

2015年度経済概況

1. 経済動向

2015年度の日本経済は、中国など新興国の景気減速に伴う輸出の伸び悩み、製造業による在庫調整の動きなどを背景に、足踏み状態が続いた。個人消費は、雇用環境の良好さが下支え要因となったものの、賃金の上昇ペースの鈍さもあって、力強さに欠ける展開となった。設備投資は、高水準の企業収益が追い風となり、底堅く推移したものの、海外経済の不透明感の高まりから投資スタンスが慎重化する局面もみられた。景気の足踏み状態が続くとともに、原油等資源価格の下落を背景に物価が弱含むなか、日本銀行は2015年度も金融緩和を推し進め、2016年1月には「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の導入を決定した。

2015年度の実質GDPは前年度比0.8%増と、消費増税の影響でマイナス成長となった2014年度から転じ、2年ぶりにプラス成長となった。ただ、四半期ベースの前期比は増減を繰り返しており、景気の一進一退での推移が確認される内容となった。需要項目別にみると、賃金の伸び悩みを主因に、個人消費は0.2%減と2年連続で減少した。一方で、消費増税の影響一巡、住宅ローン減税等の効果もあり住宅投資が2.4%増加したほか、高水準の企業収益に加え、製造拠点の国内回帰の流れもあって設備投資が2.0%増加した。ただ、新興国経済の減速を反映し、輸出は0.4%増と小幅な伸びにとどまった。また、公的固定資本形成は2.7%減少し、景気の下支え役を果たすには至らなかった。

鉱工業生産は前年度比1.0%減と2年連続で前年水準を下回った。一方、第3次産業活動指数は1.3%のプラスと2年ぶりに上昇した。失業率は3.3%と前年度比0.2ポイント低下した。

物価動向に目を向けると、中国など新興国経済の減速も一因となり、原油等資源価格が大きく下落したことから弱含みの状況が続いた。また、2016年に入ってからみられた円高進行も物価押下げ要因となった。国内企業物価は、石油・石炭製品、電力・都市ガス・水道の大幅下落を背景に、前年度比マイナス3.2%と3年ぶりに下落した。一方、企業向けサービス価格指数は、訪日外国人観光客の増加による宿泊サービスの価格上昇などが押し上げ要因となり、前年度比プラス0.4%と3年連続で上昇した。生鮮食品を除くコア消費者物価の前年度比は2014年度のプラス0.8%（消費増税の影響を除くベース）から、2015年度には横ばいとなった。一方、食料・エネルギーを除く米国式のコアベースの消費者物価は、2015年度は前年度比プラス0.7%となり、2014年度の上昇率（消費増税の影響を除くベースで0.5%）を小幅ながら上回った。

国際収支面では、中国など新興国における景気減速を反映し、輸出が年度下期から減少

経 済 概 況

基調に転じた一方、輸入は原油等資源価格の低下を主因に、年度を通じて前年水準を下回る局面が続いた。この結果、2015年度の貿易収支は0.5兆円の黒字と5年ぶりに黒字に転換した。旅行収支の黒字幅が拡大したことから、サービス収支の赤字幅は1.6兆円縮小し、直接投資収益や証券投資収益の増加などから、第一次所得収支の黒字幅は0.6兆円拡大した。2015年度の経常収支の黒字額は、前年度比9.3兆円増の18.0兆円と2年連続で拡大した。

2015年度の日本経済を地域別にみると、雇用環境の良好さや、原油価格等の低下に伴う実質購買力の高まり、訪日観光客の増加などがマインドを下支えしたものの、賃金回復の足取りは鈍く、個人消費は伸び悩みが続いた。また、新興国における景気減速や、2016年に入ってからみられた円高進行の影響もあって、地域経済は年度末に向けて停滞傾向を強めるに至った。一方で、少子高齢化の影響もあって、雇用環境は一段と改善を示している。

(鉱工業生産は2年連続の減少)

2015年度の鉱工業生産は、中国など新興国の景気減速を背景とした輸出の減少、在庫調整の影響などにより、前年度比1.0%減と2年連続でマイナスとなった(2014年度は0.5%減)。公共事業、個人消費といった国内需要も力強さに欠け、輸出関連の生産の落込みをカバーするには至らなかった。

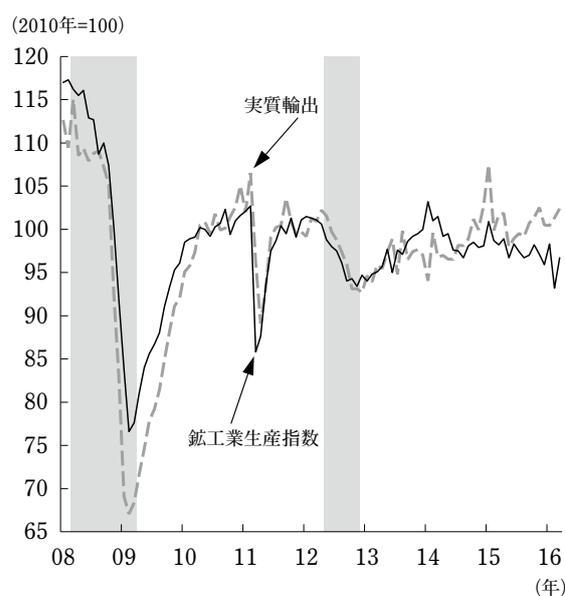
2015年度の鉱工業生産を四半期ベースの前期比でみると、上期は輸出の伸び悩みと在庫調整の遅れの影響から減産を余儀なくされ、2015年4～6月は1.3%減、7～9月は1.0%減と2四半期連続でマイナスとなった。10～12月には0.1%増と小幅ながら三四半期ぶりにプラスに転換したが、2016年1～3月には円高の進行や輸送用機器でみられた一時的な生産停止の影響もあり、前期比1.0%減と再びマイナスに転じた(図表1)。

鉱工業生産を四半期ベースの前年同期比でみると、2015年4～6月0.8%減、7～9月0.9%減、10～12月0.8%減、2016年1～3月1.6%減と、年度を通じて前年割れが続いた。円高が進行

した2016年1～3月のマイナス幅が相対的に大きくなっている。

2015年度の生産の動きを財別にみると、住宅投資が持ち直したものの、公共事業の減少の影響が大きく、建設財は前年度比1.7%減少した(2014年度は5.4%減)。新興国向け輸出の減少もあって、資本財は2.8%減と3年ぶりに前年水準を下回った(同3.3%増)。消費財

(図表1) 実質輸出と鉱工業生産の推移



(備考) シャドローは景気後退期。日銀、経済産業省資料より作成

に目を向けると、増税により軽乗用車の販売が低迷したこともあり、耐久消費財は2.0%減（同6.6%減）と2年連続で前年割れとなった。その一方で、飲食料品、医薬品などからなる非耐久消費財は、消費増税の反動の影響が一巡したこともあり、2.1%増と2年ぶりにプラスとなった（同2.3%減）。なお、原燃料、部品などを含む生産財は0.9%減と3年ぶりに減少した（同0.4%増）。

業種別にみると、2015年度には、製造業の主要16業種のうち、10業種で生産が前年割れとなった。主力の輸送機械工業は軽自動車への増税措置が響き、前年度比2.0%減と2年連続でマイナスとなった（2014年度は1.6%減）。また、情報通信機械工業の減産の動きに歯止めがかからず、2015年度は6.9%減となった（同17.6%減）。一方で、化学工業、石油・石炭製品工業は底堅く推移し、それぞれ2.4%増、0.9%増と2年ぶりに増産となった（同3.3%減、4.9%減）。

出荷の動向をみると、2014年度は前年度比

1.2%減と生産（1.0%減）の減少幅をやや上回った。生産者製品在庫残高は増加基調をたどり、2016年3月末で1.8%増となった。ちなみに、鉱工業の動向を在庫循環図（出荷と在庫の前年比増減率をプロット）からみると（図表2）、出荷・在庫バランスの分岐点となる45度線の上に位置しており、在庫調整圧力が残存している状況といえる。

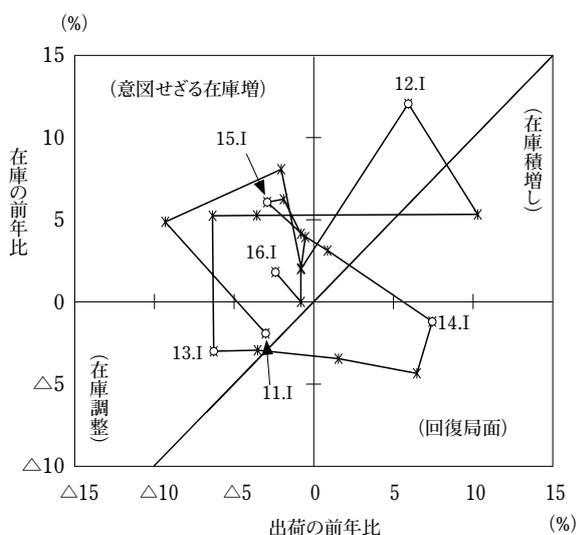
（第3次産業活動指数は2年ぶりに上昇）

2015年度の非製造業の活動状況を経済産業省「第3次産業活動指数」でみると、前年度比プラス1.3%と2年ぶりに上昇した（2014年度は1.1%低下）。四半期ベースの前期比をみると、2015年1～3月に0.9%の上昇と堅調な動きを示したが、2015年度に入って以降は2015年4～6月が0.2%上昇、7～9月が0.1%上昇、10～12月が0.1%低下、16年1～3月が0.2%上昇と、ほぼ横ばいで推移した。

業種（大分類）別にみると、11業種のうち、「電気・ガス・熱供給・水道業」（前年度比1.8%低下）と「生活娯楽関連サービス」（同0.1%低下）の2業種を除く9業種で上昇した。高齢化の進展により潜在需要が高まっている「医療・福祉」が前年度比3.0%上昇と引き続き堅調であった。一方、消費回復の足取りの鈍さを反映し、小売業の上昇率は0.3%にとどまった。

第3次産業活動指数に、鉱工業生産指数、建設業活動指数などを加えた全産業活動指数（供給面から捉えた実質GDPにはほぼ相当）をみると、住宅投資の持ち直しもあって建設業が前年度比1.2%上昇し、全体でも0.8%上昇と2年ぶりに前年度比プラスとなった。

（図表2）2011年以降の在庫循環図



（備考）2010年基準。経済産業省「生産・出荷・在庫指数」より作成

(企業収益は減収増益)

2015年度の企業収益の動向をみると、期を追うごとに増勢が鈍化し、年度下期には円高の進行、新興国景気の減速などを背景に減収減益に転じた。もっとも、売上高、経常利益とも、水準自体は高いものとなった。

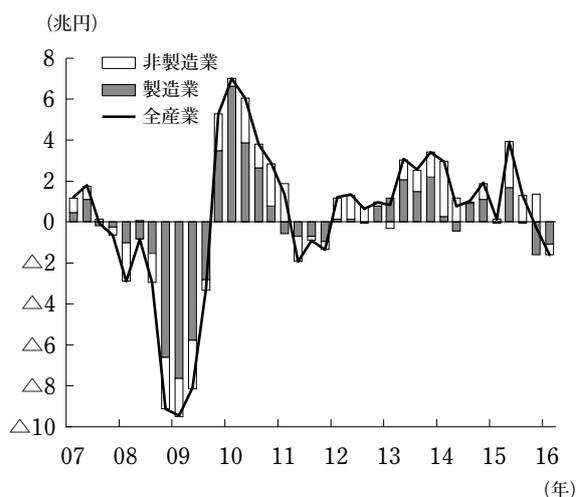
財務省「法人企業統計季報」(金融・保険業を除く資本金1,000万円以上の企業を対象)によると、2015年度の全産業の売上高は、前年度比1.3%減となり、3年ぶりに減収となった(2014年度は1.4%増)。四半期ベースの前年同期比でみると、2015年4~6月は1.1%増、7~9月は0.1%増と、小幅ながら増収を継続していたが、年度後半には円高進行、新興国景気の減速が響き、10~12月が2.7%減、2016年1~3月が3.3%減と2期連続で減収となった。

一方、全産業の経常利益は、前年度比4.9%増と4年連続で増益となった(2014年度は5.9%増)。四半期ベースの前年同期差でみると、消費増税の影響が大きかった2014年4~6月から1年を経た2015年4~6月に3.9兆円増と高い伸びを示したが、7~9月には1.3兆円へと増加幅が縮小し、10~12月は0.3兆円の減少、2016年1~3月は1.6兆円の減少となった(図表3)。

2015年度の売上高・経常利益を業種別にみると、製造業の売上高は、新興国経済の減速に伴う輸出減の影響もあり、2015年7~9月以降は前年割れの状況が続いた。この結果、年度ベースでは前年度比0.7%減と2年連続で減収となった(2014年度は0.7%減)。

製造業の経常利益は、燃料など原材料コス

(図表3) 法人企業の経常利益の前年同期差



(備考) 財務省「法人企業統計季報」より作成

トの低下というプラス要因はあったものの、円高、新興国経済減速を背景とした輸出の落ち込みをカバーするには至らず、前年度比4.6%減と4年ぶりに減益となった(2014年度は6.3%増)。四半期ベースの前年同期差でみると、2015年4~6月に1.6兆円増となったものの、それ以降は、7~9月0.0兆円減、10~12月1.6兆円減、2016年1~3月1.1兆円減と、3四半期連続で減益となった。

非製造業については、消費増税の影響一巡といった一定の下支え効果があったものの、国内景気の足踏み状態が続いたことを反映し、年度末に向けて収益は増勢鈍化から小幅減の局面に転じた。2015年度の非製造業の売上高は、前年度比1.5%減と3年ぶりに減収となった(2014年度は2.4%増)。一方、経常利益は年度前半の堅調さもあって10.3%増と4年連続で増益となったが(同5.6%増)、2016年1~3月は前年同期比4.5%減少した。

企業の収益力を表す売上高経常利益率をみると(図表4)、製造業が5.90%と前年度比0.24

(図表4) 法人企業の売上高経常利益率の推移

(単位：%)

業種	年度	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
	全産業		3.87	3.98	3.79	2.52	2.77	3.58	3.49	3.95	4.76	4.97
製造業		5.35	5.75	5.31	2.09	2.72	4.05	3.64	4.29	5.74	6.14	5.90
非製造業		3.22	3.22	3.09	2.71	2.79	3.38	3.43	3.80	4.34	4.48	5.01

(備考) 財務省「法人企業統計季報」より作成

ポイント低下し、非製造業は5.01%と0.54ポイント上昇した。全産業では5.28%と0.31ポイント上昇した。

(名目設備投資は3年連続で増加)

2015年度の民間設備投資は、設備の老朽化を背景とした更新投資需要、高水準の企業収益とそれに裏打ちされた投資マインドの底堅さ、などを背景に、増加基調で推移した。

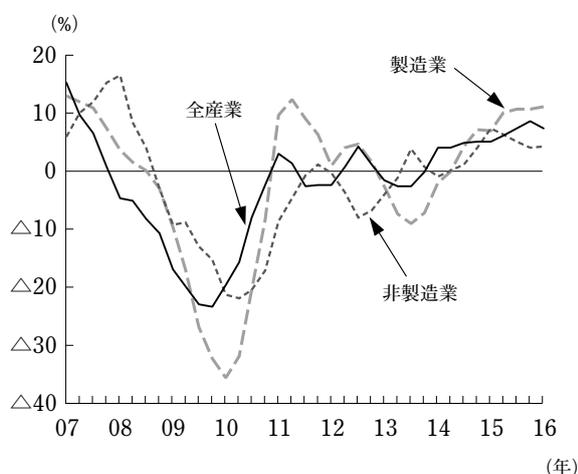
財務省「法人企業統計季報」ベースの2015年度の設備投資をみると（ソフトウェアを除く、図表5）、競争力維持のための更新投資が中心ながらも堅調に推移し、全産業で前年度比7.5%増と3年連続でプラスとなった

(2014年度は5.2%増)。

2015年度の設備投資の動向を業種別にみると、製造業は前年度比11.2%増と2006年度以来の2桁増となった（2014年度は7.0%増）。四半期ベースの前年同期比でみると、2015年4～6月、7～9月、10～12月に2桁増を記録し、2016年1～3月も8.2%増と堅調であった。業種別には、業務用機械、情報通信機械、輸送用機械が好調な推移を示した。

非製造業は、サービス業を中心に、前年度比5.6%増と3年連続で増加した（2014年度は4.3%増）。四半期ベースの前年同期比をみると、2015年4～6月の3.4%増から7～9月には10.0%増へと増勢が加速した。年度下期も10～12月7.8%増、2016年1～3月2.4%増と底堅い動きとなった。

(図表5) 法人企業の設備投資の前年同期比



(備考) 4期移動平均。財務省「法人企業統計季報」より作成

(住宅着工は2年ぶりに増加)

2015年度の新設住宅着工戸数は、消費税率引上げに伴う駆け込み需要の反動が一巡し、前年度比4.6%増の92.1万戸と2年ぶりに増加した（図表6）。四半期ベースの前年同期比でみると、2015年4～6月の7.6%増に続き、7～9月も6.2%増と堅調な推移を示した。10～12月こそ0.7%減と増勢一服となったが、2016年1～3月には5.5%増と持ち直した。

(図表6) 新設住宅着工戸数の推移

年度	新設住宅着工戸数(1,000戸)										首都圏マンション 在庫戸数(戸)	
	持家		貸家		分譲住宅		給与住宅			前年度末比		
	前年度比	前年度比	前年度比	前年度比	前年度比	前年度比						
01	1,173	△3.3	377	△13.9	442	5.8	344	△0.7	10	△8.4	9,648	15.9
02	1,146	△2.4	366	△3.1	455	2.8	316	△8.1	10	△4.0	9,881	2.4
03	1,174	2.5	373	2.1	459	0.9	334	5.6	8	△15.1	8,163	△17.4
04	1,193	1.7	367	△1.6	467	1.9	349	4.6	9	16.2	5,534	△32.2
05	1,249	4.7	353	△4.0	518	10.8	370	6.1	9	△9.5	5,563	0.5
06	1,285	2.9	356	0.9	538	3.9	383	3.3	9	6.9	6,990	25.7
07	1,036	△19.4	312	△12.3	431	△19.9	283	△26.1	10	13.3	10,837	55.0
08	1,039	0.3	311	△0.4	445	3.2	273	△3.5	11	7.5	8,846	△18.4
09	775	△25.4	287	△7.6	311	△30.0	164	△40.0	13	19.3	6,022	△31.9
10	819	5.6	309	7.5	292	△6.3	212	29.6	7	△50.3	4,716	△21.7
11	841	2.7	305	△1.2	290	△0.7	239	12.7	8	15.1	5,125	8.7
12	893	6.2	317	3.8	321	10.7	250	4.4	6	△21.9	4,327	△15.6
13	987	10.6	353	11.5	370	15.3	259	3.8	5	△10.9	3,828	△11.5
14	880	△10.8	278	△21.1	358	△3.1	236	△8.9	8	49.2	5,218	36.3
15	921	4.6	284	2.2	384	7.1	247	4.5	6	△25.9	6,039	15.7

(備考) 前年度比、前年度末比は%。首都圏マンション在庫戸数は年度末の計数。国土交通省資料などより作成

2015年度の新設住宅着工戸数を利用関係別にみると、持家は前年度比2.2%増、貸家は7.1%増、マンションを中心とした分譲住宅は4.5%増となり、いずれも2年ぶりの増加となった。ちなみに、2015年度末の首都圏のマンション在庫は前年度比15.7%増の6,039戸となり、2年連続で増加した。在庫戸数は2009年度末の水準まで高まっている。

(個人消費は力強さに欠ける展開)

2015年度の個人消費は、良好な雇用環境、ガソリン、電気料金の引下げによる実質購買力の向上などが下支え要因となったものの、賃金が伸び悩んだほか、株価が一進一退で推移したこともあり、力強さに欠ける展開となった。

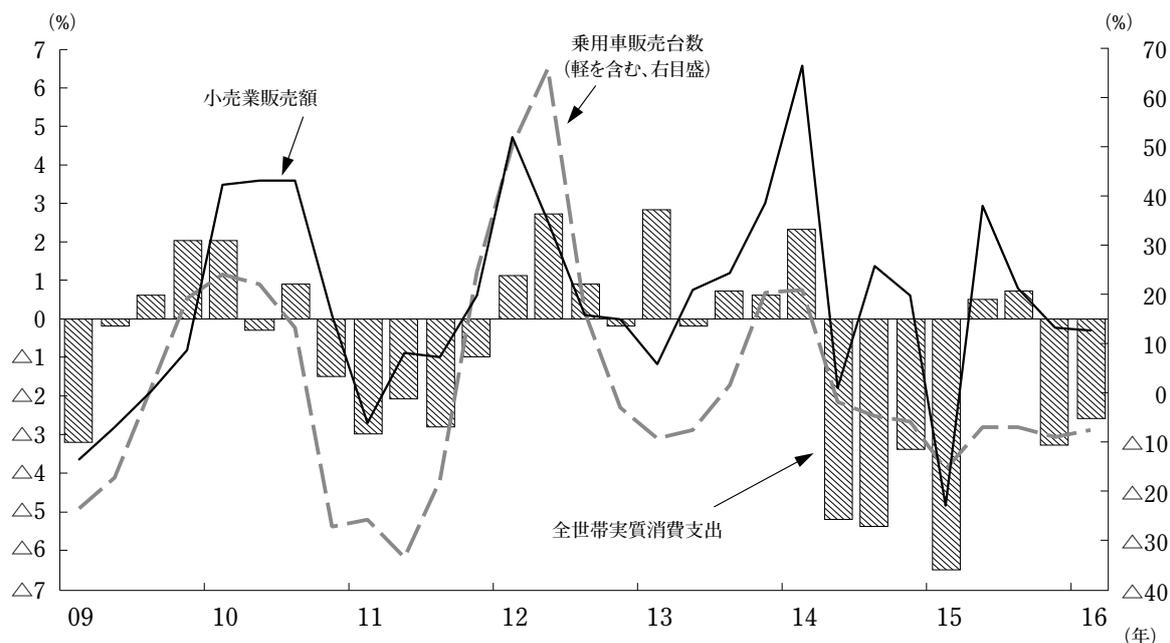
2015年度の消費動向を供給サイドの統計からみると、大型小売店販売額(経済産業省「商

業動態統計」ベースの店舗調整前)は、前年度比2.7%増(2014年度は0.9%減)と2年ぶりに増加し、既存店ベースでも1.8%増加した(2014年度は1.7%減)。このうち、百貨店販売額は、前年度比1.3%増加したが(2014年度は2.8%減)、年度後半に主力の衣料品の販売が減少基調に転じた。一方、スーパーの販売額は、飲食料品、家電の販売が年度を通じて堅調であったことが奏功し、前年度比3.3%増と、百貨店販売額を上回る伸びを示した。

既存店ベースの販売額をみると、百貨店は1.9%の増加(2014年度は2.3%減)、スーパーは1.7%の増加(2014年度は1.4%減)となった。なお、百貨店、スーパーとも、店舗数は2014年度に比べ減少している。

2015年度の乗用車の販売台数(軽を含む)は、前年度比7.6%減となり2年連続でマイナスとなった(図表7)。普通乗用車および小

(図表7) 消費関連指標の推移 (前年同期比)



(備考) 経済産業省、総務省資料などより作成

型乗用車が前年度比0.2%減と微減にとどまった一方(2014年度は10.7%減)、増税の影響により、軽乗用車は前年度比18.9%減と大きく落ち込んだ(同3.3%減)。

モノの消費の全体像を捉えるために、経済産業省「商業動態統計」の小売業販売額をみると、2015年度は前年度比0.8%増と2年ぶりに増加した(2014年度は1.2%減)。四半期ベースの前年同期比でみると、消費増税の影響が一巡した2015年4~6月に2.9%増と高い伸びを記録したのに続き、7~9月も0.8%増と底堅い動きとなった。ただ、自動車、家電など耐久消費財の販売の落ち込みもあって、10~12月は0.2%減、2016年1~3月は0.3%減となった。

需要側の統計である総務省「家計調査報告」(農林漁家世帯を含む2人以上の世帯)から消費の動きをみると、2015年度の1世帯あたり実質消費支出は、前年度比1.2%減と2年連続で減少した(2014年度は5.1%減)。

年度中、雇用情勢は着実に改善傾向をたどった。2015年度の失業率は、3.3%と前年度比0.2ポイント低下した。景気動向を敏感に反映する有効求人倍率(求人/求職)は、2014年度の1.11倍から2015年度には1.23倍に上昇した(2016年3月は1.30倍)。

就職環境には厳しさが残るものの、少子高齢化の進展と景気回復を背景に、労働市場は売り手市場へと変化しつつある。大企業を対象に、内閣府が2016年1月に行った「企業行動に関するアンケート調査」(調査対象は上場企業)によると、今後3年間の雇用増加率(2016~2018年度の年平均増加率)は2.3%と、2015年1月調査(2015~2017年度の年平均増加率1.9%)から加速している。団塊世代(1947~49年生まれ)の労働市場からの離脱もあって、労働需給は一段とひっ迫化しよう。

2015年度の名目雇用者報酬(GDPベース)は、前年度比1.7%増となり、6年連続で増加

した。物価上昇の影響を除去した実質ベースでも1.7%増と2年ぶりに増加した。

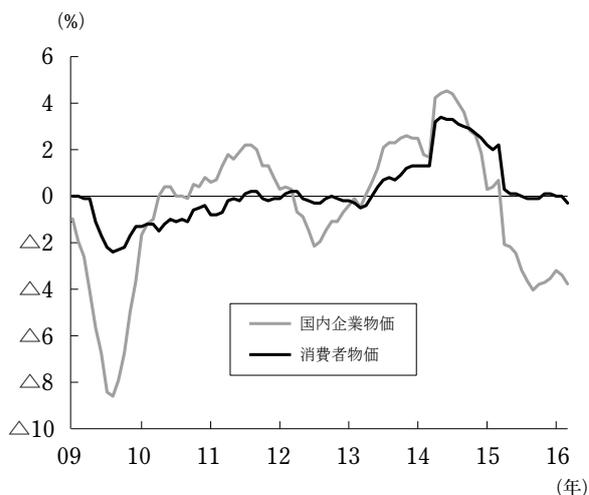
(コア消費者物価は前年度比横ばい)

2015年度の海外経済を振り返ると、米欧景気が総じて底堅く推移した一方で、中国など新興国経済は減速基調をたどった。新興国の需要が鈍化するとの見通しが広がったことも一因となり、原油を中心に資源価格は大幅に下落した。また、2015年度の為替相場（対米ドル）は、2015年中は概ね120円台前半で推移したが、2016年に入って以降は、新興国を含めた世界経済の先行き不透明感が高まったことから、安全資産とされる円が買われ、年度末に向け110円台前半まで円高が進行した。

商品市況、為替相場の動きを反映し、2015年度の輸入物価は、契約通貨ベースで前年度比マイナス18.4%と大幅に下落した（4年連続。2014年度はマイナス5.7%）。また、円ベースでもマイナス13.8%と6年ぶりに前年水準を下回った。

2015年度の国内企業物価は、前年度比マイナス3.2%と3年ぶりに下落した（**図表8**）。品目別では、原油価格の下落を反映し、石油・石炭製品が大きく下落したほか、電力・都市ガス・水道、化学製品も前年水準を下回った。このほか、鉄鋼、非鉄金属も下落した。その一方で、食料品・飲料・たばこ・飼料、輸送用機器は上昇したものの、上昇幅は2014年度を下回っている。国内企業物価を需要段階別にみると、素原材料がマイナス6.1%、中間財がマイナス4.8%、最終財がマイナス0.7%となり、いずれの段階でも前年水準を下回った。

(図表8) 国内企業物価、消費者物価の推移 (前年同月比)



(備考) 1. 消費者物価は生鮮食品を除くコアベース
2. 日本銀行、総務省資料などより作成

2015年度の企業向けサービス価格指数は、前年度比プラス0.4%と3年連続で上昇した（2014年度はプラス3.3%）。訪日外国人観光客の増加を反映し、宿泊サービス、旅客輸送などが価格の押上げに寄与した。

2015年度の消費者物価は、天候に左右される生鮮食品を除いたコアベースで、前年度比横ばいとなった（2014年度は増税の影響を除いたベースで0.8%上昇）。月別の前年比上昇率をみると、最も高かったのは4月のプラス0.3%であり、年度後半には前年水準を下回る月が散見された。なお、年度末に向けて原油価格の大幅下落に加え、円高の進行も物価の押下げ要因となるなか、2016年3月にはマイナス0.3%となった。

国内におけるより基調的な物価動向を示す食料・エネルギーを除く米国式のコアベースでは、2015年度は前年度比プラス0.7%となり、3年連続で上昇した。ちなみに、2014年度の上昇率は、増税の影響を除いたベースで0.5%

であり、小幅ながら上昇率が高まっている。

製品1単位当たりの付加価値（企業収益・賃金など）を示すGDPデフレーターは、2015年度には、前年度比プラス1.4%となり、2年連続で上昇した（2014年度はプラス2.4%）。原油価格の大幅下落による交易条件の改善がGDPデフレーターを押し上げる要因となった。

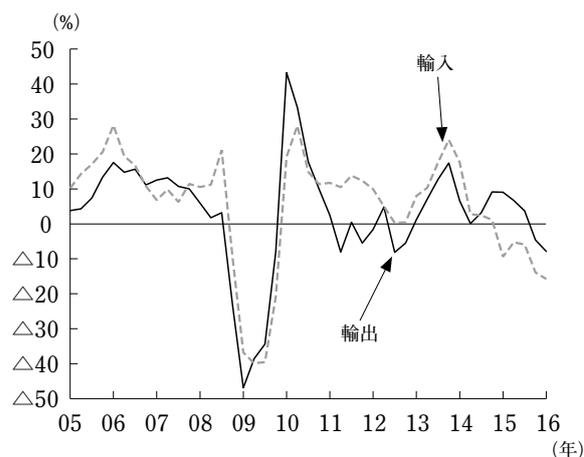
物価が弱含みで推移するなか、日銀は引き続き極めて緩和的な金融政策を採用しており、2016年1月には「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の導入を決定した。ただ、物価の持続的上昇を達成するためには、賃金の累積的な上昇が必要不可欠な条件となる。

（貿易赤字は大幅に縮小）

2015年度の貿易動向を通関ベースで見ると、中国など新興国経済の成長ペース鈍化に足取りを合わせる形で、輸出は年度下期から減少基調に転じた。一方、原油等資源価格の低下を主因に、輸入は年度を通じて減少基調で推移するとともに、輸出を上回るペースで減少した。この結果、輸出から輸入を差し引いた通関ベースの貿易収支は、1.1兆円の赤字と5年連続で入超となったものの、赤字幅は2014年度の9.1兆円から大幅に縮小した。

2015年度の輸出金額は、前年度比0.7%減と3年ぶりに減少した（図表9）。地域別にみると、それぞれの国・地域の景気回復を受け、米国向け、欧州向けがともに堅調な伸びを示したものの、中国を始めとする新興国向けは低迷した。主力製品の状況を見ると、輸送用機器が5.2%増と2014年度の4.6%増を上回る伸びとなった一方、電気機器はほぼ横ばいの0.3%

（図表9）通関輸出入の前年同期比



（備考）財務省「貿易統計」より作成

増（2014年度は6.3%増）となった。また、一般機械は3.1%減と3年ぶりに前年割れとなった。年度中の動きをみると、新興国経済の伸び悩み、2016年1月以降にみられた円高進行などから、輸出は期を追うごとにペースダウンし、年度後半は前年割れの局面が続いた。

一方、2015年度の輸入金額は、前年度比10.3%減と2年連続で減少した（2014年度は1.0%減）。品目別にみると、原油等資源価格の下落を背景に、鉱物性燃料が36.0%減の大幅マイナスを示すとともに、鉄鉱石、非鉄金属鉱などからなる原料品も17.7%減と2桁の減少を記録した。

2015年度の国・地域別の貿易動向をみると（図表10）、対米輸出は主力の自動車を中心に前年度比6.2%増と4年連続で増加した。輸出全体に占める米国向けのシェアは20.4%に上昇し、4年連続で首位の座を維持した。米国からの輸入も2.3%増と堅調であったが、対米黒字は前年度比10.8%増の7.2兆円に拡大した。EUとの貿易は、輸出が5.2%増と堅調に推移する一方、輸入は過去最大となる8.7

経 済 概 況

(図表10) 最近の地域(国)別貿易動向

(単位: 億円、%)

地域(国)	輸 出				輸 入				貿 易 収 支			
	14年度	増加率	15年度	増加率	14年度	増加率	15年度	増加率	14年度	増加額	15年度	増加額
総 額	746,670	5.4	741,174	△0.7	837,948	△1.0	751,996	△10.3	△91,277	46,287	△10,822	80,456
米 国	142,119	7.6	150,935	6.2	76,907	7.7	78,698	2.3	65,212	4,560	72,236	7,025
E U	77,007	6.4	81,035	5.2	80,840	1.5	87,297	8.0	△3,833	3,370	△6,262	△2,429
東アジア	373,504	3.8	359,930	△3.6	354,055	2.5	341,845	△3.4	19,448	5,058	18,085	△1,364
(中 国)	134,202	3.2	130,020	△3.1	191,894	3.3	190,670	△0.6	△57,693	△1,923	△60,649	△2,956
(N I E S)	163,345	5.5	158,976	△2.7	70,984	2.9	70,551	△0.6	92,362	6,520	88,424	△3,938
(ASEAN4か国)	75,956	1.2	70,934	△6.6	91,177	0.5	80,624	△11.6	△15,221	462	△9,691	5,530
中 東	30,667	18.0	30,903	0.8	139,424	△14.6	84,973	△39.1	△108,757	28,517	△54,070	54,687

(備考) ASEAN4か国はタイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン。EUは2013年7月以降28か国。財務省「貿易統計」より作成

兆円(前年度比8.0%増)を記録し、対EU収支の赤字幅は0.6兆円と前年度に比べて0.2兆円拡大した。

東アジアとの貿易は、輸出が前年度比3.6%減、輸入が3.4%減といずれも減少し、黒字幅は7.0%減の1.8兆円に縮小した。対中貿易は、輸出が3.1%減、輸入が0.6%減となり、対中赤字は2014年度の5.8兆円から6.1兆円に拡大した。対NIESの黒字は2014年度の9.2兆円から8.8兆円へと縮小した。また、対ASEAN4か国(タイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン)の赤字は、1.5兆円から1.0兆円へと縮小した。

対中東では、輸出が0.8%増加する一方、輸入が39.1%減少し、赤字額は50.3%減の5.4兆円に縮小した。

(実質GDPは2年ぶりに増加)

2015年度の国内総生産(GDP)は、名目ベースで前年度比2.2%増加の500兆3,802億円と、4年連続でプラス成長となった。また、2007年度以来、8年ぶりに500兆円の台を越えた。一方、実質ベース(連鎖方式、2005年基準)

では、0.8%増となり、消費増税の影響がみられた2014年度(0.9%減)から転じ、2年ぶりにプラス成長を達成した。

2015年度の実質GDPを四半期別にみると、2015年4~6月は前期比0.4%減(年率換算1.7%減)、7~9月期は0.4%増(同1.7%増)、10~12月期は0.4%減(同1.8%減)、2016年1~3月は0.5%増(同1.9%増)となった。四半期ごとに増減を繰り返す展開となっており、景気足踏みの状況を確認できる内容といえる。

2015年度の実質GDPを需要項目別にみると(図表11)、民間最終消費支出(個人消費)は、良好な雇用環境や原油安を背景とした家計の実質購買力の向上などが下支え要因となったが、賃金が伸び悩んだこともあって回復の足取りは鈍く、前年度比0.2%減と、2年連続で減少した。

民間住宅投資は、駆け込み需要の反動減が一巡したことに加え、住宅ローン金利の一段の低下もあって、前年度比2.4%増と2年ぶりに増加した。

民間企業設備(設備投資)は、原油安によるコスト低減効果もあって、企業収益が高水

(図表11) 国内総支出 (GDP) の推移

(単位：10億円・%)

項 目	2013年度			2014年度			2015年度		
	増加率	寄与度		増加率	寄与度		増加率	寄与度	
名目国内総支出	482,400.8	1.7	-	489,560.4	1.5	-	500,380.2	2.2	-
実質国内総支出	529,765.3	2.0	2.0	524,784.1	△0.9	△0.9	529,043.7	0.8	0.8
国内需要	523,041.3	2.4	2.5	515,138.2	△1.5	△1.6	518,728.2	0.7	0.7
民間需要	398,496.9	2.2	1.7	390,922.1	△1.9	△1.5	393,730.2	0.7	0.6
民間最終消費支出	316,189.8	2.3	1.4	307,160.3	△2.9	△1.7	306,413.5	△0.2	△0.1
民間住宅投資	14,886.1	8.8	0.3	13,142.8	△11.7	△0.4	13,456.3	2.4	0.1
民間企業設備	70,678.3	3.0	0.4	70,723.6	0.1	0.0	72,161.6	2.0	0.3
民間在庫品増加	△2,648.0	-	△0.3	252.9	-	0.6	1,769.0	-	0.3
公的需要	124,507.1	3.2	0.8	124,115.2	△0.3	△0.1	124,899.6	0.6	0.2
政府最終消費支出	102,193.7	1.6	0.3	102,318.2	0.1	0.0	103,889.6	1.5	0.3
公的固定資本形成	22,353.8	10.3	0.5	21,779.3	△2.6	△0.1	21,195.1	△2.7	△0.1
公的在庫品増加	1.4	-	0.0	60.2	-	0.0	△6.1	-	0.0
財貨・サービスの純輸出	7,240.5	△15.6	△0.5	11,317.2	56.3	0.6	11,731.7	3.7	0.1
財貨・サービスの輸出	85,011.4	4.4	0.7	91,723.8	7.9	1.3	92,048.0	0.4	0.1
財貨・サービスの輸入	77,770.9	6.8	△1.2	80,406.5	3.4	△0.7	80,316.3	△0.1	0.0

(備考) 実質値は連鎖方式の2005年基準。2016年6月8日発表時点の計数。内閣府資料より作成

準で推移したことが奏功し、前年度比2.0%増と2014年度(0.1%増)から増勢がやや強まった。もっとも、四半期ごとにみると、設備投資が高い伸びを示した2015年1~3月の翌四半期に当たる4~6月のみならず、中国など新興国経済の先行き不透明感が高まり、株式市場などが不安定な動きを示した2016年1~3月にも前期比マイナスとなった。企業の設備投資意欲は高かったものの、海外経済に対する先行き懸念からマインドを慎重化させ、投資行動を先送りする場面もみられた。

公的固定資本形成(公共投資)は、2015年度予算における公共事業関係費が抑制されたことを反映し、前年度比2.7%減と2年連続で減少した。政府最終消費支出は、医療費の公的保険の負担分など、すう勢的に増加する項目を含んでいることから、前年度比1.5%増と底堅い伸びを示した。

輸出は、米国、欧州といった先進国向けは

底堅かったものの、景気減速に見舞われた新興国向けの低迷を反映し、前年度比0.4%増と小幅な伸びにとどまった。

なお、実質GDP成長率(プラス0.8%)に対する需要項目別の寄与度をみると、民間最終消費支出、民間住宅投資、民間企業設備投資、民間在庫品増加からなる民間需要がプラス0.6%ポイント、政府最終消費支出、公的固定資本形成、公的在庫品増加からなる公的需要がプラス0.2%ポイントとなった。なお、輸出の寄与度はプラス0.1%ポイントにとどまった。輸出から輸入を差し引いた純輸出の経済成長率押上げの程度は、0.1%ポイントとなった。

(経常黒字は2年連続で拡大)

2015年度の対外バランスを国際収支統計で見ると、輸出が中国など新興国経済の成長ペース鈍化を反映し、年度下期から前年水準

経 済 概 況

を下回る状況となった一方、輸入は原油等資源価格の低下を主因に、年度を通じて減少基調で推移した。この結果、貿易収支は0.5兆円の黒字と5年ぶりの黒字転換を果たした(図表12)。

一方、サービス収支の赤字額は旅行収支の黒字が拡大したことなどから、前年度比1.6兆円縮小し1.1兆円となった。この結果、貿易・サービス収支の赤字幅は、0.6兆円と前年度の9.3兆円から8.7兆円縮小した。

第一次所得収支の黒字幅は、直接投資収益や証券投資収益の増加などを背景に、20.6兆円と前年度比0.6兆円拡大した。また、無償資金援助や外国人労働者による海外送金を中心とした第二次所得収支は、2.0兆円の赤字となり、前年度に比べ赤字幅がわずかながら拡大した。

以上の結果、2015年度の経常収支の黒字額

は、前年度比9.3兆円増の18.0兆円と2年連続で拡大した。経常収支の対名目GDP比率は3.6%となり、2014年度の1.8%から上昇した。

金融収支については、対外直接投資(国内企業による海外子会社の増資引受)、対外証券投資(株式、中長期債など)の増加を反映し、全体としては23.8兆円の出超となった(2014年度は13.8兆円の出超)。

(2015年度の地域経済～内外経済の状況を反映し、景気は足踏み状態)

2015年度の日本経済を地域別にみると、良好な雇用環境が下支えしたものの、賃金回復の足取りの鈍さを反映し、個人消費は伸び悩みが続いた。また、新興国における景気減速、2016年に入ってからみられた円高進行の影響もあり、輸出産業が集積する地域を中心に生産活動が停滞するなど、地域経済は総じて足

(図表12) 国際収支の推移

(単位：億円)

項 目	11年度	12年度	13年度	14年度(B)	15年度(A)	(A) - (B)
経 常 収 支	81,852	42,495	23,930	87,245	180,028	92,783
貿易・サービス収支	△50,306	△92,753	△144,785	△93,142	△6,032	87,110
貿易収支	△22,097	△52,474	△110,455	△65,890	5,419	71,309
輸 出	628,438	622,026	697,326	756,369	731,445	△24,924
輸 入	650,535	674,499	807,782	822,259	726,026	△96,233
サービス収支	△28,210	△40,280	△34,330	△27,252	△11,451	15,801
第一次所得収支	143,085	144,825	183,193	199,755	205,700	5,945
第二次所得収支	△10,927	△9,577	△14,477	△19,368	△19,639	△271
資 本 移 転 等 収 支	2,561	△3,710	△5,838	△2,707	△7,007	△4,300
金 融 収 支	87,080	14,719	△9,829	137,595	238,095	100,500
直接投資	97,889	96,583	148,270	132,224	159,563	27,339
証券投資	△61,046	△135,154	△209,590	51,007	299,444	248,437
金融派生商品	△14,062	34,760	31,768	46,527	△5,555	△52,082
その他投資	△50,640	42,464	△27,168	△95,083	△221,432	△126,349
外貨準備	114,939	△23,934	46,891	2,920	6,075	3,155
誤 差 脱 漏	2,668	△24,066	△27,921	53,056	65,075	12,019

(備考) 経常収支 + 資本移転等収支 = 金融収支 - 誤差脱漏。財務省「国際収支統計」より作成

踏み状態が続いた。

2015年度の鉱工業生産を地域別にみると、全国9地域のうち、北陸（2.6%増）、中国（0.1%増）、九州（0.9%増）の3地域で前年度比プラスとなった。上昇率が最も高かった北陸では、電子部品・デバイスがけん引役となった。一方、輸出産業の集積地である東海、近畿は、それぞれ0.6%減、1.3%減となった。東海においては輸送機械、情報通信機械が、近畿においてははん用・生産用・業務用機械工業が、生産活動を押し下げた。なお、内需依存度の高い北海道は、2.6%減となったが、マイナス幅は前年度の3.9%減から縮小している。

各地域の景況感を、内閣府が四半期に一度発表している地域経済動向（図表13）で確認してみると、世界経済の先行き不透明感の高まりを反映し、直近で下方修正された地域

が目立っている。その一方で、訪日観光客の増加基調が続くなか、主力の観光業が好調な沖縄の景況判断は、2014年2月以降、「着実に回復している」が維持されている。また、生産活動の持直し、住宅投資の堅調さを背景に、2016年5月に北海道の基調判断が上方修正された。

雇用情勢は、多くの地域で改善傾向をたどった。2016年1～3月の完全失業率をみると、北海道、北陸を除く地域で前年同期に比べ低下している。また、労働需給を敏感に反映する有効求人倍率は、いずれの地域でも上昇基調で推移した。2016年1～3月の状況をみると、10地域すべてで需給均衡を示す1倍を上回っており、東海（1.49倍）、中国（1.49倍）、北陸（1.41倍）において、有効求人倍率の水準が相対的に高くなっている。

（図表13）内閣府による地域別景況判断の推移

	北海道	東北	北関東	南関東	東海	北陸	近畿	中国	四国	九州	沖縄
着実に回復している											①②③④⑤
緩やかな回復基調が続いている				①②	①②③④	①②③④	①②③④	③④⑤	③	①②③④	
緩やかな回復基調が続いているが、一部に弱さがみられる		①② ⑤	①② ④⑤	③④	⑤	⑤	⑤	①②	①②	⑤	
緩やかな回復基調が続いているが、弱さがみられる		③④	③	⑤		⑤			④⑤		
持ち直している	⑤										
持直し基調が続いている	①②③④										

（備考）1. 新潟は東北に含まれる。
 2. ①2015年5月、②8月、③11月、④2016年2月、⑤5月（シャドー）。
 3. 内閣府「地域経済動向」より作成

2. 金 融 情 勢

2015年度の景気は、新興国経済の停滞に伴う輸出の減速などで足踏み状態が続いた。また、個人消費の回復の遅れや原油安の影響で消費者物価上昇率も大幅に鈍化したため、日銀は、2016年1月28～29日の金融政策決定会合で、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の導入を決定した。具体的には、「量的・質的金融緩和」を維持しつつ、金融機関が保有する日銀当座預金残高のうち一定残高を上回る部分について、2016年2月16日からマイナス金利（ $\Delta 0.1\%$ ）を適用することを決めた。

新年度入り直後の債券相場は方向感の乏しい展開が続いたが、5月頃から欧米長期金利の上昇を受けて売り優勢となった。4月に0.3%台だった長期金利（新発10年国債利回り）は、6月11日に0.535%まで上昇した。ただ、夏頃からは世界的な株安を受けて、安全資産である国債へのニーズが高まった。12月の金融政策決定会合で、長期国債買入れの平均残存期間の長期化が決まったことも長期金利の低下要因となった。年明け以降は、原油安と世界的な株価の下落を背景に債券相場は堅調に推移し、日銀がマイナス金利政策の導入を決めた2016年1月29日には一時0.090%と初めて0.1%を割り込んだ。その後も投資家のリスク回避姿勢は根強く、長期金利は2月9日に一時 $\Delta 0.035\%$ と初のマイナス金利を記録した。3月18日には一時 $\Delta 0.135\%$ と過去最低を更新した。月末にかけて利益確定の売りも散見されたが、年度末の長期金利は $\Delta 0.050\%$ で取引を終えた。

為替相場は1ドル119円台で始まり、その後は米国の利上げ観測を材料にドルが買われた。6月には1ドル125円台と約13年ぶりとなる水準まで円安ドル高が進んだ。米国の利上げを織り込む形で12月まではおおむね1ドル120円を超える円安が続いたが、年明けから相場のトレンドは円高方向に変化した。2月11日の海外市場では一時1ドル110円台まで円が買われた。米国の追加利上げ観測も後退し、3月18日には1ドル110.84円まで円高が進み、1ドル112.44円で年度末を迎えた。

株式相場は円安進行を受けて堅調な推移が続き、日経平均株価は6月24日のザラ場で、20,952.71円（年度中の最高値）まで上昇した。ただ、夏場には中国株安をきっかけに売りが優勢となり、9月29日の日経平均株価は17,000円を割り込んだ。12月には再び2万円台を回復したものの、年明けからは世界的な株価下落を受けて、日本株も売りが優勢となった。2月11日の海外市場では円相場が1ドル110円台まで急騰し、翌12日の日経平均株価は1年4か月ぶりに15,000円を割り込んだ。年度末の日経平均株価は16,758.67円で取引を終え、年度ベースでは2010年度以来5年ぶりの下落となった。

（日銀は「マイナス金利政策」を導入）

2015年度の景気は、新興国経済の停滞に伴う輸出の減速などで足踏み状態が続いた。なかでも個人消費の動きが弱く、消費者物価上昇率は大幅に鈍化した。こうした状況下、日銀は2015年12月の金融政策決定会合で、「量的・質的金融緩和」を補完する措置を打ち出し、2016年1月の会合では「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の導入を決定した。

日銀は、景気動向について、「緩やかな回復基調を続けている」として、新年度入り後も「量的・質的金融緩和」の効果を見守る姿勢を維持した。ただ、4月末発表の展望レポートでは、個人消費の回復の遅れなどを理由に、消費者物価の見通しを引き下げ、物価目標である消費者物価上昇率2%の達成時期を従来の「2015年度を中心とする期間」から「2016年度前半頃」に後ずれさせた。

一方、消費者物価の前年比上昇率は徐々に鈍化し、2015年8月のコア消費者物価（生鮮食品を除く総合）は、前年比0.1%下落と2年4か月ぶりにマイナスに転じた。10月に開催された金融政策決定会合後の記者会見で、黒田総裁は、「物価の下落は原油安の影響によるものであり、物価の基調は着実に改善している」と述べたが、物価目標である2%の達成時期は、「2016年度後半頃」に再び先送りした。

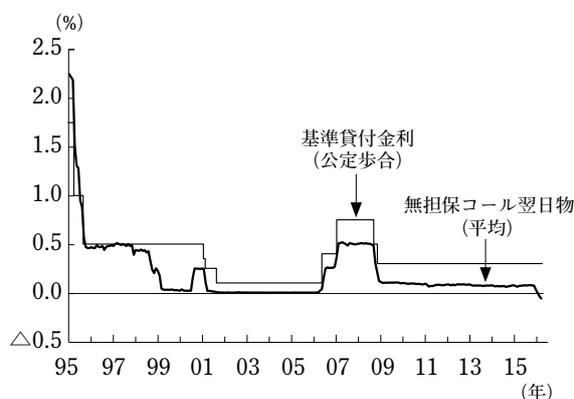
こうしたなか、12月17～18日に開催された金融政策決定会合で、日銀は「量的・質的金融緩和」を補完するための諸措置の導入を決定した。①新たなETF買入れ枠の設定（年間約3,000億円、2016年4月から開始）、②長

期国債買入れの平均残存期間の長期化（7～10年程度→7～12年程度、2016年1月から実施）などの措置を打ち出した。前者は、日銀が買い入れた銀行保有株式の売却開始に伴う市場への悪影響を打ち消す措置である。

年明け以降は、原油価格の一段の下落や世界的な株安が進んだ。日銀は、金融市場が不安定な動きとなっていることに懸念を表明し、1月28～29日の金融政策決定会合で、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の導入を決定した。具体的には、「量的・質的金融緩和」を維持しつつ、金融機関が保有する日銀当座預金残高のうち一定残高を上回る部分について、2016年2月16日からマイナス金利（ $\Delta 0.1\%$ ）を適用することを決めた。

実際にマイナス金利の適用が始まった2月16日には、短期金利の指標となる無担保コール翌日物金利が0.000%へ低下、翌17日には $\Delta 0.050\%$ と2006年2月以来10年ぶりにマイナス金利で取引が成立した（**図表14**）。金融機関が日銀に預ける当座預金の一部が $\Delta 0.1\%$ となったことで、無担保コール翌日物金利はマイナス圏での取引が定着した。

（図表14） 公定歩合とコールレートの推移



（備考）日本銀行ホームページ

(円は約13年ぶりの水準まで下落)

2015年度の外国為替相場をみると(図表15)、年度間の円の対ドル相場(東京市場、銀行間直物)は、始値1ドル119.99円、円の安値1ドル125.66円(2015年6月8日)、円の高値1ドル110.84円(2016年3月18日)、年度末終値1ドル112.44円となった。

米国の早期利上げ観測の後退から、新年度入り後の相場はドル売り優勢の展開でスタートしたが、市場のドル先高観は根強かった。5月中旬までは、1ドル119円前後で小動きに終始したものの、5月22日にイエレンFRB議長が「年内の利上げ開始が適切」と発言したことをきっかけにドル買いの動きが広がった。6月2日の東京市場では、一時1ドル125円台を付けた。さらに、6月5日発表の米雇用統計が市場の予想を上回る大幅な増加となったことを受けて、早期利上げ観測が強まった。週明け8日の東京市場では、1ドル125.66円(年度中の円最安値)と約13年ぶりとなる水準まで円安ドル高が進んだ。

ただ、6月10日の衆院財務金融委員会で黒田総裁が、「ここからさらに実質実効為替レートが円安に振れていくことはありそうに

ない」と発言したことをきっかけに円を買い戻す動きが広がった。8月11日には、再び1ドル125円台までドルが買われたものの、8月後半からは中国経済に対する警戒感などから世界的に株価が急落した。リスク回避の動きが強まり、8月24日の海外市場では一時1ドル116円台まで円高が進んだ。

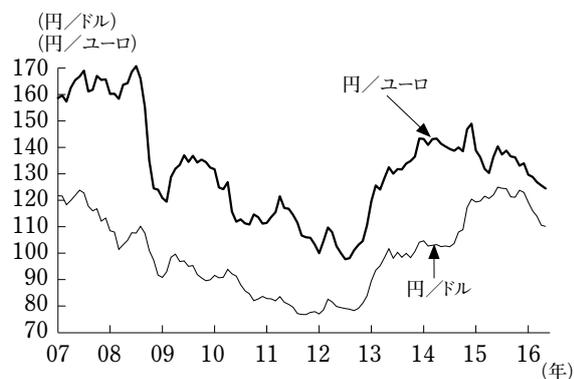
10月中旬までは円買い優勢の相場が続いたが、10月22日のECB(欧州中央銀行)理事会後の記者会見で、ドラギ総裁が追加緩和に前向きな姿勢を示したことから世界的に株価が上昇に転じた。投資家のリスク回避姿勢が後退し、ドルを買い戻す動きが広がった。

11月6日には、米雇用統計が堅調な結果となったことを受けて、12月のFOMC(米連邦公開市場委員会)で利上げが決まるとの見方が強まり、同日の海外市場で円相場は1ドル123円台に下落した。しかし、その後は原油価格の底割れと世界的な株価下落で、再びリスク回避の動きが強まった。年明け後も、原油価格の下落に歯止めがかからなかったことから、投資家のリスク回避姿勢は一段と強まった。2016年1月20日の海外市場では、一時1ドル115円台まで円高が進んだ。

日銀がマイナス金利の導入を決定した1月29日には円売りが優勢となり、円相場は1ドル121円台へ反落したが、2月に入ると再びリスク回避の動きが強まった。世界的な株価の下落によって不安心理は一段と高まり、円相場は2月11日の海外市場で一時1ドル110円台へ上昇した。

3月2日には1ドル114円台まで戻したが、相場の基調はドル売りが優勢だった。3月16日

(図表15) 為替レートの推移



(備考) 東京市場、銀行間取引月中平均

のFOMCで利上げ見通しが下方修正されたことからドル売りの動きはさらに強まり、3月18日には1ドル110.84円(年度中の円最高値)を付け、年度末は1ドル112.44円で取引を終えた。

(長期金利は史上初のマイナス圏へ)

新年度入り後の債券相場は、方向感の乏しい展開が続き、4月中の長期金利(新発10年国債利回り)は0.3%台の小動きに終始した(図表16)。5月に入ると、欧米長期金利の上昇を受けて、日本の長期金利も0.4%台へ上昇し、6月11日には0.535%まで上昇した。その後は、値頃感から買戻しが入り、長期金利は0.4%台での推移が続いた。

夏場の債券相場は堅調に推移した。特に、中国株式相場の大幅下落や、人民元の切下げを受けて、世界的に株安が進行したため、安全資産である国債への投資が加速した。8月中旬以降、長期金利は再び0.3%台へ低下した。ただ、日銀による国債の大量購入が続くなか、売買高は一段と縮小し、業者間の売買を仲介

する日本相互証券では、9月24日に10年国債の取引が成立しなかった。

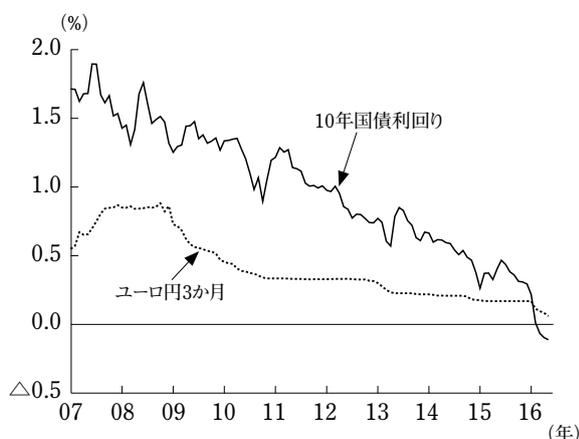
世界的な景気の先行き不透明感や為替相場の円高を背景に、市場では追加緩和に対する期待が高まった。長期金利は10月28日に0.3%を割り込んだ。米国の利上げ観測などから11月には0.3%台へ上昇したものの、12月17～18日の金融政策決定会合で、長期国債買入れの平均残存期間の長期化が決まったことから、同日の長期金利は0.270%に低下した。

年明け以降も世界的な株安などを受けて、債券相場は堅調に推移した。長期金利は2016年1月14日に一時0.190%まで低下、日銀がマイナス金利政策の導入を決めた1月29日には一時0.090%と初めて0.1%を割り込んだ。また、29日には、5年国債の金利がマイナスに転じ、同日以降はマイナス圏の金利が定着した。

2月以降も市場金利は低下傾向で推移した。欧米での信用不安も再燃し、安全資産とされる国債を買う動きが世界的に強まった。長期金利は2月9日に一時△0.035%と初のマイナス金利を記録した。

その後はやや売りに押される場面もみられたが、長期金利は2月22日以降マイナス圏での取引が定着した。3月18日には、日銀国債買入れオペが非常に強い結果になったことを受けて、長期金利は一時△0.135%と過去最低を更新した。月末にかけて利益確定の売りもみられたが、年度末の長期金利は△0.050%で取引を終えた。

(図表16) 長短市場金利の推移



(備考) 日本銀行ホームページ

(日経平均株価は5年ぶりの下落)

2015年度の日経平均株価は、始値19,129.75円、ザラ場高値20,952.71円(2015年6月24日)、ザラ場安値14,865.77円(2016年2月12日)、終値16,758.67円となった(図表17)。

前年度の流れを引き継ぐ形で、株式相場は堅調に始まり、4月22日の日経平均株価は約15年ぶりに2万円台を回復した。6月には1ドル125円台まで円安が進み、輸出関連株を中心に買い進まれた。6月24日の日経平均株価は、ザラ場で20,952.71円(2015年度の最高値)まで上昇した。

夏場に入っても、円安を支えに株式相場は堅調な推移を続けたが、8月11日に中国人民銀行が発表した元相場の切下げ声明をきっかけに市場は動揺した。世界的な株価下落を受けて、日本株も売りが優勢となり、日経平均株価は8月21日に2万円を割り込んだ。安全資産とされる円が買われたことも日本株の売り要因となり、8月25日の日経平均株価は一時18,000円割れとなった。その後も、ドイツの大手自動車メーカーの排ガス不正問題、中国経済指標の悪化など

弱材料が相次ぎ、日経平均株価は9月29日に心理的節目となる17,000円を下回った。

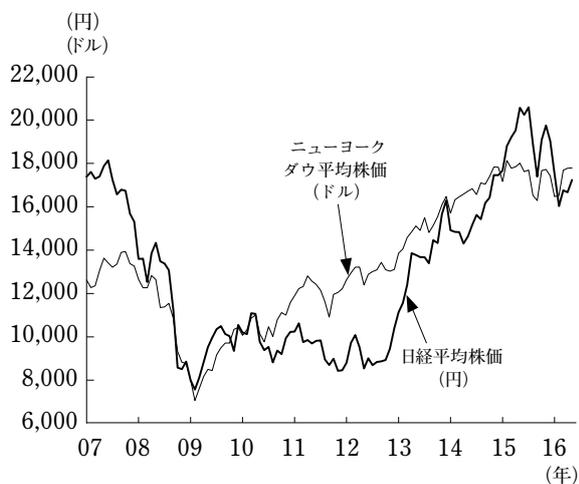
ただ、8~9月に大きく値を下げた反動から、10月に入ると買い戻しの動きが広がった。10月22日にECBのドラギ総裁が追加緩和を示唆したことも好感された。日経平均株価は、10月5日に18,000円台を回復し、26日には19,000円台まで戻した。11月も19,000円台での推移が続き、12月1日には2万円を回復した。

しかし、12月中旬頃からは原油安と世界景気の先行き不安から、一転して売りが優勢となった。年明け後も原油価格の下落に歯止めがかからなかったことから、投資家のリスク回避姿勢は一段と強まり、16年1月14日の日経平均株価は一時17,000円を割り込んだ。

マイナス金利の導入決定(1月29日)を受けて、株価は反発したものの、2月に入ると再びリスク回避の動きが強まった。2月8日の欧米株式市場は、信用不安の高まりを背景に大幅安となり、円を買う動きも加速した。2月11日の海外市場で、円相場は1ドル110円台へ急騰した。円高を受けて日本株を売る動きも強まり、翌12日の日経平均株価は、ザラ場で14,865.77円(2015年度の最安値)と1年4か月ぶりに15,000円を割り込んだ。

3月に入ると、ECBが追加緩和に踏み切ったことや、FOMCが年内の利上げペースを下方修正したことが好感され、3月14日の日経平均株価は17,000円台を回復した。もっとも、円高が重石となったほか、月末にかけて利益確定の売りにも押された。年度末の日経平均株価は16,758.67円で取引を終え、年度ベースでは、2010年度以来5年ぶりの下落となった。

(図表17) 日米株価の推移



(備考) 月末終値ベース

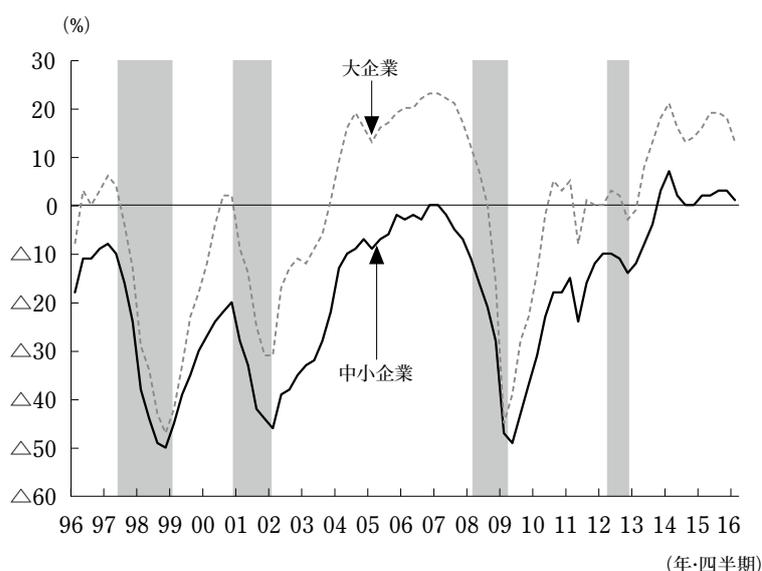
3. 中小企業動向

2015年度の中小企業の景況感は、円安等に伴う企業収益の改善やインバウンド（訪日外国人客）需要の拡大などの効果が波及し、2014年4月の消費税率引上げに伴う景気低迷から持ち直してきたが、その回復力は力強さを欠いた。中小企業の業況判断DI（日銀短観）をみると、2014年12月調査の0をボトムに緩やかに上昇し、2015年9月調査は3に改善した（図表18）。ただ、2016年3月調査は、年明け後の円高・株安の進行や新興国経済の減速などを背景に、1へ低下している。業種別の業況判断DIを2015年3月調査と2016年3月調査で比較すると、製造業は2から1へ1ポイント低下した。住宅市場の持ち直しの動きが奏効した木材・木製品、インバウンド需要の拡大や販売・仕入価格の改善で食料品等が上昇した。一方、新興国経済の減速や2016年に入ってから急速な円高を背景に、鉄鋼、電気機械、輸送用機械等が落ち込んだ。非製造業は3から4へ1ポイント上昇した。特に、国内観光の活発化で宿泊・飲食サービスは△7から5へ12ポイント、スマホなどの普及で情報通信業も3から11へ8ポイント上昇した。

2015年度の中小製造業の生産指数は、前年度比0.0%増で横ばいとなった。消費税率引上げ後の個人消費の回復力や海外需要は力強さを欠き、生産活動は一進一退で推移した。ただ、単身世帯・共働き世帯の増加やインバウンド需要の拡大などを背景に、食料品・たばこの生産は5%台の高い増加率となった。一方、大企業は、前年度比1.5%減と2年連続でマイナスになった。軽自動車・パソコン等の駆込み・買替え需要の反動減が続いたうえ、鉄鋼メーカーの爆発事故に伴う一部自動車メーカーの操業停止などが影響した。

財務省「法人企業統計季報」によると、中小企業の経常利益は前年度比11.3%増と4年連続で増益となった。年度上期は前年同期比21.5%増だったが、下期は同5.3%増へ減速している。業種別にみると、製造業の経常利益は前年度比

（図表18）日銀短観 業況判断DIの推移（全産業）



（備考）1. シェード部分は景気後退期
2. 2003年12月調査から新基準
3. 日本銀行「短観（全国企業）」

経 済 概 況

5.4%増で2年ぶりの増益、非製造業は同12.7%増で4年連続の増益となった。収益性を示す売上高経常利益率は4.15%と2014年度の3.72%から上昇した。売上高は前年度比0.1%の微減となり、2年連続で小幅な減収となった。売上高が減少した一方、経常利益は拡大しており、収益性は改善した。7年連続で上昇しており、バブル期を上回る水準で推移している。

2015年度の中小企業の設備投資は、前年度比12.0%増と3年連続のプラスとなった。ただ、年度上期は前年同期比15.1%増、下期は同9.4%増と増勢は鈍化している。設備投資に対する意欲は強いものの、2016年入り後の円高・株安の進行や新興国経済の減速懸念の高まりで、投資を先送りしている可能性がある。中小製造業の設備投資額を目的別にみると、「省力化・合理化」の増加が著しく、人材不足などに対応するために自動化・機械化に取り組んでいる。設備の老朽化に伴って、「更新投資」は引き続き高水準である。

2015年度の国内銀行・信用金庫の中小企業向け貸出残高は、前年度末比3.0%増と3年連続でプラスとなった。設備資金は前年度末比6.4%増で4年連続、運転資金は同0.7%増で3年連続のプラスとなった。金利水準の低下に加え、高齢化や相続税対策などの影響で不動産業や医療・福祉等で設備資金の需要が高まった。

中小企業の倒産状況をみると、販売不振や売掛金回収難等による不況型倒産が減少し、2015年度の件数は前年度比8.7%減で7年連続のマイナスとなった。金融機関による中小企業の貸付条件の緩和やエネルギー・資材の価格低下などで、サービス業や建設業が倒産件数の押下げに大きく寄与した。一方、負債総額は0.5%増と4年ぶりにプラスとなった。

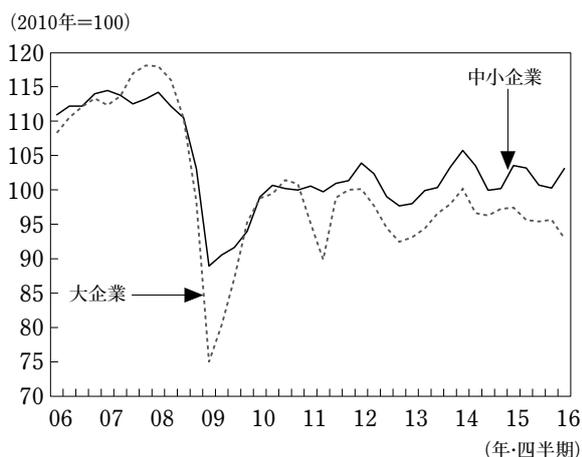
2015年度の中小企業の雇用者数は、9年連続で減少した。雇用者数の増加テンポが高まった大企業と対照的である。雇用人員判断DI（日銀短観）は、2015年12月調査で「不足」が「過剰」の割合を21%ポイント上回るなど、人材不足が深刻化している。2015年度の賃金は、前年度の水準を上回り、中小企業の所得環境は底堅く推移した。

（製造業の生産は横ばい）

2015年度の中小製造業の生産（2005年基準）は、前年度比0.0%増と横ばいとなった。2014年度は消費税率引上げの影響で前年度比0.7%のマイナスとなったが、2015年度に入っても個人消費の回復力や海外需要は力強さを欠き、中小製造業の生産活動は一進一退で推移した。大企業製造業（中堅企業を含む）の生産は、前年度比1.5%減と2年連続でマイナスとなっ

た。大企業製造業は、2014年4月に一部OS（基本ソフト）のサポートが終了したパソコンや15年度に税率が引き上げられた軽自動車の駆込み・買替え需要に伴う反動減が影響したことに加え、2016年1月の鉄鋼メーカーの爆発事故に伴う完成車組立工場の操業停止などが押下げに寄与した。また、新興国・資源国経済の減速や建機排ガス規制の駆込み需要の反動減などで、鉄鋼などの生産財や建設用・輸

(図表19) 規模別製造工業生産指数の推移



(備考) 1. 大企業は中小企業と製造工業全体から逆算したため、中堅企業を含む。中小企業は2005年基準
2. 中小企業庁「規模別製造工業生産指数」

12月の0.4%減から2016年1～3月は2.9%増へ回復したものの、下期は前期比0.2%の減少となり、一進一退で推移した(図表19)。

一方、大企業(中堅企業を含む)の生産指数を四半期ベースの前期比で見ると、2015年4～6月は1.8%減と大幅に落ち込み、7～9月は0.2%減とマイナスが続いた。年度下期は、10～12月が0.3%増と小幅なプラスに転じたものの、2016年1～3月は鉄鋼メーカーの爆発事故に伴う輸送機械の減産が響いて、2.8%減と大幅なマイナスとなった。

送用資本財なども落ち込んだ。

中小製造業の生産の動きを四半期ベースの前期比で見ると、2015年4～6月は0.4%減、7～9月は2.4%減とマイナス幅が拡大したが、同年1～3月が3.3%増と発射台が高かったため、年度上期は前期比0.1%の微増となった。10～

次に、2015年度の中小製造業の生産活動を業種別にみると(図表20)、生産規模がすう勢的に縮小している情報通信機械や、海外から安価な製品が流入している鉄鋼などが前年度比5%台の大幅な減少率となった。また、消費税増税後の回復力が弱い耐久財の部品等に用いられる金属製品、非鉄金属、輸送機械、

(図表20) 中小製造業の業種別生産・出荷・在庫の状況

(単位：%)

業種	生産		出荷		在庫		在庫率	
	2014年度	2015年度	2014年度	2015年度	2014年度	2015年度	2014年度	2015年度
鉄鋼業	△0.2	△5.2	△0.2	△4.2	1.2	2.4	109.8	117.8
非鉄金属工業	△0.9	△1.5	△2.6	△1.7	△5.0	5.0	164.4	170.2
金属製品工業	0.7	△1.8	△1.8	△1.4	△9.7	4.3	340.9	333.6
一般機械工業	3.3	△0.2	2.5	△0.2	0.3	21.8	118.2	140.4
電気機械工業	△1.7	△1.1	△2.7	0.5	△10.8	△5.7	147.8	126.2
情報通信機械工業	△31.4	△5.6	△20.5	△3.9	9.2	△0.1	100.5	104.4
電子部品・デバイス工業	8.9	△0.6	△18.8	△1.6	△43.5	1.1	2103.2	2134.6
輸送機械工業	△15.6	△1.3	△20.4	△3.5	4.5	△2.6	243.6	241.3
精密機械工業	11.4	△5.1	5.7	△1.7	7.3	5.9	89.3	102.5
窯業・土石製品工業	△5.8	0.8	△0.5	2.9	13.7	△0.7	152.6	149.0
化学工業	△1.4	0.1	△3.3	△0.5	△6.9	△1.4	134.3	131.1
プラスチック製品工業	1.7	0.1	18.8	△0.2	13.2	1.7	110.5	112.7
パルプ・紙・紙加工品工業	1.4	0.5	△21.6	1.1	4.0	9.8	121.2	133.4
繊維工業	△6.1	△1.1	△7.5	△0.2	1.4	△0.7	207.0	205.4
食料品・たばこ工業	2.8	5.1	5.5	△2.7	2.6	17.3	91.5	102.5
その他工業	△2.4	1.5	△6.3	1.5	△4.4	18.2	102.2	111.9
製造工業	△0.7	0.0	△2.1	△0.9	△0.9	4.9	158.3	161.6

(備考) 1. 数値は前年比伸び率。在庫は期中平均。ただし、在庫率は原数値。2005年基準
2. 中小企業庁「規模別製造工業生産指数」

経済概況

電気機械なども落ち込んだ。一方、食料品・たばこは、単身世帯・共働き世帯の増加やインバウンド（訪日外国人客）需要の拡大などを背景に、前年度比5.1%増と高い伸び率となった。

一方、2015年度の中小製造業の出荷指数は、前年度比0.9%減と2年連続でマイナスとなった。出荷を四半期ベースの前期比でみると、2015年4～6月は0.2%減、7～9月は1.9%減、10～12月は0.6%減と3四半期連続でマイナスとなるなど低調に推移した。2016年1～3月は前月比2.2%増とプラスに転じたものの、前年同期の水準より0.4%低い水準にとどまっている。

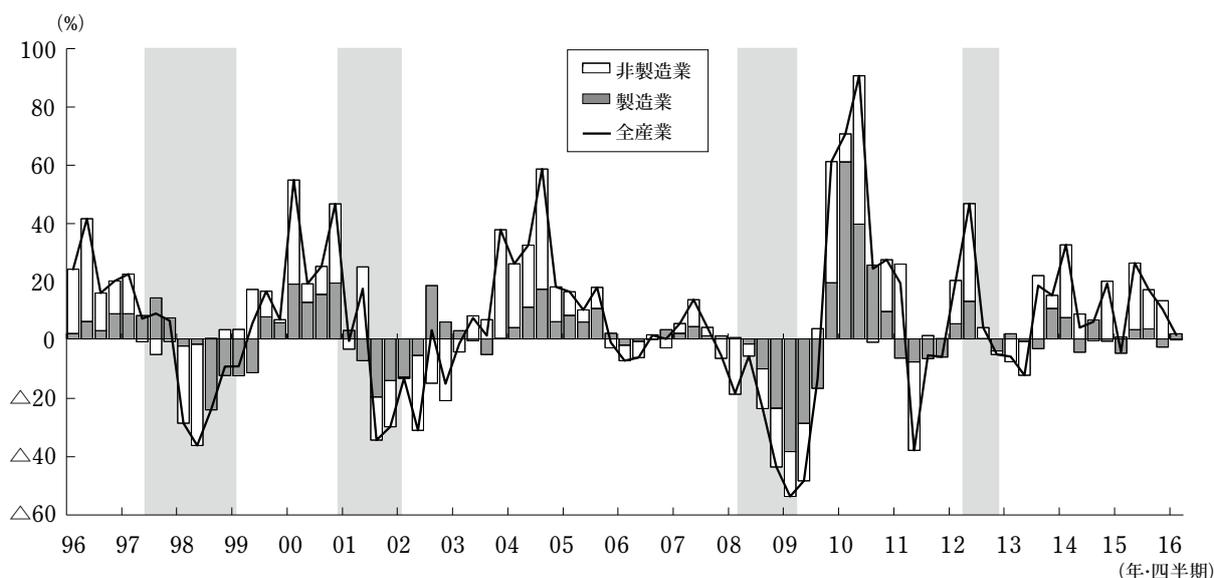
2015年度の中小製造業の在庫指数（期中平均）は、前年度比4.9%増と2年ぶりにプラスとなった。特に、2015年上期に増産の動きが強まったが、出荷が生産ほど伸びず、在庫水準が高まった。在庫の動きを四半期ごとに見ると、2015年1～3月は前年同期比1.1%増だった

たのが、新年度入りした4～6月は4.6%増と大幅に増加した。7～9月は4.7%増、10～12月は5.1%増、2016年1～3月は5.2%増とプラス幅が徐々に拡大している。2015年度の中小製造業の在庫は、生産が前年度と同水準だった一方で出荷が0.9%減少したため、在庫量の出荷量に対する比率の推移を示す在庫率指数は前年度比2.0%上昇し、高水準に達した。

（企業収益は減収・増益）

中小企業の収益動向を財務省「法人企業統計季報」で見ると、2015年度の経常利益は、全産業ベースで前年度比11.3%増と4年連続で増益となった（図表21）。四半期ベースの前年同期比をみると、2015年4～6月は26.0%増と前期の4.4%減から大幅に改善した。7～9月は16.8%増、10～12月は10.2%増と2桁の伸び率に達した。2016年1～3月は1.3%増と4四半期連続でプラスを維持したものの、円高・株安や新興国経済の減速などを背景に、

（図表21）中小企業の経常利益の推移（前年比）



（備考）1. シャドー部分は景気後退期
2. 財務省「法人企業統計季報」

増加率は縮小した。年度上期の前年同期比21.5%増から下期は5.3%増へ減速している。

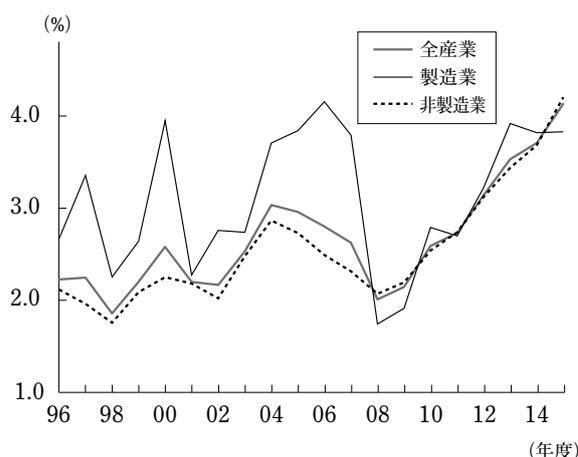
2015年度の経常利益を業種別にみると、製造業は5.4%増と2年ぶりに増益となった。売上高が堅調だった金属製品、輸送用機械、食料品などで押し上げ効果が大きかった。

一方、非製造業は12.7%増と4年連続で増益となった。特に、低金利や資材等の価格低下などを背景に建設業、不動産業、卸売業、インバウンド需要の増加などで小売業、飲食サービス業などが押し上げに大きく寄与した。

2015年度の売上高は、前年度比0.1%減となり、2年連続で小幅な減収となった。売上高が減少した一方、経常利益は拡大したため、企業の収益性を示す売上高経常利益率は、2014年度の3.72%から4.15%へ0.43%ポイント改善した(図表22)。7年連続で上昇しており、水準はバブル景気のピークに当たる1989年度の3.41%を上回って推移している。

業種別にみると、製造業の売上高経常利益率は、3.84%と前年度の3.83%に比べて0.01%ポイント上昇した。売上高は前年度比5.2%増で5年ぶりの増収となり、経常利益は売上高の増加率を若干上回った。非製造業は、売上高が1.3%減と3年ぶりの減収となったものの、増益を確保したため、利益率は2014年度の3.70%から4.22%へ上昇した。7年連続で改善しており、利益率の業種別格差は、非製造業が製造業を0.38%ポイント上回った。年度ベースで非製造業の利益率が製造業を上回ったのは4年ぶりである。不動産業、ガス・熱供給・水道業、宿泊・飲食サービス業など、低金利、資源価格の低下、インバウンド需要

(図表22) 中小企業の売上高経常利益率



(備考) 財務省「法人企業統計季報」

の拡大などを背景に、内需型産業が比較的堅調であった。

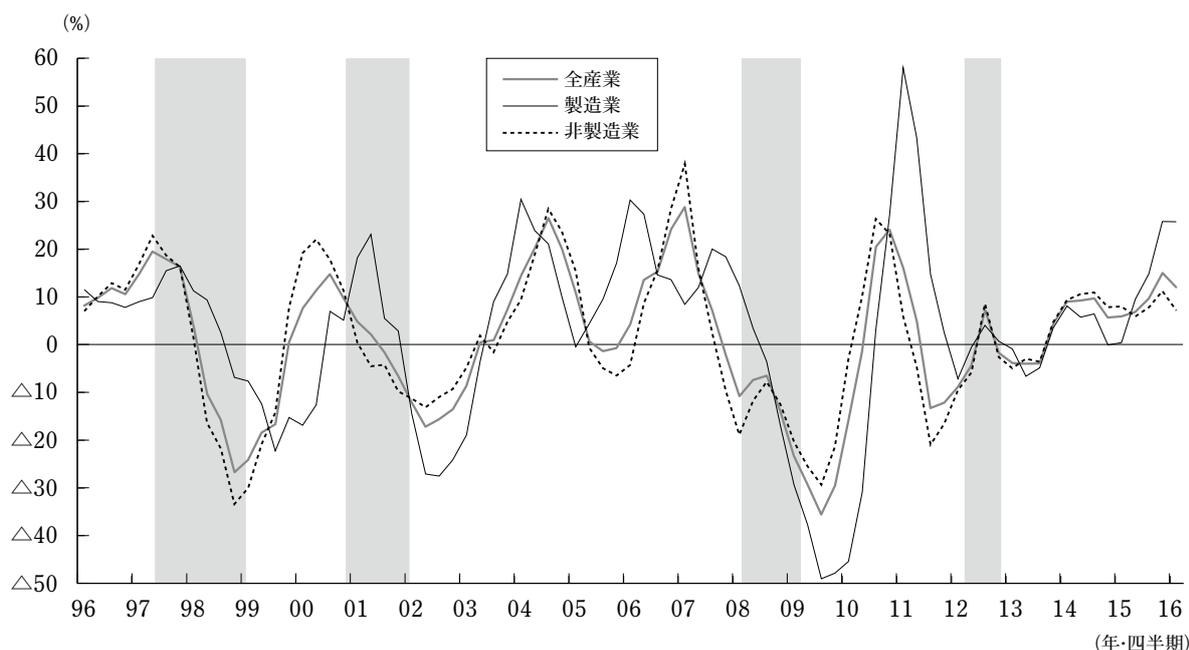
一方、大企業(資本金10億円以上)の売上高経常利益率は、全産業で6.98%となり、前年度の6.64%から0.34%ポイント上昇した。2014年度は大企業の利益率が中小企業より2.91%ポイント高かったが、2015年度は格差が2.83%ポイントへやや縮小した。特に、大企業はエネルギー価格の低下などの影響で、電気業、ガス・熱供給・水道業などの収益性の改善が顕著だった。

(中小企業の設備投資は3年連続で増加)

財務省「法人企業統計季報」から中小企業の設備投資(ソフトウェアを除く)の動向をみると(図表23)、2015年度は全産業ベースで前年度比12.0%増と3年連続で増加した。2桁の増加率は5年ぶりである。

四半期ベースの前年同期比で見ると、2015年4~6月は9.5%増、7~9月は20.3%増と20四半期ぶりの高い増加率となり、10~12月も17.9%増と2四半期連続で2桁の増加率となっ

(図表23) 中小企業の設備投資の推移 (前年同期比)



(備考) 1. シャドー部分は景気後退期
 2. 4四半期移動平均
 3. 財務省「法人企業統計季報」

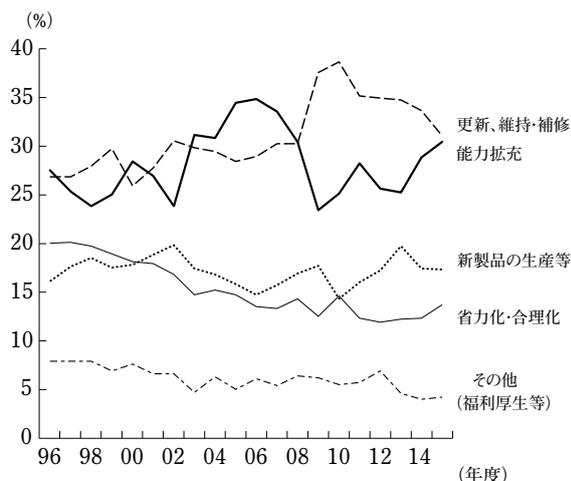
た。2016年1～3月は2.7%増と5四半期連続でプラスを維持したものの、小幅な増加にとどまった。企業収益の改善を背景に、企業の投資マインドは堅調だが、年明け後の新興国経済の減速や円高・株安などの懸念から、設備投資を先送りする動きもみられた。年度上期は前年同期比15.1%増、下期は9.4%増と増勢は比較的強いものの、減速傾向がうかがえる。

2015年度の中小企業の設備投資を業種別にみると、製造業は前年度比25.7%増と3年連続でプラスとなった。四半期ベースでみると、2015年4～6月は、前年同期比29.7%増、7～9月は29.1%増、10～12月は37.6%増と、輸送用機械や食料品などがけん引して高い増加率で推移した。2016年1～3月は12.2%増と高い増加率ながら増勢は鈍化している。非製造業も年度全体は7.2%増と3年連続のプラスである。年度上期は前年同期比10.2%増、下期は

4.4%増となった。2016年1～3月は、卸売業や不動産業などの景気に敏感な産業や宿泊業などが押下げに寄与し、5四半期ぶりにマイナスになった。中小企業の設備投資は堅調に推移したものの、2016年入り後に減速している。

2015年度の中小製造業の設備投資目的を日本政策金融公庫の「中小製造業設備投資動向調査(2016年4月調査)」でみると(図表24)、企業の経済成長に対する期待度合いを反映する「能力拡充」の目的別構成比は、30.4%と前年度の28.8%から上昇した。投資額は前年度比4.8%増加しており、中小製造業は生産能力の増強を引き続き高い水準で実施している。また、「省力化・合理化」の投資額は前年度比11.4%増加し、割合は13.7%と前年度の12.3%から上昇した。中小企業は、人材不足などに対応するために自動化・機械化に取り組んでいる。一方、「更新、維持・補修」の

(図表24) 中小製造業における設備投資の目的別構成比



(備考) 日本政策金融公庫「中小製造業設備投資動向調査」

投資額は前年度比7.5%減少した。割合は31.0%と前年度の33.6%から低下したものの、既存設備の老朽化・陳腐化が進んでいるため、中小製造業の設備投資は引き続き更新投資が大きなウエイトを占めている。

(中小企業向け貸出残高は3年連続で増加)

2015年度末の金融機関（信用金庫+国内銀行）の中小企業向け貸出残高は、227.4兆円となり、前年度末に比べ6.5兆円、増減率では3.0%増加した（図表25）。3年連続でプラスとなった。企業向け貸出が中小企業にほぼ限定されている信用金庫では、2015年度末の企業向け貸出残高が42.7兆円、前年度末比1.9%増加した。信用金庫では、地域経済の低迷による事業所の減少や地方銀行との競合激化などに見舞われているが、不動産業向けなどがけん引して、2015年度末は増勢が強まった。一方、国内銀行の中小企業向け貸出残高は、前年度末比3.2%増と3年連続のプラスとなった。

中小企業向け貸出残高（信用金庫+国内銀行）を資金用途別にみると、設備資金は前年度末比6.4%増で4年連続、運転資金は0.7%増で3年連続のプラスとなった。金利水準の低下に加え、高齢化の進行や相続税対策などの

(図表25) 中小企業向け事業資金貸出残高の推移

(単位: 億円)

	2011年度末	2012年度末	2013年度末	2014年度末	2015年度末
中小企業向け	2,137,990	2,128,647	2,160,515	2,208,238	2,273,540
信用金庫	413,127	409,201	412,035	419,148	427,013
(設備資金)	168,651	171,031	176,328	183,933	193,588
(運転資金)	244,476	238,170	235,707	235,215	233,425
国内銀行	1,724,863	1,719,446	1,748,480	1,789,090	1,846,527
(設備資金)	788,327	800,704	824,641	865,251	920,733
(運転資金)	1,349,663	1,327,943	1,335,874	1,342,987	1,352,807
企業向け合計	3,115,108	3,148,908	3,201,448	3,288,230	3,364,995
(設備資金)	926,109	940,699	962,161	1,005,879	1,059,632
(運転資金)	2,188,999	2,208,209	2,239,287	2,282,351	2,305,363

(備考) 1. 国内銀行は銀行勘定。文中の金額および増減率は小数点第2位を四捨五入した数値
2. 日本銀行「貸出先別貸出金」

経済概況

影響で不動産業や医療・福祉等で設備資金の需要が高まったとみられる。また、インバウンド需要の増加など、国内景気が底堅く推移していることで、必要な運転資金を確保する動きが強まった可能性がある。

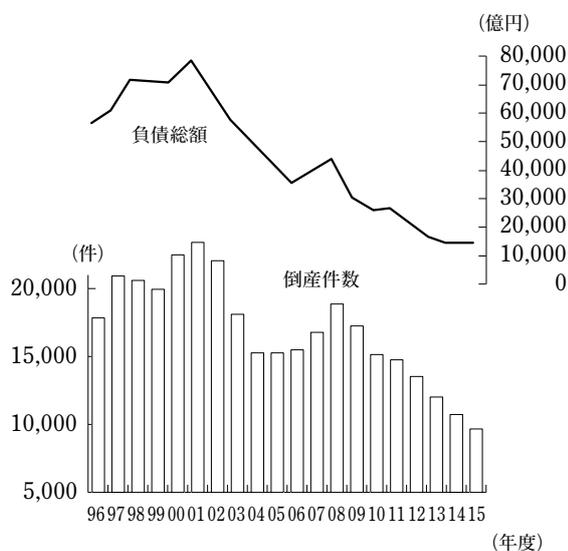
(倒産件数は7年連続で減少)

2015年度の中小企業の倒産状況を、東京商工リサーチ調べ（資本金1億円未満、負債総額1,000万円以上）でみると（**図表26**）、倒産件数は、8,600件、前年度比8.7%減と7年連続で前年度の水準を下回った。一方、負債総額は、1兆5,177億円で前年度比0.5%増と4年ぶりにプラスとなった。この結果、2015年度における1件当たりの負債総額は、1億7,648円となった（**図表27**）。年末に規模が大きい倒産があったため、1件当たりの負債総額は前年度比10.1%増加した。

2015年度の倒産件数（全規模、負債総額1,000万円以上）は前年度比9.0%減少したが、

(図表26) 中小企業の倒産件数と負債総額の推移

(資本金1億円未満、負債総額1,000万円以上)



(備考) 東京商工リサーチ「倒産月報」

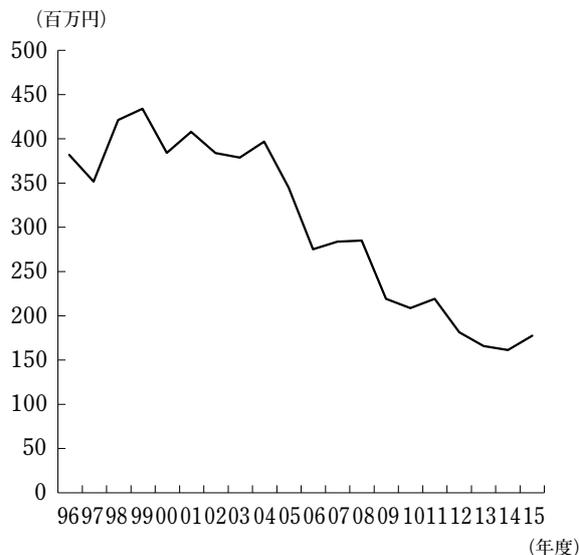
倒産原因別の寄与度をみると、「販売不振」が7.5%ポイント押し下げた。売上高の低迷や売掛金回収難等を原因とした不況型倒産は、景気が底堅く推移し、資金繰りも改善していることから減少している。

業種別の倒産件数をみると、サービス業他（飲食業・広告業などを含む）と建設業が全体の件数の減少に大きく貢献した。金融機関が中小企業の貸付条件の変更に応じていることや、エネルギー・資材の価格低下などが奏効し、サービス業他は2.6%ポイント分、建設業は1.9%ポイント分の押し下げに寄与した。

日本政策金融公庫の「全国中小企業動向調査」で、中小企業の経営上の問題点をみると（**図表28**）、消費税率引上げ後の景気回復力が力強さを欠いていることから、「売上・受注の停滞、減少」の割合は2016年1～3月に40.3%と1年前の36.1%と比べて高まった。また、高齢化の進行や雇用のミスマッチなどに伴う人材不足を背景に、「求人難」は2016年1～3

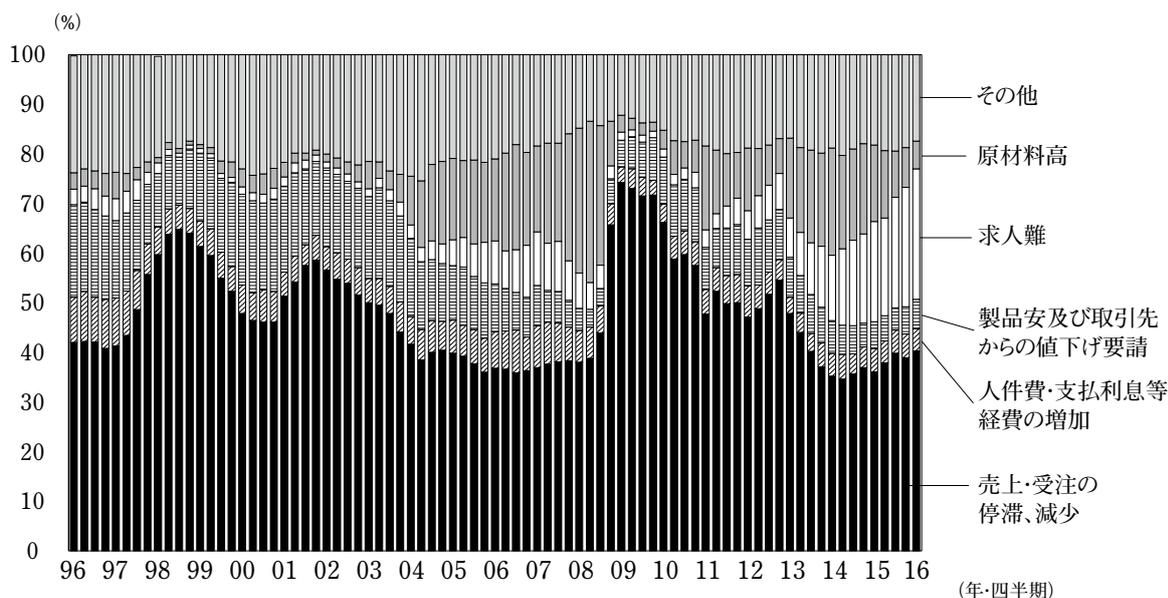
(図表27) 1件当たり負債総額の推移

(資本金1億円未満、負債総額1,000万円以上)



(備考) 東京商工リサーチ「倒産月報」

(図表28) 中小企業の経営上の問題点 (構成比推移)



(備考) 日本政策金融公庫「中小企業動向調査」

月に26.3%と前年同期の20.2%から大幅に上昇した。一方、エネルギー価格の下落などを反映して、「原材料高」は2016年1～3月に5.6%と1年前の15.4%から大幅に低下している。

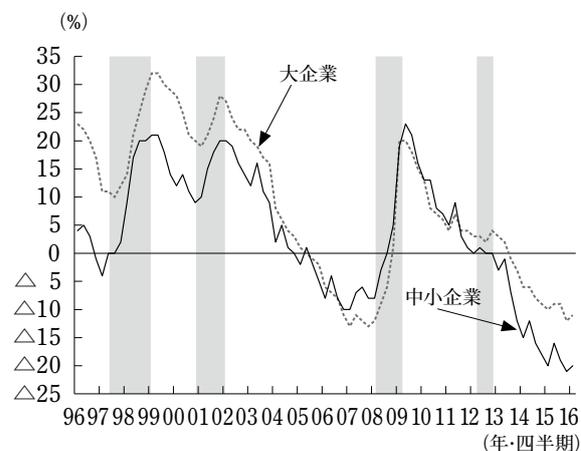
(中小企業の雇用は減少、賃金は増加)

2015年度の完全失業率は、前年度比0.2%ポイント低下し、3.3%であった。完全失業者数は15万人減少し、218万人になった。特に、勤め先等の都合による離職者は5万人減少した。一方、就業者は28万人増加し、6,388万人になった。高齢化の進展、スマホ・通信販売の普及などを背景に、医療・福祉が32万人、サービス業が7万人、情報通信業が5万人増加した。

日銀「短観(全国企業)」の雇用人員判断DI(「過剰」-「不足」)をみると(図表29)、中小企業は、リーマン・ショックの影響を受けた2009年6月調査で過去最高となった後は徐々に過剰感が弱まり、2013年3月調査は△3とマイナスに転じた。2008年6月調査以来、4年9か

月ぶりに「不足」と回答した企業が「過剰」と回答した企業の数を上回った。その後は人員の不足感が急速に強まり、2015年12月調査では△21にまで低下した。一方、大企業は2013年9月調査で△1となり、5年ぶりに「不足」が「過剰」を上回った。2015年12月調査では△12に低下している。2016年3月調査では、中小企業、大企業ともに1ポイント上昇したが、

(図表29) 雇用人員判断DIの推移 (「過剰」-「不足」)



(備考) 1. シャドー部分は景気後退期
2. 日本銀行「短観(全国企業)」

経 済 概 況

中小企業は引き続き人材難に直面している。

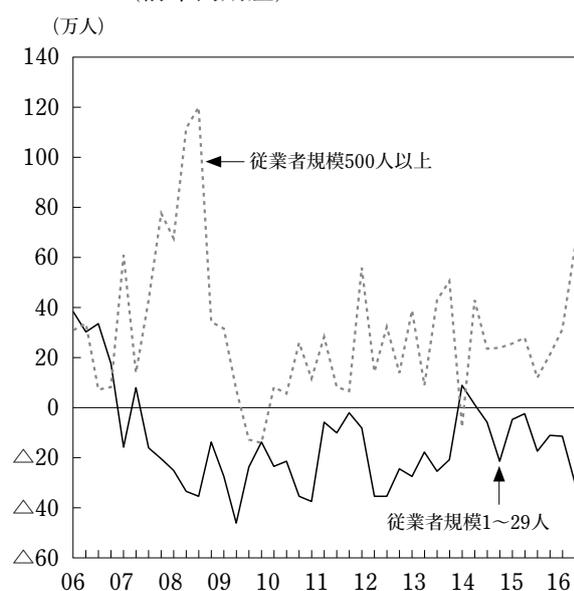
総務省「労働力調査」によると、2015年度の中小企業（従業者規模1～29人）の雇用者数は、前年度比1.1%減となり、9年連続でマイナスとなった（図表30）。四半期ベースでみると、2015年4～6月は前年同期比1.1%減、7～9月は0.7%減、10～12月は0.7%減、2016年1～3月は2.0%減となり、8四半期連続のマイナスとなった。後継者難などに伴う廃業等の増加や労働需給の逼迫を背景に、中小企業の雇用確保が困難になっている可能性がある。一方、2015年度の大企業（従業者規模500人以上）の雇用者数は、前年度比2.1%増と6年連続でプラスとなった。四半期ベースでみると、大企業の前年同期比の増加率は加速しており、中小企業とは対照的に大企業の雇用情勢は好調であった。

従業員の賃金は、中小企業で増加した。1

人当たり現金給与総額の推移をみると（図表31）、2015年度（各月の単純平均）は事業所規模5～29人の中小企業が前年度比0.8%増となり、2年連続で前年水準を上回った。四半期ベースでみると、2014年7～9月以降、7四半期連続で前年同期の水準を上回っている。2016年1～3月は前年同期比0.1%増の微増にとどまっております、中小企業の賃金は緩やかな改善基調で推移した。

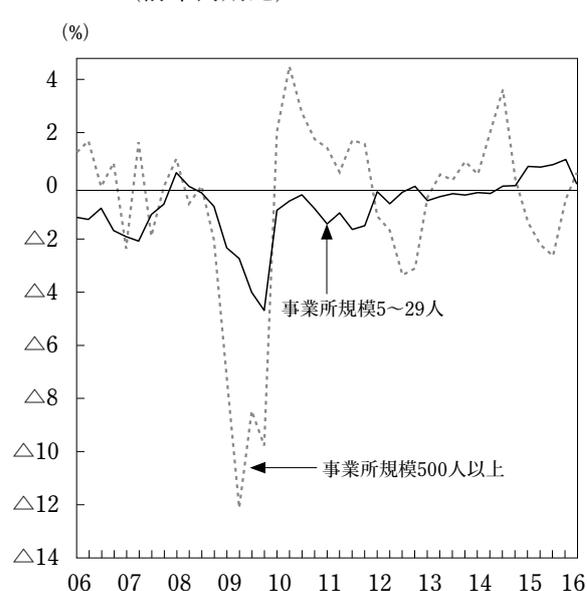
一方、事業所規模500人以上の大企業の1人当たり現金給与総額は、2015年度は前年度比1.1%減と3年ぶりにマイナスになった。四半期ベースでみると、2015年4～6月は前年同期比2.1%減、7～9月は2.5%減と、前年度の夏季賞与が好調だった反動などで落ち込んだ。10～12月は0.3%減、2016年1～3月は0.8%増とプラスに転じており、大企業の賃金は底堅く推移した。

（図表30）雇用者数の推移
（前年同期差）



（備考）総務省「労働力調査」

（図表31）1人当たり現金給与総額の推移
（前年同期比）



（備考）1. 調査対象事業所の入替え等に伴う修正は実施していない。
2. 厚生労働省「毎月勤労統計調査」

(全国中小企業景気動向調査の概要)

本調査は、全国の信用金庫の協力を得て、四半期ごとに信用金庫取引先約16,000先を対象に実施している。1975年7～9月期に開始し、2016年1～3月期で163回を数える。

本調査の特徴は、約16,000先という対象先企業数の多さと、常に80%以上（2016年1～3月期は91.2%）の回答率を確保している点にある。また、日銀短観の対象中小企業は大半が従業員20人以上の比較的規模の大きな先とみられるのに対し、本調査では従業員1～19人が約70%を占めており、特に小規模な先をメインとしている。

(業況は消費増税後足踏み)

中小企業の業況を包括的に表す指標が業況判断DI（DI=Diffusion Indexの略。業況判断DIは、自社の業況が「良い」と回答した企業の構成比から「悪い」と回答した企業の構成比を差し引いたもの）である。

この業況判断DIは、1992年1～3月期に△

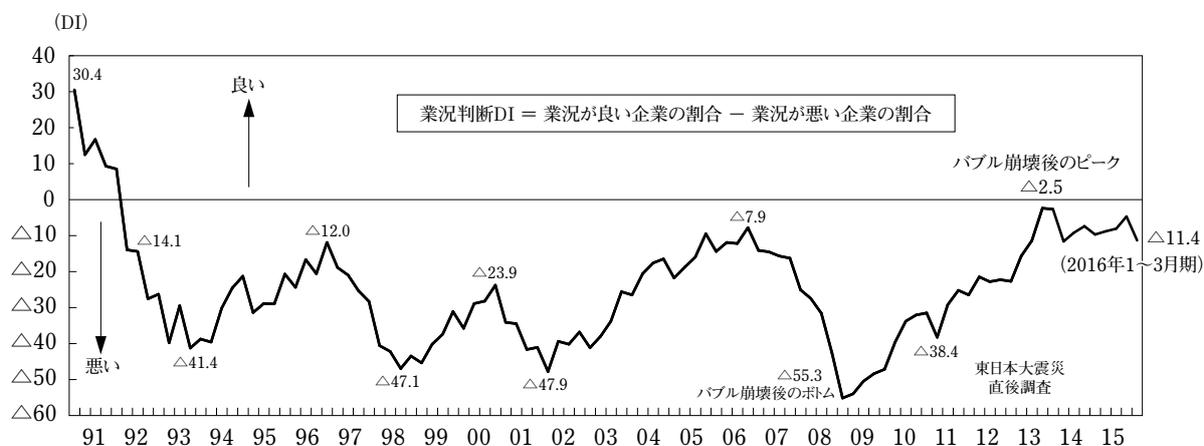
14.1とマイナスに転じてから一貫して水面下で推移している。2006年10～12月期に△7.9とマイナス水準ながら持ち直したのち、2008年の世界同時不況の影響などから急速に落込んだ。その後、リーマン・ショックから間もない2009年1～3月期の△55.3をボトムとして、東日本大震災直後に一時悪化したものの緩やかな改善基調に転じ、2013年10～12月期には△2.5とバブル崩壊後の最高水準を記録した。その後、2014年4月の消費増税を受けてやや落ち込み、直近2016年1～3月期は△11.4と足踏み状態が続いている（図表32）。

(全6業種で業況低下)

2015年度における業況判断DIの推移を業種別にみると、卸売業、小売業、不動産業で改善、製造業、サービス業、建設業で低下した。ただし各業種とも変動幅は5ポイント以内に収まっており、全般的に動きは小幅にとどまった。

なお、直近2016年1～3月期の業況判断DI

(図表32) 信用金庫取引先企業の業況判断DI推移 (90年10～12月期～2016年1～3月期)



(備考) 1. 全国各地の信用金庫営業店の調査員による、共通の調査表に基づく「聴取り」調査
 2. 標本数は約1万6,000企業（回答率は平均約85%）
 3. 信金中央金庫 地域・中小企業研究所「全国中小企業景気動向調査」より作成

経 済 概 況

(図表33) 業種別業況判断DIの推移

業 種	2013.4-6	7-9	10-12	2014.1-3	4-6	7-9	10-12	2015.1-3	4-6	7-9	10-12	2016.1-3
全業種計	△ 15.8	△ 11.5	△ 2.5	△ 2.8	△ 11.7	△ 9.3	△ 7.5	△ 9.8	△ 8.9	△ 8.2	△ 4.8	△ 11.4
製 造 業	△ 20.1	△ 15.7	△ 2.3	△ 2.5	△ 9.6	△ 6.8	△ 3.9	△ 8.6	△ 9.4	△ 8.4	△ 4.0	△ 12.1
卸 売 業	△ 22.1	△ 16.5	△ 3.8	△ 6.5	△ 17.7	△ 14.8	△ 15.1	△ 18.7	△ 13.0	△ 14.7	△ 7.7	△ 18.4
小 売 業	△ 26.8	△ 26.5	△ 22.0	△ 21.9	△ 32.5	△ 28.1	△ 26.5	△ 25.6	△ 23.0	△ 21.2	△ 20.3	△ 24.8
サービス業	△ 14.0	△ 11.1	△ 7.7	△ 8.3	△ 14.2	△ 9.4	△ 7.6	△ 10.5	△ 4.6	△ 6.5	△ 5.2	△ 10.6
建 設 業	△ 1.0	10.7	21.1	20.7	8.2	8.7	12.2	8.3	1.2	3.7	9.1	3.3
不動産業	8.3	6.8	7.1	9.8	2.3	△ 2.9	△ 4.5	2.7	5.5	6.5	4.9	3.6

(図表34) 地域別業況判断DIの推移

地 域	2013.4-6	7-9	10-12	2014.1-3	4-6	7-9	10-12	2015.1-3	4-6	7-9	10-12	2016.1-3
全 国 計	△ 15.8	△ 11.5	△ 2.5	△ 2.8	△ 11.7	△ 9.3	△ 7.5	△ 9.8	△ 8.9	△ 8.2	△ 4.8	△ 11.4
北 海 道	△ 13.1	4.4	9.9	△ 8.6	△ 9.9	△ 0.2	△ 5.4	△ 16.3	△ 10.0	△ 8.3	△ 6.9	△ 18.2
東 北 北	△ 17.1	△ 11.0	△ 2.7	△ 9.5	△ 19.6	△ 14.8	△ 9.9	△ 19.2	△ 15.4	△ 15.6	△ 9.9	△ 21.3
関 東 東	△ 18.6	△ 13.8	1.8	△ 4.6	△ 14.1	△ 10.5	△ 10.1	△ 10.8	△ 11.6	△ 8.9	△ 7.0	△ 15.6
首 都 圏	△ 18.3	△ 16.9	△ 11.7	△ 10.0	△ 10.9	△ 9.7	△ 8.5	△ 10.0	△ 8.6	△ 9.0	△ 5.9	△ 10.5
北 陸 北	△ 17.5	△ 14.3	△ 1.9	△ 2.0	△ 11.7	△ 13.8	△ 8.7	△ 12.3	△ 5.6	△ 7.6	1.3	△ 9.7
東 海 東	△ 16.9	△ 10.6	△ 0.6	3.0	△ 15.5	△ 9.1	△ 7.0	△ 7.0	△ 11.3	△ 6.5	△ 7.9	△ 13.0
近 畿 近	△ 13.9	△ 10.3	0.1	4.3	△ 9.5	△ 7.1	△ 4.8	△ 8.3	△ 7.3	△ 7.8	△ 4.0	△ 8.7
中 国 中	△ 10.4	△ 12.5	1.1	2.1	△ 12.8	△ 13.3	△ 12.0	△ 9.0	△ 10.9	△ 10.7	△ 1.3	△ 9.4
四 国 四	△ 19.3	△ 18.3	△ 9.1	△ 4.5	△ 12.8	△ 18.5	△ 12.2	△ 13.8	△ 9.8	△ 7.6	△ 3.9	△ 15.1
九 州 北 部	△ 7.4	△ 2.8	9.6	11.9	△ 9.2	△ 10.8	△ 0.2	2.3	△ 2.5	△ 3.6	1.7	1.2
南 九 州	△ 12.1	△ 8.7	4.8	3.9	△ 7.7	△ 7.4	△ 7.6	△ 3.1	△ 5.1	△ 3.2	2.0	△ 6.0

(備考) 図表34の地域区分のうち、関東は茨城、栃木、群馬、新潟、山梨、長野の6県。首都圏は埼玉、千葉、東京、神奈川の1都3県。東海は岐阜、静岡、愛知、三重の4県。九州北部は福岡、佐賀、長崎の3県。南九州は熊本、大分、宮崎、鹿児島、沖縄の5県

の水準を業種別にみると、全6業種で前期に比べ水準が低下した(図表33)。

(地域別では11地域中10地域で低下)

業況判断DIの推移を地域別にみると、2015年度は、北陸を除く10地域で低下した。なかでも東海は、1年間で6ポイントと、比較的大幅な低下となった。

なお、地域別の業況判断DIの水準を直近2016年1～3月期に限ってみると、全11地域で前期に比べ低下した(図表34)。

(人手過不足判断DIは「不足」超で推移)

設備投資実施企業割合は、2009年1～3月期には14.5%と、バブル崩壊後最低水準まで落ち込んだ。その後は16%前後で推移してきた

が、東日本大震災以降は回復傾向にあり、2016年1～3月期は21.0%となった。

また、資金繰り判断DI(資金繰りが楽とする企業の割合から苦しいとする企業の割合を差し引いたもの)は、2006年4～6月期の△12.0をピークに、2009年1～3月期には△32.2へと大幅に落ち込んだ。その後は徐々に改善が進み、2015年度は年度を通じてバブル崩壊後の最高水準での推移(△8.5～△9.9)となっている。

人手過不足判断DI(人手が過剰とする企業の割合から不足とする企業の割合を差し引いたもので、マイナスは人手「不足」超)は、2011年7～9月期以降「不足」超で推移しており、2016年1～3月期時点では△17.4と、バブル崩壊後最高の「不足」超水準となっている。