



内外景気動向と15・16年度経済見通し

～日本の成長率は15年度+1.0%、16年度+1.4%の見通し～

主任研究員 木下 茂

<世界経済>

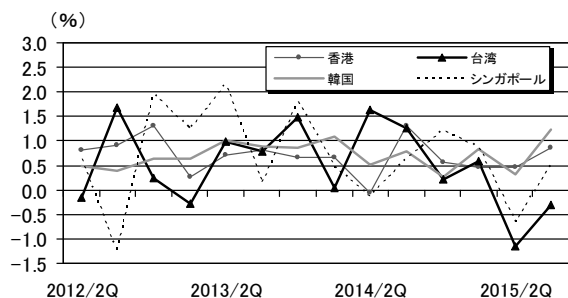
○世界経済は足元停滞

今年の秋にかけても世界経済はまちまちな展開となった。先進国の7～9月期のGDP成長率をみると、米国は前期比年率+2.1%、ユーロ圏も同+1.2%と緩やかなペースでの成長が続いた。日本については同+1.0%と前期のマイナス成長からプラス転換したが、内容面では、設備投資が持ち直す一方で、在庫が引き続き増加しており、在庫調整圧力が今後成長率を抑制する要因になる可能性がある。

この間、アジア諸国の動向をみると、アジアNIES諸国（第1図）については、韓国、シンガポールに持ち直しの動きがみえるものの、台湾が前期に続きマイナス成長となったほか、ASEAN諸国（第2図）もおしなべて緩やかな成長にとどまっている。また、BRICS諸国（第3図）の動向をみると、インドの成長率が上向くなど明るい動きも出ている一方で、中国は減速が続き、ブラジルは前年比のマイナス幅が一段と拡大するなど厳しい状況である。

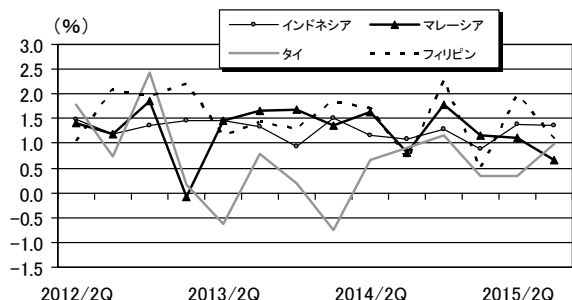
直近の世界経済停滞の背景としては、原油安が主として資源国の重石になっていること、中国经济減速の影響が顕在化していること、などがある。また、特にアジア主要国の成長率を2000年代中盤の拡大期と直近期について比較してみると（第4図）、明確に低下している国々も散見されており、人口動態の影響に加えて金融危機後の企業の設備投資抑制スタンスが潜在成長率の低下を招来している可能性がある。

（第1図）アジアNIES諸国の実質GDP成長率推移



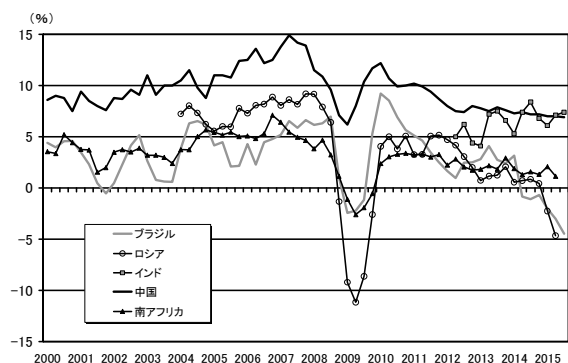
（注1）季調済み前期比。独自季調値を含む
（注2）データストリームのデータより作成

（第2図）ASEAN諸国の実質GDP成長率推移



（注1）季調済み前期比。独自季調値を含む
（注2）データストリームのデータより作成

（第3図）BRICS諸国の実質GDPの推移（前年比）



（注）データストリームのデータより作成



こうした状況を踏まえると、当面の世界経済はやはり先進諸国が牽引役となる構図が続くと考えられる。新興国については、特に中国が経済構造の転換を模索する中でトレンド的に成長率が低下していくとみられる。また、12月4日のOPEC総会で協調減産が見送られたことから原油価格の低迷長期化の可能性が高まっているが、このことは引き続き資源輸出国にとって重石となろう。

＜米国経済＞

○米国経済は堅調

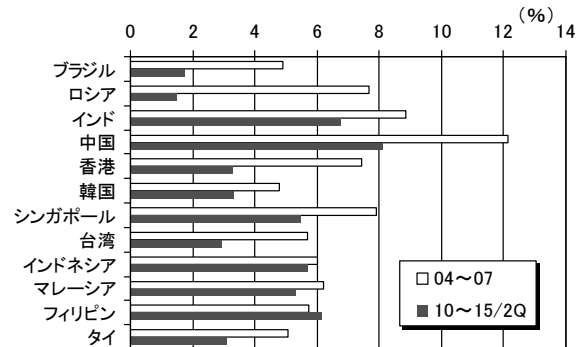
今年7～9月期の米国の実質GDP成長率は前期比年率+2.1%と前期（同+3.9%）から大きく減速した。もっとも成長率の低下は主として在庫によるものであり、国内最終需要は堅調な伸びを示している。また、直近11月の雇用統計においても非農業部門の就業者数は21.1万人増加、失業率は5.0%まで低下してきており（第5図）、米国経済の堅調さを示すものと捉えられる。

今後については、米国経済は引き続き緩やかな回復過程を辿るものと見込まれる。成長率は15年の+2.5%の後16年は+2.7%とやや加速するものと予想する。消費、企業設備投資など堅調な内需に牽引されるものと想定している。以下、足元の動向を中心に主要項目ごとに確認する。

○良好な雇用環境が消費を後押し

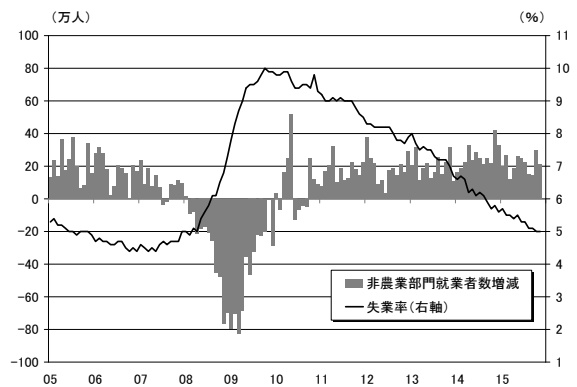
7～9月期の実質個人消費は前期からやや伸びを鈍化させたものの、堅調な伸びを示した。消費関数を用いた変動要因分解によれば（第6図）、株価の下落が押し下げ要因となったものの、所得増・住宅価格上昇による資産効果が消費の下支え要因となったもようであ

（第4図）新興諸国及びアジア主要国の期間別平均成長率



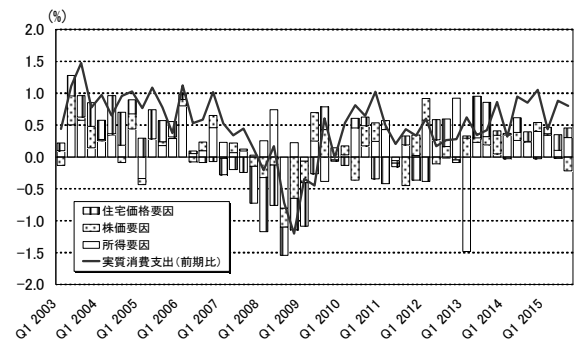
（注1）季調済四半期データを用いて年率成長率を算出。独自季調値を含む
（注2）データストリームのデータより作成

（第5図）米雇用指標の推移（季節調整値）



（注）米労働省のデータより作成

（第6図）消費関数による個人消費の変動要因分解



（注）データストリームのデータより作成



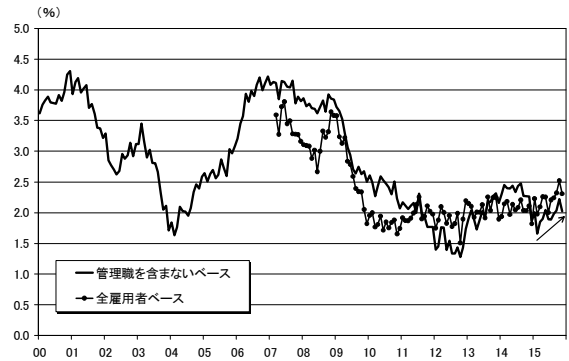
る。今後についても、雇用環境の改善を前提に、消費は緩やかに増加していくとみている。特に、ここにきて賃金の伸びが高まる兆しが見えている（第7図）ことは好材料といえよう。時間あたりでみた賃金上昇率（前年比）は2010年以降2%前後の低い伸びで推移してきたが、ここにきてやや加速する動きとなっている。過去の例をみると、失業率が5%に近づくあたりで賃金の伸びが高まるという経験則が見出されるが（第8図）、今回もこのパターンを踏襲している可能性がある。

もっとも、今後も賃金の伸びを持続的に高めていくには、やはり生産性上昇率が高まることが重要であろう。近年の米国の生産性伸び率は歴史的にみても低迷しているが、この背景には、就業者一人あたりでみた資本ストックの伸びが停滞していることが一因としてあるとみられる（第9図）。リーマンショック以降、企業は収益が増加しても設備投資に慎重であったが、このことが生産性の伸び低迷につながっている可能性がある。もっとも、今後については投資増加→生産性向上の循環が働くものと見込んでいる。

○住宅市場の需給は良好

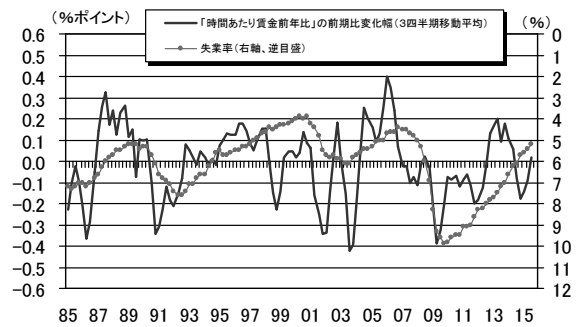
GDPベースの住宅投資は、前期比年率でみて一桁台後半～二桁前半の堅調な伸びが持続している。当面は、在庫率の水準からみて住宅市場の需給は依然良好なこと、所得面の支えも期待できること、などから基本的には回復基調を辿るとみられる。もっとも、16年後半以降は金利上昇の影響もあり、やや減速気味となる展開が予想される。

（第7図）時間あたり賃金上昇率（前年比）の推移



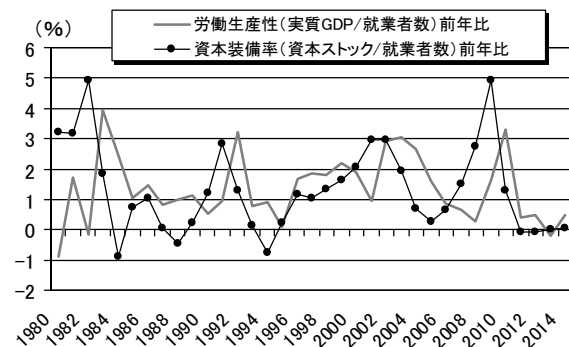
（注）データストリームのデータより作成

（第8図）失業率と賃金の「加速度」



（注）データストリームのデータより作成

（第9図）米国労働生産性と資本装備率（前年比）の推移



（注）データストリームのデータより作成



○企業収益の改善から設備投資も増加へ

企業設備投資は今年に入って前期比年率で一桁台前半の低めの伸びで推移している。企業収益の堅調さに比較して力強さに欠ける印象は拭えないが、原油安を受けたエネルギー関連企業の投資手控えの動きの影響も大きい(第10図)。もっとも、今後については、景気回復が持続するという前提のもと、良好な企業収益を背景に設備投資は全体として伸びを高めていくものと予想する。

○輸出相手国の景気がさえない中、輸出は緩やかに増加

GDPベースの輸出はこのところ緩やかな増加が続いているが、今後も輸出相手国の成長率に見合った増加経路を辿るものとみられる。これまでのドル高の影響が10~12月期にも残るとみられるほか、米国の主要輸出相手国の景気が全体としてさえない展開となっていることが輸出の抑制要因となろう。

○原油価格下落の影響剥落後、インフレ率は上昇の見込み

昨年末から下げ足を速めた原油価格の動きを反映して、総合CPIは前年比でゼロ近辺の推移となっている。

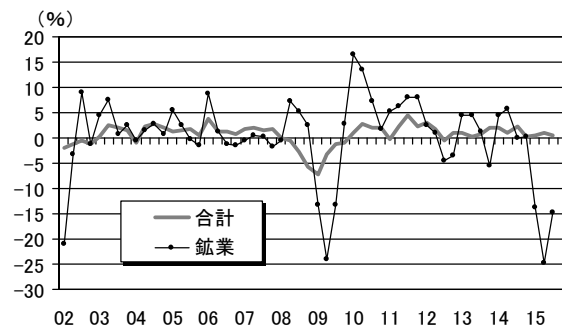
目先的なインフレ率見通しについては、原油価格の動向に大きく依存している。国際原油価格が足元の水準で安定し、年末にかけてややじり高で推移するものと想定した場合でも、原油安の影響は今年末まで残り、CPI全体を抑制する要因となる。もっとも、こうした影響が出尽くした後、来年に入ってインフレ率は上向いてくるものと予想される。また、雇用統計で、賃金上昇率の上向きが確認されつつあること、失業率の直近の水準は完全雇

用に近いところまで低下しているとみられることも今後のインフレ率上昇要因として捉えられよう。

○FRBは緩やかなペースで利上げを実施していく見通し

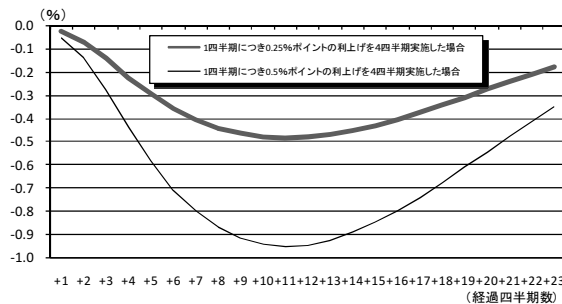
今後の金融政策については、直近11月の雇用統計が良好な内容であったこともあり、FRBは12月15・16日のFOMCで利上げ開始を決定するとみられる。ただ、前回利上げ局面と同じペースで引き締めた場合、景気への悪影響が無視できないと思われる(第11図)ことなどから、今回の利上げペースは緩やかなものになるとみている。17年3月までの利上げ幅は1%ポイント程度とみられる。

(第10図) 構築物投資の推移(実質、季調値、前期比)



(注) データストリームのデータより作成

(第11図) F F レート引き上げの米国実質GDPへの影響



(注1) 標準ケースからの乖離率
(注2) FRB/US modelを用いたシミュレーション結果



＜ユーロ圏経済＞

○緩やかな回復基調が続く

直近のユーロ圏経済は、月次の景況感指数の動きなどからみて、基調としては持ち直しの動きが続いている(第12図)。今後についても、主に雇用情勢改善を背景とした個人消費の増加と、輸出の回復を支えとして、ユーロ圏景気は緩やかな回復過程を辿るものと想定する。実質成長率については、15年の+1.4%の後、16年はやや加速して+1.7%となる見込みである。

この間、インフレ率は今年4～6月期にかけていったん反発の動きとなった後、その後の原油安を反映して低水準で推移している。当面は直近の原油価格下落の影響が残ることになるが、その後は、前年の裏が出るかたちで、インフレ率は上向いていくものと予想される。

なお、フォルクスワーゲンの排ガス不正問題の影響については現状なお不透明だが、同社の規模が大きいだけに、ドイツ内外における雇用や設備投資にまで影響が及んだ場合には、マクロ経済にも一定の下押し圧力がかかることを覚悟しておく必要がある。

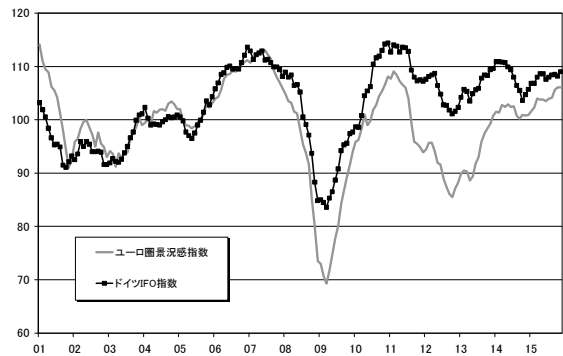
こうした中、ECBは12月3日の理事会で追加金融緩和実施を決定した。内容としては、下限政策金利(預金ファシリティ金利)を0.1%ポイント引き下げて-0.3%とする、資産買入プログラムの終了期限を17年3月まで6か月間延長する、などである。もっとも、事前のドラギ総裁の発言などから、市場では政策金利の引き下げ幅を0.2%ポイント程度とする、資産買い入れ額を増額する、といった、より積極的な追加緩和策に対する期待が高まっていたことから、市場は失望し、株安・ユーロ高・金利上昇で反応することとなった。

今回の理事会に先立ってドラギ総裁は市場の緩和期待を高める発言などを行ってきたに

もかかわらず、結局は小幅な追加緩和にとどめた背景として、ユーロ圏の景気・インフレ状況が大幅な追加緩和を必要とするほど差し迫った状況にはなかったことが考えられる。

景気情勢については、夏場にギリシャ債務問題の再燃といった攪乱要因が生じたものの、ユーロ圏景気全体としてはその悪影響は軽微なものにとどまっているほか、インフレについてもマイナスが定着しているわけではない。理事会と同日に発表されたECBスタッフによる経済見通しでも、16年のユーロ圏成長率見通しは前回9月から据え置かれて+1.7%、インフレ率見通しも前回+1.1%から小幅の下方修正にとどまり+1.0%となっている(第1表)。

(第12図) ユーロ圏とドイツの景況感指標の推移



(注) データストリームのデータより作成

(第1表) ECBスタッフによるユーロ圏経済見通し

(単位：%)

	2015年	2016年	2017年
実質GDP成長率	1.5 (1.4)	1.7 (1.7)	1.9 (1.8)
インフレ率	0.1 (0.1)	1.0 (1.1)	1.6 (1.7)

(注1) 下段カッコ内は9月の見通しデータ

(注2) ECB資料より作成



(第2表) 中国主要経済指標の推移

(単位：前年比%、銀行融資増加額と貿易収支のみ実額)

	2015年										
	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	
都市部固定資産投資(累計)	13.9	13.5	12.0	11.4	11.4	11.2	10.9	10.3	10.2		
鉱工業生産	6.1	5.6	5.9	6.1	6.8	6.0	6.1	5.7	5.6		
小売売上高	10.7	10.2	10.0	10.1	10.6	10.5	10.8	10.9	11.0		
消費者物価	1.4	1.4	1.5	1.2	1.4	1.6	2.0	1.6	1.3	1.5	
生産者物価	-4.8	-4.6	-4.6	-4.6	-4.8	-5.4	-5.9	-5.9	-5.9	-5.9	
マネーサプライ(M1)	5.6	2.9	3.7	4.7	4.3	6.6	9.3	11.4	14.0		
マネーサプライ(M2)	12.5	11.6	10.1	10.8	11.8	13.3	13.3	13.1	13.5		
銀行融資残高	14.3	14.0	14.1	14.0	13.4	15.5	15.4	15.4	15.4		
銀行融資増加額(億元)	10,200	11,800	7,079	9,008	12,791	14,800	8,096	10,500	5,136		
輸出	48.2	-15.2	-6.6	-3.4	1.5	-9.1	-5.7	-3.8	-7.0	-6.8	
輸入	-20.7	-12.9	-16.3	-17.8	-7.0	-8.4	-13.8	-20.5	-18.8	-8.7	
貿易収支(億ドル)	606.1	31.6	338.5	578.4	455.3	420.2	598.6	603.5	616.4	541.0	

(注) データストリームのデータより作成

もっとも、新興諸国経済の先行きについての不透明感は燻り続けるとみられるほか、インフレ率もECBの目標水準を大きく下回った状態が続いており、今後一段の緩和実施の可能性は依然残っていよう。

<中国経済>

○足元は減速だが、一部の指標に明るい動きも

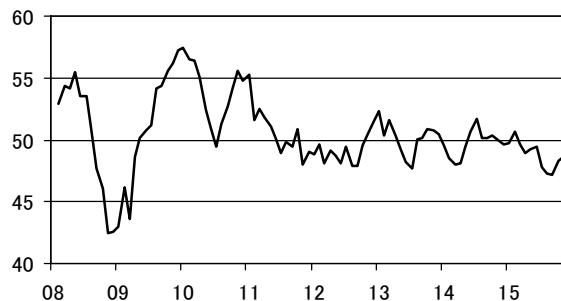
中国の7～9月期の実質GDP成長率は前年比+6.9%と前期(+7.0%)からやや伸びを鈍化させた。個別の月次指標(第2表)をみても、投資中心に景気の減速は続いているとみられる。もっとも、消費活動は底堅いほか、製造業の景況感や不動産投資関連指標に持ち直しの動きもみられる(第13、14図)。

やや長い目でみた場合には、投資中心の経済構造から消費中心の成長モデルへの転換を反映し、中国のトレンド成長率は低下していくものと予想される。実際、10月下旬開催の「五中全会」で策定された五か年計画では、年6.5%以上の成長を目指すとして、足元の7%割れの成長率は容認されるもようである。

こうした状況も踏まえ、中国の成長率は15

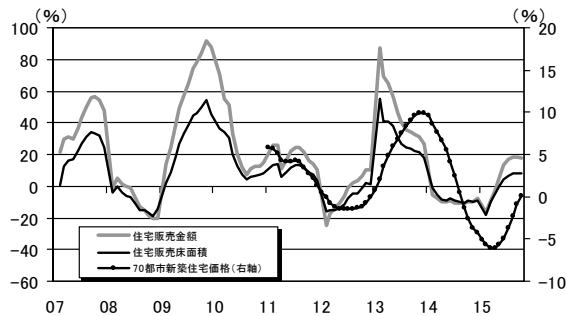
年に+6.9%になった後、16年は+6.8%になるものと予想する。

(第13図) 中国製造業のPMIの推移



(注) データストリームのデータより作成

(第14図) 中国の住宅販売と住宅価格の動向(前年比)



(注) データストリームのデータより作成



<国内経済>

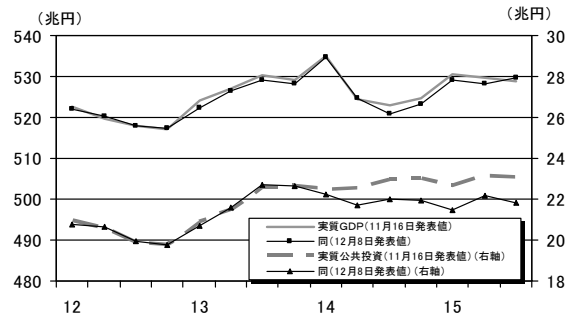
○景気は足踏み局面

今年7～9月期の実質GDP成長率は前期比+0.3%（12月8日発表の2次速報）とプラス成長になった。11月発表の1次速報段階では同-0.2%と2四半期連続のマイナスであったが、設備投資、在庫投資などが上方改定され、プラス転換となった。設備投資の上方改定はポジティブに捉えられるものの、在庫投資も上方改定されたことは、足元の在庫調整が道半ばであることを示すものと考えられ、先行きについて警戒感を残す結果といえよう。結局、2四半期連続のマイナス成長は回避されたとはいえ、足元の景気が足踏み状態にあり、目的的にはなお在庫調整局面が続く、という大枠での現状認識に変化はないものと思われる。

なお、今回の2次速報値発表に伴って14年度データが確報となり、遡及改定されているが、目立ったのは、①民間設備投資の下方改定（実質・実額で1.2兆円）、②公共投資の下方改定（同1.0兆円）、③民間在庫投資の上方改定（同1.5兆円）であり、GDP全体としては同1.2兆円の下方改定となった（第15図）。14年度には消費税率引き上げ後の消費不振などから景気が停滞色を強めていたわけであるが、今回の遡及改定により、速報発表時の認識よりもさらに厳しい状況であったことが明確になったといえる。

さて、景気の先行きについては、目先在庫調整が続くものの、その後は緩やかな回復軌道に復帰するものとみている。良好な雇用情勢を背景に消費の持ち直しが期待できること、堅調な企業収益が今後設備投資の増加に反映される見込みであることが主因である。特に、低迷が続いていた鉱工業生産が年末に

（第15図）GDP統計の改定状況（実質、季調済年率）



（注）内閣府のデータより作成

（第3表）日本経済見通し総括表

	14年度	15年度 (予測)	16年度 (予測)
実 質 G D P	-1.0	1.0	1.4
個 人 消 費	-2.9	0.4	1.7
住 宅 投 資	-11.7	2.5	3.6
設 備 投 資	0.1	1.7	3.0
在庫投資（寄与度）	0.6	0.3	-0.1
政 府 消 費	0.1	1.3	1.3
公 共 投 資	-2.6	-1.7	4.6
純輸出（寄与度）	0.6	0.1	-0.4
輸 出	7.8	1.3	2.8
輸 入	3.3	1.1	6.1
名 目 G D P	1.5	2.4	1.6
GDPデフレーター	2.5	1.4	0.2
生鮮除く消費者物価	2.8	0.0	0.7
国内企業物価	2.8	-2.8	0.0
名目雇用者報酬	1.9	1.4	1.6
鉱工業生産	-0.4	-1.2	2.2
完全失業率	3.5	3.4	3.4
新設住宅着工戸数	88.0	91.7	98.5
経 常 収 支	7.9	15.9	13.8
米 国 G D P	2.4	2.5	2.7
ユ ー ロ 圏 G D P	0.9	1.4	1.7
中 国 G D P	7.3	6.9	6.8
対ドル為替レート	110	123	123
原油輸入価格	91	54	55

（注1）失業率は%、住宅着工は万戸、経常収支は兆円、為替レートは円/ドル、原油価格はドル/バレル、その他は前年比%で表示
 （注2）米国、ユーロ圏、中国のGDPは暦年
 （注3）INDB、データストリーム、その他各種資料より作成



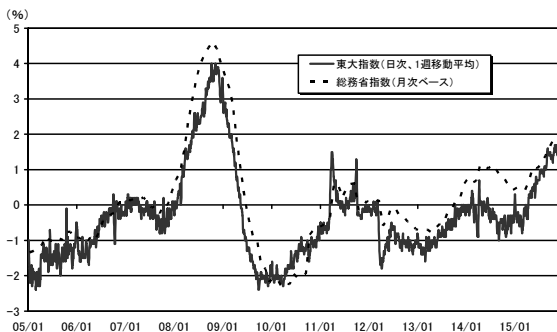
かけて上向き見込みであることは明るい材料といえよう（生産予測指数で単純に延長すると、10～12月期の鉱工業生産は前期比1.6%増の見込み）。実質成長率は15年度の+1.0%の後、16年度は+1.4%と伸びを高めるものと予想する（第3表）。もっとも、16年度の成長率は17年4月からの消費税率引き上げを前にした駆け込み需要の影響でかさ上げされる点には注意が必要である。以下、需要項目ごとに検討する。

○今後の賃上げに期待

GDPベースの実質個人消費は、消費税率引き上げ後の最悪期は脱したとみられるものの、7～9月期の伸び率は前期比+0.4%と回復力は鈍く、停滞局面を抜け切れていない。このところの消費停滞の背景としては、一般の消費者からみて賃金増加が明確になる前に日用品の物価を中心にインフレ率が高まり（第16図）、実質的な購買力が悪化していることが指摘できよう。

もっとも、月次の消費関連指標をみると、

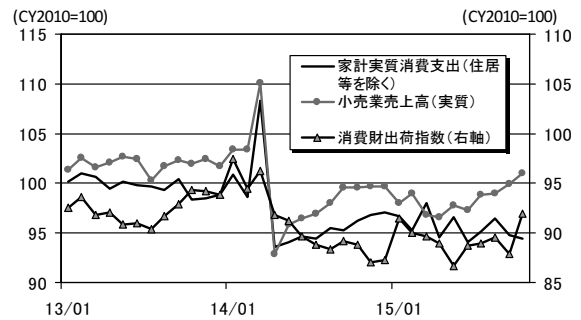
（第16図）日用品の物価動向（前年比）



（注1）「総務省指数」は渡辺研究室算出。東大指数の対象品目について総務省CPI統計から計算したもの

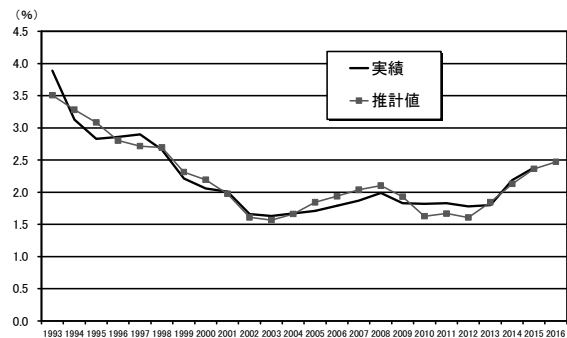
（注2）「東大日次物価指数プロジェクト」ウェブサイト掲載データより作成

（第17図）消費関連指標の推移（季節調整値）



（注）INDB、データストリームのデータより作成

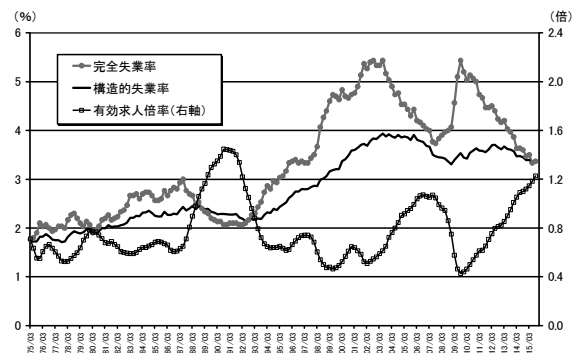
（第18図）春闘賃上げ率の推計



（注1）推計値は、前年度の失業率、コア消費者物価上昇率（過去3年平均）、パートタイム比率、経常利益/売上高比率変化を説明変数とする回帰式によるもの

（注2）INDBのデータより作成

（第19図）失業率と有効求人倍率の推移（季節調整値）



（注1）構造的失業率はUV分析を基にして算出

（注2）INDBのデータなどより作成



夏場以降持ち直しの動きが出始めている（第17図）。今後は雇用・所得環境の改善が家計にも徐々に実感されてくるに伴って、消費は回復の動きを強めるとみている。また、やや暫定的な推計ながら、今年度上半期の雇用情勢や企業収益の改善を踏まえると、16年度の賃上げ率は今年度を若干ながら上回ることが期待できる（第18図）点も好材料といえる。

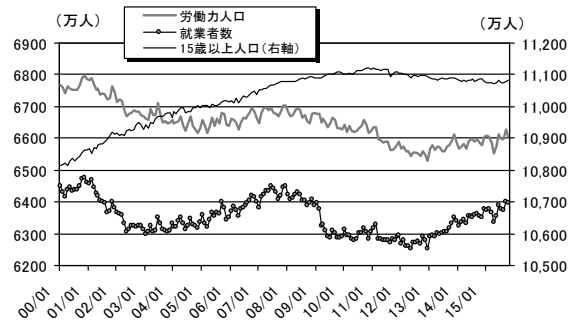
なお、失業率が構造失業率近辺まで低下しているにもかかわらず（第19図）、賃金の増加が現状緩やかなものにとどまっている点にはやや違和感が拭えないところではある。この点について、このところの雇用関連指標の動きを確認すると、15歳以上人口の緩やかな減少により労働供給制約が強まる下で、労働力人口、就業者数が増加しており（第20図）、雇用の増加は供給面に着目した場合、労働力率（および就業率）の高まりによりまかなわれているとみることができる。

そこで、直近の労働力率の変化につき、性別・年齢階級別にその動きを確認してみると（第21図）、主として男性シニア層及び女性の労働力率の上昇が目立つ。一般に、こうした層が新規に労働市場に参入しようとする場合、往々にしてパート・アルバイトから入らざるを得ないと思われるため、このことが平均賃金の伸びを抑制する一因になっていると考えられる。この点は、今後も賃金全体の抑制要因として作用し続けると考えられることから留意が必要であろう。

○住宅投資は所得増、低金利が支えに

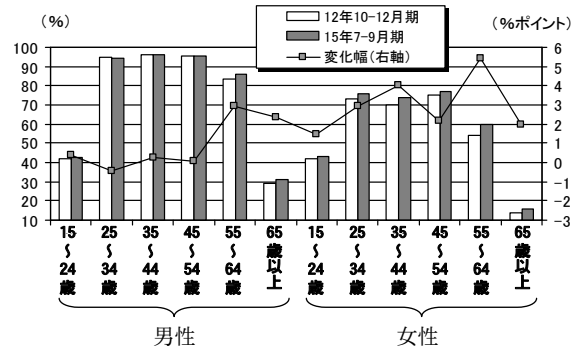
住宅着工戸数は個人消費同様消費税率引き上げ後に大幅減となった後、このところは持ち直し気味の動きとなっている。全体としては、所得増、低金利が支えとなっているとみ

（第20図）労働関連指標の推移



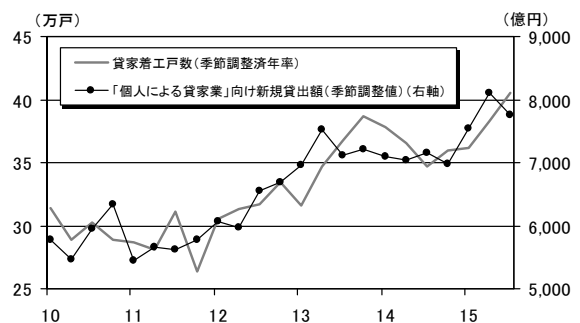
（注）総務省「労働力調査」のデータより作成

（第21図）性別・年齢階級別労働力率とその変化



（注）総務省「労働力調査」のデータより作成

（第22図）貸家着工戸数と銀行貸出の推移



（注）INDBのデータより作成



られるが、特に、相続税対策のための貸家着工の増加が目立つ展開となっている。富裕層を中心にこうした節税ニーズは根強いとみられることに加え、金融機関の営業姿勢の積極化がこうした着工増の動きを後押ししている面もあるとみられる(第22図)。もっとも、長い目でみれば、賃貸需要の中心となる若年層の人口は減少傾向にあること、日本全体では空き家が増加していることからすれば、こうした動きの持続可能性は低いとみられる。

○法人税率引き下げの効果に期待

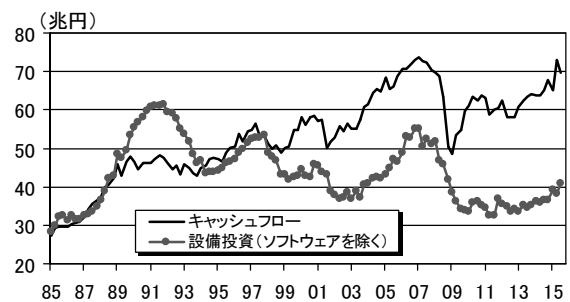
設備投資については、アンケート調査では企業の前向きな投資スタンスがうかがわれる(第4表)のに対し、実際の投資活動が追いついてこない状況が続いてきた。ただ、7～9月期の法人企業統計ベースの設備投資は前年比11.2%増(金融業、保険業を除き、ソフトウェアを含まないベース)と久方ぶりの高い伸びとなったほか、直近の機械受注には持

ち直しの動きが出てきている。

もっとも、やや長い目でみると、過去の利益改善局面と比較して今回の投資増加が盛り上がり欠ける点はやはり目を引く(第23図)。背景には、企業が中国経済の失速リスクを意識しつつ様子見姿勢を強めていること、国内の人口減少が進む中で企業の期待成長率が低迷していること(第24図)、などがあるとみられる。

ただ、景気回復の持続に従い、企業の利益改善期待も定着してくるとみられることから、

(第23図) 企業のキャッシュフローと設備投資の推移(季節調整済年率)



(注1) 金融業、保険業を除く
 (注2) $\text{キャッシュフロー} = \text{経常利益} / 2 + \text{減価却費}$
 (注3) 財務省「法人企業統計」より作成

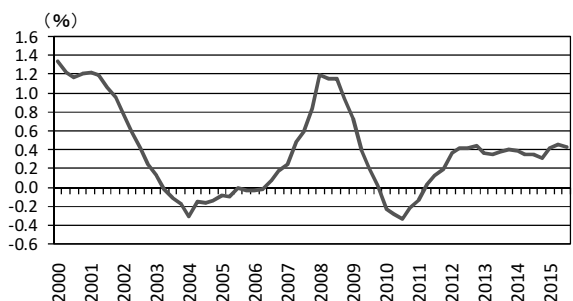
(第4表) 企業の15年度設備投資計画(日本経済新聞社調べ)

(単位：%)

	前年度比増減率	期初計画比増減率
全産業	10.1	-0.1
製造業	16.1	0.4
化学	16.3	1.6
自動車	6.6	-0.1
電気機器	24.5	-0.7
機械	14.8	-0.7
非製造業	2.8	0.2
通信	-11.0	-0.8
鉄道・バス	18.3	-0.5
小売	3.4	0.1
海外投資	6.6	-0.1

(注1) 10月末時点計画(「期初」は4月末)
 (注2) 日本経済新聞12月3日付朝刊掲載データより作成

(第24図) 設備投資から推定される企業の期待成長率



(注1) 「設備投資前年比×前年の設備投資・資本ストック比率=期待成長率+資本係数のトレンド成長率+資本減耗率」の関係から算出。8四半期移動平均
 (注2) 内閣府のデータより作成



今後は設備投資も緩やかながら伸びを高めていく展開を予想している。

なお、16年度税制改正においては法人税率の一段の引き下げが盛り込まれ、実効税率は16年度に29.97%、18年度には29.74%まで引き下げられる旨、大綱案に明記された。法人実効税率は11年度には39.54%であったが(第5表)、これにより累積で10%ポイント弱下がることになり、設備投資刺激効果が期待される。

○アジア諸国の低成長化、現地生産の浸透が輸出の伸びを抑える要因に

このところの貿易統計ベースの輸出数量は各地域向けとも横這い気味の推移が続いている。約2年半以上にわたって円安が持続しているにもかかわらず、輸出数量が明確に上向いてこない背景としては、世界貿易全体の伸びが鈍化している(第25図)こと、アジア諸国の成長率の低下に伴い、この地域向けの資本財輸出が停滞している(第26図)こと、現地生産が浸透していることなどがあげられよう。このため、為替の円安進行は輸出の下支えにはなっているとみられるものの、00年代半ばにみられたような輸出主導の景気回復パターンはもはや期待しづらいとみられる。

○コアインフレ率は16年度入り後上向きへ

全国コアCPI前年比は直近10月が-0.1%となるなど小幅マイナスが続いている。足元の原油価格の動きからみて、ガソリン価格の低下に加え、燃調制度により輸入原油価格の影響が遅れて反映される電気代・ガス代の低下も年度末近辺までインフレ率下押し要因になる(第27・28図)。もっとも、日銀が指摘しているように、エネルギーを除くベースでみ

(第5表) 法人実効税率の推移(標準税率ベース)

(%)

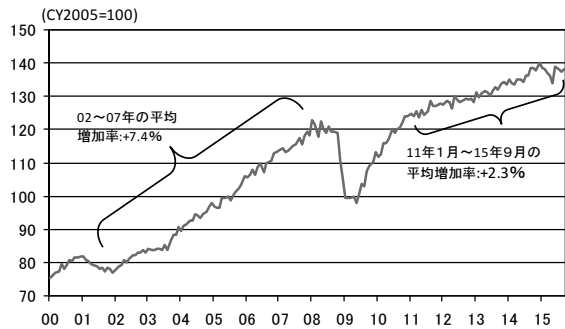
	法人税率 (a)	法人 住民税率 (b)	法人 事業税率 (c)	法人 実効税率
2011年度	30.0	17.3	7.2	39.54
2012年度	25.5	17.3	7.2	37.00
2013年度	25.5	17.3	7.2	37.00
2014年度	25.5	17.3	7.2	34.62
2015年度	23.9	17.3	6.0	32.11

(注1) 法人実効税率 = $(a + a \times b / 100 + c) / (c / 100 + 1)$

(注2) 12・13年度は復興特別法人税(法人税率×0.1)を含む

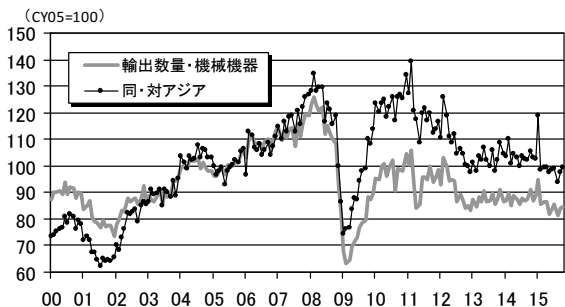
(注3) 総務省資料より作成

(第25図) 世界貿易数量の推移(季節調整値)



(注) オランダ経済分析局“CPB World Trade Monitor”のデータより作成

(第26図) 機械機器の輸出数量推移(季節調整値)



(注) INDBのデータより作成



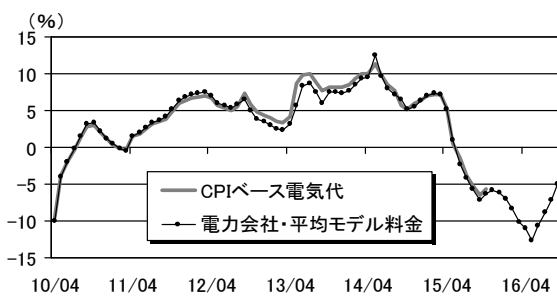
ればインフレ率は上向きの動きが続いている
 (第29図)。また、直近では改善一服となっている需給ギャップも今後の景気持ち直しに伴い再びインフレ押し上げ要因として作用することになるとみられる(第30図)。以上を踏まえつつ、全国コアCPI上昇率は15年度+0.0%の後、16年度は+0.7%まで高まると予想している。

○残る追加緩和の可能性

日銀は物価上昇率が2%に達するまで量的・質的金融緩和を継続する意向である。足元の景気低迷に対応して、追加の量的金融緩和が実施される可能性がある。具体的な措置としては、①長期国債買い入れの積み増し(現在年80兆円増)、②買い入れ国債の長期化(現在7年~10年)、③ETFの買い入れ額の積み増し(現在年3兆円増)、④日銀当座預金の付利の引き下げ(現在0.1%)、などが考えられる。

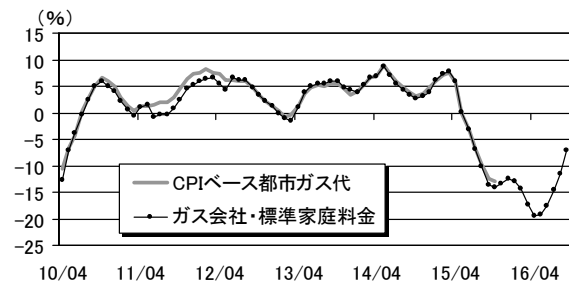
(12月10日 記)

(第27図) 電気料金の推移と見通し(前年比)



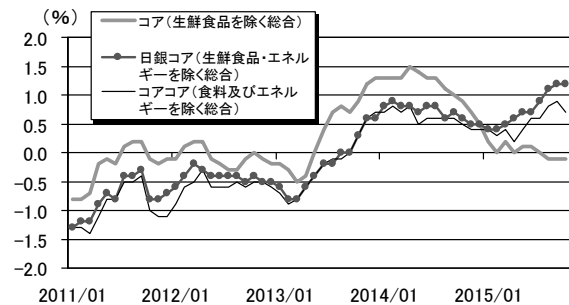
(注1) 電力会社・平均モデル料金は電力10社の加重平均
 (注2) 平均モデル料金の公表値は16年1月まで。2月以降はJ A 共済総研見通し
 (注3) 総務省、電力10社プレスリリースのデータより作成

(第28図) ガス料金の推移と見通し(前年比)



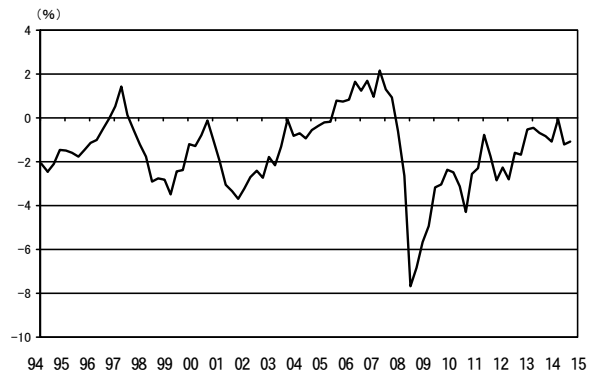
(注1) ガス会社・標準家庭料金は都市ガス4社の加重平均
 (注2) 標準家庭料金の公表値は16年1月まで。2月以降はJ A 共済総研見通し
 (注3) 総務省、都市ガス4社プレスリリースのデータより作成

(第29図) 消費者物価・各種コア指標の動向(前年比)



(注1) 消費税率引き上げの影響を除くベース
 (注2) INDBのデータより作成

(第30図) 需給ギャップの推移



(注1) J A 共済総研推計
 (注2) INDBのデータ等より作成