



16～17年度の経済見通し

～16年度+1.1%、17年度+1.0%を予想～

主任研究員 木下 茂

目 次

- | | |
|-----------|---------|
| 1. 世界経済 | 4. 中国経済 |
| 2. 米国経済 | 5. 国内経済 |
| 3. ユーロ圏経済 | |

1. 世界経済

○世界経済は足元上向き

今年秋口にかけて世界経済は上向き気味の展開となった。景況感指数の動きをみると(第1図)、特に16年半ば近辺から先進国の改善が目立っており、つれて世界経済全体も上向き推移となっている。

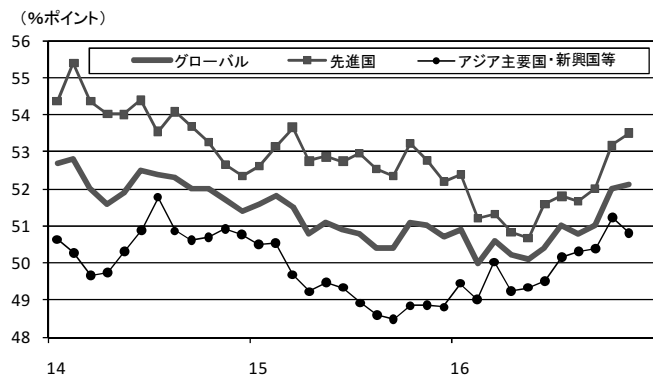
実際の成長率の動きをみても、7～9月期は米国が前期比年率+3.2%、ユーロ圏は同+1.2%、日本も同+1.3%と比較的堅調な結果となっている。この間、アジア主要国のデータをみると、NIES諸国、ASEAN諸国ともGDP成長率は緩やかながら改善傾向を辿っている(第2図)。BRICS諸国については、インドが堅調な成長を続ける一方、ブラジルは引き続きマイナス圏での推移となっている(第3図)。

○先行き緩やかな回復が見込まれるものの、リスク要因も

世界経済の先行きについて、国際機関の見通しを確認しておこう。まず、OECDの見通し(11月28日発表)をみると、17年の世界全体の成長率は+3.3%が見込まれており、16年の+2.9%から伸びを高める予測となっている(第1表)。中国は過剰供給力の削減などを背景に減速が続くほか、英国も成長率が鈍化するものの、一方で米国や日本が拡張的な財

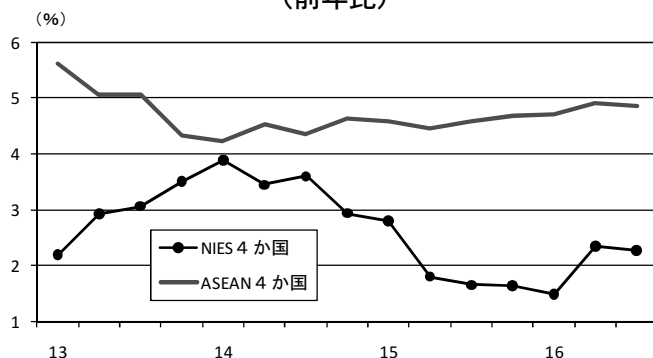
政政策を受けて加速する想定となっている。また、IMFの見通し(10月4日発表)でも世界の成長率は16年の+3.1%から17年は+3.4%と持ち直す見込みである。

(第1図) 企業景況感の推移(製造業PMI、季調値)



(注) データストリームのデータより作成

(第2図) アジア主要国の実質GDP成長率の推移(前年比)



(注1) 各国データの加重平均

(注2) データストリームのデータより作成



このように世界経済は来年にかけて緩やかな回復過程を辿ると予測されているが、いくつかのリスク要因もあり、慎重に見ておく必要があるように思われる。

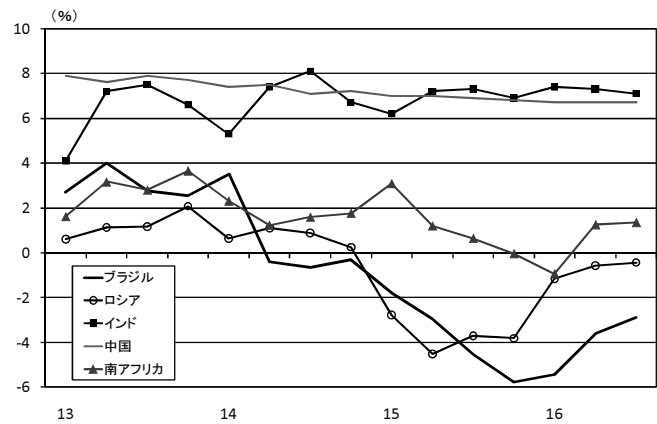
まず、米国の金融政策及びトランプ政権における財政政策の影響である。市場はこれまでのところ、FRBの利上げを織り込むとともに、トランプ次期大統領が公約に掲げてきた大規模減税・インフラ投資が実施されるとの見方から、米債利回り上昇・ドル高という反応をみせている。これに伴い新興市場では米国への資金回帰が生じ、為替安となっている。主要新興国通貨の対ドルの値動きをみると

(第4図)、年末に米国で利上げが実施された昨年には及ばないものの、今年後半についても一定のペースで減価が進んでいることがわかる。こうした国々では往々にして国内設備投資資金などをドル建て債務に依存していることも多いため、為替安が自国通貨建て債務負担増加につながるほか、中銀が為替市場安定のため引き締めを強いられることから、経済が不安定化する可能性がある。

政治面でのリスクにも注意が必要だろう。16年は英国のEU離脱決定、米国大統領選におけるトランプ候補の勝利といった予想外のイベントが相次いだ。17年もとりわけ欧州において重要な政治日程が目白押しとなっている(次頁第2表)。17年の政治イベントにおいてもいわゆる「反グローバル化」の流れの強まりを改めて印象付ける結果となれば、金融市場にとって波乱要因となり、实体经济に対しても一定の下押し圧力となろう。

なお、11月30日のOPEC総会を前にしてやや神経質な値動きをみせていた原油価格は、OPEC全体で日量120万バレルの減産が合意されたことを受けて上昇した。さらに12月10日には非OPEC諸国も55.8万バレルの協調減産に合意したこともあり、WTI(原油価格の

(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

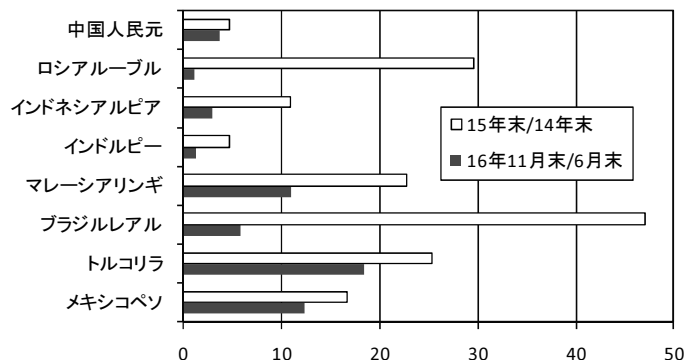
(第1表) OECDの経済見通し(実質GDP成長率、%、%pt)

	2015	2016	2017	2018
世界	3.1	2.9 (0.0)	3.3 (0.1)	3.6
米国	2.6	1.5 (0.1)	2.3 (0.2)	3.0
ユーロ圏	1.5	1.7 (0.2)	1.6 (0.2)	1.7
日本	0.6	0.8 (0.2)	1.0 (0.3)	0.8
英国	2.2	2.0 (0.2)	1.2 (0.2)	1.0
中国	6.9	6.7 (0.2)	6.4 (0.2)	6.1
インド	7.6	7.4 (0.0)	7.6 (0.1)	7.7
ブラジル	-3.9	-3.4 (-0.1)	0.0 (0.3)	1.2

(注1) 2016、17年のカッコ内は前回9月見通しからの修正幅

(注2) OECD "Global Economic Outlook, November 2016" のデータより作成

(第4図) 新興国・資源国通貨の対ドル下落率 (%)



(注) データストリームのデータより作成



有力指標)は足元50ドル/バレル水準で推移している。緩やかな原油価格の上昇は資源国のみならず、世界経済全体にとっても安定化要因として作用しよう。

2. 米国経済

○トランプ政権の政策方針は現状不透明

11月8日の大統領選の結果、大方の事前予想を裏切ってドナルド・トランプ氏が次期大統領に選ばれた。これまでに明らかになっている政策公約のうち、主なものをあげれば、①所得税・法人税の大規模な減税、②インフラ投資の実施、③NAFTA見直し、TPPからの離脱、④不法移民の追放、などである。このうち、①と②が実現した場合、短期的な景気押し上げ要因になるほか、ローレンス・サマーズが問題提起してきた、いわゆる「長期停滞論」への対応策ともなり得る。実際、米国の社会インフラは長期的にみて老朽化が目立っており(第5図)、このタイミングでインフラ投資を増加させることには一定の合理性もあるとみられる。

もっとも、供給力の改善を伴わないままの財政出動は将来的にインフレ悪化・金利上昇を招くことから、ポジティブな面ばかりではない。また、そもそも財源が不確定なこと、このような財政赤字悪化をもたらす政策を共和党が容認しにくいこと、などを考慮するとトランプ氏の主張がそのまま実現するとみるのは難しい。

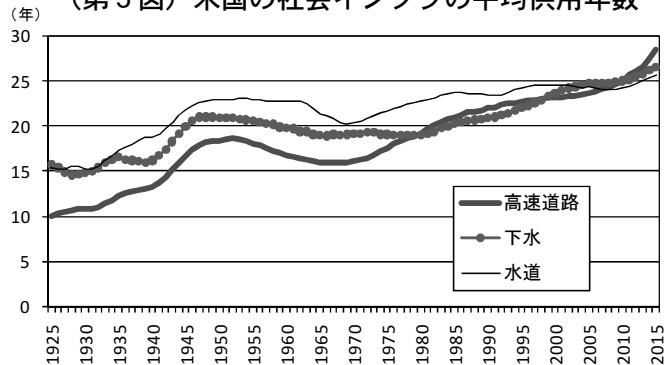
一方で、保護主義的な通商政策への傾斜や移民受け入れの厳格化は潜在成長率の悪化要因となる。また、所得税減税にしても、恩恵を受けるのは富裕層中心である点が指摘されており、政策メニュー全体として整合性がとれているとはいえない。トランプ政権の政策内容は年明けの大統領就任までに現実的なものになっていくとみられ、その行方について

(第2表) 2017年の欧州の主な政治日程

オランダ	3月15日までに議会選挙
フランス	4～5月、大統領選挙
	6月、議会選挙
ドイツ	9月、連邦議会選挙

(注) 各種報道などより作成

(第5図) 米国の社会インフラの平均供用年数



(注) 米国商務省経済分析局のデータより作成

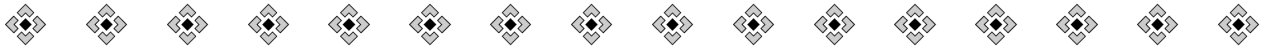
慎重な見極めが必要だろう。

○景気は足元堅調推移

7～9月の成長率は前期比年率+3.2%と前期(同+1.4%)から伸びが加速した。個人消費が同+2.8%と鈍化し、住宅投資が同-4.4%と2四半期連続で減少、また、設備投資は同+0.1%と2四半期連続の緩慢な増加となったものの、在庫が+76億ドルと増加に転じ、輸出が同+10.1%と大幅に増加したことが、GDPを押し上げた。

この間、雇用情勢をみると、足元に至るまで順調な改善ぶりを示している。直近11月の雇用統計では、非農業部門の就業者数が17.8万人増となったほか、失業率も4.6%まで低下し、2010年以降の低下局面におけるボトム水準を更新した(第6図)。賃金の動きをみても、時間あたりの前年比伸び率はじりじりと上昇傾向を辿っている(第7図)。

当研究所では、今後も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んでいる。成長率は16年の+1.5%の後、17年は+2.3%とやや加速する見通しである。消費、設備投資、輸出などが回復の動きを支える展開を想定している。

○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伸びをやや鈍化させた。消費関数を用いた変動要因分解によれば、所得増、株高が消費の押し上げ要因となったが、住宅価格の伸び鈍化が押し下げ要因になったもようである（第8図）。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。

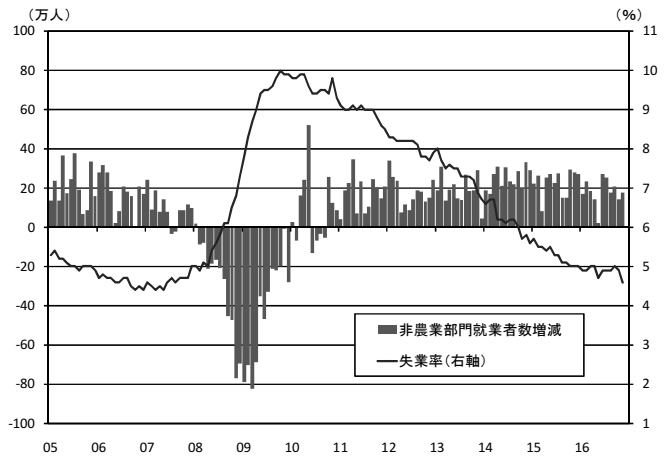
○住宅市場の需給は良好

GDPベースの住宅投資は、直近2四半期は減少したものの、トレンドとしては堅調な伸びが持続しているとみられる。目先的には、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（次頁第9図）、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、17年にかけては金利上昇の影響もあり、やや減速気味の展開が予想される。

○設備投資も増加へ

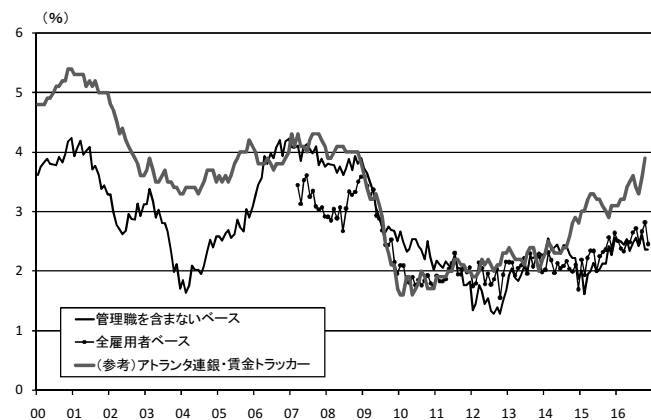
GDPベースの企業設備投資は2四半期連続で増加し、停滞を脱したように見える。構築物投資の動きをみると（次頁第10図）、鉱業部門の減少は続いているが、商業など他の部門は堅調に増加している。先行指標である非国防資本財受注にも緩やかながら反転の動きが出ていることもあり、基本的には景気回復が持続するという前提のもと、設備投資は全体として緩やかに増加していくものと予想する。

（第6図）米雇用指標の推移（季節調整値）



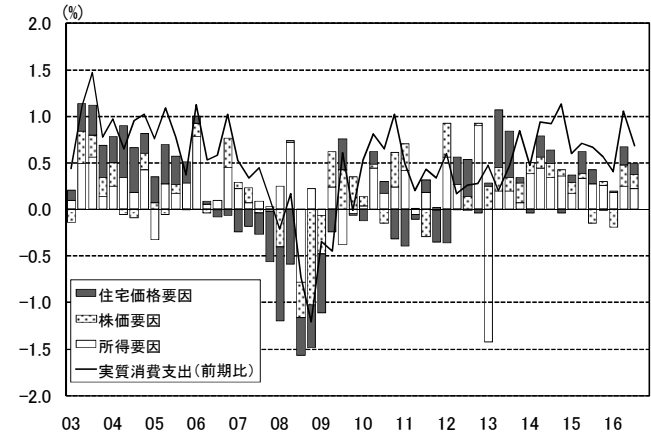
（注）米労働省のデータより作成

（第7図）米国の賃金上昇率（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）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



○輸出相手国の景気がさえない中、輸出は緩やかに増加

今年7～9月期のGDPベースの輸出は前期比年率で+10.1%の大幅増加となった。これについては、食料品の増加などの一時的要因が寄与しているもようであり、持続的ではないとみられる。今後は主要輸出相手国の景気の持ち直しに歩調を合わせるかたちで緩やかな回復が続くとみられる（第11図）。

○インフレ率は上昇の見込み

目先のインフレ率見通しについては、国際原油価格が今後もじり高で推移するとの想定を前提に、徐々に上向いていくと予想している。また、雇用統計で、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押し上げ要因として捉えられよう。以上を踏まえ、CPI総合上昇率は16年の+1.3%の後、17年は+2.2%まで高まるものと見込んでいる。

○FRBは緩やかなペースで利上げを実施していく見通し

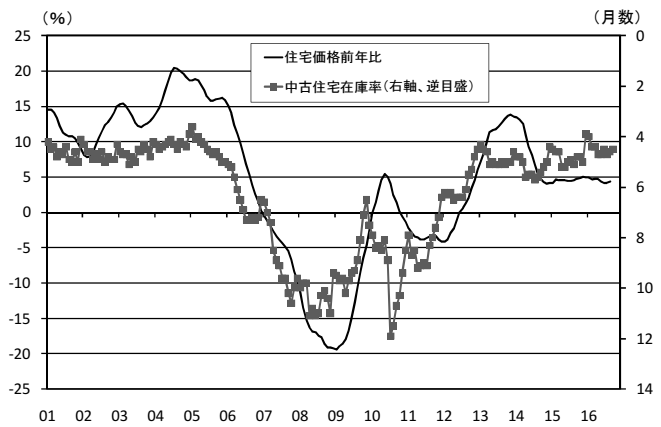
FRBは12月13～14日のFOMCでFFレートの0.25%引き上げを決定した。労働需給逼迫に伴って賃金や物価の上昇率が徐々に高まることから、今後もFRBは利上げを継続しよう。17年中の利上げは2回程度と予想している。

3. ユーロ圏経済

○緩やかな回復基調が続く

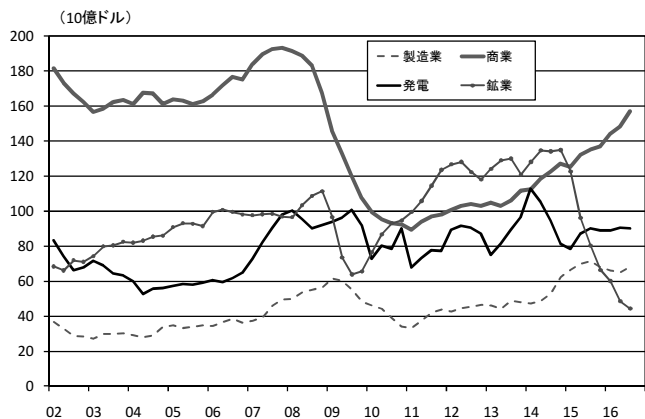
今年7～9月期のユーロ圏GDPは前期比+0.3%と前期と同水準の伸びとなった。英国のEU離脱決定の悪影響が当初は懸念されたが、足元は底堅い動きとなっている。景況感指標をみても、直近ではむしろ改善の動きが目立つ。

（第9図）米住宅価格と中古住宅在庫率の推移



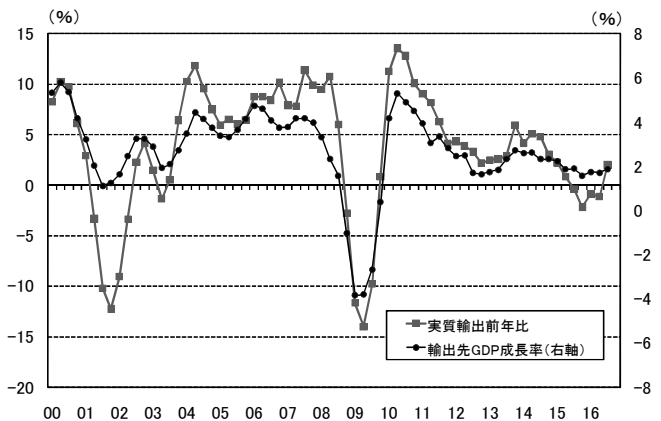
（注）データストリームのデータより作成

（第10図）構築物投資の推移（実質、季調値）



（注）データストリームのデータより作成

（第11図）米輸出と輸出先GDPの推移



（注）データストリームのデータより作成



今後については、英国のEU離脱決定の影響を受けた不透明感の高まりなどを背景に、減速気味の景気展開を予想している。実質成長率については、16年の+1.6%の後、17年はやや伸びを低下させて+1.4%となる見込みである。

この間、ECBは12月8日の政策理事会において、17年3月を期限としていた資産購入プログラムの債券購入を12月末まで延長するとともに、月々の購入額を4月以降、600億ユーロに減額することを決定している。ドラギ総裁は今回の決定につき緩和縮小ではない旨の発言をしているが、景況感やインフレ率改善の動きが出ていることもあり、市場では量的緩和からの出口が意識されつつある。

4. 中国経済

○景気対策の効果から底堅い景気展開

7～9月の成長率は前年比+6.7%となり前期と同水準になった。月次指標の動きをみると(第3表)、個人消費が底固く推移しているほか、固定資産投資が上向いてきていることがわかる。政府の景気対策が効いているもようである。

当面の政策課題としては、過剰供給力の削減を進めつつ、景気の短期的な急失速を回避していく、というナローパスの実現があげられよう。長い目でみれば、供給能力の削減はデフレ圧力の緩和につながるものの、短期的には需要減も同時に招くため、景気への下押し圧力がかかる。これを避けるため、当局としては緩和的な金融政策に加え、一定規模の財政政策の発動を小刻みに続けることになる。

こうした状況も踏まえて当研究所では、中国の成長率は16年の+6.5%の後、緩やかに減速が続き、17年は+6.3%になるものと予想する。

5. 国内経済

○国内景気は来年度にかけて上向きへ

今年7～9月期の実質GDP成長率(2次速報、12月8日発表)は前期比0.3%のプラス成長となった。内容をみると、消費や設備投資の足取りが鈍い中、輸出が堅調に増加するという外需依存の構図であり、ややバランスを欠くものとなっている。

もっとも、このところの企業の生産活動を

(第3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)

	2016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)	10.2	10.7	10.5	9.6	9.0	8.1	8.1	8.2	8.3	8.3	
鉱工業生産	5.4	6.8	6.0	6.0	6.2	6.0	6.3	6.1	6.1	6.2	
小売売上高	10.2	10.5	10.1	10.0	10.6	10.2	10.6	10.7	10.0	10.8	
消費者物価	2.3	2.3	2.3	2.0	1.9	1.8	1.3	1.9	2.1	2.3	
生産者物価	-4.9	-4.3	-3.4	-2.8	-2.6	-1.7	-0.8	0.1	1.2	3.3	
マネーサプライ(M1)	17.4	22.1	22.9	23.7	24.6	25.4	25.3	24.7	23.9	22.7	
マネーサプライ(M2)	13.3	13.4	12.8	11.8	11.8	10.2	11.4	11.5	11.6	11.4	
銀行融資残高	14.7	14.7	14.4	14.4	14.3	12.9	13.0	13.0	13.1	13.1	
銀行融資増加額(億元)	7,266	13,700	5,556	9,855	13,800	4,636	9,487	12,200	6,513	7,946	
輸出	-27.6	8.2	-5.2	-6.5	-6.3	-6.2	-3.6	-10.2	-7.5	0.1	
輸入	-13.7	-7.8	-10.9	-0.3	-8.8	-12.6	1.5	-1.8	-1.4	6.7	
貿易収支(億ドル)	286.4	255.1	396.8	451.7	460.1	489.7	506.1	414.7	487.6	446.1	

(注) データストリームのデータより作成



みると、新型スマートフォン向け部品生産や熊本地震時からの挽回生産の動きもあり、上向き気味の推移となっている（第12図）。7～9月期は結局前期比1.4%の増産となったが、企業の生産計画を元にすれば続く10～12月期も同+3.7%となる見込みである。このところ実績が計画を下回る状況が常態化しているため、実際にはここまでの強い動きにはならないと思われるが、足元で出荷に回復の動きが出ていることなども含め、ポジティブに捉えられよう。

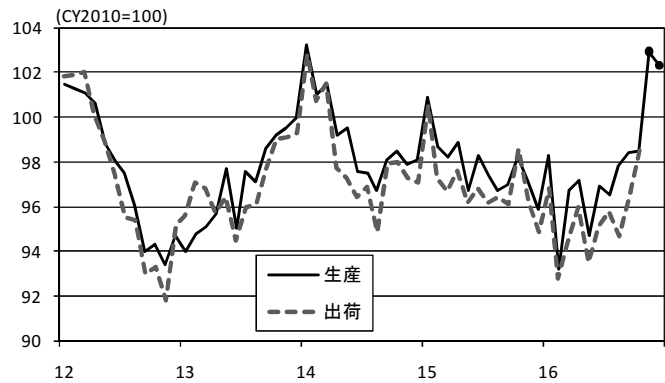
以上の状況を踏まえつつ当面の景気動向を展望すると、所得・雇用環境の改善を背景に個人消費の持ち直しが予想されるほか、第二次補正予算による公共投資の下支えも見込まれることから、景気は17年度にかけて緩やかに上向いていくとみられる。当研究所では16年度の実質成長率を+1.1%、17年度は+1.0%と予想している（第4表）。

なお、大統領選後、次期トランプ政権への政策期待などを背景に円安・株高が進行している。直近の市場はトランプ政権の政策のポジティブな面のみを織り込む動きになっていると考えられ、足元の円安・株高の持続性については慎重にみておく必要があるように思われる。もっとも、為替・株価が直近の水準で定着した場合には、景気に対する一定の押し上げ効果が生じよう（第5表）。

○GDP統計が新基準に移行、研究開発費を設備投資に算入

GDP統計は今回の12月8日発表分から基準年が05年から11年に変更されるとともに、計算基準が国連の定める最新版（「2008SNA」と呼ばれる）に移行した。具体的な変更内容は多岐にわたるが、金額ベースで影響が大きかったのは、企業の研究開発（R&D）費の設備投資への算入である（15年の名目GDPの改

（第12図） 鉱工業生産、出荷の推移（季調値）



（注1）生産の直近2か月分は予測指数で延長
（注2）経済産業省のデータより作成

（第4表） 日本経済見通し総括表

	15年度 (実績)	16年度 (予測)	17年度 (予測)
実 質 G D P	1.3	1.1	1.0
個 人 消 費	0.5	0.7	0.8
住 宅 投 資	2.7	6.0	-0.2
設 備 投 資	0.6	1.4	0.2
在庫投資(寄与度)	(0.4)	(-0.2)	(-0.1)
政 府 消 費	2.0	0.9	1.6
公 共 投 資	-2.0	0.0	5.0
純 輸 出 (寄 与 度)	(0.2)	(0.1)	(0.1)
輸 出	0.8	0.3	1.8
輸 入	-0.2	-1.3	1.5
名 目 G D P	2.8	0.9	0.7
G D P デ フ レ ー タ ー	1.4	0.0	-0.3
生 鮮 除 く 消 費 者 物 価	0.0	-0.2	0.5
国 内 企 業 物 価	-3.2	-3.0	0.8
名 目 雇 用 者 報 酬	1.5	1.7	1.2
鉱 工 業 生 産	-1.0	0.4	0.5
完 全 失 業 率	3.3	3.1	3.0
新 設 住 宅 着 工 戸 数	92	99	98
経 常 収 支	18	19	21
米 国 G D P	2.6	1.5	2.3
ユ ー ロ 圏 G D P	1.7	1.6	1.4
中 国 G D P	6.9	6.5	6.3
対 ド ル 為 替 レ ー ト	120	108	110
原 油 輸 入 価 格	49	47	57

（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



定幅31.6兆円のうち、R&D費の資本化の影響は19.2兆円であったという。

かねてより、設備投資統計において、企業側がR&D支出を投資として認識している一方で、GDP統計上はカウントされないことから、「実感」とデータのギャップなどが指摘されてきたところである。今後はこうしたギャップが縮小していくことが期待される。

○所得から消費への波及に期待

個人消費は停滞気味の推移となっている。新基準の統計をみると、旧基準統計に比べて15年以降の消費の足取りが若干ながら強めであったという絵姿に変化していることがわかる(第13図)。とはいえ、この間の実質所得の伸びに比べれば極めて緩慢な増加ペースにとどまっているという状況に変化はない。

もっとも、先行きについては、こうした所得の改善がやや遅れて消費にも波及するものとみている。一人あたりの名目賃金の伸びは依然緩やかなものにとどまっているものの、雇用者数の増加からマクロベースの雇用者報酬は増加が続いている(第14図)ことに加え、このところのインフレ率の低下は実質ベースの所得押し上げ要因となる。これを受けて消費は緩やかながら持ち直しのペースを速めていくものと予想している。

○「アクティブシニア消費」再考

ここで、改めて消費税率引き上げ以降の消費の足取りが鈍い背景について考えてみよう。これについては、そもそも賃金の増加ペースが鈍いこと、黒田緩和後、円安の進展を背景に生活必需品の値上がりが目立ったこと、リーマンショック後の累次の耐久財購入奨励策の反動が長引いていること、といった指摘がなされてきた。

こうした論点に加えて本稿で注目したいの

(第5表) 為替円安の影響

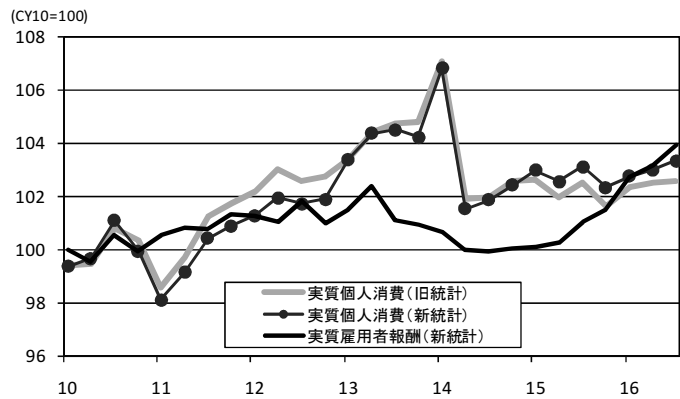
(単位: %)

	1年目	2年目	3年目
実質GDP	0.33	0.90	1.14
個人消費	0.00	-0.02	0.03
住宅投資	0.20	0.17	0.07
設備投資	0.32	0.71	1.03
輸出	1.52	4.22	5.05
輸入	-0.37	-0.69	-0.49
名目GDP	0.34	1.00	1.51
法人季報・経常利益	4.17	8.25	10.35
CPI(除く生鮮)	0.15	0.32	0.51

(注1) 円/ドル、円/ユーロが10%円安に振れた場合の基準解に対する乖離幅

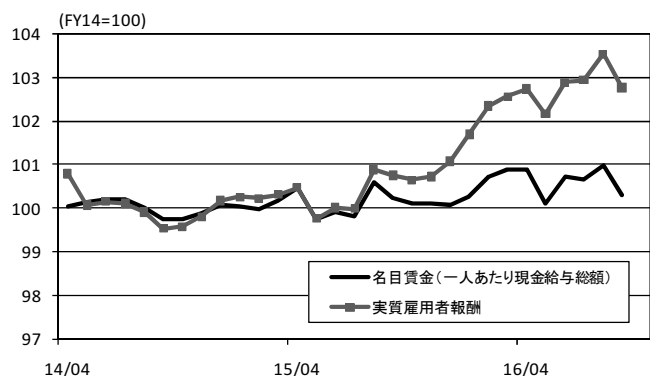
(注2) J A 共済総研マクロモデルによるシミュレーション

(第13図) 実質個人消費と所得の推移 (季調値)



(注) 内閣府のデータより作成

(第14図) 賃金の推移 (季調値、3か月移動平均)



(注1) 実質雇用者報酬 = 実質現金給与総額 × 雇用者数

(注2) 厚生労働省、総務省のデータより作成

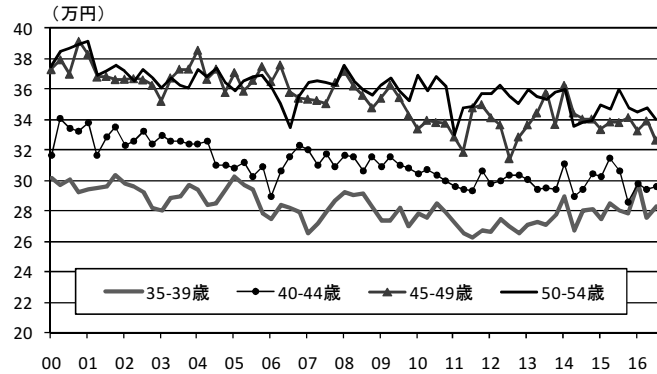


は、高齢者の消費動向である。改めて振り返ると、11年3月の震災後、14年4月の消費税率引き上げまで、個人消費は堅調に増加を続けた。この要因のひとつとして指摘されていたのが、当時引退期に差し掛かっていた団塊の世代の人々が活発な消費活動を行っている、というものである（いわゆるアクティブシニア消費）。実際、家計調査で年齢階層別の消費支出を確認すると、14年初めにかけて高齢者層の消費が増加していたことがわかる（第15、16図）。ところが、足元ではこうした層の消費支出は低迷しており、このことがマクロの消費停滞の一因になっていると考えられるわけである。

ではなぜシニア層の消費は停滞しているのか。ここからは推測・仮説の域を出ないが、引退直後こそ、長かった就労生活を離れたことによる解放感から消費活動を活発化させたものの、そこから一定期間が経過し、そうした行動もある程度鎮静化した、生活必需品中心に物価が上昇したため節約行動に出るようになった、などが差し当たり考えられる。さらには二度にわたる消費税率引き上げ延期を目の当たりにして、社会保障制度の将来的な持続性に改めて不安を覚えた、という人々もいるかもしれない。

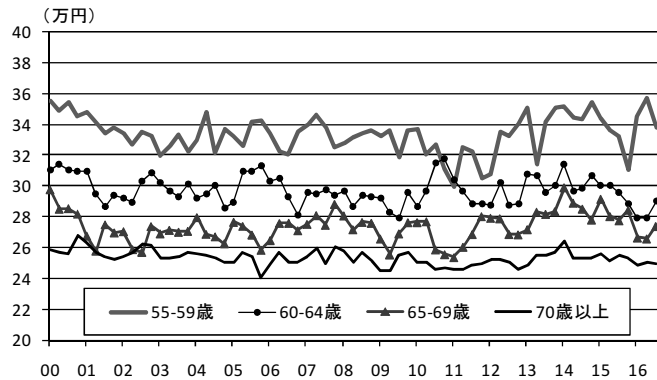
仮にシニア層がそのような将来不安を改めて感じているとすると、近年のシニア層の労働参加率上昇は生活防衛意識の強まりの反映と推察され、こうした層の就労増加による収入押し上げがあったとしても、消費には振り向けられにくい、という可能性も強いことになる。いずれにしても、高齢者層の消費行動については、日本の中長期の消費の行方を左右する要因になると思われるため、今後も慎重な分析・検討が必要であろう。

（第15図）世帯主の年齢階層別消費支出
（名目、季調値）①



（注）総務省「家計調査」のデータより作成

（第16図）世帯主の年齢階層別消費支出
（名目、季調値）②



（注）総務省「家計調査」のデータより作成

○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、このところ増加傾向で推移している。GDPベースの住宅投資も今年7～9月期は前期比+2.6%と堅調な増加ぶりを示した。相続税対策を背景とした貸家着工の増加が全体を押し上げる構図が続いている（第17図）。もっとも、今後については、アパートの供給過剰懸念もあり、こうした押し上げ要因は徐々に剥落していくとみられる。



○設備投資は年前半の円高の影響から足元低迷

GDPベースの実質設備投資は4～6月期に前期比+1.4%となった後、7～9月期は同-0.4%と微減に転じた。年前半の円高、世界経済の減速などを受けて企業が様子見姿勢を強めたとみられる。もっとも、先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）はこのところ持ち直しているほか（第18図）、日銀短観（12月調査）における大企業の設備投資計画をみても、16年度は製造業が前年度比+9.5%、非製造業が同+4.9%、全産業で同+6.6%と企業は投資に前向きな姿勢を維持している（ソフトウェアを含み土地投資額を除くベース）。前回9月調査比での修正率もマイナスながら小幅にとどまっている。

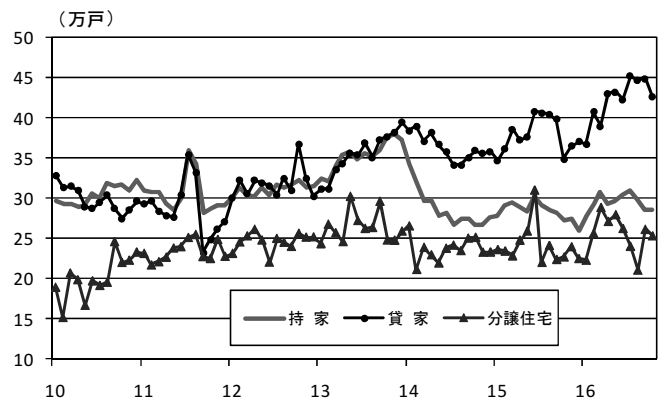
今後については、夏場までの円高の影響が徐々に剥落するに伴って設備投資は底堅さを増していくとみているが、一方で企業の中長期的な期待成長率がこのところ低下してきており、この点が長い目でみた抑制要因として作用しよう。

○現地生産の浸透が輸出を抑える要因に

最近の輸出数量の動きをみると、15年前半に弱含んだ後は持ち直しの動きをみせている（第19図）。今後は世界経済の回復に伴い日本からの輸出も増加が期待されるが、そのペースは緩慢なものとなろう。

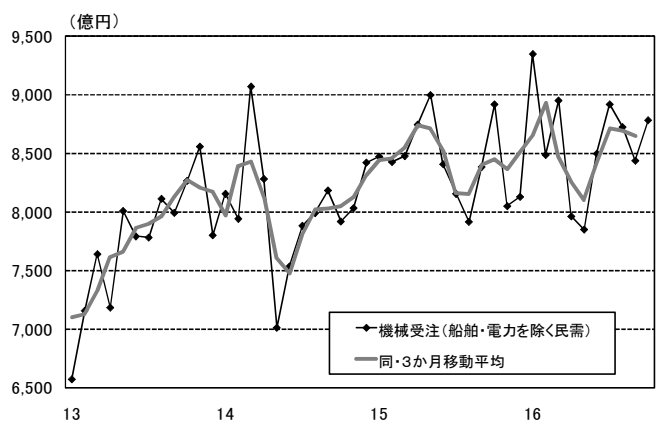
この点につき、世界の生産活動と貿易の伸びの関係をやや長い目でみると（次頁第20図）、かつては生産活動が拡大すると、これを上回るペースで貿易も増加していたものが、近年では両者の伸びはほぼ一致していることがわかる。背景として、グローバル展開をしている企業の生産拠点配置が一段落したことによるもの、といった指摘がなされており、日本からの資本財輸出などが増えにくい一因になっているとみられる。

（第17図）住宅着工戸数の推移（季調済年率）



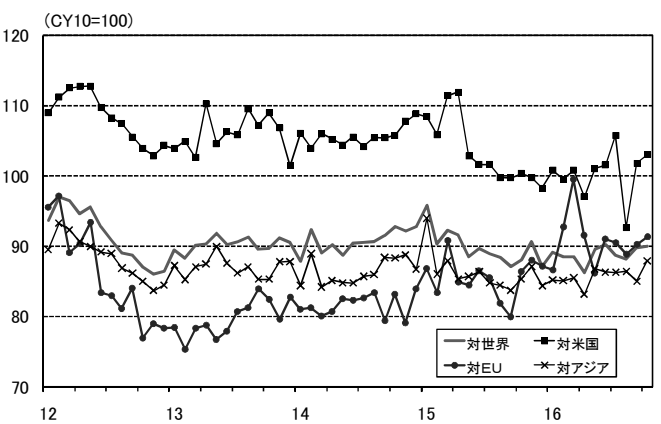
（注）国土交通省のデータより作成

（第18図）機械受注額の推移（季節調整値）



（注）内閣府のデータより作成

（第19図）輸出数量の推移（季節調整値）



（注）内閣府のデータより作成



○コアインフレ率は上向きへ

全国コアCPIはこのところ前年比マイナスで推移している。直近10月分は前年比0.4%の下落となった(第21図)。このところの国際原油価格の上昇を反映してエネルギー価格は下げ止まりつつあるが、一方で財価格の上昇率が鈍化している。年前半の円高が影響しているとみられる。

今後については、エネルギー価格の下げ止まりがインフレ率の下支えになること、賃金の緩やかな増加がサービス価格を押し上げることで、一方で円高の影響が今後一巡してくることから、インフレ率は17年度にかけて緩やかに上向いていく展開を想定する。全国コアCPI上昇率は16年度-0.2%の後、17年度は+0.5%と予想している。

○日銀は現行の緩和スタンスを維持する見込み

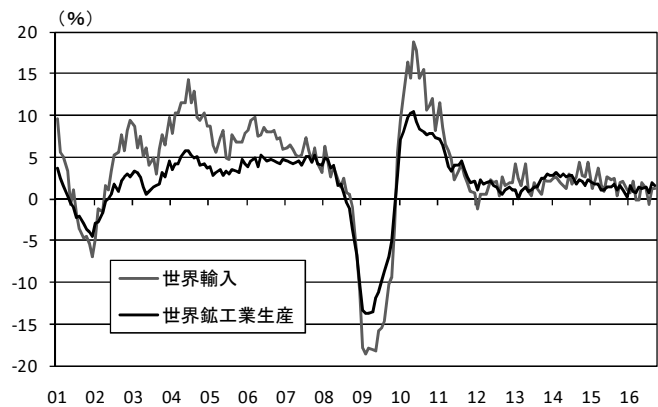
日銀は16年9月の金融政策決定会合で決めたイールドカーブコントロールに基づき、10年物国債利回りがゼロ%程度で推移するように国債買入れを続けよう。日銀当座預金金利についてはマイナス0.1%のまま据え置かれよう。

○地方の景況感は製造業中心に足元改善、先行きは慎重

最後に足元の地域経済の動きについて概観しておこう。12月14日に発表された日銀主要支店による地域別の短観において、業況判断指数(DI)の動きをみると、多くの地域で景況感は製造業を中心に前回調査比若干の改善となった。もっとも先行きについては企業は慎重にみており、各地域とも業況判断指数は悪化する見込みである(第6表)。

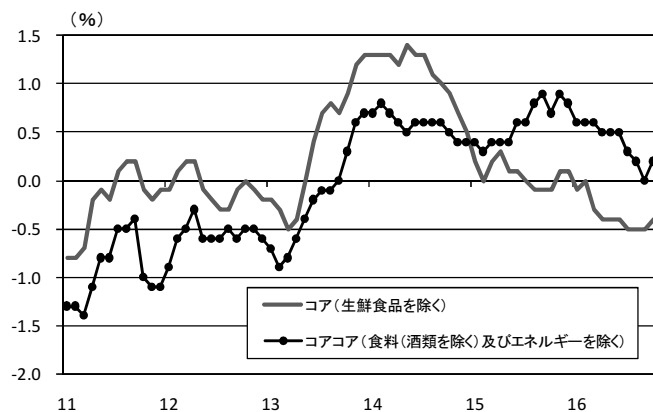
この間、実際の需要面の動向について、地域別支出総合指数の動きをみると、消費については横這い圏内、住宅投資は全体として堅調に増加、設備投資についてはややまちまち

(第20図) 世界輸入、鉱工業生産の推移(前年比)



(注) オランダ経済分析局のデータより作成

(第21図) 全国CPIの推移(前年比)



(注1) 消費税引き上げの影響を除くベース
(注2) 総務省のデータより作成

ながら16年入り後に停滞色が強まる、といった状況である(第22~24図)。

来年度にかけては第二次補正予算を裏付けとした公共投資の増加が地域経済へもポジティブな影響を及ぼすものとみられる。とはいえ、13年以降の地方の景況感改善が「アベノミクス」の政策効果減衰とともに頭打ちになったことからすれば、短期的な需要追加策に依存した回復は一過性のものでしかないことは明らかであり、持続可能な成長力創出を促す政策対応が求められているといえよう。

(12月16日 記)

(第6表) 地域別業況判断DIの推移

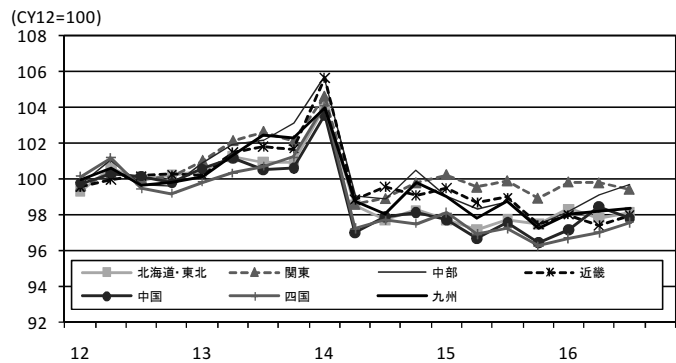
		(ポイント)					(%)	
		2015 12月	2016 3月	6月	9月	12月	2017 3月(予)	
北海道	製造業	9	5	6	11	10	1 (-9)	
	非製造業	1	3	5	4	3	-4 (-7)	
	全産業	3	3	6	5	5	-3 (-8)	
東北	製造業	1	-4	-4	0	3	-4 (-7)	
	非製造業	18	11	8	10	9	1 (-8)	
	全産業	11	6	4	6	6	-1 (-7)	
北陸	製造業	11	10	8	6	13	2 (-11)	
	非製造業	16	8	7	3	6	-3 (-9)	
	全産業	13	8	7	4	9	-1 (-10)	
東海	製造業	3	0	-3	-2	4	-5 (-9)	
	非製造業	16	11	6	6	12	4 (-8)	
	全産業	9	5	1	2	8	-1 (-9)	
近畿	製造業	4	-3	-2	0	3	0 (-3)	
	非製造業	11	8	4	6	5	2 (-3)	
	全産業	8	3	1	2	4	0 (-4)	
中国	製造業	13	9	5	3	6	2 (-4)	
	非製造業	13	11	7	8	10	4 (-6)	
	全産業	13	10	6	6	8	3 (-5)	
四国	製造業	14	14	13	13	9	0 (-9)	
	非製造業	5	5	-2	3	3	-1 (-4)	
	全産業	9	9	4	6	5	-1 (-6)	
九州・沖縄	製造業	5	5	0	3	8	10 (2)	
	非製造業	19	19	7	16	17	11 (-6)	
	全産業	14	14	5	11	14	10 (-4)	
(参考)全(全規模)	製造業	4	1	0	1	4	1 (-3)	
	非製造業	13	11	8	7	9	4 (-5)	
	全産業	9	7	4	5	7	2 (-5)	

(注1) 17年3月値の()内は16年12月比変化幅
 (注2) 地域区分は日銀による
 (注3) 日銀及び日銀各支店の短観データより作成

<参考文献>

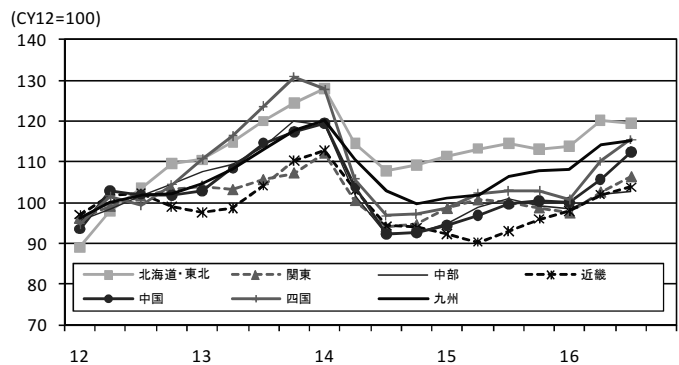
- ・白木紀行、中村康治 (2012) 「最近の高齢者の消費動向について」、日銀レビュー・シリーズ
- ・高富康介、中島上智、森知子、大山慎介 (2016) 「スロー・トレード：世界貿易量の伸び率鈍化」、日本銀行・調査論文

(第22図) 地域別消費総合指数の推移 (季調値)



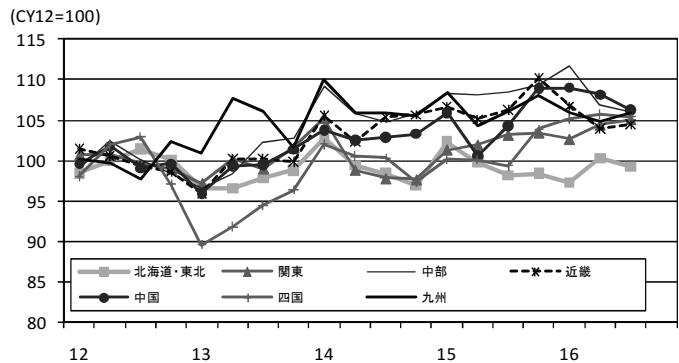
(注1) 都道府県別データを「県民経済計算」の地域ブロック区分に従い集計
 (注2) 内閣府のデータにより作成

(第23図) 地域別民間住宅総合指数の推移 (季調値)



(注1) 都道府県別データを「県民経済計算」の地域ブロック区分に従い集計
 (注2) 内閣府のデータにより作成

(第24図) 地域別民間企業設備投資総合指数の推移 (季調値)



(注1) 都道府県別データを「県民経済計算」の地域ブロック区分に従い集計
 (注2) 内閣府のデータにより作成