

経済マンスリー

[日本]

底打ちの動きがみられる中国向け輸出

1. 実体経済の動向

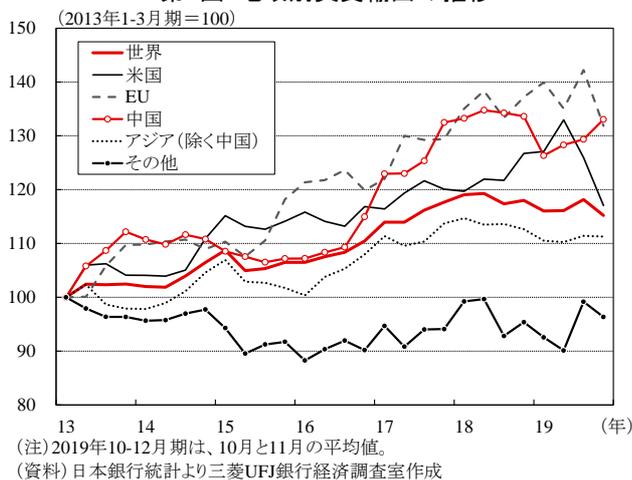
日本の輸出は世界経済の減速や政治・政策等要因の先行き不透明感の継続などを受けて昨年後半以降弱含んでいる。もっとも、今年半ばから地域別の強弱において一つの逆転が発生しているのは注目される点である。

実質輸出の推移を地域別にみると、昨年後半から今年初めにかけては中国向けの減少と欧米向けの増加が相殺する形で全体としては底割れを回避する格好となっていた。しかし、その後は、米国向けが自動車や一般機械を中心に一転して大幅に落ち込む一方、その下押し圧力を緩和する格好で中国向けが回復の動きを示していることがわかる（第1図）。

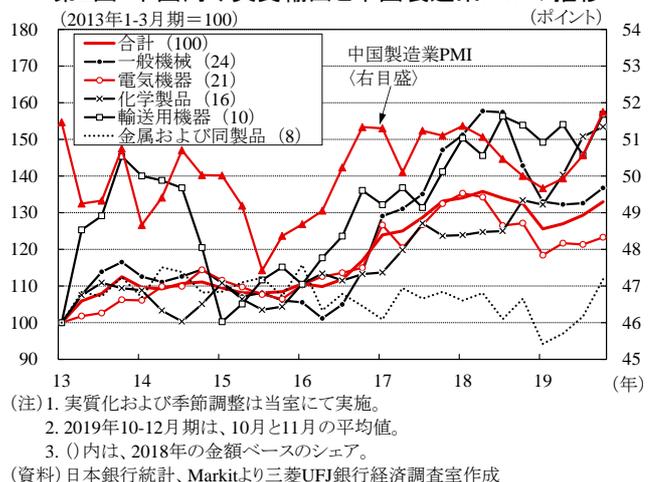
中国向けの実質輸出を財別に確認すると、『輸送用機器』は一進一退の動きが続いているが、『化学製品』が他国向けと同様に依然堅調を維持しているのに加え、金額ベースで上位2項目の『一般機械』や『電気機器』がそれぞれ年初にかけて減少した分を幾分取り戻す形で全体を押し上げている（第2図）。これは中国国内におけるシャドーバンキング規制強化の影響一巡や米中摩擦を受けた対応の浸透等が同国製造業にもプラス材料となっていることを映じた動きと推察され、実際、中国の製造業PMIをみると、日本の中国向け輸出の復調に同期を取る形で足元上昇している。

先行き、米中通商協議の帰趨はなおも不透明であるが、両国の対立が小康状態入りし、且つ中国経済自体も一定の景気対策により緩やかな減速に止まるのであれば、本邦からの中国向け輸出も、回復ペースが急加速するような展開は当面想定し辛いものの、足元の底打ちから緩やかに底固め、底離れへと移行するものとみられる。足元大幅に落ち込んでいる米国向けの輸出に関しても、米国の内需が利下げ効果もあって堅調であることを踏まえると、一方的な落ち込みが続くとは考え難い。輸出シェアの約4割を占める米中両国向けがともに底堅い推移となることで、来年の日本の輸出全体についても緩やかな復調が期待できよう。

第1図：地域別実質輸出の推移



第2図：中国向け実質輸出と中国製造業PMIの推移



2. 金融政策・市場の動向

(1) 金融政策

日銀は12月18-19日開催の決定会合で金融政策の現状維持を決めた。黒田総裁は会合後の記者会見で、米中通商摩擦や英国のEU離脱問題に関して一段の状況悪化が回避されたと評価しつつも、海外経済のリスクは全体としては高い水準にあり、緩和方向を意識した政策運営が引き続き適当であるとしているが、米国FRBが政策金利を据え置き、暫く様子見を続けると見込まれる中、内外経済の変調や米中摩擦など政治・政策リスクが再燃する事態とならない限りは、日銀は現状程度の金融緩和策を継続するものと考えられる。

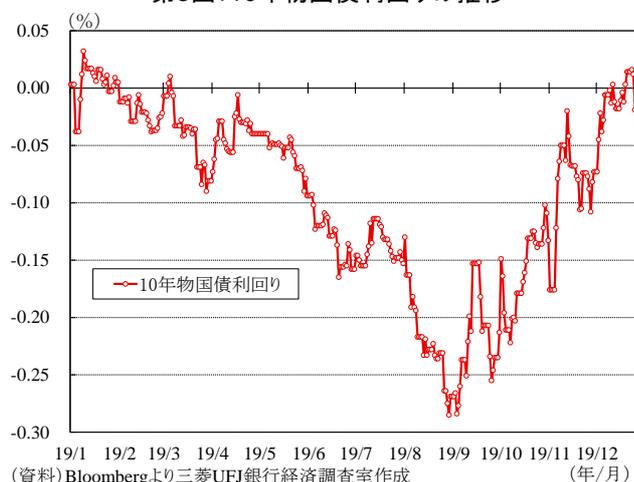
(2) 金融市場

12月は、米中通商摩擦の緩和や英国による「合意無しのEU離脱」リスクの低減等を受けて中旬頃から金融市場でリスクオンの流れが強まる展開となった。

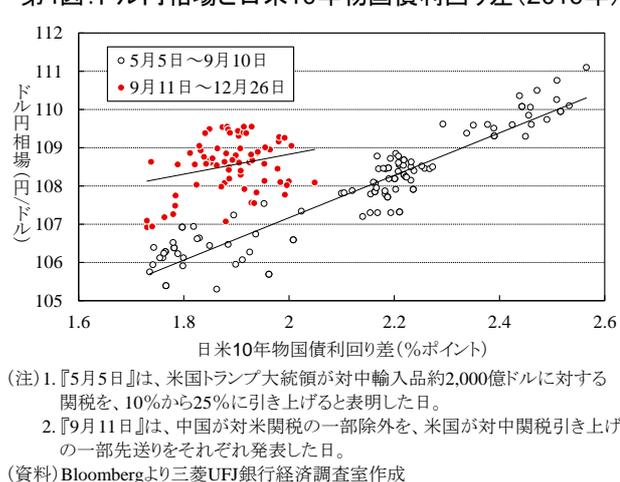
まず債券市場では、10年物国債利回りが今年3月以来となるプラス圏まで上昇した(第3図)。同利回りは、米中関係をはじめ各種リスク要因の先行き不透明感が強まっていた8月下旬に日銀の想定する変動幅(「ゼロ%程度」を中心に概ね±0.1%の倍程度)を超えて低下する場面もみられたが、その後市場のリスク認識の修正に合わせて反転しており、フォワードガイダンス修正等で日銀が緩和スタンスを明確にした10月の決定会合以降も上昇基調が継続してプラス圏に到達した格好となる。但し、この水準では一定の債券投資需要が見込めるため、今後も一方的に金利が上昇するとは限らない点には留意が必要である。

ドル円相場については、1ドル109円台半ばまで円安が進んだ。日米金利差とドル円相場の関係を確認すると、前者が拡大(縮小)すれば後者が上昇(下落)するという関係が緩やかに認められるが、米中間で関税賦課の応酬が続いていた5月5日~9月10日に比べ、米中協議進展の期待が高まった9月以降では円安方向にシフトしていることが分かる(第4図)。こうしたシフトは先行き懸念の後退によるリスクオンで円が相対的に売られたためであるが、日米の金利の方向性が当面不変と広く予想されているなか、為替市場の関心は日米金利差以外の材料に向かっているとと言える。米中对立等の帰趨次第で先行き不透明感が再び市場で意識され、金利差不変下でも円高が進展する展開には注意が必要である。

第3図:10年物国債利回りの推移



第4図:ドル円相場と日米10年物国債利回り差(2019年)



主要経済金融指標(日本)
2019年12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	2019年			2019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)	1.9	0.3	2.6 (0.8)	2.0 (0.9)	1.8 (1.7)	***	***	***	***	***
全産業活動指数	1.8	0.8	▲ 0.5 (0.3)	0.5 (0.2)	0.5 (1.3)	0.2 (1.2)	0.0 (▲ 0.6)	1.9 (3.4)	▲ 4.3 (▲ 3.3)	
鉱工業生産指数	2.9	0.3	▲ 2.5 (▲ 1.7)	0.6 (▲ 2.3)	▲ 0.5 (▲ 0.8)	1.3 (0.7)	▲ 1.2 (▲ 4.7)	1.7 (1.3)	▲ 4.5 (▲ 7.7)	▲ 0.9 (▲ 8.1)
鉱工業出荷指数	2.2	0.2	▲ 2.1 (▲ 1.6)	1.0 (▲ 2.7)	▲ 0.1 (▲ 0.1)	2.7 (1.9)	▲ 1.3 (▲ 4.5)	1.5 (2.2)	▲ 4.5 (▲ 7.3)	▲ 1.7 (▲ 7.7)
製品在庫指数	5.1	0.2	0.9 (0.2)	0.9 (3.0)	▲ 1.7 (0.9)	▲ 0.2 (2.5)	▲ 0.1 (2.6)	▲ 1.4 (0.9)	1.3 (2.6)	▲ 1.1 (1.5)
生産者製品在庫率指数 (2015年=100)	101.9	105.0	105.9 [104.3]	106.9 [104.0]	108.8 [105.0]	107.5 [105.5]	110.5 [104.4]	108.4 [105.2]	113.4 [105.1]	115.4 [104.5]
国内企業物価指数	2.7	2.2	▲ 0.8 (0.9)	0.4 (0.6)	▲ 0.6 (▲ 0.9)	0.0 (▲ 0.6)	▲ 0.3 (▲ 0.9)	0.0 (▲ 1.1)	1.1 (▲ 0.4)	0.2 (0.1)
消費者物価 (季調済、全国、除く生鮮食品)	0.7	0.8	▲ 0.2 (0.8)	0.4 (0.8)	▲ 0.1 (0.5)	0.1 (0.6)	0.1 (0.5)	0.1 (0.3)	0.2 (0.4)	0.2 (0.5)
稼働率指数 (2015年=100)	102.7	102.5	100.5 [102.2]	102.4 [103.3]	100.6 [101.9]	102.3 [101.3]	99.3 [102.8]	100.3 [101.7]	95.8 [104.8]	
機械受注 (船舶、電力を除く民需)	▲ 0.8	2.8	▲ 3.2 (▲ 2.5)	7.5 (4.1)	▲ 3.5 (▲ 2.7)	▲ 6.6 (0.3)	▲ 2.4 (▲ 14.5)	▲ 2.9 (5.1)	▲ 6.0 (▲ 6.1)	
製造業	9.2	3.8	▲ 7.7 (▲ 8.0)	2.5 (▲ 8.5)	▲ 0.9 (▲ 10.2)	5.4 (▲ 9.4)	▲ 1.0 (▲ 17.4)	▲ 5.2 (▲ 4.4)	▲ 1.5 (▲ 15.0)	
非製造業 (除く船舶、電力)	▲ 7.8	2.1	▲ 0.3 (1.8)	13.1 (15.9)	▲ 7.3 (3.6)	▲ 15.6 (10.2)	▲ 8.0 (▲ 12.1)	2.6 (11.8)	▲ 5.4 (2.9)	
資本財出荷 (除く輸送機械)	7.0	▲ 0.3	▲ 7.4 (▲ 6.9)	2.5 (▲ 6.6)	2.9 (▲ 0.3)	0.2 (▲ 3.2)	2.5 (▲ 7.0)	8.9 (8.1)	▲ 11.9 (▲ 12.0)	▲ 6.1 (▲ 14.5)
建設受注	0.7	6.5	(36.9)	(▲ 12.9)	(▲ 2.7)	(26.9)	(▲ 25.9)	(▲ 6.8)	(6.4)	(▲ 1.2)
民需	0.6	14.5	(52.6)	(▲ 10.5)	(▲ 3.9)	(28.9)	(▲ 28.4)	(▲ 9.3)	(17.3)	(▲ 16.1)
官公庁	▲ 5.4	▲ 15.0	(4.3)	(▲ 16.3)	(▲ 2.0)	(34.4)	(▲ 29.9)	(5.9)	(▲ 17.5)	(▲ 8.0)
公共工事請負金額	▲ 4.3	1.1	(5.9)	(4.2)	(12.2)	(28.5)	(2.2)	(4.6)	(5.1)	(11.3)
新設住宅着工戸数(年率万戸)	94.6 (▲ 2.8)	95.3 (0.7)	94.2 (5.1)	91.8 (▲ 4.7)	90.0 (▲ 5.4)	91.0 (▲ 4.1)	89.1 (▲ 7.1)	89.7 (▲ 4.9)	87.9 (▲ 7.4)	83.4 (▲ 12.7)
新設住宅床面積	▲ 3.7	(1.0)	(7.6)	(▲ 0.6)	(▲ 0.3)	(1.0)	(▲ 0.8)	(▲ 1.0)	(▲ 4.5)	(▲ 10.8)
小売業販売額	1.9	1.6	(0.7)	(0.7)	(2.9)	(▲ 2.0)	(1.8)	(9.2)	(▲ 7.0)	(▲ 2.1)
実質家計消費支出 (2人以上、季調済)	0.3	0.0	▲ 0.2 (2.0)	0.6 (3.3)	2.5 (4.1)	▲ 0.9 (1.0)	2.4 (1.0)	5.5 (10.5)	▲ 11.5 (▲ 4.0)	
平均消費性向 (実数、季調済、%)	71.7	69.2	69.8 [71.0]	67.5 [68.8]	72.5 [70.6]	71.5 [70.9]	70.2 [70.4]	75.8 [70.4]	65.2 [70.4]	[70.1]
所定外労働時間 (全産業・5人以上)	0.4	▲ 1.7	▲ 0.7 (▲ 2.1)	1.0 (▲ 2.4)	▲ 1.2 (▲ 1.0)	▲ 0.8 (▲ 0.9)	▲ 1.6 (▲ 2.0)	1.6 (0.0)	0.2 (▲ 1.8)	
現金給与総額 (全産業・5人以上)	0.7	0.9	(▲ 0.8)	(▲ 0.1)	(▲ 0.3)	(▲ 1.0)	(▲ 0.1)	(0.5)	(0.0)	
常用雇用者数(前年差) (全産業・5人以上、万人)	99	1	96	86	100	97	95	107	109	
有効求人倍率 (実数、季調済、倍)	1.54	1.62	1.63 [1.59]	1.62 [1.61]	1.58 [1.62]	1.59 [1.62]	1.59 [1.63]	1.57 [1.63]	1.57 [1.62]	1.57 [1.63]
完全失業率 (実数、季調済、%)	2.7	2.4	2.4	2.4	2.3	2.2	2.2	2.4	2.4	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	46.0 [49.5]	44.5 [48.7]	43.6 [48.0]	41.2 [47.1]	42.8 [48.7]	46.7 [48.3]	36.7 [48.6]	39.4 [49.5]
企業倒産件数 (実数、件数)	8,367 (▲ 0.2)	8,110 (▲ 3.1)	1,916 (▲ 6.1)	2,074 (▲ 1.6)	2,182 (8.2)	802 (14.2)	678 (▲ 2.3)	702 (13.0)	780 (6.8)	727 (1.3)

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	2019年			2019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	10.8	1.9	(▲3.9)	(▲5.6)	(▲5.0)	(▲1.5)	(▲8.2)	(▲5.2)	(▲9.2)	(▲7.9)
価格	5.5	2.5	(1.2)	(0.7)	(▲2.8)	(▲3.1)	(▲2.4)	(▲2.9)	(▲5.0)	(▲3.1)
数量	5.0	▲0.6	(▲5.0)	(▲6.2)	(▲2.2)	(1.6)	(▲6.0)	(▲2.3)	(▲4.4)	(▲5.0)
通関輸入	13.7	7.2	(▲2.0)	(▲0.1)	(▲4.9)	(▲1.1)	(▲11.9)	(▲1.5)	(▲14.7)	(▲15.7)
価格	8.9	5.7	(▲0.2)	(0.0)	(▲7.1)	(▲7.3)	(▲6.2)	(▲7.7)	(▲9.2)	(▲8.2)
数量	4.4	1.4	(▲1.8)	(▲0.1)	(2.3)	(6.7)	(▲6.1)	(6.8)	(▲6.1)	(▲8.1)
経常収支(億円)	221,749	192,434	59,541	45,676	57,706	19,999	21,577	16,129	18,168	
貿易収支(億円)	45,396	6,963	2,141	▲16	▲225	▲745	509	11	2,540	
サービス収支(億円)	▲4,567	▲7,123	3,561	▲1,046	▲1,665	▲2,299	233	401	▲995	
金融収支(億円)	206,805	212,310	88,169	65,220	70,322	9,170	16,299	44,854	8,799	
外貨準備高(百万ドル)	1,268,287	1,291,813	1,291,813	1,322,279	1,322,581	1,316,452	1,331,583	1,322,581	1,324,468	1,317,322
対ドル円レート(期中平均)	110.80	110.88	110.17	109.85	107.30	108.22	106.27	107.41	108.12	108.86

3. 金融

	2017年度	2018年度	2019年			2019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	▲0.050	▲0.062	▲0.054 [▲0.048]	▲0.060 [▲0.065]	▲0.059 [▲0.063]	▲0.071 [▲0.070]	▲0.046 [▲0.059]	▲0.059 [▲0.059]	▲0.022 [▲0.060]	▲0.043 [▲0.070]
ユーロ円TIBOR (3ヵ月物)	0.065	0.062	0.037 [0.078]	0.049 [0.084]	0.022 [0.077]	0.049 [0.091]	0.009 [0.091]	0.009 [0.050]	0.009 [0.050]	0.018 [0.050]
新発10年国債利回り	0.045	▲0.095	▲0.095 [0.045]	▲0.165 [0.030]	▲0.215 [0.125]	▲0.160 [0.060]	▲0.280 [0.110]	▲0.215 [0.125]	▲0.150 [0.130]	▲0.080 [0.085]
都銀貸出約定平均金利 (前期、月比増減)	0.817	0.751	0.751 (▲0.008)	0.749 (▲0.002)	0.738 (▲0.011)	0.747 (▲0.002)	0.746 (▲0.001)	0.738 (▲0.008)	0.741 (0.003)	
日経平均株価 (225種、末値)	21,454	21,206	21,206 [21,454]	21,276 [22,305]	21,756 [24,120]	21,522 [22,554]	20,704 [22,865]	21,756 [24,120]	22,927 [21,920]	23,294 [22,351]
M2平残	(3.7)	(2.7)	(2.3)	(2.5)	(2.4)	(2.3)	(2.4)	(2.4)	(2.4)	(2.8)
広義流動性平残	(3.1)	(1.9)	(1.7)	(1.8)	(1.8)	(1.8)	(1.8)	(1.7)	(2.0)	(2.5)
貸出・預金動向										
貸出残高 (平残)	銀行・信金計	(2.8)	(2.2)	(2.3)	(2.4)	(2.1)	(2.3)	(2.1)	(2.0)	(2.1)
	銀行計	(2.8)	(2.2)	(2.4)	(2.6)	(2.3)	(2.4)	(2.2)	(2.2)	(2.3)
	都銀等	(2.0)	(1.0)	(1.6)	(2.4)	(2.2)	(2.5)	(2.1)	(2.0)	(2.2)
	地銀	(3.6)	(4.3)	(4.1)	(5.1)	(4.3)	(4.4)	(4.3)	(4.3)	(4.3)
	地銀II	(3.0)	(▲0.4)	(▲0.8)	(▲6.6)	(▲5.7)	(▲5.7)	(▲5.7)	(▲5.7)	(▲5.7)
信金	(2.7)	(2.1)	(1.7)	(1.4)	(1.1)	(1.2)	(1.2)	(1.0)	(1.0)	(1.0)
実質預金 +CD (平残)	3業態計	(4.2)	(3.4)	(3.1)	(2.5)	(2.3)	(2.1)	(2.3)	(2.5)	(3.0)
	都銀	(5.9)	(4.9)	(4.7)	(3.5)	(3.1)	(2.7)	(3.1)	(3.4)	(4.2)
	地銀	(2.5)	(2.7)	(2.3)	(3.4)	(3.1)	(3.1)	(3.1)	(3.1)	(3.4)
地銀II	(2.1)	(▲1.3)	(▲2.0)	(▲6.2)	(▲5.4)	(▲5.4)	(▲5.4)	(▲5.5)	(▲5.5)	(▲5.3)

(注) 新発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 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すよう、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。