
みずほ日本経済情報

2017年5月号

◆ トピック

改善が遅れる年金世帯のマインド

年金を収入源とする高齢者世帯では、賃金増が期待される現役世帯と比べて、マインドの改善に出遅れ感がみられる。今後の消費回復の重石となる可能性も

◆ 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背景に輸出が緩やかに回復しているほか、堅調な雇用・所得情勢を受けて、個人消費も持ち直している。その下で、生産活動は持ち直している

1. 総括

日本経済の現状と先行き

トピック
「改善が遅れる年金世帯のマインド」

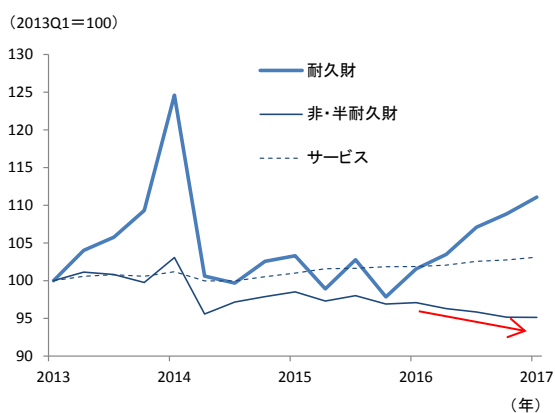
日本経済は緩やかに回復している。輸出の緩やかな回復が続いているほか、堅調な雇用・所得情勢を受けて個人消費も持ち直している。その下で、生産活動は持ち直している。ただし、経済の活動水準は潜在生産量（物価変動に対して中立的な生産量）を引き続き下回っている。

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。

1～3月期の実質個人消費（GDPベース）は前期比+0.4%（昨年10～12月期：同+0.0%）と持ち直した。もっとも、アベノミクス開始直後の2013年初とほぼ同水準にとどまっており、消費増税後の回復力は弱い。中でも、緩やかな上昇トレンドが続くサービス消費や、消費刺激策による需要先食いの影響が和らいだ耐久財と比べ、非耐久財・半耐久財の弱さが目立っている（図表1）。ウェイトの大きい食費や光熱費、衣服代等の上昇が、家計の節約志向を強めているためと推察される。

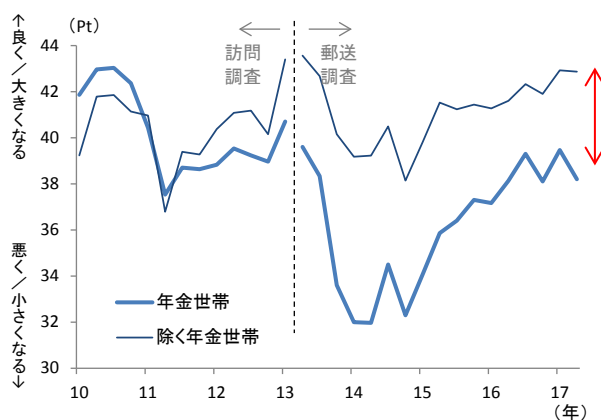
財布の紐がこの先緩むかどうかは、消費者が今後の収入や暮らしぶりをどうみているかにかかっている。この点、今後半年間の見通しを家計に聞く『消費動向調査』（内閣府）において、「収入の増え方」や「暮らし向き」に関する見方が改善しているのは前向きな材料と言える。ただし、賃金の緩やかな増加が期待される現役世帯に比べ、年金を主な収入源とする高齢者世帯では、先行きへの見方がそれほど明るくなっていないことには注意が必要だ（図表2）。消費への影響が年々拡大している高齢者世帯でマインドの改善が遅れば、消費回復の重石となりかねない。当面の個人消費は耐久財とサービスを中心に底堅く推移する見込みだが、力強さをすぐに取り戻すとは言いづらい状況だ。

図表1 形態別実質消費の推移



(注) 非・半耐久財は、連鎖方式により合算。
(資料)内閣府「国民経済計算」より、みずほ総合研究所作成

図表2 暮らし向き・収入の増え方に対する見方



(注) 1. 「暮らし向き」と「収入の増え方」の指数を平均したもの（総世帯・原数値）。2017年第2四半期は4月の値。
2. 「除く年金世帯」は調査世帯数で加重平均して算出。
(資料)内閣府「消費動向調査」より、みずほ総合研究所試算

図表3 景気判断

	4月 (現状判断)		5月 (現状判断)		5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	緩やかに回復している	輸出	緩やかな回復が続く
	輸入	横ばいとなっている	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	回復に一服感がみられる	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	持ち直している	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	弱含んでいる	住宅着工	底堅く推移している	住宅着工	底堅く推移する
政府・物価	公的需要	力強さを欠いている	公的需要	緩やかに回復している	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	前年比プラス圏で推移している	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	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2016/12	2017/01	2017/02	2017/03	2017/04		
景気動向指数	CI 先行指数	前期差、Pt	-	-	-	-	-	1.9	▲ 0.3	0.1	0.8	n.a.		
		CI 一致指数	前期差、Pt	-	-	-	-	-	0.0	▲ 1.4	2.0	▲ 0.6	n.a.	
		CI 遅行指数	前期差、Pt	-	-	-	-	-	0.9	0.3	0.7	1.8	n.a.	
	DI 先行指数	%	-	-	-	-	-	-	81.8	80.0	50.0	77.8	n.a.	
		DI 一致指数	%	-	-	-	-	-	-	88.9	37.5	62.5	42.9	n.a.
		DI 遅行指数	%	-	-	-	-	-	-	61.1	81.3	75.0	80.0	n.a.
全産業活動指数	全産業	前期比、%	▲ 1.1	0.9	0.4	0.0	n.a.	0.0	▲ 0.4	0.7	n.a.	n.a.		
		鉱工業	前期比、%	▲ 0.5	▲ 0.9	1.8	0.2	n.a.	0.7	▲ 2.1	3.2	▲ 1.9	n.a.	
		第3次産業	前期比、%	▲ 1.1	1.4	0.1	▲ 0.2	n.a.	▲ 0.1	▲ 0.1	0.0	▲ 0.2	n.a.	
		建設業	前期比、%	▲ 3.5	1.1	▲ 1.2	0.7	n.a.	▲ 1.1	2.1	▲ 0.5	n.a.	n.a.	
国民経済計算	実質GDP	前期比、%	1.2	1.3	0.3	0.5	n.a.	-	-	-	-	-		
		前期比年率、%	-	-	-	1.4	2.2	n.a.	-	-	-	-	-	
	民需	寄与度、%Pt	0.9	0.6	0.1	0.4	n.a.	-	-	-	-	-	-	
		公需	寄与度、%Pt	0.3	0.0	▲ 0.1	0.0	n.a.	-	-	-	-	-	
		外需	寄与度、%Pt	0.1	0.8	0.4	0.1	n.a.	-	-	-	-	-	
	名目GDP	年率、兆円	531.8	538.0	539.2	539.0	n.a.	-	-	-	-	-	-	
		前期比、%	2.7	1.2	0.4	▲ 0.0	n.a.	-	-	-	-	-	-	
GDPデフレーター	前年比、%	1.5	▲ 0.2	0.0	▲ 0.8	n.a.	-	-	-	-	-	-		
内需デフレーター	前年比、%	0.0	▲ 0.4	▲ 0.3	0.1	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・2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。ユーロ圏では製造業、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ISM指数が前月から低下した一方、非製造業は上昇した。中国では製造業・非製造業PMIがともに低下したが、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。米国は個人消費をはじめ、民間需要が景気を下支えするだろう。ユーロ圏についても、不確実性が和らぐ中で、堅調な景気回復が続くとみられる。中国経済は、住宅市場と過剰設備の調整圧力が重石となるものの、インフラ投資など財政による下支えにより緩やかな減速に留まるだろう。ただし、米国トランプ政権の政策動向や、地政学的リスクが海外経済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。3月の輸出数量指数（※）は、前月比▲3.2%と2カ月ぶりのマイナスとなった（図表3）。財別では、輸送用機器がプラスとなった一方、前月に大幅に伸びていた一般機械や電気機器、精密機器など多くの品目がマイナスとなった。もともと、春節の影響で前月が大幅に伸びていた反動が出たためとみられ、1～3月平均では、前期比+1.8%とプラスを維持している。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

3月の訪日外客数は前年比+9.8%となった（図表4）。イースター休暇の後ずれ（前年の3月から今年は4月）や中国における日本の原発関連報道を受けて中国・欧州の旅行者数が減速したものの、韓国旅行者などが増加した。1～3月期平均では、同+13.6%と増加傾向が続いた。なお、1～3月期の訪日外国人旅行消費額は同+4.0%と前期から持ち直した。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、円安が追い風となって、今後も訪日客数は増加傾向が続くだろう。ただし、中国人旅行者については、4月以降も原発関連報道などの影響が残る可能性には留意が必要だ。

輸入

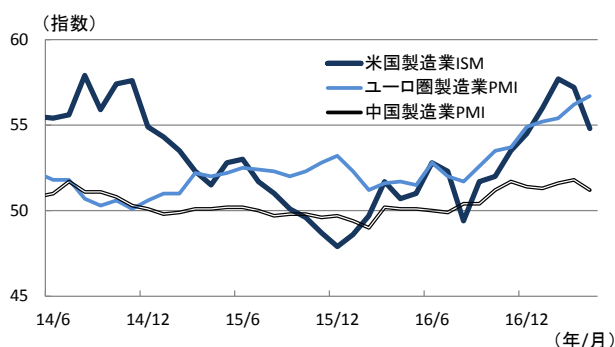
輸入は、持ち直している。3月の輸入数量指数（※）は、前月比+2.5%と3カ月ぶりに増加した。地域別でみると、中国は、前月が春節の影響で大幅に減少していた反動もあって、大幅な伸び（同+11.3%）となった。先行きは、国内の生産活動の回復に伴い、輸入も緩やかに回復する見通しである。

（※）みずほ総合研究所による季節調整値

経常収支

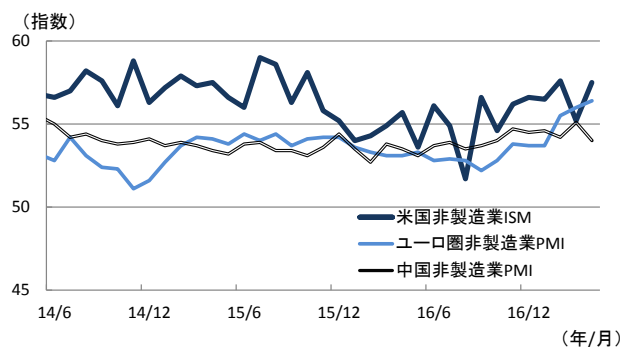
経常収支（季節調整値）は、高めの黒字が続いている。3月の経常黒字は20.8兆円（年率換算値）と前月（27.5兆円の黒字）から縮小した。貿易黒字幅の縮小が主因である。第一次所得収支は、直接投資収益の増加を背景に2月に続き高水準となったが、証券投資収益の反動減により黒字幅は縮小した。一方、サービス収支の赤字幅は縮小した。先行きは、原油価格の持ち直しに伴う輸入金額の増加が下押し圧力となるものの、第一次所得収支は大幅な黒字が続くことから、経常収支は当面高水準の黒字を維持する見通しである。

図表1 米欧中の景況感（製造業）



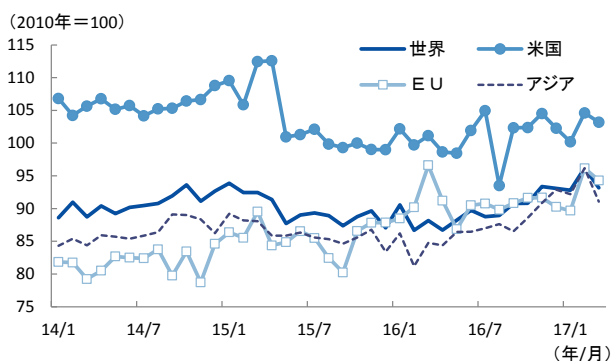
(注) 指数が50以上で景況感の回復、50未満で景況感の悪化を示唆。
 (資料) 米サプライマネジメント協会、Markit、中国物流購買連合会より、みずほ総合研究所作成

図表2 米欧中の景況感（非製造業）



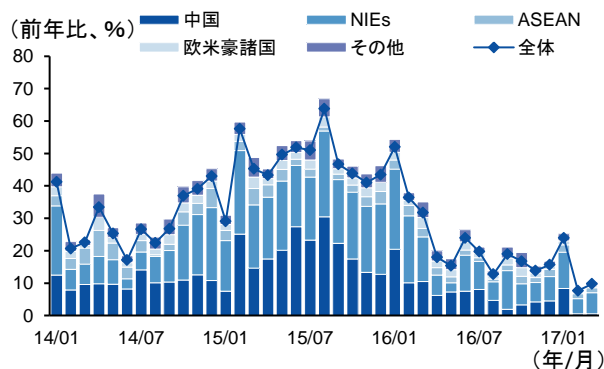
(注) 指数が50以上で景況感の回復、50未満で景況感の悪化を示唆。
 (資料) 米サプライマネジメント協会、Markit、中国物流購買連合会より、みずほ総合研究所作成

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	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2016/12	2017/01	2017/02	2017/03	2017/04
海外経済	CPB生産指数	前期比、%	1.1	n.a.	1.3	0.3	n.a.	0.2	▲0.2	0.0	n.a.	n.a.
	米国	前期比、%	▲1.7	n.a.	0.2	0.2	n.a.	0.7	▲0.3	0.1	n.a.	n.a.
	ユーロ圏	前期比、%	1.5	n.a.	1.2	▲0.3	n.a.	▲0.5	▲0.3	▲0.4	n.a.	n.a.
	アジア	前期比、%	2.7	n.a.	1.8	0.9	n.a.	0.6	▲0.1	0.1	n.a.	n.a.
	製造業の業況											
	米国 (ISM)	DI	-	-	-	-	-	54.5	56.0	57.7	57.2	54.8
	ユーロ圏 (PMI)	DI	-	-	-	-	-	54.9	55.2	55.4	56.2	56.7
	中国 (PMI)「国家統計局版」	DI	-	-	-	-	-	51.4	51.3	51.6	51.8	51.2
実質実効為替レート		前年比、%	▲3.1	11.6	12.4	1.2	n.a.	6.3	2.1	1.1	0.6	n.a.
輸出	輸出数量	前期比、%	▲2.7	2.4	3.3	1.8	n.a.	▲0.3	▲0.3	3.7	▲3.2	n.a.
	米国向け	前期比、%	▲4.6	▲0.1	2.8	▲0.4	n.a.	▲2.1	▲2.0	4.4	▲1.3	n.a.
	欧州向け	前期比、%	4.7	4.8	0.8	2.4	n.a.	▲1.5	▲0.6	7.2	▲1.9	n.a.
	アジア向け	前期比、%	▲1.7	3.0	4.3	2.6	n.a.	2.3	▲0.7	4.3	▲5.3	n.a.
	うち中国向け	前期比、%	▲2.7	7.6	8.6	3.7	n.a.	5.1	▲3.4	10.9	▲11.1	n.a.
	実質輸出	前期比、%	0.6	4.1	2.5	3.0	n.a.	▲0.0	0.0	4.6	▲2.2	n.a.
インバウンド	訪日外客数	前年比、%	45.6	16.2	15.5	13.6	n.a.	15.7	24.0	7.6	9.8	n.a.
	訪日外国人旅行消費額	前年比、%	60.6	2.3	1.3	4.0	n.a.	-	-	-	-	-
輸入	輸入数量	前期比、%	▲2.2	0.7	1.4	0.6	n.a.	0.8	▲0.5	▲1.1	2.5	n.a.
	実質輸入	前期比、%	1.3	▲0.3	0.3	0.6	n.a.	0.5	2.4	▲5.2	4.3	n.a.
対外収支	経常収支	年率、兆円	17.9	20.2	20.6	21.0	n.a.	20.1	14.6	27.5	20.8	n.a.
	貿易・サービス収支	年率、兆円	▲1.0	4.3	5.8	3.1	n.a.	5.0	0.2	7.2	1.9	n.a.
	第一次所得収支	年率、兆円	20.9	18.0	16.9	19.8	n.a.	17.0	16.2	22.8	20.3	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・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。3月の鉱工業生産は2カ月ぶりのマイナスとなった（図表1）。昨年後半にかけての生産増の主因であった、輸送機械や電子部品デバイス・はん用・生産用・業務用機械が低下した。1～3月期で見れば前期比+0.2%となり、4四半期連続での増産となった。3月の第3次産業活動指数は2カ月ぶりに低下した。情報通信業や生活娯楽関連サービス業などがやや弱含んだが、均してみれば横ばい圏で推移している。なお、4月に年間補正が実施された結果、鉱工業生産、第3次産業活動指数ともに1月の実績が補正前からやや下振れた。

先行きは、緩やかに回復するとみている。4月の生産計画は実現率が下振れしやすい業種の寄与が大きいとはいえ、大幅な増産になりそうだ。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。上場企業の決算情報（連結ベース）をみると、1～3月期の企業収益は製造業、非製造業ともにプラスになっている（図表2）。

先行きについては、原油価格の持ち直しや人件費の上昇が下押しするものの、世界経済の緩やかな回復が続くことや、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。

企業マインド

企業マインドは底堅く推移している。4月の景気ウォッチャーの現状判断DIは5カ月ぶりに改善した（図表3）。改善の理由として、家計部門では天候要因や訪日外客数増加などを背景にした来客数の回復を、企業部門では公共工事の増加を指摘する声がみられた。

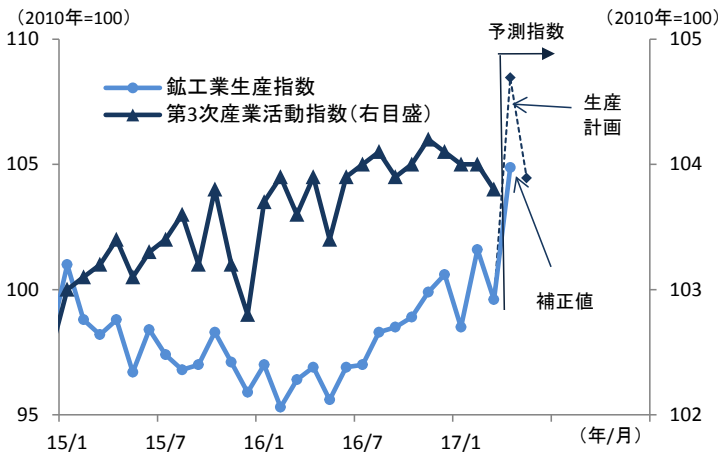
今後の企業マインドは、底堅く推移するだろう。世界経済の緩やかな回復や円安がプラス要因となる一方、海外の政治動向などに対する不透明感やエネルギー価格上昇などに伴う交易条件の悪化が重石となりそうだ。

設備投資

設備投資は回復に一服感がみられる。3月の資本財総供給（除く輸送機器）は4カ月連続のマイナス、四半期でも前期比▲3.5%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ており、海外政治動向への不透明感の根強さなどが、足元の設備投資を慎重にしたようだ。

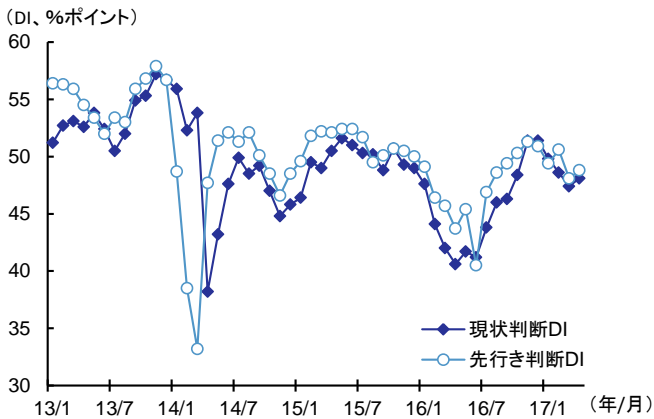
先行きの設備投資は緩やかに回復する見通しである。先行指標をみると、建築着工（民間非居住用）は足元で伸びに一服感がみられるものの、機械受注（船舶、電力除く民需）は底堅く推移している（図表4）。生産性向上設備投資促進税制の終了が一時的に下押し要因として働く可能性はあるが、世界経済の持ち直しや国内消費の底堅さがプラスに寄与しよう。また、オリンピックおよびインバウンド対応、無形資産などへの投資、人手不足にともなう省力化・自動化投資も下支えとなるだろう。

図表1 鉱工業生産、第3次産業活動指数



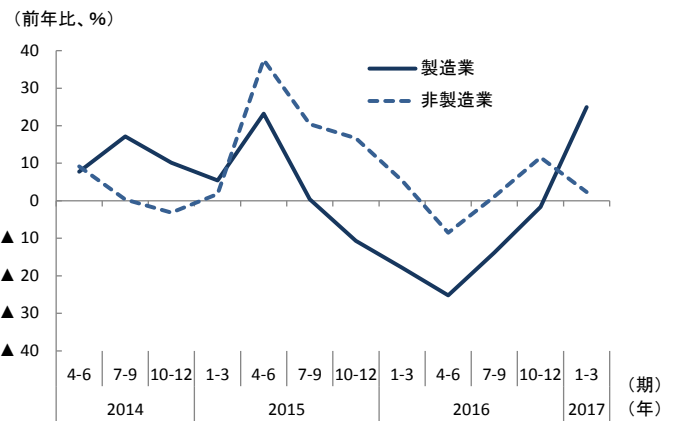
(資料) 経済産業省「鉱工業指数」、「第3次産業活動指数」より、みずほ総合総合研究所作成

図表3 景気ウォッチャー調査



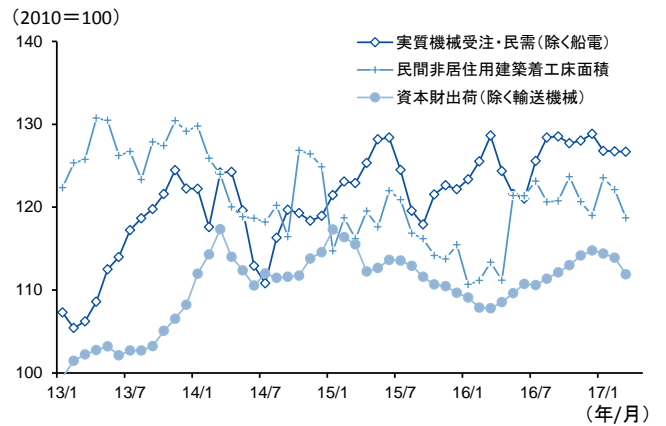
(資料) 内閣府「景気ウォッチャー調査」より、みずほ総合研究所作成

図表2 上場企業の経常利益（連結ベース）



(注) 5月12日時点で1~3月期決算がデータ取得可能な上場企業の前年比。
(資料) 日経NEEDSより、みずほ総合研究所作成

図表4 設備投資関連指標



(注) 1. 機械受注は企業物価指数の資本財で実質化。
2. みずほ総合研究所による季節調整値の3ヵ月後方移動平均値。
(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

			FY2015	FY2016	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2016/12	2017/01	2017/02	2017/03	2017/04
生産・サービス活動	鉱工業生産指数	前期比、%	▲0.9	1.1	1.8	0.2	n.a.	0.7	▲2.1	3.2	▲1.9	n.a.
	鉱工業出荷指数	前期比、%	▲1.1	0.8	2.4	▲0.1	n.a.	0.0	▲1.1	1.4	▲0.8	n.a.
	鉱工業在庫指数	前期比、%	1.1	▲4.0	▲2.4	2.2	n.a.	0.7	0.1	0.7	1.5	n.a.
	出荷・在庫バランス	%Pt	▲2.3	4.8	7.1	7.7	n.a.	7.7	9.2	7.6	7.4	n.a.
	製造工業設備稼働率指数	前期比、%	▲2.6	0.6	2.1	▲0.3	n.a.	0.6	▲2.8	3.2	▲1.6	n.a.
	第3次産業活動指数	前期比、%	1.4	0.4	0.1	▲0.2	n.a.	▲0.1	▲0.1	0.0	▲0.2	n.a.
収益・財務	経常利益	前年比、%	4.9	n.a.	16.9	n.a.	n.a.	-	-	-	-	-
		前期比、%	n.a.	n.a.	5.2	n.a.	n.a.	-	-	-	-	-
	製造業	前年比、%	▲4.6	n.a.	25.4	n.a.	n.a.	-	-	-	-	-
	非製造業	前年比、%	10.3	n.a.	12.5	n.a.	n.a.	-	-	-	-	-
マインド	大企業業況判断DI	%Pt	-	-	14	16	n.a.	-	-	-	-	-
	製造業	%Pt	-	-	10	12	n.a.	-	-	-	-	-
	非製造業	%Pt	-	-	18	20	n.a.	-	-	-	-	-
	中小企業業況判断指数		-	-	-	-	-	48.8	48.3	47.7	50.5	48.6
	景気ウォッチャー調査DI	%Pt	-	-	-	-	-	51.4	49.8	48.6	47.4	48.1
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.	3.5	n.a.	n.a.	-	-	-	-	-
	製造業	前期比、%	11.2	n.a.	7.4	n.a.	n.a.	-	-	-	-	-
	非製造業	前期比、%	5.6	n.a.	1.3	n.a.	n.a.	-	-	-	-	-
	資本財出荷(除く輸送機械)	前期比、%	▲2.2	1.6	2.4	▲2.4	n.a.	▲0.7	▲2.3	1.7	▲4.4	n.a.
	資本財供給(除く輸送機械)	前期比、%	▲2.6	1.0	2.6	▲3.5	n.a.	▲0.6	▲0.9	▲3.3	▲2.0	n.a.
	機械受注(船舶・電力除く民需)	前期比、%	4.1	0.5	0.3	▲1.4	n.a.	2.1	▲3.2	1.5	1.4	n.a.
	建築物着工床面積(非居住用)	前期比、%	▲5.0	3.2	1.9	▲0.8	n.a.	1.1	3.9	▲0.5	▲21.8	n.a.
	ソフトウェア受注額	前年比、%	1.5	1.0	1.6	0.4	n.a.	1.1	1.7	0.3	0.0	n.a.

(注) 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) 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。3月の失業率は2.8%と2カ月連続で横ばいとなったが、3月の有効求人倍率は1.45倍と0.02ポイント改善し、1990年11月以来の水準となった。一方で、3月の名目賃金は前年比▲0.4%と10カ月ぶりにマイナスとなり（図表1）、1～3月平均も前年比+0.1%と伸びが鈍化した。前年の伸びが高かった特別給与（同▲3.6%）や所定内給与（同▲0.1%）が反動減となった影響が大きかった。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が下押しし、同+0.2%（2月同+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。中小企業を中心に労働需給はひっ迫しており、雇用情勢は緩やかな改善が続く見込みだが、エネルギー価格の持ち直しが続くため、実質ベースでは伸びが鈍化するとみている。なお、夏のボーナスについては、一人当たり支給金額は前年比+1.1%と前年（同+2.3%）から鈍化するものの、支給総額は同+4.5%と高めの伸びを見込んでいる（図表2）。

消費者マインド

消費者マインドは改善している。4月の消費者態度指数は、「雇用環境」以外がマイナスとなり5カ月ぶりに低下したものの、均してみれば改善傾向を維持している。今後も、雇用者所得の回復を背景に、消費者マインドは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

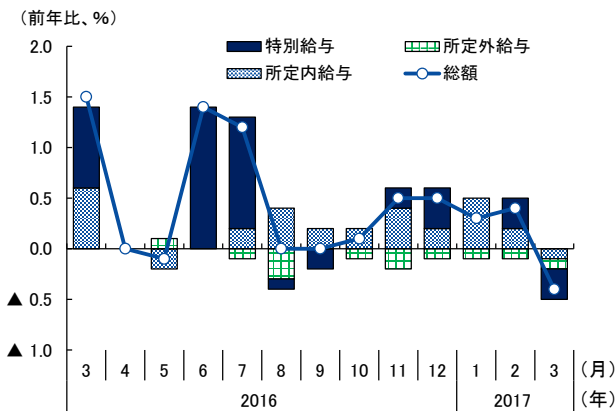
個人消費は持ち直している。3月の実質消費支出は、前月の反動減が出たことで減少したものの、改善基調を維持している。消費活動指数（旅行収支調整済）も前月から低下したが（図表3）、1～3月平均ではサービス消費を中心に全ての財がプラスに寄与し、前期比+0.8%と4期連続のプラスとなった。足元（4月）については、大手百貨店売上高が5社のうち4社が増収となったほか、新車登録台数（みずほ総合研究所による季節調整値）が大幅に増加した。

先行きの個人消費は、耐久消費財のストック調整圧力の解消などから、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が出押し圧力となる可能性には注意が必要だ。

住宅着工

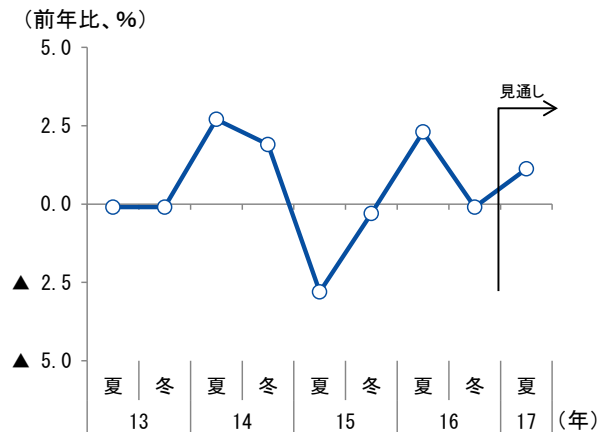
新設住宅着工戸数は底堅く推移している。3月の着工戸数（季調済み年率）は98.4万戸と、2カ月ぶりに増加した。利用関係別にみると、持家（前月比▲2.4%）が減少したものの、貸家（同+2.5%）は3カ月連続、分譲住宅（同+17.7%）もマンションの反動増により2カ月ぶりに増加した。貸家については、地方圏ではピークアウトしている一方で、大都市圏ではアパート系も含めて底堅く推移している（図表4）。先行きについては、アパート需給の悪化や地価・建設費等のコスト上昇が続いているものの、都市部における根強い相続税対策需要などから、着工戸数は底堅く推移する見込みである。

図表1 名目賃金の寄与度分解



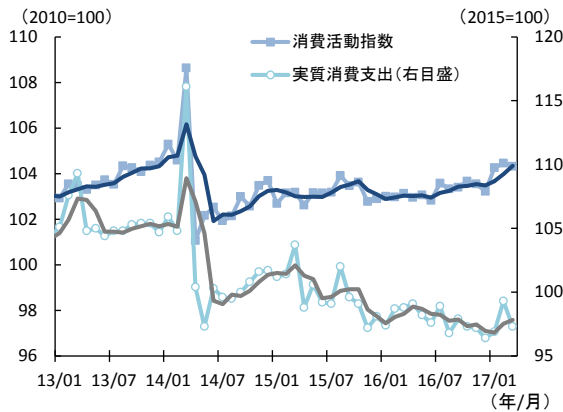
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計調査」より、みずほ総合研究所作成

図表2 民間ボーナス（一人当たり）支給額の推移



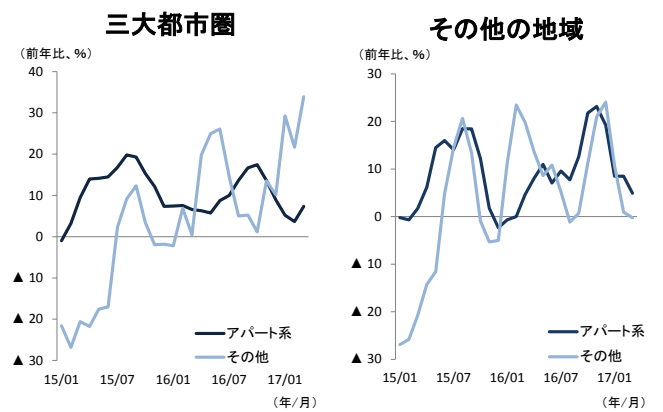
(注) 2017年夏のボーナスはみずほ総合研究所による予測値。
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」より、みずほ総合研究所作成

図表3 個人消費関連指標の推移



(注) 太線は、3カ月後方移動平均。
(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 貸家着工戸数の推移



(注) 3カ月後方移動平均。木造及び鉄骨造をアパート系としている。
(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	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2016/12	2017/01	2017/02	2017/03	2017/04
雇用・所得	完全失業率	%	3.3	3.0	3.1	2.9	n.a.	3.1	3.0	2.8	2.8	n.a.
	就業者数	前期差、万人	32	65	5	7	n.a.	20	5	▲21	13	n.a.
	有効求人倍率	倍	1.24	1.40	1.41	1.44	n.a.	1.43	1.43	1.43	1.45	n.a.
	新規求人数	前期比、%	4.2	5.3	2.0	▲0.6	n.a.	2.7	▲2.9	0.2	0.9	n.a.
	所定外労働時間	前期比、%	▲1.3	▲0.9	▲0.4	0.1	n.a.	▲0.7	2.0	0.1	▲1.7	n.a.
	名目賃金	前年比、%	0.2	0.4	0.4	0.5	n.a.	0.5	0.3	0.4	▲0.4	n.a.
	実質賃金	前年比、%	▲0.2	0.4	0.0	0.0	n.a.	0.1	▲0.1	0.0	▲0.8	n.a.
	名目雇用者所得(雇用者数×名目賃金)	前年比、%	1.2	1.8	1.9	1.1	n.a.	2.3	1.3	1.2	0.6	n.a.
実質雇用者所得(雇用者数×実質賃金)	前年比、%	0.9	1.8	1.6	0.7	n.a.	1.9	0.9	0.8	0.2	n.a.	
マインド	消費者態度指数	%	-	-	-	-	-	43.0	43.1	43.2	43.9	43.2
個人消費	消費総合指数	前期比、%	0.7	0.7	0.0	0.9	n.a.	0.1	0.9	0.1	▲0.0	n.a.
	消費活動指数(実質・旅行收支調整済)	前期比、%	0.1	0.4	0.1	0.8	n.a.	▲0.4	0.8	0.5	▲0.2	n.a.
	実質消費支出(二人以上の全世帯)	前期比、%	▲1.6	▲1.3	▲0.9	0.9	n.a.	▲0.8	0.5	2.5	▲2.0	n.a.
	実質小売販売額	前期比、%	0.7	▲0.1	0.3	0.1	n.a.	0.0	0.5	0.0	0.6	n.a.
	新車販売台数(乗用車)	年率、万台	411.5	424.3	436.0	431.7	460.8	444.7	429.5	431.3	434.2	460.8
住宅着工	合計	年率、万戸	92.1	97.4	95.3	97.5	n.a.	92.3	100.1	94.0	98.4	n.a.
	持家	年率、万戸	28.4	29.2	28.6	28.8	n.a.	28.1	27.9	29.6	28.9	n.a.
	貸家	年率、万戸	38.4	42.7	41.4	43.2	n.a.	38.5	42.3	43.2	44.3	n.a.
	分譲住宅	年率、万戸	24.7	24.9	24.5	25.0	n.a.	24.5	28.9	21.3	25.0	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. 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。
3. 実質小売販売額は、みずほ総合研究所による計算値。
4. 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2四半期の値は、2017年4月の値。

(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

公的需要は緩やかに回復している。2月の公共工事出来高は、2カ月連続で増加した(図表1)。建設技能労働者の不足は続いているものの、第二次補正予算が進捗しているとみられる。今後についてみると、先行指標である4月の公共工事請負金額は3カ月連続で増加していることから、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

5/11の経済財政諮問会議では、地方財政の効率化について議論が行われた。地方の基金積立残高が約21兆円にまで増加していること、その背景や実態の把握が不十分であることが指摘された。地方財政の「見える化」を巡っては、公営企業の改革も重要である。例えば、公営企業への他会計からの繰入額(年3兆円余り)の6割強を占める水道事業では、財務状況の明示化を目的とした公営企業会計の適用が推進されている。しかし、人口規模3万人以上の地方公共団体で一定の前進がみられる一方、3万人未満の地方公共団体では半分以上が依然として着手できていない(図表2)。国の財政状況が年々厳しくなるなか、地方における歳入・歳出の効率化のためには、人口規模が小さい地域も含めた地方財政の正確な把握が不可欠であろう。

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。4月は前年比+2.1%と、前月からプラス幅が拡大した。石油・石炭製品の伸び率が鈍化した一方、鉄鋼や化学製品、電子部品・デバイスなどの持ち直しが続いた。先行きは、円安やこれまでの資源高に伴う値上げの浸透を背景に、国内企業物価指数はプラス幅の拡大が続く見通しである。

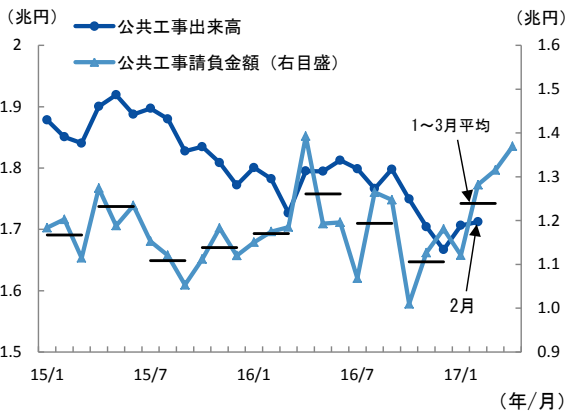
消費者物価

消費者物価は前年比プラス圏で推移している。3月の全国コアCPI(生鮮食品を除く)は、前年比+0.2%と前月から横ばいだった。依然として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総合CPIは同▲0.1%と、2013年7月以来のマイナスに転じた。4月の都区部コアCPIは同▲0.1%と、前月からマイナス幅が縮小した。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総合CPIは力強さを欠くだろう。

金融政策

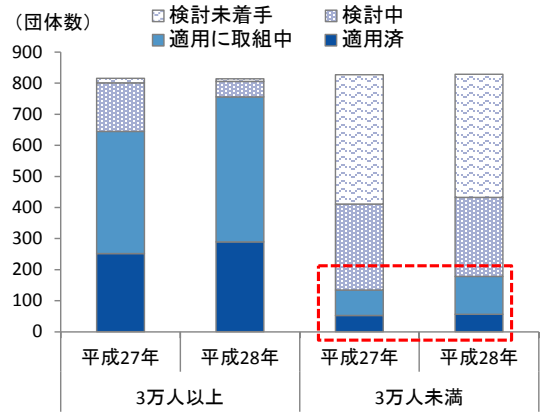
日銀は「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」に即して、現状程度の金利水準を維持すべく金融緩和を進めている。4月27日に開催された金融施策決定会合では、現状の政策を維持することを決定した。「経済・物価情勢の展望」において公表された実質GDP成長率見通しは上方修正された一方、物価見通しは小幅に下方修正された。黒田総裁は会合後の記者会見で、予想物価上昇率は弱含みの局面が続いているものの、先行き、マクロ的な需給ギャップの改善や、中長期的な予想物価上昇率が高まるにつれて、2%に向けて上昇率を高めていくと考えられるとした。日銀は現行の政策を維持する見通しである。

図表1 公共工事出来高・請負金額の推移



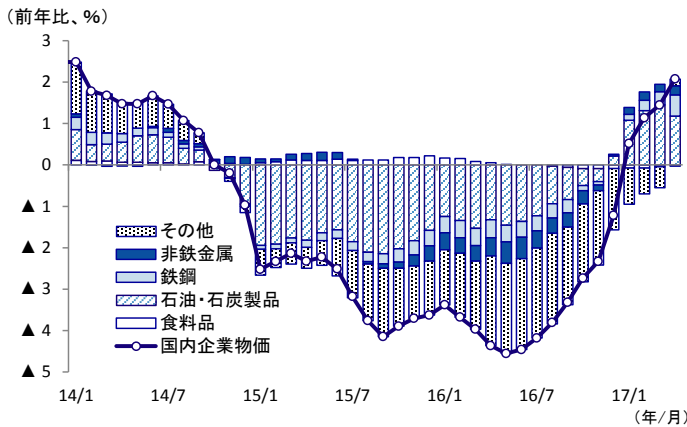
(注) みずほ総合研究所による季節調整値。
 (資料) 国土交通省「建設総合統計」、保証事業会社3社「公共工事前払金保証統計」より、みずほ総合研究所作成

図表2 公営企業会計適用の取組数(下水道)



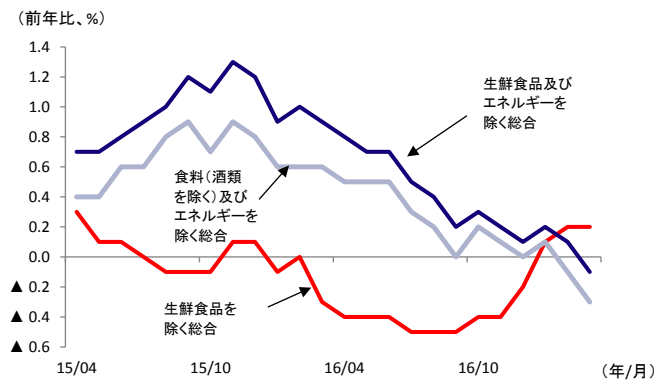
(注) 平成27年は10月時点の値。平成28年4月時点の値。
 (資料) 総務省「公営企業会計適用の取組状況」より、みずほ総合研究所作成

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	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2016/12	2017/01	2017/02	2017/03	2017/04	
公的需要	公共工事出来高	前期比、%	▲2.0	n.a.	▲4.5	0.1	n.a.	▲2.2	2.4	0.3	n.a.	n.a.	
	公共工事請負金額	前期比、%	▲3.8	4.1	▲7.3	12.1	10.5	4.8	▲5.1	14.3	2.6	4.1	
税込	一般会計租税・印紙収入	兆円	-	-	-	-	-	3.4	4.7	4.5	2.8	n.a.	
		会計年度累計、兆円	56.3	47.1	-	-	-	30.1	34.8	39.3	42.1	n.a.	
		同・前年比、%	4.3	▲2.3	-	-	-	▲2.8	▲3.4	▲2.9	▲2.3	n.a.	
商品市況	日本銀行国際商品指数	前年比、%	▲35.3	9.5	27.7	51.4	n.a.	50.7	58.5	59.4	37.7	17.0	
対外交渉環境	対外交渉条件	前年比、%	14.0	3.7	3.2	▲5.9	n.a.	0.9	▲3.5	▲6.6	▲7.6	▲7.2	
		輸出物価	前年比、%	▲1.3	▲7.0	▲5.9	2.5	n.a.	▲1.8	0.8	2.6	3.8	3.0
		輸入物価	前年比、%	▲13.3	▲10.5	▲8.9	8.8	n.a.	▲2.7	4.5	9.8	12.4	10.9
国内企業物価	総平均	前年比、%	▲3.3	▲2.3	▲2.1	1.0	n.a.	▲1.2	0.5	1.1	1.4	2.1	
企業向け	総平均	前年比、%	0.4	0.4	0.4	0.7	n.a.	0.5	0.5	0.8	0.8	n.a.	
サービス価格	(消費増税の影響を除く)	前年比、%	0.4	0.4	0.5	0.7	n.a.	0.5	0.4	0.7	0.9	n.a.	
		国際運輸を除く	前年比、%	0.5	0.5	0.5	0.7	n.a.	0.5	0.4	0.8	0.8	n.a.
消費者物価	総合	前年比、%	0.2	▲0.1	0.3	0.3	n.a.	0.3	0.4	0.3	0.2	n.a.	
	生鮮食品を除く	前年比、%	0.0	▲0.3	▲0.3	0.2	n.a.	▲0.2	0.1	0.2	0.2	n.a.	
	生鮮食品及びエネルギーを除く	前年比、%	1.0	0.3	0.2	0.1	n.a.	0.1	0.2	0.1	▲0.1	n.a.	
	酒類を除く食料・エネルギーを除く	前年比、%	0.7	0.2	0.1	▲0.1	n.a.	0.0	0.1	▲0.1	▲0.3	n.a.	
	都区部・総合	前年比、%	0.2	▲0.2	0.2	▲0.2	n.a.	0.0	0.1	▲0.3	▲0.4	▲0.1	
都区部	生鮮食品を除く	前年比、%	0.0	▲0.4	▲0.5	▲0.3	n.a.	▲0.6	▲0.3	▲0.3	▲0.4	▲0.1	

(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. 公共工事出来高の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5月19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）

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

平良友祐（住宅）

03-3591-1306 yusuke.hirayoshi@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
