



# 二〇一六年の日本経済 —設備・建設投資循環はともに上昇—

二〇一五年には景気後退局面入りも懸念された日本経済だが、失速には至らず、秋以降は再び持ち直してきた。景気の弱めの推移の背景には、輸出、個人消費の落ち込みから在庫が積み上がり、企業が生産調整を余儀なくされたことがあったが、夏場には、個人消費も再び増加に転じ、こうした中、在庫調整が進展し、その後、企業の生産活動も上向いている。

## 雇用・所得環境の改善が 家計支出を後押し

一六年も景気の持ち直しが続くかどうかだが、

内重視の姿勢を強めている。経済産業省「海外現地法人四半期調査」などから、海外の設備投資比率を計算すると、上昇に歯止めがかかり、水準が下がってきている。一六年には、設備投資の増加基調がより明確となっていくことが予想される。

## 「好循環」で景気回復が続く

企業業績の堅調さが、雇用・所得環境の改善をもたらし、企業、家計部門の支出を増やし、業績の一段の改善につながる「好循環」が、再び形成されつつある。一五年度補正予算の執行による景気押し上げや世界経済の持ち直しに伴う輸出の増加も見込まれ、一六年も景気回復の動きが続くことが期待できよう。

リスクは、世界経済の大幅な減速で、輸出の落ち込みから企業業績の改善が止まり、好循環の輪が途切れてしまう懸念がある。カギは、中国経済であり、成長率急低下となれば、中国への依存度の高い新興国・資源国経済を巻き込んで、世界経済が大幅に減速する可能性も出てくる。さらに、先行き不透明感が強まることで、金融市場において投資家のリスク回避の姿勢が強まり、円高や世界的な株安がもたらされることも考えられる。

個人消費、住宅投資など家計部門の支出については、増加基調が見込まれる。一五年春先から消費は落ち込んだが、一四年末の軽乗用車の販売策強化に伴う販売急増や軽自動車税増税（一五年四月）前の駆け込みなどの反動が続いたこと、さらに、悪天候により全般的に夏場の支出が抑えられたことがあった。

一時的な下押し要因の一巡後、消費は持ち直したが、雇用・所得環境の改善が続いていたことが大きかった。一人あたり賃金が底堅く推移し、雇用者数の増加も続き、これらを掛け合わせた雇用者所得の増加基調は、一六年も変わりはない。

ただ、中国の政策当局は、金融緩和に加え、住宅市場支援策を初めとした景気下支え策など、断続的に政策対応を行っており、これらの効果が表れ、成長ペースの鈍化に歯止めがかかりつつある。欧米経済の回復が続く中で、一六年には、中国についても、小幅ながら成長率が高まり、これに合わせ世界経済も持ち直しの動きをみせることになろう。引き続き注視は必要だが、リスク顕在化の可能性は相対的に小さくなってきているといえよう。

## 短期循環が上向く中、 中長期循環の上昇も続く

一六年は、景気回復の動きが続くとの見方だが、「回復の程度」については、多くがみているよりも堅調な推移となると考えている。これは、一〇年程度の周期を持ち、設備投資と関連が深いとされる「中期循環（設備投資循環）」や、二〇〇三〇年の周期で、建設投資との関連が深いとされる「長期循環（建設投資循環）」が、ともに上向いていると判断しており、設備投資や建設投資の強めの推移を見込んでいるためだ。設備投資については、過去をみると、対GDP比は、総資本営業利益率（ROA）の上昇に一年〜一年半遅れ、五年程度、上昇しているケ

く、家計部門の支出拡大が景気の持ち直しを支えることになろう。

## 強まる設備投資の「国内重視」の姿勢

企業部門については、足元では、設備投資が期待されたほど伸びていないものの、企業の設備投資計画が引き続き堅調なものとなっている。加えて、一六年三月期の経常利益が過去最高になるとみられているなど、企業業績は好調さを維持している。

また、円高是正の定着を受け、生産活動の国内回帰に加え、設備投資についても、企業は国

内重視の姿勢を強めている。設備投資のGDP比の推移をもとに、統計的手法（バンドパス・フィルター）を用いて中期（八〜十二年）の波を抽出すると、平均周期は九・六年で、直近は一三年を谷とした上昇局面にある。足元はROAの上昇が続く中、東日本大震災からの復興に加えて、TPPなどの自由化の動きに対応した設備投資も予想される。

また、建設投資についても、関連指標をみると、一〇〜一五年程度、上昇しているケースが多い。設備投資のGDP比の推移をもとに、長期（二二〜四〇年）の波を抽出すると、平均周期は二一・八年で、直近の谷は一一年となっている。

震災復興に加え、バブル期の建造物が機能的に劣化しているほか、一九六四年の東京オリンピックを控え整備された都市基盤も更新期を迎えている。防災の観点からも都市基盤投資増強の機運が出てきており、公的投資も含め建設投資の堅調な推移が見込まれる。

短期の景気循環が上向く中で、中長期の設備・建設投資循環の上昇も続き、日本経済の堅調さが明確になってくるとみられる。二〇一六年は、「失われた二〇年」の終わりを意識させる年となることが期待できよう。