

# 経済マンスリー

## [日本]

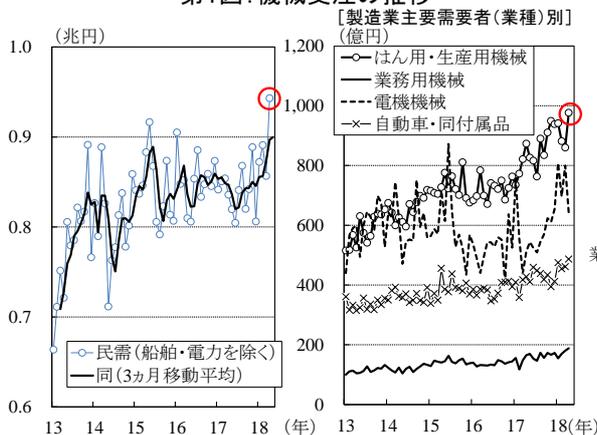
### 人手不足への対応が設備投資の下支え要因に

#### 1. 実体経済の動向

企業収益と設備投資の伸びが 1-3 月期に鈍化する中で、先行きの設備投資動向を示す機械受注は足元で再び上向いている（第 1 図）。内閣府の機械受注統計において、民間設備投資の先行指標とされる「船舶・電力を除く民需」（季節調整済み）の受注額は 4 月に前月比+10.1%の 9,431 億円となり、基調判断が「持ち直しの動きがみられる」から「持ち直している」に 8 ヶ月ぶりに上方修正された。内訳をみると、非製造業（船舶・電力を除く）の同+0.4%に対し製造業の伸びは同+22.7%と際立っており、とりわけ「はん用・生産用機械製造業」からの受注増の寄与が大きい。「はん用・生産用機械製造業」の伸びは 2017 年以降加速しているが、その背景として、国内において企業がいよいよ人手不足への対応を迫られていることが大きいとみられる。4 月の有効求人倍率は 1.59 倍と歴史的な水準にあるが、財務省の企業ヒアリング調査によれば、企業の約 7 割が人手不足を抱えており、解消策として主に「採用取組強化（80.4%）」や「業務環境改善（43.6%）」等を挙げている（第 2 図）。「業務環境改善」の内容をみると、「業務プロセスの見直し（69.8%）」が最も多く、次いで「設備投資（62.6%）」を実施するとした企業の割合が大きい。生産や物流の自動化設備の導入等による省力化・効率化への取り組みが、生産用機械を中心とした設備投資需要を活発化させている状況が窺える。少子高齢化という構造要因も背景に、人手不足への対応は企業にとって最重要課題の一つとなりつつあり、省力化投資は一段と加速していく見通しである。

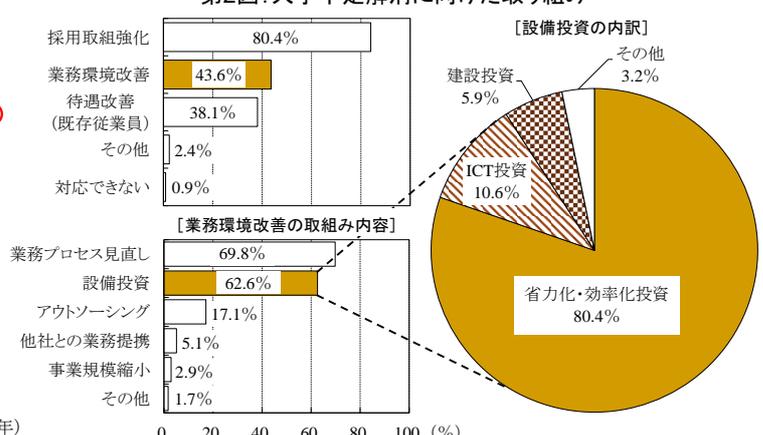
足元では米国の通商政策を巡って懸念が高まる等、海外要因により企業が設備投資の様子見姿勢を強めるリスクには十分な注意が必要であるが、こうした少子高齢化、人手不足という中長期的な課題への対処は企業の新たな投資動機として存在感を高めていく公算が大きい。そして、このことが先行き、設備投資の底堅さを支えていくと期待される。

第1図：機械受注の推移



(注) 季節調整値  
(資料) 内閣府統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第2図：人手不足解消に向けた取り組み



(注) 企業ヒアリング調査。対象全1,341社のうち、人手不足感があると回答した企業951社が対象。  
(資料) 財務省資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

## 2. 金融政策・市場の動向

日銀は6月14-15日の金融政策決定会合で金融政策の現状維持を決定し、これまで「1%程度」としていた物価の現状判断を「0%台後半」に下方修正した。実際、22日に公表された5月の生鮮食品を除くコア消費者物価上昇率は前年比+0.7%（4月:同+0.7%）と、需給ギャップが5四半期に亘り需要超過を維持するなかでも、伸び率は依然として高まってきていない（第3図）。黒田総裁は会合後の記者会見で、「2%の物価安定の目標に向けたモメンタムは維持されている」としつつも、物価の上昇が鈍い要因として、デフレマインドの存在や非製造業を中心とした省力化・IT関連投資の進展、インターネット販売の拡大などを指摘し、7月の展望レポートに向けて更に議論を深めていく旨発言した。前回の展望レポートにおいて物価目標の達成時期を削除したことも併せると、日銀は物価上昇に向けて既に長期戦の構えに転じていると考えられ、現行の金融政策の大枠は当面変わらないことが想定される。

但し、足元では注目すべき動きも出てきている。日銀は年初以降、自然利子率や物価などをテーマとして、職員によるワーキングペーパーを公表してきた（第1表）。とりわけ、3月公表の“Natural Rate of Interest in Japan”では、趨勢的に低下傾向にある日本の自然利子率が、足元では1%程度まで高まっているとの試算結果が市場関係者の注目を集めた。黒田総裁が5月の講演で、「自然利子率が上昇すれば、金融緩和の効果は増す<sup>(注1)</sup>」と発言したことを踏まえれば、現状の緩和度合いは相対的に強まっていると解釈することが可能である。黒田総裁は去る3月の記者会見でも、「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」と一定の理解を示している。これらを併せて考えれば、前述の自然利子率に関する議論などを基に、物価の伸びが大きく高まらないなかでも、緩和度合いが変わらない範囲で金融政策の微調整に動く可能性はあるだろう。

（注1）金融緩和度合いは、「自然利子率－実質金利（＝名目金利－期待インフレ率）」で計測される。名目金利の変動が少ない現状では、自然利子率の上昇や、期待インフレ率引き上げによる実質金利の低下が実現すれば、金融緩和度合いは強まることになる。

第3図：消費者物価と需給ギャップの推移



（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」。  
直近は4-5月の平均値。

（資料）内閣府、総務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第1表：日銀職員による自然利子率・物価等に関するワーキングペーパー

公表日	題名	要旨
2018/1/31	Population Aging and the Real Interest Rate in the Last and Next 50 Years …(①)	○日本で過去50年間に生じた実質金利の低下幅640bpのうち270bp程度が人口動態の変化に起因 ○一方、先行き50年間の人口動態の変化は、実質金利を現水準から大きく乖離させる程の効果は持たず ○今後、先進各国においても人口動態の変化による実質金利の低下が終息に向かう可能性を示唆
3/14	Natural Rate of Interest in Japan …(②)	○日本の自然利子率は趨勢的な低下傾向にあり、80年代の約4%から直近5年間では約0.3%まで低下。 ○自然利子率の低下の多くは中立技術の変化に起因 ○将来の自然利子率の予想値にも、趨勢的な低下傾向や、その変動に占める中立技術の重要性が観察 ○金融仲介活動の機能度の寄与は中立技術に次いで大きく、90年代の銀行危機時に自然利子率を押し下げ
6/13	わが国の自然利子率の決定要因	○同日に公表された①、②の日本語版を整理したもの
6/18	インターネット通販の拡大が物価に与える影響	○インターネット通販の拡大は、既存小売企業との競合が強まっているとみられる財を中心に物価下押しに作用

（資料）日本銀行資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

主要経済金融指標(日本)  
2018年6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)

	2016年度	2017年度	2017年		2018年	2018年				
			7-9月期	10-12月期	1-3月期	1月	2月	3月	4月	5月
実質GDP成長率(前期比年率)	1.2	1.6	2.0 (2.0)	1.0 (1.9)	▲0.6 (1.1)	***	***	***	***	***
全産業活動指数	0.5	1.7	▲0.1 (1.5)	0.7 (1.8)	▲0.4 (1.3)	▲1.1 (1.8)	0.4 (1.1)	0.0 (1.2)	1.0 (1.5)	
鉱工業生産指数	1.0	4.1	0.5 (4.0)	1.6 (4.6)	▲1.3 (2.4)	▲4.5 (2.9)	2.0 (1.6)	1.4 (2.4)	0.5 (2.6)	
鉱工業出荷指数	0.8	3.3	0.6 (3.8)	0.8 (3.1)	▲1.1 (1.5)	▲4.5 (2.2)	1.6 (0.7)	1.2 (1.4)	1.6 (3.6)	
製品在庫指数	▲4.0	3.9	▲1.4 (▲2.5)	2.2 (1.9)	3.4 (3.9)	▲0.5 (1.5)	0.5 (1.6)	3.3 (3.9)	▲0.6 (1.7)	
生産者製品在庫率指数 (2010年=100)	112.9	112.4	111.1 [114.3]	112.1 [109.7]	114.9 [111.1]	113.7 [111.2]	114.0 [111.1]	117.1 [111.0]	113.8 [113.1]	[111.7]
国内企業物価指数	▲2.4	2.7	0.4 (2.8)	0.9 (3.3)	0.6 (2.5)	0.3 (2.7)	0.1 (2.6)	▲0.1 (2.1)	0.2 (2.1)	0.6 (2.7)
消費者物価 (季調済、全国、除く生鮮食品)	▲0.2	0.7	0.0 (0.6)	0.4 (0.9)	▲0.1 (0.9)	0.2 (0.9)	0.1 (1.0)	▲0.1 (0.9)	▲0.1 (0.7)	0.0 (0.7)
稼働率指数 (2010年=100)	98.6	101.7	101.6 [98.0]	102.7 [100.1]	101.0 [100.1]	98.6 [99.3]	101.9 [100.8]	102.4 [100.2]	104.2 [103.5]	[100.3]
機械受注 (船舶、電力を除く民需)	0.5	▲0.8	2.8 (▲2.5)	0.3 (0.0)	3.3 (0.2)	8.2 (2.9)	2.1 (2.4)	▲3.9 (▲2.4)	10.1 (9.6)	
製造業	▲4.6	9.2	6.2 (9.2)	3.5 (13.3)	2.5 (10.6)	9.9 (16.8)	8.0 (21.4)	▲17.5 (1.5)	22.7 (23.5)	
非製造業 (除く船舶、電力)	4.3	▲7.8	0.0 (▲10.1)	▲2.1 (▲9.7)	3.4 (▲6.9)	4.4 (▲7.0)	0.0 (▲10.4)	2.2 (▲4.9)	0.4 (▲1.1)	
資本財出荷 (除く輸送機械)	1.4	6.2	1.2 (4.3)	3.1 (7.2)	▲0.5 (7.0)	▲3.4 (9.5)	▲1.4 (3.1)	3.0 (8.3)	2.5 (9.5)	
建設受注	4.0	0.7	(▲4.7)	(4.0)	(2.6)	(0.9)	(19.2)	(▲4.0)	(4.0)	
民需	5.1	0.6	(5.0)	(3.5)	(1.0)	(▲11.4)	(18.4)	(▲1.1)	(8.3)	
官公庁	8.4	▲5.4	(▲34.3)	(6.3)	(▲0.4)	(28.1)	(12.6)	(▲13.5)	(1.3)	
公共工事請負金額	4.1	▲4.3	(▲7.9)	(1.1)	(▲15.6)	(▲12.8)	(▲20.2)	(▲14.5)	(5.5)	(3.5)
新設住宅着工戸数(年率万戸)	97.4 (5.8)	94.6 (▲2.8)	95.5 (▲2.4)	94.8 (▲2.4)	89.2 (▲8.0)	85.6 (▲13.2)	92.6 (▲2.6)	89.5 (▲8.3)	99.2 (0.3)	
新設住宅床面積	(4.1)	(▲3.7)	(▲3.7)	(▲3.2)	(▲9.2)	(▲14.9)	(▲5.6)	(▲7.2)	(▲2.1)	
小売業販売額	▲0.2	1.9	(2.0)	(1.9)	(1.4)	(1.5)	(1.7)	(1.0)	(1.5)	
実質家計消費支出 (2人以上、季調済)	▲1.6	0.4	▲0.4 (0.0)	▲0.6 (0.5)	1.1 (0.6)	2.8 (2.0)	▲1.5 (0.1)	▲0.1 (▲0.2)	▲1.6 (▲1.3)	
平均消費性向 (実数、季調済、%)	72.1	71.7	70.3 [71.3]	71.3 [71.8]	71.4 [73.0]	74.5 [71.5]	69.3 [75.1]	70.6 [72.4]	70.2 [73.1]	[77.0]
所定外労働時間 (全産業・5人以上)	▲0.7	0.4	▲0.2 (0.9)	0.3 (1.2)	▲1.1 (▲1.2)	▲1.7 (▲2.0)	1.4 (▲0.9)	▲0.1 (▲0.9)	0.4 (0.0)	
現金給与総額 (全産業・5人以上)	0.4	0.7	(0.2)	(0.7)	(1.4)	(1.2)	(1.0)	(2.0)	(0.6)	
常用雇用者数(前年差) (全産業・5人以上、万人)	103	105	130	133	25	25	30	21	13	
有効求人倍率 (実数、季調済、倍)	1.39	1.54	1.52 [1.37]	1.57 [1.41]	1.59 [1.44]	1.59 [1.43]	1.58 [1.44]	1.59 [1.45]	1.59 [1.47]	[1.49]
完全失業率 (実数、季調済、%)	3.0	2.7	2.8	2.7	2.5	2.4	2.5	2.5	2.5	
景気ウォッチャー(現状判断DI) (季調済、%ポイント)	46.4	50.5	50.3 [45.5]	53.3 [49.8]	49.1 [48.7]	49.9 [49.4]	48.6 [48.8]	48.9 [47.9]	49.0 [48.5]	47.1 [49.1]
企業倒産件数 (実数、件数)	8,381 (▲3.5)	8,367 (▲0.2)	2,032 (▲2.6)	2,106 (1.0)	2,041 (▲1.8)	635 (5.0)	617 (▲10.3)	789 (0.4)	650 (▲4.4)	767 (▲4.4)

## 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)

	2016年度	2017年度	2017年		2018年	2018年				
			7-9月期	10-12月期	1-3月期	1月	2月	3月	4月	5月
通関輸出	▲3.5	10.8	(15.1)	(13.0)	(4.9)	(12.3)	(1.8)	(2.1)	(7.8)	(8.1)
価格	▲5.8	6.0	(8.8)	(8.1)	(2.4)	(2.7)	(4.1)	(0.3)	(3.0)	(3.7)
数量	2.4	4.5	(5.8)	(4.6)	(2.6)	(9.3)	(▲2.1)	(1.8)	(4.6)	(4.2)
通関輸入	▲10.2	13.7	(14.8)	(17.0)	(7.4)	(7.8)	(16.6)	(▲0.5)	(5.9)	(14.0)
価格	▲10.7	10.1	(12.8)	(12.7)	(4.7)	(5.0)	(4.4)	(4.5)	(4.4)	(7.2)
数量	0.5	3.3	(1.8)	(3.9)	(2.6)	(2.6)	(11.7)	(▲4.8)	(1.5)	(6.3)
経常収支(億円)	210,188	217,362	70,061	43,257	58,057	6,074	20,760	31,223	18,451	
貿易収支(億円)	57,851	45,818	17,588	11,527	7,128	▲6,666	1,887	11,907	5,738	
サービス収支(億円)	▲13,813	▲6,029	▲2,652	▲1,975	1,476	▲1,682	1,227	1,931	▲5,015	
金融収支(億円)	247,407	194,144	45,817	30,753	73,592	12,072	15,390	46,130	4,254	
外貨準備高(百万ドル)	1,230,330	1,268,287	1,266,310	1,264,283	1,268,287	1,268,535	1,261,749	1,268,287	1,256,018	1,254,477
対ドル円レート(期中平均)	108.37	110.80	111.01	112.95	108.20	110.77	107.82	106.00	107.43	109.69

## 3. 金融

	2016年度	2017年度	2017年		2018年	2018年				
			7-9月期	10-12月期	1-3月期	1月	2月	3月	4月	5月
無担保コール翌日物金利	▲0.045	▲0.050	▲0.054 [▲0.046]	▲0.042 [▲0.043]	▲0.048 [▲0.042]	▲0.040 [▲0.045]	▲0.042 [▲0.038]	▲0.062 [▲0.042]	▲0.063 [▲0.054]	▲0.061 [▲0.053]
ユーロ円TIBOR (3ヵ月物)	0.057	0.065	0.062 [0.057]	0.063 [0.056]	0.078 [0.056]	0.068 [0.056]	0.068 [0.056]	0.097 [0.056]	0.097 [0.056]	0.078 [0.056]
新発10年国債利回り	0.065	0.045	0.060 [▲0.085]	0.045 [0.040]	0.045 [0.065]	0.080 [0.085]	0.045 [0.050]	0.045 [0.065]	0.050 [0.015]	0.030 [0.040]
都銀貸出約定平均金利 (前期、月比増減)	0.847	0.817	0.831 (▲0.011)	0.828 (▲0.003)	0.817 (▲0.011)	0.827 (▲0.001)	0.827 (0.000)	0.817 (▲0.010)	0.793 (▲0.024)	
日経平均株価 (225種、末値)	18,909	21,454	20,356 [16,450]	22,765 [19,114]	21,454 [18,909]	23,098 [19,041]	22,068 [19,119]	21,454 [18,909]	22,468 [19,197]	22,202 [19,651]
M2平残	(3.6)	(3.7)	(4.0)	(3.9)	(3.2)	(3.4)	(3.2)	(3.1)	(3.2)	(3.2)
広義流動性平残	(1.8)	(3.2)	(3.6)	(3.6)	(3.0)	(3.2)	(2.9)	(2.9)	(3.1)	(3.0)
貸出・預金動向										
貸出残高 (平残)	銀行・信金計	(2.4)	(2.8)	(3.1)	(2.6)	(2.1)	(2.3)	(2.1)	(2.0)	(2.0)
	銀行計	(2.4)	(2.8)	(3.2)	(2.6)	(2.1)	(2.3)	(2.1)	(1.9)	(2.0)
	都銀等	(1.2)	(2.0)	(2.8)	(1.7)	(0.7)	(1.1)	(0.6)	(0.3)	(0.3)
	地銀	(3.5)	(3.7)	(3.7)	(3.7)	(3.5)	(3.5)	(3.6)	(3.5)	(3.6)
	地銀II	(3.1)	(3.0)	(3.1)	(3.0)	(2.8)	(2.8)	(2.8)	(2.8)	(▲0.5)
信金	(2.3)	(2.7)	(2.7)	(2.6)	(2.5)	(2.5)	(2.5)	(2.5)	(2.3)	
実質預金 +CD (平残)	3業態計	(3.8)	(4.2)	(4.5)	(4.3)	(3.5)	(3.8)	(3.5)	(3.3)	(3.8)
	都銀	(5.5)	(5.9)	(6.4)	(6.1)	(4.9)	(5.3)	(4.9)	(4.5)	(5.1)
	地銀	(2.3)	(2.5)	(2.6)	(2.5)	(2.2)	(2.4)	(2.2)	(2.0)	(2.3)
	地銀II	(2.1)	(2.1)	(2.3)	(2.0)	(1.6)	(1.6)	(1.7)	(1.5)	(▲1.1)

(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 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。