

Monthly Economist Report

需要の弱さからくる物価の下押し圧力が強まる

2024 年 7 月

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



(以下、レポートタイトルをクリックして頂くと、本レポート内の該当部分へジャンプします)

目次(7 月総集編)

- I. 2024 年 7 月のまとめ: 需要の弱さからくる物価の下押し圧力が強まる2
- II. Daily Macro Economic Insights.....3
 - 1. 日銀短観(2024 年 6 月)ー3 月政策変更の影響により貸出金利水準判断は大幅増ー3
 - 2. 家計調査(2024 年 5 月)ー足元の消費は弱い、今後は所得増加に期待ー5
 - 3. 景気動向指数(2024 年 5 月分速報)ー改善が続き、基調判断は下げ止まりへと上方修正ー7
 - 4. 国際収支統計(2024 年 5 月): 経常収支のプラス幅は縮小、サービス収支のマイナスが定着9
 - 4. 企業物価指数(2024 年 6 月速報)ー輸入物価の伸びがさらに加速ー11
 - 5. 機械受注統計(2024 年 5 月)ーコア民需が 2 か月連続の減少、非製造業が落ち込むー13
 - 6. 貿易収支(通関統計)(2024 年 6 月)ー輸出数量は減少幅拡大、年初来弱めの動きが続くー15
 - 7. 消費者物価指数(全国、2024 年 6 月)ー負担軽減策縮小の影響はあるも物価の基調は弱いー17
 - 8. 商業動態統計(2024 年 6 月速報)ー小売業販売額は名目・実質ともに増加基調ー19
 - 9. 鉱工業生産(24 年 6 月速報)ー6 月の生産は総崩れ、7 月以降の持ち直しに期待ー21
 - 10. 一般職業紹介・労働力調査(2024 年 6 月): 有効求人倍率は悪化が継続／新規求人数の改善傾向も一服23
- III. Weekly Macro Economic Insights25
 - 1. 2024 年 7 月 1 日(月)~7 月 5 日(金): 物価鈍化でも低下していない実感物価25
 - 2. 2024 年 7 月 8 日(月)~7 月 12 日(金): 春闘最終結果からみた賃上げの評価29
 - 3. 2024 年 7 月 15 日(月)~7 月 19 日(金): 高止まりする家計の実感物価と、年齢別賃金の動向33
 - 4. 2024 年 7 月 22 日(月)~7 月 26 日(金): 内閣府年央試算と望まれる政府・日銀の対応.....37
 - 5. 2024 年 7 月 29 日(月)~8 月 2 日(金): 13 年連続の人口減少と今後の経済成長: 資本ストック増による資本装備率の向上が鍵42



I. 2024 年 7 月のまとめ：需要の弱さからくる物価の下押し圧力が強まる

(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)

日本経済の足元の動向につき確認していきたい。まず国内消費をみると、5 月の[家計調査](#)においては、実質消費は前年比 -1.8%、前月比 -0.3%と減少した。勤労者世帯の実質可処分所得は前年比 +5.3%と、2022 年 9 月以来 20 か月ぶりの前年比増加となった。賃上げやボーナス、定額減税は実収入や可処分所得の伸びにプラスに働くだらう。問題はそれが持続するかである。消費と価格の動きをみると、価格上昇が進む中で必需財等の基礎的支出の消費は減少し、ぜいたく品等の選択的支出は増加が続くものの、これらの財の価格変化は弱まりつつある。つまり物価上昇に家計消費が耐えられなくなっている。一方、6 月の[商業動態統計](#)では、名目の小売業販売額は前年比では伸びが加速した。また、実質化した小売業販売額は 2024 年に入り、やや持ち直しの動きがみられる。百貨店が押し上げ、スーパー・コンビは弱めの動きとなっている。次に設備投資動向をみておこう。5 月の[機械受注統計](#)は、船舶・電力を除く民需(コア民需)は前月比 -3.2%となり 2 か月連続で減少した。また、外需向けは、5 月に同 +9.1%と 2 か月連続で増加した。6 月の[鉱工業生産](#)では、生産が前月比 -3.6%と前月の増加をほぼ打ち消した。四半期でみると、1-3 月期の生産は自動車の認証不正による減産により前期比 -5.2%と大幅に落ち込んだ。4-6 月期は反動増が期待されていたものの、同 +2.9%と 1-3 月期の落ち込みを取り戻すには至らなかった。外需に目を転じると、6 月の[貿易統計](#)では、名目輸出金額は前年比 +5.4%となり、7 か月連続で増加した。輸出数量は前年比 -6.2%となり 5 か月連続で減少した。また、輸入金額が前年比 +3.2%となり、3 か月連続で増加した。以上を踏まえ、景気動向をみておこう。6 月の[日銀短観](#)では業況判断 DI(「良い」-「悪い」)は大企業製造業で 13 と 3 月から 2 ポイント改善した。大企業非製造業は 33 と 1 ポイント悪化した。また、3 月の日銀政策変更後初の短観であるが、貸出金利水準判断 DI は 6 月に全規模製造業で 32、同非製造業で 34 と 3 月調査から大幅に増加した。先行きも悪化の見込みである。5 月の[景気動向指数](#)における一致指数は 116.5 となった。前月(4 月)から 1.3 ポイント上昇し、3 か月連続の上昇となった。6 月の減産などを踏まえると、今後も一本調子の拡大は見込めないであろう。物価面をみると、6 月の[企業物価指数](#)では、国内企業物価指数が前年比 +2.9%(前月比 +0.2%)となった。2022 年に入り、水準が切り上がっている。輸出物価・輸入物価も伸びを強めている。企業物価は 6 か月程度のラグをもって消費者物価を押し上げる。6 月の[全国消費者物価](#)は、総合で前年比 +2.8%(前月 +2.8%)となり、前月と横ばいとなった。エネルギー価格の上昇が寄与している。もっとも食料・エネルギーを除く欧米型コアでは前年比 +1.9%と 2%を割り込んでいる。このように日本経済は、賃上げなどによる所得拡大はみられるものの、価格上昇に消費がついていけない状況にある。日本銀行は 7 月の政策決定会合で利上げを実施し、先行きも経済物価動向が見通しに沿って推移する場合には利上げを継続する見通しを示した。足元の利上げ幅は小さくとも、引き締め方向が示されたことで家計や企業の金融環境は悪化し、消費や設備投資はさらに弱含みの動きとなろう。物価の基調を示す欧米型コアは既に 2%を下回っている。先行きの内需の冷え込みによって物価が 2%を安定的に上回ることは困難になりつつあるといえよう。

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・中国等
経済	4-6 月期の生産は、前期比 +2.9%となり、1-3 月期の同 -5.2%の落ち込みを取り戻せなかった。	4-6 月期の実質 GDP は、前期比 +2.8%と堅調も、失業率は上昇するなどほころびも見える。	ユーロ圏の実質 GDP は前期比 +0.3%と増加した。ドイツの落ち込みを他国がカバーした格好となった。
物価	サービスを含め内需拡大による物価押し上げ圧力は弱い。	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。	6 月のユーロ圏コア CPI は総合が 2.6%と若干の伸び幅拡大。中国 CPI は小幅なプラス圏で推移。
政策	経済の実態が弱い中で、国債買入の減額に加えて利上げが実施され、金融引き締めが強化。	9 月利下げの公算が高まるが、景気減速の懸念も同時に高まっている。	ユーロ圏は 9 月利下げを巡り、物価が下がりにくらずに不透明感。中国は追加対策への期待が残る状況。
先行き	性急な利上げによる金融環境の悪化により、経済・物価への下押し圧力が強まり、物価目標の達成が困難になりつつある。	米大統領選挙が近づき、財政拡大が見込まれる。利下げと財政拡大が経済・物価に与える影響によって、日本経済にも波及効果が出よう。	ユーロ圏は失業率がやや上昇。景気は脆弱。中国は内需回復が焦点。中国は三中全会後も明確な政策示されず景気の不透明感が強い。

(出所) 筆者作成。

II. Daily Macro Economic Insights

1. 日銀短観(2024 年 6 月)－3 月政策変更の影響により貸出金利水準判断は大幅増－

大企業業況判断は全産業では横ばい、小売、対個人サービス、宿泊・飲食サービスの悪化が目立つ

日本銀行から短観(2024 年 6 月)が公表された。回答期間は 5 月 29 日～6 月 28 日、企業が想定する為替レートは 1ドル＝144.77 円(上期 144.96、下期 144.59)と前回調査と比べて 3 円弱の円安の想定だが、足元の為替レート(1ドル＝160 円程度)と比べるとやや円高の見立てである。

図表 1 は今回の結果の概要についてまとめている。まず業況判断 DI(「良い」－「悪い」)は大企業製造業で 13 と 3 月から 2 ポイント改善した。業種別にみると、鉄鋼が大きめの低下となり、生産用機械や造船・重機等も悪化した。一方で繊維、化学、石炭・石油製品、業務用機械は改善した。大企業非製造業は 33 と 1 ポイント悪化した。小売、対個人サービス、宿泊・飲食サービスの悪化が目立つ。大きく改善したのは通信であった。以上の製造業の業況改善、非製造業の業況悪化を受けて、大企業全産業は 22 と 3 月から引き続き変わらずとの結果になった。

図表 1: 日銀短観の概要

(単位: %)

		業況判断						販売価格判断				仕入価格判断			
		大企業			中小企業			大企業		中小企業		大企業		中小企業	
		全産業	製造業	非製造業	全産業	製造業	非製造業	製造業	非製造業	製造業	非製造業	製造業	非製造業	製造業	非製造業
2020 年	3	0	-8	8	-7	-15	-1	-7	2	-5	-1	5	11	19	17
	6	-26	-34	-17	-33	-45	-26	-10	-5	-8	-8	-3	3	12	9
	9	-21	-27	-12	-31	-44	-22	-8	-4	-8	-7	2	3	14	12
	12	-8	-10	-5	-18	-27	-12	-6	-3	-5	-6	5	4	16	11
2021 年	3	2	5	-1	-12	-13	-11	-2	-1	0	-5	15	11	29	18
	6	8	14	1	-8	-7	-9	4	3	5	-1	29	13	43	25
	9	10	18	2	-8	-3	-10	10	6	9	1	37	17	50	29
	12	14	18	9	-3	-1	-4	16	10	16	6	49	25	60	39
2022 年	3	11	14	9	-6	-4	-6	24	13	23	12	58	35	70	48
	6	11	9	13	-2	-4	-1	34	19	35	21	65	43	79	58
	9	11	8	14	0	-4	2	36	23	37	23	65	49	77	59
	12	13	7	19	4	-2	6	41	28	38	26	66	53	76	60
2023 年	3	10	1	20	3	-6	8	37	29	37	27	60	48	72	60
	6	13	5	23	5	-5	11	34	28	36	27	52	44	66	57
	9	17	9	27	5	-5	12	32	27	30	27	48	43	61	58
	12	22	13	32	9	2	14	27	25	27	24	41	40	57	54
2024 年	3	22	11	34	7	-1	13	25	27	26	26	42	43	56	53
	6	22	13	33	7	-1	12	29	29	30	28	47	47	61	55
	先行き	19	10	27	5	0	8	24	28	33	32	41	42	59	56

		国内での製商品・サービス需給判断				雇用人員判断				生産・営業用設備判断		資金繰り判断		金融機関の貸出態度判断	
		大企業		中小企業		大企業		中小企業		全規模		全規模		全規模	
		製造業	非製造業	製造業	非製造業	製造業	非製造業	製造業	非製造業	製造業	非製造業	製造業	非製造業	製造業	非製造業
2020 年	3	-14	-9	-27	-17	-11	-30	-16	-39	3	-4	11	15	18	22
	6	-32	-20	-45	-29	9	-14	13	-19	16	2	1	5	17	20
	9	-28	-22	-43	-28	6	-12	14	-19	16	2	4	7	18	20
	12	-21	-20	-35	-25	4	-13	5	-24	12	1	6	8	17	19
2021 年	3	-13	-18	-26	-25	0	-13	-3	-22	7	1	11	8	18	18
	6	-5	-15	-21	-22	-2	-10	-7	-22	3	1	13	10	20	18
	9	-2	-15	-17	-20	-5	-11	-13	-24	2	0	13	10	18	18
	12	2	-11	-12	-13	-9	-15	-17	-31	1	-1	13	11	18	18
2022 年	3	1	-9	-12	-14	-10	-18	-21	-32	0	-1	11	9	18	17
	6	2	-7	-10	-11	-10	-22	-19	-33	1	-1	10	12	17	18
	9	0	-8	-10	-10	-11	-26	-22	-38	0	-3	9	12	16	17
	12	0	-7	-12	-9	-14	-28	-24	-41	1	-4	7	12	16	17
2023 年	3	-4	-5	-14	-9	-14	-33	-24	-43	1	-4	5	11	14	17
	6	-9	-5	-18	-9	-13	-34	-21	-43	1	-4	7	14	15	17
	9	-9	-4	-21	-10	-15	-36	-21	-44	2	-4	7	13	14	17
	12	-9	-2	-20	-10	-16	-37	-23	-47	2	-4	7	14	14	16
2024 年	3	-11	-1	-20	-9	-17	-37	-24	-47	2	-4	7	13	14	17
	6	-10	-1	-20	-9	-18	-39	-23	-45	2	-4	8	15	13	16
	先行き	-9	0	-18	-9	-18	-37	-31	-50	-1	-5	-	-	-	-

(出所) 日本銀行「短観」より筆者作成。

販売価格判断・仕入価格判断(「上昇」―「下落」)をみると、販売価格判断、仕入れ価格判断ともに製造業を中心に上昇、先行きは製造業はやや低下、非製造業は上昇という結果である。

国内での製商品・サービス需給判断(「需要超過」―「供給超過」)は大企業製造業で-10と3月調査から供給超過の度合いがわずかに低下し、大企業非製造業は-1と横ばいだった。中小企業製造業は-20と変わらず、中小企業非製造業も-9と変わらずであった。製造業・非製造業ともに需給バランスには大きな変化がない。

雇用人員判断、生産・営業用設備判断(「過剰」―「不足」)をみると、雇用人員判断は大企業製造業で-18、大企業非製造業で-39と雇用不足が強まっている。投資の需給動向を示す生産・営業用設備判断は製造業は2と変わらず、非製造業も-4と変わらずとなった。雇用・設備は2019年半ば頃の状況に引き続きあると判断できよう。

企業金融の動向として、資金繰り判断(「楽である」―「苦しい」)、金融機関の貸出態度判断(「緩い」―「厳しい」)をみると、資金繰り判断は製造業で8、非製造業は15であった。金融機関の貸出態度判断は製造業は13、非製造業は16とわずかに厳しくなった。資金繰り判断は改善、貸出判断態度は悪化だが、政策変更後の状況としては大きな変化はないと言えよう。

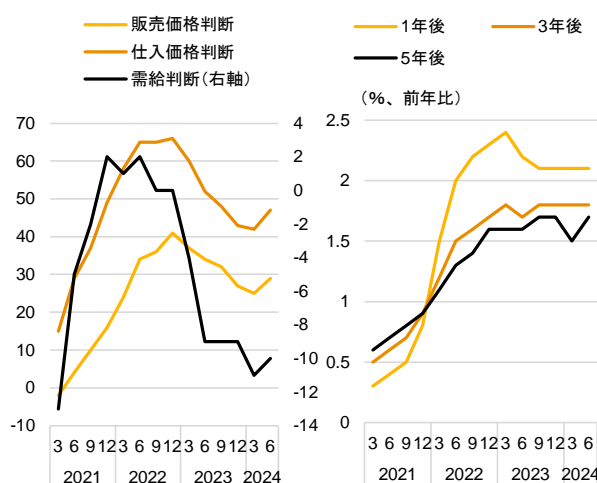
大企業製造業の業況・価格判断低下の流れは一服、貸出金利水準判断は政策変更によって大幅上昇

企業の物価見通しは全規模・全産業で1年後が2.4%、3年後が2.3%、5年後が2.2%となった。5年後の物価上昇率の見通しは昨年9月調査以降2%を超えており、前回3月調査から0.1%ポイント上昇した。図表2は大企業製造業が直面している価格判断と需給判断、企業の物価見通しについてまとめている。2023年以降、需給判断DIが再びマイナス(供給超過)に突入する中で、販売価格判断・仕入価格判断は低下し、企業の物価見通しも落ち着いていたが、6月は需給判断・価格判断は上昇する中で、企業の物価見通しは安定している。需給判断の悪化度合いが縮小し、改善へと向かうようになれば企業の物価見通しも持続的に2%を上回って推移することが期待できる。

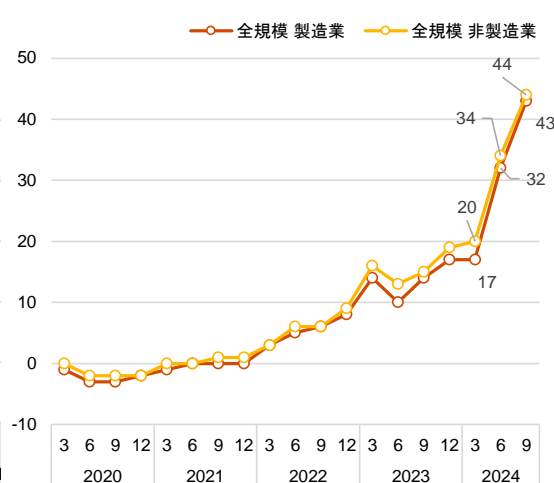
6月短観は、日銀が3月に行った政策枠組みの変更後の初めての短観となる。企業金融の動向は先に述べた通り大きな変化はない模様だが、図表3の通り貸出金利水準判断DIは6月に全規模製造業で32、同非製造業で34と3月調査から大幅に増加した。なお、9月時点には34→44、32→43とさらなる増加が見込まれている。

2024年6月の32、34という値は2007年9月(製造業36、非製造業36)以来の値であり、2024年3月から6月にかけての貸出金利水準判断の増分(製造業15、非製造業14)は、日銀が2006年3月に量的緩和解除を決定した後の2006年3月から6月にかけての貸出金利水準判断の増分(製造業16、非製造業13)とほぼ一致する。当時日銀は2006年7月に0.25%の利上げを行ったが、その際貸出金利水準判断は26ポイントほど増加した。先行きの結果からは企業は近い将来の利上げを見込んでいない模様だが、仮に政策金利上昇となれば貸出金利をはじめ企業金融には具体的な影響が出ることになるだろう。

図表2: 価格判断と需給判断、企業の物価見通し
(大企業製造業)



図表3: 貸出金利水準判断



(出所) 日本銀行「短観」より筆者作成。図表3の2024年9月の値は6月調査の先行きの結果である。

2. 家計調査(2024 年 5 月)－足元の消費は弱いが、今後は所得増加に期待－

実質家計消費は前年比 1.8%減、前月比 0.3%減、弱めの動きが続く。今後は所得の増加に期待

総務省から 5 月の家計調査が公表された。実質消費支出が前年比－1.8%、前月比では－0.3%、名目消費支出が前年比＋5.2%、前月比で＋0.0%となり、物価上昇が続く中、実質消費は減少となった。実質消費の変化に寄与した品目の内訳をみると、電気代、携帯電話通信料などの通信費、宿泊料や外国パック旅行費が消費の減少に寄与した。一方で自動車購入や診療代などの保健医療サービス、交際費の支出は拡大した。

実質可処分所得(勤労者世帯)の動きをみると、5 月は前年比＋5.3%と 2022 年 9 月以来 20 か月ぶりの前年比増加となった。勤労者世帯の可処分所得は名目で前年比＋8.8%、実質で同＋5.3%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－3.5%となる。物価上昇に伴う押し下げ効果はやや加速したが、実収入の伸びは 5 月に前年比プラスに浮上して拡大基調にある。賃上げやボーナス、定額減税は実収入や可処分所得の伸びにプラスに働くだろう。問題はそれが持続するかだ。

総務省による、SNA ベースの家計最終支出に相当する 5 月の実質消費支出総額(CTI マクロ)は 102.9(2020 年＝100)となり、4 月の値と同じとなり、1-3 月期の値(103.0)を下回った。横ばいが続いている。

実質消費支出総額の動きを概観すると、2019 年 10 月の消費税増税による落ち込み、COVID-19 の大流行に伴う 2020 年 4 月から 5 月にかけての大幅減少を経て、2020 年 7 月以降は上下しつつも緩やかな回復トレンドを歩んでいた。だが 2023 年 4 月以降のトレンドは緩やかな減少傾向となり、2024 年 1 月以降は下げ止まりの兆候もあるものの、今のところ減少トレンドを反転させるには至っていない。4-6 月期の消費が前期比プラスとなるには 6 月の値が増加する必要があるが、横ばいの状況はおそらく変わらないであろう。

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
2022年	6	6.4	1.0	3.5	0.8	-1.2	40.8
	7	6.6	-1.0	3.4	-1.2	-5.0	60.2
	8	8.8	-0.5	5.1	-0.9	-2.2	70.4
	9	5.9	0.9	2.3	0.7	0.1	77.7
	10	5.7	1.0	1.2	0.7	-1.9	70.0
	11	3.2	0.1	-1.2	0.0	-0.9	75.5
	12	3.4	-0.4	-1.3	-1.1	-1.7	37.2
2023年	1	4.8	2.5	-0.3	1.7	-2.8	81.8
	2	5.6	-2.7	1.6	-2.0	-1.0	64.4
	3	1.8	-0.5	-1.9	-0.9	-5.0	83.5
	4	-0.5	-0.1	-4.4	-1.3	-0.6	73.9
	5	-0.4	-0.5	-4.0	-0.4	-7.4	90.2
	6	-0.5	0.7	-4.2	0.5	-5.1	41.1
	7	-1.3	-2.5	-5.0	-2.9	-6.4	59.7
	8	1.1	3.9	-2.5	3.9	-5.4	69.3
	9	0.7	0.0	-2.8	0.2	-4.7	78.2
	10	1.3	0.4	-2.5	-0.2	-5.1	71.3
	11	0.3	-0.5	-2.9	-0.5	-4.2	74.7
	12	0.4	-0.7	-2.5	-0.5	-7.4	38.4
2024年	1	-4.0	-1.2	-6.3	-2.1	-1.7	76.7
	2	2.8	1.1	-0.5	1.4	-2.8	66.1
	3	3.2	1.7	-1.2	1.2	-0.1	84.3
	4	3.0	-0.2	0.5	-1.2	-2.6	76.2
	5	5.2	0.0	-1.8	-0.3	5.3	84.7

(出所) 総務省より筆者作成。

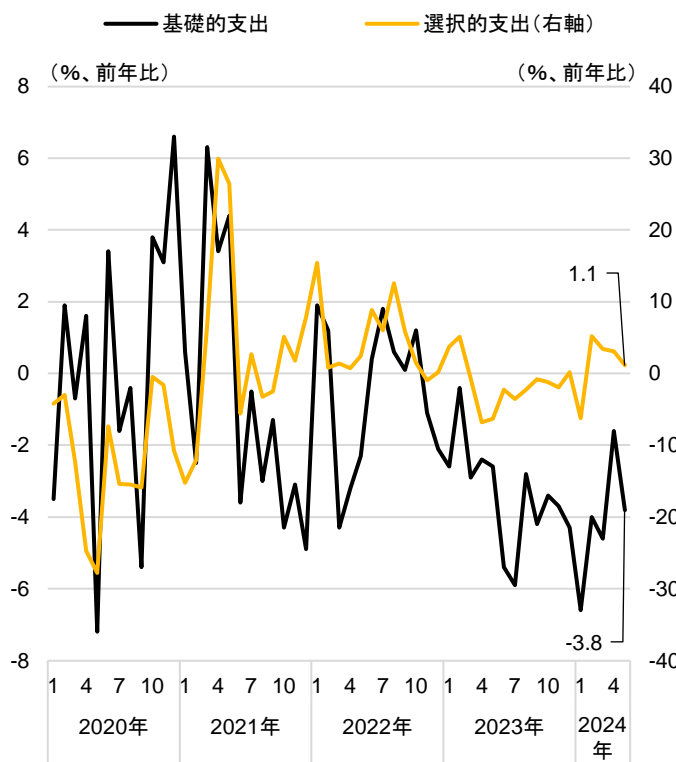
基礎的支出は消費減と価格上昇、選択的支出は消費増と価格変化の弱まりという構図が明確に

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 以上の費目を指し、教育費、パソコンなどの支出や月謝などが含まれる。

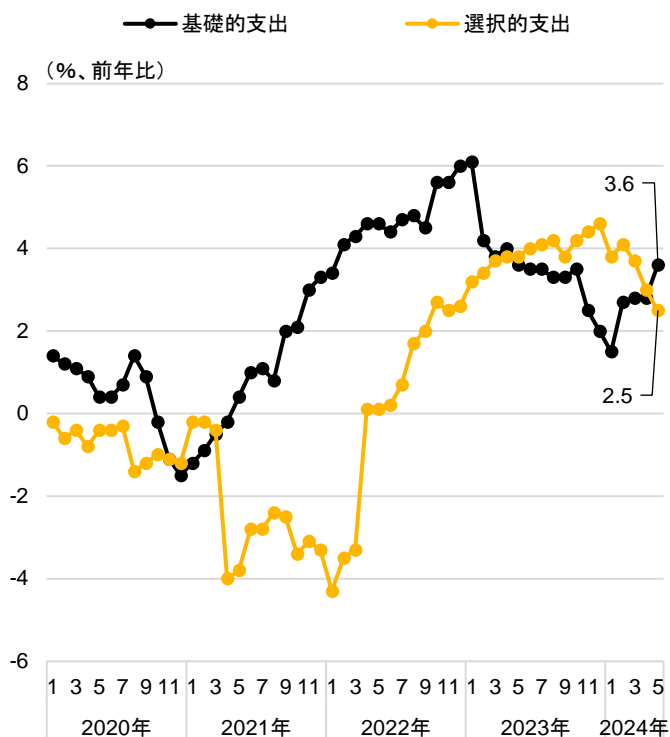
図表 2 は基礎的支出・選択的支出の実質前年比の推移をみている。2022 年 11 月以降、基礎的支出の落ち込みが続き、2024 年 1 月は -6.6%と落ち込みが最も深刻となった。5 月は -3.8%と下落率は強まった。選択的支出は 2024 年 1 月に -6.2%と減少が進んだが、2 月以降は増加に転じ、5 月は 1.1%増となった。図表 3 は基礎的支出と選択的支出それぞれの名目変化率、実質変化率を用いて価格変化率を計算した結果である。基礎的支出の価格変化率は 2021 年 5 月以降プラスとなり、以降伸びを強めて 2023 年 1 月には前年比 +6.1%まで高まったが、2024 年 1 月は同 +1.5%と伸びを弱めた。2 月は再び同 +2.7%と伸びが加速したが、これは電気・ガス代負担軽減策の縮小によるところが大きい。3 月・4 月は同 +2.8%とやや伸びが拡大し、5 月は 3.6%ともう一段伸びが拡大したが、再エネ賦課金の見直し等が影響している。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、以降は着実に伸びを強めていたものの、2024 年 5 月は前年比 +2.5%と伸びの縮小は止まらない。

基礎的支出の場合はコストプッシュ要因から対象の価格上昇率がより強まる中で支出の減少基調が続く。選択的支出の拡大は続いているものの、増加度合いは弱まっており、それは価格変化率の低下を伴っている。消費者物価の基調的変化は着実に弱まっているが、その背景には消費支出の動きが弱いことが影響している。所得拡大の動きが本格化して、消費支出の増勢が強まり、所得拡大と物価上昇が両立する状態になるかどうかは今後のポイントとなるだろう。

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。

3. 景気動向指数(2024 年 5 月分速報)ー改善が続き、基調判断は下げ止まりへと上方修正ー
5 月一致指数は 3 月・4 月に続き改善

内閣府から 2024 年 5 月の景気動向指数が公表された。5 月の CI 速報値(2020 年=100)は先行指数 111.1、一致指数 116.5、遅行指数 108.0 となった。先行指数は 4 月から 0.2 ポイント上昇して 3 か月ぶりの上昇、一致指数は 4 月から 1.3 ポイント上昇して 3 か月連続の上昇、遅行指数は 4 月から 2.1 ポイント上昇して 3 か月ぶりの上昇となった。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 1.4 ポイント上昇と 2 か月連続の上昇、7 か月後方移動平均は 0.13 ポイント上昇し、こちらは 5 か月ぶりの上昇となった。今回の結果を受けて、CI 一致指数から機械的に導かれる基調判断は「下げ止まりを示している」と上方修正された。

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。5 月の前月差は 4 月に続きプラスとなった。これは一致指数を構成する 10 指標のうち 7 指標がプラスであり、特に 4 月に減少した生産指数、生産財出荷指数がプラスに転じたこと、耐久消費財出荷指数が上昇したことが大きい。

「下方への局面変化を示している」という基調判断は上方修正されたが、生産予測調査の結果を踏まえると再び 6 月に一致指数は減少する可能性が高い。一本調子に拡大が続くとみるのはまだ早いだろう。

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									
2022年	1	111.1	-0.7	-0.10	-0.33	-0.49	-0.06	0.10	-0.01	0.07	-0.22	0.28	0.01
	2	111.4	0.3	0.19	0.33	0.29	-0.19	-0.15	-0.20	-0.04	-0.22	0.15	0.13
	3	111.7	0.3	-0.04	-0.05	-0.07	0.24	0.04	0.16	-0.10	-0.23	0.28	0.05
	4	112.0	0.3	-0.05	-0.08	-0.11	0.14	0.25	0.25	-0.03	0.11	0.15	-0.33
	5	111.4	-0.6	-0.31	-0.33	-0.48	-0.13	-0.08	0.06	0.30	0.10	0.15	0.14
	6	113.7	2.3	0.53	0.52	0.67	0.18	0.25	-0.23	-0.13	0.10	0.29	0.06
	7	114.1	0.4	0.08	0.03	0.26	-0.18	0.19	0.09	-0.23	-0.11	0.29	0.03
	8	115.2	1.1	0.20	0.00	-0.14	0.13	0.42	0.18	0.31	-0.11	0.29	-0.19
	9	114.5	-0.7	-0.06	-0.15	0.03	0.00	-0.46	0.07	-0.10	-0.11	0.15	-0.06
	10	114.1	-0.4	-0.24	0.02	-0.09	-0.16	-0.11	-0.04	-0.22	0.14	0.15	0.10
	11	114.0	-0.1	0.00	-0.09	0.25	0.05	-0.28	-0.20	-0.10	0.14	0.29	-0.18
	12	113.5	-0.5	-0.08	-0.23	-0.08	0.02	0.15	0.14	-0.06	0.13	0.02	-0.41
2023年	1	112.5	-1.0	-0.37	-0.12	0.14	-0.08	-0.55	0.13	-0.19	0.11	0.02	-0.09
	2	114.6	2.1	0.47	0.35	0.16	0.13	0.43	0.24	0.09	0.11	-0.11	0.14
	3	114.4	-0.2	0.06	-0.07	0.29	0.00	-0.05	-0.04	-0.13	0.11	-0.24	-0.10
	4	114.6	0.2	0.04	-0.08	0.11	-0.02	-0.11	-0.19	-0.12	0.25	0.03	0.24
	5	115.4	0.8	-0.15	-0.09	0.21	0.34	0.05	0.08	0.14	0.24	0.03	-0.06
	6	115.4	0.0	0.13	0.17	-0.05	-0.12	-0.05	-0.02	-0.24	0.24	-0.10	0.10
	7	115.1	-0.3	-0.20	-0.12	-0.23	-0.25	-0.24	0.15	0.09	0.19	-0.09	0.36
	8	115.3	0.2	-0.05	0.19	0.04	0.21	-0.01	0.00	0.05	0.19	0.04	-0.45
	9	115.6	0.3	0.02	0.02	0.06	-0.08	-0.08	-0.08	-0.05	0.19	-0.09	0.46
	10	115.6	0.0	0.17	-0.08	-0.05	0.03	0.10	-0.22	0.09	0.02	0.05	-0.07
	11	114.8	-0.8	-0.08	0.07	0.05	-0.02	-0.13	0.14	-0.10	0.02	-0.22	-0.53
	12	115.9	1.1	0.17	0.02	0.13	-0.08	0.46	-0.32	0.06	0.02	0.05	0.58
2024年	1	112.9	-3.0	-0.80	-0.82	-0.88	-0.16	-0.65	-0.03	0.05	0.04	0.05	-0.47
	2	112.3	-0.6	-0.09	-0.14	-0.45	0.33	-0.32	0.30	0.19	0.03	-0.09	-0.49
	3	114.2	1.9	0.61	0.27	0.33	-0.11	0.51	-0.23	-0.18	0.07	0.32	0.32
	4	115.2	1.0	-0.14	-0.08	0.18	0.26	0.15	0.10	0.61	0.03	-0.25	0.09
	5	116.5	1.3	0.50	0.55	0.71	-0.01	0.03	0.13	0.13	0.04	-0.28	-0.52

(出所) 内閣府より筆者作成。

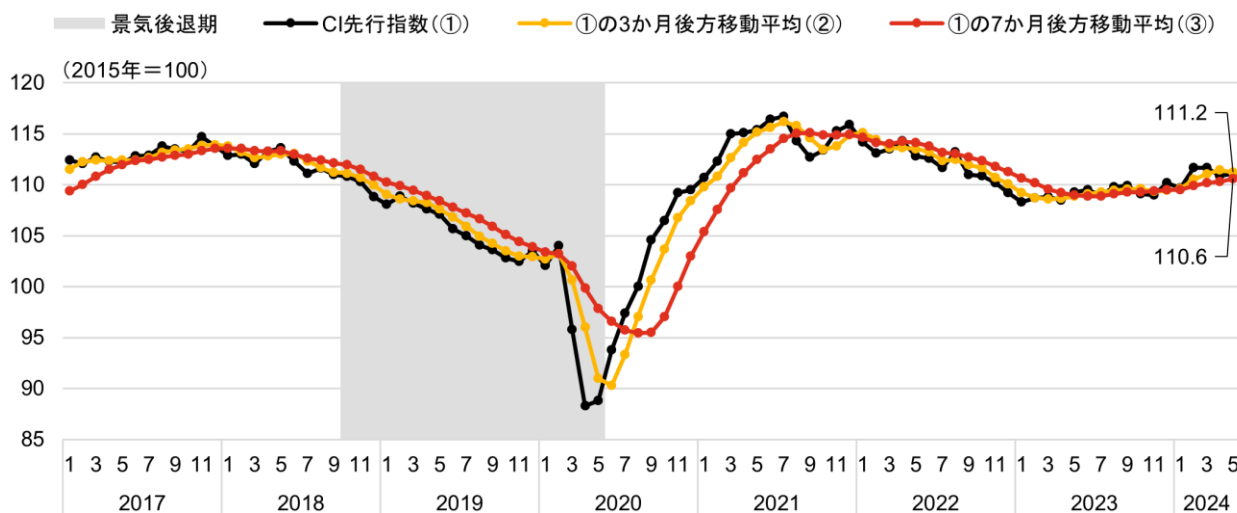
先行指数の上昇ペースは拡大

前頁でふれたとおり、5月の先行指数は3か月ぶりの上昇となったが、3か月後方移動平均は0.20ポイント下降と6か月ぶりの下降となり、7か月後方移動平均は0.28ポイント上昇して、こちらは10か月連続の上昇となった。図表2のとおり、先行指数の上昇トレンドは引き続きじわじわと拡大している。

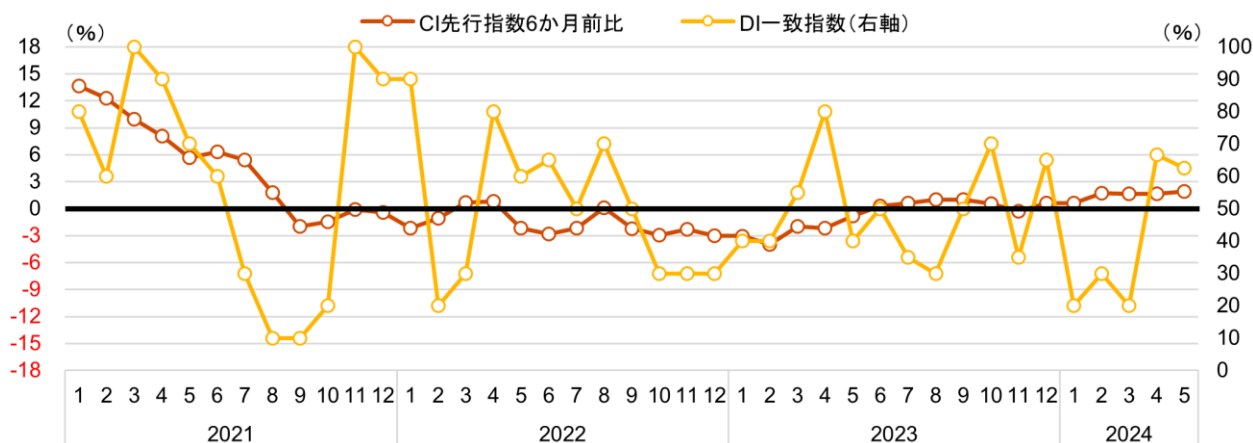
図表3は図表2のCI先行指数の6か月前比とDI一致指数の推移を示している。CI先行指数6か月前比は景気が今後改善基調に向かうのかどうかを意味しており、この値のプラスが続けば、景気の勢いが強いことを意味する。DI一致指数は50%を上回れば、現在の景気は改善しており、50%を下回れば、現在の景気は悪化していることを意味する。以上から、CI先行指数6か月前比がマイナスとなり、DI一致指数が50%を下回る状態が続けば、景気は悪化している可能性が高いということになる。

図表3をみていくと、2021年9月から2023年5月にかけて、CI先行指数6か月前比は概ねマイナスで推移し、2023年6月以降はプラスとなる期間が増えているものの、最大でも2%強のプラスと弱めの動きが続いている。DI一致指数は2021年9月以降、50%を下回る期間が多く、特に2024年以降は4月に漸く50%を上回った(66.7%)後、5月も62.5%と50%を上回って推移している。5月の結果からは、先行指数の上昇ペースは強まっている。こうした動きが更に拡大することが必要である。

図表2: 先行指数の推移



図表3: CI 先行指数 6 か月前比と DI 一致指数の推移



(出所) 内閣府より筆者作成。

4. 国際収支統計(2024 年 5 月): 経常収支のプラス幅は縮小、サービス収支のマイナスが定着

経常収支のプラス幅は縮小

財務省から、2024 年 5 月の国際収支統計が公表された(図表 1)。5 月の経常収支(季節調整済値、以下同)は、+2 兆 4,062 億円となった。前月(4 月)から-1,179 億円のプラス幅縮小となった。5 月の経常収支の内訳をみると、貿易・サービス収支が-7,234 億円(前月比-1,705 億円)となった。貿易収支は-4,747 億円となり、4 か月連続でマイナスとなった。前月からは-596 億円のマイナス幅拡大となった。輸出は 8 兆 6,467 億円(同+1,324 億円)と小幅に増加した。原数値の前年比でみると、商品別では自動車・半導体等製造装置・半導体等電子部品が増加した。地域別ではアジア向け、北米向けが増加した。輸入(季節調整済み)は 9 兆 1,214 億円(同+1,920 億円)となった。原数値の前年比でみると、商品別では石油製品、原油、電算機類(含周辺機器)で輸入金額が増加した。原油価格(財務省産出値)は、ドルベースでは 88.86ドル/バレル(前年比+2.8%)、円ベースでは 8 万 6,896 円/キロリットル(同+18.0%)と上昇した。輸入の拡大幅の方が大きく、貿易収支のマイナス幅が拡大した。

また、サービス収支は季節調整値では-2,487 億円(前月比-1,109 億円)とマイナス幅が拡大した。原数値でみたサービス収支は、プラスに転換した。旅行収支拡大が寄与した。5 月の訪日外国人旅行者数は 304 万 100 人(前年比+60.1%、2019 年同月比+9.6%)、出国日本人数は 94 万 1,700 人(前年比+39.4%、2019 年同月比-34.5%)となった。

第一次所得収支(季節調整値)は、+3 兆 3,577 億円(前月比-753 億円)となった。原数値では前年比でプラス幅を拡大した。証券投資収益の押し上げが寄与した。

貿易収支・サービス収支・第一次所得収支の押し下げにより、経常収支のプラス幅は縮小した。

図表 1: 経常収支(季節調整済み値)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			サービス収支		
					輸出	輸入			
2019年度		186,712	▲ 13,548	3,753	746,694	742,941	▲ 17,302	215,078	▲ 14,817
2020年度		169,343	2,571	37,853	683,635	645,782	▲ 35,282	194,593	▲ 27,821
2021年度		201,419	▲ 63,979	▲ 15,043	856,497	871,541	▲ 48,936	289,918	▲ 24,519
2022年度		90,787	▲ 231,771	▲ 177,869	997,385	1,175,254	▲ 53,902	353,150	▲ 30,592
2023年度		253,390	▲ 60,230	▲ 35,725	1,018,666	1,054,391	▲ 24,504	355,312	▲ 41,692
	前年度差	162,603	171,541	142,144	21,281	▲ 120,863	29,398	2,162	▲ 11,100
2023年	6月	19,792	▲ 5,047	▲ 1,133	83,698	84,831	▲ 3,913	28,204	▲ 3,365
	7月	22,456	▲ 4,378	▲ 1,453	84,956	86,409	▲ 2,925	30,280	▲ 3,445
	8月	17,592	▲ 7,812	▲ 3,837	82,625	86,462	▲ 3,975	28,716	▲ 3,312
	9月	21,007	▲ 5,104	▲ 1,283	86,795	88,078	▲ 3,821	29,831	▲ 3,719
	10月	28,675	2,666	▲ 3,683	87,771	91,454	6,349	29,422	▲ 3,413
	11月	19,883	▲ 6,873	▲ 4,744	84,579	89,323	▲ 2,129	29,739	▲ 2,983
	12月	17,748	▲ 5,865	▲ 3,013	89,801	92,814	▲ 2,852	27,334	▲ 3,721
2024年	1月	24,348	▲ 3,599	64	83,693	83,629	▲ 3,663	32,488	▲ 4,541
	2月	13,729	▲ 8,769	▲ 6,735	83,063	89,799	▲ 2,033	24,970	▲ 2,473
	3月	19,824	▲ 9,009	▲ 6,324	87,342	93,666	▲ 2,685	31,697	▲ 2,864
	4月	25,241	▲ 5,529	▲ 4,151	85,143	89,294	▲ 1,378	34,330	▲ 3,560
	5月	24,062	▲ 7,234	▲ 4,747	86,467	91,214	▲ 2,487	33,577	▲ 2,281

(出所) 財務省より筆者作成。

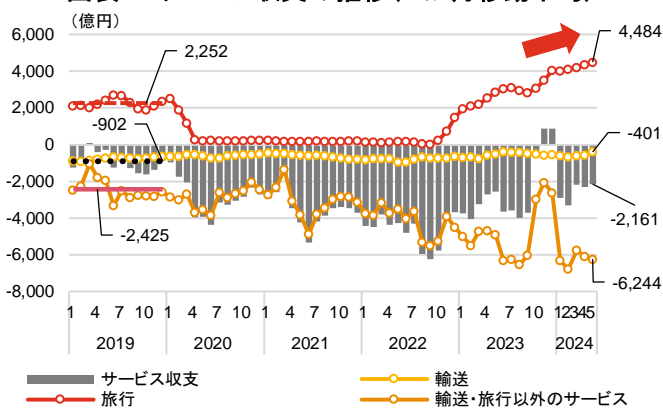
サービス収支のマイナスが定着

貿易収支がマイナスであることが長期化する中、インバウンド需要、知的財産・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。5月のサービス収支は-2,161億円(前月比+150億円)となり、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+4,484億円(同+128億円)と増加した。1994年の現行統計開始以降、最大のプラス幅の更新が継続している。観光客数の増加が寄与した。「輸送・旅行以外のサービス」は-6,244億円(同-140億円)と前月よりも減少した。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。

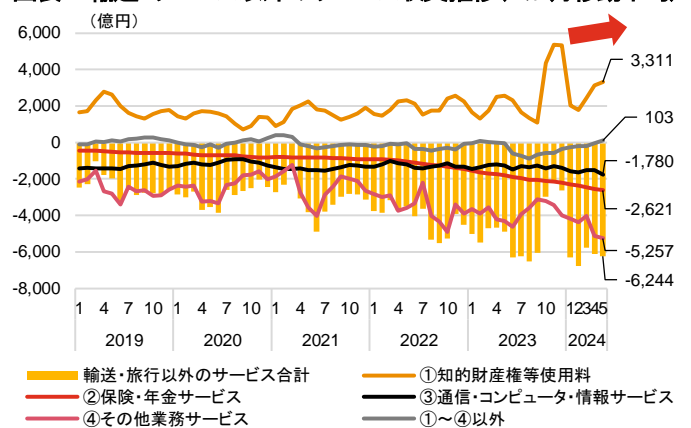
- ① 知的財産権等使用料の2019年から2022年の傾向をみると概ね+700億～+3,300億円程度で推移していた。5月は+3,311億円(同+190億円)となった。昨年終盤の一時的な大幅増の後、年初から緩やかなプラス幅拡大傾向にある。
- ② 保険・年金サービスは、2019年1月の-453億円から、2024年5月の-2,621億円(前月比-83億円)までほぼ一貫してマイナス幅が拡大している。マイナス幅の拡大傾向に一向に歯止めがかからない状態にある。
- ③ デジタル関連とされる通信・コンピュータ・情報サービスは、-900億～-1,800億円程度の間で推移していた。5月は-1,780億円(同-261億円)となった。大きめのマイナスが継続している。
- ④ その他業務サービスは、-1,200億～-5,000億円強程度で推移し、5月は-5,257億円(同-125億円)とマイナス幅が拡大した。現行統計開始以降、最大のマイナス幅となった。この「その他業務サービス」の内訳を図表4でみると、5月の技術・貿易関連・その他業務は-737億円(前月比-38億円)と弱含みとなっている。研究開発は-1,515億円(同-7億円)となり、弱含みで推移している。専門・経営コンサルティングは-1,904億円(同+7億円)となった。

サービス収支のマイナスが定着しつつある。旅行収支のプラス幅、輸送・旅行以外のサービス収支のマイナス幅はそれぞれ現行統計での最大のプラス幅・マイナス幅を更新し続けている。もっとも両者ともに円安の進展という共通の要因がある。為替レートが円高に振れれば両者の傾向が変化する可能性がある点には留意が必要であろう。

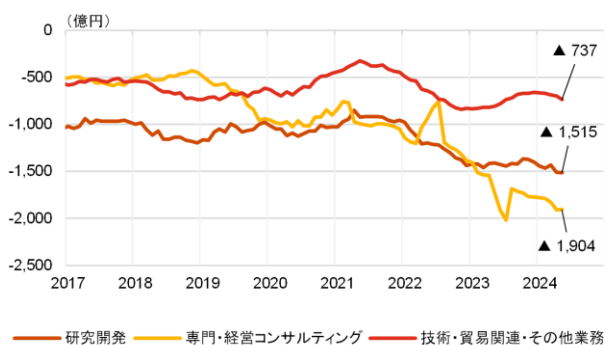
図表2: サービス収支の推移(3か月移動平均)



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)



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(2024 年 6 月速報)－輸入物価の伸びがさらに加速－

国内企業物価指数は前月比＋0.2%、前年比＋2.9%、増勢は維持

日本銀行から 6 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＋2.9%）、輸出物価指数は、円ベースで前月比＋0.8%（前年比＋10.4%）、契約通貨ベースで同＋0.0%、輸入物価指数は、円ベースで前月比＋0.5%（前年比＋9.5%）、契約通貨ベースで同－0.3%となった。輸入物価指数の前年比は円ベースで伸びを強めている。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、電気・都市ガス・水道（寄与度＋0.09%ポイント）、石油・石炭製品（同＋0.06%ポイント）、金属製品（同＋0.02%ポイント）といった品目の伸びが大きい。図表 2 は企業物価指数の推移をみているが、今年に入り水準が切りあがり、6 月の伸びはやや弱まっている。企業物価指数と消費者物価指数との間に半年程度のラグがあると考え、消費者物価指数への下押し圧力は今年の夏場あたりまで続き、年末にかけて薄れていくだろう。輸出物価指数・輸入物価指数も前年比で伸びがじわじわと高まっていく公算大である。

図表 1: 企業物価指数の概要

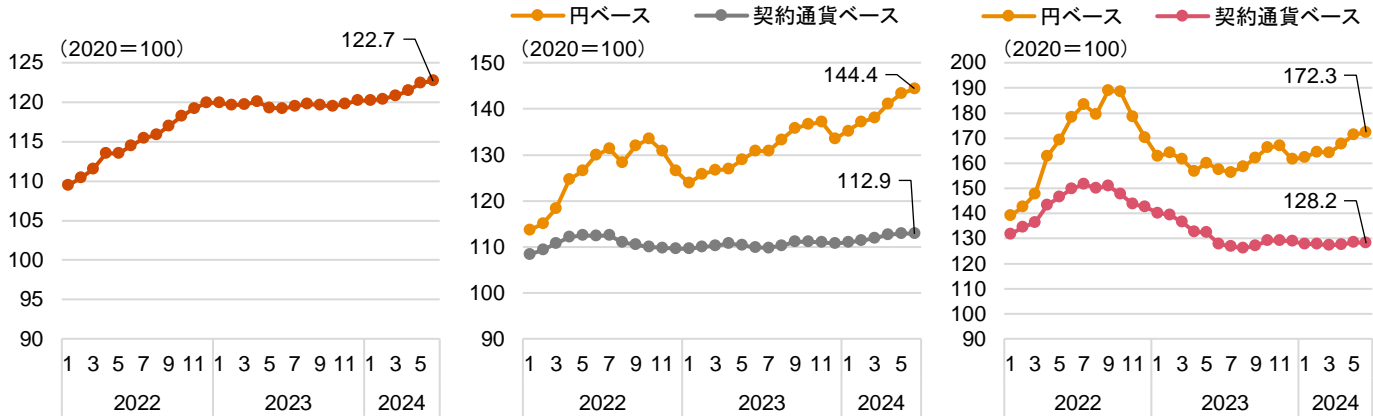
(単位: %)

		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	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	1.3	-11.7	-0.5	-15.8
	9	-0.2	2.2	1.9	2.9	0.7	0.5	2.2	-14.3	0.6	-15.8
	10	-0.1	1.1	0.7	2.4	0.0	1.0	2.6	-11.8	1.6	-12.6
	11	0.3	0.5	0.3	4.8	-0.1	1.1	0.5	-6.4	0.1	-10.1
	12	0.3	0.3	-2.6	5.5	-0.2	1.1	-3.2	-5.0	-0.2	-9.6
2024年	1	0.0	0.3	1.3	9.1	0.2	1.3	0.4	-0.2	-0.9	-8.8
	2	0.2	0.7	1.5	9.1	0.4	1.3	1.3	0.2	-0.2	-8.4
	3	0.3	0.9	0.6	8.9	0.4	1.5	-0.2	1.6	-0.2	-6.7
	4	0.6	1.2	2.2	11.2	0.6	1.7	2.1	6.9	0.2	-3.8
	5	0.7	2.6	1.6	11.1	0.3	2.3	2.3	7.1	0.8	-2.9
	6	0.2	2.9	0.8	10.4	0.0	2.7	0.5	9.5	-0.3	0.3

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

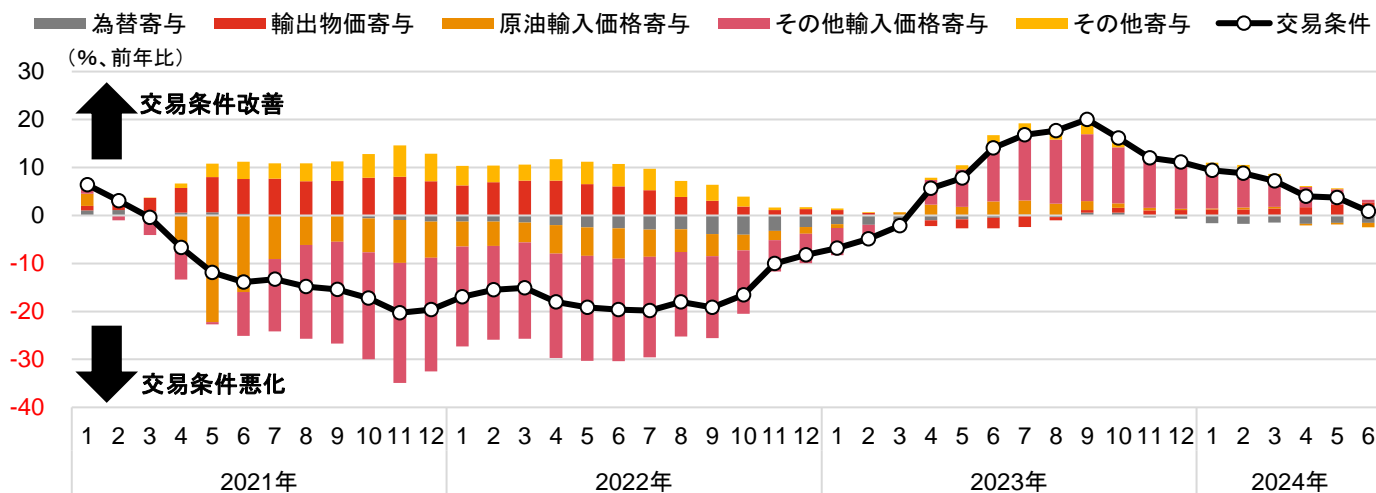


(出所) 日本銀行「企業物価指数」より筆者作成。

交易条件は前年比+0.9%の改善、7月の交易条件は前年比で悪化の可能性も

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(いずれも契約通貨建て)、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、2024年6月は引き続き前年比+0.9%と拡大を続けている。6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0.5%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、その他輸入価格の減少が交易条件の前年比増に寄与している。なお、円安が輸出入物価に与える影響をみた為替の寄与は-1.6%ポイントと5月の-1.5%ポイントからわずかに拡大し、交易条件を悪化させる方向に寄与したが、今のところ2022年と比べ影響はマイルドなものに留まっている。なお、輸入物価指数前年比は契約通貨建てでみると前年比+0.3%と増加に転じたが、円建てでは同+9.5%と2023年3月以来の伸びとなっている。差分の9.2%が円安による輸入物価の押し上げ分ということであり、交易条件の改善は続くとはいえ、円安による輸入物価の押し上げインパクトは引き続き大きいことには留意しておくべきだろう。なお、7月には交易条件は改善から悪化に転じる可能性もある。

図表5: 交易条件変化(前年比)と寄与度の推移



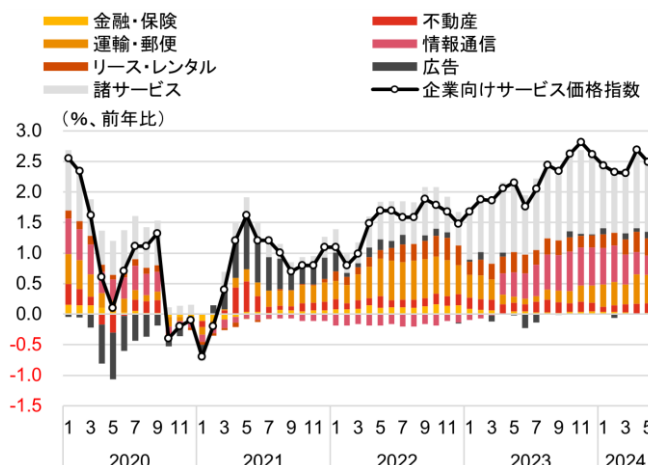
(出所) 日本銀行「企業物価指数」より筆者作成。為替寄与は交易条件指数(円ベース)前年比と交易条件指数(契約通貨ベース)前年比の差として計算している。原油輸入価格寄与は原油輸入価格(契約通貨ベース)前年比に原油の輸入品目全体に対するウェイトを乗じて計算した値。その他寄与は為替要因と輸出入物価要因の積として定義される寄与。

5月企業向けサービス価格は前年比+2.5%と高めの伸びを維持

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。5月の総平均は前年比+2.5%となり、前年比+2.8%となった先月からややマイルドな伸びとなった。

内訳をみていくと、先月の押し上げに寄与した運輸・郵便の伸びがやや低下したのに加え、情報通信、リース・レンタルの伸びも弱まっている。諸サービスのうち、自動車整備・機械修理や技術サービスの伸びもやや弱まった。企業向けサービス価格の伸びがさらに加速するか注目である。

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(2024 年 5 月)ーコア民需が 2 か月連続の減少、非製造業が落ち込むー
コア民需が 2 か月連続の減少、非製造業が落ち込む

内閣府から、2024 年 5 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+7.2%となった。2 か月ぶりに増加し、3 兆 2,475 億円となった。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、5 月に前月比-3.2%(4 月:同-2.9%)となり、8,578 億円となった。業種別にみると、製造業が同+1.0%の 4,237 億円、非製造業(船舶・電力を除く)が同-7.5%の 4,397 億円となった。内閣府は、5 月の基調判断を「持ち直しの動きに足踏みがみられる」に下方修正した。3 月に「持ち直しの動きがみられる」に上方修正されたばかりだが 2 か月で早くも下方修正となった。筆者は[当時のレポート](#)で、「4-6 月期に減少する見込みであることを踏まえると、ここ 2 か月の動きだけで上方修正するのはやや拙速な感がある」としていたが、残念ながらその見立て通りに弱い動きとなっている。5 月の製造業からの受注は同+1.0%となり、2 か月ぶりの増加となった。製造業の 17 業種中、造船業、情報通信業等の 7 業種で増加した。一方、業務用機械、非鉄金属等の 10 業種で減少した。船舶・電力を含む非製造業は、5 月は同+27.9%となった。非製造業 12 業種のうち、電力業、リース業等の 5 業種で増加し、不動産業、鉱業・採石業・砂利採取業等の 7 業種で減少した。図表 1 にある船舶・電力を除く非製造業は、5 月に同-7.5%(4 月:+5.9%)となり 2 か月ぶりに減少した。
- ② 「官公需」は、5 月に同-2.0%(前月:同-42.4%)となった。4 月の大幅減少に続き、2 か月連続で減少した。防衛省、地方公務等で増加したものの、「その他官公需」、国家公務等で減少した。
- ③ 「外需」は、5 月に+9.1%(3 月:同+21.6%)と 2 か月連続で増加した。船舶、航空機等で増加し、原動機で減少した。
- ④ 「代理店」は、5 月に同-5.3%(3 月:同-6.2%)となった。2 か月連続で減少した。

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		製造業	非製造業 (船舶・電力を除く)	②官公需	③外需	④代理店
				①(船舶・電力を除く)					
2022年	7-9月期	▲ 9.8	▲ 1.9	▲ 1.3	▲ 3.0	0.1	▲ 8.1	▲ 12.5	▲ 2.3
	10-12月期	▲ 1.6	▲ 8.6	▲ 4.7	▲ 9.0	0.9	▲ 2.5	0.8	▲ 0.6
2023年	1-3月期	▲ 4.1	7.8	2.0	0.8	2.9	20.6	▲ 17.3	1.9
	4-6月期	3.3	▲ 2.8	▲ 2.9	0.3	▲ 8.0	9.8	6.2	▲ 0.8
	7-9月期	2.0	7.6	▲ 1.4	▲ 2.6	▲ 0.2	2.6	2.0	▲ 3.0
	10-12月期	0.7	▲ 6.2	▲ 1.3	▲ 0.0	1.1	▲ 0.1	4.6	4.9
2024年	1-3月期	6.3	▲ 1.3	4.4	0.9	6.8	55.1	▲ 4.7	3.2
	4-6月期(見通し)	▲ 0.1	4.1	▲ 1.6	▲ 2.0	▲ 4.0	▲ 14.9	8.4	0.2
2023年	2月	▲ 0.1	2.5	▲ 4.3	6.0	▲ 12.9	25.3	2.1	▲ 4.6
	3月	▲ 0.7	▲ 7.9	▲ 2.7	▲ 1.2	▲ 4.0	▲ 6.5	▲ 6.7	4.1
	4月	4.1	1.4	3.2	▲ 2.0	8.8	2.1	6.1	6.4
	5月	▲ 0.2	0.1	▲ 5.2	1.5	▲ 16.8	8.1	8.7	▲ 18.0
	6月	▲ 0.5	1.3	2.1	0.5	8.8	▲ 1.8	▲ 4.4	15.3
	7月	5.6	21.4	▲ 1.3	▲ 3.5	0.7	1.1	0.8	▲ 4.7
	8月	▲ 8.5	▲ 19.3	▲ 0.2	0.4	▲ 2.1	▲ 19.4	▲ 4.2	7.9
	9月	8.8	2.5	1.2	▲ 0.4	4.2	48.6	13.4	▲ 16.9
	10月	▲ 4.3	0.3	▲ 0.1	0.7	▲ 0.1	▲ 31.2	▲ 4.2	16.3
	11月	1.3	▲ 5.7	▲ 3.7	▲ 3.9	▲ 0.1	29.5	1.4	▲ 2.7
	12月	5.0	9.6	1.9	6.0	▲ 2.3	3.7	3.1	4.8
	2024年	1月	▲ 2.9	▲ 11.0	▲ 1.7	▲ 13.2	6.5	24.4	▲ 4.4
2月		2.1	7.0	7.7	9.4	9.1	12.1	0.7	▲ 2.1
3月		12.1	5.0	2.9	19.4	▲ 11.3	12.0	▲ 9.4	5.2
4月		▲ 3.6	6.6	▲ 2.9	▲ 11.3	5.9	▲ 42.4	21.6	▲ 6.2
	5月	7.2	17.4	▲ 3.2	1.0	▲ 7.5	▲ 2.0	9.1	▲ 5.3

(出所) 内閣府より筆者作成。

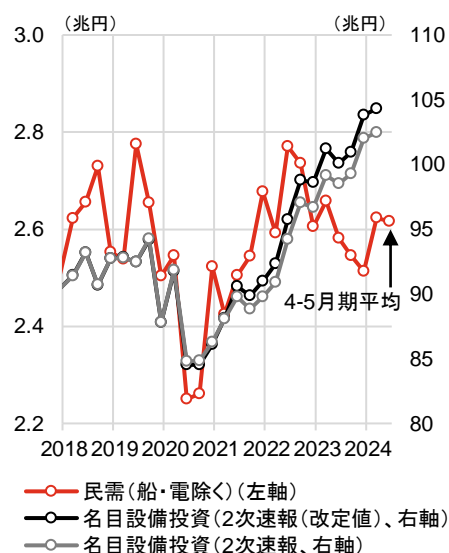
名目設備投資額は 2 次速報(改定値)で上方修正／コア受注は減少、外需は増加見込み

5 月のコア民需は、2 か月連続で減少した。内閣府の基調判断も下方修正されたように、弱めの動きとなっている。そこで、主要項目について、1-3 月期から、4-5 月の平均までの実績の伸びを確認しておこう。

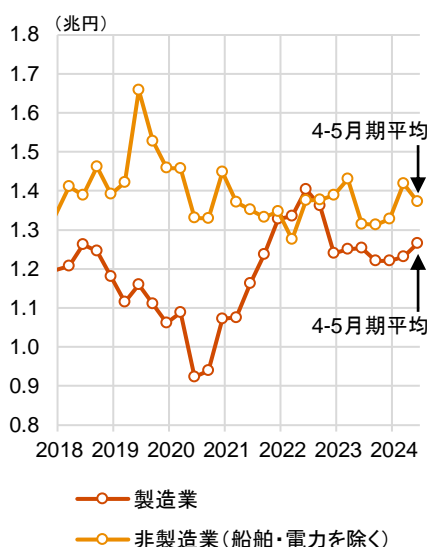
- ① コア受注は、GDP ベースの名目設備投資の先行指標とされる。内閣府は、異例となる 2024 年 1-3 月期の実質 GDP(2 次速報(改訂値))を公表した。設備投資の基礎統計である建設総合統計における遡及改定を受けたものである。公共投資が大幅な下方修正となったことが注目されていたが、設備投資も遡及改定されている。2 次速報段階で、名目の設備投資は過去最高を更新していた。今回、2 次速報(改定値)では 104.3 兆円となり、2 次速報段階の 102.5 兆円から上方修正された。図表 2 にある通り、過去の水準も上方修正されている。また、コア受注は、1-3 月期から 4-5 月期にかけて -0.3% の伸びとなった。1-3 月期に大きく伸びた後、やや弱含んでいる。
- ② 製造業の受注額(図表 3)は、1-3 月期から 4-5 月期にかけて +2.7% となった。内閣府の見通しでは、4-6 月期は前期比 -2.0% が見込まれており、予想に反し増加している。10-12 月期から 1-3 月期には +0.9% の伸びとなっていた。図表 2 からわかるように、2024 年に入りやや持ち直している。
- ③ 船舶・電力を除く非製造業の受注額(図表 3)は、1-3 月期から 4-5 月期にかけて -3.2% となった。こちらも内閣府の見通しでは 4-6 月期は前期比 -4.0% が見込まれていた。5 月までは見通しに近い落ち込みとなっている。1-3 月期には +6.8% と大幅に伸びていたが、その反動減もあり、減少に転じる見込みである。
- ④ 「外需」の受注額(図表 4)は、GDP の名目輸出額の先行指標とされる。1-3 月期から 4-5 月期にかけて +19.1% の大幅増となり、4-5 月期は 4.3 兆円となった。2022 年 4-6 月期平均の 4.6 兆円以来の高い水準となった。

名目設備投資が過去最高を更新し、製造業は緩やかに持ち直している。半導体やインバウンド関連、DX・GX 関連などの分野で設備投資が伸びる期待が大きい。もっとも非製造業は反動減もあって弱い動きとなっており、5 月までのコア受注はやや減少している。5 月末の自動車の認証不正問題による追加的な下押し懸念もある。また、3 月の日銀の利上げを受けて、6 月の短観では貸出金利水準判断 DI は大幅に上昇した。7 月以降は国債買入額の減額、追加の利上げによる更なる金融環境の悪化が懸念される。設備投資動向については、慎重に見極めるべきであろう。

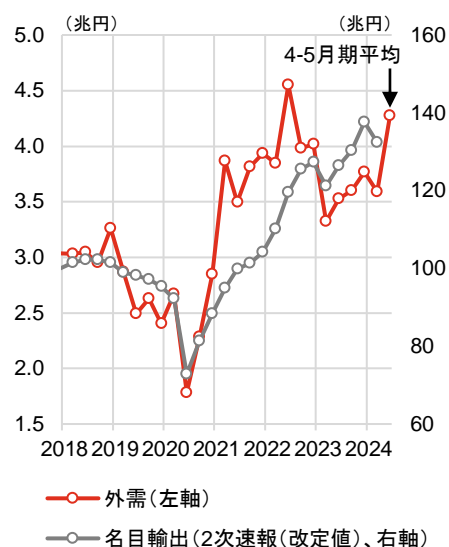
図表 2: ①コア民需(船舶・電力除く)の受注額



図表 3: ②製造業・③非製造業の受注額



図表 4: ④外需の受注額



(出所) 内閣府より筆者作成。

6. 貿易収支(通関統計)(2024 年 6 月)ー輸出数量は減少幅拡大、年初来弱めの動きが続くー

輸出金額の増加傾向は継続／輸入金額は 3 か月連続で減少

財務省から、2024 年 6 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 2,086 億円、前年比＋5.4%となった。7 か月連続で増加した。業種別では、輸送用機器が前年比＋0.8%(寄与度＋0.2%ポイント(以下、ppt))となった。輸送用機器は 2 桁増が続いていたが、6 月は大幅に鈍化した。自動車は増加した一方で、船舶が押し下げた。電気機器は同＋7.4%の増加となった。寄与度では＋1.2ppt となり、うち半導体等電子部品は＋0.4ppt 押し上げた。また、一般機械が同＋3.5%(寄与度＋0.6ppt)となり、半導体等製造装置が寄与度＋1.2ppt と増加した。一般機械、電気機器はそれぞれ 7 か月連続で増加した。

輸入金額(同)は 8 兆 9,846 億円となり、前年比＋3.2%と 3 か月連続で増加した。寄与度がもっとも大きかったのは一般機械で、前年比＋19.9%(寄与度＋1.9ppt)となった。電算機類(含む周辺機器)、原動機が増加した。エネルギー関連の鉱物性燃料は同－2.3%(同－0.5ppt)と 3 か月ぶりに減少した。

貿易収支(原数値)は 2,240 億円となり、3 か月ぶりにプラスとなった。なお、季節調整済み値では、輸出が 8 兆 9,607 億円(前月比－0.2%)、輸入が 9 兆 7,775 億円(同＋1.6%)となり、貿易収支は－8,168 億円(同＋26.8%)とマイナスであった。

米国向けは好調持続／欧州向けは減少幅拡大／中国・アジア向けは回復継続

次に地域別の名目輸出動向を確認しておこう。6 月の米国向けは前年比＋11.0%となった。商品別には、自動車を含む輸送用機器が寄与度＋3.7ppt 押し上げた。それ以外では電気機器、一般機械、化学製品で増加した。6 月の EU 向けは、前年比－13.4%と 3 か月連続で減少し、減少幅も拡大している。商品別では輸送用機器で大きく落ち込み、一般機械、原料別製品も減少した。輸送用機器は、自動車の減少が大きく寄与した。中国向けは、6 月に前年比＋7.2%と増加した。7 か月連続での増加となった。原料別製品、化学製品、一般機械、輸送用機器が押し上げた。また、中国以外のアジア向けは、前年比＋7.9%となり、6 か月連続での増加となった。

図表 1:貿易収支の推移

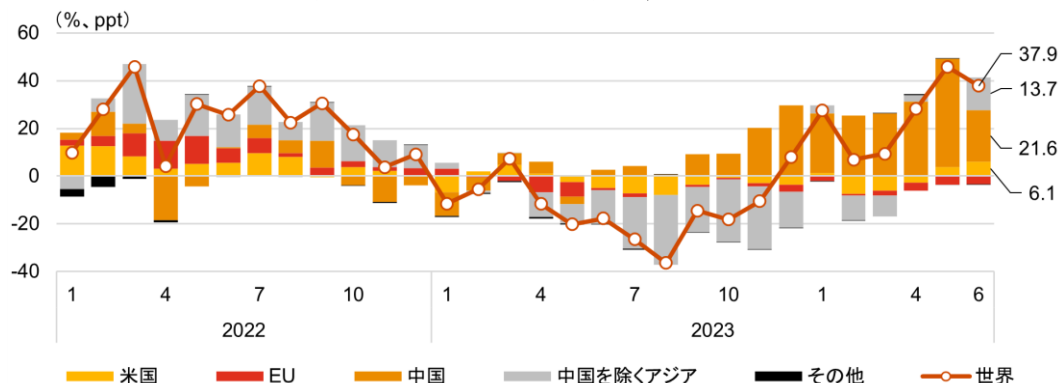
		名目(兆円)			名目・前年比(%)											
		輸出	輸入	収支	輸出総額									輸入総額		
					地域別				商品別							
					米国	EU	中国	中国以外のアジア	輸送用機器	一般機械	電気機器	鉱物性燃料	電気機器	化学製品		
2022年	6月	8.6	10.0	▲1.4	19.2	15.7	22.2	7.4	25.8	3.4	14.3	17.1	45.9	139.4	32.7	34.1
	7月	8.8	10.2	▲1.5	19.0	14.0	31.7	12.8	26.1	14.5	17.3	13.8	47.7	129.6	31.3	28.9
	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	17.5	46.4	11.7	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	8.3	18.6	15.8	▲2.6
	3月	8.8	9.6	▲0.8	4.3	9.3	5.1	▲7.7	2.5	23.0	1.7	▲4.5	7.0	11.6	8.9	▲14.9
	4月	8.3	8.7	▲0.4	2.7	10.5	11.8	▲2.8	▲8.0	19.8	▲0.1	▲4.3	▲2.7	▲18.1	12.9	▲4.0
	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	▲27.7	▲1.9	▲13.5
	6月	8.7	8.7	0.0	1.5	11.5	15.0	▲10.9	▲7.0	38.1	▲1.5	▲6.3	▲13.1	▲33.2	▲7.8	▲13.9
	7月	8.7	8.8	▲0.1	▲0.3	13.5	12.4	▲13.4	▲13.2	22.7	▲4.5	▲7.3	▲14.1	▲36.7	▲1.8	▲12.7
	8月	8.0	8.9	▲0.9	▲0.8	5.1	12.7	▲11.0	▲7.6	25.6	▲9.6	0.2	▲17.7	▲35.9	▲6.1	▲15.5
	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	▲38.0	▲7.9	▲23.4
	10月	9.1	9.8	▲0.7	1.6	8.5	8.9	▲4.0	▲6.1	27.5	▲6.4	▲3.9	▲12.4	▲27.8	5.6	▲17.2
	11月	8.8	9.6	▲0.8	▲0.2	5.3	▲0.0	▲2.2	▲5.1	11.3	▲10.2	▲0.4	▲11.8	▲25.5	4.7	▲19.5
	12月	9.6	9.6	0.1	9.7	20.2	10.3	9.5	▲0.4	36.6	2.0	1.2	▲6.8	▲17.8	8.8	▲18.7
2024年	1月	7.3	9.1	▲1.8	11.9	15.6	13.8	29.2	7.3	24.1	5.2	7.6	▲9.7	▲22.4	▲8.7	▲12.3
	2月	8.2	8.6	▲0.4	7.8	18.4	14.6	2.5	2.2	20.1	3.7	7.7	0.6	▲14.2	0.3	▲7.0
	3月	9.5	9.1	0.4	7.3	8.5	3.0	12.6	3.6	10.3	3.9	9.9	▲5.1	▲11.5	▲3.2	▲8.7
	4月	9.0	9.4	▲0.5	8.3	8.8	▲2.0	9.6	9.8	15.9	5.7	8.5	8.3	5.4	1.3	▲1.4
	5月	8.3	9.5	▲1.2	13.5	23.9	▲10.1	17.8	26.5	16.9	9.8	16.9	9.5	6.3	0.7	5.1
	6月	9.2	9.0	0.2	5.4	11.0	▲13.4	7.2	7.9	0.8	3.5	7.4	3.2	▲2.3	1.6	1.4

(出所) 財務省より筆者作成。

半導体製造装置輸出：中国向けの大幅増加が更に拡大

上記でみたように半導体関連は、同製造装置、同電子部品の輸出が増加している。図表 2 で改めて地域別の半導体等製造業装置の輸出をみると、世界全体向けでは 6 月単月で前年比+37.9%となった。前月の同+45.9%よりも伸びは鈍化したが、昨年末以来の増加傾向は継続している。地域別にみると、6 月の中国向けが寄与度+21.6pptと半分以上を占めた。8 か月連続で 20ppt 以上の押し上げとなった。中国以外では、中国を除くアジア向けも+13.7pptと押し上げた。半導体以外でも、産業政策・関税政策等を用いた貿易摩擦が高まっている。米国の大統領選挙をはじめ、各国の選挙結果などの影響を受けて政策対応が進む可能性もあり、それらの影響を注視したい。

図表 2：地域別の半導体等製造装置の推移



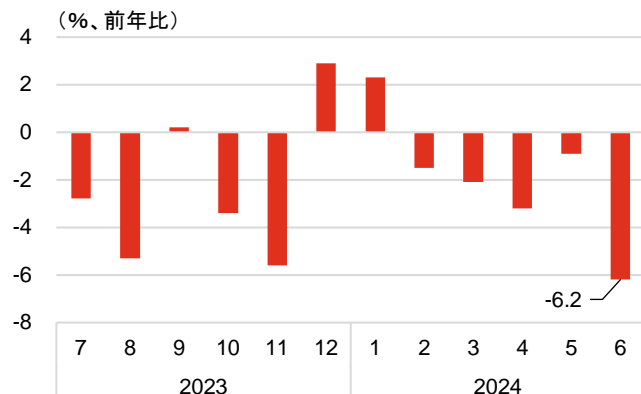
(出所) 財務省より筆者作成。

輸出数量：弱い 4-6 月期の動き／米国向けが一進一退、EU・中国・アジア向けは弱い

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、その影響を除いた輸出数量指数(財務省公表値)を確認しておこう。6 月の輸出数量(図表 3)は、前年比-6.2%となった。前月の同-0.9%から落ち込みが大きくなった。2 月から落ち込みが拡大方向にある。図表 4 で地域別の動向をみると、6 月は米国向けが同-2.9%(前月：同+6.7%)となり、2 か月ぶりに減少した。米国向けは 3 月以降、増減を繰り返して方向感のない展開となっている。EU 向けは同-20.1%となり、4 か月連続で減少し、減少幅も拡大している。中国向けは同-8.9%(前月：同-0.4%)と 3 か月連続の減少となった。アジア向けは同-5.3%となり、2 か月ぶりに減少し、弱めの動きが続いている。

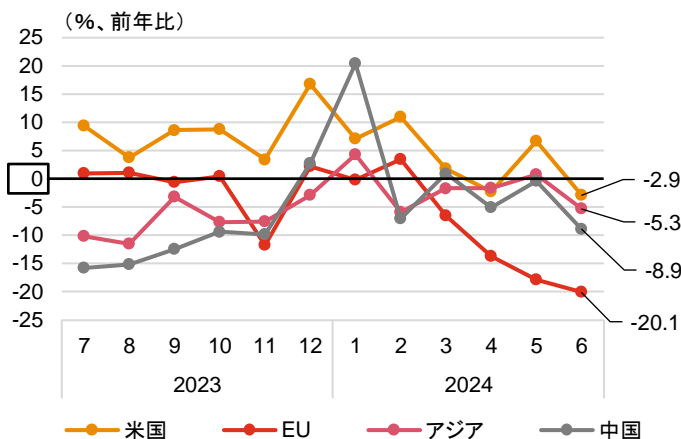
輸出金額の増加は継続しているものの、輸出数量は減少している。輸出数量では米国向けは一進一退、EU・中国・アジア向けは減少傾向が継続している。GDP 統計での財貨の名目輸出は、1-3 月期に前期比-3.8%(2 次速報(改定値))と落ち込んだ。自動車の生産停止の影響を受けた落ち込みとみられ、4-6 月期には反動増が期待されていた。しかし、4-6 月期の輸出数量の動きからは反発の動きが弱いことが示唆される。輸出の反動増を注意深く見守る必要があろう。

図表 3：輸出数量の推移



(出所) 日本銀行より筆者作成。

図表 4：地域別の輸出数量の推移



(出所) 日本銀行より筆者作成。

7. 消費者物価指数(全国、2024 年 6 月) 一負担軽減策縮小の影響はあるも物価の基調は弱いー

欧米型コアは 2 か月連続の前年比 2%割れ、黄色信号が灯る物価情勢

総務省から公表された消費者物価指数(全国、2024 年 6 月)は総合で前年比+2.8%、生鮮除く総合で同+2.6%、生鮮・エネルギー除く総合で同+2.2%と 2%を上回った。一方で食料(酒類除く)及びエネルギー除く総合(欧米型コア指数)で同+1.9%と引き続き 2%を下回る結果となった。5 月と比べ生鮮除く総合、生鮮エネ除く総合、食料エネ除く総合の伸びは高まり、伸びが弱まった 5 月の動きから 6 月はやや持ち直している。なお図表 1 にあるとおり、エネルギー価格の前年比は+7.7%と引き続き加速した。内訳をみると、電気代、ガソリン代の伸びはわずかにマイルドとなった一方で、都市ガス代、プロパンガスは前年比マイナスであった 5 月から 6 月はそれぞれ前年比+3.7%、同+0.2%と前年比プラスに転じたことが影響している。これは電気・ガス負担軽減策の終了・縮小による。エネルギー価格の前年比は引き続きプラスで推移することが予想される。

前回のレポートで、食料・エネルギー除く総合指数が前年比 2%を割った事実から、「2%物価安定目標の持続的・安定的達成には黄色信号が灯っていると言えよう」とコメントした。今月も引き続き同指数の前年比は+1.9%と 2%を下回っている。日銀はこうした情勢下で、7 月 30 日・31 日の金融政策決定会合にて、国債買入れ額を月 6 兆円ペースから減額することを表明している。こうした政策がタイムラグを伴いつつ、黄色信号が灯っている物価情勢にどの程度の影響を及ぼすかが今後の注目点となるだろう。

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	7	2.6	0.4	2.4	0.4	1.2	0.3	0.4	16.2
	8	3.0	0.3	2.8	0.4	1.6	0.3	0.7	16.9
	9	3.0	0.3	3.0	0.4	1.8	0.4	0.9	16.9
	10	3.7	0.4	3.6	0.4	2.5	0.4	1.5	15.2
	11	3.8	0.4	3.7	0.4	2.8	0.4	1.5	13.3
	12	4.0	0.4	4.0	0.4	3.0	0.3	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	0.4	2.3	-3.8
	4	3.5	0.4	3.4	0.4	4.1	0.4	2.5	-4.4
	5	3.2	0.1	3.2	0.1	4.3	0.3	2.6	-8.2
	6	3.3	0.3	3.3	0.3	4.2	0.2	2.6	-6.6
	7	3.3	0.3	3.1	0.3	4.3	0.3	2.7	-8.7
	8	3.2	0.3	3.1	0.3	4.3	0.3	2.7	-9.8
	9	3.0	0.2	2.8	0.1	4.2	0.2	2.6	-11.7
	10	3.3	0.7	2.9	0.4	4.0	0.2	2.7	-8.7
	11	2.8	0.0	2.5	0.1	3.8	0.2	2.7	-10.1
	12	2.6	0.1	2.3	0.2	3.7	0.2	2.8	-11.6
2024年	1	2.2	0.0	2.0	0.1	3.5	0.2	2.6	-12.1
	2	2.8	0.0	2.8	0.0	3.2	0.1	2.5	-1.7
	3	2.7	0.2	2.6	0.1	2.9	0.1	2.2	-0.6
	4	2.5	0.2	2.2	0.0	2.4	0.0	2.0	0.1
	5	2.8	0.5	2.5	0.5	2.1	0.1	1.7	7.2
	6	2.8	0.3	2.6	0.4	2.2	0.3	1.9	7.7

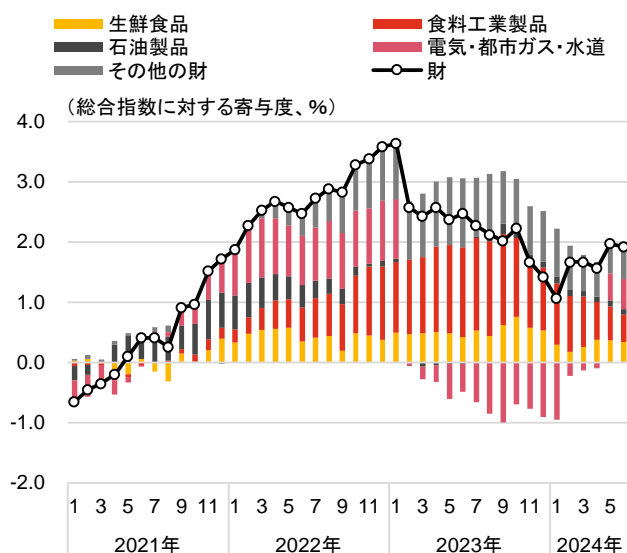
(出所) 総務省より筆者作成。前月比は季節調整値から計算された値。

財・サービス価格の動きは弱く、2%物価上昇の安定的・持続的維持への道のりは遠い

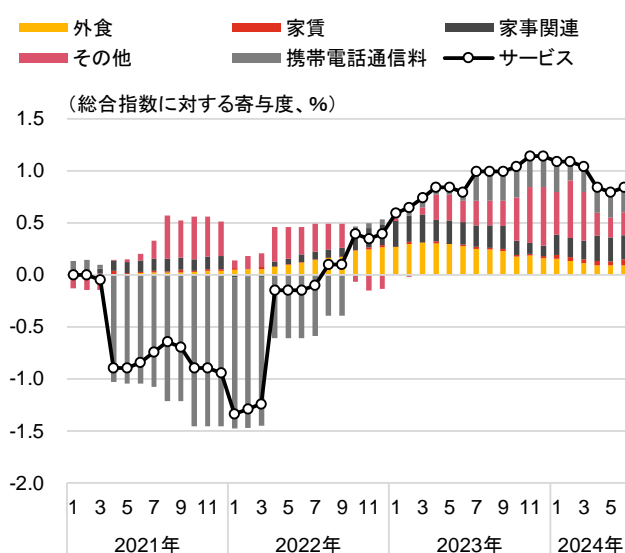
財・サービス別に総合指数に対する寄与度の推移(図表2・図表3)をみると、財の寄与度は先月から低下して+1.9%ポイントとなった。「電気・都市ガス・水道」「その他の財」は上昇したが、食料工業製品を中心に寄与は低下している。サービスの寄与度は+0.84%ポイントとやや持ち直した。5月と比べると、「家賃」および宿泊料などの「その他」の寄与が拡大したことが影響した。ただ、寄与度自体は1%を明確に下回っており、サービス価格の上昇を中心として消費者物価指数が前年比2%を安定的に維持するという形にはなっていない。

図表4は日銀が公表している基調的なインフレ率を捕捉するための指標を示している。図表からは、2023年10月あたりを境に刈込平均値、加重中央値、最頻値といった基調的なインフレ率を捕捉するための指標の伸びは低下を続け、2024年5月は4月からやや持ち直したものの3つの指標のうち2つが2%を下回り状況は変わっていない。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)を描いた結果である。図表からもわかるとおり、基調的なインフレ率を捕捉するための指標がピークアウトした2023年10月と2024年5月のヒストグラムを比較すると、10%以上の価格上昇率を示した品目の割合が大きく低下し、全体的に4%未満の価格上昇率を示す品目割合が拡大していることが見て取れる。また1%以上4%未満の価格品目割合が大きく上昇し、全体として1%~3%の価格上昇率を示す品目の厚みが増している。さらにマイナスの価格上昇率を示す品目も増えてきている。5月の結果と比べると物価はやや持ち直したかにみえるが、ヒストグラムからは価格上昇率が高い品目が減り、全体として分布の形状が左側に寄る傾向は続いている。こうした点には留意が必要であろう。

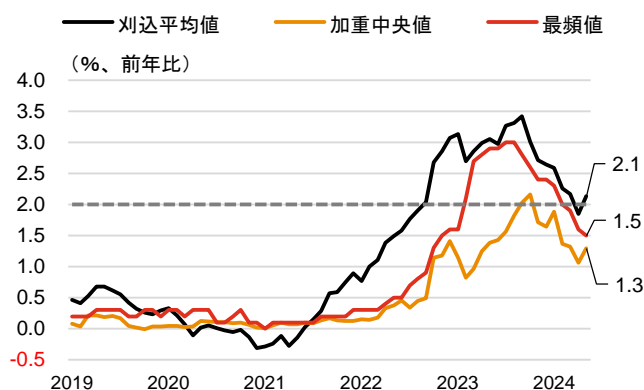
図表2: 消費者物価指数(財)の寄与度推移



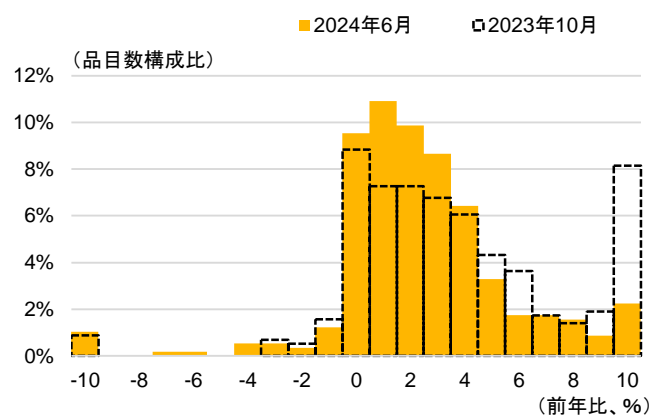
図表3: 消費者物価指数(サービス)の寄与度推移



図表4: 基調的なインフレ率を捕捉するための指標
(24年4月まで)



図表5: 食料・エネ除く総合指数の品目別変動分布比較



(出所) 総務省より筆者作成。

8. 商業動態統計(2024 年 6 月速報) ―小売業販売額は名目・実質ともに増加基調―

小売業販売額は前年比+3.7%、前月比は+0.6%と増加が続く

経済産業省から商業動態統計(2024 年 6 月速報値)が公表された。結果をみると、卸売業と小売業を合わせた商業販売額は 48 兆 8,870 億円、前年比+2.0%となった。卸売業は 36 兆 2,090 億円、同+1.3%、小売業は 13 兆 6,780 億円、同+3.7%であった。季節調整済前月比は、卸売業が-2.3%、小売業が+0.6%である。卸売業は鉱物・金属材料、農畜産物・水産物、電気機械器具が大きく増加した。また小売業について業種別にみると、機械器具、各種商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「上昇傾向にある」と上方修正した。

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+13.5%、スーパーは同+0.8%、コンビニは同+1.6%、家電大型専門店は同+10.3%、ドラッグストアは同+7.5%、ホームセンターは同+4.6%と、一様に拡大するとともに、5 月と比べその度合いも増した。百貨店は強めの動きが続いている。コンビニ販売額は昨年 9 月に前月比で減少した後に一進一退で推移している。家電大型専門店やドラッグストア・ホームセンターの前年比は持ち直しの基調が続いている。定額減税などの追い風が小売業販売額の増加に影響している可能性もある。

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	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	4.1	-0.1	3.9	2.5	11.1	2.9
2023	1	-2.4	1.2	1.3	5.0	-0.4	14.4	0.2	5.4	-0.8	4.1	-0.3	5.0	-1.4
	2	1.3	2.4	0.4	7.3	1.5	18.8	-0.2	5.2	0.7	6.2	1.3	5.5	0.1
	3	0.2	0.8	1.0	7.2	-0.6	8.6	0.0	3.6	0.5	6.0	-4.6	7.9	0.3
	4	-0.3	-0.7	0.0	5.1	0.5	7.6	0.7	5.2	-0.3	5.3	-3.9	8.9	0.4
	5	0.0	1.1	0.9	5.7	1.4	5.3	0.5	3.7	0.8	5.5	-4.7	9.0	-2.0
	6	-0.4	-1.9	-0.5	5.6	0.6	5.7	-0.2	4.3	-1.1	3.6	-6.3	9.4	-1.8
	7	0.9	-0.7	1.3	7.0	1.3	7.6	1.5	5.9	0.8	5.2	5.0	10.2	5.2
	8	0.7	0.0	0.8	7.0	0.7	10.9	0.0	1.9	0.5	6.3	3.9	7.7	0.9
	9	0.3	-0.6	0.2	6.2	0.2	8.1	-0.9	-1.2	-1.4	4.0	-0.4	10.2	-0.8
	10	-0.7	0.6	-1.0	4.1	-1.7	5.3	1.6	0.1	1.8	2.2	-3.4	10.3	-1.5
	11	-0.4	-0.7	0.4	5.4	0.6	6.4	-0.6	1.3	-0.5	0.1	3.3	8.9	3.1
	12	1.8	0.1	-1.5	2.4	-0.4	4.4	-1.3	-1.0	2.3	4.2	-3.4	5.8	-2.2
2024	1	-3.7	0.7	0.2	2.1	1.9	5.9	2.0	0.3	-2.3	1.6	-6.0	7.3	-1.0
	2	2.9	3.0	1.7	4.7	8.6	13.5	0.0	-0.1	1.6	5.4	-1.4	11.4	1.3
	3	0.2	-1.7	-1.2	1.1	-3.7	9.6	0.6	-1.4	-2.2	0.4	6.3	8.9	2.5
	4	2.1	5.4	0.8	2.0	-0.7	8.3	-0.3	-0.5	0.4	0.3	3.5	6.1	0.9
	5	2.3	6.7	1.7	3.0	6.0	13.7	-1.1	2.3	1.5	1.3	0.6	6.6	1.1
	6	-2.3	1.3	0.6	3.7	0.5	13.5	1.1	0.8	-1.2	1.6	10.3	7.5	4.6

(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。

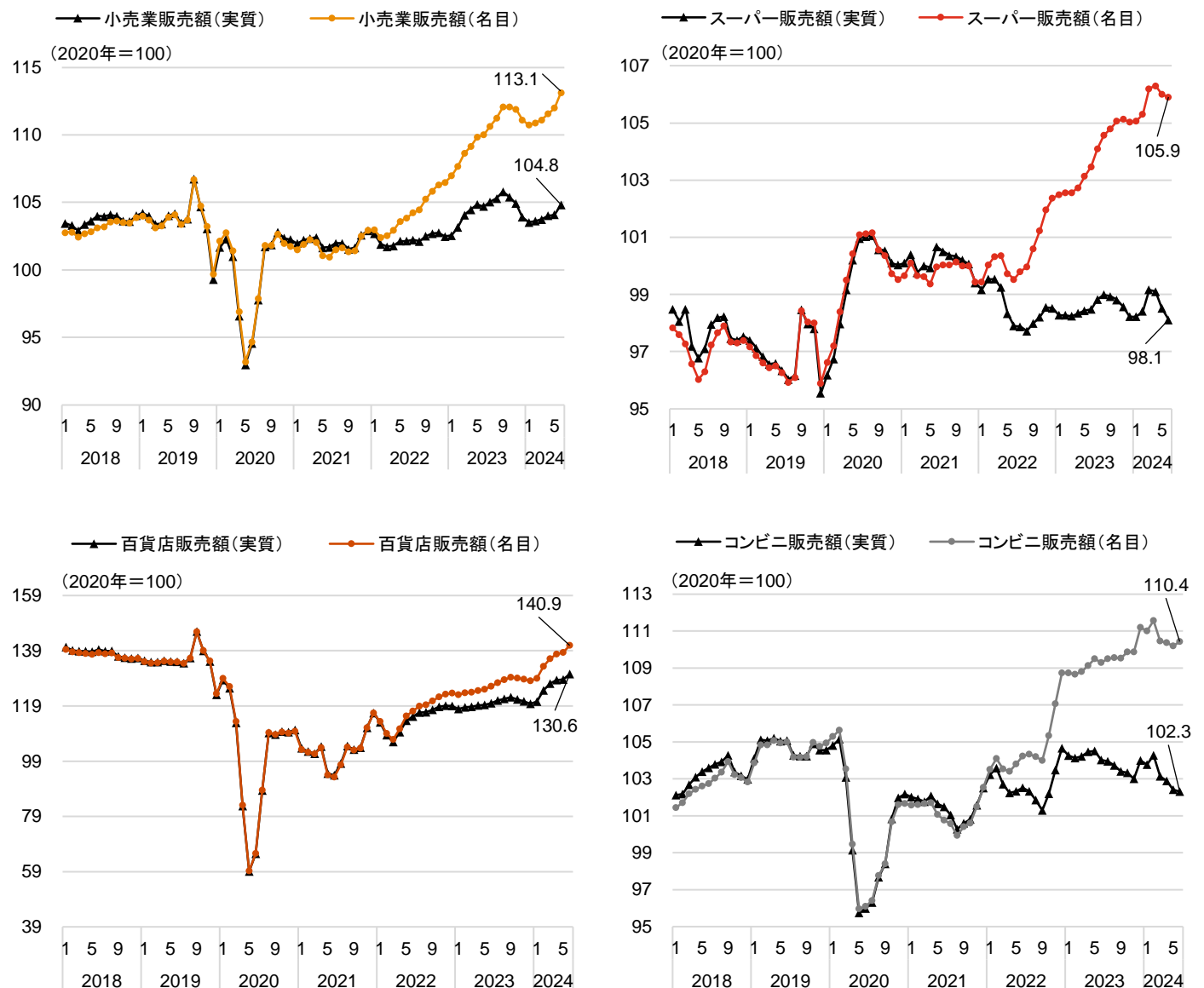
実質小売業販売額は拡大基調が強まる、スーパー、コンビニの実質販売額は弱めの動き

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)の動きをみると緩やかながら増加が続いており、名目指数はピークを更新している模様である。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、2023 年に入り 9 月まで増加基調が続いた。10 月以降は減少に転じたが足元では下げ止まり、じわり増加を続けている。百貨店販売額指数(左下)は名目・実質ともに再び拡大している。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 月を大きく上回るが、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、足元はやや弱めの動きとなっている。コンビニ販売額指数(右下)については、4 月の名目指数・実質指数は減少した。物価水準を加味すると、引き続き下落トレンドの中にあることがわかる。

以上のとおり実質でみた小売業販売額は 2023 年 7 月から 9 月にかけて増加した後、10 月以降は減少が続いていたが、2024 年に入ってやや持ち直し、拡大基調が本格化している。こうした状況がどこまで続くのかがポイントだろう。

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・実質値ともに後方 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。

9. 鉱工業生産(24 年 6 月速報) -6 月の生産は総崩れ、7 月以降の持ち直しに期待-

6 月の生産は前月比-3.6%、出荷は同-4.3%、在庫は減少、在庫率は増加と総崩れ

鉱工業生産(24 年 6 月速報)は前月比-3.6%と 2 か月ぶりの減少となった。製造工業生産予測調査の同-4.8%、補正値の同-6.0%よりはマイルドではあったが 5 月の増加分をほぼ失う形である。前年比では-7.3%と 2 か月ぶりの減少である。経済産業省は「生産は一進一退ながら弱含んでいる」と基調判断を維持したが、引き続き 7 月以降も上下を繰り返す展開となろう。業種別生産はすべての業種で低下という結果になった。低下業種で大きなインパクトをもたらしたのは普通自動車などの自動車工業、半導体製造装置などの生産用機械工業、そして汎用・業務用機械工業である。概ね 5 月時点の製造工業生産予測調査に沿った動きと言えよう。出荷は前月比-4.3%、前年比-7.7%と減少し、在庫は前月比-0.6%、前年比-2.6%となった。稼働率(5 月)は 4 月に続き前月比は上昇、前年比は低下となった。

製造工業生産予測調査をみると、2024 年 7 月は+6.5%、8 月は+0.7%とともに上昇が見込まれている。7 月は生産用機械工業、電子部品・デバイス工業、化学工業の増加が全体の増加に寄与し、8 月は電気・情報通信機械工業、電子部品・デバイス工業を中心に増加するとの見込みである。生産実績との間で生じるズレを補正した補正値は 7 月が前月比+4.0%である。

4 月から 6 月にかけて生産は一進一退で推移するも、1-3 月期の水準が低いこともあって 4-6 月の前期比は 2.9%と当初想定していた 2%強からやや高めで着地することとなった。夏場にかけて持ち直しが期待されるが、自動車の工場稼働の動向や半導体製造装置などの動向、世界経済の動きに左右される展開となるだろう。

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
2022年	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	-3.6	-3.0	-2.8	-3.1	-0.3	2.5	2.1	9.9	-0.4	-4.7	-1.9
	2	3.4	-0.5	3.9	0.7	0.6	1.5	-1.2	6.0	-0.4	3.0	-1.4
	3	0.4	-0.8	0.5	0.1	0.2	2.2	0.9	8.6	-0.4	0.4	0.8
	4	0.3	-0.8	-0.5	-1.4	1.3	6.0	1.4	12.7	-0.2	0.9	2.3
	5	-1.0	4.1	-0.3	3.8	0.6	7.2	1.0	8.8	0.0	-2.6	8.0
	6	0.9	-0.1	0.8	0.7	0.0	5.7	-0.6	9.8	0.1	1.5	0.7
	7	-1.4	-2.6	-1.3	-2.0	0.2	5.5	0.8	9.8	0.3	-1.7	-2.1
	8	-0.4	-4.7	-0.2	-3.1	-1.1	3.0	-0.5	9.2	0.1	0.1	-3.7
	9	0.1	-4.5	0.6	-2.4	-0.9	0.0	-1.2	4.3	0.0	0.1	-4.3
	10	1.2	0.9	0.3	0.8	0.0	0.8	-0.2	4.1	0.2	-0.4	-1.4
	11	-0.6	-1.6	-0.8	-1.7	0.0	0.9	1.5	6.3	0.2	0.7	-3.0
	12	1.2	-1.1	1.6	0.2	-0.9	-0.5	-2.3	2.3	0.3	0.2	-3.3
2024年	1	-6.7	-1.5	-7.5	-1.7	-1.7	-1.8	2.6	0.8	0.1	-7.9	-4.6
	2	-0.6	-3.9	-0.7	-4.7	0.6	-1.7	-5.6	1.9	0.1	-0.5	-6.2
	3	4.4	-6.2	4.7	-6.8	1.0	-1.0	7.6	6.8	-0.2	1.3	-11.2
	4	-0.9	-1.8	-0.4	-1.4	-0.2	-2.4	-0.7	0.5	-0.2	0.3	-6.8
	5	3.6	1.1	3.9	1.3	0.9	-2.1	-1.2	-1.5	-0.3	4.1	-1.8
	6	-3.6	-7.3	-4.3	-7.7	-0.6	-2.6	2.1	5.2	-	-	-

(出所) 経済産業省より筆者作成。生産能力実績、稼働率は 1 月確報値の結果である。

輸送機械工業、電子部品・デバイス工業を中心に生産水準は引き続き 2023 年を下回る

業種別生産の動き(図表 2)をみると、2023 年中は横ばい圏内で推移していた。2024 年 1 月・2 月の減少からの持ち直しは鈍く、5 月は上昇したものの 6 月は再び減少して 2023 年と比べてやや低い水準で推移している。輸送機械工業については、2024 年 5 月に大幅に持ち直したものの 6 月は再び減少し 2023 年の水準には届いていない。電子部品・デバイス工業はやや増、生産用機械工業は 5 月に続き低下して、緩やかな下落トレンドの中にある模様だ。鉱工業生産全体の動きは弱い。

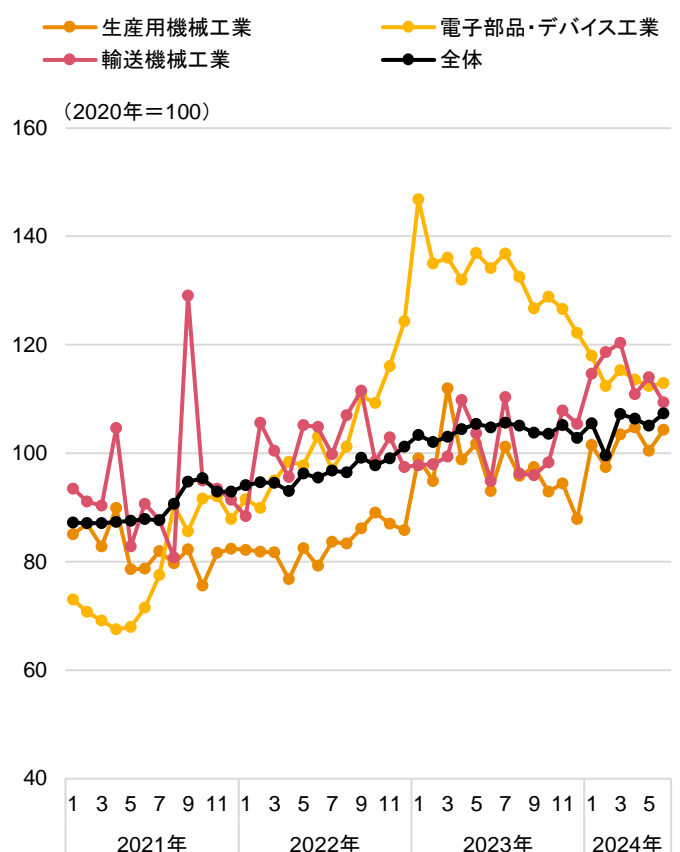
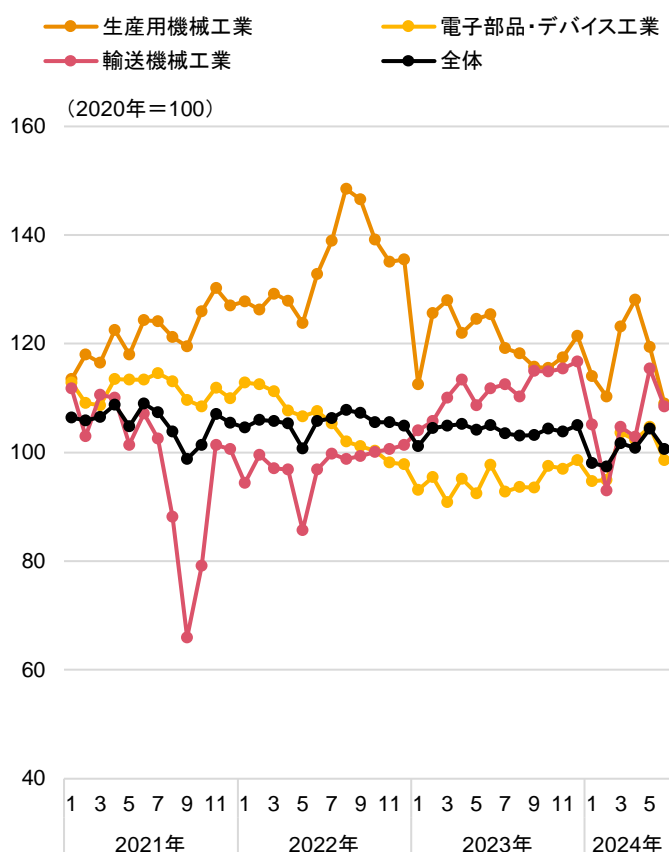
図表 3 は業種別在庫率の動きをまとめている。鉱工業全体の在庫率は上下しつつ高水準で推移している。6 月の電子部品・デバイス工業、生産用機械工業の在庫率は上昇、輸送機械工業の在庫率は低下との結果になった。

製造工業生産予測指数について産業別にみると、7 月に関しては、電子部品・デバイス工業、生産用機械工業、化学工業の拡大が前提となっている。特にこの中では生産用機械工業(半導体およびフラットパネルディスプレイ)の生産や納期の動向に引き続き要注意である。

企業のアニマルスピリッツ指標の動きをみると、6 月の DI(原系列)は 3.5%とやや強気が上回る結果となった。変動を均したトレンドでは DI は +1.8%と増加が続いている。景気後退の分水嶺ともいわれる -5%を上回ってはいるものの、企業が先行きに対して強気になっている様子はあまりみえない。企業のマインドは引き続き緩やかな改善が続く形となるだろう。

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。

10. 一般職業紹介・労働力調査(2024 年 6 月):有効求人倍率は悪化が継続／新規求人数の改善傾向も一服

有効求人倍率は悪化が継続

6 月の有効求人倍率(季節調整値)は 1.23 倍となり、前月の 1.24 倍から低下した(図表 1①)。3 か月連続で悪化した。前年から 0.08 ポイント悪化し、COVID-19 の影響が大きかった 2020 年 3 月の 1.23 倍以来、約 4 年ぶりの低水準となった。内容をみていくと、有効求人数(同②)は 241.1 万人となり、前年比-3.3%となった。有効求職者数(同③)は 195.5 万人となり、前年比では+2.5%となった。新規求人(原数値)は前年比-9.4%となり、10 か月連続で減少した。落ち込み幅としては 3 月の-7.4%を超えてこの間でもっとも大きくなった。主要産業別にみると、製造業、生活関連サービス業・娯楽業、建設業、教育・学習支援業、サービス業(他に分類されないもの)で 10%以上の減少となった。11 業種のすべてで減少した。

6 月の労働力人口は 6,963 万人(前年比+38.0 万人)、就業者数は 6,786 万人(同+35.0 万人)、完全失業者数は 176 万人(同+2.0 万人)となった(同④~⑥)。産業別の就業者数(原数値)をみると、卸売業・小売業、学術研究、専門・技術サービス業、生活関連サービス業・娯楽業、医療・福祉で増加した。運輸業・郵便業、製造業、金融業・保険業で減少した。6 月の完全失業率(季節調整値)は 2.5%となった。5 月まで 4 か月連続で 2.6%と同水準となっていたが、6 月は低下した(同⑦)。求人数(②)を労働力人口(④)で割った求人率(同⑧)は 3.5%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、6 月に 2.94%となった。6 月の失業率は 2.5%と、均衡失業率を 0.44%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、6 月は 1.37 倍となり、前月比では 0.04 ポイント改善した。もっとも年初来では概ね横ばいで推移している。

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	有効		労働力人口			失業率	求人率	均衡失業率	失業率	求人率・	
	①=②/③ 倍	② 万人	③ 万人	④ 万人	⑤ 万人	⑥ 万人	⑦=⑥/④ %	⑧=②/④ %	⑨= √⑦+⑧ %	⑩=⑦-⑨ %ポイント	⑪=②/⑥ 倍	
2019年12月	1.56	266.0	170.0	6,939	6,782	156	2.2	3.8	2.90	-0.70	1.71	
2022年 5月	1.25	246.4	196.5	6,905	6,724	180	2.6	3.6	3.05	-0.45	1.37	
6月	1.27	248.9	195.8	6,909	6,727	181	2.6	3.6	3.06	-0.46	1.38	
7月	1.29	250.2	194.2	6,905	6,729	176	2.5	3.6	3.01	-0.51	1.42	
8月	1.31	251.6	192.1	6,901	6,728	174	2.5	3.6	3.02	-0.52	1.45	
9月	1.32	252.6	191.0	6,917	6,736	182	2.6	3.7	3.08	-0.48	1.39	
10月	1.33	252.7	189.8	6,913	6,737	179	2.6	3.7	3.08	-0.48	1.41	
11月	1.35	253.8	188.0	6,887	6,715	173	2.5	3.7	3.04	-0.54	1.47	
12月	1.35	253.3	186.9	6,900	6,725	174	2.5	3.7	3.03	-0.53	1.46	
2023年 1月	1.35	253.4	187.8	6,912	6,737	171	2.5	3.7	3.03	-0.53	1.48	
2月	1.34	253.8	189.8	6,899	6,720	179	2.6	3.7	3.09	-0.49	1.42	
3月	1.32	251.8	190.2	6,923	6,733	190	2.7	3.6	3.13	-0.43	1.33	
4月	1.32	250.6	189.4	6,923	6,743	180	2.6	3.6	3.07	-0.47	1.39	
5月	1.32	249.7	189.6	6,916	6,740	177	2.6	3.6	3.06	-0.46	1.41	
6月	1.31	249.3	190.7	6,925	6,751	174	2.5	3.6	3.00	-0.50	1.43	
7月	1.30	249.0	192.0	6,926	6,744	182	2.6	3.6	3.06	-0.46	1.37	
8月	1.30	248.6	191.9	6,931	6,749	183	2.6	3.6	3.05	-0.45	1.36	
9月	1.29	248.0	191.9	6,932	6,756	177	2.6	3.6	3.05	-0.45	1.40	
10月	1.29	247.2	191.9	6,930	6,755	176	2.5	3.6	2.99	-0.49	1.40	
11月	1.27	245.3	192.4	6,949	6,772	177	2.5	3.5	2.97	-0.47	1.39	
12月	1.27	244.7	193.1	6,937	6,764	172	2.5	3.5	2.97	-0.47	1.42	
2024年 1月	1.27	245.1	193.0	6,935	6,761	170	2.4	3.5	2.91	-0.51	1.44	
2月	1.26	246.3	195.0	6,966	6,783	182	2.6	3.5	3.03	-0.43	1.35	
3月	1.28	244.1	191.2	6,941	6,760	182	2.6	3.5	3.02	-0.42	1.34	
4月	1.26	240.9	190.7	6,934	6,751	183	2.6	3.5	3.01	-0.41	1.32	
5月	1.24	241.2	194.4	6,944	6,761	182	2.6	3.5	3.01	-0.41	1.33	
6月	1.23	241.1	195.5	6,963	6,786	176	2.5	3.5	2.94	-0.44	1.37	
前年差	-0.08	-8.3	4.8	38.0	35.0	2.0	0.0	-0.1	-0.06	0.06	-0.06	
前月差	-0.01	-0.2	1.1	19.0	25.0	-6.0	-0.1	-0.0	-0.06	-0.04	0.04	
前月比	-	-0.1	0.6	0.3	0.4	-3.3	-	-	-	-	-	
前年比	-	-3.3	2.5	0.5	0.5	1.1	-	-	-	-	-	

(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

有効求人倍率の振り返り：求職者数が横ばいの中、求人数の動きがカギに

前ページでみた通り、景気の先行指標とされる有効求人倍率は、6月に1.23倍となり、約4年ぶりの低水準となった。さて、有効求人倍率とは、企業が働き手を探している有効求人数を、職を得たい有効求職者数で割ったものである。改めて図表2で両者の推移を確認しておこう。有効求人数は、COVID-19前には280万人弱で推移し、COVID-19の影響を受けて2020年には一時200万人割れまで落ち込んだ。その後、COVID-19後の経済活動の再開などの動きを受けて2023年初には250万人強まで増加した。その後は企業側で労働需要が満たされつつある影響から減少に転じ、6月は241.1万人まで減少した。人手不足といわれているものの、ここでの企業の求人意欲は減退している。一方、求職者数の方は、2021年以降187万人～200万人で横ばいで推移しており、6月は195.5万人となった。図表2をみても明らかなように有効求人数の変化が有効求人倍率の動向を左右している。

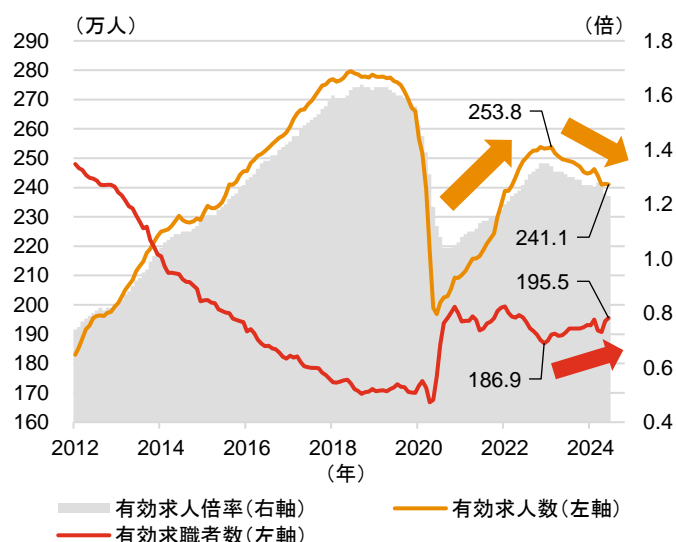
新規求人数の動向：6月は改善傾向に陰り

有効求人数は、前月までに繰り越された求人数に、その月の求人数を加えたものである。このうち、その月に加えられた新規求人数の推移をみたのが、図表3である。5月の新規求人数は、前年比（3か月平均、以下同）で－3.4%となった。減少幅は前月（3月）時点の－4.4%から1%ポイント縮小した。2022年半ば以降の悪化傾向がややマイルドになっている。業種別にみると、製造業は5月に同－8.7%となった。製造業は、昨年8月から今年3月まで半年程度、2桁の減少が継続していたが、やや減少幅が縮小しつつある。宿泊業・飲食サービス業は、5月に同－5.5%となった。3月の－8.5%から減少幅が縮小している。図表3からわかるように、製造業、宿泊業・飲食サービス業の減少幅はやや緩やかになりつつある。このように有効求人倍率の動きを左右している有効求人数のうち、新規分である新規求人数の悪化傾向は歯止めがかかりつつある。

長期的には人手不足も、短期的な求人は悪化している可能性

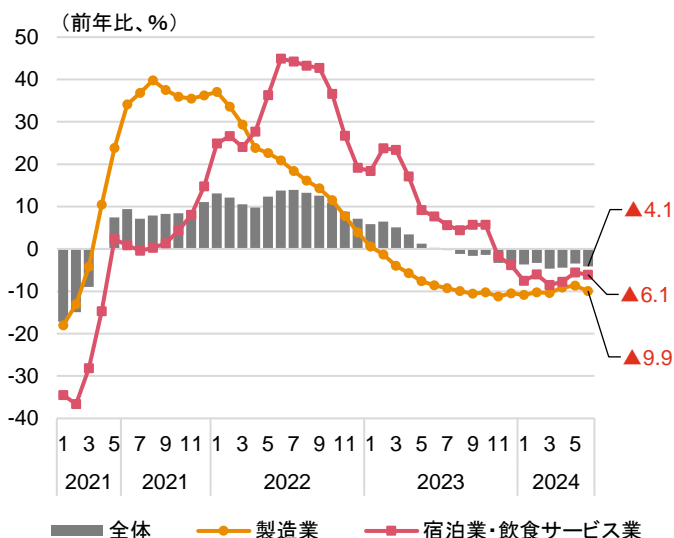
長期的に日本経済を考えるにあたっては人口減少から人手不足が課題となり、企業は労働力を確保するために求人を増加させよう。しかし、短期的・景気循環的な動きはそれとは分けて見定めていくべきである。有効求人倍率は景気の先行指標とされ、足元では悪化している。短期的・景気循環的には企業の求人意欲が低下しており、今後の景気悪化を示している可能性がある。また、賃金上昇・労働コスト上昇が企業の求人・採用意欲の低下を招いている可能性もあろう。このように日本の労働市場をみるにあたっては時間軸をしっかりと分けた上で、他の経済指標と合わせて状況を確認していくことが重要となろう。

図表2：新規求人数の推移



（出所） 総務省統計局「一般職業紹介状況」より筆者作成。

図表3：失業者数の動向



（注） 前年比、3か月移動平均。

（出所） 厚生労働省「労働力調査」より筆者作成。

III. Weekly Macro Economic Insights

1. 2024 年 7 月 1 日(月)～7 月 5 日(金):物価鈍化でも低下していない実感物価

物価鈍化でも低下していない実感物価

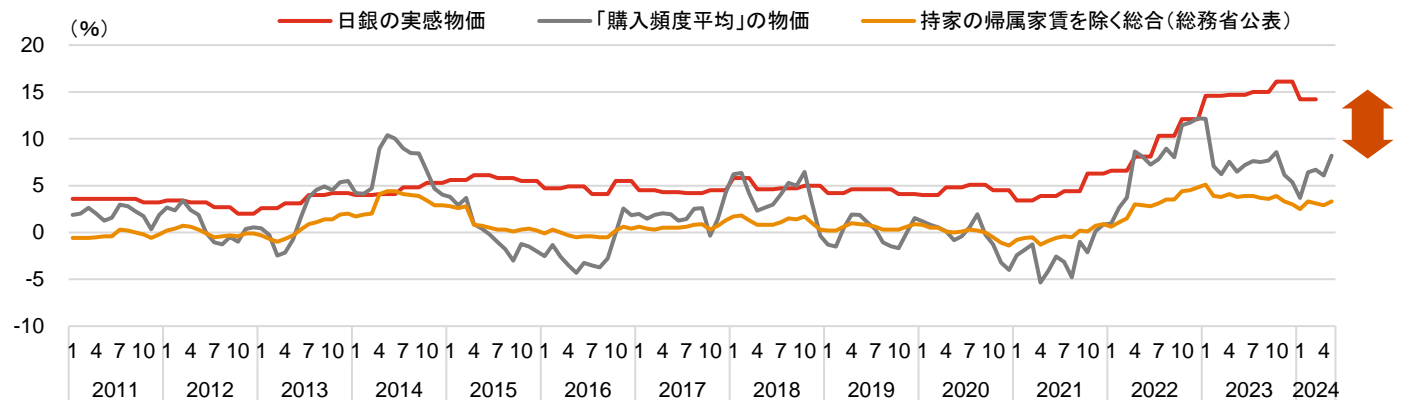
今年の日本経済のテーマは、所得と支出、物価と賃金の好循環が生じるかにある。足元の消費者物価上昇率を、図表 1 の総務省の公表する帰属家賃を除く総合ベースでみると、5 月に前年比+3.3%となった。直近のピーク時を見ると、2023 年 1 月に同+5.1%であったため、当時よりは 2%弱の低下となっている。当時と比較すれば物価上昇による実質所得の押し下げ効果は幾分和らいでいることになる。もっとも、実質 GDP ベースの実質消費は 2023 年 4-6 月期以降、4 四半期連続で前期比減少しており、実質所得改善による消費の押し上げ効果はみられない。

この要因として、消費者物価指数は 1 年間の支出金額ベースでウェイト付けをしているが、消費者は日常的な食品やガソリンなどに頻繁に接しているため、日々の生活で直面する物価については下落を実感できていない可能性がある。このような日常的な食品やガソリンは、外部からの食料・エネルギー価格上昇の影響を受けやすく、消費者は前年比で高い伸びを示す価格に頻繁に接していることになる。総務省は、上記の支出ウェイトの物価とは別途、図表 2 の購入頻度別の物価を公表している。これに基づいて、筆者が購入頻度でウェイト付けした物価が図表 1 の「購入頻度平均」の物価である。これをみると、上記の帰属家賃を除く総合が前年比+5.1%でピークをつけた 2023 年 1 月に、この「購入頻度平均」物価は同+12.1%と 2 倍以上の伸びを示していた。また、図表 1 には日本銀行が実施し、回答者に 1 年前からの物価上昇率を聞いた平均値である「実感物価」を示している。この数字も 2023 年 1 月には同+14.6%と、「購入頻度平均」物価に近い伸びを示していた。

その後の動きはやや異なっている。購入頻度でウェイトづけした「購入頻度平均」物価は低下し、2024 年 5 月には同+8.5%と 4%ポイントの低下となっている。その一方で、日銀の「実感物価」は同+14.2%で高止まりとなっている。これは、足元の物価低下を反映しておらず、消費者は急激な物価上昇による印象が強いため、足元の物価下落を十分に認識できていない可能性がある。つまり、帰属家賃を除く総合や、購入頻度でウェイト付けした「購入頻度平均」物価以上に、物価上昇圧力を感じている可能性がある。所得と支出の好循環の実現のためには、このような物価に関する正確な情報発信も重要である。

(PwC Intelligence シニアエコノミスト 伊藤 篤)

図表 1: 日銀の実感物価、購入頻度でウェイト付けした物価、総務省公表の物価



(注) 図表 1 の「購入頻度平均」の物価は、家計の購入頻度でウェイト付けした物価である。日銀の「実感物価」は「生活意識に関するアンケート調査」において、「1 年前に比べ現在の「物価」は何%程度変わったと思いますか。」という設問に対する回答の平均値。

(出所) 日本銀行「生活意識に関するアンケート調査」、総務省「全国消費者物価指数」、品目の年間購入頻度階級別指数より筆者作成。

図表 2: 購入頻度と対象項目の事例

カテゴリー	年間購入頻度	項目の例
6: 頻繁	15.0回以上	診療代、ガソリン代、豚肉・鶏肉、牛乳、ヨーグルト
5: 1か月に1回程度	9.0～15.0回未満	電気代、通信料、台所洗剤、食用油
4: 2か月に1回程度	4.5～9.0回未満	水道代、都市ガス代、インターネット接続料
3: 半年に1回程度	1.5～4.5回未満	タクシー代、月刊誌、ボディソープ、自動車保険料
2: 1年に1回程度	0.5～1.5回未満	メロン、予防接種、宿泊料、プール使用料
1: まれに購入	0.5回未満	学校授業料、家電、人間ドック、海外旅行

(出所) 日本銀行「生活意識に関するアンケート調査」、総務省「全国消費者物価指数」、品目の年間購入頻度階級別指数より筆者作成。

先週(6月24日(月)～6月28日(金))の振り返り: 商業動態統計(5月)、完全失業率・有効求人倍率(5月)、鉱工業生産(5月)、東京都・消費者物価指数(6月上旬)

先週の動向を振り返っておこう。商業動態統計(5月)、有効求人倍率・完全失業率(5月)、鉱工業生産(5月)については [Daily Macro Economic Insights](#) でまとめている。

概要を述べると、5月の商業動態統計(速報値)では、卸売業と小売業を合わせた商業販売額は48兆9,470億円、前年比+5.6%となった。卸売業は35兆4,430億円、同+6.7%、小売業は13兆5,040億円、同+3.0%であった。季節調整済前月比は、卸売業が+2.3%、小売業が+1.7%である。卸売業は電気機械器具、化学製品、農畜産物・水産物が大きく増加した。また小売業について業種別にみると、その他、機械器具が大きく増加した。経済産業省は小売業販売額の基調判断を「緩やかな上昇傾向にある」と上方修正した。なお、実質でみた小売業販売額は2023年7月から9月にかけて増加した後、10月以降は減少が続いていたが、2024年に入ってやや持ち直している。拡大基調が今後本格化するかがポイントだろう。

5月の有効求人倍率(季節調整値)は1.24倍となり、前月の1.26倍から低下した。2か月連続で悪化した。前年から0.08ポイント悪化し、COVID-19の影響が大きかった2020年4月の1.24倍以来、約4年ぶりの低水準となった。有効求人数は241.2万人となり、前年比-3.4%となった。5月の労働力人口は6,944万人(前年比+28.0万人)、就業者数は6,761万人(同+21.0万人)となった。完全失業者数は182万人(同+5.0万人)となった。

鉱工業生産(24年5月速報)は前月比+2.8%と2か月ぶりの上昇に転じた。製造工業生産予測調査の同+6.9%は下回ったものの補正値の同+2.3%は上回った。前年比では+0.3%と7か月ぶりの上昇である。経済産業省は「生産は一進一退ながら弱含んでいる」と基調判断を維持したが、6月以降も上下を繰り返す展開となろう。業種別生産は15業種のうち13業種で上昇、2業種で低下という結果になった。出荷は前月比+3.5%、前年比+0.9%と増加し、在庫は前月比+1.1%、前年比-1.9%となった。稼働率(4月)は3月に続き前月比は上昇、前年比は低下となった。

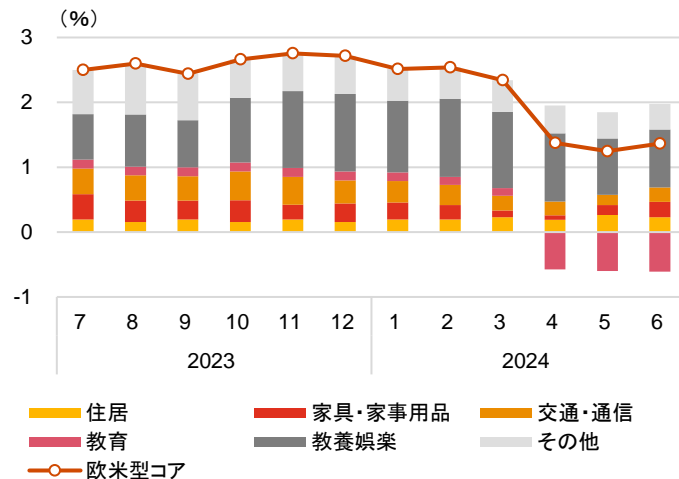
総務省から公表された消費者物価指数(東京都、6月上旬)は総合で前年比+2.3%(前月:同+2.2%)、生鮮除く総合で同+2.1%(同: +1.9%)、生鮮・エネルギー除く総合で同+1.8%(同+1.7%)、食料(酒類除く)及びエネルギー除く総合(欧米型コア指数)で同+1.4%(同: +1.2%)とそれぞれ多少伸びを強めた。欧米型コア(図表3)のプラス幅拡大は2か月ぶりとなった。前月と比較すると、家具・家事用品、交通・通信、教養娯楽用品が押し上げ、住居、諸雑費が押し下げた。

米国: 個人消費支出(5月)、消費者信頼感指数(6月)、新築住宅販売件数(5月)、耐久財受注(5月)

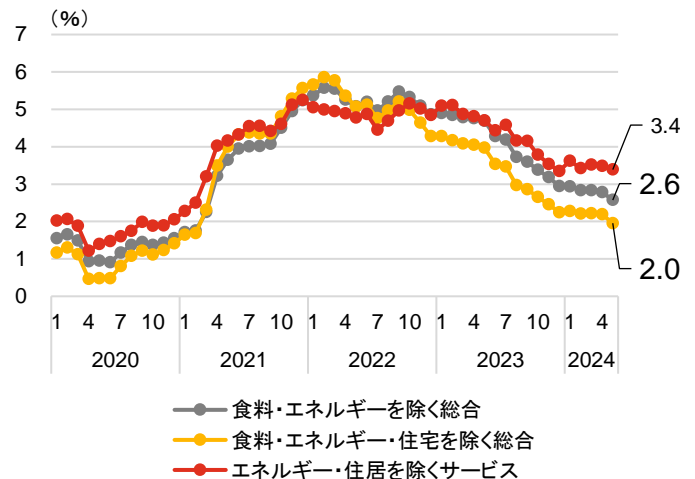
5月の個人消費支出(PCE)が公表され、PCE価格指数は総合で前年比+2.6%、食料とエネルギーを除く総合(コア)では同+2.6%、食料・エネルギー・住居を除く総合では同+2.0%となった(図表4)。また、エネルギーと食料を除くサービスは同+3.4%となった。COVID-19前の2020年頃よりも伸びが高いものの、プラス幅の縮小傾向にはある。PCE物価の総合は前月比では+0.0%の伸びとなり、前月の+0.3%から鈍化した。財の価格は前月比-0.4%となった。娯楽用品、自動車、家具、耐久消費財の価格が大きく下落した。ガソリンやその他のエネルギー製品は下落した。サービス価格は前月比+0.2%と上昇した。住宅費、公共料金、医療費が上昇した。前月まで5か月連続で上昇していた金融サービス・保険は下落に転じた。個人消費は、前月比は+0.2%と増加した。前月(4月)の同+0.1%から若干プラス幅が拡大した。所得は5月の前月比+0.5%、前月の+0.3%から若干伸びが加速した。もっとも所得・消費の伸びはやや落ち着きをみせている。

コンファレンスボードが公表する消費者信頼感指数は、6 月に 100.4 となった。前月は 102.0 から 101.3 に下方修正された。6 月は更にそこから低下する結果となった。消費者は、自動車や大型家電の購入計画を縮小した。国内旅行は回復しており、下半期に休暇を取得する回答者は増加した。また、5 月の新築住宅販売件数は、前月比－11.3%の 61 万 9,000 件となった。昨年 11 月以来の低水準に落ち込んだ。

図表 3: 東京都区部消費者物価の推移



図表 4: 米 PCE デフレーター推移



（出所） 総務省「東京都消費者物価」より筆者作成。

（出所） 米商務省“Personal Consumption Expenditures Price Index”より筆者作成。

5 月の耐久財受注は、前月比＋0.1%となった。4 月分は同＋0.6%から同＋0.2%に下方修正された。民間設備投資の先行指標となる航空機を除く非国防資本財（コア資本財）の受注は、同一－0.6%となった。4 月分は同＋0.2%から＋0.3%へと上方修正された。コア資本財受注は、予想に反して減少した。

中国：製造業 PMI(6 月)、非製造業 PMI(6 月)

最後に中国経済についてみよう。6 月の製造業 PMI は、49.5 となった。前月と同値となり、景気の節目となる 50 を 2 か月連続で下回った。生産は 50 を上回ったものの、新規受注・原材料在庫・雇用・サプライヤーの納期・新規輸出受注は、50 を下回った。また、6 月の非製造業 PMI は、50.5 となった。5 月の 51.1 から低下し、昨年 12 月以来の低水準となった。製造業、非製造業ともに今年 2 月・3 月にかけてやや回復していたものの、その後は弱含みの動きとなっている。国内需要が弱く、生産能力を下回っていることから、物価にも下押し圧力がかかりやすい状況が続いている。

今週(7 月 1 日(月)～7 月 5 日(金))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 1 日に日銀短観(6 月調査)、5 日に家計調査(5 月)、景気動向指数(5 月)が公表される。それぞれ [Daily Macro Economic Insights](#) で取り上げる予定である。また、1 日には 1-3 月期の GDP の 2 次速報の改定値が公表される。これは、GDP の設備関連の指標の基礎統計となっている建設総合統計について、6 月 25 日公表の 5 月分公表時に過去にさかのぼった遡及改定が実施されたためである。更に消費動向調査(6 月)、マネタリーベース(6 月)が公表される。

米国では、もっとも注目されるのは 5 日に公表される 6 月の雇用統計となろう。足元では雇用に加えて、景気指数や住宅などでやや減速している指標が目立っている。労働市場が逼迫していることが消費・物価を下支えしているとみられ、雇用動向が注目される。雇用関連では、2 日には 5 月の JOLTS 求人統計、3 日には 6 月の ADP 雇用統計、新規失業保険申請件数(6 月 29 日の週)も公表される。それ以外では、1 日に 6 月の ISM 製造業、3 日には 6 月の ISM 非製造業が公表される。

ユーロ圏では、2 日公表の 6 月の消費者物価指数、5 日公表の 5 月の小売売上高が注目される。また、逼迫している労働市場の失業率(5 月)、消費者物価の先行きをみる上で重要な生産者物価(5 月)も公表される。中国では 6 月の財新・製造業 PMI が公表される。両国・地域の経済動向をしっかりと確認しておきたい。

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
7/1 (月)	<ul style="list-style-type: none">日銀短観(6月調査)実質GDP (1-3月期・2次速報(改定値))消費動向調査(6月調査)	<ul style="list-style-type: none">ISM製造業景気指数(6月)	<ul style="list-style-type: none">中国財新製造業PMI(6月)
7/2 (火)	<ul style="list-style-type: none">マネタリーベース(6月)	<ul style="list-style-type: none">JOLTS求人統計(5月)	<ul style="list-style-type: none">ユーロ圏失業率(5月)ユーロ圏消費者物価指数(6月)
7/3 (水)		<ul style="list-style-type: none">ADP雇用統計(6月)貿易収支(5月)新規失業保険申請件数(6月29日の週)ISM非製造業(6月)	<ul style="list-style-type: none">ユーロ圏生産者物価指数(5月)
7/4 (木)			
7/5 (金)	<ul style="list-style-type: none">家計調査(5月)景気動向調査(5月)	<ul style="list-style-type: none">雇用統計(6月)失業率・平均時給(6月)	<ul style="list-style-type: none">ユーロ圏小売売上高(5月)

2. 2024 年 7 月 8 日(月)～7 月 12 日(金):春闘最終結果からみた賃上げの評価

春闘最終結果からみた賃上げの評価

7 月 3 日に連合から 2024 年春闘の最終集計結果が公表された。公表結果をみると、平均賃金方式でみた賃上げ率(定期昇給込み)は集計組合の平均値で 15,281 円、率にして 5.1%となった。集計対象となる組合が異なるという制約はあるものの、昨年(2023 年)の回答結果が 10,560 円、3.58%であったことを念頭におくと、2023 年に続き一段の賃上げが進んでいることは疑う余地はないだろう。規模別にみると、従業員 1,000 人以上の企業の賃上げ率は 5.24%(2023 年:3.69%、以下同様)、同 300 人～999 人は 4.98%(3.44%)、同 100 人～299 人は 4.62%(3.32%)、同 99 人未満は 3.98%(3.23%)となった。規模が大きい所ほど賃上げ率が高く、かつ昨年対比での賃上げ度合いは大きい。

平均賃金方式の回答結果のうち、定期昇給分を除いた賃上げ分について把握可能な組合につき集計した結果をみると、全体では 3.56%となった。また従業員規模が大きい企業ほど賃上げ分は高く、1,000 人以上の企業では 3.62%、300 人～999 人は 3.53%、100 人～299 人は 3.24%、99 人未満は 2.86%となった。2023 年の回答では賃上げ分は 1,000 人以上の企業でも 2.16%であったから、概ね 1%強賃金が上昇しているとみることも可能だろう。

図表 1 は平均賃金方式での賃上げ率(定期昇給含む)を全体と従業員 300 人未満に分けて推移を示したものである。図表をみると、2024 年の賃上げ率 5.1%は 1992 年の賃上げ率 4.97%にほぼ匹敵する。ただし当時と異なるのは、1992 年時点では中小賃上げ率と全体の平均とはほぼ差がなかったのに対し、2023 年、2024 年の場合は中小賃上げ率は高まっているとはいえ、全体の平均値との乖離が大きくなっていることである。中小企業の賃上げ率が全体を牽引する形で 5%超の賃上げ率を達成することになれば、賃金上昇の実感は家計により広く行き渡ることになるし、地方にも賃上げの動きが波及しているという期待を持ちうるかもしれない。

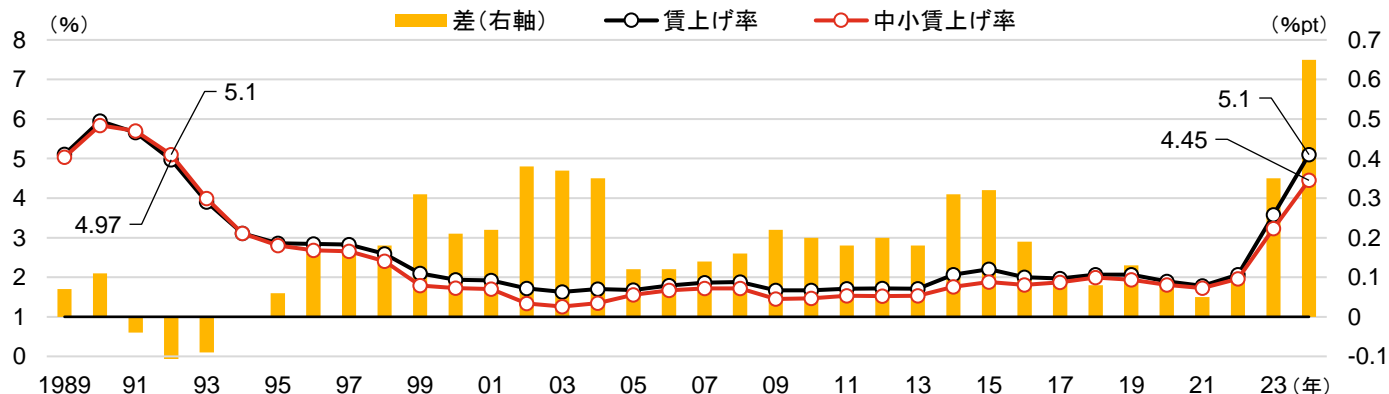
もっとも、こうした賃上げの動きがマクロ全体の賃上げにつながっているのかどうかの評価には慎重であるべきだろう。第一生命経済研究所の星野氏が『[「5%賃上げ」の期待外れリスクを考える](#)』と題したレポートで明確に整理しているとおり、以下の 4 つの論点がある。

1 つ目は、春闘の結果は組合のある企業を代表しており、特に中小企業のカバレッジは低く、マクロ全体を代表していないという点である。2 つ目は、組合員の賃金を対象としており、役職者となったミドル・シニア層などの非組合員の賃金は十分にカバーされていないという点。3 点目は、大企業の賃上げ率が中小賃上げ率を上回っているのは 2 点目の影響が大きく寄与している可能性があるという点である。最後の 4 点目は、先に紹介した通り、定期昇給分を除いた賃上げ分は 3.56%と 3%を明確に上回ったが、そのことが 2024 年度のフルタイム所定内賃金の伸びと一致するかは不明確であるということである。

毎月勤労統計(5 月速報値)をみると、事業所規模 5 人以上の一般労働者の所定内給与の前年比は+2.7%と 4 月の同+2.3%から 0.4%ポイント伸びが加速した。所定内給与は確報値に至る際に下方修正される可能性が高い点を考慮に入れると、賃上げ分は期待したほどではない可能性もある。5 月以降の賃金動向に注目だが、今のところ、消費の動きをみる限りは過大な期待は禁物である。所得と支出の好循環への道のりは想定以上に遠いのではないだろうか。

(PwC Intelligence チーフエコノミスト、執行役員 片岡 剛士)

図表 1: 春闘賃上げ率(平均賃金方式、合計)、中小賃上げ率(平均賃金方式、従業員 300 人未満)の推移



(出所) 日本銀行、総務省より筆者作成。

先週(6月24日(月)～6月28日(金))の振り返り：日銀短観(6月調査)、家計調査(5月)、景気動向指数(5月)、消費動向調査(6月)

先週の動向を振り返っておこう。日銀短観(6月調査)、家計調査(5月)、景気動向指数(5月)については [Daily Macro Economic Insights](#) でまとめている。

概要を述べると、日銀短観(6月調査)における業況判断 DI(「良い」-「悪い」)は大企業製造業で 13 と 3 月から 2 ポイント改善した。業種別にみると、鉄鋼が大きめの低下となり、生産用機械や造船・重機等も悪化した。一方で繊維、化学、石炭・石油製品、業務用機械は改善した。大企業非製造業は 33 と 1 ポイント悪化した。小売、対個人サービス、宿泊・飲食サービスの悪化が目立つ。大きく改善したのは通信であった。以上の製造業の業況改善、非製造業の業況悪化を受けて、大企業全産業は 22 と 3 月から引き続き変わらずとの結果になった。

6 月短観は、日銀が 3 月に行った政策枠組みの変更後の初めての短観となる。企業金融の動向は大きな変化はない模様だが、貸出金利水準判断 DI は 6 月に全規模製造業で 32、同非製造業で 34 と 3 月調査から大幅に増加した。なお、9 月時点には 34→44、32→43 とさらなる増加が見込まれている。2024 年 6 月の 32、34 という値は 2007 年 9 月(製造業 36、非製造業 36)以来の値であり、2024 年 3 月から 6 月にかけての貸出金利水準判断の増分(製造業 15、非製造業 14)は、日銀が 2006 年 3 月に量的緩和解除を決定した後の 2006 年 3 月から 6 月にかけての貸出金利水準判断の増分(製造業 16、非製造業 13)とほぼ一致する。当時日銀は 2006 年 7 月に 0.25% の利上げを行ったが、その際貸出金利水準判断は 26 ポイントほど増加した。先行きの結果からは企業は近い将来の利上げを見込んでいない模様だが、仮に政策金利上昇となれば貸出金利をはじめ企業金融には具体的な影響が出ることになるだろう。

家計調査(5月)は、実質消費支出が前年比-1.8%、前月比では-0.3%、名目消費支出が前年比+5.2%、前月比で+0.0%となり、物価上昇が続く中、実質消費は減少となった。実質消費の変化に寄与した品目の内訳をみると、電気代、携帯電話通信料などの通信費、宿泊料や外国パック旅行費が消費の減少に寄与した。一方で自動車購入や診療代などの保健医療サービス、交際費の支出は拡大した。実質可処分所得(勤労者世帯)の動きをみると、5 月は前年比+5.3%と 2022 年 9 月以来 20 か月ぶりの前年比増加となった。勤労者世帯の可処分所得は名目で前年比+8.8%、実質で同+5.3%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-3.5%となる。物価上昇に伴う押し下げ効果はやや加速したが、実収入の伸びは 5 月に前年比プラスに浮上して拡大基調にある。賃上げやボーナス、定額減税は実収入や可処分所得の伸びにプラスに働くだろうが、それが持続するかが課題となろう。

景気動向指数(5月)について、5 月の CI 速報値(2020 年=100)は先行指数 111.1、一致指数 116.5、遅行指数 108.0 となった。先行指数は 4 月から 0.2 ポイント上昇して 3 か月ぶりの上昇、一致指数は 4 月から 1.3 ポイント上昇して 3 か月連続の上昇、遅行指数は 4 月から 2.1 ポイント上昇して 3 か月ぶりの上昇となった。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 1.4 ポイント上昇と 2 か月連続の上昇、7 か月後方移動平均は 0.13 ポイント上昇し、こちらは 5 か月ぶりの上昇となった。今回の結果を受けて、CI 一致指数から機械的に導かれる基調判断は「下げ止まりを示している」と上方修正された。

消費動向調査(6月)から、消費者態度指数は 5 月から 0.2 ポイント上昇し 36.4 となった。ただ 2024 年 3 月(39.5)をピークとした減少からの持ち直しには至っておらず、消費者態度指数を構成する意識指標のうち「暮らし向き」「雇用環境」は 3 か月連続で低下を続けており、「資産価値」は 2 か月連続で低下している。

米国: ISM 景気指数(6月)、JOLTS 求人統計(5月)、雇用統計(6月)

続いて米国についてみよう。ISM 製造業景気指数(6月)は 48.5 と 5 月の 48.7 からわずかに低下して、分水嶺となる 50 を引き続き下回った。機械、輸送機器、電気機器といった分野を中心に下落している。項目別にみると価格(52.1)以外はすべて 50 を下回っており、また価格(57.0→52.1)、輸入(51.1→48.5)、在庫(47.9→45.4)の落ち込みが大きくなっている。ISM 非製造業景気指数は 48.8 と 5 月の 53.8 から大きく減少して、製造業と同様に分水嶺となる 50 を下回った。48.8 という結果は 2020 年 5 月以来の低水準である。項目別にみると、5 月から 6 月にかけて、事業活動/生産(61.2→49.6)、新規輸出受注(61.8→51.7)、在庫(52.1→42.9)、新規受注(54.1→47.3)といったところが大きく悪化した。米国経済は 6 月に非製造業を中心に大きく景況感が悪化していることが示唆される。

JOLTS 求人統計(5月)は非農林部門の求人件数(季節調整済速報値)が 814 万件となり、4 月の結果から 22.1 万件拡大した。もっとも、件数自体は 2022 年 3 月の 1,218.2 万件をピークに減少傾向にある。内訳をみると、製造業の求人件数は 11.5 万件増加したが、レジャー・宿泊サービスの求人件数は 14.6 万件の減少となった。

雇用統計(6月)は、非農業部門雇用者数が前月比+20.6 万人、失業率は 4.1%と前月から 0.1%ポイント上昇、労働参加率は 62.6%となり、前月から 0.1%ポイント上昇した。非農業部門雇用者数のトレンド(3 か月移動平均、6 か月移動平均)は 2024 年 4 月以降横ばいから減速傾向にあり、平均時給の動きも 4%程度まで減速している。以上からは労働市場は着実に減速しており、ISM 景気指数の結果などと合わせて考えると、9 月利下げの可能性は高まってきていると言えるだろう。

欧州: ユーロ圏失業率(5 月)、ユーロ圏消費者物価指数(6 月速報値)、ユーロ圏生産者物価指数(5 月)、ユーロ圏小売売上高(5 月)

続いて欧州経済についてである。5 月のユーロ圏失業率は 6.4%と 4 月から変わらず最低水準を続けている。失業者数の前月差は 3.8 万人増となり、フランスの失業者数増が全体を押し上げる形となっている。若年失業率は 14.2%とこちらも 4 月から変わらなかった。

ユーロ圏消費者物価指数(6 月速報値)は、前年比+2.5%と前月(同+2.6%)からわずかに低下した。前月比は+0.2%となり、こちらは 5 月から変わっていない。食料及びエネルギーを除いたコア指数は前年比+2.9%と、5 月から変わらなかった。前月比は+0.3%であり、4 月の同+0.4%からやや弱まった。消費者物価指数は 2022 年の終わりに前年比+10%を超えてピークを付けた後、主にエネルギー価格の低下によって同+3%弱まで低下したが、2024 年以降の伸びは 2%台後半で推移している。ユーロ圏生産者物価指数(5 月)は前年比-4.2%、ユーロ圏小売売上高(5 月、季節調整値)は前月比+0.1%と微増となった。食料・飲料・たばこ、自動車燃料は増加したが、その他の品目の売上は減少した。

中国: 財新製造業 PMI(6 月)

最後に中国経済についてみよう。6 月の財新製造業 PMI は 51.8 と、5 月の 51.7 から上昇して、2021 年 5 月以来の高水準となった。8 か月連続で分水嶺となる 50 を上回っており、特に生産や受注が好調であることが特徴である。国家統計局公表の製造業 PMI は 50 割れが続く一方で財新製造業 PMI は好調さを維持している。財新 PMI の好調さは輸出需要に起因するところが大きく、中国経済全体の好調さを判断する上でも輸出の好調さが持続するかがポイントとなりうるだろう。

今週(7 月 8 日(月)~7 月 12 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 8 日に毎月勤労統計(5 月)、国際収支(5 月)、景気ウォッチャー調査(6 月)、9 日にマネタリーベース(6 月)、10 日に国内企業物価(6 月)、11 日に機械受注(5 月)の公表が予定されている。これらのうち、国際収支、国内企業物価、機械受注については Daily Macro Economic Insights で取り上げる予定である。このうち、毎月勤労統計は賃金動向を推し量る意味で重要であろう。また国内企業物価では交易条件(輸出物価/輸入物価)の動きにも注目である。

今週の米国の統計の動きでは消費者物価指数(6 月)の結果が最も注目されることになるだろう。その他ではミシガン大学消費者信頼感指数の動きにも注目だ。

中国では、10 日に消費者物価指数、生産者物価指数の最新値が公表される。消費者物価指数は前年比マイナスの状況ではなくなったものの、中国の内需は力強いとは言えない。生産者物価指数は弱い動きが続いているが、こうした川上の物価の動きが消費者物価指数にどう影響するののかも注目と言えるだろう。

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
7/8 (月)	<div><div>・ 毎月勤労統計 (5月)</div><div>・ 国際収支 (5月)</div><div>・ 景気ウォッチャー調査 (6月)</div></div>		
7/9 (火)	<div><div>・ マネタリーベース (6月)</div></div>		
7/10 (水)	<div><div>・ 国内企業物価 (6月)</div></div>	<div><div>・ 卸売在庫 (5月)</div></div>	<div><div>・ 中国消費者物価指数 (6月)</div><div>・ 中国生産者物価指数 (6月)</div></div>
7/11 (木)	<div><div>・ 機械受注 (5月)</div></div>	<div><div>・ 消費者物価指数 (6月)</div><div>・ 新規失業保険申請件数 (6月)</div></div>	
7/12 (金)		<div><div>・ 生産者物価指数 (6月)</div><div>・ ミシガン大学消費者信頼感指数 (7月)</div></div>	<div><div>・ 中国貿易収支 (5月)</div></div>

3. 2024 年 7 月 15 日(月)～7 月 19 日(金):高止まりする家計の実感物価と、年齢別賃金の動向

高止まりする家計の実感物価と、年齢別賃金の動向

実質所得・実質消費の動向に注目が集まっている。こうした中、日本銀行は「生活意識に関するアンケート調査」の 2024 年 6 月調査の結果が公表された。「1 年前に比べて現在の物価は何%変化したと思うか」との設問に対する回答の平均値は、+15.7%であった。昨年 12 月は同+16.1%、今年 3 月は+14.2%と低下していたが、6 月に再び伸びが拡大した格好だ。また、「今後 1 年間の支出を考えるあたって特に重視すること」(複数回答)としては、「今後の物価の動向」が最も多く 68.3%であった。前回(3 月)の 64.8%よりも拡大している。一方、「収入の増減」は 50.3%であり、前回の 50.7%よりも若干低下した。今回の 6 月調査は 5 月 9 日～6 月 4 日に実施されている。この時期には既に 2024 年度の春闘賃上げ率が高くなることが見込まれていたが、収入の増減よりも今後の物価の動向が重視されている。残念ながら、春闘の伸びの高さから名目収入の増加が期待され、支出(消費)増加に結びつきそうな動きはみられていない。

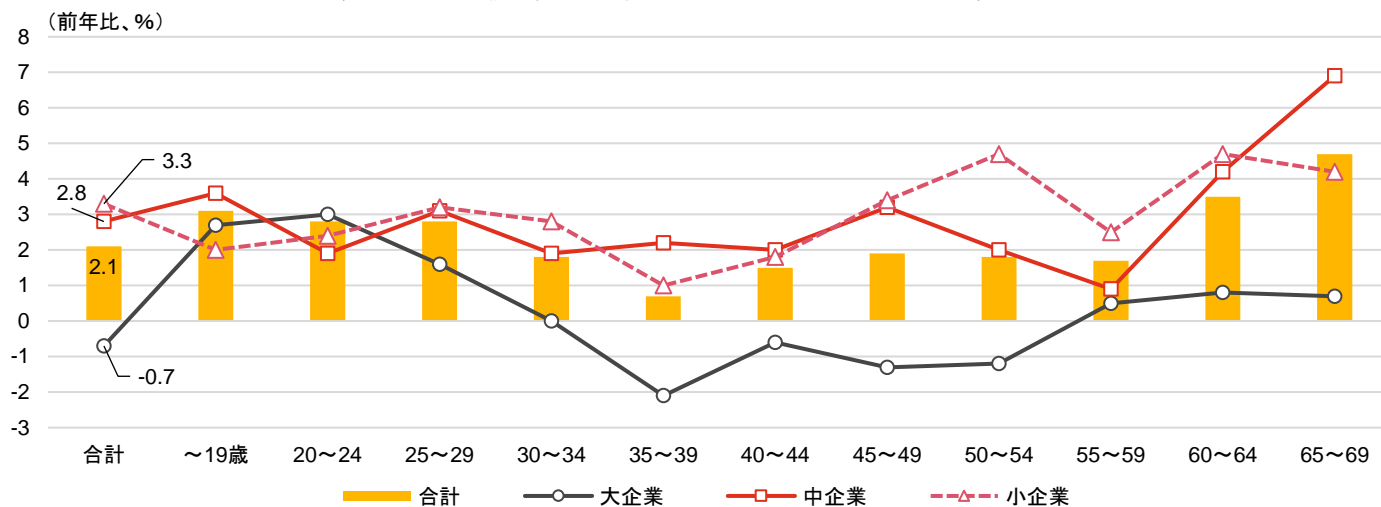
5%を超える春闘での賃上げ率の伸びの高さが、消費増加に結び付かなさそうな理由は何であろうか。今年 1 月のレポートにおいて、令和 5 年の賃金構造基本統計調査の速報を取り上げ、2023 年の年齢別にみた賃金は、前年に比較して若手、シニア層で上昇する一方、中年層の伸びに限られる U 字型であったことを指摘した。この点、3 月末に出た同統計の確報値について、改めてみたのが図表 1 である。この確報値でも年齢別賃金の伸びは U 字となっていることが確認できる。まず全体としては+2.1%の伸びとなった。年代別にみると、新卒世代である 10 代・20 代は企業規模にかかわらず伸びが高い。これは将来の人手不足を見越して、新卒の人材の獲得競争が起こっていることを示唆していよう。また、30 代前半から 50 代前半では規模別に差がみられる。中企業、小企業の伸びが高い一方、大企業ではむしろ賃金が減少している。また、50 代後半より上の世代では、中企業、小企業の伸びが高い一方で、大企業は若干の伸びにとどまっている。

以上の動きをまとめると、大企業では新卒に手厚くする一方、元々の所得水準の高い中堅層の賃金の伸びを減らすことで総人件費を抑えている可能性がある。法人企業統計でみると、大企業ほど利益が拡大している傾向が確認でき、人的資本への投資拡大を掲げる企業も多い。しかし、大企業の平均的な姿は全世代での賃上げにまでは至っていないようだ。中企業、小企業はより強い人材獲得競争にさらされていることから、賃上げに踏み切っている可能性がある。一方、法人企業統計でみると、規模が小さい企業ほど、利益の伸びが小さくなっている。このため、2024 年も引き続き中企業、小企業が賃上げを継続しようとしても、利益の観点からは持続性に疑問符がつく状況であろう。

日本経済が持続的な賃上げ、物価と賃金、所得と支出の好循環を生むためには、大企業は利益の拡大に合わせて全世代的に賃上げを含む人的投資を推し進めることが必要となろう。また一部企業では価格転嫁を進めないようにする事例もみられるが、中小企業の利益の確保ができるよう、価格転嫁を進める商慣行を進めることも重要となろう。

(PwC Intelligence シニアエコノミスト 伊藤 篤)

図表 1: 年齢階級別賃金の推移(2023 年から 2024 年への変化)



(出所)厚生労働省「令和 5 年賃金構造基本統計調査」より筆者作成。

先週(7月8日(月)~7月12日(金))の振り返り:国際収支(5月)、国内企業物価(6月)、機械受注(5月)、毎月勤労統計(5月)、景気ウォッチャー調査(6月)、マネタリーベース(6月)

先週の動向を振り返っておこう。国際収支(5月)、国内企業物価(6月)、機械受注(5月)については [Daily Macro Economic Insights](#) でまとめている。

概要を述べると、5月の国際収支統計では、経常収支(季節調整済値、以下同)が、+2兆4,062億円となった。前月(4月)から-1,179億円のプラス幅縮小。5月の経常収支の内訳をみると、貿易・サービス収支が-7,234億円(前月比-1,705億円)となった。貿易収支は-4,747億円となり、4か月連続でマイナスとなった。前月からは-596億円のマイナス幅拡大となった。また、サービス収支は季節調整済値では-2,487億円(前月比-1,109億円)とマイナス幅が拡大した。原数値でみたサービス収支は、プラスに転換した。旅行収支拡大が寄与した。第一次所得収支(季節調整済値)は、+3兆3,577億円(前月比-753億円)となった。原数値では前年比でプラス幅を拡大した。証券投資収益の押し上げが寄与した。

国内企業物価(6月速報)をみると、国内企業物価指数が前月比+0.2%(前年比+2.9%)、輸出物価指数は、円ベースで前月比+0.8%(前年比+10.4%)、契約通貨ベースで同+0.0%、輸入物価指数は、円ベースで前月比+0.5%(前年比+9.5%)、契約通貨ベースで同-0.3%となった。輸入物価指数の前年比は円ベースで伸びを強めている。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、電気・都市ガス・水道(寄与度+0.09%ポイント)、石油・石炭製品(同+0.06%ポイント)、金属製品(同+0.02%ポイント)といった品目の伸びが大きい。企業物価指数の推移をみると、今年に入り水準が切り上がり、6月の伸びはやや弱まっている。

機械受注統計では、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、5月に前月比-3.2%(4月:同-2.9%)となり、8,578億円となった。業種別にみると、製造業が同+1.0%の4,237億円、非製造業(船舶・電力を除く)が同-7.5%の4,397億円となった。内閣府は、5月の基調判断を「持ち直しの動きに足踏みがみられる」に下方修正した。3月に「持ち直しの動きがみられる」に上方修正されたばかりだが2か月で早くも下方修正となった。

米国:消費者物価指数(6月)、生産者物価指数(6月)、ミシガン大学消費者信頼感指数(7月)

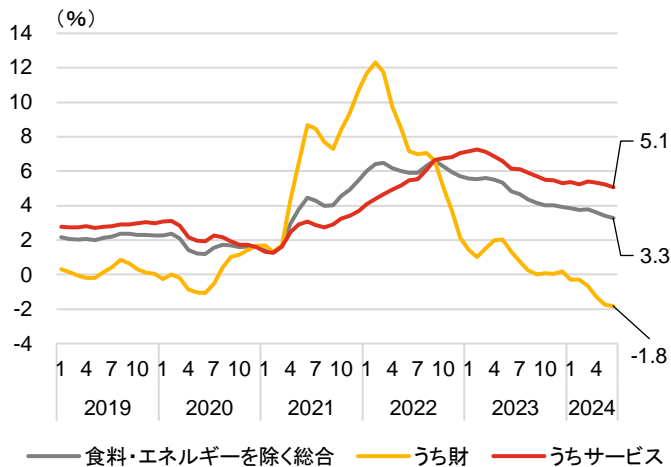
続いて米国についてみよう。6月の消費者物価指数は、総合の前月比が0.1%減となった。5月は+0.0%と横ばいであった。前月比で減少したのは2020年5月以来、約4年ぶりであった。6月の食料は同0.2%増であり、5月の同0.1%増からやや加速した。6月のエネルギーは同2.0%減となった。5月の2.0%減と同じ落ち込みであった。次に変動の大きい食料・エネルギーを除く総合(欧米型コア)では、前月比が0.1%増となった。こちらも5月の0.2%増から減速した。うちサービスなどが押し下げたが、住居費の伸びが鈍化した。食料やエネルギーがほぼ横ばいの中、欧米型コアの減速が総合のヘッドラインを押し下げた。次に前年比でみると、総合では6月に3.0%増となり、5月の3.3%増から減速した。図表2は欧米型コアの前年比をみており、6月に前年比3.3%増となり、5月の3.4%増から減速した。このうち、財は同1.8%減、サービスは同5.1%増となった。財は5月の1.7%減から減少幅が拡大し、COVID-19前よりも減少している。また、サービスは依然としてCOVID-19前の伸びまでは鈍化はしていないものの、2023年以降の伸びは鈍化しつづけている。このように前月比でもみて前年比でもみて、米国の物価は方向感として伸びが鈍化していることが確認される内容であったといえよう。6月の生産者物価指数は、前月と比べて総合で0.2%増、うち財価格が0.5%減、サービス価格が0.6%増となった。サービスは卸売業・小売業の伸びが寄与した。前年比では2.6%増となり、前月の2.4%増から加速した。

消費者物価指数(5月)は総合で前年比+3.3%(4月は同+3.4%)、食料及びエネルギーを除くコア指数で同+3.4%(4月は同+3.6%)と上昇率はともに鈍化した。前月比では総合は横ばい、コア指数は+0.2%とこちらも鈍化している。品目別にみると、エネルギーは上昇幅が拡大したが、食料品や外食、自動車の価格は下落した。サービスについてみると、住居費を除くサービス価格は前年比+5.0%と5か月連続で上昇幅が拡大した。住居費は同+5.4%と2か月連続で伸びが鈍化している。利上げの影響をあまり受けない住居を除くサービス価格の動きは依然として強く、このあたりが物価の高止まりの背景にある。

図表3にみるように、7月のミシガン大学消費者信頼感指数は、66.0となった。6月の68.2から悪化し、1月の79.0より13ポイントの落ち込みとなった。単月の動きを均すために3か月平均も示している。2022年後半から回復傾向にあったが、今年に入り、鈍化している。また、1年先と5年先のインフレ期待は+2.9%となった。いずれも6月の+3.0%から減速した。

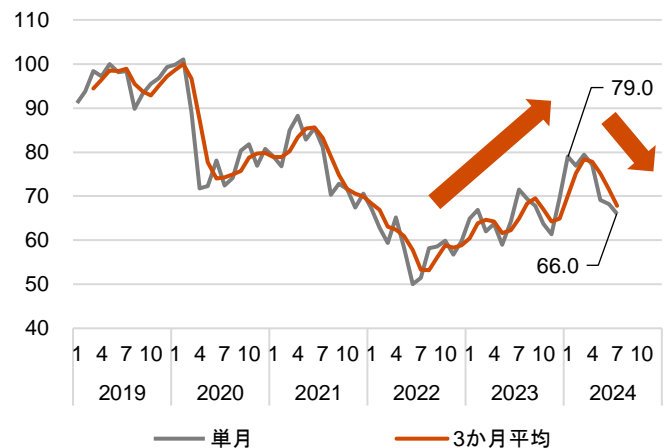
全般的に米国の経済活動がやや鈍化していることがうかがえる内容となった。

図表 3:米消費者物価(食料・エネルギーを除く総合)の推移



(出所)FRED より筆者作成。

図表 4: 米ミシガン大学消費者信頼感指数の推移



(出所)ミシガン大学消費者信頼感指数より筆者作成。

中国:実質 GDP 成長率(4-6 月期)、小売売上高(6 月)、固定資産投資(6 月)、貿易統計(6 月)、鉱工業生産(6 月)、消費者物価指数(6 月)、生産者物価指数(6 月)

最後に中国経済についてみよう。2024 年上半期(1-6 月期)の実質 GDP 成長率は前年同期比+5.0%となり、政府当局が掲げる 2024 年通年の目標である「5%前後」に沿った経済成長を実現した。ただし、四半期ベースでみると、2024 年 4-6 月期は前年同期比+4.7%となり、1-3 月期の同+5.3%から 0.6%ポイント減少して着地した。また、前期比(季節要因調整後)ベースでみても、4-6 月期(+0.7%)は 1-3 月期(+1.5%)から鈍化している。個別に主要統計をみると、6 月の小売売上高は前年同月比+2.0%となり、2023 年 1 月以降最低の伸びとなった。1-6 月期の固定資産投資は前年同期比+3.9%と、伸び率は鈍化傾向を辿っている。貿易統計(米ドル建ベース)をみると、6 月の輸出は前年同月比+8.6%となり、前月から 3 か月連続プラスで着地した一方で、輸入は同-2.3%となり、3 か月ぶりにマイナスとなった。一方で、6 月の鉱工業生産は前年同月比+5.3%となり、投資や消費の伸びと比較すると引き続き高い水準で推移している。

このように中国では生産や輸出が牽引しているが、国内の個人消費の伸び悩みと不動産市場の低迷が続いており、若年層を中心に雇用不安も払拭されない。こうしたなか、消費者物価指数(6月)は前年同月比+0.2%となり、5月(同+0.3%)から伸びはやや縮小した。生産者物価指数(6月)は前年同月比-0.8%となり、5月(同-1.4%)からは落ち込み幅は縮小したものの、2022年9月以降水面下の推移が続いている。国内外の需要に力強さが感じられず、供給過剰の状態から価格下落圧力に晒されており、根強いデフレ圧力が続いている。政府当局による景気刺激策を期待する声も増しており、7月15日より開催されている「三中全会」で打ち出される経済対策の動向も含めた中国経済の行方が注目される。

今週(7月15日(月)~7月19日(金))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。日本では第 3 次産業活動指数(5 月)、通関貿易収支(6 月)、全国消費者物価指数(6 月)の公表が予定されている。これらのうち、通関貿易収支、全国消費者物価指数については [Daily Macro Economic Insights](#) で取り上げる予定である。物価については名目賃金の高まりが確認されつつあるため、物価の動向による実質所得への影響等が注目される。

今週の米国の統計の動きでは、16日に公表される小売売上高(6月)の動向が最も重要となろう。このところの米国経済には弱めの動きがみられるが、労働市場悪化の影響がどこまで消費に影響を与えるかが注目される。また、利上げの影響を受けやすい住宅市場に関する住宅建築許可件数(6月)、住宅着工件数(6月)も重要だ。速報性の高いニューヨーク連銀製造業景気指数、フィラデルフィア連銀景況指数の7月分、物価動向をみる上で重要な輸入物価指数(6月)も公表される。

欧州は、ECB の政策理事会が開催される。6 月に利下げを実施し、今後の利下げについては 9 月との見方もある中、どのような議論、決定がされるのかが注目される。ユーロ圏の 5 月の鉱工業生産、貿易収支、経常収支、7 月の ZEW 景況感指数といった重要指標が公表される。

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
7/15 (月)		<ul style="list-style-type: none">・ ニューヨーク連銀製造業景気指数(7月)	<ul style="list-style-type: none">・ ユーロ圏鉱工業生産指数(5月)・ 中国実質GDP(4-6月期)・ 中国小売売上高(6月)・ 中国鉱工業生産(6月)
7/16 (火)	<ul style="list-style-type: none">・ 第3次産業活動指数(5月)	<ul style="list-style-type: none">・ 小売売上高(6月)・ 輸入物価指数(6月)	<ul style="list-style-type: none">・ ユーロ圏貿易収支(5月)・ ユーロ圏ZEW景況感指数(7月)
7/17 (水)		<ul style="list-style-type: none">・ 住宅建築許可件数(6月)・ 住宅着工件数(6月)	
7/18 (木)	<ul style="list-style-type: none">・ 通関貿易収支(6月)	<ul style="list-style-type: none">・ フィラデルフィア連銀景況指数(7月)・ 新規失業保険申請件数(6月)	<ul style="list-style-type: none">・ ユーロ圏政策理事会(7月)
7/19 (金)	<ul style="list-style-type: none">・ 全国消費者物価指数(6月)		<ul style="list-style-type: none">・ ユーロ圏経常収支(5月)

4. 2024 年 7 月 22 日(月)～7 月 26 日(金):内閣府年央試算と望まれる政府・日銀の対応

内閣府年央試算と望まれる政府・日銀の対応

7 月 19 日(金)に内閣府より令和 6(2024)年度内閣府年央試算が公表された。年央試算とは、毎年の中間時点で得られる最新の経済動向を踏まえて、内閣府として当年度及び翌年度の経済の姿を試算・公表するものである。また前年末に閣議了解される政府経済見通しをアップデートするという意味合いもある。以下では年央試算の内容を紹介しつつ、政府・日銀はどのような対応が必要なのかにつき筆者の考えを述べることにしたい。

図表 1 は試算結果をまとめている。第 1 のポイントは実質 GDP 成長率についてである。2024 年度の値をみると、政府経済見通しの時点では+1.3%となっていたが、年央試算の段階では+0.9%と下方修正されている。この背景について数字を追っていくと、内需を構成する民間最終消費支出、民間住宅の前年比が下方修正されたことが内需寄与度の低下の背景にあることがわかる。民間住宅が実質 GDP に占める割合は足元では 3%程度とごくわずかであるため、下方修正の主因は消費の低迷にある。民間企業設備の伸びは変わっておらず、外需寄与度もほぼ変わりがないため、企業や海外経済を取り巻く環境は昨年末の見通しから変化はないということだろう。悪化したのは家計部門であるというのがポイントであり、家計の消費が 2025 年度にかけて 1.0%上昇するという形で堅調に推移するかが今後の景気を見る上で重要な点と言えよう。

第 2 のポイントは名目 GDP 成長率についてである。2024 年度の実質 GDP 成長率は政府経済見通し対比で下方修正であったが、GDP デフレーターが+1.7%から+2.2%へと上昇することで名目 GDP 成長率は 3.0%と当初の見通しと変わらないという結果である。国内企業物価や消費者物価(総合)の 2024 年度の値を比較する限り、こうした物価上昇には原材料価格やエネルギー価格の上昇が部分的に考慮されているようだが、そうした動きに加え、消費の拡大も相まってディマンドプルインフレの動きが強まるとみているということであろう。

第 3 のポイントは年央試算で示されているような形で日本経済が推移するには、政府・日銀による政策対応が不可欠であるということだ。家計調査をみると、価格上昇が進む中で必需財等の基礎的支出の消費は減少し、ぜいたく品等の選択的支出は増加が続くものの、これらの財の価格変化は弱まりつつある。つまり物価上昇に家計消費が耐えられなくなっている。消費者物価指数の先行きも心配である。食料やエネルギーを除いた欧米型コアインフレ率は 2 か月連続で 2%を下回り、物価の基調的指標も 2023 年 10 月以降弱まっている。

こうした状況下では、政府は現在行っている定額減税に留まらず、家計消費を刺激するべく減税策を新たに講ずる必要がある。また日銀も実体経済の状況をないがしろにした拙速な金融引き締め策(政策金利の引き上げや国債買入れを通じたマネタリーベースの減少)は慎むべきである。政府・日銀が具体的な政策を講じることが、年央試算を机上の試算に留めないためにも必要と言えよう。

(PwC Intelligence チーフエコノミスト、上席執行役員 片岡 剛士)

図表 1:内閣府年央試算(2024 年 7 月 19 日)の概要

(前年比、寄与度、%)

	2023年度	2024年度		2025年度
	実績	政府経済見通し	年央試算	参考試算
実質GDP	1.0	1.3	0.9	1.2
民間最終消費支出	-0.6	1.2	0.5	1.0
民間住宅	0.3	-0.3	-2.7	-0.4
民間企業設備	0.4	3.3	3.3	3.4
内需寄与度	-0.5	1.4	0.9	1.1
外需寄与度	1.4	-0.1	0.0	0.1
名目GDP	5.0	3.0	3.0	2.8
完全失業率	2.6	2.5	2.5	2.4
国内企業物価	2.3	1.6	2.1	2.0
消費者物価(総合)	3.0	2.5	2.8	2.2
GDPデフレーター	4.0	1.7	2.2	1.6

(出所)内閣府より、筆者作成。

先週(7月15日(月)~7月19日(金))の振り返り:通関貿易収支(6月)、全国消費者物価指数(6月)、第3次産業活動指数(5月)

先週の動向を振り返っておこう。通関貿易収支(6月)、全国消費者物価指数(6月)については [Daily Macro Economic Insights](#) でまとめている。

概要を述べると、通関貿易収支(6月)については、輸出金額(名目、原数値)は9兆2,086億円、前年比+5.4%と7か月連続で増加した。業種別では、輸送用機器が前年比+0.8%(寄与度+0.2%ポイント(以下、ppt))となった。輸送用機器は2桁増が続いていたが、6月は大幅に鈍化した。自動車は増加した一方で、船舶が押し下げた。電気機器は同+7.4%の増加となった。寄与度では+1.2pptとなり、うち半導体等電子部品は+0.4ppt押し上げた。また、一般機械が同+3.5%(寄与度+0.6ppt)となり、半導体等製造装置が寄与度+1.2pptと増加した。一般機械、電気機器はそれぞれ7か月連続で増加した。輸入金額(同)は8兆9,846億円となり、前年比+3.2%と3か月連続で増加した。寄与度がもっとも大きかったのは一般機械で、前年比+19.9%(寄与度+1.9ppt)となった。電算機類(含む周辺機器)、原動機が増加した。エネルギー関連の鉱物性燃料は同-2.3%(同-0.5ppt)と3か月ぶりに減少した。以上から貿易収支(原数値)は2,240億円となり、3か月ぶりにプラスとなった。なお、季節調整済値では、輸出が8兆9,607億円(前月比-0.2%)、輸入が9兆7,775億円(同+1.6%)となり、貿易収支は-8,168億円(同+26.8%)とマイナスであった。

全国消費者物価指数(6月)は、総合で前年比+2.8%、生鮮除く総合で同+2.6%、生鮮・エネルギー除く総合で同+2.2%と2%を上回った。一方で食料(酒類除く)及びエネルギー除く総合(欧米型コア指数)で同+1.9%と引き続き2%を下回る結果となった。5月と比べ生鮮除く総合、生鮮エネ除く総合、食料エネ除く総合の伸びは高まり、伸びが弱まった5月の動きから6月はやや持ち直している。なお、エネルギー価格の前年比は+7.7%と引き続き加速した。内訳をみると、電気代、ガソリン代の伸びはわずかにマイルドとなった一方で、都市ガス代、プロパンガスは前年比マイナスであった5月から6月はそれぞれ前年比+3.7%、同+0.2%と前年比プラスに転じたことが影響している。これは電気・ガス負担軽減策の終了・縮小による。エネルギー価格の前年比は引き続きプラスで推移することが予想される。6月も5月に引き続き欧米型コア指数の前年比は+1.9%と2%を下回っている。日銀はこうした情勢下で、7月30日・31日の金融政策決定会合にて、国債買入れ額を月6兆円ペースから減額することを表明しているが、こうした政策がタイムラグを伴いつつ、黄色信号が灯っている物価情勢にどの程度の影響を及ぼすかが今後の注目点となるだろう。

第3次産業活動指数(5月)は前月比-0.4%となった。広義対個人サービスは同+0.3%、広義対事業所サービスは同-0.7%となっており、対事業所サービスの減少が第3次産業活動全体の減少に影響している。業種別にみえていくと、11業種中6業種が低下、4業種が上昇、1業種が横ばいという結果となった。低下業種の中で動きが大きいものを挙げると、運輸業、郵便業、宿泊業や娯楽業が含まれる生活娯楽関連サービスといった業種の低下が目立つ。経済産業省は基調判断を「一進一退で推移している」と据え置いた。

米国:住宅着工件数(6月)、建築許可件数(6月)、小売売上高(6月)、ニューヨーク連銀製造業景気指数(7月)、フィラデルフィア連銀景況指数(7月)

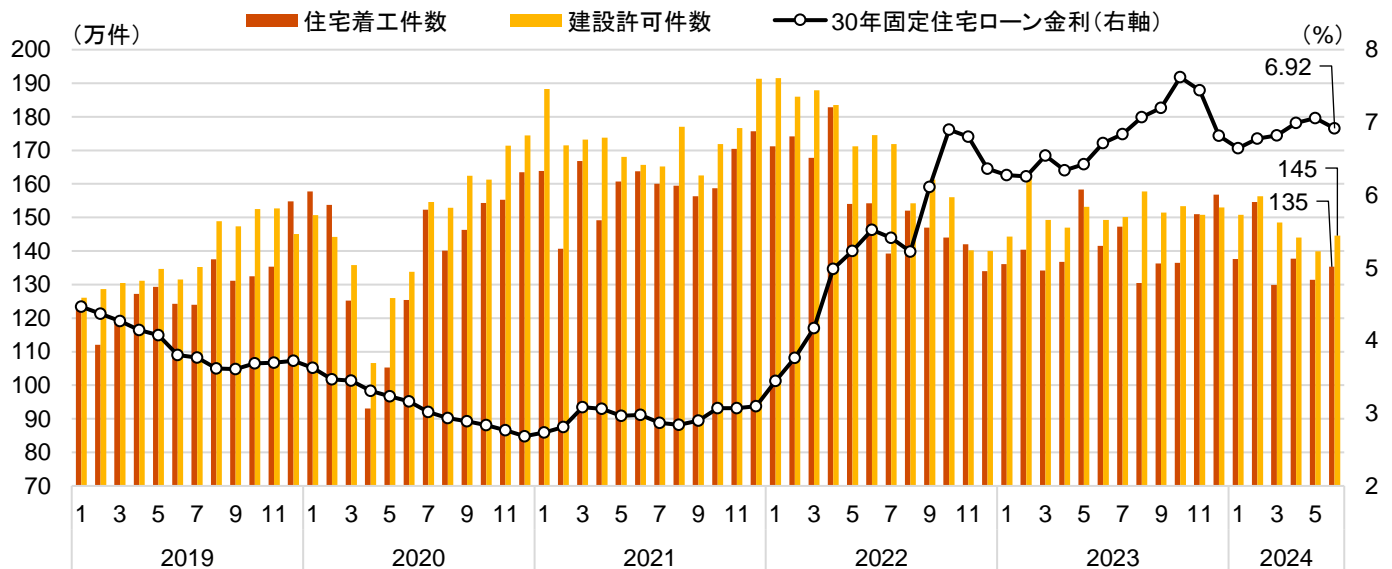
続いて米国についてみよう。住宅着工件数(6月)、建築許可件数(6月)はそれぞれ季節調整済み年率値で135万件、145万件との結果となった。先月と比べやや持ち直しているが、2024年以降、住宅ローン金利が7%前後で推移する中、低調な推移となっている(図表2)。

小売売上高(6月)は前月比横ばいとなり、市場予想の同-0.3%を上回った。ガソリン価格の下落が小売売上高全体の低下に影響したものの、オンライン売上や建築資材、飲食店といった分野の売上高は好調であり、富裕層の積極的な消費が全体の下支えとして機能している。

7月の景況はどうだろうか。7月のニューヨーク連銀製造業景況指数は-6.6と、前月の-6.0を上回って縮小した。分水嶺の0を割り込んで縮小となるのはこれで8か月連続となる。仕入れ価格指数は上昇、販売価格指数は低下、新規受注もマイナスが続いている。6か月先の景況見通しは+25.8と、6月の+30.1を下回った。製造業者が景気の先行きについて楽観的な見方をやや弱めていることが示唆される。他方で7月のフィラデルフィア連銀指数は+13.9となり、6月の+1.3からプラス幅が拡大した。新規受注指数が6月には-2.2であったが、7月には20.7と大きく上昇したことが影響している。6か月先の景況見通しも6月の13.8から7月は38.7に上昇し、3年ぶりの高水準である。ニューヨーク連銀製造業景況指数とは好対照の結果である。

以上からは地域ごとに景況はバラツキがある状態であることが見込まれる。

図表 2: 住宅着工件数、建設許可件数、長期住宅ローン金利の推移



(出所) 米国センサス局、FRED より筆者作成。

中国共産党の「三中全会」コミュニケ(声明)からうかがえる中国経済の展望

続いて中国経済についてである。中国では、7月15～18日に中国共産党の重要会議である三中全会(第20期中央委員会第3回全体会議)が開催された。三中全会は5年に一度開催され、中長期的な経済政策が討議されるもので、通例では共産党大会から1年後に開催されている。3期目の習近平体制の下では2022年10月に共産党大会が開催されたことから、三中全会は2023年秋に開催が見込まれていたが、特段のアナウンスもないまま年を越し、党大会の約2年後となる今回の開催に至った。過去の三中全会を振り返ると、1978年には改革開放路線を決定したほか、1993年には社会主義市場経済体制の確立を打ち出すなど、中国の重要な経済改革を決定する場となってきたものである。足元の中国経済は、長引く不動産不況などの影響から減速を余儀なくされているなか、今回の三中全会で大規模な景気刺激策が打ち出されることを期待する声もあったが、以下に述べるとおり、総じてみれば具体的な施策に乏しい内容であり、中国共産党として目指す原理原則を確認するものとなったように思われる。

今回の三中全会の最終日に公表されたコミュニケ(声明)では、習近平政権が主導している「改革の全面的な深化」と「中国式現代化」の推進に向けた決定が採択された。また、2035年を目途に「社会主義現代化」の基本的な実現を図るとともに、中華人民共和国の建国80年となる2029年までに改革任務の完成を目指す方針が明らかにされている。3期目の習近平体制の任期は2027年までであるなか、2029年を改革任務の完成の目途としたことは、習近平国家主席の続投意欲を示唆しているようにも考えられる。

コミュニケにおいては、国家安全は「中国式現代化を進めるための基礎」と明記され、「国家安全」を重視する姿勢を鮮明としつつ、「経済発展」と「国家安全」の両方を追求していく方針を示している。経済分野についてみると、積極的な内需拡大を図るため、税財政や金融改革の深化を打ち出している。具体的には、長引く不動産不況により逼迫する地方政府の財政難に対応するため、ぜいたく品や嗜好品を対象とする消費税を中央から地方政府に割り当てる方針を示している。また、「不動産、地方政府債務、中小金融機関などのリスクを防止し、解消するための措置を徹底する」方針も示しつつ、低所得者向けの「保障性住宅」の建設と供給を増やすなどの対策も模索している。さらには、社会保障や民生の改善を図るため、高齢化社会への対応として法定退職年齢の引き上げを進めていく考えも示しているなど、中国経済に根深く存在する課題の克服に向けたメッセージも実感される。また、足元では習近平指導部が主導する「新質生産力」を追い風にEVや太陽光パネルといった分野での過剰生産能力を巡り、欧米諸国が対中姿勢を硬化させている。こうしたなか、供給側改革を深化するとして、各地方で分散し併存している重複投資を見直し、過剰生産能力の削減に向けて「全国統一大市場」の考えをもって、欧米諸国からの批判に対応する考えをみせている。さらには、中国国内で半導体や工作機械、自動車などの分野でイノベーションを加速させる「新質生産力」を育成しつつ、「サプライチェーンの強靱性と安全性の水準を高める体制を整備する」方針が打ち出されている。欧

米諸国から対中貿易に対する規制が強まるなか、「自立自強」を目指すとしており、ここでも「国家安全」を意識したスタンスがうかがえる。科学技術の発展のために「人材強国」を目指し、国家レベルの人材育成を目指すほか、海外からも優秀な人材の誘致を目指すとしている。

中国国内では長引く不動産不況に伴う需要不足に直面しながら、足元では根強い鉱工業生産と外需の伸びに牽引されている。ただし、国内の需要が伸び悩む一方で、根強い生産活動が続いた場合、国内で吸収しきれない製品が安値で輸出されることに伴う、いわゆる「デフレの輸出」が深刻化する可能性もある。さらには、半導体や自動車など戦略産業セクターを中心に欧米諸国との対立が一段と激化する可能性がある上、今年 11 月の大統領選を控える米国では、対中スタンスが一段と厳しくなる見込みがあるなど、欧米はじめ世界各国との関係は緊張感が払拭しきれない状況が続くとみられる。こうした状況下、中国は今後政府当局が標榜する 2024 年の GDP 成長率「5%程度」の目標必達に向けて、中央政府主導による追加の財政政策などにより製造業やインフラ投資を促進するほか、国内の消費拡大に向けた追加施策も展望されよう。7 月 22 日には中国人民銀行（中央銀行）が 5 か月ぶりの利下げを実施した。1 年物に加え、住宅ローン金利などの目安となる期間 5 年超の LPR も同時に引き下げ、景気回復を促すスタンスを示した。今後も経済の実態を見据えつつ、小刻みな金融政策のほか、不動産をはじめとする分野に対してもう一段具体的な施策が打ち出される可能性もあり、引き続き政府当局による政策の動向が注目される。

（PwC Intelligence シニアエコノミスト 藺田 直孝）

ユーロ圏：政策理事会（7 月）、ユーロ圏鉱工業生産指数（5 月）、ユーロ圏貿易収支（5 月）、ユーロ圏 ZEW 景況感指数（7 月）

最後にユーロ圏経済についてみよう。ECB は 18 日に政策理事会（7 月）を開催し、金融政策の維持を決定した。声明文からもうかがわれるとおり、サービス価格が他財の価格と比べて堅調な動きを続けていることが金融政策維持の背景の一つと言えるだろう。だが、実態経済をみると欧州経済の景況は冴えない状態が続いている。ECB も成長に関するリスクバランス評価を「下方に傾いている」と前回評価からやや下方修正した。こうした点は 9 月会合以降の利下げを正当化するものと言えるだろう。

ユーロ圏鉱工業生産指数（5 月）は前月比 -0.6% となり、エネルギー以外の主要品目（中間財、耐久消費財、資本財）は下落幅の拡大ないし増加から下落へと転じた。主要国でみると、ドイツやフランスの悪化が目立つ。ユーロ圏貿易収支（5 月）は 139 億ユーロのプラスとなった。輸出は前年比 -0.5% の 2,415 億ユーロ、輸入は同 -6.4% の 2,276 億ユーロである。ZEW 景況感指数（7 月）の結果をみると、現状指数は -36.1 とマイナスが続いているが、6 月からは 2.5 ポイント上昇した。他方で先行きの景気期待指数は 43.7 と 6 月から 7.6 ポイント低下した。先行きの景気への懸念は根強い模様である。

今週(7 月 22 日(月)～7 月 26 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 26 日(金)に東京都区部の消費者物価指数(7 月中旬値)が公表される。消費者物価指数が安定的に 2%を上回って推移しているのか否かを判断する上で重要な指標であり、注目だろう。

米国については、25 日(木)に公表される実質 GDP(2024 年 4～6 月期)と 26 日(金)に公表される個人支出(6 月)および PCE デフレーター(6 月)の結果が注目点だ。前頁で述べた小売売上高(6 月)の結果からは、米国の 4-6 月期の実質成長率が比較的堅調な動きを示すとの予想もある。FRB の利上げによる米国経済への影響が広がる中、こうした見立てが修正されるのか否かがポイントと言えるだろう。

欧州については、ユーロ圏消費者信頼感および製造業・非製造業 PMI の最新値が公表される。欧州の景況は悪化が続いているが、消費者マインドや PMI に好転の兆しがあるかどうかは景況感そのものにも大きく影響する上、今後の ECB の政策にも影響を及ぼすことになるため要注目である。

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
7/22 (月)			
7/23 (火)		<div><div>・ 中古住宅販売件数(6月)</div><div>・ リッチモンド連銀製造業景気指数(6月)</div></div>	<div><div>・ ユーロ圏消費者信頼感(7月速報)</div></div>
7/24 (水)		<div><div>・ 新築住宅販売件数(6月)</div></div>	<div><div>・ ユーロ圏製造業・非製造業PMI (7月速報)</div></div>
7/25 (木)		<div><div>・ 実質GDP(2024年4～6月期)</div></div>	
7/26 (金)	<div><div>・ 東京都区部消費者物価指数 (7月中旬)</div><div>・ 景気動向指数改定値(5月)</div></div>	<div><div>・ 個人支出(6月)</div><div>・ PCEデフレーター(6月)</div><div>・ ミシガン大学消費者信頼感指数 (6月確報)</div></div>	

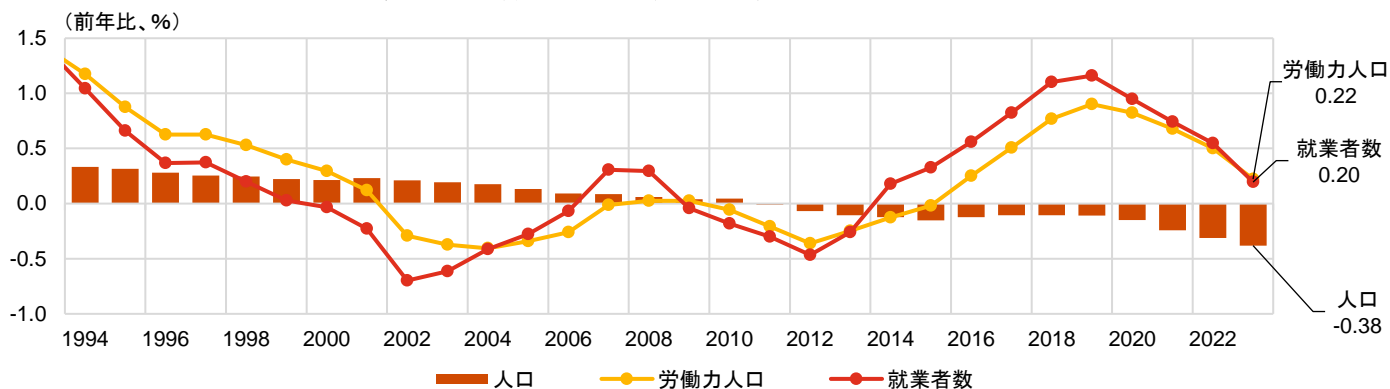
5. 2024 年 7 月 29 日(月)～8 月 2 日(金):13 年連続の人口減少と今後の経済成長:資本ストック増による資本装備率の向上が鍵

13 年連続の人口減少と今後の経済成長:資本ストック増による資本装備率の向上が鍵

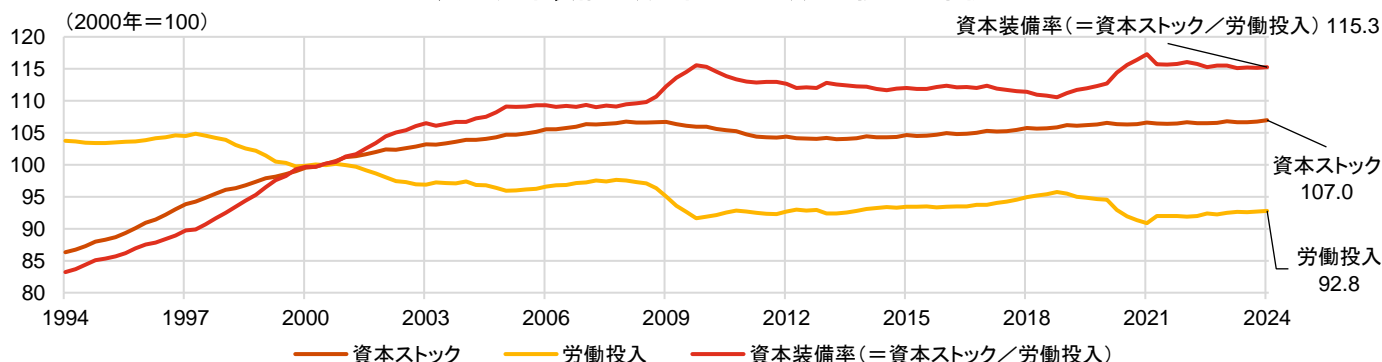
7 月 19 日に総務省より 2024 年 7 月報の人口推計が公表され、7 月 1 日現在の外国人を含めた日本の総人口は 1 億 2,396 万人となった。2023 年には 1 億 2,435 万人となり、前年比 -0.5% となった。2011 年以降、13 年連続で減少している(図表 1)。こうした報道に触れると、「人手不足に拍車がかかりそうだ」「将来の日本市場は更に縮小しそうだ」との懸念が高まる面がある。もっとも、過去のデータをみると人口が減少したとしても、必ずしも経済成長率が鈍化するとは限らない。経済成長率は人口だけではなく、あくまでも労働・資本・生産性の 3 つで決まるためだ。図表 1 で日本では 2011 年以降、総人口は減少しているものの、女性や高齢者が労働市場に参加したことで労働力人口が増加し、それに伴って就業者数も増加した。もっとも 2019 年の COVID-19 前からは労働力人口の増加もピークアウトしつつあり、労働力・就業者の増加による経済成長の余地は小さくなっている。これが近年の人手不足を招いており、今後は人口減少につれて人手不足が日本経済・日本企業にとって長期的な課題となろう。そこで注目されるのが残る資本と生産性(技術革新)である。技術革新は新たな設備の導入で進むことを踏まえると、労働者 1 人当たりの資本を増加させることが重要となる。これは労働者がどれだけ資本を使って(身に着けて)働いているか、という意味で資本装備率と呼ばれる。同じ労働力人口でも 1 人当たりの資本の量が多ければ、それだけ多く生産できる。また、近年は同じ労働者であっても、先ほどの女性や高齢者の就業が進んだこともあり、労働時間は様々である。こうした違いを踏まえるため、就業者数に労働時間をかけた労働投入で資本ストックで除したものを資本装備率として図表 2 に掲載している。これをみると、資本装備率は 1990 年代後半から 2010 年頃まで上昇した後は横ばいで推移し、2019 年以降に上昇している。2019 年以降、資本ストックは横ばいでの推移となっている。資本装備率の上昇は労働投入の減少によるものであり、働き方改革や短時間労働者によるものが主因である。今後、人口と労働力の双方が減少することで労働投入の減少が見込まれる中で、日本企業にとっていかに資本ストックを増やして資本装備率を高めていくことが鍵となろう。

(PwC Intelligence シニアエコノミスト 伊藤 篤)

図表 1:人口、労働力人口、就業者数(過去 5 年平均)の推移



図表 2:資本装備率、資本ストック、労働投入の推移



(注 1) 図表 1 の各指標は過去 5 か年平均、(注 2) 図表 2 の労働投入 = 就業者数 × 労働時間。

(出所) 内閣府、総務省、厚生労働省より、筆者作成。

先週(7月22日(月)～7月26日(金))の振り返り: 東京都都区消費者物価指数(7月中旬)

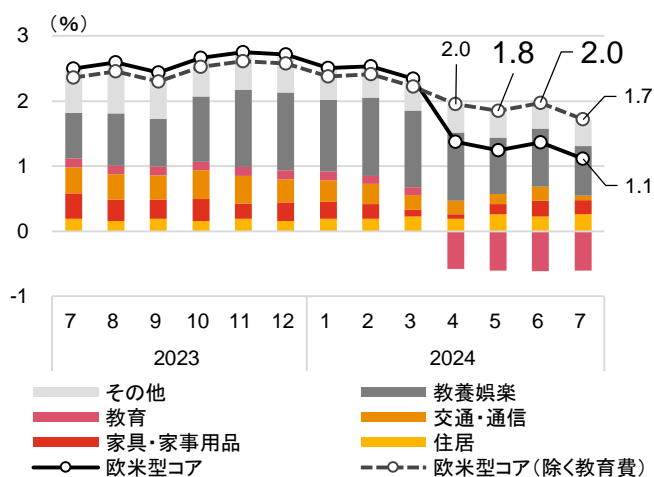
先週の動向を振り返っておこう。総務省から公表された消費者物価指数(東京都、7月上旬)は総合で前年比+2.2%(前月: 同+2.3%)、生鮮除く総合で同+2.2%(同: +2.1%)となった。生鮮・エネルギー除く総合で同+1.5%(同+1.8%)、食料(酒類除く)及びエネルギー除く総合(欧米型コア指数)で同+1.1%(同: +1.4%)と伸びが鈍化した(図表3)。欧米型コアのプラス幅は2か月ぶりに縮小した。前月と比較すると、交通・通信、教養娯楽用品、家具・家事用品が押し下げ、住居、諸雑費が押し上げた。また、図表3からも明らかのように、教育無償化により教育費が押し下げている。欧米型コアからこの教育費を除くと、前年比+1.7%となった。同指標の推移を振り返ると、4月+2.0%、5月+1.8%、6月+2.0%と2%前後で一進一退で推移している中で、7月は2か月ぶりに2%を下回った。2023年度は平均2.4%の伸びとなっており、物価の基調は2024年度に入って弱まっている。2%物価目標の持続的な達成は遠のいているといえよう。

米国: 実質 GDP(4-6 月期)、ミシガン大学消費者信頼感指数(6 月確報)、中古住宅販売件数(6 月)、新築住宅販売戸数(6 月)、PCE デフレーター(6 月)、リッチモンド連銀製造業景気指数(7 月)

続いて米国についてみよう。まずは4-6月期の実質 GDP である。図表4で実質 GDP は、前期比年率+2.8%となった。前期(1-3月期)の同+1.4%から加速した。民間消費は前期比+2.3%(寄与度+1.6%ポイント)となり、GDP の伸びを牽引した。前期の同+1.5%から加速した。4-6月期の財消費は前期比+4.7%となり、前期の同-4.5%から反動増となった。サービス消費は同+2.2%(前期同+3.3%)となり、2%以上の伸びが継続している。また、民間設備投資は前期比+5.2%(寄与度+0.7%)となった。10-12月期の前期比+3.7%、1-3月期の同+4.4%から徐々に加速している。住宅投資は前期比-1.4%(寄与度-0.1%)と4四半期ぶりの減少となった。在庫投資は寄与度+0.8%ポイントと押し上げた。2023年10-12月期は同-0.5%、2024年1-3月期同-0.4%と減少していたが、今期はやや戻した格好である。今期の在庫増加が需要の増加を伴うものか、売れ残りのなどの意図せざる在庫増加かの背景を考えるために、民間の消費・設備投資・住宅投資の合計を図表4の点線で示した。この推移をみると2%以上で堅調に推移していることが確認できる。つまり、今期の在庫増は最終需要が堅調に増加している中での需要拡大に応じたものといえよう。次に外需については、輸出が前期比+2.0%(寄与度+0.2%ポイント)と4四半期連続での増加となった。増加ペースは鈍化しているものの、一定の伸びが維持されている。次に輸入は前期比+6.9%(前期: 同+6.1%)と堅調に推移している。こちらも国内需要の堅調さを反映しているといえよう。最後に政府支出は前期比+3.1%(寄与度+0.5%ポイント)となった。米国経済の堅調さは維持されているといえよう。

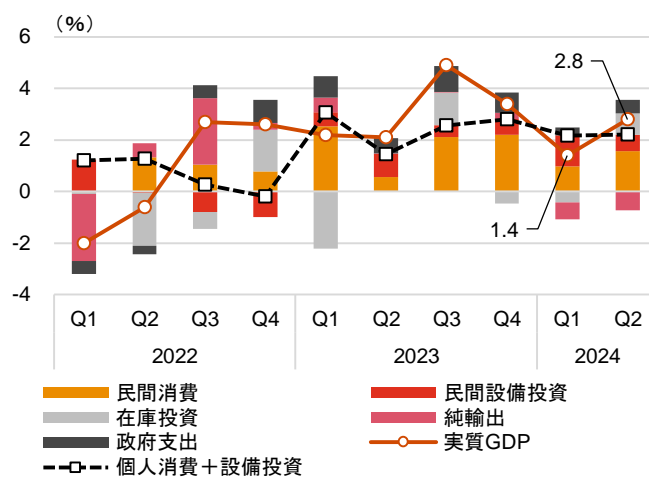
6月の中古住宅販売件数は、前月比5.4%減の389万戸となり、前年比でも5.4%減となった。中古住宅価格の中央値は、前年比4.1%増の42万6,900ドルとなり、価格は過去最高値となった。中古住宅の在庫は3.1%増の132万戸と2020年以来的の高水準となり、前年比では23.4%増となった。気象災害に伴う保険金請求の増加に伴って保険料が高騰している。これを反映して住宅所有者が住宅を手放すことが増えている。6月の新築住宅販売戸数は、前月比0.6%減の61万7,000件となり、昨年11月以来7か月ぶりの低水準となった。4-6月期は住宅市場の鈍化傾向であることが示された。

図表3: 東京都都区消費者物価の推移



(出所) BLS より筆者作成

図表4: 米・実質 GDP の推移



(出所) FRED より筆者作成

6月の個人消費支出(PCE)が公表され、PCE 価格指数は総合で前年比+2.5%、食料とエネルギーを除く総合(コア)では同+2.6%、食料・エネルギー・住居を除く総合では同+2.1%となった。また、エネルギーと食料を除くサービスは同+3.4%となった。COVID-19 前の 2020 年頃よりも伸びが高いものの、プラス幅は縮小傾向にある。PCE 物価の総合は前月比では+0.1%の伸びとなった。前月の+0.0%からは加速したが、1月から4月の+0.3%~+0.4%から弱含んでいる。財の価格は前月比-0.2%となった。6月の耐久財は横ばいとなった。自動車、家具等で下落したものの、その他の耐久財が押し下げた。非耐久財は下落した。ガソリン関係、衣服・靴が押し下げた。サービス価格は前月比+0.2%と上昇した。住宅費、公共料金、外食、金融保険サービスが上昇した。実質個人消費は、前月比 0.2%増となった。前月(5月)の同+0.4%から若干プラス幅が縮小した。所得は6月の前月比+0.1%、前月の+0.3%から若干伸びが減速した。物価・消費の伸びはやや落ち着きをみせている。

7月のリッチモンド連銀製造業指数は、-17となった。前月(6月)の-10から悪化した。出荷、新規受注量、資本稼働率が悪化した。労働関係では賃金・雇用も悪化した。

ユーロ圏: 消費者信頼感(7月速報)、ユーロ圏製造業・非製造業 PMI(7月速報)

最後にユーロ圏経済についてみよう。7月のユーロ圏消費者信頼感は-13.0となった。前月(6月)の-14.0から1.0ポイント改善した。発表元の欧州連合(EU)統計局は、長期的な平均に近づいたとしている。7月のユーロ圏製造業 PMI は、45.6となり、7か月ぶりの低さとなった。非製造業 PMI は 51.9 となり、4か月ぶりの低さとなった。国別にみると、ドイツの製造業 PMI は 42.6 となり、3か月ぶりの低さとなった。非製造業 PMI は 52.0 と 50 は上回ったものの、4か月ぶりの低さとなった。フランスの製造業 PMI は 44.1 と 6か月ぶりの低さとなった。非製造業 PMI は 50.7 はパリ五輪の影響もあり3か月ぶりの高さとなった。

今週(7月29日(月)～8月2日(金))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 6 月の重要指標として、30 日に 6 月の完全失業率・有効求人倍率、31 日に商業動態統計、鉱工業生産が公表される。また、7 月 30～31 日に日本銀行の金融政策決定会合の結果が公表される。名目賃金に上昇の兆しもみられるものの、実質所得がマイナス、消費の回復の動きは緩慢である。食料・エネルギーを除く消費者物価は 2%を割り込んで弱含んでおり、物価目標の達成が危ぶまれる状況にある。日本銀行は今後の賃上げや定額減税の効果により、実質消費が回復に向かい、2%の物価目標が達成されとの見通しを示している。こうした経済・物価見通しの内容が注目である。また、政策面では同会合で国債の買い入れ額減額が示されることになっている。加えて、追加利上げの実施有無が焦点となっているが、仮に利上げが実施されれば回復の鈍い経済・物価動向を下押ししよう。

米国については、30～31 日に FOMC が実施される。FRB の利上げにより最近の経済指標は弱含みの内容が増加しているものの、4-6 月期の実質 GDP は堅調な内容であった。こうした経済・物価動向を FOMC メンバーがどうみているかが注目される。9 月の利下げ実施の有無も注目となろう。また、2 日の雇用統計など月末月初の重要経済指標にも注目である。

欧州については、中国・米国に続き GDP が公表される。ドイツを中心に景気は弱含んでおり、日本から欧州向け輸出も減少している。また、消費者物価・失業率も重要となろう。労働市場が堅調な中、最近の物価上昇率の鈍化が継続するかが重要である。9 月の利下げ見通しに影響しよう。

また、不動産不況や雇用不安の続く中国では国家统计局・財新の製造業 PMI が公表される。中国の景気動向を確認する上で重要となる。

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
7/29 (月)			
7/30 (火)	・ 完全失業率・有効求人倍率(6月)	・ コンファレンスボード消費者信頼感指数(7月) ・ JOLTS求人統計(6月)	・ ユーロ圏GDP(4-6月期)
7/31 (水)	・ 商業動態統計(6月) ・ 鉱工業生産(6月) ・ 日本銀行金融政策決定会合(30日～31日)	・ ADP雇用統計(7月) ・ シカゴ購買部協会景気指数(PMI)(7月) ・ 中古住宅販売成約指数(6月) ・ FOMC(30日～31日)	・ ユーロ圏消費者物価指数(7月)
8/1 (木)		・ ISM製造業景気指数(7月)	・ ユーロ圏失業率(6月) ・ 中国製造業PMI(7月)
8/2 (金)		・ 雇用統計(7月) ・ 失業率・平均時給(7月)	・ 中国財新製造業PMI(7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

藺田 直孝

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