

経済マンスリー

[日本]

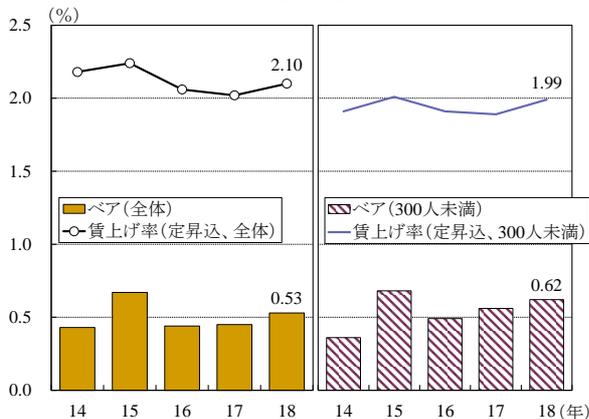
雇用者報酬増加に加えて可処分所得の下押し圧力も一旦緩和へ

1. 実体経済の動向

連合が 4 月 19 日に公表した今春闘の第 4 回回答集計では、賃上げ率（定昇込）が 2.10%と 3 年ぶりに前年を上回り、ベアも 0.53%と前年比で上昇した（第 1 図）。特に組合員が 300 人未満の組合では、賃上げ率（定昇込）が 1.99%、ベアが 0.62%と、第二次安倍政権発足以降で最も高かった 2015 年に迫る水準となっている。構造的な人手不足が深刻化する中、人員確保が相対的に難しい中小企業において賃上げの動きが加速している状況がうかがえる。雇用者数についても、企業の旺盛な採用意欲を背景に当面は増加傾向が続くとみられることから、先行きの雇用者報酬は増加を辿る見通しである。

一方、家計所得を捉える上では、雇用者報酬に加え、実際の手取り収入を表す可処分所得の動きも重要である。GDP 統計の可処分所得は四半期速報毎の公表がないが、年度ベースで、安倍政権が発足した 2012 年度から 2016 年度にかけての変化をみると、雇用者報酬が+16.8 兆円増加する一方、可処分所得は+7.9 兆円の増加に止まる（第 1 表）。この乖離の要因としては、所得の改善に伴う所得税等の増加（可処分所得への影響額▲2.7 兆円）を除くと、家計が受け取る年金等の伸び悩み（同+0.9 兆円）や、社会保険料等の負担増（同▲7.1 兆円）といった社会保障関連が受取りと支払いの両面から可処分所得を抑制してきたことが確認できる。ただし、年金給付では、特例水準の解消を目的とした給付水準の引き下げを 2015 年度までに終え、2018 年度はマクロ経済スライドの実施による給付抑制も見送られている。加えて、社会保険料負担も、年金保険料の段階的引き上げが 2017 年に完了した。言うまでもなく、長期的にみれば、少子高齢化の下で社会保障関連の給付抑制と負担増加は不可避とみられるものの、少なくとも短期的には、これら要因による可処分所得の下押し圧力の一服が見込まれる。2018 年度については、雇用者報酬の増加と合わせ、可処分所得でみた家計の所得環境は改善が予想される。

第1図：今春闘での賃上げ率とベア



(注) 18年は第4回回答集計値、17年以前は同時期の回答集計値。
(資料) 連合資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第1表：家計の可処分所得の内訳

	2012年度	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	12→16年度可処分所得に対する影響
雇用者報酬	253.1	254.9	259.6	263.5	269.9	16.8
受取 ① 営業余剰・混合所得(純)	38.3	39.2	38.0	39.3	37.3	▲1.0
財産所得(ネット)	23.0	22.4	24.4	25.0	24.5	1.5
現物社会移転以外の社会給付	77.3	77.6	76.9	77.7	78.2	0.9
支払 ② 所得・富等に課される経常税	26.0	27.8	28.1	28.8	28.7	▲2.7
純社会負担	71.4	72.6	74.9	76.7	78.5	▲7.1
その他(ネット)	2.9	3.0	3.1	2.8	3.5	▲0.5
可処分所得(①-②)	291.3	290.6	292.8	297.2	299.3	7.9

(資料) 内閣府統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 物価の動向

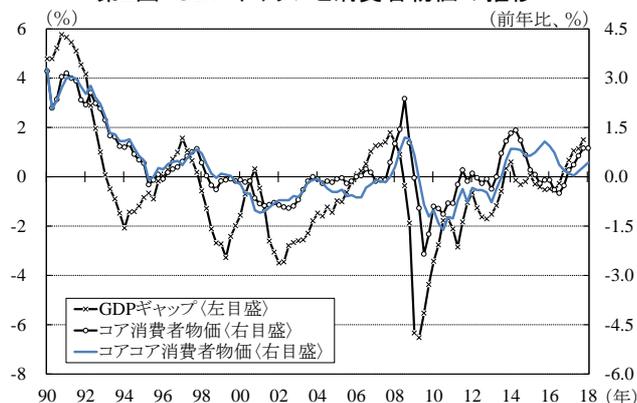
日銀が4日に公表したGDPギャップ（(実質GDP－潜在GDP)/潜在GDP）は+1.5%とリーマン・ショック前のピークである2007年10-12期以来の高水準となり、足元で需給が一層引き締まっている様子が示された（第2図）。一方で、物価の基調は依然として強まっていない。3月の生鮮食品を除くコアベースの消費者物価は前年比+0.9%と高めの伸びを維持したものの、上昇の大部分はエネルギー価格や2017年中に生じた円安など外部要因によるものであり、物価の基調を示す生鮮食品及びエネルギーを除くコアコアベースでは同+0.5%と緩やかな伸びに止まっている。

この背景には、まず、需給の引き締まりが物価に波及するまでにはある程度のタイムラグが生じることがある。過去の経験則によると、GDPギャップの変化は2四半期から6四半期程度の遅れを伴ってコアコア消費者物価上昇率に変化をもたらす傾向にあり、需給の引き締まりが本格的に物価に反映されてくるのはこれからであると考えられる。

他方で、近年、物価の需給に対する感応度そのものが低下していることを内閣府や日銀等が指摘しており、確かにGDPギャップとコアコア消費者物価上昇率の関係からも確認できるが、第二次安倍政権発足以降は再び感応度が高まってきている（第3図）。戦後2番目の長さとなる景気回復を背景に企業マインドが改善しており、人手不足の深刻化に伴う人件費の増大も相俟って、企業の値上げ姿勢が強まりつつあることが感応度の上昇に繋がっているとみられる。また、円安への転換やそれに伴う生産の国内回帰の動きを受け、長期的に上昇トレンドにあった消費財の輸入浸透度が足元低下しており、価格に為替の影響を受ける輸入品の消費者物価に占める割合が下がったことも影響していると推察される。

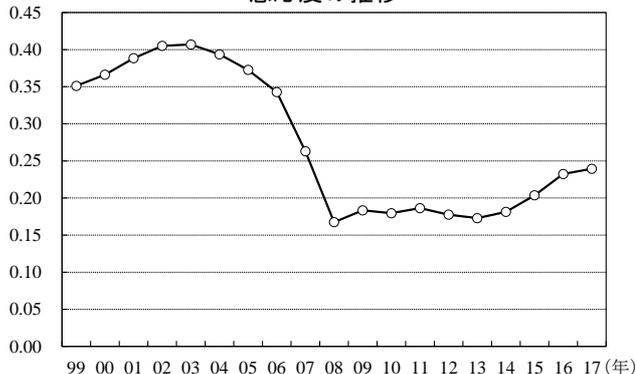
年初に急激に進行した円高は物価の下押し要因となるものの、先行きは日米の金利差に従って再び円安方向に戻すとみられ、物価への影響は一時的なものに止まると考えられる。足元の円ドル相場をみると、日米首脳会談を無難に終えて目先の円高リスクへの警戒感が弱まったことなどを受け、既に1ドル109円台前半まで値を戻している。先行きの物価は、円高などにより一旦伸びは鈍化するものの、需給の引き締まりや、春闘の結果を受けた人件費による押し上げが顕在化することで、徐々に上昇の基調を強めていく見通しである。

第2図：GDPギャップと消費者物価の推移



(注)『コア消費者物価』は「生鮮食品を除く総合」、
『コアコア消費者物価』は「生鮮食品及びエネルギーを除く総合」。
(資料)日本銀行、総務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第3図：GDPギャップに対する消費者物価上昇率の感応度の推移



(注)1.『消費者物価』は「生鮮食品及びエネルギー・公共サービスを除く総合」。
2.『GDPギャップ』を用いて消費者物価を期間15年で単回帰したもの。
(資料)日本銀行、総務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

主要経済金融指標(日本)
2018年4月25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	11月	12月	1月	2月	3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)	1.0 (1.9)	0.6 (1.9)	▲ 1.8 (1.8)		
鉱工業生産指数	▲ 0.9	1.0	1.8 (5.6)	0.5 (4.0)	1.6 (4.6)	0.7 (3.6)	1.8 (4.5)	▲ 4.5 (2.9)	2.0 (1.6)	
鉱工業出荷指数	▲ 1.1	0.8	1.4 (5.2)	0.6 (3.8)	0.8 (3.1)	1.9 (2.4)	2.0 (4.3)	▲ 4.5 (2.2)	1.6 (0.7)	
製品在庫指数	1.1	▲ 4.0	▲ 0.3 (▲ 2.8)	▲ 1.4 (▲ 2.5)	2.2 (1.9)	▲ 0.6 (2.8)	0.0 (1.9)	▲ 0.5 (1.5)	0.5 (1.6)	
生産者製品在庫率指数 (2010年=100)	114.9	112.9	111.8 [116.0]	111.1 [114.3]	112.7 [109.7]	111.3 [108.0]	111.7 [108.9]	113.7 [111.2]	114.0 [111.1]	111.0 [111.0]
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)	0.2 (3.0)	0.3 (2.7)	0.1 (2.6)	▲ 0.1 (2.1)
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 (0.9)	0.0 (0.9)	0.2 (0.9)	0.1 (1.0)	▲ 0.1 (0.9)
稼働率指数 (2010年=100)	98.0	98.6	101.8 [96.3]	101.6 [98.0]	102.7 [100.1]	102.3 [100.5]	103.9 [101.1]	98.6 [99.3]	101.9 [100.8]	100.2 [100.2]
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)	5.5 (4.1)	▲ 9.3 (▲ 5.0)	8.2 (2.9)	2.1 (2.4)	
製造業	6.2	▲ 4.6	2.6 (3.5)	6.2 (9.2)	3.5 (13.3)	0.0 (14.2)	▲ 8.5 (3.0)	9.9 (16.8)	8.0 (21.4)	
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)	6.0 (▲ 3.9)	▲ 5.3 (▲ 10.9)	4.4 (▲ 7.0)	0.0 (▲ 10.4)	
資本財出荷 (除く輸送機械)	▲ 2.2	1.4	3.5 (6.3)	1.2 (4.3)	3.1 (7.2)	2.4 (5.7)	3.1 (10.4)	▲ 3.4 (9.5)	▲ 1.4 (3.1)	
建設受注	▲ 0.9	4.0	(0.7)	(▲ 4.7)	(4.0)	(20.5)	(▲ 8.1)	(0.9)	(19.2)	
民需	7.9	5.1	(▲ 7.0)	(5.0)	(3.5)	(15.6)	(▲ 1.4)	(▲ 11.4)	(18.4)	
官公庁	▲ 15.6	8.4	(19.9)	(▲ 34.3)	(6.3)	(22.0)	(▲ 9.5)	(28.1)	(12.6)	
公共工事請負金額	▲ 3.8	4.1	(2.6)	(▲ 7.9)	(1.1)	(5.0)	(▲ 6.4)	(▲ 12.8)	(▲ 20.2)	(▲ 14.5)
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)	96.2 (▲ 0.4)	93.6 (▲ 2.1)	85.6 (▲ 13.2)	92.6 (▲ 2.6)	
新設住宅床面積	(2.1)	(4.1)	(1.0)	(▲ 3.7)	(▲ 3.2)	(▲ 1.2)	(▲ 2.9)	(▲ 14.9)	(▲ 5.6)	
小売業販売額	0.8	▲ 0.2	(2.5)	(2.0)	(1.9)	(2.1)	(3.6)	(1.5)	(1.7)	
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)	1.4 (1.7)	▲ 1.6 (▲ 0.1)	2.8 (2.0)	▲ 1.5 (0.1)	
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]	71.7 [72.1]	70.9 [72.0]	74.5 [71.5]	69.3 [75.1]	72.4 [72.4]
所定外労働時間 (全産業・5人以上)	▲ 1.3	▲ 0.7	▲ 0.3 (0.9)	▲ 0.2 (0.9)	0.3 (1.2)	0.6 (1.5)	▲ 0.8 (1.5)	▲ 1.7 (▲ 2.0)	1.4 (▲ 0.9)	
現金給与総額 (全産業・5人以上)	0.2	0.4	(0.5)	(0.2)	(0.7)	(0.9)	(0.9)	(1.2)	(1.0)	
常用雇用者数(前年差) (全産業・5人以上、万人)	98	103	131	130	133	136	129	25	30	
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]	1.56 [1.41]	1.59 [1.43]	1.59 [1.43]	1.58 [1.44]	1.45 [1.45]
完全失業率 (実数、季調済、%)	3.3	3.0	2.9	2.8	2.7	2.7	2.7	2.4	2.5	
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]	54.1 [50.5]	53.9 [50.7]	49.9 [49.4]	48.6 [48.8]	48.9 [47.9]
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)	677 (▲ 2.3)	696 (▲ 2.0)	635 (5.0)	617 (▲ 10.3)	789 (0.4)

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	11月	12月	1月	2月	3月
通関輸出	▲0.7	▲3.5	(10.5)	(15.1)	(13.0)	(16.2)	(9.4)	(12.3)	(1.8)	(2.1)
価格	2.0	▲5.8	(5.2)	(8.8)	(8.1)	(10.1)	(4.6)	(2.7)	(4.1)	(0.3)
数量	▲2.7	2.4	(5.1)	(5.8)	(4.6)	(5.5)	(4.5)	(9.3)	(▲2.1)	(1.8)
通関輸入	▲10.2	▲10.2	(16.2)	(14.8)	(17.0)	(17.3)	(15.0)	(7.8)	(16.6)	(▲0.6)
価格	▲8.4	▲10.7	(10.8)	(12.8)	(12.7)	(14.3)	(8.6)	(5.0)	(4.4)	(4.1)
数量	▲1.9	0.5	(4.9)	(1.8)	(3.9)	(2.6)	(5.9)	(2.6)	(11.7)	(▲4.5)
経常収支(億円)	182,720	210,188	45,988	70,061	43,257	13,407	7,965	6,074	20,760	
貿易収支(億円)	2,999	57,851	9,574	17,588	11,527	1,991	5,250	▲6,666	1,887	
サービス収支(億円)	▲13,140	▲13,813	▲2,878	▲2,652	▲1,975	189	▲1,941	▲1,682	1,227	
金融収支(億円)	242,596	247,407	43,982	45,817	30,753	17,486	18,645	12,072	15,390	
外貨準備高(百万ドル)	1,262,099	1,230,330	1,249,847	1,266,310	1,264,283	1,261,242	1,264,283	1,268,535	1,261,749	1,268,287
対ドル円レート(期中平均)	120.13	108.37	111.06	111.01	112.95	112.92	112.97	110.77	107.82	106.00

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	11月	12月	1月	2月	3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]	▲0.048 [▲0.049]	▲0.042 [▲0.044]	▲0.040 [▲0.045]	▲0.042 [▲0.038]	▲0.062 [▲0.042]
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]	0.068 [0.056]	0.068 [0.056]	0.097 [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]	0.035 [0.020]	0.045 [0.040]	0.080 [0.085]	0.045 [0.050]	0.045 [0.065]
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)	0.835 (0.001)	0.828 (▲0.007)	0.827 (▲0.001)	0.827 (0.000)	
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]	22,725 [18,308]	22,765 [19,114]	23,098 [19,041]	22,068 [19,119]	21,454 [18,909]
M2平残	(3.5)	(3.6)	(3.9)	(4.0)	(3.9)	(4.0)	(3.6)	(3.4)	(3.2)	(3.2)
広義流動性平残	(3.7)	(1.8)	(2.8)	(3.7)	(3.8)	(3.9)	(3.5)	(3.3)	(3.0)	(2.8)
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)	(2.7)	(2.5)	(2.3)	(2.1)
	銀行計	(2.5)	(2.4)	(3.2)	(3.2)	(2.6)	(2.7)	(2.4)	(2.3)	(1.9)
	都銀等	(1.2)	(1.2)	(2.8)	(2.8)	(1.7)	(1.8)	(1.2)	(1.1)	(0.6)
	地銀	(3.7)	(3.5)	(3.7)	(3.7)	(3.7)	(3.7)	(3.6)	(3.5)	(3.5)
	地銀II	(3.2)	(3.1)	(3.0)	(3.1)	(3.0)	(3.0)	(3.0)	(2.8)	(2.8)
信金	(2.2)	(2.3)	(2.8)	(2.7)	(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)	(4.0)	(3.8)	(3.3)
	都銀	(4.5)	(5.5)	(6.5)	(6.4)	(6.1)	(6.3)	(5.7)	(5.3)	(4.9)
	地銀	(3.0)	(2.3)	(2.6)	(2.6)	(2.5)	(2.5)	(2.5)	(2.4)	(2.0)
地銀II	(2.5)	(2.1)	(2.3)	(2.3)	(2.0)	(2.2)	(1.8)	(1.6)	(1.5)	

(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UFJ銀行経済調査室作成

照会先：三菱UFJ銀行 経済調査室 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。