

# 経済マンスリー

## [日本]

### 訪日外国人客数の増加でインバウンド需要は成長が継続へ

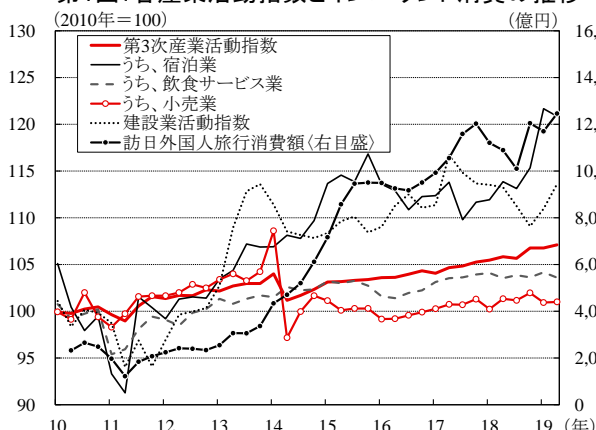
#### 1. 実体経済の動向

インバウンド需要の拡大は、少子高齢化が進む日本にとって極めて重要な成長ドライバーと言われている。訪日客の日本での消費支出額は、それ自体は年間 5 兆円弱（名目ベース）と GDP の約 1% に止まるものの、今後もその拡大が続けば、宿泊や外食、小売等の観光関連産業の成長や、それらに紐づくホテル建設やインフラ整備、さらには雇用拡大を通じて経済の活性化に繋がると考えられる（第1図）。

インバウンド需要の推移を改めて確認すると、足元再び成長が加速しているのは特筆に値する（第2図）。国・地域別では、今年1月に中国で電子商務法が施行されたことを受けて同国からの訪日客の代理購入が制限され、インバウンド消費を牽引してきた彼らのいわゆる「爆買い」に影響が出ると懸念されたが、その後も人数は前年比+10万人/月のペースで増加を続け、今年7月には単月で100万人に達するなど、未だ日本人気は衰えていないとみられる。中国人訪日客の一人当たり旅行支出をみると、「買物代」は12万円弱と引き続き各国・地域の中で群を抜いて多く、結果金額ベースの寄与も大きくなっている。

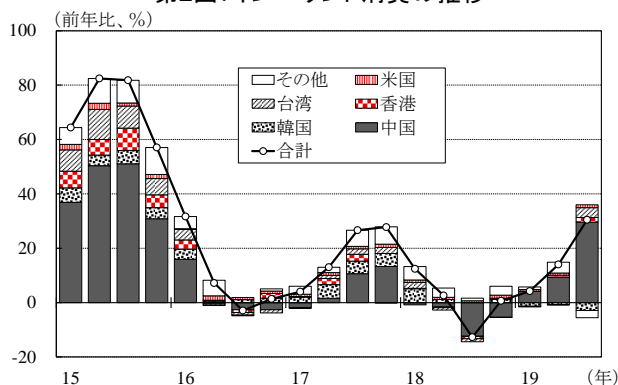
インバウンド需要の先行きを占うと、日本の食や歴史、文化等に対する外国人の関心が根強い中、ビザ発給要件の緩和やLCC就航の誘致といった訪日客受入促進策は引き続き奏功しており、送客側各国の良好な雇用・所得環境に加え、今年から来年にかけての大型スポーツイベントも新たな訪日客需要を掘り起こす切っ掛けになり得ると考えられる。したがって、足元日韓関係の悪化を受けて韓国分が減少してはいるものの、中国をはじめ各国からの訪日客数が堅調を維持することで全体としては増加基調が続くとみてよいだろう。但し、観光を巡る世界的な競争が激しさを増す中で、インバウンド需要を着実かつ持続的に取り込んで日本経済を活性化するためには、決済や通信、交通インフラの整備、多言語・文化対応等の訪日客受入体制を更に充実させていくことが求められよう。

第1図：各産業活動指数とインバウンド消費の推移



(注)『訪日外国人旅行消費額』の季節調整は当室にて実施。  
(資料)経済産業省、観光庁統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第2図：インバウンド消費の推移



(注)直近は7-8月の訪日客数データを基に当室にて試算。試算方法は、人数は7-8月の合計を3ヵ月換算した値、単価は前年7-9月期の値に本年4-6月期の前年比を乗じた値とし、人数と単価を乗じて算出される消費額を前年と比較。  
(資料)観光庁、日本政府観光局統計より三菱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9月の決定会合で金融政策の現状維持を決めた。声明文では『物価安定の目標』に向けたモメンタムが損なわれる恐れについて、より注意が必要な情勢になりつつある」とした上で、次回会合で「経済・物価動向を改めて点検」する旨の記述が追加された（第1表）。

この文言の解釈として、次回会合における政策修正の地ならしとみる向きもあるものの、ECBが利下げと資産購入の再開を決定し、FRBも2会合連続の利下げを実施するなか、市場を牽制する意味合いの方が大きかったものと考えられる。実際、黒田総裁は会合後の会見で、次回会合において追加緩和をしない可能性も十分あり得るかという問いに対して否定はしなかったほか、海外経済の減速や下振れリスクの高まりを強調する一方、米国経済の堅調さやITサイクルの下げ止まりの兆し、中国の景気対策の効果を指摘するなど、やや楽観的な見方も併せて示している。また、黒田総裁は会合後の24日、大阪で開催された懇談会における挨拶で、次回会合までに判明する情報を踏まえて点検を行うが、現時点ではその結果に予断を持っていないことや、金融政策のベネフィットとコストを比較衡量した上で適切な措置を執ることが重要という考え方などを確認した。次回会合は消費増税による影響を見極められる時期には至っていないことも鑑みると、現段階で追加緩和が既定路線ということは考え難いだろう。仮に追加緩和を行う場合でも、急激な円高の進行・定着や海外経済の腰折れなどのトリガーがない限り、マイナス金利深掘りといった副作用の大きい手段は避け、比較的实施のハードルが低い政策実施に止まるものと予想する。

### (2) 為替

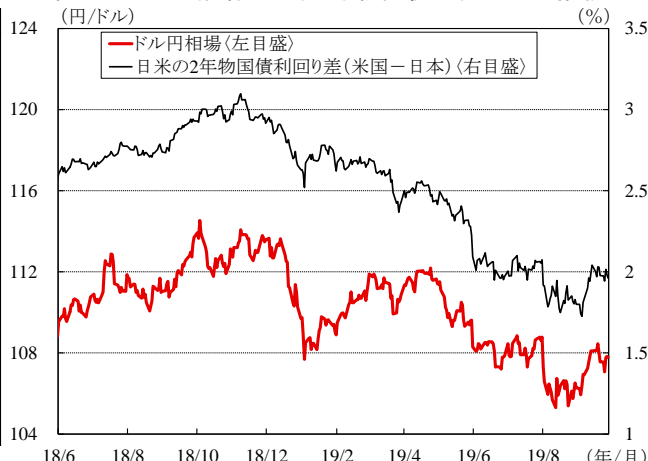
ドル円相場は、9月初に米中協議の進展期待が高まったことなどを受け、1ドル108円程度まで円安が進行した（第3図）。その後、米欧中銀が追加緩和を実施する一方、日銀は金融政策の現状維持を決定するなかでも、相場は足元まで概ね同水準を維持している。先行きは、米国金利の先安感が十分相場に織り込まれていることや、米国景気の相対的な堅調さはドル買い要因でもあることから一方的な円高進行・定着は回避されるとみられ、来年までを展望すると、1ドル106円程度での推移を予想する。

第1表: 主要中央銀行の政策スタンス

	最近の動き
米国	7月、9月のFOMCで政策金利を25bpずつ引き下げ
欧州	9月の政策理事会で政策金利の据置期間を「インフレ見通しが予測対象期間において2%をやや下回るものの、十分に近い水準に向かってしつかり上昇するまで、そして物価の上昇が基調的なインフレの動きに確実に反映されるまで」と方針変更。政策金利を10bp引き下げ、資産購入再開を決定
豪州	政策金利を6月、7月に25bpずつ引き下げ、その後据え置き
ニュージーランド	政策金利を5月に25bp、8月に50bp引き下げ
日本	7月の決定会合で声明文に「物価安定の目標に向けたモメンタムが損なわれる恐れが高まる場合には、躊躇なく、追加的な金融緩和措置を講じる」との一文が追加 9月会合では、次回会合で「経済・物価動向を改めて点検」と決定
カナダ	「緩和の度合いは適切」との見方を維持
英国	7月の政策委員会でも「Brexit」の影響次第で緩和、引き締めのとちらの可能性もある旨確認

(注) 網掛け部分は、ハト派化した中央銀行。  
(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9月30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	2019年							
			10-12月期	1-3月期	4-6月期	4月	5月	6月	7月	8月
実質GDP成長率(前期比年率)	1.9	0.7	1.8 (0.3)	2.2 (1.0)	1.3 (1.0)	***	***	***	***	***
全産業活動指数	1.8	0.8	0.9 (1.4)	▲ 0.5 (0.3)	0.5 (0.2)	0.8 (0.8)	0.4 (0.1)	▲ 0.7 (▲ 0.4)	0.2 (1.3)	
鉱工業生産指数	2.9	0.3	1.4 (1.3)	▲ 2.5 (▲ 1.7)	0.6 (▲ 2.3)	0.6 (▲ 1.1)	2.0 (▲ 2.1)	▲ 3.3 (▲ 3.8)	1.3 (0.7)	▲ 1.2 (▲ 4.7)
鉱工業出荷指数	2.2	0.2	1.0 (1.1)	▲ 2.1 (▲ 1.6)	1.0 (▲ 2.7)	1.8 (▲ 1.4)	1.3 (▲ 1.8)	▲ 4.0 (▲ 4.9)	2.7 (1.9)	▲ 1.4 (▲ 4.6)
製品在庫指数	5.1	0.2	0.9 (1.7)	0.9 (0.2)	0.9 (3.0)	0.0 (1.2)	0.5 (1.5)	0.4 (3.0)	▲ 0.2 (2.5)	0.0 (2.7)
生産者製品在庫率指数 (2015年=100)	101.9	105.0	105.6 [102.6]	105.9 [104.3]	106.9 [104.0]	104.6 [102.8]	106.4 [104.9]	109.8 [104.2]	107.5 [105.5]	110.5 [104.4]
国内企業物価指数	2.7	2.2	0.1 (2.3)	▲ 0.8 (0.9)	0.4 (0.6)	0.4 (1.3)	▲ 0.1 (0.7)	▲ 0.6 (▲ 0.2)	0.0 (▲ 0.6)	▲ 0.3 (▲ 0.9)
消費者物価 (季調済、全国、除く生鮮食品)	0.7	0.8	0.4 (0.9)	▲ 0.2 (0.8)	0.4 (0.8)	0.1 (0.9)	▲ 0.1 (0.8)	▲ 0.1 (0.6)	0.1 (0.6)	0.1 (0.5)
稼働率指数 (2015年=100)	102.7	102.5	104.7 [103.8]	100.5 [102.2]	102.4 [103.3]	102.2 [104.3]	103.9 [104.0]	101.2 [101.5]	102.3 [101.3]	102.8 [102.8]
機械受注 (船舶、電力を除く民需)	▲ 0.8	2.8	▲ 3.2 (2.0)	▲ 3.2 (▲ 2.5)	7.5 (4.1)	5.2 (2.5)	▲ 7.8 (▲ 3.7)	13.9 (12.5)	▲ 6.6 (0.3)	
製造業	9.2	3.8	▲ 4.1 (▲ 0.6)	▲ 7.7 (▲ 8.0)	2.5 (▲ 8.5)	16.3 (▲ 8.2)	▲ 7.4 (▲ 10.5)	▲ 1.7 (▲ 7.1)	5.4 (▲ 9.4)	
非製造業 (除く船舶、電力)	▲ 7.8	2.1	▲ 1.9 (4.5)	▲ 0.3 (1.8)	13.1 (15.9)	1.2 (12.6)	▲ 9.0 (3.0)	30.5 (30.0)	▲ 15.6 (10.2)	
資本財出荷 (除く輸送機械)	7.0	▲ 0.3	1.6 (1.3)	▲ 7.4 (▲ 6.9)	2.5 (▲ 6.6)	0.7 (▲ 9.3)	5.0 (▲ 4.2)	▲ 5.0 (▲ 6.2)	0.2 (▲ 3.2)	2.4 (▲ 7.1)
建設受注	0.7	6.5	(▲ 9.8)	(36.9)	(▲ 12.9)	(▲ 19.9)	(▲ 16.9)	(▲ 4.2)	(26.9)	(▲ 25.9)
民需	0.6	14.5	(▲ 5.3)	(52.6)	(▲ 10.5)	(▲ 8.5)	(▲ 20.8)	(▲ 4.7)	(28.9)	(▲ 28.4)
官公庁	▲ 5.4	▲ 15.0	(▲ 22.6)	(4.3)	(▲ 16.3)	(▲ 48.2)	(▲ 18.1)	(23.0)	(34.4)	(▲ 29.9)
公共工事請負金額	▲ 4.3	1.1	(3.6)	(5.9)	(4.2)	(2.5)	(10.5)	(1.0)	(28.5)	(2.2)
新設住宅着工戸数(年率万戸)	94.6 (▲ 2.8)	95.3 (0.7)	95.5 (0.6)	94.2 (5.1)	91.8 (▲ 4.7)	93.1 (▲ 5.7)	90.0 (▲ 8.7)	92.2 (0.3)	91.0 (▲ 4.1)	89.1 (▲ 7.1)
新設住宅床面積	(▲ 3.7)	(1.0)	(2.3)	(7.6)	(▲ 0.6)	(▲ 2.5)	(▲ 4.5)	(5.2)	(1.0)	(▲ 0.8)
小売業販売額	1.9	1.6	(2.0)	(0.7)	(0.7)	(0.4)	(1.3)	(0.5)	(▲ 2.0)	(2.0)
実質家計消費支出 (2人以上、季調済)	0.3	0.0	0.2 (1.1)	▲ 0.2 (2.0)	0.6 (3.3)	▲ 1.4 (1.3)	5.5 (6.0)	▲ 2.8 (2.7)	▲ 0.9 (1.0)	
平均消費性向 (実数、季調済、%)	71.7	69.2	68.6 [71.6]	69.8 [71.0]	67.5 [68.8]	66.9 [69.9]	71.6 [70.6]	64.2 [66.1]	71.5 [70.9]	[70.4]
所定外労働時間 (全産業・5人以上)	0.4	▲ 1.7	0.0 (▲ 2.6)	▲ 0.7 (▲ 2.1)	1.0 (▲ 2.4)	1.4 (▲ 1.8)	1.0 (▲ 2.9)	▲ 0.3 (▲ 2.7)	▲ 0.8 (▲ 0.9)	
現金給与総額 (全産業・5人以上)	0.7	0.9	(1.5)	(▲ 0.8)	(▲ 0.1)	(▲ 0.3)	(▲ 0.5)	(0.4)	(▲ 1.0)	
常用雇用者数(前年差) (全産業・5人以上、万人)	99	1	▲ 40	96	86	88	82	88	97	
有効求人倍率 (実数、季調済、倍)	1.54	1.62	1.62 [1.56]	1.63 [1.59]	1.62 [1.61]	1.63 [1.60]	1.62 [1.61]	1.61 [1.61]	1.59 [1.62]	[1.63]
完全失業率 (実数、季調済、%)	2.7	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.3	2.2	
景気ウォッチャー(現状判断DI) (季調済、%ポイント)	50.5	47.8	48.3 [52.3]	46.0 [49.5]	44.5 [48.7]	45.3 [49.5]	44.1 [47.9]	44.0 [48.8]	41.2 [47.1]	42.8 [48.7]
企業倒産件数 (実数、件数)	8,367 (▲ 0.2)	8,111 (▲ 3.1)	2,070 (▲ 1.7)	1,917 (▲ 6.1)	2,074 (▲ 1.6)	645 (▲ 0.8)	695 (▲ 9.4)	734 (6.4)	802 (14.2)	678 (▲ 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)

	2017年度	2018年度	2018年		2019年		2019年				
			10-12月期	1-3月期	4-6月期	4月	5月	6月	7月	8月	
通関輸出	10.8	1.9	(1.3)	(▲3.9)	(▲5.6)	(▲2.4)	(▲7.8)	(▲6.6)	(▲1.5)	(▲8.2)	
価格	5.5	2.5	(2.8)	(1.2)	(0.7)	(2.0)	(1.2)	(▲1.2)	(▲3.1)	(▲2.4)	
数量	5.0	▲0.6	(▲1.4)	(▲5.0)	(▲6.2)	(▲4.3)	(▲8.9)	(▲5.5)	(1.6)	(▲6.0)	
通関輸入	13.7	7.2	(11.2)	(▲2.0)	(▲0.1)	(6.5)	(▲1.4)	(▲5.2)	(▲1.1)	(▲11.9)	
価格	8.9	5.7	(6.9)	(▲0.2)	(0.0)	(2.3)	(▲0.2)	(▲2.0)	(▲7.3)	(▲6.2)	
数量	4.4	1.4	(4.0)	(▲1.8)	(▲0.1)	(4.1)	(▲1.2)	(▲3.2)	(6.7)	(▲6.1)	
経常収支(億円)	221,749	192,434	26,018	59,541	45,134	17,074	15,948	12,112	19,999		
貿易収支(億円)	45,396	6,963	▲6,423	2,141	101	▲982	▲6,509	7,593	▲745		
サービス収支(億円)	▲4,567	▲7,123	▲3,066	3,561	▲1,245	▲3,127	1,372	509	▲2,299		
金融収支(億円)	206,805	212,310	27,016	88,169	57,499	▲12,667	32,451	37,715	9,170		
外貨準備高(百万ドル)	1,268,287	1,291,813	1,270,975	1,291,813	1,322,279	1,293,499	1,307,975	1,322,279	1,316,452	1,331,583	
対ドル円レート(期中平均)	110.80	110.88	112.87	110.17	109.85	111.66	109.83	108.06	108.22	106.27	

## 3. 金融

	2017年度	2018年度	2018年		2019年		2019年				
			10-12月期	1-3月期	4-6月期	4月	5月	6月	7月	8月	
無担保コール翌日物金利	▲0.050	▲0.062	▲0.066 [▲0.042]	▲0.054 [▲0.048]	▲0.060 [▲0.065]	▲0.068 [▲0.063]	▲0.050 [▲0.061]	▲0.063 [▲0.071]	▲0.071 [▲0.070]	▲0.046 [▲0.059]	
ユーロ円TIBOR (3ヵ月物)	0.065	0.062	0.050 [0.063]	0.037 [0.078]	0.049 [0.084]	0.050 [0.097]	0.049 [0.078]	0.049 [0.078]	0.049 [0.091]	0.009 [0.091]	
新築10年国債利回り	0.045	▲0.095	▲0.010 [0.045]	▲0.095 [0.045]	▲0.165 [0.030]	▲0.045 [0.050]	▲0.095 [0.030]	▲0.165 [0.030]	▲0.160 [0.060]	▲0.280 [0.110]	
都銀貸出約定平均金利 (前期、月比増減)	0.817	0.751	0.759 (▲0.016)	0.751 (▲0.008)	0.749 (▲0.002)	0.751 (0.000)	0.753 (0.002)	0.749 (▲0.004)	0.747 (▲0.002)		
日経平均株価 (225種、末値)	21,454	21,206	20,015 [22,765]	21,206 [21,454]	21,276 [22,305]	22,259 [22,468]	20,601 [22,202]	21,276 [22,305]	21,522 [22,554]	20,704 [22,865]	
M2平残	(3.7)	(2.7)	(2.5)	(2.3)	(2.5)	(2.5)	(2.6)	(2.3)	(2.3)	(2.4)	
広義流動性平残	(3.1)	(1.9)	(1.6)	(1.7)	(1.8)	(2.0)	(1.8)	(1.7)	(1.8)	(1.8)	
貸出・預金動向											
貸出残高 (平残)	銀行・信金計	(2.8)	(2.2)	(2.2)	(2.3)	(2.4)	(2.4)	(2.6)	(2.3)	(2.1)	
	銀行計	(2.8)	(2.2)	(2.3)	(2.4)	(2.6)	(2.5)	(2.8)	(2.4)	(2.2)	
	都銀等	(2.0)	(1.0)	(1.2)	(1.6)	(2.4)	(2.1)	(2.8)	(2.3)	(2.2)	
	地銀	(3.6)	(4.3)	(4.3)	(4.1)	(5.1)	(5.9)	(4.9)	(4.6)	(4.3)	
	地銀II	(3.0)	(▲0.4)	(▲0.8)	(▲0.8)	(▲6.6)	(▲8.6)	(▲5.6)	(▲5.7)	(▲5.7)	
信金	(2.7)	(2.1)	(2.0)	(1.7)	(1.4)	(1.5)	(1.5)	(1.3)	(1.2)	(1.2)	
実質預金 +CD (平残)	3業態計	(4.2)	(3.4)	(3.2)	(3.1)	(2.5)	(2.6)	(2.6)	(2.3)	(2.3)	
	都銀	(5.9)	(4.9)	(4.6)	(4.7)	(3.5)	(3.6)	(3.7)	(3.1)	(3.1)	
	地銀	(2.5)	(2.7)	(2.6)	(2.3)	(3.4)	(3.9)	(3.2)	(3.1)	(3.1)	
	地銀II	(2.1)	(▲1.3)	(▲1.8)	(▲2.0)	(▲6.2)	(▲8.1)	(▲5.2)	(▲5.4)	(▲5.4)	

(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)  
 芥子 和史 [kazufumi\\_keshi@mufg.jp](mailto: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。