
みずほ日本経済情報

2018年6月号

◆ トピック

未活用労働指標が公表開始

労働需給の緩みを把握するための未活用労働指標が公表開始。日本の場合、他国と比べて、女性の未活用労働力が相対的に多く残存していることが明らかに。

◆ 景気判断

景気は緩やかに持ち直し

輸出や生産活動に加えて、設備投資、個人消費などの民需も、総じて持ち直し。

1. 総括

日本経済の現状と先行き

トピック

「未活用労働指標が公表開始」

日本経済は緩やかに持ち直している。輸出、生産活動に加えて、設備投資や個人消費なども民需も、総じて持ち直している。経済の活動水準は潜在生産量を上回って推移している。

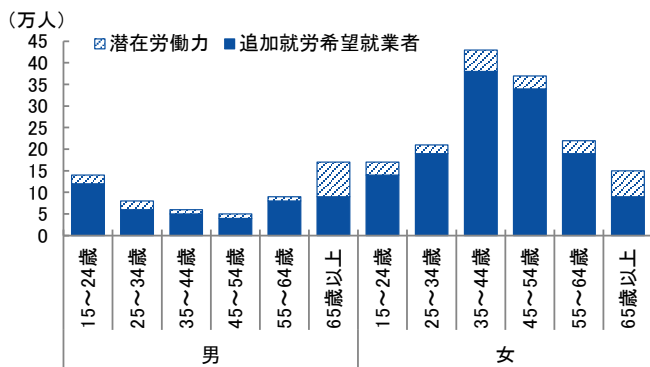
先行きの日本経済は、輸出や個人消費が起点となり、緩やかに回復するとみられる。経済活動の水準は、潜在生産量を上回って推移するだろう。

日本企業の人手不足感は強まっており、生産年齢（15～64歳）人口も今後、減少する見込みである。そのため、労働力不足が成長の重石になるとの見方が強まっている。こうした中、総務省「労働力調査（詳細集計）」では、2018年1～3月期から未活用労働指標が初めて公表された。未活用労働とは、大別すれば、就業者の中でもっと働きたいと考えている者や、求職活動は行っていないものの近い将来働きたいと考えている者のことである。例えば、パートタイム労働者の中には、実はフルタイムでの勤務を希望していたものの、希望がかなわずパートで仕事をしている人もいるだろう。この場合、パートとしてだけでなく、未活用労働としても記録される。これをみれば、通常の失業者だけでは表れてこない労働需給の緩みが統計上、把握できる。

統計をみると、2018年1～3月期の未活用労働力人口は合わせて200万人超存在する。特に、女性の追加就労希望就業者が大部分を占めており、女性の労働需給にまだ緩みがあることがみてとれる（図表1）。国際比較でも、もっと働きたい就業者が女性に偏っていることがわかる（図表2）。人手不足への対応として、こうした未活用の女性労働力をもっと活用すべく、働き方改革を進めることなどが、今後より一層重要になってくるだろう。

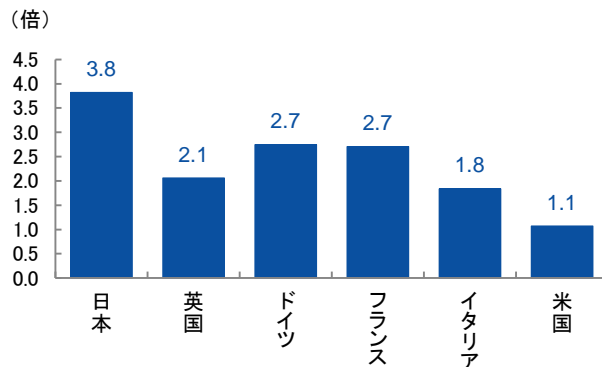
ただし、職種別の有効求人倍率を見ると、就業者の多くが男性に偏っている建設躯体工事と保安が上位となっており、女性労働力活用だけでは対応しきれない可能性がある。こうした職種においては、女性活用の余地を探ることに加えて、ICT化や外国人労働者活用等のあらゆる施策が必要となろう。

図表1 性別・年齢別の未活用労働力



(注) 2018年1～3月期の値。
(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 追加就労希望就業率の男女比



(注) 1. 追加就労希望就業者の労働力人口+潜在労働力に対する比率について、女性/男性の倍率を計算。米国は、経済的理由による短時間労働者の労働力人口+縁辺労働力に対する比率。
2. 日本は2018年1～3月期、他国は2017年。
(資料) 総務省、Eurostat、米国商務省より、みずほ総合研究所作成

図表3 景気判断

	5月 (現状判断)	6月	
		(現状判断)	(先行き判断)
総括			
経済活動の方向性	回復が一服している	緩やかに持ち直している	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	底堅く推移している	底堅く推移している	緩やかに回復する
輸出	回復が一服している	持ち直している	緩やかに回復する
輸入	増勢が一服している	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	回復が一服している	持ち直している	緩やかに回復する
企業収益	回復が一服している	横ばい圏で推移している	底堅く推移する
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	持ち直しが一服している	緩やかに持ち直している	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	改善が一服している	改善が一服している	力強さを欠く
個人消費	回復が一服している	持ち直している	緩やかに回復する
住宅着工	減少している	一時的に持ち直している	緩やかに減少する
政府・物価			
公的需要	緩やかに回復している	回復が一服しつつある	底堅く推移する
国内企業物価	プラス幅が縮小している	プラス幅が拡大している	プラス幅が緩やかに拡大する
消費者物価	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

			FY2016	FY2017	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018/01	2018/02	2018/03	2018/04	2018/05
景気動向指数	CI 先行指数	前期差、Pt	-	-	-	-	-	▲ 0.9	0.2	▲ 1.4	1.1	n.a.
	CI 一致指数	前期差、Pt	-	-	-	-	-	▲ 3.9	0.8	0.2	1.7	n.a.
	CI 遅行指数	前期差、Pt	-	-	-	-	-	0.1	0.3	0.0	▲ 1.3	n.a.
	DI 先行指数	%	-	-	-	-	-	63.6	18.2	13.6	44.4	n.a.
	DI 一致指数	%	-	-	-	-	-	44.4	22.2	5.6	78.6	n.a.
	DI 遅行指数	%	-	-	-	-	-	66.7	66.7	66.7	25.0	n.a.
全産業活動指数	全産業	前期比、%	0.6	1.8	0.7	▲ 0.4	n.a.	▲ 1.1	0.4	0.0	n.a.	n.a.
	鉱工業	前期比、%	1.0	4.1	1.6	▲ 1.3	2.0	▲ 4.5	2.0	1.4	0.5	n.a.
	第3次産業	前期比、%	0.4	1.1	0.5	▲ 0.1	0.9	▲ 0.4	0.1	▲ 0.3	1.0	n.a.
	建設業	前期比、%	2.3	3.8	▲ 1.0	▲ 0.3	n.a.	0.2	▲ 0.5	▲ 0.8	n.a.	n.a.
国民経済計算	実質GDP	前期比、%	1.2	1.6	0.3	▲ 0.2	n.a.	-	-	-	-	-
		前期比年率、%	-	-	1.0	▲ 0.6	n.a.	-	-	-	-	-
	民需	寄与度、%Pt	0.3	1.0	0.4	▲ 0.2	n.a.	-	-	-	-	-
	公需	寄与度、%Pt	0.1	0.2	0.0	0.0	n.a.	-	-	-	-	-
	外需	寄与度、%Pt	0.8	0.4	▲ 0.1	0.1	n.a.	-	-	-	-	-
	名目GDP	年率、兆円	539.4	548.7	550.9	548.7	n.a.	-	-	-	-	-
		前期比、%	1.0	1.7	0.2	▲ 0.4	n.a.	-	-	-	-	-
	GDPデフレーター	前年比、%	▲ 0.2	0.1	0.0	0.5	n.a.	-	-	-	-	-
	内需デフレーター	前年比、%	▲ 0.4	0.6	0.6	0.9	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

海外経済は底堅く推移している。米国と中国では、製造業、非製造業の景況感がともに前月から改善した。一方、ユーロ圏は依然として低調である（図表1）。4月の鉱工業生産指数の推移をみると、米国は上昇基調にあるものの、欧州はいずれの国も低下しており、回復に一服感が生じている（図表2）。

今後の海外経済は緩やかに回復する見込みである。米国は減税の効果もあって、個人消費や設備投資が下支えするだろう。ユーロ圏も、内需を中心に底堅く推移するとみられる。中国経済は、構造改革の推進を背景に、緩やかに減速すると見込まれる。ただし、米中の貿易摩擦懸念などにより、先行きの不透明感が増大すれば、企業の設備投資姿勢の慎重化等を通じて世界経済の下押し圧力となる可能性がある。

輸出

輸出は持ち直している。4月の輸出数量指数（※）は、前月比+4.3%と4カ月ぶりに上昇した（図表3）。前月落ち込んでいたEU向けが大幅に上昇したほか、財別では輸送用機器や電気機器、一般機械などが全体を押し上げた。4月を1~3月期比でみると+3.1%と、4~6月期は好調な出だしとなった。

先行きは緩やかに回復するだろう。輸出の主なけん引役となっている資本財の在庫循環図をみると、当面は出荷増に伴う在庫の積み増し局面が続くと見込まれる（図表4）。世界経済が回復傾向で推移する中、米国の減税策や中国の自動化投資の継続等により、今後も資本財が輸出を下支えするだろう。

インバウンド

4月の訪日外客数は、前年比+12.5%と増加傾向で推移した。イースター休暇が前年よりも早く開始された影響により、3月の伸び率が上昇した後、4月は低下した。3~4月の前年比は+15.1%と、1~2月（同+15.7%）と同程度の伸び率を維持している。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。ただし、円高傾向が強まれば、NIEs等の旅行者数が下押しされるリスクには留意が必要だ。

輸入

輸入は増勢が一服している。4月の輸入数量指数（※）は、春節の影響により前月に大幅に上昇した反動などもあって、前月比+2.5%とプラスに転じた。財別にみると、電気機器や一般機械などは上昇した。ただし、4月を1~3月期比でみると前期比▲1.5%と低調である。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。

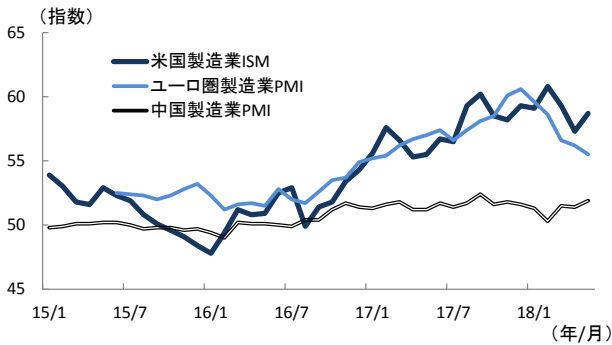
（※）みずほ総合研究所による季節調整値

経常収支

経常収支（季節調整値）は黒字幅が縮小している。4月の経常黒字は、22.6兆円（年率換算値）と前月から小幅に拡大した。第一次所得収支の黒字幅が縮小した一方、輸出が好調だったことから貿易収支の黒字幅が前月から拡大し、全体を押し上げた。

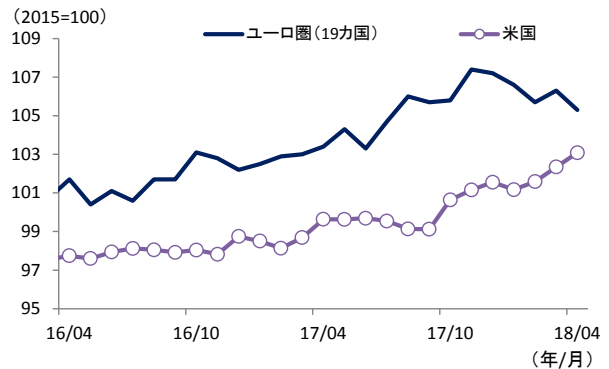
先行きについては、第一次所得収支の大幅な黒字が続く一方、原油価格の上昇に伴い貿易黒字に下押し圧力がかかることから、経常黒字は縮小傾向で推移するとみている。

図表1 米欧中の景況感（製造業）



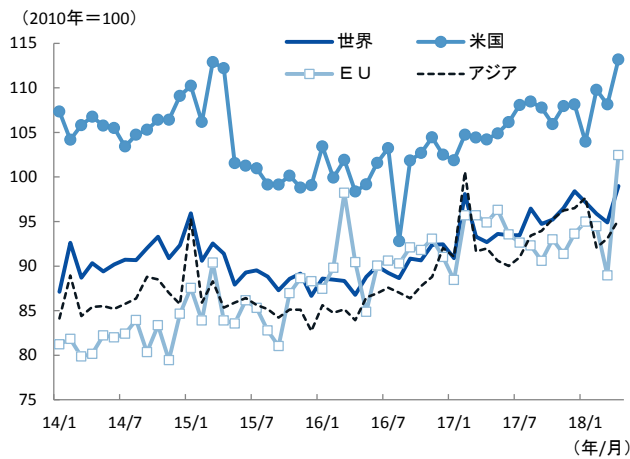
(注) 指数が50以上で景況感の回復、50未満で景況感の悪化を示唆。
 (資料) 米サプライマネジメント協会、Markit より、中国物流購買連合会より、みずほ総合研究所作成

図表2 米国、欧州の鉱工業生産の推移



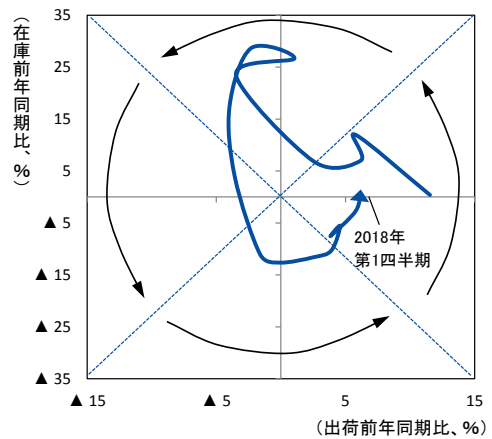
(資料) Datastream より、みずほ総合研究所作成

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 資本財の在庫循環図



(資料) 経済産業省「鉱工業指数」より、みずほ総合研究所作成

図表5 対外部門の主要統計

			FY2016	FY2017	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018/01	2018/02	2018/03	2018/04	2018/05
海外経済	CPB生産指数	前期比、%	2.2	n.a.	1.0	0.8	n.a.	0.3	▲0.1	0.3	n.a.	n.a.
	米国	前期比、%	▲1.2	n.a.	1.9	0.5	n.a.	▲0.4	0.4	0.7	n.a.	n.a.
	ユーロ圏	前期比、%	1.9	n.a.	1.0	▲0.3	n.a.	▲0.8	▲0.5	0.6	n.a.	n.a.
	アジア	前期比、%	4.9	n.a.	0.7	2.2	n.a.	2.2	▲0.3	▲0.1	n.a.	n.a.
製造業の業況												
	米国 (ISM)	DI	-	-	-	-	-	59.1	60.8	59.3	57.3	58.7
	ユーロ圏 (PMI)	DI	-	-	-	-	-	59.6	58.6	56.6	56.2	55.5
	中国 (PMI)「国家统计局版」	DI	-	-	-	-	-	51.3	50.3	51.5	51.4	51.9
実質実効為替レート												
		前年比、%	11.6	▲5.9	▲8.0	▲2.6	n.a.	▲3.8	▲2.8	▲1.0	▲4.3	n.a.
輸出	輸出数量	前期比、%	2.4	4.5	1.9	▲0.7	3.1	▲1.3	▲1.3	▲1.0	4.3	n.a.
	米国向け	前期比、%	▲0.1	5.2	▲0.7	▲0.0	5.5	▲3.9	5.6	▲1.5	4.7	n.a.
	欧州向け	前期比、%	4.8	1.7	0.9	0.2	10.4	1.5	▲0.5	▲5.8	15.2	n.a.
	アジア向け	前期比、%	3.0	1.9	3.5	▲1.8	1.0	1.2	▲5.7	1.1	2.2	n.a.
	うち中国向け	前期比、%	7.6	11.0	5.7	▲2.0	4.8	4.2	▲15.4	11.5	3.3	n.a.
	実質輸出	前期比、%	4.1	5.9	1.7	0.5	3.4	1.6	▲1.0	▲2.0	5.2	n.a.
インバウンド	訪日外客数	前年比、%	16.2	19.9	23.6	16.5	n.a.	9.0	23.3	18.2	12.5	n.a.
	訪日外国人旅行消費額	前年比、%	2.3	21.1	27.8	17.2	n.a.	-	-	-	-	-
輸入	輸入数量	前期比、%	0.7	3.6	2.7	▲1.3	▲1.5	▲7.5	7.4	▲9.0	2.5	n.a.
	実質輸入	前期比、%	▲0.2	4.3	2.4	0.5	▲3.8	▲2.6	5.0	▲6.9	▲0.7	n.a.
対外収支	経常収支	年率、兆円	21.0	21.7	23.6	18.4	22.6	22.5	11.6	21.3	22.6	n.a.
	貿易・サービス収支	年率、兆円	4.4	4.0	5.5	1.8	6.2	5.1	▲3.8	3.9	6.2	n.a.
	第一次所得収支	年率、兆円	18.7	19.9	20.5	18.7	18.1	19.2	17.7	19.3	18.1	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」、「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。4月の鉱工業生産指数は前月比+0.5%（確報値）と3カ月連続で上昇した（図表1）。電子部品・デバイス工業がマイナスとなった一方、輸送機械工業やはん用・生産用・業務用機械工業が押し上げた。4月の第3次産業活動指数は、前月比+1.0%と2カ月ぶりに上昇した。季節調整の問題もあって前月大幅に低下していた情報通信業関連が反動増となったほか、開幕時期が例年よりも後ずれした影響等からプロ野球が急上昇したことなどが押し上げ要因となったが、これら特殊要因を除いてみても4月は前月比プラスとなる。

先行きは、緩やかに回復するとみている。鉱工業生産は、設備投資の増加傾向を受けて、はん用・生産用・業務用機械工業を中心に回復するだろう。ただし、電子部品・デバイス工業では出荷在庫バランスが悪化しており、増産ペースは緩やかになる見通しだ。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

企業収益は横ばい圏で推移している。法人企業統計をみると、1~3月期は経常利益（前年比+0.2%）、営業利益（同+4.7%）ともに前期から伸びが鈍化した。変動費の伸びは売上高並みに留まった一方、人件費は非製造業中心に売上高の伸びを上回っており、人手不足を背景とする人件費の上昇が収益の重石となった可能性がある（図表2）。

先行きの企業収益は底堅く推移する見通しである。原油価格や人件費の上昇に伴うコストの増加などが下押し要因になるものの、世界経済の持ち直しが続くことや、サービス活動の回復が収益を押し上げるだろう。

企業マインド

企業マインドは改善が一服している。5月の景気ウォッチャーの現状判断DIは、家計、企業関連が低下したことから47.1と2016年9月以来の低水準となった。（図表3）。4~6月期の法人企業景気予測調査でも、大企業、中堅中小企業のいずれも景況感が悪化した。仕入価格判断BSIは販売価格判断BSIを大きく上回っており、コストの上昇を販売価格に転嫁しきれなかったことが景況感の悪化につながった可能性がある。

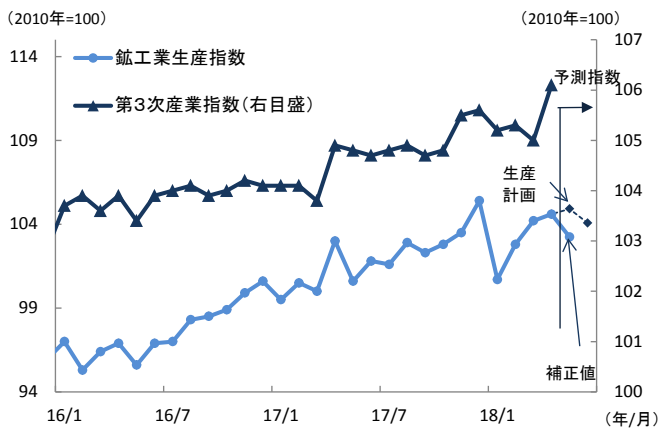
今後の企業マインドは底堅く推移するだろう。原油価格や人件費上昇が重石となる一方、世界経済の持ち直しがプラスに働きそうだ。

設備投資

設備投資は緩やかに持ち直している。4月の資本財総供給（除く輸送機器）は前月比+1.1%と3カ月連続で上昇した。4月を1~3月期比でも、+1.9%となっている。なお、1~3月期の法人企業統計の設備投資は前月比▲0.0%と前月から横ばいだった。

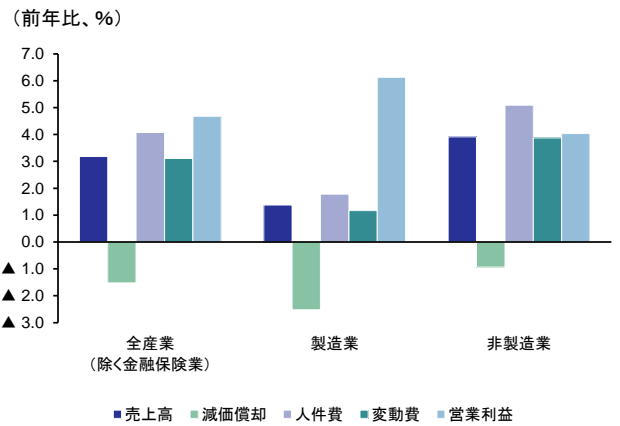
先行指標である4月の機械受注（船舶、電力除く民需）は前月比+10.1%と2カ月ぶりに上昇し、4~6月期の内閣府見通しを上回った（図表4）。機械メーカーの供給制約が重石となる可能性があるが、世界経済の持ち直しやオリンピック対応、人手不足に伴う省力化・効率化に向けた投資意欲が旺盛であることを背景に、設備投資は緩やかに回復するだろう。

図表1 鉱工業・サービス業生産指数



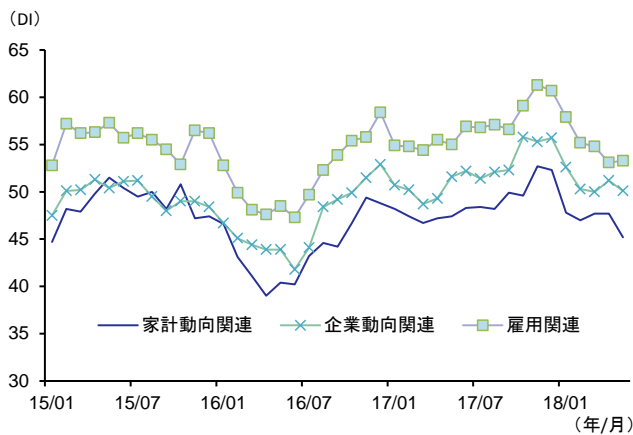
(資料) 経済産業省「鉱工業指数」「第3次産業活動指数」より、みずほ総合研究所作成

図表2 営業利益 (1~3 月期)



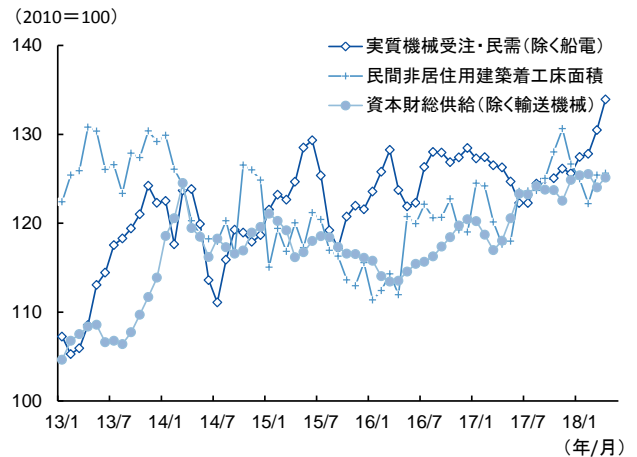
(注) 変動費は人件費、減価償却費、金融費用、その他営業外収支要因を除く。
(資料) 財務省「法人企業統計」より、みずほ総合研究所作成

図表3 景気ウォッチャー調査 (現状判断DI)



(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. いずれも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

			FY2016	FY2017	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018/01	2018/02	2018/03	2018/04	2018/05
生産・サービス活動	鉱工業生産指数	前期比、%	1.0	4.1	1.6	▲1.3	2.0	▲4.5	2.0	1.4	0.5	n.a.
	鉱工業出荷指数	前期比、%	0.8	3.3	0.8	▲1.2	2.9	▲4.5	1.6	1.2	1.6	n.a.
	鉱工業在庫指数	前期比、%	▲4.0	3.9	2.1	0.8	1.7	▲0.5	0.5	3.3	▲0.6	n.a.
	出荷・在庫バランス	%Pt	4.8	▲0.6	1.2	▲2.4	n.a.	0.6	▲0.9	▲2.5	1.9	n.a.
	製造工業設備稼働率指数	前期比、%	0.6	n.a.	1.1	▲1.7	3.2	▲5.1	3.3	0.5	1.8	n.a.
	第3次産業活動指数	前期比、%	0.4	1.1	0.5	▲0.1	0.9	▲0.4	0.1	▲0.3	1.0	n.a.
収益	経常利益	前年比、%	10.0	n.a.	0.9	0.2	n.a.	-	-	-	-	-
		前期比、%	-	-	▲1.2	1.7	n.a.	-	-	-	-	-
	製造業	前年比、%	9.8	n.a.	2.5	▲8.5	n.a.	-	-	-	-	-
	前期比、%	10.2	n.a.	▲0.0	5.0	n.a.	-	-	-	-	-	-
マインド	大企業業況判断DI	%Pt	-	-	26	23	n.a.	-	-	-	-	-
	製造業	%Pt	-	-	26	24	n.a.	-	-	-	-	-
	非製造業	%Pt	-	-	25	23	n.a.	-	-	-	-	-
	景気ウォッチャー調査DI	%Pt	-	-	-	-	-	49.9	48.6	48.9	49.0	47.1
設備投資	名目設備投資(ソフトウェア除く)	前期比、%	2.7	n.a.	3.2	▲0.0	n.a.	-	-	-	-	-
	製造業	前期比、%	4.0	n.a.	8.3	▲3.4	n.a.	-	-	-	-	-
	非製造業	前期比、%	2.1	n.a.	0.4	1.9	n.a.	-	-	-	-	-
	資本財出荷(除く輸送機械)	前期比、%	1.5	6.2	3.1	▲0.5	4.1	▲3.4	▲1.4	3.0	2.5	n.a.
	資本財総供給(除く輸送機械)	前期比、%	1.2	5.4	0.9	▲0.7	1.9	▲4.9	0.7	0.8	1.1	n.a.
	機械受注(船舶・電力除く民需)	前期比、%	0.5	▲0.8	0.3	3.3	8.0	8.2	2.1	▲3.9	10.1	n.a.
	建築物着工床面積(非居住用)	前期比、%	2.7	3.9	▲0.5	▲0.8	▲5.7	4.7	4.4	3.3	▲9.1	n.a.
	ソフトウェア受注額	前年比、%	1.1	▲0.4	▲1.7	▲2.5	n.a.	▲3.5	▲4.0	▲1.4	▲1.8	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。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。4月の実質雇用者所得は前年比+2.8%（3月同+3.2%）と、雇用者数の増加に支えられ、2カ月連続で強い拡大ペースを維持した（図表1）。4月は、就業者数が前月差▲1万人と4カ月ぶりに減少したが、2～3月に急増した自営業等の反動減が主因であり、雇用者数（同+26万人）は女性を中心に堅調に増加した（図表2）。また、完全失業者は前月差▲1万人と減少し、失業率は2.5%と前月から変わらず低水準で推移した。

賃金面では、実質賃金が前年比±0.0%（3月同+0.7%）と横ばいとなった。生鮮食品価格の高騰一服により物価要因のマイナス幅が縮小したが、前月急増した特別給与の伸び一服を受け、名目賃金が前年比+0.8%（3月同+2.0%）と減速した。なお、今年1月に実施された統計作成方法の改正による影響を除くと、実質賃金は前年比▲0.3%と公表値を4カ月連続で下回っており、足元の賃金上昇ペースについては幅をもってみる必要がある。

雇用の先行指標となる新規求人数は、4月に前月比+0.4%と3カ月連続で増加した。当面は、人手不足感の強さを背景に、雇用者数の増加と名目賃金の上昇が続くと予想する。エネルギー価格の高まりによる消費者物価の上昇が下押し要因となるものの、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一服している。5月の消費者態度指数は前月から小幅の上昇にとどまった。個別項目では「収入の増え方」が低下しており、春闘による賃上げの結果が期待ほど伸びなかったことが影響した可能性がある。今後は、ガソリンなどのエネルギー価格上昇が重石となり、消費者マインドは力強さを欠くとみている。

個人消費

個人消費は持ち直している。4月の実質消費活動指数（旅行収支調整済）は、前月比+2.4%と、消費税増税前に駆け込み購入が生じた2014年3月以来の水準まで急上昇した（図表3）。品目別にみると、非耐久財やサービスの上昇が押し上げ要因となった。他方、足元（5月）では、新車販売台数が高水準を維持した一方で大手百貨店売上高（既存店ベース、速報値）が休日減少や気温の低さなどから5社中3社で前年割れし、強弱入り混じる結果となった。

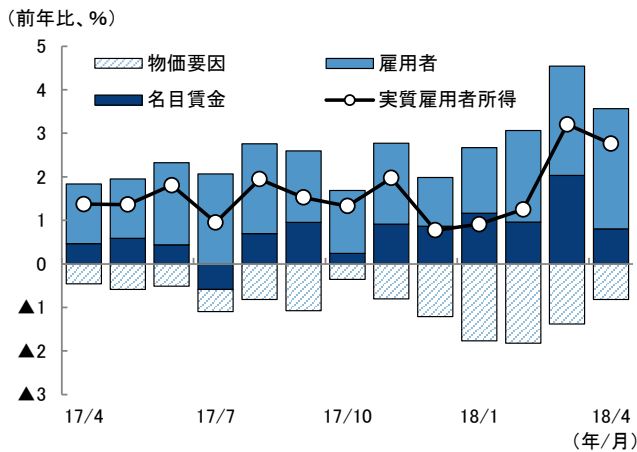
先行きは、消費者マインドが力強さを欠くとみられるものの、実質雇用者所得の増加などに伴い、個人消費は緩やかに回復していくと予想する。

住宅着工

住宅着工は一時的に持ち直している。4月の新設住宅着工戸数は前月比+10.9%（3月同▲3.4%）と急増した（図表4）。内訳では、分譲住宅が戸建て、マンションともに増加したほか、賃貸住宅が2カ月ぶりのプラスとなった。もっとも、分譲住宅の着工増加については、各社の着工のタイミングが一致した可能性が指摘されており、一時的な動きにとどまるとみられる。

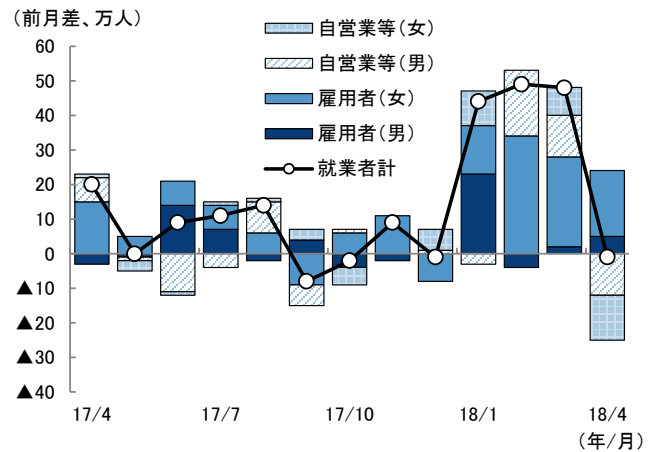
マンションの在庫調整や、相続税対策の効果一巡などが着工抑制要因になるとの構図は変わっておらず、今後は、新設住宅着工戸数が緩やかに減少すると予想する。

図表1 実質雇用者所得の内訳



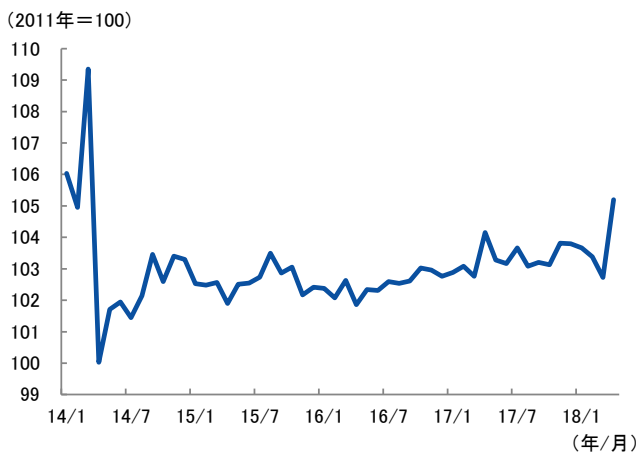
(資料) 総務省「労働力調査」、厚生労働省「毎月勤労統計」より、みずほ総合研究所作成

図表2 就業者数の内訳



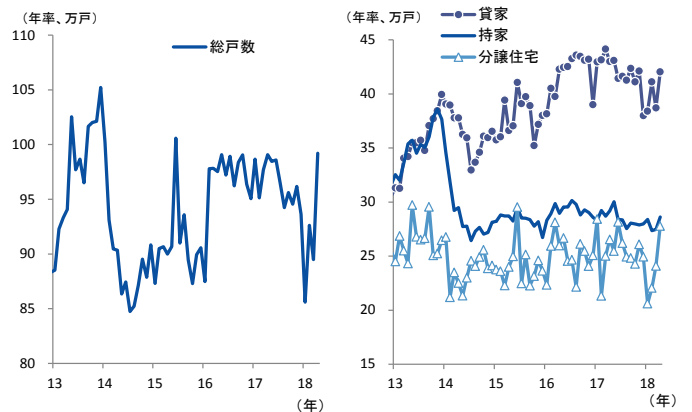
(資料) 総務省「労働力調査」より、みずほ総合研究所作成

図表3 消費活動指数



(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 住宅着工戸数の推移



(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

		FY2016	FY2017	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018/01	2018/02	2018/03	2018/04	2018/05
雇用・所得	完全失業率	%	3.0	2.7	2.7	2.5	2.5	2.4	2.5	2.5	n.a.
	就業者数	前期差、万人	65	88	3	94	48	42	51	48	▲1
	有効求人倍率	倍	1.40	1.55	1.57	1.59	1.59	1.59	1.58	1.59	1.59
	新規求人数	前期比、%	5.3	4.8	2.4	▲2.9	3.3	▲7.9	3.6	2.6	0.4
	所定外労働時間	前期比、%	▲0.7	0.5	0.3	▲1.1	0.0	▲1.7	1.4	▲0.1	▲0.4
	名目賃金	前年比、%	0.4	0.7	0.7	1.4	n.a.	1.2	1.0	2.0	0.8
	実質賃金	前年比、%	0.5	▲0.2	▲0.2	▲0.2	n.a.	▲0.6	▲0.8	0.7	0.0
	名目雇用者所得(雇用者数×名目賃金)	前年比、%	1.8	2.1	1.8	3.4	n.a.	2.7	3.1	4.5	3.6
実質雇用者所得(雇用者数×実質賃金)	前年比、%	1.9	1.2	0.9	1.8	n.a.	0.9	1.3	3.2	2.8	
マインド	消費者態度指数	%	-	-	-	-	44.6	44.3	44.3	43.6	43.8
個人消費	消費総合指数	前期比、%	0.1	0.9	0.3	▲0.1	0.8	▲0.1	0.4	▲0.4	1.0
	消費活動指数(実質・旅行収支調整済)	前期比、%	0.1	0.8	0.3	▲0.3	1.9	▲0.1	▲0.3	▲0.6	2.4
	実質消費支出(二人以上の全世帯)	前期比、%	▲1.3	0.5	▲0.6	1.0	▲2.2	2.7	▲1.5	▲0.1	▲1.6
	実質小売販売額	前期比、%	▲0.1	1.0	0.3	▲1.4	3.0	▲1.3	▲0.2	0.0	3.0
	新車販売台数(乗用車)	年率、万台	424.3	435.0	427.4	427.2	454.7	427.0	427.2	427.5	458.8
住宅着工	合計	年率、万戸	97.4	94.6	94.8	89.2	99.2	85.6	92.6	89.5	99.2
	持家	年率、万戸	29.2	28.2	27.9	27.7	28.6	28.4	27.4	27.5	28.6
	貸家	年率、万戸	42.7	41.0	40.4	39.4	42.0	38.4	41.1	38.7	42.0
	分譲住宅	年率、万戸	24.9	24.8	25.1	22.2	27.8	20.6	22.1	24.1	27.8

(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

公的需要は回復が一服しつつある。3月の公共工事出来高は5カ月連続で増加したが、増加幅は前月比+0.1%と縮小している(図表1)。先行指標である5月の公共工事請負金額は3カ月ぶりに減少に転じたものの、4・5月を1~3月期比で見ると+14.9%と大幅に増加しており、29年度補正予算による公共事業が夏場以降に進捗することが見込まれる。政府消費は社会保障給付の拡大で増加傾向が続くことから、公的需要全体では底堅く推移する見通しだ。

経済政策

5月の経済財政諮問会議において、政府は「2040年を見据えた社会保障の将来見通し」を提出した。老年人口(65歳以上)がピークを迎える2040年頃を見据え、2040年度までの社会保障給付費を試算している。内閣府中長期試算の「ベースラインケース」を前提とした場合、地域医療構想や医療費適正化計画などに基づく「計画ベース」で、社会保障給付費の対GDP比は、2018年度の21.5%(121.3兆円)から2040年度には24%程度(約190兆円)まで増加する結果となっている。医療・介護を中心に、今後も引き続き社会保障給付費が大幅に増加することが明確に示唆され、財政の持続可能性を確保するためには、社会保障制度改革による給付と負担の見直しなど、更なる対応が必要だ。将来の年齢別人口の変化をみると、2020年代は、生産年齢人口(15~64歳)の減少幅と老年人口の増加幅がともに縮小する見込みだ(図表2)。2030年代には団塊ジュニア世代が老年人口入りする一方、生産年齢人口の減少幅が再び拡大するため、2020年代が改革の最後のチャンスと言える。

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。5月の企業物価指数はエネルギー価格や化学製品価格が上昇したことなどから、前年比+2.7%と7カ月ぶりにプラス幅が拡大した(図表3)。原油価格が上昇基調にあることから、今後、国内企業物価指数の前年比プラス幅は緩やかに拡大するとみられる。

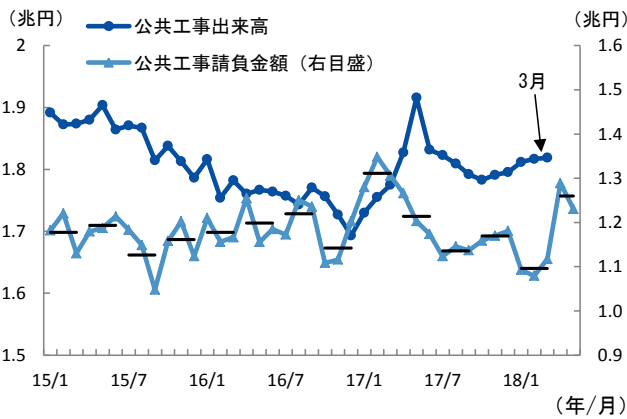
消費者物価

消費者物価はプラス幅が縮小している。5月の東京都区部コアCPI(生鮮食品を除く)は前年比+0.5%と3カ月連続でプラス幅が縮小した。ガソリン価格の伸びが拡大したものの、家庭用耐久財や外国パック旅行費が押し下げに寄与した。都区部の動きをふまえると、5月の全国コアCPIは伸びが鈍化する見込みだが、先行きは、プラス幅が緩やかに拡大するとみている。原油などエネルギー価格の上昇や、エネルギー以外の品目でも原材料価格や人件費の上昇を背景に、価格転嫁が一定程度進展するだろう(図表4)。

金融政策

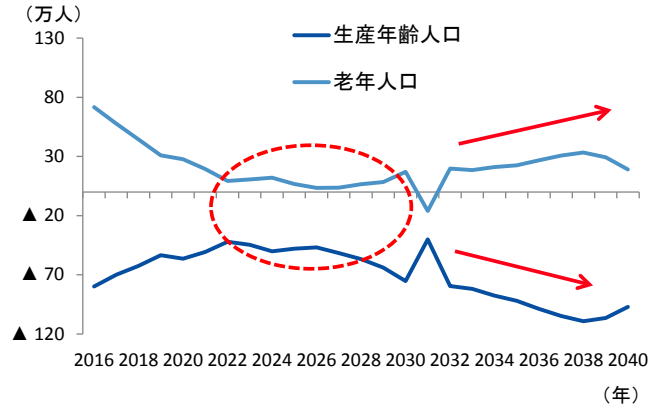
日銀は「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」に即して、現状程度の金利水準を維持すべく金融緩和を進めている。5月10日のきさらぎ会では黒田総裁から「企業による生産性向上に向けた取組が続くもとで潜在成長率が高まり、自然利率が上昇すれば金融緩和の効果が増すことになる。」といった発言や、5月24日の金融経済懇談会では、櫻井委員から「金融政策は、現在のような適度に需給の引き締まった状態をできるだけ長く維持することを目指すべき」といった発言があった。日銀は現行の政策を維持する見通しだ。

図表1 公共工事出来高・請負金額の推移



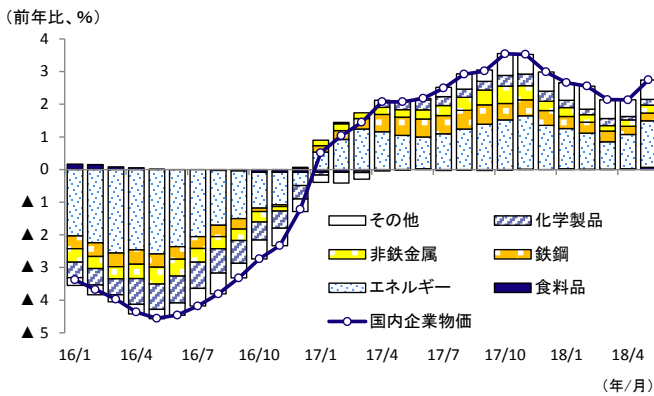
(注) みずほ総合研究所による季節調整値。
 (資料) 国土交通省「建設総合統計」、保証事業会社3社「公共工事前払金保証統計」より、みずほ総合研究所作成

図表2 将来人口増加数の推移（対前年比）



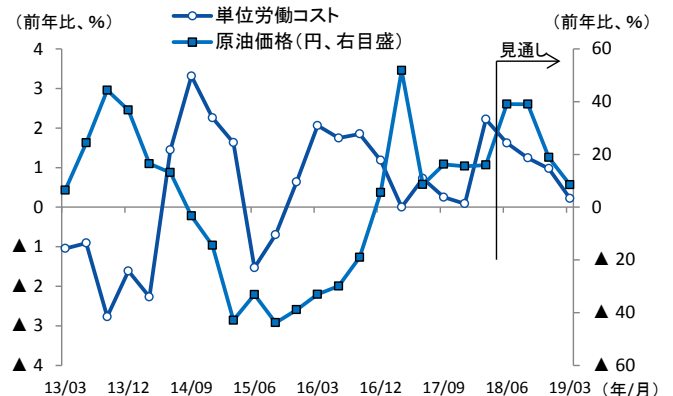
(資料) 国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口（平成29年推計）」より、みずほ総合研究所作成

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 原油価格と単位労働コストの推移



(注) 見直しは、「2018・19年度 内外経済見通し（みずほ総合研究所『内外経済見通し』2018年5月17日）」による。
 (資料) 内閣府、厚生労働省などより、みずほ総合研究所作成

図表5 政府部門・物価の主要統計

			FY2016	FY2017	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018/01	2018/02	2018/03	2018/04	2018/05	
公的需要	公共工事出来高	前期比、%	▲4.5	3.8	▲1.0	1.5	n.a.	0.9	0.3	0.1	n.a.	n.a.	
	公共工事請負金額	前期比、%	4.1	▲4.3	3.0	▲6.3	14.9	▲7.5	▲1.2	3.5	15.4	▲4.5	
税金	一般会計租税・印紙収入	兆円	-	-	-	-	-	5.4	4.8	2.9	5.7	n.a.	
		会計年度累計、兆円	55.5	57.7	-	-	-	37.0	41.8	44.7	50.4	n.a.	
		同・前年比、%	▲1.5	4.0	-	-	-	6.4	7.2	4.5	2.8	n.a.	
対外交渉環境	対外交渉条件	前年比、%	3.9	▲4.4	▲4.2	▲2.9	n.a.	▲3.2	▲3.4	▲2.1	▲2.7	▲3.8	
		輸出物価	前年比、%	▲6.9	4.8	6.2	0.7	n.a.	1.7	0.8	▲0.4	2.2	2.4
		輸入物価	前年比、%	▲10.6	9.6	11.0	3.8	n.a.	5.0	4.4	1.7	5.0	6.5
国内企業物価	総平均	前年比、%	▲2.4	2.7	3.3	2.5	n.a.	2.7	2.6	2.1	2.1	2.7	
企業向け	総平均	前年比、%	0.4	0.7	0.8	0.7	n.a.	0.7	0.7	0.5	0.9	n.a.	
サービス価格	(消費増税の影響を除く)	前年比、%	0.4	0.7	0.7	0.6	n.a.	0.7	0.6	0.4	0.8	n.a.	
		国際運輸を除く	前年比、%	0.5	0.7	0.7	0.6	n.a.	0.7	0.6	0.5	0.8	n.a.
消費者物価	総合	前年比、%	▲0.1	0.7	0.6	1.3	n.a.	1.4	1.5	1.1	0.6	n.a.	
		生鮮食品を除く	前年比、%	▲0.2	0.7	0.9	0.9	n.a.	0.9	1.0	0.9	0.7	n.a.
		生鮮食品及びエネルギーを除く	前年比、%	0.3	0.2	0.3	0.5	n.a.	0.4	0.5	0.5	0.4	n.a.
		酒類を除く食料・エネルギーを除く	前年比、%	0.2	0.0	0.1	0.3	n.a.	0.1	0.3	0.3	0.1	n.a.
		都区部・総合	前年比、%	▲0.2	0.5	0.4	1.2	n.a.	1.3	1.4	1.0	0.5	0.4
		都区部・生鮮食品を除く	前年比、%	▲0.4	0.4	0.7	0.8	n.a.	0.7	0.9	0.8	0.6	0.5

(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

2018年6月15日 発行

[執筆担当]

宮嶋貴之（総括、インバウンド）

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

大野晴香（企業）

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

酒井才介（政府）

03-3591-1241 saisuke.sakai@mizuho-ri.co.jp

服部直樹（家計）

03-3591-1298 naoki.hattori@mizuho-ri.co.jp

平良友祐（物価）

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

坂本明日香（外需）

03-3591-1435 asuka.sakamoto@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。
