

# 経済マンスリー

## [日本]

### 高収益とタイトな労働需給が後押しする企業の投資・雇用姿勢

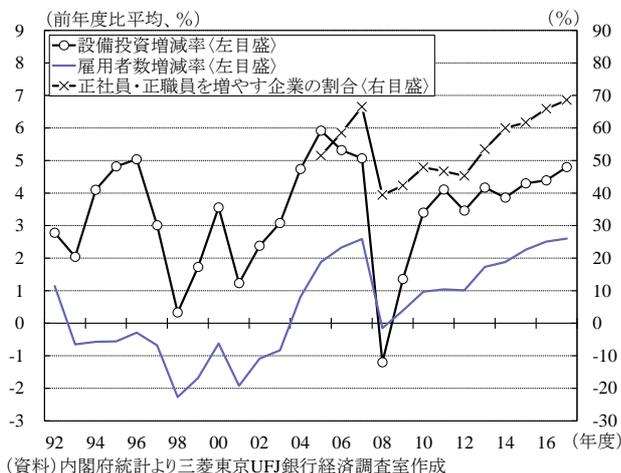
#### 1. 実体経済の動向

設備投資や雇用の拡大に向けた企業マインドの改善傾向が続いている。3月2日に内閣府が公表した『企業行動に関するアンケート調査』では、上場企業の今後3年間の設備投資見通しが前年度比平均+4.8%とリーマンショック以降で最も高い伸びとなり、雇用に関しては、雇用者数の見通しが同+2.6%、正社員・正職員を増やすとした企業の割合も68.6%といずれも統計開始以来で最も高い水準を記録した（第1図）。内閣府が3月11日に公表した『法人企業景気予測調査（1-3月期）』における企業の利益配分スタンスに関するアンケート結果も、こうした設備投資・雇用マインドの改善を裏付けている。利益の重点配分先として「内部留保」や「有利子負債の削減」といった財務体質改善に係る項目がウェイトを下げると一方、「設備投資」や「新規雇用の拡大」、「従業員への還元」といった支出の拡大に係る項目のウェイトがここに来て一段と高まりをみせている（第2図）。

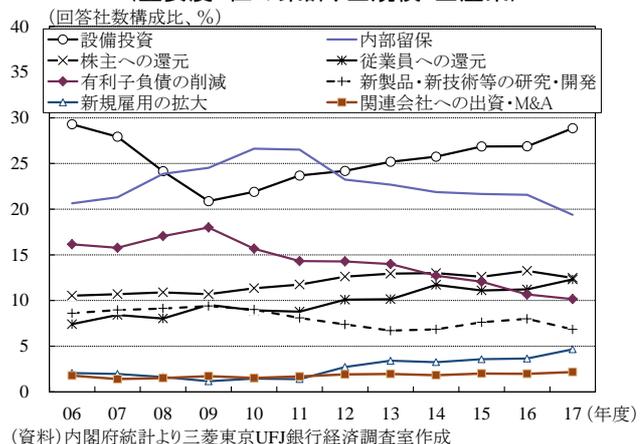
この背景としてまず指摘できるのは、内外景気の改善に支えられた高水準の企業収益で、非金融法人企業の経常利益は、昨年末まで6四半期連続で前年比増益を保っている。ただ、それ以上に留意すべきなのは深刻化する人手不足であろう。近年有効求人倍率は歴史的な高水準で推移しているが、これは単なる景気循環で説明されるというより、生産年齢人口の減少に伴う構造的な色彩が強いものである。今や本邦企業にとって人員確保や効率化投資の取り組みは従来とは比較にならないほどの次元で喫緊且つ長期的な課題になっており、これが短期の景気変動に関わらず強気の投資・雇用見通しが続くことに繋がっている。

先行きの企業収益は、米国の貿易政策を巡る不透明感などに伴う円高の影響を免れそうにないが、底堅い内外景気を受け水準としては高いレベルを維持する可能性が高い。これに加え、構造要因にも起因する労働需給逼迫が企業の人・設備両面での投資を後押ししているため、景気の好循環が途切れにくい構図になっているといえよう。

第1図：上場企業による今後3年間の設備投資・雇用見通し



第2図：各年度における利益配分のスタンス  
(重要度1位の集計、全規模・全産業)



## 2. 金融政策・市場の動向

16日の衆参本会議で日銀正副総裁の人事案が承認された。今後は再任される黒田総裁と、雨宮・若田部両新副総裁による新体制のもとで政策運営が行われることになる。黒田総裁は2日の所信聴取で「物価はまだ2%目標との距離がかなりあるので、今直ちに出口を議論するのは適切ではない」と、出口に対して慎重な姿勢を改めて示した(第1表)。また、9日の決定会合後の会見では「イールドカーブ・コントロールやオーバーシュート型コミットメントという枠組みを2%が達成できる前に変えることは全く考えていない」と、あくまでも物価目標の達成までは現状の金融政策の枠組みを維持することを強調した。

実際に足元の物価をみると、2月のコア消費者物価は前年比+1.0%と2%までは依然かなりの距離があるため、当分は金融政策の枠組みが変わることは想定されない(第3図)。ただし、エネルギー価格や2017年中に生じた円安、春節による宿泊費・旅行費の引き上げなど外部要因による部分の押し上げが大きいとはいえ、コア消費者物価の同+1%超えは2014年8月以来である。また、今春闘の第2回回答集計の結果をみると、賃上げ率こそ2.17%と近年最も高かった2015年の2.36%には及ばなかったものの、賃上げの内訳が分かる組合のベアは0.64%と2015年(0.65%)とほぼ同水準となった。この先、こうした賃上げの動きが波及することで、物価の基調は緩やかに強まっていくことが想定される。

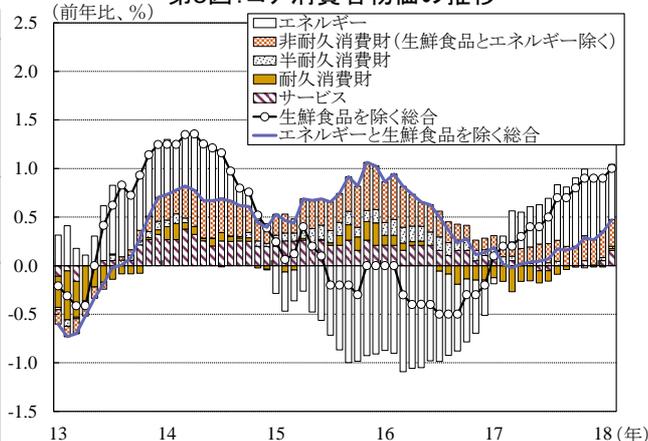
加えて、黒田総裁は9日の会見で、「予想物価上昇率が上がれば、名目の誘導目標を上げて緩和効果は変わらず出口ではない、というロジックが成り立つか」との問いに対し、「理屈としては成り立つが、今そのようなことを考えているわけではない」と、やや含みを持たせた回答をしている。これらの点を踏まえれば、2%の物価目標達成前でも、緩和度合いが変わらない範囲において、目標金利の微調整等が行われる可能性については引き続き念頭に置いておくべきであろう。

米国による鉄鋼・アルミニウムの輸入制限や中国への制裁措置の発表等から投資家のリスク回避姿勢が強まるなか、10年物国債利回りは0.02%まで低下し、円ドル相場は1ドル104円台まで円高が進行した。足元は米中貿易戦争への懸念が後退し、それぞれやや水準を戻しているが、当面は各国の通商政策動向に応じて振れやすい展開が続くとみられる。

第1表: 所信聴取、金融政策決定会合における黒田総裁の発言

	発言内容
政策運営スタンス	<ul style="list-style-type: none"> <li>現在の強力な緩和を粘り強く続けることで物価目標を実現できる</li> <li>物価目標が実現できない段階で緩和を中止したり弱めたりしない</li> <li>今の短期政策金利、10年物国債の誘導目標を一切変更しないというわけではなく、必要があればさらなる緩和も検討する</li> <li>現時点でマイナス金利を止めること考えられない</li> </ul>
効果と副作用	<ul style="list-style-type: none"> <li>物価が持続的に下落するという意味でデフレではなくなった</li> <li>現時点で金融仲介機能に影響出していないが、長期的に出てくる可能性</li> <li>現在の日銀の財務は深刻な状況だと思わず</li> </ul>
出口戦略	<ul style="list-style-type: none"> <li>物価はまだ2%目標との距離がかなりあり、直ちに出口を議論するのは適切ではない</li> <li>出口になれば極めて緩やかに最も適切な形で進める</li> <li>「イールドカーブ・コントロール」や「オーバーシュート型コミットメント」という枠組みを2%が達成される前に変えることは全く考えていない</li> <li>(「予想物価上昇率が上がれば、名目の誘導目標を上げて緩和効果は変わらず出口ではない、というロジックが成り立つか」という問いに対し、) 理屈としては成り立つが、今そのようなことを考えているわけではない</li> </ul>

第3図: コア消費者物価の推移



(資料) 各種報道等から三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

主要経済金融指標(日本)  
2018年3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)

	2015年度	2016年度	2017年			2017年			2018年	
			4-6月期	7-9月期	10-12月期	10月	11月	12月	1月	2月
実質GDP成長率(前期比年率)	1.4	1.2	2.4 (1.5)	2.4 (1.9)	1.6 (2.0)	***	***	***	***	***
全産業活動指数	0.9	0.6	1.6 (2.5)	▲ 0.3 (1.5)	0.8 (1.9)	0.2 (1.8)	1.0 (1.9)	0.6 (1.9)	▲ 1.8 (1.8)	
鉱工業生産指数	▲ 0.9	1.1	2.1 (5.8)	0.4 (4.2)	1.8 (4.6)	0.5 (5.9)	0.5 (3.6)	2.9 (4.4)	▲ 6.8 (2.5)	
鉱工業出荷指数	▲ 1.1	0.8	1.5 (5.2)	0.4 (3.7)	1.0 (3.0)	▲ 0.4 (2.7)	2.3 (2.3)	2.9 (4.2)	▲ 5.7 (2.0)	
製品在庫指数	1.1	▲ 4.0	▲ 0.5 (▲ 2.9)	▲ 1.6 (▲ 2.4)	2.1 (2.1)	3.2 (2.0)	▲ 0.8 (3.0)	▲ 0.3 (2.1)	▲ 0.5 (1.4)	
生産者製品在庫率指数 (2010年=100)	114.9	112.9	112.5 [116.0]	110.7 [114.3]	111.9 [109.7]	114.2 [112.2]	111.1 [108.0]	110.5 [108.9]	114.2 [111.6]	[111.3]
国内企業物価指数	▲ 3.3	▲ 2.4	0.5 (2.1)	0.4 (2.8)	0.9 (3.3)	0.4 (3.5)	0.4 (3.5)	0.2 (3.0)	0.3 (2.7)	0.0 (2.5)
消費者物価 (季調済、全国、除く生鮮食品)	0.0	▲ 0.2	0.6 (0.4)	0.0 (0.6)	0.4 (0.9)	0.1 (0.8)	0.1 (0.9)	0.0 (0.9)	0.2 (0.9)	0.1 (1.0)
稼働率指数 (2010年=100)	98.0	98.6	101.9 [96.3]	101.8 [98.0]	103.0 [100.1]	102.0 [98.7]	102.0 [100.5]	104.9 [101.1]	97.2 [98.3]	[101.4]
機械受注 (船舶、電力を除く民需)	4.1	0.5	▲ 3.4 (▲ 1.0)	2.8 (▲ 2.5)	0.3 (0.0)	2.7 (2.3)	5.5 (4.1)	▲ 9.3 (▲ 5.0)	8.2 (2.9)	
製造業	6.2	▲ 4.6	2.6 (3.5)	6.2 (9.2)	3.5 (13.3)	5.1 (26.0)	0.0 (14.2)	▲ 8.5 (3.0)	9.9 (16.8)	
非製造業 (除く船舶、電力)	2.5	4.3	▲ 8.1 (▲ 4.5)	0.0 (▲ 10.1)	▲ 2.1 (▲ 9.7)	▲ 0.7 (▲ 13.9)	6.0 (▲ 3.9)	▲ 5.3 (▲ 10.9)	4.4 (▲ 7.0)	
資本財出荷 (除く輸送機械)	▲ 2.2	1.5	5.0 (6.6)	▲ 0.2 (4.3)	4.3 (7.1)	1.6 (5.4)	3.7 (5.6)	3.8 (9.9)	▲ 5.2 (8.6)	
建設受注	▲ 0.9	4.0	(0.7)	(▲ 4.7)	(4.0)	(6.7)	(20.5)	(▲ 8.1)	(0.9)	
民需	7.9	5.1	(▲ 7.0)	(5.0)	(3.5)	(▲ 1.8)	(15.6)	(▲ 1.4)	(▲ 11.4)	
官公庁	▲ 15.6	8.4	(19.9)	(▲ 34.3)	(6.3)	(20.0)	(22.0)	(▲ 9.5)	(28.1)	
公共工事請負金額	▲ 3.8	4.1	(2.6)	(▲ 7.9)	(1.1)	(3.9)	(5.0)	(▲ 6.4)	(▲ 12.8)	(▲ 20.2)
新設住宅着工戸数(年率万戸)	92.1 (4.6)	97.4 (5.8)	98.7 (1.1)	95.4 (▲ 2.4)	94.8 (▲ 2.4)	94.5 (▲ 4.8)	96.2 (▲ 0.4)	93.6 (▲ 2.1)	85.6 (▲ 13.2)	
新設住宅床面積	(2.1)	(4.1)	(1.0)	(▲ 3.7)	(▲ 3.2)	(▲ 5.4)	(▲ 1.2)	(▲ 2.9)	(▲ 14.9)	
小売業販売額	0.8	▲ 0.2	(2.5)	(2.0)	(1.9)	(▲ 0.2)	(2.1)	(3.6)	(1.5)	(1.6)
実質家計消費支出 (2人以上、季調済)	▲ 1.2	▲ 1.6	0.8 (0.2)	▲ 0.4 (0.0)	▲ 0.6 (0.5)	▲ 1.2 (0.0)	1.4 (1.7)	▲ 1.6 (▲ 0.1)	2.8 (2.0)	
平均消費性向 (実数、季調済、%)	73.6	72.1	74.6 [72.3]	70.3 [71.3]	71.3 [71.8]	71.2 [71.3]	71.7 [72.1]	70.9 [72.0]	74.5 [71.5]	[75.1]
所定外労働時間 (全産業・5人以上)	▲ 1.3	▲ 0.7	▲ 0.4 (0.9)	▲ 0.2 (0.9)	0.2 (1.2)	▲ 1.0 (0.7)	0.6 (1.5)	▲ 0.8 (1.5)	▲ 1.4 (▲ 2.0)	
現金給与総額 (全産業・5人以上)	0.2	0.4	(0.5)	(0.2)	(0.7)	(0.2)	(0.9)	(0.9)	(0.7)	
常用雇用者数(前年差) (全産業・5人以上、万人)	98	103	131	130	133	136	135	129	131	
有効求人倍率 (実数、季調済、倍)	1.23	1.39	1.49 [1.35]	1.52 [1.37]	1.57 [1.41]	1.55 [1.40]	1.56 [1.41]	1.59 [1.43]	1.59 [1.43]	[1.44]
完全失業率 (実数、季調済、%)	3.3	3.0	2.9	2.8	2.7	2.8	2.7	2.7	2.4	
景気ウォッチャー(現状判断DI) (季調済、%ポイント)	48.8	46.4	49.2 [41.4]	50.3 [45.5]	53.3 [49.8]	52.0 [48.3]	54.1 [50.5]	53.9 [50.7]	49.9 [49.4]	48.6 [48.8]
企業倒産件数 (実数、件数)	8,684 (▲ 9.0)	8,381 (▲ 3.5)	2,188 (2.8)	2,032 (▲ 2.6)	2,106 (1.0)	733 (7.3)	677 (▲ 2.3)	696 (▲ 2.0)	635 (5.0)	617 (▲ 10.3)

## 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			2018年	
			4-6月期	7-9月期	10-12月期	10月	11月	12月	1月	2月
通関輸出	▲0.7	▲3.5	(10.5)	(15.1)	(13.0)	(14.0)	(16.2)	(9.4)	(12.3)	(1.8)
価格	2.0	▲5.8	(5.2)	(8.8)	(8.1)	(9.8)	(10.1)	(4.6)	(2.7)	(4.0)
数量	▲2.7	2.4	(5.1)	(5.8)	(4.6)	(3.8)	(5.5)	(4.5)	(9.3)	(▲2.1)
通関輸入	▲10.2	▲10.2	(16.2)	(14.8)	(17.0)	(19.0)	(17.3)	(15.0)	(7.7)	(16.5)
価格	▲8.4	▲10.7	(10.8)	(12.8)	(12.7)	(15.3)	(14.3)	(8.6)	(5.0)	(4.4)
数量	▲1.9	0.5	(4.9)	(1.8)	(3.9)	(3.2)	(2.6)	(5.9)	(2.6)	(11.7)
経常収支(億円)	178,618	203,818	45,622	70,214	43,209	21,764	13,473	7,972	6,074	
貿易収支(億円)	3,296	57,726	9,493	17,353	11,500	4,302	1,810	5,389	▲6,666	
サービス収支(億円)	▲13,527	▲13,816	▲2,834	▲2,315	▲1,962	▲334	417	▲2,045	▲1,682	
金融収支(億円)	238,492	249,299	44,237	50,052	24,365	▲8,532	14,046	18,851	12,072	
外貨準備高(百万ドル)	1,262,099	1,230,330	1,249,847	1,266,310	1,264,283	1,260,925	1,261,242	1,264,283	1,268,535	1,261,749
対ドル円レート(期中平均)	120.13	108.37	111.06	111.01	112.95	112.96	112.92	112.97	110.77	107.82

## 3. 金融

	2015年度	2016年度	2017年			2017年			2018年	
			4-6月期	7-9月期	10-12月期	10月	11月	12月	1月	2月
無担保コール翌日物金利	0.063	▲0.045	▲0.054 [▲0.050]	▲0.054 [▲0.046]	▲0.042 [▲0.043]	▲0.037 [▲0.037]	▲0.048 [▲0.049]	▲0.042 [▲0.044]	▲0.040 [▲0.045]	▲0.042 [▲0.038]
ユーロ円TIBOR (3ヵ月物)	0.157	0.057	0.056 [0.060]	0.062 [0.057]	0.063 [0.056]	0.063 [0.056]	0.063 [0.056]	0.063 [0.056]	0.068 [0.056]	0.068 [0.056]
新発10年国債利回り	▲0.050	0.065	0.075 [▲0.230]	0.060 [▲0.085]	0.045 [0.040]	0.065 [▲0.050]	0.035 [0.020]	0.045 [0.040]	0.080 [0.085]	0.045 [0.050]
都銀貸出約定平均金利 (前期、月比増減)	0.924	0.847	0.842 (▲0.005)	0.831 (▲0.011)	0.828 (▲0.003)	0.834 (0.003)	0.835 (0.001)	0.828 (▲0.007)	0.827 (▲0.001)	
日経平均株価 (225種、末値)	16,759	18,909	20,033 [15,576]	20,356 [16,450]	22,765 [19,114]	22,012 [17,425]	22,725 [18,308]	22,765 [19,114]	23,098 [19,041]	22,068 [19,119]
M2平残	(3.5)	(3.6)	(3.9)	(4.0)	(3.9)	(4.1)	(4.0)	(3.6)	(3.4)	(3.3)
広義流動性平残	(3.7)	(1.8)	(2.8)	(3.7)	(3.8)	(4.1)	(3.9)	(3.5)	(3.3)	(3.1)
貸出・預金動向										
貸出残高 (平残)	銀行・信金計	(2.4)	(2.4)	(3.1)	(3.1)	(2.6)	(2.8)	(2.7)	(2.5)	(2.1)
	銀行計	(2.5)	(2.4)	(3.2)	(3.2)	(2.6)	(2.8)	(2.7)	(2.4)	(2.1)
	都銀等	(1.2)	(1.2)	(2.8)	(2.8)	(1.7)	(2.0)	(1.8)	(1.2)	(0.6)
	地銀	(3.7)	(3.5)	(3.7)	(3.7)	(3.7)	(3.6)	(3.7)	(3.6)	(3.6)
	地銀II	(3.2)	(3.1)	(3.0)	(3.1)	(3.0)	(2.9)	(3.0)	(3.0)	(2.8)
信金	(2.2)	(2.3)	(2.8)	(2.7)	(2.6)	(2.6)	(2.6)	(2.6)	(2.5)	(2.5)
実質預金 +CD (平残)	3業態計	(3.7)	(3.8)	(4.5)	(4.5)	(4.3)	(4.4)	(4.4)	(4.0)	(3.5)
	都銀	(4.5)	(5.5)	(6.5)	(6.4)	(6.1)	(6.3)	(6.3)	(5.7)	(4.9)
	地銀	(3.0)	(2.3)	(2.6)	(2.6)	(2.5)	(2.6)	(2.5)	(2.5)	(2.2)
	地銀II	(2.5)	(2.1)	(2.3)	(2.3)	(2.0)	(2.2)	(2.2)	(1.8)	(1.6)

(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 菱木 由美子 yumiko\_4\_hishiki@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。