

経済マンスリー

[日本]

企業は外需変調への警戒感を高めつつも底堅い投資意欲を維持

1. 実体経済の動向

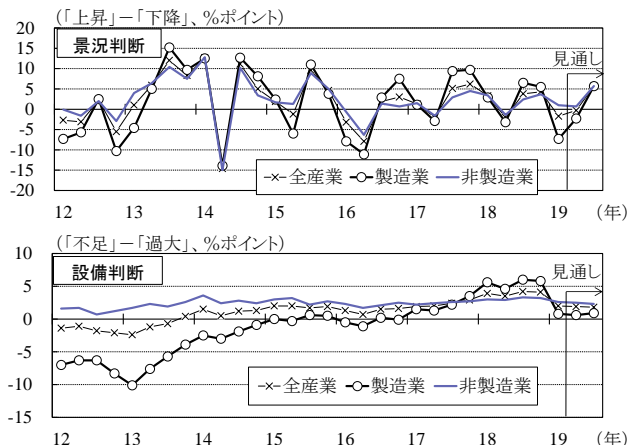
外需の減速を受け、国内景気の先行き不透明感が高まっている。足元では中国向けを中心とした輸出や生産の落ち込みがとりわけ製造業の企業収益を下押しし、企業心理を悪化させている。今月財務省が公表した法人企業景気予測調査の 1-3 月期結果をみると、大企業の景況判断指数（BSI）は全産業で▲1.7%ポイントと、3 四半期ぶりにマイナスに転じているが、非製造業は+1%ポイントとプラスを維持している一方で、製造業では大きく低下し▲7.3%ポイントとなり、外需の変調が色濃く反映される結果となった（第 1 図）。

設備投資に関しても、設備ストックの過不足をみる設備判断 BSI は大企業製造業で +0.8%ポイントと、依然「不足」が「過大」を上回っているものの、前期からの変化では▲5%ポイント低下と世界金融危機後としては最大の下げ幅となった。10-12 月期までの設備投資実績は高水準で推移しているが、足元では輸出・生産の減速に先行き需要への警戒感も加わり、2017 年から高まっていた設備の不足感が急速に和らいでいるとみられる。

他方、調査結果からは企業の投資意欲自体は依然として底堅さを保っていることもうかがえる。2019 年度設備投資計画をみると、全体では前年度比▲6.2%（注）と前年 1-3 月期調査時の 2018 年度計画を小幅に上回る水準であり、製造業は同+2.3%と前年度計画は下回るもののプラスを維持、例年との比較でも低い水準ではない（第 2 図）。足元は外需の先行き不透明感が煽るものの、米中貿易協議の進展への期待や、構造的な人手不足への対応としての省力化・効率化投資へのニーズの強さが、成長に必要な投資を着実に進めようとする企業の計画を支えているとみられる。先行きの設備投資は、企業の様子見姿勢に伴う一定の下押しは避けられないものの、現時点では米中の更なる制裁関税の応酬や世界経済の失速に至る可能性は限定的と判断されることから、底堅い伸びを維持できよう。

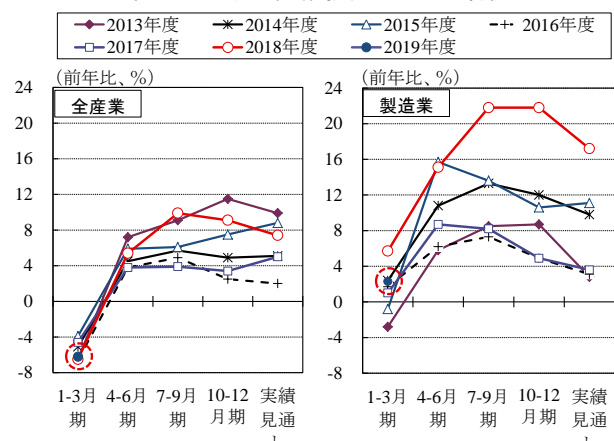
（注）1-3 月期調査における翌年度設備投資計画は例年低水準の伸びとなり、4-6 月期に急上昇する傾向がある。

第1図：大企業の景況判断・設備判断BSI



（資料）財務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第2図：企業の設備投資計画（全規模）



（資料）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

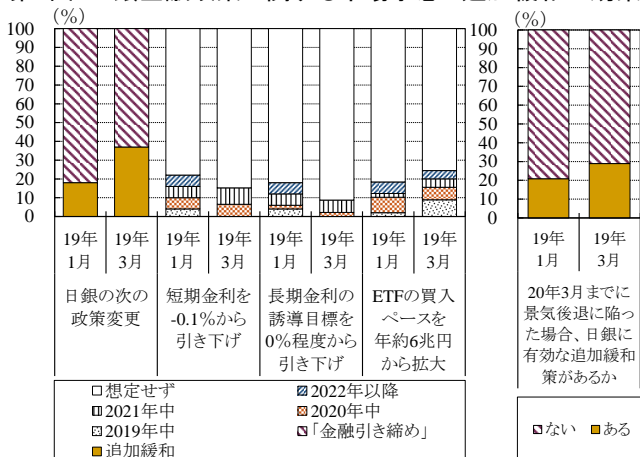
日銀は3月14-15日の金融政策決定会合で金融政策の現状維持を決定した。今回の注目点は、内外経済に弱い動きがみられ、世界的に中央銀行からハト派寄りの発言が聞かれるなか、日銀が足元の景気をどう評価するか、また、将来の追加緩和について何らかの示唆が得られるか、であった。公表文では、海外経済や輸出・生産の判断を引き下げたものの、国内経済全体では「緩やかに拡大している」との判断を維持した。この理由について黒田総裁は、海外経済の減速が輸出、生産に影響していると認めた上で、設備投資や消費等の内需は堅調であるほか、中国では大規模な景気対策が先行きの成長を支えるとみられること等を指摘し、経済のメインシナリオは不変とした。また、追加緩和の是非を問われた際には、2%の物価目標達成に向けたモメンタムは維持されており、「現在の強力な金融緩和を粘り強く続けることが最も適切」と従来の説明を繰り返し、緩和期待と距離を置いた。

こうした日銀の姿勢は、異次元の金融緩和の効果に関し懐疑的な見解を示す一部の政策議論とも無縁ではなかろう。昨年11月に日銀金融経済研究所から名目金利の下限引き上げが景気拡張に繋がりうることを示す分析が公表され、今年1月には元米財務長官のサマーズ氏らが、マイナス金利導入が銀行貸出を抑制する可能性を示す論文を発表している。これらは強力な金融緩和がもたらす金融仲介機能への副作用や追加緩和の有効性を学術的観点から批判的に論じたものだが、市場参加者の調査で、日銀の次の政策変更を「追加緩和」と予想する割合が一定数いる中でも長短金利の引き下げまでは想定せずというのが多数派であることを鑑みると（第3図）、実務家にも同様の見方を共有する者は多いようだ。急激な円高等のトリガーがない限り追加緩和の政策機運は生まれにくい状況であり、かといって海外経済の不透明感から出口にも動き辛い中、日銀は当面現状の金融政策を維持するものと思われる。

(2) 為替

ドル円相場は、足元1ドル111円前後で安定的に推移している（第4図）。先行きは、米中貿易摩擦やBrexitを巡る動きなど海外情勢の変化から振れることはあるとしても、一定の日米金利差が引き続き存在することから、概ね現状程度の水準で推移する公算である。

第3図：日銀金融政策に関する市場予想と追加緩和の効果



(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)
2019年3月22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			2019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)	0.9	1.9	1.9 (1.5)	▲ 2.4 (0.1)	1.9 (0.3)	***	***	***	***	***
全産業活動指数	0.6	1.8	0.9 (1.1)	▲ 0.8 (0.2)	1.0 (1.1)	2.2 (2.5)	▲ 0.5 (1.1)	▲ 0.4 (▲ 0.3)		
鉱工業生産指数	0.8	2.9	1.2 (1.2)	▲ 1.3 (▲ 0.1)	1.9 (1.2)	2.9 (4.2)	▲ 1.0 (1.5)	▲ 0.1 (▲ 1.9)	▲ 3.4 (0.3)	
鉱工業出荷指数	0.6	2.2	2.1 (1.6)	▲ 1.9 (▲ 0.5)	1.8 (1.0)	3.5 (5.7)	▲ 1.2 (0.9)	0.0 (▲ 3.1)	▲ 3.4 (▲ 0.4)	
製品在庫指数	▲ 1.4	5.2	▲ 2.6 (2.4)	1.2 (3.5)	0.5 (1.9)	▲ 1.3 (▲ 0.7)	0.1 (0.6)	1.7 (1.9)	▲ 1.4 (1.3)	
生産者製品在庫率指数 (2015年=100)	100.7	102.2	104.1 [100.3]	104.6 [99.6]	104.9 [102.6]	104.7 [105.0]	102.4 [101.5]	107.6 [101.3]	106.4 [109.7]	104.1 [104.1]
国内企業物価指数	▲ 2.4	2.7	0.7 (2.6)	0.9 (3.1)	0.1 (2.3)	0.4 (3.0)	▲ 0.3 (2.3)	▲ 0.6 (1.5)	▲ 0.6 (0.6)	0.2 (0.8)
消費者物価 (季調済、全国、除く生鮮食品)	▲ 0.2	0.7	0.4 (0.7)	0.2 (0.9)	0.4 (0.9)	0.1 (1.0)	0.0 (0.9)	▲ 0.1 (0.7)	0.2 (0.8)	0.1 (0.7)
稼働率指数 (2015年=100)	99.2	102.7	103.2 [102.8]	101.4 [102.5]	105.3 [103.8]	105.2 [102.8]	106.3 [103.4]	104.3 [105.1]	99.4 [99.8]	102.4 [102.4]
機械受注 (船舶、電力を除く民需)	0.5	▲ 0.8	1.6 (8.0)	1.5 (4.8)	▲ 3.2 (2.0)	7.7 (4.5)	▲ 0.1 (0.8)	▲ 0.3 (0.9)	▲ 5.4 (▲ 2.9)	
製造業	▲ 4.6	9.2	4.7 (17.8)	▲ 1.0 (8.5)	▲ 4.1 (▲ 0.6)	8.5 (3.9)	▲ 4.4 (▲ 0.0)	▲ 4.4 (▲ 5.3)	▲ 1.9 (▲ 7.5)	
非製造業 (除く船舶、電力)	4.3	▲ 7.8	0.4 (0.3)	3.4 (2.0)	▲ 1.9 (4.5)	3.9 (5.1)	1.8 (1.4)	5.6 (6.5)	▲ 8.0 (1.0)	
資本財出荷 (除く輸送機械)	0.3	7.0	0.7 (4.0)	▲ 1.5 (1.6)	2.0 (0.9)	5.4 (7.2)	▲ 3.9 (1.6)	▲ 1.2 (▲ 5.4)	▲ 8.1 (▲ 9.4)	
建設受注	4.0	0.7	(▲ 7.4)	(▲ 2.2)	(▲ 9.8)	(▲ 16.5)	(▲ 10.7)	(▲ 3.7)	(19.8)	
民需	5.1	0.6	(1.3)	(1.1)	(▲ 5.3)	(▲ 10.1)	(▲ 9.2)	(1.4)	(15.2)	
官公庁	8.4	▲ 5.4	(▲ 29.9)	(▲ 17.7)	(▲ 22.6)	(▲ 25.4)	(▲ 7.4)	(▲ 29.7)	(22.6)	
公共工事請負金額	4.1	▲ 4.3	(1.5)	(▲ 4.3)	(3.6)	(9.5)	(▲ 5.2)	(4.6)	(▲ 4.1)	(20.4)
新設住宅着工戸数(年率万戸)	97.4 (5.8)	94.6 (▲ 2.8)	96.6 (▲ 1.8)	95.0 (▲ 0.2)	95.5 (0.6)	95.0 (0.3)	95.5 (▲ 0.6)	96.1 (2.1)	87.2 (1.1)	
新設住宅床面積	(4.1)	(▲ 3.7)	(▲ 3.6)	(▲ 0.9)	(2.3)	(2.2)	(0.8)	(3.9)	(3.0)	
小売業販売額	▲ 0.2	1.9	(1.3)	(2.2)	(2.0)	(3.6)	(1.4)	(1.3)	(0.6)	
実質家計消費支出 (2人以上、季調済)	▲ 1.6	0.3	▲ 0.9 (▲ 1.3)	1.5 (1.0)	0.2 (1.1)	1.5 (1.0)	0.2 (0.3)	▲ 0.1 (1.9)	0.7 (2.1)	
平均消費性向 (実数、季調済、%)	72.1	71.7	68.8 [74.0]	70.6 [70.6]	68.6 [71.6]	70.4 [71.6]	70.1 [71.7]	65.5 [71.6]	70.4 [73.3]	[69.3]
所定外労働時間 (全産業・5人以上)	▲ 0.7	0.5	1.3 (0.3)	▲ 2.7 (▲ 2.5)	0.1 (▲ 2.3)	2.2 (0.0)	▲ 0.6 (▲ 2.6)	▲ 3.5 (▲ 4.3)	▲ 1.0 (▲ 3.8)	
現金給与総額 (全産業・5人以上)	0.5	0.7	(1.7)	(0.9)	(1.5)	(1.1)	(1.7)	(1.5)	(1.2)	
常用雇用者数(前年差) (全産業・5人以上、万人)	102	99	▲ 17	▲ 36	▲ 40	▲ 41	▲ 43	▲ 37	89	
有効求人倍率 (実数、季調済、倍)	1.39	1.54	1.61 [1.49]	1.62 [1.52]	1.62 [1.56]	1.62 [1.55]	1.63 [1.56]	1.63 [1.58]	1.63 [1.59]	1.59 [1.59]
完全失業率 (実数、季調済、%)	3.0	2.7	2.4	2.4	2.4	2.4	2.5	2.4	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	48.7 [49.7]	48.0 [50.4]	48.3 [52.3]	48.6 [51.1]	49.5 [52.9]	46.8 [52.9]	45.6 [49.9]	47.5 [49.0]
企業倒産件数 (実数、件数)	8,381 (▲ 3.5)	8,367 (▲ 0.2)	2,107 (▲ 3.7)	2,017 (▲ 0.7)	2,070 (▲ 1.7)	730 (▲ 0.4)	718 (6.1)	622 (▲ 10.6)	666 (4.9)	589 (▲ 4.5)

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			2019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	▲3.5	10.8	(7.5)	(2.9)	(1.3)	(8.2)	(0.1)	(▲3.9)	(▲8.4)	(▲1.2)
価格	▲6.0	5.5	(1.8)	(4.0)	(2.8)	(4.3)	(2.1)	(2.0)	(0.7)	(▲0.6)
数量	2.7	5.0	(5.6)	(▲1.1)	(▲1.4)	(3.8)	(▲1.9)	(▲5.8)	(▲9.0)	(▲0.6)
通関輸入	▲10.2	13.7	(7.5)	(12.4)	(11.2)	(20.0)	(12.5)	(1.9)	(▲0.8)	(▲6.7)
価格	▲10.0	8.9	(6.0)	(10.2)	(6.9)	(8.8)	(7.9)	(4.1)	(▲1.4)	(▲0.1)
数量	▲0.2	4.4	(1.3)	(2.0)	(4.0)	(10.3)	(4.2)	(▲2.2)	(0.5)	(▲6.5)
経常収支(億円)	210,188	218,127	49,775	57,137	25,199	13,099	7,572	4,528	6,004	
貿易収支(億円)	57,851	45,936	10,661	617	▲6,647	▲3,217	▲5,591	2,162	▲9,648	
サービス収支(億円)	▲13,813	▲5,378	▲6,118	▲1,645	▲3,351	▲2,330	121	▲1,142	▲1,512	
金融収支(億円)	247,407	196,174	53,095	44,004	28,568	15,479	11,205	1,883	27,087	
外貨準備高(百万ドル)	1,230,330	1,268,287	1,258,748	1,259,673	1,270,975	1,252,873	1,258,264	1,270,975	1,279,297	1,281,846
対ドル円レート(期中平均)	108.37	110.80	109.05	111.44	112.87	112.78	113.37	112.45	108.95	110.36

3. 金融

	2016年度	2017年度	2018年			2018年			2019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	▲0.045	▲0.050	▲0.065 [▲0.054]	▲0.063 [▲0.054]	▲0.066 [▲0.042]	▲0.060 [▲0.037]	▲0.070 [▲0.048]	▲0.068 [▲0.042]	▲0.064 [▲0.040]	▲0.055 [▲0.042]
ユーロ円TIBOR (3ヵ月物)	0.057	0.065	0.084 [0.056]	0.077 [0.062]	0.050 [0.063]	0.050 [0.063]	0.050 [0.063]	0.050 [0.063]	0.030 [0.068]	0.030 [0.068]
新築10年国債利回り	0.065	0.045	0.030 [0.075]	0.125 [0.060]	▲0.010 [0.045]	0.130 [0.065]	0.085 [0.035]	▲0.010 [0.045]	0.000 [0.080]	▲0.015 [0.045]
都銀貸出約定平均金利 (前期、月比増減)	0.847	0.817	0.789 (▲0.028)	0.775 (▲0.014)	0.759 (▲0.016)	0.777 (0.002)	0.772 (▲0.005)	0.759 (▲0.013)	0.759 (0.000)	
日経平均株価 (225種、末値)	18,909	21,454	22,305 [20,033]	24,120 [20,356]	20,015 [22,765]	21,920 [22,012]	22,351 [22,725]	20,015 [22,765]	20,773 [23,098]	21,385 [22,068]
M2平残	(3.6)	(3.7)	(3.1)	(2.9)	(2.5)	(2.7)	(2.3)	(2.4)	(2.3)	(2.4)
広義流動性平残	(1.9)	(3.1)	(2.5)	(2.2)	(2.0)	(2.1)	(1.9)	(1.9)	(1.9)	(2.1)
貸出・預金動向										
貸出残高 (平残)	銀行・信金計	(2.4)	(2.8)	(2.0)	(2.2)	(2.2)	(2.1)	(2.4)	(2.4)	(2.3)
	銀行計	(2.4)	(2.8)	(2.0)	(2.2)	(2.3)	(2.2)	(2.5)	(2.4)	(2.4)
	都銀等	(1.2)	(2.0)	(0.5)	(0.7)	(1.2)	(1.1)	(0.9)	(1.6)	(1.5)
	地銀	(3.5)	(3.6)	(4.1)	(4.5)	(4.3)	(4.3)	(4.4)	(4.3)	(4.2)
	地銀II	(3.1)	(3.0)	(0.6)	(▲0.5)	(▲0.8)	(▲0.8)	(▲0.9)	(▲0.8)	(▲0.8)
信金	(2.3)	(2.7)	(2.3)	(2.2)	(2.0)	(2.1)	(2.0)	(2.0)	(1.9)	(1.7)
実質預金 +CD (平残)	3業態計	(3.8)	(4.2)	(3.8)	(3.7)	(3.2)	(3.4)	(3.0)	(3.1)	(3.1)
	都銀	(5.5)	(5.9)	(5.2)	(5.3)	(4.6)	(4.8)	(4.3)	(4.5)	(4.7)
	地銀	(2.3)	(2.5)	(2.8)	(3.0)	(2.6)	(2.8)	(2.5)	(2.4)	(2.3)
地銀II	(2.1)	(2.1)	(▲0.2)	(▲1.3)	(▲1.8)	(▲1.7)	(▲1.8)	(▲1.8)	(▲1.9)	(▲2.0)

(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 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。