

経済マンスリー

[日本]

収益見通しの底堅さや人手不足対策が設備投資意欲を下支え

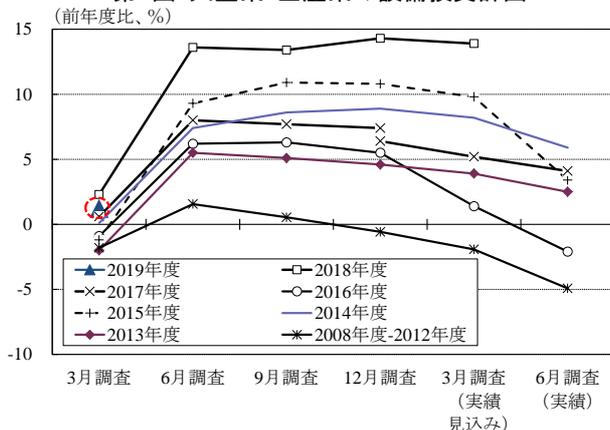
1. 実体経済の動向

今月公表の日銀短観 3 月調査では、大企業の業況判断 DI が製造業で 12%ポイント（前回 12 月調査比▲7%ポイント）、非製造業で 21%ポイント（同▲3%ポイント）と悪化した一方、今年度の設備投資計画は、大企業・全産業ベースで前年度比+1.2%と例年に比べて高めの水準を維持した（第 1 図）。投資計画と関係の深い今年度の経常利益計画をみると、足元の輸出や生産の弱さを反映して全規模・全産業ベースで同▲0.7%と小幅減益を見込むが、半期ベースでは下期に増益に転じる計画となっており、先行きの収益環境に対する見立てが大きく崩れていないことが、企業の投資意欲を下支えしているとみられる。

さらに、3 月の法人企業景気予測調査の結果からは、利益配分における重要度について、「従業員還元」や「新規雇用拡大」を上位 3 項目に挙げた企業が前年から減少する一方で、「設備投資」や「新製品・新技術等の研究・開発」を挙げた企業が増加していることが確認できる（第 2 図）。これは、小売店でのセルフレジ導入や案内・照会対応のタブレット移行にみられるように、国内で深刻化する人手不足を ICT や AI を活用した設備投資により克服しようとする動きが企業の間には広がっていることと整合的である。また、利益配分の最重要項目に「設備投資」を挙げた企業の割合も、回答社数全体の 30.2%と統計開始以来の高水準に達しており、多くの企業が短期的な業況変動のみに左右されることなく利益を必要な投資に振り向ける姿勢を維持していることがうかがえる。

先行き、外需の不透明感が燻る中、企業の様子見姿勢の強まりが投資の計画通りの実行を鈍らせる可能性はあるものの、欧米では金融政策正常化路線が修正され、中国でも経済対策により景気失速が回避されると見込まれることから、外需が全面的に崩れる懸念は限定的といえる。また、人手不足への対応策としての投資ニーズは構造的なものとして今後一段と強まり得ることから、企業の設備投資は全体として底堅さを維持する可能性が高い。

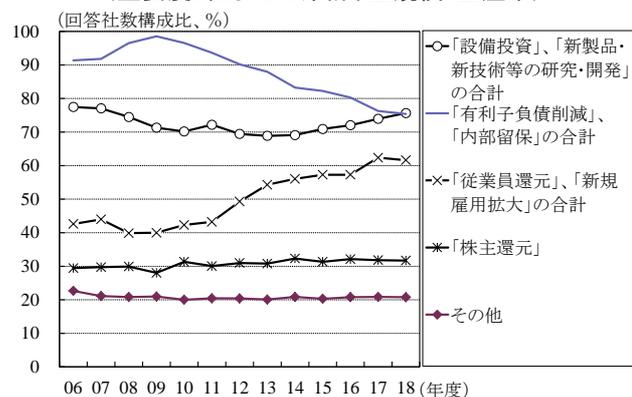
第1図：大企業・全産業の設備投資計画



(注)含む土地、除くソフトウェアベース。

(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：各年度における利益配分のスタンス
(重要度3位までの集計、全規模・全産業)



(注)「回答社数構成比」は1社3項目以内の複数回答による回答社数構成比

(資料)内閣府統計より三菱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

足元で主要国の中央銀行が急速に「ハト派」化している。FRBは1月のFOMCで様子見姿勢への転換を示唆した後、3月には政策金利据え置きとバランスシート縮小の早期停止を決定（第1表）、ECBも、3月の理事会で政策金利の据え置き期間を「（少なくとも）2019年夏まで」から「（同）2019年末まで」に延長している。こうしたなか、日本でも、景気の先行き不透明感から日銀の次の政策変更を追加緩和とみる向きが出始めている。

もともと、日銀がマイナス金利深掘りなどの大胆な追加緩和に動くとするにはまだ材料不足である。そもそも、FRBやECBの「ハト派」化については、一旦金融緩和からの出口戦略へと明確に舵を切っていたところからの再転換であり、「強力な金融緩和継続」を掲げ続ける日銀とは同列に論じられない。その上で経済動向をみると、外需に不透明感が残るものの、足元では米中の経済指標に底入れの兆しが現われ、懸念が幾分後退している。また、物価面では、3月のコア消費者物価こそ前年比+0.8%と依然伸び率は高まらないものの、日銀が公表した昨年10-12月期の需給ギャップは+2.23%と、26年半ぶりの高水準を記録している。災害等により前期に設備稼働率が落ちた反動の押し上げはあるものの、人手不足を背景とした労働需給の引き締まりが需給ギャップ改善に寄与しており、物価上昇のモメンタムは維持されていると判断できる数字である。加えて、日銀が金融政策運営において重視すべきリスクとして挙げる金融仲介機能に関しても、4月の金融システムレポートで約6割の地域金融機関が10年後に最終赤字に陥るとの試算が示される等、日銀は寧ろ警戒感を引き上げている状況である。これらを踏まえれば、急激な円高等のトリガーがない限り日銀は更なる緩和に動き辛く、当面現状の金融政策を維持するものとみられる。

(2) 為替

ドル円相場は、FRBが3月のFOMCでハト派姿勢を強めたこと等から一時1ドル109円台まで円高が進行したものの、足元は1ドル112円程度で推移している（第3図）。先行きは、米中貿易協議や日米二国間協定交渉を巡る動き等海外情勢の変化から振れることはあっても、一定の日米金利差が引き続き存在するため現状程度の水準で推移する公算である。

第1表：主要中央銀行の政策スタンスと国債利回り

	最近の動き	2年債	5年債	10年債
米国	政策金利を当面据え置きことを示唆、バランスシートの早期縮小停止を決定	2.39	2.37	2.56
欧州	政策金利の据え置き期間を「少なくとも19年末まで」に延長 マイナス金利の副作用を緩和する措置を検討	独 ▲ 0.58 ▲ 0.40 0.02		
		仏 ▲ 0.52 ▲ 0.23 0.37		
		伊 0.25 1.50 2.45		
豪州	政策の方向性を利上げから中立に修正	1.51	1.56	1.95
ニュージーランド	今後の政策の方向性を据え置きから利下げに修正	1.46	1.65	1.97
日本	当分の間、極めて低い金利水準の維持を想定	▲ 0.15	▲ 0.16	▲ 0.03
英国	緩やかに限定的な引き締め方針を維持	0.76	0.86	1.20
カナダ	政策の方向性は利上げを維持	1.61	1.61	1.76

(注) 1. 網掛け部分は、ハト派化した中央銀行。
2. 金利は19日16時時点。

(資料) 各国中央銀行、Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

第3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4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	11月	12月	1月	2月	3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)	▲ 0.4 (1.1)	▲ 0.6 (▲ 0.3)	▲ 0.2 (0.6)		
鉱工業生産指数	0.8	2.9	0.8 (1.3)	▲ 0.7 (0.1)	1.4 (1.3)	▲ 0.9 (1.9)	0.1 (▲ 2.0)	▲ 2.5 (0.7)	0.7 (▲ 1.1)	
鉱工業出荷指数	0.6	2.2	1.4 (1.6)	▲ 1.2 (▲ 0.3)	1.0 (1.1)	▲ 1.5 (1.1)	0.3 (▲ 3.1)	▲ 2.4 (▲ 0.1)	1.6 (▲ 0.3)	
製品在庫指数	▲ 1.4	5.1	▲ 1.9 (2.5)	0.4 (3.5)	0.9 (1.7)	0.1 (0.4)	1.3 (1.2)	▲ 0.9 (1.2)	0.4 (1.4)	
生産者製品在庫率指数 (2015年=100)	100.7	101.9	104.0 [100.3]	105.0 [99.6]	105.6 [102.6]	104.5 [101.5]	107.2 [101.3]	105.0 [104.7]	105.5 [103.4]	[104.9]
国内企業物価指数	▲ 2.4	2.7	0.7 (2.6)	0.9 (3.1)	0.1 (2.3)	▲ 0.3 (2.3)	▲ 0.6 (1.5)	▲ 0.6 (0.6)	0.3 (0.9)	0.3 (1.3)
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)	0.0 (0.9)	▲ 0.1 (0.7)	0.2 (0.8)	0.1 (0.7)	0.0 (0.8)
稼働率指数 (2015年=100)	99.2	102.7	103.3 [102.8]	101.9 [102.5]	104.7 [103.8]	105.0 [103.4]	104.2 [105.1]	100.0 [100.2]	101.0 [102.8]	[103.7]
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)	▲ 0.1 (0.8)	▲ 0.3 (0.9)	▲ 5.4 (▲ 2.9)	1.8 (▲ 5.5)	
製造業	▲ 4.6	9.2	4.7 (17.8)	▲ 1.0 (8.5)	▲ 4.1 (▲ 0.6)	▲ 4.4 (▲ 0.0)	▲ 4.4 (▲ 5.3)	▲ 1.9 (▲ 7.5)	3.5 (▲ 9.1)	
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)	1.8 (1.4)	5.6 (6.5)	▲ 8.0 (1.0)	▲ 0.8 (▲ 2.0)	
資本財出荷 (除く輸送機械)	0.3	7.0	1.0 (4.3)	▲ 1.4 (1.6)	1.6 (1.3)	▲ 3.3 (2.2)	▲ 0.6 (▲ 4.8)	▲ 7.9 (▲ 8.2)	3.8 (▲ 3.6)	
建設受注	4.0	0.7	(▲ 7.4)	(▲ 2.2)	(▲ 9.8)	(▲ 10.7)	(▲ 3.7)	(19.8)	(▲ 3.4)	
民需	5.1	0.6	(1.3)	(1.1)	(▲ 5.3)	(▲ 9.2)	(1.4)	(15.2)	(6.3)	
官公庁	8.4	▲ 5.4	(▲ 29.9)	(▲ 17.7)	(▲ 22.6)	(▲ 7.4)	(▲ 29.7)	(22.6)	(▲ 13.5)	
公共工事請負金額	4.1	▲ 4.3	(1.5)	(▲ 4.3)	(3.6)	(▲ 5.2)	(4.6)	(▲ 4.1)	(20.4)	(3.7)
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)	95.5 (▲ 0.6)	96.1 (2.1)	87.2 (1.1)	96.7 (4.2)	
新設住宅床面積	(4.1)	(▲ 3.7)	(▲ 3.6)	(▲ 0.9)	(2.3)	(0.8)	(3.9)	(3.0)	(7.0)	
小売業販売額	▲ 0.2	1.9	(1.3)	(2.2)	(2.0)	(1.4)	(1.3)	(0.6)	(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)	0.2 (0.3)	▲ 0.1 (1.9)	0.7 (2.1)	▲ 2.0 (1.9)	
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]	70.1 [71.7]	65.5 [71.6]	70.4 [73.3]	69.8 [69.3]	[70.6]
所定外労働時間 (全産業・5人以上)	▲ 0.7	0.5	1.4 (0.3)	▲ 2.6 (▲ 2.5)	▲ 0.1 (▲ 2.3)	▲ 1.5 (▲ 2.6)	▲ 2.6 (▲ 4.3)	0.7 (▲ 1.9)	1.6 (▲ 1.8)	
現金給与総額 (全産業・5人以上)	0.5	0.7	(1.7)	(0.9)	(1.5)	(1.7)	(1.5)	(▲ 0.6)	(▲ 0.8)	
常用雇用者数(前年差) (全産業・5人以上、万人)	102	99	▲ 17	▲ 36	▲ 40	▲ 43	▲ 37	99	90	
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]	1.63 [1.56]	1.63 [1.58]	1.63 [1.59]	1.63 [1.59]	[1.59]
完全失業率 (実数、季調済、%)	3.0	2.7	2.4	2.4	2.4	2.5	2.4	2.5	2.3	
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]	49.5 [52.9]	46.8 [52.9]	45.6 [49.9]	47.5 [49.0]	44.8 [49.6]
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)	718 (6.1)	622 (▲ 10.6)	666 (4.9)	589 (▲ 4.5)	662 (▲ 16.1)

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		2019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	▲3.5	10.8	(7.5)	(2.9)	(1.3)	(0.1)	(▲3.9)	(▲8.4)	(▲1.2)	(▲2.4)
価格	▲6.0	5.5	(1.8)	(4.0)	(2.8)	(2.1)	(2.0)	(0.7)	(▲0.6)	(3.4)
数量	2.7	5.0	(5.6)	(▲1.1)	(▲1.4)	(▲1.9)	(▲5.8)	(▲9.0)	(▲0.6)	(▲5.6)
通関輸入	▲10.2	13.7	(7.5)	(12.4)	(11.2)	(12.5)	(1.9)	(▲0.8)	(▲6.6)	(1.1)
価格	▲10.0	8.9	(6.0)	(10.2)	(6.9)	(7.9)	(4.1)	(▲1.4)	(▲0.1)	(0.7)
数量	▲0.2	4.4	(1.3)	(2.0)	(4.0)	(4.2)	(▲2.2)	(0.5)	(▲6.5)	(0.4)
経常収支(億円)	216,686	221,749	49,931	56,944	26,018	8,211	4,644	6,004	26,768	
貿易収支(億円)	57,863	45,396	10,700	545	▲6,423	▲5,396	2,180	▲9,648	4,892	
サービス収支(億円)	▲13,779	▲4,567	▲5,961	▲1,658	▲3,066	401	▲1,081	▲1,512	2,366	
金融収支(億円)	249,879	206,805	52,261	44,864	27,016	11,316	604	27,087	25,527	
外貨準備高(百万ドル)	1,230,330	1,268,287	1,258,748	1,259,673	1,270,975	1,258,264	1,270,975	1,279,297	1,281,846	1,291,813
対ドル円レート(期中平均)	108.37	110.80	109.05	111.44	112.87	113.37	112.45	108.95	110.36	111.21

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	11月	12月	1月	2月	3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]	▲0.070 [▲0.048]	▲0.068 [▲0.042]	▲0.064 [▲0.040]	▲0.055 [▲0.042]	▲0.044 [▲0.062]
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]	0.030 [0.068]	0.030 [0.068]	0.050 [0.097]
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]	0.085 [0.035]	▲0.010 [0.045]	0.000 [0.080]	▲0.015 [0.045]	▲0.095 [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)	0.772 (▲0.005)	0.759 (▲0.013)	0.759 (0.000)	0.758 (▲0.001)	
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]	22,351 [22,725]	20,015 [22,765]	20,773 [23,098]	21,385 [22,068]	21,206 [21,454]
M2平残	(3.6)	(3.7)	(3.1)	(2.9)	(2.5)	(2.3)	(2.4)	(2.3)	(2.4)	(2.4)
広義流動性平残	(1.9)	(3.1)	(2.5)	(2.2)	(2.0)	(1.9)	(1.9)	(1.9)	(2.1)	(2.4)
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)	(2.5)
	都銀等	(1.2)	(2.0)	(0.5)	(0.7)	(1.2)	(0.9)	(1.6)	(1.6)	(1.8)
	地銀	(3.5)	(3.6)	(4.1)	(4.5)	(4.3)	(4.4)	(4.3)	(4.2)	(4.1)
	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)	(2.0)	(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)	(3.0)	(3.1)	(3.1)	(3.1)
	都銀	(5.5)	(5.9)	(5.2)	(5.3)	(4.6)	(4.3)	(4.5)	(4.7)	(4.6)
	地銀	(2.3)	(2.5)	(2.8)	(3.0)	(2.6)	(2.5)	(2.4)	(2.2)	(2.4)
地銀II	(2.1)	(2.1)	(▲0.2)	(▲1.3)	(▲1.8)	(▲1.8)	(▲1.8)	(▲1.9)	(▲2.0)	(▲1.9)

(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
 芥子 和史 kazufumi_keshi@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。