

企業経営情報 REPORT

1 | 2016

経営

Available Information Report for Corporate Management



強気のアベノミクス！
景気回復を本物にできるか？

2016年の日本経済予測

- ① 2015年 日本経済の総括
- ② 2016年 日本経済の見通し
- ③ 主要業界別の見通し
- ④ 日本経済を取り巻く海外経済の動向
- ⑤ 2016年に注目したい経済キーワード

1 | 2015年 日本経済の総括

2015年、日本の景気は緩やかな回復基調が見られました。

企業分野では円安と原油安を背景に、過去最高益を更新するなど好調な業績を上げている企業が多く見られます。

一方、輸出、個人消費、設備投資においては底堅い動きを見せているものの、力強く景気回復を押し上げるという状況には至りませんでした。

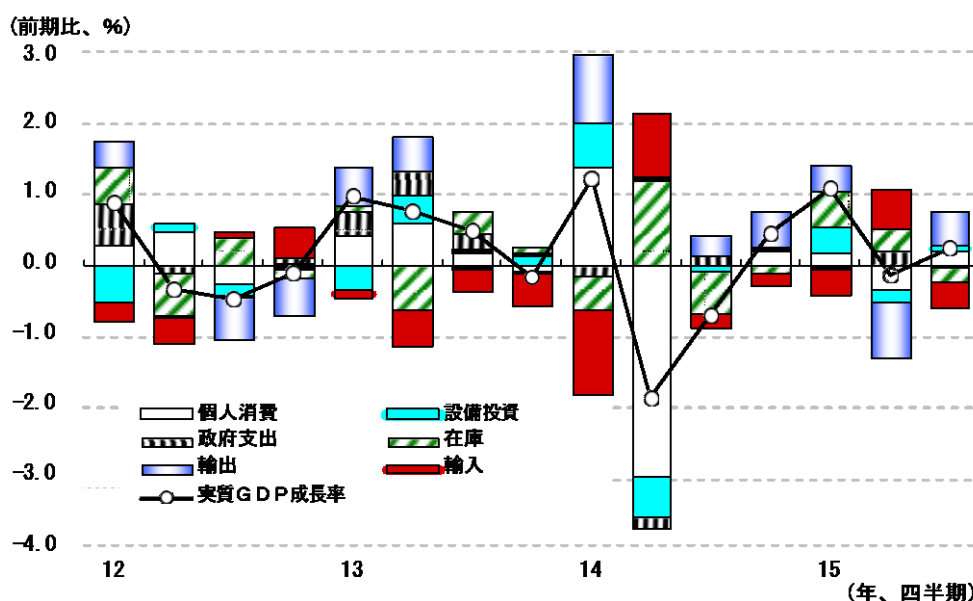
安倍首相は、2015年10月7日の第3次安倍改造内閣発足における記者会見において、経済最優先の政権運営を行う考えを表明しました。しかし、アジア新興国の景気が下振れするリスクや、日中関係の悪化などから、日本国経済への悪影響も懸念されます。

本レポートでは、経済再生への正念場を迎えた2015年の日本経済を総括し、さらには2016年の経済予測と今後の景気の見通しについて解説していきます。

2015年の実質 GDP 成長率

2015年の実質 GDP 成長率は、昨年比+1.0%程度となる見込みです。内閣府より公表された2015年7-9月期の実質 GDP 成長率（2次速報値）は前期比0.3%（年率換算1.0%）と、1次速報の前期比-0.2%から上方修正されました。これは7-9月期の法人企業統計の結果が反映されたことによるもので、設備投資が1次速報の前期比-1.3%から同0.6%へ、民間在庫品増加が1次速報の前期比-0.5%から同0.2%へ上方修正されたことに起因しています。

◆実質 GDP 成長率の内訳



出典：内閣府「四半期別 GDP 速報」

雇用や所得環境の改善に伴い個人消費が増加し、円安の影響による企業収益の好調から設備投資の回復傾向がみられました。しかし一方では、公共事業や外需によるこれ以上の押し上げが期待できないことから、2015年の実質GDP成長率は緩やかとなる見込みです。

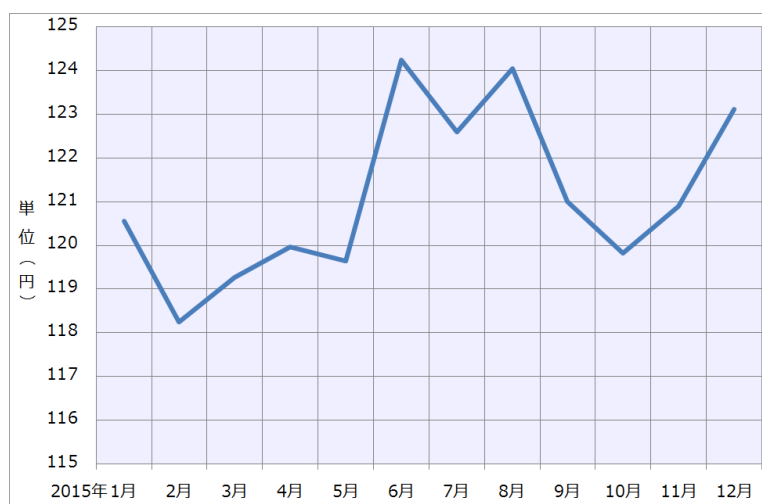
円安の進行と今後の動向

ドル円相場は、日銀による追加金融緩和や米国景気回復によるドル買いなどに起因して2014年12月4日に120円台となりました。2015年の円安は、大企業や輸出企業の採算改善、訪日外国人旅行者の増加、知財使用料の受取額のかさ上げなど、景気回復へ向けた勢いを後押しすることになりました。

しかしながら、市場ではこの円安の流れは続かないのではないかとの予測もあります。JPモルガン証券が発表した「2016年円相場見通し」によれば、円高・ドル安トレンドに転換すると予想されています。

また、円高基調になった場合、日銀がさらに追加緩和に踏み切る可能性もあり、今後も金融政策が景気に与える影響から目が離せない状況です。

◆ドル円の過去1年間の推移



日銀による景気見通し

日本銀行の黒田総裁は、11月19日の金融政策決定会合後の記者会見で、個人消費や輸出などの需要増加について述べ、景気回復の傾向が続いているとの見方を示しました。一方で、設備投資や企業の賃上げの動きが鈍いことに対して懸念を示しました。

日銀短観によると、2015年度設備投資計画は全産業及び非製造業において4年連続で増加、製造業では5年連続の増加が見込まれていましたが、実際は金融市場の動揺を受け、企業は計画していた投資を先送りした結果が明らかとなりました。

設備投資と同様、先行きを警戒する企業が増えれば、企業の賃上げムードに停滞感が出てくる可能性もあります。

アベノミクスによる金融施策の効果

10月度のロイター企業調査によると、アベノミクスに関して7割超の企業が「後退している」ないし、効果が「消失している」とみていることが明らかとなりました。多くの企業が「新3本の矢」も含めた経済効果が不鮮明と感じています。景気の停滞感が強まる中、日銀による追加緩和については、賛否の声が拮抗しています。

また、金融政策によっても円安効果が現れておらず、かえって物価上昇による消費への悪影響や輸出停滞を招いているとの指摘も出ています。

アベノミクス後の円安状況下において、日本の貿易収支、特に輸出数量では大きな改善はみられていません。理由として、東日本大震災による原発事故に端を発した化石燃料の輸入量の増加、ドル建て輸出の偏重と円安にも関わらず改定されなかった輸出価格、などが挙げられます。

為替要因だけでは輸出量の増加や貿易収支の改善にはつながりません。日本が真に成長するためには、為替に影響されることなく、常に価格設定力があり、グローバルな競争力を持つ企業や産業を育成していくことが必要となるでしょう。

景気回復の原動力が見い出せない中、2015年度補正予算が景気の下支えになるのではないかとの見方も出ています。大規模洪水被害からの復旧や、TPP対策としての農地・水路の整備など、公共投資を中心にGDPを押し上げるとの予測がされています。

建設関連の雇用環境は、2020年のオリンピック開催を背景とした特需により依然人手不足の状況にあり、特需の効果は2016年度以降も複数年にわたり顕在化する見込みであり、それを下支えとした景気回復の潮流が生まれることが期待されます。

外交関係と海外の動き

2015年は日本、中国、韓国の3カ国における、約3年半ぶりとなる首脳会談が開かれました。11月1日、安倍首相と中国の李克強首相、韓国の朴槿恵（パク・クネ）大統領が3年半ぶりの日中韓首脳会談をソウルで開きました。2016年には、日中韓首脳会談を日本で開催し、再び定例化することで合意しました。歴史や領土が絡む問題でぎくしゃくしていた日中、日韓関係をリセットし、改善の方向へと動き出しています。

一方中東では、イスラム教スンニ派過激派組織が「イスラム国」と称し、イラクとシリアの一部に支配地域を拡げて激しいテロ活動が行っています。特に11月13日にフランス

のパリで発生したテロには 100 名以上の死者が出ました。欧州の大都市で起きてしまった非常に衝撃的な事件で、経済的にも大きな影響が懸念されています。

また、2011 年以來、太平洋諸国で経済の共通ルールを作り、関税撤廃等により人・物・金の動きを活発にすべく議論が行われていた TPP（環太平洋経済連携協定）は、2015 年 10 月 5 日、米国アトランタで開催された TPP 閣僚会合において、大筋合意に至りました。

TPP とは加盟国間の取引では原則関税を撤廃し、同じルールで貿易を行うための協定のことです。この基礎にあるのは経済学における比較優位という考え方で、各国の産業には得意・不得意があり、ひとつの国ですべての産業を育成するのではなく、得意な産業分野に集中し、足りない物については輸入により補った方が、各国にとってメリットがあるというものです。このような世界経済における全体最適のメリットがある一方、日本の TPP 加入には懸念点もあります。

1 つ目は国内農産業への影響です。海外から安い農作物が輸入されるようになることで国内の農業生産が衰退し、また農産業に関連する商業、製造業、運輸業などの生産額も減少することが懸念されます。

2 つ目はデフレの加速です。ここ 20 年来、日本のデフレは経済停滞の大きな要因となってきましたが、自由貿易化により輸出入が増加することで、一層の物価下落、デフレの進行が予測されます。脱デフレの立場から金融緩和を行ってきた日本国経済が、デフレ経済へ逆戻りすることが懸念されます。

政府は、最新の試算の中で TPP 加入によって実質 GDP が約 14 兆円増加するという見通しを示しています。

しかし一部の専門家によれば、農林水産物の生産額減少を考慮に入れると GDP が約 4.8 兆円（1.0%）減少とする試算もあります。いずれにせよ、TPP 加入による経済全体への影響は避けられないため、今後の動向が注目されます。

2 | 2016年 日本経済の見通し

政府発表は「緩やかな回復基調」

2015年11月25日に内閣府が発表した「月例経済報告」のなかで、「わが国経済の基調判断」として下記のように述べられています。

景気は、このところ一部に弱さが見られるが、緩やかな回復基調が続いている。

- 個人消費は、総じてみれば底堅い動きとなっている。実質総雇用者所得は、持ち直している。また、消費者マインドは持ち直しに足踏みがみられる。
- 設備投資は、おおむね横ばいとなっている。機械設備投資の供給側統計である資本財出荷は、このところ弱い動きがみられる。ソフトウェア投資は、緩やかに増加している。
- 輸出は弱含んでいる。地域別にみると、アジア及びその他地域向け輸出は弱含んでいる。アメリカ向け輸出は緩やかに減少。EU向け輸出はおおむね横ばいとなっている
- 生産は、弱含んでいる。業種別にみると、輸送機械は弱含んでいる。はん用・生産用・業務用機械は減少している。電子部品・デバイスは下げ止まっている。
- 企業収益は、改善している。企業の業況判断は、一部に慎重さがみられるものの、おおむね横ばいとなっている。倒産件数は、おおむね横ばいとなっている。
- 雇用情勢は、改善傾向にある。雇用者数と新規求人数は増加している。有効求人倍率は上昇している。
- 消費者物価は、緩やかに上昇している。

出典：内閣府 月例経済報告 11月25日発表

2014年12月19日発表の月例経済報告と比較すると、日本の景気は企業収益や雇用情勢の改善傾向を要因として、緩やかな回復基調になっていることが伺えます。

項目	2014年12月発表時	2015年11月発表時
景気判断	緩やかな回復基調が続いている。	同左。
輸出	横ばいとなっている。	弱含んでいる。
生産	下げ止まっている。	このところ弱含んでいる。
企業収益	おおむね横ばいとなっている。	改善している。
設備投資	おおむね横ばいとなっている。	同左。
企業の業況判断	おおむね横ばいとなっている。	同左。
雇用情勢	改善傾向にある。	同左。
個人消費	底堅い動きとなっている。	同左。
物価	このところ横ばいとなっている。	緩やかに上昇している。

出典：内閣府 月例経済報告 11月25日発表

また同報告においては、「先行きについては、雇用・所得環境の改善傾向が続く中で、各種政策の効果もあって、緩やかな回復に向かうことが期待されます。ただし、アメリカの金融政策が正常化に向かうなか、中国を始めとするアジア新興国等の景気が下振れし、我が国の景気が下押しされるリスクがある」として、景気回復の動きが確実なものとはなっていない事を示唆しています。

政府施策の基本的な態度

2015年11月の内閣府「月例経済報告」において、今後の政府経済政策の基本的態度として以下の通り記載されています。

- ①大震災からの復興を加速させるとともに、デフレからの脱却を確実なものとし、経済再生と財政健全化の双方を同時に実現していく。このため、「経済財政運営と改革の基本方針2015」、「『日本再興戦略』改訂2015」、「規制改革実施計画」及び「まち・ひと・しごと創生基本方針2015」を着実に実行する。
- ②好調な企業収益を、未来投資に向けた官民対話等を通じて、投資の増加や賃上げ・雇用環境の更なる改善等につなげ、地域や中小・小規模事業者も含めた経済の好循環の更なる拡大を実現する。
- ③TPPを真に我が国の経済再生、地方創生に直結させるとともに、TPPの影響に関する国民の不安を払拭するため、11月25日、「総合的なTPP関連政策大綱」を決定した。今後、政策大綱に基づき、具体的に施策を実行していく。
- ④少子高齢化といった構造的課題に取り組み、誰もがより活躍できる一億総活躍社会の実現に向けて緊急に実施すべき対策を策定する。
- ⑤日本銀行には、経済・物価情勢を踏まえつつ、2%の物価安定目標を実現することを期待する。

2016年の日本経済見通し

2016年の景気見通しとしては、緩やかに改善すると見られます。実質GDP成長率は前年比1.0%程度のプラス成長が続き、四半期ごとの前期比伸び率もやや拡大する見込みです。

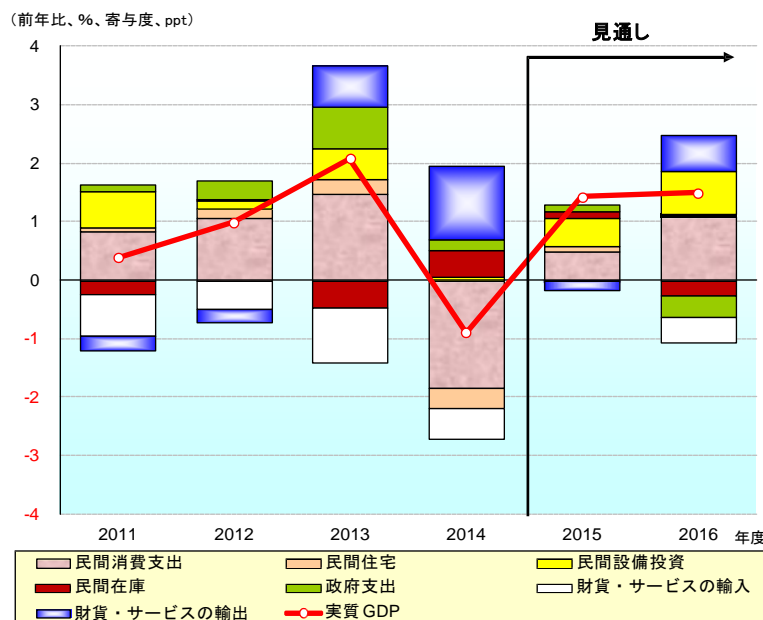
まず、企業収益が円安と原油安により好調に推移してきており、これに伴い大企業を中心として賃金上昇の傾向がみられています。また今年下旬から見られた設備投資の伸びに

も期待がかかります。9月調査の日銀短観において、特に非製造業における設備投資計画が大幅に上方修正されています。これは活性化するネット取引に対応するための物流網の整備や、増加する訪日外国人向けの設備投資の活発化によるものとみられ、設備投資が堅調に推移することの表れであると推察されます。

家計分野においても持ち直しが見られると考えられます。労働力の需要と供給がタイトである中、雇用情勢が引き続き堅調な状態を維持すると考えられます。

家計収入の面では、企業の収益改善は一時的な為替効果の面が大きく、企業にとって固定費増加となるため、大幅な賃上げは難しい状況です。

◆実質 GDP 成長率の見通し



食料品価格は円安への動きが落ち着くことで、上昇ペースが鈍化すると見込まれており、家計における節約意識の一層の浸透は避けられる見込みです。こうした状況下においては個人消費が底堅い動きとなることが予測されます。また、後半からは、消費税率の引き上げを見据えた駆け込み需要から、個人消費の伸び率が一時的に急拡大することが見込まれています。

景気動向に対するリスク要因として、まず一つには各国の金融施策が挙げられます。米国の利上げに対する日銀の追加政策にも関心が集まります。

次に、中国経済の減速もリスク要因となります。中国経済は成長期を超えて安定期に差し掛かりつつありますが、投資過剰や公害問題などが表面化しています。今後も中国経済の動きは、その規模感から世界経済における大きな変動要因となっていることが予想されます。

2016年 経済に影響を与える主要なイベント

2016年	主なイベント
1月	マイナンバー（国民番号制度）開始。社会保障や納税に関する情報が一元管理化される。
	証券税制が大幅改定。公社債・公社債投資信託の課税方式が見直しになると共に、特定口座の対象となる。
	中華民国総統選挙が1月16日に実施される。
2月	米国スーパー・チューズデー。大統領選挙の立候補者が決定。
3月	北海道新幹線開業（新青森～新函館北斗）、開業距離は約149キロ。東京～新函館間の所要時間は最短で約4時間になる。
4月	電力小売が完全自由化。一般家庭でも電力会社を自由に選べるようになる。
5月	G7サミット（主要国首脳会議）が三重県伊勢志摩で開催される。日本での開催は2008年の「洞爺湖サミット」以来。
	フィリピン大統領選挙。アキノ現大統領は退任。
6月	公職選挙法改正により満18歳から選挙権を付与。約240万人が新たに有権者に加わる。
7月	参議院総選挙実施。争点は「戦争法（安保法制）」と「消費税増税の是非」か。
8月	ブラジル・リオデジャネイロオリンピック開催。
9月	ブラジル・リオデジャネイロパラリンピック開催。
10月	社会保険の加入要件変更。収入が一定額以上の場合はパートタイマーも社会保険の加入対象になる。
11月	米国大統領選挙。オバマ現大統領は立候補せず。
	豊洲新市場開業。築地に変わる新たな卸売市場が開業になる。

出典：『2016年 日本はこうなる』一部改編

3 | 主要業界別の見通し

第1章、第2章ではマクロの視点で日本経済を見てきましたが、ここでは下記の主要業界別に、2016年の先行きについて見ていきます。

- 自動車・自動車部品
- 電機
- スーパー
- エネルギー
- 住宅・不動産
- 建設
- 外食
- IT

自動車・自動車部品

2015年度はトヨタ自動車、富士重工、マツダなどが過去最高益を見込んでおり、日系自動車メーカーは総じて好調となっています。円安による輸出採算の改善、米国市場の好調など、2016年も引き続き好業績が見込まれます。

ただし、中国政府が2015年9月に発表した小型自動車減税による販売台数増加に対する反動や、不安定な北米市場への依存度上昇などのマイナス要因を抱えているため、2016年は今までのような大きな伸びが期待できないと考えられます。

自動運転車に搭載するカメラやセンサーなどの制御装置を提供する日本の自動車部品メーカーは、付加価値の高い部品への移行や、部品領域の拡大を狙っています。2015年にトヨタ自動車は、グループの部品メーカー再編に取り掛かっており、同系列各社はブレーキやシート分野の事業統合を決定しました。2016年は、自動車部品メーカーに厳しい経営環境変化への対応力が求められます。

電機

2015年は、明暗を分ける年となりました。日立製作所や三菱電機などが2015年3月期営業利益の過去最高を更新する一方で、最終損益が836億円の赤字となったシャープ、不正会計問題が発覚して状況が一変した東芝など、各社の結果には大きな違いが見られました。

◆電機企業の前年実績と見通し(2015年12月時点)

	2014年度 売上高	最終利益	2015年度 売上高 (見通し)	最終利益
日立製作所	9兆7749億	2174億	9兆9500億	3100億
三菱電機	4兆3230億	2346億	4兆3700億	2200億
パナソニック	7兆7150億	1795億	8兆	1800億
東芝	6兆6559億	▲378億	6兆2000億	▲5500億
ソニー	8兆2159億	▲1259億	7兆9000億	1400億
シャープ	2兆7862億	▲2223億	2兆7000億	未公開

出典：「日経ビジネス総力編集 徹底予測2016 日経BP」より作成

日立製作所の好調は続くと思われていますが、中国経済の減速や、オーストラリアなどの資源国での建機需要縮小から、建設機械部門の営業益大幅減少を予想しています。三菱電機は、中国景気低迷の影響で、工場の自動化などに使うファクトリーオートメーション（FA）機器や昇降機、電子部品が減速するため、2016年3月期の最終利益は減益となる見通しです。

東芝は、不正会計問題で2015年に赤字に転落し、同10月から再生に向けて新体制でスタートを切りましたが、通期の見通しや赤字事業の構造改革については具体的に示すことができず、再生への道のりは険しいと考えられます。

シャープでは中国景気低迷から、主力である液晶事業の不振が赤字の要因となっており、本体から液晶事業を切り離す方向で検討を進めています。今後の液晶分野の再編に期待されます。

2016年の電機業界では、景気の影響を受けにくい事業構成への移行を始めとした構造改革の推進などが、各社の行き先を左右すると考えられます。

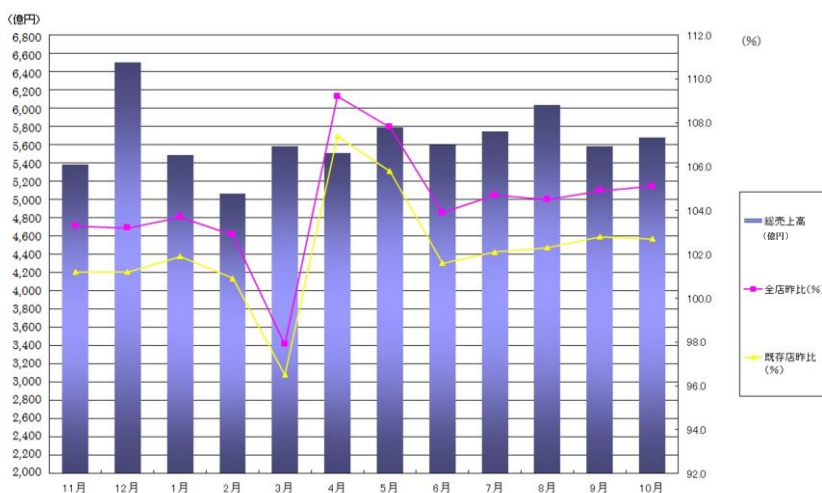
スーパー

食品スーパー業界は販売動向が堅調で、今後も良好な経営環境が続くと予想されます。

日本スーパーマーケット協会によると、消費税増税前の駆け込み需要の反動で、2015年3月に既存店スーパーの売上高が前年比マイナスとなったものの、それ以外では前年同時期の売上高を上回っています。

また、2016年春以降に見込まれるTPP（環太平洋経済連携協定）の発効による輸入価格の引き下げというプラス要因もあります。今後は2017年4月の消費税増税というマイナス要因がありますが、一方で軽減税率の導入も予定されているため、その影響については不透明となっています。食品以外の総合スーパーにおいては、厳しい見通しとなっています。衣料品はユニクロやH&M、簡易家具ではイケアやニトリ、靴はABCマートなどの台頭で、総合スーパーで食品以外の商品を買う消費者の減少は避けられない状況です。イトーヨーカドーが今後5年で全体の2割に当たる40店舗を閉鎖する方針を表明しているなど、苦戦が続くと予想されます。

◆スーパーの総売上高と前年比増減率



出典：日本スーパーマーケット協会 販売統計

エネルギー

2016年4月の電力小売の全面自由化で競争が激化すると推測されます。東京電力を中心として大手電力会社10社が独占してきた家庭用電力の8兆円市場に、電力会社以外の都市ガス、石油元売り、商社などのエネルギー関連企業が参入します。

更に不動産、鉄道、製紙といった他業種からの参入もあり、固定価格買取制度（FIT：Feed-in Tariff）での太陽光発電による電力価格の下落などから、熾烈な価格競争は避けられないと考えられます。

東京電力は原発の再稼働に時間がかかっており、関西電力、四国電力、九州電力に遅れを取っています。また、この3社の連携に向けた動きが浮上しており、全面自由化と合わせて業界の再編が進むことが予想されます。

住宅・不動産

2015年10月まで大都市圏を中心に好調だった不動産業界においては、杭打ち時のデータ改ざん発覚を転機に、首都圏でのマンションの新規発売戸数が減少に転じました。国土交通省が有識者会議を開くなどの取り組みをしていますが事態の収束には至らず、消費者に物件購入を控える動きが見られます。

データ改ざんによる業界への不信感を払拭できるのかが業界の動向を左右すると考えられます。

この要素が解消されることを見込むと、2016年以降は好調が期待されます。来日外国人によるインバウンド需要の取り込みと、2020年の東京五輪開催を見据えた首都圏開発が進んでおり、大手不動産各社は利益の見通しを引き上げています。

また、少子高齢化が進み、空き家率が高まっていることから、国土交通省が中古物件の流通促進施策を検討しています。新築物件購入の先送りが続いている中で、中古流通の促進が基調回復へつながることも期待されています。

一方で、2017年4月の消費税引き上げによる駆け込み需要とその反動、高級物件の需要を押し上げていた相続税対策に対する国税庁の監視強化及び追徴課税の動きなど、不安材料があることに留意する必要があります。

建設

2015年度の決算では、大手ゼネコン各社の最高益が見込まれる状況です。その背景には、東日本大震災の復興による工事需要の高まり、東京都心部の再開発が上げられます。

2016年以降も、各社とも施工能力の限界まで受注案件を抱える状況が続き、受注拡大よ

りも受注量の調整に向かう方針です。一方では、2020年の東京五輪以降に建築投資の大幅な減少が予測されており、各社とも目先の規模拡大よりも先を見据えた戦略を立てています。

外食

2015年、外食各社はコスト増加への対応に追われた1年でした。人件費や原材料費、物流費などの高騰に対し、値上げ、メニュー構成の変更、食材分量の調整などで凌いできました。日本フードサービス協会の調査結果では、2014年10月以降は前年比で客単価が上昇しています。一方で客数が前年を下回っており、特に居酒屋とファーストフードの苦戦が伺えます。

2016年も厳しい状況になると予想されます。居酒屋などアルコール中心の外食店は売り上げが伸び悩んでいます。その中で、ファミレスや一部のファーストフード店など食事中心の外食店が、アルコールメニューの強化で売り上げを伸ばしています。こうした流れは2016年以降も続く見込みです。

また、郊外店舗型企業においては、郊外の人口減少が進んでいることから、一定人口が確保される都心へ出店するケースが見られ、特に都心の一等地への出店を強化しています。人件費や賃料の高い「都心でいかに稼ぐか」、という戦略の模索が本格化することが予想されます。

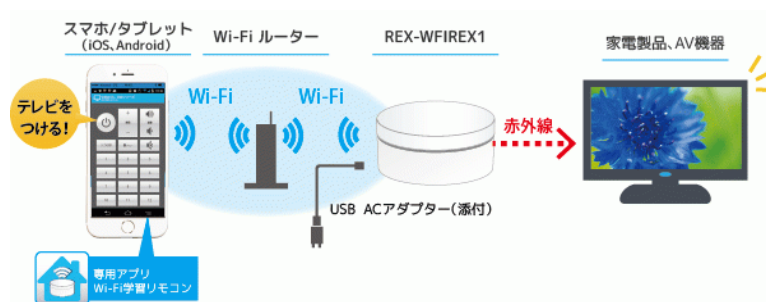
IT

IT業界の主戦場がIoT（Internet of Things）に移り、順調に市場規模を拡大させています。世の中のあらゆるモノに通信機能を持たせ、インターネットにつなげて自動認識や自動制御などを行うIoTの流れは2015年に急激に加速し、2016年は更にその勢いが増すと考えられます。テレビや冷蔵庫などの家電を操作できるリモコンユニットや、眼鏡や時計といったウェアラブルデバイスなどが登場しました。今後も新しい接続デバイスの登場が期待されます。

あらゆるモノがインターネットにつながり、そこから集められたデータを活用するビッグデータビジネスは今後さらに成長が加速します。

一方では、セキュリティ面での脅威が高まりますが、2016年はIoT市場が急成長する1年になると期待されます。

◆スマホで家電を操作するWi-Fiリモコンユニット



参考URL：<http://ascii.jp/elem/000/001/091/1091241/>

4 | 日本経済を取り巻く海外経済の動向

2016年、企業活動にも大きな影響を及ぼす海外の経済動向について、注目点を見ていきます。

- 米国経済
- 欧州経済
- 中国経済
- ロシア経済
- アジア新興国経済

米国経済

2016年の実質GDP成長率は+2.6%と、2015年の成長率+2.5%に比較して、小幅な伸びとなる見込みです。2015年4-6月期（前期比年率）は+3.9%と好調でしたが、7-9月期は民間設備投資と政府支出の伸び率の鈍化により+2.1%に失速しました。10-12月期は在庫投資回復や雇用者増加ペースの再加速から底堅い成長が見られ、2016年は個人消費の拡大と、労働市場の継続的な回復基調から、小幅な成長が予想されます。

◆米国経済の見通し

		2014年	2015年	2016年	2017年	2015年				2016年				2017年			
		(実)	(予)	(予)	(予)	1-3 (実)	4-6 (実)	7-9 (実)	10-12 (予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)
実質GDP	前期比年率、%	2.4	2.5	2.6	2.5	0.6	3.9	2.1	2.8	2.5	2.6	2.5	2.6	2.5	2.5	2.3	2.2
個人消費	前期比年率、%	2.7	3.2	3.2	2.8	1.8	3.6	3.0	3.2	3.2	3.1	3.0	2.8	2.7	2.6	2.5	
設備投資	前期比年率、%	6.2	3.1	3.7	3.6	1.6	4.1	2.4	2.5	4.5	4.5	4.0	4.0	3.5	3.5	3.0	3.0
住宅投資	前期比年率、%	1.8	8.4	5.1	3.6	10.1	9.4	7.3	5.0	4.5	4.5	4.0	4.0	3.5	3.5	3.0	3.0
在庫投資	寄与度	0.1	0.2	▲0.1	0.0	0.9	0.0	▲0.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
純輸出	寄与度	▲0.2	▲0.6	▲0.2	▲0.0	▲1.9	0.2	▲0.2	▲0.3	▲0.3	▲0.3	▲0.2	▲0.0	▲0.0	▲0.0	▲0.0	▲0.0
消費者物価(CPI-U)	前期比年率、%	1.6	0.2	1.6	1.9	▲3.1	3.0	1.6	1.1	1.4	2.0	1.8	1.7	1.9	1.9	2.1	2.0
失業率	平均、%	6.2	5.3	5.0	4.9	5.6	5.4	5.2	5.0	5.0	5.0	5.0	4.9	4.9	4.9	4.8	4.8
FFレート誘導目標	期末、上限、%	0.25	0.50	1.25	2.25	0.25	0.25	0.25	0.50	0.50	0.75	1.00	1.25	1.50	1.75	2.00	2.25
10年国債金	平均、%	2.5	2.2	3.1	3.7	1.9	2.2	2.2	2.3	2.6	2.9	3.3	3.4	3.5	3.6	3.7	3.8

出典：ニッセイ基礎研究所 2015-12-09 Weeklyエコノミスト・レター

個人消費は、拡大が見込まれます。労働参加率（16歳以上の人口に対する労働力人口の比率）は、依然として低い状況が続いていますが、中小企業の採用意欲が高まっており、雇用の増加が期待されます。また、可処分所得の伸びに比較して消費の伸びが低く、貯蓄率が高いことから、消費に対する慎重な姿勢が伺えますが、今後は市場心理が回復して消費が上昇すると推測されます。

設備投資は、緩やかな伸びに留まると見られます。原油価格の反発により、2015年にマイナスとなっている資源関連の建築投資減少に歯止めがかかり、建築投資以外でも鉱工業生産指数が若干のプラスに転じるなど、緩やかな伸びを示すと予想されます。

住宅投資は、住宅着工件数や住宅建築許可件数が2015年に急増した反動で、勢いが鈍化しています。しかし、雇用の拡大や可処分所得の伸びにより、大幅な鈍化の可能性は低いと考えられ、2016年も好調を維持すると考えられます。

貿易については、輸出の伸び率を輸入の伸び率が上回り、2015年は貿易赤字が拡大しています。好調な米景気とドル高によって今後も輸入が拡大すると推測され、引き続き貿易赤字が拡大すると考えられますが、日本や欧州の景気上昇により貿易のマイナス寄与度は低くなると予想されます。

金利引き上げの影響は若干の懸念材料ですが、個人消費が堅調であることから、景気への影響は限定的であると予想されています。

欧州経済

ユーロ圏では緩やかな回復基調が続いています。2015年の実質GDPは1～3月期の前期比0.5%、4～6月期同0.4%、7～9月期同0.3%と連続してプラス成長しています。パリでのテロ、ギリシャ危機、フォルクスワーゲン（VW）の排ガス不正問題など、様々な不安材料がありました。しかし、雇用の底入れによる個人消費の拡大、個人消費や政府支出のプラス要因によって、GDPの成長が維持されました。2016年も緩やかな回復が維持されると予測されます。

◆ユーロ圏経済見通し

		2014年	2015年	2016年	2017年	2015年				2016年				2017年				
		(実)	(予)	(予)	(予)	1-3 (実)	4-6 (実)	7-9 (実)	10-12 (予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	
実質GDP	前年比%	0.9	1.6	1.6	1.7	1.3	1.6	1.6	1.6	1.5	1.5	1.7	1.7	1.8	1.7	1.7	1.6	
	前期比年率%	0.9	1.6	1.6	1.7	2.2	1.6	1.2	1.5	1.6	1.7	1.8	1.9	1.7	1.6	1.5	1.6	
	内需	前年比寄与度	0.8	1.5	1.7	1.6	1.3	1.2	1.6	1.7	1.4	1.8	1.7	1.8	1.7	1.7	1.6	1.5
	民間最終消費支出	前年比%	0.8	1.7	1.5	1.5	1.6	1.7	1.7	1.5	1.4	1.5	1.5	1.5	1.6	1.5	1.5	1.4
	固定資本形成	前年比%	1.3	2.3	2.1	2.1	2.0	2.6	2.2	2.0	1.3	1.8	2.5	2.7	2.3	2.2	1.9	1.9
外需	前年比寄与度	0.0	0.1	▲0.1	0.1	▲0.0	0.4	▲0.0	▲0.1	0.1	▲0.3	▲0.0	▲0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	
消費者物価(HICP)	前年比%	0.4	0.0	1.1	1.6	▲0.3	0.2	0.1	0.2	0.9	0.8	1.3	1.5	1.6	1.5	1.6	1.6	
失業率	平均、%	11.5	10.9	10.5	10.1	11.2	11.0	10.8	10.7	10.6	10.5	10.4	10.3	10.2	10.1	10.0	10.0	
ECB市場介入金利	期末、%	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	
ドイツ10年国債利回	平均、%	1.2	0.5	0.7	0.9	0.3	0.5	0.7	0.5	0.6	0.6	0.7	0.8	0.8	0.9	1.0	1.0	
対ドル為替相場	平均、ドル	1.33	1.11	1.06	1.09	1.13	1.11	1.11	1.09	1.07	1.06	1.06	1.06	1.07	1.09	1.10	1.11	
対円為替相場	平均、円	141	134	134	143	134	134	136	133	134	134	135	136	138	143	145	148	

出典：ニッセイ基礎研究所 2015-12-09 Weeklyエコノミスト・レター

個人消費は、底堅く推移すると考えられます。2015年1月に、インフレ率の下げ幅がユーロ導入後で最大を記録しました。その後に原油価格の下落が落ち着き、ユーロ安による輸入品の価格上昇により、インフレ率の下げ幅は縮小しました。2016年もデフレリスクを抱えますが、雇用改善を背景に、個人消費は堅調に推移すると予想されます。

設備投資は、拡大が期待されます。EUの欧州委員会が実施している設備投資調査（2015年10月～11月実施）によれば、企業は2016年の設備投資を前年対比で6%増やすと回答しています。また、緩和的な金融環境、設備稼働率の高水準、南欧の国々を中心にビジネ

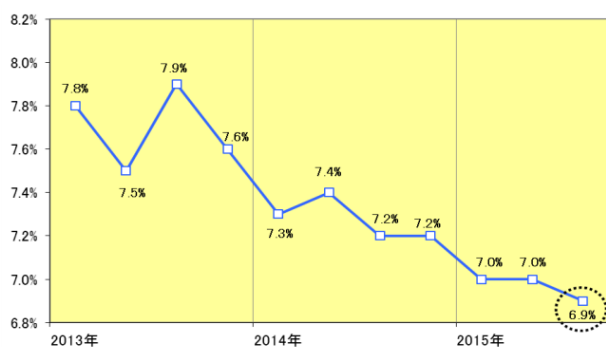
ス環境の改善など、設備投資の拡大を促す要素があります。

中国経済

中国の2015年7-9月期の実質GDP成長率は、前年比+6.9%と、同年4-6月期の+7.0%から伸びが鈍化しました。2015年の見通しは前年比+7.0%、2016年は+6.7%、2017年は+6.5%と、今後は緩やかに成長が鈍化すると予想されます。

項目別に見ると、最終消費は+3%台後半で推移し、総資本形成では製造業や不動産業の鈍化が予想されるものの、消費サービス関連やインフラ関連に引き上げられて+3%程度となり、純輸出は0%近辺を推移すると推測されます。

◆実質GDP成長率（前年同期比）



資料:CEIC 出典:中国国家統計局

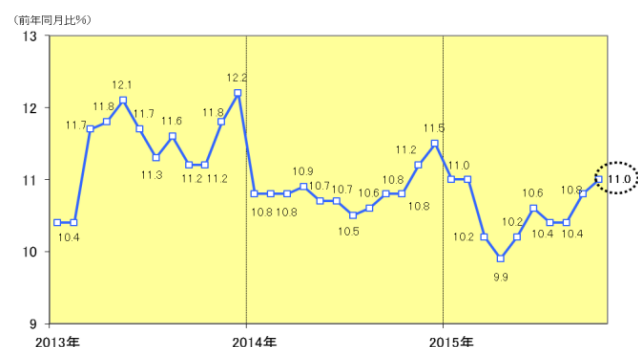
個人消費の代表指標である小売売上高の伸びは、9月は前年同月比+10.4%、10月は+10.9%、11月は+11.0%と上昇しています。内訳を見ると、自動車は鈍化傾向を示し、住宅販売回復の影響で家電類や家具類などの伸びが回復し、飲食も回復基調となっています。2016年は、最低賃金の引き上げにより所得が伸び、消費は堅調に推移すると予想されます。

◆中国の経済予測表

		2014年 (実)	2015年 (予)	2016年 (予)	2017年 (予)	
実質GDP	前年比、%	7.3	7.0	6.7	6.5	
	最終消費	寄与度、%	3.8	3.8	3.8	3.7
	総資本形成	寄与度、%	3.4	3.0	2.9	2.8
	純輸出	寄与度、%	0.1	0.2	0.0	0.0
消費者物価	前年比、%	2.0	1.5	1.8	2.6	

出典:ニッセイ基礎研究所 2015-11-27 Weeklyエコノミスト・レター

◆小売売上高（実質）の推移



資料:CEIC 出典:中国国家統計局 資料作成:ニッセイ基礎研究所
注:1・2月は共に2月時点累計(前年同期比)を表示

投資は、代表指標である固定資産投資の伸び率が鈍化し、毎年の1-10月期で比較すると、2009年の30.5%をピークに毎年下落して2015年は10.2%になりました。業界ごとに固定資産投資の伸び率を見ると、製造業は8.3%と先行き不安で回復は期待できません。一方、不動産業は3.4%で底打ち感があり、今後の持ち直しが期待できます。消費サービス関連は14.4%と堅調な伸びが見込まれ、インフラ関連は16.9%と、今後も需要が大きいと考えられます。

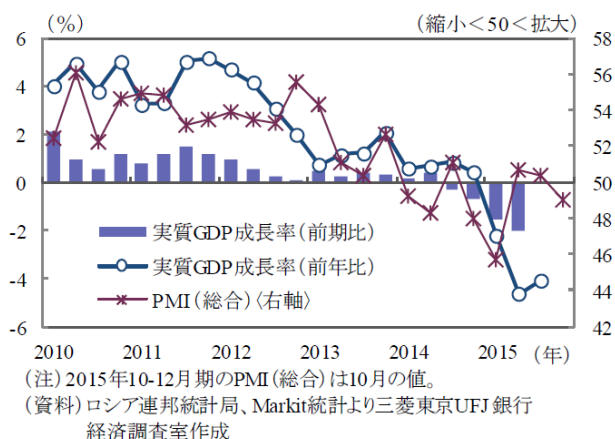
ロシア経済

ロシアでは、欧米による経済制裁や原油価格急落で、2015年に景気が大幅に後退しました。2016年も原油価格の低水準と、経済制裁が継続され、ロシア経済の低迷が予想されます。

個人消費については、賃金伸び率の鈍化と企業の雇用意欲停滞から、今後の回復見込みは厳しいと考えられます。

設備投資は、経済制裁による海外からの資金調達制限から、抑制されると考えられます。

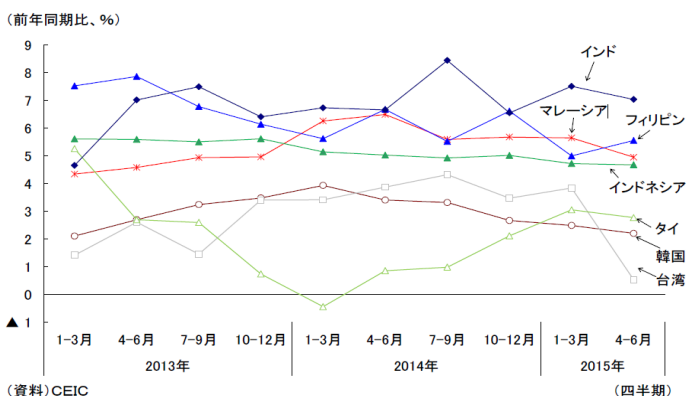
◆実質 GDP 成長率と PMI（総合）



アジア新興国経済

アジア新興の2015年実質GDP成長率は減速傾向となりました。減速の主な要因は中国やアジア向けの輸出鈍化ですが、2016年は、米国の利上げや中国の元切り下げによるアジア新興国の通貨下落を通じた輸出の増加により、GDP成長率は次第に回復すると推測されます。

◆アジア新興国・地域の実質GDP成長率



韓国では、2014年の船舶事故から自粛ムードが広がり、中東呼吸器症候群(MERS)の感染拡大の影響による海外からの観光客減少などに起因して、2015年も実質GDP成長率が減速しました。2016年も景気の回復力が乏しい状況が見込まれますが、欧米主導の経済持ち直しに伴う輸出の増加により、景気が上昇することが期待されます。

台湾は、中国経済とモバイル端末向けの需要が減速したことで輸出が減り、成長率が急降下しました。2016年も輸出の減少が雇用や設備投資に波及すると考えられます。その後は世界経済の回復を機に、景気の持ち直しが見込まれます。

タイは、2014年の軍事クーデター後に景気が停滞し、景気先行きの不透明感から設備投資が減少し、農作物価格の下落による農家の所得悪化から民間消費が落ち込みました。2016年は、低所得者や中小企業への金融支援策や、海外経済の持ち直しにより、緩やかな景気回復が予想されます。

5 | 2016年に注目したい経済キーワード

2016年を理解するための主要なキーワード5つについて解説していきます。

- 消費税率 10%への引上げ
- インバウンド観光
- 中国ビジネスの行方
- 米国の金利利上げ
- 中東の原油情勢

消費税率 10%への引上げ

2017年4月から消費税が10%へ引き上げられます。消費税1パーセントで約2兆円の税収が増えるといわれています。第一生命経済研究所のエコノミストによると、税率が10%になれば4人家族で年16.5万円の負担増、年間支払い総額は34.6万円になると、試算しています。

税率引き上げと同時に、軽減税率の導入を検討していますが、消費税の増税が景気の上昇ムードに水を差すことはほぼ間違いないと予想されます。

政府は軽減税率の対策費として170億円を計上し、相談窓口の設置や講習会の開催、専門家の派遣などを通じて、事業者の間で混乱が生じないようにする方針を打ち出しました。

また、税率が8%と10%の商品を区分して経理しなければならない事業者の事務負担の軽減策として、小売店が軽減税率に対応するレジの更新や経理システムの改修をする際に支出する経費の支援として、2015年度予算の予備費から995億円を支出することを閣議決定しました。これにより小売店がレジを新たに購入する場合は、1台あたり20万円を上限に費用の3分の2の額が補助されます。

一方で、2016年度税制改正では、現在32.11%の法人税の実効税率を29.97%まで下げることを行っています。しかし利益にかかる法人税を減税しても、赤字の中小企業には恩恵がありません。そこで赤字の中小企業に設備投資を促すために、新規に導入する機械などに対する固定資産税を軽減する措置を、来年度税制改正で導入する方針を固めました。

法人実効税率の引き下げと固定資産税の軽減で、企業の設備投資を引き出し、消費税増税にともなう景気の後退を軽減しようとする政府のねらいが見られます。

今後は、消費税の増税により、駆け込み需要による一時的な反動減や、可処分所得が減少することによる個人消費の減少などが予想されます。

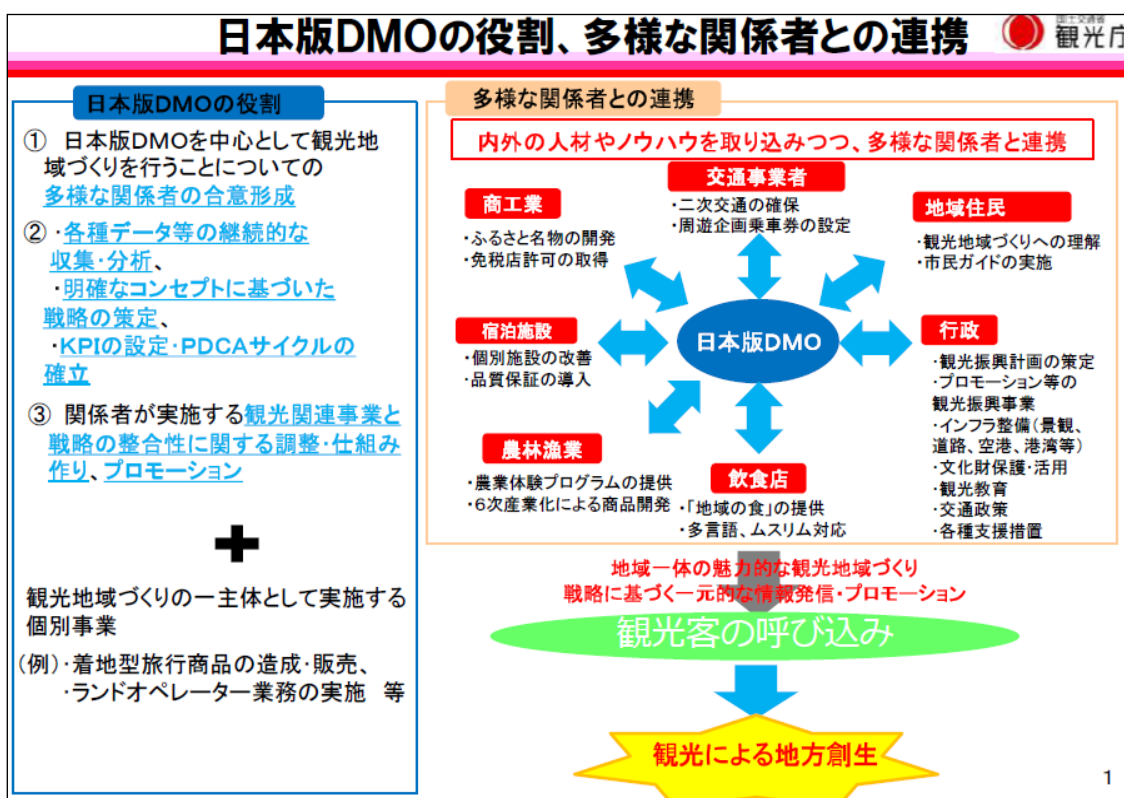
インバウンド観光

(1) 日本版DMOとは

2014年、わが国のインバウンド（訪日外国人）は1,000万人を突破し、外国人による旅行消費額は、2兆278億円に達しました。2015年の上半期では過去最高の914万人を記録し、政府が2020年に目指す2,000万人（旅行消費額4兆円）の目標達成も目前に迫っています。このような中、政府が2016年度を目玉施策として掲げているのが「日本版DMO」です。DMO（Destination Marketing/Management Organization）とは、地域全体の観光マネジメントを一本化する、着地型観光のプラットフォーム組織のことで、「観光」に対するニーズが多様化するなか、地域自らが価値を生み出し、魅力を高め、来訪者を増やし、地方を再生することができる体制への変換が求められています。

(2) 財源、権限、人材の確保が重要

DMOは、観光地経営の視点に立って観光地域づくりを行う組織として、注目されています。一方で、人材の登用、財源の安定確保、専門組織としての確立などの課題を抱えています。DMOの類似組織は、観光分野に限らず、まちづくり等の分野にも存在します。しかし権限や自主財源がないことが多く、期待する人材が集まらないという構造的な課題を抱えています。わが国観光政策の目玉として2016年度より動き始める日本版DMO・支援制度拡充が、増え続けるインバウンドの更なる拡大と地方再生に大きな効果を発揮することが期待されます。



中国ビジネスの行方

(1)日本の対中国投資

リーマンショック以降、中国は大幅な財政支援により経済を建て直しました。日本は円高等に苦しむ中でも中国への投資を積極的に展開し、2012年には過去最高の74億ドルの実行額を記録しました。しかし、日本政府の尖閣諸島3島の国有化による日中関係の悪化や中国の人件費上昇などの理由から、2013年以降の対中国投資は前年比マイナスが続いています。

(2)中国との関係のあり方と日本企業の動向

中国は、日本の対中投資の減少に関して一定の危機感を抱いています。中国貿促会の姜増偉会長の見解として、「日本と中国は相互依存の関係が強まっており、経済協力による発展の余地は極めて大きい」、「日本と中国の経済は、競合性よりも相互補完性のほうが強い」と伝えています。また中国は農業の現代化や都市化、情報化などにおいて日本の先進技術や経験を導入する必要があると述べています。

一方、日本のメーカーは対中投資の代わりに、東南アジアや南アメリカ、日本国内での投資を増やす可能性を示唆しています。企業は、中国が抱える各種リスクを取ってまで投資はしないという見方が高まっています。

◆中国の国・地域別対内直接投資

(単位:100万ドル、%)

2013年					2014年					2015年上半期				
順位	国・地域名	実行額	構成比	前年比	順位	国・地域名	金額	構成比	前年比	順位	国・地域名	実行額	構成比	前年同期比
1	香港	78,302	66.6	9.8	1	香港	85,740	71.7	9.5	1	香港	50,690	74.1	15.6
2	シンガポール	7,327	6.2	12.1	2	シンガポール	5,930	5.0	△19.1	2	シンガポール	2,930	4.3	△5.2
3	日本	7,064	6.0	△4.3	3	台湾	5,180	4.3	△1.3	3	韓国	2,410	3.5	△13.9
4	台湾	5,246	4.5	△15.2	4	日本	4,330	3.6	△38.8	4	台湾	2,400	3.5	△23.1
5	米国	3,353	2.9	7.1	5	韓国	3,970	3.3	29.8	5	日本	2,010	2.9	△16.3
6	韓国	3,059	2.6	△0.2	6	米国	2,670	2.2	△20.4	6	米国	1,090	1.6	△37.6
7	ドイツ	2,095	1.8	42.4	7	ドイツ	2,070	1.7	△1.2	7	ドイツ	920	1.3	△1.1
8	オランダ	1,281	1.1	12.0	8	英国	1,350	1.1	28.0	8	フランス	660	1.0	46.9
9	英国	1,039	0.9	0.8	9	フランス	710	0.6	△6.8	9	英国	650	1.0	△9.7
10	フランス	762	0.6	—	10	オランダ	640	0.5	△50.1	10	マカオ	540	0.8	56.2
	その他	8,058	6.9	△16.1		その他	6,970	5.8	△13.5		その他	4,120	6.0	8.4
	全世界合計	117,586	100	5.3		全世界合計	119,560	100	1.7		全世界合計	68,410	100	8.0

出典 日本貿易振興機構「2015年上半期の対中直接投資動向」より

米国の金利上げ

(1)利上げによる米国景気への影響

米連邦準備理事会 (FRB) は米連邦公開市場委員会 (FOMC) で、政策金利であるフェデラルファンド (FF) 金利の誘導目標を0~0.25%から0.25~0.50%に引き上げることを決めました。利上げは2006年6月末以来9年半ぶり。利下げも含めたFF金利の変更は、2008

年12月以来、7年ぶりとなります。

FRBが利上げを続ける意思を示したことで米債利回りは上昇し、米金利の上昇を背景にドル買い優勢の動きが続くと予想されます。ドル高が米景気を減速させるという見方もありますが、米景気の牽引役である個人消費がGDP成長率を押し上げ続けていることから、ドル高の影響で純輸出が減少したとしても、米景気は堅調に推移すると予想されます。

(2)米国利上げの日本への影響

米国の利上げが決定したことを受けて、2015年12月17日の株式市場はほぼ全面高を見せ、日経平均株価は一時400円以上上昇し、株価、指数ともに伸長しました。また、高い利回りを期待したドル買いの動きで円相場は値下がりしました。

米国の利上げで注目される日本の為替市場では、2016年のドル円見通しを「ドル高・円安」と見込む声が上がっています。一方で、横ばいで推移する見方や、下落に転じるという見方も出ていますが、2016年のドル円は若干ドル高の125~130円で推移するものと予想されます。

中東の原油情勢

(1)原油市場の反転は長続きせず

国際商品の中心である原油は、2014年後半から価格が急落しました。地政学的な要因による原油市場への押上圧力が緩和したことや、原油需要の先行きに対する下振れ観測が強まったことなどが理由として挙げられます。その後、2015年5月にかけて原油相場は上昇に転じましたが、長くは続きませんでした。

(2)低価格が続く原油相場

サウジアラビアを中心とするOPECは、原油市場が供給過剰の中でも、市場シェアを重視し、原油を減産する姿勢を見せていません。また、イラン産原油が国際市場に追加供給されることも見込まれます。

一方、中国を中心とした新興国の景気減速にともなう原油需要の鈍化懸念も続くことが予想されます。当面、原油の供給過剰が続くとの観測は変わらず、原油市況は低価格が続くとみられます。

■参考文献

- みずほ総合研究所『経済がわかる 論点 50 2016』東洋経済新報社
『エコノミスト・レター』ニッセイ基礎研究所
『調査レポート 2015／2016 年度経済見通し』三菱UFJリサーチ&コンサルティング
『経済・産業レポートとマーケット情報』三菱UFJリサーチ&コンサルティング
『2016年日本はこうなる』三菱UFJリサーチ&コンサルティング
『日経ビジネス総力編集 徹底予測 2016』日経BP社
東洋経済ONLINE <http://toyokeizai.net>
『2014－2016 年度経済見通しについて』明治安田生命
『月例経済報告書 平成 26 年 11 月号』内閣府
『2015 年上半期の対中直接投資動向』日本貿易振興機構