

Monthly Economist Report

欧米インフレ継続／中国回復期待は不発／
日本は回復基調

2023 年 5 月

PwC Intelligence シニアエコノミスト 伊藤 篤
チーフエコノミスト 片岡 剛士



目次(5 月総集編)

I. 2023 年 5 月のまとめ: 欧米インフレ継続・中国回復期待は不発・日本は回復基調	2
II. Daily Macro Economic Insights.....	3
1. 家計調査(2023 年 3 月)ー物価上昇と名目可処分所得の低下が消費低迷の原因ー	3
2. 景気動向指数(2023 年 3 月分速報)ー一致指数は横ばい、内容は良くないー	5
3. 国際収支統計(2023 年 3 月): インバウンド需要の回復で旅行収支が COVID-19 前を上回る.....	7
4. 企業物価指数(23 年 4 月速報)ー国内企業物価は高止まり、輸入物価は下落が進むー.....	10
5. 貿易収支(通関統計)(2023 年 4 月)ー欧米向け自動車輸出増を受けて貿易収支はほぼ均衡ー	12
6. 消費者物価指数(全国、2023 年 4 月)ー欧米型コアは前年比 2.5%とさらに拡大ー	14
7. 機械受注統計(2023 年 3 月)ーコア受注は 3 か月振りの減少、4-6 月期は外需向けも回復見込みー.....	16
III. Weekly Macro Economic Insights.....	18
1. 2023 年 5 月 8 日(月)～5 月 12 日(金): VUCA 時代の企業経営／4 月日銀政策決定会合／堅調な米 GDP、物価、雇用指標と 4 月 FOMC.....	18
2. 2023 年 5 月 15 日(月)～5 月 19 日(金): G7 広島サミットから考える 企業経営の課題／高止まりする米国のインフレ予想、米 CPI.....	23
3. 2023 年 5 月 22 日(月)～5 月 26 日(金): G7 広島サミットの成果の 活かし方: 解散後の経済政策／消費が堅調だった 1-3 月期 GDP.....	27

I. 2023 年 5 月のまとめ：欧米インフレ継続・中国回復期待は不発・日本は回復基調

5 月の海外経済の動きを振り返っておこう。米国経済は、累積的な利上げの効果に加え、銀行危機による貸出基準の厳格化による景気の下押しが懸念されているが、堅調さを保っている。2023 年 1-3 月期 (Q1) の実質 GDP (改定値) は前期比年率 +1.3% となった。消費は同 +3.8% となり、財・サービス消費ともに伸びた。こうした消費の好調さにより在庫が GDP を大きく押し下げており、見た目以上に良好な結果だったといえよう。また、インフレの要因とされる労働市場の逼迫度は継続している。米国の労働市場では、歴史的に職探しをしている人 1 人当たり 0.6 人分の職しかなく、COVID-19 前のピークは 1.2 人分だった。COVID-19 後に一時 2 人分まで上昇し、直近 (2023 年 3 月) でも 1.7 人分となっている (算出方法)。つまり労働市場では、空前の売り手市場 (求職者有利) が継続している。逼迫した労働市場がサービス業の賃金・物価を押し上げている。足元のインフレ率のプラス幅縮小で、インフレに対する警戒が和らいでいるが、こうした状況は賃金上昇を通じて物価の押し上げ圧力として継続し、今後の金融引き締めにも影響を与えるであろう。

ユーロ圏については、2023 年 1-3 月期の実質 GDP は、前期比年率 +0.1% とかろうじてプラス成長を保った。プラス成長を保ったスペイン (同 +0.5%)、フランス (同 +0.2%)、イタリア (同 +0.5%) が牽引した。一方、ドイツは消費や建設投資、政府消費の減少を受けて同 -0.3% となった。前期 (10-12 月期) の -0.5% に続く、2・四半期連続のマイナス成長となり、テクニカル・リセッション入りとなった。インフレによる消費の減少により、ドイツの GDP の水準は COVID-19 前を下回っている。

中国経済は、昨年 12 月のゼロコロナ政策の緩和以降、急激な回復期待が高まっていたが、今のところ期待を下回っている。4 月の財新の製造業の PMI は 49.5 となり、前月の 50 から減速した。また、4 月の消費者物価は前年比 +0.1% となった。1 月の同 +2.1% からプラス幅の縮小傾向が継続しており、デフレすら視野に入っている。生産者物価も 3 月に同 -3.6% となった。昨年 12 月の -0.7% からマイナス幅が拡大している。

日本経済は、5 月 8 日から COVID-19 が感染症法上の 5 類に分類され、これまで段階的に正常化してきた経済活動を更に後押ししよう。1-3 月期の実質 GDP は、前期比年率 +1.6% となった。経済活動の再開に伴うサービス消費に加えて、供給制約の緩和された自動車などの耐久財消費も堅調であった。賃金上昇が起こりつつある中で、値上げ前に消費をしようという行動が出てきている可能性もある。このように物価と賃金の好循環が生じつつある。さらにインバウンド需要については、非居住者の消費 (年率換算) は 2023 年 1-3 月期に名目 3 兆 9,515 億円 (2019 年 1-3 月期比 -11.6%)、実質 3 兆 6,759 億円 (同 -16.1%) と急激に回復している。円安でも数量の伸び悩みが指摘される財輸出と異なり、円安がインバウンド消費の増加に寄与している。物価は、エネルギー価格の鈍化による下押しはあるものの、企業の価格転嫁行動の強まりと、経済活動の再開によって、2023 年度のコア CPI (生鮮食品を除く総合) は +2% を上回る見通しである。

図表 1 各国・地域の経済・物価・政策・先行きについて

	日本	米国	欧州・アジア・その他世界
経済	2023 年 Q1 の実質 GDP は、+1.6% と堅調。賃上げによる国内消費、円安によるインバウンド需要が牽引。	2023 年 Q1 実質 GDP は、+1.3% と堅調。消費が伸び、インフレ圧力が継続。	欧州全体の景気後退は回避も、ドイツは 2・四半期連続のマイナス成長。中国の回復期待は失速。
物価	企業の価格引き上げ行動の変化を反映して 3% 超で推移。輸入物価の上昇はプラス幅を縮小。	ヘッドラインのインフレ率は、プラス幅を縮小。サービスを中心にコアインフレは鈍化せず。	欧州は米国と同様、サービスのインフレが継続。中国は経済軟調でインフレ率が低下傾向。
政策	日銀の緩和政策は継続、増税は回避見込みも、社会保険料などの国民負担増の議論が活発化。	労働市場の逼迫継続で、さらなる利上げや、利下げの先送りの可能性が高い。	ECB は利上げ継続方向。中国は経済重視のスタンスに転換。
先行き	消費、インバウンド需要の回復が、賃金・物価の好循環につながれば、企業・家計の行動が変化する可能性が高まりつつある。	これまでの累積の利上げ効果、信用引締めで物価が 2% まで低下するかは不透明。	欧州では ECB は利上げを継続で年後半の景気後退懸念。中国は、経済活動の再開が広がるかが焦点。

出所：筆者作成

II. Daily Macro Economic Insights

1. 家計調査(2023 年 3 月)－物価上昇と名目可処分所得の低下が消費低迷の原因－

実質消費、実質可処分所得の下落が続く

総務省から公表された 3 月の家計調査は、実質消費支出が前年比－1.9%、前月比では－0.8%、名目消費支出が前年比＋1.8%、前月比で－0.6%となり、先月に引き続き低調な結果となった。実質消費に寄与した品目の内訳をみると、携帯電話通信料や運送料といった通信、補習教育が実質消費の減少に寄与した一方で、宿泊料、国内パック旅行費、また外食が実質消費の増加に寄与するという構図である。

実質可処分所得(勤労者世帯)の動きをみると、3 月は前年比－5.0%と 10 月以降 6 か月連続の前年比減少、かつ下落幅も深刻となった。勤労者世帯の可処分所得は名目で前年比－1.4%、実質で同－5.0%となり、物価上昇による実質ベースの所得押し下げ効果は－3.6%となる。実質可処分所得の減少が実質消費の減少に影響している。

図表 1 家計調査の概要

(単位: %)

		名目消費支出		実質消費支出		実質可処分所得 (勤労者世帯)	平均消費性向 (勤労者世帯)
		前年比	前月比	前年比	前月比	前年比	可処分所得に対する 割合
2021 年	1	-6.8	-6.7	-6.0	-7.2	-2.2	77.5
	2	-7.1	2.0	-6.5	1.8	-0.5	63.0
	3	6.0	6.6	6.5	6.8	-0.6	87.5
	4	12.4	-0.4	13.9	0.3	4.1	77.0
	5	11.5	-1.8	12.5	-2.1	-3.1	86.4
	6	-4.9	-2.5	-4.3	-2.6	-13.6	38.8
	7	0.3	-1.1	0.7	-1.4	-3.7	56.2
	8	-3.5	-2.8	-3.0	-2.4	4.2	65.0
	9	-1.7	4.1	-1.9	3.5	2.2	75.9
	10	-0.5	3.0	-0.6	3.5	0.5	68.2
	11	-0.6	0.1	-1.3	-0.4	1.9	77.2
	12	0.7	0.7	-0.2	0.5	5.7	37.3
2022 年	1	7.5	-0.3	6.9	-0.7	2.6	79.4
	2	2.2	-2.9	1.1	-3.4	0.1	63.3
	3	-0.8	4.2	-2.3	3.8	3.4	83.3
	4	1.2	1.2	-1.7	0.6	-3.6	78.8
	5	2.4	-1.0	-0.5	-1.4	-5.1	87.6
	6	6.4	1.1	3.5	1.1	-1.2	40.8
	7	6.6	-0.8	3.4	-1.0	-5.0	60.2
	8	8.8	-0.5	5.1	-0.9	-2.2	70.4
	9	5.9	1.1	2.3	0.8	0.1	77.7
	10	5.7	1.3	1.2	0.7	-1.9	70.0
	11	3.2	-0.1	-1.2	-0.4	-0.9	75.5
	12	3.4	-0.7	-1.3	-1.4	-1.7	37.2
2023 年	1	4.8	3.1	-0.3	2.7	-2.8	81.8
	2	5.6	-2.8	1.6	-2.4	-1.0	64.4
	3	1.8	-0.6	-1.9	-0.8	-5.0	83.5

出所: 総務省より筆者作成

なお総務省による、SNA ベースの家計最終支出に相当する 3 月の実質消費支出総額(CTI マクロ)は 103.5(2020 年＝100)となり、2 月から 0.1%増加した。2022 年 9 月以降、ほぼ横ばいの状況が続いている。2018 年 1 月から 2019 年 9 月(2019 年 10 月の消費税率引き上げ前のタイミング)までの平均値と 3 月の実質消費支出総額の水準を比較すると、未だ 2%程、3 月の実質消費支出総額が下回る状況である。消費の低迷は続いている。

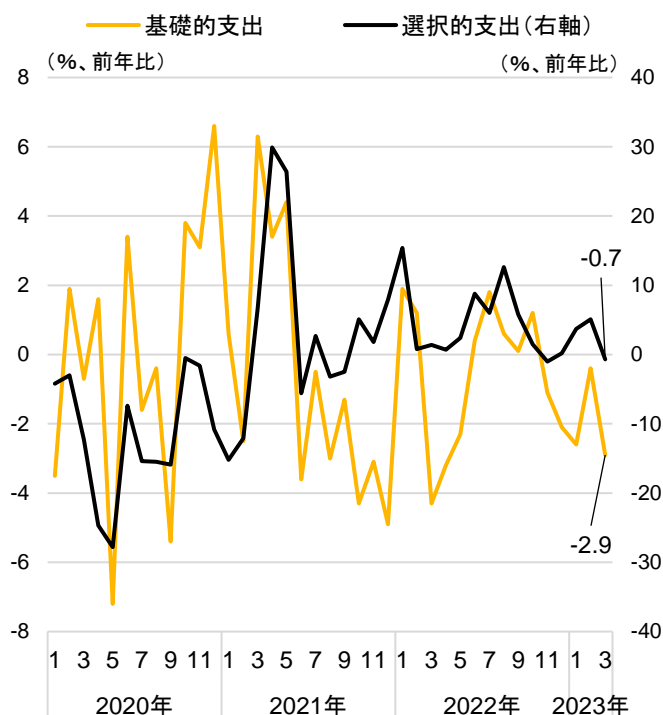
実質支出増と価格上昇の両立が引き続き成立するかが今後のポイント

総務省では、消費支出の内訳の品目を支出弾力性という指標で基礎的支出(必需品的なもの)と選択的支出(ぜいたく品のもの)に分類し、各品目の支出金額を合算した金額と名目、実質の変化率を毎月公表している。支出弾力性とは、消費支出総額の変化率に対する各費目の変化率の比を指しており、この比が 1 未満、つまり消費支出総額の変化ほど毎月の支出額に変化がない品目を基礎的支出としている。基礎的支出には、食品、家賃、光熱費、保健医療サービスなどの支出が該当する。一方、選択的支出とは、支出弾力性が 1 以上の費目を言い、教育費、パソコンなどの支出や月謝などが含まれる。

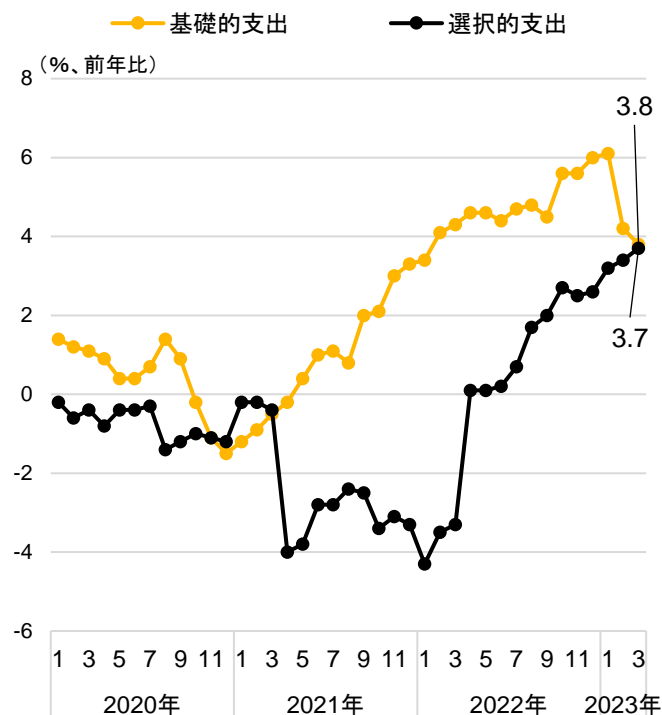
図表 2 は基礎的支出・選択的支出の実質前年比の推移をみている。2022 年 6 月から 10 月までは両支出ともに増加を続けていたが、2022 年 11 月以降、基礎的支出の前年比はマイナスとなり、2023 年 1 月は -2.6%と落ち込みが拡大した後 2 月は 0 近傍まで戻したが、3 月は再び落ち込みが強まった。選択的支出も 2023 年 2 月の同 +5.1%から 3 月には -0.7%と 2022 年 11 月以来の前年比減少となった。図表 3 は基礎的支出と選択的支出それぞれの名目変化率、実質変化率を用いて価格変化率を計算した結果である。基礎的支出の価格変化率は 2021 年 5 月以降プラスとなり、以降伸びを強めて 2023 年 1 月には前年比 +6.1%まで高まったが、2 月は同 +4.2%まで伸びが鈍化し、3 月も同 +3.8%と引き続き伸びは鈍化した。また、選択的支出の価格上昇率をみると、2022 年 4 月以降プラスとなり、2023 年 3 月には前年比 +3.7%とじわじわと伸びを強めている。

価格上昇に購買力が追い付かなければ支出は減り、価格上昇もしばらくして勢いを失うことになる。選択的支出における実質支出増と価格上昇の両立が崩れることになれば、2022 年以降の価格上昇のトレンドも転換点を迎えることになるだろう。

図表 2 基礎的支出・選択的支出の実質前年比推移



図表 3 基礎的支出、選択的支出の価格変化率



出所: 総務省より筆者作成

2. 景気動向指数(2023 年 3 月分速報)——一致指数は横ばい、内容は良くない——

下方への局面変化が意識されている状況は変わらず、注意が必要

内閣府から 2023 年 3 月の景気動向指数が公表された。3 月の CI 速報値(2015 年=100)は先行指数 97.5、一致指数 98.7、遅行指数 99.4 となった。先行指数は 2 月から 0.7 ポイント下降して 2 か月ぶりの下降、一致指数は 2 月と同水準で横ばい。遅行指数は 2 月から 0.5 ポイント下降して 2 か月連続の下降となった。

景気動向指数は一時的要因による振れを伴うため、3 か月後方移動平均や 7 か月後方移動平均の前月差が参考にされる。CI 一致指数の 3 か月後方移動平均は 6 か月連続の下降、7 か月後方移動平均は 3 か月連続の下降となった。CI 一致指数の結果を受け、内閣府は機械的な景気判断を引き続き「足踏み」としている。

一致指数は前月差マイナスを何とか回避できたものの、内容は良くない。図表 1 は一致指数の前月差と一致指数を構成する各指標の寄与度をみている。3 月の上昇に寄与したのは、生産指数、耐久消費財出荷指数、営業利益だが、鉱工業生産自体の動きは弱く、増加トレンドに入ったと言い難い状況にある。下降に寄与した指標が 10 指標中 7 指標に及んでいることには注意が必要だ。

なお、機械的な景気判断は「足踏み」を維持した。景気判断が「下方への局面変化」となるには、①前月差の符合がマイナス、②7 か月後方移動平均の前月差がマイナスで、マイナス幅が 1 標準偏差分以上(0.77)であることが必要となる。①については前述のとおり横ばい、②については 7 か月後方移動平均の前月差は -0.29、マイナス幅は 3 か月累積で 0.71 である。これまでと変わらず「下方への局面変化」への悪化が視野に入っている情勢にあることには留意しておくべきだろう。

図表 1 一致指数の推移とその内訳

	一致指数												
			生産指数 (鉱工業)	鉱工業用 生産財 出荷指数	耐久 消費財 出荷指数	労働 投入量 指数 (調査産業計)	投資財 出荷指数 (除輸送機械)	商業 販売額 (小売業)	商業 販売額 (卸売業)	営業利益 (全産業)	有効求人 倍率 (除学卒)	輸出数量 指数	
	指数	前月差	前月差の 寄与度										
2021 年	1	91.9	1.7	0.22	0.33	0.09	0.04	0.50	-0.19	-0.04	0.27	0.23	0.25
	2	91.5	-0.4	-0.01	-0.11	-0.31	-0.12	-0.01	0.08	0.08	0.26	0.12	-0.30
	3	94.1	2.6	0.19	0.25	0.13	0.31	-0.13	0.58	0.40	0.26	0.12	0.41
	4	95.9	1.8	0.13	0.13	-0.07	0.03	0.48	0.55	0.52	-0.03	0.01	-0.02
	5	94.0	-1.9	-0.44	-0.46	-0.27	-0.29	-0.10	-0.31	0.24	-0.03	0.01	-0.13
	6	95.1	1.1	0.42	0.43	-0.02	0.19	0.19	-0.28	-0.14	-0.03	0.35	0.17
	7	94.7	-0.4	-0.10	-0.06	-0.10	-0.03	-0.08	0.20	-0.11	-0.11	0.12	-0.13
	8	92.6	-2.1	-0.23	-0.39	-0.52	-0.16	-0.09	-0.49	-0.08	-0.11	0.01	-0.05
	9	90.9	-1.7	-0.38	-0.39	-0.52	0.08	-0.10	0.23	-0.15	-0.11	0.12	-0.51
	10	92.5	1.6	0.24	0.39	0.48	0.05	-0.07	0.12	-0.11	0.48	0.01	0.15
	11	96.2	3.7	0.58	0.65	0.76	0.03	0.02	0.09	0.35	0.46	0.24	0.46
	12	96.9	0.7	0.03	-0.03	0.41	0.07	0.07	-0.06	-0.26	0.45	0.13	-0.19
2022 年	1	96.0	-0.9	-0.29	-0.35	-0.46	-0.05	0.13	-0.01	0.06	-0.09	0.24	-0.12
	2	96.3	0.3	0.24	0.24	0.38	-0.11	-0.34	-0.18	-0.04	-0.10	0.13	0.19
	3	96.8	0.5	0.04	0.05	-0.19	0.23	0.17	0.14	-0.09	-0.10	0.24	-0.00
	4	96.9	0.1	-0.18	-0.18	-0.05	0.07	0.21	0.22	-0.03	0.09	0.13	-0.27
	5	96.1	-0.8	-0.27	-0.28	-0.41	-0.09	-0.33	0.05	0.25	0.09	0.13	0.14
	6	98.7	2.6	0.50	0.51	0.62	0.21	0.60	-0.20	-0.12	0.09	0.25	0.13
	7	99.2	0.5	0.10	-0.01	0.44	-0.25	0.37	0.08	-0.20	-0.13	0.13	0.02
	8	100.6	1.4	0.41	0.08	0.02	0.15	0.32	0.16	0.27	-0.14	0.37	-0.28
	9	99.9	-0.7	-0.22	-0.15	-0.04	0.00	-0.34	0.07	-0.09	-0.14	0.13	0.02
	10	99.1	-0.8	-0.35	0.05	-0.15	-0.14	-0.29	-0.04	-0.19	0.06	0.25	0.08
	11	99.0	-0.1	0.03	-0.04	0.39	0.01	-0.25	-0.17	-0.09	0.05	0.13	-0.17
	12	99.1	0.1	0.04	-0.18	0.18	0.00	0.07	0.12	-0.06	0.05	0.13	-0.37
2023 年	1	96.2	-2.9	-0.52	-0.54	-0.65	-0.09	-0.60	0.12	-0.18	0.00	-0.11	-0.26
	2	98.7	2.5	0.54	0.55	0.53	0.16	0.23	0.23	0.08	0.01	-0.11	0.25
	3	98.7	0.0	0.13	-0.01	0.42	-0.01	-0.03	-0.01	-0.13	0.01	-0.27	-0.08

出所: 内閣府より筆者作成

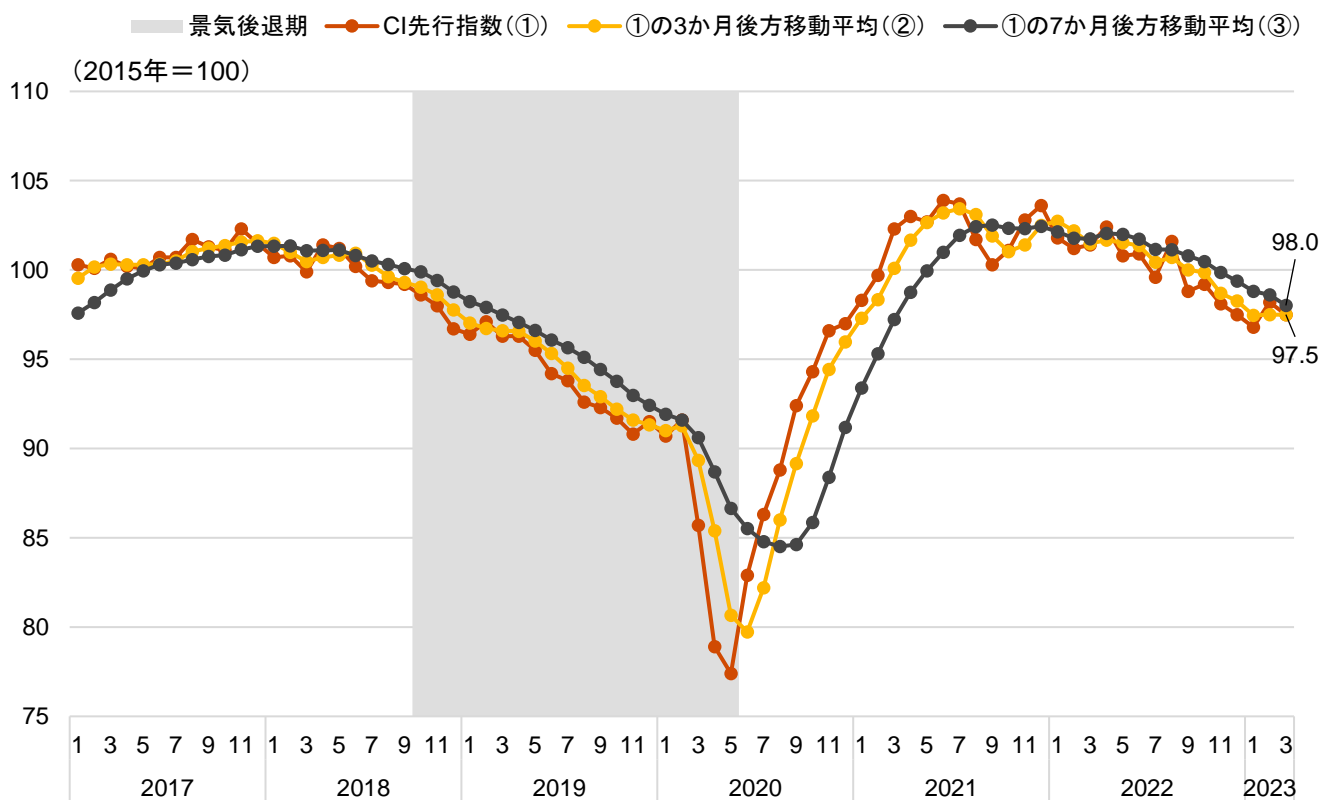
CI 先行指数は再び下降トレンドへ、景気改善には財政金融政策を通じた国内需要喚起が必須

3月の先行指数の結果からは、3か月後方移動平均は2か月連続の横ばいとなり、7か月後方移動平均は0.6ポイント下降して、こちらは11か月連続の下降となった。先月のレポートでCI先行指数の上昇トレンドが見極めが必要と述べたが、再び下降トレンドに入っていると言えそうだ。

図表2は景気後退期(2018年10月から2020年5月まで)を含んだ形で、2017年から2023年3月までの先行指数の推移をみている。景気後退が始まった2018年10月のCI先行指数の値は98.6、3か月後方移動平均は99.0、7か月後方移動平均は99.9であった。2023年3月の値は水準でみて既に2018年10月の値を下回っている。

CI先行指数の下降トレンドが持続する限り、一致指数が「足踏み状態」から改善することはない。利上げを続ける欧米中央銀行、COVID-19後の持ち直しに弱さがみられる中国経済、といった形で、外需の拡大に大きな期待をできない状況では、財政・金融政策を通じて国内需要を喚起する政策を政府・日銀がしっかり行うことが必須だろう。

図表2 先行指数の推移



出所:内閣府より筆者作成

3. 国際収支統計(2023 年 3 月): インバウンド需要の回復で旅行収支が COVID-19 前を上回る

3 月の国際収支: 第一所得収支の落ち込みが、貿易収支等のマイナス幅縮小を上回る

財務省から、2023 年 3 月の国際収支統計が公表された(図表 1)。3 月の経常収支(季節調整済値、以下同)は、+1 兆 90 億円となった。前月(2 月)から 2,189 億円減少した。3 月の経常収支の内訳をみると、貿易収支が-9,706 億円と前月よりも 1,203 億円増加した。輸出が前月よりも 132 億円増加して 7 兆 9,949 億円、輸入が同 1,071 億円減少して 8 兆 9,654 億円となった。また、サービス収支は-4,187 億円となり、前月よりマイナス幅が 124 億円縮小した。後述する旅行収支の改善が寄与した。これらの結果、貿易・サービス収支は-1 兆 3,893 億円と前月よりも 1,326 億円マイナス幅が縮小した。また、第一次所得収支は 2 兆 7,232 億円となり、前月より 4,653 億円減少した。3 月の第一次所得収支の動きを原数値でみると、配当や債券利子の減少などであり、一時的であるとみられる。また、第二次所得収支が-3,249 億円となり、前月から 1,138 億円マイナス幅が縮小した。以上より、貿易・サービス収支、第二次所得収支は経常収支のプラス幅拡大方向であったが、第一次所得収支の落ち込みがそれよりも大きく、経常収支は減少した。

貿易収支の赤字が 1 兆円を下回ったのは、2022 年 4 月以来となる。エネルギー価格の上昇を受けた輸入拡大による貿易収支のマイナス幅拡大は一服した。第一次所得収支は、2015~2019 年では 2 兆円前後で推移していたが、2021 年以降は海外での利上げや円安の効果などで 3 兆円前後で推移している。今後は海外経済の減速、エネルギー価格動向、国内の消費動向を受けた輸入動向、原発の再稼働によるエネルギー輸入動向によって、貿易収支の動向は左右されよう。

図表 1 経常収支(季節調整済値)の内訳

(単位: 億円)

		経常収支	貿易・サービス収支					第一次 所得収支	第二次 所得収支
				貿易収支	輸出		サービス収支		
2022 年	1-3 月期	41,308	▲ 31,986	▲ 17,512	229,740	247,251	▲ 14,475	80,026	▲ 6,733
	4-6 月期	32,064	▲ 47,729	▲ 36,917	245,697	282,614	▲ 10,811	85,649	▲ 5,855
	7-9 月期	10,329	▲ 75,113	▲ 55,731	255,150	310,880	▲ 19,382	90,732	▲ 5,291
	10-12 月期	24,690	▲ 61,776	▲ 51,616	256,583	308,199	▲ 10,160	93,732	▲ 7,265
2023 年	1-3 月期	25,416	▲ 50,747	▲ 37,553	238,078	275,629	▲ 13,194	87,835	▲ 11,673
	前期差	726	11,029	14,063	▲ 18,505	▲ 32,570	▲ 3,034	▲ 5,897	▲ 4,408
2022 年	1 月	10,159	▲ 10,063	▲ 4,139	74,931	79,070	▲ 5,924	22,072	▲ 1,851
	2 月	11,792	▲ 11,290	▲ 7,142	77,069	84,211	▲ 4,148	25,659	▲ 2,577
	3 月	19,357	▲ 10,633	▲ 6,231	77,740	83,970	▲ 4,403	32,295	▲ 2,305
	4 月	9,552	▲ 13,881	▲ 9,705	79,643	89,348	▲ 4,176	25,720	▲ 2,286
	5 月	8,563	▲ 15,424	▲ 11,969	82,379	94,348	▲ 3,454	25,770	▲ 1,783
	6 月	13,949	▲ 18,424	▲ 15,243	83,675	98,918	▲ 3,181	34,159	▲ 1,786
	7 月	4,482	▲ 22,535	▲ 17,141	84,363	101,503	▲ 5,394	29,198	▲ 2,181
	8 月	221	▲ 29,030	▲ 19,702	84,946	104,648	▲ 9,328	30,682	▲ 1,431
	9 月	5,626	▲ 23,548	▲ 18,888	85,841	104,729	▲ 4,660	30,852	▲ 1,679
	10 月	▲ 3,419	▲ 24,998	▲ 20,742	87,841	108,583	▲ 4,256	24,369	▲ 2,789
	11 月	16,045	▲ 18,509	▲ 15,201	87,579	102,780	▲ 3,308	36,282	▲ 1,728
	12 月	12,064	▲ 18,269	▲ 15,673	81,163	96,836	▲ 2,596	33,081	▲ 2,748
2023 年	1 月	3,047	▲ 21,635	▲ 16,938	78,312	95,250	▲ 4,696	28,718	▲ 4,037
	2 月	12,279	▲ 15,219	▲ 10,909	79,817	90,725	▲ 4,311	31,885	▲ 4,387
	3 月	10,090	▲ 13,893	▲ 9,706	79,949	89,654	▲ 4,187	27,232	▲ 3,249
	前月差	▲ 2,189	1,326	1,203	132	▲ 1,071	124	▲ 4,653	1,138
	前月比	▲ 17.8	-	-	0.2	▲ 1.2	-	▲ 14.6	-
	前年差	▲ 9,267	▲ 3,260	▲ 3,475	2,209	5,684	216	▲ 5,063	▲ 944
	前年比	▲ 47.9	-	-	2.8	6.8	-	▲ 15.7	-

出所: 財務省より筆者作成

サービス収支の変化: 旅行収支は COVID-19 前を上回るも、研究開発等のマイナス幅拡大

3 月のサービス収支の内訳を、原数値で確認すると、同収支は－582 億円となり、うち輸送が－889 億円、旅行が＋2,820 億円、輸送・旅行以外のサービスが－2,513 億円となった。趨勢的な動きをみるため、3 か月平均でみたのが図表 2 である。旅行収支は、＋2,469 億円となった。昨年 10 月以降の海外からの観光客増加を受けて、COVID-19 拡大前である 2019 暦年平均の＋2,252 億円を上回る水準となった。一方、輸送・旅行以外のサービスは－5,000 億円となり、2019 暦年平均－2,425 億円の 2 倍程度となった。1996 年 1 月以降の現行統計でもっともマイナス幅が拡大した先月(2 月)の 5,659 億円からマイナス幅は 700 億円ほど縮小したものの、依然としてマイナス幅が大きくなっている。これらを受けて、サービス収支は COVID-19 前の 2019 年暦年平均の－902 億円から、－3,266 億円まで 2,000 億円以上のマイナス幅拡大となっている。

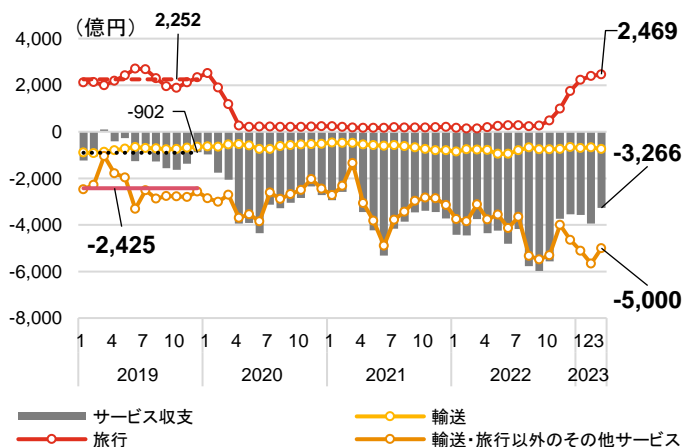
次に図表 3 で「輸送・旅行以外のサービス収支」の内訳、①知的財産等使用料、②保険・年金サービス、③通信・コンピュータ・情報サービス、④その他業務サービスをみると、

- ① 知的財産は、700～2,700 億円程度の間のプラス圏で推移して、2023 年 3 月は＋1,958 億円、
- ② 保険・年金サービスは、2019 年 1 月の－453 億円から、2023 年 3 月の－1,692 億円までほぼ一貫してマイナス幅が拡大、
- ③ 通信・コンピュータ・情報サービスは、－900 億円から－1,500 億円程度の間のマイナス圏で推移し、3 月は－1,292 億円、
- ④ その他業務サービスは、－2,000～－5,000 億円のマイナス圏で推移し、2023 年 3 月には－3,682 億円となった。

2021 年以降はマイナス幅が拡大している。

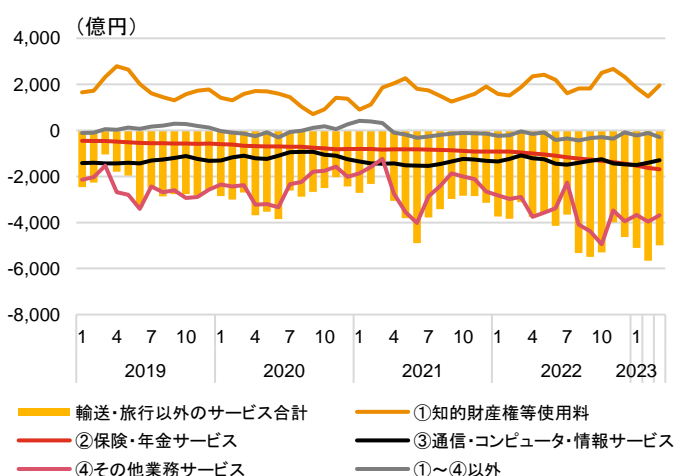
更にその他業務サービスの内訳を図表 4 でみると、研究開発、専門・経営コンサルティング、技術・貿易関連・その他の業務といった項目が含まれており、現時点では海外の技術やノウハウといったサービスの輸入という意味で、GDP の押し下げ要因となる。しかし、長期的には輸入した海外のサービスを日本企業の新技術の開発や生産性の向上につなげることができれば、将来の GDP の押し上げ要因ともなりうる。このため、こうした動きをサービス収支のマイナス幅拡大、GDP 押し下げと悲観的にみるだけでなく、将来の技術革新や生産拡大につなげていくことが肝要となろう。

図表 2 サービス収支の推移
(2019 年 1 月～2023 年 3 月、3 か月移動平均)



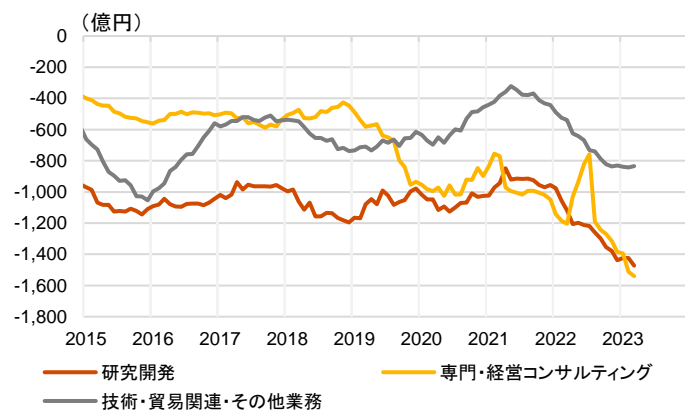
出所: 財務省より筆者作成

図表 3 輸送・サービス以外のサービス収支推移
(2019 年 1 月～2023 年 3 月、3 か月移動平均)



出所: 財務省より筆者作成

図表 4 その他業務サービスの内訳
(2019 年 1 月～2023 年 3 月、3 か月移動平均)



出所:財務省より筆者作成

4. 企業物価指数(23 年 4 月速報)ー国内企業物価は高止まり、輸入物価は下落が進むー

国内企業物価指数は横ばい圏内で推移、輸入物価指数の伸びは明確に減少に転じる

日本銀行から 4 月の企業物価指数が公表された。結果をみると、国内企業物価指数が前月比+0.2%(前年比+5.8%)、輸出物価指数は、契約通貨ベースで前月比+0.2%、円ベースで同+0.2%(前年比+1.8%)、輸入物価指数は、契約通貨ベースで前月比-2.0%、円ベースで同-2.3%(前年比-2.9%)となった。国内企業物価は高止まりしている。輸入物価指数の前年比は 3 月に前年比一桁の伸びとなったが、円ベース・契約通貨ベースともに前年比ではっきりと減少に転じた。

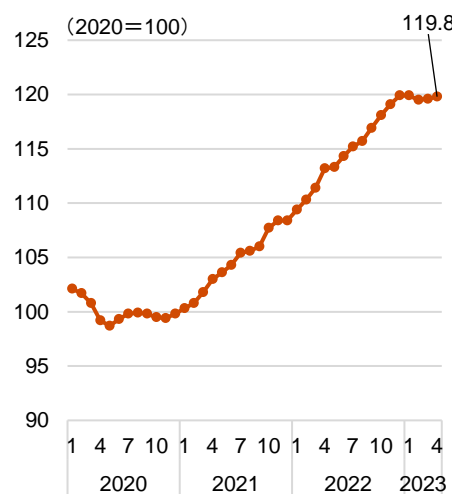
国内企業物価指数につき前月比で大きく上昇した品目をみると、電力・都市ガス・水道(寄与度+0.10%ポイント)、石油・石炭製品(同+0.07%ポイント)、輸送用機器(同+0.06%ポイント)、電気機器(同+0.03%ポイント)といった品目の伸びが大きい。逆に下落した品目では、鉄鋼(同-0.12%ポイント)、化学製品(同-0.06%ポイント)の影響が大きくなっている。

図表 1 企業物価指数の概要

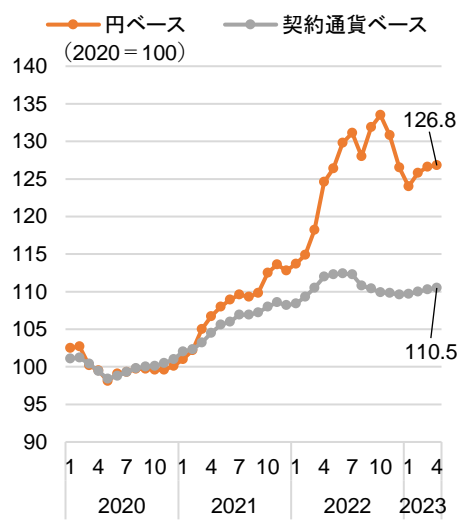
(単位: %)

		国内企業物価指数		輸出物価指数				輸入物価指数			
				円ベース		契約通貨ベース		円ベース		契約通貨ベース	
		前月比	前年比	前月比	前年比	前月比	前年比	前月比	前年比	前月比	前年比
2022 年	1	0.9	9.1	0.8	12.6	0.2	6.3	-0.2	35.4	-0.8	25.9
	2	0.8	9.4	1.1	12.4	0.8	6.8	2.5	33.0	2.3	24.6
	3	1.0	9.4	2.9	12.6	1.1	7.1	3.5	32.6	1.3	24.1
	4	1.6	9.9	5.4	16.8	1.4	7.2	10.3	42.6	5.1	27.6
	5	0.1	9.4	1.4	17.0	0.3	6.3	3.9	44.9	2.2	27.7
	6	0.9	9.6	2.7	19.2	0.1	6.0	5.3	48.3	2.1	27.6
	7	0.8	9.3	1.0	19.6	-0.1	5.1	2.8	49.2	1.1	26.3
	8	0.4	9.6	-2.4	17.1	-1.3	3.6	-2.2	42.8	-1.1	22.0
	9	1.0	10.3	3.0	20.1	-0.4	3.0	5.4	48.5	0.8	21.5
	10	1.0	9.7	1.2	18.7	-0.5	1.8	-0.1	42.3	-2.1	16.5
	11	0.8	9.9	-2.0	15.1	-0.1	1.1	-5.4	28.0	-2.8	8.4
	12	0.7	10.6	-3.3	12.1	-0.2	1.3	-4.6	22.2	-0.6	7.5
2023 年	1	0.0	9.6	-2.0	9.1	0.1	1.2	-4.5	17.0	-1.8	6.5
	2	-0.3	8.3	1.5	9.5	0.3	0.6	0.9	15.1	-0.6	3.5
	3	0.1	7.4	0.6	7.1	0.3	-0.2	-1.4	9.6	-1.9	0.2
	4	0.2	5.8	0.2	1.8	0.2	-1.3	-2.3	-2.9	-2.0	-6.5

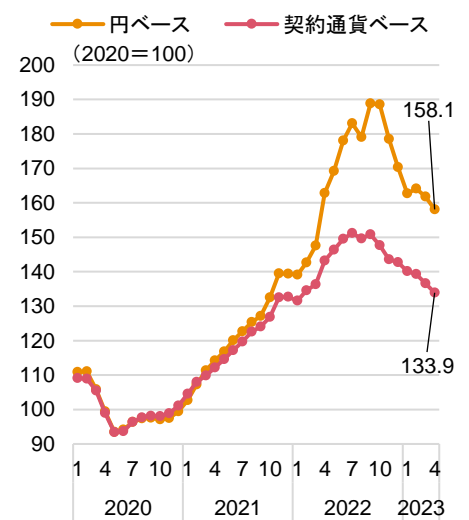
図表 2 国内企業物価指数の推移



図表 3 輸出物価指数の推移



図表 4 輸入物価指数の推移

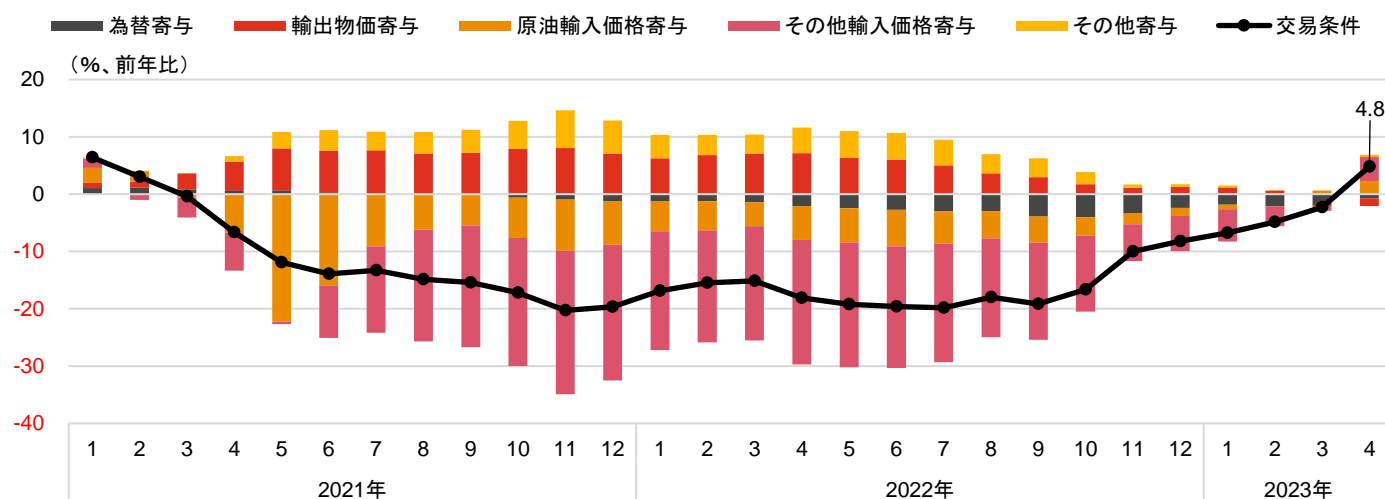


出所: 日本銀行「企業物価指数」

交易条件は輸入価格の低下から前年比プラスに

図表5は交易条件(輸出物価指数÷輸入物価指数)の前年比を折れ線で、交易条件に影響する輸出物価指数、輸入物価指数、さらに為替レートの影響を寄与度の形で示している。交易条件は2021年4月以降、前年比で悪化を続けていたが、2023年4月は前年比4.8%の改善と2年ぶりに上昇に転じた。2023年4月の交易条件変化の内訳をみると、その他輸入価格の寄与が4.2%ポイント、原油輸入価格の寄与が2.3%ポイント(プラスは輸入価格の低下を示す。いずれも逆符号)と、輸入価格の減少が交易条件の前年比増に寄与している。今後も輸入価格の低下から交易条件の前年比プラスが続くと見込まれる。

図表5 交易条件変化(前年比)と寄与度の推移



出所: 日本銀行「企業物価指数」から筆者作成。為替寄与は交易条件指数(円ベース)前年比と交易条件指数(契約通貨ベース)前年比の差として計算している。原油輸入価格寄与は原油輸入価格(契約通貨ベース)前年比に原油の輸入品目全体に対するウェイトを乗じて計算した値。その他寄与は為替要因と輸出入物価要因の積として定義される寄与。

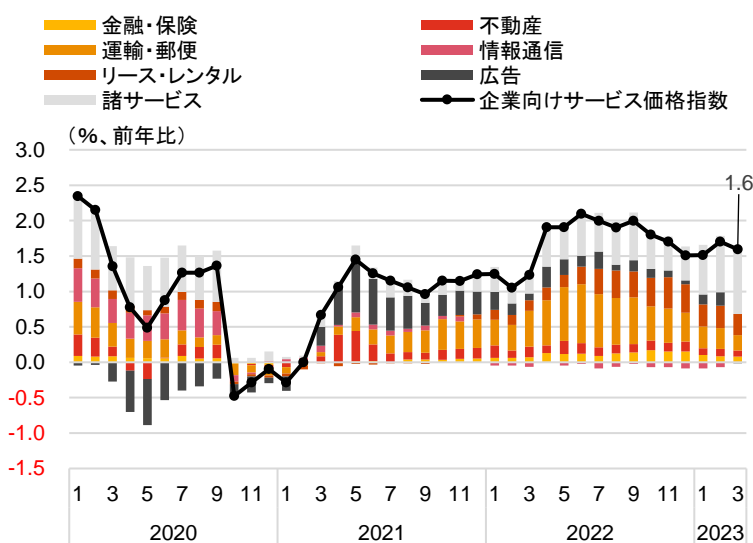
企業向けサービス価格指数の伸びは加速するか

企業向けサービス価格指数は、企業間で取引されるサービスについての物価指数である。これは需給ギャップとの相関が高く、景気変動に対し敏感に動く傾向が強いことが知られている。図表16は企業向けサービス価格指数の前年比を折れ線グラフで、企業向けサービス価格指数を構成する各サービスの寄与度を棒グラフで示したものである。3月の総平均は前年比+1.6%となった。

動きをみると、企業向けサービス価格指数は2022年5月以降、前年比+1.5%から+2.1%のレンジで推移しており、この上昇には、「諸サービス」の伸びが寄与している。「諸サービス」の内訳をみると、特に自動車整備、機械修理、職業紹介サービス、宿泊サービス、洗濯といったサービスの価格が上昇している。

需給ギャップが需要超過へと転換するには、企業向けサービス価格がさらに伸びを強めていくことが必要だが、現状は足踏み状態と言えよう。

図表6 企業向けサービス価格前年比と各サービスの寄与度の推移



出所: 日本銀行「企業向けサービス価格指数」より筆者作成

5. 貿易収支(通関統計)(2023 年 4 月)ー欧米向け自動車輸出増を受けて貿易収支はほぼ均衡ー 輸送用機械(自動車)が牽引する輸出増、エネルギー価格の下落による輸入減少で収支は均衡に接近

財務省から、2023 年 4 月の貿易統計が公表された。輸出金額(名目)は 8.3 兆円となり、前年比+2.6%の伸びとなった。財別にみると、輸送用機器が前年比+19.8%と増加した。電気機器が同-4.3%、一般機械は同-0.1%となった。輸入金額(同)は 8.7 兆円となり、前年比-2.3%となった。前年比で減少したのは、2021 年 1 月以来、2 年 3 か月振り。財別にみると、原油及び粗油、液化天然ガス等の鉱物性燃料が同-17.7%、原料別製品が-7.7%、化学製品が-3.7%と減少した。一方、輸送用機械は+25.8%、電気機器は+12.7%と増加した。輸出の増加と輸入の減少により貿易収支のマイナス幅が縮小して、貿易収支は-4,324 億円となった。貿易収支のマイナス幅は、昨年は一時 3 兆円前後まで拡大したが、ほぼ収支が均衡するところまで近づいてきた。

米国・欧州向け輸出は自動車牽引、中国向け輸出は 4 か月連続のマイナス

次に名目輸出の動向を地域別に確認しておこう。4 月の米国向けは対前年比+10.5%となった。商品別にみると、自動車を含む輸送用機器が寄与度+5.4%ポイントとなり、半分程度を占めた。一般機械、電気機器も増加した。EU 向けは、同+11.7%となった。商品別には輸送用機器が+11.1%ポイントとほぼ全ての増加要因であった。欧米では利上げの影響による経済減速が懸念されているが、輸送用機器を中心に堅調な推移が継続している。中国向けは、同-2.9%と減少し、5 か月連続でのマイナスとなった。商品別の寄与度をみると、輸送用機器が-2.8%ポイントとなり、国内消費低迷の影響が窺える。また、電気機器、原料別製品も減少した。中国以外のアジア向けは、同-8.0%となり、2021 年 2 月以来の減少となった。中国経済の回復の遅れの影響が出ているとみられる。

図表 1 貿易収支の推移

		名目(兆円)			名目・前年比(%)												
		輸出	輸入	収支	輸出総額												
					地域別				商品別								
					米国	EU	中国	中国以外のアジア	輸送用機器	一般機械	電気機器	鉱物性燃料	電気機器	化学製品			
2021 年	4 月	7.2	7.0	0.2	38.0	45.1	39.5	33.8	32.0	69.4	40.2	27.2	13.2	22.9	18.7	4.2	
	5 月	6.3	6.5	▲ 0.2	49.6	87.9	69.6	23.7	38.7	118.9	40.5	35.3	28.1	72.2	24.9	30.6	
	6 月	7.2	6.9	0.4	48.6	85.7	51.1	27.7	43.8	68.1	42.0	41.8	32.9	87.9	28.2	11.4	
	7 月	7.4	6.9	0.4	37.0	26.8	46.1	18.9	42.2	44.8	35.8	30.8	28.2	80.0	21.8	20.9	
	8 月	6.6	7.3	▲ 0.7	26.2	22.8	29.9	12.6	35.4	11.5	31.7	17.1	44.9	106.0	24.2	61.1	
	9 月	6.8	7.5	▲ 0.6	13.0	-3.3	12.1	10.3	28.5	-24.5	23.7	14.4	38.7	91.7	33.4	53.4	
	10 月	7.2	7.3	▲ 0.1	9.4	0.3	12.1	9.6	18.5	-28.7	22.9	10.5	27.1	91.2	11.2	26.7	
	11 月	7.4	8.3	▲ 1.0	20.5	10.0	16.4	16.0	30.4	4.3	22.6	14.3	44.1	144.7	9.9	48.8	
	12 月	7.9	8.5	▲ 0.6	17.5	22.1	9.7	10.8	20.5	10.2	17.6	15.0	41.4	122.8	26.7	44.8	
2022 年	1 月	6.3	8.6	▲ 2.2	9.5	11.4	16.1	-5.4	13.0	-0.5	6.9	8.4	39.0	83.5	27.5	50.0	
	2 月	7.2	7.9	▲ 0.7	19.1	16.0	8.8	25.8	24.9	4.3	19.7	15.9	34.6	80.3	15.5	59.9	
	3 月	8.5	8.9	▲ 0.5	14.7	23.8	16.7	2.9	18.5	-1.2	15.8	15.6	31.9	82.5	15.6	43.0	
	4 月	8.1	8.9	▲ 0.9	12.5	17.5	19.2	-5.9	20.3	4.8	6.6	8.7	28.3	110.3	7.3	27.0	
	5 月	7.3	9.6	▲ 2.4	15.8	13.7	10.5	-0.3	28.5	-5.4	13.2	11.1	48.5	148.9	36.3	25.3	
	6 月	8.6	10.0	▲ 1.4	19.2	15.7	22.2	7.4	25.9	3.4	14.3	17.1	45.6	137.8	32.6	33.9	
	7 月	8.8	10.2	▲ 1.4	19.0	14.0	31.7	12.8	26.1	14.6	17.3	13.8	46.9	125.9	31.2	28.4	
	8 月	8.1	10.9	▲ 2.8	22.0	33.8	16.7	13.4	20.9	30.8	17.0	13.0	49.3	119.5	38.4	26.8	
	9 月	8.8	10.9	▲ 2.1	28.9	45.2	33.2	17.0	22.6	75.0	23.8	19.5	45.8	117.0	38.4	34.4	
	10 月	9.0	11.2	▲ 2.2	25.3	36.5	28.1	7.7	21.9	61.4	17.6	17.9	53.6	108.0	45.5	52.9	
	11 月	8.8	10.9	▲ 2.0	20.0	32.6	32.0	3.5	16.4	33.8	18.9	11.4	30.3	60.7	24.1	32.5	
	12 月	8.8	10.2	▲ 1.5	11.5	16.9	27.0	-6.2	10.4	14.5	13.2	6.2	20.8	44.2	8.7	30.2	
2023 年	1 月	6.6	10.1	▲ 3.5	3.5	10.4	9.5	-17.1	2.3	9.2	4.5	-1.5	17.6	48.1	11.3	1.9	
	2 月	7.7	8.6	▲ 0.9	6.5	14.9	18.6	-10.9	4.0	16.1	1.4	-1.7	8.5	19.4	15.6	-2.1	
	3 月	8.8	9.6	▲ 0.8	4.3	9.4	5.1	-7.7	2.5	23.0	1.7	-4.5	7.3	13.3	8.6	-15.0	
	4 月	8.3	8.7	▲ 0.4	2.6	10.5	11.7	-2.9	-8.0	19.8	-0.1	-4.3	-2.3	-17.7	12.7	-3.7	

出所:財務省より筆者作成

4 月の実質輸出入動向: 輸出は 3 か月連続の増加、輸入は 2 か月連続の増加

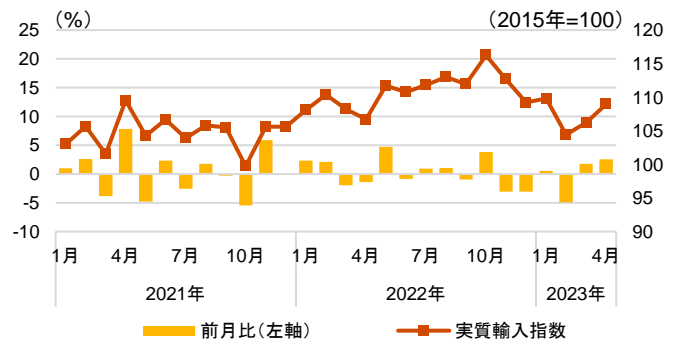
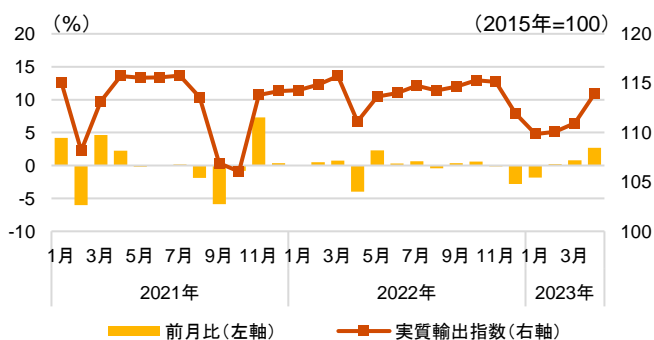
足元の輸出入は価格変化の影響を大きく受けているため、日本銀行の公表する物価の影響を除いた実質輸出入指数(季節調整済値)を確認しておこう。4 月の実質輸出は、前月比+2.7%となった。昨年 11 月～本年 1 月の 3 か月連続の減少の後、3 か月連続でのプラスとなった。また、実質輸入は、前月比+2.5%となった。前月の+1.8%に続き 2 か月連続のプラスとなった。

先行きについて、欧米経済は、利上げに加えて、金融不安が今後実体経済の押し下げ要因となることが見込まれ、減速懸念が強い。中国・アジア向けについては、中国経済の回復が期待されたほどの力強さではないため、緩やかな回復に留まろう。4 月の名目輸入金額の構成比をみると、エネルギー関連の鉱物性燃料が 25%、電気機器が 15.8%、衣類等のその他が 12.0%、一般機械が 6.8%となっている。エネルギー価格の影響で鉱物性燃料は減少が見込める。それ以外の項目は、経済再開による国内需要の回復を受けて増加に転じる公算が大きい。輸入金額はこれまでのエネルギー関連よりも国内需要動向に左右されやすくなる。

図表 2 実質輸出入の推移

		実質輸出			実質輸入		
		指数(注)	前月比	前年比	指数(注)	前月比	前年比
2021 年	1 月	115.1	4.2	8.6	103.0	1.0	0.6
	2 月	108.2	-6.0	0.7	105.7	2.6	17.5
	3 月	113.2	4.6	7.6	101.6	-3.9	-3.2
	4 月	115.7	2.3	29.8	109.5	7.8	-0.1
	5 月	115.5	-0.2	38.7	104.3	-4.8	4.1
	6 月	115.6	0.0	33.7	106.7	2.3	7.6
	7 月	115.8	0.1	25.3	103.9	-2.6	6.6
	8 月	113.6	-1.9	15.3	105.8	1.8	11.0
	9 月	106.9	-5.9	2.5	105.5	-0.3	8.1
	10 月	106.1	-0.8	-1.3	99.7	-5.5	-0.3
	11 月	113.8	7.3	4.1	105.6	5.9	4.1
	12 月	114.2	0.4	3.4	105.6	0.0	3.6
2022 年	1 月	114.3	0.1	-0.7	108.1	2.3	5.0
	2 月	114.8	0.5	6.2	110.4	2.1	4.5
	3 月	115.7	0.8	2.2	108.2	-2.0	6.5
	4 月	111.1	-4.0	-4.0	106.7	-1.4	-2.6
	5 月	113.7	2.3	-1.6	111.7	4.7	7.1
	6 月	114.0	0.3	-1.4	110.8	-0.8	3.8
	7 月	114.8	0.7	-0.9	111.8	0.9	7.6
	8 月	114.3	-0.4	0.6	113.0	1.1	6.8
	9 月	114.6	0.3	7.2	111.9	-1.0	6.1
	10 月	115.3	0.6	8.7	116.2	3.8	16.5
	11 月	115.1	-0.1	1.2	112.7	-3.1	6.7
	12 月	111.9	-2.8	-2.0	109.2	-3.1	3.4
2023 年	1 月	109.9	-1.8	-3.9	109.8	0.5	1.6
	2 月	110.1	0.2	-4.1	104.4	-4.9	-5.4
	3 月	111.0	0.8	-4.1	106.3	1.8	-1.8
	4 月	113.9	2.7	2.5	108.9	2.5	2.1

(注) 指数は、2015 年=100。



出所: 日本銀行より筆者作成

6. 消費者物価指数(全国、2023 年 4 月)－欧米型コアは前年比 2.5%とさらに拡大－

エネルギー価格の下落が進む中、欧米型コアは前年比＋2.5%とさらに伸びを強める

総務省から公表された消費者物価指数(全国、2023 年 4 月)は総合で前年比＋3.5%、生鮮除く総合で同＋3.4%、生鮮・エネルギー除く総合で同＋4.1%、食料(酒類除く)及びエネルギー除く総合で同＋2.5%となった。品目別にみると、調理食品、外食、菓子類といった食料に加え、設備修繕・維持といった住居、ルームエアコンなどの家庭用耐久財、洗剤などの家事用消耗品の価格上昇が物価の押し上げに寄与している。一方でエネルギーは前年比－4.4%と 3 月からさらに下落率が強まった。電気代が前年比で 9.3%減少していることが影響している。

食料(酒類除く)及びエネルギー除く総合(欧米型コア)の前年比は＋2.5%となり、1992 年 7 月以来の伸びとなった。エネルギー価格の下落が進む中で、欧米型コアの伸びが前年比で 2%台を維持できるかどうか今後の焦点だが、2 月以降のデータを見る限りは、欧米型コアで前年比 2%台を維持する蓋然性は強まっている。

図表 1 消費者物価指数(全国)の概要

(%、変化率)

		総合		生鮮除く総合		生鮮エネ除く総合		食料エネ除く 総合	エネルギー
		前年比	前月比	前年比	前月比	前年比	前月比	前年比	前年比
2021 年	1	-0.7	0.5	-0.7	0.4	0.0	0.5	0.1	-8.7
	2	-0.5	0.0	-0.5	0.0	0.0	0.0	0.1	-7.3
	3	-0.4	0.1	-0.3	0.1	0.0	0.0	0.0	-4.5
	4	-1.1	-0.9	-0.9	-1.1	-0.9	-1.3	-1.2	0.4
	5	-0.8	0.3	-0.6	0.3	-0.9	0.1	-1.1	3.9
	6	-0.5	0.3	-0.5	0.1	-0.9	0.1	-1.1	4.3
	7	-0.3	0.1	-0.2	0.2	-0.6	0.2	-0.8	5.8
	8	-0.4	-0.1	0.0	0.0	-0.5	-0.1	-0.7	5.5
	9	0.2	0.4	0.1	0.1	-0.5	0.1	-0.8	7.4
	10	0.1	-0.3	0.1	-0.1	-0.7	-0.3	-1.2	11.3
	11	0.6	0.3	0.5	0.3	-0.6	0.1	-1.2	15.6
	12	0.8	0.1	0.5	0.1	-0.7	0.0	-1.3	16.4
2022 年	1	0.5	0.2	0.2	0.2	-1.1	0.1	-1.9	17.9
	2	0.9	0.5	0.6	0.3	-1.0	0.2	-1.8	20.5
	3	1.2	0.4	0.8	0.3	-0.7	0.2	-1.6	20.8
	4	2.5	0.3	2.1	0.2	0.8	0.2	0.1	19.1
	5	2.5	0.2	2.1	0.2	0.8	0.2	0.2	17.1
	6	2.4	0.2	2.2	0.2	1.0	0.2	0.2	16.5
	7	2.6	0.4	2.4	0.4	1.2	0.4	0.4	16.2
	8	3.0	0.3	2.8	0.4	1.6	0.3	0.7	16.9
	9	3.0	0.4	3.0	0.4	1.8	0.3	0.9	16.9
	10	3.7	0.4	3.6	0.4	2.5	0.3	1.5	15.2
	11	3.8	0.4	3.7	0.4	2.8	0.3	1.5	13.3
	12	4.0	0.3	4.0	0.4	3.0	0.2	1.6	15.2
2023 年	1	4.3	0.4	4.2	0.3	3.2	0.4	1.9	14.6
	2	3.3	-0.6	3.1	-0.7	3.5	0.4	2.1	-0.7
	3	3.2	0.3	3.1	0.3	3.8	0.5	2.3	-3.8
	4	3.5	0.6	3.4	0.5	4.1	0.5	2.5	-4.4

出所：総務省より筆者作成。前月比は季節調整値から計算された値。

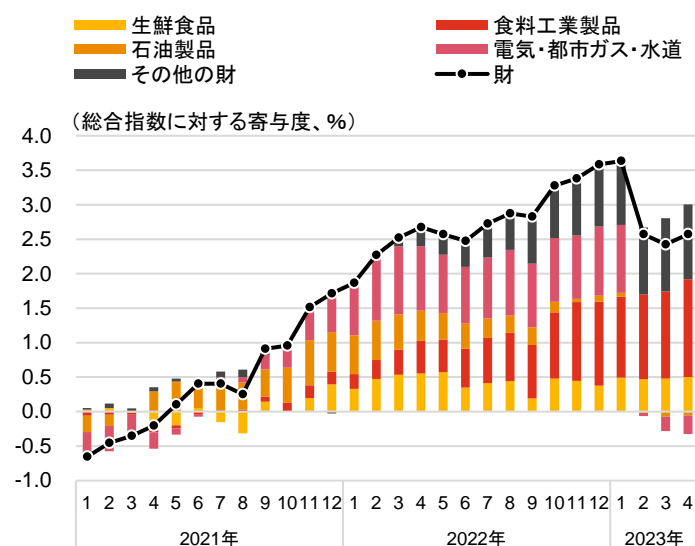
財・サービスともに価格上昇の動きが広がる

財・サービス別に総合指数に対する寄与度の推移(図表2・図表3)をみると、財の寄与度は再び拡大に転じて+2.6%ポイントとなった。エネルギー価格の低下を反映する形で電気・都市ガス・水道の寄与度はマイナス幅を強めた一方で、食料工業製品の寄与度が3月の1.3%ポイントから4月に1.4%ポイントと拡大していることが主に影響している。サービスの寄与度は+0.8%ポイントと着実に拡大を続けている。これまでの上昇を牽引してきた外食に加え、家事関連やその他のサービスの寄与拡大が影響している。財・サービスともに価格上昇の動きが様々な財に広がっていると言えるだろう。

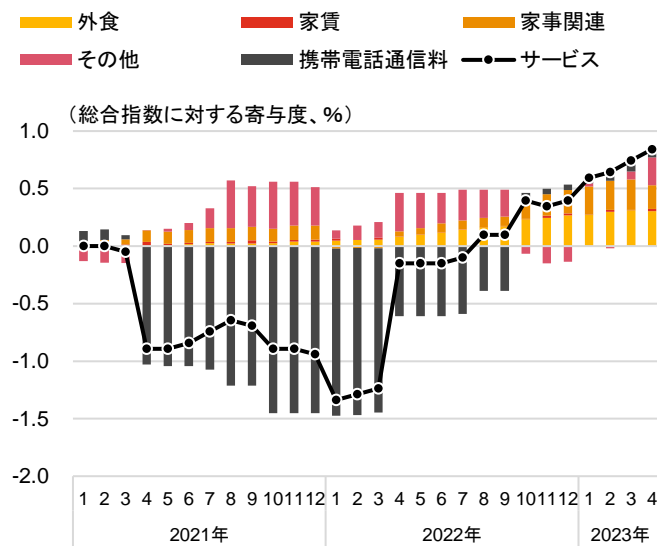
図表4・図表5は消費者物価指数を構成する全品目の中で、食料(酒類除く)とエネルギーを除いた品目を抽出し、それらの品目の前年比変化のヒストグラム(度数分布図)を描いて比較している。2022年12月と2023年4月の品目別変動分布を比較すると(図表4)、4月の品目別変動分布は8%以上の価格上昇率を示す品目の割合が増加して、全体的に5%以上の価格上昇率を占める品目の厚みが増すという傾向がより強まっている。図表5は、生鮮・エネ除く総合(日銀型コアコア)が前年比+2.1%、食料・エネ除く総合(欧米型コア)が同+2.3%であった1992年12月と2023年4月の品目別変動分布を比較している。図表からもわかるとおり、1992年時点と比較して、4月の結果は6%以上の価格上昇率を示す財・サービスの割合が高いことが特徴である。

4月の価格変動分布をみると、0%以上2%未満の構成比が最も大きいという状況は変わらないものの、10%以上の価格上昇率を示す構成比が0%以上1%未満の構成比に肉薄してきており、分布の山が1つから2つへと変化しつつある。価格上昇が財からサービスへとより波及すれば、持続的・安定的に2%の物価目標を達成したと判断できるようになるだろう。

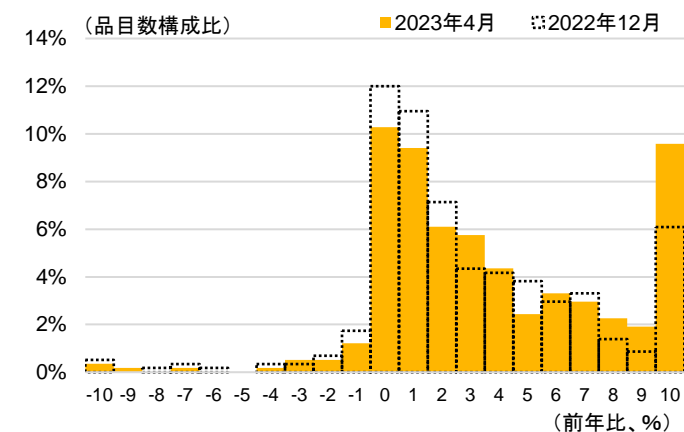
図表2 消費者物価指数(財)の寄与度推移



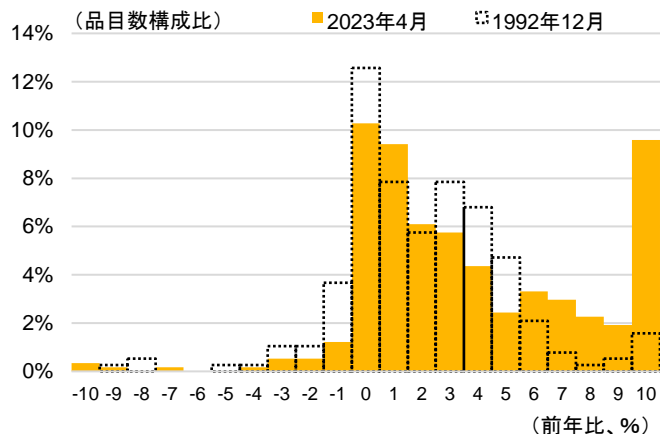
図表3 消費者物価指数(サービス)の寄与度推移



図表4 食料・エネ除く総合指数の品目別変動分布比較①



図表5 食料・エネ除く総合指数の品目別変動分布比較②



出所:総務省より筆者作成。

7. 機械受注統計(2023 年 3 月)ーコア受注は 3 か月振りの減少、4-6 月期は外需向けも回復見込みー
機械受注:3 月のコア受注は 3 か月振りの減少、外需・官公需も減少

内閣府から、2023 年 3 月の機械受注統計が公表された(図表 1)。受注額合計(季節調整済み、以下同)は前月比ー2.8%となり、3 か月連続の減少となった。内閣府は「足踏みがみられる」との基調判断を維持した。次に各需要者別に確認しておこう。

- ①「船舶・電力を除く民需」(コア受注)は、3 月に前月比ー3.9%となった。2 月の同ー4.5%に続き、2 か月連続の減少となった。民需を業種別にみると、製造業からの受注は同ー2.4%となった。製造業の 17 業種中、造船業、鉄鋼業等の 6 業種で増加した。一方、非鉄金属、石油製品・石炭製品等の 11 業種で減少した。3 月の船舶・電力を含む非製造業は、ー12.6%となった。1 月に同+19.3%と高い伸びとなった後、前月(2 月)ー3.9%、3 月と反動減が出ている。非製造業 12 業種のうち、建設業、金融業・保険業等の 4 業種で増加し、不動産業、電力業等の 8 業種で減少した。また、図表 1 にある 2 月の船舶・電力を除く非製造業は、ー4.5%と減少し、コア民需を押し下げた。1 月・2 月は、回復の兆しがあったものの、3 月は足踏みが継続していることが示された。
- ②「官公需」は、3 月は同ー15.5%となった。防衛省・国家公務で増加し、「その他官公需」・地方公務で減少した。
- ③「外需」は、3 月は同ー10.5%と大幅な減少となった。原動機・航空機等で増加したものの、産業機械・道路車両等で減少した。
- ④「代理店」は、3 月は同+5.4%と 2 か月振りに増加した。電子機械・通信機械、原動機等で増加し、道路車両・鉄道車両等で減少した。

以上のように、代理店では増加したものの、民需・官公需・外需では減少した。

図表 1 機械受注(季節調整済み値)の推移

(前期(月)比、%)

		受注額合計	民需		②官公需		③外需	④代理店	
					製造業	非製造業 (船舶・電力を除く)			
				①(船舶・電力を除く)					
2021 年	10-12 月期	8.9	14.8	5.2	6.2	2.2	3.3	4.7	2.4
2022 年	1-3 月期	▲ 8.8	▲ 11.0	▲ 2.7	1.3	▲ 5.2	▲ 4.2	▲ 6.7	▲ 10.8
	4-6 月期	16.6	9.5	6.7	5.7	6.9	4.0	22.6	10.4
	7-9 月期	▲ 9.3	▲ 1.9	▲ 1.6	▲ 2.8	▲ 0.4	▲ 8.4	▲ 12.8	▲ 3.7
	10-12 月期	▲ 1.0	▲ 8.3	▲ 4.7	▲ 10.6	2.1	▲ 3.6	2.4	1.4
	1-3 月期	▲ 8.7	7.1	2.6	1.9	3.2	19.9	▲ 21.4	0.1
	4-6 月期(見通し)	6.3	2.8	4.6	▲ 0.6	9.2	9.3	8.7	▲ 5.0
2021 年	12 月	0.3	4.6	1.7	3.9	▲ 2.3	3.4	▲ 4.3	▲ 5.5
2022 年	1 月	▲ 3.0	▲ 7.9	▲ 1.7	▲ 5.5	0.2	▲ 12.8	▲ 0.6	▲ 0.6
	2 月	▲ 9.5	▲ 1.4	▲ 8.1	▲ 0.5	▲ 11.0	▲ 4.8	▲ 0.6	▲ 14.8
	3 月	3.7	▲ 3.5	6.3	6.1	9.7	43.6	▲ 14.5	18.8
	4 月	27.6	18.5	8.4	5.9	6.8	▲ 7.0	46.0	2.6
	5 月	▲ 11.3	▲ 7.5	▲ 4.5	▲ 7.6	▲ 3.7	▲ 14.0	▲ 9.2	5.8
	6 月	▲ 0.6	0.2	0.6	3.9	1.4	▲ 0.5	▲ 0.7	▲ 6.6
	7 月	▲ 0.4	5.9	3.8	▲ 4.6	11.2	▲ 11.4	▲ 2.3	▲ 3.2
	8 月	▲ 6.2	▲ 4.6	▲ 4.6	6.3	▲ 16.6	16.2	▲ 14.7	1.9
	9 月	▲ 1.8	▲ 6.3	▲ 3.2	▲ 6.3	3.5	▲ 3.8	9.0	2.9
	10 月	0.8	▲ 1.1	3.5	▲ 4.1	9.0	0.3	▲ 2.1	▲ 1.4
	11 月	0.2	▲ 1.1	▲ 6.7	▲ 8.0	▲ 2.1	▲ 5.0	1.2	0.4
	12 月	4.7	▲ 2.8	0.3	2.5	▲ 3.2	▲ 8.5	10.5	0.1
2023 年	1 月	▲ 10.2	12.0	9.5	▲ 2.6	19.5	5.4	▲ 25.2	2.8
	2 月	▲ 0.8	3.1	▲ 4.5	10.2	▲ 14.7	45.8	2.3	▲ 6.8
	3 月	▲ 2.8	▲ 12.3	▲ 3.9	▲ 2.4	▲ 4.5	▲ 15.5	▲ 10.5	5.4

出所:内閣府より筆者作成

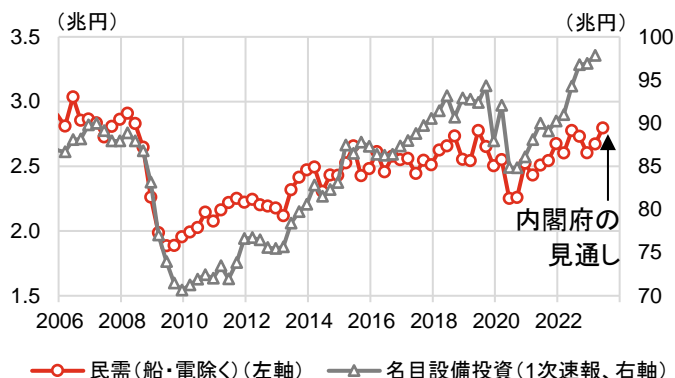
4-6 月期の見通し:代理店以外のコア民需・官公需・外需は回復の見込み

改めて、四半期ベースで、4-6 月期の見通し、各指標が先行指標とされる指標を確認しておこう。

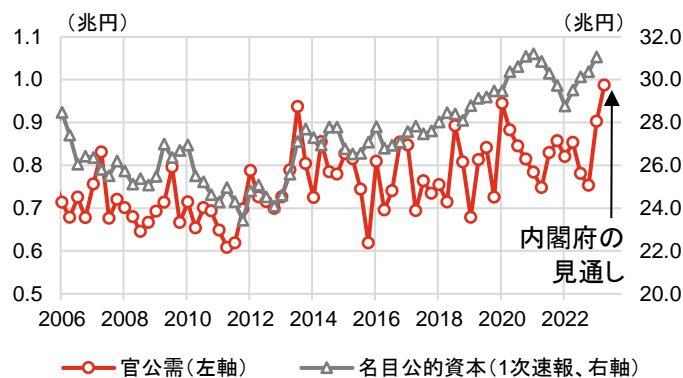
- ① コア受注(船・電を除く民需)(図表 2)は、2022 年 7-9 月期に前期比-1.6%、10-12 月期に同-4.7%と大きく落ち込んだ後、2023 年 1-3 月期は+2.6%と反発した。コア受注は GDP ベースの名目設備投資の先行指標とされており、2023 年 1-3 月期の同指標は前期比+1.0%増の 97.9 兆円となり、1992 年 7-9 月期の 97.1 兆円以来の高さとなった。先行きは、4 月の工作機械受注の内需向けは、前月比-15.1%、前年比-21.2%となっており、4 月になって落ち込んでいることが示唆される。内閣府集計の見通しでは、4-6 月期にコア受注は+4.6%と回復が示唆されている。
- ② 「官公需」(図表 3)は、2023 年は 1-3 月期に前期比+19.9%と大幅に増加した。「官公需」は名目公的資本形成の先行指標とされており、2023 年 1-3 月期には、+2.3%となった。2022 年度の「官公需」は、前期比で平均 2%弱で伸びており、強含みの傾向にあることが窺える。4-6 月期の見通しは内閣府集計の同+9.3%となっており、この傾向が継続しそうだ。
- ③「外需」(図表 4)は、1-3 月期に前期比-21.4%と 2 割強の大幅な落ち込みとなった。同指標は、GDP ベースの名目輸出の先行指標とされている。1-3 月期の名目輸出は、前期比-6.8%となり、外需ほどではないものの、相応の落ち込みとなった。また、4 月の工作機械受注統計の外需は前月比-1.0%、前年比-10.9%となり、軟調な動きが継続していることが示唆されている。内閣府集計の見通しでは、4-6 月期に前期比+8.7%と回復する見込みである。
- ④「代理店」(図表 5)は、1-3 月期に前期比+0.1%となった。法人企業統計における中小企業の設備投資の先行指標とされており、6 月 1 日に公表予定の 1-3 月期の同統計では横ばいとなることが示唆された。

DX 投資等の需要は継続しているとみられ、4-6 月期の①のコア民需、②の官公需はプラス成長の継続、③の外需は回復が見込まれている。もっとも、工作機械受注統計にみられる内需の弱さ、利上げの影響による欧米経済の減速、中国経済の回復の遅れなどの下振れリスクもあり、そうした点にも注意していくべきであろう。

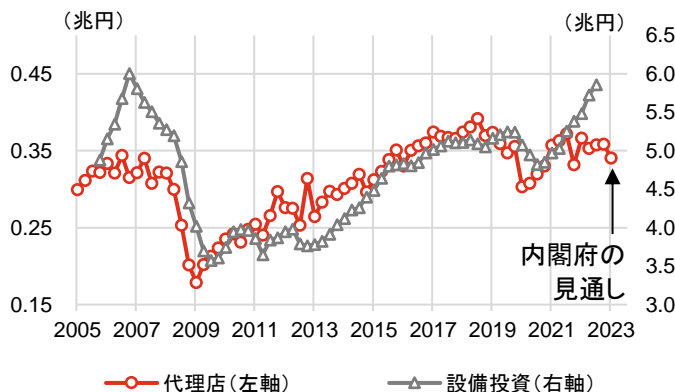
図表 2 ① 民需(船舶・電力除く)と設備投資の推移



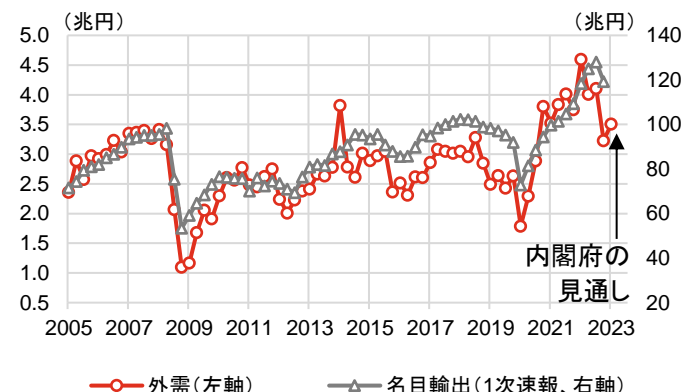
図表 3 ② 官公需と公的資本形成の推移



図表 4 ③ 機械受注における外需と輸出の推移



図表 5 ④ 代理店と中小企業の設備投資の推移



(注) 設備投資は、法人企業統計、10 億円未満、4・四半期移動平均値。
出所: 内閣府、財務省より筆者作成

III. Weekly Macro Economic Insights

1. 2023 年 5 月 8 日(月)～5 月 12 日(金):VUCA 時代の企業経営／4 月日銀政策決定会合／堅調な米 GDP、物価、雇用指標と 4 月 FOMC

VUCA 時代の企業経営

VUCA という造語を読者の方々はご存じだろうか。VUCA(ブーカ)とは、Volatility(変動性)、Uncertainty(不確実性)、Complexity(複雑性)、Ambiguity(曖昧性)という 4 つの単語の頭文字をとった造語で、目まぐるしく変転する予測困難な状況の意味する言葉である。我々を取り巻く世界は変転しているのが常態であり、何を今更と思う読者もいるだろう。そしてコンサルタントにありがちな横文字言葉で人々を幻惑(?)しようという試みの一貫と考える読者もいるのかもしれない。こうした指摘は一定あるのかもしれないが、VUCA という造語が登場した背景・意味はあるのではないか。

では背景・意味があるとしたらそれは何だろうか。VUCA という造語が登場した背景としては、マクロ経済、環境・資源、テクノロジー、国際関係……様々な分野でこれまでとは異なる大きな変化が生じつつあり、それぞれが共振しながら世界がどのような姿に変わっていくのかが予測しづらいこと、また新たな姿への変容の過程が急激なのか緩慢なのかも分からないこと、などがあるだろう。

例えばマクロ経済の分野で述べると、COVID-19 が世界を襲った 2020 年に各国が行った大規模な財政・金融政策が素地となって、COVID-19 の影響がひと段落した 2021 年には大幅な総需要の拡大と、COVID-19 で悪影響を被った総供給の縮小が世界的なインフレをもたらした。ロシアのウクライナ侵攻は食料・エネルギー価格を中心に高水準の価格が続くとの予想を強固なものにし、世界的なインフレの波は当初の想定以上に長期化する見通しが強まっている。こうした中、デフレないし、1% 未満のデysinフレ、その下での長期の経済停滞に悩まされていた日本の情勢も変わりつつある。消費者物価は全品目で前年比で+3%を上回る上昇率となり、より需給の実勢を反映した食料・エネルギー価格を除いた場合の消費者物価も前年比で+2%を上回って 30 年ぶりの伸びに至っている。賃金上昇率を見ても春闘の賃上げ率は 3%を超えており、ベースアップ分でも概ね 2%を超えるという 30 年ぶりの結果となりそうである。つまり、価格の変化が経済活動に大した影響を及ぼしてこなかったここ 30 年の時代が転換期に立っているのが今なのである。

もちろん、日本の物価が賃金上昇との好循環を伴いつつデysinフレ状態を脱することができるのか否か、日本を含む世界経済のインフレ率の高まりは一時的で、結局は「低インフレ、低成長、低金利」の日本化(ジャパニフィケーション)こそ心配すべきだという議論もあり、先行きがどうなるかについて確定的な見解はない。ただこうした点を頭の片隅においたとしても、過去 30 年程、日本企業は、価格を上げることで売り上げを高め、機械や人に対する投資を増やし、働いている人間に対して賃金を上げることで報いるといった諸外国では当然ともいえる経済行動をマクロ経済全体では十分に行ってこなかった。そのことは翻って、労働・資本双方での生産性の低下や家計の所得・購買力の低下につながり、企業の価格転嫁を阻害することにもつながっていた。そろそろこうした悪循環を断つ必要がある。加えて、環境・資源、テクノロジー、国際関係……様々な分野でも大きな変化が生じてきている。環境・資源では持続可能性や生物多様性を視野においた企業経営がより求められるだろうし、テクノロジーの分野でも、最近注目を集めている生成 AI が人々の暮らしに具体的に大きな影響を及ぼしていくことは容易に予想される。国際関係においても長期化するウクライナ情勢の行方や、その中で意識されている世界の分断、経済や安全保障の観点から懸念されている台湾情勢の深刻化、等々、これまで世界を支えてきたコンセンサスが変化しつつある。

こうした大きな変化は企業経営とは無縁ではない。価格変化が経済を動かすことはない「デフレの時代」では、拙稿で詳述したとおり、同業他社を出し抜き、新たな事業分野を開拓するという競争はあまり大きな意味を持たなかった。だが、価格変化が経済を動かす「インフレの時代」になればマクロ経済の知見の重要性がより増すことになる。そして経済的合理性を極限まで追求する中で最適なサプライチェーンを構築できた時代から、進出先の政治情勢や様々なリスクをより考慮する時代になれば、経済的合理性一辺倒では企業経営は立ち行かなくなる。環境との持続可能性により配慮したものづくりを進めるには一社のみではなく様々な企業との連携が重視されるし、どの企業と連携するかを把握するには、業界をまたいだサプライチェーン全体の見取り図が必須となる。生成 AI が浸透すれば、そこから生み出される情報をどう把握するのか、どう差別化して個々の企業が持つ独自性を追求するかが重要になる。つまり、企業経営において従来あまり重要視されていなかった、ないしは遠いものだと位置づけられてきた様々な学問分野が、企業経営において重要な意味を持つようになるのである。

様々な学問分野の知見を企業経営に活かすには、各学問分野の原理を理解し、決め打ちをすることなく幅広い可能性についての情報を得ること、各学問分野の知見を総合して個々の企業経営にカスタマイズされた形での「知」を得ること、この 2 つが重要になろう。マクロ経済分野の原理とは、経済の流れを知るにはお金(マネー)の流れを知ることが必要であり、お金の流

れを知るには中央銀行の金融政策と、税・社会保障、さらに様々な財政手段を有する政府の財政政策の動きが重要であるということである。そして個々の学問分野の知見を総合すれば、各国が既に試して成果が上がっているものの中で日本が試していないものが多く存在することも分かるだろう。折しも来る 5 月 23 日に「VUCA 時代のインテリジェンス経営」と題したセミナー（最終頁ご参照）を当社で開催する予定である*。ご興味のある方は是非参加頂ければ参考になること請け合いである。

（PwC Intelligence チーフエコノミスト 片岡 剛士）

* 2023 年 5 月 31 日追記：本セミナーのライブ配信は終了しました。多数のご参加を頂き、誠にありがとうございました。2023 年 6 月中旬以降にアーカイブ配信にて視聴いただけるようになる予定です。

先々週・先週（4 月 24 日（月）～5 月 5 日（金））の振り返り：完全失業率・有効求人倍率、鉱工業生産、商業動態統計、消費者物価指数（東京都区部）

先々週の日本の動向を振り返ろう。まずは日本の経済指標については、完全失業率・有効求人倍率（3 月）、鉱工業生産（3 月速報値）、商業動態統計（3 月速報値）、消費者物価指数（東京都区部、4 月中旬速報値）が公表された。消費者物価指数以外の指標については [Daily Macro Economic Insights](#) としてまとめているので詳細はそれらを参照頂きたい。

概要について述べると、完全失業率・有効求人倍率（3 月）は、改善の動きに一服感がみられる結果となった。3 月の有効求人倍率（季節調整値）は 1.32 倍と、昨年 12 月の 1.36 倍から 3 か月連続での減少である。3 月の完全失業率（季節調整済み値）は 2.8%と前月から 0.2%ポイント上昇した。1 月 2.4%、2 月 2.6%となり、2 か月合計で 0.4%ポイントの上昇となった。足元のタイトな労働市場の状況とあわせて考えると、失業者増の半数弱は、より高い収入や自分にあった仕事を求めているの向きの求職・転職である可能性がある。このように失業率は悪化しているものの、内容としては非自発的な失業の大幅な増加ではなく、前向きなものと解釈できる側面もあろう。

鉱工業生産（3 月速報値）は前月比 +0.8%と 2 月に引き続き増加した。ただし 2 月の製造工業予測調査では 3 月は同 +2.3%と見込まれていた状況から比べても弱めの動きである。今回から新たに 2020 年基準となった製造工業生産予測調査をみると、4 月は前月比 +1.8%（経済産業省による補正值）と 3 月からやや増加の勢いが増す見通しだが、5 月は同一 2.0%と再び減産が見通されている。全体として減少トレンドが払しょくされたわけではないことに留意が必要である。

商業動態統計（3 月速報値）は、季節調整済前月比でみて、卸売業が +0.1%、小売業が +0.6%となった。卸売業はその他の機械器具卸売業、食料・飲料卸売業が大きく増加した。一方で産業機械、各種商品卸売業が大きく減少している。また小売業について業種別にみると、自動車、医薬化粧品が大きく増加した。経済産業省は小売業販売額の基調判断を先月に続き「上昇傾向にある」と維持している。消費者物価指数でデフレートした実質小売業販売額は今年に入り堅調に増加している。一方、実質でみたスーパー、百貨店、コンビニの販売額は 2023 年に入り、持ち直しの動きが鈍化している可能性が高い点に留意が必要だろう。

消費者物価指数（東京都区部、4 月中旬速報値）は 4 月の全国消費者物価指数の動きを占う上で注目される。結果は総合で前年同月比 +3.5%、前月比 +0.5%と、3 月中旬値（前年同月比 +3.3%、前月比 +0.3%）から上昇が加速している。生鮮食品やエネルギー以外の品目の上昇が目立ってきており、4 月の全国消費者物価指数においても、食料・エネルギーを除く品目の物価上昇が一段と進む可能性があるだろう。

日銀政策決定会合についてのコメント

月 27 日・28 日に植田新総裁の下で初めての金融政策決定会合が開催された。会合の結果、YCC（イールド・カーブ・コントロール）及び資産買入れ方針の維持、COVID-19 に関する表記及び先行きの政策金利方針についての文言削除、レビューの実施、の 3 点が決まり、新たに 2025 年度を見通し期間に含めた政策委員の見通しが公表された。黒田日銀の評価と植田日銀の課題については [Monthly Economist Report](#) としてまとめているので詳細はそちらを参照頂きたい。

会合の内容について敷衍すると、YCC 及び資産買入れ方針については 10 年物国債金利の動きも落ち着いていることもあって特段の修正の必要性はない状況であった。また COVID-19 に関する記述の削除は政府による感染症法上の位置づけ変更に伴うものであろう。そして政策金利方針に関する文言削除は、既に YCC における長期金利の変動幅を「±0.5%程度」と明確化しており、かつ「必要があれば、躊躇なく追加的な金融緩和措置を講じる」という文言が維持されていることからしても、現在の政策を引き締め気味に修正したものでもないし、今後の政策変更の布石という考えはやや深読みではないか。

レビューの実施についての公表文記載箇所を引用すると、「わが国経済がデフレに陥った 1990 年代後半以降、25 年間という長きにわたって、『物価の安定』の実現が課題となってきた。その間、様々な金融緩和策が実施されてきた。こうした金融緩和策は、わが国の経済・物価・金融の幅広い分野と、相互に関連し、影響を及ぼしてきた。このことを踏まえ、金融政策運営について、1 年から 1 年半程度の時間をかけて、多角的にレビューを行うこととした」とある。記者会見では総裁から、レビューは日銀内部での検討に加えて、有識者からのヒアリングや研究会の開催、金融経済懇談会といった場を通じて意見を聞いて取りまとめていくとの発言や、レビューの内容がその時の金融政策に即座に結び付くわけではないとの発言もあった。多角的なレビューを行うことで、これまでの金融政策に関する日銀内部での頭の整理を行うとともに、レビューの内容・過程を示していくことで日銀が行う金融政策についての理解の浸透を企図しているのではないかと推察する。

なお過去の金融政策の評価であれば、毎回の金融政策決定会合での検討は言うに及ばず、既に 2016 年 9 月の総括的検証、2021 年 3 月の点検という形で行っている。むしろ点検が必要なのは、こうした日銀による「検証・点検」の結果に対して批判を繰り返す一部メディアやエコノミストの方ではないかとも感じる。そして現在の政策課題に関連する話題としては、各種予想インフレ率推計結果の定期的な情報提供や、人々の予想形成と財政・金融政策の関係、家計・企業・市場関係者の予想インフレ率が 2%にアンカーされる状況を把握する手法、労働市場の逼迫度合いと賃金上昇との関係、賃金上昇と物価安定の好循環やその持続性を把握する手法、といった点について分析を深めることが急務だろう。さらに出口政策を進める過程において生じる日銀財務やそれが物価に与える影響についても、時期をみてしっかりと説明・発信することが必要である。レビューが市場関係者の憶測の材料ではなく、金融政策の理解に資する流れにつながる一助となることを期待する。

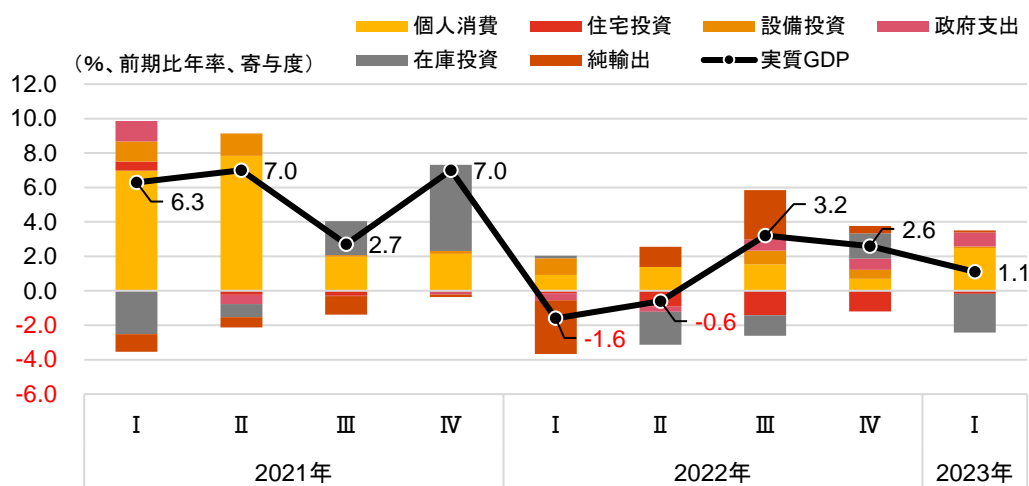
政策委員の見通しについては、2023 年度の実質 GDP 成長率の見通し中央値は+1.4%とやや下方に、2024 年度は+1.2%とほぼ変わらず、2025 年度は+1.0%という結果であった。消費者物価指数の前年比についての見通し中央値は 2023 年度を中心に全体的に上方修正されている。こうした状況下ではなおのこと、消費者物価指数の動きのみならず、中長期的な予想インフレ率が 2%の物価安定目標にしっかりアンカーされているのか、アンカーされていない場合、何が不足しているのか、物価上昇率を上下させるリスク要因は何かという点が焦点となる。これらの点についての説明・発信がより必要となるだろう。

米国 GDP、PCE デフレーター、FOMC、雇用統計

続いて米国の動向を振り返ろう。先々週から先週にかけての米国経済は重要な出来事が目白押しであった。4月27日に2023年1-3月期のGDP速報値が公表されたが、実質GDP成長率は前期比年率で+1.1%と3四半期連続のプラス成長を維持した。図表1は実質GDP成長率を折れ線グラフ、各需要項目を棒グラフの形で示しているが、個人消費の寄与が+2.5%ポイントとFRBが利上げを開始した2022年3月以降で最も高い値となり、実質GDPの押し上げに最も寄与している。逆に押し下げに最も寄与したのは在庫投資の減少(-2.3%ポイント)であり、設備投資・純輸出は共に+0.1%ポイントとの結果であった。在庫投資の減少と個人消費の拡大は、FRBの急速な利上げにかかわらず米国経済の内需が力強いことを示しており、米国経済の実態は数字から受ける印象以上に良い内容と言えるだろう。

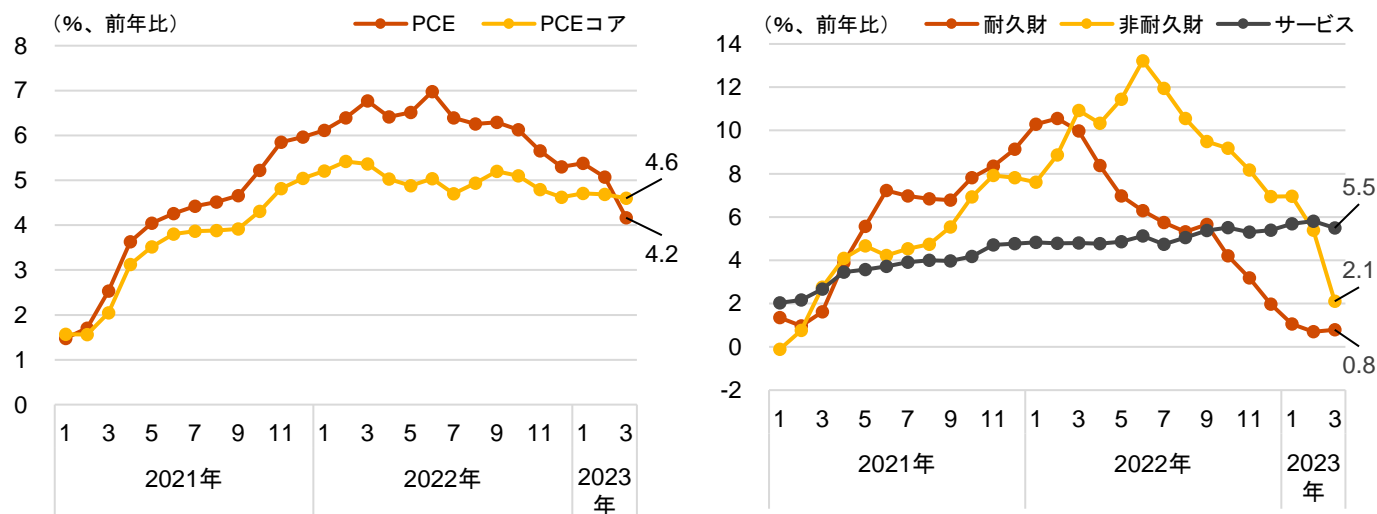
図表2は28日に公表されたPCEデフレーター(月次)の動きをまとめている。2023年3月の結果は、食料・エネルギーを除くコア指数の伸びが前年比+4.6%と、全品目の前年比+4.2%を久しぶりに上回る形となった。品目別の物価上昇率を見ると明らかとなおり、耐久財や非耐久財の伸びは物価上昇率が加速する前の2021年初頭の値に落ち着きつつあるが、依然としてサービス価格の上昇率が+5.5%と高止まっていることが全体の物価上昇率の高止まりに寄与している。そしてサービス価格の上昇率の高止まりには良好な雇用情勢が影響している。

図表1 日米欧のCPIの推移



(出所)BEAより筆者作成。

図表2 PCE デフレーター前年比の推移



(出所)BEAより筆者作成。

5月5日に公表された雇用統計(4月)の結果をみると、非農業部門雇用者数は25.3万人増と市場予想を上回り、失業率は3.4%と3月の3.5%から再び低下、平均時給は前年比+4.4%と依然として堅調な雇用情勢を意識させる結果となった。これらの結果は、シリコンバレー銀行(SVB)破綻以降の銀行部門の貸出態度の悪化の影響が雇用を含む実体経済や物価には十分に波及していないことを示唆している。5月3日にはFOMCが開催され、FRBは0.25%の利上げを決定し、米国の政策金利は5.00~5.25%となった。これは3月会合時の委員の政策金利見通しの中央値5.1%を上回る水準である。3月会合時の2023年失業率、物価(PCE)見通し中央値は4.5%、3.3%であった。米地方銀行の破綻の影響を考慮すると、今後FRBは利上げではなく利下げに転じるとの見方もあるが、物価・雇用見通しからは遠い現状を踏まえると、引き続きの利上げの可能性は十分にあり得るだろう。

今週(5月8日(月)~5月12日(金))のポイント

図表3に今週の重要指標、主な予定をまとめている。日本では家計調査(3月)、景気動向指数(3月速報値)、国際収支統計(3月)が公表される。これらはDaily Macro Economic Insightsで適宜取り上げる予定である。米国では、4月の消費者物価指数、生産者物価指数が公表される。高止まりしている物価上昇率に変化は生じるのか、ミシガン大学消費者信頼感指数の最新動向と併せ要注目である。中国では4月の貿易収支、消費者物価指数、生産者物価指数の公表が予定されている。世界的なインフレ率の高まりの中で低位安定を続ける物価動向に変化の兆しがあるのかといった点に注目したい。

図表3 今週の重要指標・主な予定

日付	日本	米国	欧州・アジア・その他世界
5/8 (月)	・ 日銀金融政策決定会合議事要旨 (3月分)		
5/9 (火)	・ 家計調査(3月)		・ 中国貿易収支(4月)
5/10 (水)	・ 景気動向指数(3月速報値)	・ 消費者物価指数(4月)	
5/11 (木)	・ 国際収支統計(3月)	・ 生産者物価指数(4月)	・ 中国消費者物価指数(4月) ・ 中国生産者物価指数(4月)
5/12 (金)		・ ミシガン大学消費者信頼感指数 (5月速報)	

2. 2023 年 5 月 15 日(月)～5 月 19 日(金): G7 広島サミットから考える 企業経営の課題／高止まりする米国のインフレ予想、米 CPI

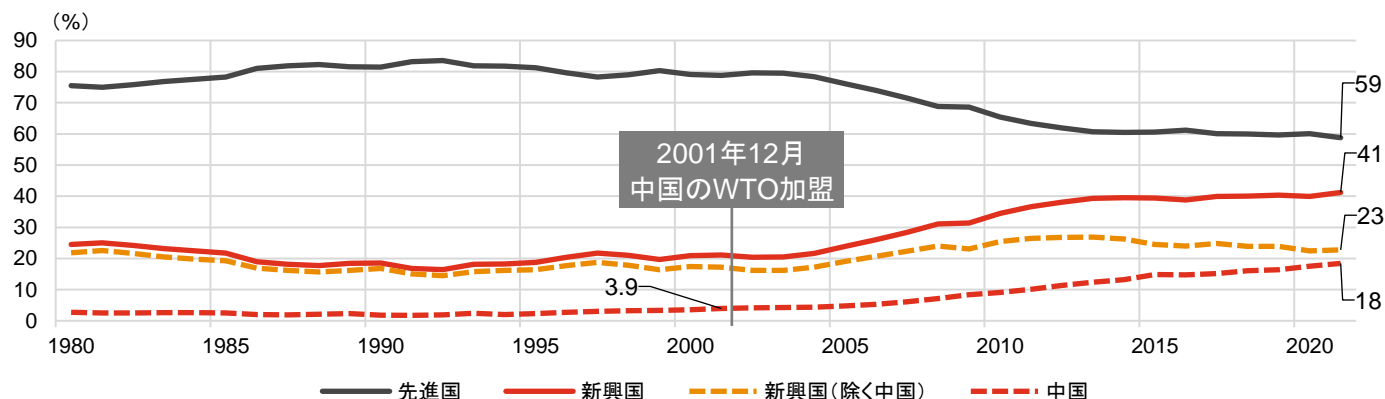
G7 広島サミットから考える企業経営の課題

今週 5 月 19 日(金)から 21 日(日)にかけて、主要 7 カ国首脳会議(G7 広島サミット)が開催される。今回、開催地が広島となったのは、岸田首相の地元であることに加えて、2022 年 2 月にロシアがウクライナに侵攻して以降、核兵器の使用も辞さない発言が出る中、被爆地・広島において平和の実現に向けたメッセージを発する目的だとされる。ここではサミットの歴史を紐解きつつ、現代の企業経営の課題について考えてみたい。

サミットは、もともとは米国と旧ソビエト連邦の冷戦対立下の 1970 年代に、石油危機などへの対応を西側の民主主義国間で協議するために発足し、50 年近い歴史がある。足元の世界経済は、2000 年代から 2007～2008 年の国際金融危機までの低インフレ・安定的な成長を遂げた「大いなる安定」と呼ばれた時代を経て、サミット発足当初を彷彿とさせるインフレの問題に直面している。日本でも 30 年ぶりの賃金・物価の上昇が起きつつあり、過去 1990 年代後半から 2012 年頃までにみられたデフレの環境から大きく変化する局面にある。再びサミット発足当時の 1970 年代に戻ると、当時は民主主義・資本主義を掲げる G7 と、社会主義を掲げる旧ソ連との対立があった。その後、旧ソ連は経済低迷による行き詰まりもあって解体され、冷戦の構図は崩壊した。

経済が長期的に成長するためには、生産性の向上が重要とされる。しかし、旧社会主義国では生産は計画的に実施され、創意工夫などが求められず、技術革新が起こらずに、生産性の伸びが停滞した。こうした旧社会主義国の崩壊を受けて、冷戦後には経済の持続的に成長するためには、民主主義と資本主義との組み合わせが有力となった。世界 GDP(米ドル建て)に占める先進国、新興国、中国の割合について、1980 年以降の推移をみたのが図表 1 である。1980 年から 2005 年までの間は先進国が 8 割を占めていたが、2010 年代前半には 6 割程度へ低下した。代わりに 2005 年前後から中国を含む新興国の割合が上昇している。特に中国は、2001 年 12 月に WTO に加盟して以降、同割合は 2001 年の 3.9%から、2021 年には 18%まで 4 倍以上となっている。中国が経済発展を遂げれば、資産を持つようになった市民が私有財産の保護などを求めるようになり、やがて民主的な政治体制への移行することが期待されていたが、そうしたことは起こらず、冷戦時代にはなかった「民主主義国ではないが経済成長を遂げている中国」が国際社会の中で特異な存在として浮かび上がってきているといえよう。

図表 1 世界の GDP に占める各地域・国のシェアの推移



(出所) IMF World Economic Outlook (Apr, 2023) より筆者作成

中国経済が世界経済で存在感を高めている背景には、デジタル技術・生成 AI の登場など新しい技術進歩によって、データが集積するほど有利となる面がある。また、ロシアによるウクライナ侵攻を受けて、中国による台湾との軍事的な緊張が高まる懸念されている。こうした中で企業は、従来の経済合理性を最優先としてグローバルに制限なく生産拠点を最適化する考えから、経済安全保障やサプライチェーンの強靱性をも考慮した企業活動へと移行することが求められている。冷戦後では世界の安全保障や政治経済は安定化していくことが期待されていたが、紛争は継続し、前述通り核の脅威も去っていない。それどころか、ロシアによるウクライナ侵攻では、伝統的な物理的な戦争に加え、デジタルなサイバー空間での情報操作等を含む「ハイブリッド戦争」の存在が指摘されている。こうした問題は、戦争のような非常事態だけではなく、日常でも重要度が増している。また、気候変動問題を受けたサステナブル経営の実現が重要なテーマとなる中、ロシアによるウクライナ侵攻を受けたエネルギー供給網の見直し、SX・GX 投資の推進も課題となっている。

このように、サミット発足後の 50 年あまりで、企業を取り巻くマクロ経済、テクノロジー、サイバーセキュリティ、地政学の問題は密接に関連しあって複雑化している。こうした広範な分野を独力でカバーするのは難しい。PwC Intelligence では、サミット終了後の 5 月 23 日(火)に、最終ページに開催の案内がある通り、これらの各分野の専門家がそれぞれの専門領域を連関させながら議論するセミナーを開催する*。今後の企業経営や皆様の業務のお役に立つと思われるので、ぜひ参加をご検討頂きたい。

(PwC Intelligence シニアエコノミスト 伊藤 篤)

* 2023 年 5 月 31 日追記: 本セミナーのライブ配信は終了しました。多数のご参加を頂き、誠にありがとうございました。2023 年 6 月中旬以降にアーカイブ配信にて視聴いただけるようになる予定です。

先週(5 月 8 日(月)~5 月 12 日(金))の振り返り: 家計調査、景気動向指数、国際収支統計

先週の動向を振り返ろう。まずは日本の経済指標については、家計調査(3 月)、景気動向指数(3 月速報値)、国際収支(3 月)が公表された。[Daily Macro Economic Insights](#) としてまとめているので詳細はそれらを参照頂きたい。

概要について述べると、家計調査(3 月)は、実質消費支出が前年比-1.9%、前月比では-0.8%、名目消費支出が前年比+1.8%、前月比で-0.6%となり、先月に引き続き低調な結果となった。実質消費に寄与した品目の内訳をみると、携帯電話通信料や運送料といった通信、補習教育が実質消費の減少に寄与した一方で、宿泊料、国内パック旅行費、また外食が実質消費の増加に寄与するという構図である。実質可処分所得(勤労者世帯)の動きをみると、3 月は前年比-5.0%と 10 月以降 6 か月連続の前年比減少、かつ下落幅も深刻となった。勤労者世帯の可処分所得は名目で前年比-1.4%、実質で同-5.0%となり、物価上昇による実質ベースの所得押し下げ効果は-3.6%となる。実質可処分所得の減少が実質消費の減少に影響している。

景気動向指数(3 月速報値)は CI 速報値(2015 年=100)は先行指数 97.5、一致指数 98.7、遅行指数 99.4 となった。先行指数は 2 月から 0.7 ポイント下降して 2 か月ぶりの下降、一致指数は 2 月と同水準で横ばい。遅行指数は 2 月から 0.5 ポイント下降して 2 か月連続の下降となった。3 月の一致指数の内訳をみると、上昇に寄与したのは、生産指数、耐久消費財出荷指数、営業利益だが、鉱工業生産自体の動きは弱く、増加トレンドに入ったとは言いがたい状況にある。下降に寄与した指標が 10 指標中 7 指標に及んでいることには注意が必要だ。機械的な景気判断は「足踏み」を維持したものの、これまでと変わらず「下方への局面変化」への悪化が視野に入っている情勢にあることには留意しておくべきだろう。

国際収支統計は、3 月の経常収支(季節調整済値、以下同)は+1 兆 90 億円となり、前月(2 月)から 2,189 億円減少した。内訳をみると、貿易収支が-9,706 億円と前月よりも 1,203 億円増加した。輸出が前月よりも 132 億円増加して 7 兆 9,949 億円、輸入が同 1,071 億円減少して 8 兆 9,654 億円となった。また、サービス収支は-4,187 億円となり、前月よりマイナス幅が 124 億円縮小した。これには旅行収支の改善が寄与した。これらの結果、貿易・サービス収支は-1 兆 3,893 億円と前月よりも 1,326 億円マイナス幅が縮小した。また、第一次所得収支は 2 兆 7,232 億円となり、前月より 4,653 億円減少した。3 月の第一次所得収支の動きを原数値でみると、配当や債券利子の減少などであり、一時的であるとみられる。また、第二次所得収支が-3,249 億円となり、前月から 1,138 億円マイナス幅が縮小した。以上より、貿易・サービス収支、第二次所得収支は経常収支のプラス幅拡大方向であったが、第一次所得収支の落ち込みがそれよりも大きく、経常収支は減少した。

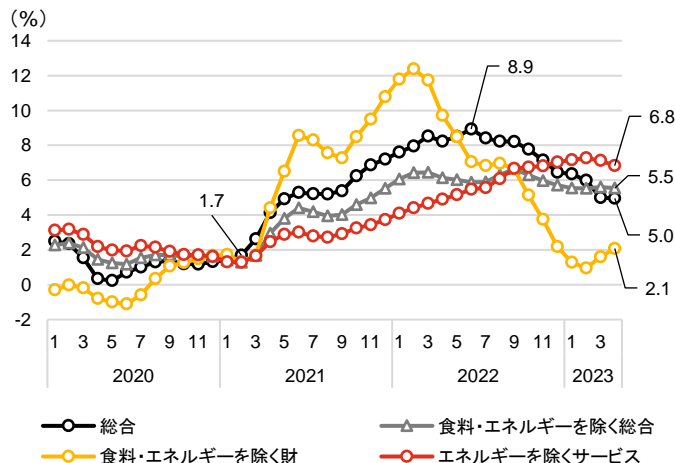
高止まりする米・インフレ動向

米国の経済指標について振り返ろう。先週は米国で 5 月のミシガン大学消費者信頼感指数、4 月の消費者物価指数が公表された。5 月のミシガン大学消費者信頼感指数は、57.7 となり前月の 63.5 よりも 5.8 ポイント悪化した。1 年先の期待インフレ率は+4.5%となった。前月(4 月)の+4.6%より 0.1%ポイント改善したものの、3 月の+3.6%から大幅に上昇したことを踏まえると、やや高止まりの傾向にある。また、5 年先のインフレ率は+3.2%となり、2011 年 3 月以来の高さとなり、COVID-19 後の最高値を更新した。インフレ予想が強含みであることには注意が必要であろう。

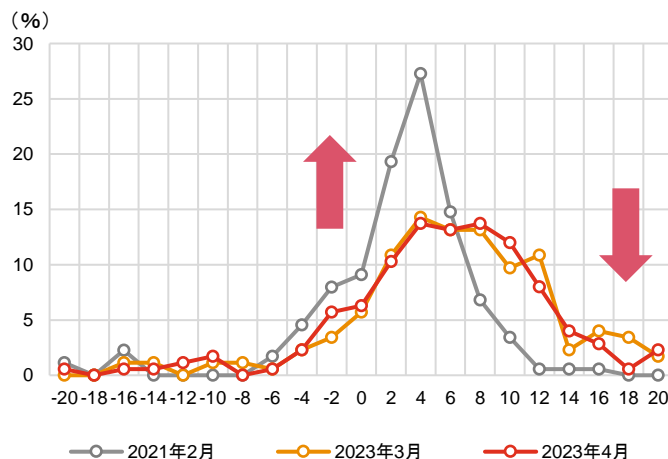
次に 4 月の消費者物価は、総合で前年比+5.0%、食料・エネルギーを除く総合(欧米型コア)で同+5.5%となった(図表 2)。エネルギーが前年比-5.1%と減少となり総合指数を押し下げた。このため、下落率の大きかったエネルギーを除いた欧米型の方が総合よりも伸びが高くなった。欧米型コアの内訳をみると、財は前年比+2.1%(3 月+1.6%)、サービスは同+6.8%(3 月+7.1%)となった。総合の推移をみると、2021 年 2 月には前年比+1.7%であったが、2022 年 6 月に同+8.9%の直近ピークまで上昇し、2023 年 3 月に+5.0%まで低下した。このまま順調に物価が 2%まで低下するのかによって米国の金融政策の行方は大きく左右される。そこで現状を詳細に把握するために、最近注目されることの多い各品目別の上昇率の

分布をみたのが図表3～5である。なお、消費者物価指数は、各品目の単純平均ではなく、消費者の支出割合に応じてウェイト付けされて、加重平均として計算される。ここではそのウェイトを無視して、各品目の増減率の分布を取り出している。なお、データの制約により、ここで取り上げているのは品目全体の98.2%である。図表3の総合の2021年2月の分布は、+4%前後をピークとする山が形成され、ほぼ左右に対照的な形状をしていた。2021年2月から2023年3月にかけて+2～+4%程度にあった山が大きく下に凹み、+8%以上の部分が大きく盛り上がった。次に2023年3月と2023年4月とを比較すると、大きな変化はないが、図表3中に実線矢印で示したように+18%の山がやや低くなり、-2%前後の部分はやや上昇した。しかし、2021年2月と比較すると、2023年3月から4月の分布形状の変化は大きなものではないことが窺える。

図表2 米・消費者物価の推移



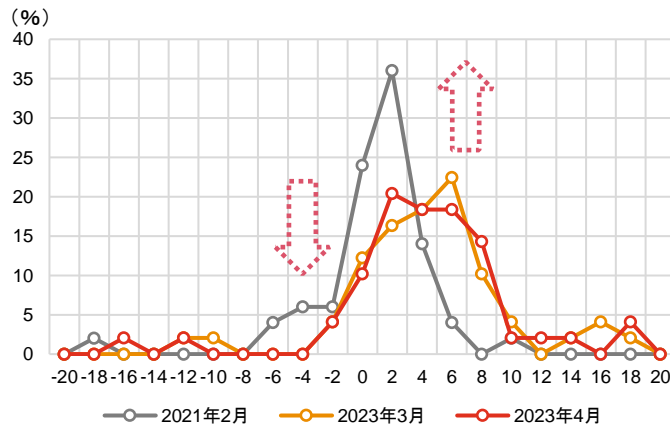
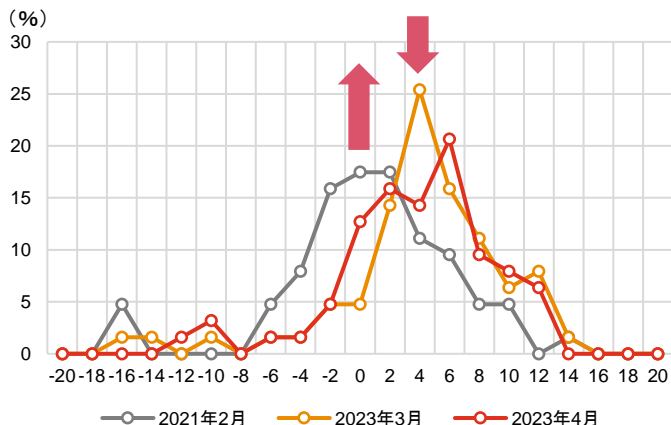
図表3 米・CPI 総合指数の品目別変動分布の比較



(出所)Macrobond、米 BLS より筆者作成

次に、欧米型コアを財とサービスに分けてみたのが、それぞれ図表4と図表5である。図表4の欧米型のコアの財は、2021年3月時点では0を頂点として、そこから左右対称のほぼ山なりの形状であった。2023年3月の分布は、上昇率-6～+0%程度の品目が減少、上昇率+4～+12%程度の品目が増加した。その後2023年3月から4月にかけては、図表4中に実線矢印で示したように+4%程度の項目が減少して、0%の項目が増加している。全体としては、右側に山が移動した形状のままとなっている。また、同様にエネルギーを除くサービスの品目の分布をみたのが図表5である。これによると2021年2月時点では、0～+4%に多くの項目が集中し、-2～-6%、+6%に若干の項目が分布していた。2023年3月には、図表5中に点線矢印で示したように0～+2%の項目が大きく減少し、-4～-6%の項目がほとんどなくなり、+6～+8%の項目が大幅に増加している。2023年3月から4月にかけては、6%の項目がやや減少し、2%の項目がやや増加した。以上のことから、物価の分布は2%達成時からは乖離しており、今後も金融システム不安の状況をみながら、利上げは継続する方向であるといえよう。

図表4 米・CPI 食料・エネを除く財の品目別変動分布の比較 図表5 米・CPI エネを除くサービスの品目別変動分布の比較



(出所)Macrobond、米 BLS より筆者作成

今週(5月15日(月)~5月19日(金))のポイント

図表 6 に今週の重要指標、主な予定をまとめている。日本では企業物価指数(4月)、通関貿易収支(4月)、全国消費者物価指数(4月)が公表される。これらは Daily Macro Economic Insights で適宜取り上げる予定である。また、17日には1-3月期の GDP も公表される。米国では、4月の小売売上高、5月のニューヨークおよびフィラデルフィアの連銀製造業景況指数が公表される。利上げと地銀破綻を受けた貸出の引締めを受けた景況感の変化が注目される。また、最近はやや横ばい景況にある住宅関連の指標として、住宅着工件数、中古中宅販売件数も公表される。ユーロ圏では、1-3月期の GDP、4月の消費者物価(HICP)が公表される。上昇を続けるサービス関連の指標の行方が注目される。また、中国では4月の小売売上高、鉱工業生産が公表される。ゼロコロナ政策転換後の回復度合い、昨年(2022年)の3月末から5月末にかけて上海のロックダウンの影響で経済が落ち込んでいたため、その1年後の回復度合いが注目される。

図表 6 今週の重要指標・主な予定

日付	日本	米国	欧州・アジア・その他世界
5/15 (月)	・ 企業物価指数(4月分)	・ ニューヨーク連銀製造業景況指数 (5月)	・ ユーロ圏鉱工業生産指数(3月)
5/16 (火)		・ 小売売上高(4月)	・ 中国小売売上高(4月) ・ 中国鉱工業生産(4月) ・ ユーロ圏貿易収支(3月) ・ ユーロ圏 GDP(1-3月期)
5/17 (水)	・ GDP(1-3月期、1次速報)	・ 住宅着工件数(4月)	・ ユーロ圏消費者物価指数 (HICP、4月)
5/18 (木)	・ 通関貿易収支(4月)	・ フィラデルフィア連銀製造業景況指数 (5月) ・ 中古住宅販売件数(4月)	
5/19 (金)	・ 全国消費者物価(4月)		

3. 2023 年 5 月 22 日(月)～5 月 26 日(金):G7 広島サミットの成果の活かし方:解散後の経済政策／消費が堅調だった 1-3 月期 GDP

G7 広島サミットの成果の活かし方:解散後の経済政策

サミットの成果 G7 広島サミットが閉幕した。先週の当レポートでは、広島サミットに関する議論から、企業経営の課題について検討した。広島サミットでは、G7 首脳と EU 大統領・EU 委員長の 9 名が揃って初となる原爆資料館を見学し、その後、原爆慰霊碑の前で一列に並んで献花し、黙祷をささげた。また、当初オンラインで参加予定であったゼレンスキー・ウクライナ大統領が、急遽訪日するサプライズがあった。唯一の戦争被爆国である日本、かつ被爆地である広島で各国が「力による現状変更」に反対し、ロシアのウクライナ侵攻に対して結束して臨む姿勢を示した。また、これまでは欧米諸国は軍事的な支援も実施していたものの、あまりに直接的な支援はロシアを刺激する側面があるとして、戦車などの提供にとどまりウクライナが求める戦闘機の支援は回避されてきた。しかし、今回は侵攻が長期化したことなどもあり、米国の主力である F16 戦闘機の提供開始を含め、軍事的に一步踏み込んだ支援が表明された。

「法の支配」強調する国際協調路線 また、今回の広島サミットでは、G7・EU 代表に加えて、8 か国が招聘された。具体的には、豪州、ブラジル、アフリカ連合(AU)議長国のコモロ、太平洋諸島フォーラム(PIF)議長国のクック諸島、G20 議長国のインド、東南アジア諸国連合(ASEAN)議長国のインドネシア、韓国、ベトナムである。近年の国際経済においては新興国が経済成長を遂げており、国際会議の場としては G20 の注目度が高まり、G7 のプレゼンスが低下していた面は否めない。従来、米国を中心に民主主義を普遍的な価値観であると位置づけて、どのような国でもその価値観を受容すべきとの見方があった。しかし、ロシアによる軍事行動に賛成する国は少数であったとしても、貿易や安全保障の面で、対ロシアへの経済制裁への対応や国連での決議における投票行動等は、各国の政治・経済・文化・安全保障面などの立場によって、必ずしも一枚岩ではなかった。こうした中で、今回の G7 は国際社会の中で「民主主義対権威主義」という「価値観外交」の側面を抑えて、「法の支配」の重要性を強調したことで、G7 だけでなく、インドをはじめとしたグローバル・サウスと呼ばれる 8 か国を招いて、結束を示したことは外交的成果であるといえよう。

「経済的威圧」 さらに、今回のサミットから新たに「経済的威圧」という言葉が使用されるようになった。「経済的威圧」とは、レアアースのように産出が一部の国に限られている貴重な鉱物資源などを、それ以外の面での交渉の材料に使うような行動とされる。こうした行動が増加すれば、グローバルのサプライチェーン、今後の企業経営にとっても重要な課題となっていく。重要鉱物を巡る議論の詳細については、PwC Japan グループ地政学チームの「[重要鉱物をめぐる政策競争と将来シナリオ:企業が検討すべき備えとは](#)」も参照されたい。

楽観論が広がりやすい地合い 次に国内動向に目を転じよう。国内では、サミットの成功を受けた岸田内閣の支持率上昇が見込まれ、衆議院が解散される可能性が高まっているとされる。国際的に地政学リスクの高まりが意識される中で、サミットを成功に導いた岸田首相の手腕は評価されるべきであろう。一方で、国内経済は、株価がバブル後高値を更新、インバウンド消費の増加、30 年ぶりの賃上げ率など楽観的な見方が広がりやすい地合いにある。また、物価も当面は高めの動きが続くとみられるものの、利上げの続く欧米経済の減速懸念、昨年 12 月のゼロコロナ政策解除後の中国経済の回復の遅れなど、外部環境には逆風も多い。日本経済は、物価・賃金が動かない凍結経済に陥っていたが、足元生じつつある物価・賃金の上昇機運が持続的なものとなるかは、予断を許さない状況にある。過去にはこうした局面で経済の先行きに楽観的な見方が広がり、財政再建を重視した財政の引き締め、金融市場の機能等を重視した金融の引き締めが実施され、持続的・安定的な経済成長、物価安定の実現を阻んできた。

必要な経済政策 こうした中、昨年 12 月の防衛費増額にあたっての増税議論は一旦は見送りとなったものの、足元の少子化対策の財源として社会保険料の負担引き上げの議論が実施されている。国立社会保障・人口問題研究所の「日本の将来推計人口(令和 5 年推計)」によると、日本の人口は 2020 年時点の 1 億 2,615 万人から 2070 年には 8,700 万人に減少することが見込まれている。2020 年時点から 3 割減少となるため、衝撃的な結果として少子化対策の議論にも拍車をかけた面がある。一方、今回の広島サミット参加国の 2020 年時点の人口をみると、インド 14 億人、米国 3.3 億人、インドネシア 2.7 億人、ブラジル 2.1 億人の 4 か国が日本の 1.2 億人よりも多くなっているが、ベトナム 9,760 万人、ドイツ 8,320 万人、英国 6,710 万人、フランス 6,530 万人、イタリア 5,690 万人、韓国 5,180 万人、豪州 2,560 万人であり、2070 年の日本の人口推計 8,700 万人は、現在のドイツよりも多い。また、過去の人口増加率と経済成長率との間には相関はみられておらず、人口減少に過度に悲観的とならず、冷静に必要な政策を見定める必要がある。足元では 2022 年度の税収が非常に好調であることからわかるように、景気回復が本格化すれば、財政状況は改善する。そもそも、税と社会保険料を合わせた国民負担率では、

日本は OECD 諸国の中でもすでに高い負担率にある。政策課題が生じること、国民負担増によって財源を確保しようとする動きは、かえって家計の経済負担を高めて問題を悪化させかねない。それよりも緩和的なマクロ経済政策の継続に加えて、経済成長に向けた規制緩和などによって民間経済の創意工夫・技術革新を促進する方が得策であろう。サミットによって政策の自由度は増大することが見込まれるため、拙速な引き締め政策ではなく、こうした日本経済が長期的な成長に資する方向に向けられることを期待したい。

(PwC Intelligence シニアエコノミスト 伊藤 篤)

先週(5月15日(月)~5月19日(金))の振り返り:企業物価指数/貿易収支/全国消費者物価

先週の動向を振り返ろう。まずは日本の経済指標については、日本では企業物価指数(4月)、後述する GDP(1-3 月期)、通関貿易収支(4月)、全国消費者物価指数(4月)が公表された。GDP 以外は、[Daily Macro Economic Insights](#) としてまとめているので詳細はそれらを参照頂きたい。

概要について述べると、4月の企業物価指数では、国内企業物価指数が前月比+0.2%(前年比+5.8%)、輸出物価指数は、契約通貨ベースで前月比+0.2%、円ベースで同+0.2%(前年比+1.8%)、輸入物価指数は、契約通貨ベースで前月比-2.0%、円ベースで同-2.3%(前年比-2.9%)となった。国内企業物価は高止まりしている。輸入物価指数の前年比は3月に前年比一桁の伸びとなったが、円ベース・契約通貨ベースともに前年比ではっきりと減少に転じた。国内企業物価指数につき前月比で大きく上昇した品目をみると、電力・都市ガス・水道(寄与度+0.10%ポイント)、石油・石炭製品(同+0.07%ポイント)、輸送用機器(同+0.06%ポイント)、電気機器(同+0.03%ポイント)といった品目の伸びが大きい。逆に下落した品目では、鉄鋼(同-0.12%ポイント)、化学製品(同-0.06%ポイント)の影響が大きくなっている。

4月の貿易統計は、輸出金額(名目)は8.3兆円となり、前年比+2.6%の伸びとなった。財別にみると、輸送用機器が前年比+19.8%と増加した。欧米向けが堅調だった。輸入金額(同)は8.7兆円となり、前年比-2.3%となった。前年比で減少したのは、2021年1月以来、2年3か月振り。財別にみると、原油及び粗油、液化天然ガス等の鉱物性燃料が同-17.7%となった。輸出の増加と輸入の減少により貿易収支のマイナス幅が縮小して、貿易収支は-4,324億円となった。貿易収支のマイナス幅は、昨年は一時3兆円前後まで拡大したが、ほぼ収支が均衡するところまで近づいてきた。

4月の全国・消費者物価指数は総合で前年比+3.5%、生鮮除く総合で同+3.4%、生鮮・エネルギー除く総合で同+4.1%、食料(酒類除く)及びエネルギー除く総合で同+2.5%となった。品目別にみると、調理食品、外食、菓子類といった食料に加え、設備修繕・維持といった住居、ルームエアコンなどの家庭用耐久財、洗剤などの家事用消耗品の価格上昇が物価の押し上げに寄与している。一方でエネルギーは前年比-4.4%と3月からさらに下落率が強まった。電気代が前年比で9.3%減少していることが影響している。食料(酒類除く)及びエネルギー除く総合(欧米型コア)の前年比は+2.5%となり、1992年7月以来の伸びとなった。エネルギー価格の下落が進む中で、欧米型コアの伸びが前年比で2%台を維持できるかどうか今後の焦点だが、2月以降のデータをみる限りは、欧米型コアで前年比2%台を維持する蓋然性は強まっている。

2023 年 1-3 期 GDP(1 次速報)結果: インフレ下でも消費が伸び、3・四半期ぶりのプラス成長に

内閣府より、2023 年 1-3 月期の GDP が公表された(図表 1)。同期の実質 GDP は、前期比+0.4%、年率換算で+1.6%と3・四半期ぶりのプラス成長となった。前期+0.4%の内訳をみると、内需が前期比+0.7%ポイント、外需が同-0.3%ポイントと内需主導の成長となった。更に内需の内訳をみると、消費が+0.3%ポイント、設備投資が+0.2%ポイント、在庫投資+0.1%ポイントとなった。消費・設備投資の伸びによるもので、インフレ下でも実質消費が一定の伸びを保ったといえる。消費の内容をみると耐久財、サービスが消費を押し上げた。国内旅行の回復からサービスは増加が予想されたものの、耐久財が大きく伸びたことはサプライズであった。耐久財の伸びは、先行きの名目所得の上昇を織り込んだものであったのか、今後の見極めが必要であろう。設備投資は、DX 投資の増加等を受けて堅調に推移している。外需-0.3%のうち、輸出が-0.9%ポイント、輸入が+0.6%ポイントとなった。輸出は前期比-4.2%と大幅な落ち込みとなった。1-3 月期の輸出は、地域別では米国・欧州・中国・アジアの主要地域すべてで前期(10-12 月期)よりも減少した。財別にみても、中間財、自動車関連、情報関連、資本財で減少し、総崩れの様相となったとみられる。月次のデータをみると、米国向けの自動車は持ち直しているとみられるものの、利上げの影響を受ける欧州、経済再開による回復期待のあった中国、中国の影響を受けるアジアで弱含みの動きとなっている。なお、先行きについては、近日中に公開する「日本経済見通し(第3号)」を参照されたい。

図表 1 日本経済の見通し(2021 年 7-9 月期~2023 年 1-3 月期)

		(実績値)						
		2021 年度		2022 年度				2023 年
		7-9 月期	10-12 月期	1-3 月期	4-6 月期	7-9 月期	10-12 月期	1~3 月期
1	実質・国内総生産(前期比・年率)	-1.3	4.7	-1.9	4.7	-1.0	-0.1	1.6
2	同(前期比)	-0.3	1.2	-0.5	1.1	-0.2	0.0	0.4
3	内需(寄与度)	-0.5	1.1	0.0	1.0	0.4	-0.4	0.7
4	民間(寄与度)	-0.8	2.1	0.1	1.2	0.5	-0.7	0.8
5	民間最終消費支出	-1.1	3.1	-1.1	1.7	0.0	0.2	0.6
6	民間住宅	-1.7	-1.2	-1.8	-1.8	-0.5	0.2	0.2
7	民間企業設備	-1.7	0.5	-0.2	2.1	1.5	-0.7	0.9
8	民間在庫変動(寄与度)	0.3	-0.1	0.7	-0.3	0.1	-0.5	-0.5
9	公需(寄与度)	0.4	-1.5	-0.3	0.6	0.1	0.4	0.4
10	政府最終消費支出	1.3	-1.1	0.7	0.7	0.0	0.2	0.0
11	公的固定資本形成	-3.0	-2.9	-4.0	0.6	1.1	0.2	2.4
12	外需(寄与度)	0.2	0.0	-0.5	0.1	-0.7	0.4	-0.3
13	輸出	-0.4	0.5	1.2	1.5	2.5	2.0	-4.2
14	輸入	-1.5	0.4	3.7	1.0	5.6	0.0	-2.3
15	GDP デフレーター(前年同期比)	-0.3	-0.4	0.1	0.0	-0.3	1.2	1.8
16	名目 GDP	-0.5	0.7	0.3	1.1	-0.8	1.1	1.7

出所: 内閣府より筆者作成

米国: 利上げ継続でも堅調な消費／欧州: サービス物価上昇継続／中国: 回復ペースは期待を下回る

4月の米・小売売上高は、ヘッドラインが前月比+0.4%となり、予想を上回った。また、自動車・ガソリン・建設資材・外食を除くコア売上高が+0.7%と堅調に伸びた。自動車・関連部品、建築資材、ヘルスケア・パーソナルケア、オンライン店舗、飲食などで増加した。また、家具、家電・電化製品、ガソリンスタンド、スポーツ・趣味などで減少した。懸念されている景気後退はうかがえない内容となった。

ユーロ圏の4月の消費者物価(HICP)は、総合で前年比+7.0%となり、前月の+6.9%から0.1%ポイントの小幅な上昇。エネルギーと食料・酒類等を除いた総合をみると、同+5.6%となった。前月の+5.7%から0.1%ポイント伸びが鈍化している。工業品(除くエネルギー)は同+6.2%となった。前月は+6.6%であり、0.4%ポイントの下落となった。4月のサービスは、前年比+5.2%となり、前月の5.1%から0.1%ポイント拡大し、上昇率の拡大傾向が継続している。欧州の物価は懸案だったエネルギー価格がようやく低下に向かうことでヘッドラインでは伸びが大きく鈍化したものの、財関連はようやくプラス幅縮小の兆しがみえた程度、サービスは上昇が続いている。このため、米国と同様、2%の物価目標までの低下のパスは未だに描けておらず、金融システム不安や信用供与の状況をみながら、慎重に利上げを進めるであろう。

中国経済では、4月の鉱工業生産は前年比+5.6%。前年は新型コロナウイルス感染拡大を受けた上海市などのロックダウン(都市封鎖)でいずれもマイナスに落ち込んだため、その反動が出た。鉱工業生産の伸びは前月(+3.9%)から拡大した。国内外の需要が低調で、伸び悩んだ。4月の小売売上高は、前年比+18.4%の大幅増だった。小売売上高の伸びは前月(+10.6%)より拡大した。業種別では、新型コロナの影響を大きく受けた飲食が+43.8%と伸びが目立った。消費の柱となる自動車は38.0%増。しかし、家具や家電は1桁の伸びにとどまり、期待されていたほどの力強さはみられていない。

今週(5月22日(月)～5月26日(金))のポイント

図表2に今週の重要指標、主な予定をまとめている。日本では、22日(木)に機械受注統計(3月)の結果が公表される。この統計はDaily Macro Economic Insightsでまとめる予定である。26日(金)に5月の東京都の消費者物価が公表される。同指数は、生鮮食品を除く総合で、1月に+4.3%の後、政府の電力・ガス負担軽減策の影響で、2月+3.3%、3月+3.2%、4月+3.5%となった。足元の企業の価格転嫁動向等の影響が注目される。米国は22日(月)に新築住宅販売件数(4月)、25日(木)にGDP(1-3月期、改訂値)、中古住宅販売(4月)が公表される。GDPは速報値では堅調な内容であったが、その状態が変わっていないかが注目される。また、26日(金)にはPCEデフレーター(4月)、耐久財受注(4月)が公表される。金融不安の起きた3月を経て、それぞれ4月に入ってから物価、設備投資動向を確認する上で重要な指標となる。また、ユーロ圏では、22日(月)に消費者信頼感、23日(火)に製造業PMI、非製造業PMIが公表される。消費者信頼感は、昨年(2022年)9月の-28.8から、今年4月の-17.5まで7か月連続で改善しているが、最近の金融引き締め等を受けても改善が継続しているが注目される。また、PMIは製造業では今年に入ってから悪化傾向、非製造業では昨年10月から改善傾向が継続している。こうした動きを確認する意味で重要な指標となろう。

図表2 今週の重要指標・主な予定

日付	日本	米国	欧州・アジア・その他世界
5/22 (月)	・ 機械受注統計(3月)	・ 新築住宅販売件数(4月)	・ ユーロ圏消費者信頼感(5月)
5/23 (火)			・ ユーロ圏製造業PMI(5月) ・ ユーロ圏非製造業PMI(5月)
5/24 (水)			
5/25 (木)		・ GDP(1-3月期、改訂値) ・ 中古住宅販売(4月)	
5/26 (金)	・ 消費者物価指数(東京都、5月)	・ PCEデフレーター(4月) ・ 耐久財受注(4月)	

片岡 剛士

チーフエコノミスト

PwC Intelligence

PwC コンサルティング合同会社

伊藤 篤

シニアエコノミスト

PwC Intelligence

PwC コンサルティング合同会社

PwC Intelligence 統合知を提供するシンクタンク

<https://www.pwc.com/jp/ja/services/consulting/intelligence.html>

PwC コンサルティング合同会社

〒100-0004 東京都千代田区大手町 1-2-1 Otemachi One タワー Tel:03-6257-0700

©2023 PwC Consulting LLC. All rights reserved. PwC refers to the PwC network member firms and/or their specified subsidiaries in Japan, and may sometimes refer to the PwC network. Each of such firms and subsidiaries is a separate legal entity. Please see www.pwc.com/structure for further details. This content is for general information purposes only, and should not be used as a substitute for consultation with professional advisors.