
みずほ日本経済情報

2017年3月号

◆ トピック

人手不足と設備投資への影響

企業の求人増が就職機会の増加につながらず、人手不足に起因する営業体制の見直しが相次いでいる。そうした中、省力化投資が当面の設備投資を下支えするとみられる

◆ 景気判断

景気は緩やかに回復。先行きも緩やかな回復が続く

輸出は増勢が一服しているものの、ITサイクルの改善が鉱工業生産を下支えしている。個人消費は、堅調な雇用・所得情勢を受けて、持ち直しつつある。

1. 総括

日本経済の現状と先行き

トピック 「人手不足と設備投資への影響」

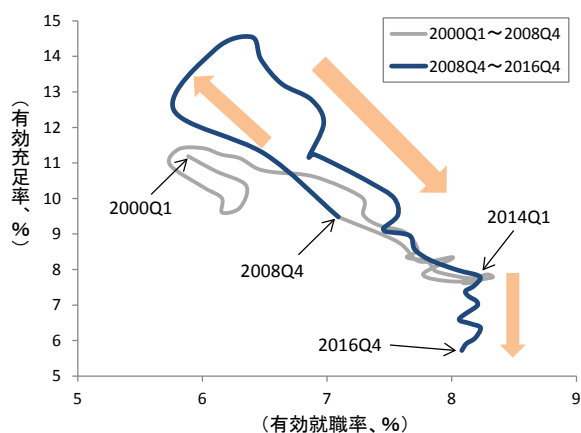
日本経済は緩やかに回復している。輸出は自動車を中心に増勢が一服しているものの、ITサイクルの改善が鉱工業生産を下支えしている。個人消費は、堅調な雇用・所得情勢を受け、持ち直しつつある。経済の活動水準は潜在生産量（物価変動に対して中立的な生産量）を引き続き下回っている。

先行きの日本経済は、IT産業を中心とする輸出の回復や公共投資の増加、個人消費が底堅く推移することなどにより、緩やかな回復が続くとみられる。ただし、経済活動の水準は、潜在生産量を下回る状態が続くだろう。

大手宅配業者がサービス提供体制の見直しを表明したほか、外食や小売業界でも営業時間等の見直しが進むなど、深刻な人手不足の影響が顕在化している。こうした状況をマクロの統計で確認したのが図表1である。横軸に有効就職率（＝就職件数÷有効求職者数）、縦軸に有効充足率（＝就職件数÷有効求人数）をとると、景気が良い（悪い）時は人材の獲得が困難（容易）になり、通常は充足率の低下（上昇）と就職率の上昇（低下）が同時に進む。しかし、2014年以降は就職率がほぼ一定のまま充足率の低下が続き、求人増が就職機会の増加につながっていない状況だ。最近の企業の動きは、数年にわたる人手不足の問題が一気に噴出したものと捉えられよう。

営業体制の見直しなどでも人手不足が解消しない場合は、IT等を活用した省力化投資が必要になるため、設備投資が一定程度増加することが予想される。実際、時系列分析の手法を用いると、未充足率（＝100－有効充足率）の上昇は、2年程度経過した頃から有意に資本装備率（労働投入当たりの資本ストック）の増加をもたらすという結果が得られた（図表2）。期待成長率の低迷が続く中、設備投資の力強い伸びは想定しづらいが、当面は人手不足に起因する省力化・自動化投資が下支えになると考えられる。

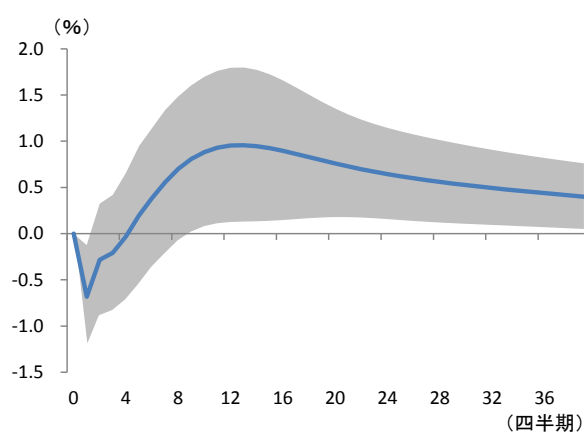
図表1 有効就職率と有効充足率の推移



(注) 有効就職率＝就職件数÷有効求職者数、有効充足率＝就職件数÷有効求人数。なお、図の右下方向への移動は、有効求人倍率（＝有効求人数÷有効求職者数）の上昇を意味する。

(資料) 厚生労働省「一般職業紹介状況」より、みずほ総合研究所作成

図表2 人手不足による資本装備率への影響



(注) 資本装備率（対数値）と未充足率から成る2変数VARモデル（ラグ数4）を推計し、未充足率が1%上昇した時の資本装備率の反応を図示（ショックの識別は上記の順でコレスキー分解による）。シャドウは90%信頼区間を表す。推計期間：1995Q1～2016Q4。

(資料) 内閣府、厚生労働省等より、みずほ総合研究所試算

図表3 景気判断

	2月 (現状判断)		3月 (現状判断)		3月 (先行き判断)	
総括						
経済活動の方向性	緩やかに回復している		緩やかに回復している		緩やかな回復が続く	
経済活動の水準	潜在生産量を下回っている		潜在生産量を下回っている		潜在生産量を下回る状態が続く	
対外部門	海外経済	緩やかに回復している	海外経済	緩やかに回復している	海外経済	緩やかな回復を維持する
	輸出	緩やかに回復している	輸出	増勢が一服している	輸出	緩やかな回復基調に復する
	輸入	持ち直している	輸入	持ち直している	輸入	緩やかに回復する
企業部門	生産・サービス活動	持ち直している	生産・サービス活動	持ち直している	生産・サービス活動	緩やかに回復する
	企業収益	回復しつつある	企業収益	回復している	企業収益	緩やかに回復する
	企業マインド	底堅く推移している	企業マインド	底堅く推移している	企業マインド	底堅く推移する
	設備投資	回復の兆しが見られる	設備投資	緩やかに回復している	設備投資	緩やかに回復する
家計部門	雇用者所得	回復傾向にある	雇用者所得	回復傾向にある	雇用者所得	緩やかな回復が続くものの、改善幅は縮小する
	消費者マインド	改善している	消費者マインド	改善している	消費者マインド	緩やかに改善する
	個人消費	持ち直しつつある	個人消費	持ち直しつつある	個人消費	底堅く推移する
	住宅着工	弱含んでいる	住宅着工	一時的に増加している	住宅着工	弱含む
政府・物価	公的需要	力強さを欠いている	公的需要	力強さを欠いている	公的需要	緩やかに増加する
	国内企業物価	前年比プラスとなった	国内企業物価	プラス幅が拡大している	国内企業物価	プラス幅が拡大する
	消費者物価	前年比マイナスで推移している	消費者物価	前年比プラスに転じた	消費者物価	プラス幅が拡大する
	金融政策	金融緩和を進めている	金融政策	金融緩和を進めている	金融政策	現行の政策を継続する

- (注) 1. 矢印の向きは景気の方向性を示している。上向きが拡大局面、横向きが横ばい局面、下向きが後退局面を意味する。
 2. 矢印の色は生産の水準感を示している。白は潜在生産量を上回る、紺は潜在生産量を下回る、白紺の縦縞は潜在生産量程度の生産量を意味する。
 3. 先行き判断は、3カ月程度先の動きに関する判断を示している。
 (資料) みずほ総合研究所

図表4 景気の全体観を示す主要統計

			FY2014	FY2015	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2016/10	2016/11	2016/12	2017/01	2017/02	
景気動向指数	CI 先行指数	前期差、Pt	-	-	-	-	-	0.9	1.9	1.9	0.6	n.a.	
		CI 一致指数	前期差、Pt	-	-	-	-	-	1.4	1.7	▲ 0.1	▲ 0.7	n.a.
		CI 遅行指数	前期差、Pt	-	-	-	-	-	▲ 0.6	0.4	0.9	0.6	n.a.
	DI 先行指数	%	-	-	-	-	-	-	81.8	72.7	81.8	88.9	n.a.
		DI 一致指数	%	-	-	-	-	-	94.4	100.0	88.9	85.7	n.a.
		DI 遅行指数	%	-	-	-	-	-	77.8	77.8	61.1	80.0	n.a.
	全産業活動指数	全産業	前期比、%	▲ 1.1	0.9	0.6	0.2	n.a.	0.0	0.4	▲ 0.3	n.a.	n.a.
鉱工業			前期比、%	▲ 0.5	▲ 1.0	1.3	2.0	0.2	0.0	1.5	0.7	▲ 0.8	n.a.
第3次産業			前期比、%	▲ 1.1	1.4	0.3	▲ 0.1	▲ 0.1	0.0	0.3	▲ 0.3	0.0	n.a.
建設業			前期比、%	▲ 3.5	1.2	1.7	▲ 2.2	n.a.	▲ 0.5	▲ 2.8	▲ 1.5	n.a.	n.a.
国民経済計算	実質GDP	前期比、%	▲ 0.4	1.3	0.3	0.3	n.a.	-	-	-	-	-	
		前期比年率、%	-	-	1.2	1.2	n.a.	-	-	-	-	-	
	民需	寄与度、%Pt	▲ 1.1	0.8	▲ 0.1	0.1	n.a.	-	-	-	-	-	
		公需	寄与度、%Pt	0.0	0.3	0.0	▲ 0.1	n.a.	-	-	-	-	-
		外需	寄与度、%Pt	0.6	0.2	0.4	0.2	n.a.	-	-	-	-	-
	名目GDP	年率、兆円	517.8	532.1	537.6	539.7	n.a.	-	-	-	-	-	
		前期比、%	2.1	2.8	0.1	0.4	n.a.	-	-	-	-	-	
		GDPデフレーター	前年比、%	2.5	1.4	▲ 0.1	▲ 0.1	n.a.	-	-	-	-	-
	内需デフレーター	前年比、%	2.1	0.0	▲ 0.8	▲ 0.3	n.a.	-	-	-	-	-	

- (注) 1. 全産業活動指数の産業別内訳のうち、鉱工業は鉱工業指数、第3次産業は第3次産業活動指数の値。
 2. 実数データより変化率を計算しているため、公表値と一致しないことがある。
 3. 2017年2・3月の値が公表されていない2017年1~3月期の前期比は、1月の2016年10~12月期に対する変化・変化率。
 (資料) 内閣府「景気動向指数」、「四半期別GDP速報」、経済産業省「全産業活動指数」、「鉱工業指数」、「第3次産業活動指数」

2. 対外部門

海外経済

海外経済は緩やかに回復している。米国や欧州では製造業、非製造業とも景況感は改善した（図表 1、2）。中国では製造業が改善したほか、非製造業は小幅に低下したものの景気判断の目安となる 50 を上回る状況が続いている。

海外経済は、今後も緩やかな回復を維持する見込みである。米国は個人消費が景気を下支えするだろう。ユーロ圏についても、緩やかな回復が続くと予想されるが、英国の EU 離脱交渉の本格化や欧州各国での選挙など、先行き不透明感による設備投資などの下押しリスクは残る。中国経済は資本ストック調整が中期的な重石となるものの、当面は在庫バランスの改善に伴い、底堅く推移するだろう。ただし、トランプ政権の政策次第で不確実性が高まれば、海外経済全体の下押し圧力になる可能性もあり、注視が必要だ。

輸出

輸出は増勢が一服している。1月の輸出数量指数は、前月比▲0.4%と2カ月連続で低下した。米国・欧州・アジア向けが揃ってマイナスとなった（図表 3）。財別にみると、昨年末好調だった米国向けを中心とした自動車輸出や中国向け電気機器輸出の増勢に一服感がみられた。一方、一般機械は増加が続いている。

先行きについては、ITサイクルの改善など世界経済が緩やかに回復していく中で、輸出も緩やかな回復基調に復するとみている。

インバウンド

1月の訪日外客数は前年比+24.0%（12月同+15.6%）とプラス幅が拡大した（図表 4）。もっとも、今年の春節（1月28日から）が前年（2月8日から）よりも前倒しになった影響が大きく、2月の伸び率は鈍化する可能性が高い。今後も、増加傾向が続く見込みだ。LCCなどの航空路線の新規就航・増便やクルーズ船の寄港増加といった供給側からの押し上げが続くと見込まれることに加え、円安も追い風となるだろう。

輸入

輸入は持ち直している。1月の輸入数量指数は、化学製品や輸送機器の減少がマイナスに寄与し、前月比▲0.7%と5カ月ぶりに低下した。もっとも、1月の10~12月期対比は+0.4%とプラスを維持している。

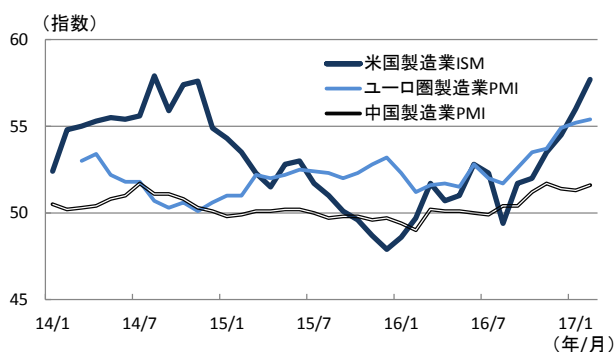
先行きは、国内の生産活動の回復に伴い、輸入も緩やかに回復する見通しである。

経常収支

経常収支（季節調整値）は、高めの黒字が続いている。1月の経常黒字は年率15.1兆円と前月から減少したものの、引き続き高水準にある。輸出金額が減少に転じたことに加え、原油価格の上昇を主因に輸入金額が拡大を続けたため、貿易収支の黒字幅は大幅に縮小した。一方、サービス収支の赤字幅は縮小した。

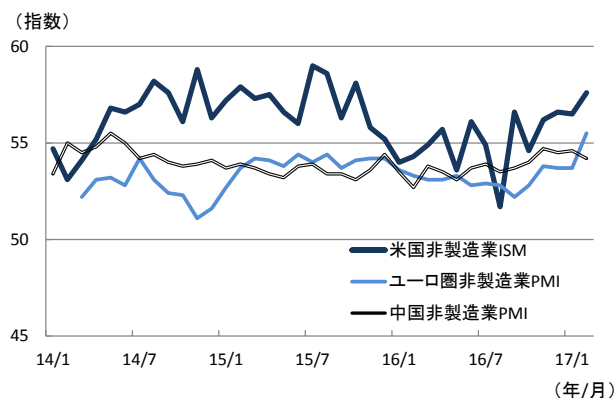
今後は、原油価格の持ち直しによる輸入金額の増加などが下押し圧力となるものの、円安の影響により第一次所得収支は大幅な黒字が続くことから、経常収支は当面高水準を維持する見込みである。

図表1 米欧中の景況感（製造業）



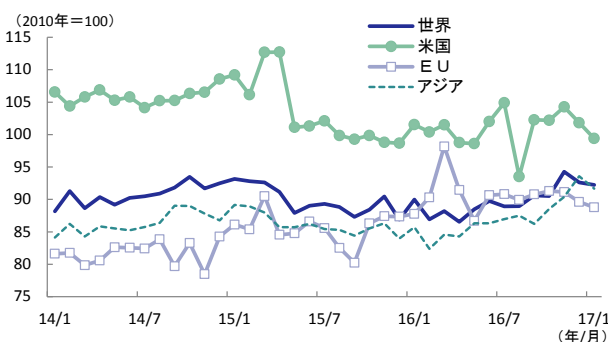
(注) 指数が50以上で景況感の回復、50未満で景況感の悪化を示唆。
 (資料) 米サプライマネジメント協会、Markit、中国物流購買連合会より、みずほ総合研究所作成

図表2 米欧中の景況感（非製造業）



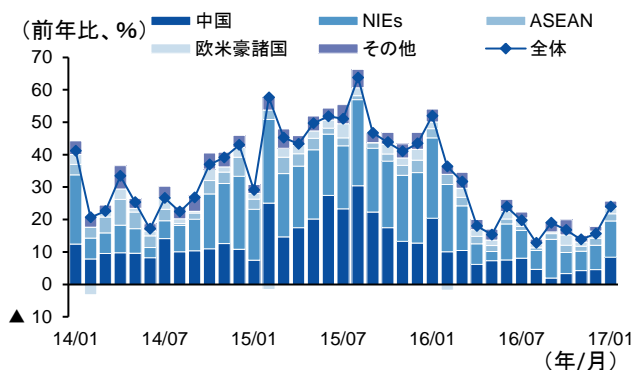
(注) 指数が50以上で景況感の回復、50未満で景況感の悪化を示唆。
 (資料) 米サプライマネジメント協会、Markit、中国物流購買連合会より、みずほ総合研究所作成

図表3 輸出数量指数（地域別）



(注) みずほ総合研究所による季節調整値。
 (資料) 財務省「貿易統計」より、みずほ総合研究所作成

図表4 訪日外国人客数



(資料) 日本政府観光局より、みずほ総合研究所作成

図表5 対外部門の主要統計

			FY2014	FY2015	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2016/10	2016/11	2016/12	2017/01	2017/02
海外経済	CPB生産指数	前期比、%	2.3	1.2	0.4	1.2	n.a.	0.2	1.2	0.0	n.a.	n.a.
	米国	前期比、%	3.1	▲0.7	0.4	0.1	n.a.	0.3	▲0.3	0.6	n.a.	n.a.
	ユーロ圏	前期比、%	0.7	1.4	0.5	0.8	n.a.	0.1	1.5	▲1.3	n.a.	n.a.
	アジア	前期比、%	4.4	2.7	0.6	1.9	n.a.	0.1	1.9	0.5	n.a.	n.a.
	製造業の業況											
	米国(ISM)	DI	-	-	-	-	-	52.0	53.5	54.5	56.0	57.7
	ユーロ圏(PMI)	DI	-	-	-	-	-	53.5	53.7	54.9	55.2	55.4
	中国(PMI)「国家统计局版」	DI	-	-	-	-	-	51.2	51.7	51.4	51.3	51.6
実質実効為替レート		前年比、%	▲4.9	▲3.1	19.1	12.4	0.7	16.3	14.6	6.3	2.0	n.a.
輸出	輸出数量	前期比、%	1.3	▲2.7	1.4	3.3	▲0.2	▲0.1	4.1	▲1.7	▲0.4	n.a.
	米国向け	前期比、%	0.1	▲4.6	0.4	2.5	▲3.3	▲0.1	2.0	▲2.3	▲2.4	n.a.
	欧州向け	前期比、%	3.4	4.7	1.0	0.2	▲2.1	0.6	▲0.1	▲1.7	▲0.9	n.a.
	アジア向け	前期比、%	1.9	▲1.7	1.5	4.5	0.9	2.6	2.1	3.5	▲2.0	n.a.
	うち中国向け	前期比、%	▲2.3	▲2.7	1.4	9.2	▲0.4	5.5	2.0	6.1	▲4.8	n.a.
	実質輸出	前期比、%	2.8	0.7	0.7	2.8	▲1.2	0.1	3.4	▲1.7	▲1.1	n.a.
インバウンド	訪日外国人客数	前年比、%	33.6	45.6	17.1	15.5	n.a.	16.8	13.8	15.6	24.0	n.a.
	訪日外国人旅行消費額	前年比、%	48.0	60.6	▲2.9	1.3	n.a.	-	-	-	-	-
輸入	輸入数量	前期比、%	▲1.9	▲2.2	0.6	1.5	0.4	0.6	1.3	1.0	▲0.7	n.a.
	実質輸入	前期比、%	▲0.8	1.2	0.6	▲0.2	4.2	▲1.2	0.7	0.4	3.7	n.a.
対外収支	経常収支	年率、兆円	8.7	18.0	19.9	20.9	15.1	21.9	21.0	19.9	15.1	n.a.
	貿易・サービス収支	年率、兆円	▲9.3	▲0.6	4.7	6.3	0.3	7.1	6.8	5.2	0.3	n.a.
	第一次所得収支	年率、兆円	20.0	20.6	17.6	16.7	16.6	17.0	16.4	16.6	16.6	n.a.

(注) 1. 実数データより変化率を計算しているため、公表値と一致しないことがある。
 2. 2017年2・3月の値が公表されていない 2017年1~3月期の前期比は、2017年1月の2016年10~12月期に対する変化・変化率。
 3. 輸出数量及び輸入数量はみずほ総合研究所による季節調整値。

(資料) 財務省「貿易統計」、日本銀行「実質輸出入」、「国際収支統計」、「外国為替相場」、日本政府観光局「訪日外国人客数」、観光庁「訪日外国人消費動向調査」、米サプライマネジメント協会、Markit、中国物流購買連合会、CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis

3. 企業部門

生産・サービス活動

生産・サービス活動は持ち直している。1月の鉱工業生産は6カ月ぶりに前月比マイナスとなった(図表1)。世界的なITサイクルの改善から電子部品・デバイス工業が増産傾向を維持したものの、昨年後半にみられた自動車のぼん回生産一服から、輸送機械工業が低下した。ただし、10~12月期対比で見ればプラスを維持しており、均してみれば生産は持ち直している。1月の第3次産業活動指数は、前月比0.0%と、横ばい圏での推移となった。小売業や電気・ガス業が持ち直したものの、素材関連の卸売業や金融・保険業がやや弱含んだ。

先行きについては、緩やかに回復するとみている。製造業は、3月にかけて増産基調が一服する計画となっている。ただし在庫調整局面を脱していることもあり、その後は再び緩やかな増産トレンドに戻る見通しである。サービス活動も、個人消費の底堅さを受けて、緩やかに回復しよう。

企業収益・財務

企業収益は回復している。法人企業統計では、10~12月期の経常利益は前年比で大幅に改善し、季節調整値でも3四半期連続のプラスとなった。非製造業は増収増益となったほか、製造業は、世界経済の回復や円安、資源価格の持ち直しに伴う在庫評価益などが寄与し、6四半期ぶりに前年比プラスに転じた(図表2)。

先行きについては、世界経済の持ち直しが続くことや、サービス活動の緩やかな回復を受け、収益は緩やかに回復するだろう。

企業マインド

企業マインドは底堅く推移している。2月の景気ウォッチャー調査の現状判断DIは前月から小幅に低下したものの、1~3月の法人企業景気予測調査における大企業の貴社景況判断BSIはプラス圏を維持した(図表3)。

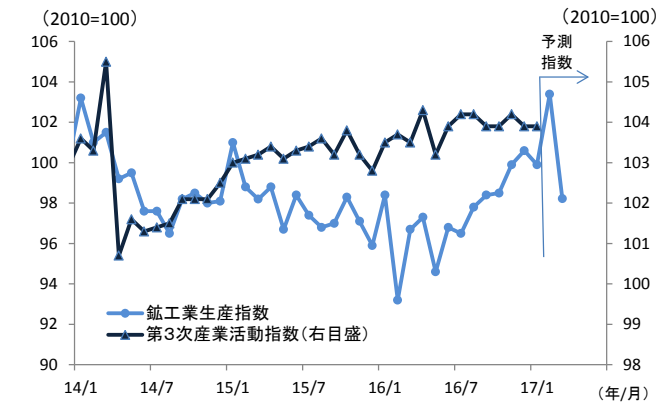
今後の企業マインドは、底堅く推移するだろう。世界経済の持ち直しや円安はプラス要因となる一方、トランプノミクスや欧州の政治動向などに対する不透明感が重石となりそうだ。

設備投資

設備投資は緩やかに回復している。法人企業統計では10~12月の設備投資は製造業、非製造業ともに増加した。製造業では化学などが、非製造業では建設や情報通信などが増加に寄与した。また1月の資本財出荷(除く輸送機器)は建設機械などの出荷拡大が寄与し、2カ月ぶりのプラスとなった。10~12月期対比でも0.7%のプラスとなり、機械設備投資は上向いている。

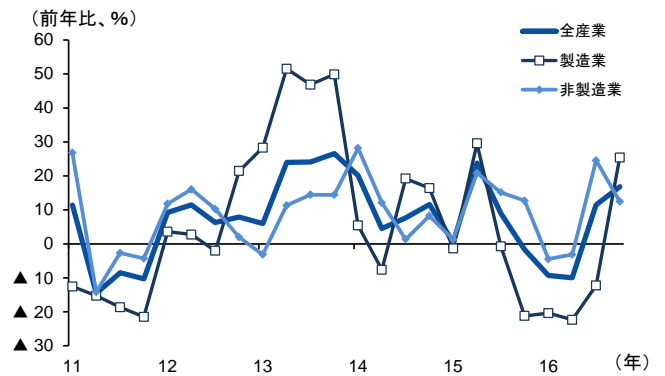
今後も設備投資は緩やかに回復する見通しである。先行指標をみると、建築着工(民間非居住用)や、機械受注(船舶、電力除く民需)は底堅く推移している(図表4)。生産性向上設備投資促進税制やものづくり補助金の終了が下押し圧力となるものの、今後は世界経済の持ち直しや国内消費の底堅さが設備投資にプラスに寄与しよう。また、オリンピックおよびインバウンド対応、無形資産などへの投資、人手不足にともなう省力化・自動化投資も下支えとなるだろう。

図表1 鉱工業生産、第3次産業活動指数



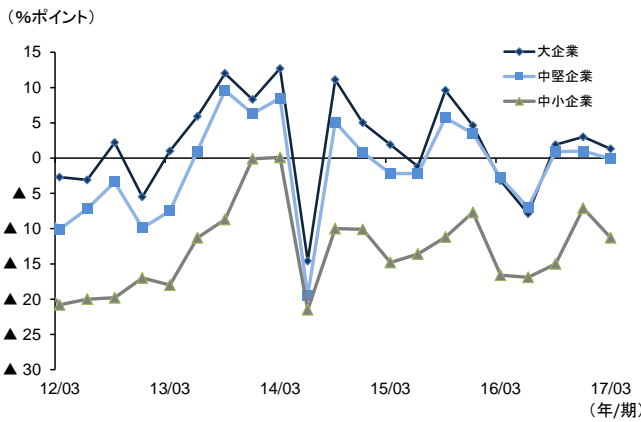
(資料) 経済産業省「鉱工業指数」、「第3次産業活動指数」より、みずほ総合総合研究所作成

図表2 経常利益



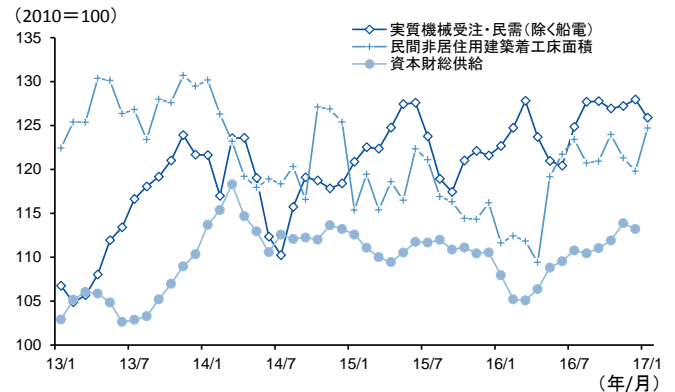
(注) 全規模・全産業(金融・保険除く)。(資料) 財務省「法人企業統計」より、みずほ総合研究所作成

図表3 貴社景況判断BSI



(注) BSIは、前四半期と比較した景況感の「上昇」の回答割合から「下降」の割合を減じた値。(資料) 内閣府・財務省「法人企業景況予測調査」より、みずほ総合研究所作成

図表4 設備投資関連指標



(注) 機械受注は企業物価指数の資本財で実質化、みずほ総合研究所による季節調整値の3カ月後方移動平均値。(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工」、経済産業省「鉱工業指数」、日本銀行「企業物価指数」より、みずほ総合研究所作成

図表5 企業部門の主要統計

			FY2014	FY2015	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2016/10	2016/11	2016/12	2017/01	2017/02
生産・サービス活動	鉱工業生産指数	前期比、%	▲0.5	▲1.0	1.3	2.0	0.2	0.0	1.5	0.7	▲0.8	n.a.
	鉱工業出荷指数	前期比、%	▲1.2	▲1.2	0.7	3.3	▲0.3	2.0	1.0	▲0.4	▲0.4	n.a.
	鉱工業在庫指数	前期比、%	6.1	1.8	▲2.6	▲3.1	0.0	▲2.1	▲1.6	0.6	0.0	n.a.
	出荷・在庫バランス	%Pt	▲7.3	▲3.0	1.4	6.4	n.a.	1.0	10.0	7.0	7.8	n.a.
	製造工業設備稼働率指数	前期比、%	0.6	▲2.6	1.9	3.1	n.a.	1.4	3.0	0.6	n.a.	n.a.
	第3次産業活動指数	前期比、%	▲1.1	1.4	0.3	▲0.1	▲0.1	0.0	0.3	▲0.3	▲0.3	0.0
収益・財務	経常利益	前年比、%	5.9	4.9	11.5	16.9	n.a.	-	-	-	-	-
		前期比、%	5.9	n.a.	9.4	5.2	n.a.	-	-	-	-	-
	製造業	前年比、%	6.3	▲4.6	▲12.2	25.4	n.a.	-	-	-	-	-
	前期比、%	5.6	10.3	24.5	12.5	n.a.	-	-	-	-	-	
マインド	大企業景況判断DI	%Pt	-	-	12	14	n.a.	-	-	-	-	-
	製造業	%Pt	-	-	6	10	n.a.	-	-	-	-	-
	非製造業	%Pt	-	-	18	18	n.a.	-	-	-	-	-
	中小企業景況判断指数		-	-	-	-	-	48.3	48.3	48.8	48.3	47.7
	景気ウォッチャー調査DI	%Pt	-	-	-	-	-	48.4	51.4	51.4	49.8	48.6
設備投資	名目設備投資(ソフトウェア除く)	前期比、%	5.2	7.5	▲0.1	3.5	n.a.	-	-	-	-	-
	製造業	前期比、%	7.0	11.2	▲3.6	7.4	n.a.	-	-	-	-	-
	非製造業	前期比、%	4.3	5.6	2.1	1.3	n.a.	-	-	-	-	-
	資本財出荷(除く輸送機械)	前期比、%	4.4	▲2.3	1.0	3.3	0.3	2.1	2.1	▲1.5	0.7	n.a.
	資本財総供給(除く輸送機械)	前期比、%	9.8	▲1.6	1.6	3.9	n.a.	2.5	2.7	▲2.0	n.a.	n.a.
	機械受注(船舶・電力除く民需)	前期比、%	0.8	4.1	5.5	0.3	▲2.8	3.4	▲2.8	2.1	▲3.2	n.a.
	建築物着工床面積(非居住用)	前期比、%	▲7.0	▲5.0	▲2.8	1.9	7.3	▲8.5	8.1	1.1	3.9	n.a.
	ソフトウェア受注額	前年比、%	3.6	1.3	0.7	0.9	n.a.	▲0.3	3.1	0.3	1.0	n.a.

(注) 1. 実数データより変化率を計算しているため、公表値と一致しないことがある。

2. 2017年2・3月の値が公表されていない2017年1~3月期の前期比は、2017年1月の2016年10~12月期に対する変化・変化率。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数」、「第3次産業活動指数」、「鉱工業総供給表」、「特定サービス産業動態統計調査」、財務省「法人企業統計」、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、帝国データバンク「全国企業倒産集計」、商工組合中央金庫「中小企業月次景況観測」、内閣府「景気ウォッチャー調査」、「機械受注統計調査報告」、国土交通省「建築着工統計調査報告」

4. 家計部門

雇用者所得

雇用者所得は回復傾向にある。1月の有効求人倍率は、1.43倍と高水準が続いたほか、失業率は3.0%と前月から0.1%Ptの改善となった。1月の名目賃金は、所定内給与・所定外給与の増加が押し上げに寄与し前年比+0.5%と堅調に推移した。前年と比べてパートタイムの割合が低下したことで、パートタイム比率の名目賃金に対する寄与度がプラスに転化した(図表1)。実質雇用者所得(常用雇用×実質賃金(※))は、同+1.0%と伸びが鈍化した。名目賃金が堅調に推移したものの、雇用者数の伸びが鈍化したほか、エネルギー価格の持ち直しによる消費者物価の上昇がマイナスに寄与した。

今後、雇用者所得は緩やかな回復が続くものの、改善幅は縮小するだろう。中小企業を中心に人手不足感が強い状況に変わりはなく(図表2)、雇用情勢は緩やかな改善が続く見込みである。名目賃金も所定内給与を中心に緩やかに増加するだろう。一方、実質雇用者所得については、エネルギー価格の持ち直しが続く見込みであるため、全体の伸びが鈍化するとみている。

(※)消費者物価指数(持家の帰属家賃を除く総合)を用いて実質化。

消費者マインド

消費者マインドは改善している。2月の消費者態度指数は43.1と、前月(43.2)からほぼ横ばいだった。雇用環境は上昇したものの、他の指標が力強さに欠けた。エネルギー価格等の物価上昇が下押し圧力となった模様である。もっとも、指数の水準は比較的高い。今後の消費者マインドは、雇用者所得の回復を背景に緩やかに改善する見込みである。ただし、賃金を上回る物価上昇が下押し圧力となる可能性には注意が必要だ。

個人消費

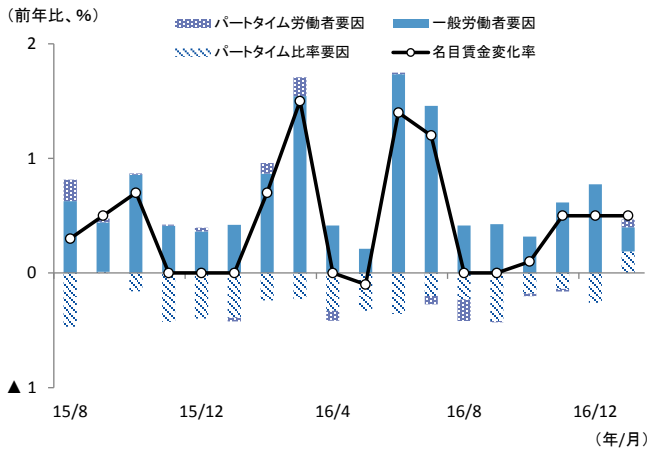
個人消費は持ち直しつつある。1月の消費活動指数(旅行収支調整済)は前月比+0.8%とプラスに転じた。実質消費支出も同+0.5%(12月同▲0.6%)と、4カ月ぶりにプラスとなった(図表3)。足元(2月)については、大手百貨店売上高は、5社中3社が増収となった。春節の前倒しや前年がうるう年だったことなどのマイナス要因があったものの、バレンタイン商戦に牽引された食品部門が好調だったことが押し上げに寄与した模様だ。

先行きの個人消費は、耐久消費財のストック調整が一服したとみられることなどから、底堅く推移すると予測する。もっとも、円安による日用品価格の値上がり感が下押し圧力となる可能性がある。

住宅着工

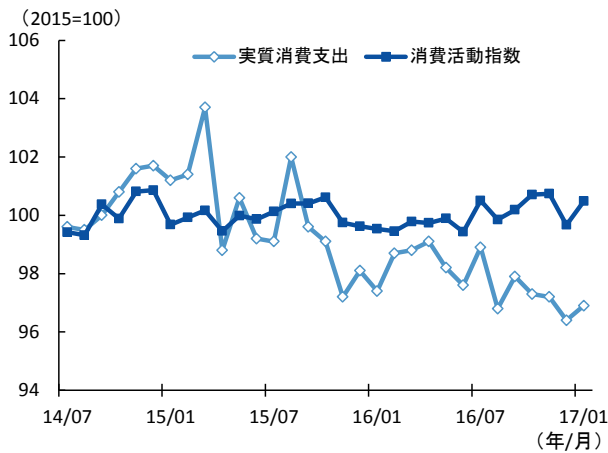
新設住宅着工戸数は一時的に増加している。東京五輪後に貸家や分譲マンションとして使われる選手村の住宅棟の着工が押し上げ要因となり、1月の着工戸数(季調済み年率)は100.1万戸(前月比+8.4%)と4カ月ぶりの増加となった。報道によると約4,200戸(原数値ベース)が選手村での着工であり、これを除くと着工戸数は年率94.6万戸(同+2.5%。みずほ総合研究所による補正值)に留まる計算だ(図表4)。五輪関連の着工が追加で発生する可能性はあるものの、今後の着工戸数は基調としては弱含むとみられる。

図表1 名目賃金の寄与度分解



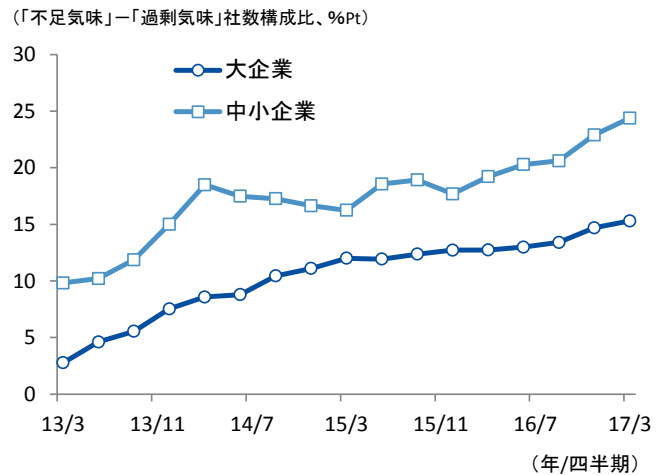
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計調査」より、みずほ総合研究所作成

図表3 個人消費関連指標の推移



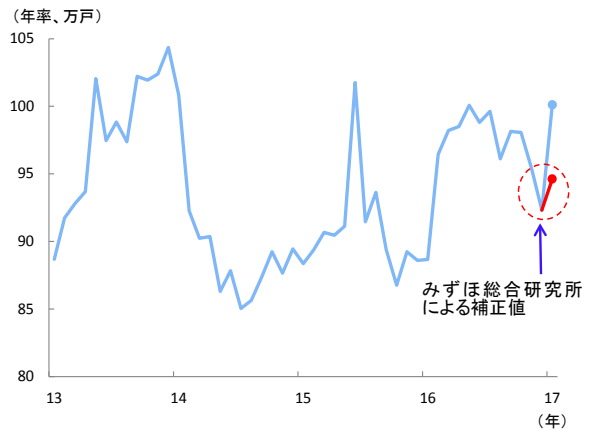
(資料) 総務省「家計調査」、日本銀行「消費活動指数」より、みずほ総合研究所作成

図表2 従業員数判断BSIの推移



(資料) 財務省「法人企業景気予測調査」より、みずほ総合研究所作成

図表4 住宅着工戸数の推移



(注) みずほ総合研究所による補正值は、東京五輪選手村の着工を控えたもの。
 (資料) 国土交通省「建築着工統計」より、みずほ総合研究所作成

図表5 家計部門の主要統計

		FY2014	FY2015	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2016/10	2016/11	2016/12	2017/01	2017/02	
雇用・所得	完全失業率	%	3.5	3.3	3.0	3.1	3.0	3.1	3.1	3.0	n.a.	
	就業者数	前期差、万人	43	32	31	5	17	6	▲4	20	5	n.a.
	有効求人倍率	倍	1.12	1.24	1.37	1.41	1.43	1.40	1.41	1.43	1.43	n.a.
	新規求人数	前期比、%	3.6	4.2	1.0	2.0	▲1.0	0.4	0.2	2.7	▲2.9	n.a.
	所定外労働時間	前期比、%	2.0	▲1.4	0.0	▲0.4	1.1	▲0.1	▲0.3	▲0.7	1.1	n.a.
	名目賃金	前年比、%	0.5	0.2	0.4	0.4	0.5	0.1	0.5	0.5	0.5	n.a.
	実質賃金	前年比、%	▲2.9	▲0.2	1.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	n.a.
	名目雇用者所得(雇用者数×名目賃金)	前年比、%	1.4	1.2	1.9	1.9	2.1	1.6	1.9	2.3	1.5	n.a.
	実質雇用者所得(雇用者数×実質賃金)	前年比、%	▲2.1	0.9	2.5	1.6	1.6	1.5	1.4	1.9	1.0	n.a.
	マインド	消費者態度指数	%	-	-	-	-	42.3	40.9	43.1	43.2	43.1
個人消費	消費総合指数	前期比、%	▲2.3	0.7	0.4	▲0.0	n.a.	0.1	▲0.6	▲0.0	n.a.	n.a.
	消費活動指数(実質・旅行収支調整済)	前期比、%	▲2.2	0.1	0.5	0.2	0.1	0.5	0.0	▲1.1	0.8	n.a.
	実質消費支出(二人以上の全世帯)	前期比、%	▲5.0	▲1.6	▲0.4	▲0.9	▲0.1	▲0.6	▲0.1	▲0.8	0.5	n.a.
	実質小売販売額	前期比、%	▲4.7	0.7	1.0	0.3	0.1	1.1	▲0.4	▲0.8	0.7	n.a.
	新車販売台数(乗用車)	年率、万台	445.3	411.5	415.5	436.1	430.1	422.6	440.6	445.1	429.5	430.7
	住宅着工	合計	年率、万戸	88.0	92.1	98.0	95.3	100.1	98.1	95.4	92.3	100.1
持家		年率、万戸	27.8	28.4	29.7	28.6	27.9	29.0	28.6	28.1	27.9	n.a.
貸家		年率、万戸	35.8	38.4	44.1	41.4	42.3	42.7	42.9	38.5	42.3	n.a.
分譲住宅		年率、万戸	23.6	24.7	23.8	24.5	28.9	24.9	24.1	24.5	28.9	n.a.

(注) 1. 実数データより変化率を計算しているため、公表値と一致しないことがある。
 2. 2017年2月・3月の実績値が発表されていない指標の2017年第1四半期の前期比・前期差は、1月または1・2月の前期に対する変化・変化率。
 3. 消費総合指数は四半期系列、月次系列ごとに季節調整がかけられるため、月次平均と四半期値は一致しない。
 4. 実質小売販売額は、みずほ総合研究所による計算値。
 5. 新車販売台数はみずほ総合研究所による季節調整値。2017年第1四半期の値は、2017年1・2月の平均値。

(資料) 総務省「労働力調査」「家計調査」、厚生労働省「一般職業紹介状況」「毎月勤労統計」、内閣府「消費動向調査」「消費総合指数」、経済産業省「商業動態統計」、国土交通省「建築着工統計」、日本銀行「消費活動指数」、日本自動車販売協会連合会等

5. 政府部門・物価

公的需要

公的需要は力強さを欠いている。12月の公共工事出来高は、3カ月連続で減少した(図表1)。建設技能労働者の不足が続き、進捗が遅れているようだ。今後についてみると、先行指標である2月の公共工事請負金額は2カ月ぶりの増加となった。第二次補正予算の進捗などにより、公共投資は今後緩やかながらも増加するとみられる。政府消費は社会保障給付の拡大により増加傾向が続き、公的需要全体では緩やかに増加する見込みである。

経済政策

長時間労働の是正に関する議論がヤマ場を迎えている。残業時間の上限規制については、「年720時間、月平均60時間」とする政府案に労使とも合意した。また、繁忙期に関する特例は「月100時間」を上限とし、実施から5年後に改めて上限規制を見直すことで大筋合意している。最終合意に達すれば、政府は3月中に働き方改革の実行計画を策定する予定だ。諸外国をみると、労働時間と生産性には負の関係があるが(図表2)、その中でも日本は労働時間の長さに対して生産性が低く、改善の余地がある。ただし、労働時間を短くすれば直ちに生産性が上がるわけではない。ITの活用などを通じた柔軟な働き方を可能にするような改革を進めていく必要があるだろう。

国内企業物価

国内企業物価はプラス幅が拡大している。2月は前年比+1.0%と、前月からプラス幅が拡大した。原油価格の持ち直しを背景に、石油・石炭製品のプラス幅が一段と拡大(同+27.1%)したほか、鉄鋼や非鉄金属、化学製品など素材系品目の持ち直しが続いた(図表3)。先行きは、エネルギー価格の持ち直しに伴い、国内企業物価指数はプラス幅が拡大する見通しである。

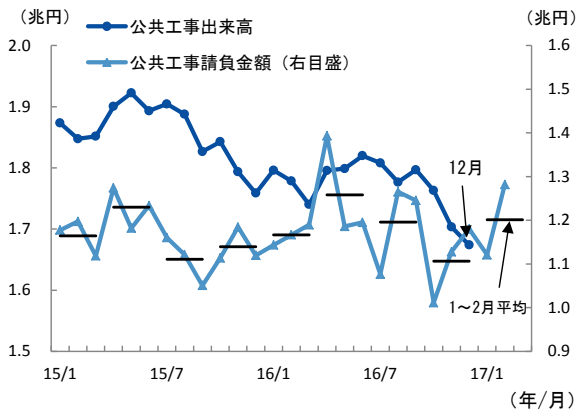
消費者物価

消費者物価は前年比プラスに転じた。1月の全国コアCPI(生鮮食品を除く)は、前年比+0.1%と13カ月ぶりにプラスに転じた。エネルギー価格のマイナス幅縮小が続いたほか、衣服及び履物、教養娯楽なども押し上げに寄与したことから、日銀版コアCPI(生鮮食品及びエネルギーを除く)でも同+0.2%、米国基準コアCPI(食料(酒類除く)・エネルギーを除く)も同+0.1%と、伸び率が拡大した(図表4)。2月の都区部コアCPIは同▲0.3%と、前月から横ばいだった。今後、全国コアCPIは、円安やエネルギー価格の上昇を背景にプラス幅が拡大する見通しである。もっとも、家計の節約志向は未だ根強いことから、日銀版コアCPIや米国基準コアCPIの伸びは横ばい圏での推移が続くだろう。

金融政策

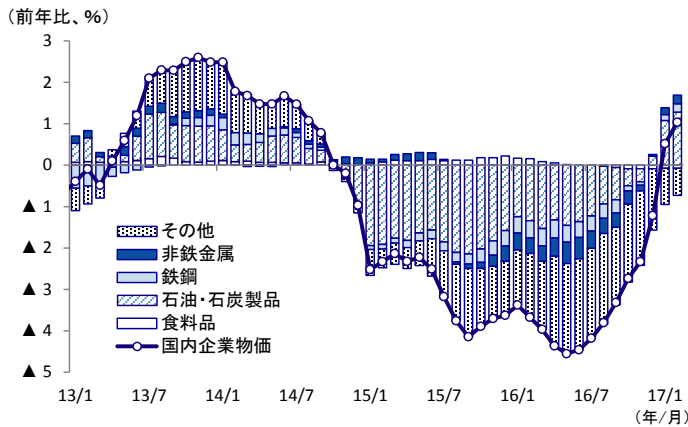
日銀は「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」に即して、金利水準を目標に据えて金融緩和を進めている。3月1日、佐藤審議員は徳島県の金融経済懇談会において、原油価格と為替相場次第では年度後半にかけてコアCPIが前年比+1%を超える可能性について言及し、長期金利への上昇圧力が強まる中で10年物国債金利の操作目標をゼロ%程度に置き続けることはかなり難しくなっているだろうとの見解を示した。経済・物価情勢が改善しているとの認識の下では、目標を微調整することも十分あって然るべきとした。日銀は現行の政策を継続する見通しである。

図表1 公共工事出来高・請負金額の推移



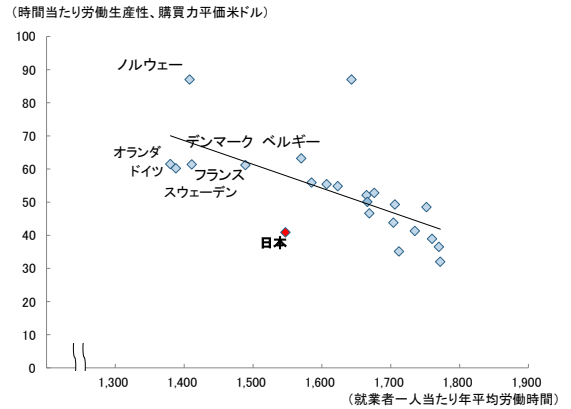
(注) みずほ総合研究所による季節調整値。
 (資料) 国土交通省「建設総合統計」、保証事業会社3社「公共工事前払金保証統計」より、みずほ総合研究所作成

図表3 国内企業物価指数



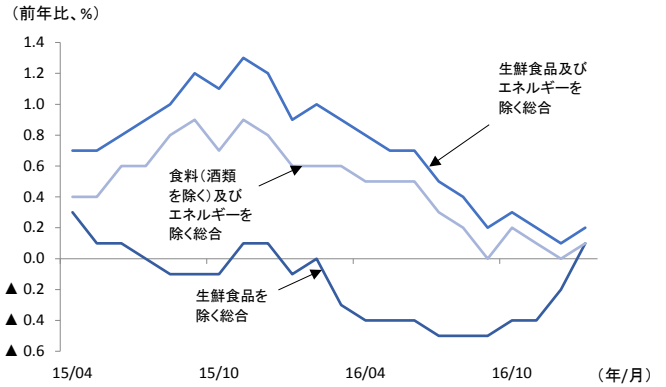
(資料) 日本銀行「企業物価指数」より、みずほ総合研究所作成

図表2 国別労働時間と労働生産性



(注) OECD加盟国のうち、人口1人あたりGDP(購買力平価米ドル)が3万ドル以上の国、2013年のデータを使用。
 (資料) OECD Statisticsより、みずほ総合研究所作成

図表4 消費者物価指数



(資料) 総務省「消費者物価指数」より、みずほ総合研究所作成

図表5 政府部門・物価の主要統計

			FY2014	FY2015	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2016/10	2016/11	2016/12	2017/01	2017/02	
公的需要	公共工事出来高	前期比、%	5.0	▲2.0	▲0.6	▲4.7	n.a.	▲2.6	▲2.9	▲1.5	n.a.	n.a.	
	公共工事請負金額	前期比、%	▲0.3	▲3.8	▲5.0	▲7.5	8.6	▲18.8	11.5	4.6	▲5.0	14.3	
税収	一般会計租税・印紙収入	兆円	-	-	-	-	-	3.5	7.2	3.4	4.7	n.a.	
		会計年度累計、兆円	54.0	56.3	-	-	-	19.5	26.7	30.1	34.8	n.a.	
		同・前年比、%	14.9	4.3	-	-	-	▲4.1	▲3.6	▲2.8	▲3.4	n.a.	
商品市況	日本銀行国際商品指数	前年比、%	▲18.8	▲35.3	▲4.7	27.7	n.a.	14.2	22.0	50.7	58.5	59.4	
対外交渉環境	対外交渉条件	前年比、%	2.8	14.0	8.0	3.2	n.a.	5.9	3.0	0.9	▲3.5	n.a.	
		輸出物価	前年比、%	2.8	▲1.3	▲12.8	▲5.9	n.a.	▲9.0	▲7.0	▲1.8	0.8	n.a.
		輸入物価	前年比、%	0.0	▲13.3	▲19.1	▲8.9	n.a.	▲14.1	▲9.7	▲2.7	4.5	n.a.
国内企業物価	総平均	前年比、%	2.8	▲3.3	▲3.8	▲2.1	n.a.	▲2.7	▲2.3	▲1.2	0.5	1.0	
	(消費増税の影響を除く)	前年比、%	▲0.0	▲3.4	▲3.8	▲2.1	n.a.	▲2.7	▲2.3	▲1.2	0.5	1.0	
企業向け	総平均	前年比、%	3.3	0.4	0.3	0.4	n.a.	0.5	0.3	0.5	0.5	n.a.	
サービス価格	(消費増税の影響を除く)	前年比、%	0.6	0.4	0.2	0.5	n.a.	0.5	0.4	0.5	0.4	n.a.	
		国際運輸を除く	前年比、%	3.3	0.5	0.5	0.5	n.a.	0.6	0.4	0.5	0.4	n.a.
消費者物価	総合	前年比、%	2.9	0.2	▲0.5	0.3	n.a.	0.1	0.5	0.3	0.4	n.a.	
	生鮮食品を除く	前年比、%	2.8	0.0	▲0.5	▲0.3	n.a.	▲0.4	▲0.4	▲0.2	0.1	n.a.	
	生鮮食品及びエネルギーを除く	前年比、%	2.6	1.0	0.4	0.2	n.a.	0.3	0.2	0.1	0.2	n.a.	
	酒類を除く食品・エネルギーを除く	前年比、%	2.2	0.7	0.2	0.1	n.a.	0.2	0.1	0.0	0.1	n.a.	
	都区部・総合	前年比、%	2.6	0.1	▲0.5	0.2	n.a.	0.1	0.5	0.0	0.1	▲0.3	
都区部・生鮮食品を除く	前年比、%	2.5	0.0	▲0.4	▲0.5	n.a.	▲0.4	▲0.4	▲0.6	▲0.3	▲0.3		

(注) 1. 公共工事出来高、公共工事請負金額はみずほ総合研究所による季節調整値。
 2. 公共工事請負金額の1~3月期平均は、2016年10~12月期に対する2017年1・2月の変化率。
 3. 物価指数は実数データより変化率を計算しているため、公表値と一致しないことがある。
 (資料) 国土交通省「建設総合統計」、保証事業会社「公共工事前払金保証統計」、財務省「租税及び印紙収入、収入額調」、日本銀行「企業物価指数」「日本銀行国際商品指数」、総務省「消費者物価指数」より、みずほ総合研究所作成

2017年3月13日 発行

[執筆担当]

市川雄介（総括）

03-3591-1289 yusuke.ichikawa@mizuho-ri.co.jp

有田賢太郎（企業）

03-3591-1419 kentaro.arita@mizuho-ri.co.jp

大野晴香（個人消費・物価）

03-3591-1243 haruka.ono@mizuho-ri.co.jp

宮嶋貴之（インバウンド）

03-3591-1434 takayuki.miyajima@mizuho-ri.co.jp

佐藤 高（住宅）

03-3591-1294 takashi.sato@mizuho-ri.co.jp

上里 啓（雇用・政府）

03-3591-1284 hiromu.uezato@mizuho-ri.co.jp

高瀬美帆（外需）

03-3591-1416 miho.takase@mizuho-ri.co.jp

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、商品の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります
