
みずほ日本経済情報

2018年3月号

◆ トピック

一段の賃上げに必要なこと

好業績と人手不足にも関わらず、企業の期待成長率の低迷が一段の賃上げを阻んでいる。賃金カーブからは、ベアよりも人件費の配分に注力している企業の姿がうかがえる

◆ 景気判断

景気は緩やかに回復している。

輸出は緩やかに回復しているが、生産活動は回復が一服している。堅調な雇用・所得情勢を背景に、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。輸出は緩やかに回復しているが、生産活動は回復が一服している。堅調な雇用・所得情勢を背景に、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を上回って推移している。

先行きの日本経済は、輸出の緩やかな回復や個人消費の底堅い推移などにより、緩やかに回復するとみられる。経済活動の水準は、潜在生産量を上回って推移するだろう。

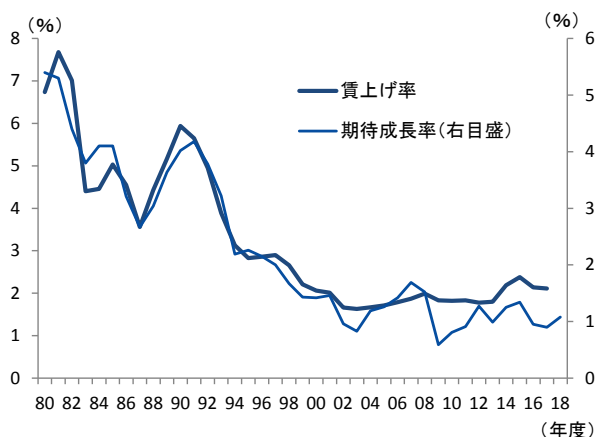
トピック

「一段の賃上げに必要なこと」

3/14 が集中回答日となった今年の春闘では、前年を上回る結果となった企業が多かったようだ。もっとも、昨年の賃上げ率が2年連続で低下していたことを踏まえると、今年が全体として強めの結果だったとは言いづらいだろう。好調な収益と慢性的な人手不足にもかかわらず慎重な企業が多いのは、賃上げが足元の状況だけでなく、企業の先行きへの自信を反映するためだ。内閣府「企業行動に関するアンケート調査」による企業の期待成長率（業界需要の5年間の実質伸び率）は、賃上げ率と密接な関係にあることがわかる（図表1）。直近1月時点（3/2公表）の期待成長率は1%強と、アベノミクス以降の横ばい圏を脱しておらず、賃上げが加速する環境は整っていない。

期待成長率が明確に上向かないことに加え、高齢者雇用の延長が求められていることも、企業の人件費負担感を高める方向に働いているとみられる。こうした中で労働需給がひっ迫すると、企業は賃金カーブを上方シフトさせるベースアップより、人材獲得や定着の程度に応じて、人件費の配分にメリハリをつけることに注力しやすくなる。賃金構造基本統計調査（2/28公表）によると、5年前と比べて30代以下の基本給は上向く一方、40代以上の給与は総じてマイナスとなっている（図表2）。労働者間のパイの配分ではなく、ベアというパイ拡大の動きが広がりを持つには、規制緩和や労働市場改革、社会保障制度改革等を通じ、期待成長率を引き上げることが不可欠である。

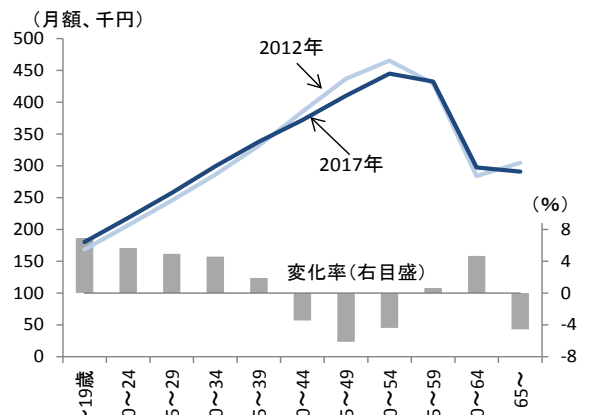
図表1 賃上げ率と期待成長率の推移



(注) 期待成長率は業界需要の5年間の実質成長率（前年度調査の値）。賃上げ率は主要企業。

(資料) 内閣府「企業行動に関するアンケート調査」、厚生労働省「民間主要企業春季賃上げ要求・妥結状況」より、みずほ総合研究所作成

図表2 賃金カーブの変化(大企業)



(注) 従業員1000人以上の所定内給与（月額）。65歳以上は65~69歳と70歳以上の加重平均。

(資料) 厚生労働省「賃金構造基本統計調査」より、みずほ総合研究所作成

図表3 景気判断

	2月	3月	
	(現状判断)	(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	緩やかに回復する
経済活動の水準	潜在生産量を上回って推移している	潜在生産量を上回って推移している	潜在生産量を上回って推移する
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	回復している	緩やかに回復している	緩やかに回復する
輸入	回復している	増勢が一服している	緩やかに回復する
企業部門			
生産・サービス活動	回復している	回復が一服している	緩やかに回復する
企業収益	回復している	回復が一服している	緩やかに回復する
企業マインド	改善が一服している	改善が一服している	底堅く推移する
設備投資	持ち直している	持ち直しが一服している	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	底堅く推移する
消費者マインド	緩やかに改善している	改善が一服している	底堅く推移する
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	弱含んでいる	減少している	緩やかに減少する
政府・物価			
公的需要	弱含んでいる	弱含んでいる	底堅く推移する
国内企業物価	プラス幅が縮小している	プラス幅が縮小している	プラス幅が拡大する
消費者物価	前年比プラス幅が拡大している	プラス幅の拡大が一服している	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角性を示している。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	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2017/10	2017/11	2017/12	2018/01	2018/02
景気動向指数	CI 先行指数	前期差、Pt	-	-	-	-	-	▲ 0.2	1.6	▲ 1.0	▲ 1.8	n.a.
	CI 一致指数	前期差、Pt	-	-	-	-	-	0.1	1.3	2.0	▲ 5.7	n.a.
	CI 運行指数	前期差、Pt	-	-	-	-	-	1.4	0.3	0.3	0.5	n.a.
	DI 先行指数	%	-	-	-	-	-	68.2	68.2	50.0	55.6	n.a.
	DI 一致指数	%	-	-	-	-	-	66.7	61.1	88.9	57.1	n.a.
	DI 運行指数	%	-	-	-	-	-	100.0	100.0	88.9	75.0	n.a.
全産業活動指数	全産業	前期比、%	0.9	0.6	▲ 0.3	0.7	n.a.	0.2	1.0	0.5	n.a.	n.a.
	鉱工業	前期比、%	▲ 0.9	1.1	0.4	1.8	▲ 4.6	0.5	0.5	2.9	▲ 6.6	n.a.
	第3次産業	前期比、%	1.4	0.4	▲ 0.2	0.7	▲ 0.2	0.1	1.1	0.0	▲ 0.6	n.a.
	建設業	前期比、%	1.1	2.2	▲ 2.4	▲ 2.6	n.a.	▲ 0.4	0.3	▲ 0.4	n.a.	n.a.
国民経済計算	実質GDP	前期比、%	1.4	1.2	0.6	0.4	n.a.	-	-	-	-	-
		前期比年率、%	-	-	2.4	1.6	n.a.	-	-	-	-	-
	民需	寄与度、%Pt	1.1	0.3	0.2	0.4	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	0.5	0.0	n.a.	-	-	-	-	-
	名目GDP	年率、兆円	533.9	539.3	549.2	550.7	n.a.	-	-	-	-	-
		前期比、%	3.0	1.0	0.7	0.3	n.a.	-	-	-	-	-
	GDPデフレーター	前年比、%	1.5	▲ 0.2	0.2	0.0	n.a.	-	-	-	-	-
	内需デフレーター	前年比、%	0.0	▲ 0.4	0.6	0.6	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. 四半期の値は、季節調整済みデータが公表されている月までの平均値。前期比・前期差は、その前四半期に対する変化率。
 (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2月の製造業の景況感指数が60.8と、2004年5月(61.4)以来の水準となった。非製造業は前月から低下したものの、高水準を維持している。中国は春節、ユーロ圏は寒波の影響などから、景況感は一時的に低下したが、いずれも50を上回る水準で推移している。(図表1、2)。

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。米国は減税の効果もあって、個人消費や設備投資が景気を下支えするだろう。ユーロ圏も、内需を中心に堅調な回復が続くとみられる。中国経済は、構造改革(不動産投機の抑制や過剰設備・債務の調整など)の推進を背景に、緩やかに減速するだろう。リスク要因としては、中国の改革スピードの加速や地政学リスク、米国の保護主義的な通商政策とそれに対する関連国の報復措置等に注意が必要だ。

輸出

輸出は緩やかに回復している。1月の輸出数量指数(※)は、前月比▲0.7%と4カ月ぶりに低下した(図表3)。EU向け、アジア向けが増加した一方、米国向けが大幅に減少した。財別では、輸送用機器が押し下げた。もっとも、1月を10~12月期比で見ると、+1.0%とプラスとなっている。先行きについては、IT部門は減速が予想されるものの、世界経済の緩やかな回復が続く中で、輸出も緩やかに回復するとみている。

インバウンド

1月の訪日外客数は、前年比+9.0%と前月(+23.0%)から伸び率が低下した(図表4)。中華圏の旧正月(2月16日から)休暇の後ずれ(昨年は1月28日から)による影響が大きく、中国や香港、台湾からの旅行者の伸びが大きく低下した。一方で、韓国や一部の東南アジアからの旅行者は増加傾向が続いている。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、中国人に対するビザ発給要件の緩和が追い風となって、訪日外客数の増勢は続くだろう。

輸入

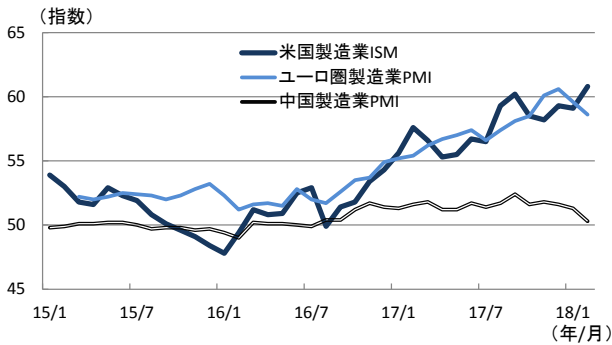
輸入は増勢が一服している。1月の輸入数量指数(※)は前月比▲7.7%と大幅に低下した。財別にみると、前月に大幅に上昇していた鉱物性燃料や一般機械が大幅に低下した。1月を10~12月期比で見ても、▲3.0%と大きく低下している。先行きは、国内の生産活動の回復に伴い輸入も緩やかに回復していくだろう。(※)みずほ総合研究所による季節調整値

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。1月の経常黒字は、サービス収支の赤字幅が拡大した一方、貿易収支と第一次所得収支の黒字幅が拡大したことから、24.3兆円(年率換算値)と前月から拡大した。

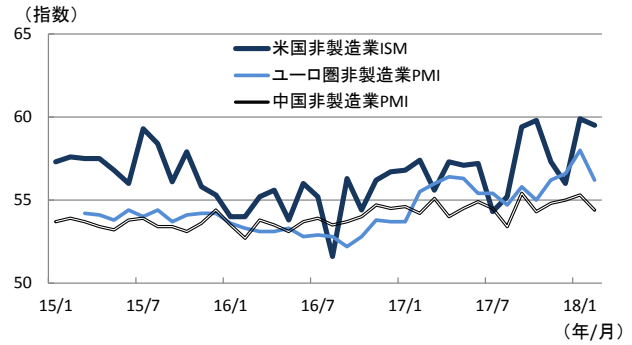
先行きについては、第一次所得収支の大幅な黒字は続く一方、原油価格の上昇に伴い貿易黒字に下押し圧力がかかることから、経常黒字は徐々に縮小していくとみている。

図表1 米欧中の景況感（製造業）



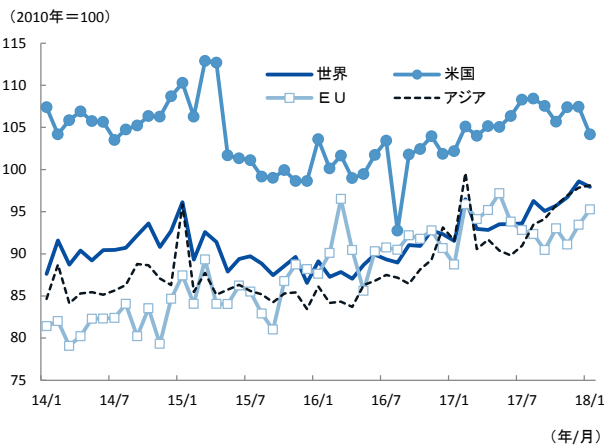
(注) 指数が50以上で景況感の回復、50未満で景況感の悪化を示唆。
 (資料) 米サプライマネジメント協会、Markit、中国物流購買連合会より、みずほ総合研究所作成

図表2 米欧中の景況感（非製造業）



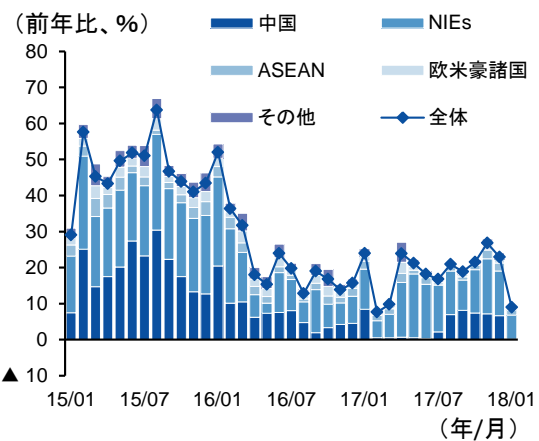
(注) 指数が50以上で景況感の回復、50未満で景況感の悪化を示唆。
 (資料) 米サプライマネジメント協会、Markit、中国物流購買連合会より、みずほ総合研究所作成

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	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2017/10	2017/11	2017/12	2018/01	2018/02
海外経済	CPB生産指数	前期比、%	1.1	2.2	1.0	1.1	n.a.	0.3	0.8	0.3	n.a.	n.a.
	米国	前期比、%	▲1.7	▲0.5	▲0.3	2.0	n.a.	1.7	0.3	0.4	n.a.	n.a.
	ユーロ圏	前期比、%	1.5	1.8	1.4	1.5	n.a.	0.4	1.4	0.4	n.a.	n.a.
	アジア	前期比、%	2.7	4.8	1.6	0.6	n.a.	▲0.3	0.9	▲0.3	n.a.	n.a.
	製造業の業況											
	米国 (ISM)	DI	-	-	-	-	-	58.5	58.2	59.3	59.1	60.8
	ユーロ圏 (PMI)	DI	-	-	-	-	-	58.5	60.1	60.6	59.6	58.6
	中国 (PMI)「国家统计局版」	DI	-	-	-	-	-	51.6	51.8	51.6	51.3	50.3
実質実効為替レート		前期比、%	▲3.1	11.6	▲10.0	▲8.1	▲3.7	▲11.5	▲8.8	▲3.5	▲4.0	n.a.
輸出	輸出数量	前期比、%	▲2.7	2.4	1.8	2.1	1.0	0.7	1.1	1.9	▲0.7	n.a.
	米国向け	前期比、%	▲4.6	▲0.1	2.4	▲1.2	▲2.5	▲1.7	1.6	0.0	▲3.0	n.a.
	欧州向け	前期比、%	4.7	4.8	▲3.7	0.7	3.0	2.8	▲2.1	2.6	1.9	n.a.
	アジア向け	前期比、%	▲1.7	3.0	2.5	4.3	1.3	1.7	1.2	1.0	0.3	n.a.
	うち中国向け	前期比、%	▲2.7	7.6	2.1	7.0	3.0	2.3	1.9	2.2	0.9	n.a.
	実質輸出	前期比、%	0.5	4.0	1.9	2.4	2.3	2.6	5.2	▲2.3	2.1	n.a.
インバウンド	訪日外客数	前期比、%	45.6	16.2	18.8	23.6	14.8	21.5	26.8	23.0	9.0	n.a.
	訪日外国人旅行消費額	前期比、%	60.6	2.3	26.7	27.8	n.a.	-	-	-	-	-
輸入	輸入数量	前期比、%	▲2.2	0.7	▲0.6	3.0	▲3.0	▲0.1	1.8	6.9	▲7.7	n.a.
	実質輸入	前期比、%	1.3	▲0.2	▲1.5	2.6	▲0.2	1.6	3.8	2.6	▲3.1	n.a.
対外収支	経常収支	年率、兆円	17.9	20.4	22.9	23.2	24.3	27.1	22.5	20.1	24.3	n.a.
	貿易・サービス収支	年率、兆円	▲1.0	4.4	5.3	5.5	5.2	8.7	4.9	2.9	5.2	n.a.
	第一次所得収支	年率、兆円	20.9	18.1	20.0	20.1	20.8	20.5	19.9	20.0	20.8	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. 四半期の値は、季節調整済みデータが公表されている月までの平均値・合計値。前期比は、その前四半期に対する変化率。
 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・サービス活動は回復が一服している。1月の鉱工業生産は、前月比▲6.6%と大幅に低下した(図表1)。輸送機械工業やはん用・生産用・業務用機械、電子部品・デバイス工業など全ての業種で低下した。1月の第3次産業活動指数も前月比▲0.6%と4カ月ぶりに低下した。もっとも、指数自体は105.2と高い水準を維持している。

先行きは、緩やかに回復するとみている。1月の鉱工業生産は、稼働日数や春節などが季節調整値で十分に反映されず、過小評価となった可能性がある。実際、2月の生産計画は大幅な増産となっており、プラス基調は続く見通しだ。ただし、電子部品・デバイス工業などでは在庫積み上がり局面に入りつつあることから、増産ペースは緩やかになっていくとみている。サービス活動は、世界経済の回復や個人消費の底堅さを背景に、緩やかに回復する見込みだ。

企業収益・財務

企業収益は回復が一服している。法人企業統計では、10~12月期の経常利益(季節調整値)は前期比▲1.7%と2四半期連続のマイナスとなった(図表2)。ただし、振れの大きい営業外損益が押し下げており、本業である営業利益(季調値)は6四半期連続のプラスとなった。

「企業行動に関するアンケート調査(2017年度)」によれば、上場企業の採算円レートは製造業が99.9円/ドル、非製造業が105.2円/ドルとなっており、現在の為替水準であれば収益の大幅な悪化は避けられそうだ。円高の一段の進行には注意が必要だが、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、企業収益は緩やかに回復する見通しである。

企業マインド

企業マインドは改善が一服している。2月の景気ウォッチャーの現状判断DIは48.6と、3カ月連続で低下した(図表3)。天候不順や原油価格の上昇が下押しし、家計・企業・雇用と全ての項目で悪化した。

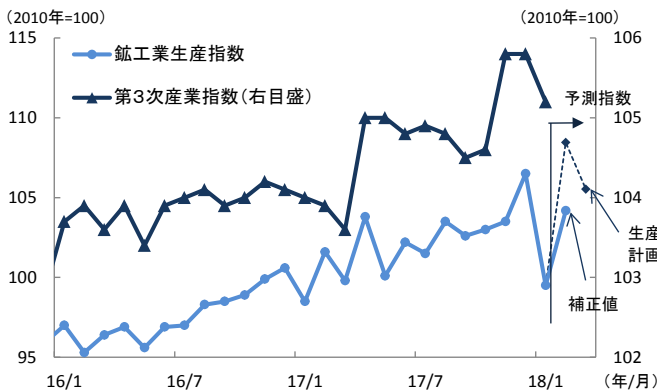
今後の企業マインドは、底堅く推移するだろう。世界経済の持ち直しがプラス要因となる一方、原油価格の上昇や人手不足、人件費上昇が重石となりそうだ。

設備投資

設備投資は持ち直しが一服している。1月の資本財総供給(除く輸送機器)は前月比▲6.8%と3カ月ぶりに低下した(図表4)。前月の大幅増の反動に加え、鉱工業生産と同様の統計的な要因が下押しした可能性がある。資本財(除く輸送機械)生産の予測指数は2月に大きく上昇する見込みとなっている(前月比+9.7%)ことから、落ち込みは一時的だろう。

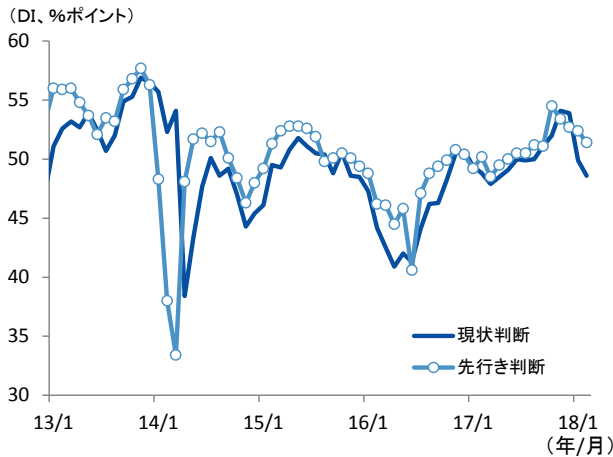
先行指標である1月の機械受注(船舶、電力除く民需)は前月比+8.2%と、前月に大幅に減少した反動もあり増加した。1月の10~12月期比は+3.2%となり、内閣府見通し(同▲1.5%)から上振れしている。機械メーカーの供給制約が重石となる可能性があるが、世界経済の持ち直しやオリンピック対応、人手不足に伴う省力化投資を中心に、設備投資は緩やかに回復するだろう。

図表1 鉱工業生産、第3次産業活動指数



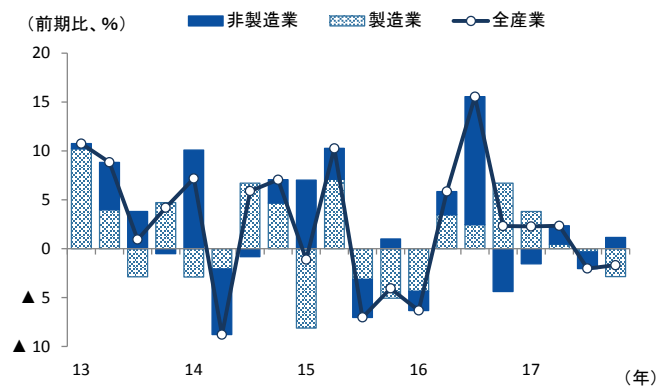
(資料) 経済産業省「鉱工業指数」、「第3次産業活動指数」より、みずほ総合研究所作成

図表3 景気ウォッチャー調査



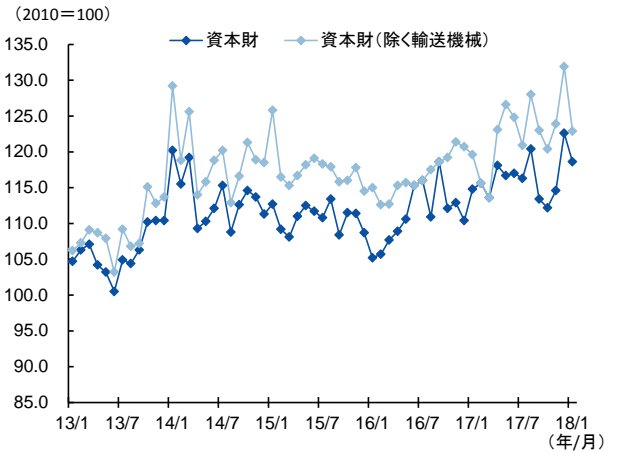
(資料) 内閣府「景気ウォッチャー調査」より、みずほ総合研究所作成

図表2 経常利益の推移



(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4 資本財総供給の推移



(資料) 経済産業省「鉱工業出荷内訳表、鉱工業総供給表」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	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2017/10	2017/11	2017/12	2018/01	2018/02
生産・サービス活動	鉱工業生産指数	前期比、%	▲ 0.9	1.1	0.4	1.8	▲ 4.6	0.5	0.5	2.9	▲ 6.6	n.a.
	鉱工業出荷指数	前期比、%	▲ 1.1	0.8	0.4	1.0	▲ 3.1	▲ 0.4	2.3	2.9	▲ 5.6	n.a.
	鉱工業在庫指数	前期比、%	1.1	▲ 4.0	▲ 1.6	2.1	n.a.	3.2	▲ 0.8	▲ 0.3	▲ 0.6	n.a.
	出荷・在庫バランス	%Pt	▲ 2.3	4.8	6.1	0.9	n.a.	0.7	▲ 0.7	2.1	0.7	n.a.
	製造工業設備稼働率指数	前期比、%	▲ 2.6	0.6	▲ 0.2	1.2	n.a.	0.2	0.0	2.8	n.a.	n.a.
	第3次産業活動指数	前期比、%	1.4	0.4	▲ 0.2	0.6	▲ 0.2	0.1	1.1	0.0	▲ 0.6	n.a.
収益・財務	経常利益	前年比、%	4.9	10.0	5.5	0.9	n.a.	-	-	-	-	-
		前期比、%	-	-	▲ 2.0	▲ 1.7	n.a.	-	-	-	-	-
	製造業	前年比、%	▲ 4.6	9.8	44.0	2.5	n.a.	-	-	-	-	-
	前年比、%	10.3	10.2	▲ 9.5	▲ 0.0	n.a.	-	-	-	-	-	
マインド	大企業業況判断DI	%Pt	-	-	23	25	n.a.	-	-	-	-	-
	製造業	%Pt	-	-	22	25	n.a.	-	-	-	-	-
	非製造業	%Pt	-	-	23	23	n.a.	-	-	-	-	-
	景気ウォッチャー調査DI	%Pt	-	-	-	-	-	52.0	54.1	53.9	49.9	48.6
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	2.1	3.1	n.a.	-	-	-	-	-
	製造業	前期比、%	11.2	4.0	3.8	7.7	n.a.	-	-	-	-	-
	非製造業	前期比、%	5.6	2.1	1.2	0.6	n.a.	-	-	-	-	-
	資本財出荷(除く輸送機械)	前期比、%	▲ 2.2	1.6	▲ 0.2	4.3	▲ 1.7	1.6	3.7	3.8	▲ 5.3	n.a.
	資本財総供給(除く輸送機械)	前期比、%	▲ 2.6	1.0	▲ 0.7	1.2	▲ 2.0	▲ 2.1	2.9	6.5	▲ 6.8	n.a.
	機械受注(船舶・電力除く民需)	前期比、%	4.1	0.5	2.8	0.3	3.2	2.7	5.5	▲ 9.3	8.2	n.a.
	建築物着工床面積(非居住用)	前期比、%	▲ 5.0	2.7	3.3	▲ 0.5	▲ 4.7	▲ 0.4	▲ 1.1	▲ 12.3	4.7	n.a.
	ソフトウェア受注額	前年比、%	1.5	1.1	1.1	▲ 2.0	n.a.	▲ 2.0	▲ 4.6	▲ 0.2	▲ 3.4	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. 四半期の値は、季節調整済みデータが公表されている月までの平均値。前期比・前期差は、その前四半期に対する変化率。

(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」、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」、内閣府「法人企業景気予測調査」

4. 家計部門

雇用者所得

雇用者所得は回復傾向にある。1月の就業者数は2カ月ぶりに大幅増（前月差+42万人）となり、失業率は2.4%と1993年4月（2.3%）以来の低水準となった（図表1）。有効求人倍率は1.59倍と前月から横ばいだった。1月の名目賃金は、前年比+0.7%と6カ月連続のプラスとなったものの、実質賃金は、前年比▲0.9%と2カ月連続のマイナスとなった。生鮮食品価格の高騰などによる消費者物価の高い伸びが押し下げ要因となった。雇用者数の増加が実質賃金の下落を上回ったことにより、実質雇用者所得は、前年比+0.6%と前月から小幅に伸びが高まった。

1月の新規求人数は大幅に減少したが、1～3月期の法人企業景気予測調査における従業員数判断BSIでは、規模別・業種別とも全般的に人手不足感が強まっており、実態として企業の求人意欲が下がっているとは考えにくい。当面は消費者物価の上昇が下押し要因となるものの、名目賃金と雇用者数の増加傾向が続くことで、実質雇用者所得は底堅く推移するだろう。

消費者マインド

消費者マインドは改善が服している。2月の消費者態度指数は前月から小幅に低下した（図表2）。内訳をみると、収入の増え方が3カ月ぶりに上昇したが、暮らし向き、雇用環境、耐久消費財の買い時判断が低下した。今後については、ガソリンや生鮮食品価格の上昇はマイナス要因となるが、雇用者所得の回復などを背景に、消費者マインドは底堅く推移するとみている。

個人消費

個人消費は緩やかに回復している。1月の実質消費活動指数（旅行収支調整済）は前月比+0.4%と2カ月ぶりに上昇した（図表3）。耐久財が押し下げたものの、サービスが急増した。業界統計などをみると、年始の行楽需要が堅調だったことにより、外食や宿泊が伸びたと推察される。ただし、サービスの最新値は、一部の項目が補外推計されているため、幅を持ってみる必要がある。10～12月期対比でみた1月の伸び率は+0.1%と増加傾向を維持している。足元（2月）では、高額商品などの売れ行きが好調だったことで大手百貨店は4社が増収となった。また、2月の自動車販売台数は横ばいだった。

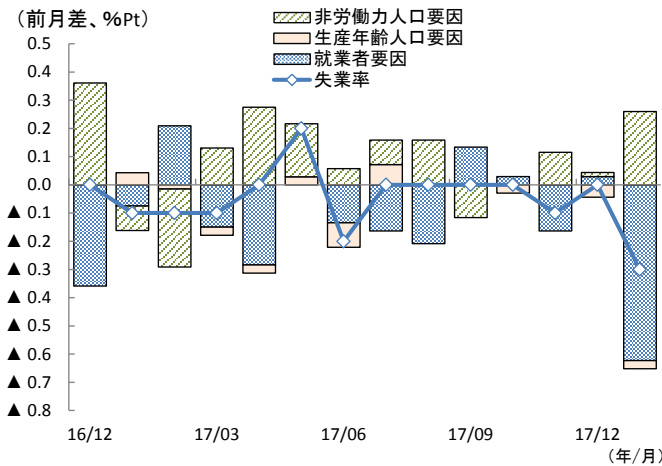
先行きは、堅調な消費マインドや家電を中心とした耐久財の買い替え需要などを背景に、底堅く推移するとみている。

住宅着工

新設住宅着工戸数は減少している。1月の着工戸数は、前月比▲8.6%（年率85.6万戸）の大幅なマイナスとなり、2年ぶりに90万戸を下回った。持家と貸家がプラスとなったものの、分譲住宅が2カ月連続で減少し、全体を大きく押し下げた。分譲住宅のうちマンションが大幅に減少した。

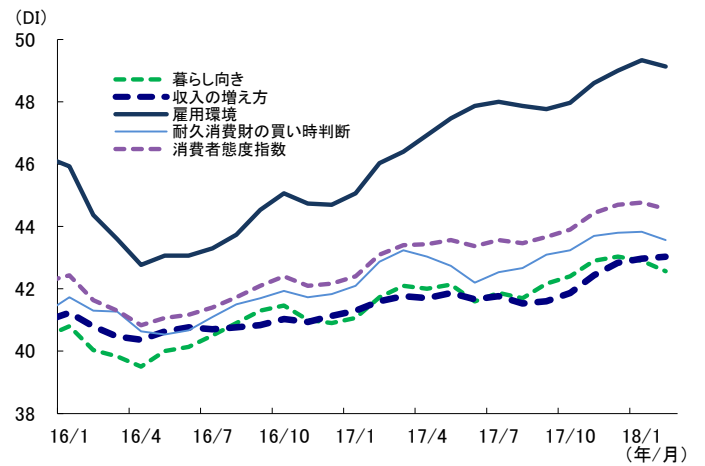
首都圏と近畿圏におけるマンションの在庫循環図をみると（図表4）、マンション着工は在庫調整局面に入っており、当面は着工が抑制されると推察される。加えて、相続税対策の効果一巡やアパートローンの抑制も続く見込みだ。今後、住宅着工戸数は緩やかに減少するだろう。

図表1 完全失業率の要因分解



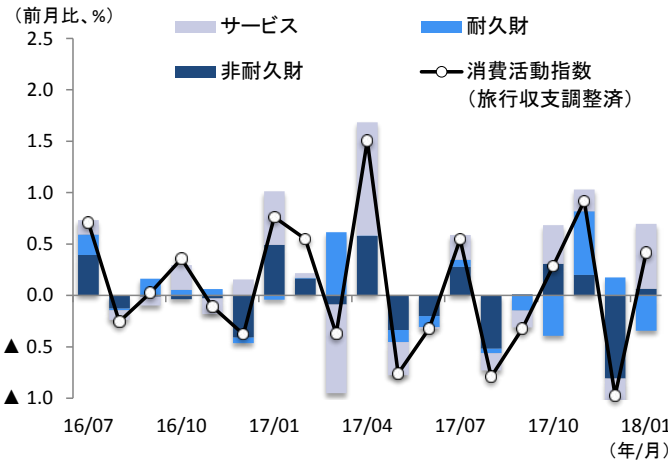
(資料) 総務省「労働力調査」より、みずほ総合研究所作成

図表2 消費者マインドの推移



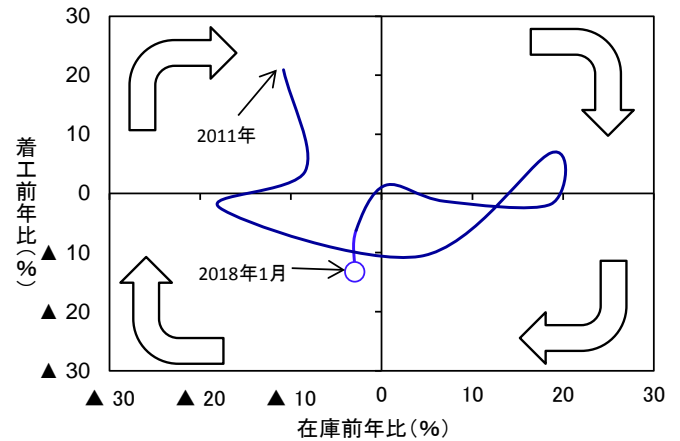
(資料) 内閣府「消費動向調査」より、みずほ総合研究所作成

図表3 消費活動指数の推移



(資料) 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 首都圏・近畿圏のマンション在庫循環図



(注) 後方6カ月移動平均値。

(資料) 不動産経済研究所「首都圏・近畿圏のマンション市場動向」、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	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2017/10	2017/11	2017/12	2018/01	2018/02
雇用・所得	完全失業率	%	3.3	3.0	2.8	2.7	2.4	2.8	2.7	2.7	2.4	n.a.
	就業者数	前期差、万人	32	65	23	3	44	▲ 2	11	▲ 2	42	n.a.
	有効求人倍率	倍	1.24	1.40	1.52	1.57	1.59	1.55	1.56	1.59	1.59	n.a.
	新規求人数	前期比、%	4.2	5.3	1.9	2.4	▲ 5.9	0.1	1.5	2.5	▲ 7.9	n.a.
	所定外労働時間	前期比、%	▲ 1.3	▲ 0.7	▲ 0.2	0.3	n.a.	▲ 1.0	0.6	▲ 0.8	▲ 1.4	n.a.
	名目賃金	前年比、%	0.2	0.4	0.2	0.7	n.a.	0.2	0.9	0.9	0.7	n.a.
	実質賃金	前年比、%	▲ 0.2	0.5	▲ 0.5	▲ 0.2	n.a.	▲ 0.1	0.1	▲ 0.3	▲ 0.9	n.a.
	名目雇用者所得(雇用者数×名目賃金)	前年比、%	1.2	1.8	1.8	1.8	n.a.	1.3	2.4	1.6	2.2	n.a.
	実質雇用者所得(雇用者数×実質賃金)	前年比、%	0.9	1.9	1.0	0.9	n.a.	0.9	1.6	0.4	0.6	n.a.
マインド	消費者態度指数	%	-	-	-	-	-	44.5	44.9	44.7	44.7	44.3
個人消費	消費総合指数	前期比、%	0.6	0.1	▲ 0.7	0.5	▲ 0.1	▲ 0.4	1.6	▲ 1.0	0.0	n.a.
	消費活動指数(実質・旅行収支調整済)	前期比、%	0.1	0.4	▲ 0.6	0.1	0.1	0.3	0.9	▲ 1.0	0.4	n.a.
	実質消費支出(二人以上の全世帯)	前期比、%	▲ 1.6	▲ 1.3	▲ 0.3	▲ 0.6	2.2	▲ 1.2	1.4	▲ 1.6	2.8	n.a.
	実質小売販売額	前期比、%	0.7	▲ 0.1	▲ 0.6	0.2	▲ 1.2	▲ 0.4	1.2	▲ 0.4	▲ 1.4	n.a.
	新車販売台数(乗用車)	年率、万台	411.5	424.3	433.4	427.3	426.6	419.2	427.8	434.8	426.9	426.4
住宅着工	合計	年率、万戸	92.1	97.4	95.5	94.8	85.6	94.5	96.2	93.6	85.6	n.a.
	持家	年率、万戸	28.4	29.2	28.0	27.9	28.4	28.0	27.9	28.0	28.4	n.a.
	貸家	年率、万戸	38.4	42.7	41.8	40.4	38.4	41.1	42.1	38.0	38.4	n.a.
	分譲住宅	年率、万戸	24.7	24.9	25.3	25.1	20.6	24.3	26.1	24.9	20.6	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. 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。新車販売台数はみずほ総合研究所による季節調整値。

4. 四半期の値は、季節調整済みデータが公表されている月までの平均値。前期比・前期差は、その前四半期に対する変化率。

(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

公的需要は弱含んでいる。12月の公共工事出来高は7カ月連続で減少した(図表1)。GDP統計をみても、10~12月期の公共投資は前期比▲0.2%と2四半期連続のマイナスとなった。先行指標である2月の公共工事請負金額は3カ月連続で減少しており、公共投資は今後も弱含みが続くだろう。他方で、政府消費は社会保障給付の拡大で増加することから、公的需要全体では底堅く推移する見通しだ。

経済政策

政府は働き方改革関連法案の今国会への提出を目指していたが、調査データに不備があった問題を受けて、裁量労働制の拡大に関する法案の提出が見送られた(図表2)。ただし、長時間労働の是正や非正規雇用の処遇改善といった働き方改革そのものは、日本にとって重要な課題である。法案の成立を見据えれば、企業には業務効率化による労働時間の短縮や、柔軟な勤務形態の導入など、時間当たり生産性の向上に向けた取り組みが求められる。同時に、企業は生産性向上に見合った賃上げにも目配りする必要があるだろう。月60時間超の残業を一律に削減した場合、産業平均で名目賃金の2.6%に相当する所定外給与が減少すると試算され、単に労働時間を短縮するだけでは働き手の収入が大きく減る可能性がある。働き手側も、スキルの向上など、自らの生産性を高めて賃金上昇につなげるための努力が必要だ。

国内企業物価

国内企業物価は前年比プラス幅が縮小している。2月は前年比+2.5%と、伸びの縮小が続いた(図表3)。電力・都市ガス・水道の伸びが鈍化したほか、石油・石炭製品や化学製品、非鉄金属なども押し下げ要因となった。足元では原油価格の上昇幅が鈍化しているが、今後は徐々に持ち直すと思われるため、国内企業物価指数の伸びもプラス幅が拡大するとみている。

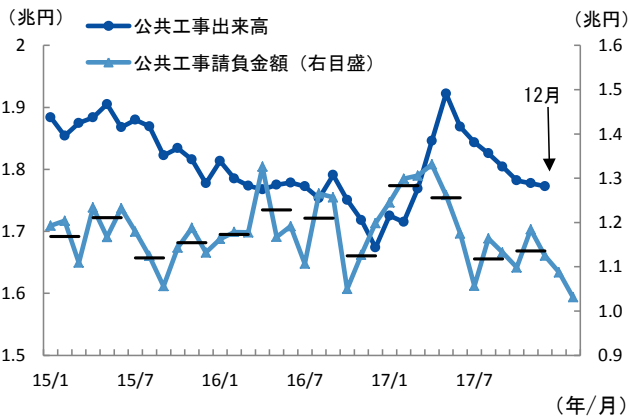
消費者物価

消費者物価はプラス幅の拡大が一服している。1月の全国コアCPI(生鮮食品を除く)は、前年比+0.9%と3カ月連続で横ばいとなった。衣料品価格の上昇や携帯電話通信料のマイナス幅縮小が押し上げに寄与した一方、エネルギー価格の伸び率鈍化が重石となった。足元では原油価格の上昇幅が鈍化しているものの、今後は徐々に持ち直すだろう。それを受けて、全国コアCPIのプラス幅は緩やかに拡大する見通しだ。ただし、家計の節約志向は未だ根強く、生鮮食品及びエネルギーを除くCPIの伸びは、横ばい圏に留まるとみられる。

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8~9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。同会合後の記者会見では、黒田総裁から「今後とも、現在の強力な金融緩和を粘り強く続ける」といった発言があった。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



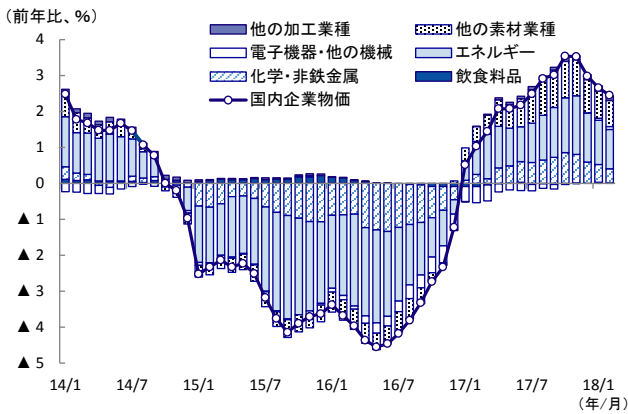
(注) みずほ総合研究所による季節調整値。
 (資料) 国土交通省「建設総統計」、保証事業会社3社「公共工事前払金保証統計」より、みずほ総合研究所作成

図表2 働き方改革関連法案の概要

1. 働き方改革の総合的かつ継続的な推進
2. 長時間労働の是正、多様で柔軟な働き方の実現等
労働時間に関する制度の見直し ・時間外労働の上限を月45時間、年360時間を原則とし、臨時的な特別な事情がある場合でも年720時間、単月100時間未満(休日労働含む)、複数月平均80時間(同)を限度に設定 ・月60時間を超える時間外労働の割増賃金率(50%以上)を中小企業にも適用 ・10日以上有給休暇を付与する労働者に対し、5日について毎年時季を指定して付与 ・高度プロフェッショナル制度の創設 ※裁量労働制の対象業務拡大は法案から削除
2-2 勤務間インターバル制度の普及促進
2-3 産業界・産業保健機能の強化
3. 雇用形態にかかわらず公正な待遇の確保

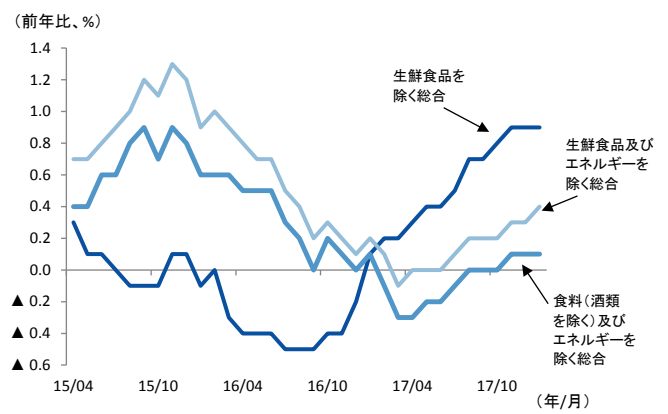
(資料) 厚生労働省資料、各種報道より、みずほ総合研究所作成

図表3 国内企業物価指数



(注) エネルギーは石油・石炭製品、電力・都市ガス・水道の合計。
 (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	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2017/10	2017/11	2017/12	2018/01	2018/02	
公的需要	公共工事出来高	前期比、%	▲2.0	▲4.5	▲2.9	▲2.6	n.a.	▲1.2	▲0.3	▲0.3	n.a.	n.a.	
	公共工事請負金額	前期比、%	▲3.8	4.1	▲11.0	1.6	▲6.7	▲3.0	7.8	▲5.0	▲3.3	▲5.2	
税収	一般会計租税・印紙収入	兆円	-	-	-	-	-	3.6	7.6	3.5	5.4	n.a.	
		会計年度累計、兆円	56.3	55.5	-	-	-	20.4	28.1	31.6	37.0	n.a.	
		同・前年比、%	4.3	▲1.5	-	-	-	5.0	5.1	5.1	6.4	n.a.	
対外交渉環境	対外交渉条件	前年比、%	14.0	3.9	▲3.9	▲4.2	n.a.	▲5.0	▲3.2	▲4.6	▲3.2	▲3.4	
		輸出物価	前年比、%	▲1.3	▲6.9	8.3	6.2	n.a.	9.8	6.9	2.4	1.7	0.8
		輸入物価	前年比、%	▲13.3	▲10.6	12.8	11.0	n.a.	15.6	10.4	7.3	5.0	4.4
国内企業物価	総平均	前年比、%	▲3.3	▲2.4	2.8	3.3	n.a.	3.5	3.5	3.0	2.7	2.5	
企業向け	総平均	前年比、%	0.4	0.4	0.8	0.8	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)	前年比、%	0.4	0.4	0.8	0.7	n.a.	0.7	0.8	0.7	0.8	n.a.	
		国際運輸を除く	前年比、%	0.5	0.5	0.7	0.7	n.a.	0.7	0.7	0.7	0.8	n.a.
消費者物価	総合	前年比、%	0.2	▲0.1	0.6	0.6	n.a.	0.2	0.6	1.0	1.4	n.a.	
	生鮮食品を除く	前年比、%	0.0	▲0.3	0.6	0.9	n.a.	0.8	0.9	0.9	0.9	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	0.3	n.a.	0.2	0.3	0.3	0.4	n.a.	
	酒類を除く食料・エネルギーを除く	前年比、%	0.7	0.2	0.0	0.1	n.a.	0.0	0.1	0.1	0.1	n.a.	
	都区部・総合	前年比、%	0.2	▲0.2	0.4	0.4	n.a.	▲0.1	0.3	1.0	1.3	1.4	
	都区部・生鮮食品を除く	前年比、%	0.0	▲0.4	0.4	0.7	n.a.	0.6	0.6	0.8	0.7	0.9	

(注) 1. 四半期の値は、季節調整済みデータが公表されている月までの平均値。前期比・前期差は、その前四半期に対する変化率。
 2. 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。
 3. 公共工事出来高は2017年4月より新推計値に変更された。既公表系列と新公表系列を接続させるため、新推計値に基づく2016年度の参考数値と、既公表値の比率により2017年4月以降の系列の水準を調整している。
 4. 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

2018年3月15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（政府・物価）

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

大野晴香（外需）

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

酒井才介（政府）

03-3591-1294 saisuke.sakai@mizuho-ri.co.jp

宮嶋貴之（インバウンド）

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

平良友祐（物価）

03-3591-1306 yusuke.hirayoshi@mizuho-ri.co.jp

坂本明日香（企業）

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

田村優衣（家計）

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、取引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。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。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。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。
