

Weekly Macro Economic Insights

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



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

G7広島サミットから考える企業経営の課題

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

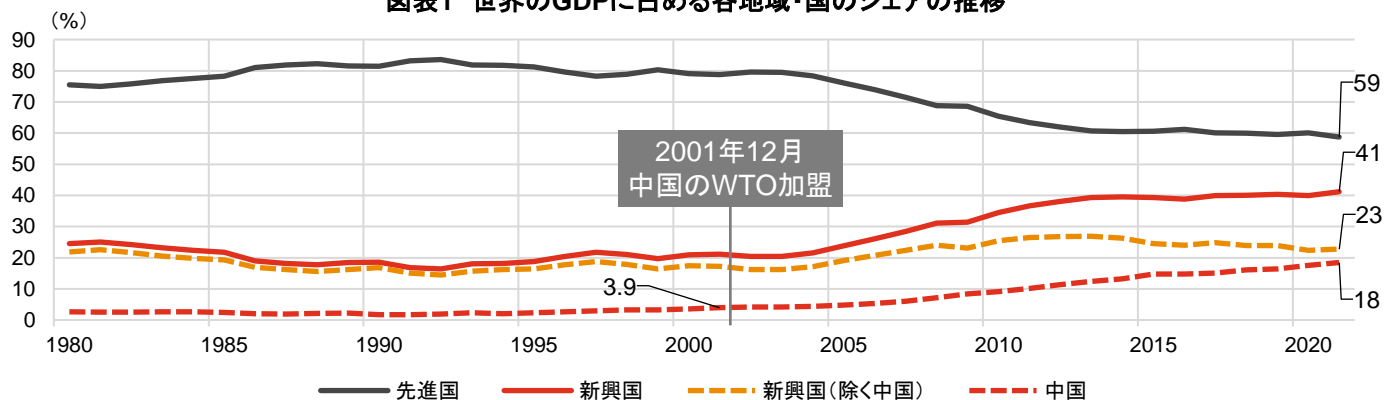
サミットは、もともとは米国と旧ソビエト連邦の冷戦対立下の1970年代に、石油危機などへの対応を西側の民主主義国間で協議するために発足し、50年近い歴史がある。足元の世界経済は、2000年代から2007～2008年の国際金融危機までの低インフレ・安定的な成長を遂げた「大いなる安定」と呼ばれた時代を経て、サミット発足当初を彷彿とさせるインフレの問題に直面している。日本でも30年ぶりの賃金・物価の上昇が起きつつあり、過去1990年代後半から2012年頃までにみられたデフレの環境から大きく変化する局面にある。再びサミット発足当時の1970年代に戻ると、当時は民主主義・資本主義を掲げるG7と、社会主義を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

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

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

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

図表1 世界のGDPに占める各地域・国のシェアの推移



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

(PwC Intelligence シニアエコノミスト 伊藤 篤)

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

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

概要について述べると、家計調査(3月)は、実質消費支出が前年比-1.9%、前月比では-0.8%、名目消費支出が前年比+1.8%、前月比で-0.6%となり、先月に引き続き低調な結果となった。実質消費に寄与した品目の内訳をみると、携帯電話通信料や運送料といった通信、補習教育が実質消費の減少に寄与した一方で、宿泊料、国内バック旅行費、また外食が実質消費の増加に寄与するという構図である。実質可処分所得(勤労者世帯)の動きをみると、3月は前年比-5.0%と10月以降6か月連続の前年比減少、かつ下落幅も深刻となった。勤労者世帯の可処分所得は名目で前年比-1.4%、実質で同一-5.0%となり、物価上昇による実質ベースの所得押し下げ効果は-3.6%となる。実質可処分所得の減少が実質消費の減少に影響している。

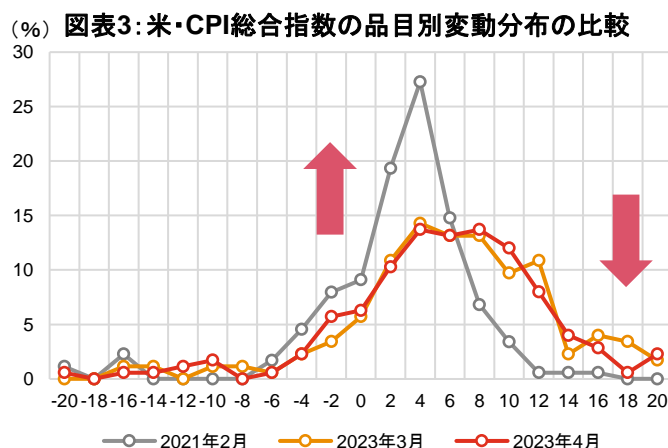
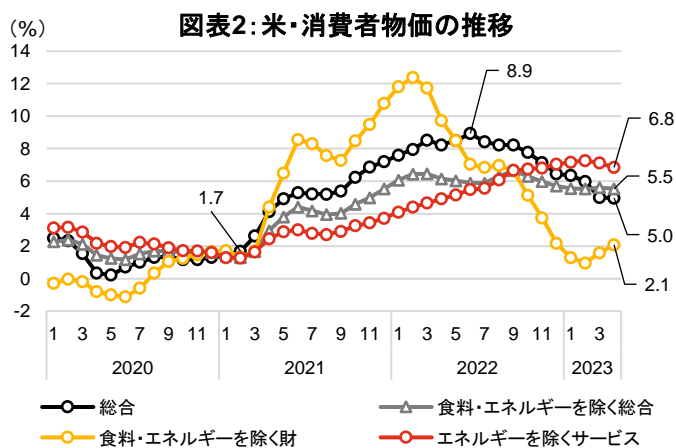
景気動向指数(3月速報値)はCI速報値(2015年=100)は先行指数97.5、一致指数98.7、遅行指数99.4となった。先行指数は2月から0.7ポイント下降して2か月ぶりの下降、一致指数は2月と同水準で横ばい。遅行指数は2月から0.5ポイント下降して2か月連続の下降となった。3月の一致指数の内訳をみると、上昇に寄与したのは、生産指数、耐久消費財出荷指数、営業利益だが、鉱工業生産自体の動きは弱く、増加トレンドに入ったとは言い難い状況にある。下降に寄与した指標が10指標中7指標に及んでいることには注意が必要だ。機械的な景気判断は「足踏み」を維持したものの、これまでと変わらず「下方への局面変化」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

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

高止まりする米・インフレ動向

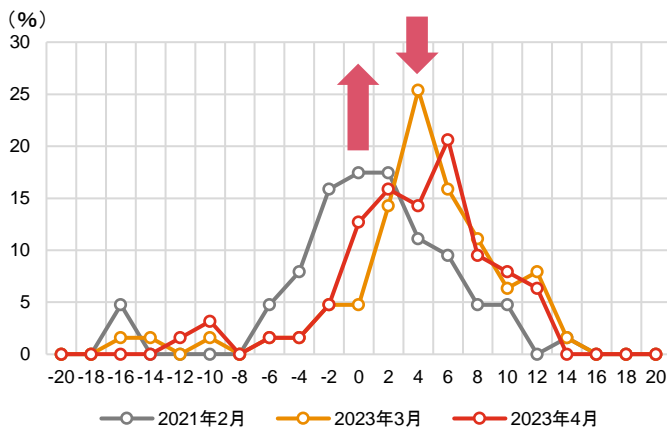
米国の経済指標について振り返ろう。先週は米国で5月のミシガン大学消費者信頼感指数、4月の消費者物価指数が公表された。5月のミシガン大学消費者信頼感指数は、57.7となり前月の63.5よりも5.8ポイント悪化した。1年先の期待インフレ率は+4.5%となった。前月(4月)の+4.6%より0.1%ポイント改善したものの、3月の+3.6%から大幅に上昇したことを踏まえると、やや高止まりの傾向にある。また、5年先のインフレ率は+3.2%となり、2011年3月以来の高さとなり、COVID-19後の最高値を更新した。インフレ予想が強含みであることには注意が必要であろう。

次に4月の消費者物価は、総合で前年比+5.0%、食料・エネルギーを除く総合(欧米型コア)で同+5.5%となった(図表2)。エネルギーが前年比-5.1%と減少となり総合指数を押し下げた。このため、下落率の大きかったエネルギーを除いた欧米型の方が総合よりも伸びが高くなった。欧米型コアの内訳をみると、財は前年比+2.1%(3月+1.6%)、サービスは同+6.8%(3月+7.1%)となった。総合の推移をみると、2021年2月には前年比+1.7%であったが、2022年6月に同+8.9%の直近ピークまで上昇し、2023年3月に+5.0%まで低下した。このまま順調に物価が2%まで低下するののかによって米国の金融政策の行方は大きく左右される。そこで現状を詳細に把握するために、最近注目されることの多い各品目別の上昇率の分布をみたのが図表3～5である。なお、消費者物価指数は、各品目の単純平均ではなく、消費者の支出割合に応じてウェイト付けされて、加重平均として計算される。ここではそのウェイトを無視して、各品目の増減率の分布を取り出している。なお、データの制約により、ここで取り上げているのは品目全体の98.2%である。図表3の総合の2021年2月の分布は、+4%前後をピークとする山が形成され、ほぼ左右に対照的な形状をしていた。2021年2月から2023年3月にかけて+2～+4%程度にあった山が大きく下に凹み、+8%以上の部分が大きく盛り上がった。次に2023年3月と2023年4月とを比較すると、大きな変化はないが、図表3中に実線矢印で示したように+18%の山がやや低くなり、-2%前後の部分はやや上昇した。しかし、2021年2月と比較すると、2023年3月から4月の分布形状の変化は大きなものではないことが窺える。

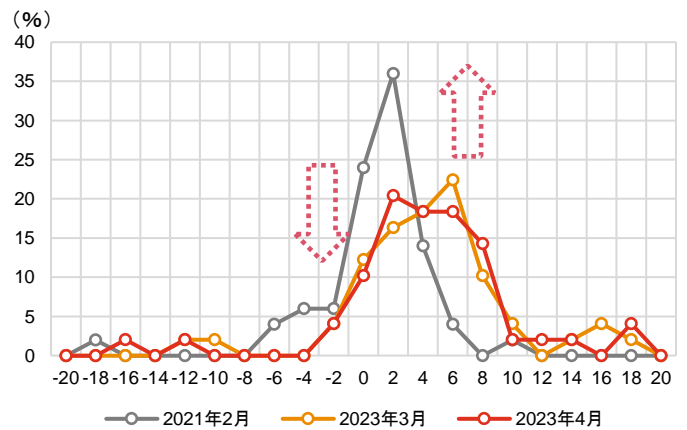


次に、欧米型コアを財とサービスに分けてみたのが、それぞれ図表4と図表5である。図表4の欧米型のコアの財は、2021年3月時点では0を頂点として、そこから左右対称のほぼ山なりの形状であった。2023年3月の分布は、上昇率-6~+0%程度の品目が減少、上昇率+4~+12%程度の品目が増加した。その後2023年3月から4月にかけては、図表4中に実線矢印で示したように+4%程度の項目が減少して、0%の項目が増加している。全体としては、右側に山が移動した形状のままとなっている。また、同様にエネルギーを除くサービスの品目の分布をみたのが図表5である。これによると2021年2月時点では、0~+4%に多くの項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

図表4: 米・CPI食料・エネを除く財の品目別変動分布の比較



図表5: 米・CPIエネを除くサービスの品目別変動分布の比較



(出所) Macrobond、米BLSより筆者作成

今週(5月15日(月)~5月19日(金))のポイント

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

図表6: 今週の重要指標・主な予定

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

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>

日経電子版オンラインセミナー

VUCA時代のインテリジェンス経営

～不確実な時代にインテリジェンスを活用し持続可能な成長を実現する企業経営

将来の予測が困難な状況を示す造語「VUCA(ブーカ)」が一般的な言葉として浸透しつつある今、AIなどのデジタルテクノロジーの急速な進歩、経済・社会構造や消費者の価値観の変化、気候変動など、企業を取り巻く環境は急速に変化しており、企業はVUCA時代において難しい経営のかじ取りを迫られています。

企業が複雑化・多様化する不確実な状況の中でも迅速な判断を行うためには、多くのインテリジェンスを得ながら、市場や社会からの信頼(Trust)を得て、持続可能な成長(Sustained Outcome)を実現することが重要です。本セミナーでは、インテリジェンスを活用し持続可能な成長を実現する企業経営について議論します。



開催日時	2023年5月23日(火) 13:00~17:00
申し込み締め切り	2023年5月21日(日) 23:59
参加費	無料
主催	日本経済新聞社 イベント・企画ユニット
協賛	PwCコンサルティング合同会社 PwC Intelligence
受講申し込み	https://seminar.nikkei.co.jp/e/136824
お問い合わせ	日経電子版オンラインセミナー「VUCA時代のインテリジェンス経営」事務局 ◇専用メールアドレス ds_seminar@nex.nikkei.co.jp (9:30~17:30 土・日・祝を除く)

プログラム

13:00~13:25	【Keynote】マクロエコノミック・インテリジェンスのススメ 早稲田大学政経学術院教授 若田部昌澄氏
13:25~13:55	【対談】マクロ経済と企業経営 ~第26回世界CEO意識調査から~ 早稲田大学政経学術院教授 若田部昌澄氏 PwC Japanグループ代表 PwC Japan合同会社 代表執行役 経済同友会幹事 木村浩一郎
14:00~14:40	【テクノロジー鼎談】バーチャルテクノロジーの産業実装とその未来 千葉工業大学 未来ロボット技術研究センター・所長 千葉工業大学 常任理事 古田貴之氏 PwCコンサルティング合同会社 Technology Laboratory 技術顧問 金出武雄 PwCコンサルティング合同会社 パートナー 馬淵邦美
14:50~15:30	【パネルディスカッション1】SX/GX 日本企業の勝ち筋 PwC Japanグループ サステナビリティ・センター・オブ・エクセレンス リード・パートナー 磯貝友紀 PwCコンサルティング合同会社 チーフエコノミスト 片岡剛士 PwCコンサルティング合同会社 上席執行役員 パートナー Technology Laboratory所長 三治信一郎
15:35~16:15	【パネルディスカッション2】リスクテイクに必須なインテリジェンスの統合とは PwCコンサルティング合同会社 上席執行役員 パートナー 齋藤篤史 PwC Japan合同会社 シニアマネージャー ピヴェット久美子 PwCコンサルティング合同会社 シニアエコノミスト 伊藤篤 PwCコンサルティング合同会社 執行役員 パートナー 丸山満彦
16:20~17:00	【パネルディスカッション3】アイドルとコンサルタントが語る未来～個と組織、そして社会との新たな関係～ 日向坂46 影山 優佳氏 PwCコンサルティング合同会社 専務執行役 パートナー 桂憲司 PwCコンサルティング合同会社 上席執行役員 パートナー Technology Laboratory所長 三治信一郎

PwCコンサルティング合同会社

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

©2023 PwC Consulting LLC. All rights reserved. PwC refers to the PwC network member firms and/or their specified subsidiaries in Japan, and may sometimes refer to the PwC network. Each of such firms and subsidiaries is a separate legal entity. Please see www.pwc.com/structure for further details.

This content is for general information purposes only, and should not be used as a substitute for consultation with professional advisors.