

Monthly Economist Report

軟調な民間需要によるインフレ圧力低下を
注視

2023 年 11 月

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



(以下、[レポートタイトル](#)をクリックして頂くと、該当部分へジャンプします)。

目次(11 月総集編)

I. 2023 年 11 月のまとめ: 国内経済は一進一退、インフレ動向に注目	2
II. Daily Macro Economic Insights	3
1. 家計調査(2023 年 9 月)ー9 月は 8 月の増勢から一服、インフレ圧力に変化の兆しか?ー	3
2. 景気動向指数(2023 年 9 月分速報)ー景気は極めて緩やかな改善、改善度合いは鈍化ー	5
3. 国際収支統計(2023 年 9 月):貿易・サービス収支、第一次所得収支が共にマイナス幅縮小で経常収支は 2 兆円を回復	7
4. 企業物価指数(23 年 10 月速報)ー国内企業物価指数の前年比は+1.0%を下回るー	9
5. 機械受注統計(2023 年 9 月)ー2 四半期連続の減少後、来期は非製造業が牽引して増加見込みー	11
6. 貿易収支(通関統計)(2023 年 10 月)ー輸出金額増は自動車牽引、輸出数量は再び下落ー	13
7. 消費者物価指数(全国、2023 年 10 月)ー政府の価格対策の影響で上昇、基本的な動きは変わらずー	15
8. 鉱工業生産(23 年 10 月速報)ー生産・出荷・在庫は全て増加ー	17
9. 商業動態統計(2023 年 10 月速報)ー小売業販売額は前月比で減少ー	19
10. 一般職業紹介・労働力調査(2023 年 10 月):労働市場の逼迫継続、新規求人数は微減継続	21
III. Weekly Macro Economic Insights	23
1. 2023 年 11 月 6 日(月)~11 月 10 日(金):政府の経済対策、日銀政策決定会合についてのコメント	23
2. 2023 年 11 月 13 日(月)~11 月 17 日(金):円安・物価高に対応した企業戦略の「成長志向」への衣替え: 賃上げに加えて設備投資増も必要	26
3. 2023 年 11 月 20 日(月)~11 月 24 日(金):民需低迷が鮮明となった 2023 年 10-12 月期の実質 GDP	30
4. 2023 年 11 月 27 日(月)~12 月 1 日(金):デフレからの完全脱却の障害となっている消費と分配	34

I. 2023 年 11 月のまとめ：軟調な民間需要によるインフレ圧力低下を注視

(以下、[リンク先](#)をクリックして頂くと、関連するレポート該当部分へジャンプします)。

2023 年も早くも 12 月に入った。日本の 2023 年 7-9 月期の [GDP\(1 次速報値\)](#) は実質 -0.5% (年率 -2.1%) となり、3 四半期ぶりに減少に転じた。海外経済は減速懸念が強いとされながらも、輸出が GDP を押し上げている一方、民間需要は 2 年半ぶりに前年から減少に転じた。今年度の日本経済は、5 月の COVID-19 の 5 類への移行に伴う経済活動の回復を予想していた。実際、サービス消費は堅調であるものの、財や非耐久財といったそれ以外の消費の落ち込みが大きい。9 月の [家計調査](#) の実質消費は、前月比 +0.3% (前月 +3.9%) と勢いが減速した。また、贅沢品の価格は 2022 年 4 月以降プラスとなり、伸びを強めていた。しかし、2023 年 9 月にはこれまでの状況とは異なり +3.8% と伸びが減速した。また、この消費の弱さを反映して、好調な企業収益や強気な設備投資計画に対して、実際の設備投資の動きは 2 四半期連続で前期比減少となっている。機械受注統計のコア受注(船舶・電力を除く民需)も、4-6 月期・7-9 月期の 2 四半期連続で減少となった。9 月の [機械受注統計](#) で示された 10-12 月期のコア受注の見通しは前期比 +0.5% と微増となった。製造業の減少が見込まれるものの、非製造業主導で増加が見込まれている。9 月の [景気動向指数](#) では一致指数で緩やかな改善が続いているものの、改善度合いは鈍化している。輸出数量の増加が改善の多くを占め、出荷指数、商業販売額は押し下げ要因となった。

10 月の経済指標をみると、[貿易統計](#) では輸出金額は輸送用機械を中心に増加しているものの、輸出数量は 2 か月ぶりに減少に転じた。10 月の [鉱工業生産](#) は、生産が前月比 +1.0% となり、輸送用機械に加えて半導体関連でも増加した。出荷・在庫とも増加した。在庫率は微増となり、先月大きく減少した半導体・電子部品デバイスが再び増加した。一進一退の動きが続いている。10 月の [商業動態統計](#) では、小売業販売額が前月比 -1.6% と 4 か月ぶりに減少した。7 月から 9 月にかけて猛暑効果もあり小売業販売額は増加したが、10 月は一転して減少している。今後減少傾向が続くかどうか注目だろう。10 月の [一般職業紹介・労働力調査](#) は、有効求人倍率がやや改善し、労働力人口・就業者数は増加、失業者数は減少し、労働市場が逼迫した状態が続いている。景気の先行指標である求人数は、わずかながら減少している。物価面では、10 月の [全国消費者物価](#) は、総合で前年比 +3.3% (前月 +3.0%)、生鮮除く総合で同 +2.9% (同 +2.8%)、食料(酒類除く)及びエネルギー除く総合で同 +2.7% (同 +2.6%) となり、前月より伸びを強めた。これは、10 月より政府のエネルギー負担軽減策(「電気・ガス価格激変緩和対策事業」)による物価押し下げ幅が半減したことによる。基調的な動きには大きな変化はない。また、10 月の [企業物価指数](#) では、国内企業物価指数が前年比 +0.8% となった。その他工業品、電子・都市ガス・水道が伸びたが、石油・石炭製品、農林水産物が押し下げ要因となり、2021 年 3 月の同 +1.0% 以来の小幅な増加となった。同物価は、2020 年度に COVID-19 で下落し、2022 年度には前年比 2 桁の増加となった後、プラス幅を縮小している。国内経済は、民間需要が軟調な動きとなっている。消費者物価は政策効果の剥落もあり伸びを強めている一方、企業物価は増加に落ち着きがみられる。物価は海外要因による押し上げの継続か、民間需要の弱さによる押し下げ圧力拡大かを注視すべきであろう。

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 Q3 実質 GDP は、前期比年率 -2.1%、民需が軟調。需給ギャップは再びマイナスへ。	2023 年 Q2 実質 GDP は、+5.2% と堅調。インフレでも経済は堅調さを保つ。	ユーロ圏の 2023 年 Q3 実質 GDP は、前期比 -0.1%。中国経済はやや持ち直し。
物価	政策効果の剥落で消費者物価は上昇。基調は変わらず。企業物価はプラス幅縮小。	物価のプラス幅縮小傾向は継続も、2% まで低下するかには不透明感が強い。	ユーロ圏コア CPI は 4% 割れ、中国 CPI は 0% 前後で推移。
政策	経済対策を決定。物価上昇による実質所得減少を相殺するには不十分か。	2% までの低下パスは描けていないものの、利下げ転換期待から長期金利は低下。	ユーロ圏は景気減速懸念が高まり、利上げが困難となる。中国は不動産対策が重要。
先行き	物価は強含み、賃上げ継続であるものの、消費・設備投資などの内需が軟調で、需要増加による物価・賃金上昇が起こるかは不透明。	利下げ転換期待が高まっているものの、インフレ沈静化は不透明。再度の利上げが必要となるリスクはくすぶり続ける。	ユーロ圏の金融政策は景気優先か。中国は対策の効果を見極める段階か。

II. Daily Macro Economic Insights

1. 家計調査(2023 年 9 月)－9 月は 8 月の増勢から一服、インフレ圧力に変化の兆しか？－ 実質家計消費は前年比 3.7%減、前月比 0.3%増と改善の動きは減速

総務省から 9 月の家計調査が公表された。実質消費支出が前年比－3.7%、前月比では＋0.3%、名目消費支出が前年比＋4.1%、前月比で＋0.3%となり、8 月の増加の勢いは減速している。実質消費の変化に寄与した品目の内訳をみると、野菜・海藻・肉類といった食料、設備修繕・維持等の住居、家庭用耐久財などの家具・家事用品が消費支出の減少に寄与した。一方で自動車購入や電気代、外食といった費目が消費支出の増加に大きく寄与している。

実質可処分所得(勤労者世帯)の動きをみると、9 月は前年比－4.7%と昨年 10 月以降 12 か月連続の前年比減少となり、減少度合いは先月からやや改善した。勤労者世帯の可処分所得は名目で前年比－1.3%、実質で同－4.7%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－3.4%となる。実質可処分所得の減少が実質消費の減少に引き続き影響している。

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
	4	-0.5	-0.4	-4.4	-1.3	-0.6	73.9
	5	-0.4	-1.0	-4.0	-1.1	-7.4	90.2
	6	-0.5	1.1	-4.2	0.9	-5.1	41.1
	7	-1.3	-2.5	-5.0	-2.7	-6.4	59.7
	8	5.8	4.0	-2.8	3.9	-5.4	69.3
	9	4.1	0.3	-3.7	0.3	-4.7	78.2

(出所) 総務省より筆者作成。

総務省による、SNA ベースの家計最終支出に相当する 9 月の実質消費支出総額 (CTI マクロ) は 103.3 (2020 年 = 100) となり、8 月から横ばいとなった。2022 年 9 月以降、ほぼ横ばいの状況が続く。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 4 月の実質消費支出総額の水準を比較すると、未だ 2% ほど、9 月の実質消費支出総額が下回る状況である。2023 年 4-6 月期の CTI マクロ前期比は 0.3% 減少だったが、7-9 月平均の対 4-6 月期比は 0.17% 減である。2 四半期連続で実質消費の減少が進んでおり、2023 年 7-9 月期 GDP における家計消費の動きも弱いものとなるだろう。

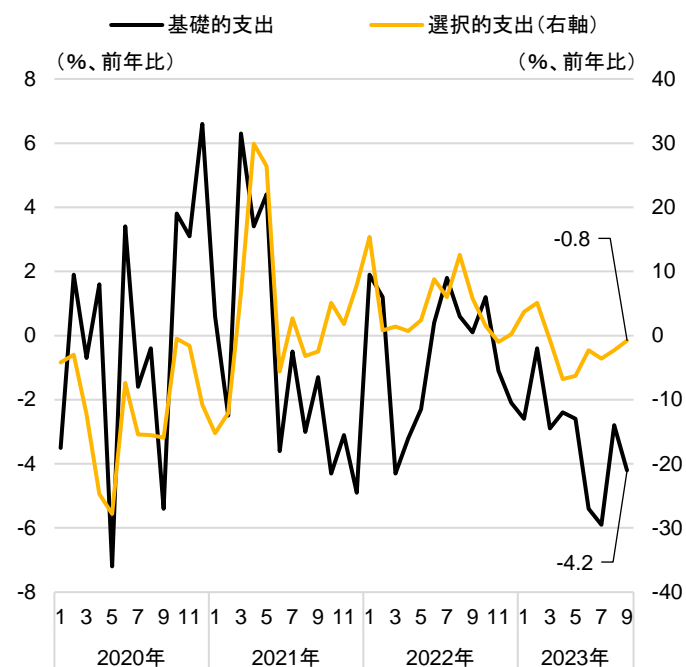
インフレ圧力に変化の兆候か？

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。

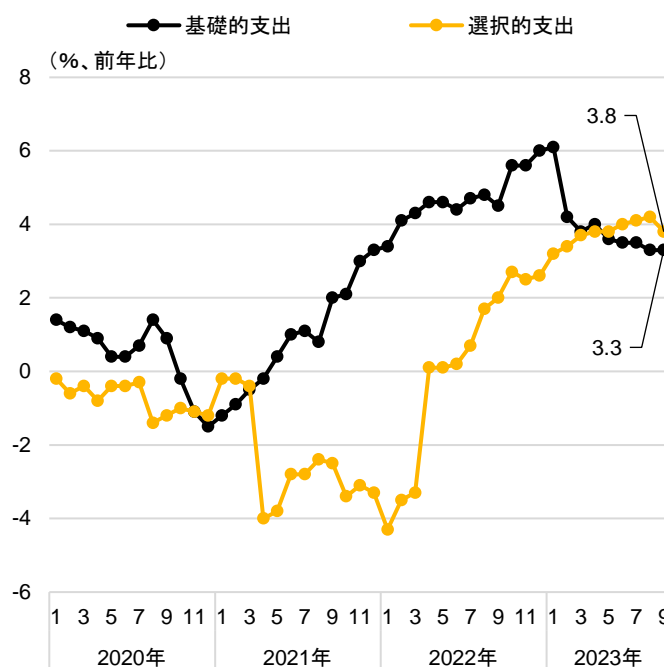
図表 2 は基礎的支出・選択的支出の実質前年比の推移をみている。2022 年 11 月以降、基礎的支出の前年比はマイナスとなり、2023 年 8 月は -2.8% とやや減少度合いはマイルドとなったものの減少は続いた。9 月は -4.2% と再び減少度合いが拡大している。選択的支出も 2023 年 2 月は同 +5.1% と増加したが、3 月以降は減少が続く。9 月は -0.8% となった。図表 3 は基礎的支出と選択的支出それぞれの名目変化率、実質変化率を用いて価格変化率を計算した結果である。基礎的支出の価格変化率は 2021 年 5 月以降プラスとなり、以降伸びを強めて 2023 年 1 月には前年比 +6.1% まで高まったが、9 月は同 +3.3% と 8 月と同じであった。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、伸びを強めていたが、2023 年 9 月はこれまでの状況とは異なり +3.8% と伸びが減速した。

前回のレポートで、家計調査の結果はインフレ圧力が根強いことを示唆していると述べたが、2023 年 9 月の結果からは、実質支出の減少が続く中で、価格変化率が緩やかに減少局面に入っているようにも見える。インフレ圧力が今後弱まっていくことになるのか注目である。

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 9 月分速報)ー景気は極めて緩やかな改善、改善度合いは鈍化ー 一致指数は微増だが、横ばいのトレンドは変更なし

内閣府から 2023 年 9 月の景気動向指数が公表された。9 月の CI 速報値(2020 年=100)は先行指数 108.7、一致指数 114.7、遅行指数 105.7 となった。先行指数は 8 月から 0.5 ポイント下降して 2 か月ぶりの下降、一致指数は 8 月と比較して 0.1 ポイント上昇して 2 か月連続の上昇、遅行指数は 8 月から 0.2 ポイント下降して 2 か月ぶりの下降となった。

一時的要因による振れの影響を除くため、3 か月後方移動平均や 7 か月後方移動平均の前月差をみると、CI 一致指数の 3 か月後方移動平均は 3 か月連続の下降、7 か月後方移動平均は 5 か月連続の上昇となった。CI 一致指数の動きから機械的に判断される基調判断は「改善を示している」となる。

ただ一致指数は 2023 年 1 月以降ほぼ横ばいで推移していると言った方が良い状況が続いている。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。9 月の前月差はかろうじてプラスとなったが、一致指数を構成する 10 指標のうち 4 指標がプラスで、多くを輸出数量指数の拡大に頼る内容である。出荷指数、商業販売額といった指標はマイナスとなった。

今後の展開については、製造工業生産予測調査の結果から考えると、生産や出荷は一進一退となり、一致指数は横ばい圏内の動きとなる可能性が高いだろう。「2023 年に入りほぼ横ばい」というトレンドを覆すほど強い動きを示す気配はなさそうだ。

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	7	109.2	-0.8	-0.20	-0.04	-0.24	-0.04	-0.27	0.23	-0.13	-0.06	0.15	-0.18
	8	106.8	-2.4	-0.45	-0.45	-0.61	-0.19	-0.03	-0.56	-0.09	-0.06	0.02	0.01
	9	104.8	-2.0	-0.45	-0.45	-0.62	0.09	-0.13	0.26	-0.18	-0.06	0.14	-0.62
	10	106.9	2.1	0.35	0.36	0.55	0.06	-0.00	0.14	-0.12	0.64	0.02	0.10
	11	111.6	4.7	0.73	0.78	0.92	0.05	0.22	0.10	0.40	0.62	0.28	0.57
	12	111.8	0.2	-0.21	-0.09	0.14	0.08	-0.01	-0.07	-0.29	0.55	0.15	-0.07
2022年	1	110.9	-0.9	-0.10	-0.33	-0.49	-0.06	0.10	-0.01	0.07	-0.21	0.28	-0.09
	2	111.2	0.3	0.19	0.33	0.29	-0.13	-0.16	-0.20	-0.04	-0.21	0.15	0.11
	3	111.5	0.3	-0.04	-0.05	-0.07	0.26	0.04	0.16	-0.10	-0.22	0.28	-0.00
	4	111.8	0.3	-0.05	-0.07	-0.10	0.08	0.25	0.25	-0.04	0.04	0.15	-0.25
	5	111.1	-0.7	-0.32	-0.33	-0.50	-0.10	-0.08	0.06	0.29	0.04	0.15	0.11
	6	113.4	2.3	0.56	0.52	0.71	0.24	0.25	-0.23	-0.13	0.04	0.29	0.08
	7	113.7	0.3	0.08	0.03	0.26	-0.28	0.19	0.09	-0.23	-0.02	0.15	-0.02
	8	115.0	1.3	0.20	0.00	-0.14	0.17	0.42	0.18	0.31	-0.02	0.42	-0.23
	9	114.5	-0.5	-0.06	-0.15	0.03	0.00	-0.46	0.07	-0.10	-0.02	0.15	-0.01
	10	114.0	-0.5	-0.24	0.02	-0.09	-0.16	-0.11	-0.04	-0.21	0.11	0.29	0.01
	11	113.7	-0.3	0.00	-0.09	0.25	0.01	-0.28	-0.20	-0.10	0.11	0.15	-0.19
	12	113.4	-0.3	-0.08	-0.23	-0.08	0.00	0.15	0.14	-0.06	0.10	0.15	-0.36
2023年	1	111.5	-1.9	-0.43	-0.40	-0.07	-0.09	-0.61	0.13	-0.18	0.11	-0.11	-0.28
	2	114.2	2.7	0.51	0.57	0.34	0.17	0.53	0.24	0.09	0.11	-0.11	0.26
	3	114.2	0.0	0.04	-0.05	0.44	0.07	-0.13	-0.04	-0.12	0.11	-0.25	-0.08
	4	114.4	0.2	0.10	0.06	0.01	-0.08	0.04	-0.19	-0.12	0.18	0.03	0.22
	5	114.7	0.3	-0.22	-0.19	0.14	0.36	0.11	0.08	0.13	0.18	-0.11	-0.21
	6	115.6	0.9	0.35	0.35	0.07	-0.02	0.03	-0.02	-0.24	0.17	-0.10	0.33
	7	114.2	-1.4	-0.28	-0.18	-0.57	-0.46	-0.48	0.16	0.10	0.01	-0.11	0.39
	8	114.6	0.4	-0.10	0.13	0.30	0.34	0.05	-0.00	0.06	0.02	0.05	-0.49
9	114.7	0.1	0.04	-0.01	-0.09	-0.00	-0.25	-0.16	-0.09	0.02	0.06	0.60	

(出所) 内閣府より筆者作成。

先行指数は再び横ばいへ、方向感のない動きが続く

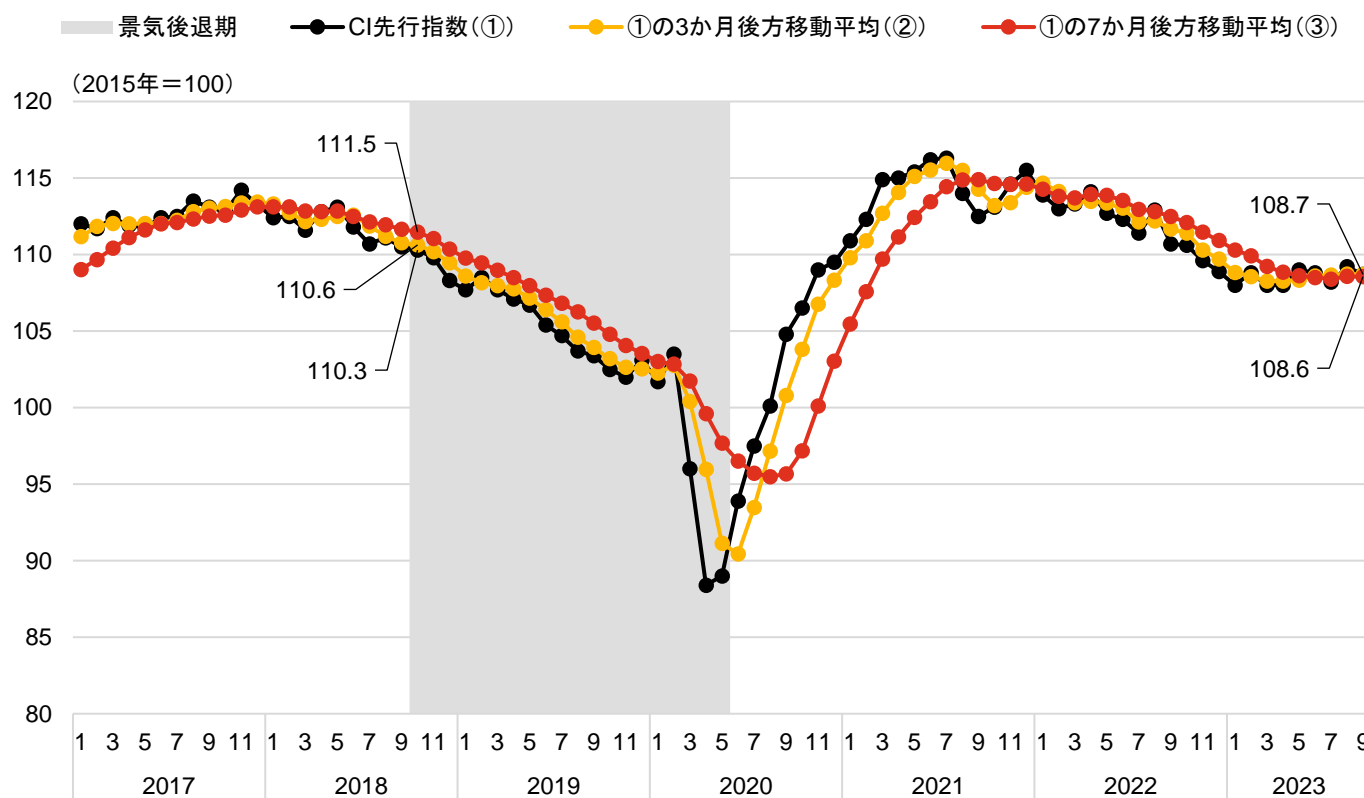
9 月の先行指数をみると、3 か月後方移動平均は 0.03 ポイント下降し、5 か月ぶりの下降となり、7 か月後方移動平均は 0.01 ポイント下降して、こちらは 2 か月ぶりに下降となった。先月のレポートで「ようやく 7 か月後方移動平均が下降から上昇に転じたことで、先行指数の上昇トレンドが強まりつつある」と述べたが、再び方向感のない展開に戻ってしまった模様である。

先行指数を構成する指標の動きをみると、鉱工業用生産財在庫率指数、東証株価指数、中小企業売上げ見通し DI が改善に寄与した。他方で、新規求人数といった雇用状況や、消費者態度指数や日経商品指数の悪化が先行指数の下降に影響した。

図表 2 は先月までのレポートと同じく、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 8 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 110.3、3 か月後方移動平均は 110.6、7 か月後方移動平均は 111.5 であった。2023 年 9 月の値はそれぞれ 108.7、108.7、108.6 であり、いずれも 2018 年 10 月と比べて低い値となっている。

先行指数の上昇トレンドは強まることなくほぼ横ばい状態で推移している。懸念材料が多い海外経済動向の下、内需を刺激する経済対策をしっかり講じることで景気の拡大基調を確固たるものにすることが引き続き重要といえよう。

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 9 月): 貿易・サービス収支、第一次所得収支が共にマイナス幅縮小で 経常収支は 2 兆円を回復

2023 年度上半期の経常収支は、2022 年度下半期の 2 倍以上に拡大

財務省から、2023 年 9 月の国際収支統計が公表された(図表 1)。9 月の経常収支(季節調整済値、以下同)は、+2 兆 109 億円となった。前月(8 月)の+1 兆 5,030 億円から 5,079 億円のプラス幅拡大となった。プラス幅拡大は 2 か月ぶり。経常収支の内訳をみると、貿易収支が-1,306 億円と前月より 3,054 億円マイナス幅が縮小した。輸出が 8 兆 7,058 億円となり、前月より 5,079 億円増加した。輸入が 8 兆 8,365 億円となり、前月より 2,025 億円増加した。増加は 4 か月連続。サービス収支は、-3,954 億円となり、前月より 2,136 億円マイナス幅が縮小した。これらの結果、貿易・サービス収支は-5,261 億円となり、前月より 5,190 億円マイナス幅が縮小した。また、第一次所得収支は+2 兆 9,197 億円となり、前月より 757 億円のプラス幅拡大となった。9 月は、貿易・サービス収支、第一次所得収支が共に経常収支のプラス幅拡大方向に寄与した。

経常収支のプラス幅は、2022 年度下半期の平均+7,600 億円程度から、輸入金額減少により 2023 年度上半期に同+2.0 兆円まで 2 倍以上に拡大した。足元では輸入が 9 月まで 4 か月連続で増加し、エネルギー価格下落による輸入減少、それを受けた貿易収支のマイナス幅縮小は一服した。今後の経常収支は、国内経済の動向、利上げにより減速が懸念される欧米経済、不動産市場悪化の影響が懸念される中国経済、地政学リスクの高まりを受けたエネルギー価格動向に左右されよう。

図表 1 経常収支(季節調整済値)の内訳

(単位: 億円)

		経常収支						第一次 所得収支	第二次 所得収支
		貿易・サービス収支							
			貿易収支			サービス収支			
				輸出	輸入				
2022年	7-9月期	2,513	▲ 25,157	▲ 18,577	85,050	103,627	▲ 6,580	29,434	▲ 1,764
	10-12月期	7,275	▲ 20,737	▲ 17,205	85,528	102,733	▲ 3,532	30,434	▲ 2,422
2023年	1-3月期	8,052	▲ 16,742	▲ 12,416	79,540	91,957	▲ 4,325	28,687	▲ 3,893
	4-6月期	19,556	▲ 5,690	▲ 3,235	81,761	84,996	▲ 2,455	28,685	▲ 3,438
	7-9月期	20,519	▲ 6,651	▲ 2,271	84,714	86,985	▲ 4,380	30,612	▲ 3,442
	前期差	963	▲ 961	965	2,953	1,989	▲ 1,925	1,927	▲ 3
2022年	7月	3,561	▲ 22,645	▲ 17,141	84,363	101,503	▲ 5,504	28,387	▲ 2,181
	8月	▲ 720	▲ 29,161	▲ 19,702	84,946	104,648	▲ 9,459	29,872	▲ 1,431
	9月	4,698	▲ 23,666	▲ 18,888	85,841	104,729	▲ 4,778	30,042	▲ 1,679
	10月	▲ 4,362	▲ 25,131	▲ 20,742	87,841	108,583	▲ 4,389	23,558	▲ 2,789
	11月	15,094	▲ 18,650	▲ 15,201	87,579	102,780	▲ 3,449	35,472	▲ 1,728
	12月	11,093	▲ 18,430	▲ 15,673	81,163	96,836	▲ 2,757	32,271	▲ 2,748
2023年	1月	2,295	▲ 21,595	▲ 16,804	78,297	95,101	▲ 4,790	27,941	▲ 4,051
	2月	12,155	▲ 14,979	▲ 10,737	80,220	90,957	▲ 4,242	31,530	▲ 4,396
	3月	9,705	▲ 13,653	▲ 9,708	80,104	89,812	▲ 3,944	26,589	▲ 3,231
	4月	18,752	▲ 3,221	▲ 4,456	82,983	87,439	1,235	26,169	▲ 4,196
	5月	17,215	▲ 9,062	▲ 4,929	78,326	83,255	▲ 4,133	29,231	▲ 2,954
	6月	22,701	▲ 4,787	▲ 321	83,974	84,295	▲ 4,466	30,654	▲ 3,165
	7月	26,419	▲ 4,241	▲ 1,146	85,105	86,251	▲ 3,095	34,198	▲ 3,538
	8月	15,030	▲ 10,451	▲ 4,360	81,979	86,340	▲ 6,090	28,440	▲ 2,959
	9月	20,109	▲ 5,261	▲ 1,306	87,058	88,365	▲ 3,954	29,197	▲ 3,828
	前月差	5,079	5,190	3,054	5,079	2,025	2,136	757	▲ 869
	前月比	33.8	-	-	6.2	2.3	-	2.7	-
	前年差	15,411	18,405	17,582	1,217	▲ 16,364	824	▲ 845	▲ 2,149
	前年比	328.0	-	-	1.4	▲ 15.6	-	▲ 2.8	-

(注) 四半期の数字は、月次の数字と比較しやすいように、月平均で表示している。

(出所) 財務省より筆者作成。

旅行収支の改善は一服、輸送・旅行以外のサービス収支のマイナス幅縮小

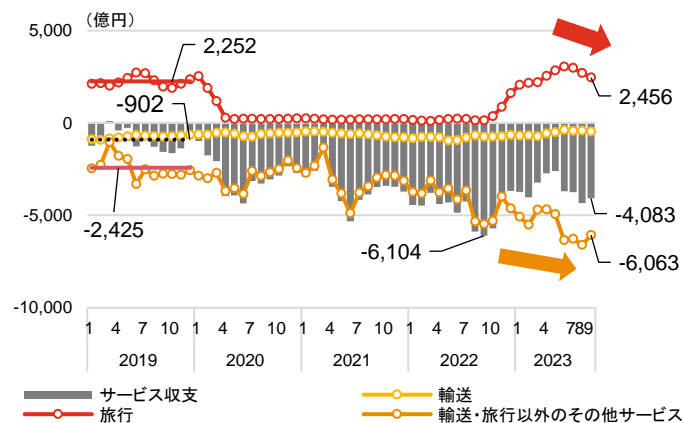
インバウンド需要やデジタル関連が注目されるサービス収支を確認しておこう。趨勢的な動きをみるため、原数値を3か月移動平均でみたのが図表2である。9月のサービス収支は-4,083億円(前月比+249億円)となり、4か月ぶりにマイナス幅が縮小した。同収支の内訳をみると、旅行収支は2,456億円(同-251億円)となった。インバウンド需要(旅行の受取)拡大はやや一服した。更に7月~9月の夏休みシーズンで日本人の海外旅行(旅行の支払い)がCOVID-19前の1,900億円の水準まで回復したことで、旅行収支は4か月連続でプラス幅が縮小した。円安で海外旅行がしづらくなったとの見方があるが、経済全体ではCOVID-19前を回復した。図表2で「輸送・旅行を除くその他のサービス」が-6,063億円(同+549億円)となり、サービス収支のマイナス幅縮小に寄与した。この「輸送・旅行以外のサービス収支」の内訳をみたのが図表3である。

- ① 知的財産は海外子会社からの受取等で+700億~+2,800億円程度で推移し、9月は+1,111億円(前月比-275億円)、
- ② 保険・年金サービスは、2019年1月の-453億円から、2023年9月の-2,060円(同-28億円)までほぼ一貫してマイナス幅が拡大、
- ③ デジタル関連とされる通信・コンピュータ・情報サービスは、-900億~-1,500億円程度の間のマイナス圏で推移し、9月は-1,291億円(同+188億円)、
- ④ その他業務サービスは、-1,200億~-5,000億円で推移し、9月には-3,180億円(同+426億円)となった。

この内訳を図表4でみると、技術・貿易関連・その他の業務はマイナス幅縮小(前月比+35億円)、研究開発が横ばいとなっている。専門・経営コンサルティングは9月に-1,718億円(前月比-26億円)となり、マイナス幅拡大傾向が継続している。上記③と④が「輸送・旅行以外のサービス収支」のマイナス幅縮小に寄与した。

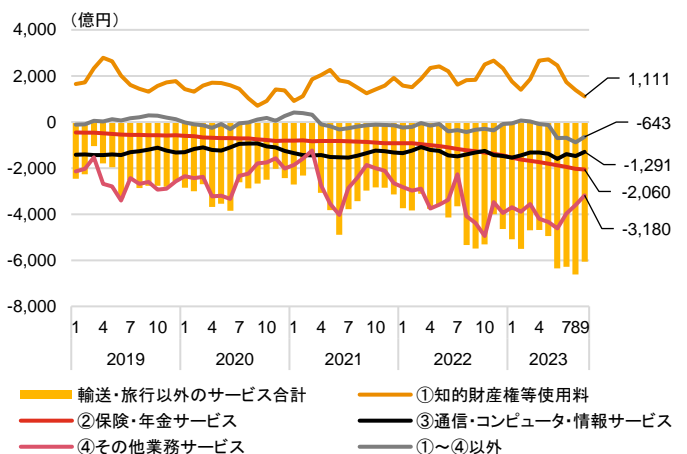
9月のサービス収支全体の動きを振り返ると(図表2)、昨年9月に-6,000億円程度までマイナス幅が拡大した後、旅行収支改善で5月に-2,500億円程度までマイナス幅が縮小した。6~9月には旅行収支改善が一服する一方、「輸送・旅行以外のサービス収支」のマイナス幅が拡大することで-4,000億円まで再びマイナス幅が拡大した。今後は旅行収支がCOVID-19前を回復したことで変動がこれまでよりも緩やかになる可能性がある。また、図表3の保険・年金サービス、図表4の専門・経営コンサルティングのマイナス幅拡大傾向が継続するかが注目となる。

図表2 サービス収支の推移(3か月移動平均)



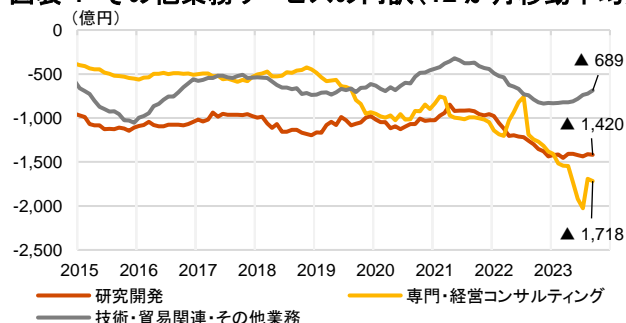
(出所) 財務省、日本銀行より筆者作成。

図表3 輸送・サービス以外のサービス収支推移(3か月移動平均)



(出所) 財務省、日本銀行より筆者作成。

図表4 その他業務サービスの内訳(12か月移動平均)



(出所) 財務省、日本銀行より筆者作成。

4. 企業物価指数(23 年 10 月速報)ー国内企業物価指数の前年比は+1.0%を下回るー 国内企業物価指数は 2 か月連続の前月比マイナス、前年比伸びは 1%を割る

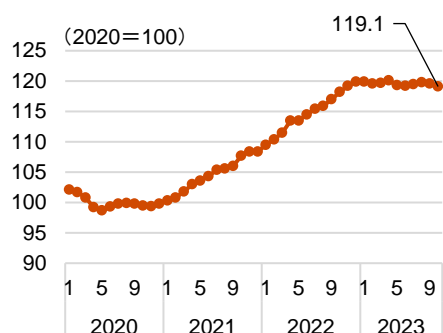
日本銀行から 10 月の企業物価指数が公表された。結果をみると、国内企業物価指数が前月比-0.4%(前年比+0.8%)、輸出物価指数は、契約通貨ベースで前月比+0.1%、円ベースで同+0.7%(前年比+2.4%)、輸入物価指数は、契約通貨ベースで前月比+1.3%、円ベースで同+2.3%(前年比-11.7%)となった。輸入物価指数の前年比は 6 月以降 10%を上回る減少幅を維持している。国内企業物価指数につき前月比で大きく上昇した品目をみると、その他工業製品(寄与度+0.02%ポイント)、電力・都市ガス・水道(寄与度+0.02%ポイント)といった品目の伸びが大きい。逆に下落した品目では、石油・石炭製品(同-0.36%ポイント)、農林水産物(同-0.05%ポイント)の影響が大きくなっている。前年比の伸びはプラスながら緩やかに縮小を続けている。図表 2 の通り、ほぼ横ばいの展開が続けば、来年後半以降前年比も横ばいの動きとなるだろう。輸出物価指数は前年比プラス、輸入物価指数は前年比マイナスの状況が当面続く見込みである。

図表 1 企業物価指数の概要

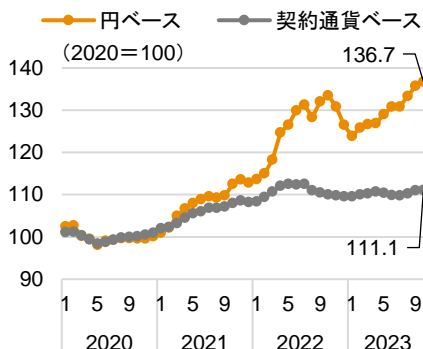
(単位: %)

		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	1.0	9.2	0.8	12.6	0.2	6.3	-0.1	35.5	-0.8	26.0
	2	0.8	9.5	1.1	12.5	0.9	6.9	2.5	33.1	2.2	24.6
	3	1.0	9.5	2.9	12.7	1.2	7.3	3.5	32.7	1.3	24.2
	4	1.8	10.2	5.4	16.9	1.3	7.3	10.2	42.6	5.1	27.7
	5	0.0	9.6	1.4	17.1	0.4	6.5	3.9	44.9	2.2	27.8
	6	0.9	9.8	2.7	19.3	-0.1	6.0	5.4	48.5	2.2	27.7
	7	0.8	9.5	1.1	19.8	0.1	5.2	2.9	49.5	1.3	26.6
	8	0.4	9.8	-2.3	17.4	-1.3	3.8	-2.1	43.1	-1.1	22.3
	9	0.9	10.4	2.9	20.2	-0.5	3.1	5.3	48.7	0.7	21.7
	10	1.0	9.7	1.1	18.7	-0.5	1.9	-0.3	42.3	-2.2	16.5
	11	0.8	10.0	-2.0	15.1	-0.2	1.1	-5.3	28.0	-2.7	8.5
	12	0.6	10.6	-3.3	12.1	-0.2	1.3	-4.6	22.2	-0.7	7.5
2023年	1	0.0	9.5	-2.1	9.0	0.0	1.1	-4.4	17.0	-1.8	6.5
	2	-0.3	8.3	1.5	9.4	0.4	0.5	0.8	15.0	-0.6	3.6
	3	0.1	7.4	0.7	7.1	0.3	-0.4	-1.5	9.4	-2.1	0.1
	4	0.3	5.8	0.2	1.8	0.4	-1.2	-3.0	-3.7	-2.8	-7.4
	5	-0.7	5.1	1.7	2.0	-0.3	-1.9	2.1	-5.4	-0.2	-9.6
	6	-0.1	4.1	1.4	0.7	-0.5	-2.2	-1.7	-11.7	-3.5	-14.6
	7	0.3	3.6	0.0	-0.4	-0.1	-2.4	-0.6	-14.7	-0.7	-16.3
	8	0.3	3.4	1.9	3.9	0.5	-0.6	1.7	-11.4	-0.2	-15.5
	9	-0.2	2.2	1.8	2.8	0.6	0.5	2.3	-13.9	0.7	-15.5
	10	-0.4	0.8	0.7	2.4	0.1	1.0	2.3	-11.7	1.3	-12.5

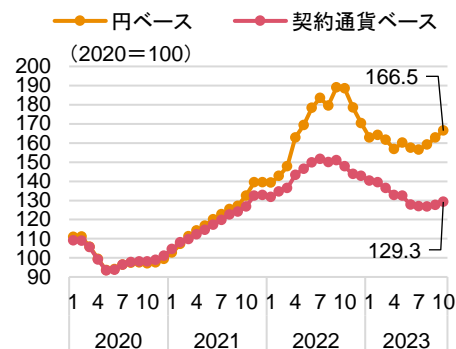
図表 2 国内企業物価指数の推移



図表 3 輸出物価指数の推移



図表 4 輸入物価指数の推移

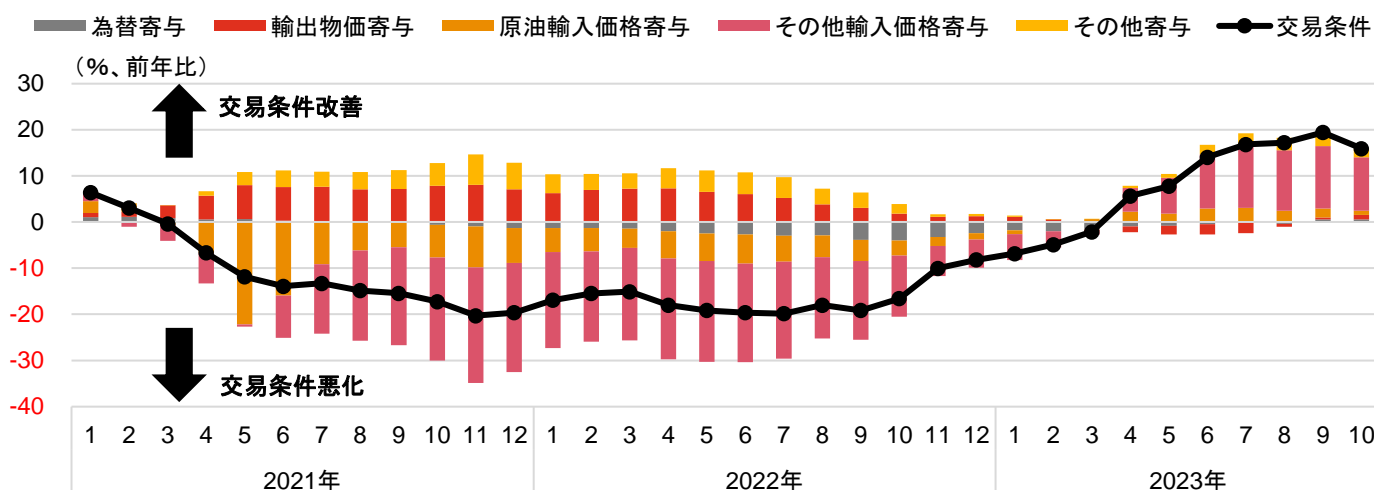


(出所) 日本銀行「企業物価指数」より筆者作成。

交易条件の改善度合いは前年比 2 桁を維持

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 月に前年比プラスとなり、10 月は前年比+15.9%と 2 桁の拡大を続けている。10 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 11.5%ポイント、原油輸入価格の寄与が 0.9%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大きく寄与している。引き続き輸入価格の減少が交易条件を改善させる流れは続くだろう。

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」より筆者作成。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。

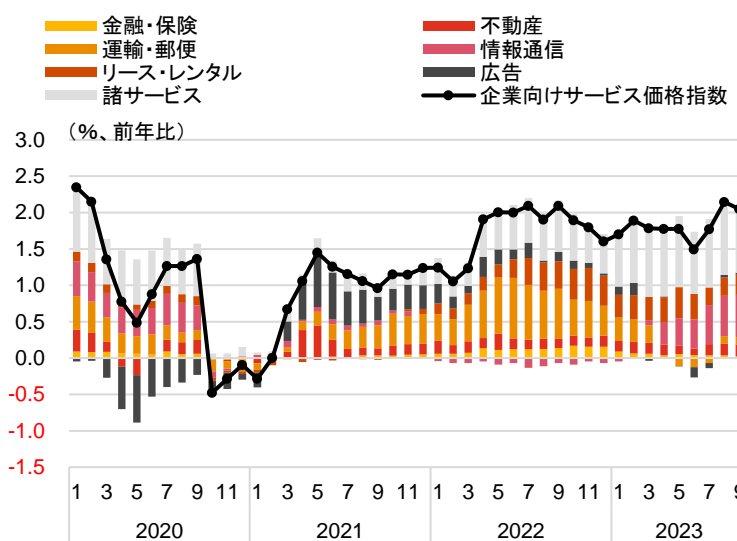
9 月企業向けサービス価格は前年比+2.1%と 8 月に続き 2%を上回る伸びが続く

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 6 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。9 月の総平均は前年比+2.1%となり、8 月に続き前年比+2%を上回った。

伸びが強まった背景についてみると、先月までマイナス寄与であった運輸・郵便や広告がプラス寄与となったこと、情報通信、リースで伸びが拡大したことが影響している。

需給ギャップが需要超過へと明確に転換するには、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。2022 年後半以降、企業向けサービス価格前年比は 1.5%から 2.0%のレンジで推移しており、9 月は 8 月に続き、このレンジをわずかに上回ったことになる。こうした動きがより強まるかが注目である。

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. 機械受注統計(2023 年 9 月) — 2 四半期連続の減少後、来期は非製造業が牽引して増加見込み — コア受注は 3 か月連続ぶりの増加、非製造業が押し上げ

内閣府から、2023 年 9 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+15.1%となり、2 か月ぶりに増加した。各需要者別に確認しておこう。

- ① 民間設備投資の先行指標とされる「船舶・電力を除く民需」(コア受注)は、9 月に前月比+1.4%となり、3 か月ぶりに増加した。業種別にみると、製造業が同-1.8%、非製造業(船舶・電力を除く)が同+5.7%となり、非製造業が全体の押し上げに寄与した。内閣府は、「足踏みがみられる」との基調判断を 11 か月連続で維持しているが、一進一退の動きとなっている。9 月の民需を業種別にみると、製造業からの受注は同-1.8%となり、2 か月ぶりに減少した。製造業の 17 業種中、石油製品・石炭製品、非鉄金属等の 12 業種で増加した。一方、パルプ・紙・紙加工品、化学工業等の 5 業種で減少した。船舶・電力を含む非製造業は、9 月に同+9.3%と増加した。非製造業 12 業種のうち、リース業、金融業・保険業等の 5 業種で増加し、不動産業、卸売業・小売業等の 7 業種で減少した。また、図表 1 にある船舶・電力を除く非製造業は、9 月に+5.7%と増加した(8 月:同-3.8%)。
- ② 「官公需」は、9 月に同+63.0%(8 月:同-22.3%)となった。防衛省、「その他官公需」で増加の一方、地方公務で減少した。
- ③ 「外需」は、9 月に+18.2%と 2 か月ぶりに増加した。9 月は船舶、原動機等で増加したものの、電子・通信機械、産業機械で減少した。
- ④ 「代理店」は、9 月に-20.1%(8 月:同+10.1%)となり 2 か月ぶりに減少した。原動機で増加し、道路車両、重電機で減少した。

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
				①(船舶・電力を除く)	製造業	非製造業 (船舶・電力を除く)			
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
2023年	4-6月期	7.1	▲ 2.2	▲ 3.2	1.1	▲ 8.8	12.2	10.7	0.6
	7-9月期	3.4	8.4	▲ 1.8	▲ 2.5	▲ 0.8	3.1	1.4	▲ 4.9
	10-12月期(見通し)	▲ 4.7	▲ 4.7	0.5	▲ 3.8	4.8	7.6	▲ 3.8	1.5
	6月	▲ 0.6	0.2	0.6	3.9	1.4	▲ 0.5	▲ 0.7	▲ 6.6
2022年	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
	1月	▲ 10.2	12.0	9.5	▲ 2.6	19.5	5.4	▲ 25.2	2.8
2023年	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
	4月	11.5	8.5	5.5	▲ 3.0	11.0	6.8	12.3	8.6
	5月	▲ 2.9	▲ 5.3	▲ 7.6	3.2	▲ 19.4	8.9	12.0	▲ 20.4
	6月	0.2	3.2	2.7	1.6	9.8	▲ 2.9	▲ 6.9	19.5
	7月	9.8	26.6	▲ 1.1	▲ 5.3	1.3	0.7	1.6	▲ 7.9
	8月	▲ 14.0	▲ 23.7	▲ 0.5	2.2	▲ 3.8	▲ 22.3	▲ 7.1	10.1
	9月	15.1	4.9	1.4	▲ 1.8	5.7	63.0	18.2	▲ 20.1

(出所) 内閣府より筆者作成。

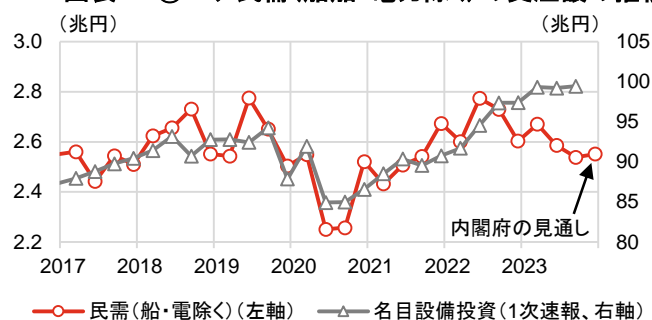
10-12 月期の見通し: 非製造業が牽引して増加見込み／外需は減少見込み

先月(6月)公表時に明らかになった7-9月期の見通し、各指標の先行指標等の内容を確認しておこう。

- ① コア受注(船・電を除く民需)の7-9月期の伸びは前期比-1.8%となった(図表1)。4-6月期の同-3.2%に続き、2四半期連続の減少となった。昨年末から年初にかけて一時持ち直したものの、その後は横ばいで推移している(図表2)。コア受注は、GDPベースの名目設備投資の先行指標とされる。名目設備投資は、4-6月期(2次速報)に同-0.1%と、わずかとはいえ2年ぶりに減少した後、7-9月期は同+0.2%となった。こちらもほぼ横ばいでの推移となった。また、実質設備投資は4-6月期に同-1.0%、7-9月期に同-0.6%と2四半期連続での減少となった。
内閣府の集計した10-12月期のコア受注の見通しは、前期比+0.5%と微増する見込みとなっている。
- ② 製造業(図表3)は7-9月期は同-2.5%となった後、10-12月期には同-3.8%と更に落ち込む見込みとなっている。昨年半ばから昨年末にかけて落ち込み、その後やや持ち直していた。しかし、足元で再び落ち込む様相をみせている。中国・欧州経済を中心とした海外経済の下振れ、半導体サイクルの回復の遅れが影響している公算が大きい。
- ③ 船・電を除く非製造業(図表4)は7-9月期は同-0.8%となり、前期(4-6月期)の-8.8%に続いて2四半期連続での減少となった。10-12月期では、同+4.8%と増加に転じる見込みとなっている。非製造業は、前項の通り9月は増加した。非製造業では、人手不足感が強まっており、インバウンドの観光客数も2019年を上回っている。目先の実質所得はマイナスであるものの、企業収益が過去最高を更新し、来年度の春闘に向けても今年度(2023年度)を上回る要求水準となる動きもあり、こうした動きを踏まえて、非製造業でも設備投資が増加するかに注目したい。
- ④ 「外需」(図表5)は、7-9月期の伸びは+1.4%となった。4-6月期は同+10.7%と高い伸びの後でも増加を保った。10-12月期の見通しでは同-3.8%となり減少に転じる。外需は中国経済が低迷し、その影響もあり欧州で横ばいで推移しており、10-12月期の外需には警戒が必要であろう。

企業収益の好調さや円安継続から設備投資の増加が期待されており、非製造業では増加の兆しがみられる。国内経済での物価高による消費減、中国・欧州経済の下振れ、米国における利上げの影響、半導体サイクルの回復の遅延といった点に注目していく必要がある。

図表2 ① コア民需(船舶・電力除く)の受注額の推移



(出所) 内閣府より筆者作成。

図表3 ② 製造業の受注額の推移



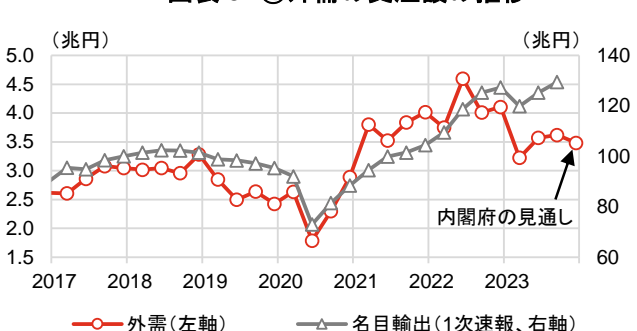
(出所) 内閣府より筆者作成。

図表4 ③ 非製造業の受注額の推移



(出所) 内閣府より筆者作成。

図表5 ④ 外需の受注額の推移



(出所) 内閣府より筆者作成。

6. 貿易収支(通関統計)(2023 年 10 月)ー輸出金額増は自動車牽引、輸出数量は再び下落ー 輸出は 2 か月ぶり増加も自動車頼み、それ以外は総崩れの様相

財務省から、2023 年 10 月の貿易統計が公表された(図表 1)。輸出金額(名目、原数値)は 9 兆 1,471 億円、前年比 +1.6%となった。2 か月連続で増加した。財別では、輸送用機器が前年比 +27.5%と増加傾向を維持し、輸出を寄与度 +5.4%ポイント(以下、ppt)押し上げた。しかし、輸送用機器以外の主要項目は軒並み減少している。一般機械は前年比 -6.4%と 7 か月連続の減少、電気機器が同 -3.8%と 2 か月連続の減少となった。輸出への寄与度は一般機械 -1.2ppt(うち半導体等製造装置 -0.7ppt)、電気機器 -0.7ppt(うち半導体等電子部品 -0.2ppt)となり、半導体関連で -0.9ppt の押し下げとなった。自動車関連のみ好調、それ以外は総崩れの様相となった。

輸入金額(同)は 9 兆 8,096 億円となり、前年比 -12.5%と 7 か月連続で減少した。エネルギー関連の原油及び粗油、液化天然ガス等の鉱物性燃料が同 -27.9%と大幅に減少した。7 か月連続のマイナスとなり、輸入への寄与度は -7.8ppt となった。また、電気機器は同 +5.5%となり、6 か月ぶりに増加に転じた。携帯電話などの通信機器の増加が寄与した。化学製品は同 -17.6%と 9 か月連続で減少した。医薬品が含まれており、ワクチン関連の輸入減少の影響とみられる。貿易収支は、-6,625 億円となり 2 か月ぶりにマイナスとなった。

欧米向け輸出は自動車牽引／中国向け輸出の減少幅縮小

次に地域別の名目輸出動向を確認しておこう。10 月の米国向けは前年比 +8.4%となった。商品別には、自動車を含む輸送用機器が寄与度 +10.2ppt と押し上げ、原料別製品、一般機械も増加した。化学製品、鉱物性燃料は減少した。10 月の EU 向けは、前年比 +8.9%となった。商品別には輸送用機器の寄与度が +13.2ppt であった。一般機械は微増だったものの、電気機器、化学製品、鉱物性燃料が減少した。先月は自動車以外の項目も増加したが、今月は再び自動車牽引役となった。中国向けは、前年比 -4.0%と減少した。昨年 12 月から 11 か月連続でのマイナスとなったが、ここ 3 か月は減少幅が縮小している。商品別では、半導体電子部品を含む電気機器、鉄鋼を含む原料別製品で減少した。輸送用機器(寄与度 +1.2ppt)、一般機械(同 +0.9ppt)が増加した。8 月下旬に中国が輸入規制を課した水産物を含む食料品は前年比 -55.0%と大幅に減少しており、中国向け輸出 -4.0%のうち、-0.8ppt の寄与となっている。また、中国以外のアジア向けは、前年比 -6.1%となり、7 か月連続の減少となった。先月みられた持ち直しの動きから再び減少幅が拡大した。

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							輸入総額				
					地域別				商品別			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	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	39.5	85.7	27.5	50.1
	2月	7.2	7.9	▲0.7	19.1	16.0	8.8	25.8	24.9	4.3	19.7	15.9	35.0	81.6	15.6	60.8
	3月	8.5	9.0	▲0.5	14.7	23.8	16.7	2.9	18.5	▲1.2	15.8	15.6	32.3	84.4	15.7	43.2
	4月	8.1	9.0	▲0.9	12.5	17.5	19.2	▲5.9	20.3	4.8	6.6	8.7	28.7	111.2	7.4	27.5
	5月	7.3	9.7	▲2.4	15.8	13.7	10.5	▲0.3	28.5	▲5.4	13.2	11.1	49.0	151.7	36.4	25.9
	6月	8.6	10.0	▲1.4	19.2	15.7	22.2	7.4	25.8	3.4	14.3	17.1	45.9	139.4	32.7	34.1
	7月	8.8	10.2	▲1.5	19.0	14.0	31.7	12.8	26.1	14.5	17.3	13.8	47.7	129.6	31.3	28.9
	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	119.3	38.4	27.0
	9月	8.8	10.9	▲2.1	28.9	45.2	33.2	17.0	22.6	75.0	23.8	19.5	46.1	118.1	38.5	34.6
	10月	9.0	11.2	▲2.2	25.3	36.5	28.1	7.7	21.9	61.4	17.6	17.9	54.1	107.9	45.7	53.1
	11月	8.8	10.9	▲2.1	20.0	32.6	32.0	3.5	16.4	33.8	18.9	11.4	30.6	60.8	24.2	32.7
	12月	8.8	10.3	▲1.5	11.5	16.9	27.0	▲6.2	10.4	14.4	13.2	6.2	21.2	44.5	9.1	30.5
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	17.2	46.3	11.3	1.8
	2月	7.7	8.6	▲0.9	6.5	14.9	18.6	▲10.9	4.0	16.1	1.4	▲1.7	8.2	18.5	15.6	▲2.6
	3月	8.8	9.6	▲0.8	4.3	9.4	5.1	▲7.7	2.5	23.0	1.7	▲4.5	7.1	12.1	8.7	▲15.1
	4月	8.3	8.7	▲0.4	2.6	10.5	11.8	▲2.9	▲8.0	19.8	▲0.1	▲4.3	▲2.7	▲18.0	12.8	▲4.1
	5月	7.3	8.7	▲1.4	0.6	9.4	16.6	▲3.4	▲10.4	38.9	▲3.6	▲8.0	▲10.2	▲28.1	▲2.2	▲13.5
	6月	8.7	8.7	0.0	1.5	11.7	15.0	▲10.9	▲7.0	38.1	▲1.5	▲6.3	▲13.1	▲33.7	▲7.9	▲13.7
	7月	8.7	8.8	▲0.1	▲0.3	13.5	12.4	▲13.4	▲13.2	22.7	▲4.5	▲7.3	▲14.0	▲36.9	▲1.4	▲12.8
	8月	8.0	8.9	▲0.9	▲0.8	5.1	12.7	▲11.0	▲7.6	25.6	▲9.6	0.2	▲17.8	▲36.5	▲6.3	▲14.6
	9月	9.2	9.1	0.1	4.3	13.0	12.9	▲6.2	▲3.3	21.2	▲1.4	▲4.0	▲16.5	▲38.1	▲8.0	▲23.6
	10月	9.1	9.8	▲0.7	1.6	8.4	8.9	▲4.0	▲6.1	27.5	▲6.4	▲3.8	▲12.5	▲27.9	5.5	▲17.6

(出所) 財務省より筆者作成。

半導体製造装置の減少幅は縮小、中国向けは増加：半導体市場の回復か、規制の影響かを注視

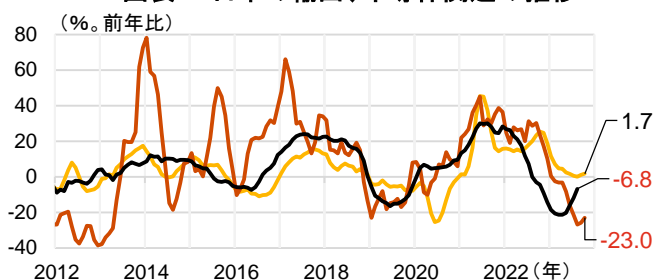
上記でみた通り、10月の輸出は自動車牽引役となって増加する一方、半導体関連を含むそれ以外の項目が押し下げた。そこで改めて日本の輸出総額、うち半導体等製造装置、世界の半導体売上をみたのが図表2である(前年比)。これを見ると、輸出と世界の半導体売上は連動した動きをしている。世界の半導体売上高(3か月移動平均)は、2022年8月より減少に転じ、2023年3月・4月の2割減でピークをつけ、8月には前年比-6.8%まで減少幅が縮小している。一方、日本の半導体等製造装置(3か月移動平均)は、2023年10月には同-23.0%となった。8月の同-26.9%よりもわずかではあるが減少幅が縮小している。10月単月の半導体製造装置の輸出は前年比-18.2%となった。前月の-14.5%よりは減少幅が拡大したものの、8月の-36.3%から持ち直しが続いている(図表3)。しかし、注意すべき点もある。図表3で地域別にみると、10月は中国向けが引き続き増加している。10月の中国企業の製造するスマートフォンの機能向上を受けて、米国が追加の半導体規制の導入を発表し、中国が規制強化の前の日本からの輸入を増やしている可能性がある。これは半導体市況の回復とは別個の特殊要因である。また、中国を除くアジア向けの減少幅が大きくなっており、今後の半導体需要が回復するかを慎重にみる必要があろう。

輸出数量は再び下落：米国向けの増加が継続／欧州は横ばい／中国・アジア向けで持ち直し

以上は名目値での議論であるが、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、その影響を除いた財務省の公表する輸出数量指数を確認しておこう。10月の輸出数量(図表4)は、前年比-3.3%となり、2か月ぶりに減少に転じた。図表5で地域別の動向をみると、10月は米国向けが同+8.8%と高い伸びを維持している。EU向けは同+0.4%となり、2023年後半は横ばいで推移している。中国向けは同-9.4%と減少幅が縮小している。一方、中国を含むアジア向けは同-7.7%と前月よりも落ち込みが大きくなっており、中国以外のアジアの落ち込みが大きい。

今後の貿易収支は、輸出では利上げの続く欧米経済、欧米向けの自動車、半導体サイクル、中国およびアジア経済の動向などが焦点となろう。輸入は地政学リスクなどを受けた原油価格の動向、国内需要などの影響を見極める必要があろう。

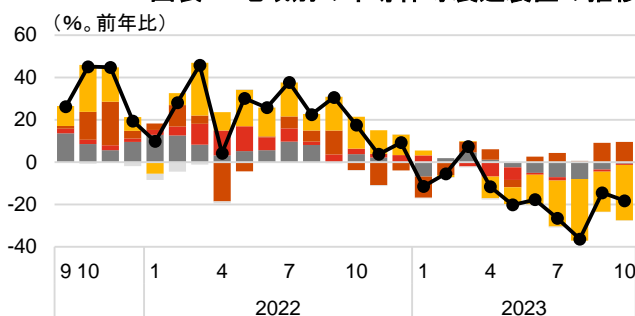
図表2: 日本の輸出、半導体関連の推移



— 日本への輸出
— 世界の半導体売上
— 半導体等製造装置の輸出

(注) 後方3か月移動平均、(出所) 財務省より筆者作成。

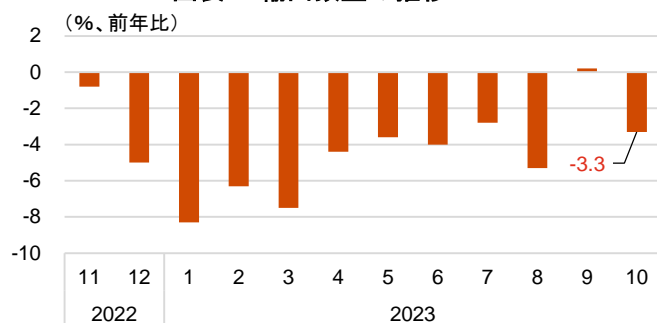
図表3: 地域別の半導体等製造装置の推移



— 米国
— EU
— 中国
— 中国を除くアジア
— その他
— 世界

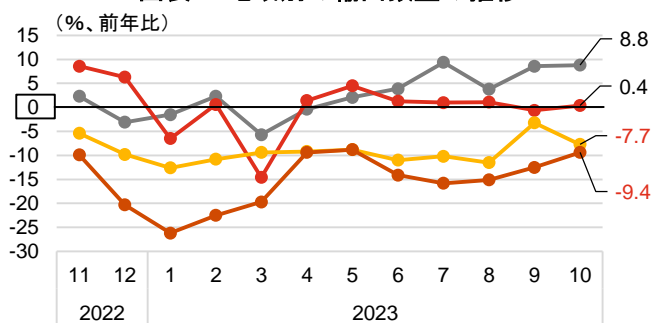
(注) 後方3か月移動平均、(出所) 財務省より筆者作成。

図表4: 輸出数量の推移



(出所) 日本銀行より筆者作成。

図表5: 地域別の輸出数量の推移



— 米国
— EU
— アジア
— 中国

(出所) 日本銀行より筆者作成。

7. 消費者物価指数(全国、2023 年 10 月)－政府の価格対策の影響で上昇、基本的な動きは変わらず－
生鮮除く総合、食料エネ除く総合は前年比＋2%台の構図が続く

総務省から公表された消費者物価指数(全国、2023 年 10 月)は総合で前年比＋3.3%、生鮮除く総合で同＋2.9%、生鮮・エネルギー除く総合で同＋4.0%、食料(酒類除く)及びエネルギー除く総合で同＋2.7%となった。品目別にみると、トマトなどの生鮮野菜、調理食品、アイスクリームなどの菓子類、乳卵類、さらにガソリンといった費目での価格上昇が物価の押し上げに寄与している。エネルギーは前年比－8.7%と下落が続いたが、下落幅は縮小した。これには政府の「電気・ガス価格激変緩和対策事業」の消費者物価指数の押し下げ効果が半減したことも影響した。エネルギー構成品目の動きをみると、電気代は前年比－16.8%、都市ガス代は同－13.8%と下落度合いが縮小した。先月は増加度合いが強まった灯油、ガソリンはそれぞれ同＋4.8%、同＋5.0%と伸びを縮小させている。物価上昇率は食料やエネルギー価格の影響を除いた欧米型コア指数で前年比 2%台後半を維持している。

10 月の物価は 9 月と比較して伸びが強まったが、その影響の多くは政府の「電気・ガス価格激変緩和対策事業」の影響が半減したことによるものであり、その他の影響が大きく変わったわけではない。引き続きコアおよび欧米型コアで 2%台後半の物価上昇率が続くと思込まれる。

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
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
	5	3.2	0.0	3.2	0.0	4.3	0.3	2.6	-8.2
	6	3.3	0.2	3.3	0.4	4.2	0.2	2.6	-6.6
	7	3.3	0.4	3.1	0.3	4.3	0.4	2.7	-8.7
	8	3.2	0.2	3.1	0.3	4.3	0.3	2.7	-9.8
	9	3.0	0.3	2.8	0.1	4.2	0.2	2.6	-11.7
	10	3.3	0.7	2.9	0.5	4.0	0.1	2.7	-8.7

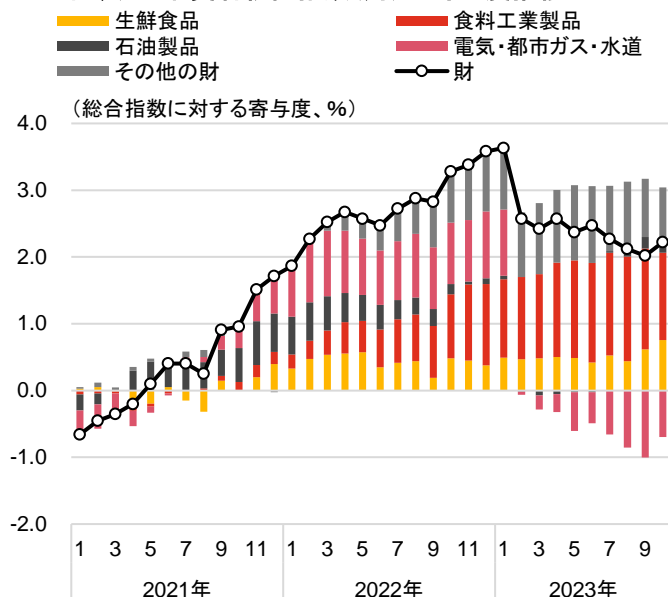
(出所) 総務省より筆者作成。前月比は季節調整値から計算された値。

ヒストグラムの形状は引き続き着実に 2 つのこぶを持つ形状から釣鐘型へ

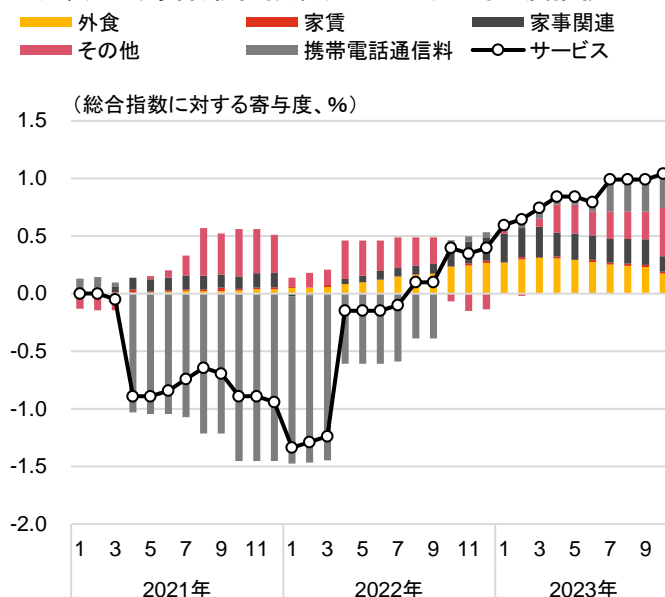
財・サービス別に総合指数に対する寄与度の推移(図表 2・図表 3)をみると、財の寄与度は持ち直して+2.2%ポイントとなった。生鮮食品がプラス幅を強めたこと、エネルギー価格の動きを反映する形で電気・都市ガス・水道の寄与度がマイナス幅を弱めたことが影響している。サービスの寄与度は+1.04%ポイントと前月から拡大した。外食の寄与度は低下したものの、携帯電話等通信料の寄与度が拡大し、宿泊等のその他も堅調な動きであった。

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 10 月の品目別変動分布を比較すると(図表 4)、10 月の品目別変動分布は 10%以上の価格上昇率を示す品目割合の比重は高いものの、9 月時点と比べて着実に分布の山が左にずれてきている。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 10 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、10 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だが、分布が全体的に左に寄っていくことで 2%以上 4%未満の価格上昇率を示す品目割合の厚みが増す動きもある。10 月の価格変動分布をみると、6 月までの 10%以上の価格上昇率を示す品目の割合が増加する状況から、じわじわと 10%以上の価格上昇率を示す品目の割合が低下して、2 つのこぶが徐々に釣鐘型に戻っていく兆候が続いている。今後も分布の形状が釣鐘型に戻っていく動きは続くだろう。

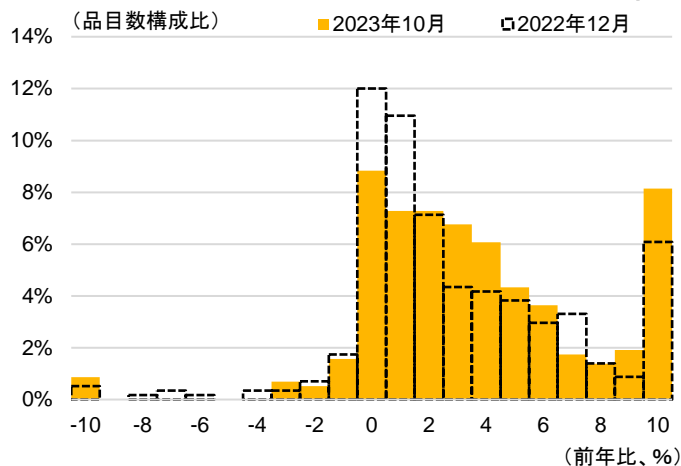
図表 2 消費者物価指数(財)の寄与度推移



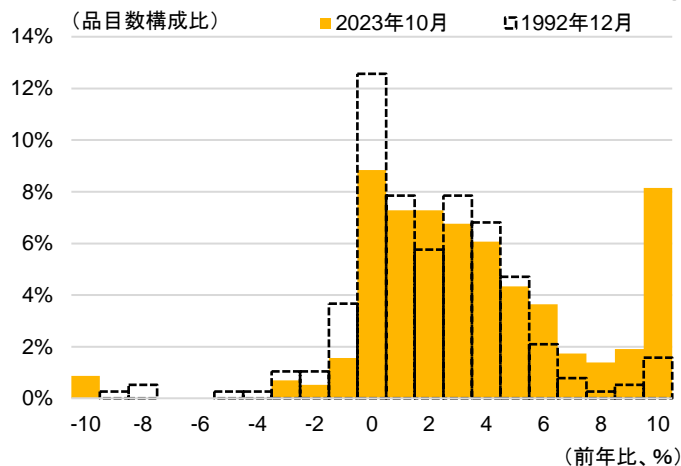
図表 3 消費者物価指数(サービス)の寄与度推移



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。

8. 鉱工業生産(23 年 10 月速報)－生産・出荷・在庫は全て増加－

10 月の生産は前月比 1.0%増、先行きは一進一退が続く見込み

鉱工業生産(23 年 10 月速報)は前月比+1.0%と 2 か月連続で増加した。製造工業生産予測調査(補正值: +1.1%)に見合う動きでありほぼ想定通りであった。前年比は 4 か月ぶりの増加となった。経済産業省は「生産は一進一退」と基調判断を維持したが、7 月以降さえない動きが続いている。業種別生産の動きをみると、前月に続き自動車工業が上昇したのに加え、電子部品・デバイスの上昇が寄与した。鉄鋼・非鉄金属、石炭・石油製品は低下した。

製造工業生産予測調査をみると、11 月は-0.3%とわずかに低下した後、12 月は+3.2%と上昇する見込みである。11 月は電子部品・デバイス工業や金属製品工業を中心に低下する一方、生産用機械工業や輸送機械工業が増加することで 12 月は上昇する見込みである。生産実績との間で生じるズレを補正した補正值は 11 月が前月比-1.9%となる。少なくとも年内は一進一退が続くということである。

図表 1: 鉱工業指数(生産・出荷・在庫・在庫率、生産能力実績、稼働率)の概要

(%, 変化率)

		生産		出荷		在庫		在庫率		生産能力実績 (製造工業)	稼働率(製造工業)	
		前月比	前年比	前月比	前年比	前月比	前年比	前月比	前年比	前年比	前月比	前年比
2021年	1	3.1	-5.2	4.0	-5.0	-0.3	-10.0	-4.4	-5.6	-1.2	3.4	-2.4
	2	-0.5	-2.2	-0.4	-3.1	-0.6	-9.3	-0.1	-5.9	-1.2	-1.0	-0.6
	3	0.6	3.1	0.7	3.7	0.2	-9.7	0.0	-12.9	-1.1	1.9	7.2
	4	2.2	14.3	1.7	15.8	0.0	-9.9	0.2	-21.4	-0.8	1.6	23.6
	5	-3.7	19.3	-2.4	20.8	-0.1	-8.8	0.2	-26.5	-1.0	-5.2	31.2
	6	4.0	21.8	1.8	18.6	1.6	-4.8	0.3	-21.4	-0.8	5.1	29.8
	7	-1.5	10.9	-1.2	10.3	0.1	-4.3	-0.2	-13.5	-0.7	-3.3	13.7
	8	-3.4	8.5	-4.3	6.4	0.0	-3.8	3.5	-11.4	-0.8	-2.9	10.0
	9	-4.8	-1.4	-5.9	-5.2	2.1	1.0	4.4	0.8	-0.6	-6.9	-3.9
	10	2.6	-3.8	3.1	-6.6	0.8	2.7	0.7	4.7	-0.7	5.8	-4.7
	11	5.5	5.1	6.4	3.0	1.7	6.3	-2.6	1.1	-0.8	7.7	7.1
	12	-1.5	1.9	-0.8	1.9	0.5	6.4	0.0	2.2	-0.8	-0.8	4.0
2022年	1	-0.8	-0.7	-0.9	-1.8	-0.5	5.9	1.3	6.4	-0.7	-3.6	-2.2
	2	1.3	0.0	0.6	-1.9	1.8	8.6	0.5	8.7	-0.7	2.8	1.0
	3	-0.3	-1.6	0.7	-2.7	-0.4	7.9	-0.1	10.0	-0.6	-2.7	-4.1
	4	-0.4	-4.7	0.3	-4.6	-3.5	4.4	-1.6	8.0	-0.8	0.3	-6.4
	5	-4.4	-2.7	-3.8	-3.3	0.5	4.5	3.4	8.5	-0.7	-8.8	-7.0
	6	5.0	-3.0	3.2	-3.3	1.5	4.7	-0.7	8.6	-0.8	9.6	-4.5
	7	0.6	-1.8	0.7	-2.1	0.7	5.1	1.4	10.4	-1.1	0.7	-1.7
	8	1.4	5.7	0.8	5.5	1.1	6.2	-0.3	4.9	-0.8	2.0	6.2
	9	-0.5	8.7	-0.7	9.6	1.7	6.2	2.8	5.0	-0.6	-0.2	12.1
	10	-1.7	3.1	-0.6	4.7	-0.2	5.0	-1.5	3.7	-0.6	1.4	6.7
	11	0.0	-1.4	-0.4	-0.8	0.0	3.5	1.3	6.6	-0.6	0.2	-0.2
	12	-0.6	-2.2	-1.2	-3.1	-0.1	2.7	2.2	10.5	-0.7	-1.5	-2.6
2023年	1	-3.9	-2.8	-3.2	-2.9	-0.7	2.4	2.0	9.6	-0.4	-5.6	-1.9
	2	3.7	-0.6	4.3	0.7	1.0	1.6	-1.6	5.9	-0.4	3.9	-1.4
	3	0.3	-0.8	0.9	0.0	0.4	2.3	1.3	8.8	-0.4	-0.1	0.8
	4	0.7	-0.7	-0.2	-1.3	-0.1	6.0	1.8	12.5	-0.2	3.0	2.3
	5	-2.2	4.2	-1.1	4.0	1.8	7.3	1.5	8.8	0.0	-6.3	8.0
	6	2.4	0.0	1.6	0.8	0.2	5.9	-0.8	10.3	0.1	3.8	0.7
	7	-1.8	-2.3	-1.8	-1.7	0.6	5.7	1.0	9.8	0.3	-2.2	-2.1
	8	-0.7	-4.4	-0.3	-2.8	-1.3	3.2	-1.0	9.1	0.1	0.5	-3.7
	9	0.5	-4.4	0.6	-2.3	-1.3	0.2	-1.7	4.4	0.0	0.4	-4.3
	10	1.0	0.9	0.2	1.0	0.8	1.2	0.1	4.6	-	-	-

(出所) 経済産業省より筆者作成。生産能力実績、稼働率は 9 月確報値の結果である。

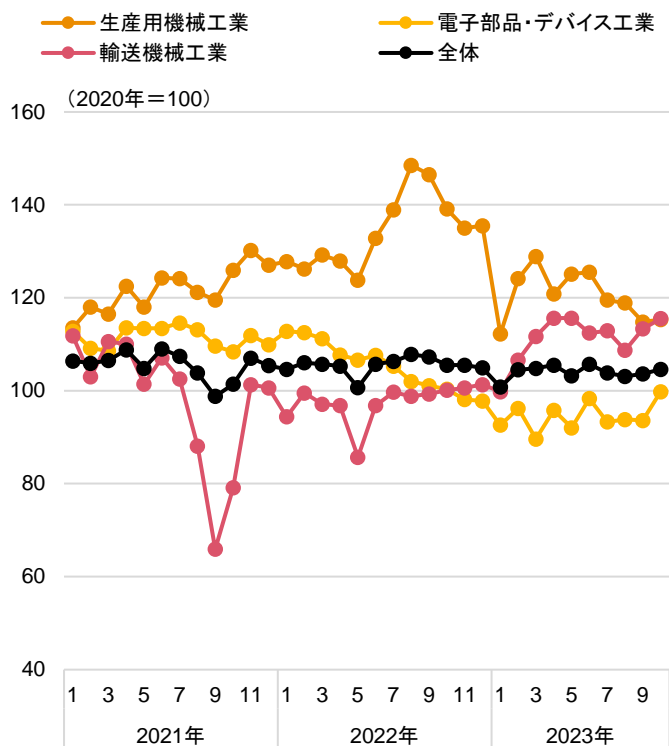
企業の生産マインドの改善が実際の生産拡大につながりうるかがポイント

業種別生産の動き(図表2)をみると、引き続き全体としては横ばい圏内の動きに留まっている。生産用機械工業は2022年9月から2023年1月にかけて半導体製造装置やフラットパネルを中心に大きく減少した。2月・3月は持ち直したものの、4月は再び減少し、5月・6月は増加、7月から10月までは減少という形で今年に入って下落が進んでいる。電子部品・デバイス工業は2022年を通じ減少したのち、10月は増加してやや高まる兆しがある。自動車などの輸送機械工業は2023年6月に減少したものの、2023年に入ってから増加基調にある。9月は持ち直しており、10月も拡大を続けた。10月の鉱工業生産は電子部品・デバイス工業、輸送機械工業の増加もあって、前月比+1.0%の増加となった。

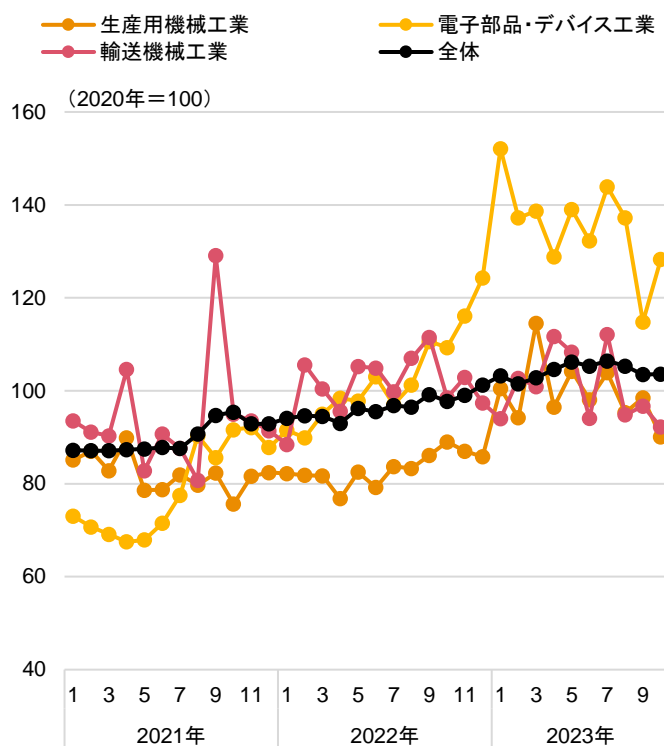
図表3は業種別在庫の動きをまとめている。鉱工業全体の在庫率は8月・9月と連続で低下したが、10月はわずかに増加した。電子部品・デバイス工業の在庫率が10月に拡大したことが影響している。生産用機械工業と輸送機械工業の在庫率は低下が続く。

製造工業生産予測指数について産業別にみると、生産用機械工業、化学工業、汎用・業務用機械工業の拡大が前提となっている。企業の生産マインド指数の動きをみると、原系列は再びマイナスとなったものの、生産計画を強気とみる企業と弱気とみる企業の割合はほぼ同数である。月々の上下動をならしたトレンドは-2.2%ポイントとマイナスが続くものの、景気後退の分水嶺である-5%ポイントを明確に上回り、2021年7月以来の水準である。海外景気の下振れの影響については留意する必要があるものの、企業の生産マインドが引き続き上向き方向であるのは良い材料と言える。

図表2: 業種別生産(季節調整値)



図表3: 業種別在庫率(季節調整値)



(出所) 経済産業省より筆者作成。

9. 商業動態統計(2023 年 10 月速報)ー小売業販売額は前月比で減少ー

小売業販売額(2023 年 10 月速報)は前年比+4.2%、前月比は-1.6%

経済産業省から商業動態統計(2023 年 10 月速報値)が公表された。2023 年 10 月の結果をみると、卸売業と小売業を合わせた商業販売額は 50 兆 2,220 億円、前年比+1.5%となった。卸売業は 36 兆 5,740 億円、同+0.6%、小売業は 13 兆 6,480 億円、同+4.2%であった。季節調整済前月比は、卸売業が-1.2%、小売業が-1.6%である。卸売業は自動車卸売業、医薬品・化粧品卸売業、食料・飲料卸売業が大きく増加した。一方で産業機械器具卸売業、各種商品卸売業、鉱物・金属材料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、燃料小売業、飲食料品小売業、自動車小売業が大きく増加した。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。

図表 1 は卸売業、小売業の季節調整済前月比に加えて、業態別の販売動向について記載している。百貨店販売額は前年比+5.3%、スーパーは同+0.1%、コンビニは同+2.2%、家電大型専門店は同-3.4%、ドラッグストアは同+10.3%、ホームセンターは同-1.6%と、9 月に続き業態でまちまちの結果となった。百貨店は 7 月・8 月の増加基調が一服。コンビニ販売額は 9 月に前月比で減少したが 10 月は持ち直した。家電大型専門店は前年比低下がより進み、ドラッグストアは+10%台の前年比を維持している。ホームセンターは 7 月・8 月は前年比増だったが、9 月に続き 10 月も減少した。7 月から 9 月にかけて猛暑効果もあり小売業販売額は増加したが、10 月は一転して減少している。今後減少傾向が続くかどうかは注目だろう。

図表 1: 商業動態統計の概要

(単位: %)

		卸売業		小売業		百貨店		スーパー		コンビニエンスストア		家電大型専門店	ドラッグストア	ホームセンター
		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	前年比	前年比	前年比
2022	1	1.7	9.2	-0.4	1.1	-13.4	14.5	0.4	-0.3	-0.8	2.9	-2.5	5.7	-2.6
	2	0.7	8.6	-0.1	-0.9	1.6	-1.8	2.0	1.2	-1.1	0.6	-2.0	4.5	-4.1
	3	1.0	7.2	0.9	0.7	7.5	4.2	-1.5	1.3	0.2	1.7	1.6	4.6	-2.2
	4	0.4	6.7	0.4	3.1	1.8	18.2	-0.4	0.6	0.5	2.7	0.7	3.1	-1.5
	5	-0.2	10.6	0.7	3.7	3.3	55.3	0.0	-1.1	0.5	3.5	-3.9	1.7	-3.9
	6	1.1	8.8	-0.4	1.5	-0.3	11.2	-0.2	-1.2	0.3	4.2	2.8	3.3	-0.7
	7	0.1	5.8	0.9	2.4	1.7	8.9	1.0	1.3	-0.5	3.4	-3.9	6.8	-2.2
	8	0.3	9.8	0.2	4.1	-0.1	24.7	-0.3	-0.5	-0.2	5.2	-2.3	5.3	-1.1
	9	0.4	8.5	1.1	4.8	1.8	19.1	1.2	0.5	0.1	2.3	6.4	5.6	-3.2
	10	-0.6	5.7	0.4	4.4	2.0	10.9	1.0	2.8	3.9	6.5	0.1	6.0	1.7
	11	-0.3	4.4	-0.2	2.5	-1.5	4.1	0.0	2.6	0.9	7.9	0.3	7.9	-1.3
	12	0.4	3.6	0.3	3.8	0.5	3.7	0.2	4.2	-0.1	3.9	2.5	11.1	2.9
2023	1	-2.6	1.2	0.8	5.0	-4.5	14.4	0.3	2.5	-0.4	4.1	-0.3	5.0	-1.4
	2	1.5	2.4	2.1	7.3	6.0	18.8	-0.3	1.1	0.8	6.2	1.3	5.6	0.1
	3	0.2	0.8	0.3	7.2	-2.0	8.6	-0.8	1.7	0.0	6.0	-4.6	7.8	0.3
	4	-0.5	-0.7	-1.1	5.1	0.7	7.6	1.5	4.4	-0.4	5.3	-3.9	9.0	0.4
	5	-0.1	1.1	1.4	5.7	1.1	5.3	0.5	3.2	1.1	5.5	-4.7	9.0	-2.0
	6	-0.7	-1.9	-0.6	5.6	0.2	5.7	-0.4	3.8	-1.8	3.6	-6.3	9.4	-1.8
	7	1.2	-0.7	2.2	7.0	3.4	7.6	2.3	5.2	1.2	5.2	5.0	10.2	5.2
	8	1.1	0.0	0.2	7.0	3.3	10.9	-0.2	1.9	0.8	6.3	3.9	7.6	0.9
	9	0.3	-0.6	0.4	6.2	-1.0	8.1	-1.3	-1.2	-2.4	4.0	-0.4	10.2	-0.8
	10	-1.2	0.6	-1.6	4.2	-0.6	5.3	2.6	0.1	2.7	2.2	-3.4	10.3	-1.6

(注) 前月比は季節調整済指数の前月比である。(出所) 経済産業省「商業動態統計」より筆者作成。

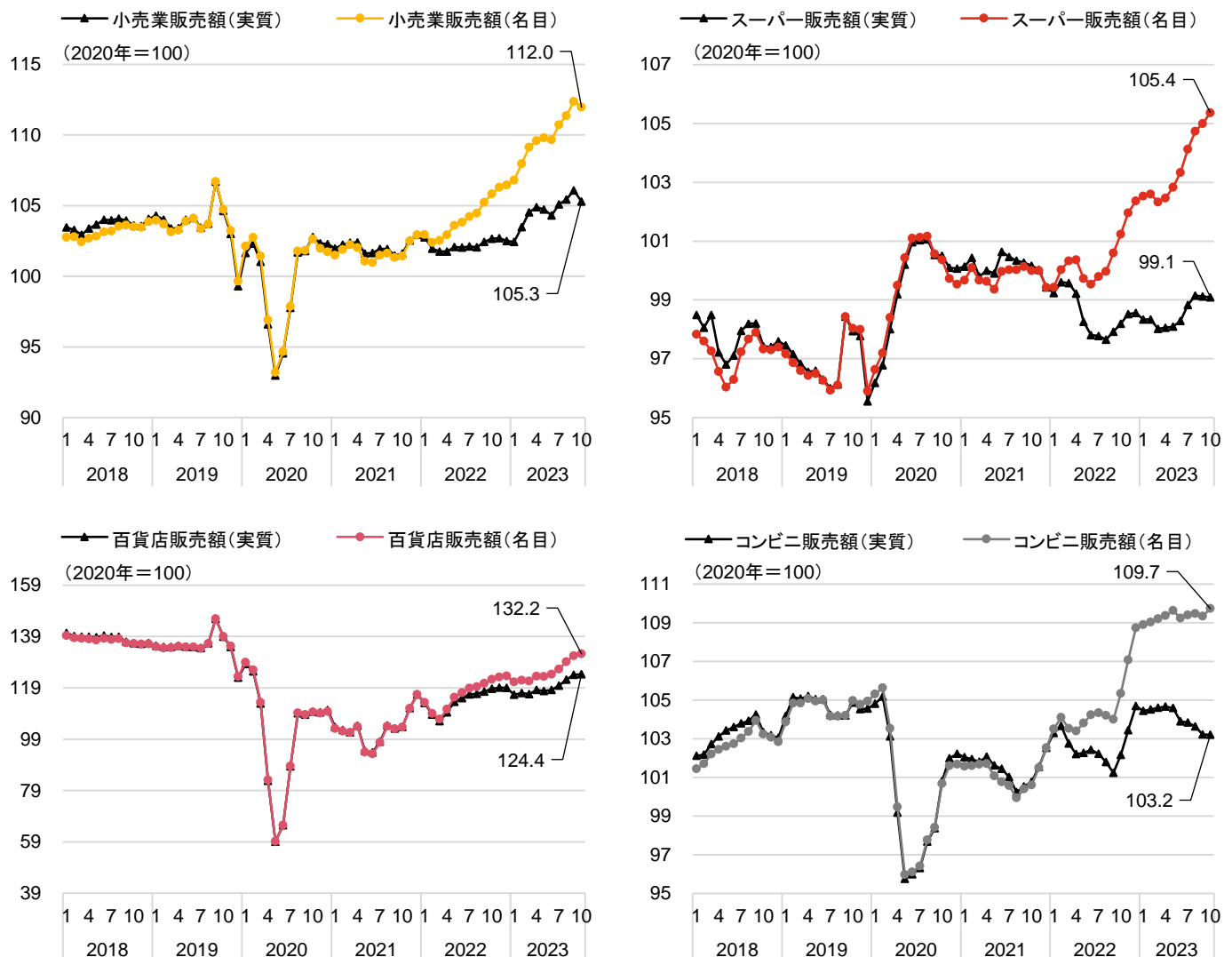
実質小売業販売額は上昇から減少へ

昨今の販売額の動きには価格上昇による影響が一定程度作用している。図表 2 では、試みに総務省「消費者物価指数」の総合指数(季節調整値、2020 年基準)で名目販売額指数(2020 年基準)をデフレートし、後方 3 か月間移動平均をとった実質販売額指数と名目販売額指数の推移をみている。

小売業販売額指数(左上)の動きをみると、10月はいくまでの拡大から一転して減少となった。実質指数は、2022 年末までは COVID-19 に伴う公衆衛生措置の影響もあり、2020 年 8 月以降は横ばい圏内で推移していたが、今年に入り 9 月まで増加基調が続いた。10 月は増加基調に水が差された格好である。百貨店販売額指数(左下)は名目・実質ともに緩やかな増加基調で推移している。スーパー販売額指数(右上)の動きをみると、名目販売額指数は水準としては 2020 年 8 月を上回るが、物価上昇を考慮に入れると、2020 年 8 月をピークとして全体として低下トレンドの中で、足元では持ち直しの動きが鈍っている。コンビニ販売額指数(右下)については、10 月の名目指数は上昇したものの、実質指数は低下が続くといった動きである。

実質でみた小売業販売額は 2023 年 1 月から 4 月までは堅調に増加したが、5 月・6 月は増加基調が一服し、7 月から 9 月にかけて再び増加したとみられる。10 月は増加から減少に転じ、図表中の移動平均値の動きにも反映されている。実質ベースの減少基調が一時的なものなのか否かを注意してみていくことが必要だろう。

図表 2: 小売業、百貨店、スーパー、コンビニ販売額(名目、実質)の推移



(注) 実質値は総務省「消費者物価指数」から季節調整済の総合指数を用いて名目値をデフレートした値。
名目・実質ともに後方 3 か月移動平均値。(出所) 経済産業省「商業動態統計」より筆者作成。

10. 一般職業紹介・労働力調査(2023 年 10 月): 労働市場の逼迫継続、新規求人数は微減継続

有効求人倍率がやや改善、労働力人口・就業者数の増加、失業者数は減少

10 月の有効求人倍率(季節調整値)は 1.30 倍となり、4 か月ぶりに改善した(図表 1①)。内容をみていくと、有効求人数(同②)は 248.4 万人となり、前年比-1.9%となった。有効求職者数(同③)は 191.3 万人となり、前年比では+1.0%となった。新規求人(原数値)は前年比-1.8%となり、2 か月連続で減少した。主要産業別にみると、増加したのは学術研究・専門・技術サービス業、宿泊業・飲食サービス業、医療・福祉等であった。その一方、製造業、建設業、卸売業・小売業等で減少した。

労働力人口は前年から+17 万人増加、就業者数は同+18 万人増加する一方、完全失業者数は同-3 万人の減少となった(同④~⑥)。産業別の就業者数(原数値)をみると、宿泊業・飲食サービス、情報通信業、学術研究・専門・技術サービス等で増加した一方、教育・学習支援業、建設業等で減少した。10 月の完全失業率(季節調整済み値)は 2.5%と前月から 0.1%ポイント低下した(同⑦)。また、求人数(②)を労働力人口(④)で割った求人率(同⑧)は 3.6%となり、本年 3 月から 8 か月連続で同水準となった。失業率・求人率から計算され、労働市場の需給がバランスするとみられる均衡失業率(同⑨)は、10 月に 2.99%となり、前月から低下した。10 月の失業率は 2.5%であり、均衡失業率を 0.49%ポイント下回っており、労働市場は逼迫している(同⑩の失業率ギャップ)。さらに、求人数を失業者数で割った比率(同⑪)をみると 10 月は 1.42 倍となった。前月比では+0.02 ポイントと、労働市場は改善した。10 月の日本の労働市場では、失業率が低下し、失業率ギャップ、求人数・失業者数比率も逼迫化しているが、求人数は減少しつつある。

図表 1: 一般職業紹介状況・労働力調査(有効求人倍率・完全失業率等)の概要

季節 調整値	有効 求人倍率			労働力人口			失業率 ⑦=⑥/④ %	求人率 ⑧=②/④ %	均衡 失業率 ⑨= √⑦+⑧ %	失業率 ギャップ ⑩=⑦-⑨ %ポイント	求人数・ 失業者数 比率 ⑪=②/⑥ 倍
	①=②/③ 倍	有効 求人数 ② 万人	有効 求職者数 ③ 万人	④ 万人	就業者数 ⑤ 万人	失業者数 ⑥ 万人					
2019年12月	1.57	266.0	169.9	6,939	6,782	156	2.2	3.8	2.90	-0.70	1.71
2022年 2月	1.21	239.8	197.7	6,890	6,705	186	2.7	3.5	3.07	-0.37	1.29
3月	1.23	241.0	196.5	6,898	6,715	181	2.6	3.5	3.01	-0.41	1.33
4月	1.24	242.9	195.8	6,911	6,731	178	2.6	3.5	3.02	-0.42	1.36
5月	1.25	245.6	196.4	6,902	6,721	180	2.6	3.6	3.04	-0.44	1.36
6月	1.27	248.1	195.9	6,909	6,729	180	2.6	3.6	3.06	-0.46	1.38
7月	1.28	249.7	194.7	6,908	6,731	177	2.6	3.6	3.07	-0.47	1.41
8月	1.31	251.4	192.3	6,904	6,728	176	2.5	3.6	3.02	-0.52	1.43
9月	1.32	252.7	190.9	6,916	6,736	182	2.6	3.7	3.08	-0.48	1.39
10月	1.34	253.3	189.4	6,908	6,731	178	2.6	3.7	3.09	-0.49	1.42
11月	1.35	253.8	187.5	6,893	6,717	173	2.5	3.7	3.03	-0.53	1.47
12月	1.36	254.0	186.4	6,899	6,726	171	2.5	3.7	3.03	-0.53	1.49
2023年 1月	1.35	253.6	187.4	6,911	6,744	167	2.4	3.7	2.97	-0.57	1.52
2月	1.34	255.6	190.5	6,891	6,714	180	2.6	3.7	3.11	-0.51	1.42
3月	1.32	251.8	190.8	6,928	6,731	195	2.8	3.6	3.19	-0.39	1.29
4月	1.32	250.1	189.5	6,926	6,744	180	2.6	3.6	3.06	-0.46	1.39
5月	1.31	248.4	189.6	6,913	6,736	177	2.6	3.6	3.06	-0.46	1.40
6月	1.30	248.2	190.8	6,927	6,755	173	2.5	3.6	2.99	-0.49	1.43
7月	1.29	248.3	192.5	6,929	6,745	184	2.7	3.6	3.11	-0.41	1.35
8月	1.29	248.5	192.1	6,934	6,750	185	2.7	3.6	3.11	-0.41	1.34
9月	1.29	248.4	191.9	6,931	6,756	177	2.6	3.6	3.05	-0.45	1.40
10月	1.30	248.4	191.3	6,925	6,749	175	2.5	3.6	2.99	-0.49	1.42
前年差	-0.0	-4.9	1.8	17.0	18.0	-3.0	-0.1	-0.1	-0.09	-0.01	-0.00
前月差	0.0	0.0	-0.7	-6.0	-7.0	-2.0	-0.1	0.0	-0.06	-0.04	0.02
前月比	-	0.0	-0.3	-0.1	-0.1	-1.1	-	-	-	-	-
前年比	-	-1.9	1.0	0.2	0.3	-1.7	-	-	-	-	-

(出所) 総務省、厚生労働省、Barnichon (2010)より筆者作成。

参考文献: Regis Barnichon (2010), "Building a composite Help-Wanted Index," *Economic Letters* 109, pp.175-178

失業者数の動向：非自発的な離職が過去最低に近い水準まで減少

完全失業者数のうち、非自発的な離職数、自発的な離職（自己都合）数の前年差をみたのが図表 2 である。10 月の完全失業者数は前年よりも－3 万人と減少した。そのうち、非自発的な離職が－4 万人、自己都合が＋11 万人となった。なお、その他の理由による離職もあるため、合計は一致しない。非自発的な離職者数は 37 万人まで低下し、COVID-19 拡大後で最も少ない人数となった。現行統計が開始された 2002 年 1 月以降、最も低い 2019 年 6 月・7 月の 35 万人とほぼ同水準まで減少した。

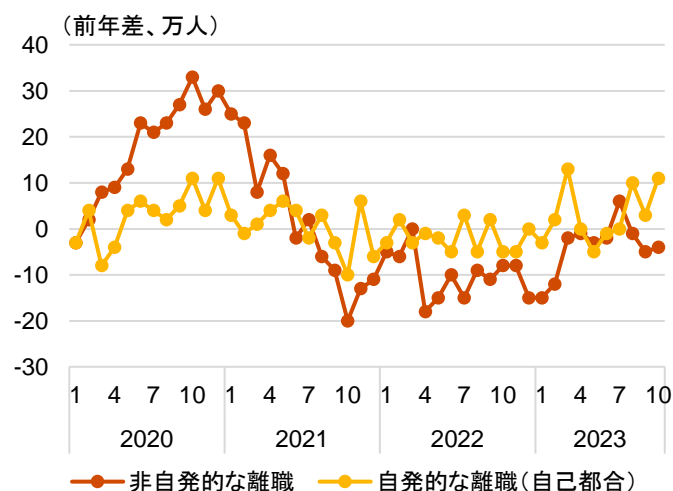
新規求人数の動向：全産業・製造業の悪化傾向は継続

次に、景気の先行指標とされる新規求人数の前年比（3 か月平均）は、図表 3 にある通り、10 月に－1.4%となった。前月（9 月）の－1.6%から減少が継続し、2023 年 2 月以降の悪化傾向が続いている。業種別にみると、10 月の製造業は－10.2%となり、3 か月連続で 2 桁減少となった。2022 年半ば以降の悪化傾向が継続している。現状の在庫循環は在庫を減少させるために生産を減少させる在庫調整局面に入りつつあり、製造業の求人悪化が継続する可能性がある。一方、宿泊業・飲食サービス業では同＋5.7%となり、前月と同値となった。もっとも、やや長めにみればインバウンドの影響が大きい宿泊業・飲食サービス業は昨年 10 月頃からのプラス幅縮小・悪化傾向が継続している。また宿泊業・飲食サービス業については、海外からの観光客数が増加しており、住民の生活が影響を受けるオーバーツーリズム、観光客の増加を受けたライドシェアの解禁議論など、インバウンド需要回復による過熱ぶりを示すヘッドラインが多い。しかし、宿泊業・飲食サービス業の求人数としては、昨年 10 月頃から既にプラス幅は縮小している点は認識しておきたい。

有効求人倍率横ばい・失業率低下も、新規求人は小幅に悪化

以上をまとめると、10 月は有効求人倍率が横ばいとなり、失業率は低下した。しかし、景気の先行指標とされる新規求人数は減少が継続しており、製造業も COVID-19 の期間を除くと、2019 年の消費増税後以来の悪化となっている。また、労働市場の改善が停滞している背景には、7 月・10 月の日本銀行の金融緩和修正、それらを受けた金利上昇、今後のマイナス金利解除見込み、銀行の貸出態度の慎重化、ゼロゼロ融資の終了などを受けた倒産増加等の影響もあろう。先行きについては、インフレによる国内実質消費・設備投資の鈍化、海外経済の鈍化を受けた需要減少などによって、国内の労働市場が悪化するため、警戒が必要であろう。

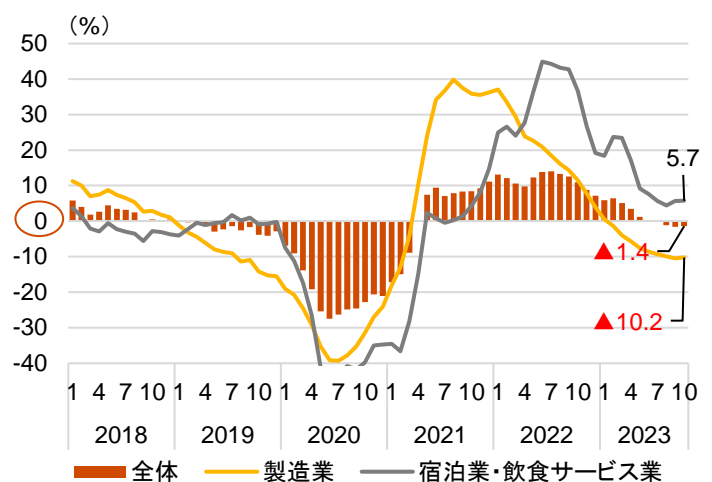
図表 2：業種別の就業者数



(注) 前年比、3 か月移動平均。

(出所) 総務省統計局「労働力調査」より筆者作成。

図表 3：業種別の新規求人数



(注) 前年比、3 か月移動平均。

(出所) 厚生労働省「一般職業紹介状況」より筆者作成。

III. Weekly Macro Economic Insights

1. 2023 年 11 月 6 日(月)～11 月 10 日(金): 政府の経済対策、日銀政策決定会合についてのコメント

政府の経済対策、日銀政策決定会合についてのコメント

政府は 11 月 2 日に経済対策「[デフレ完全脱却のための総合経済対策](#)」を閣議決定した。本対策は①物価高から国民生活を守る(6.3 兆円)、②地方の賃上げと成長促進(3.0 兆円)、③成長力強化のための国内投資促進(4.7 兆円)、④人口減少対策(1.6 兆円)、⑤国土強靱化、防災・減災(6.1 兆円)の 5 つの柱から構成され、財政支出の規模は 21.8 兆円となる。

なお、昨年 10 月に講じられた経済対策の財政支出は 39 兆円、事業規模は 71.6 兆円であった。この経済対策の GDP 押し上げ効果は 4.6%以上、消費者物価抑制効果は 1.2%以上が見込めるとされた。今回の経済対策は、コロナ関連経費の縮小や予備費の追加計上を伴わないこと、さらに GDP ギャップがほぼゼロとなったという状況も踏まえての規模縮小ということだろうが、政府が示す「経済効果」は過大効果である点、昨年度の経済対策と比較して効果が薄い点は頭に入れておく必要がある。以上からは、年成長率換算で 1.2%の経済効果が 3 年間という政府発表の効果を期待するのは難しいだろう。

経済対策の中身について敷衍すると、先ほどの①から⑤の対策のうち、柱となるのが①の減税策であり、所得税減税と給付金による家計支援、さらにエネルギー価格高騰への支援策が含まれる。家計支援については、先週の本欄でも指摘した通り、減税の恩恵をフルに受けられない世帯への対策については不明であり、高所得者世帯への減税策の是非も含め流動的である。エネルギー価格高騰への支援策については、10 月にガス・電気料金の値引き額を半減した上で、そのまま 2024 年 4 月末まで延長となったが、むしろ値引き額を半減せずに延長すべきだったと筆者は考える。先週の本欄でもコメントした通り、最善策は消費税減税、次善策は一律給付である。所得税減税にこだわる必要はない。②には賃上げ促進減税が含まれるが、効果が薄い。③～⑤については災害復旧支援、ワクチン体制・病床確保、自衛隊施設整備といった効果が高いものを重点的に行うべきだろう。規模としては②を削り、①をより厚めに行うべきだと考える。

さて日銀は 10 月 30 日・31 日に金融政策決定会合を開き、長期金利の上限の用途を 0.5%から 1.0%に引き上げた。併せて公表された展望レポートの物価見通しは 2024 年度は大幅に引き上げられたものの、2025 年度については 7 月時点とほぼ変わらなかった。ともあれ、除く生鮮・エネでみた消費者物価指数前年比の政策委員平均値が 2024 年度・2025 年度に 1.9%となったということは、「2%の物価安定目標」の持続的・安定的達成の確度がより高まっていると政策委員が見ているということだ。今後、想定通り物価が推移する蓋然性がより高まれば、長期金利の誘導目標をゼロ%から引き上げた上で、マイナス金利の解除に向かっていく流れがより進むことになる。物価上昇は長期化しているものの、家計購買力への悪影響もまた持続している。拙速な政策決定は避け、足元の経済指標を注意深く判断することがより重要となると考えられ、日銀はより難しい判断を行うことになるだろう。

(PwC Intelligence チーフエコノミスト 片岡 剛士)

先週(10 月 30 日(月)～11 月 3 日(金))の振り返り: 鉱工業生産、商業動態統計、有効求人倍率・完全失業率

先週の動向につき振り返っておこう。日本では鉱工業生産、商業動態統計、有効求人倍率・完全失業率の 9 月の値が公表された。これらはいずれも [Daily Macro Economic Insights](#) でまとめている。

概要を述べると、鉱工業生産は前月比 0.2%とわずかに増加し、前年比は 3 か月連続の減少となった。経済産業省は「生産は一進一退」と基調判断を維持したが、7 月以降さえない動きが続いている。業種別生産の動きをみると、自動車工業、汎用・業務用機械工業、窯業・土石製品工業が上昇し、生産用機械工業、電気・情報通信機械工業などが低下した。前月比増には自動車工業の拡大が大きく寄与した。製造工業生産予測調査をみると、10 月は+3.9%、11 月は-2.8%と一進一退が続く見込み。10 月の増加には電子部品・デバイス工業や電気・情報通信機械工業の拡大が影響すると見込まれている。尤も、生産実績との間で生じるズレを補正した値では、10 月は+1.1%と増加はマイルドなものとなる。7-9 月期生産の 4-6 月期対比は-1.3%となり、4-6 月期の 1-3 月対比+1.4%をほぼ打ち消す形となった。10 月以降も海外景気の下振れの影響等により、生産計画が下方修正されるリスクはあるため注意が必要である。

商業動態統計の結果をみると、卸売業と小売業を合わせた商業販売額は 50 兆 3,520 億円、前年比+0.8%となった。卸売業は 36 兆 9,950 億円、同-0.9%、小売業は 13 兆 3,570 億円、同+5.8%であった。季節調整済前月比は、卸売業が+0.1%、小売業が-0.1%である。卸売業は自動車卸売業、医薬品・化粧品卸売業、食料・飲料卸売業が大きく増加した。一方で産業機械器具卸売業、各種商品卸売業、鉱物・金属材料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、燃料小売業、飲食料品小売業、自動車小売業が大きく増加した。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。

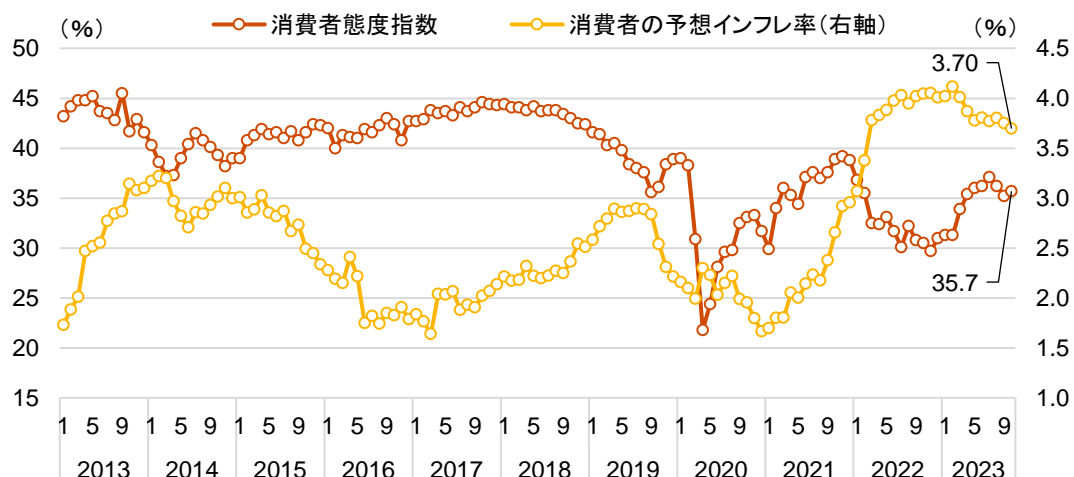
有効求人倍率(季節調整値)は 1.29 倍となり、3 か月連続で同水準となった。内容をみていくと、有効求人数は 248.4 万人となり、前年比-1.7%となった。有効求職者数は 191.9 万人となり、前年比では+0.5%となった。新規求人(原数値)は前年比-3.4%となり、2 か月ぶりに減少した。11 種の主要産業別にみると、増加したのは宿泊業・飲食サービス業と、学術研究、専門・技術サービス業のみで、製造業、建設業、情報通信業など他の 9 種では減少した。労働力人口は前年から+15 万人増加、就業者数は同+20 万人増加する一方、完全失業者数は同-5 万人の減少となった。産業別の就業者数(原数値)をみると、宿泊業・飲食サービス業、生活関連サービス業・娯楽業等で増加した一方、製造業、不動産業・物品賃貸業等で減少した。9 月の完全失業率(季節調整済み値)は 2.6%と前月から 0.1%ポイント低下した。また、求人数を労働力人口で割った求人率は 3.6%となり、本年 3 月から 7 か月連続で同じ水準となった。失業率・求人率から計算され、労働市場の需給がバランスするとみられる均衡失業率は、9 月に 3.05%となり、前月から低下した。9 月の失業率は 2.6%であり、均衡失業率を 0.45%ポイント下回っており、労働市場は逼迫している。さらに、求人数を失業者数で割った比率をみると 9 月は 1.40 倍となり、前月比+0.06 ポイントとなった。9 月の日本の労働市場では、失業率が低下し、失業率ギャップ、求人数・失業者数比率も逼迫化している。

住宅着工件数(9 月)、消費者態度指数(10 月)

続いて住宅着工件数、消費者態度指数についてふれよう。9 月の新設住宅着工は、持家、貸家、分譲住宅の減少の影響もあり、前年比-6.8%と 4 か月連続の減少となった。季節調整値でみても年率換算 80 万戸となり、前月比-1.5%となった。全体として弱めの動きが続いている。

10 月の消費者態度指数は前月差+0.5 ポイントの 35.7 となった。7 月の 37.1 をピークに 9 月まで減少が続いていたが、10 月は下げ止まった。消費者態度指数を構成する意識指標をみると、雇用環境は 0.4 ポイントの悪化だが、暮らし向き(+1.4 ポイント)、収入の増え方(+0.4 ポイント)、耐久消費財の買い時判断(+0.4 ポイント)はいずれも改善した。消費動向調査に記載されている 1 年後の物価見通しから計算した消費者の予想インフレ率をみると(図表 1)、消費者の予想インフレ率は 2021 年の 1.5%を底に上昇を続け 2023 年には 4%超となったが、足元では 3.7%とやや緩やかな伸びとなっている。消費者態度指数と予想インフレ率は 2020 年から 2021 年にかけて共に上昇していたが、2022 年以降は再び逆相関の動きとなっていることが見て取れる。

図表 1: 消費者態度指数、消費者の短期予想インフレ率の推移



(出所)内閣府「消費動向調査」より筆者作成。

米国: FOMC は現状維持、雇用統計、ISM 景気指数

次に米国経済である。10 月 31 日、11 月 1 日の FOMC で FRB は 2 会合続けて政策金利を 5.25%~5.5%のレンジで据え置いた。足元では長期金利は上昇しているが、GDP 等の経済指標は好調であり、インフレ率が高止まりを続ける可能性も多いにある。こうした状況を踏まえ、パウエル議長は今後の利上げの可能性については否定はしていない。

10月の雇用者数は前月比15万人増となり、失業率は3.9%と上昇した。先月の結果は予想以上に労働市場が強いことを印象付けたが、10月の結果は労働市場の悪化を印象付ける内容である。業種別にみるとヘルスケアや政府部門が雇用増を牽引したが、その他の業種は低い伸びにとどまった。失業率の悪化はレイオフの増加を示唆している。労働市場の悪化は賃金の伸びの鈍化にもつながっている。平均時給は前月比+0.2%、前年比+4.1%増と、小幅な伸びにとどまった。この結果は物価上昇率が2%に向けて低下することをサポートする内容と言えるだろう。

ISM景気指数(10月)は製造業が46.7と9月の49.0から大きく低下。分水嶺である50を下回るのは12か月連続であり、世界金融危機以来の長さとなっている。指数の悪化には全米自動車労働組合によるストライキの悪影響も一定程度作用したと考えられる。今後はストライキによる悪影響はなくなるものの、11月に50を上回るほど回復するかは不明である。非製造業は51.8と50を上回ったものの、9月の53.6から低下して5か月ぶりの低水準となった。新規受注は拡大しているため、今後持ち直しが期待される。

欧州: ユーロ圏 GDP、失業率

続いてユーロ圏についてである。2023年7-9月期ユーロ圏実質GDP成長率は前期比-0.1%と3四半期ぶりのマイナス成長となった。2023年1-3月期は同+0.0%、4-6月期は同+0.2%であり、ほぼゼロ近傍の成長率が続いている。国別ではドイツ(前期比-0.1%)、アイルランド(同-1.8%)の落ち込みがマイナス成長に影響。フランス、スペインはプラス成長、イタリアは横ばい。景況感指数等の動きからは、10-12月期も引き続き厳しい状況が見込まれる。

9月のユーロ圏失業率は6.5%と8月から0.1%ポイント上昇した。7月以来2か月ぶりの悪化である。主要国の失業率を見ると、ドイツ(3.0%)、フランス(7.3%)は横ばい、イタリア(7.4%)、スペイン(12.0%)は0.1ポイント悪化した。

中国: PMI

最後に中国経済についてふれよう。中国国家統計局10月PMIは、製造業が49.5となり、9月の50.2から低下した。非製造業も50.6と9月の51.7から低下している。財新製造業PMIも国家統計局PMI同様に49.5と9月の50.6から低下した。7-9月期実質GDP成長率は前期比+4.9%と比較的堅調であったが、足元の景況は決して楽観視できない状況であることを示唆している。

今週(11月6日(月)～11月11日(土))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 7 日に家計調査と毎月勤労統計、8 日に景気動向指数、9 日に国際収支と景気ウォッチャー調査が公表される。これらのうち、家計調査、景気動向指数、国際収支については Daily Macro Economic Insights で順次レポートしたい。2%を超える物価上昇率が続中、家計の購買動向に変化があるのか否かは日本経済の当面の最重要課題だろう。

米国に関しては、貿易収支、新規失業者申請件数、ミシガン大学消費者信頼感指数が公表される。旺盛な内需を支える民間消費、消費者マインドの動向を特に注目したいところだ。

ユーロ圏については生産者物価指数(PPI)と小売売上高、中国に関しては消費者物価指数(CPI)と PPI が公表される。特に中国の物価動向については要注目だろう。

図表 5 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
11/6 (月)			
11/7 (火)	・ 家計調査(10月) ・ 毎月勤労統計(10月)	・ 貿易収支(9月)	・ ユーロ圏PPI(9月) ・ 中国貿易収支(10月)
11/8 (水)	・ 景気動向指数(9月)		・ ユーロ圏小売売上高(9月)
11/9 (木)	・ 国際収支(9月) ・ 景気ウォッチャー調査(10月)	・ 新規失業者申請件数(10月)	・ 中国CPI(10月) ・ 中国PPI(10月)
11/10 (金)			
11/11 (土)		・ ミシガン大学消費者信頼感指数(11月)	

2. 2023 年 11 月 13 日(月)～11 月 17 日(金):円安・物価高に対応した企業戦略の「成長志向」への衣替え: 賃上げに加えて設備投資増も必要

円安・物価高に対応した企業戦略の「成長志向」への衣替え: 賃上げに加えて設備投資増も必要

本年(2023 年)の天候は記録的な暑さとなった。南米ペルー沖の海面水温が高くなる「エルニーニョ現象」発生が一因とされる。しかし、先週末頃から急激に気温が低下し、各地で冬の到来を告げる木枯らし 1 号が観測された。急いで冬の衣装を整えた方々も多かったのではないかと。天候が変化すればそれに応じて衣替えをするように、企業経営においては外部環境が変化すれば、それに応じた経営戦略が求められる。足元の日本企業を巡る外部環境をみると、急激な円安と物価高が進展している。かつては円高・デフレに悩まされていた日本企業が、現状では円安・インフレへの対応が求められている。2012 年以前のデフレ経済では、原材料価格の上昇を価格に転嫁すれば即座に客足が遠のくため、価格転嫁せずに人件費などのコストカットによって収益確保を図っていた。人口減少だけでなく、デフレ・円高による国内需要の減少も見越して、企業は国内の生産拠点を海外へと移転させた。円高・デフレを前提として、価格・賃金を引き下げ、その結果経済も縮小し、企業も国内設備投資を控える「縮小均衡」に陥り、企業・家計ともに過度な悲観に陥っていた公算が大きい。足元では 2013 年以降の金融緩和により労働市場が逼迫していることから、エネルギー価格を価格に転嫁しても消費は横ばいの動きを維持しており、価格を引き上げる動きが継続している。また、それに伴って賃金も上昇し始めており、30 年ぶりの高さとなった 2023 年度の春闘に続き、2024 年度の春闘を巡っても連合が 5%超の要求額を打ち出し、賃上げの動きが強まっている。今年開かれたある景気討論会では、参加者の経営者の方から、賃上げについては長年実施されていなかったため、社内でノウハウが失われているので早急に取り戻したい、との発言があった。このように、過去の人件費抑制の動きから、適切な賃上げによる成長へと日本経済は変わりつつある。日本経済の労働市場の逼迫度が維持されていることが、実質賃金がマイナスでも消費が大幅に落ち込んでいない要因であろう。永年伸びなかった名目賃金が増加することで、家計が消費を増やしている可能性がある。これまで日本企業は国内需要が減少するとの見込みから、国内への設備投資を抑制してきた。しかし、現在起きつつあるように日本でも他

の先進国並みに物価が2%程度上昇し、賃金がそれに見合う3%程度上昇していけば、国内需要が成長していける余地は十分にある。その実現のためには、企業が最高益を更新している収益を、人件費だけでなく、国内への設備投資にも振り向けることが重要となろう。設備投資増により、生産性の向上、実質賃金の拡大が見込めよう。ここ数日で急に寒くなった天候とは対照的に、日本経済を巡る外部環境は「円高・デフレ」の凍結経済から「円安・インフレ」による適温経済に変化しつつある。この環境変化に応じ、日本企業の戦略も「縮小均衡」から「成長志向」に衣替えする時ではないか。

(PwC Intelligence シニアエコノミスト 伊藤 篤)

先週(11月6日(月)~11月10日(金))の振り返り:家計調査、景気動向指数、国際収支、毎月勤労統計

先週の動向につき振り返っておこう。日本では、9月の家計調査、景気動向指数、国際収支が公表された。これらはいずれも [Daily Macro Economic Insights](#) でまとめている。

概要を述べると、9月の家計調査では、実質消費支出が前年比-3.7%、前月比では+0.3%、名目消費支出が前年比+4.1%、前月比で+0.3%となり、8月の増加の勢いは減速している。実質消費の変化に寄与した品目の内訳をみると、野菜・海藻・肉類といった食料、設備修繕・維持等の住居、家庭用耐久財などの家具・家事用品が消費支出の減少に寄与した。一方で自動車購入や電気代、外食といった費目が消費支出の増加に大きく寄与している。実質可処分所得(勤労者世帯)の動きをみると、9月は前年比-4.7%と昨年10月以降12か月連続の前年比減少となり、減少度合いは先月からやや改善した。勤労者世帯の可処分所得は名目で前年比-1.3%、実質で同-4.7%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-3.4%となる。実質可処分所得の減少が実質消費の減少に引き続き影響している。

9月の景気動向指数は、CI速報値(2020年=100)では先行指数108.7、一致指数114.7、遅行指数105.7となった。先行指数は8月から0.5ポイント下降して2か月ぶりの下降、一致指数は8月と比較して0.1ポイント上昇して2か月連続の上昇、遅行指数は8月から0.2ポイント下降して2か月ぶりの下降となった。一時的要因による振れの影響を除くため、3か月後方移動平均や7か月後方移動平均の前月差をみると、CI一致指数の3か月後方移動平均は3か月連続の下降、7か月後方移動平均は5か月連続の上昇となった。CI一致指数の動きから機械的に判断される基調判断は「改善を示している」となる。ただ一致指数は2023年以降ほぼ横ばいで推移していると言った方が良い状況が続いている。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ると、9月の前月差はかろうじてプラスとなったが、一致指数を構成する10指標のうち4指標がプラスで、多くを輸出数量指数の拡大に頼る内容である。出荷指数、商業販売額といった指標はマイナスとなった。今後の展開については、製造工業生産予測調査の結果から考えると、生産や出荷は一進一退となり、一致指数は横ばい圏内の動きとなる可能性が高いだろう。「2023年以降ほぼ横ばい」というトレンドを覆すほど強い動きを示す気配はなさそうだ。

9月の国際収支統計では、経常収支(季節調整済値、以下同)が+2兆109億円となった。前月(8月)の+1兆5,030億円から5,079億円のプラス幅拡大となった。プラス幅拡大は2か月ぶり。経常収支の内訳をみると、貿易収支が-1,306億円と前月より3,054億円マイナス幅が縮小した。輸出が8兆7,058億円となり、前月より5,079億円増加した。輸入が8兆8,365億円となり、前月より2,025億円増加した。増加は4か月連続。サービス収支は、-3,954億円となり、前月より2,136億円マイナス幅が縮小した。これらの結果、貿易・サービス収支は-5,261億円となり、前月より5,190億円マイナス幅が縮小した。また、第一次所得収支は+2兆9,197億円となり、前月より757億円のプラス幅拡大となった。9月は、貿易・サービス収支、第一次所得収支が共に経常収支のプラス幅拡大方向に寄与した。経常収支のプラス幅は、2022年度下半期の平均+7,600億円程度から、輸入金額減少により2023年度上半期に同+2.0兆円まで2倍以上に拡大した。足元では輸入が9月まで4か月連続で増加し、エネルギー価格下落による輸入減少、それを受けた貿易収支のマイナス幅縮小は一服した。今後の経常収支は、国内経済の動向、利上げにより減速が懸念される欧米経済、不動産市場悪化の影響が懸念される中国経済、地政学リスクの高まりを受けたエネルギー価格動向に左右されよう。

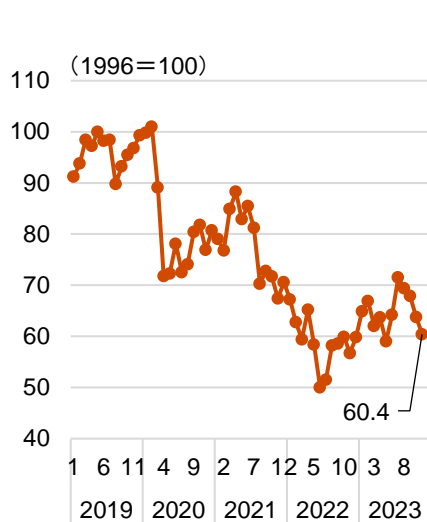
9月の毎月勤労統計(速報値)が公表された。事業所規模5人以上についての結果をみると、現金給与総額は前年比+1.2%、うち一般労働者が同+1.6%、パートタイム労働者が同+1.9%となった。一般労働者の所定内給与は前年比+2.0%、パートタイム労働者の時間当たり給与は同+3.6%となった。共通事業所ベースでの現金給与総額は前年比+1.9%、一般労働者が同+1.8%、パートタイム労働者が同+2.8%となった。一般労働者の所定内給与は同+2.1%となった。物価上昇率を考慮した実質賃金は前年比マイナスが続いているものの、物価上昇率の伸びは鈍化し、9月の名目賃金は8月と比べて伸びが加速している。特に同じ事業所同士で比べた共通事業所ベースでの上昇は顕著である点にも留意が必要だろう。

米国: 貿易収支、ミシガン大学消費者信頼感指数

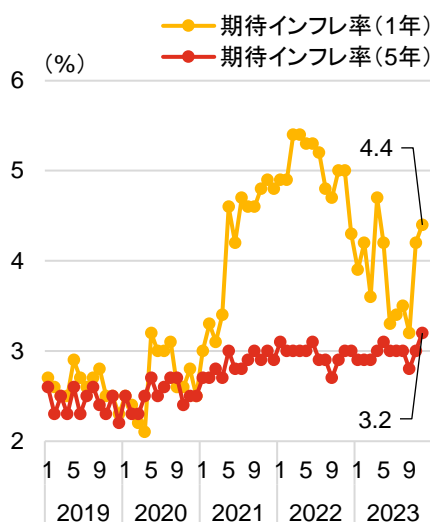
次に米国経済である。9月の米・貿易収支は前月比-4.9%となりマイナス幅が広がった。好調な個人消費を背景に輸入が増え、貿易収支のマイナス幅が拡大した。輸出は前月比+2.2%、輸入は同+2.7%。自動車や原油などのエネルギーの輸出が拡大した。

11月のミシガン大学消費者信頼感指数は、60.4と前月(10月)の63.8から3.4ポイント低下した(図表1)。直近ピークの71.5からは4か月連続で減少して10ポイント以上の低下となった。また、1年先のインフレ期待は4.4%となった(図表2)。2か月連続での上昇となり、7か月振りの高水準であった。直近もっとも低かった6月の3.3%から1.1%ポイントの上昇となった。5年先のインフレ率は3.2%であり、前月の3.0%から上昇し、2011年1月以来の高水準となった。ガソリン価格は、11月第1週に1ガロン3.396ドルとなり、9月末から7週連続で下落となった(図表3)。ガソリン価格は購買頻度が高く、予想インフレ率に大きな影響を与えるとされるが、同価格が下落する中で予想インフレ率は上昇しており、インフレ予想が根強いことが懸念される。金融市場では、米FRBの利上げが終了したとの見方もあるが、依然として予断を許さず追加利上げもありうる状況であろう。

図表1: 米・消費者信頼感指数の推移



図表2: 米・期待インフレ率の推移



図表3: 米・ガソリン価格の推移



(出所) Macrobondより筆者作成。

欧州: PPI、小売売上高

9月のユーロ圏生産者物価指数(PPI)は、前月比+0.5%、前年比-12.4%となった。前年比でみた下落にはエネルギー価格低下が大きく影響している。エネルギー価格が8月に前月比+2.5%、9月に同+2.2%と2か月連続でPPIを押し上げた。エネルギー価格を除く総合の前月比は7月-0.5%、8月-0.2%、9月-0.1%と下落幅が縮小している。また、ユーロ圏小売売上高は、9月は前年比-2.9%となった。前月(8月)の同-1.8%よりも下落幅が拡大した。前月比では、8月-0.7%から9月-0.3%へと減少幅が縮小した。物価・エネルギー価格の押し上げにより、消費が悪化している。景気が悪化しても物価は思うように下がっておらず、利下げへの転換には時間を要しよう。

中国: 貿易収支、消費者物価指数、生産者物価指数

10月の中国・貿易収支は、4,055億元となり、前月の5,587億元よりも黒字幅が縮小した。ドル建ての輸出は、10月に前年比-6.6%となり、前月の-6.2%よりも落ち込みが大きくなった。減少は6か月連続となった。海外需要の弱さが継続している。ドル建ての輸入は、10月に同+3.0%となり、8か月ぶりに増加となった。国内需要がやや安定化している可能性があらう。また、中国の消費者物価は10月に前年比-0.2%となり3か月ぶりに減少となった。4月以降は0.2%増から0.3%減までで推移しており、基本的に横ばいで推移している。また、生産者物価指数(PPI)は、10月に前年比-2.6%となり前月の同-2.5%とほぼ変わらずとなった。直近の落ち込み幅のピークである6月の-5.4%から減少幅が縮小していたが、ややその動きが鈍くなっている。

今週(11月13日(月)~11月18日(土))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 13 日に国内企業物価指数、15 日に実質 GDP、16 日に機械受注、貿易収支が公表される。国内企業物価指数は、前年比でプラス幅の縮小傾向が継続するか、輸入物価の前月比での増加が継続するかが注目であろう。実質 GDP は、[経済見通し\(第 5 号\)](#)で示した通り、前期比年率-3.1%を見込んでい

る。機械受注統計は最近の弱含みの動きが継続するかが焦点となる。また、貿易統計では、輸出は 7・8 月と 2 か月連続で前年よりも減少した後、9 月は増加に転じた。これまで輸出の牽引役となってきた米国経済で利上げにより経済に下押し圧力が強まっている可能性もあり、要警戒であろう。米国では、消費者・輸入物価指数、小売売上高、連銀の景況感指数、住宅関連の指標が公表される。米国経済は、7-9 月期も好調であり、依然として物価が 2%まで低下する道筋は描けていない。雇用の過熱感は薄らいだものの、依然として労働市場は逼迫していることから、消費が伸び続けている点が重要であり、こうした点を 10 月の消費者物価指数、10 月の小売売上高で確認したい。製造業はやや弱含みの数字が出てきており、速報性のある連銀指標の内容が注目されよう。欧州では、特にユーロ圏 ZEW 景況感指数、消費者物価指数が、現在の景気減速、物価の状況を確認する上で重要となろう。中国は、小売売上高、鉱工業生産の指標が公表される。

図表 4: 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
11/13 (月)	・ 国内企業物価(10月)		
11/14 (火)		・ 消費者物価指数(10月)	・ ユーロ圏ZEW景況感指数(11月)
11/15 (水)	・ 実質GDP(7-9月期)	・ 小売売上高(10月) ・ 生産者物価指数(10月) ・ ニューヨーク連銀製造業景気指数(11月)	・ 中国小売売上高(10月) ・ 中国鉱工業生産(10月) ・ ユーロ圏貿易収支(9月) ・ ユーロ圏鉱工業生産(9月)
11/16 (木)	・ 機械受注(9月) ・ 貿易収支(10月)	・ 輸入物価指数(10月) ・ フィラデルフィア連銀製造業景気指数(11月)	
11/17 (金)		・ 住宅建築許可件数(10月) ・ 住宅着工件数(10月)	・ ユーロ圏経常収支(10月) ・ ユーロ圏消費者物価指数(10月)
11/18 (土)			

3. 2023 年 11 月 20 日(月)～11 月 24 日(金): 民需低迷が鮮明となった 2023 年 10-12 月期の実質 GDP

民需低迷が鮮明となった 2023 年 10-12 月期の実質 GDP

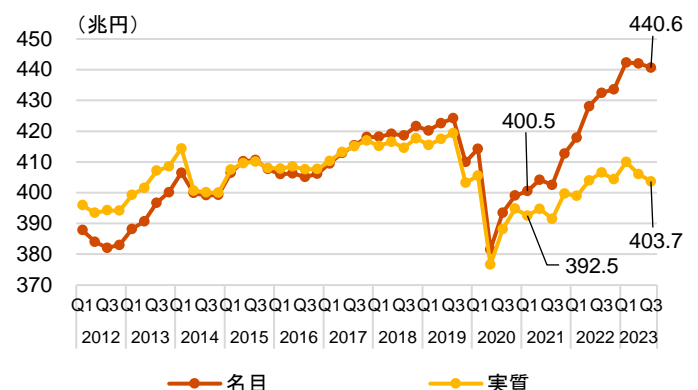
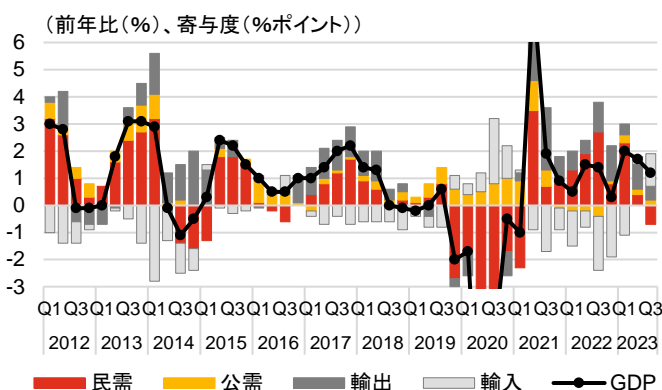
2023 年 7-9 月期の実質 GDP が公表された。今回はこの結果を振り返り、現在の日本経済の状況を確認しておきたい。7-9 月期の実質 GDP は、前期比-0.5%、年率換算では-2.1%となり、予想を下回った。マイナス成長は 3 四半期ぶりとなった。内訳は内需が-0.4%ポイント、外需が-0.1%ポイントで内需の落ち込みが目立つ。消費は前期比-0.04%となった。内訳はサービスがcaろうじて微増を保っているものの、耐久財が 2 四半期連続で大きく落ち込んだ。インフレにより大型の買い物を控えている可能性がある。設備投資は前期比-0.6%となった。前期(4-6 月期)に減少したことがサプライズであったが、今期も減少し 2 期連続のマイナスとなった。製造業が横ばいで推移する中、非製造業の投資が減少したとみられる。輸入は前期比+1.0%と増加したものの、前期の同-3.8%という大きな落ち込みを踏まえると戻りが弱く、こちらも需要の弱さを反映している。これまでみてきた前期比よりも、趨勢的な経済の動きをみるために、実質 GDP(原系列)の前年比をみたのが図表 1 である。2023 年 7-9 月期の実質 GDP は、前年比+1.2%であり、うち民間需要の寄与度が-0.7%ポイント(以下、ppt)、公的需要が+0.2ppt、外需が+1.2pptであった。民間需要は 2021 年 1-3 月期以来、2 年半ぶりに減少に転じた。消費・設備投資ともに不振であることが鮮明となっている。外需の伸びが牽引しており、外需+1.2ppt のうち、輸出が+0.5ppt、輸入が+1.2ppt であり、輸入の寄与度が大きい。輸出は、2021 年 1-3 月期以降一貫してプラスの伸びが継続しており、この間の平均は+1.2ppt である。海外経済については、欧米は利上げの影響、中国は不動産市場の悪化による経済減速が懸念されていた。しかし、実際には日本からの輸出は増加していることは注目すべき点であろう。また、輸入はエネルギー価格の上昇などを受けて輸入金額が増加し、2021 年 4-6 月期～2023 年 1-3 月期の間、輸入は平均-1.3ppt、GDP を押し下げた。2023 年 4-6 月期以降はその反動で GDP の押し上げ要因となっており、7-9 月期は GDP 増の主因となっている。このように、足元の日本経済は外需主導、輸出はプラスであるものの、輸入の反動増というテクニカルな要因で成長が高めにみえる点に注意が必要であろう。

外需主導の半面、民需は停滞している。消費・設備投資を主力とする民間需要の推移をみたのが図表 2 である。これによると、名目ベースでは 2020 年 1-3 月期の 400.5 兆円から増加を続け、2023 年 7-9 月期までに平均+4.5%の成長を遂げ、440.6 兆円に到達した。過去 10 年程度でも大幅に上昇していることがわかる。一方、同じ期間の実質ベースでは 2020 年 1-3 月期の 392.5 兆円から平均+1.8%の伸びに留まり、2023 年 7-9 月期でも 403.7 兆円に留まっている。400 兆円台は、2013～2014 年頃の水準であり、実質値での停滞が鮮明となっている。11 月 20 日の東京株式市場では、前週末から一時 268 円高の 3 万 3,853 円まで上昇し、取引時間中としては 1990 年 3 月以来の高水準となった。いうまでもなく株価は、名目 GDP、企業収益等と同じく名目値であり、名目の経済指標は好調である。こうした好循環が実質消費や実質設備投資といった民間需要の伸びにつながれば、日本経済は本格的な復活を遂げよう。しかし、現状では企業収益の拡大が賃上げにまで結びついたものの、消費や設備投資の拡大にまでは至っていないと言わざるを得ない。足元ではこうした名目値の回復等に注目して、金融政策の正常化と称して、長期金利の変動幅拡大やマイナス金利の解除の時期が議論されている。しかし、実質ベースの消費や設備投資の低迷をみれば、こうした議論は時期尚早であることは明白であろう。民間需要の本格回復まで緩和的な政策を続けるかが問われる局面となっている。

(PwC Intelligence シニアエコノミスト 伊藤 篤)

図表 1: 実質 GDP(原系列)の推移

図表 2: 民間需要の推移



(出所)内閣府より筆者作成。

先週(11月13日(月)～11月17日(金))の振り返り:国内企業物価、貿易統計、機械受注

先週の動向につき振り返っておこう。日本では、10月の国内企業物価、貿易統計、9月の機械受注統計が公表された。これらはいずれも [Daily Macro Economic Insights](#) でまとめている。

概要を述べると、10月の企業物価指数が公表され、国内企業物価指数が前月比-0.4%(前年比+0.8%)、輸出物価指数は、契約通貨ベースで前月比+0.1%、円ベースで同+0.7%(前年比+2.4%)、輸入物価指数は、契約通貨ベースで前月比+1.3%、円ベースで同+2.3%(前年比-11.7%)となった。輸入物価指数の前年比は6月以降10%を上回る減少幅を維持している。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、その他工業製品(寄与度+0.02ppt)、電力・都市ガス・水道(寄与度+0.02ppt)といった品目の伸びが大きい。逆に下落した品目では、石油・石炭製品(同-0.36ppt)、農林水産物(同-0.05ppt)の影響が大きくなっている。前年比の伸びはプラスながら緩やかに縮小が続いている。ほぼ横ばいの展開が続けば、来年後半以降前年比も横ばいの動きとなるだろう。輸出物価指数は前年比プラス、輸入物価指数は前年比マイナスの状況が当面続く見込みである。

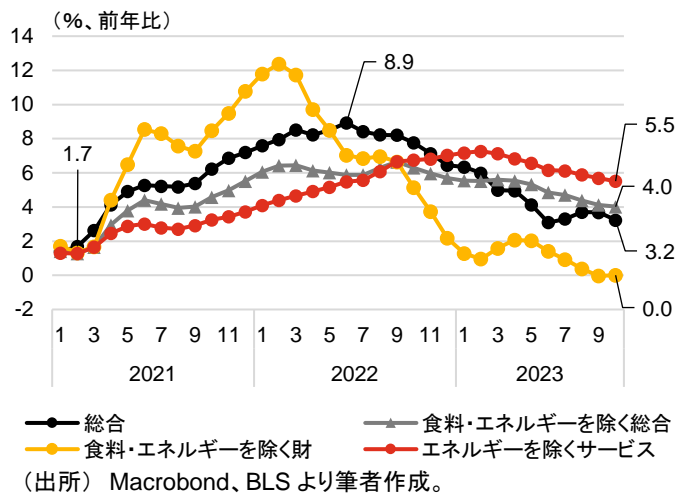
10月の貿易統計が公表され、輸出金額(名目、原数値)は9兆1,471億円、前年比+1.6%となり、2か月連続の増加となった。財別では、輸送用機器が前年比+27.5%と増加傾向を維持し、輸出を寄与度+5.4ppt押し上げた。しかし、輸送用機器以外の主要項目は軒並み減少している。一般機械は前年比-6.4%と7か月連続の減少、電気機器が同-3.8%と2か月連続の減少となった。輸出への寄与度は一般機械-1.2ppt(うち半導体等製造装置-0.7ppt)、電気機器-0.7ppt(うち半導体等電子部品-0.2ppt)、となり、半導体関連で-0.9pptの押し下げとなった。自動車関連のみ好調、それ以外は総崩れの様相となった。輸入金額(同)は9兆8,096億円となり、前年比-12.5%と7か月連続で減少した。エネルギー関連の原油及び粗油、液化天然ガス等の鉱物性燃料が同-27.9%と大幅に減少した。7か月連続のマイナスとなり、輸入への寄与度は-7.8pptとなった。また、電気機器は同+5.5%となり、6か月連続ぶりに増加に転じた。携帯電話などの通信機器の増加が寄与した。化学製品は同-17.6%と9か月連続で減少した。医薬品が含まれており、ワクチン関連の輸入減少の影響とみられる。貿易収支は、-6,625億円となり2か月ぶりにマイナスとなった。

2023年9月の機械受注統計が公表された。民間設備投資の先行指標とされる「船舶・電力を除く民需」(コア受注)は、9月に前月比+1.4%となり、3か月ぶりに増加した。業種別にみると、製造業が同-1.8%、非製造業(船舶・電力を除く)が同+5.7%となり、非製造業が全体の押し上げに寄与した。内閣府は、「足踏みがみられる」との基調判断を11か月連続で維持しているが、一進一退の動きとなっている。9月の民需を業種別にみると、製造業からの受注は同-1.8%となり、2か月ぶりに減少した。製造業の17業種中、石油製品・石炭製品、非鉄金属等の12業種で増加した。一方、パルプ・紙・紙加工品、化学工業等の5業種で減少した。船舶・電力を含む非製造業は、9月に同+9.3%と増加した。非製造業12業種のうち、リース業、金融業・保険業等の5業種で増加し、不動産業、卸売業・小売業等の7業種で減少した。また、船舶・電力を除く非製造業は、9月に+5.7%と増加した(8月:同-3.8%)。「外需」は、9月に+18.2%と2か月ぶりに増加した。9月は船舶、原動機等で増加したものの、電子・通信機械、産業機械で減少した。

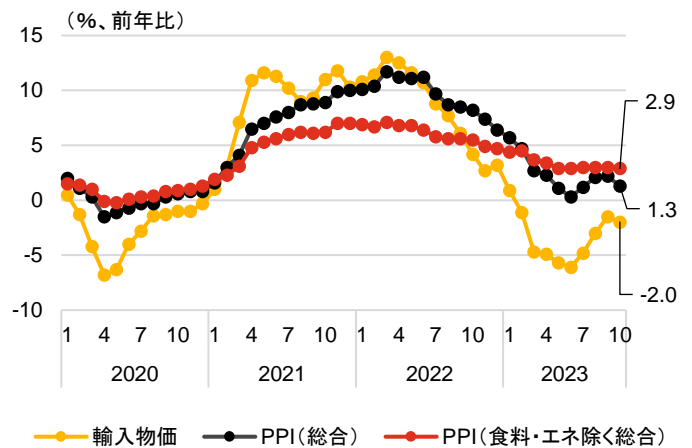
米国:物価(CPI、生産者物価、輸入物価)／小売売上高／連銀製造業景気指数／住宅関連指標

次に米国は多くの経済指標が公表されたため、それぞれ簡潔に確認していこう。まず物価関連である。10月消費者物価指数は、総合で前年比+3.2%となり、前月の同+3.7%から鈍化した(図表3)。前月比は+0.0%(前月+0.4%)となった。食料・エネルギー除くコアは、前年比+4.0%と前月の同+4.1%からこちらも鈍化した。うち、食料・エネルギーを除く財は同0.0%で前月と変わらず。エネルギーを除くサービスは同+5.5%となり、前月の+5.7%より減速したが、2%の物価目標達成時の同+1.3%よりも大幅に高い伸びとなっている。10月の輸入物価指数は、前年比-2.0%となった。下落幅の拡大は4か月ぶり。輸入物価は6月の同-6.1%をピークにマイナス幅が縮小していたが、10月は再び下落した(図表4)。エネルギー価格の下落が影響した。10月の生産者物価(PPI)は総合が前年比+1.3%(9月:同+2.2%)とプラス幅を縮小した(図表4)。もっとも食料・エネルギーを除く総合は同+2.9%で高止まりしている。米国はインフレ率が沈静化したとの見方があるが、実体経済の強さ、輸入物価、PPIの物価の動きは、物価安定の実現という意味では金融引き締めが不足している可能性を示唆している。追加の金融引き締めもありうると思われるであろう。

図表 3: 米・消費者物価指数の推移



図表 4: 米・輸入物価、生産者物価(PPI)の推移



欧州: ユーロ圏 ZEW、経常収支

11 月のユーロ圏 ZEW 景況感指数は、13.8 となり、2 か月連続の改善となった。エネルギー価格の下落、金利の安定が貢献しているとみられる。9 月の経常収支は、312 億 3,000 万ユーロとなり、プラス幅が小幅に拡大した。貿易収支のプラス幅は減少したが、第一次所得収支が増加した。

中国: 鉱工業生産、小売売上高、固定資産・不動産開発投資

10 月中国の鉱工業生産は、前年比 +4.6% となり、前月の同 +4.5% より微増となった。10 月小売売上高は前年比 +7.6% となり、前月 (9 月) の同 +5.5% より加速した。前年 (2022 年) 10 月はゼロコロナ政策の影響で同 -0.5% と落ち込んでいたため、その反動増が出ている (なお、昨年 11 月は -5.9%、12 月は -1.8%)。国慶節 (建国記念日) に伴う大型連休も消費増に寄与した。1-10 月期の固定資産投資は、前年比 +2.9% であった。1-9 月期の同 +3.1% よりも減速した。1-10 月期の不動産開発投資は同 -9.3% となり、1-9 月期の同 -9.1% よりも減少幅が拡大した。

今週(11月20日(月)～11月25日(土))のポイント

図表 5 に今週の重要指標、主な予定をまとめている。日本では 24 日に全国消費者物価指数が公表され、[Daily Macro Economic Insights](#) でまとめる予定である。米国では、住宅関連、設備投資の指標が公表される。欧州では、11 月の消費者信頼感、製造業・サービス業の PMI が公表される。

図表 5 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
11/20 (月)			
11/21 (火)		・ 景気先行指数(10月)	
11/22 (水)		・ 中古住宅販売件数(10月) ・ 耐久財受注(10月)	
11/23 (木)			・ ユーロ圏消費者信頼感(11月) ・ ユーロ圏製造業PMI(11月) ・ ユーロ圏サービス業PMI(11月)
11/24 (金)	・ 全国消費者物価指数(10月)		
11/25 (土)			

4. 2023 年 11 月 27 日(月)～12 月 1 日(金):デフレからの完全脱却の障害となっている消費と分配

デフレからの完全脱却の障害となっている消費と分配

先週末に公表された 10 月の消費者物価指数は総合で前年比+3.3%、生鮮除く総合で同+2.9%、生鮮・エネルギー除く総合で同+4.0%、食料(酒類除く)及びエネルギー除く総合で同+2.7%となり、2%を上回る物価上昇率が依然として続いている。また日本銀行が「消費者物価の基調的な変動」として公表している、消費者物価指数の対込平均値、加重中央値、最頻値のいずれも 2%を超えた。以上からは、物価に関しては 2%を有意に上回っているといえるだろう。そうした中、物価上昇に引きずられる形で、株価、為替、雇用、設備投資の各指標が 30 年ぶりの改善を示しているのは、以前の本欄でも述べた通りである。

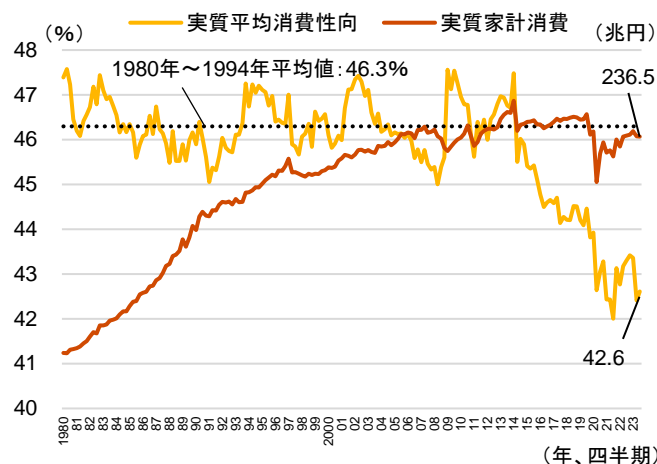
問題は、各種指標が着実に改善している中で、依然として停滞が続く指標があるということであり、その 1 つが、以下の図表 1 にある実質家計消費である。図表 1 は 1980 年以降の実質家計消費と、実質平均消費性向の推移をみているが、家計消費は 1989 年、1997 年、2014 年、2019 年のタイミングで下方に屈折、ないしそれまでの伸びがなだらかとなって、停滞が続いている。ここで述べたそれぞれのタイミングは消費税率の引き上げが生じたタイミングである。そして日本の実質平均消費性向は、GDP デフレーターでみてインフレであった 1980 年から 1994 年末までの平均値で 46.3%であり、上下しつつもこの水準に沿う形で推移してきたのだが、2014 年以降はこの水準から大きく乖離して現在は 42.6%と低迷している。つまり、これは実質所得(実質 GDP)に対して、家計消費の割合が大きく低下していること、消費が弱いことを示しているということである。消費の低迷に関しては、デフレの影響もあり賃金所得が十分に増加しなかったことがまず原因として挙げられよう。そして、税や社会保険料負担の増大といった形で可処分所得が賃金所得の増大ほど拡大していないことも原因として挙げられよう。

もう 1 つ、現在の日本経済で特徴的であるのは、図表 2 の通り、企業の売上高経常利益率が年々上昇傾向にあるということである。企業の売上高経常利益率が最高水準にあるということは、企業の売上高に対して利益の割合が高いこと、つまり資本や労働という形で分配が進んでいないことを意味している。

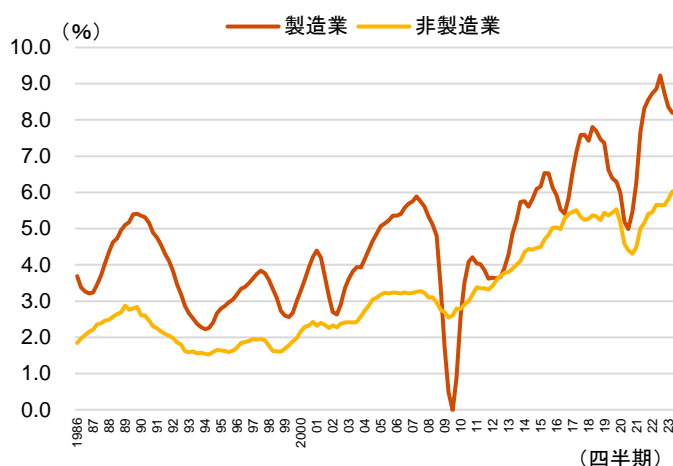
2%の物価安定目標を持続的、安定的に達成できるようにするには、生産→消費→分配のサイクルの中で緩やかな所得の拡大を伴いつつ、経済が拡大していくことが不可欠である。分配と消費の拡大サイクルをうまく回していくことが日本経済にとって今必要であることを下の 2 つの図表は如実に示しているのではないだろうか。

(PwC Intelligence チーフエコノミスト 片岡 剛士)

図表 1: 実質家計消費と実質平均消費性向



図表 2: 売上高経常利益率の推移



(注) 実質平均消費性向＝実質民間家計最終諸費(除く持ち家の帰属家賃)／実質 GDP×100。図表 2 は四半期移動平均値。

(出所) 内閣府、財務省より筆者作成。

先週(11 月 20 日(月)～11 月 24 日(金))の振り返り: 消費者物価指数、景気動向指数(改定値)

先週の動向につき振り返っておこう。日本では消費者物価指数の 10 月の値が公表された。こちらは [Daily Macro Economic Insights](#) でまとめている。

概要を述べると、10 月の消費者物価指数は、総合で前年比+3.3%、生鮮除く総合で同+2.9%、生鮮・エネルギー除く総合で同+4.0%、食料(酒類除く)及びエネルギー除く総合で同+2.7%となった。品目別にみると、トマトなどの生鮮野菜、調理食

品、アイスクリームなどの菓子類、乳卵類、さらにガソリンといった費目での価格上昇が物価の押し上げに寄与している。エネルギーは前年比－8.7%と下落が続いたが、下落幅は縮小した。これには政府の「電気・ガス価格激変緩和対策事業」の消費者物価指数の押し下げ効果が半減したことも影響した。エネルギー構成品目の動きをみると、電気代は前年比－16.8%、都市ガス代は同－13.8%と下落度合いが縮小した。先月は増加度合いが強まった灯油、ガソリンはそれぞれ同＋4.8%、同＋5.0%と伸びを縮小させている。物価上昇率は食料やエネルギー価格の影響を除いた欧米型コア指数で前年比 2%台後半を維持している。10 月の物価は 9 月と比較して伸びが強まったが、その影響の多くは政府の「電気・ガス価格激変緩和対策事業」の影響が半減したことによるものであり、その他の影響が大きく変わったわけではない。引き続きコアおよび欧米型コアで 2%台後半の物価上昇率が続くと思込まれる。

24 日に公表された 9 月景気動向指数改訂値は、CI 先行指数が 108.9 と速報値から 0.2 ポイント上方修正、一致指数は 114.7 と変わらず、遅行指数は 106.2 と速報値から 0.5 ポイント上方修正との結果になった。速報段階と比較して、先行指数の落ち込みはマイルドとなったものの、8 月と比べてほぼ横ばい圏内で推移という状況には変化がない。景気動向は方向感のない展開であることには変わりないといえよう。

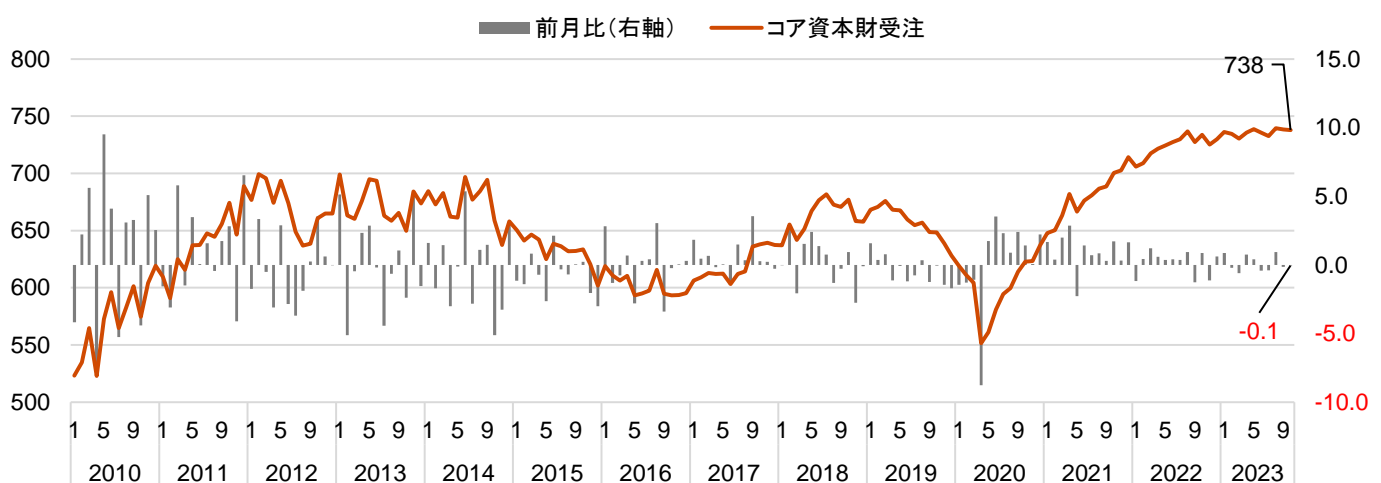
米国：景気先行指数、中古住宅販売件数、耐久財受注

次に米国経済である。コンファレンスボードが公表した 10 月の景気先行指数は 103.9 となり、9 月から 0.8%低下となった。景気先行指数は 2023 年 4 月から 10 月の半年間で 3.3%低下したが、これは 2022 年 10 月から 2023 年 4 月までの半年間の下落率 4.5%をやや下回るものである。以上のとおり、度合いはややマイルドにはなったものの減少が続いており、米経済は近い将来、景気後退局面に入る可能性が高いと見込まれている。減少には主に、長期金利、消費者マインド、新規受注といった指標の悪化が影響している。

10 月の中古住宅販売件数は年率換算で 379 万戸と 5 か月連続の減少となり、2010 年以来の低水準となった。件数の低迷は米 FRB の利上げに伴う住宅ローン金利の上昇と高水準を続ける住宅価格によるところが大だが、FRB の金融引き締めが終わりに近づくとの期待もあって住宅ローン金利は足元で低下している。こうした点は住宅市場の底打ちを期待する声の根拠となっている。

10 月の耐久財受注は前月比 5.4%減少となり、市場予想を上回った。影響が大きかったのは自動車・同部品（3.8%減）であり、これは全米自動車労働組合のストライキが影響している。併せて 9 月の耐久財受注も 4.0%増と先月の発表段階（4.6%増）から下方改定されている。図表 3 は民間投資の先行指標である、航空機除く国防資本財（コア資本財）受注とその前月比の推移を示している。前月比は 0.1%減となった。9 月分は 0.2%減となり、9 月以降減少が続いている。図表からも明らかとなり、資本財受注は頭打ちとなっており、横ばい状態が続いている。設備投資の先行きについては心配な状況といえるだろう。

図表 3：コア資本財受注と前月比の推移



(出所) FRED、米国商務省より筆者作成。

ユーロ圏: 消費者信頼感、PMI

最後にユーロ圏経済の動向についてみよう。ユーロ圏消費者信頼感指数(11月速報値)はマイナス16.9となり、10月のマイナス17.8から0.9ポイント上昇した。やや改善基調ではあるものの、マイナスが続いている状況には変わりがない。

ユーロ圏の11月の総合PMI速報値は47.1と上昇した。製造業PMIは43.8と10月の43.1から上昇、サービス業PMIも48.2と10月の47.8から上昇した。いずれも分水嶺である50を下回っている。以上からは10-12月期のGDPは7-9月期に続き前期比マイナスとなる可能性が高い。

今週(11月27日(月)~12月2日(土))のポイント

図表4に今週の重要指標、主な予定をまとめている。日本は月末恒例の指標発表の集中日。30日に鉱工業生産、商業動態統計、住宅着工件数、消費者態度指数、12月1日に完全失業率と有効求人倍率のそれぞれ最新値が公表される。生産に関しては増加が予想されているが、持ち直しの動きが明確化するか否かに注目である。商業動態統計については堅調な動きを示す小売売上高が10月も拡大するか否かが注目だろう。

米国については、28日に新築住宅販売件数、29日にGDP改定値、30日に10月分のPCEデフレーター、12月2日にISM製造業景気指数が公表される。PCEデフレーターについては10月CPIと同様、伸びの鈍化がより明確な形となるかが注目だ。ISM製造業景気指数から、11月の景気動向についてはしっかり確認したいところである。

欧州についてはユーロ圏の失業率、CPIの動きが注目である。中国については製造業PMIの動きに注目だろう。

図表 4: 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
11/27 (月)			
11/28 (火)		・ 新築住宅販売件数(10月)	
11/29 (水)		・ コンファレンスボード消費者信頼感(11月) ・ GDP改定値(2023年7-9月期)	
11/30 (木)	・ 鉱工業生産(10月) ・ 商業動態統計(10月) ・ 住宅着工件数(10月) ・ 消費者態度指数(11月)	・ 個人支出、PCEデフレーター(10月)	・ 中国製造業PMI(11月) ・ ユーロ圏失業率(10月) ・ ユーロ圏消費者物価指数(11月)
12/1 (金)	・ 完全失業率(10月) ・ 有効求人倍率(10月)		・ 中国財新製造業PMI(11月) ・ ユーロ圏製造業PMI(11月)
12/2 (土)		・ ISM製造業景気指数(11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