

---

# みずほ日本経済情報

---

2017年4月号

---

## ◆ トピック

### 注目されるパート比率の低下

賃金統計では、一貫して上昇してきたパート比率が低下に転じている。サンプル要因とみられる一部の動きを除いても、小企業における上昇ペースの減速は特筆される

## ◆ 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

ITサイクルの改善などを受け、輸出は緩やかに回復し、鉱工業生産も回復が続いている。堅調な雇用・所得情勢を受けて、個人消費は持ち直している。

# 1. 総括

日本経済の現状と先行き

トピック  
「注目されるパート比率の低下」

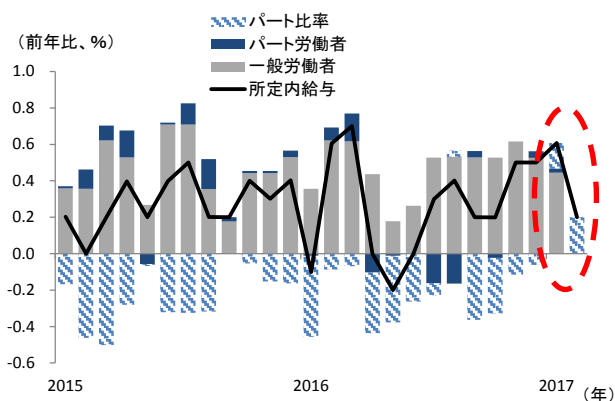
日本経済は緩やかに回復している。ITサイクルの改善などを受け、輸出は緩やかに回復し、鉱工業生産も回復が続いている。堅調な雇用・所得情勢を受けて、個人消費は持ち直している。経済の活動水準は潜在生産量（物価変動に対して中立的な生産量）を引き続き下回っている。

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、個人消費の底堅い推移などにより、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。

2月の失業率が2%台に低下するなど労働需給のひっ迫が続く一方で、賃金の伸びは0%台前半と力強さを欠いている。しかし細かく見ると、賃金のトレンドには変化の兆しもある。すなわち、これまで一貫して上昇してきたパート労働者比率がこのところ小幅ながら低下し、賃金の押し下げ要因から押し上げ要因に転じているのだ（図表1）。

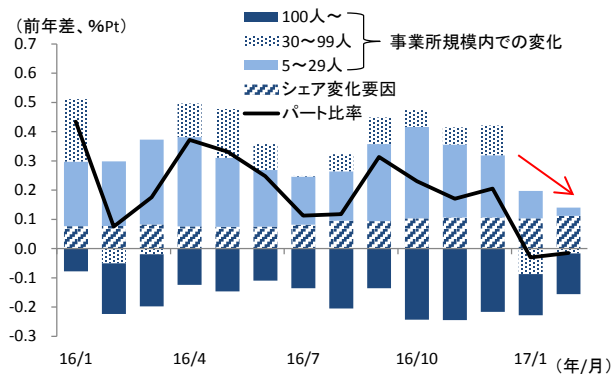
パート比率の変化を事業所規模別にみると（図表2）、①100人以上の大規模事業所で低下が続いていること、②30～99人の中規模事業所が低下に転じたことに加え、③5～29人の小規模事業所におけるパート比率の上昇ペースが減速していることがわかる。このうち②については、サンプル替えによる可能性がある（毎月勤労統計では、30人以上の事業所について、毎年1月に規模上昇事業所の追加指定等が行われる）ため、ある程度割り引いてみる必要がある。しかし、大企業に比べて価格交渉力が弱く、人件費上積みの方策を確保するのが難しいとされる小企業においても、パート化の動きに歯止めがかかり始めたこと（③）は特筆すべきだろう。その意味で、非正社員の正社員化や有期雇用から無期雇用へのシフトといった企業の人手不足への対応が、統計上も表れつつあると言える。こうした動きが持続的なものとなるかどうか、安定的な賃金・物価上昇の鍵となりそうだ。

図表1 所定内給与の要因分解



（注）指数に基づく要因分解。パート比率の上昇（低下）は、賃金の押し下げ（押し上げ）要因となる。  
（資料）厚生労働省「毎月勤労統計」より、みずほ総合研究所作成

図表2 パート比率の要因分解



（注）実数値に基づく要因分解。シェア変化要因は、パート比率の高い小規模事業所の労働者シェアの上昇（低下）が全体のパート比率を上昇（低下）させるというような要因を表す。  
（資料）厚生労働省「毎月勤労統計」より、みずほ総合研究所試算

図表3 景気判断

	3月 (現状判断)		4月 (現状判断)		4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	増勢が一服している	輸出	緩やかに回復している	輸出	緩やかな回復が続く
	輸入	持ち直している	輸入	横ばいとなっている	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	回復している	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	緩やかに回復している	設備投資	回復に一服感がみられる	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	持ち直している	個人消費	底堅く推移する
	住宅着工	一時的に増加している	住宅着工	弱含んでいる	住宅着工	弱含みが続く
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	プラス幅が拡大している	国内企業物価	前年比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	前年比プラスに転じた	消費者物価	前年比プラス圏で推移している	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	現行の政策を維持する

- (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

			FY2015	FY2016	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2016/11	2016/12	2017/01	2017/02	2017/03		
景気動向指数	CI 先行指数	前期差、Pt	-	-	-	-	-	1.8	1.9	0.1	▲ 0.5	n.a.		
		CI 一致指数	前期差、Pt	-	-	-	-	-	1.6	0.0	▲ 0.4	0.4	n.a.	
		CI 遅行指数	前期差、Pt	-	-	-	-	-	0.4	1.0	0.5	0.6	n.a.	
	DI 先行指数	%	-	-	-	-	-	-	72.7	81.8	80.0	55.6	n.a.	
		DI 一致指数	%	-	-	-	-	-	-	100.0	88.9	75.0	57.1	n.a.
		DI 遅行指数	%	-	-	-	-	-	-	77.8	61.1	87.5	60.0	n.a.
全産業活動指数	全産業	前期比、%	▲ 1.1	n.a.	0.6	0.3	0.1	0.4	▲ 0.2	0.1	n.a.	n.a.		
	鉱工業	前期比、%	▲ 0.5	n.a.	1.3	2.0	1.6	1.5	0.7	▲ 0.4	2.0	n.a.		
	第3次産業	前期比、%	▲ 1.1	n.a.	0.3	▲ 0.1	▲ 0.1	0.3	▲ 0.3	0.0	n.a.	n.a.		
	建設業	前期比、%	▲ 3.5	n.a.	1.7	▲ 2.3	1.7	▲ 2.8	▲ 1.9	4.1	n.a.	n.a.		
国民経済計算	実質GDP	前期比、%	1.3	n.a.	0.3	0.3	n.a.	-	-	-	-	-		
		前期比年率、%	-	-	1.2	1.2	n.a.	-	-	-	-	-		
	民需	寄与度、%Pt	0.8	n.a.	▲ 0.1	0.1	n.a.	-	-	-	-	-		
	公需	寄与度、%Pt	0.3	n.a.	0.0	▲ 0.1	n.a.	-	-	-	-	-		
	外需	寄与度、%Pt	0.2	n.a.	0.4	0.2	n.a.	-	-	-	-	-		
	名目GDP	年率、兆円	532.1	n.a.	537.6	539.7	n.a.	-	-	-	-	-		
		前期比、%	2.8	n.a.	0.1	0.4	n.a.	-	-	-	-	-		
GDPデフレーター	前年比、%	1.4	n.a.	▲ 0.1	▲ 0.1	n.a.	-	-	-	-	-			
内需デフレーター	前年比、%	0.0	n.a.	▲ 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。欧州と中国では製造業、非製造業とも景況感は改善した（図表 1、2）。米国では製造業、非製造業 I S M 指数がともに前月から低下したものの、いずれも景気判断の目安となる 50 を上回る状況が続いている。

今後の海外経済は、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、個人消費の底堅さを背景に、堅調な景気回復が続くとみられる。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、欧州の政治情勢や米国新政権の政策の不確実性が、海外経済全体の下押し圧力となる可能性もあり、注視が必要だ。

### 輸出

輸出は緩やかに回復している。2月の輸出数量指数（※）は、前月比+3.3%と3カ月ぶりに増加した。米国、EU、アジア向けのいずれも上昇した（図表 3）。財別では、輸送用機器が3カ月連続の減少となった一方、一般機械、電気機器、化学製品などが高い伸びを示している。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が続くとみている。

### インバウンド

2月の訪日外客数は前年比+7.6%（1月同+24.0%）とプラス幅が縮小した（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い。1～2月の前年比は同+15.7%（10～12月期：同+15.5%）であり、均してみれば訪日外客数は堅調に推移していると評価されよう。先行きについては、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、円安も追い風となろう。

### 輸入

輸入は、このところ横ばいとなっている。2月の輸入数量指数（※）は、中国からの輸入の減少を主因に、前月比▲0.9%と2カ月連続で低下した。もっとも、中国からの輸入の減少は、春節の影響による一時的なものとみられる。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。

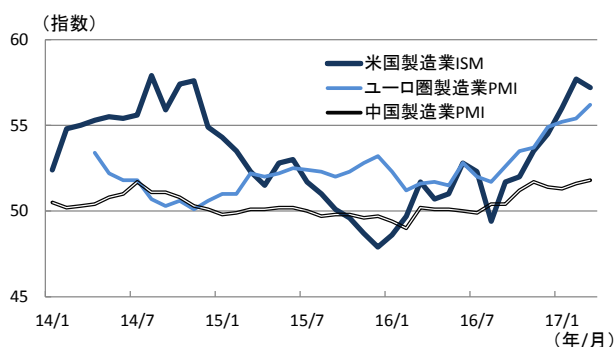
（※）みずほ総合研究所による季節調整値

### 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。2月の経常黒字は26.5兆円（年率換算値）と前月（15.1兆円の黒字）から拡大した。貿易収支の黒字幅は、輸出金額が増加に転じた一方、輸入金額が減少したことから拡大した。第一次所得収支の黒字幅も拡大している。一方、サービス収支は赤字幅が拡大した。

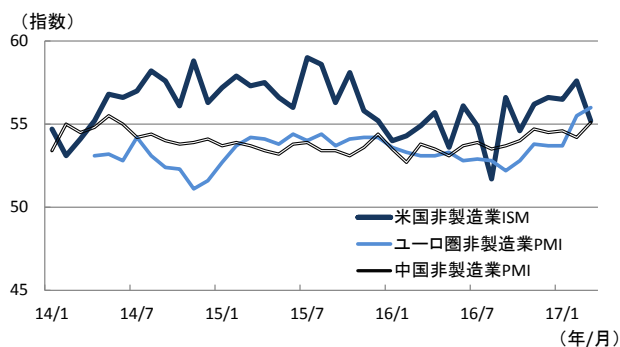
先行きについては、原油価格の持ち直しに伴う輸入金額の増加が下押し圧力となるものの、第一次所得収支は大幅な黒字が続くことから、経常収支は当面高水準の黒字を維持する見通しである。

図表1 米欧中の景況感（製造業）



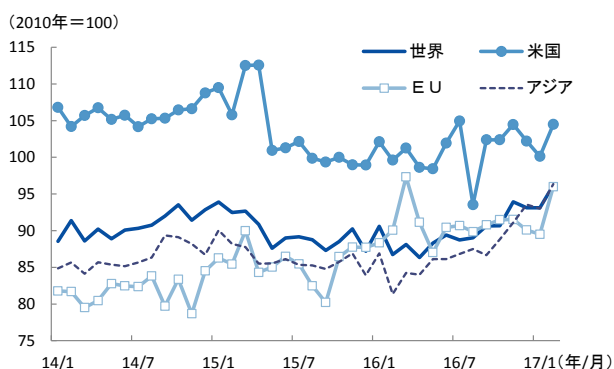
(注) 指数が50以上で景況感の回復、50未満で景況感の悪化を示唆。  
 (資料) 米サプライマネジメント協会、Markit、中国物流購買連合会より、みずほ総合研究所作成

図表2 米欧中の景況感（非製造業）



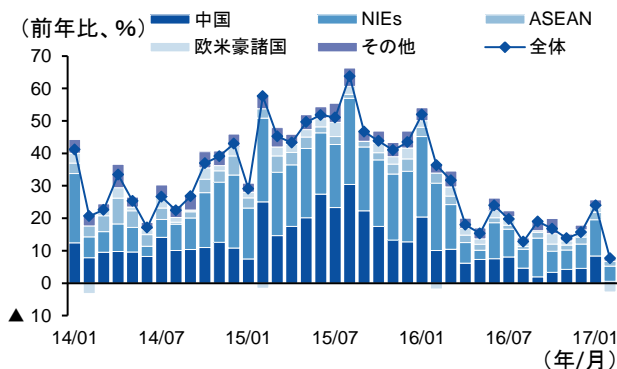
(注) 指数が50以上で景況感の回復、50未満で景況感の悪化を示唆。  
 (資料) 米サプライマネジメント協会、Markit、中国物流購買連合会より、みずほ総合研究所作成

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

			FY2015	FY2016	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2016/11	2016/12	2017/01	2017/02	2017/03
海外経済	CPB生産指数	前期比、%	1.2	n.a.	0.5	1.2	0.6	1.1	0.3	0.1	n.a.	n.a.
	米国	前期比、%	▲ 0.7	n.a.	0.4	0.1	0.3	▲ 0.2	0.6	▲ 0.1	n.a.	n.a.
	ユーロ圏	前期比、%	1.5	n.a.	0.5	1.1	0.9	1.5	▲ 0.5	0.7	n.a.	n.a.
	アジア	前期比、%	2.7	n.a.	0.7	1.7	0.9	1.6	0.6	▲ 0.1	n.a.	n.a.
製造業の業況												
	米国 (ISM)	DI	-	-	-	-	-	53.5	54.5	56.0	57.7	57.2
	ユーロ圏 (PMI)	DI	-	-	-	-	-	53.7	54.9	55.2	55.4	56.2
	中国 (PMI)「国家统计局版」	DI	-	-	-	-	-	51.7	51.4	51.3	51.6	51.8
実質実効為替レート		前年比、%	▲ 3.1	n.a.	19.1	12.4	n.a.	14.6	6.3	2.1	1.4	n.a.
輸出	輸出数量	前期比、%	▲ 2.7	n.a.	1.7	3.5	2.2	3.6	▲ 0.9	▲ 0.0	3.3	n.a.
	米国向け	前期比、%	▲ 4.6	n.a.	0.6	2.7	▲ 0.7	2.0	▲ 2.2	▲ 2.0	4.4	n.a.
	欧州向け	前期比、%	4.7	n.a.	1.0	0.6	1.9	0.0	▲ 1.6	▲ 0.6	7.2	n.a.
	アジア向け	前期比、%	▲ 1.7	n.a.	1.9	4.8	3.9	2.6	2.7	▲ 0.6	3.6	n.a.
	うち中国向け	前期比、%	▲ 2.7	n.a.	1.8	9.2	5.4	2.1	4.9	▲ 4.5	12.2	n.a.
実質輸出		前期比、%	0.7	n.a.	0.7	2.8	2.2	3.4	▲ 1.6	▲ 1.0	6.5	n.a.
インバウンド	訪日外客数	前年比、%	45.6	n.a.	17.1	15.5	n.a.	13.8	15.7	24.0	7.6	n.a.
	訪日外国人旅行消費額	前年比、%	60.6	n.a.	▲ 2.9	1.3	n.a.	-	-	-	-	-
輸入	輸入数量	前期比、%	▲ 2.2	n.a.	0.6	1.3	0.0	1.4	0.7	▲ 0.5	▲ 0.9	n.a.
	実質輸入	前期比、%	1.2	n.a.	0.6	▲ 0.2	0.8	0.7	0.4	3.6	▲ 6.3	n.a.
対外収支	経常収支	年率、兆円	17.9	n.a.	19.6	20.3	20.8	21.1	19.9	15.1	26.5	n.a.
	貿易・サービス収支	年率、兆円	▲ 1.0	n.a.	4.5	5.7	3.2	7.0	5.2	0.3	6.2	n.a.
	第一次所得収支	年率、兆円	20.9	n.a.	17.5	16.7	19.7	16.4	16.7	16.6	22.8	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月または2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。2月の鉱工業生産は増産基調を維持した(図表1)。電子部品・デバイスが前月から若干低下したものの、輸送機械やはん用・生産用・業務用機械など、多くの業種がプラスに寄与した。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。小売業などが持ち直したものの、金融・保険業などがやや弱含んだ。

先行きは、緩やかに回復するとみている。製造業は4月に大幅な増産計画となっている。ただし、計画の実現率が下振れしやすい業種の寄与が大きく、緩やかな増産に留まる見通しだ。その後は、出荷在庫バランスが引き続き改善するなか、輸出の回復が続くことが見込まれ、増産基調が続こう。サービス活動も、底堅い個人消費を受け緩やかに回復する見込みだ。

#### 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た。日銀短観(3月調査)では、2016年度の経常利益計画は、12月調査時点から前年比マイナス幅が縮小した(図表2)。想定為替レートが円安方向に修正されたほか、生産活動の持ち直しが寄与した。

先行きについては、原油価格の持ち直しに伴う仕入価格上昇が下押しとなるものの、世界経済の持ち直しが続くことや、個人消費が底堅く推移することに伴い、企業収益は緩やかに回復しよう。なお、日銀短観での2017年度経常利益計画は小幅な減益計画となったが、過去の3月調査時点と比べれば良好な水準であり、悲観的にとらえるべきではないだろう。

#### 企業マインド

企業マインドは底堅く推移している。3月調査の日銀短観では、業況判断DIが改善した(図表3)。輸出の回復を受けて製造業が持ち直したほか、インバウンド需要の回復などから非製造業も改善した。一方で、3月の景気ウォッチャーの現状判断DIは弱含んだ。家計部門では消費者の低価格品志向の強まりを、企業部門では人手不足や原材料価格の上昇を指摘する声がみられた。

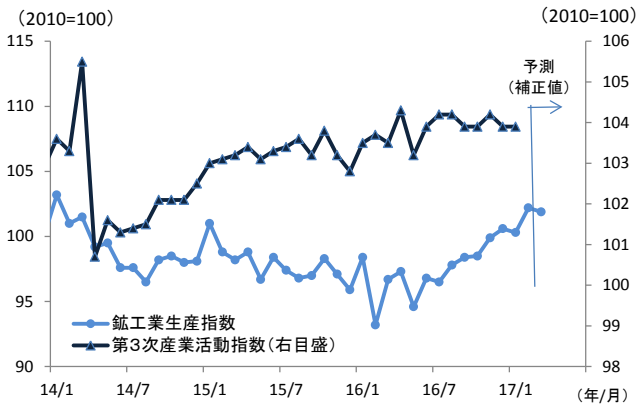
今後の企業マインドは、底堅く推移するだろう。世界経済の持ち直しや円安はプラス要因となる一方、欧米の政治動向などに対する不透明感やエネルギー価格上昇などに伴う交易条件の悪化が重石となりそうだ。

#### 設備投資

設備投資は回復に一服感がみられる。2月の資本財総供給(除く輸送機器)は、2カ月ぶりのマイナスになった。昨年後半から続いた電子部品や機械装置の出荷増が一服した。また日銀短観(3月調査)では、2016年度の設備投資計画が12月調査から下方修正された(図表4)。海外政治動向への不透明感の根強さが、足元の設備投資を慎重にしたようだ。

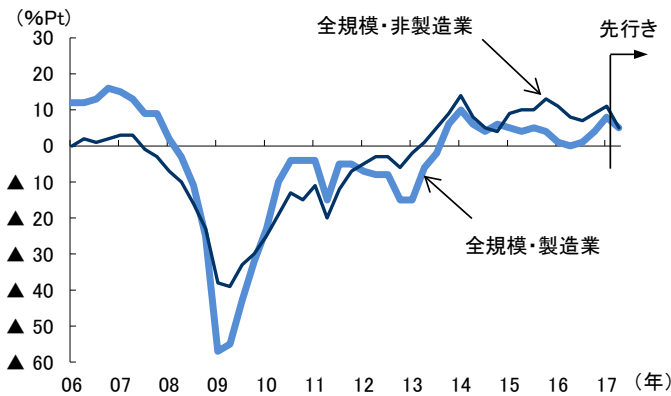
一方、2017年度の計画は、近年の3月時点の計画と比べ高い水準になった。世界経済の持ち直しに加え、人手不足の深刻化から省力化投資への意識が高まったと考えられる。先行指標である機械受注(船舶、電力除く民需)は足元やや一服感がみられるものの、建築着工(民間非居住用)は回復が続いている。生産性改善投資促進税制の終了もあり、一旦足踏みする可能性はあるが、その後は緩やかに回復する見通しである。

図表1 鉱工業生産、第3次産業活動指数



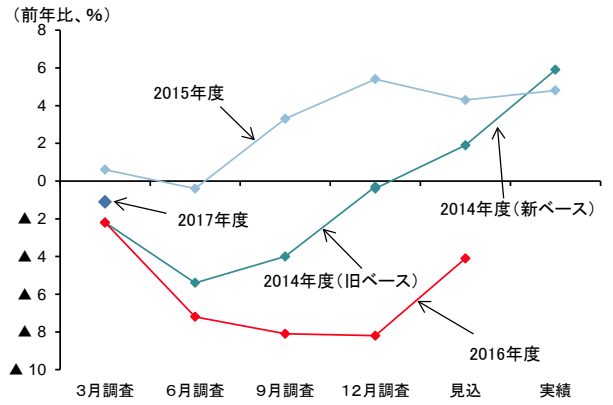
(資料) 経済産業省「鉱工業指数」、「第3次産業活動指数」より、みずほ総合総合研究所作成

図表3 業況判断DI (全規模)



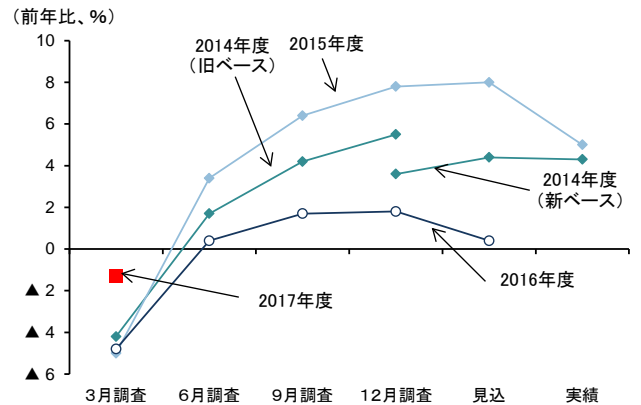
(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より、みずほ総合研究所作成

図表2 経常利益計画 (全規模全産業)



(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より、みずほ総合研究所作成

図表4 設備投資計画 (全規模全産業)



(注) 土地含む、ソフトウェア及び研究開発費除くベース。  
(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より、みずほ総合研究所作成

図表5 企業部門の主要統計

			FY2015	FY2016	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2016/11	2016/12	2017/01	2017/02	2017/03
生産・サービス活動	鉱工業生産指数	前期比、%	▲1.0	n.a.	1.3	2.0	1.6	1.5	0.7	▲0.4	2.0	n.a.
	鉱工業出荷指数	前期比、%	▲1.2	n.a.	0.7	3.3	0.4	1.0	▲0.4	0.3	▲0.1	n.a.
	鉱工業在庫指数	前期比、%	1.8	n.a.	▲2.6	▲3.1	0.0	▲1.6	0.6	▲0.1	0.9	n.a.
	出荷・在庫バランス	%Pt	▲3.0	n.a.	1.4	6.4	n.a.	10.0	7.0	8.7	7.1	n.a.
	製造工業設備稼働率指数	前期比、%	▲2.6	n.a.	1.9	3.1	1.5	3.0	0.6	0.1	n.a.	n.a.
	第3次産業活動指数	前期比、%	1.4	n.a.	0.3	▲0.1	▲0.1	0.3	▲0.3	0.0	n.a.	n.a.
収益・財務	経常利益	前年比、%	4.9	n.a.	11.5	16.9	n.a.	-	-	-	-	-
		前期比、%	n.a.	n.a.	9.4	5.2	n.a.	-	-	-	-	-
	製造業	前年比、%	▲4.6	n.a.	▲12.2	25.4	n.a.	-	-	-	-	-
	非製造業	前年比、%	10.3	n.a.	24.5	12.5	n.a.	-	-	-	-	-
マインド	大企業業況判断DI	%Pt	-	-	12	14	16	-	-	-	-	-
	製造業	%Pt	-	-	6	10	12	-	-	-	-	-
	非製造業	%Pt	-	-	18	18	20	-	-	-	-	-
	中小企業景況判断指数		-	-	-	-	-	48.3	48.8	48.3	47.7	50.5
	景気ウォッチャー調査DI	%Pt	-	-	-	-	-	51.4	51.4	49.8	48.6	47.4
設備投資	名目設備投資(ソフトウェア除く)	前期比、%	7.5	n.a.	▲0.1	3.5	n.a.	-	-	-	-	-
	製造業	前期比、%	11.2	n.a.	▲3.6	7.4	n.a.	-	-	-	-	-
	非製造業	前期比、%	5.6	n.a.	2.1	1.3	n.a.	-	-	-	-	-
	資本財出荷(除く輸送機械)	前期比、%	▲2.3	n.a.	1.0	3.3	▲1.4	2.1	▲1.5	0.5	▲3.1	n.a.
	資本財供給(除く輸送機械)	前期比、%	▲1.6	n.a.	1.6	3.9	▲3.1	2.7	▲2.0	0.9	▲7.0	n.a.
	機械受注(船舶・電力除く民需)	前期比、%	4.1	n.a.	5.5	0.3	▲2.1	▲2.8	2.1	▲3.2	1.5	n.a.
	建築物着工床面積(非居住用)	前期比、%	▲5.0	n.a.	▲2.8	1.9	7.0	8.1	1.1	3.9	▲0.5	n.a.
	ソフトウェア受注額	前年比、%	1.5	n.a.	0.6	1.6	n.a.	4.3	1.1	1.7	n.a.	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月または2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。2月の有効求人倍率は1.43倍と2カ月連続で横ばいとなったが、失業率が2.8%と前月から0.2%Pt改善し、1994年6月以来の低水準となった。2月の名目賃金は、前年比+0.4%と堅調に推移した。一般労働者の特別給与の増加が押し上げ要因となった(図表1)ほか、パートタイムの割合が低下したことも寄与した。実質雇用者所得(常用雇用×実質賃金)は、エネルギー価格の持ち直しによる消費者物価の上昇などが下押しし、同+0.8%と伸びが鈍化した。

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。春闘に関する連合の集計結果(第3回)では、賃上げ率は2.05%と昨年(2.09%)から低下しているものの、比較的高い水準を維持する見込みであり、所定内給与を中心に名目賃金も緩やかな増加が続くだろう。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。

### 消費者マインド

消費者マインドは改善している。3月の消費者態度指数は43.9と、前月(43.2)から0.7ポイント改善した。「収入の増え方」が3カ月ぶりに上昇したほか、他の項目も揃って改善した。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引き続き注意が必要だ。

### 個人消費

個人消費は持ち直している。2月の実質消費支出は2カ月連続で増加した。消費活動指数(旅行収支調整済)は前月比▲0.1%と小幅に低下したものの(図表3)、1・2月平均の10~12月期比は+0.5%と4期連続のプラスとなった。インバウンド消費も含んだベースでみると、サービス消費が押し上げに寄与した。足元(3月)については、大手百貨店5社のうち3社が減収となった。3月気温が例年より低く、衣料品などが伸び悩んだことがマイナスに寄与した模様だ。

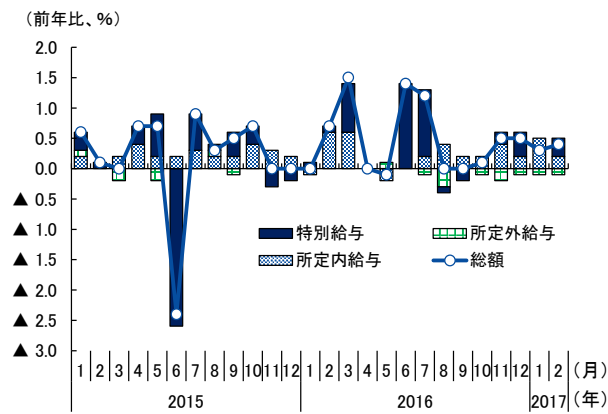
先行きの個人消費は、耐久消費財のストック調整が一服したとみられることなどから、底堅く推移するとみている。もっとも、円安による日用品価格の値上がり感が下押し圧力となる可能性には注意が必要だ。

### 住宅着工

新設住宅着工戸数は弱含んでいる。2月の着工戸数(季調済み年率)は前月比▲6.1%の94.0万戸と、大きく減少した。利用関係別にみると、持家(前月比+6.1%)と貸家(同+2.2%)が増加したものの、分譲住宅(同▲26.4%)が減少に寄与した。東京五輪後に賃貸・分譲する選手村の住宅棟着工により前月に大きく増加したマンションが、大きく反落した。なお、五輪関連の特殊要因を除くと前月の着工は94.6万戸と試算され、特殊要因を除いても2月は減少していた計算となる(前月比▲0.7%、図表4)。相続税対策による押し上げ効果のはく落に加え、地価・建設費等のコスト上昇が続いていることから、住宅着工は今後も弱含みが続く見込みである。

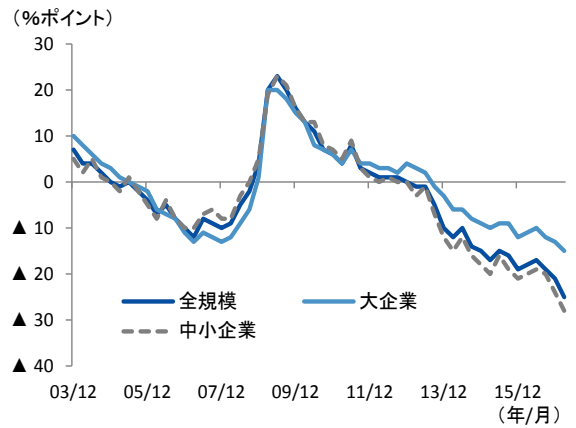


図表1 名目賃金の寄与度分解



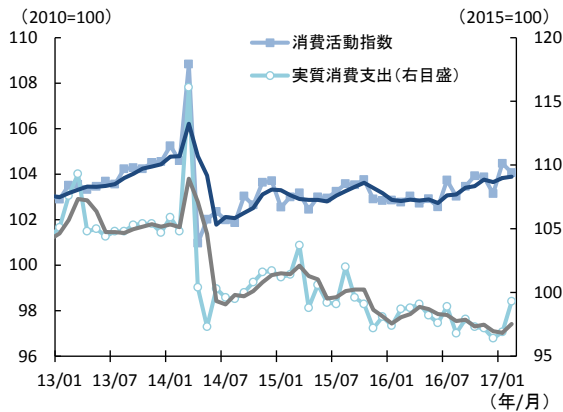
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計調査」より、みずほ総合研究所作成

図表2 雇用人員判断DIの推移



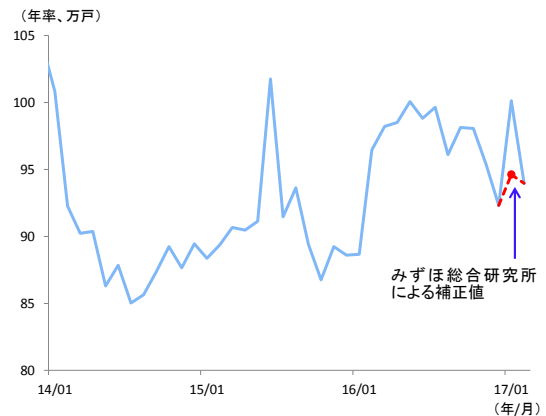
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」より、みずほ総合研究所作成

図表3 個人消費関連指標の推移



(注) 太線は、3ヵ月後方移動平均。  
(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4 住宅着工戸数の推移



(注) みずほ総合研究所による補正値は、東京五輪選手村の着工を控除したものの。  
(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

			FY2015	FY2016	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2016/11	2016/12	2017/01	2017/02	2017/03
雇用・所得	完全失業率	%	3.3	n.a.	3.0	3.1	2.9	3.1	3.1	3.0	2.8	n.a.
	就業者数	前期差、万人	32	n.a.	31	5	7	▲4	20	5	▲21	n.a.
	有効求人倍率	倍	1.24	n.a.	1.37	1.41	1.43	1.41	1.43	1.43	1.43	n.a.
	新規求人数	前期比、%	4.2	n.a.	1.0	2.0	▲1.0	0.2	2.7	▲2.9	0.2	n.a.
	所定外労働時間	前期比、%	▲1.4	n.a.	0.0	▲0.4	1.1	▲0.3	▲0.7	2.0	0.1	n.a.
	名目賃金	前年比、%	0.2	n.a.	0.4	0.4	n.a.	0.5	0.5	0.3	0.4	n.a.
	実質賃金	前年比、%	▲0.2	n.a.	1.1	0.0	n.a.	0.0	0.1	▲0.1	0.0	n.a.
	名目雇用者所得(雇用者数×名目賃金)	前年比、%	1.2	n.a.	1.9	1.9	n.a.	1.9	2.3	1.3	1.2	n.a.
実質雇用者所得(雇用者数×実質賃金)	前年比、%	0.9	n.a.	2.5	1.6	n.a.	1.4	1.9	0.9	0.8	n.a.	
マインド	消費者態度指数	%	-	-	-	-	-	41.1	43.0	43.1	43.2	43.9
個人消費	消費総合指数	前期比、%	0.7	n.a.	0.4	0.0	0.8	▲0.5	0.2	0.9	n.a.	n.a.
	消費活動指数(実質・旅行収支調整済)	前期比、%	0.1	n.a.	0.5	0.3	0.5	▲0.0	▲0.8	1.1	▲0.1	n.a.
	実質消費支出(二人以上の全世帯)	前期比、%	▲1.6	n.a.	▲0.4	▲0.9	1.2	▲0.1	▲0.8	0.5	2.5	n.a.
	実質小売業販売額	前期比、%	0.7	n.a.	1.0	0.3	0.1	▲0.8	0.0	0.5	▲0.1	n.a.
	新車販売台数(乗用車)	年率、万台	411.5	424.3	415.7	436.1	430.4	440.6	444.9	429.1	430.1	431.9
住宅着工	合計	年率、万戸	92.1	n.a.	98.0	95.3	97.0	95.4	92.3	100.1	94.0	n.a.
	持家	年率、万戸	28.4	n.a.	29.7	28.6	28.8	28.6	28.1	27.9	29.6	n.a.
	貸家	年率、万戸	38.4	n.a.	44.1	41.4	42.7	42.9	38.5	42.3	43.2	n.a.
	分譲住宅	年率、万戸	24.7	n.a.	23.8	24.5	25.1	24.1	24.5	28.9	21.3	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. 実質小売業販売額は、みずほ総合研究所による計算値。  
(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。1月の公共工事出来高は、4カ月ぶりに増加した（図表1）。第二次補正予算がようやく進捗し始めたとみられる。先行指標である3月の公共工事請負金額は2カ月連続で増加していることから、今後も第二次補正予算の進捗などにより、公共投資は緩やかな増加が続くだろう。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

日本は諸外国に比べて就学前教育費に占める私費の割合が高く（図表2）、子育て世帯の消費行動を抑制する要因になっているとの指摘がある。こうした中、自民党の若手議員で構成されている「2020年以降の経済財政構想小委員会」は、3/29に保育や幼児教育の無償化策として「こども保険」を提言した。これは、社会保険料に0.1%を上乗せ（3,400億円の財源を確保）し、月額5,000円を現行の児童手当に加算して子育て世帯に支給する仕組みだ。将来世代に負担を先送りする教育国債の発行よりは評価できるものの、現役世代のみに負担を求めることについては議論の余地がある。

### 国内企業物価

国内企業物価は前年比プラス幅が拡大している。3月は前年比+1.4%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+30.8%）したほか、鉄鋼や金属製品などの持ち直しが続いた。先行きは、エネルギー価格の上昇に伴い、国内企業物価指数はプラス幅が拡大する見通しである。

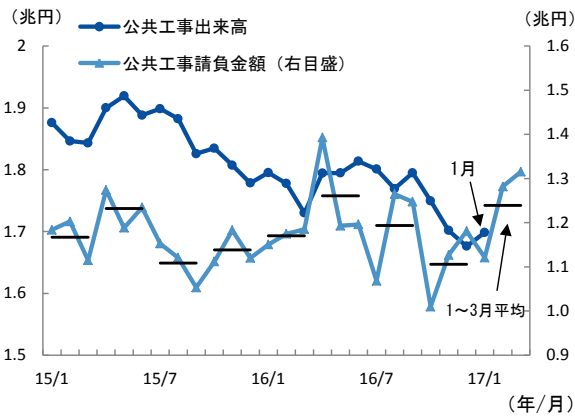
### 消費者物価

消費者物価は前年比プラス圏で推移している。2月の全国コアCPI（生鮮食品を除く）は、前年比+0.2%と2カ月連続でプラスとなった。もっとも、エネルギー以外の価格上昇圧力は弱く、生鮮食品及びエネルギーを除くCPIは同+0.1%と前月から伸び率が鈍化した。3月の都区部コアCPIは同▲0.4%と、前月からマイナス幅が拡大した。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、生鮮食品及びエネルギーを除くCPIの伸びは横ばい圏での推移が続くだろう。

### 金融政策

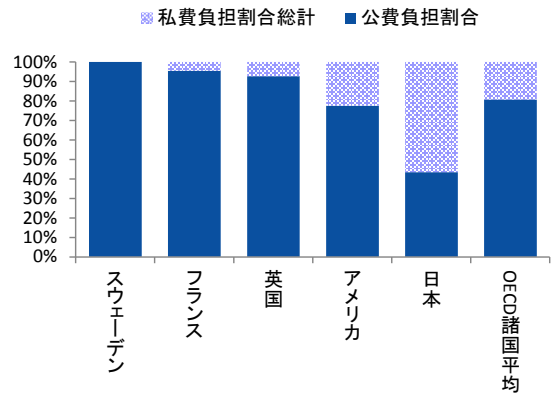
日銀は「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」に即して、現状程度の金利水準を維持すべく金融緩和を進めている。3月16日に開かれた金融政策決定会合では、現状の政策を維持することを決定した。黒田総裁は会合後の記者会見で、予想物価上昇率は弱含みの局面が続いているものの、先行き、マクロ的な需給バランスが改善し、中長期的な予想物価上昇率も高まるにつれて、2%に向けて上昇率を高めていくとの見方を示した。日銀は現行の政策を維持する見通しである。

図表1 公共工事出来高・請負金額の推移



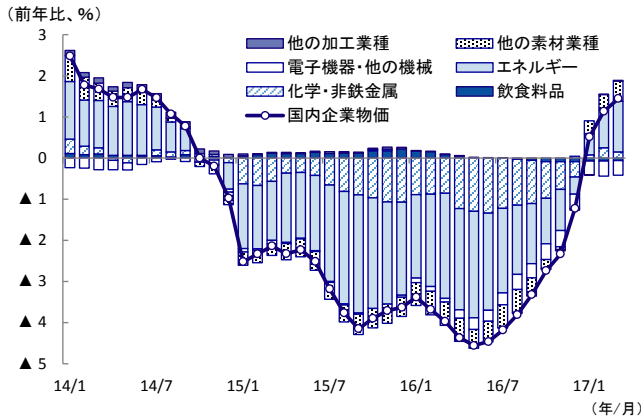
(注) みずほ総合研究所による季節調整値。  
 (資料) 国土交通省「建設総合統計」、保証事業会社3社「公共工事前払金保証統計」より、みずほ総合研究所作成

図表2 就学前教育費における公私負担割合



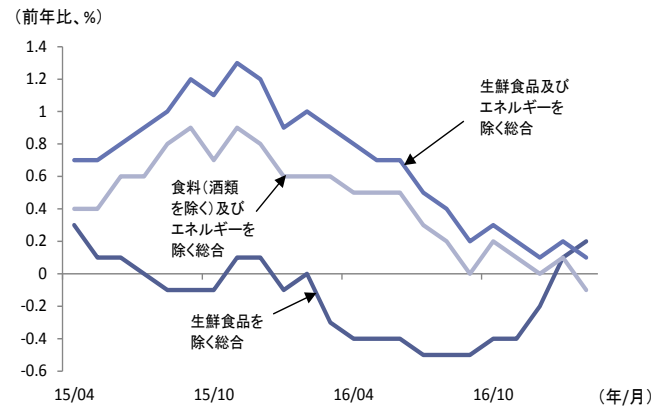
(資料) OECD Education at a Glance 2009 より、みずほ総合研究所作成

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

			FY2015	FY2016	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2016/11	2016/12	2017/01	2017/02	2017/03
公的需要	公共工事出来高	前期比、%	▲2.0	n.a.	▲0.7	▲4.4	▲0.6	▲2.7	▲1.5	1.3	n.a.	n.a.
	公共工事請負金額	前期比、%	▲3.8	2.0	▲5.0	▲7.5	12.0	11.5	4.6	▲5.0	14.3	2.6
税込	一般会計租税・印紙収入	兆円	-	-	-	-	-	7.2	3.4	4.7	4.5	n.a.
		会計年度累計、兆円	56.3	n.a.	-	-	-	26.7	30.1	34.8	39.3	n.a.
		同・前年比、%	4.3	n.a.	-	-	-	▲3.6	▲2.8	▲3.4	▲2.9	n.a.
商品市況	日本銀行国際商品指数	前年比、%	▲35.3	9.5	▲4.7	27.7	51.4	22.0	50.7	58.5	59.4	37.7
対外交易環境	対外交易条件	前年比、%	14.0	3.7	8.0	3.2	▲6.0	3.0	0.9	▲3.5	▲6.6	▲7.8
	輸出物価	前年比、%	▲1.3	▲7.0	▲12.8	▲5.9	2.4	▲7.0	▲1.8	0.8	2.6	3.7
	輸入物価	前年比、%	▲13.3	▲10.5	▲19.1	▲8.9	8.9	▲9.7	▲2.7	4.5	9.8	12.5
国内企業物価	総平均	前年比、%	▲3.3	▲2.3	▲3.8	▲2.1	1.0	▲2.3	▲1.2	0.5	1.1	1.4
企業向け	総平均	前年比、%	0.4	n.a.	0.3	0.4	n.a.	0.3	0.5	0.5	0.8	n.a.
サービス価格 (消費増税の影響を除く)	総平均	前年比、%	0.4	n.a.	0.2	0.5	n.a.	0.4	0.5	0.4	0.7	n.a.
	国際運輸を除く	前年比、%	0.5	n.a.	0.4	0.5	n.a.	0.5	0.5	0.4	0.8	n.a.
消費者物価	総合	前年比、%	0.2	n.a.	▲0.5	0.3	n.a.	0.5	0.3	0.4	0.3	n.a.
	生鮮食品を除く	前年比、%	0.0	n.a.	▲0.5	▲0.3	n.a.	▲0.4	▲0.2	0.1	0.2	n.a.
	生鮮食品及びエネルギーを除く	前年比、%	1.0	n.a.	0.4	0.2	n.a.	0.2	0.1	0.2	0.1	n.a.
	酒類を除く食品・エネルギーを除く	前年比、%	0.7	n.a.	0.2	0.1	n.a.	0.1	0.0	0.1	▲0.1	n.a.
	都区部・総合	前年比、%	0.2	▲0.2	▲0.5	0.2	▲0.2	0.5	0.0	0.1	▲0.3	▲0.4
	都区部・生鮮食品を除く	前年比、%	0.0	▲0.4	▲0.4	▲0.5	▲0.3	▲0.4	▲0.6	▲0.3	▲0.3	▲0.4

(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. 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4月14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（外需・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（雇用・住宅）**

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

**上里 啓（個人消費・政府）**

03-3591-1284 hiromu.uezato@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
-