

けん引役不在で回復に遅れ 賃金伸び悩み、長引く消費不振

日本経済は昨年10～12月期に消費、輸出がマイナスに転じるなどけん引役不在でマイナス成長に陥り、今年初めからの円高、株安が景気停滞に拍車を掛けている。日銀はマイナス金利を導入したものの、その効果は表れていない。賃金伸び悩みによる消費停滞も長引く可能性が高まっており、来年4月に予定する消費税率10%への引き上げ延期も視野に入ると考えられる。

2四半期ぶりマイナス成長

内閣府が8日発表した2015年10～12月期のGDP改定値は、物価変動を除く実質で前期比0.3%減、年率換算で1.1%減と2四半期ぶりのマイナス成長となった。7～9月期に持ち直した消費、輸出が再びマイナスに転じたほか、住宅も4四半期ぶりに落ち込み、景気のけん引役が不在の状況になっている。設備投資が2四半期連続でプラスになった点は朗報だが、在庫調整が進展し、在庫の寄与度がマイナスになったことが成長率

の押し下げ要因となった。

輸出を地域別でみると、米国向け、EU向けはプラスに転じた。中国向けも4四半期ぶりのプラスに転じた。ただし、これまでの落ち込みを考えると戻りは限定的である。NIES向けは引き続きマイナスとなっている。先進国向けの輸出は持ち直しているものの、新興国向けが振るわない状況が続いている。

分野別では、自動車は2四半期連続の増加、情報関連が4四半期ぶりに増加に転じたが、資本財・部品が4四半期連続でマイナスと低迷が続いている。自

動車は先進国向けが増加し、情報関連は新型スマートフォン向け部品の増加により下げ止まった。資本財・部品が低迷しているのは、中国など新興国経済が減速した影響による。

先行きも自動車は堅調に推移すると考えられる。しかし、情報関連はITサイクルの影響で再び下降に転じ、新興国経済の回復が遅れ、資本財・部品も低調に推移する可能性が高い。輸出の回復ペースは先行きも緩やかなものにとどまりそうだ。

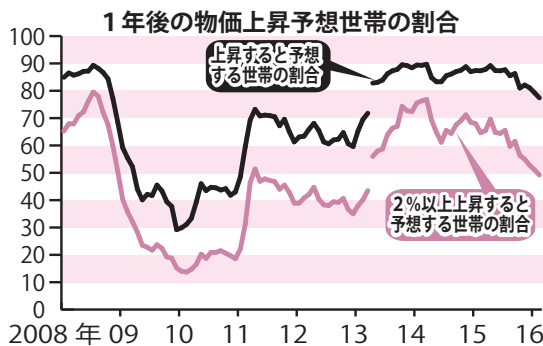
一方、10～12月期の生産は、前期比0.5%と3四半期ぶり

のプラスに転じた。しかしそれまでの落ち込みに比べると、戻りは極めて弱い。汎用・生産用・業務用機械が伸び悩んでいるほか、電子部品・デバイスの落ち込みが大きい。新型スマートフォン向け部品が、当初予想よりも伸びなかったことによる。1～3月期の生産はマイナスとなる可能性が高まっている。

設備投資は弱含みか

企業の設備投資への意欲はかねて高まっているものの、なかなか現実の投資に結び付いていない。先行指標である機械受注は10～12月に前期比2.6%と2四半期ぶりのプラスに転じたが、7～9月期の落ち込みはカバーできていない。また、今年1月は鉄鋼に大型受注案件があり大幅なプラスとなったが、それを除けばマイナスである。

日銀短観などでは、設備投資計画の強さは維持され、維持更新や、人手不足に対応する省力



化投資へ企業の意欲は強い。しかし先行きは、円高の進展による業績悪化が、企業のマインドを萎縮させ、設備投資が先送りされるリスクが高まっている。

消費は、暖冬による冬物衣料の販売不振が足を引っ張った。消費の先行きは、エネルギー価格の下落が実質可処分所得を増加させ、プラス要因となる。しかし、円高による企業業績の悪化が、所定外給与や特別給与の減少などを通じ、賃金改善を停

滞させる可能性が高まっている。

所定内給与は15年以降、安定的に上昇を続けてきたが、1月は前年比0.1%と伸びが鈍化した。所定外給与は昨年12月まで6カ月連続で上昇していたが、1月はマイナスに転じた。

実質賃金は1月に前年比0.4%と、3カ月ぶりのプラスに転じた。名目賃金の伸びは低いが、消費者物価の伸びがゼロ近傍まで低下していることによる。しかし企業業績の悪化により、先行きで名目賃金の伸びが鈍化していくとすれば、実質賃金のプラスが維持できるかどうかは不透明である。名目賃金は伸びても、実質賃金に明確な上昇が見られないことが、消費の弱さにつながっている。

消費税率引き上げ延期も

このように足元の景気は停滞感を強めており、12月の景気動向指数は、一致指数、先行指数とも2カ月連続で低下した。1

月の一致指数は、生産が中国の春節向け需要で拡大したことなどで上昇したが、一致指数の基調判断は「足踏み」で据え置きとなった。この先の推移次第では、数カ月以内にも基調判断が「下方への局面変化」と判断される条件を満たす可能性もある。景気は拡大持続に黄信号がともっている状況といえる。

消費者の物価上昇期待も低下している。1年後の物価上昇を予想する世帯の割合はアベノミクス以降、増加してきたが、15年4月をピークに、足元では減少傾向にある。とりわけ、2%の物価上昇を予想する世帯の割合の減少が目立つ。

年初からの円高・株安は、実体経済との比較では行き過ぎた動きと言わざるを得ないが、市場の安定化に時間がかかる場合は、企業、消費者のマインドをさらに悪化させ、景気停滞に拍車を掛けるリスクがある。

日銀はマイナス金利政策にまで踏み込んだが、金融機関の収

益を悪化させる懸念や、消費者マインドへの悪影響だけが注目される状況になっている。先行きの不確実性が払拭されない限り、実質金利低下による設備投資刺激効果が顕在化するかは定かでない。金融政策は手詰まり状態である。

当面の日本経済は、賃金の伸び悩みで個人消費が力強さを欠き、設備投資も先送りが広がり、海外経済の停滞により輸出も緩やかな回復にとどまり、停滞感の強い状態が続くそうだ。物価上昇も頭打ちで推移すると考えられる。

16年度後半以降は、停滞感が次第に払拭され、16年度の成長率は1%程度に達するが、17年度は消費税率引き上げの影響により、ほぼゼロ成長になると考えられる。17年4月に予定される消費税率10%への引き上げ延期も視野に入る展開になると考えられる。

(富士通総研 経済研究所
主席主任研究員 米山 秀隆)