

# 経済マンスリー

## [日本]

### 出生数の国際比較とイノベーション

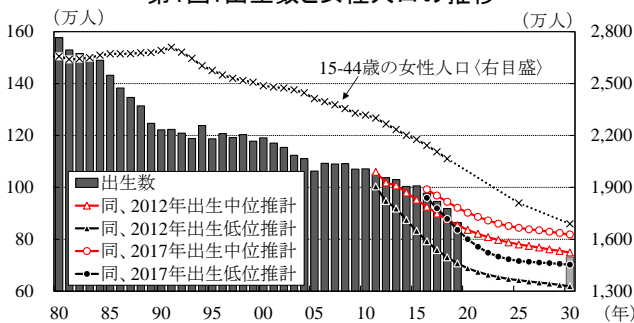
#### 1. 実体経済の動向

昨年末に公表された2019年の日本人の国内出生数（推計値）は86.4万人となった（第1図）。90万人を切る水準は耳目を集めるものであったが、同時に注目されたのはその減少ペースである。2005年の110万人割れから2016年の100万人割れまでに11年かかった一方、100万人割れから今回の90万人割れまでは僅か3年を要したに過ぎない。

もともと、出産する女性の多くが含まれる15-44歳女性人口が減少していることから、今回の出生数の減少加速はある程度予想されたものである。実際、出生数を推計対比で見ると、より保守的な合計特殊出生率を前提としていた2012年公表の出生中位推計値が昨年の出生数を相当程度正確に言い当てている。ここで、足元の人口動態から先行きを予測すると、まず15-44歳女性人口は2030年に2018年比▲18.2%減となり、出生率不変との前提の下で同年の出生数は73万人前後になると計算される。今後出生率が改善する場合でも15-44歳女性人口の絶対数減少がほぼ確定している中で、出生数、ひいては人口が安定的な推移に移行することはやはり想定し難く、経済構造や社会保障制度等につき本格的な人口減少時代に向けた総合的対策が急務であることは論を待たない。

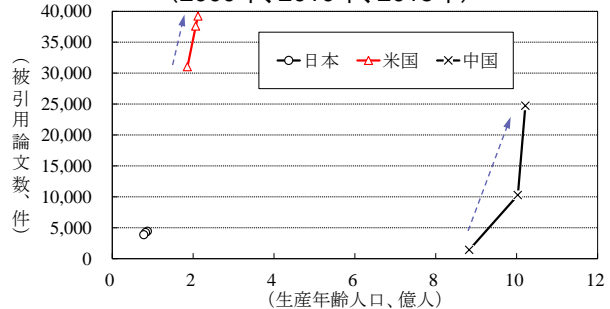
恒常的にイノベーションをもたらす観点からは出生数の国際比較にも注目する必要がある。デジタル化や環境問題深刻化の中、イノベーションの有無が経済パフォーマンスを左右する度合いは今後高まっていくとみられており、その前提となるイノベティブな人材を数的に輩出するためには一定以上の人口規模はやはり重要と考えられるためである。この点、他国の年間出生数をみると、米国379万人（2018年）、中国1,465万人（2019年）、インドに至っては約2,500万人（2016年）と日本と規模が圧倒的に異なっている。我が国としては、将来更に拡大する生産年齢人口の数的な差も踏まえた上で、中長期的観点から戦略的に人材投資を強化することが求められる時代になっているといえよう（第2図）。

第1図：出生数と女性人口の推移



(注) 1. 『出生数』は、2019年は外国人の日本での出産および日本人の海外での出産を含まない推計値ベース。2030年は『女性人口』を基に当室にて試算。  
 2. 『出生数』の各推計値は死亡中位前提。  
 3. 『女性人口』は各年10月1日時点。2025年は2015年の5-34歳の女性人口、2030年は2015年の0-29歳の女性人口をそれぞれ引用。  
 (資料) 厚生労働省、総務省統計、国立社会保障・人口問題研究所資料より  
 三菱UFJ銀行経済調査室作成

第2図：生産年齢人口と被引用論文数の推移  
 (2000年、2010年、2015年)



(注) 1. 『被引用論文数』は「分数カウント法」(論文1件あたりの貢献度を集計)を用い、被引用数が各分野の上位10%に入る論文を抽出し、補正した数。  
 2. 著者の国籍ではなく、論文の著者所属に記載の国・地域をベースに集計。  
 3. 矢印の方向は2000年から2015年にかけての動きを示す。  
 (資料) 国連、文部科学省 科学技術・学術政策研究所統計より  
 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

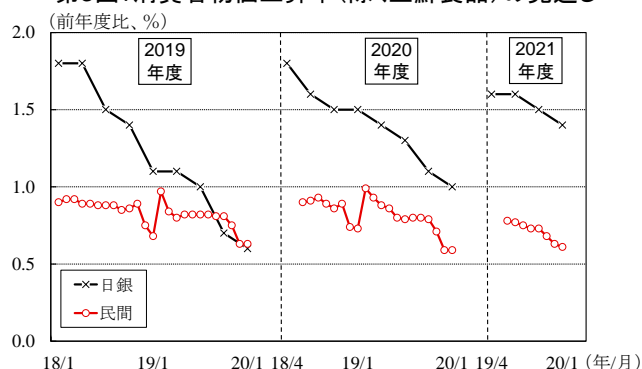
日銀は1月20-21日開催の決定会合で金融政策の現状維持を決めた。黒田総裁は会合後の記者会見で、海外経済をめぐる下振れリスクはひと頃より幾分低下しているものの依然として大きいと昨年12月の会見から警戒トーンを据え置き、緩和方向を意識した政策運営が当分続くとの見通しを示した。他方、物価については、基調は変わっておらず、2%の物価安定目標に向けて物価上昇率は高まっていくとの認識を変えなかった。但し、消費者物価上昇率の政策委員による見通しの中央値は2019～2021年度まで各▲0.1%ポイント下方修正されており（第3図）、足元のリスク要因を切っ掛けに成長率が鈍化し物価の伸びが下押しされる可能性も残るため、世界経済の動向を引き続き注視する必要がある。

### (2) 金融市場

債券市場の動きをみると、10年債利回りは昨年9月に一時▲0.3%近くまで低下したのち昨年末にはプラス圏まで浮上し、その後はゼロ%を挟んだ動きが続いている。一方、20年債利回りに目を転じると、同様に昨年末にかけて上昇しているが、超長期債にも関わらず昨年のボトムから上昇幅は10年債利回りとはほぼ同程度に止まっている（第4図）。

結果として、イールドカーブのステープ化も中々進まない状況にあるが、黒田総裁自身も前出の記者会見の場で、昨年12月の会見での発言内容を繰り返す形で「もう少し超長期の金利は上がってもおかしくはない」と述べるなど、超長期債利回りの動向に注目している様子が窺える。この点、日銀は20年債の買入額を段階的に減らしているが、同時に10年債の買入額も減らしており、結果的に利回り差が拡大しにくくなっているものと考えられる。こうした中、20年債の買入額をさらに減らして利回り上昇を促していくことも実務的には可能だが、昨年9月以降の利回り上昇局面で『生保・損保』や『銀行等』が買い越し幅を拡大させてきており（再掲第4図）、超長期債の買い需要は引き続き旺盛であるとみられる。今後リスクオンの流れが継続し、国債利回りが一段と上昇しやすい展開となった場合でも、一定の債券需要が超長期債の利回りの上昇を抑え、ひいてはイールドカーブのステープ化実現が遠のく可能性がある点には留意する必要がある。

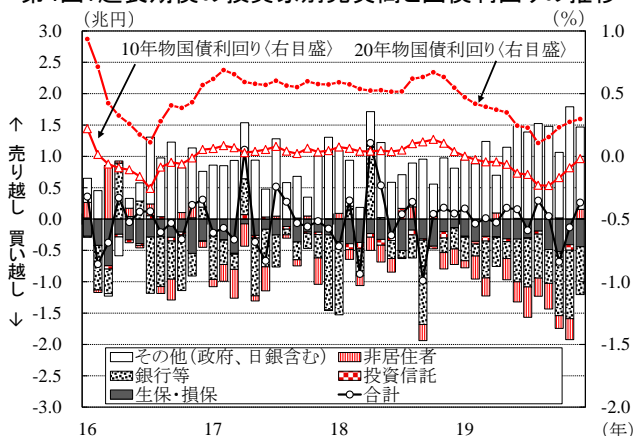
第3図：消費者物価上昇率(除く生鮮食品)の見通し



(注)『日銀』は政策委員による見通しの中央値、『民間』は「ESPフォーキャスト調査」に基づく民間調査機関(約40)の見通しの平均値。『日銀』の2019年1月以前および『民間』の同年2月以前は消費税増税の直接的な影響を除くベース。それ以降は消費税増税の直接的な影響を含むベース。

(資料)日本銀行、日本経済研究センター資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第4図：超長期債の投資家別売買高と国債利回りの推移



(注)『銀行等』は農林系金融機関や信用金庫、その他金融機関を含む。

(資料)日本証券業協会統計、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)  
2020年1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			2019年				
			1-3月期	4-6月期	7-9月期	8月	9月	10月	11月	12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)	0.0 (▲0.6)	1.9 (3.4)	▲4.8 (▲3.8)	0.9 (▲2.8)	
鉱工業生産指数	2.9	0.3	▲2.5 (▲1.7)	0.6 (▲2.3)	▲0.5 (▲0.8)	▲1.2 (▲4.7)	1.7 (1.3)	▲4.5 (▲7.7)	▲1.0 (▲8.2)	
鉱工業出荷指数	2.2	0.2	▲2.1 (▲1.6)	1.0 (▲2.7)	▲0.1 (▲0.1)	▲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)	▲0.1 (2.6)	▲1.4 (0.9)	1.3 (2.6)	▲0.9 (1.6)	
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]	110.5 [104.4]	108.4 [105.2]	113.4 [105.1]	115.9 [104.5]	[107.2]
国内企業物価指数	2.7	2.2	▲0.8 (0.9)	0.4 (0.6)	▲0.6 (▲0.9)	▲0.3 (▲0.9)	0.0 (▲1.1)	1.1 (▲0.4)	0.2 (0.1)	0.1 (0.9)
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 (0.5)	0.0 (0.3)	0.1 (0.4)	0.1 (0.5)	0.1 (0.7)
稼働率指数 (2015年=100)	102.7	102.5	100.5 [102.2]	102.4 [103.3]	100.6 [101.9]	99.3 [102.8]	100.3 [101.7]	95.8 [104.8]	95.5 [105.0]	[104.2]
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)	▲2.4 (▲14.5)	▲2.9 (5.1)	▲6.0 (▲6.1)	18.0 (5.3)	
製造業	9.2	3.8	▲7.7 (▲8.0)	2.5 (▲8.5)	▲0.9 (▲10.2)	▲1.0 (▲17.4)	▲5.2 (▲4.4)	▲1.5 (▲15.0)	0.6 (▲12.8)	
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)	▲8.0 (▲12.1)	2.6 (11.8)	▲5.4 (2.9)	27.8 (22.5)	
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)	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)	(▲25.9)	(▲6.8)	(6.4)	(▲1.2)	
民需	0.6	14.5	(52.6)	(▲10.5)	(▲3.9)	(▲28.4)	(▲9.3)	(17.3)	(▲16.1)	
官公庁	▲5.4	▲15.0	(4.3)	(▲16.3)	(▲2.0)	(▲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)	(2.2)	(4.6)	(5.1)	(11.3)	(▲3.6)
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)	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)	(▲0.8)	(▲1.0)	(▲4.5)	(▲10.8)	
小売業販売額	1.9	1.6	(0.7)	(0.7)	(2.9)	(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)	2.4 (1.0)	5.5 (10.5)	▲11.5 (▲4.0)	2.6 (▲1.4)	
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]	70.2 [70.4]	75.8 [70.4]	65.2 [70.4]	66.9 [70.1]	[65.5]
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)	▲1.6 (▲2.0)	1.6 (0.0)	0.2 (▲1.8)	▲2.2 (▲2.7)	
現金給与総額 (全産業・5人以上)	0.7	0.9	(▲0.8)	(▲0.1)	(▲0.3)	(▲0.1)	(0.5)	(0.0)	(0.1)	
常用雇用者数(前年差) (全産業・5人以上、万人)	99	1	96	86	100	95	107	109	110	
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 [1.63]	1.57 [1.63]	1.57 [1.62]	1.57 [1.63]	[1.63]
完全失業率 (実数、季調済、%)	2.7	2.4	2.4	2.4	2.3	2.2	2.4	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]	42.8 [48.7]	46.7 [48.3]	36.7 [48.6]	39.4 [49.5]	39.8 [46.8]
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)	678 (▲2.3)	702 (13.0)	780 (6.8)	727 (1.3)	704 (13.2)

## 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	8月	9月	10月	11月	12月
通関輸出	10.8	1.9	(▲3.9)	(▲5.6)	(▲5.0)	(▲8.2)	(▲5.2)	(▲9.2)	(▲7.9)	(▲6.3)
価格	5.5	2.5	(1.2)	(0.7)	(▲2.8)	(▲2.4)	(▲2.9)	(▲5.0)	(▲3.1)	(▲4.6)
数量	5.0	▲0.6	(▲5.0)	(▲6.2)	(▲2.2)	(▲6.0)	(▲2.3)	(▲4.4)	(▲5.0)	(▲1.9)
通関輸入	13.7	7.2	(▲2.0)	(▲0.1)	(▲4.9)	(▲11.9)	(▲1.5)	(▲14.7)	(▲15.6)	(▲4.9)
価格	8.9	5.7	(▲0.2)	(0.0)	(▲7.1)	(▲6.2)	(▲7.7)	(▲9.2)	(▲8.2)	(▲6.0)
数量	4.4	1.4	(▲1.8)	(▲0.1)	(2.3)	(▲6.1)	(6.8)	(▲6.1)	(▲8.1)	(1.2)
経常収支(億円)	221,749	192,434	59,541	45,676	57,603	21,517	15,802	18,168	14,368	
貿易収支(億円)	45,396	6,963	2,141	▲16	▲312	459	28	2,540	▲25	
サービス収支(億円)	▲4,567	▲7,123	3,561	▲1,046	▲1,637	125	64	▲995	1,630	
金融収支(億円)	206,805	212,310	88,169	65,220	67,091	16,013	40,652	8,799	5,728	
外貨準備高(百万ドル)	1,268,287	1,291,813	1,291,813	1,322,279	1,322,581	1,331,583	1,322,581	1,324,468	1,317,322	1,323,750
対ドル円レート(期中平均)	110.80	110.88	110.17	109.85	107.30	106.27	107.41	108.12	108.86	109.18

## 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	8月	9月	10月	11月	12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]	▲0.046 [▲0.059]	▲0.059 [▲0.059]	▲0.022 [▲0.060]	▲0.043 [▲0.070]	▲0.038 [▲0.068]
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]	0.009 [0.091]	0.009 [0.050]	0.009 [0.050]	0.018 [0.050]	0.021 [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]	▲0.280 [0.110]	▲0.215 [0.125]	▲0.150 [0.130]	▲0.080 [0.085]	▲0.025 [▲0.010]
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)	0.746 (▲0.001)	0.738 (▲0.008)	0.741 (0.003)	0.737 (▲0.004)	
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]	20,704 [22,865]	21,756 [24,120]	22,927 [21,920]	23,294 [22,351]	23,657 [20,015]
M2平残	(3.7)	(2.7)	(2.3)	(2.5)	(2.4)	(2.4)	(2.4)	(2.4)	(2.7)	(2.7)
広義流動性平残	(3.1)	(1.9)	(1.7)	(1.8)	(1.7)	(1.7)	(1.7)	(1.9)	(2.4)	(2.7)
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)	(2.1)	(2.0)	(2.1)	(1.8)
	銀行計	(2.8)	(2.2)	(2.4)	(2.6)	(2.3)	(2.2)	(2.2)	(2.2)	(1.9)
	都銀等	(2.0)	(1.0)	(1.6)	(2.4)	(2.2)	(2.1)	(2.1)	(2.0)	(1.6)
	地銀	(3.6)	(4.3)	(4.1)	(5.1)	(4.3)	(4.3)	(4.3)	(4.3)	(4.2)
	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)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(0.9)
実質預金 +CD (平残)	3業態計	(4.2)	(3.4)	(3.1)	(2.5)	(2.3)	(2.3)	(2.5)	(2.6)	(2.8)
	都銀	(5.9)	(4.9)	(4.7)	(3.5)	(3.1)	(3.1)	(3.4)	(3.6)	(3.6)
	地銀	(2.5)	(2.7)	(2.3)	(3.4)	(3.1)	(3.1)	(3.1)	(3.2)	(3.4)
地銀II	(2.1)	(▲1.3)	(▲2.0)	(▲6.2)	(▲5.4)	(▲5.4)	(▲5.5)	(▲5.5)	(▲5.3)	(▲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。