
けいざい早わかり 2015年度第11号

2016年の日本経済

【目次】

Q1. 景気は回復しているのですか？	p.1
Q2. 2016年は明るい年になりそうですか？	p.3
Q3. 景気の最大のリスク要因は何ですか？	p.4
Q4. 賃金は上昇しますか？	p.5
Q5. 企業業績の改善は続きますか？	p.6

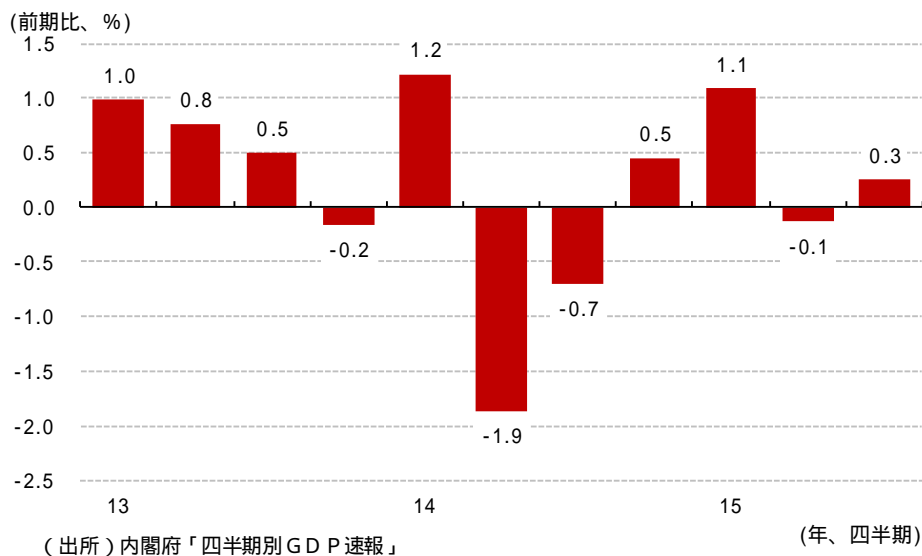
三菱UFJリサーチ & コンサルティング株式会社

調査部 主任研究員 小林 真一郎
〒105-8501 東京都港区虎ノ門 5-11-2
TEL: 03-6733-1070

Q1．景気は回復しているのですか？

- ・ 景気は均してみると横ばい圏で推移しており、回復していると言える状態にはありません。ただし、懸念された景気底割れのリスクは後退しており、持ち直しに向けた動きが広がりつつあります。
- ・ 2015年7～9月期の実質GDP成長率は、11月16日に発表された1次速報の段階では前期比-0.2%と2四半期連続のマイナス成長となり、景気の底割れ懸念が高まりました。しかし、法人企業統計の設備投資の結果などが反映された2次速報（12月8日発表）では同+0.3%に上方修正されました（図表1）。これで景気がずるずると悪化していくという底割れリスクは、ひとまず後退したといえそうです。もっとも、プラス成長に転じたとはいえ、在庫投資の前期比寄与度が-0.5%から-0.2%に上方修正されたことによる効果が大きく、決して景気が力強く持ち直していることを示す内容ではありません。在庫投資の上方修正は、在庫調整が1次速報の発表時に考えられていたほど順調には進んでいなかったことを意味しています。
- ・ また、設備投資が1次速報の前期比-1.3%から同+0.6%に上方修正されましたが、企業業績が順調に改善していることを勘案すると伸び率は小幅にとどまっており、企業の新規の設備投資に慎重な姿勢に変化はないと判断されます。

図表1．実質GDP成長率の推移（前期比）

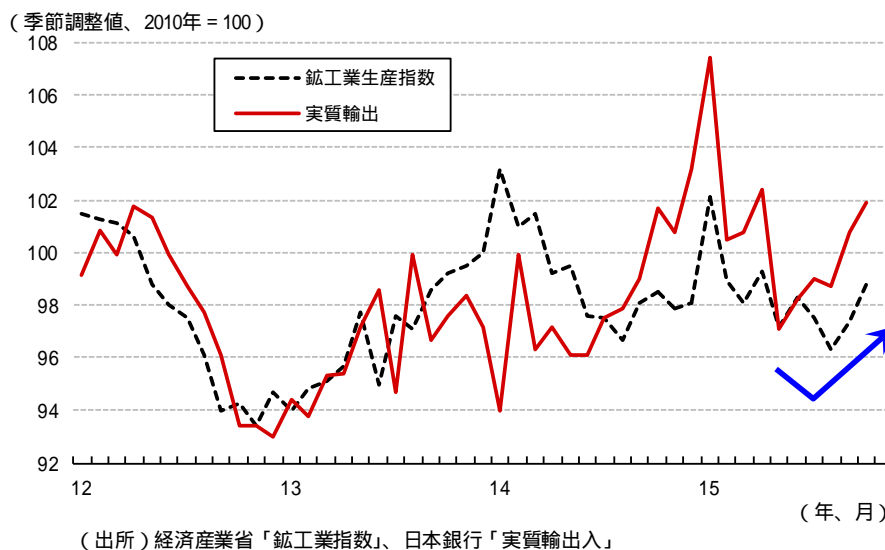


- ・ それでも、最近の経済指標の中には、前向きな動きもみられるようになってきています。依然として海外経済の先行きについては不透明感が強いのですが、10月の実質輸出が2カ月連続で上昇するなど、弱含んでいた輸出に持ち直しの兆しがみられます。自動車やスマートフォン関連の部品類の輸出が増加しているためであり、こうした動きは同月の鉱工業生産指数が2カ月連続で増加したことで確認することができます（図表2）。積み

上がっていた製品在庫も徐々に調整が進んでいるため、生産を抑制する圧力も弱まりつつあります。

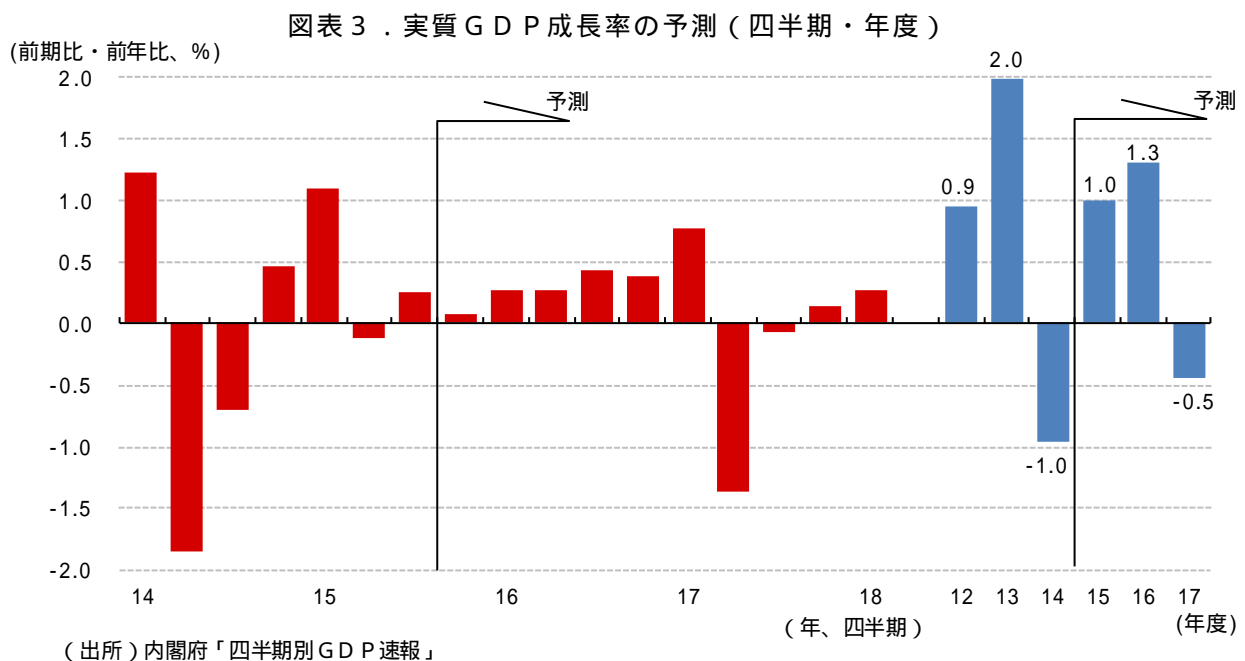
- ・ さらに、雇用情勢も良好な状態を維持しており、失業率は10月に3.1%と、1995年7月以来、約20年ぶりの水準まで低下しています。こうした改善を受けて、10月の1人あたりの現金給与総額（速報値）は前年比+0.7%となり、6月に一時的に落ち込んだ後は4カ月連続でプラスと持ち直し基調にあります。このうち所定内給与は同+0.1%と小幅ではありますが、春闘のベースアップの効果もあって8カ月連続で増加しています。
- ・ しかし、個人消費は横ばい圏での動きにとどまっています。賃金が持ち直しているとはいえ、食品や日用品など身近な商品の値上がりを受けて家計の節約志向が強まり、消費を抑制している可能性があります。
- ・ 一方、これまでのところ動きが鈍い設備投資ですが、先行する機械受注（船舶・電力を除く民需）が10月に前月比+10.7%と前月の+7.5%に続いて2カ月連続で急増したことは明るい材料であり、今後は持ち直しの動きがしっかりとしてくる可能性が出てきました。構築物などの建設投資においても、製造業を中心に増加の勢いが強まっているという前向きな動きがみられます。
- ・ 以上のように、良好な雇用情勢を反映して賃金が持ち直し、コスト減少を背景に企業業績が改善するという動きは続いています。しかし、それが個人消費や設備投資を押し上げる力は、今のところ弱いままです。しかし、これらの改善の動きが始まってからかなりの時間が経過しており、今後は押し上げの効果が徐々に強まってくると期待されます。

図表2．実質輸出と鉱工業生産指数の推移



Q2 . 2016年は明るい年になりそうですか？

- ・ 2016年は景気が持ち直していく年になりそうです。ただし、そのペースは緩やかとなるでしょう。また、景気が下振れるリスクもあり、横ばい圏内での動きが長期化する懸念も残っています。
- ・ 四半期ごとの実質GDP成長率は、プラス成長が維持されるものの、前半は明確なけん引役が不在な中で小幅の伸びにとどまると予想されます。後半になると、プラス幅はやや拡大すると期待されます。年度の実質GDP成長率では、2015年度の+1.0%に対し、2016年度は+1.3%と伸び率がやや高まる見込みです。



- ・ 景気が持ち直す要因としては、まず、労働需給の引き締まりを受けた所得情勢の改善を背景として、緩やかながらも賃金の増加が続くことが挙げられます。このため、個人消費の増加基調は維持されそうです。もっとも、家計の節約志向が続くと考えられることから、賃金の増加ペースを下回る緩やかな伸びにとどまる見込みです。2017年3月にかけては、4月からの消費税率引き上げを控えて駆け込み需要が発生するため、個人消費の伸び率は徐々に高まっていくと予想されます。
- ・ 次に、企業業績の改善を受けて、設備投資の増加が続くと見込まれます。国内投資に慎重な姿勢に大きな変化はないと考えられますが、潤沢な手元資金を背景に、必要な投資については前向きに対応すると思われれます。具体的には、これまで先送りしてきた投資の再開や、人手不足を補うための投資、競争力を維持するための投資、維持・更新投資、情報化投資などが行なわれ、景気を下支えするでしょう。しかし、能力増強投資といった積極的な投資を国内で行うことは引き続き手控えられ、景気をけん引するほどの勢い

には至らないと考えられます。

- ・ さらに、輸出が増加傾向を維持すると予想されます。ただし、前半のペースは緩慢であり、ペースが高まってくるのは、海外景気に勢いが戻ってくる 2016 年半ば以降となりそうです。海外景気については、米国を中心に先進国では回復が続くものの、新興国、資源国経済の回復がもたつくことに加え、生産拠点の海外移転といった構造的な要因から、輸出の増加ペースが急速に高まることはありません。また、円安を背景に一部の製造業にみられる生産の国内回帰の動きは、輸入コストの増加を回避するための小規模なものにとどまり、輸出を再開させるほどの大きな動きにはならないと考えられます。また、円安が定着化していく中で一部の製品や業種では輸出競争力も徐々に回復してくると思われそうですが、そもそも競争力が劣った製品については企業が国内生産から撤退しており、輸出全体への寄与は小さいでしょう。

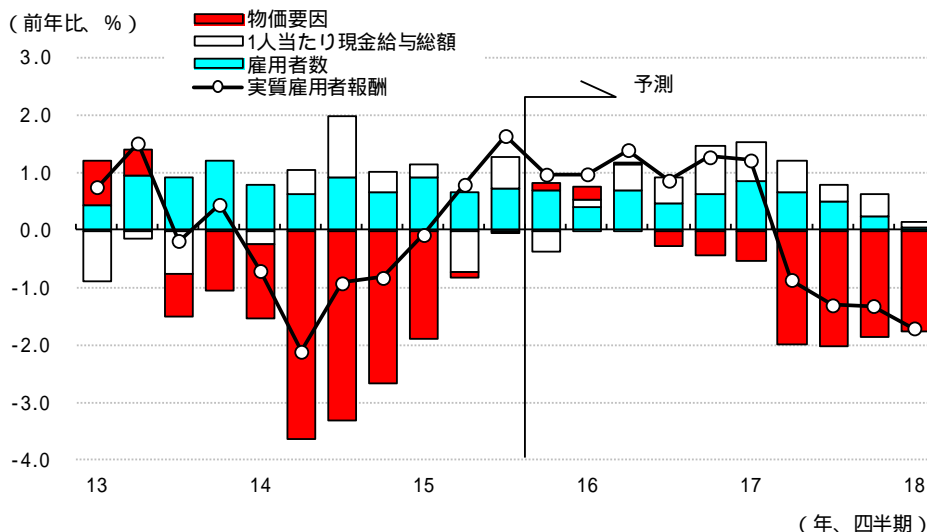
Q3 . 景気の最大のリスク要因は何ですか？

- ・ 2016 年の景気にとって最大のリスク要因は、海外経済が悪化することです。足元では、中国などの新興国や資源国を中心に、海外経済の先行き不透明感が強まっています。こうした国々で景気減速の動きが強まれば、輸出の減少や株価の下落を通じて景気が下振れる要因となり、横ばい圏内での動きが長期化する懸念があります。
- ・ 2016 年の海外経済は、個人消費を中心に堅調を維持している米国がけん引役となり、緩やかな持ち直しが続く予想されます。一方、中国経済は、経済対策や利下げなどの対応により失速は回避できる見込みですが、そうした対応が遅れるようであれば、日本の輸出にとって減少要因となるリスクをはらんでいます。また、欧州経済は個人消費の改善を背景に回復ペースが強まりつつありますが、フランスでのテロ発生の影響が、同国の個人消費や観光業にとどまらず、欧州域内にまで広がっていくようであれば、景気にとってマイナス要因として効いてくるでしょう。資源国では原油など資源価格の低迷が続いており、輸出額の縮小を通じて、景気にマイナスの影響を与えています。資源価格の下落がさらに進むようであれば、景気の低迷に拍車をかけることとなります。
- ・ 海外景気の減速に歯止めがかかり、持ち直しに転じるのは、2015 年中にも見込まれている米国の利上げが実施され、その後の金融市場の動揺が収まる 2016 年半ば以降になると見込まれます。それまでの間は、新興国、資源国の通貨や株価に下落圧力がかかるなど、海外景気の先行き不透明感が強まる局面もありそうです。

Q4．賃金は上昇しますか？

- ・ 賃金は2016年も引き続き上昇すると期待されますが、上昇幅は小幅にとどまるでしょう。
- ・ 生産年齢人口（15歳～64歳人口）が減少するという構造要因を背景に、今後も労働需給はタイトな状態が続く見込みです。一部の業種では人手不足感が強まっており、中でも中小企業では深刻な状態にあります。こうした中、完全失業率は2015年度に3.3%、2016年度に3.2%と低位で安定して推移すると予想されます。また、女性や高齢者の労働参加が進むことを反映して、雇用者の増加も続く見込みです。
- ・ 雇用情勢の改善は賃金の上昇につながりやすく、2016年春闘では3年連続でベースアップが達成され、所定内賃金を押し上げると予想されます。また、夏、冬のボーナスについても前年と比べて増加するでしょう。2015年度の現金給与総額（1人当たり賃金）は前年比-0.1%と2年ぶりに減少に転じる見込みですが、2016年度には同+0.6%に高まると予想されます。
- ・ もっとも、雇用情勢の改善状況と比較すると伸びは小幅といえます。これは、企業が固定費である人件費の増加を回避するために、積極的に賃金を引き上げてでも雇用者を増やすことには慎重であるためです。また、雇用者が増えているとはいえ、非正規雇用の増加が中心となっています。このため、人手不足感が強まる中であっても、賃金は緩やかな増加にとどまっています。
- ・ 雇用者全体の所得である名目雇用者報酬でみると、雇用者が増加を続けることもあって、伸び率はさらに高まるでしょう。2015年度は前年比+1.0%の伸びとなりそうですが、2016年度にはこれを上回る同+1.5%が見込まれます。ただし、エネルギー価格の下落効果が徐々に薄らいでくることや、円安による輸入物価の上昇から、消費者物価指数の伸び率が少しずつ高まっていくこともあって、実質雇用者報酬でみると、2015年度の前

図表4．実質雇用者報酬の予測



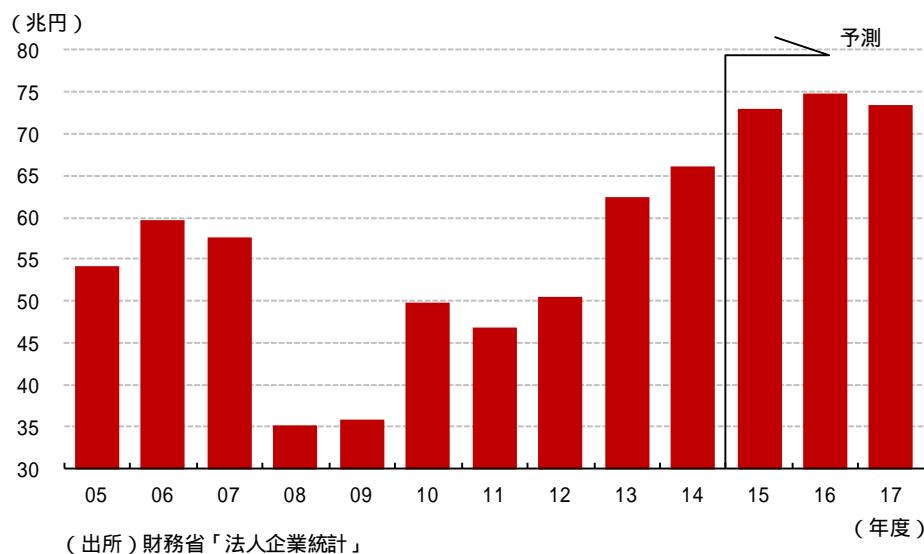
(注) 一人当たり賃金は従業員5人以上ベース 雇用者報酬はGDPベース
 (出所) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」、内閣府「四半期別GDP速報」

年比+1.1%に対し、2016年度は同+1.2%と同程度の伸びとなる見込みです。この程度の増加であれば、節約志向が強まっている中で消費者が所得の増加を実感することは難しそうです。

Q5 . 企業業績の改善は続きますか？

- ・ 2016年も企業業績の改善は続くでしょう。経常利益でみると、2015年度も過去最高益を更新すると見込まれますが、2016年度はそれをさらに上回る可能性があります。
- ・ 企業の業績が改善しているのは、これまでのリストラ効果によって利益率が高まっていることに加え、海外進出の結果として、海外の子会社や投資先からの配当金などが増加していることがあります。また、円安が輸出企業の売上高を増加させる一方で、原油などの資源価格が下落しているためコスト増加という円安のデメリットが相殺され、交易条件の改善が続いていることも大きな要因です。
- ・ 2016年度は、人件費の増加や売上高の伸び悩みなどが見込まれますが、資源価格の下落のメリットを年度を通じて享受できることが、最大の増益要因となる見込みです。

図表5 . 企業業績（経常利益）の予測



お問合せ先 調査部 小林 真一郎
E-mail : chosa-report@murc.jp

- ご利用に際して -

- 本資料は、信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡下さい。