

経済マンスリー

[日本]

景況感は非製造業を中心に底堅く、構造的な課題解決に向けた投資を重視

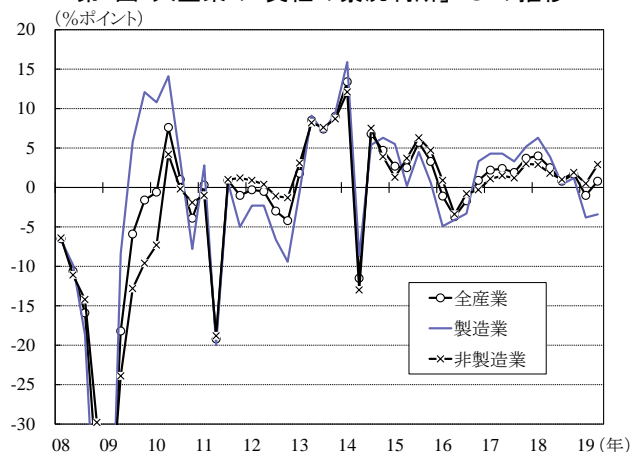
1. 実体経済の動向

今月 13 日に公表された法人企業景気予測調査で、景気の方角感を示す大企業・全産業の「貴社の景況判断」BSIは+0.8%ポイントと 2 四半期ぶりにプラスに転じた（第 1 図）。業種別にみると、製造業は▲3.4%ポイントと 2 四半期連続で「下降」の回答が「上昇」を上回った一方、非製造業は+2.9%ポイントと 10 四半期連続でプラス圏を維持した。今回の調査は 5 月 15 日を基準日として実施されており、5 月上旬の米中摩擦の激化を受けた各企業の見立てが一定程度織り込まれていたとみられる中、製造業の景況感の落ち込み幅は前期から改善し、非製造業の景況感の改善幅が拡大するなど、全体として景況感の底堅さが確認できる内容となった。

また、全規模・全産業の設備投資における重要度について、「維持更新」を上位 3 項目に挙げた企業が前年から減少する一方、「製（商）品・サービスの質的向上」や「省力化合理化」、「情報化への対応」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、多くの企業が付加価値や生産性の向上、競争力強化といった構造的な課題への取り組みを強化していることを反映したものとみられるが、これらに関連する投資は、景況感が多少悪化した場合でも、即座に延期や中止となるようなことは考えづらく、先行きの設備投資全体を下支えしていくと考えられる。

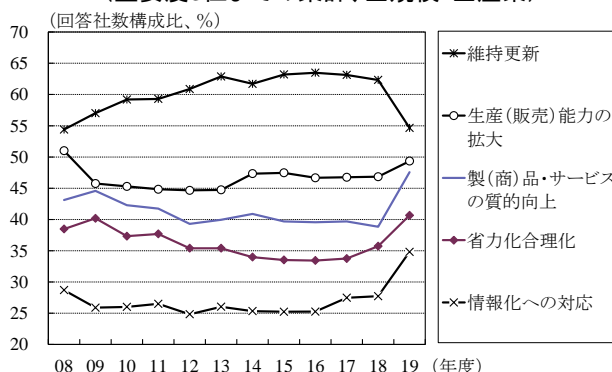
米国の対外政策に関して、対中国に限らず、対メキシコ（不法移民問題と関税措置のリンク）や対イラン（制裁強化）でも強硬姿勢が目立ち、対日本でも貿易交渉が佳境を迎えるとみられるなど、外需を取り巻く環境に不透明感が燦る状況には変わらないが、現時点では企業の景況感が急速に悪化するような状況には至っていないとみられる。こうした中で企業が事業環境を見極めた上で高精度化や IoT 化、人手不足への対応といった将来の成長に必要な布石を着実に打っていくことで、設備投資は底堅さを維持すると見込まれる。

第1図：大企業の「貴社の景況判断」BSIの推移



(資料)内閣府統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第2図：各年度における設備投資のスタンス
(重要度3位までの集計、全規模・全産業)



(注)1. 「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。
2. 2018年度までは各7-9月期調査、2019年度は4-6月期調査。

(資料)内閣府、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

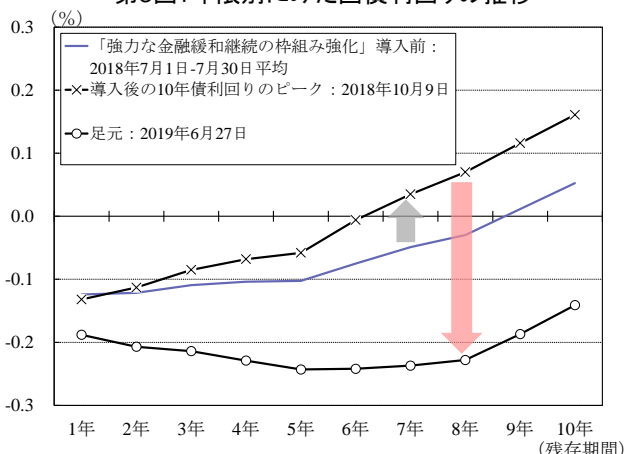
米欧の中央銀行がハト派姿勢を強めている。FRBは6月のFOMCで「判断するのを辛抱強く待つ」との政策方針を「情報を注視し、適切に行動」と改め、必要に応じて利下げを行う可能性を示唆した。ECBも6月の政策理事会で政策金利の据え置き期間を「2019年末まで」から「2020年前半まで」に修正したほか、ドラギ総裁は18日、物価目標の達成が脅かされれば「追加の刺激策が必要になる」と述べ、追加利下げや資産購入に言及した。

こうしたなか、日銀の金融政策の方向性にも注目が集まったが、日銀は6月の決定会合で金融政策の現状維持を決定し、景気・物価の判断も据え置いた。ただし、「海外経済を巡る下振れリスクは大きいとみられ、わが国の企業や家計のマインドに与える影響も注視していく必要がある」との文言が公表文に追加され、日銀が海外経済への警戒感を一段と強めたことが示唆される。黒田総裁は会見で、こうしたリスクに注視し、2%の物価上昇に向けたモメンタムが損なわれれば、「躊躇なく追加緩和を検討する」と述べたほか、副作用が小さく「ネットで最も効果のある措置をとる」と発言した。もともと、イールドカーブが低下・フラット化し、逆イールドも発生している状況下（第3図）、金融仲介機能への副作用を鑑みれば、日銀は急激な円高進行等のトリガーがない限りマイナス金利深掘り等の明確な利下げに踏み切るとは考え難い。現状の枠組みを維持しつつ、まずはフォワードガイダンスの修正など比較的实施のハードルが低い政策で対応すると見込まれる。

(2) 為替

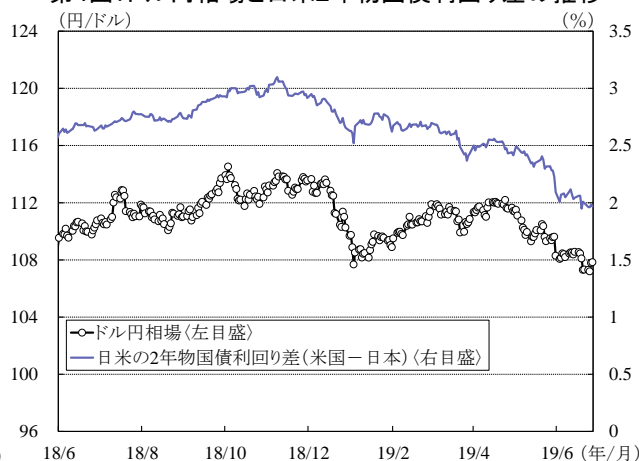
ドル円相場は、5月の米中間の追加関税応酬や米国が対メキシコ関税の導入を一時表明したことに伴うリスク回避の動き等から1ドル108円台まで円高が進行し、その後、FRBがハト派姿勢を強めたこと等から足元は同107円台で推移している（第4図）。先行きも、米国の通商政策を巡る動き等からリスク回避的な円高が生じることは考えられ、FRBの方針転換を受けた米国金利の低下も円高圧力として残ろう。但し、絶対水準として一定の日米金利差が引き続き存在することや、米国景気の相対的な堅調さはドル買い要因とも考えられることから、一方的な円高進行は回避できるものと予想する。

第3図：年限別にみた国債利回りの推移



(資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

第4図：ドル円相場と日米2年物国債利回り差の推移



(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)

	2017年度	2018年度	2018年		2019年	2019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)	1.9	0.7	▲ 2.6 (0.1)	1.8 (0.3)	2.2 (0.9)	***	***	***	***	***
全産業活動指数	1.8	0.9	▲ 0.4 (0.4)	0.9 (1.4)	▲ 0.4 (0.3)	0.0 (1.0)	▲ 0.2 (0.3)	▲ 0.3 (▲ 0.3)	0.9 (1.0)	
鉱工業生産指数	2.9	0.3	▲ 0.7 (0.1)	1.4 (1.3)	▲ 2.5 (▲ 1.7)	▲ 2.5 (0.7)	0.7 (▲ 1.1)	▲ 0.6 (▲ 4.3)	0.6 (▲ 1.1)	
鉱工業出荷指数	2.2	0.2	▲ 1.2 (▲ 0.3)	1.0 (1.1)	▲ 2.1 (▲ 1.6)	▲ 2.4 (▲ 0.1)	1.6 (▲ 0.3)	▲ 1.3 (▲ 4.0)	1.8 (▲ 1.4)	
製品在庫指数	5.1	0.2	0.4 (3.5)	0.9 (1.7)	0.9 (0.2)	▲ 0.9 (1.2)	0.4 (1.4)	1.4 (0.2)	0.0 (1.2)	
生産者製品在庫率指数 (2015年=100)	101.9	105.0	105.0 [99.6]	105.6 [102.6]	105.9 [104.3]	105.0 [104.7]	105.5 [103.4]	107.2 [104.9]	104.6 [102.8]	[104.9]
国内企業物価指数	2.7	2.2	0.9 (3.1)	0.1 (2.3)	▲ 0.8 (0.9)	▲ 0.6 (0.6)	0.3 (0.9)	0.3 (1.3)	0.4 (1.3)	▲ 0.1 (0.7)
消費者物価 (季調済、全国、除く生鮮食品)	0.7	0.8	0.2 (0.9)	0.4 (0.9)	▲ 0.2 (0.8)	0.2 (0.8)	0.1 (0.7)	0.0 (0.8)	0.1 (0.9)	▲ 0.1 (0.8)
稼働率指数 (2015年=100)	102.7	102.5	101.9 [102.5]	104.7 [103.8]	100.5 [102.2]	100.0 [100.2]	101.0 [102.8]	100.6 [103.7]	102.2 [104.3]	[104.0]
機械受注 (船舶、電力を除く民需)	▲ 0.8	2.8	1.5 (4.8)	▲ 3.2 (2.0)	▲ 3.2 (▲ 2.5)	▲ 5.4 (▲ 2.9)	1.8 (▲ 5.5)	3.8 (▲ 0.7)	5.2 (2.5)	
製造業	9.2	3.8	▲ 1.0 (8.5)	▲ 4.1 (▲ 0.6)	▲ 7.7 (▲ 8.0)	▲ 1.9 (▲ 7.5)	3.5 (▲ 9.1)	▲ 11.4 (▲ 7.6)	16.3 (▲ 8.2)	
非製造業 (除く船舶、電力)	▲ 7.8	2.1	3.4 (2.0)	▲ 1.9 (4.5)	▲ 0.3 (1.8)	▲ 8.0 (1.0)	▲ 8.8 (▲ 2.0)	13.4 (4.1)	1.2 (12.6)	
資本財出荷 (除く輸送機械)	7.0	▲ 0.3	▲ 1.4 (1.6)	1.6 (1.3)	▲ 7.4 (▲ 6.9)	▲ 7.9 (▲ 8.2)	3.8 (▲ 3.6)	▲ 1.5 (▲ 8.5)	0.7 (▲ 9.3)	
建設受注	0.7	6.5	(▲ 2.2)	(▲ 9.8)	(36.9)	(19.8)	(▲ 3.4)	(66.1)	(▲ 19.9)	
民需	0.6	14.5	(1.1)	(▲ 5.3)	(52.6)	(15.2)	(6.3)	(91.5)	(▲ 8.5)	
官公庁	▲ 5.4	▲ 15.0	(▲ 17.7)	(▲ 22.6)	(4.3)	(22.6)	(▲ 13.5)	(7.7)	(▲ 48.2)	
公共工事請負金額	▲ 4.3	1.1	(▲ 4.3)	(3.6)	(5.9)	(▲ 4.1)	(20.4)	(3.7)	(2.5)	(10.5)
新設住宅着工戸数(年率万戸)	94.6 (▲ 2.8)	95.3 (0.7)	95.0 (▲ 0.2)	95.5 (0.6)	94.2 (5.1)	87.2 (1.1)	96.7 (4.2)	98.9 (10.0)	93.1 (▲ 5.7)	
新設住宅床面積	(▲ 3.7)	(1.0)	(▲ 0.9)	(2.3)	(7.6)	(3.0)	(7.0)	(12.9)	(▲ 2.5)	
小売業販売額	1.9	1.6	(2.2)	(2.0)	(0.7)	(0.6)	(0.6)	(1.0)	(0.4)	(1.2)
実質家計消費支出 (2人以上、季調済)	0.3	0.0	1.5 (1.0)	0.2 (1.1)	▲ 0.2 (2.0)	0.7 (2.1)	▲ 2.0 (1.9)	0.1 (2.1)	▲ 1.4 (1.3)	
平均消費性向 (実数、季調済、%)	71.7	69.2	70.6 [70.6]	68.6 [71.6]	69.8 [71.0]	70.4 [73.3]	69.8 [69.3]	69.4 [70.6]	66.9 [69.9]	[70.6]
所定外労働時間 (全産業・5人以上)	0.5	▲ 1.6	▲ 2.6 (▲ 2.5)	▲ 0.1 (▲ 2.3)	▲ 0.7 (▲ 2.1)	0.7 (▲ 1.9)	2.5 (▲ 0.9)	▲ 2.6 (▲ 3.5)	1.3 (▲ 1.8)	
現金給与総額 (全産業・5人以上)	0.7	0.9	(0.9)	(1.5)	(▲ 0.8)	(▲ 0.6)	(▲ 0.7)	(▲ 1.3)	(▲ 0.3)	
常用雇用者数(前年差) (全産業・5人以上、万人)	99	1	▲ 34	▲ 40	96	100	96	93	88	
有効求人倍率 (実数、季調済、倍)	1.54	1.62	1.62 [1.52]	1.62 [1.56]	1.63 [1.59]	1.63 [1.59]	1.63 [1.59]	1.63 [1.59]	1.63 [1.60]	[1.61]
完全失業率 (実数、季調済、%)	2.7	2.4	2.4	2.4	2.4	2.5	2.3	2.5	2.4	
景気ウォッチャー(現状判断DI) (季調済、%ポイント)	50.5	47.8	48.0 [50.4]	48.3 [52.3]	46.0 [49.5]	45.6 [49.9]	47.5 [49.0]	44.8 [49.6]	45.3 [49.5]	44.1 [47.9]
企業倒産件数 (実数、件数)	8,367 (▲ 0.2)	8,111 (▲ 3.1)	2,017 (▲ 0.7)	2,070 (▲ 1.7)	1,917 (▲ 6.1)	666 (4.9)	589 (▲ 4.5)	662 (▲ 16.1)	645 (▲ 0.8)	695 (▲ 9.4)

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)

	2017年度	2018年度	2018年		2019年	2019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	10.8	1.9	(2.9)	(1.3)	(▲3.9)	(▲8.4)	(▲1.2)	(▲2.4)	(▲2.4)	(▲7.8)
価格	5.5	2.5	(4.0)	(2.8)	(1.2)	(0.7)	(▲0.6)	(3.4)	(2.0)	(1.2)
数量	5.0	▲0.6	(▲1.1)	(▲1.4)	(▲5.0)	(▲9.0)	(▲0.6)	(▲5.6)	(▲4.3)	(▲8.9)
通関輸入	13.7	7.2	(12.4)	(11.2)	(▲2.0)	(▲0.8)	(▲6.5)	(1.2)	(6.5)	(▲1.5)
価格	8.9	5.7	(10.2)	(6.9)	(▲0.2)	(▲1.4)	(▲0.0)	(0.8)	(2.3)	(▲0.3)
数量	4.4	1.4	(2.0)	(4.0)	(▲1.8)	(0.5)	(▲6.5)	(0.4)	(4.1)	(▲1.2)
経常収支(億円)	221,749	194,144	56,944	26,018	61,251	6,004	26,768	28,479	17,074	
貿易収支(億円)	45,396	7,068	545	▲6,423	2,245	▲9,648	4,892	7,001	▲982	
サービス収支(億円)	▲4,567	▲6,378	▲1,658	▲3,066	4,306	▲1,512	2,366	3,451	▲3,127	
金融収支(億円)	206,805	214,974	44,864	27,016	90,833	27,087	25,527	38,219	▲12,667	
外貨準備高(百万ドル)	1,268,287	1,291,813	1,259,673	1,270,975	1,291,813	1,279,297	1,281,846	1,291,813	1,293,499	1,307,975
対ドル円レート(期中平均)	110.80	110.88	111.44	112.87	110.17	108.95	110.36	111.21	111.66	109.83

3. 金融

	2017年度	2018年度	2018年		2019年	2019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	▲0.050	▲0.062	▲0.063 [▲0.054]	▲0.066 [▲0.042]	▲0.054 [▲0.048]	▲0.064 [▲0.040]	▲0.055 [▲0.042]	▲0.044 [▲0.062]	▲0.068 [▲0.063]	▲0.050 [▲0.061]
ユーロ円TIBOR (3ヵ月物)	0.065	0.062	0.077 [0.062]	0.050 [0.063]	0.037 [0.078]	0.030 [0.068]	0.030 [0.068]	0.050 [0.097]	0.050 [0.097]	0.049 [0.078]
新築10年国債利回り	0.045	▲0.095	0.125 [0.060]	▲0.010 [0.045]	▲0.095 [0.045]	0.000 [0.080]	▲0.015 [0.045]	▲0.095 [0.045]	▲0.045 [0.050]	▲0.095 [0.030]
都銀貸出約定平均金利 (前期、月比増減)	0.817	0.751	0.775 (▲0.014)	0.759 (▲0.016)	0.751 (▲0.008)	0.759 (0.000)	0.758 (▲0.001)	0.751 (▲0.007)	0.751 (0.000)	
日経平均株価 (225種、末値)	21,454	21,206	24,120 [20,356]	20,015 [22,765]	21,206 [21,454]	20,773 [23,098]	21,385 [22,068]	21,206 [21,454]	22,259 [22,468]	20,601 [22,202]
M2平残	(3.7)	(2.7)	(2.9)	(2.5)	(2.3)	(2.3)	(2.3)	(2.4)	(2.5)	(2.7)
広義流動性平残	(3.1)	(1.9)	(1.9)	(1.6)	(1.7)	(1.4)	(1.7)	(2.0)	(2.0)	(1.9)
貸出・預金動向										
貸出残高 (平残)	銀行・信金計	(2.8)	(2.2)	(2.2)	(2.2)	(2.3)	(2.4)	(2.3)	(2.3)	(2.6)
	銀行計	(2.8)	(2.2)	(2.2)	(2.3)	(2.4)	(2.4)	(2.4)	(2.5)	(2.8)
	都銀等	(2.0)	(1.0)	(0.7)	(1.2)	(1.6)	(1.6)	(1.5)	(1.8)	(2.1)
	地銀	(3.6)	(4.3)	(4.5)	(4.3)	(4.1)	(4.2)	(4.1)	(4.0)	(4.9)
	地銀II	(3.0)	(▲0.4)	(▲0.5)	(▲0.8)	(▲0.8)	(▲0.8)	(▲0.8)	(▲0.8)	(▲5.6)
信金	(2.7)	(2.1)	(2.2)	(2.0)	(1.7)	(1.9)	(1.7)	(1.6)	(1.5)	
実質預金 +CD (平残)	3業態計	(4.2)	(3.4)	(3.7)	(3.2)	(3.1)	(3.1)	(3.1)	(2.6)	(2.6)
	都銀	(5.9)	(4.9)	(5.3)	(4.6)	(4.7)	(4.7)	(4.6)	(3.6)	(3.7)
	地銀	(2.5)	(2.7)	(3.0)	(2.6)	(2.3)	(2.2)	(2.3)	(2.4)	(3.1)
	地銀II	(2.1)	(▲1.3)	(▲1.3)	(▲1.8)	(▲2.0)	(▲1.9)	(▲2.0)	(▲1.9)	(▲5.2)

(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。