

日本経済の見通し

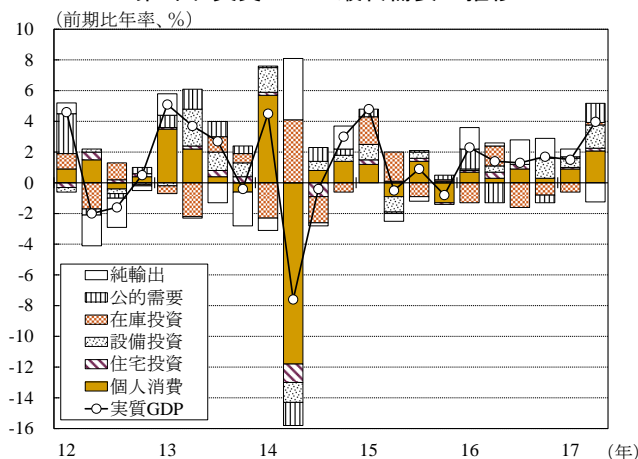
～景気は国内民需が牽引する安定的な拡大局面入り～

1. 日本経済の概況

2017 年 4-6 月期の実質 GDP（1 次速報値）は前期比年率+4.0%と大きく増加し、6 四半期連続のプラス成長となった（第 1 図）。内訳をみると、個人消費が同+3.7%、住宅投資は同+6.0%、設備投資も同+9.9%と国内民需がいずれも高い伸びを示したことに加え、政府の経済対策の執行本格化に伴い公共投資が同+21.9%と急拡大し、在庫調整の一巡から在庫投資もプラス寄与に転じるなど、内需の堅調さが際立った。一方、輸出の増勢が一服する中、国内の生産回復などを背景に輸入が高い伸びを維持したことで、外需の実質 GDP に対する寄与度は 6 四半期ぶりのマイナスに転じた。景気が着実に底堅さを増しながら、その軸足を外需から内需へと移しつつあることが伺える結果といえる。

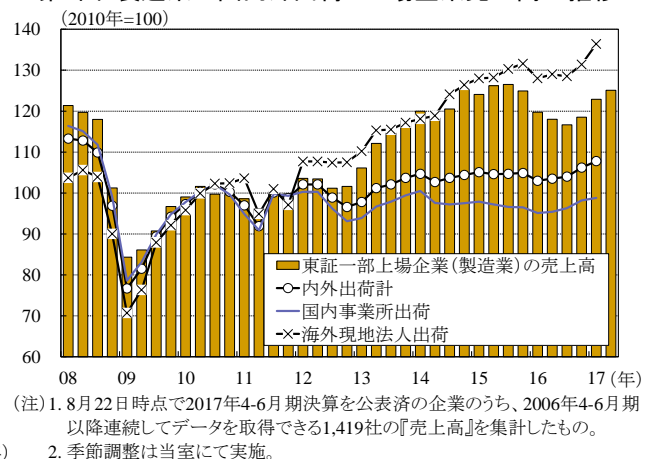
足元の日本経済は、企業収益と生産の改善に支えられた安定した景気拡大局面を迎えている。まず、企業収益については、2017 年 4-6 月期の東証一部上場企業（金融業を除く）の経常利益が製造業の大幅増益を主因に前年比+18.4%と 3 四半期連続で過去最高益を更新するなど、好調を維持している。注目されるのは、足元の企業収益の拡大が、国内外の生産・販売増加に伴う“成長型の増益”の色彩を強めている点である。経済産業省が日本の製造業の国内外の出荷動向をまとめた「グローバル出荷指数」の推移をみると、昨年前半に減速していた出荷は着実に持ち直してきている（第 2 図）。この内、国内事業所の出荷は在庫調整の進展等に伴う緩やかな拡大となっているが、海外現地法人の出荷は海外経済の足取りが強まる中で急回復し、足元で過去最高水準に達している。各種の投資計画調査からも、好調な企業収益と国内外の生産・出荷の拡大が、投資マインドの積極化を着実に促していることが確認され、企業の設備・人的投資はこの先も強含みで推移する可能性が高い。

第1図: 実質GDPと最終需要の推移



(資料)内閣府統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図: 製造業の国内外出荷と上場企業売上高の推移



(注) 1. 8月22日時点で2017年4-6月期決算を公表済の企業のうち、2006年4-6月期以降連続してデータを取得できる1,419社の『売上高』を集計したもの。

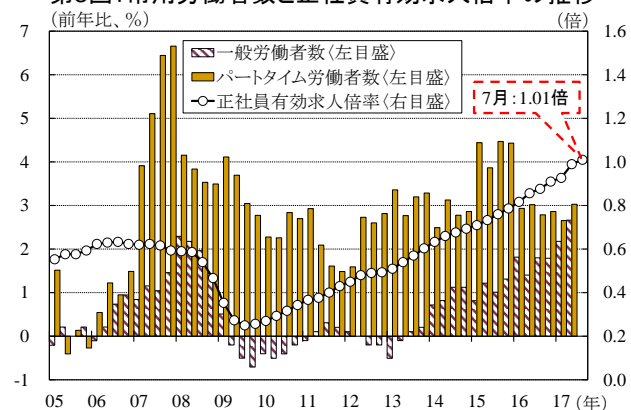
2. 季節調整は当室にて実施。

(資料)経済産業省資料、Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

雇用市場に目を転じると、企業のマインド面の改善が正社員の採用拡大という前向きな変化として現れている。足元、雇用市場における正社員の増加ペースが加速しており、正社員有効求人倍率は6月に統計開始以来はじめて1倍を超え、直近7月も1.01倍となっている（第3図）。現在、労働需給が歴史的にタイトな状況にも関わらず賃金が伸び悩んでいるが、その背景として、正社員と非正規社員、あるいは業種間の賃金水準の格差と労働需給の逼迫度合いの濃淡が、雇用者のウェイト変化を通じて賃金の伸びを抑制してきた可能性が指摘される。正社員の増加は、先行きの賃金全体の底上げはもとより、将来の収入に対する安心感を増すことで消費者マインドの改善にも寄与することが期待できる。企業収益の安定的な拡大、国内外の底堅い需要に支えられた生産の回復、タイトな労働需給がもたらす正社員の採用ニーズの高まりといった条件が整いつつある中、この先、歴史的に好調な企業収益が設備投資と個人消費の拡大へと繋がる好循環が、一段と鮮明となってくるだろう。

一方、4-6月期に急拡大した公共投資は、経済対策の執行が一巡することで年内にはピークアウトが予想される。外需についても、輸出は海外経済の回復を支えに緩やかな拡大に復するとみられるが、国内の消費や生産の回復による輸入の押し上げが続くことで、当面のGDPに対するプラス寄与は限定的に止まる見通しである。また、海外に目を向けると、米国では、制裁関税の適用やNAFTAの再交渉などにおいて保護主義的な姿勢が鮮明となっており、トランプ大統領の政権運営そのものも混迷の度合いを深めている。加えて、北朝鮮情勢を巡る国際的な緊張も近年になく高まっていることから、世界経済が全体として回復傾向を辿る中でも、金融市場の動揺や輸出の減少が国内景気を攪乱するリスクには引き続き警戒が必要である。この先、個人消費と設備投資を中心に4-6月期の高い伸びの反動が生じる可能性も勘案すると、四半期ベースの実質GDP成長率は一旦鈍化するとみられるが、着実に底堅さを増す国内民需が牽引役となることで、2017年度は前年度比+1.7%、2018年度は同+1.3%と、緩やかな景気拡大が維持されるものと予想する（第1表）。

第3図：常用労働者数と正社員有効求人倍率の推移



(注) いずれも3ヵ月平均値を利用。
『正社員有効求人倍率』の直近値は7月単月値を利用。
(資料) 厚生労働省統計より経済調査室作成

第1表：GDP計数の年度見通し

	2015年度 (実績)	2016年度 (実績)	2017年度 (見通し)	2018年度 (見通し)
実質GDP	1.3	1.3	1.7	1.3
個人消費	0.6	0.7	1.6	1.0
住宅投資	2.8	6.5	1.8	▲1.3
設備投資	0.6	2.5	4.7	2.5
在庫投資(寄与度)	0.4	▲0.4	▲0.2	0.2
公的需要	1.2	▲0.3	1.4	0.7
純輸出(寄与度)	0.1	0.8	▲0.1	▲0.0
輸出	0.7	3.2	3.8	2.2
輸入	0.2	▲1.4	4.3	2.3
名目GDP	2.7	1.1	1.7	1.6
GDPデフレーター	1.5	▲0.2	▲0.0	0.4

(資料) 内閣府統計等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

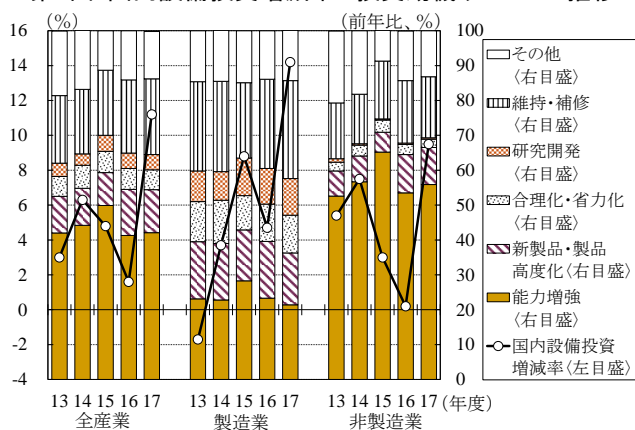
2. 見通し上のキーポイント

(1) 堅調な収益を支えに積極化する企業マインド

4-6 月期の実質設備投資は前期比年率+9.9%と加速し、2014 年 1-3 月期以来の伸びとなった。こうした企業の積極的な投資姿勢は各種の設備投資計画調査からも読み取ることが出来る。日本政策投資銀行が 8 月に公表した「全国設備投資計画調査」をみると、製造業では前年比+14.2%、非製造業も同+9.5%と、ともに強めの設備投資計画が示されている（第 4 図）。その動機をみても、能力増強や新製品投入といった前向きな投資を目的とする割合は昨年度並の水準を保持しており、企業の積極的なマインドは維持されていることが伺える。また、「広義の投資」に対する企業のスタンスを纏めた「企業行動に関する意識調査」の結果をみると、とりわけ、ソフトウェア投資については、支出が「増加」したと答えている企業の割合が前回調査から上昇しており、人的投資や人材教育のための支出についても、新たな調査項目のため過去との比較は出来ないが、「増やしている」と回答した企業の割合は製造業・非製造業ともに 5 割に達している（第 5 図）。人手不足という日本の構造的な課題に対し、長期的な人材確保と併せて、生産性改善を目的とした投資の増加によって対応しようとする企業の姿勢が示唆される。

先行きの企業収益は内外需要の拡大を背景に堅調に推移することが見込まれ、企業は積極的な投資行動を継続するとみられる。こうした収益改善を起点とする投資の拡大は、足元で進む緩やかな景気拡大を下支えすることに加え、中長期的な企業の成長力の源泉としても重要な意味を持つといえるだろう。

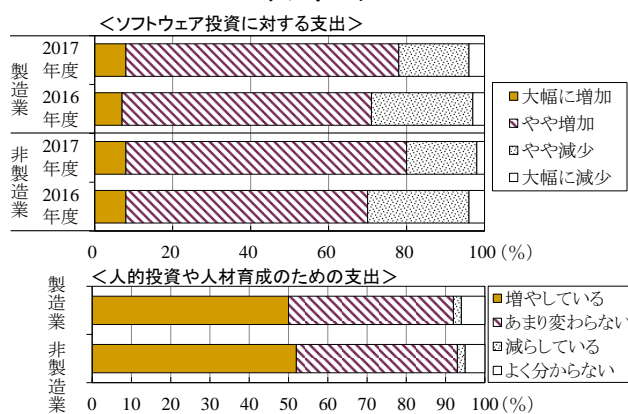
第4図：国内設備投資増減率と投資動機ウエートの推移



(注) 2017年度は計画値。

(資料) 日本政策投資銀行資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第5図：広義の投資に対する取り組みについてのアンケート



(資料) 日本政策投資銀行資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(2) 雇用市場の底堅さを支えに安定感を増す個人消費

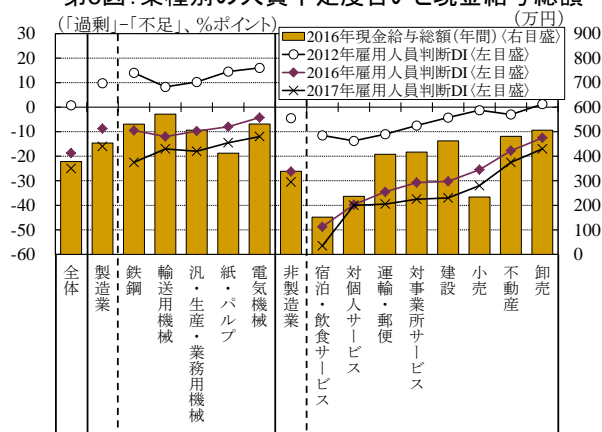
4-6 月期の実質個人消費は前期比年率+3.7%と、消費増税前の駆け込み需要のあった2014 年 1-3 月期以来の高い伸びを記録した。家電エコポイントやエコカー補助金制度といった過去の政策や消費増税前の駆け込みに起因する需要先食いの影響が和らぎ、耐久財消費が同+9.8%の大幅増となったことが、高い伸びの一因となっている。加えて、生鮮食品

価格の高騰が落ち着いたことを受けて食品購入が増えたほか、1-3 月期に天候要因で大きく減少していた水道光熱費支出が 4-6 月期には持ち直し、非耐久財消費全体も 5 四半期ぶりに増加に転じた。

家計の所得面を確認すると、実質雇用者報酬は 4-6 月期に前年比+1.4%と 9 四半期連続で前年を上回っており、底堅い推移が続いているものと評価できる。もともと、先述の通り、労働需給の逼迫度合いに比して賃金の伸びには物足りなさが残る。この背景としては、正社員と非正規社員、業種間の雇用者のウェート変化が想定される。具体的に業種間の労働需給の逼迫度合いと賃金水準を並べてみると、「宿泊・飲食サービス」、「対個人サービス」、「運輸・郵便」などの非製造業における人手不足の度合いが相対的に強い一方、こうした業種はパートタイム割合が高いこともあって賃金水準が製造業等と比べて低いことが確認できる（第 6 図）。実際に雇用者数の推移を確認すると、2013 年以降、直近の 7 月までの間に全体では 338 万人増加しているが、そのうち「宿泊・飲食サービス」、「対個人サービス」に従事する雇用者の増加分が 160 万人と約半数を占めている。全体の平均賃金の上昇率には、こうした業種間の雇用動向の差異が大きく反映している可能性がある。

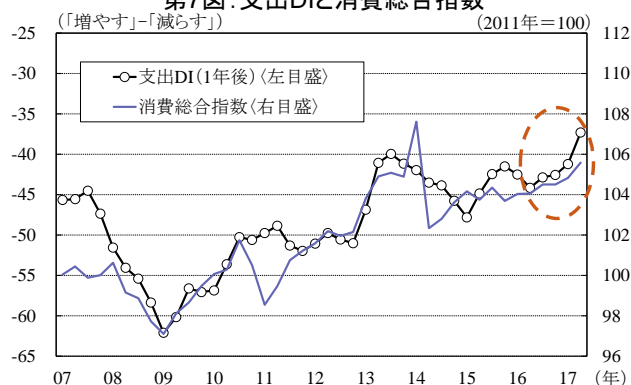
ただし、雇用市場には、正社員の採用拡大といった先行きの賃金上昇につながる前向きな変化がみられる。また、消費者マインドも所得面の底堅さに支えられて着実な改善傾向を辿っている（第 7 図）。この先の個人消費は、物価が緩やかながらも上昇することが下押し要因として想定されるほか、短期的には 4-6 月期の高い伸びの反動や今夏の長雨等の影響による減速も想定されるが、家計の所得面の改善に支えられた緩やかな回復基調は維持される見通しである。

第6図:業種別の人員不足度合いと現金給与総額



(注)2017年は、3月調査と6月調査の平均値。その他は、4四半期平均値。
(資料)日本銀行、厚生労働省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第7図:支出DIと消費総合指数



(注)1.『支出DI』は、今後1年間の自分または家族の支出について、「増える」と答えた割合から、「減る」と答えた割合を引いたもの。後方2期移動平均。
2.『消費総合指数』は、四半期平均値。
(資料)日本銀行、内閣府統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(3) 保護主義への対抗軸となる日 EU 経済連携協定

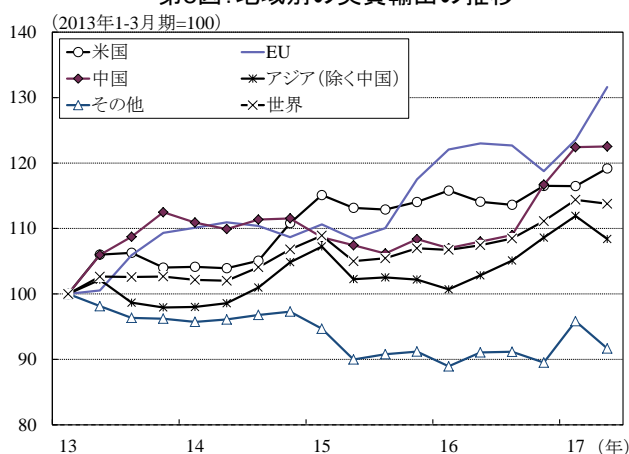
4-6 月期の純輸出（輸出－輸入）の実質 GDP に対する寄与度は前期比年率▲1.1%と、6 四半期ぶりにマイナスとなった。実質輸出は同▲1.9%と 4 四半期ぶりの減少となったが、日銀が公表する「実質輸出入の動向」を確認すると、欧米向けは自動車などを牽引役に堅

調であったが、情報関連財を中心としたアジア向けの増勢一服が輸出全体を押し下げたとみられる（第 8 図）。一方、実質輸入は同+5.6%と、国内生産や個人消費の増加を受けて前期から伸びが拡大し、純輸出を下押しする格好となった。この先も、当面は輸入が強含むことで、純輸出の実質 GDP に対するマイナス寄与は続く見通しである。

輸出の先行きを見る上では、米国のトランプ政権の通商政策がリスク要因として意識される。まず、8月20日に開催された NAFTA 再交渉の第一回会合では、貿易赤字の削減に拘る米国と、カナダ・メキシコとの溝の深さが浮き彫りとなった。域内の部品調達比率を定めた「原産地規則」の強化や、他国の通貨安誘導を封じる「為替条項」の導入などの交渉ももつれる公算が大きく、決着の行方は不透明である。また、10月に開催が予定されている日米経済対話の第2回会合では、自動車や農産品などがテーマに取り上げられ、日本の市場開放を求められる可能性もある。保護主義に傾倒した非連続的な通商政策の変更が続いた場合には、企業が海外進出計画やグローバルサプライチェーンの見直しを余儀なくされ、改善が進んでいる企業マインドの慎重化を招く可能性がある。ただ、こうした米国の保護主義的な姿勢には、自由貿易を重視する他地域の結束を促す側面もあり、7月6日の日 EU 経済連携協定の大枠合意の原動力のひとつとなった。本件が発効に至れば、日本から EU への輸出にかかる関税は、自動車は7年をかけて、自動車部品の9割の品目については即時に撤廃されることになり、日本企業の EU における価格競争力の向上に資するものと考えられる。

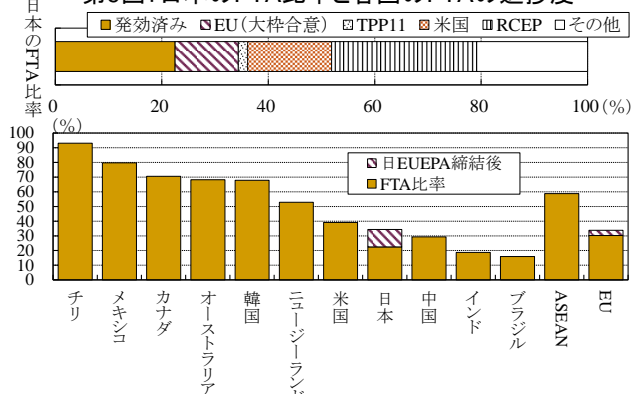
なお、日本は、成長戦略の柱の一つとして FTA・EPA の締結推進を掲げ、「2018年までに FTA 比率 70%」を政府目標として各国と交渉を進めているが、その実現には日 EU 経済連携協定に加え、米国を含めた TPP や、RCEP の発効が必要となる（第 9 図）。このため、期限内の達成は見込めない状況となっているが、TPP の漂流が懸念される中で、もうひとつのメガ FTA である今回の大枠合意に至ったことは、日本の成長戦略の観点で重要な一歩であり、最終的な締結、発効に向けた政府の粘り強い交渉が期待される。

第8図：地域別の実質輸出の推移



(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9図：日本のFTA比率と各国のFTAの進捗度



(注) 1. 『FTA比率』は、FTA発効済国・地域(2017年6月末時点)との貿易が全体に占める比率。金額は2016年のデータに基づく。

2. 『EU』は域内貿易を含まず。

(資料) 各国政府資料、各国統計等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

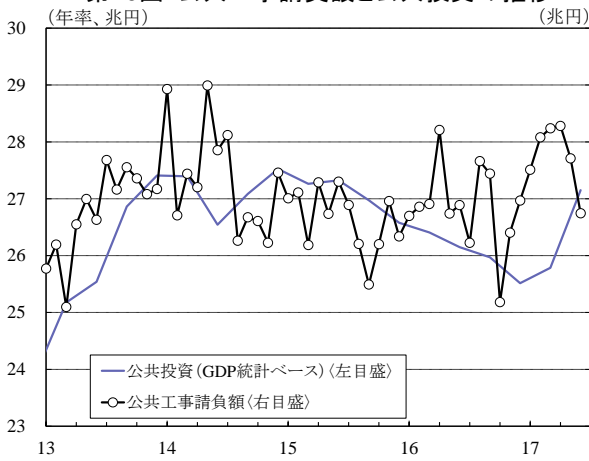
(4) 骨太の方針と財政

4-6月期の実質公的需要は、政府による「未来への投資を実現する経済対策」の執行の本格化に伴って公共投資が前期比年率+21.9%の大幅増となったことを主因に、全体で同+5.1%と高い伸びを示した。ただし、先行きについては、先行指標である公共工事請負契約額が足元で既に減少に転じていることから、公共投資による景気の押し上げは年内にはピークアウトする見通しである（第10図）。

政府は6月9日、「経済財政運営と改革の基本方針2017（骨太の方針）」を閣議決定した。「人材への投資を通じた生産性向上」という副題が示す通り、幼児教育の無償化や同一労働同一賃金等の人材投資や働き方改革を中心に据え、それらを通じた生産性向上による経済成長率引き上げを目指している（第2表）。昨年の骨太方針との比較では、日本経済の生産性向上を実現するという目的は同じであるが、その方法として、昨年はIoTやビッグデータ、人工知能をキーワードとする“第4次産業革命”の実現を中心に据えていたのに対し、今年は人材面の挺入れによる労働生産性の改善に焦点を当てていることが特徴といえる。ただし、人材への投資の効果は、総じて景気に対する即効性を持つというよりは、中長期的に現れてくるものと捉える必要があり、また、幼児教育・保育の早期無償化など財源確保の面でハードルが高い施策が含まれる点には留意が必要である。

財政健全化目標の軌道修正もポイントとしてあげられる。政府は従来、「基礎的財政収支（PB）の2020年度までの黒字化」を目標として掲げ、その達成後に「政府債務残高対GDP比の安定的な引き下げ」を目指すとしていたが、今回、2020年度に双方を同時に達成する形へと目標を修正した。内閣府の「中長期の経済財政に関する試算」を確認すると、2020年度のPB黒字化は厳しい状況にある。一方、政府債務残高対GDP比は、経済成長下でも日銀の金融政策により金利（国債利払費）の上昇が緩やかに止まり、政府債務残高の積み上がりが抑制されることで、相対的に達成が視野に入りやすい姿となっている。この点では、政府が現実的な判断として目標を複線化したという見方もできるが、PB黒字化の実現は、政府の歳出・歳出バランスの改善を直接的に求めるフローの目標として引き続き重要であり、両方の目標達成を目指して財政健全化に取り組むことが肝要といえよう。

第10図：公共工事請負額と公共投資の推移



(資料)内閣府資料、保証事業会社三社統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2表：骨太の方針2017の主なポイント

施策	主要項目
働き方改革	<ul style="list-style-type: none"> ・同一労働同一賃金 ・時間外労働の上限を明確化 ・保育・介護の受け皿を整備 ・女性、若者、高齢者、障害者の就労を支援
人材投資・教育	<ul style="list-style-type: none"> ・幼児教育・保育の早期無償化、待機児童の解消 ・大学教育の質向上 ・女性の復職・再就職、社会人の学び直し支援
成長戦略加速	<ul style="list-style-type: none"> ・Society 5.0の実現に向け研究開発投資を促進 →重点分野①健康寿命の延伸、②移動革命の実現、③サプライチェーンの次世代化、④快適なインフラ・まちづくり、⑤FinTech ・規制の「サンドボックス」制度創設
消費の活性化	<ul style="list-style-type: none"> ・最低賃金を年率3%程度を目途に引き上げ →厚生労働省の中央最低賃金審議会が最低賃金の引き上げ幅の目安を全国平均で時間あたり25円とすることを決定(7月25日)
社会保障	<ul style="list-style-type: none"> ・薬価改定の頻度増(2年に1回→毎年)
社会資本整備	<ul style="list-style-type: none"> ・所有者特定困難な土地の有効活用・PPP/PFI活用推進
2018年度予算編成の在り方	<ul style="list-style-type: none"> ・「債務残高GDP比」引き下げを2020年度に前倒し

(資料)内閣府資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

3. 金融政策・市場の動向

(1) 金融政策

日本経済は堅調に拡大し続けているが、物価の基調は依然として強まっていない。生鮮食品を除くコア消費者物価上昇率の推移をみると、2017年初から前年比プラスに浮上し、足元7月には前年比+0.5%となったが、内訳をみるとエネルギー価格の上昇による影響が大きく、その他の財・サービスの寄与は限られている（第11図）。こうした足元での弱さに鑑みると、需給ギャップの引き締めを通じた物価の安定的な上昇には相当時間がかかるとみられ、日銀があくまでも2%の物価目標の達成を目指すのであれば、現状のイールドカーブ・コントロール（短期金利：▲0.1%、10年物国債利回り誘導目標：0%程度）を軸とする緩和策を長期に渡って維持せざるを得ないと考えられる。

ただし、現状の金融緩和を続けた場合、米国の金融政策や金利動向を受けた為替相場の変動や、マイナス金利政策下での量的緩和継続に伴う日銀財務への影響など、考慮すべきポイントがいくつか存在する（第3表）。日銀の国債購入額の減額が続いていることもあり、金融緩和の出口に関する議論が本格化しつつある現状を踏まえ、ここでは、そうしたポイントのうち、為替相場への影響を取り上げ、それが今後の金融政策運営にどのような影響を与えるかということについて考察する。

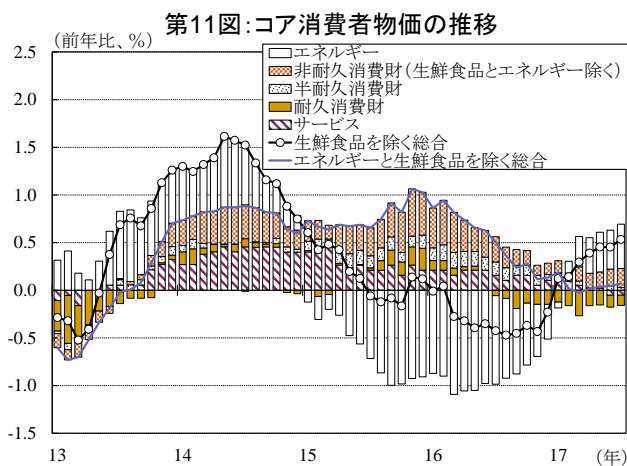
日本の金融政策の現状維持が米国の利上げ終了まで続いた場合、円ドル相場は日米の金融政策の差が広がることで円安圧力を受けるが、米国の利上げ終了後に日本が金融政策の正常化に踏み切れば、逆に円高方向に大きく揺り戻すリスクがある。円高が進行した場合、それまでに上昇した物価の基調やインフレ期待を損なう恐れがあるため、為替の変動は出来る限り小さくする必要はあるが、そのためには米国の利上げが終了する前に日銀は金融政策の正常化に踏み切る方が望ましいと考えられる。また、経済イベントも考慮に入れると、2019年10月には消費税率の引き上げも予定されている。消費増税後に景気が一旦減速し、金融政策の正常化に踏み切りにくい状況が生じる可能性があることも考え合わせると、次の一手に踏み切るタイミングとしては、2018年終わり頃までが一つの目安になると推測される。その手法としては、現状に比べ長期金利の変動を許容することで国債買入れ量を減らしやすくすることや、何度も政策変更を行わずに済むことなどを理由に、長期金利目標のレンジ化（例えば0~0.5%）などが考えられる。日銀は金融緩和の効果とこうした副作用や弊害を睨みながら、緩和縮小の手段とタイミングを図っていく必要がある。

(2) 長期金利と為替相場

10年物国債利回りは、北朝鮮による日本上空を通過するミサイルの発射を受けた地政学リスクの高まりから、8月29日には0%と4月以来の水準まで低下した。今後も米国金利上昇や地政学リスクの高まりによって若干の上下動はあるものの、日銀のイールドカーブ・コントロールのもと、当面はゼロ%近辺での推移が続くと見込まれるが、2018年後半

には長期金利目標レンジ化などの手が打たれ、その後はごく緩やかに上昇していくとみられる。

円ドル相場は、北朝鮮を巡る地政学リスクの高まりを反映して、8月29日には一時1ドル108円台まで上昇した。先行きの円ドル相場は、こうした投資家のリスク回避姿勢の高まる局面では円高方向に進む一方、米国で金融政策正常化の動きがみられる際には、米国金利上昇を受けた日米金利差の拡大から円安方向に進行すると考えられるため、一進一退の動きが続くと予想される。



(注) 消費税率引き上げの直接的な影響を除く。
 (資料) 総務省、日本銀行統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第3表: 先行きの金融政策を見通す上でのポイント

ポイント	内容
為替動向 (米国金利動向)	◇米国長期金利が上昇するなか、 本邦金利を固定した場合の円安リスク ◇米国の利上げ後に、日本が金融政策の 正常化に踏み切った場合の円高リスク
量的緩和の 継続性	◇日銀による国債購入の限界
日銀財務	◇マイナス金利政策下で量的緩和を続けると、 中長期的に日銀が赤字に転落する可能性
日銀総裁の 交代	◇来年3月に黒田総裁の任期が到来
金融システムの 安定性	◇不動産バブルの醸成、地銀収益の悪化など

(資料) 三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(宮道 貴之、金堀 徹、菱木 由美子、横田 裕輔、下郷 慶)

日本経済・金融見通し

2017年4～6月期のGDP統計（1次速報値）反映後

見通し

	2016				2017				2018				2019	2016年度	2017年度	2018年度
	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3			
1. 実体経済																
実質GDP（前期比年率、%）	2.3	1.4	1.3	1.7	1.5	4.0	0.2	0.8	1.0	1.4	1.5	1.6	1.7	1.3	1.7	1.3
個人消費	1.2	0.5	1.6	0.6	1.5	3.7	0.4	0.8	0.9	1.0	1.1	1.1	1.2	0.7	1.6	1.0
住宅投資	4.3	13.3	11.5	1.0	3.5	6.0	▲ 2.4	▲ 3.6	▲ 2.8	▲ 1.6	▲ 0.4	0.8	3.2	6.5	1.8	▲ 1.3
設備投資	0.9	2.7	0.0	8.9	3.6	9.9	0.6	2.0	2.4	2.7	2.7	2.8	2.8	2.5	4.7	2.5
在庫投資（寄与度）	▲ 1.3	1.3	▲ 1.6	▲ 0.8	▲ 0.6	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	▲ 0.4	▲ 0.2	0.2
公的需要	5.1	▲ 4.9	0.0	▲ 1.8	0.2	5.1	0.9	0.6	0.1	0.6	0.8	1.2	1.4	▲ 0.3	1.4	0.7
うち、公共投資	0.7	▲ 3.2	▲ 3.0	▲ 9.5	2.3	21.9	3.2	0.0	▲ 4.5	▲ 2.4	▲ 0.2	2.0	2.8	▲ 3.2	4.6	▲ 0.8
純輸出（寄与度）	1.4	0.2	1.6	1.3	0.5	▲ 1.1	▲ 0.4	▲ 0.2	▲ 0.0	0.0	0.0	0.0	▲ 0.0	0.8	▲ 0.1	▲ 0.0
財貨・サービスの輸出	▲ 0.2	▲ 3.4	8.8	13.2	8.0	▲ 1.9	2.0	2.2	2.0	2.2	2.2	2.3	2.0	3.2	3.8	2.2
財貨・サービスの輸入	▲ 7.7	▲ 4.6	▲ 0.9	5.5	5.4	5.6	4.1	3.2	2.2	2.0	2.0	2.1	2.2	▲ 1.4	4.3	2.3
名目GDP（前期比年率、%）	3.9	0.1	0.4	2.1	▲ 0.2	4.6	1.3	0.9	▲ 0.1	1.9	3.4	2.2	0.9	1.1	1.7	1.6
GDPデフレーター（前年比、%）	0.9	0.3	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.8	▲ 0.4	0.1	0.1	0.3	0.2	0.3	0.4	0.6	▲ 0.2	▲ 0.0	0.4
鉱工業生産（前期比、%）	▲ 0.9	0.3	1.6	1.8	0.2	1.9	0.0	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3	1.1	3.6	1.3
国内企業物価（前年比、%）	▲ 3.7	▲ 4.5	▲ 3.8	▲ 2.1	1.0	2.1	0.8	0.5	0.3	1.8	1.8	1.9	1.8	▲ 2.3	0.8	1.9
消費者物価（除く生鮮食品、前年比、%）	▲ 0.1	▲ 0.4	▲ 0.5	▲ 0.3	0.2	0.4	0.5	0.6	0.8	0.5	0.6	0.7	0.8	▲ 0.2	0.6	0.7
2. 国際収支																
貿易収支（10億円）	944	1,158	1,461	1,710	1,335	691	1,092	757	302	710	916	800	41	5,773	2,842	2,468
経常収支（10億円）	5,170	4,741	4,859	5,146	5,419	4,731	5,187	4,859	4,421	4,844	5,062	4,959	4,213	20,382	19,198	19,078
3. 金融																
無担保コール翌日物（%）	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.1
3ヵ月物ユーロ円TIBOR（%）	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
10年物国債利回り（%）	0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.0	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	▲ 0.0	0.1	0.2
円相場（円／ドル）	115	108	102	110	114	111	112	112	112	113	113	113	113	108	112	113

(注)『無担保コール翌日物』は、取引金利(期末月の月中平均値)。『3ヵ月物ユーロ円TIBOR』、『10年物国債利回り』、『円相場』は、期中平均値。

(資料)各種統計、Bloomberg等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

主要経済金融指標(日本)
2017年8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)

	2015年度	2016年度	2016年		2017年		2017年				
			10-12月期	1-3月期	4-6月期	3月	4月	5月	6月	7月	
実質GDP成長率(前期比年率)	1.3	1.3	1.7 (1.7)	1.5 (1.5)	4.0 (2.0)	***	***	***	***	***	
全産業活動指数	0.9	0.6	0.4 (1.1)	▲ 0.1 (0.8)	1.6 (2.5)	▲ 0.7 (0.9)	2.3 (2.1)	▲ 0.8 (3.2)	0.4 (2.2)		
鉱工業生産指数	▲ 0.9	1.1	1.8 (2.1)	0.2 (3.8)	2.1 (5.8)	▲ 1.9 (3.5)	4.0 (5.7)	▲ 3.6 (6.5)	2.2 (5.5)		
鉱工業出荷指数	▲ 1.1	0.8	2.4 (1.8)	▲ 0.1 (3.7)	1.5 (5.2)	▲ 0.8 (3.5)	2.7 (4.9)	▲ 2.9 (5.4)	2.5 (5.3)		
製品在庫指数	1.1	▲ 4.0	▲ 2.4 (▲ 5.3)	2.2 (▲ 4.0)	▲ 0.5 (▲ 2.9)	1.5 (▲ 4.0)	1.5 (▲ 1.1)	0.0 (▲ 1.3)	▲ 2.0 (▲ 2.9)		
生産者製品在庫率指数 (2010年=100)	114.9	112.9	109.7 [114.9]	111.5 [116.8]	112.5 [116.0]	111.5 [117.5]	114.7 [115.9]	112.5 [116.7]	110.4 [115.4]	116.1 [116.1]	
国内企業物価指数	▲ 3.3	▲ 2.3	0.4 (▲ 2.1)	1.6 (1.0)	0.4 (2.1)	0.2 (1.4)	0.2 (2.1)	0.0 (2.1)	0.1 (2.2)	0.3 (2.6)	
消費者物価 (季調済、全国、除く生鮮食品)	0.0	▲ 0.2	0.2 (▲ 0.3)	▲ 0.1 (0.2)	0.6 (0.4)	0.0 (0.2)	0.0 (0.3)	0.0 (0.4)	0.0 (0.4)	0.0 (0.5)	
稼働率指数 (2010年=100)	98.0	98.6	100.1 [97.9]	99.8 [96.1]	101.9 [96.3]	99.8 [96.4]	104.1 [96.4]	99.8 [95.9]	101.9 [96.6]	97.2 [97.2]	
機械受注 (船舶、電力を除く民需)	4.1	0.5	0.3 (3.6)	▲ 1.4 (▲ 1.0)	▲ 4.7 (▲ 1.0)	1.4 (▲ 0.7)	▲ 3.1 (2.7)	▲ 3.6 (0.6)	▲ 1.9 (▲ 5.2)		
製造業	6.2	▲ 4.6	2.7 (3.5)	▲ 4.2 (▲ 6.8)	3.7 (3.5)	0.6 (▲ 4.9)	2.5 (9.8)	1.0 (6.3)	▲ 5.4 (▲ 3.2)		
非製造業 (除く船舶、電力)	2.5	4.3	▲ 1.0 (3.3)	0.0 (3.1)	▲ 9.9 (▲ 4.5)	▲ 3.9 (2.2)	▲ 5.0 (▲ 2.1)	▲ 5.1 (▲ 4.0)	0.8 (▲ 6.9)		
資本財出荷 (除く輸送機械)	▲ 2.2	1.5	2.4 (4.7)	▲ 2.4 (3.1)	5.0 (6.6)	▲ 4.4 (1.6)	6.5 (4.2)	2.1 (9.5)	▲ 0.9 (6.1)		
建設受注	▲ 0.9	4.0	(5.3)	(2.2)	(0.7)	(1.1)	(▲ 0.2)	(▲ 0.5)	(2.3)		
民需	7.9	5.1	(16.7)	(4.8)	(▲ 7.0)	(2.4)	(▲ 2.2)	(▲ 17.9)	(▲ 0.1)		
官公庁	▲ 15.6	8.4	(▲ 9.5)	(▲ 1.8)	(19.9)	(▲ 5.5)	(▲ 5.6)	(91.1)	(6.3)		
公共工事請負金額	(▲ 3.8)	(4.1)	(▲ 4.5)	(9.9)	(2.6)	(10.9)	(1.7)	(8.5)	(▲ 0.6)	(▲ 5.4)	
新設住宅着工戸数(年率万戸)	92.1 (4.6)	97.4 (5.8)	95.3 (7.9)	97.5 (3.5)	100.2 (1.1)	98.4 (0.2)	100.4 (1.9)	99.8 (▲ 0.3)	100.3 (1.7)		
新設住宅床面積	(2.1)	(4.1)	(5.3)	(3.3)	(1.0)	(▲ 2.0)	(3.0)	(▲ 1.6)	(1.5)		
小売業販売額	0.8	▲ 0.2	(0.8)	(1.2)	(2.5)	(2.1)	(3.2)	(2.1)	(2.2)	(1.9)	
実質家計消費支出 (2人以上、季調済)	▲ 1.2	▲ 1.6	▲ 0.9 (▲ 0.7)	0.8 (▲ 2.0)	1.0 (0.2)	▲ 2.0 (▲ 1.3)	0.5 (▲ 1.4)	0.7 (▲ 0.1)	1.5 (2.3)	▲ 1.9 (▲ 0.2)	
平均消費性向 (実数、季調済、%)	73.6	72.1	71.8 [73.0]	73.1 [72.6]	75.3 [72.8]	72.8 [71.6]	73.1 [74.2]	78.8 [74.7]	74.1 [69.6]	69.2 [70.0]	
所定外労働時間 (全産業・5人以上)	▲ 1.3	▲ 0.7	0.1 (▲ 1.2)	1.5 (1.2)	▲ 0.4 (0.9)	0.1 (1.5)	▲ 0.9 (0.6)	0.6 (1.6)	▲ 0.1 (0.7)		
現金給与総額 (全産業・5人以上)	0.2	0.4	(0.4)	(0.2)	(0.5)	(0.0)	(0.5)	(0.6)	(0.4)		
常用雇用者数(前年差) (全産業・5人以上、万人)	98.3	103	105	112	131	114	127	137	130		
有効求人倍率 (実数、季調済、倍)	1.23	1.39	1.41 [1.26]	1.44 [1.29]	1.49 [1.35]	1.45 [1.31]	1.48 [1.33]	1.49 [1.35]	1.51 [1.36]	1.52 [1.37]	
完全失業率 (実数、季調済、%)	3.3	3.0	3.1	2.9	2.9	2.8	2.8	3.1	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	48.7 [47.7]	49.2 [45.6]	50.1 [42.6]	50.6 [45.4]	50.4 [43.5]	50.1 [43.0]	49.9 [41.2]	51.0 [45.1]	
企業倒産件数 (実数、件数)	8,684 (▲ 9.0)	8,381 (▲ 3.5)	2,086 (▲ 3.1)	2,079 (▲ 3.0)	2,188 (2.8)	786 (5.4)	680 (▲ 2.2)	802 (19.5)	706 (▲ 7.5)	714 (0.3)	

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	2016年		2017年		2017年				
			10-12月期	1-3月期	4-6月期	3月	4月	5月	6月	7月	
通関輸出	▲0.7	▲3.5	(▲1.9)	(8.5)	(10.4)	(12.0)	(7.4)	(14.9)	(9.6)	(13.4)	
価格	2.0	▲5.8	(▲6.3)	(3.1)	(5.2)	(5.0)	(3.2)	(6.9)	(5.5)	(10.5)	
数量	▲2.7	2.4	(4.7)	(5.1)	(5.1)	(6.6)	(4.1)	(7.5)	(4.0)	(2.6)	
通関輸入	▲10.2	▲10.2	(▲9.3)	(8.6)	(16.2)	(15.9)	(15.2)	(17.9)	(15.5)	(16.3)	
価格	▲8.4	▲10.7	(▲10.7)	(6.2)	(10.8)	(11.3)	(9.8)	(11.8)	(10.9)	(12.7)	
数量	▲1.9	0.5	(1.6)	(2.2)	(4.8)	(4.2)	(4.9)	(5.4)	(4.2)	(3.2)	
経常収支(億円)	178,618	203,818	40,876	59,697	45,405	29,805	19,519	16,539	9,346		
貿易収支(億円)	3,296	57,726	17,146	10,961	9,570	8,718	5,536	▲1,151	5,185		
サービス収支(億円)	▲13,527	▲13,816	▲5,520	50	▲3,024	2,160	▲2,947	421	▲499		
金融収支(億円)	238,492	249,299	22,119	52,424	45,989	49,396	10,705	21,847	13,437		
外貨準備高(百万ドル)	1,262,099	1,230,330	1,216,903	1,230,330	1,249,847	1,230,330	1,242,295	1,251,868	1,249,847	1,260,040	
対ドル円レート(期中平均)	120.13	108.37	109.32	113.60	111.06	113.01	110.06	112.21	110.91	112.44	

3. 金融

	2015年度	2016年度	2016年		2017年		2017年				
			10-12月期	1-3月期	4-6月期	3月	4月	5月	6月	7月	
無担保コール翌日物金利	0.063	▲0.045	▲0.043 [0.076]	▲0.042 [0.035]	▲0.054 [▲0.050]	▲0.042 [▲0.003]	▲0.054 [▲0.037]	▲0.053 [▲0.059]	▲0.056 [▲0.055]	▲0.054 [▲0.043]	
ユーロ円TIBOR (3ヵ月物)	0.157	0.057	0.056 [0.169]	0.056 [0.122]	0.056 [0.060]	0.056 [0.098]	0.056 [0.060]	0.056 [0.060]	0.056 [0.059]	0.075 [0.058]	
新発10年国債利回り	▲0.050	0.065	0.040 [0.270]	0.065 [▲0.050]	0.075 [▲0.230]	0.065 [▲0.050]	0.015 [▲0.085]	0.040 [▲0.120]	0.075 [▲0.230]	0.075 [▲0.195]	
都銀貸出約定平均金利 (前期、月比増減)	0.924	0.847	0.853 (▲0.012)	0.847 (▲0.006)	0.842 (▲0.005)	0.847 (▲0.005)	0.850 (0.003)	0.849 (▲0.001)	0.842 (▲0.007)	0.841 (▲0.001)	
日経平均株価 (225種、末値)	16,759	18,909	19,114 [19,034]	18,909 [16,759]	20,033 [15,576]	18,909 [16,759]	19,197 [16,666]	19,651 [17,235]	20,033 [15,576]	19,925 [16,569]	
M2平残	(3.5)	(3.6)	(3.8)	(4.1)	(3.9)	(4.2)	(4.0)	(3.8)	(3.9)	(4.0)	
広義流動性平残	(3.7)	(1.8)	(1.6)	(2.2)	(2.8)	(2.4)	(2.6)	(2.8)	(3.1)	(3.4)	
貸出・預金動向											
貸出残高 (平残)	銀行・信金計	(2.4)	(2.4)	(2.5)	(2.8)	(3.1)	(3.0)	(3.0)	(3.2)	(3.3)	
	銀行計	(2.5)	(2.4)	(2.5)	(2.8)	(3.2)	(3.0)	(3.0)	(3.3)	(3.4)	
	都銀等	(1.2)	(1.2)	(1.4)	(2.0)	(2.8)	(2.3)	(2.4)	(2.9)	(3.1)	
	地銀	(3.7)	(3.5)	(3.6)	(3.6)	(3.7)	(3.8)	(3.6)	(3.7)	(3.8)	
	地銀II	(3.2)	(3.1)	(3.1)	(3.2)	(3.0)	(3.2)	(2.9)	(3.0)	(3.0)	
信金	(2.2)	(2.3)	(2.3)	(2.5)	(2.8)	(2.6)	(2.8)	(2.9)	(2.8)		
実質預金 +CD (平残)	3業態計	(3.7)	(3.8)	(4.2)	(4.5)	(4.5)	(4.7)	(4.4)	(4.5)	(4.7)	
	都銀	(4.5)	(5.5)	(6.0)	(6.4)	(6.5)	(6.6)	(6.4)	(6.3)	(6.4)	
	地銀	(3.0)	(2.3)	(2.3)	(2.7)	(2.6)	(2.7)	(2.5)	(2.6)	(2.7)	
地銀II	(2.5)	(2.1)	(2.2)	(2.4)	(2.3)	(2.5)	(2.2)	(2.5)	(2.4)		

(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
 菱木 由美子 yumiko_4_hishiki@mufg.jp
 横田 裕輔 yuusuke_yokota@mufg.jp
 下郷 慶 kei_shimozato@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すよう、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。