

I 2017年度経済概況

1. 経済動向

2017年度を振り返ると、米国政権による保護主義の強まり、中東や朝鮮半島における地政学リスクの高まりなど、海外で不安定な動きもみられたが、日本経済はほぼ一貫して安定した回復基調をたどった。もっとも、2018年に入ってから、株安が進行するなか、民間需要が増勢一服となり、景気回復ペースが鈍化する動きもみられた。個人消費は、企業の人手不足感の強まりを反映した賃金の緩やかな上昇を背景に持ち直した。設備投資は、企業収益が改善したこと、省力化投資の動きに広がりが見られたことなどから、堅調に推移した。物価上昇率が伸び悩むなか、日本銀行は2016年9月に導入を決定した「長短金利操作付き量的・質的金融緩和政策」を、年度を通じて継続した。

2017年度の実質GDPは前年度比1.6%増となり、3年連続でプラス成長を達成した。需要項目別にみると、個人消費は0.9%増加した。企業による人員確保を目指した賃上げ、株価上昇に伴う消費者マインドの改善が下支えした。一方、節税、資産運用を目的とした賃貸住宅（アパート等）の建設が減速したことから、住宅投資は0.3%減となった。設備投資は、世界経済の回復、高水準の企業収益、省力化投資に対するニーズの高まりなどが追い風となり、3.2%増加した。輸出は年度を通じて堅調に推移し、6.2%増加した。公共投資は1.4%増加したが、年度初めにみられた補正予算に基づく公共工事によるところが大きく、夏場以降は伸び悩んだ。

鉱工業生産は前年度比4.1%増と2年連続で前年水準を上回った。第3次活動指数は1.1%上昇し、3年連続でプラスとなった。失業率は2.7%となり、前年度比0.3ポイント低下した。

物価動向に目を向けると、原油など一次産品の価格上昇、小幅な円安進行などを背景に、前年比上昇率が徐々に高まったが、上昇幅は限られたものとなった。国内企業物価は、前年度比プラス2.7%と3年ぶりに上昇した。品目別には、石油・石炭製品、非鉄金属などが押し上げに寄与した。企業向けサービス価格指数は、不動産、運輸郵便などの価格上昇の動きを反映し、前年度比プラス0.7%と5年連続で上昇した。生鮮食品を除くコア消費者物価の前年度比は、2016年度の0.2%の下落から、2017年度には0.7%の上昇となり、3年ぶりにプラスに転じた。生鮮食品・エネルギーを除く日銀式のコアベースの消費者物価は、2017年度は前年度比プラス0.2%となり、2016年度の上昇率（0.3%）を下回った。

国際収支面では、輸出が前年度比10.6%増、輸入が同13.4%増といずれも2桁増を達成した。輸出においては世界景気の回復が、輸入においては原油など一次産品の価格上昇が増加の要因となった。また、2017年度平均の為替相場（対ドル）が2016年度に比べ小幅なが

経済概況

ら円安となったことも、金額（円）ベースの対外取引拡大に寄与した。輸入の伸びが輸出の伸びを上回ったことから、貿易収支は4.6兆円の黒字となり、出超幅は2016年度の5.8兆円から縮小した。一方、旅行収支の黒字幅拡大を背景に、サービス収支の赤字額は前年度比0.8兆円縮小した。直接投資収益、証券投資収益ともに拡大したため、第一次所得収支の黒字幅は1.2兆円拡大した。2017年度の経常収支の黒字額は、前年度比0.8兆円増の21.8兆円と4年連続で拡大した。

2017年度の日本経済を地域別にみると、民間部門の需要回復の動きを反映し、年度中、多くの地域で景況感は改善傾向をたどった。賃金は引き続き伸び悩んだものの、良好な雇用環境が個人消費を下支えした。有効求人倍率はすべての地域で年度を通じて上昇しており、人手不足感の強まりを示唆している。

（鉱工業生産は2年連続で増加）

2017年度の鉱工業生産は、前年度比4.1%増と2年連続で増加した（2016年度は1.0%増）。内外経済の回復、年度前半にみられた在庫調整の進展などが追い風となったが、2018年に入り増勢が鈍化した。

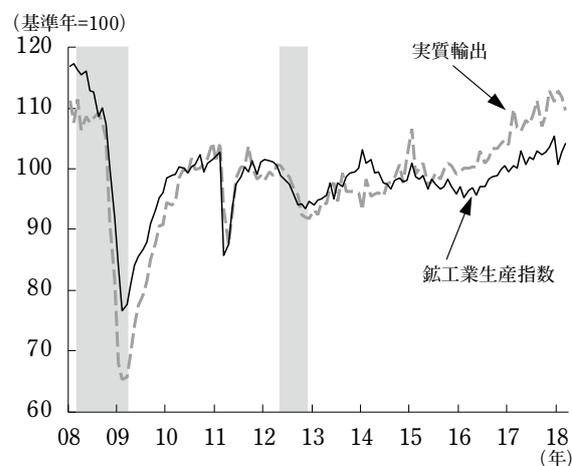
2017年度の鉱工業生産を四半期ベースの前期比でみると、2017年4～6月は1.8%増と堅調な滑り出しとなった。7～9月は台風の襲来、長雨の影響もあり0.5%増とやや伸び悩んだが、10～12月には1.6%増と再度持ち直した。ただ、2018年1～3月には、1月に大雪に見舞われたほか、輸出の増勢が鈍化したことから、幅広い業種において減産の動きが広がり、1.3%減と8四半期ぶりにマイナスに転じた（図表1）。

鉱工業生産を四半期ベースの前年同期比でみると、2017年4～6月は5.6%増、7～9月は4.0%増、10～12月は4.6%増、2018年1～3月は2.4%増となった。年度を通じてプラスとなったが、年明け後の増加幅はやや縮小した。

2017年度の生産の動きを財別にみると、建

設財は0.6%増と4年ぶりにプラスに転じた（2016年度は2.4%減）。四半期ベースの前期比をみると、2017年4～6月0.5%増、7～9月0.8%増と底堅く推移したが、年度下期は減産が続いた（10～12月0.3%減、2018年1～3月3.4%減）。また、輸出の増加、設備投資需要の堅調さを背景に、資本財は6.2%増と2年連続で前年水準を上回った（同1.2%増）。消費財は前年度比2.1%増となり、3年連続でプラスとなった（同2.9%増）。個人消費の持直

（図表1） 実質輸出と鉱工業生産の推移



（備考）シャドローは景気後退期。基準年は実質輸出が2015年、鉱工業生産が2010年。日銀、経済産業省資料より作成

しを反映し、家電製品、乗用車などからなる耐久消費財は0.7%増（同2.3%増）、飲食料品、医薬品などからなる非耐久消費財は3.2%増（同3.4%増）となり、いずれも増勢を保った。原燃料、部品などを含む生産財の増加率は4.6%となり、2年連続で増加した。伸び率は2016年度（0.5%増）よりも高いものとなった。

業種別にみると、2017年度は、製造業の主要16業種のうち11業種で前年水準を上回った。主力の輸送機械工業は、国内外での自動車販売の堅調さを反映し、前年度比4.5%増と2年連続でプラスとなった（2016年度は3.4%増）。また、車載用電子部品、スマートフォン向けの受注が好調であった電子部品・デバイス工業は9.9%増加した（同2.5%減）。このほか、企業の設備投資需要の回復を反映し、はん用・生産用・業務用機械工業も9.2%増と堅調であった（同1.7%増）。

2017年度の鉱工業出荷は、前年度比3.3%増と生産（4.1%増）の増加幅を下回った。生産者製品在庫残高は年度後半から増加に転

じ、2018年3月末は3.9%増となった。鉱工業の動向を在庫循環図（出荷と在庫の前年比増減率をプロット）からみると（図表2）、2018年1～3月は、出荷・在庫バランスの分岐点となる45度線の上に位置しており、先行き、徐々に在庫調整圧力が高まることを示唆している状況といえる。

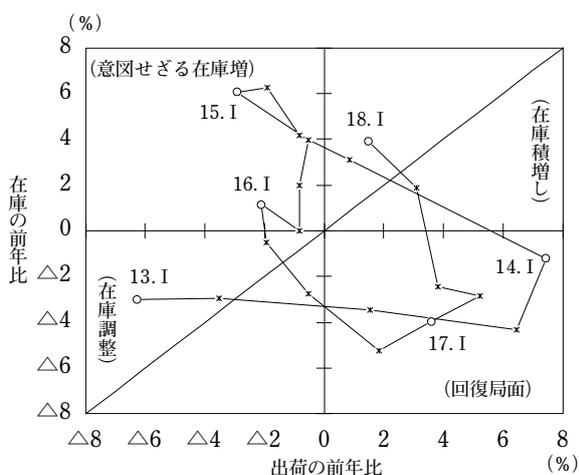
（第3次産業活動指数は3年連続で上昇）

2017年度の非製造業の活動状況を経済産業省「第3次産業活動指数」でみると、前年度比プラス1.1%と3年連続で上昇した（2016年度はプラス0.4%）。四半期ベースの前期比をみると、2017年4～6月が0.8%上昇、7～9月が横ばい、10～12月が0.5%上昇と、2017年中は小幅なプラス基調をたどったが、2018年1～3月には0.2%低下し、改善一服となった。

業種（大分類）別にみると、11業種のうち10業種で前年比プラスとなった。貨物運送関連が堅調であった「運輸業、郵便業」（前年度比プラス2.4%）、職業紹介、労働者派遣がけん引役となった「事業者向け関連サービス」（同プラス1.6%）などが比較的高い伸びを示した。唯一、前年水準を下回った「生活娯楽関連サービス」（同マイナス0.3%）も、自動車整備関連を除けば底堅い動きとなった。

第3次産業活動指数に、鉱工業生産指数、建設業活動指数などを加えた全産業活動指数（供給面から捉えた実質GDPにほぼ相当）をみると、民間の土木工事が活発であったことを反映し、建設業が前年度比3.8%上昇しており、全体でも1.8%の上昇と3年連続でプラスとなった（2016年度は0.6%上昇）。

（図表2）2013年以降の在庫循環図



（備考）2010年基準。経済産業省「生産・出荷・在庫指数」より作成

(企業収益は増収増益)

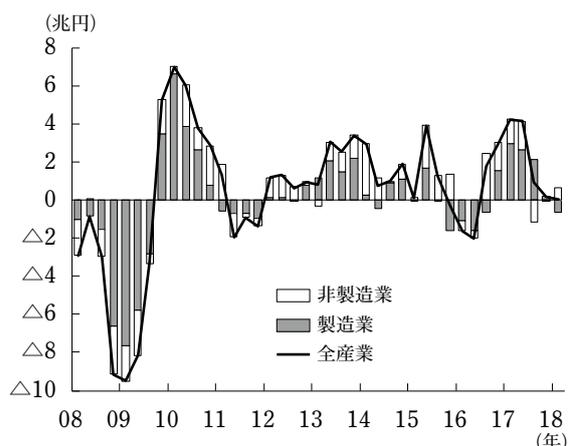
2017年度の企業収益は、内外経済の回復を反映し拡大基調で推移した。経常利益の増加ペースは、前年同期にみられた大幅プラスの反動もあり、期を追うごとに鈍化したものの、高水準を保った。

財務省「法人企業統計季報」(金融・保険業を除く資本金1,000万円以上の企業を対象)によると、2017年度の全産業の売上高は、前年度比5.1%増となり、2年連続で増収となった(2016年度は0.7%増)。四半期ベースの前年同期比をみると、2017年4~6月6.7%増、7~9月4.8%増、10~12月5.9%増、2018年1~3月3.2%増となり、年度を通じてプラスとなった。

全産業の経常利益は、前年度比6.9%増と6年連続で増益となった(2016年度は10.0%増)。四半期ベースの前年同期差をみると、2017年4~6月4.1兆円増、7~9月0.9兆円増、10~12月0.2兆円増、2018年1~3月0.03兆円増となり、年度を通じ前年水準を上回ったが、期を追うごとに増加幅は縮小した(図表3)。もっとも、年度後半の伸び悩みは前年同期にみられた大幅増の反動という面もある。内外経済の回復に加え、低金利を反映した支払利息負担の軽減もあり、利益水準は高いものとなった。

2017年度の売上高、経常利益を業種別にみると、製造業の売上高は、一貫してプラス基調をたどり、年度ベースでは前年度比3.6%増と4年ぶりに増収となった(2016年度は1.1%減)。一方、製造業の経常利益は、前年度比17.0%増となり、2年連続で増益となった(2016年度は9.8%増)。四半期ベースの前

(図表3) 法人企業の経常利益の前年同期差



(備考) 財務省「法人企業統計季報」より作成

年同期差をみると、2017年4~6月2.6兆円増、7~9月2.1兆円増、10~12月0.2兆円増と、2017年中は、内外経済の回復に足取りを合わせ、堅調に推移した。ただ、輸出の増勢一服、家計部門の支出抑制などの動きがみられた2018年1~3月には0.6兆円の減少となり、6四半期ぶりに減益となった。

非製造業については、2017年度の売上高が前年度比5.7%増と2年連続の増収(2016年度は1.4%増)、経常利益が2.0%増と6年連続の増益となった(2016年度は10.2%増)。四半期ベースでみると、売上高はいずれの四半期でも前年水準を上回った。一方、経常利益は2017年7~9月、10~12月に前年比マイナスとなったが、前年同期に高水準となった反動による面も大きい。

製造業、非製造業いずれも経常利益が前年水準を下回る四半期があったものの、実額ベースでは高水準を保った。

企業の収益力を表す売上高経常利益率をみると(図表4)、製造業は7.39%と前年度比0.84ポイント上昇した。一方、非製造業は5.26%

(図表4) 法人企業の売上高経常利益率の推移

(単位：%)

業種	年度	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
全産業	全産業	2.52	2.24	3.15	3.49	3.95	4.76	4.97	5.28	5.77	5.87
	製造業	2.09	2.72	4.05	3.64	4.29	5.74	6.14	5.90	6.55	7.39
	非製造業	2.71	2.79	3.38	3.43	3.80	4.34	4.48	5.01	5.45	5.26

(備考) 財務省「法人企業統計季報」より作成

と同0.19ポイント低下した。全産業では5.87%と同0.10ポイント上昇した。

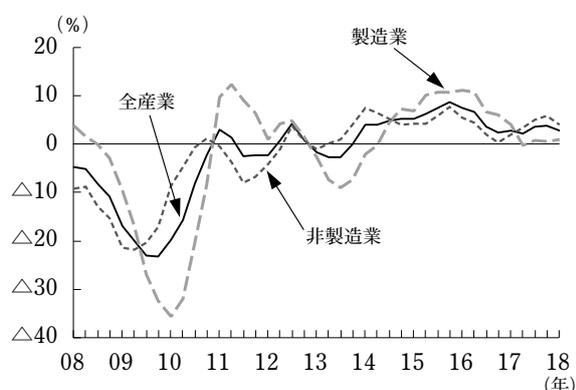
(名目設備投資は5年連続で増加)

2017年度の民間設備投資は、利益水準が高い状況のもと、内外経済の回復に足取りを合わせ投資マインドが上向いたこと、人手不足を補うことを目的とした省力化・効率化投資への需要が根強いものであったことなどを背景に、増加基調で推移した。

財務省「法人企業統計季報」ベースの2017年度の設備投資をみると（ソフトウェアを除く。図表5）、全産業で前年度比2.9%増となり、5年連続でプラスとなった（2016年度は2.7%増）。

2017年度の設備投資の動向を業種別にみる

(図表5) 法人企業の設備投資の前年同期比



(備考) 4期移動平均。財務省「法人企業統計季報」より作成

と、製造業は前年度比1.0%増と4年連続で増加した（2016年度は4.0%増）。業種別には、情報通信機械（13.6%増）、電気機械（21.1%増）、はん用機械（8.6%増）などが高い伸びとなった。一方、非製造業は、前年度比4.0%増と5年連続で増加した（2016年度は2.1%増）。サービス業（15.9%増）、運輸業・郵便業（7.2%増）など、労働集約型とされる業種において伸び率が軒並み高くなっており、人手不足の状況のなか、省力化を目指した投資が根強いものであったことがうかがえる。

(住宅着工戸数は3年ぶりに減少)

2017年度の新設住宅着工戸数は、前年度比2.8%減の94.6万戸と3年ぶりに減少した（図表6）。低金利が需要を一定程度下支えたものの、相続税対策・資産運用を目的とした貸家建設が減速したこと、住宅価格が高止まりしたことなどが押下げ要因となった。四半期ベースの前年同期比をみると、2017年4～6月は1.1%増と増勢を保ったが、7～9月には2.4%減とマイナスに転じ、その後は、10～12月が2.5%減、2018年1～3月が8.2%減とマイナス幅が拡大した。

2017年度の新設住宅着工戸数を利用関係別にみると、持家は前年度比3.3%減、貸家は

(図表6) 新設住宅着工戸数の推移

年度	新設住宅着工戸数(1,000戸)										首都圏マンション 在庫戸数(戸)	
	持家		貸家		分譲住宅		給与住宅			前年度末比		
	前年度比	前年度比	前年度比	前年度比	前年度比	前年度比						
02	1,146	△2.4	366	△3.1	455	2.8	316	△8.1	10	△4.0	9,881	2.4
03	1,174	2.5	373	2.1	459	0.9	334	5.6	8	△15.1	8,163	△17.4
04	1,193	1.7	367	△1.6	467	1.9	349	4.6	9	16.2	5,534	△32.2
05	1,249	4.7	353	△4.0	518	10.8	370	6.1	9	△9.5	5,563	0.5
06	1,285	2.9	356	0.9	538	3.9	383	3.3	9	6.9	6,990	25.7
07	1,036	△19.4	312	△12.3	431	△19.9	283	△26.1	10	13.3	10,837	55.0
08	1,039	0.3	311	△0.4	445	3.2	273	△3.5	11	7.5	8,846	△18.4
09	775	△25.4	287	△7.6	311	△30.0	164	△40.0	13	19.3	6,022	△31.9
10	819	5.6	309	7.5	292	△6.3	212	29.6	7	△50.3	4,716	△21.7
11	841	2.7	305	△1.2	290	△0.7	239	12.7	8	15.1	5,125	8.7
12	893	6.2	317	3.8	321	10.7	250	4.4	6	△21.9	4,327	△15.6
13	987	10.6	353	11.5	370	15.3	259	3.8	5	△10.9	3,828	△11.5
14	880	△10.8	278	△21.1	358	△3.1	236	△8.9	8	49.2	5,218	36.3
15	921	4.6	284	2.2	384	7.1	247	4.5	6	△25.9	6,039	15.7
16	974	5.8	292	2.6	427	11.4	249	1.1	6	△0.7	6,749	11.8
17	946	△2.8	282	△3.3	410	△4.0	248	△0.3	5	△6.2	6,498	△3.7

(備考) 前年度比、前年度末比は%。首都圏マンション在庫戸数は年度末の計数。国土交通省資料などより作成

4.0%減、マンションを中心とした分譲住宅は0.3%減となった。なお、2017年度末の首都圏のマンション在庫は、前年度比3.7%減の6,498戸となり、4年ぶりに減少した。

(個人消費は緩やかに回復)

2017年度の個人消費は、緩やかな回復基調をたどった。消費者の節約志向は根強かったものの、良好な雇用環境に裏打ちされた所得の持直しが下支え要因となった。

2017年度の消費動向を供給サイドの統計からみると、大型小売店販売額(経済産業省「商業動態統計」ベースの店舗調整前)は、前年度比0.5%増(2016年度は1.1%減)と2年ぶりに増加し、既存店ベースでも0.5%増加した(2016年度は1.4%減)。このうち、百貨店販売額は、前年度比0.4%減少した(2016年度

は3.4%減)。主力の衣料品、飲食料品は年度中ほぼ一貫して前年割れの状況が続いた。その一方で、化粧品、時計、眼鏡、玩具などからなるその他の商品は、増加基調で推移した。スーパーの販売額に目を転じると、前年度比0.9%増加した(2016年度は横ばい)。衣料品は4.0%減と奮わなかったものの、販売額の7割強を占める飲食料品が前年度比1.6%増と堅調であった。

既存店ベースの販売額をみると、百貨店は1.0%の増加(2016年度は2.8%減)、スーパーは0.2%の増加(2016年度は0.7%減)となった。2017年度の店舗数を2016年度と比較すると、百貨店が微減となった一方で、スーパーは増加しており、大型小売店全体では前年度比62店舗増加した。

2017年度の乗用車の販売台数(軽を含む)

は、前年度比2.5%増加し、2年連続でプラスとなった（図表7）。普通乗用車および小型乗用車が前年度比0.4%減と2年ぶりにマイナスに転じた一方、軽乗用車は、前年度比8.7%増と4年ぶりに増加した。年度前半は、新技术を搭載した新型車投入の効果もあり好調に推移したが、年度後半になると、新車の効果が薄らぐとともに、一部メーカーにおける不正検査の発覚を受けた一時的な生産停止の影響もあり、普通乗用車および小型乗用車を中心に伸び悩んだ。

モノの消費の全体像を捉えるために、経済産業省「商業動態統計」の小売業販売額をみると、2017年度は前年度比1.9%増と2年ぶりにプラスに転じた（2016年度は0.2%減）。秋に、台風襲来の影響から一時的に落ち込んだものの、四半期ベースの前年同期比をみると、2017年4～6月2.5%増、7～9月2.0%増、10～

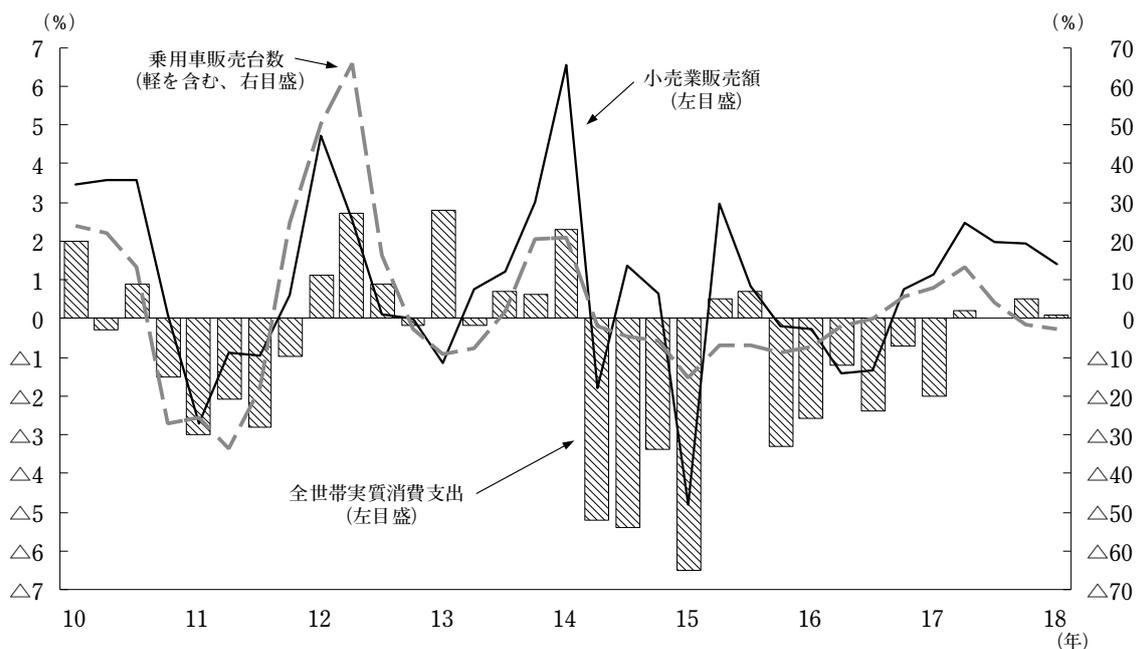
12月1.9%増、2018年1～3月1.4%増といずれもプラスとなった。原油価格の上昇を反映し、燃料小売業（灯油・ガソリン等）の販売が堅調であった。

需要側の統計である総務省「家計調査報告」（農林漁家世帯を含む2人以上の世帯）をみると、1世帯あたり実質消費支出の前年比は、2017年4～6月0.2%増、7～9月横ばい、10～12月0.5%増、2018年1～3月0.1%増と増加基調をたどった。

2017年度中、雇用環境は極めて良好であった。失業率は、2.7%と前年度比0.3ポイント低下した。景気動向を敏感に反映する有効求人倍率（求人／求職）は、2016年度の1.39倍から2017年度には1.54倍に上昇した（2018年3月は1.59倍）。

少子高齢化の進行、団塊世代（1947～49年生まれ）のリタイアの動きが続くなか、企業

（図表7）消費関連指標の推移（前年同期比）



（備考）経済産業省、総務省資料などより作成

の人手不足感が強まっている。内閣府が2018年1月に行った「企業行動に関するアンケート調査」（調査対象は上場企業）によると、今後3年間の雇用増加率（2018～2020年度の年平均増加率）は2.6%と、2017年1月調査（2017～2019年度の年平均増加率2.5%）に比べ高まっている。

2017年度の名目雇用者報酬（GDPベース）は、前年度比2.3%増となり、5年連続で増加した。物価上昇の影響を除去した実質ベースでは1.7%増となり、3年連続で増加した。

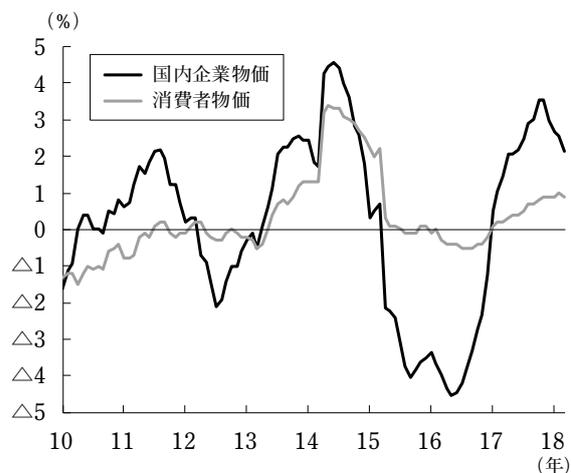
（コア消費者物価は前年度比プラスに転換）

2017年度の海外経済を振り返ると、米国政権による保護主義の強まり、中東、朝鮮半島を巡る地政学リスクの高まりなど、不安定な動きもみられたが、先進国、新興国を問わず、多くの国で景気は回復基調をたどった。

原油価格は、世界経済の回復、産油国による協調減産などを背景に、2017年6月下旬をボトムに上昇傾向を示した。

2017年度の円相場（対米ドル）を振り返ると、2017年中は、米政権による政策運営の先行き不透明感、一部の地域でみられた地政学リスクの高まりなどを背景に、一時的に円高となる場面もあったが、総じてみればリスクオンの流れが優勢ななか、概ね110円台前半で推移した。ただ、2018年に入ってからは、米国発の世界連鎖株安が進行し、安全資産に位置づけられる円が買われ、一時、104円台まで円高が進む場面もあった。結局、2017年度平均では110円台と、2016年度平均（108円台）に比べ2円強の円安となった。

（図表8）国内企業物価、消費者物価の推移
（前年同月比）



（備考）1. 消費者物価は生鮮食品を除くコアベース
2. 日本銀行、総務省資料より作成

原油価格、為替相場の動きを反映し、2017年度の輸入物価は、契約通貨ベースで前年度比プラス7.9%となり、6年ぶりに上昇に転じた（2016年度はマイナス3.5%）。円ベースでも9.6%上昇し、3年ぶりに前年水準を上回った（2016年度はマイナス10.6%）。

2017年度の国内企業物価は、前年度比プラス2.7%と3年ぶりに上昇した（図表8）。品目別では、原油など商品価格上昇の動きを反映し、石油・石炭製品、非鉄金属が前年比2桁の大幅上昇となった。一方、加工組立型製品に該当する電気機器、情報通信機器、輸送用機器は、いずれも2016年度に続き前年比マイナスとなった。

国内企業物価を需要段階別にみると、素原材料がプラス17.3%、中間財がプラス4.6%、最終財がプラス0.7%となり、いずれの段階でも前年水準を上回った。

2017年度の企業向けサービス価格指数は、前年度比プラス0.7%と5年連続で上昇した

(2016年度はプラス0.4%)。不動産、運輸・郵便などが価格の押し上げに寄与した。

2017年度の消費者物価は、天候に左右される生鮮食品を除いたコアベースで、前年度比0.7%上昇し、3年ぶりにプラスとなった(2016年度はマイナス0.2%)。月ごとの前年比をみると、4~6月の上昇率は0.5%に満たなかったが、夏場から徐々に上昇率が高まり、2018年2月には1.0%となった。

より基調的な物価動向を示すとともに、日銀が金融政策の運営に際し重視している生鮮食品・エネルギーを除くコアベースでは、2017年度は前年度比プラス0.2%となり、5年連続で上昇した。もっとも、2016年度のプラス0.3%から、上昇幅は縮小した。

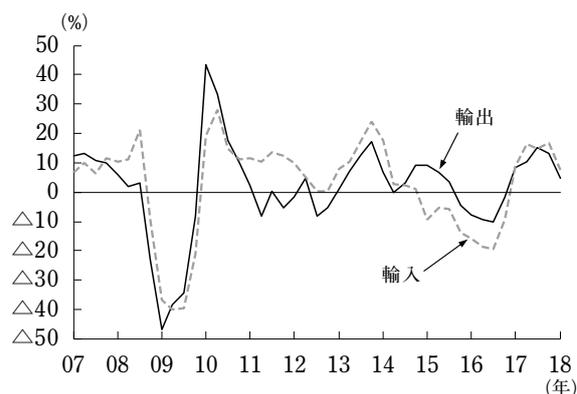
製品1単位当たりの付加価値(企業収益・賃金など)を示すGDPデフレーターは、2017年度は前年度比プラス0.1%と2年ぶりに上昇した(2016年度はマイナス0.2%)。国内需要デフレーターはプラス0.6%となり、2年ぶりにプラスに転じた。

物価の伸び悩みが続くなか、日銀は超緩和的な金融政策を採用しており、2016年9月に導入した「長短金利操作付き量的・質的金融緩和政策」を、年度を通じて継続した。今後、物価の持続的な上昇を達成するためには、賃金の累積的な上昇が必要不可欠な条件となる。

(貿易収支は2年連続で黒字)

2017年度の貿易動向を通関ベースで見ると、輸出は、世界経済回復の動きを反映し、増加の一途をたどった。特に、2017年中は、前年同期の輸出が低迷していたこともあり、

(図表9) 通関輸出入の前年同期比



(備考) 財務省「貿易統計」より作成

前年比2桁増が続いた。

輸入は、国内景気が回復基調をたどったことに加え、原油など一次産品の価格上昇もあり、年度中、ほぼ一貫して輸出を上回るペースで増加した。この結果、輸出から輸入を差し引いた通関ベースの貿易収支は、2.4兆円の黒字となった。2年連続で出超となったものの、黒字幅は2016年度の4.0兆円から縮小した。

2017年度の輸出金額は、前年度比10.8%増と3年ぶりに増加した(図表9)。四半期ベースの前年比をみると、2017年4~6月10.5%増、7~9月15.1%増、10~12月13.0%増と2桁増が続いた。2018年1~3月も4.9%増と堅調であった。主要な輸出品の状況を見ると、一般機械が14.1%増、電気機器が9.9%増、輸送用機器が6.3%増と、いずれも好調であった。

2017年度の輸入金額は、前年度比13.7%増と4年ぶりに増加した(2016年度は10.2%減)。国内景気の回復、小幅な円安進行を背景に、主要商品の輸入金額はいずれも前年比プラスとなったが、原油など一次産品の価格上昇を反映し、鉱物性燃料(23.6%増)、鉄鉱石や

経 済 概 況

非鉄金属鉱などからなる原料品（19.4%増）の伸び率が特に高いものとなった。

2017年度の国・地域別の貿易動向をみると（図表10）、対米輸出は前年度比7.5%増と2年ぶりにプラスに転じたが、輸出全体に占める米国向けのシェアはわずかながら中国を下回り、6年ぶりに首位の座を明け渡した。一方、米国からの輸入は9.1%増加した。この結果、対米黒字は前年度比5.7%増の7.0兆円に拡大した。EUとの貿易は、輸出が11.0%増、輸入が11.4%増といずれも2桁の伸びとなった。対EU収支の赤字幅は0.2兆円となり、前年度に比べ小幅に拡大した。

東アジアとの貿易は、輸出が前年度比12.9%増、輸入が11.7%増といずれも大幅に増加した。黒字幅は20.5%増の5.7兆円に拡大した。対中貿易は、輸出が18.3%増加した一方で、輸入が8.8%増と相対的に低い伸びとなったことから、赤字幅は2016年度の4.2兆円から3.4兆円に縮小した。対NIESの黒字は9.3兆円から9.7兆円に拡大した。その一方で、対ASEAN4か国（タイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン）の赤字は0.4兆円か

ら0.6兆円に拡大した。

対中東では、輸出が4.4%減少した一方、輸入は原油高を反映し18.1%増となり、赤字額は30.2%増の6.1兆円に拡大した。

（実質GDPは3年連続で増加）

2017年度の国内総生産（GDP）は、名目ベースで前年度比1.7%増加の548兆6,961億円と、6年連続でプラスとなった。一方、実質ベース（連鎖方式、2011年基準）では1.6%増となり、3年連続でプラス成長を達成した（2016年度は1.2%増）。

2017年度の実質GDPを四半期別にみると、2017年4～6月は前期比0.5%増（年率換算2.1%増）、7～9月は0.5%増（同2.0%増）、10～12月は0.3%増（同1.0%増）と増加が続いたが、2018年1～3月には0.2%減（同0.6%減）となり、9四半期ぶりにマイナスに転じた。

2017年度の実質GDPを需要項目別にみると（図表11）、民間最終消費支出（個人消費）は、前年度比0.9%増と3年連続でプラスとなった（2016年度は0.3%増）。家計の節約志向は根強かったものの、企業による人員確保

（図表10）最近の地域（国）別貿易動向

（単位：億円、%）

地域（国）	輸 出				輸 入				貿 易 収 支			
	16年度	増加率	17年度	増加率	16年度	増加率	17年度	増加率	16年度	増加額	17年度	増加額
総 額	715,222	△ 3.5	792,226	10.8	675,488	△ 10.2	767,698	13.7	39,734	50,787	24,528	△ 15,206
米 国	141,186	△ 6.5	151,819	7.5	74,997	△ 4.7	81,833	9.1	66,189	△ 6,011	69,986	3,797
E U	79,791	△ 1.5	88,607	11.0	81,164	△ 7.1	90,437	11.4	△ 1,372	4,930	△ 1,830	△ 457
東アジア	353,025	△ 1.9	398,578	12.9	305,556	△ 10.6	341,366	11.7	47,469	29,437	57,212	9,743
（中 国）	128,343	△ 1.3	151,873	18.3	170,584	△ 10.5	185,533	8.8	△ 42,241	18,415	△ 33,659	8,582
（NIES）	157,023	△ 1.2	170,284	8.4	63,767	△ 9.6	73,686	15.6	93,256	4,844	96,598	3,341
（ASEAN4 ¹ 国）	67,658	△ 4.6	76,421	13.0	71,205	△ 11.7	82,147	15.4	△ 3,547	6,178	△ 5,727	△ 2,180
中 東	25,043	△ 19.0	23,932	△ 4.4	71,502	△ 15.8	84,445	18.1	△ 46,459	7,603	△ 60,512	△ 14,053

（備考）ASEAN4¹国はタイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン。EUは2013年7月以降28か国。財務省「貿易統計」より作成

(図表11) 国内総支出 (GDP) の推移

(単位：10億円・%)

項 目	2014年度	2015年度	増加率	寄与度	2016年度	増加率	寄与度	2017年度	増加率	寄与度
名目国内総支出	518,468.5	533,897.3	3.0	-	539,351.1	1.0	-	548,696.1	1.7	-
実質国内総支出	510,962.0	518,320.5	1.4	1.4	524,442.6	1.2	1.2	533,013.2	1.6	1.6
国内需要	518,298.5	525,276.2	1.3	1.4	527,377.5	0.4	0.4	533,984.6	1.3	1.2
民間需要	388,880.5	394,416.3	1.4	1.1	395,813.6	0.4	0.3	401,235.3	1.4	1.0
民間最終消費支出	293,971.4	296,297.1	0.8	0.5	297,053.2	0.3	0.1	299,625.4	0.9	0.5
民間住宅	14,663.5	15,200.7	3.7	0.1	16,142.3	6.2	0.2	16,097.5	△ 0.3	0.0
民間企業設備	79,781.2	81,622.6	2.3	0.4	82,627.3	1.2	0.2	85,234.2	3.2	0.5
民間在庫変動	407.6	1,169.4	-	0.2	△ 194.8	-	△ 0.3	289.3	-	0.1
公的需要	129,416.2	130,861.9	1.1	0.3	131,563.9	0.5	0.1	132,749.2	0.9	0.2
政府最終消費支出	103,239.0	105,198.2	1.9	0.4	105,723.7	0.5	0.1	106,484.1	0.7	0.1
公的固定資本形成	26,080.6	25,664.5	△ 1.6	△ 0.1	25,890.3	0.9	0.0	26,264.6	1.4	0.1
公的在庫変動	81.5	20.2	-	0.0	△ 44.2	-	0.0	17.6	-	0.0
財貨・サービスの純輸出	△ 7,314.6	△ 7,020.9	△ 4.0	0.1	△ 3,240.2	△ 53.8	0.8	△ 1,469.9	△ 54.6	0.4
財貨・サービスの輸出	82,192.2	82,864.0	0.8	0.1	85,885.9	3.6	0.6	91,242.1	6.2	1.0
財貨・サービスの輸入	89,506.8	89,885.0	0.4	△ 0.1	89,126.1	△ 0.8	0.1	92,712.0	4.0	△ 0.6

(備考) 実質値は連鎖方式の2011年基準。2018年6月8日発表時点の計数。内閣府資料より作成

を目的とした賃上げの動きや、2017年後半にみられた株高などが消費者マインドの改善に寄与した。

民間住宅は、低水準の住宅ローン金利が下支え要因となったものの、節税対策・資産運用を目的とした賃貸関連の建設が減少に転じたことを主因に、前年度比0.3%減と3年ぶりにマイナスとなった（2016年度は6.2%増）。

民間企業設備（設備投資）は、世界景気の回復を背景に輸出が増加基調をたどったことや、企業収益が高水準で推移したことが追い風となり、前年度比3.2%増加した（2016年度は1.2%増）。人手不足が続くなか、省力化目的の設備投資も堅調であった。

公的固定資本形成（公共投資）は、2017年4～6月に、2016年度補正予算を裏付けとした公共工事の進捗を背景に、2017年4～6月に高い伸びを示した結果、前年度比1.4%増加した（2016年度は0.9%増）。もっとも、関連工

事が一巡した7～9月以降は伸び悩んだ。政府最終消費支出は、医療費の公的保険の負担分など、すう勢的に増加する項目を含んでいることから、前年度比0.7%増と底堅い伸びを示した（2016年度は0.5%増）。

輸出は、世界経済の回復が追い風となり、年度を通じて増加基調をたどった。2017年度は前年度比6.2%増と、2016年度の3.6%増を上回る伸びを示した。

なお、実質GDP成長率（プラス1.6%）に対する需要項目別の寄与度をみると、民間最終消費支出、民間住宅、民間企業設備、民間在庫変動からなる民間需要がプラス1.0%ポイント、政府最終消費支出、公的固定資本形成、公的在庫変動からなる公的需要がプラス0.2%ポイントとなった。また、輸出の寄与度はプラス1.0%ポイントとなった。輸出から輸入を差し引いた純輸出は、0.4%ポイント成長率を押し上げた。

経 済 概 況

(経常黒字は4年連続で拡大)

2017年度の対外バランスを国際収支統計で見ると、輸出は、世界経済が回復基調をたどるなか、アジア向けの半導体等製造装置などが堅調に推移したことから、前年比2桁増となった。輸入は、国内景気の回復、原油など一次産品価格の上昇を背景に増加基調をたどり、年度の増加率は輸出を上回った。この結果、貿易収支は4.6兆円の黒字となり、出超幅は2016年度の5.8兆円から1.2兆円縮小した(図表12)。

一方、サービス収支の赤字額は、インバウンドの増加を背景に旅行収支(訪日外国人旅行者・日本人海外旅行者の宿泊費、飲食費等の受取・支払の差額)の黒字幅が拡大したことから、前年度比0.8兆円縮小し0.6兆円となった。この結果、貿易・サービス収支は、4.1兆円の黒字となり、出超幅は2016年度に比べ

0.3兆円縮小した。

第一次所得収支の黒字幅は、直接投資収益、証券投資収益がいずれも拡大したことから、19.9兆円と前年度比1.2兆円拡大した。また、無償資金援助や外国人労働者による海外送金を中心とした第二次所得収支は、2.2兆円の赤字となり、前年度とほぼ同水準であった。

以上の結果、2017年度の経常収支の黒字額は、前年度比0.8兆円増の21.8兆円と4年連続で拡大した。経常収支の対名目GDP比率は4.0%となり、2016年度の3.9%から上昇した。

金融収支をみると、引き続き、本邦企業による海外子会社の増資引受、対外証券投資積増しなどの動きがみられたが、一方で、その他投資に含まれる、本邦企業による海外事業者、金融機関からの借入額が大きく増加した。この結果、出超幅は2016年度の24.7兆円から、2017年度には19.6兆円に縮小した。

(図表12) 国際収支の推移

(単位：億円)

項 目	13年度	14年度	15年度	16年度(B)	17年度(A)	(A) - (B)
経 常 収 支	23,929	87,031	182,720	210,188	218,127	7,939
貿易・サービス収支	△ 144,785	△ 94,116	△ 10,141	44,038	40,558	△ 3,480
貿易収支	△ 110,455	△ 66,389	2,999	57,851	45,936	△ 11,915
輸 出	697,326	756,403	731,761	708,051	783,244	75,193
輸 入	807,782	822,792	728,762	650,200	737,308	87,108
サービス収支	△ 34,330	△ 27,728	△ 13,140	△ 13,813	△ 5,378	8,435
第一次所得収支	183,191	200,488	212,958	187,261	199,129	11,868
第二次所得収支	△ 14,477	△ 19,341	△ 20,097	△ 21,111	△ 21,560	△ 449
資 本 移 転 等 収 支	△ 5,838	△ 2,707	△ 7,009	△ 2,486	△ 3,076	△ 590
金 融 収 支	△ 9,830	142,128	242,596	247,407	196,174	△ 51,233
直接投資	148,269	133,913	161,818	171,041	143,773	△ 27,268
証券投資	△ 209,590	51,089	300,342	51,778	65,164	13,386
金融派生商品	31,768	46,509	△ 5,492	7,530	18,555	11,025
その他投資	△ 27,168	△ 92,303	△ 220,147	11,355	△ 54,028	△ 65,383
外貨準備	46,891	2,920	6,075	5,703	22,709	17,006
誤 差 脱 漏	△ 27,921	57,804	66,885	39,705	△ 18,877	△ 58,582

(備考) 経常収支 + 資本移転等収支 = 金融収支 - 誤差脱漏。財務省「国際収支統計」より作成

(2017年度の地域経済～内外経済の回復を反映し、景況感は改善傾向をたどる)

2017年度の日本経済を地域別にみると、世界経済の回復に足取りを合わせ、輸出が堅調に推移したことから、生産活動は拡大傾向を示した。また、雇用環境が良好であったことを反映し、個人消費も徐々に上向いた。地域経済を総じてみれば、順調な回復基調をたどった1年となった。

各地域の景況感を、内閣府が四半期に一度発表している地域別景況判断（図表13）で確認してみると、12地域のうち8地域で、2018年5月の景況判断が前年同期（2017年5月）から引き上げられた。特に、2017年5月の時点で景況感が最も弱かった北海道では、3段階もの上方修正となった。なお、主力の観光業が好調な沖縄の景況判断は、2014年2月以来、「着実に回復している」が維持されている。

2017年度の鉱工業生産を地域（経済産業局

の管轄区域等に基づく9区分）別にみると、2018年1～3月期に前期比マイナスとなる地域が目立ったものの、2017年中は総じて堅調に推移した。この結果、前年度比は四国を除く8地域でプラスとなった。東海（6.6%増）、北陸（5.6%増）では、全国の伸び（4.1%増）を上回った。

雇用環境は、地域を問わず改善した。2018年1～3月の完全失業率をみると、12地域すべてで前年同期の水準を下回っており、北陸および東海では2%を割り込んだ。また、労働需給を敏感に反映する有効求人倍率は、いずれの地域でも上昇基調で推移した。2018年1～3月には、全ての都道府県で需給均衡を示す1倍を上回っており、東京都および福井県では2倍を超えた。地域別には、北陸（1.99倍）、東海（1.82倍）、中国（1.81倍）で、相対的に高い水準となった。

(図表13) 内閣府による地域別景況判断の推移

	北海道	東北	北関東	南関東	甲信越	東海	北陸	近畿	中国	四国	九州	沖縄
着実に回復している												①②③④⑤
緩やかに回復している			④⑤		④⑤	③④⑤	②③④⑤				①②③④⑤	
緩やかな回復基調が続いている	⑤		①②③	②③④⑤	②③	①②	①	②③④⑤	⑤			
一部に弱さがみられるものの、緩やかな回復基調が続いている	② ④	①②③④⑤		①	①			①	① ③④			
弱さがみられるものの、緩やかな回復基調が続いている	③								②	①②③④⑤		
回復の動きに弱さがみられる	①											

(備考) 1. ①2017年5月、②8月、③11月、④2018年2月、⑤5月（シャドー）。
2. 内閣府「地域経済動向」より作成

2. 金融情勢

2017年度の日本経済は、世界的な景気回復に伴って輸出が拡大し、個人消費を中心とした内需も上向いた。賃金は緩やかながらも増加傾向で推移し、コア消費者物価（生鮮食品を除く総合）は、2017年1月以降、前年比プラスが続いた。こうした状況下、日銀は2016年9月の金融政策決定会合で決定した「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を維持し、2017年度中は長短金利操作を中心とした金融市場調節を続けた。

日銀が導入を決めた長短金利操作は、長期金利の上昇を抑える効果があったものの、債券市場の機能低下といった副作用をもたらした。日銀による大量の国債買入れで売買可能な国債が減り、5月1日には業者間の取引を仲介する日本相互証券で10年国債の取引が成立しなかった。10年国債の利回りは長期ゾーンの代表的な金利といえるだけに、市場による金利形成機能の低下といった負の側面がクローズアップされることとなった。一方、米欧の中央銀行による金融引締め観測から主要国の長期金利に対する上昇圧力が高まり、7月7日の長期金利は、一時0.105%まで上昇した。その後、夏場にかけて北朝鮮情勢の緊迫化に伴うリスク回避の動きが強まり、9月8日の長期金利は△0.015%まで低下した。年明け以降は世界的な株価上昇を受けて長期金利は上昇したが、2月には黒田総裁の続投とリフレ派とされる若田部氏の副総裁起用を内容とする人事案が国会に提出されたことで、金融緩和の長期化観測が強まり、年度末の長期金利は0.045%で取引を終えた。

為替相場はトランプ大統領の政策運営に対する不透明感からドル売り優勢で始まった。その後は、ECB（欧州中央銀行）のドラギ総裁が、量的緩和の縮小を示唆したことや、FOMC（米連邦公開市場委員会）が保有資産の縮小開始を決定したことで欧米の長期金利が上昇し、11月6日には1ドル114.74円までドル高円安が進んだ。ただ、2月には世界的な株安を受けてリスク回避通貨とされる円を買う動きが広がった。米国の保護主義的な政策への懸念はドル売り材料となった。3月23日には1ドル104.64円まで円高ドル安が進み、1ドル106.19円で年度末を迎えた。

株式相場は軟調に始まったが、日経平均株価は6月2日に1年半ぶりに2万円台を回復した。10月には16営業日連続の上昇と堅調に推移し、11月7日には1996年6月につけたバブル崩壊後の高値を更新した。年明けからは世界的な株高の流れに乗って水準を切り上げ、日経平均株価は1月23日にザラ場で24,129.34円まで上昇した（2017年度の最高値）。ただ、2月に入ると一転して株売りが広がった。日経平均株価は2月14日に4か月ぶりに21,000円を割り込み、年度末も21,454.30円と売り優勢で取引を終えた。

(日銀は金融緩和政策を維持)

2017年度の日本経済は、世界的な景気回復に伴って輸出が拡大し、個人消費を中心とした内需も上向いた。賃金は緩やかながらも増加傾向で推移し、コア消費者物価（生鮮食品を除く総合）は、2017年1月以降、前年比プラスが続いた。こうした状況下、日銀は2016年9月の金融政策決定会合で決定した「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を維持し、2017年度中は長短金利操作を中心とした金融市場調節を続けた。

2017年度最初の金融政策決定会合は4月26～27日に開催され、日銀は前年9月の会合で導入を決めた「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の継続を決定した。金融市場調節の操作目標が「量」から「金利」に変更されたことで、国債残高の増加ペースが減速していたことから、市場では年間80兆円を目標とする国債買入れペースが引き下げられるとの見方があった。しかし、黒田総裁は「実際の買入れ額は金融市場の変動に応じてある程度幅を持って変わる」と述べ、「金利操作の目標実現に向けて問題は生じていない」と述べた。

会合後に公表された「展望レポート」では、2017年度の物価見通しが前年比で1.4%の上昇と前回から0.1ポイント引き下げられた。ただ、2018年度については1.7%の上昇と前回見通しを維持し、2%程度の物価目標の達成時期は「18年度頃」に据え置いた。

日銀は、7月の会合でも金融政策の現状維持を決めたが、物価見通しについては、2017年度は1.1%上昇（前回は1.4%上昇）、2018年度は1.5%上昇（前回は1.7%上昇）へ引き下

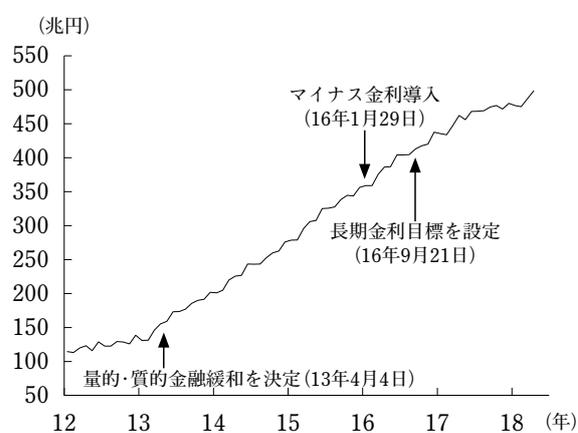
げた。2%の物価目標が達成される時期についても、「18年度頃」からも「19年度頃」に先送りした。達成時期の先送りは、2016年11月以来であり、今回の会合で6度目となった。

一方、日銀は長期金利（10年国債利回り）をゼロ%に誘導するオペレーションを続けたため、年間80兆円増で推移してきたマネタリーベースの残高は、2017年には43兆円増へ縮小した（**図表14**）。市場では、具体的な減額幅を示さず、買入れペースを落とす「ステルス・テーパリング」であり、出口戦略に向けた動きとの見方も浮上したが、黒田総裁は、「出口戦略は物価目標が実現される状況で議論する」と述べ、市場の見方を否定した。

2018年3月8～9日には年度最後となる金融政策決定会合が開催されたが、日銀は金融政策の現状維持を決定した。年度を通して金融政策は据え置きとなった。

なお、3月16日に衆参両院で人事案が可決され、3月20日には雨宮氏、若田部氏が副総裁に任命された。そして、4月9日には黒田氏が2期目の総裁に就任することとなった。

(図表14) マネタリーベースの推移



(備考) 月末残高。日本銀行ホームページ

(年度下期にかけて円高ドル安が進む)

2017年度の外国為替相場をみると(図表15)、年度間の円の対ドル相場(東京市場、銀行間直物)は、始値1ドル111.28円、円の安値1ドル114.74円(2017年11月6日)、円の高値1ドル104.64円(2018年3月23日)、年度末終値1ドル106.19円となった。

米国のトランプ大統領による政策運営に対する不透明感から、為替相場はドル売り優勢の展開でスタートした。地政学リスクの高まりも円買い材料となった。米軍によるシリアへのミサイル攻撃や北朝鮮情勢の緊迫化などから、4月11日の海外市場で1ドル110円を割り込んだ。トランプ大統領によるドル高けん制発言が報じられた4月13日には1ドル108円台まで円高が進んだ。

その後は地政学リスクが和らいだことや、フランス大統領選で中道系のマクロン氏が極右のルペン氏を抑えて勝利したことで安心感が広がり、5月上旬には1ドル114円台までドルが買い戻された。ただ、トランプ政権に対する期待が一段と後退したことからドル売り優勢に転じ、米長期金利の低下を受けて再度

ドル安円高の動きが強まった。6月中旬には再び1ドル110円を割り込んだ。

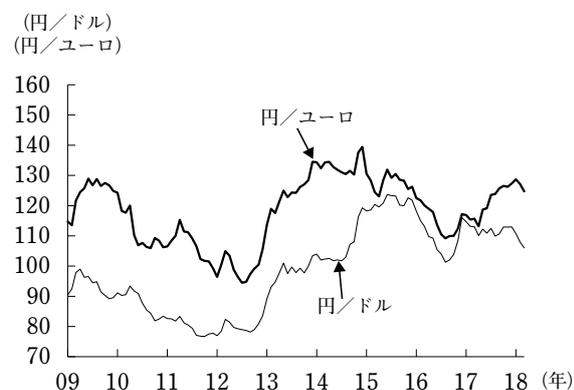
しかし、6月27日にECB(欧州中央銀行)のドラギ総裁が、量的緩和の縮小を示唆したことをきっかけに欧米の長期金利が上昇し、低位で推移する日本との金利差の拡大を受けて、相場の流れは円売り方向に傾いた。7月10日にドルは対円で114円台まで反発した。

もっとも、米長期金利の上昇テンポは鈍く、ドルの上値は限られた。北朝鮮情勢の緊迫化に伴うリスクオフの動きも根強く、9月8日には1ドル107円台まで円高ドル安が進んだ。

9月19~20日のFOMC(米連邦公開市場委員会)で、保有資産の縮小開始が決定されるとともに年内の追加利上げが示唆されたことから米長期金利が上昇、米国の税制改革への期待も加わって、ドル買い優勢の相場に転じた。世界的な株高を受けてリスクオンの動きも広がり、11月6日には1ドル114.74円(2017年度中の円最安値)を付けた。

2018年に入っても株高に伴うリスクオンの流れに乗ってドル買い優勢の相場が続いたが、2月に入ると世界的に株価が急落、リスク回避姿勢の高まりから円買いの動きが強まった。2月中旬には1ドル105円台まで円高が進んだ。米国の保護主義的な政策への懸念もドル売り材料となった。3月後半には米中貿易摩擦への警戒感から円が買われ、3月23日には1ドル104.64円(年度中の円最高値)まで円高ドル安が進んだ。その後は北朝鮮情勢に関する地政学リスクの後退からドルが買い戻され、年度末は1ドル106.19円で取引を終えた。

(図表15) 為替レートの推移



(備考) 東京市場、銀行間取引月中平均

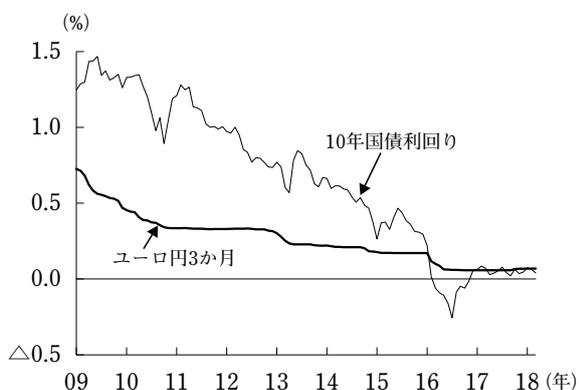
(長期金利はゼロ%付近で安定して推移)

日銀が「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を維持したことから、長期金利（新発10年国債利回り）は、年度を通してゼロ%前後での推移が続いた（図表16）。

新年度入り直後の債券相場は、地政学リスクが意識されるなかりスクオフムードの強い展開で始まり、長期金利は4月19日に一時0.000%まで低下した。4月下旬にかけて、投資家のリスクオフ姿勢が後退したことから債券が売られる場面もあったが、金利上昇局面では長期ゾーンを中心に押し目買いが入った。

長期金利を「ゼロ%程度」で安定させるとしたイールドカーブ・コントロールは、長期金利の上昇を抑える効果があったものの、債券市場の機能低下といった副作用をもたらした。日銀による大量の国債買入で売買可能な国債が減り、5月1日には業者間の取引を仲介する日本相互証券で10年国債の取引が成立しなかった。10年物は国債のなかでも取引高が多く、長期ゾーンの代表的な金利といえるだけに、市場による金利形成機能の低下といった負の側面がクローズアップされることとなった。

(図表16) 長短市場金利の推移



(備考) 日本銀行ホームページ

6月に入ると、地政学リスクの後退や日銀の出口論に関する報道を受けて、債券相場は売り優勢に転じた。株式市場が堅調に推移したことも債券売りを誘い、6月中旬にかけて長期金利は0.06%台へ上昇した。もっとも、債券市場の金利形成機能は弱いままで、6月29日も10年国債の取引が成立しなかった。

一方、米欧の中央銀行による金融引締め観測から主要国の長期金利に対する上昇圧力が高まった。この影響は日本市場にも波及し、7月7日の長期金利は、一時0.105%まで上昇した。こうした動きに対し、日銀は同日の国債買入れオペで「年限5年超10年以下」のオファー額を増額したうえ、指定した価格で国債を無制限に買入れる「指値オペ」を実施した。その後も日銀が買入れオペを増額するなど、金利上昇を抑制する姿勢を示したことから長期金利は低下傾向で推移した。さらに、北朝鮮情勢の緊迫化に伴うリスク回避姿勢が強まり、9月8日の長期金利は△0.015%まで低下した。

北朝鮮情勢への警戒感が和らいだ9月中旬以降、長期金利は再びプラス圏へ戻した。米国の追加利上げ観測も債券売りの要因となった。10月以降は株式市場が堅調に推移したことが金利上昇要因となり、年末にかけて長期金利は0.05%前後で推移した。

年明け以降も世界的な株価上昇が債券市場の重石となり、1月30日には長期金利は一時0.095%へ上昇した。ただ、2月2日の日銀オペで長期国債の買入れ額が増額されたことから相場は下げ止まった。また、株式市場が軟調に推移したことも債券相場の支えとなった。さらに、黒田総裁の続投とリフレ派とさ

経 済 概 況

れる若田部氏の副総裁起用を内容とする人事案が国会に提出されたことで、金融緩和の長期化観測が強まった。債券相場は年度末にかけて落ち着いた動きが続き、年度末の長期金利は0.045%で取引を終えた。

(日経平均株価はバブル崩壊後高値を更新)

2017年度の日経平均株価は、始値18,988.00円、ザラ場高値24,129.34円(2018年1月23日)、ザラ場安値18,224.68円(2017年4月17日)、終値21,454.30円となった(図表17)。

株式市場は地政学リスクの高まりや円高進行を背景に軟調なスタートとなり、4月17日の日経平均株価は、ザラ場で18,224.68円(2017年度の最安値)まで下落した。5月の連休中に円が主要通貨に対して下落したことから買戻しも入ったが、5月中は19,000円台でもみ合う展開が続いた。

6月に入ると、為替相場が円安方向に転じたことが好感され、株価は上昇に転じた。6月2日の日経平均株価は、2015年12月以来、1年半ぶりに2万円を回復した。しかし、円安

の動きが限定的だったことに加え、北朝鮮情勢の緊迫化が上値を抑える要因となり、7~9月の株式相場は一進一退で推移した。

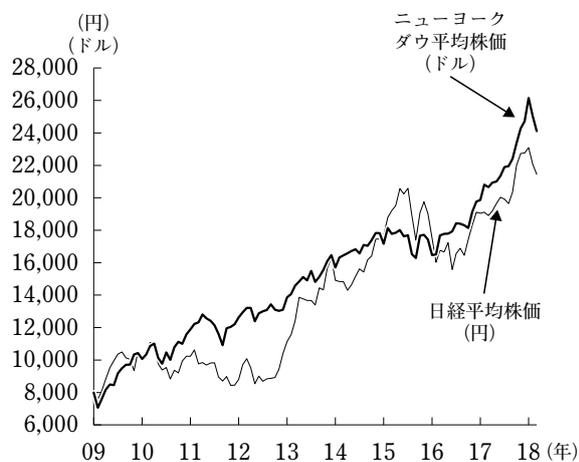
10月の株式相場は堅調に推移した。企業業績に対する期待が高まり、日経平均株価は10月2日から24日まで16営業日連続の上昇と過去最長を記録し、27日には一時22,000円台まで上昇した。さらに、11月7日の日経平均株価は22,937円(終値)と、1996年6月につけたバブル崩壊後の高値を更新し、1992年1月以来、25年10か月ぶりの高水準となった。

日経平均株価は11月9日に一時23,000円台をつけた後、もみ合う展開が続いたが、年明けからは世界的な株高の流れに乗って水準を切り上げた。日経平均株価は1月18日に1991年11月以来となる24,000円台をつけ、1月23日には、ザラ場で24,129.34円まで上昇した(2017年度の最高値)。

ただ、1月末にかけて利益確定の売りに押され、2月に入ると米国の金利上昇と株価急落を受けて投資家心理が悪化した。リスク回避に伴う円高も進行し、2月6日の日経平均株価は前日比1,071円安と急落した。2月14日には節目となる21,000円を4か月ぶりに割り込んだ。

その後は、米国株の反発を受けて買戻しが入り始めたが、円相場が強含みで推移したことが重石となった。3月の為替相場が1ドル104~107円で推移したほか、米中貿易摩擦への懸念もマイナス材料だった。韓国と北朝鮮による南北首脳会談の日程が発表されたことなどから、リスク回避の動きは和らいだが、年度末の日経平均株価は21,454.30円で取引を終えた。

(図表17) 日米株価の推移



(備考) 月末終値ベース

3. 中小企業動向

2017年度の中小企業の景況感は、企業収益の拡大や省力化・IT化等を背景とした設備投資の高まり、輸出やインバウンドの増加、堅調な雇用・所得環境を反映した個人消費の回復などの影響が中小企業にも波及し、改善基調で推移した。中小企業の業況判断DI（日銀短観）をみると、2016年6月調査の△1をボトムに上昇しており、2017年度下期は2四半期連続で11となった。バブル景気直後の1991年8月調査以来、約26年ぶりの高水準である。業種別に2017年3月調査と2018年3月調査を比較すると、製造業は5から15へ10ポイント上昇した。国内外の景気回復、都市再開発・東京五輪のインフラ整備等による建設資材の需要増加、設備投資の活発化などで、鉄鋼、非鉄金属、金属製品、はん用・生産用・業務用機械、自動車などで上昇幅が大きかった。一方、非製造業は、2017年3月調査の4から2018年3月調査は10へ6ポイント改善した。電気・ガス、物品賃貸、卸売、対事業所サービスの上昇幅が大きく、企業部門向けのサービス業が堅調であった。

財務省「法人企業統計季報」によると、中小企業の経常利益は前年度比4.8%増と6年連続で増益となった。年度上期は前年同期比22.4%増と2桁の増加率だったが、下期は6.1%減と低迷した。業種別にみると、製造業の経常利益は前年度比23.2%増で3年連続の増益、非製造業は0.1%増と小幅ながら2年ぶりに増益となった。収益性を示す売上高経常利益率は4.24%と前年度の4.17%から上昇した。売上高は前年度比3.1%増加し、2年連続で増収となった。売上高の増加をテコに経常利益の増加率が高まったため、収益性は改善した。ただ、売上高経常利益率は9年連続で上昇したものの、非製造業が2年連続で低下したことが響いて、全産業では小幅な改善にとどまった。

2017年度の中小企業の設備投資は、前年度比0.0%増とわずかに増加し、2年ぶりにプラスとなった。年度上期は好調な企業収益や設備の更新需要を背景に、前年同期比3.2%増と堅調だった。一方、下期は円高・株価調整や米金利上昇への懸念などによる先行き不透明感の高まりが中小企業にも波及し、2.6%減と弱含んだ。中小製造業の設備投資額（2017年度実績）を目的別にみると、設備の老朽化に伴って「更新投資」が前年度比8.9%増加し、人材不足等を反映して「省力化・合理化」は22.7%増加した。

2017年度末の国内銀行・信用金庫の中小企業向け貸出残高は、前年度末比3.6%増と5年連続でプラスとなった。設備資金は前年度末比6.1%増で6年連続、運転資金は1.8%増で5年連続のプラスとなった。景気回復や金利水準の低下などで設備資金は高い伸び率を維持したが、相続税対策などによる貸家需要の増勢は一服し、増加率は鈍化している。

経 済 概 況

中小企業の倒産状況をみると、2017年度の件数は前年度比0.1%減で9年連続のマイナスとなった。金融機関による中小企業の貸付条件の緩和や輸出の増加による生産活動の活発化で、製造業が押下げに大きく寄与した。ただ、販売不振による倒産が増加するなど、減少基調が足踏み状態にある。負債総額は37.1%減で3年ぶりにマイナスとなった。

2017年度平均の中小企業の雇用者数は、11年ぶりに増加した。雇用者数がようやく下げ止まってきた。雇用人員判断DI（日銀短観）は、2018年3月調査で「不足」が「過剰」の割合を37%ポイント上回るなど、人材不足が引き続き深刻化している。

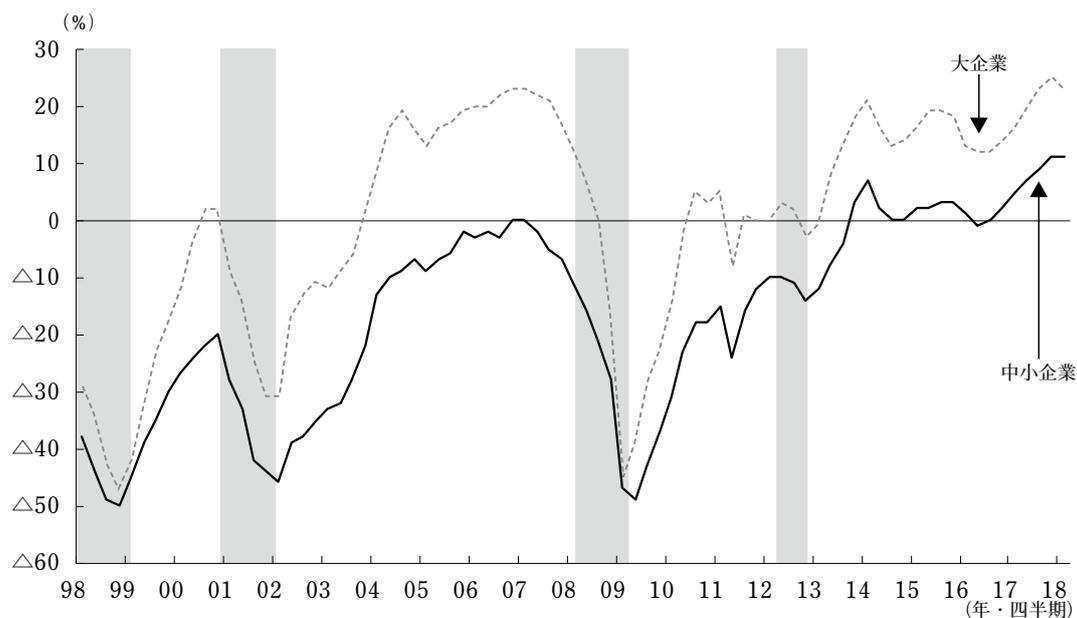
（中小企業の景況感は26年ぶりの高水準）

2017年度の中小企業の景況感は、企業収益の拡大や省力化・IT化等を背景とした設備投資の高まり、輸出やインバウンド（訪日外国人客）の増加、堅調な雇用・所得環境を反映した個人消費の回復などの影響が中小企業にも波及し、改善基調で推移した。中小企業の業況判断DI（日銀短観）をみると、2016年6月調査の△1をボトムに上昇しており、2017年度下期は2四半期連続で11となった（**図表18**）。

バブル景気直後の1991年8月調査以来、約26年ぶりの高水準である。

業種別の業況判断DIを2017年3月調査と2018年3月調査で比較すると、製造業は、5から15〜10ポイント上昇した。国内外の景気回復、都市再開発・東京五輪のインフラ整備等による建設資材の需要拡大、設備投資の活発化などで、鉄鋼、非鉄金属、金属製品、はん用・生産用・業務用機械、自動車等が大幅に上昇した。

（図表18）日銀短観 業況判断DIの推移（全産業）



- （備考）1. シャドー部分は景気後退期
2. 2003年12月調査から新基準
3. 日本銀行「短観（全国企業）」

非製造業は、2017年3月調査の4から2018年3月調査は10へ6ポイント改善した。電気・ガスが前年同期比で20ポイント、物品賃貸が13ポイント、卸売が10ポイント、対事業所サービスが9ポイント上昇している。特に、企業部門向けのサービス業が堅調であった。一方、宿泊・飲食サービスは、△6から△4へ小幅な改善にとどまっている。インバウンドの増加などで2017年度に入って改善したが、人手不足の深刻化やコスト負担の高まりなどを背景に、インバウンドの拡大による中小企業へのプラスの影響は弱まっている。

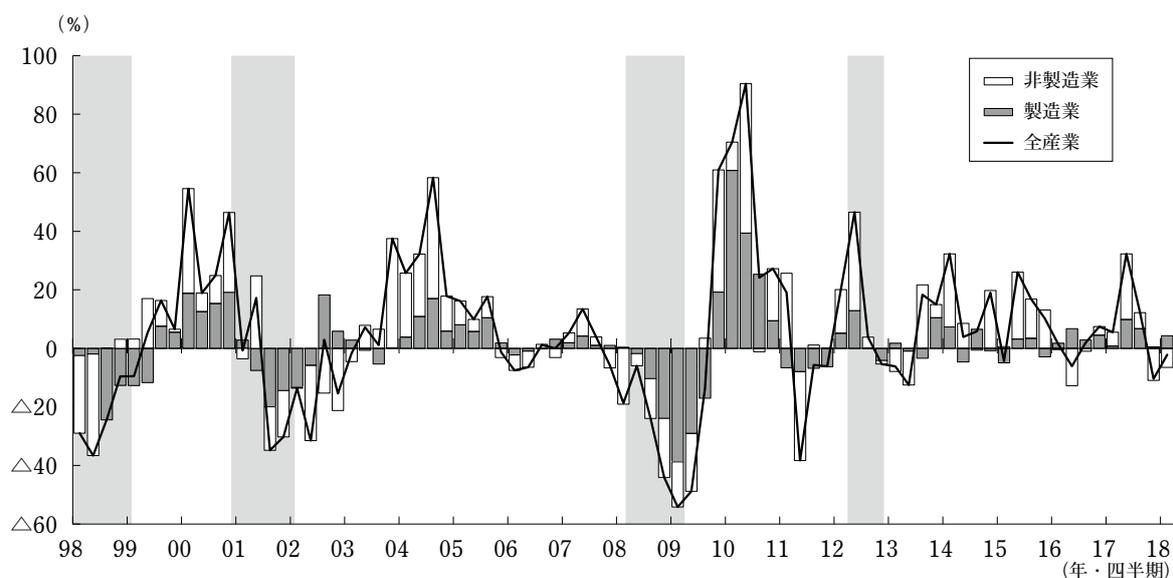
中小企業の景況感は、2016年下期から改善基調で推移してきたが、2018年3月調査では前期比横ばいと改善が一服している。一方、大企業の業況判断DIは23となり、原材料価格の高騰や円高・米保護主義政策に対する懸念などで、前期より2ポイント低下した。大企業と中小企業の間には12ポイントの規模別格差

があるが、2018年に入って若干縮小している。

(企業収益は増収・増益)

中小企業の収益動向を財務省「法人企業統計季報」で見ると、2017年度の経常利益は、全産業ベースで前年度比4.8%増と6年連続で増益となった(図表19)。四半期ベースの前年同期比をみると、2017年4～6月は32.2%増と高い伸び率となり、7～9月も12.2%増と2四半期連続で2桁の増加率を維持した。しかし、10～12月は10.4%減、2018年1～3月は2.2%減と2四半期連続のマイナスに転じている。年度上期は、インバウンドの拡大や物流・流通需要の増加などを反映して小売業、宿泊業、娯楽業や運輸業、卸売業などの非製造業を中心に業績が改善し、前年同期比22.4%増となった。一方、下期は、住宅需要の弱含みや仕入価格の上昇などを背景に、建設業や卸売業・小売業などの業績悪化が響いて6.1%

(図表19) 中小企業の経常利益の推移(前年比)



(備考) 1. シャドー部分は景気後退期
2. 財務省「法人企業統計季報」

経済概況

減と低迷した。

2017年度の経常利益を業種別にみると、製造業は23.2%増と3年連続で増益となった。特に、好調な設備投資や都市再開発・東京五輪のインフラ整備等の建設需要を背景に、生産用機械や金属製品の押上げ寄与が大きかった。

一方、非製造業は0.1%増と小幅ながら2年ぶりに増益に転じた。通年でみると卸売業・小売業や建設業などが押し下げたものの、国内景気の回復やインバウンドの拡大、物流需要の高まりなどで、娯楽業・宿泊業等のサービス業や運輸業等が押上げに大きく寄与した。

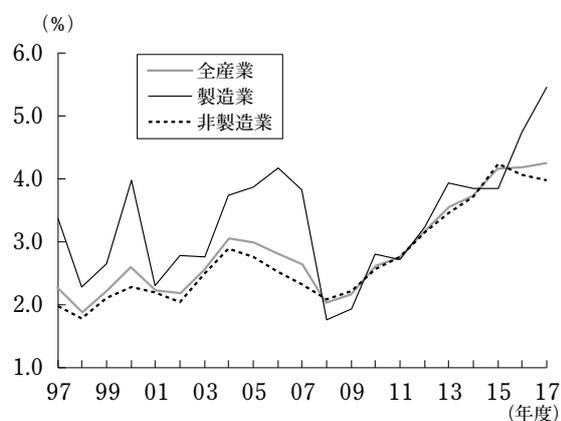
2017年度の売上高は、前年度比3.1%増となり、2年連続で増収となった。経常利益が売上高の伸び率を上回ったため、企業の収益性を示す売上高経常利益率は、2016年度の4.17%から4.24%へ0.07%ポイント改善した(図表20)。小幅な改善だが9年連続で上昇しており、水準はバブル景気のピークに当たる1989年度の3.41%を引き続き上回っている。

業種別にみると、製造業の売上高経常利益

率は、5.45%と前年度の4.72%に比べて0.73%ポイント上昇した。売上高は前年度比6.7%増加しており、増収をテコに経常利益の増加率が高まったことが奏功した。非製造業は、売上高が2.3%の増収となったものの、経常利益は微増にとどまり、利益率は2016年度の4.05%から3.97%へ低下した。2年連続で悪化しており、利益率の業種間格差は、製造業が非製造業を1.49%ポイント上回った。格差は2016年度の0.67%ポイントから拡大しており、輸出や設備投資の拡大が寄与した製造業の収益性の改善が著しい。国内外の景気回復で製造業、非製造業共に増収となったが、非製造業は光熱費・燃料代・人件費や仕入価格の上昇などが利益を圧迫し、格差が拡大した。

一方、大企業(資本金10億円以上)の売上高経常利益率は、全産業で8.11%となり、前年度の7.99%から0.11%ポイント上昇した。2016年度は大企業の利益率が中小企業より3.82%ポイント高かったが、2017年度は格差が3.87%ポイントへ拡大した。特に、大企業は、AI(人工知能)・IoT(モノのインターネット)等の普及に伴う半導体関連投資や人材不足による省力化投資の活発化で、生産用機械・業務用機械や電気機械といった製造業の収益性の改善が著しかった。製造業は前年度の7.52%から8.65%へ大幅に上昇している。一方、非製造業は、荷動きの活発化や海運市況・資源需要の回復、オフィス需要の拡大などで運輸業、卸売業、不動産・物品賃貸業などの利益率は上昇したが、全体としては前年度の8.33%から7.74%へ低下した。前年度に純粋持株会社等で大幅に上昇した反動が影響

(図表20) 中小企業の売上高経常利益率



(備考) 財務省「法人企業統計季報」

した。

(中小企業の設備投資は微増)

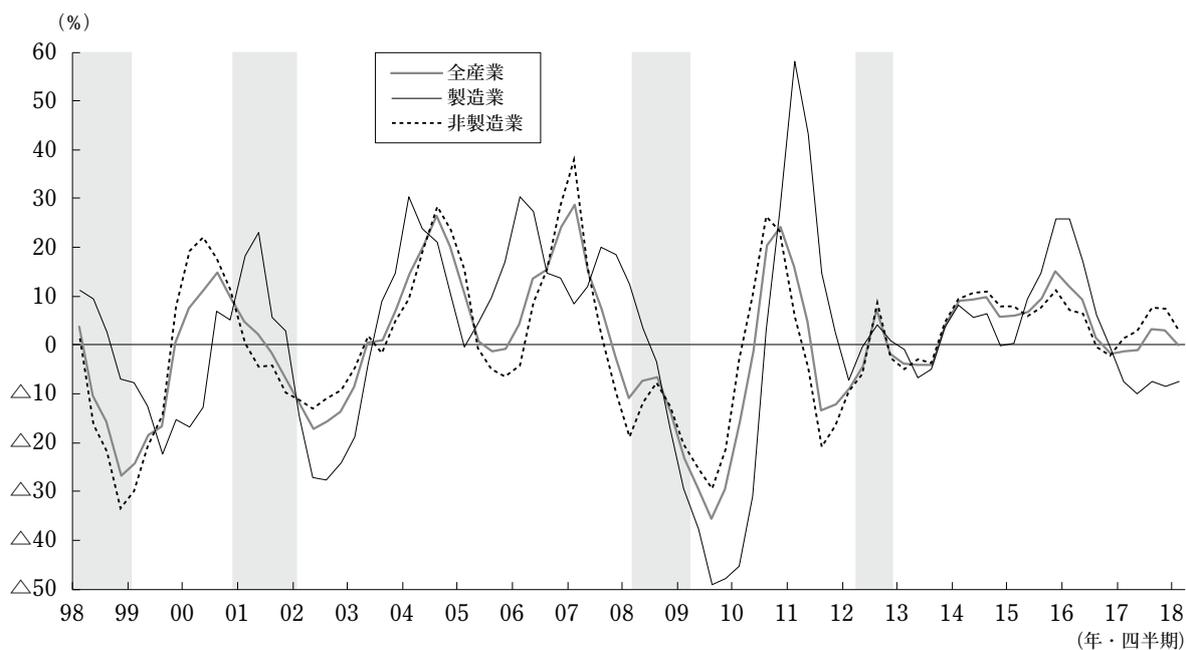
財務省「法人企業統計季報」から中小企業の設備投資（ソフトウェアを除く）の動向をみると（**図表21**）、2017年度は全産業ベースで前年度比0.0%増とわずかながら増加し、2年ぶりのプラスとなった。水準は3年連続で11兆円台を維持しており、底堅い推移が続いている。

四半期ベースの前年同期比でみると、2017年4～6月は0.1%減と三四半期ぶりに小幅ながらマイナスに転じた。7～9月は6.4%増、10～12月は0.7%増と二四半期連続でプラスとなったが、2018年1～3月は5.6%減とマイナスに転じた。年度上期は、好調な企業収益や設備の更新需要を背景に、前年同期比3.2%増と堅調だった。下期は、円高・株価調整や

米金利上昇への懸念などによる先行き不透明感の高まりが中小企業にも波及し、2.6%減と弱含んだ。

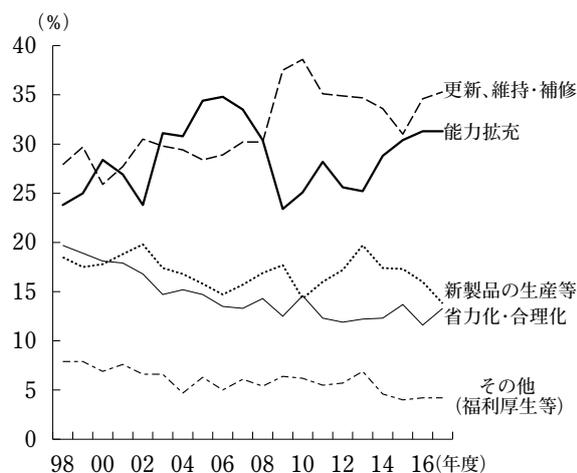
2017年度の中小企業の設備投資を業種別にみると、製造業は前年度比7.6%減と2年連続でマイナスとなり、製造業の設備投資は一服感がある。四半期ベースでみると、2017年1～3月から2018年1～3月まで前年同期比で5四半期連続のマイナスとなった。年度通期では、窯業・土石製品や金属製品等の建設資材や電気機械は押上げに寄与したが、自動車等の輸送用機械などの押下げが響いた。一方、非製造業は年度通期で2.9%増と5年連続のプラスである。年度上期は前年同期比で8.1%増加したが、下期は1.4%減と弱含んだ。特に、2018年1～3月は、前年同期比3.9%減と6四半期ぶりにマイナスに転じた。運輸業、卸売業、リース業や娯楽業などは押上げに寄与したも

(図表21) 中小企業の設備投資の推移（前年同期比）



(備考) 1. シャドー部分は景気後退期。4四半期移動平均
2. 財務省「法人企業統計季報」

(図表22) 中小製造業における設備投資の目的別構成比



(備考) 日本政策金融公庫「中小製造業設備投資動向調査」

の、前年同期の増加率が高かった建設業の落ち込みが大きく影響した。

2017年度の中小製造業の設備投資目的を日本政策金融公庫の「中小製造業設備投資動向調査(2018年4月調査)」でみると(図表22)、「更新・維持・補修」の投資額は前年度比8.9%増加し、目的別構成比も35.3%と前年度の34.6%から上昇した。依然として老朽化した

既存設備を使用している製造業は多く、金利の低下や補助金・助成金等の活用などで、更新投資に踏み切ったケースが増えたものと見込まれる。企業の経済成長に対する期待度合いを反映する「能力拡充」の割合は、31.3%と前年度から横ばいだった。ただ、投資額は前年度比7.0%増と底堅い。また、「省力化・合理化」の投資額は前年度比22.7%増加し、割合は13.3%と前年度の11.6%から上昇した。人材不足に伴う機械化が進展している。

(中小企業向け貸出残高は5年連続で増加)

2017年度末の金融機関(信用金庫+国内銀行)の中小企業向け貸出残高は、244.8兆円となり、前年度末に比べ8.6兆円、増減率では3.6%増加した(図表23)。5年連続のプラスである。企業向け貸出が中小企業にほぼ限定されている信用金庫では、2017年度末の企業向け貸出残高が45.2兆円、前年度末比3.0%増加した。信用金庫では、地方の人口減少や

(図表23) 中小企業向け事業資金貸出残高の推移

(単位: 億円)

	2013年度末	2014年度末	2015年度末	2016年度末	2017年度末
中小企業向け	2,160,734	2,208,851	2,274,471	2,362,063	2,447,892
信用金庫	412,035	419,245	427,013	439,365	452,481
(設備資金)	176,328	184,076	193,588	204,221	214,305
(運転資金)	235,707	235,169	233,425	235,144	238,176
国内銀行	1,748,699	1,789,606	1,847,458	1,922,698	1,995,411
(設備資金)	825,229	866,246	921,980	987,424	1,047,839
(運転資金)	1,335,505	1,342,605	1,352,491	1,374,639	1,400,053
企業向け合計	3,202,014	3,289,042	3,366,287	3,472,590	3,546,361
(設備資金)	962,820	1,006,968	1,058,947	1,128,989	1,187,615
(運転資金)	2,239,194	2,282,074	2,307,340	2,343,601	2,358,746

(備考) 1. 国内銀行は銀行勘定。文中の金額および増減率は小数点第2位を四捨五入した数値
2. 日本銀行「貸出先別貸出金」

事業所・店舗の廃業・閉店の増加などに見舞われているが、不動産業や住宅ローンの押上げ幅は引き続き大きく、卸・小売業、製造業などは下げ止まりつつあり、増勢が加速した。一方、国内銀行の中小企業向け貸出残高は、前年度末比3.8%増と5年連続のプラスとなった。

中小企業向け貸出残高（信用金庫＋国内銀行）を資金用途別にみると、設備資金は前年度末比6.1%増で6年連続、運転資金は1.8%増で5年連続のプラスとなった。景気回復や金利水準の低下などで高い伸び率を維持したが、相続税対策等による貸家需要の増勢は一服しており、設備資金は前年度の7.1%増から減速した。一方、国内外の景気回復による企業活動の活発化や人件費・原材料等の費用負担の高まりなどで、運転資金に対する需要は一段と強まった。

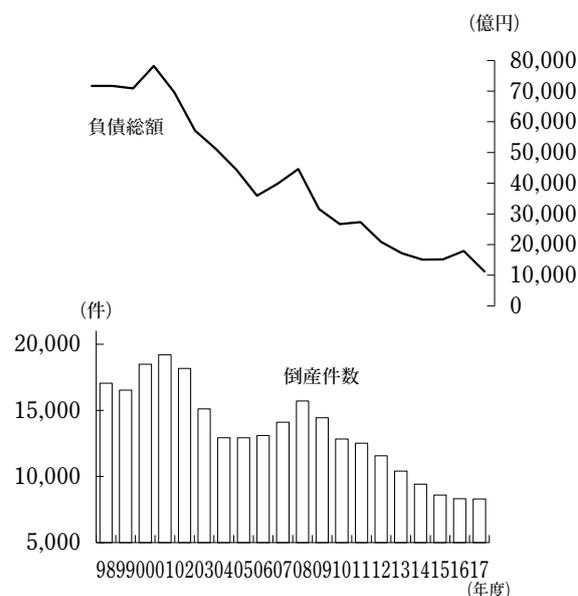
（倒産件数は9年連続で減少）

2017年度の中小企業の倒産状況を、東京商工リサーチ調べ（資本金1億円未満、負債総額1,000万円以上）でみると（図表24）、倒産件数は、8,301件、前年度比0.1%減と9年連続で前年度の水準を下回った。ただ、減少数はわずか12件とほぼ横ばいである。一方、負債総額は、1兆1,254億円で前年度比37.1%減と3年ぶりにマイナスとなった。この結果、2017年度における1件当たりの負債総額は1億3,557円となり、前年度比37.0%減少した。

2017年度の倒産件数（全規模、負債総額1,000万円以上）は前年度比0.2%減少したが、倒産原因別の寄与度をみると、「既往のしわ

（図表24） 中小企業の倒産件数と負債総額の推移

（資本金1億円未満、負債総額1,000万円以上）



（備考）東京商工リサーチ「倒産月報」

よせ」が1.0%ポイント、「過少資本」が0.7%ポイント押し下げた。一方、「販売不振」が1.2%ポイントの押し上げに寄与するなど、売上高の低迷などを原因とした不況型倒産が増加に転じている。「中小企業金融円滑化法」等による資金繰り支援の影響や国内景気回復を背景に、倒産件数は減少してきたが、改善傾向は足踏み状態にある。

業種別の倒産件数をみると、製造業、建設業や物流・流通産業が全体の件数の減少に大きく寄与した。金融機関が中小企業の貸付条件の変更に応じていることに加え、海外経済の回復等で生産活動が活発化しており、都市再開の進展、物流需要やインバウンドの拡大、個人消費の持ち直しなどを背景に、製造業は0.9%ポイント、建設業と小売業は各々0.4%ポイント、卸売業と運輸業は各々0.3%ポイント分押し下げた。

一方、飲食業や老人福祉・介護事業などを
含むサービス業・その他（一次産業含む）は、
前年度比8.4%増と大幅に増加しており、2.3%
ポイント分の押上げに寄与した。

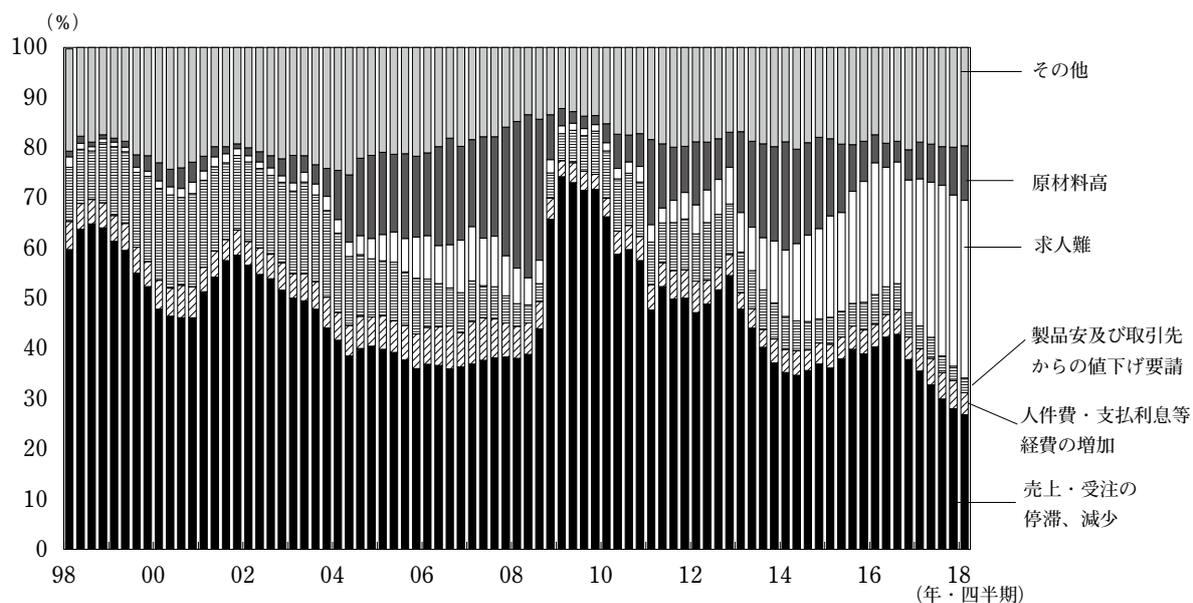
日本政策金融公庫の「全国中小企業動向
調査」で、中小企業の経営上の問題点をみ
ると（**図表25**）、国内外の景気が回復してい
ることから、「売上・受注の停滞、減少」の割
合は2018年1～3月に26.8%と1年前の35.5%と
比べて低下した。また、「製品安や値下げの要
請」は2018年1～3月に2.9%と1年前の4.6%か
ら低下しており、中小企業に対する価格引下
げ圧力は緩和しているものと見込まれる。一
方、人材不足を背景に、「求人難」は2018年
1～3月に35.4%と前年同期の29.3%から上昇
した。また、建設資材や原油等の価格上昇な
どを反映して、「原材料高」は2018年1～3月に
10.9%と1年前の7.3%から上昇している。

（中小企業の雇用者数は11年ぶりの増加）

2017年度平均の完全失業率は2.7%で、前
年度比0.3%ポイント低下した。完全失業者
数は20万人減少し、183万人になった。一方、
就業者は87万人増加し、6,566万人になった。
都市再開発や東京五輪に伴うインフラ整備等
で警備などのサービス需要が高まっており、
輸出の増加等による生産活動の活発化、業務
の専門化・高度化等を反映した専門・技術
サービスの需要拡大などで、サービス業（他
に分類されないもの）が19万人、製造業が10
万人、学術研究、専門・技術サービス業が10
万人増加した。

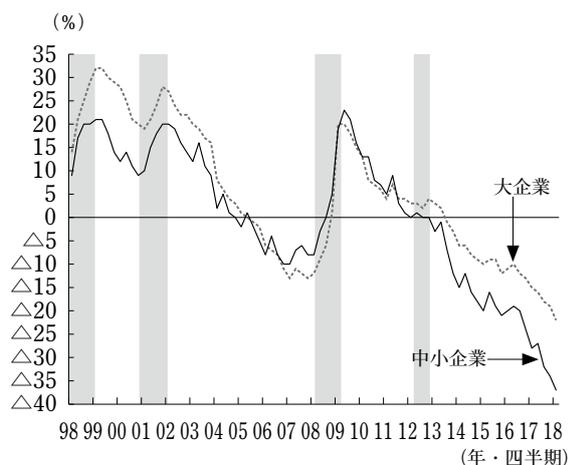
日銀「短観（全国企業）」の雇用人員判断
DI（「過剰」-「不足」）をみると（**図表26**）、
中小企業は、2018年3月調査で△37ポイント
にまで低下した。1年前の△28ポイントから
一段と不足感が強まっている。一方、大企業
は2018年3月調査で△22に低下した。2018年3

（図表25） 中小企業の経営上の問題点（構成比推移）



（備考）日本政策金融公庫「全国中小企業動向調査」

(図表26) 雇用人員判断DIの推移
(「過剰」-「不足」)

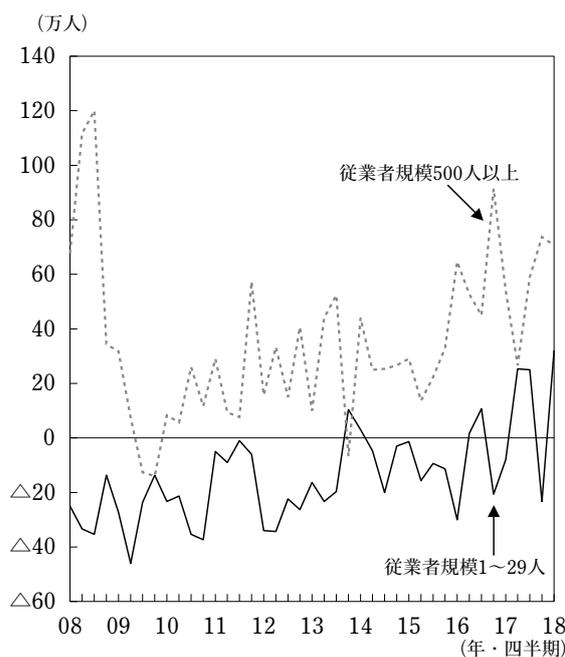


(備考) 1. シャドー部分は景気後退期
2. 日本銀行「短観(全国企業)」

月調査では、中小企業が大企業よりもDIが15ポイント低い水準にあり、中小企業の方がより人材不足感が顕著である。

総務省「労働力調査」によると、2017年度平均の中小企業（非農林業、従業員規模1～29人）の雇用者数は、前年度比1.0%増となり、2006年度以来、11年ぶりにプラスとなった（図表27）。四半期ベースでみると、2017年4～6月は前年同期比1.7%増と3四半期ぶりにプラスに転じ、7～9月は1.6%増とプラスを維持した。10～12月は1.5%減と落ち込んだが、2018年1～3月は2.1%増と再び前年同期の水準を上回っている。中小企業の雇用者数は減少基調が続いてきたが、景気回復や女

(図表27) 雇用者数の推移(前年同期差)



(備考) 1. 非農林業雇用者数
2. 総務省「労働力調査」

性・高齢者等の労働市場参入などを背景に、中小企業の雇用者数も下げ止まってきた。一方、2017年度平均の大企業（非農林業、従業員規模500人以上）の雇用者数は、前年度比3.5%増と8年連続でプラスとなった。年度上期の前年同期比2.6%増から下期は4.3%増へペースが加速しており、大企業の雇用者数は堅調に増加している。中小企業は前年度の水準を上回ったとはいえ、小幅な改善にとどまっている。

(全国中小企業景気動向調査の概要)

本調査は、全国の信用金庫の協力を得て、四半期ごとに信用金庫取引先約16,000先を対象に実施している。1975年7～9月期に開始し、2018年1～3月期で171回を数える。

本調査の特徴は、約16,000先という対象先企業数の多さと、常に80%以上（2018年1～3月期は90.8%）の回答率を確保している点にある。また、日銀短観の対象中小企業は大半が従業員20人以上の比較的規模の大きな先とみられるのに対し、本調査では従業員1～19人が約70%を占めており、特に小規模な先をメインとしている。

この業況判断DIは、1992年1～3月期に△14.1とマイナスに転じてから一貫して水面下で推移している。2006年10～12月期に△7.9とマイナス水準ながら持ち直したのち、2008年の世界同時不況の影響などから急速に落ち込んだ。その後、リーマン・ショックから間もない2009年1～3月期の△55.3をボトムとして、東日本大震災直後に一時悪化したものの緩やかな改善基調に転じた。その後、2014年4月の消費増税を受けてやや停滞したものの、再び改善に転じ、2017年10～12月期はプラス1.2と、1991年10～12月期以来、26年ぶりにプラスに転換した。(図表28)。

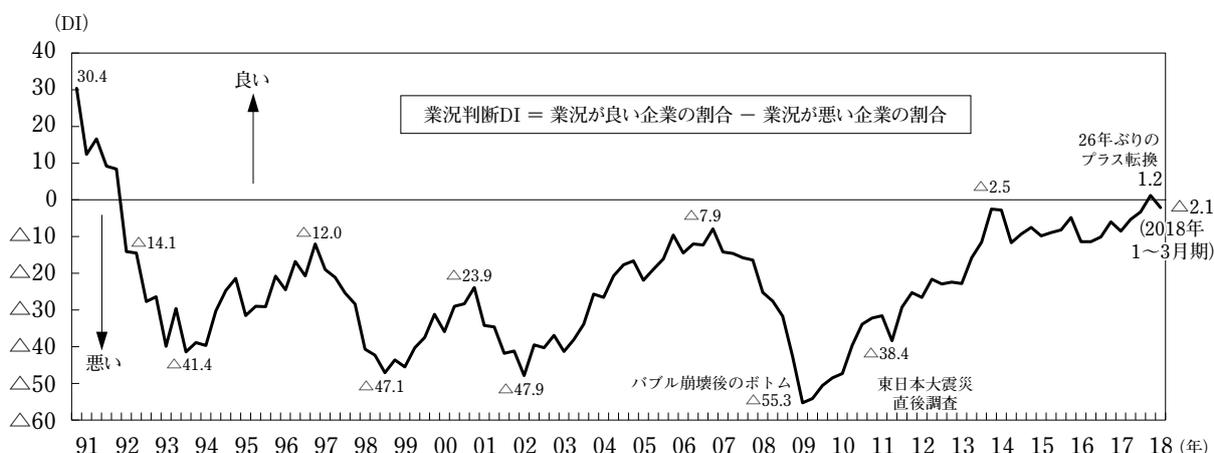
(業況は26年ぶりにプラスに転換)

中小企業の業況を包括的に表す指標が業況判断DI（DI = Diffusion Indexの略。業況判断DIは、自社の業況が「良い」と回答した企業の構成比から「悪い」と回答した企業の構成比を差し引いたもの）である。

(業種別では全6業種で上昇)

2017年度における業況判断DIの推移を業種別にみると、全6業種で上昇した(図表29)。特に製造業、卸売業、小売業、サービス業は、5ポイント以上の比較的大きな上昇となった。

(図表28) 信用金庫取引先企業の業況判断DI推移 (90年10～12月期～2018年1～3月期)



(備考) 1. 全国各地の信用金庫営業店の調査員による、共通の調査表に基づく「聴取り」調査
 2. 標本数は約1万6,000企業（回答率は平均約85%）
 3. 信金中央金庫 地域・中小企業研究所「全国中小企業景気動向調査」より作成

(地域別では11地域中10地域で上昇)

2017年度における業況判断DIの推移を地域別にみると、北陸を除く10地域で上昇した(図表30)。特に関東、中国の2地区は、10ポイント以上の比較的大きな上昇となった。

(設備投資実施企業割合は高水準で推移)

設備投資実施企業割合は、2009年1～3月期には14.5%と、バブル崩壊後最低水準まで落ち込んだ。その後は16%前後で推移してきたが、東日本大震災以降は回復傾向にあり、2018年1～3月期は22.0%となった。

(資金繰り判断DIはバブル崩壊後最高水準)

資金繰り判断DI(資金繰りが楽とする企

業の割合から苦しいとする企業の割合を差し引いたもの)は、2006年4～6月期の△12.0をピークに、2009年1～3月期には△32.2へと大幅に落ち込んだ。その後は徐々に改善が進み、2017年度は年度を通じてバブル崩壊後の最高水準での推移(△6.8～△5.4)となっている。

(人手過不足判断DIは「不足」超が深刻化)

人手過不足判断DI(人手が過剰とする企業の割合から不足とする企業の割合を差し引いたもので、マイナスは人手「不足」超)は、2011年7～9月期以降「不足」超で推移しており、2018年1～3月期時点では△26.9と、1992年4～6月期の△27.5以来、およそ26年ぶりの「不足」超水準となっている。

(図表29) 業種別業況判断DIの推移

業 種	2015.1-3	4-6	7-9	10-12	2016.1-3	4-6	7-9	10-12	2017.1-3	4-6	7-9	10-12	2018.1-3
全業種計	△ 9.8	△ 8.9	△ 8.2	△ 4.8	△ 11.4	△ 11.4	△ 10.1	△ 6.0	△ 8.5	△ 5.3	△ 3.3	1.2	△ 2.1
製 造 業	△ 8.6	△ 9.4	△ 8.4	△ 4.0	△ 12.1	△ 11.7	△ 10.3	△ 3.9	△ 6.2	△ 3.1	0.0	7.9	2.5
卸 売 業	△ 18.7	△ 13.0	△ 14.7	△ 7.7	△ 18.4	△ 15.8	△ 18.0	△ 12.3	△ 18.1	△ 13.0	△ 11.8	△ 4.8	△ 12.5
小 売 業	△ 25.6	△ 23.0	△ 21.2	△ 20.3	△ 24.8	△ 23.5	△ 25.0	△ 23.6	△ 24.5	△ 19.4	△ 21.7	△ 19.9	△ 19.3
サービス業	△ 10.5	△ 4.6	△ 6.5	△ 5.2	△ 10.6	△ 10.4	△ 8.4	△ 6.8	△ 12.6	△ 5.4	△ 3.0	△ 3.8	△ 6.4
建 設 業	8.3	1.2	3.7	9.1	3.3	△ 2.7	4.4	9.5	8.1	4.7	10.9	16.7	12.3
不動産業	2.7	5.5	6.5	4.9	3.6	5.9	5.8	5.9	8.4	10.5	9.3	8.2	13.1

(図表30) 地域別業況判断DIの推移

地 域	2015.1-3	4-6	7-9	10-12	2016.1-3	4-6	7-9	10-12	2017.1-3	4-6	7-9	10-12	2018.1-3
全 国 計	△ 9.8	△ 8.9	△ 8.2	△ 4.8	△ 11.4	△ 11.4	△ 10.1	△ 6.0	△ 8.5	△ 5.3	△ 3.3	1.2	△ 2.1
北 海 道	△ 16.3	△ 10.0	△ 8.3	△ 6.9	△ 18.2	△ 9.2	△ 4.9	△ 2.2	△ 12.2	△ 1.5	7.9	4.1	△ 7.4
東 北 道	△ 19.2	△ 15.4	△ 15.6	△ 9.9	△ 21.3	△ 18.3	△ 20.4	△ 13.1	△ 24.5	△ 16.5	△ 13.9	△ 9.8	△ 17.9
関 東 圏	△ 10.8	△ 11.6	△ 8.9	△ 7.0	△ 15.6	△ 18.1	△ 12.2	△ 10.7	△ 12.7	△ 8.1	△ 4.0	0.5	△ 1.2
首 都 圏	△ 10.0	△ 8.6	△ 9.0	△ 5.9	△ 10.5	△ 10.2	△ 10.2	△ 8.1	△ 7.2	△ 5.5	△ 3.9	△ 1.7	△ 0.6
北 陸 道	△ 12.3	△ 5.6	△ 7.6	1.3	△ 9.7	△ 12.7	△ 10.4	△ 4.8	△ 14.6	△ 8.1	△ 2.9	△ 1.9	△ 16.7
東 海 道	△ 7.0	△ 11.3	△ 6.5	△ 7.9	△ 13.0	△ 16.1	△ 13.0	△ 6.7	△ 7.6	△ 6.8	△ 1.8	3.2	△ 0.2
近 畿 道	△ 8.3	△ 7.3	△ 7.8	△ 4.0	△ 8.7	△ 7.5	△ 10.7	△ 3.0	△ 4.2	△ 3.6	△ 4.4	5.9	3.3
中 国 道	△ 9.0	△ 10.9	△ 10.7	△ 1.3	△ 9.4	△ 8.9	△ 6.5	△ 5.4	△ 12.3	△ 3.4	△ 8.1	0.8	△ 2.1
四 国 道	△ 13.8	△ 9.8	△ 7.6	△ 3.9	△ 15.1	△ 11.8	△ 10.5	△ 7.0	△ 12.4	△ 9.2	△ 10.4	△ 4.1	△ 8.5
九 州 北 部	2.3	△ 2.5	△ 3.6	1.7	1.2	△ 5.3	△ 2.8	0.8	0.5	4.1	△ 0.8	6.9	6.1
南 九 州	△ 3.1	△ 5.1	△ 3.2	2.0	△ 6.0	△ 15.4	△ 3.5	1.7	2.7	0.1	4.3	9.4	3.0

(備考) 図表30の地域区分のうち、関東は茨城、栃木、群馬、新潟、山梨、長野の6県。首都圏は埼玉、千葉、東京、神奈川の1都3県。東海は岐阜、静岡、愛知、三重の4県。九州北部は福岡、佐賀、長崎の3県。南九州は熊本、大分、宮崎、鹿児島、沖縄の5県