.056 [0.060]	0.062 [0.057]	0.075 [0.058]	0.056 [0.058]	0.056 [0.056]	0.063 [0.056]	0.063 [0.056]
新発10年国債利回り	▲0.050	0.065	0.065 [▲0.050]	0.075 [▲0.230]	0.060 [▲0.085]	0.075 [▲0.195]	0.010 [▲0.070]	0.060 [▲0.085]	0.065 [▲0.050]	0.035 [0.020]
都銀貸出約定平均金利 (前期、月比増減)	0.924	0.847	0.847 (▲0.006)	0.842 (▲0.005)	0.831 (▲0.011)	0.841 (▲0.001)	0.839 (▲0.002)	0.831 (▲0.008)	0.834 (0.003)	
日経平均株価 (225種、末値)	16,759	18,909	18,909 [16,759]	20,033 [15,576]	20,356 [16,450]	19,925 [16,569]	19,646 [16,887]	20,356 [16,450]	22,012 [17,425]	22,725 [18,308]
M2平残	(3.5)	(3.6)	(4.1)	(3.9)	(4.0)	(4.0)	(4.0)	(4.0)	(4.1)	(4.0)
広義流動性平残	(3.7)	(1.8)	(2.3)	(2.8)	(3.7)	(3.5)	(3.7)	(3.9)	(4.1)	(3.9)
貸出・預金動向										
貸出残高 (平残)	銀行・信金計	(2.4)	(2.4)	(2.8)	(3.1)	(3.1)	(3.3)	(3.2)	(2.9)	(2.8)
	銀行計	(2.5)	(2.4)	(2.8)	(3.2)	(3.2)	(3.4)	(3.2)	(3.0)	(2.8)
	都銀等	(1.2)	(1.2)	(2.0)	(2.8)	(2.8)	(3.2)	(2.8)	(2.3)	(2.0)
	地銀	(3.7)	(3.5)	(3.6)	(3.7)	(3.7)	(3.7)	(3.8)	(3.7)	(3.6)
	地銀II	(3.2)	(3.1)	(3.2)	(3.0)	(3.1)	(3.1)	(3.1)	(3.0)	(2.9)
信金	(2.2)	(2.3)	(2.5)	(2.8)	(2.7)	(2.7)	(2.7)	(2.8)	(2.6)	
実質預金 +CD (平残)	3業態計	(3.7)	(3.8)	(4.5)	(4.5)	(4.5)	(4.5)	(4.4)	(4.5)	(4.4)
	都銀	(4.5)	(5.5)	(6.4)	(6.5)	(6.4)	(6.4)	(6.3)	(6.5)	(6.3)
	地銀	(3.0)	(2.3)	(2.7)	(2.6)	(2.6)	(2.7)	(2.6)	(2.5)	(2.6)
地銀II	(2.5)	(2.1)	(2.4)	(2.3)	(2.3)	(2.3)	(2.3)	(2.2)	(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 金堀 徹 tooru_kanahori@mufg.jp
横田 裕輔 yuusuke_yokota@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さ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おります。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。