

# 経済マンスリー

## [日本]

### 交易条件悪化は企業収益への打撃となるか

原油価格を始めとする国際商品市況の高騰や円安の企業収益への影響が注目されている。本邦企業にとって、資源高や円安による輸入価格上昇は投入価格上昇をもたらす一方、産出価格は投入価格ほど伸びず（価格転嫁は100%ではない）交易条件が悪化するためである。

もっとも、過去の交易条件と本邦の企業収益の推移を比較すると、必ずしも平行に動いているわけではない。直近10年程度で言えば、交易条件の動きに関わらず、経常利益は比較的堅調に推移してきたことがわかる（第1図）。これは、商品相場や為替相場の動向による投入価格、産出価格の変化は主として変動費に係るものであるが、固定費は基本的に不変であるため、需要拡大時には売上増という数量要因の影響が大きくなるためである。実際、為替相場はともかく、国際商品市況が上昇している時は内外経済の需要拡大期に当たることが多いため、交易条件の悪化と収益の好転が同居することは珍しくない。

過去には2007年後半から2008年にかけて交易条件と企業収益が同時に悪化した局面があったが、当時は「金融危機に伴う景気低迷（売上減）」と「投機資金流入または一部産油国での供給不足による商品市況高騰」の同居であり、支配的基調は飽くまで「景気低迷」であった（第2図・上）。翻って足元をみると、化石燃料等の資源高は、世界的な脱炭素化の潮流を受けた投資抑制が遠因である点には留意が必要だが、コロナ禍からの世界経済の回復が主な背景であることは間違いない。円安も、米国の金融政策正常化期待に起因する日米金利差の変化が影響しており、大元的前提は同国経済の回復持続期待である（第2図・下）。

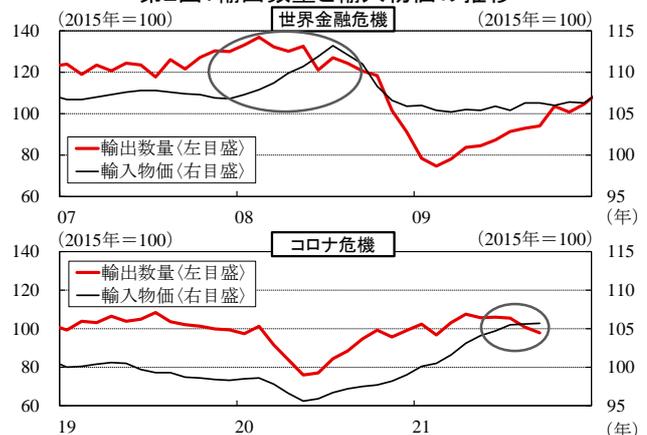
足元企業を取り巻く需要動向をみると、コロナ禍の下火化に伴うサービス部門の回復が期待できるほか、財部門もペントアップ需要等の一巡が一定程度予想されるものの、大きな落ち込みは想定し辛く、交易条件悪化のインパクトは限られよう。但し、半導体不足等が一部製造業の生産・販売を大きく制約しており、こうした需要要因以外の供給制約による売上減には引き続き注意を要する状況といえる。

第1図：交易条件と製造業の経常利益の推移



(注) 1. 『交易条件』は「輸出物価」を「輸入物価」で除したものを指数化。  
2. 網掛け部分は景気後退期間。2018年10-12月期も暫定で山が設定されているが、谷が未設定のため、網掛けせず。  
(資料) 財務省、日本銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第2図：輸出数量と輸入物価の推移



(注) 『輸出数量』は当室にて季節調整。  
(資料) 財務省、日本銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

主要経済金融指標(日本)  
2021年10月29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)

	2019年度	2020年度	2020年		2021年		2021年				
			10-12月期	1-3月期	4-6月期	5月	6月	7月	8月	9月	
実質GDP成長率(前期比年率)	▲ 0.5	▲ 4.4	11.9 (▲ 0.9)	▲ 4.2 (▲ 1.3)	1.9 (7.6)	***	***	***	***	***	
鉱工業生産指数	▲ 3.8	▲ 9.5	5.7 (▲ 3.5)	2.9 (▲ 1.0)	1.1 (19.9)	▲ 6.5 (21.1)	6.5 (23.0)	▲ 1.5 (11.6)	▲ 3.6 (8.8)	▲ 5.4 (▲ 2.3)	
鉱工業出荷指数	▲ 3.6	▲ 9.8	5.9 (▲ 3.5)	2.0 (▲ 1.4)	0.7 (18.8)	▲ 5.5 (21.5)	4.8 (19.2)	▲ 0.3 (11.2)	▲ 4.4 (7.2)	▲ 6.2 (▲ 4.6)	
製品在庫指数	2.8	▲ 9.8	▲ 1.6 (▲ 8.4)	▲ 1.3 (▲ 9.8)	0.9 (▲ 5.0)	▲ 1.1 (▲ 8.7)	2.1 (▲ 5.0)	▲ 0.7 (▲ 4.5)	▲ 0.1 (▲ 3.7)	3.7 (0.8)	
生産者製品在庫率指数 (2015年=100)	112.5	122.9	114.6 [114.6]	109.5 [117.1]	108.2 [142.1]	108.8 [150.5]	108.5 [138.3]	109.6 [127.8]	113.7 [124.7]	120.4 [119.5]	
第3次産業活動指数	▲ 0.7	▲ 6.9	2.3 (▲ 2.9)	▲ 0.7 (▲ 3.0)	▲ 0.5 (7.5)	▲ 3.0 (10.1)	2.2 (2.9)	▲ 0.6 (2.0)	▲ 1.7 (▲ 0.5)		
国内企業物価指数	0.1	▲ 1.4	▲ 0.3 (▲ 2.2)	1.6 (▲ 0.3)	2.5 (4.6)	0.7 (4.9)	0.9 (5.2)	1.1 (5.8)	0.1 (5.8)	0.3 (6.3)	
消費者物価 (季調済、全国、除く生鮮食品)	0.6	▲ 0.4	▲ 0.2 (▲ 0.9)	0.3 (▲ 0.5)	▲ 0.5 (▲ 0.6)	0.3 (▲ 0.6)	0.1 (▲ 0.5)	0.4 (▲ 0.2)	▲ 0.1 (0.0)	0.1 (0.1)	
稼働率指数 (2015年=100)	98.2	87.4	92.6 [95.6]	95.6 [94.6]	96.7 [75.3]	92.5 [70.4]	98.2 [75.3]	94.9 [81.9]	91.2 [84.5]	88.8	
機械受注 (船舶、電力を除く民需)	▲ 0.3	▲ 8.8	12.9 (1.2)	▲ 5.3 (▲ 2.5)	4.6 (12.6)	7.8 (12.2)	▲ 1.5 (18.6)	0.9 (11.1)	▲ 2.4 (17.0)		
製造業	▲ 8.1	▲ 8.5	11.4 (0.8)	▲ 2.2 (0.8)	12.1 (26.5)	2.8 (37.9)	3.6 (30.2)	6.7 (32.6)	▲ 13.4 (22.4)		
非製造業 (除く船舶、電力)	6.2	▲ 9.0	15.5 (1.4)	▲ 9.2 (▲ 4.8)	▲ 1.8 (2.2)	10.0 (▲ 4.7)	3.8 (9.8)	▲ 9.5 (▲ 5.3)	7.1 (12.4)		
資本財出荷 (除く輸送機械)	▲ 5.5	▲ 6.6	5.2 (▲ 0.4)	7.8 (5.2)	9.9 (22.7)	▲ 3.1 (23.6)	4.6 (23.8)	▲ 0.9 (21.2)	▲ 2.8 (27.4)	▲ 4.7 (16.5)	
建設受注	▲ 5.9	▲ 0.3	(▲ 1.9)	(10.5)	(16.8)	(7.4)	(32.3)	(▲ 3.4)	(▲ 2.0)	(27.3)	
民需	▲ 8.7	▲ 4.9	(▲ 8.2)	(9.5)	(16.3)	(▲ 4.3)	(34.1)	(6.4)	(▲ 4.7)	(43.4)	
官公庁	▲ 3.2	29.6	(42.3)	(29.5)	(17.5)	(48.7)	(21.5)	(▲ 13.1)	(9.6)	(▲ 14.1)	
公共工事請負金額	6.8	2.3	(▲ 3.4)	(▲ 1.1)	(▲ 2.2)	(6.3)	(0.7)	(▲ 9.9)	(▲ 11.0)	(▲ 15.1)	
新設住宅着工戸数(年率万戸)	88.4 (▲ 7.3)	81.2 (▲ 8.1)	80.5 (▲ 7.0)	83.0 (▲ 1.8)	87.5 (8.1)	87.5 (9.9)	86.6 (7.3)	92.6 (9.9)	85.5 (7.5)	84.5 (4.3)	
新設住宅床面積	(▲ 4.5)	(▲ 9.3)	(▲ 7.6)	(▲ 1.0)	(8.4)	(12.6)	(7.4)	(13.1)	(12.5)	(3.2)	
小売業販売額	▲ 0.4	▲ 2.8	(2.1)	(0.5)	(6.5)	(8.3)	(0.1)	(2.4)	(▲ 3.2)	(▲ 0.6)	
実質家計消費支出 (2人以上、季調済)	▲ 0.4	▲ 4.9	4.1 (0.7)	▲ 4.1 (▲ 1.9)	3.6 (7.1)	▲ 2.3 (12.5)	▲ 3.1 (▲ 4.3)	▲ 0.9 (0.7)	▲ 3.9 (▲ 3.0)		
平均消費性向 (実数、季調済、%)	66.9	61.3	65.8 [65.3]	65.2 [64.9]	61.7 [54.9]	62.7 [53.5]	57.0 [51.7]	62.8 [56.9]	59.7 [64.3]	66.9	
所定外労働時間 (全産業・5人以上)	▲ 2.5	▲ 13.9	2.9 (▲ 9.6)	1.5 (▲ 6.6)	2.8 (19.1)	▲ 3.6 (27.6)	2.1 (18.8)	2.7 (11.4)	▲ 3.4 (7.0)		
現金給与総額 (全産業・5人以上)	0.0	▲ 1.5	(▲ 2.1)	(▲ 0.3)	(1.0)	(1.9)	(0.1)	(0.6)	(0.6)		
常用雇用者数(前年差) (全産業・5人以上、万人)	96	36	35	33	78	95	80	74	65		
有効求人倍率 (実数、季調済、倍)	1.55	1.10	1.04 [1.57]	1.10 [1.45]	1.10 [1.20]	1.09 [1.18]	1.13 [1.12]	1.15 [1.09]	1.14 [1.05]	1.16 [1.04]	
完全失業率 (実数、季調済、%)	2.4	2.9	3.0	2.8	2.9	3.0	2.9	2.8	2.8	2.8	
景気ウォッチャー(現状判断DI) (季調済、%ポイント)	38.7	37.7	43.7 [37.1]	40.5 [28.2]	41.6 [22.1]	38.1 [17.0]	47.6 [40.0]	48.4 [42.2]	34.7 [43.7]	42.1 [47.8]	
企業倒産件数 (実数、件数)	8,631 (6.4)	7,163 (▲ 17.0)	1,751 (▲ 20.8)	1,554 (▲ 28.2)	1,490 (▲ 18.9)	472 (50.3)	541 (▲ 30.6)	476 (▲ 39.7)	466 (▲ 30.1)	505 (▲ 10.6)	

## 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)

	2019年度	2020年度	2020年		2021年			2021年			
			10-12月期	1-3月期	4-6月期	5月	6月	7月	8月	9月	
通関輸出	▲6.0	▲8.4	(▲0.7)	(6.0)	(45.0)	(49.6)	(48.6)	(37.0)	(26.2)	(13.0)	
価格	▲1.6	1.1	(1.1)	(1.3)	(7.9)	(8.0)	(8.3)	(9.5)	(11.0)	(9.4)	
数量	▲4.4	▲9.4	(▲1.8)	(4.6)	(34.4)	(38.5)	(37.2)	(25.2)	(13.7)	(3.3)	
通関輸入	▲6.3	▲11.6	(▲11.8)	(1.9)	(23.8)	(28.0)	(32.8)	(28.6)	(44.8)	(38.6)	
価格	▲4.0	▲8.6	(▲8.9)	(▲3.9)	(17.7)	(19.7)	(22.7)	(26.0)	(26.5)	(28.8)	
数量	▲2.4	▲3.4	(▲3.2)	(6.0)	(5.2)	(6.9)	(8.2)	(2.1)	(14.5)	(7.6)	
経常収支(億円)	189,273	182,533	52,848	62,609	42,150	19,814	9,095	19,108	16,656		
貿易収支(億円)	4,839	39,017	25,227	13,742	9,588	181	6,413	6,223	▲3,724		
サービス収支(億円)	▲17,172	▲36,636	▲8,412	▲5,342	▲15,824	▲2,789	▲3,396	▲5,849	▲1,949		
金融収支(億円)	207,987	155,130	36,951	50,964	16,646	24,067	▲6,174	9,619	24,658		
外貨準備高(百万ドル)	1,366,177	1,368,465	1,394,680	1,368,465	1,376,478	1,387,508	1,376,478	1,386,504	1,424,284	1,409,309	
対ドル円レート(期中平均)	108.68	106.04	104.49	105.90	109.48	109.19	110.11	110.29	109.84	110.17	

## 3. 金融

	2019年度	2020年度	2020年		2021年			2021年			
			10-12月期	1-3月期	4-6月期	5月	6月	7月	8月	9月	
無担保コール翌日物金利	▲0.046	▲0.031	▲0.026 [▲0.034]	▲0.017 [▲0.032]	▲0.019 [▲0.044]	▲0.017 [▲0.047]	▲0.029 [▲0.048]	▲0.036 [▲0.028]	▲0.034 [▲0.035]	▲0.022 [▲0.054]	
ユーロ円TIBOR (3ヵ月物)	0.026	▲0.054	▲0.055 [0.016]	▲0.058 [0.016]	▲0.067 [▲0.041]	▲0.065 [▲0.042]	▲0.072 [▲0.042]	▲0.072 [▲0.065]	▲0.072 [▲0.065]	▲0.072 [▲0.055]	
新発10年国債利回り	0.005	0.120	0.020 [▲0.025]	0.120 [0.005]	0.050 [0.030]	0.080 [0.000]	0.050 [0.030]	0.015 [0.010]	0.020 [0.045]	0.065 [0.015]	
都銀貸出約定平均金利 (前期、月比増減)	0.720	0.686	0.684 (0.004)	0.686 (0.002)	0.687 (0.001)	0.691 (0.003)	0.687 (▲0.004)	0.688 (0.001)	0.688 (0.000)		
日経平均株価 (225種、末値)	18,917	29,179	27,444 [23,657]	29,179 [18,917]	28,792 [22,288]	28,860 [21,878]	28,792 [22,288]	27,284 [21,710]	28,090 [23,140]	29,453 [23,185]	
M2平残	(2.5)	(8.1)	(9.1)	(9.5)	(7.7)	(8.0)	(5.9)	(5.3)	(4.7)	(4.2)	
広義流動性平残	(1.8)	(4.9)	(5.5)	(5.8)	(6.7)	(7.2)	(5.9)	(5.5)	(5.2)	(5.0)	
貸出・預金動向											
貸出残高 (平残)	銀行・信金計	(2.1)	(5.9)	(6.2)	(6.2)	(3.0)	(2.8)	(1.4)	(0.9)	(0.6)	
	銀行計	(2.2)	(5.8)	(5.9)	(5.8)	(2.4)	(2.2)	(0.7)	(0.5)	(0.4)	
	都銀等	(1.9)	(6.9)	(6.9)	(6.6)	(0.8)	(0.2)	(▲1.6)	(▲1.5)	(▲1.6)	
	地銀	(4.5)	(4.5)	(4.7)	(4.8)	(3.8)	(4.1)	(3.2)	(2.7)	(2.3)	
	地銀II	(▲5.9)	(6.1)	(6.9)	(6.5)	(3.6)	(3.0)	(1.4)	(0.4)	(▲0.0)	
信金	(1.1)	(6.7)	(8.2)	(8.5)	(7.1)	(7.5)	(5.6)	(3.7)	(2.4)	(1.7)	
実質預金 +CD (平残)	3業態計	(2.6)	(8.5)	(9.1)	(9.9)	(7.8)	(8.0)	(6.1)	(5.7)	(5.1)	
	都銀	(3.6)	(9.9)	(10.0)	(10.9)	(7.9)	(8.0)	(6.1)	(5.8)	(5.2)	
	地銀	(3.4)	(7.0)	(8.0)	(8.7)	(8.2)	(8.6)	(6.8)	(6.4)	(6.0)	
	地銀II	(▲5.5)	(6.7)	(8.1)	(8.7)	(5.4)	(4.9)	(3.0)	(1.4)	(0.7)	

(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、保証事業者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 山田 遼 riyou\_yamada@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、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、宜しくお願ひ申し上げます。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、当行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下さい。