

経済マンスリー

[日本]

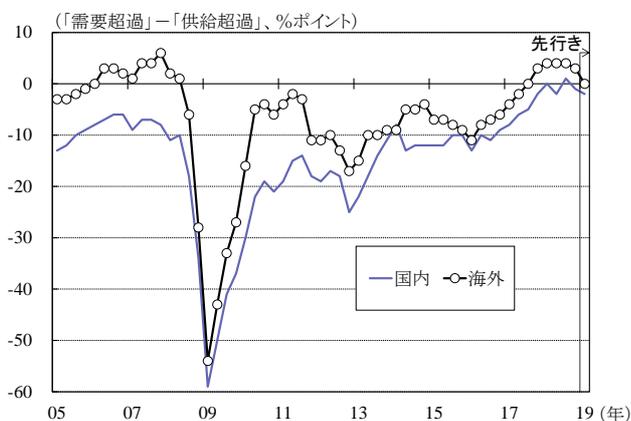
慎重姿勢を強める企業の海外需給見通し

1. 実体経済の動向

企業が先行きの事業環境に対する見通しを慎重化させている。今月発表された日銀短観の 12 月調査によると、企業の景況感の 3 ヶ月後見通しは大企業製造業、非製造業ともに現状比▲4%ポイント低下した。現状判断は比較的良好な水準にあり、強気な設備投資計画にみられるように企業の投資姿勢も依然前向きな中でも、下期経常利益計画が下方修正され先行きの業況判断が慎重になっているのは、一つには深刻化する人手不足による人件費増が重石となっているものとみられるが、とりわけ製造業においては、企業が米中貿易摩擦の影響等による外需後退への懸念を強めていることも大きな要因と考えられる。

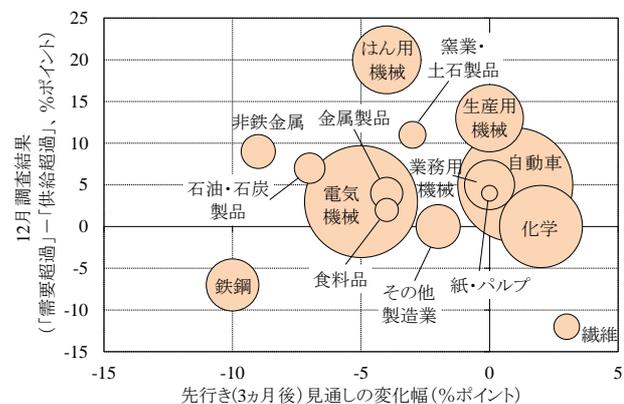
実際、日銀短観 12 月調査の大企業製造業の海外需給判断 DI は、2016 年 6 月調査時より上昇してきたが、2018 年に入り 3 四半期連続で同水準となった後、今回下落に転じた（第 1 図）。さらに先行きは▲3%ポイントの比較的大きな低下を見込んでおり、水準自体は依然として高いものの、慎重な見方が増えていることが確認できる。ただし、業種別にみると濃淡があり、半数を超える業種で見通しが慎重化しているものの、輸出規模が大きい「自動車」や「化学」などでは改善見通しとなっている（第 2 図）。リーマンショック前の 2007 年 12 月調査時にも先行き見通しが▲3%ポイント悪化したことが、この時には全業種が横ばいか悪化の見通しであったことを踏まえれば、現在の局面はまだ本格調整の兆しとまではいえず、各業界、企業において米中貿易摩擦の影響を見極めていく段階といえよう。足元、米中貿易は、今月初の米中首脳会談に基づく追加関税猶予期間の下で 90 日の交渉中であり、加えて日米貿易は日米物品貿易協定（TAG）の本格交渉が来年から開始される。これら交渉の行方は、先行きの外需や企業マインドに与える影響が大きいとみられ、注視が必要である。

第1図: 大企業製造業の製商品需給判断



(資料) 日本銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第2図: 業種別海外需給判断(大企業・製造業)



(注) バブルの大きさは品目別輸出額規模(2017年)。

(資料) 日本銀行、財務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 金融政策・市場の動向

(1) 金融政策

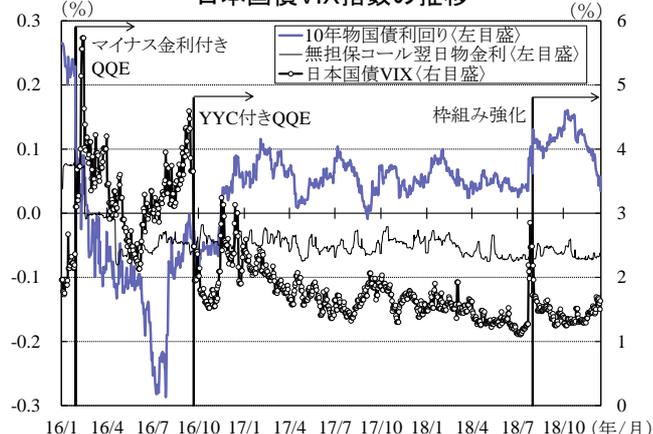
日銀は12月19-20日の金融政策決定会合で金融政策の現状維持を決定した。今回の一つのポイントは、足元広がっている海外経済の減速懸念や米国発の金融市場の軟化を日銀がどう評価しているかであったが、この点、黒田総裁は会見で、内外情勢について、「海外のリスクには十分注意が必要だが、現時点でその中心的な見通しが変わった、あるいは日本経済の見通しが変わったということはない」と従来の姿勢を維持した。

一方、7月の「強力な金融緩和継続のための枠組み強化（以下枠組み強化）」以降、事実上の変動幅（+0.2～▲0.2%）内の上方を推移していた長期金利については、海外金利の急低下に同期して軟調に推移している（第3図）。「枠組み強化」では、長期金利の変動幅を拡大すれば、強含みで推移していた海外金利に合わせて本邦長期金利もバンドの天井まで上昇し、イールド・カーブのスティープ化をある程度許容できるという狙いがあったとも考えられる。これは、イールド・カーブのフラット化による金融仲介機能等への副作用の累積や米欧との緩和度のギャップを踏まえて、その是正を図り金融政策を緩やかに正常化していく過程の第一歩とみられたが、足元の海外金利低下により一旦仕切り直しになった観もある。もっとも、長期金利の動きについて問われた黒田総裁は、「欧米の長期金利が下がる中で、日本の長期金利も下がっており、これ自体は何ら問題ではない」、「金利の動きが経済・物価、内外の金融市場を反映しているのであれば、むしろ国債市場の機能が高まる」とし、マイナス圏への突入も許容範囲としていることから、正常化はまだ切迫した政策課題とはいえず、当面は運用面の変更などが正常化の中心メニューとなろう。

(2) 為替

ドル円相場は11月以降、概ね1ドル113円を中心とした水準で推移していたものの、その後広がった海外経済の減速懸念や世界的な金融市場の軟化に伴うリスク回避の動きなどから、足元は1ドル110円程度となっている（第4図）。もっとも、先行きについては、米中通商摩擦など海外情勢の変化から振れることはあるとしても、日米金利差は引き続き存在することから急激な円高の進行・定着は避けられると予想する。

第3図：10年物国債利回りと無担保コール翌日物金利、日本国債VIX指数の推移



(資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

第4図：ドル円相場と日米10年物国債利回りの推移



(資料) Bloomberg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12月26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	2018年			2018年				
			1-3月期	4-6月期	7-9月期	7月	8月	9月	10月	11月
実質GDP成長率(前期比年率)	0.9	1.9	▲1.3 (1.2)	2.8 (1.4)	▲2.5 (0.0)	***	***	***	***	***
全産業活動指数	0.6	1.8	▲0.5 (1.3)	0.9 (1.1)	▲0.8 (0.2)	▲0.1 (0.9)	0.4 (0.8)	▲1.0 (▲1.2)	1.9 (2.3)	
鉱工業生産指数	0.8	2.9	▲1.1 (1.8)	1.2 (1.2)	▲1.3 (▲0.1)	▲0.4 (2.1)	0.3 (0.2)	▲0.4 (▲2.5)	2.9 (4.2)	
鉱工業出荷指数	0.6	2.2	▲1.3 (0.8)	2.1 (1.6)	▲1.9 (▲0.5)	▲2.1 (0.9)	1.8 (0.6)	▲2.0 (▲2.9)	3.5 (5.7)	
製品在庫指数	▲1.4	5.2	3.0 (5.2)	▲2.6 (2.4)	1.2 (3.5)	0.2 (3.2)	▲0.2 (2.8)	1.2 (3.5)	▲1.3 (▲0.7)	
生産者製品在庫率指数 (2015年=100)	100.7	102.2	106.6 [100.2]	104.1 [100.3]	104.6 [99.6]	105.8 [100.1]	102.7 [98.1]	105.2 [100.6]	104.7 [105.0]	101.5 [101.5]
国内企業物価指数	▲2.4	2.7	0.6 (2.5)	0.6 (2.4)	0.9 (3.0)	0.4 (3.0)	0.0 (3.0)	0.3 (3.0)	0.4 (3.0)	▲0.3 (2.3)
消費者物価 (季調済、全国、除く生鮮食品)	▲0.2	0.7	▲0.1 (0.9)	0.4 (0.7)	0.2 (0.9)	0.1 (0.8)	0.3 (0.9)	0.1 (1.0)	0.2 (1.0)	0.0 (0.9)
稼働率指数 (2015年=100)	99.2	102.7	101.9 [100.7]	103.2 [102.8]	101.4 [102.5]	100.3 [101.6]	102.7 [103.1]	101.2 [102.8]	105.2 [102.8]	103.4 [103.4]
機械受注 (船舶、電力を除く民需)	0.5	▲0.8	3.3 (0.2)	2.2 (8.0)	0.9 (4.8)	11.0 (13.9)	6.8 (12.6)	▲18.3 (▲7.0)	7.6 (4.5)	
製造業	▲4.6	9.2	2.5 (10.6)	5.5 (17.8)	▲2.0 (8.5)	11.8 (21.2)	6.6 (13.9)	▲17.3 (▲5.5)	12.3 (3.9)	
非製造業 (除く船舶、電力)	4.3	▲7.8	3.4 (▲6.9)	▲0.4 (0.3)	3.5 (2.0)	10.9 (7.7)	6.0 (11.6)	▲17.1 (▲8.0)	4.5 (5.1)	
資本財出荷 (除く輸送機械)	0.3	7.0	▲0.7 (8.0)	0.7 (4.0)	▲1.5 (1.6)	▲0.2 (5.0)	3.6 (1.8)	▲2.0 (▲1.3)	5.4 (7.2)	
建設受注	4.0	0.7	(2.6)	(▲7.4)	(▲2.2)	(▲9.3)	(0.5)	(1.0)	(▲16.5)	
民需	5.1	0.6	(1.0)	(1.3)	(1.1)	(▲9.7)	(▲0.1)	(9.4)	(▲10.1)	
官公庁	8.4	▲5.4	(▲0.4)	(▲29.9)	(▲17.7)	(▲41.5)	(0.8)	(▲13.5)	(▲25.4)	
公共工事請負金額	4.1	▲4.3	(▲15.6)	(1.5)	(▲4.3)	(▲2.9)	(▲2.2)	(▲7.6)	(9.5)	(▲5.2)
新設住宅着工戸数(年率万戸)	97.4 (5.8)	94.6 (▲2.8)	89.2 (▲8.0)	96.8 (▲1.8)	95.3 (▲0.2)	95.8 (▲0.7)	95.7 (1.6)	94.3 (▲1.5)	95.0 (0.3)	
新設住宅床面積	(4.1)	(▲3.7)	(▲9.2)	(▲3.6)	(▲0.9)	(▲1.6)	(0.5)	(▲1.6)	(2.2)	
小売業販売額	▲0.2	1.9	(1.4)	(1.3)	(2.2)	(1.5)	(2.7)	(2.2)	(3.6)	
実質家計消費支出 (2人以上、季調済)	▲1.6	0.2	1.1 (0.6)	▲1.4 (▲1.3)	1.4 (1.0)	▲1.1 (0.4)	3.5 (2.8)	▲4.5 (▲0.5)	1.8 (1.0)	
平均消費性向 (実数、季調済、%)	72.1	71.7	71.4 [73.0]	69.4 [74.6]	70.2 [70.3]	69.9 [70.3]	70.7 [70.3]	69.9 [70.3]	70.0 [71.2]	71.7 [71.7]
所定外労働時間 (全産業・5人以上)	▲0.7	0.4	▲1.1 (▲1.2)	1.6 (0.6)	▲3.2 (▲2.5)	▲3.1 (▲1.8)	▲0.1 (▲1.9)	▲0.6 (▲3.6)	2.2 (▲0.9)	
現金給与総額 (全産業・5人以上)	0.4	0.7	(1.4)	(2.2)	(1.1)	(1.6)	(0.8)	(0.8)	(1.5)	
常用雇用者数(前年差) (全産業・5人以上、万人)	103	105	25	6	▲11	▲11	▲5	▲16	▲18	
有効求人倍率 (実数、季調済、倍)	1.39	1.54	1.59 [1.44]	1.60 [1.49]	1.63 [1.52]	1.63 [1.51]	1.63 [1.52]	1.64 [1.53]	1.62 [1.55]	1.56 [1.56]
完全失業率 (実数、季調済、%)	3.0	2.7	2.5	2.4	2.4	2.5	2.4	2.3	2.4	
景気ウォッチャー(現状判断DI) (季調済、%ポイント)	46.4	50.5	49.1 [48.7]	48.1 [49.2]	48.0 [50.3]	46.6 [49.9]	48.7 [50.0]	48.6 [51.1]	49.5 [52.0]	51.0 [54.1]
企業倒産件数 (実数、件数)	8,381 (▲3.5)	8,367 (▲0.2)	2,041 (▲1.8)	2,107 (▲3.7)	2,017 (▲0.7)	702 (▲1.7)	694 (8.6)	621 (▲8.5)	730 (▲0.4)	718 (6.1)

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	2018年			2018年				
			1-3月期	4-6月期	7-9月期	7月	8月	9月	10月	11月
通関輸出	▲3.5	10.8	(4.9)	(7.5)	(2.9)	(3.9)	(6.6)	(▲1.3)	(8.2)	(0.1)
価格	▲6.0	5.5	(0.8)	(1.8)	(4.0)	(3.0)	(5.4)	(3.7)	(4.3)	(2.1)
数量	2.7	5.0	(4.1)	(5.6)	(▲1.1)	(0.9)	(1.1)	(▲4.9)	(3.8)	(▲1.9)
通関輸入	▲10.2	13.7	(7.5)	(7.5)	(12.4)	(14.7)	(15.5)	(7.1)	(19.9)	(12.5)
価格	▲10.0	8.8	(3.6)	(6.1)	(10.3)	(10.2)	(10.5)	(10.1)	(8.7)	(7.9)
数量	▲0.2	4.4	(3.7)	(1.4)	(1.9)	(4.0)	(4.5)	(▲2.7)	(10.3)	(4.2)
経常収支(億円)	210,188	218,127	58,821	49,775	56,698	20,097	18,384	18,216	13,099	
貿易収支(億円)	57,851	45,936	7,246	10,661	1,030	▲10	▲2,193	3,233	▲3,217	
サービス収支(億円)	▲13,813	▲5,378	2,127	▲6,118	▲2,220	▲1,744	▲61	▲415	▲2,330	
金融収支(億円)	247,407	196,174	75,622	53,095	42,652	▲8,319	19,128	31,843	15,479	
外貨準備高(百万ドル)	1,230,330	1,268,287	1,268,287	1,258,748	1,259,673	1,256,276	1,259,305	1,259,673	1,252,873	1,258,264
対ドル円レート(期中平均)	108.37	110.80	108.20	109.05	111.44	111.37	111.06	111.89	112.78	113.37

3. 金融

	2016年度	2017年度	2018年			2018年				
			1-3月期	4-6月期	7-9月期	7月	8月	9月	10月	11月
無担保コール翌日物金利	▲0.045	▲0.050	▲0.048 [▲0.042]	▲0.065 [▲0.054]	▲0.063 [▲0.054]	▲0.070 [▲0.058]	▲0.059 [▲0.049]	▲0.059 [▲0.058]	▲0.060 [▲0.037]	▲0.070 [▲0.048]
ユーロ円TIBOR (3ヵ月物)	0.057	0.065	0.078 [0.056]	0.084 [0.056]	0.077 [0.062]	0.091 [0.075]	0.091 [0.056]	0.050 [0.056]	0.050 [0.063]	0.050 [0.063]
新築10年国債利回り	0.065	0.045	0.045 [0.065]	0.030 [0.075]	0.125 [0.060]	0.060 [0.075]	0.110 [0.010]	0.125 [0.060]	0.130 [0.065]	0.085 [0.035]
都銀貸出約定平均金利 (前期、月比増減)	0.847	0.817	0.817 (▲0.011)	0.789 (▲0.028)	0.775 (▲0.014)	0.788 (▲0.001)	0.786 (▲0.002)	0.775 (▲0.011)	0.777 (0.002)	
日経平均株価 (225種、末値)	18,909	21,454	21,454 [18,909]	22,305 [20,033]	24,120 [20,356]	22,554 [19,925]	22,865 [19,646]	24,120 [20,356]	21,920 [22,012]	22,351 [22,725]
M2平残	(3.6)	(3.7)	(3.2)	(3.1)	(2.9)	(2.9)	(2.9)	(2.8)	(2.7)	(2.3)
広義流動性平残	(1.9)	(3.1)	(2.6)	(2.5)	(2.2)	(2.2)	(2.2)	(2.2)	(2.1)	(1.8)
貸出・預金動向										
貸出残高 (平残)	銀行・信金計	(2.4)	(2.8)	(2.1)	(2.0)	(2.2)	(2.0)	(2.2)	(2.3)	(2.2)
	銀行計	(2.4)	(2.8)	(2.1)	(2.0)	(2.2)	(2.0)	(2.2)	(2.3)	(2.2)
	都銀等	(1.2)	(2.0)	(0.7)	(0.5)	(0.7)	(0.3)	(0.7)	(1.1)	(0.9)
	地銀	(3.5)	(3.6)	(3.5)	(4.1)	(4.5)	(4.5)	(4.5)	(4.5)	(4.4)
	地銀II	(3.1)	(3.0)	(2.8)	(0.6)	(▲0.5)	(▲0.5)	(▲0.5)	(▲0.6)	(▲0.8)
信金	(2.3)	(2.7)	(2.5)	(2.3)	(2.2)	(2.2)	(2.2)	(2.2)	(2.1)	
実質預金 +CD (平残)	3業態計	(3.8)	(4.2)	(3.5)	(3.8)	(3.7)	(3.8)	(3.7)	(3.6)	(3.0)
	都銀	(5.5)	(5.9)	(4.9)	(5.2)	(5.3)	(5.4)	(5.2)	(5.2)	(4.8)
	地銀	(2.3)	(2.5)	(2.2)	(2.8)	(3.0)	(3.0)	(3.0)	(2.9)	(2.5)
地銀II	(2.1)	(2.1)	(1.6)	(▲0.2)	(▲1.3)	(▲1.2)	(▲1.3)	(▲1.4)	(▲1.7)	(▲1.8)

(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。