

# 経済マンスリー

## [日本]

### 米中通商問題と米国自動車関税の行方に要注視

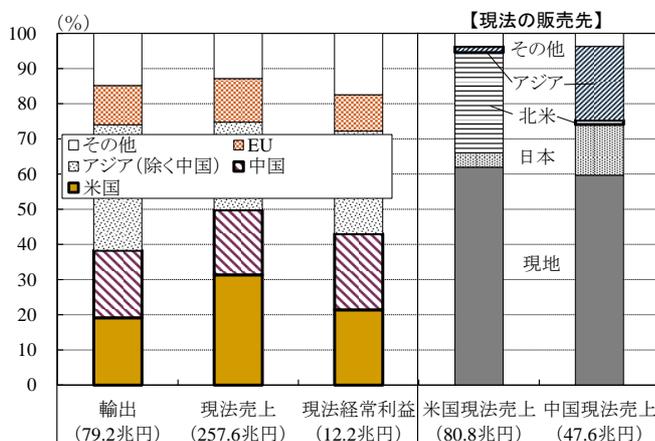
#### 1. 実体経済の動向

米中間の通商政策を巡る対立が激しさを増している。米国が7月6日に発動した340億ドル規模の対中制裁関税に対して、中国も即座に同規模の報復関税を決定、これを受けて、米国が2,000億ドル規模の追加関税賦課の検討に動くなど、報復の連鎖に陥りつつある。

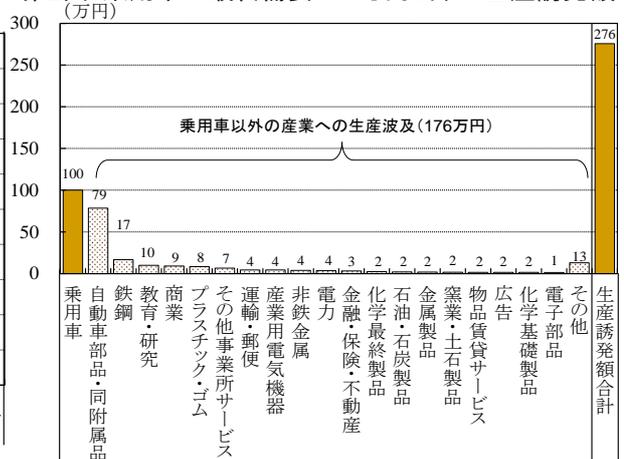
こうした動きが、両国との経済的な結び付きが強いわが国の企業活動に影響を及ぼし得ることは言うまでもない。2017年度の日本の輸出に占める割合を確認すると、米国・中国ともに19%と、両国を合わせて約4割に達する（第1図）。また、2016年度の日本企業の海外現地法人の事業に占める両国の割合をみても、売上高ベースで約50%、経常利益でも43%とウェートが高い。両国現法の販売地域別売上構成を確認すると、米国現法のアジア向け販売比率は1.7%、中国現法の北米向け販売比率は1.2%といずれも低く、現法の出荷が制裁関税の直接的な影響を受ける部分は限定的とみられる。しかしながら、輸出と現法売上共に、現地納入先が最終製品を米中に輸出しているケースも想定され、報復関税の応酬に伴う物価上昇等が両国の経済自体を下押しすることを通じた影響経路もある。

日本経済にとって、米国が検討中の自動車・同部品に対する追加関税の動向にも警戒が必要である。自動車産業は、完成車メーカーを頂点とするピラミッド型のサプライチェーンを通じて、他産業への生産波及効果大きい。2014年の産業連関表を基にすると、乗用車の最終需要100万円による国内生産誘発額は276万円に達し、自動車部品や鉄鋼をはじめとする幅広い業種に影響を及ぼす（第2図）。国内産自動車の2割弱が米国に輸出されている現状下で、米国の高額な関税賦課が需要の減少につながる事態に至れば、緩やかな拡大が続く国内景気の腰折れにも繋がりがかねない。米中通商対立と合わせ、8月に開始予定とされる日米通商協議の行方にも要注視である。

第1図: 日本の輸出および日本企業の海外現地法人の状況 第2図: 乗用車の最終需要100万円当りの生産誘発額



(注)輸出は2017年度、海外現法は2016年度のデータ。  
(資料)経済産業省資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成



(資料)総務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

## 2. 物価・金融市場の動向

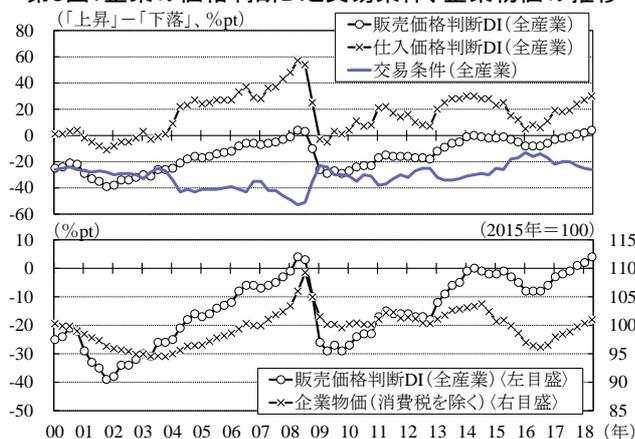
足元の物価には勢いが無い。6月の生鮮食品を除くコア消費者物価は前年比+0.8%と前月（同+0.7%）から伸び率は拡大したものの、上昇の大部分はエネルギー要因によるものであり、物価の基調を示す生鮮食品及びエネルギーを除くコアコアベースでは同+0.2%と緩やかな伸びに止まった。

企業を取り巻く仕入・販売価格の状況を日銀短観で確認すると、「仕入価格判断DI」は足元で直近のピークである2014年と並ぶ水準に達し、原油価格の上昇や人手不足を受けた人件費の増加などが企業のコストを圧迫している様子が伺われる（第3図）。一方、「販売価格判断DI」も直近2年程度上昇し、水準自体も歴史的に高いが、「仕入価格判断DI」に比べるとその上昇ペースは鈍く、企業の商品・サービスに対する価格転嫁が十分に進んでいないことが推察される。すなわち、交易条件は2016年以降悪化傾向にあり、企業はコストの増加分に見合った販売価格の引き上げを実現できていないことがわかる。

販売価格と人手不足の関係を考察するために、アベノミクス以降の「販売価格判断DI」と「雇用人員判断DI」を並べてみると、「宿泊・飲食サービス」や「運輸・郵便」など人手不足が深刻化している業種では販売価格を強気に設定している例があるものの、全産業的な傾向はごく緩やかなものに止まっていることが読み取れる（第4図）。「販売価格判断DI」の強さと企業物価の関係も以前から変化しており、競争環境の変化等が示唆される。先行き、景気の緩やかな拡大により需給が一段と引き締まり、人手不足も強まるなかで企業が限界的に人件費の価格転嫁に踏み切るケースは想定されるが、大幅に物価上昇を後押しするとは考えにくく、消費者物価は前年比+1%程度の伸びに止まると予想する。

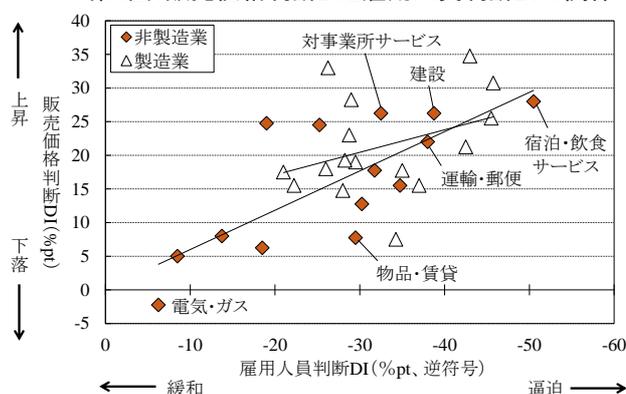
ドル円相場は、FRB議長の議会証言で米国の利上げ継続に楽観的な見方が示されたこと等から7月18日に約半年ぶりに113円台に達した。その後、日銀が金融政策の調整に向かうとの観測から下落し、足元111円程度で推移している。先行き、金融政策の調整はあっても微調整に止まり、緩和的な金融環境は維持されるとみられる。金融政策に関する思惑や米国の通商政策を巡るリスク回避の動き等から一時的に円高に振れる局面はあっても、基本的には日米金融政策の方向性の違いを反映した緩やかな円安水準の継続を予想する。

第3図：企業の価格判断DIと交易条件、企業物価の推移



(注)『交易条件』は、「販売価格判断DI」と「仕入価格判断DI」の差。  
(資料)日本銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第4図：販売価格判断DIと雇用人員判断DIの関係



(注)それぞれの指標につき、全規模ベースの各産業の2012年平均値から2018年4-6月期までの変化幅をプロットしたもの。

(資料)日本銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

主要経済金融指標(日本)  
2018年7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	2月	3月	4月	5月	6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)	▲0.5 (1.3)	0.4 (1.1)	▲0.1 (1.1)	1.0 (1.4)	0.1 (1.6)	
鉱工業生産指数	1.0	4.1	0.5 (4.0)	1.6 (4.6)	▲1.3 (2.4)	2.0 (1.6)	1.4 (2.4)	0.5 (2.6)	▲0.2 (4.2)	
鉱工業出荷指数	0.8	3.3	0.6 (3.8)	0.8 (3.1)	▲1.1 (1.5)	1.6 (0.7)	1.2 (1.4)	1.6 (3.6)	▲1.6 (3.3)	
製品在庫指数	▲4.0	3.9	▲1.4 (▲2.5)	2.2 (1.9)	3.4 (3.9)	0.5 (1.6)	3.3 (3.9)	▲0.6 (1.7)	0.6 (2.5)	
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]	114.0 [111.1]	117.1 [111.0]	113.8 [113.1]	113.9 [111.7]	[110.7]
国内企業物価指数	▲2.4	2.7	0.4 (2.8)	0.9 (3.3)	0.6 (2.5)	0.1 (2.6)	▲0.1 (2.1)	0.2 (2.1)	0.6 (2.7)	0.2 (2.8)
消費者物価 (季調済、全国、除く生鮮食品)	▲0.2	0.7	0.0 (0.6)	0.5 (0.9)	▲0.2 (0.8)	0.1 (1.0)	▲0.1 (0.9)	▲0.1 (0.7)	0.0 (0.7)	0.1 (0.8)
稼働率指数 (2010年=100)	98.6	101.7	101.6 [98.0]	102.7 [100.1]	101.0 [100.1]	101.9 [100.8]	102.4 [100.2]	104.2 [103.5]	102.0 [100.3]	[101.7]
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)	2.1 (2.4)	▲3.9 (▲2.4)	10.1 (9.6)	▲3.7 (16.5)	
製造業	▲4.6	9.2	6.2 (9.2)	3.5 (13.3)	2.5 (10.6)	8.0 (21.4)	▲17.5 (1.5)	22.7 (23.5)	1.3 (26.2)	
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)	0.0 (▲10.4)	2.2 (▲4.9)	0.4 (▲1.1)	0.2 (8.4)	
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)	▲1.4 (3.1)	3.0 (8.3)	2.5 (9.5)	▲4.6 (3.8)	
建設受注	4.0	0.7	(▲4.7)	(4.0)	(2.6)	(19.2)	(▲4.0)	(4.0)	(▲18.7)	
民需	5.1	0.6	(5.0)	(3.5)	(1.0)	(18.4)	(▲1.1)	(8.3)	(▲8.0)	
官公庁	8.4	▲5.4	(▲34.3)	(6.3)	(▲0.4)	(12.6)	(▲13.5)	(1.3)	(▲36.9)	
公共工事請負金額	4.1	▲4.3	(▲7.9)	(1.1)	(▲15.6)	(▲20.2)	(▲14.5)	(5.5)	(3.5)	(▲5.6)
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)	92.6 (▲2.6)	89.5 (▲8.3)	99.2 (0.3)	99.6 (1.3)	
新設住宅床面積	(4.1)	(▲3.7)	(▲3.7)	(▲3.2)	(▲9.2)	(▲5.6)	(▲7.2)	(▲2.1)	(0.1)	
小売業販売額	▲0.2	1.9	(2.0)	(1.9)	(1.4)	(1.7)	(1.0)	(1.5)	(0.6)	
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)	▲1.5 (0.1)	▲0.1 (▲0.2)	▲1.6 (▲1.3)	▲0.2 (▲1.4)	
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]	69.3 [75.1]	70.6 [72.4]	70.2 [73.1]	72.3 [77.0]	[73.8]
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)	1.4 (▲0.9)	▲0.1 (▲0.9)	0.4 (0.0)	1.3 (0.9)	
現金給与総額 (全産業・5人以上)	0.4	0.7	(0.2)	(0.7)	(1.4)	(1.0)	(2.0)	(0.6)	(2.1)	
常用雇用者数(前年差) (全産業・5人以上、万人)	103	105	130	133	25	30	21	13	7	
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]	1.58 [1.44]	1.59 [1.45]	1.59 [1.47]	1.60 [1.49]	[1.50]
完全失業率 (実数、季調済、%)	3.0	2.7	2.8	2.7	2.5	2.5	2.5	2.5	2.2	
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]	48.6 [48.8]	48.9 [47.9]	49.0 [48.5]	47.1 [49.1]	48.1 [50.0]
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)	617 (▲10.3)	789 (0.4)	650 (▲4.4)	767 (▲4.4)	690 (▲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)

	2016年度	2017年度	2017年		2018年		2018年				
			7-9月期	10-12月期	1-3月期	2月	3月	4月	5月	6月	
通関輸出	▲3.5	10.8	(15.1)	(13.0)	(4.9)	(1.8)	(2.1)	(7.8)	(8.1)	(6.7)	
価格	▲5.8	6.0	(8.8)	(8.1)	(2.4)	(4.1)	(0.3)	(3.0)	(3.7)	(5.2)	
数量	2.4	4.5	(5.8)	(4.6)	(2.6)	(▲2.1)	(1.8)	(4.6)	(4.2)	(1.5)	
通関輸入	▲10.2	13.7	(14.8)	(17.0)	(7.4)	(16.6)	(▲0.5)	(6.0)	(14.0)	(2.5)	
価格	▲10.7	10.1	(12.8)	(12.7)	(4.7)	(4.4)	(4.5)	(4.5)	(7.2)	(9.0)	
数量	0.5	3.3	(1.8)	(3.9)	(2.6)	(11.7)	(▲4.8)	(1.5)	(6.4)	(▲5.9)	
経常収支(億円)	210,188	218,127	70,061	43,257	58,821	21,082	31,816	18,451	19,383		
貿易収支(億円)	57,851	45,936	17,588	11,527	7,246	1,977	11,876	5,738	▲3,038		
サービス収支(億円)	▲13,813	▲5,378	▲2,652	▲1,975	2,127	1,476	2,282	▲5,015	423		
金融収支(億円)	247,407	196,174	45,817	30,753	75,622	17,063	46,057	4,254	33,208		
外貨準備高(百万ドル)	1,230,330	1,268,287	1,266,310	1,264,283	1,268,287	1,261,749	1,268,287	1,256,018	1,254,477	1,258,748	
対ドル円レート(期中平均)	108.37	110.80	111.01	112.95	108.20	107.82	106.00	107.43	109.69	110.03	

## 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	2月	3月	4月	5月	6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]	▲0.042 [▲0.038]	▲0.062 [▲0.042]	▲0.063 [▲0.054]	▲0.061 [▲0.053]	▲0.071 [▲0.056]	
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]	0.097 [0.056]	0.097 [0.056]	0.078 [0.056]	0.078 [0.056]	
新築10年国債利回り	0.065	0.045	0.060 [▲0.085]	0.045 [0.040]	0.045 [0.065]	0.045 [0.050]	0.045 [0.065]	0.050 [0.015]	0.030 [0.040]	0.030 [0.075]	
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 (0.000)	0.817 (▲0.010)	0.793 (▲0.024)	0.794 (0.001)		
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]	22,068 [19,119]	21,454 [18,909]	22,468 [19,197]	22,202 [19,651]	22,305 [20,033]	
M2平残	(3.6)	(3.7)	(4.0)	(3.9)	(3.2)	(3.2)	(3.1)	(3.2)	(3.2)	(3.2)	
広義流動性平残	(1.8)	(3.2)	(3.5)	(3.7)	(3.0)	(2.9)	(2.9)	(3.2)	(3.2)	(3.1)	
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)	(2.1)	(2.0)	(2.1)	(2.2)	
	銀行計	(2.4)	(2.8)	(3.2)	(2.6)	(2.1)	(2.1)	(1.9)	(2.0)	(2.1)	
	都銀等	(1.2)	(2.0)	(2.8)	(1.7)	(0.7)	(0.6)	(0.3)	(0.5)	(0.6)	
	地銀	(3.5)	(3.7)	(3.7)	(3.7)	(3.5)	(3.6)	(3.5)	(3.6)	(4.4)	
	地銀II	(3.1)	(3.0)	(3.1)	(3.0)	(2.8)	(2.8)	(2.8)	(2.7)	(▲0.5)	
信金	(2.3)	(2.7)	(2.7)	(2.6)	(2.5)	(2.5)	(2.5)	(2.3)	(2.3)		
実質預金 +CD (平残)	3業態計	(3.8)	(4.2)	(4.5)	(4.3)	(3.5)	(3.5)	(3.3)	(3.8)	(3.8)	
	都銀	(5.5)	(5.9)	(6.4)	(6.1)	(4.9)	(4.9)	(4.5)	(5.3)	(5.3)	
	地銀	(2.3)	(2.5)	(2.6)	(2.5)	(2.2)	(2.2)	(2.0)	(2.3)	(3.0)	
地銀II	(2.1)	(2.1)	(2.3)	(2.0)	(1.6)	(1.7)	(1.5)	(1.7)	(▲1.1)		

(注) 新築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](mailto:yuusuke_yokota@mufg.jp)  
下郷 慶 [kei\\_shimozato@mufg.jp](mailto: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。