

# 経済情勢について

平成28年3月11日  
内閣府

# 1. 10-12月期の実質成長率等（2次QE）

○10-12月期の実質成長率（2次速報）は、前期比▲0.3%と、0.1%ポイント上方改定された。マイナス成長となったのは、記録的な暖冬により冬物衣料品が落ち込むなど個人消費が前期比▲0.9%となったことなどが背景。2015暦年は実質GDP、名目GDP、デフレーターが共に上昇。

○設備投資は小幅ながら2四半期連続プラスだが、企業収益が高水準にある中で、キャッシュフローに比して、低水準で推移。

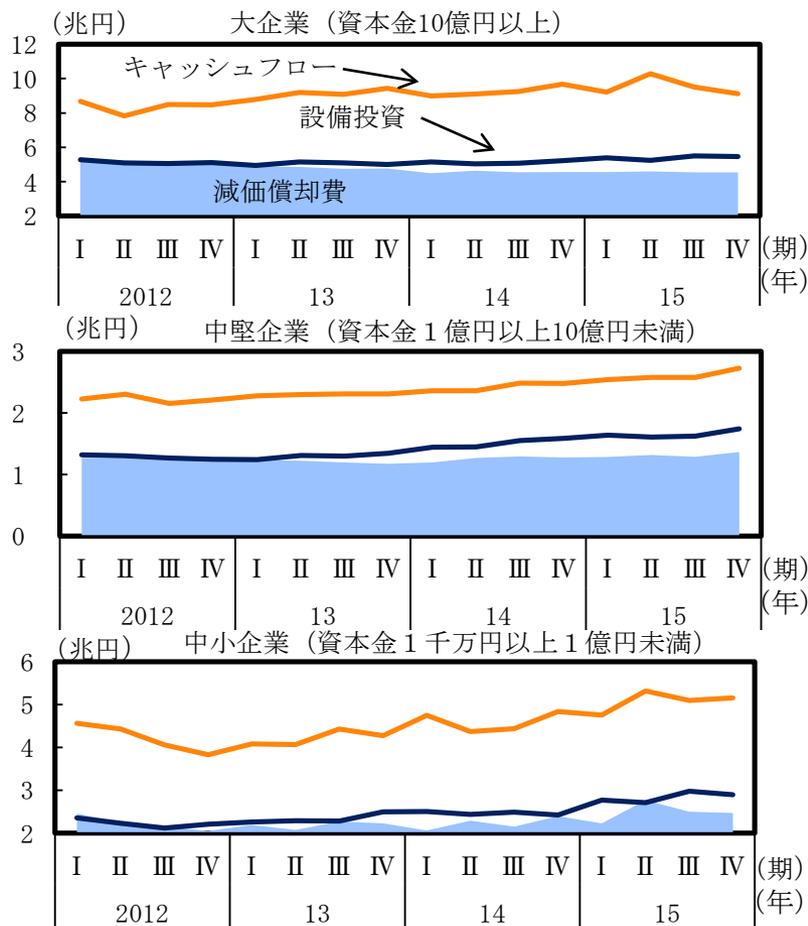
## 実質GDP成長率の寄与度分解

|           |        | 2015年  |        |        |         |        | 2014年 |       | 2015年 |  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|-------|-------|-------|--|
|           |        | 1-3月期  | 4-6月期  | 7-9月期  | 10-12月期 |        | 2014年 | 2015年 |       |  |
|           |        |        |        |        | 1次速報    | 2次速報   |       | 1次速報  | 2次速報  |  |
| 実質GDP成長率  |        | 1.1    | ▲0.4   | 0.3    | ▲0.4    | ▲0.3   | ▲0.0  | 0.4   | 0.5   |  |
| 寄与度       | 内需     | (1.1)  | (▲0.1) | (0.1)  | (▲0.5)  | (▲0.4) | ▲0.0  | ▲0.0  | 0.0   |  |
|           | 民需     | (1.2)  | (▲0.3) | (0.2)  | (▲0.5)  | (▲0.4) | ▲0.1  | ▲0.1  | ▲0.1  |  |
|           | 個人消費   | (0.1)  | (▲0.5) | (0.2)  | (▲0.5)  | (▲0.5) | ▲0.5  | ▲0.8  | ▲0.8  |  |
|           | 設備投資   | (0.4)  | (▲0.2) | (0.1)  | (0.2)   | (0.2)  | 0.4   | 0.2   | 0.2   |  |
|           | 住宅投資   | (0.1)  | (0.1)  | (0.0)  | (▲0.0)  | (▲0.0) | ▲0.2  | ▲0.1  | ▲0.1  |  |
|           | 在庫投資   | (0.6)  | (0.3)  | (▲0.2) | (▲0.1)  | (▲0.0) | 0.2   | 0.5   | 0.6   |  |
|           | 公需     | (▲0.1) | (0.2)  | (▲0.1) | (▲0.0)  | (▲0.0) | 0.1   | 0.1   | 0.1   |  |
|           | 公共投資   | (▲0.1) | (0.2)  | (▲0.1) | (▲0.1)  | (▲0.2) | 0.0   | ▲0.1  | ▲0.1  |  |
|           | 外需     | (▲0.0) | (▲0.3) | (0.2)  | (0.1)   | (0.1)  | ▲0.0  | 0.4   | 0.4   |  |
|           | 輸出     | (0.4)  | (▲0.9) | (0.5)  | (▲0.2)  | (▲0.2) | 1.3   | 0.5   | 0.5   |  |
| 輸入        | (▲0.4) | (0.5)  | (▲0.3) | (0.3)  | (0.3)   | ▲1.4   | ▲0.0  | ▲0.0  |       |  |
| 実質GNI成長率  |        | 1.2    | 0.5    | 0.3    | 0.1     | 0.2    | ▲0.2  | 2.4   | 2.5   |  |
| 名目GDP成長率  |        | 2.0    | ▲0.1   | 0.6    | ▲0.3    | ▲0.2   | 1.6   | 2.5   | 2.5   |  |
| 〈前年同期比〉   |        | 〈2.2〉  | 〈2.1〉  | 〈3.5〉  | 〈2.0〉   | 〈2.1〉  |       |       |       |  |
| 雇用者報酬     |        |        |        |        |         |        |       |       |       |  |
|           |        | (%)    |        |        |         |        |       |       |       |  |
| 季調済前期比    | 名目     | 0.3    | 0.2    | 0.9    | 0.4     | 0.3    | -     | -     | -     |  |
|           | 実質     | 0.8    | ▲0.1   | 0.7    | 0.2     | 0.2    | -     | -     | -     |  |
| 前年同期比     | 名目     | 1.8    | 0.9    | 1.7    | 1.8     | 1.8    | 1.6   | 1.5   | 1.5   |  |
|           | 実質     | ▲0.1   | 0.8    | 1.7    | 1.8     | 1.7    | ▲1.2  | 1.1   | 1.1   |  |
| GDPデフレーター |        |        |        |        |         |        |       |       |       |  |
|           |        | (%)    |        |        |         |        |       |       |       |  |
| 季調済前期比    |        | 0.9    | 0.3    | 0.3    | 0.1     | 0.0    | -     | -     | -     |  |
| 前年同期比     |        | 3.3    | 1.5    | 1.8    | 1.5     | 1.5    | 1.7   | 2.0   | 2.0   |  |

(注) 1. 輸入は、増加すると成長率に対してマイナス寄与、減少するとプラス寄与。  
2. 実質GNI = 実質GDP + 海外からの実質純所得 + 交易利益。

(備考) 1. 内閣府「国民経済計算」により作成。  
2. ()内は寄与度。

## 設備投資の動向

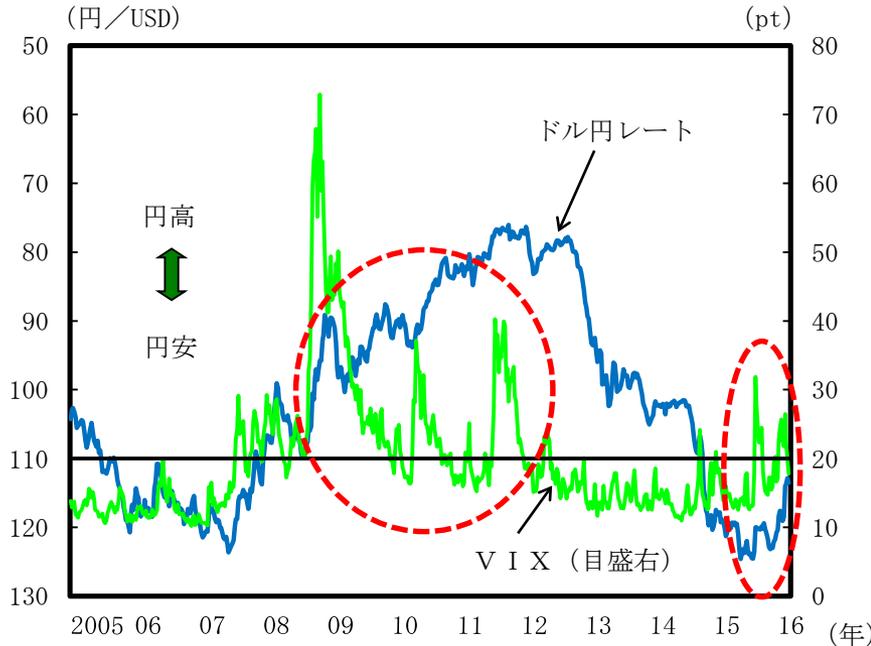


(備考) 1. 財務省「法人企業統計季報」により作成。  
2. 設備投資はソフトウェアを除く。キャッシュフローは経常利益/2 + 減価償却費。  
3. 内閣府による季節調整値。

## 2. 株価・為替レートとリスクオフの関係

- リスクへの懸念が強まる局面においては、ドル円レートは円高方向に、また、日本の株価は下落する傾向がみられる。すなわち、日本経済は、世界経済が変調をきたす際、株価の下落と円高によるマイナスの影響の双方を受ける傾向がある。
- こうした傾向を踏まえれば、世界経済の不確実性を低下させることが日本経済にとって極めて重要であり、国際協調の意義は大きい。

### ○リスクの高まりは円高（ドル安）をもたらす傾向 ～VIX指数とドル円レートの推移～

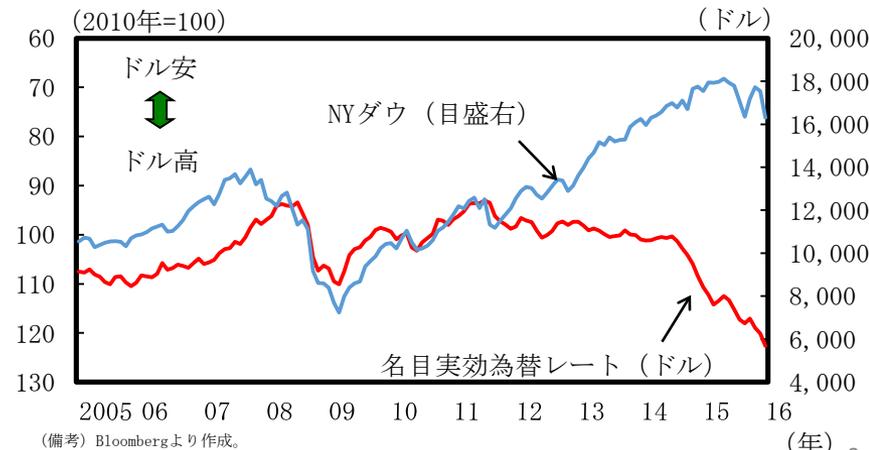


(備考) 1. Bloombergより作成。  
2. VIX (Volatility Index)とは、米国S&P500指数オプションの価格情報を用いて算出されている株価ボラティリティ指標。オプション市場の参加者が予測する将来（先行き1か月）の株価変動の不確実性の大きさを表す。

### ○円高と日経平均の下落は相関が高い ～ドル円レートと日経平均株価の推移～



### 名目実効為替レート（ドル）とNYダウの推移

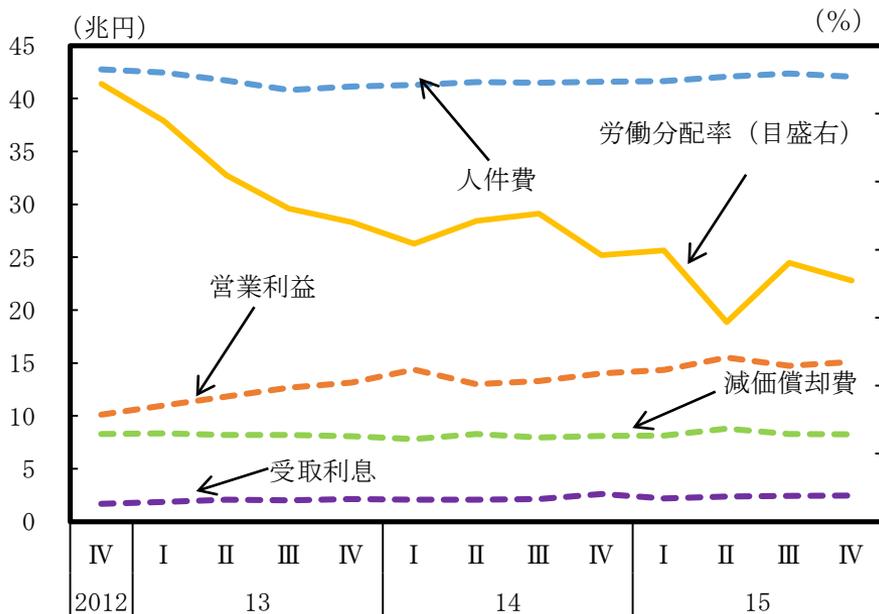


(備考) Bloombergより作成。

### 3. 春季労使交渉の要求状況

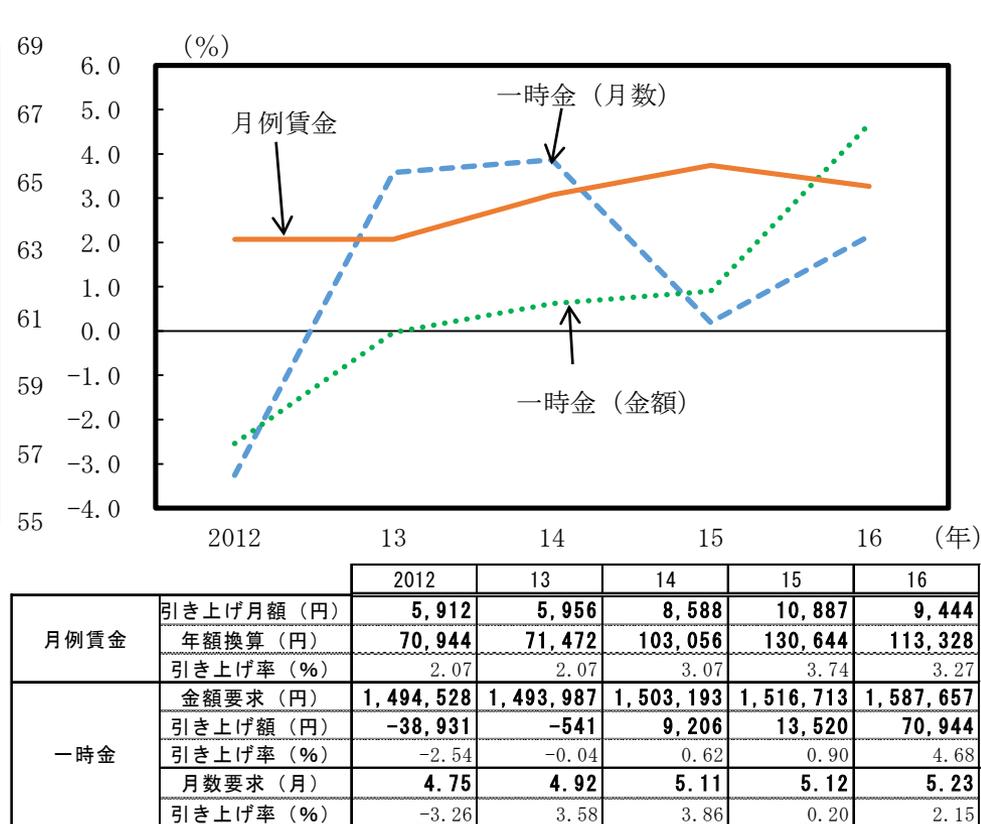
- 企業収益が改善する中、人件費の伸びはそれに追いつかず、労働分配率は低下傾向。
- 経済の好循環が力強く回っていくためには、しっかりとした賃金上昇が重要。今回の春季労使交渉における賃上げの実現が重要。

#### ○労働分配率等の推移



- (備考) 1. 財務省「法人企業統計季報」により作成。  
 2. 労働分配率=人件費/(人件費+営業利益+減価償却費+受取利息)  
 3. 全規模全産業。内閣府による季節調整値。

#### ○春季労使交渉における要求賃上げ率の推移

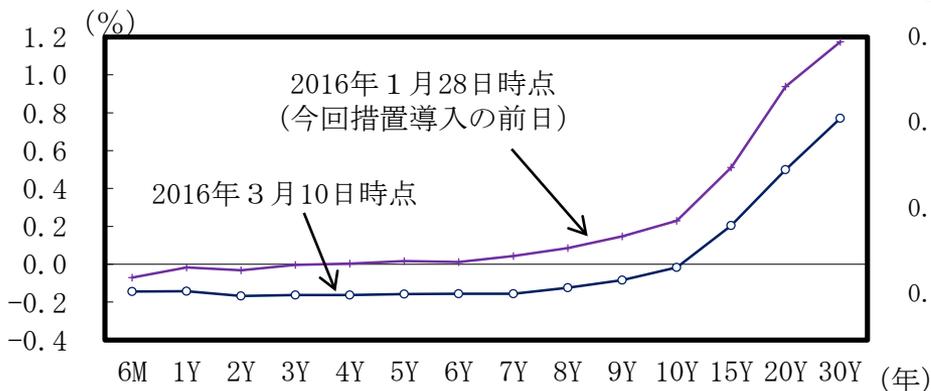


- (備考) 1. 日本労働組合総連合会「春季生活闘争」により作成。  
 2. 組合員数による加重平均方式を使用。  
 3. 月例賃金の年額換算は、引き上げ月額を12倍して算出。

# 4. 金融緩和の効果

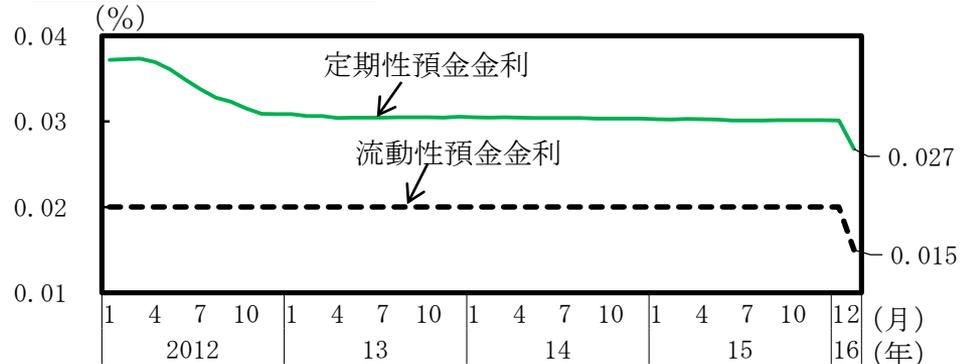
- 「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」（以下、今回措置）導入後、イールドカーブは全般的に低下。2013年4月、2014年10月の政策効果に比べ短・中期債の利回りの低下幅が大きい。
- 家計の預金金利をみると、今回措置以降、定期性預金金利、流動性預金金利ともに低下。住宅ローン金利は、国債利回りの低下などを背景に、低下。

## ○イールドカーブ



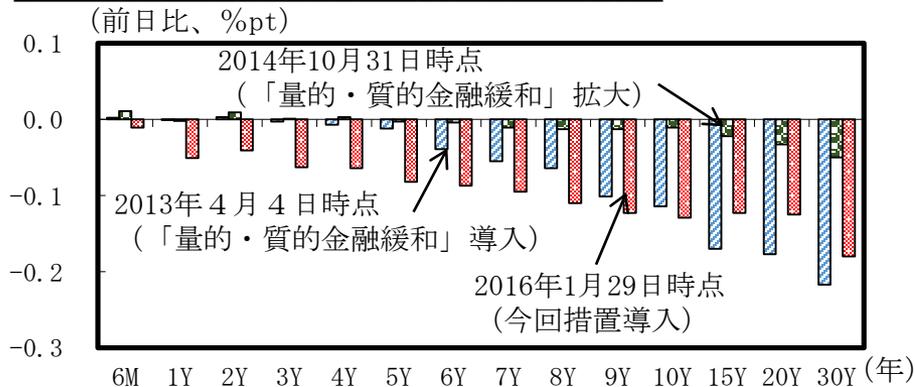
(備考) 1. Bloombergにより作成。  
2. 国債利回りのイールドカーブは、6Mは国庫短期証券（6か月物）利回り、その他は各年限の国債利回り。

## ○家計の預金金利



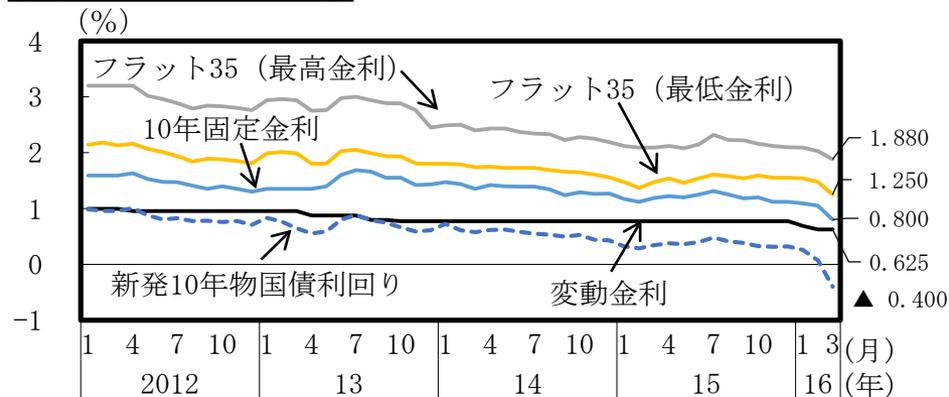
(備考) 1. 日本銀行「預金種類別店頭表示金利の平均年利率等」、「定期預金の残高および新規受入高」により作成。  
2. 流動性預金は、期間の定めがなく、出し入れの自由なもの。普通預金が含まれる。定期性預金は、一定期間預け入れておくもの。定期預金が含まれる。  
3. 金融機関が主として個人向けに提示する店頭表示金利で、各月最終週のものを使用。ただし、ゆうちょ銀行などは対象外。  
4. 定期性預金金利は、預入期間及び預入金額別に、金利を残高で加重平均した値。ただし、2月の残高は未公表のため、1月の残高で代替。

## ○金融政策発表後の利回りの変化



(備考) 1. Bloombergにより作成。  
2. 国債利回りのイールドカーブは、6Mは国庫短期証券（6か月物）利回り、その他は各年限の国債利回り。

## ○住宅ローン金利



(備考) 1. Bloomberg、住宅金融支援機構資料等により作成。  
2. 住宅ローン金利は、フラット35は融資率が9割以下で返済期間が21年以上の場合における全金融機関の融資金利の最低値と最高値、10年固定金利、変動金利は都市銀行5行の最優遇金利の平均。  
3. 新発10年債国債利回りは、各月の第1営業日の数値。

(参考)

# 参考1. マイナス金利の各主体への影響（企業）

- 企業の中には借入金利や社債利回りの低下を資金調達コストの軽減に結びつける動きがみられるほか、設備投資等に向けた意欲の高まりもみられている。
- 今回措置以降の株価を業種別にみると、不動産業やリース業など、負債調達割合の高さから金利低下によるコスト減の恩恵を受けやすい業種で株価が上昇する一方、資金供給サイドであり、利ざや縮小による収益悪化が懸念される銀行業では株価が下落。

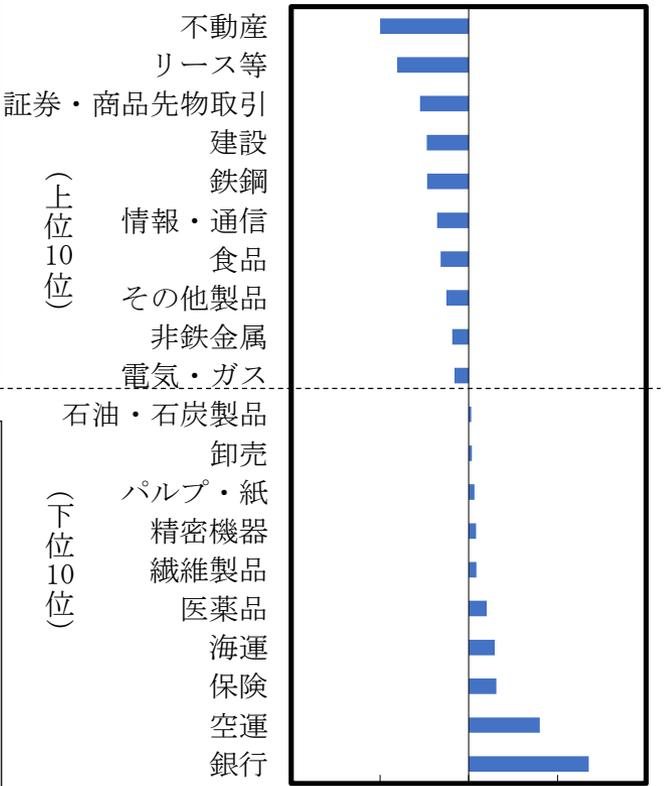
## 資金調達コストの軽減に結びつける動き

- 資金繰りは現状問題ないが、金利負担は少しでも軽い方が良いので、有利な金利を提示する金融機関から借り入れる。（製造業A社）
- 西日本旅客鉄道（JR西日本）は民間企業として初めて、期間が40年の普通社債を発行する。日銀がマイナス金利政策の導入を決めてから市場金利が大きく低下しており、安いコストで長期の資金を確保する。（日本経済新聞（2月19日付））
- 調達側に限定すれば金融費用の減少につながり、メリットがある。マイナス金利を受けた対応だが、既存だけでなく新規の資金調達についても今後、各金融機関と協議していく。（電気・ガス業B社）

## 設備投資等に向けた意欲の高まり

- 戦略投資、設備の修繕投資について上振れしてもよい。マイナス金利となった今動けなかったら、いつ動けるのかという気持ちだ。（小売業C社）
- 三菱商事は三菱東京UFJ銀行と共同で、1千億円の大型ファンドを立ち上げる。事業再編の支援ファンドとして、大企業が一部の事業を切り出し、成長させるのに必要な資金を供給する。事業承継に悩む中堅企業にも投資する。（日本経済新聞（2月27日付））
- 今後のダイナミックな成長のために既存事業の成長をベースに、M&Aや提携、統合を積極的に進めるが、資金なくしてできないため、積極的な投資には有利になるとみている。（製造業D社）

## 業種別の株価騰落（1/28～2/1）



(備考) 1. Bloombergにより作成。 (%pt)  
 2. 東証株価指数の騰落に対する乖離幅をとるため、東証株価指数と各業種の株価について、1月28日を100として、2/1時点の各業種の数値から、東証株価指数の数値を差し引き算出。

# 参考2. 今回措置の各主体への影響（金融機関）

○収益面ではマイナスの影響を見込む先が多い一方、中小企業を中心とした資金需要の高まりや、積極的な貸出スタンスを維持する向きが多い。この点、貸し渋りなどの貸出スタンスの消極化をほのめかす先は現時点ではみられない。有価証券運用スタンスについては、国債投資から外債投資等にシフトするとの指摘も。

## 収益面での影響

- マイナス面としては利ザヤの縮小による収益減、プラス面としては物価上昇・経済底上げによる収益増が考えられるが、トータルでプラスかマイナスかは分からない。（都市銀行A行）
- プラスの影響はほとんどなく、既にマイナスの影響が出始めている。市場金利に基づき金利が決まる短期貸出を中心に、既に利息収入の減少がみられており、収益への影響は現時点で明らかにマイナス。（地方銀行B行）
- 貸出の利ざや縮小が進む可能性があり、2016年度はこの影響が避けられない。個人向け預金に手数料を課す考えはないが、大口預金ではあり得る。（地方銀行C行）
- 国債売却益も含めれば、邦銀の収益は改善する。（D証券会社）

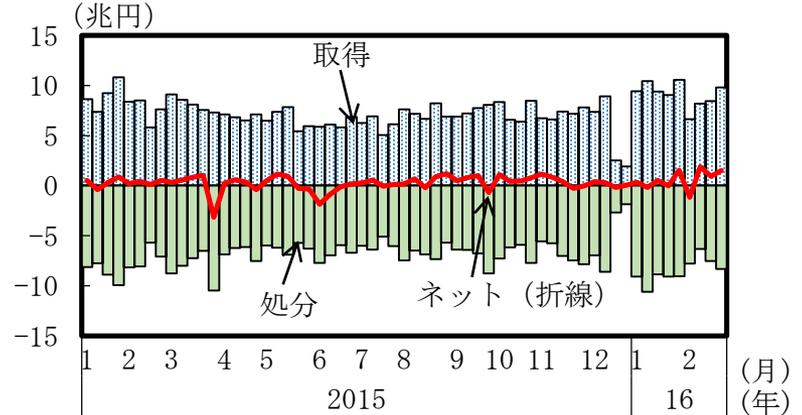
## 資金需要、貸出スタンスの変化

- マイナス金利政策の発表を受けて、中小企業で資金需要の高まりがみられる。（E信用金庫）
- 今後の収益減の可能性を踏まえ、中期経営計画で定めた方針通り、中小企業向け融資をより増やしていく。（第二地方銀行F行）

## 有価証券運用スタンスの変化

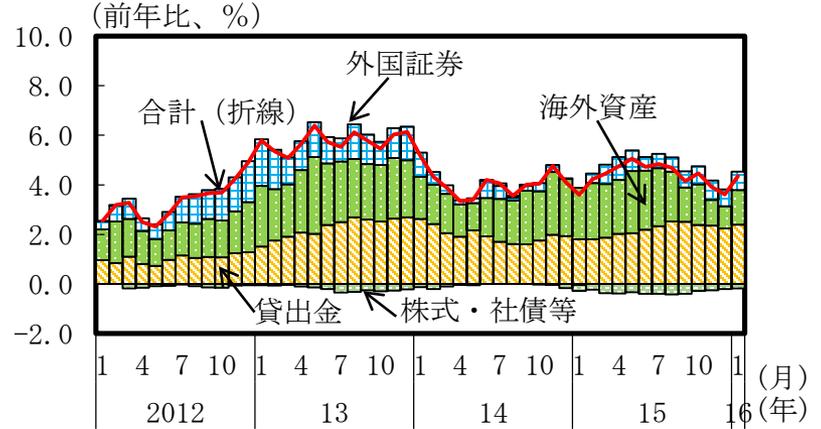
- 日本国債を中心とした資産運用は困難で、外債にシフトせざるを得ない。（生命保険G社）
- 日銀の大量購入もあって、銀行は日本国債を買いにくい状況。満期償還分の活用について、他の投資先を検討している。（地方銀行H行）

## ○外国債証券売買契約の状況



(備考) 1. 財務省「対外及び対内証券売買契約等の状況」により作成。  
2. 数値は週次ベースで、短期債と中長期債の合計。

## ○国内銀行の国債・日銀当座預金以外の資産



(備考) 1. 日本銀行「民間金融機関の資産・負債」により作成。  
2. 国内銀行の銀行勘定（平残）および海外支店（末残）。現金、預け金、金銭の信託、国債、地方債、短期社債、社債、株式、外国証券、貸出金、外国為替、海外資産（海外店の貸出金および有価証券）。時価ベース（為替や株価などの変動による影響も受ける）。

# 参考3. 「マイナス金利」に関するコメント（景気ウォッチャー調査 2月）

＜現状判断コメント＞（◎：良、○：やや良、□：不変、▲：やや悪、×：悪）

＜先行き判断コメント＞（◎：良、○：やや良、□：不変、▲：やや悪、×：悪）

## 【家計関連】評価ができない、分からない、または変わらないとするコメント

- 必要なものには支出をするが、不要なものは安くても購入しないという消費行動が見受けられている。また、マイナス金利はさすがに一般消費者にとって全く関係の無い話のようである（東北＝商店街）。

## 【家計関連】プラスと評価するコメント

- 客からの問い合わせで新築物件の早期建築を要望するケースが増加している。その理由としては、マイナス金利施策による金融機関の金利優遇や消費税率引上げを見越した早期契約を要望している客が増加しているためである（中国＝住宅販売会社）。

## 【家計関連】マイナスと評価するコメント

- ▲ マイナス金利の影響という言葉がテレビや新聞に頻繁に出てくることで、年配客の財布のひもが更に固くなっている。マイナス金利については、自分のお金が知らないうちに減るといったイメージを持っている客が多い。なるべくお金を使わないでおこうという雰囲気を感じられる（近畿＝一般小売店[時計]）。

## 【家計関連】評価ができない、分からない、または変わらないとするコメント

- マイナス金利導入後の為替、債券、株式市場の動きから、個人の投資家は様子見の状況である（東北＝金融業）。

- 前月に続いて新しい取引先が増えている。一方で、我が国の景気全体としては停滞している。マイナス金利は初めてのことで、どのような影響があるのかは、半年程度の経過が必要である（東海＝その他非製造業[ソフト開発]）。

- マイナス金利導入があったが、客も含めて世間では、決してプラスに作用している訳ではなく、様子見の状況だと思う（南関東＝金融業）。

## 【企業関連】プラスと評価するコメント

- 日銀のマイナス金利の反響は大きく、住宅メーカーの景気は好調である。企業への貸付も緩和されて良いムードになりそうである（南関東＝税理士）。

## 【企業関連】マイナスと評価するコメント

- ▲ 日銀のマイナス金利導入以降、顧客より新規融資案件や既存貸出金についての金利引下げ要請が増加している。住宅ローンについても過剰報道の影響を受け、顧客の金利選好が強まり、借換えや金利引下げ要請が急激に増加しており、金融機関の収益性は低下傾向にある（四国＝金融業）。

## 【家計関連】評価ができない、分からない、または変わらないとするコメント

- マイナス金利の影響がよく分からないなど、先行きの不安や為替の話をする客が増えた。気持ちがマイナスの方向に向いているため、現状では景気が上向くことは厳しい（北海道＝商店街）。

- マイナス金利などの政策が、まだ小売店にはっきり出てきていないため、不透明なところが多く、現状とあまり変わらない（南関東＝一般小売店[和菓子]）。

## 【家計関連】プラスと評価するコメント

- マイナス金利の好影響が自動車に出ていると考える客が多く、銀行のマイカーローンの金利が下がれば自動車業界も少しは上向く（中国＝乗用車販売店）。

## 【家計関連】マイナスと評価するコメント

- マイナス金利など様々な不安材料があり、客の生活防衛本能が働き消費が進まない。買物に出ないという極端な風潮もあるが改善する策はない（中国＝商店街）。

## 【家計関連】評価ができない、分からない、または変わらないとするコメント

- マイナス金利の効果がどうなるのか、しばらくは様子見となる（東海＝不動産業）。

- マイナス金利の影響がどのように出ることが不透明である。生命保険会社からは、3月末で貯蓄性の高い商品は販売をいったん停止するという案内がきている（東海＝会計事務所）。

## 【企業関連】プラスと評価するコメント

- マイナス金利の影響で、企業の設備投資意欲も少しは出てくるのではないかと。消費マインドは相変わらず低調なものの、相続税対策のアパート投資は活発である（南関東＝金融業）。

## 【企業関連】マイナスと評価するコメント

- ▲ 一部業種を除き取引先の資金需要は伸びていない印象を受ける。マイナス金利導入は報道が先行し、地域の实体经济が好転していない中では新たな資金需要の刺激という効果は感じられない（四国＝金融業）。

（備考）内閣府「景気ウォッチャー調査」より作成。

# 参考4. 春季労使交渉の要求と回答について

## ● 連合全体 (ベースアップ相当分及び定期昇給相当分)

|      |                      | 2014                 |                      | 2015                 |                      | 2016                 |
|------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
|      |                      | 要求                   | 回答                   | 要求                   | 回答                   | 要求                   |
|      |                      | 上段: 引上げ率<br>下段: 引上げ額 |
| 月例賃金 | 計                    | 3.07%                | 2.07%                | 3.74%                | 2.20%                | 3.27%                |
|      |                      | 8,588円               | 5,928円               | 10,887円              | 6,354円               | 9,444円               |
|      | 組合員<br>300人以上<br>の組合 | 3.04%                | 2.12%                | 3.72%                | 2.24%                | 3.27%                |
|      |                      | 8,598円               | 6,217円               | 11,025円              | 6,675円               | 9,596円               |
|      | 組合員<br>300人未満<br>の組合 | 3.33%                | 1.76%                | 3.99%                | 1.88%                | 3.24%                |
|      |                      | 8,505円               | 4,197円               | 9,696円               | 4,547円               | 8,002円               |

(出典) 連合「春季生活闘争 要求集計」「春季生活闘争 回答集計」等

## ● 主要産業別労働組合及びメガバンク (ベースアップ相当分)

|                      |  | 2014                         |                              | 2015                |        | 2016                         |
|----------------------|--|------------------------------|------------------------------|---------------------|--------|------------------------------|
|                      |  | 要求                           | 回答                           | 要求                  | 回答     | 要求                           |
| 自動車総連                |  | 金額明示せず                       | 1,161円                       | 6,000円以上            | 1,642円 | 3,000円以上                     |
| 電機連合<br>(うち主要組合)     |  | 4,000円以上                     | 2,000円                       | 6,000円以上            | 3,000円 | 3,000円以上                     |
| JAM<br>(ものづくり産業労働組合) |  | 4,500円                       | 1,507円                       | 9,000円              | 1,808円 | 6,000円                       |
| 基幹労連                 |  | 2014、15年で3,500円<br>ずつ計7,000円 | 2014、15年で1,000円<br>ずつ計2,000円 | ※基幹労連は、2年サイクルで交渉を実施 |        | 2016、17年で4,000円<br>ずつ計8,000円 |
| メガバンク                |  | 0.5%                         | 0.5%                         | 1.5-2.0%            | 1.5%   | 見送り(注)                       |

(出典) 各産業別労働組合「中央生活闘争委員会(確認事項)」、関連報道等

(注) ボーナスなどの一時金については、各労組とも前年比1%増を要求