

---

# みずほ日本経済情報

---

2017年7月号

---

## ◆ トピック

### 堅調な企業向けサービス価格

低迷の続く消費者物価とは対照的に、企業向けサービス価格指数は上昇が持続。両者の乖離は、景気への感応度の違いに起因している可能性

## ◆ 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  
輸出は回復が一服しているが、生産活動は緩やかな回復が続いている。堅調な雇用・所得情勢を受けて、個人消費も緩やかに回復している。

# 1. 総括

## 日本経済の現状と先行き

日本経済は緩やかに回復している。輸出は回復が一服しているが、生産活動は緩やかな回復が続いている。堅調な雇用・所得情勢を受けて、個人消費も緩やかに回復している。経済の活動水準は潜在生産量と同程度にある(※)。

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。経済活動の水準は、潜在生産量と同程度で推移するだろう。

※今般、製造業の資本稼働率の推計方法を修正したため、GDPギャップは2016年4～6月期以降小幅なプラスに転化している計算となった(2017年1～3月期：潜在GDP比▲0.6%程度→+0.2%程度。下記図表1参照)。

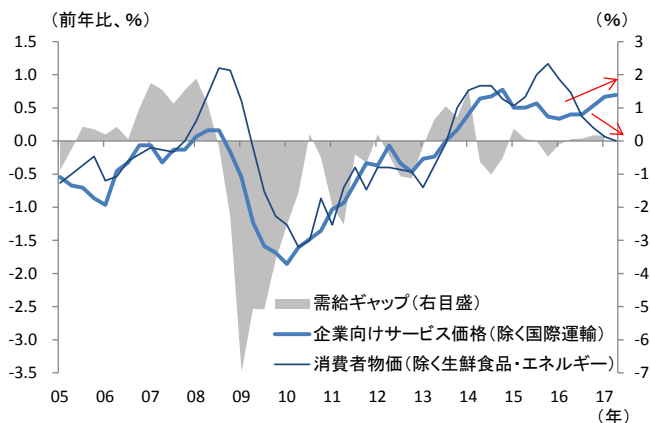
## トピック

### 「堅調な企業向けサービス価格」

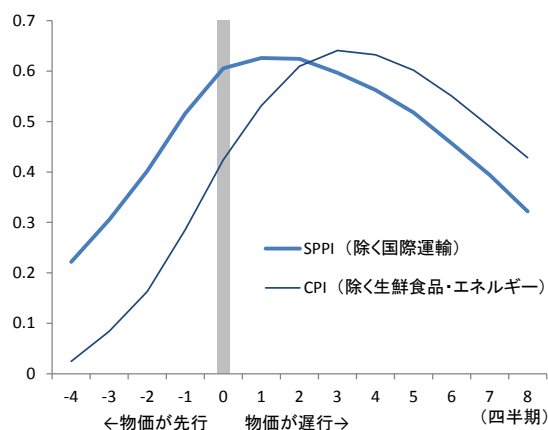
5月の消費者物価指数(生鮮食品・エネルギーを除く。以下「CPI」)は2カ月続けて前年比0.0%となり、物価の基調的な動きは低迷が続いている。他方で、普段注目されることは少ないが、B-to-Bのサービス価格を表す企業向けサービス価格指数(国際運輸を除くベース。以下、「SPPI」)からは、違った姿が見えてくる。SPPIは、5月まで44カ月連続で前年比プラスを維持しており、足元でも上昇ペースは衰えていない(図表1)。2016年以降伸びの低下が続いているCPIとは対照的な動きである。

CPIの伸びが一時的に高まった2015年は、2014年10月の追加緩和によって円安が加速した一方、需給ギャップが必ずしも改善していなかった時期である。このことから、CPIとSPPIのかい離は、景気への感応度の違いに起因している可能性が高い。実際、需給ギャップとの相関を測ると、SPPIの方が同時点の関係は大きいことがわかる(図表2)。こうした性質を踏まえれば、緩やかな景気回復が続く限り、SPPIには今後も上昇圧力がかかるとみられる。CPIの安定的な上昇のためには、景気回復を背景としたB-to-Bの値上げが、B-to-Cへと波及することが必要である。

図表1 企業向けサービス価格と消費者物価



図表2 需給ギャップとの相関関係



(注)需給ギャップはみずほ総研の推計値。企業向けサービス価格、消費者物価とも消費税を除く。

図表1の2017年第2四半期は4～5月平均。図表2のサンプル期間は1990Q2～2017Q1。

(資料)総務省「消費者物価指数」、日本銀行「企業向けサービス価格指数」より、みずほ総合研究所作成

図表3 景気判断

	6月 (現状判断)	7月	
		(現状判断)	(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	潜在生産量と同程度にある	潜在生産量と同程度で推移する
対外部門			
海外経済	緩やかに回復している	緩やかに回復している	緩やかな回復を維持する
輸出	回復が一服している	回復が一服している	緩やかな回復基調に復する
輸入	持ち直している	持ち直している	緩やかに回復する
企業部門			
生産・サービス活動	緩やかに回復している	緩やかに回復している	緩やかに回復する
企業収益	回復している	回復している	緩やかな回復が続く
企業マインド	底堅く推移している	改善している	底堅く推移する
設備投資	緩やかに回復している	緩やかに回復している	緩やかに回復する
家計部門			
雇用者所得	回復傾向にある	回復傾向にある	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	改善が一服している	緩やかに改善する
個人消費	緩やかに回復している	緩やかに回復している	底堅く推移する
住宅着工	底堅く推移している	底堅く推移している	底堅く推移する
政府・物価			
公的需要	緩やかに回復している	回復している	緩やかに増加する
国内企業物価	前年比プラス幅の拡大が一服している	前年比プラス幅の拡大が一服している	プラス幅の拡大は緩やかなペースにとどまる
消費者物価	前年比プラス圏で推移している	前年比プラス圏で推移している	プラス幅が緩やかに拡大する
金融政策	金融緩和を進めている	金融緩和を進めている	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	2017/02	2017/03	2017/04	2017/05	2017/06
景気動向指数	CI 先行指数	前期差、Pt	-	-	-	-	-	0.2	0.9	▲ 1.5	0.5	n.a.
	CI 一致指数	前期差、Pt	-	-	-	-	-	1.7	▲ 0.6	2.7	▲ 1.6	n.a.
	CI 遅行指数	前期差、Pt	-	-	-	-	-	0.7	0.7	0.4	▲ 0.4	n.a.
	DI 先行指数	%	-	-	-	-	-	54.5	72.7	40.0	44.4	n.a.
	DI 一致指数	%	-	-	-	-	-	66.7	55.6	100.0	57.1	n.a.
	DI 遅行指数	%	-	-	-	-	-	77.8	83.3	75.0	75.0	n.a.
全産業活動指数	全産業	前期比、%	0.9	0.6	0.4	▲ 0.1	1.8	0.6	▲ 0.7	2.1	n.a.	n.a.
	鉱工業	前期比、%	▲ 0.9	1.1	1.8	0.2	2.1	3.2	▲ 1.9	4.0	▲ 3.3	n.a.
	第3次産業	前期比、%	1.4	0.4	0.1	▲ 0.3	1.2	▲ 0.1	▲ 0.3	1.4	▲ 0.1	n.a.
	建設業	前期比、%	1.1	2.2	▲ 1.2	0.5	6.5	▲ 0.4	▲ 0.9	7.3	n.a.	n.a.
国民経済計算	実質GDP	前期比、%	1.2	1.2	0.3	0.3	n.a.	-	-	-	-	-
		前期比年率、%	-	-	1.4	1.0	n.a.	-	-	-	-	-
	民需	寄与度、%Pt	0.9	0.5	0.1	0.1	n.a.	-	-	-	-	-
	公需	寄与度、%Pt	0.3	▲ 0.1	▲ 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	537.5	539.0	537.4	n.a.	-	-	-	-	-
		前期比、%	2.7	1.1	0.4	▲ 0.3	n.a.	-	-	-	-	-
	GDPデフレーター	前年比、%	1.4	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.8	n.a.	-	-	-	-	-
内需デフレーター	前年比、%	0.0	▲ 0.5	▲ 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4~6月期の前期比は、4月または4・5月の1~3月期に対する変化率。  
 (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。米国では、製造業・非製造業ともに景況感が改善した（図表 1、2）。ユーロ圏では、製造業が改善した一方、非製造業が低下したが、比較的高い水準を維持している。中国では、製造業・非製造業ともに小幅に改善した。

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

輸出は回復が一服している。5月の輸出数量指数（※）は、前月比+0.4%と3カ月ぶりにプラスに転じた（図表 3）。もっとも、4～5月期平均を1～3月期対比で見ると、輸出数量指数は▲1.1%、実質輸出も▲0.6%と減少した。均してみると、米国と欧州が堅調に推移している一方、中国向けが弱含んでいる。財別では（4～5月平均）、一般機械や輸送用機器が増加した一方、電機機器や化学製品が減少した。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な回復が続く中で、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

4月の訪日外客数は前年比+21.2%と、増加傾向で推移している（図表 4）。中国人旅行者数は小幅のプラスにとどまったものの、韓国人旅行者数が全体を押し上げた。先行きは、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、円安に加えて、5月からの中国人に対するビザ発給要件の緩和が追い風となって、訪日外客数は増加傾向が続くだろう。

### 輸入

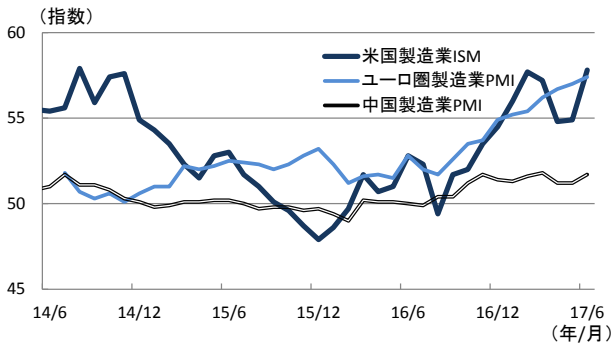
輸入は持ち直している。5月の輸入数量指数（※）は、前月比▲0.7%と3カ月ぶりのマイナスとなった。もっとも、4～5月を1～3月期平均比で見ると、+1.2%と前期から伸び率が加速している。財別で見ると（4～5月平均）、化学製品や一般機械、電気機器、輸送用機器などが増加した。先行きは、国内の生産活動の回復に伴い、輸入も緩やかに回復する見通しである。

### 経常収支

（※）みずほ総合研究所による季節調整値

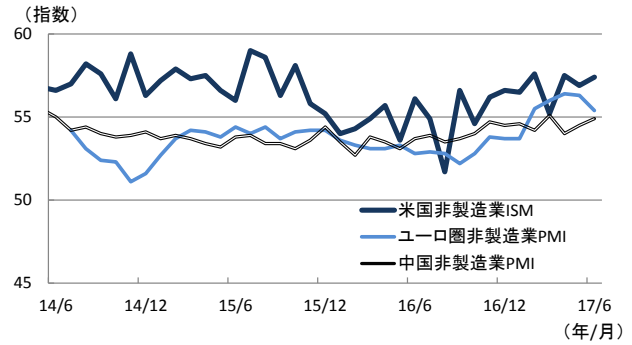
経常収支（季節調整値）は、高めの黒字が続いている。5月の経常黒字は16.8兆円（年率換算値）と前月（21.7兆円の黒字）から黒字幅が縮小した。サービス収支がマイナスに転化したことに加え、第一次所得収支の黒字幅が直接投資収益の減少を主因に縮小したためである。貿易収支の黒字幅は、輸入金額、輸出金額がともに減少したことから、前月とほぼ同水準となった。先行きは、第一次所得収支の大幅な黒字が続くことから、経常収支は高水準の黒字を維持する見通しである。

図表1 米欧中の景況感（製造業）



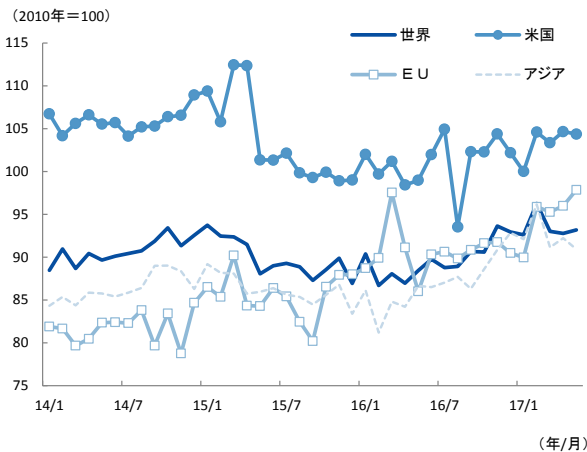
(注) 指数が50以上で景況感の回復、50未満で景況感の悪化を示唆。  
 (資料) 米サプライマネジメント協会、Markit、中国物流購買連合会より、みずほ総合研究所作成

図表2 米欧中の景況感（非製造業）



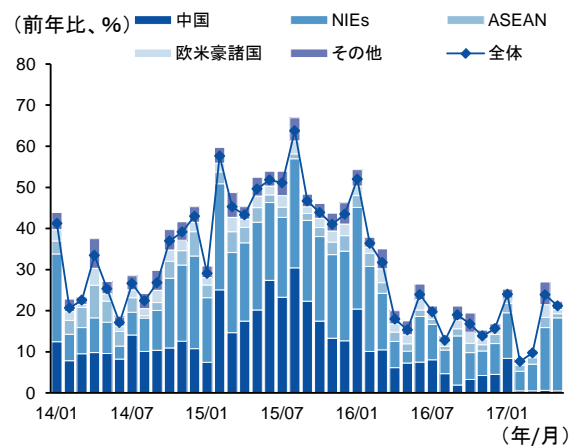
(注) 指数が50以上で景況感の回復、50未満で景況感の悪化を示唆。  
 (資料) 米サプライマネジメント協会、Markit、中国物流購買連合会より、みずほ総合研究所作成

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	2017/02	2017/03	2017/04	2017/05	2017/06	
海外経済	CPB生産指数	前期比、%	1.1	2.1	1.3	0.6	n.a.	0.0	0.7	0.2	n.a.	n.a.	
	米国	前期比、%	▲1.7	▲0.5	0.2	0.4	n.a.	0.1	0.5	0.9	n.a.	n.a.	
	ユーロ圏	前期比、%	1.5	1.7	1.2	▲0.1	n.a.	▲0.4	0.7	0.3	n.a.	n.a.	
	アジア	前期比、%	2.7	4.5	1.8	1.6	n.a.	0.1	2.0	▲1.0	n.a.	n.a.	
	製造業の業況												
	米国(ISM)	DI	-	-	-	-	-	57.7	57.2	54.8	54.9	57.8	
	ユーロ圏(PMI)	DI	-	-	-	-	-	55.4	56.2	56.7	57.0	57.4	
	中国(PMI)「国家統計局版」	DI	-	-	-	-	-	51.6	51.8	51.2	51.2	51.7	
実質実効為替レート		前年比、%	▲3.1	11.6	12.4	1.2	n.a.	1.0	0.6	1.0	▲2.9	n.a.	
	輸出	輸出数量	前期比、%	▲2.7	2.4	3.3	1.7	▲1.1	4.0	▲3.4	▲0.2	0.4	n.a.
		米国向け	前期比、%	▲4.6	▲0.1	2.7	▲0.3	1.8	4.6	▲1.2	1.3	▲0.3	n.a.
		欧州向け	前期比、%	4.7	4.8	0.9	2.6	3.4	6.6	▲0.6	0.7	1.9	n.a.
		アジア向け	前期比、%	▲1.7	3.0	4.3	2.6	▲1.7	4.4	▲5.2	1.2	▲1.4	n.a.
	うち中国向け	前期比、%	▲2.7	7.6	8.5	3.5	▲1.3	10.9	▲11.8	5.3	▲2.7	n.a.	
	実質輸出	前期比、%	0.6	4.1	2.5	2.9	▲0.6	4.6	▲2.3	▲1.4	1.9	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.	7.6	9.8	23.9	21.2	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	0.8	1.5	0.7	1.2	▲1.1	2.7	0.1	▲0.7	n.a.	
	実質輸入	前期比、%	1.3	▲0.3	0.3	0.7	2.1	▲5.1	4.4	1.7	▲1.3	n.a.	
対外収支	経常収支	年率、兆円	17.9	20.4	20.6	21.7	19.2	28.4	21.6	21.7	16.8	n.a.	
	貿易・サービス収支	年率、兆円	▲1.0	4.4	5.8	3.6	2.5	7.9	2.3	4.0	0.9	n.a.	
	第一次所得収支	年率、兆円	20.9	18.1	16.9	20.0	18.4	22.9	20.6	19.1	17.7	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4~6月期の前期比は、4月または4・5月の1~3月期に対する変化率。  
 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・サービス活動は緩やかに回復している。5月の鉱工業生産は2カ月ぶりのマイナスとなったが、自動車の新型車効果などによる4月の大幅増の反動を受けたもので、均してみれば緩やかな増産が続いている（図表1）。5月の第3次産業活動指数は前月から微減となったが、4～5月期の1～3月期対比の伸びは+1.2%となり、均してみれば好調に推移している。

先行きも、緩やかに回復するとみている。予測指数では鉱工業生産は6月が増産、7月がほぼ横ばいとなる見通しだ。その後は、出荷在庫バランスの改善が続くことや、輸出の回復を受け、当面増産基調が続くだろう。サービス活動も、底堅い個人消費を受けて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、1～3月期の経常利益は前年比で大幅に改善した。季節調整値でも4四半期連続で前期比プラスとなった。製造業は、世界経済の回復や円安が収益を上押しした。非製造業は人件費の上昇などが下押しし、10～12月期対比で収益の伸びはやや鈍化したものの、底堅い国内消費を受けプラスを維持した。

先行きについては、世界経済の持ち直しが続くことや、サービス活動の回復を受け、緩やかな回復が続く見通しである。日銀短観（6月調査）では、2017年の経常利益計画は3月調査時点から下振れしたものの、過去の6月調査時点と比べれば良好な水準であり、悲観的にみる必要はないだろう。

#### 企業マインド

企業マインドは改善している。日銀短観（6月調査）では、業況判断DIが全般的に改善した（図表3）。輸出の回復が製造業の業況改善に寄与したほか、個人消費の持ち直しを受けて非製造業も改善した。6月の景気ウォッチャーの現状判断DIでも、家計、企業、雇用部門ともに改善した。改善の理由として、晴天が続いたことによる来客数の増加に加え、インバウンド消費の拡大や建設発注量の増加などを指摘する声がみられた。

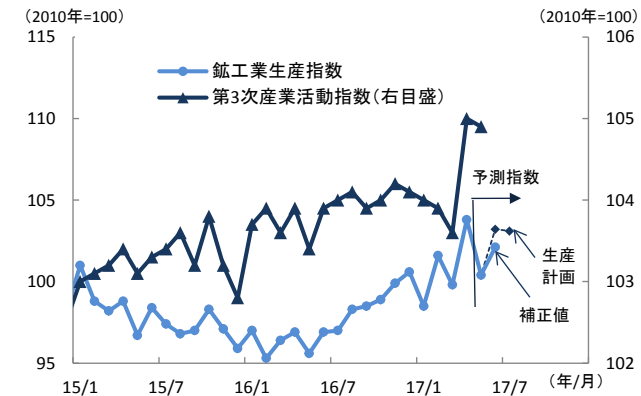
今後の企業マインドは、底堅く推移するだろう。世界経済の持ち直しや円安がプラス要因となる一方、人手不足や人件費上昇への懸念が重石となりそうだ。

#### 設備投資

設備投資は緩やかに回復している。5月の資本財総供給（除く輸送機器）は2カ月連続でプラスとなった。世界経済の持ち直しを受けた、はん用・生産用・業務機械工業の出荷拡大などが寄与した。

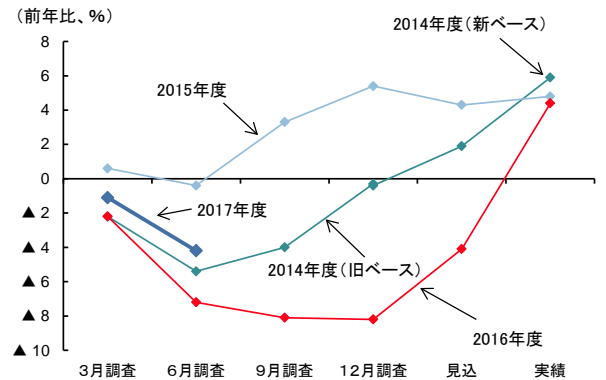
先行きの設備投資は緩やかに回復する見通しである。日銀短観（6月調査）では、2017年度の設備投資計画は過去の6月調査時点と比べ高い伸びとなった（図表4）。5月の機械受注（船舶、電力除く民需）はマイナスとなったが、3月の生産性向上設備投資促進税制の終了による反動減もあり、今後は徐々に持ち直すとみられる。世界経済の持ち直しや国内消費の底堅さが、今後の設備投資にプラスに寄与しよう。また、オリンピックおよびインバウンド対応、無形資産などへの投資、人手不足にともなう省力化・自動化投資も下支えとなるだろう。

図表1 鉱工業生産、第3次産業活動指数



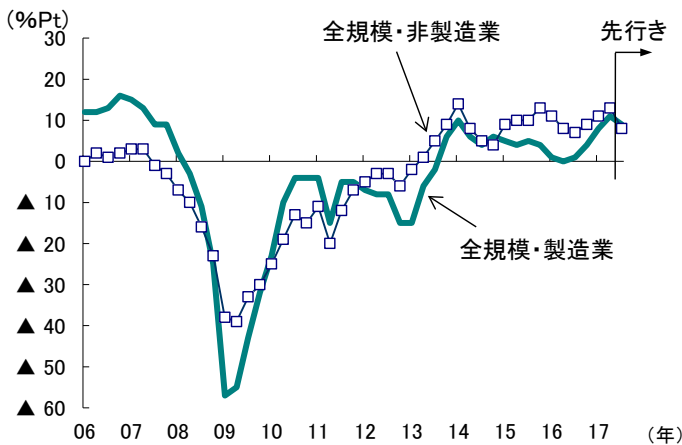
(資料) 経済産業省「鉱工業指数」、「第3次産業活動指数」より、みずほ総合総合研究所作成

図表2 経常利益計画 (全規模全産業)



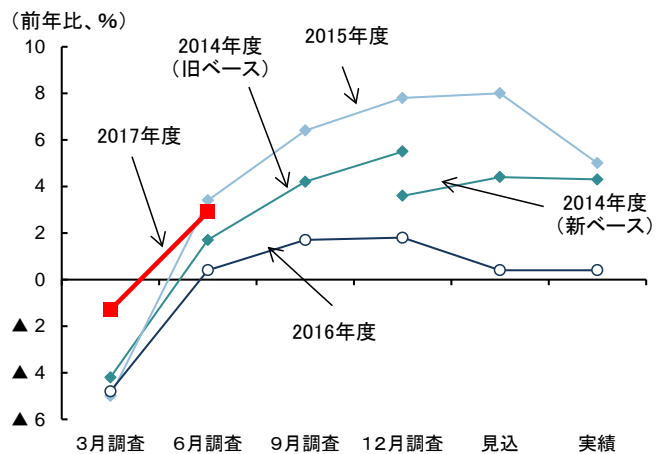
(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より、みずほ総合研究所作成

図表3 業況判断DI (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	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017/02	2017/03	2017/04	2017/05	2017/06
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	2.1	3.2	▲ 1.9	4.0	▲ 3.3	n.a.
	鉱工業出荷指数	前期比、%	▲ 1.1	0.8	2.4	▲ 0.1	1.2	1.4	▲ 0.8	2.7	▲ 2.8	n.a.
	鉱工業在庫指数	前期比、%	1.1	▲ 4.0	▲ 2.5	0.8	2.8	0.7	1.5	1.5	0.1	n.a.
	出荷・在庫バランス	%Pt	▲ 2.3	4.8	7.1	7.7	n.a.	7.6	7.4	6.0	6.8	n.a.
	製造工業設備稼働率指数	前期比、%	▲ 2.6	0.6	2.1	▲ 0.3	4.3	3.2	▲ 1.6	4.3	n.a.	n.a.
	第3次産業活動指数	前期比、%	1.4	0.4	0.1	▲ 0.3	1.2	▲ 0.1	▲ 0.3	1.4	▲ 0.1	n.a.
収益・財務	経常利益	前年比、%	4.9	10.0	16.9	26.6	n.a.	-	-	-	-	-
		前期比、%	-	-	6.0	2.7	n.a.	-	-	-	-	-
	製造業	前年比、%	▲ 4.6	9.8	25.4	70.3	n.a.	-	-	-	-	-
	非製造業	前年比、%	10.3	10.2	12.5	10.7	n.a.	-	-	-	-	-
マインド	大企業業況判断DI	%Pt	-	-	14	16	20	-	-	-	-	-
	製造業	%Pt	-	-	10	12	17	-	-	-	-	-
	非製造業	%Pt	-	-	18	20	23	-	-	-	-	-
	中小企業景況判断指数		-	-	-	-	-	47.7	50.5	48.6	48.9	49.2
	景気ウォッチャー調査DI	%Pt	-	-	-	-	-	48.6	47.4	48.1	48.6	50.0
設備投資	名目設備投資(ソフトウェア除く)	前期比、%	7.5	2.7	3.5	1.3	n.a.	-	-	-	-	-
	製造業	前期比、%	11.2	4.0	5.8	▲ 1.8	n.a.	-	-	-	-	-
	非製造業	前期比、%	5.6	2.1	2.2	3.0	n.a.	-	-	-	-	-
	資本財出荷(除く輸送機械)	前期比、%	▲ 2.2	1.6	2.4	▲ 2.4	5.1	1.7	▲ 4.4	6.5	2.1	n.a.
	資本財総供給(除く輸送機械)	前期比、%	▲ 2.6	1.0	2.6	▲ 3.4	7.3	▲ 3.3	▲ 1.7	8.4	2.8	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	▲ 3.5	1.5	1.4	▲ 3.1	▲ 3.6	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	3.6	▲ 0.5	▲ 21.8	15.9	12.6	n.a.
	ソフトウェア受注額	前年比、%	1.5	1.1	1.6	0.8	n.a.	0.3	0.6	1.9	2.6	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4~6月期の前期比は、4月また4・5月の1~3月期に対する変化率。

(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」、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「建築物着工統計調査報告」

## 4. 家計部門

### 雇用者所得

雇用者所得は回復傾向にある。自発的な離職や新たな求職者の増加を背景に、5月の失業率は3.1%と6カ月ぶりに悪化したものの、就業者数はほぼ横ばいとなり、高水準を維持した(図表1)。また、有効求人倍率は1.49倍と3カ月連続で上昇しており、労働需給のひっ迫は強まっている。名目賃金は、所定内給与が前年比+0.9%と、2000年3月以来の高い伸びとなったことから、総額で同+0.7%と伸びが高まった。名目賃金の増加を受けて、実質雇用者所得(常用雇用×実質賃金)は同+1.1%と、プラス幅が拡大した。

依然として、宿泊・飲食サービス業や建設業、運輸・郵便業などを中心に人手不足感が強いことから、雇用情勢は緩やかな改善が続く見込みである(図表2)。雇用者所得は緩やかな回復が続くものの、エネルギー価格の持ち直しが続くため、実質ベースの改善幅は縮小する見込みである。

### 消費者マインド

消費者マインドは改善が一服している。6月の消費者態度指数は、「暮らし向き」と「収入の増え方」が全体の押し下げ要因となったことで、43.3と前月から0.3Pt低下した。今後については、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

個人消費は緩やかに回復している。5月の消費活動指数(旅行収支調整済)は前月から0.5%低下したものの、4・5月平均では、1~3月期比+1.0%と高い伸びを維持している。4~5月の内訳をみると、耐久財を中心に全ての財がプラスに寄与した。実質消費支出(家計調査、二人以上の世帯)も、自動車等購入費などの交通・通信費がけん引し、前月比+0.7%と緩やかな増加が続いた(図表3)。足元(6月)については、高額商品や衣料品などの好調を受けて大手百貨店(5社)の売上が全社プラスとなったほか、自動車販売も高い水準を維持している。

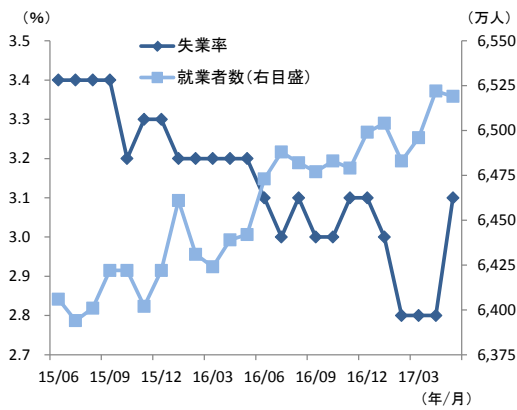
先行きの個人消費は、耐久消費財のストック調整圧力の解消などから、底堅く推移するとみている。もっとも、円安による日用品価格の値上がりなどが下押し圧力となる可能性には注意が必要だ。

### 住宅着工

新設住宅着工戸数は、底堅く推移している。5月の着工戸数(季調済み年率)は前月比▲0.6%の99.8万戸となった。内訳を見ると、分譲住宅(前月比▲5.7%)のうちマンション着工が下押し要因となったが、持家(同+2.9%)、貸家(同+0.7%)ともに増加し、全体では依然として高水準で推移している。貸家について原数値でみると、アパート系以外は伸びが鈍化しているが、アパート系は底堅く推移している(図表4)。先行きについては、貸家需給の悪化や地価・建設費等のコスト上昇が続いているものの、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と見込む。

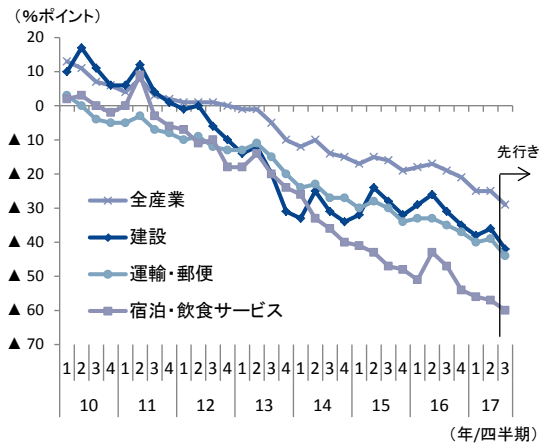


図表1 失業率と就業者数の推移



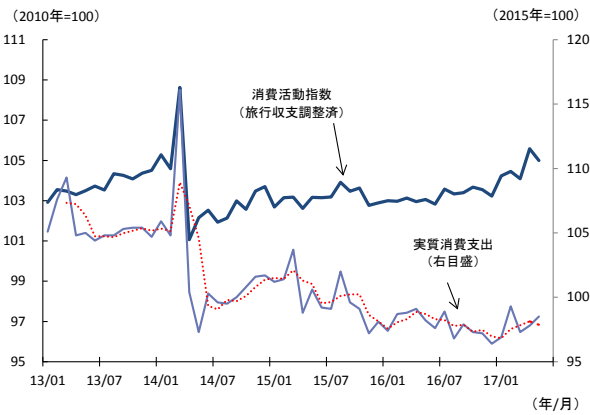
(資料) 総務省「労働力調査」より、みずほ総合研究所作成

図表2 雇用人員判断DIの推移



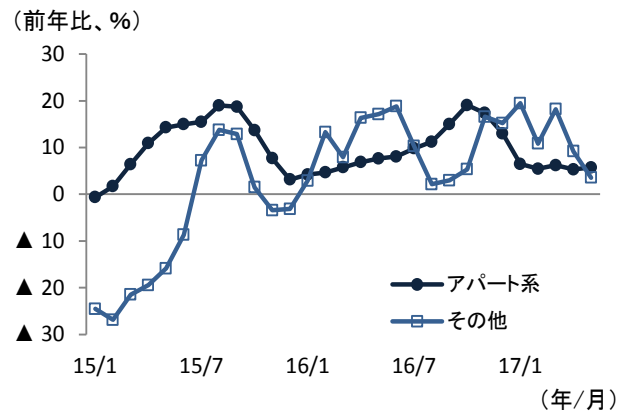
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」より、みずほ総合研究所作成

図表3 個人消費関連指標の推移



(注) 点線は、実質消費支出の3カ月移動平均。  
(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	2017/02	2017/03	2017/04	2017/05	2017/06	
雇用・所得	完全失業率	%	3.3	3.0	3.1	2.9	3.0	2.8	2.8	2.8	3.1	n.a.
	就業者数	前期差、万人	32	65	5	7	26	▲21	13	26	▲3	n.a.
	有効求人倍率	倍	1.24	1.40	1.41	1.44	1.49	1.43	1.45	1.48	1.49	n.a.
	新規求人数	前期比、%	4.2	5.3	2.0	▲0.6	1.0	0.2	0.9	0.2	0.2	n.a.
	所定外労働時間	前期比、%	▲1.3	▲0.7	▲0.4	0.7	▲0.2	0.1	0.1	▲0.9	0.6	n.a.
	名目賃金	前年比、%	0.2	0.4	0.4	0.5	n.a.	0.4	0.0	0.5	0.7	n.a.
	実質賃金	前年比、%	▲0.2	0.5	0.0	0.0	n.a.	0.0	▲0.3	0.0	0.1	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	1.2	n.a.	1.2	1.0	1.5	1.7	n.a.
	実質雇用者所得(雇用者数×実質賃金)	前年比、%	0.9	1.9	1.6	0.8	n.a.	0.8	0.7	1.0	1.1	n.a.
	マインド	消費者態度指数	%	-	-	-	-	43.2	43.9	43.2	43.6	43.3
個人消費	消費総合指数	前期比、%	0.7	0.5	0.0	0.3	0.7	▲0.2	▲0.1	0.8	n.a.	n.a.
	消費活動指数(実質・旅行収支調整済)	前期比、%	0.1	0.4	0.1	0.8	1.0	0.5	▲0.4	1.3	▲0.5	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	0.3	2.5	▲2.0	0.5	0.7	n.a.
	実質小売販売額	前期比、%	2.3	1.7	0.2	0.5	1.0	0.0	0.6	1.2	▲1.5	n.a.
	新車販売台数(乗用車)	年率、万台	411.5	424.3	434.9	431.5	466.7	431.1	435.1	463.3	468.0	469.0
住宅着工	合計	年率、万戸	92.1	97.4	95.3	97.5	100.1	94.0	98.4	100.4	99.8	n.a.
	持家	年率、万戸	28.4	29.2	28.6	28.8	29.8	29.6	28.9	29.4	30.2	n.a.
	貸家	年率、万戸	38.4	42.7	41.4	43.2	43.4	43.2	44.3	43.2	43.5	n.a.
	分譲住宅	年率、万戸	24.7	24.9	24.5	25.0	26.7	21.3	25.0	27.5	25.9	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. 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。  
5. 5・6月が公表されていない指標の2017年4~6月の前期比・前期差は、4月または4・5月平均の1~3月期に対する変化率。  
(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

公的需要は回復している。4月の公共工事出来高は、大幅に増加した(図表1)。大半が契約済みとなった昨年度の第二次補正予算が進捗しているとみられる。先行指標である6月の公共工事請負金額は、2カ月連続で減少したが、4~6月平均で見れば比較的高水準を維持しており、公共投資は今後も増加が続くだろう。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

日本と欧州連合(EU)は、7/6に関税の削減・撤廃や貿易ルールの統一化、通関手続きの簡素化などを定めた経済連携協定(EPA)で大枠合意に達した。EU向け輸出で注目された自動車分野では、自動車部品が9割強の品目で即時撤廃、乗用車は8年目に撤廃することとなった。他方、日本の農産物輸入については、EUからの輸入割合が高いワインの関税は即時、チーズが段階的に撤廃(ハード系は16年目に撤廃、ソフト系は初年度に2万トン、16年目に3.1万トンの関税割当を設定し、16年目に枠内税率を無税)することとした。日本のチーズ消費量のうちEU産の割合は23%と高く(図表2)、ソフト系チーズの割当枠だけでも量的にはインパクトがあるが、関税の削減は長期を要するため、家計に価格低下の恩恵が及ぶには一定の時間がかかりそうだ。とはいえ、今回の大枠合意により、世界のGDPの約3割を占める経済圏を構築し、自由貿易体制を堅持する姿勢を示した意義は大きいと言える。

### 国内企業物価

国内企業物価はプラス幅の拡大が一服している。6月の伸びは前年比+2.1%と前月から横ばいとなった(図表3)。電気代や化学製品、非鉄金属の上昇が続いたが、石油・石炭製品の伸び率の鈍化が下押しした。先行きは、円安やこれまでの資源高に伴う値上げが浸透する一方で、原油価格の持ち直しが一服することから、プラス幅の拡大は緩やかなペースにとどまるだろう。

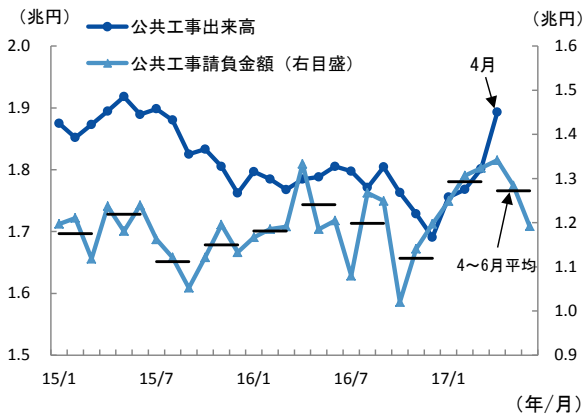
### 消費者物価

消費者物価はプラス圏で推移している。5月の全国コアCPI(生鮮食品を除く)は、前年比+0.4%と前月から小幅に伸びが拡大した(図表4)。エネルギー価格の上昇が押し上げに寄与した。一方で、生鮮食品及びエネルギーを除く総合CPIは、前月から横ばいの伸びとなった。6月の都区部コアCPIは同0.0%と、前月から伸びが縮小した。今後、全国コアCPIは、エネルギー価格の持ち直しを背景にプラス幅が緩やかに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

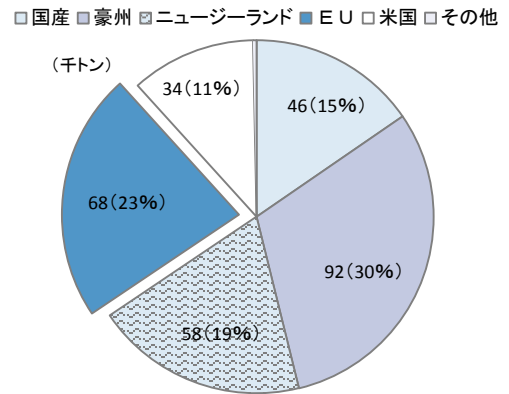
日銀は「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」に即して、現状程度の金利水準を維持すべく金融緩和を進めている。6月15~16日に開催された金融政策決定会合では、現状の政策を維持することが決定された。黒田総裁は会合後の記者会見で、予想物価上昇率は弱含みの局面が続いているものの、先行きについては、マクロ的な需給ギャップの改善や中長期的な予想物価上昇率の高まりなどを背景にプラス幅の拡大基調を続け、2%に向けて上昇率を高めていくとの考えを示した。日銀は、現行の政策を維持する見通しである。

図表1 公共工事出来高・請負金額の推移



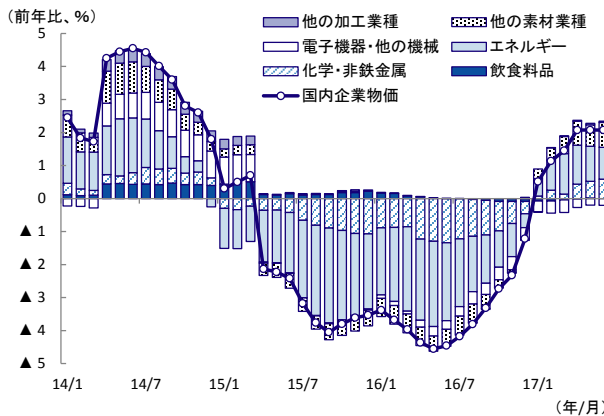
(注) 1. みずほ総合研究所による季節調整値。  
 2. 公共工事出来高は、新系列が公表されていない2016年3月以前のデータについて旧基準系列の伸びを用いて算出し、季節調整をかけた値。  
 (資料) 国土交通省「建設総合統計」、保証事業会社3社「公共工事前払金保証統計」より、みずほ総合研究所作成

図表2 輸入国別チーズ消費量



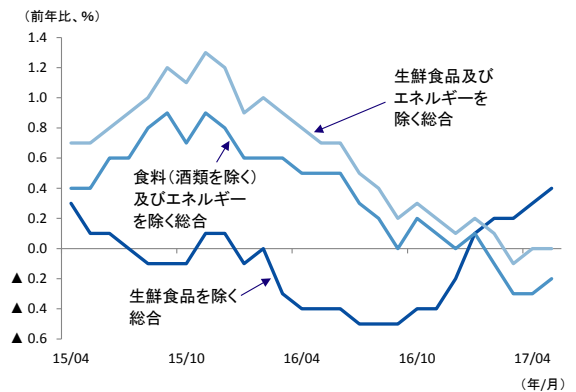
(注) カッコ内は、消費量全体に占める割合。2015年度の値。  
 (資料) 農林水産省「日EU・EPA交渉の大枠合意資料」などより、みずほ総合研究所作成

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	2017/02	2017/03	2017/04	2017/05	2017/06	
公的需要	公共工事出来高	前期比、%	▲2.0	▲3.3	▲3.5	2.7	6.1	0.7	1.9	5.1	n.a.	n.a.	
	公共工事請負金額	前期比、%	▲3.8	4.1	▲6.6	15.5	▲1.6	4.7	1.3	1.3	▲4.3	▲7.2	
税込	一般会計租税・印紙収入	兆円	-	-	-	-	-	4.5	2.8	5.5	7.9	n.a.	
		会計年度累計、兆円	56.3	47.1	-	-	-	39.3	42.1	47.6	55.5	n.a.	
		同・前年比、%	4.3	▲2.3	-	-	-	▲2.9	▲2.3	▲2.1	▲1.5	n.a.	
商品市況	日本銀行国際商品指数	前年比、%	▲35.3	9.0	27.1	50.1	12.0	58.2	36.7	17.4	11.9	6.9	
対外交渉環境	対外交渉条件	前年比、%	14.0	3.8	3.3	▲5.9	▲6.7	▲6.6	▲7.5	▲7.4	▲7.2	▲5.6	
		輸出物価	前年比、%	▲1.3	▲7.0	▲5.9	2.5	4.3	2.6	3.9	3.0	4.4	5.6
		輸入物価	前年比、%	▲13.3	▲10.5	▲8.9	8.8	11.8	9.8	12.4	11.2	12.5	11.9
国内企業物価	総平均	前年比、%	▲3.3	▲2.3	▲2.1	1.0	2.1	1.1	1.4	2.1	2.1	2.1	
企業向け	総平均	前年比、%	0.4	0.4	0.4	0.7	n.a.	0.8	0.8	0.8	0.7	n.a.	
サービス価格 (消費増税の影響を除く)	国際運輸を除く	前年比、%	0.4	0.4	0.5	0.7	n.a.	0.7	0.9	0.8	0.8	n.a.	
		前年比、%	0.5	0.5	0.5	0.7	n.a.	0.8	0.8	0.8	0.7	n.a.	
消費者物価	総合	前年比、%	0.2	▲0.1	0.3	0.3	n.a.	0.3	0.2	0.4	0.4	n.a.	
	生鮮食品を除く	前年比、%	0.0	▲0.3	▲0.3	0.2	n.a.	0.2	0.2	0.3	0.4	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	▲0.1	0.0	0.0	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.	▲0.1	▲0.3	▲0.3	▲0.2	n.a.	
	都区部・総合	前年比、%	0.2	▲0.2	0.2	▲0.2	0.0	▲0.3	▲0.4	▲0.1	0.1	0.0	
	都区部・生鮮食品を除く	前年比、%	0.0	▲0.4	▲0.5	▲0.3	0.0	▲0.3	▲0.4	▲0.1	0.1	0.0	

(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7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）**

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

**坂本明日香（政府・物価）**

03-3591-1435 asuka.sakamoto@mizuho-ri.co.jp

**田村優衣（政府・物価）**

03-3591-1416 yui.tamura@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

---