

Weekly Macro Economic Insights

2023年10月2日(月)～10月6日(金): 需給ギャップがプラスでも、減税が必要な理由: 「冷温経済」から「適温経済」へ

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



需給ギャップがプラスでも、減税が必要な理由: 「冷温経済」から「適温経済」へ

岸田首相は、9月25日に10月に取りまとめる経済対策に関する記者会見を実施し、同対策の目的として、物価高に苦しむ国民に対する成長の成果の還元、コストカット型の経済から30年ぶりに歴史的な転換を図ることを掲げた。また、減税の実施を強調した。これに対して、需給ギャップがプラスになっていることから、減税の実施は景気の過熱を招くのではないかと、との見方がある。内閣府のGDPギャップをみると、2023年4-6月期は+0.1%とちょうどプラスに転じた(図表1)。プラスとなったのは、消費増税前の2019年7-9月期の+1.2%以来となる。その後は、消費増税、COVID-19の影響で需給ギャップはマイナスで推移していた。しかし、2023年1-3月期の需給ギャップは-0.9%であり、4-6月期は輸入減少というテクニカルな要因でGDPが増加し、需給ギャップがプラスに転換したに過ぎない。また、7-9月期は、その輸入減少の反動や消費低迷もあり、マイナス成長となる公算が十分にあり、7-9月期の需給ギャップは再びマイナスに転じる可能性も視野に入れるべきであろう。また、需給ギャップは、2017年1-3月期から2019年7-9月期はプラスで推移し、平均+1.1%であったものの、その間の欧米型コアCPIは+0.1%に過ぎない(図表2)。このため、今から1%程度需給ギャップが上ブレたとしても、物価が2%で安定的に推移するかは定かではない。岸田首相は、過去コストカット型の「冷温経済」、つまり企業が売上が伸び悩む中で、製品・サービスの価格を上げずにコストや人件費カットで利益をねん出しようとしていた時代から、「適温経済」への移行を目指すとしている。岸田首相の細かい定義は不明ではあるが、「適温経済」とは物価が2%で上昇し、賃金もそれと整合的な3%程度で上昇することが当然視されるような経済であろう。然るに2023年度の春闘賃上げ率は3%後半となったものの、来年の賃上げがどこまで実現するかが、熱い議論となっている。ということは、企業にとっても家計にとっても3%程度の賃上げが当然ではなく、経済はまだまだ冷え込んでいることを意味している。この意味で、政府は若干の需給ギャッププラスという数字に囚われず、減税、特に企業を経由せず労働者の家計を直接支援する減税・給付金の措置が必要な局面といえよう。

(PwC Intelligenceシニアエコノミスト 伊藤 篤)



(注) 欧米型コアCPIは、全国・消費者物価指数・(生鮮食品(酒類を除く)及びエネルギーを除く総合)。(出所)内閣府「GDPギャップ」、総務省「消費者物価指数」より筆者作成。

先週(9月25日(月)～9月29日(金))の振り返り: 鉱工業生産／商業動態統計／労働市場

先週の動向について振り返っておこう。日本では8月の鉱工業生産、商業動態統計、有効求人倍率・完全失業率が公表された。詳細については[Daily Macro Economic Insights](#)でまとめているのでそちらを参照されたい。

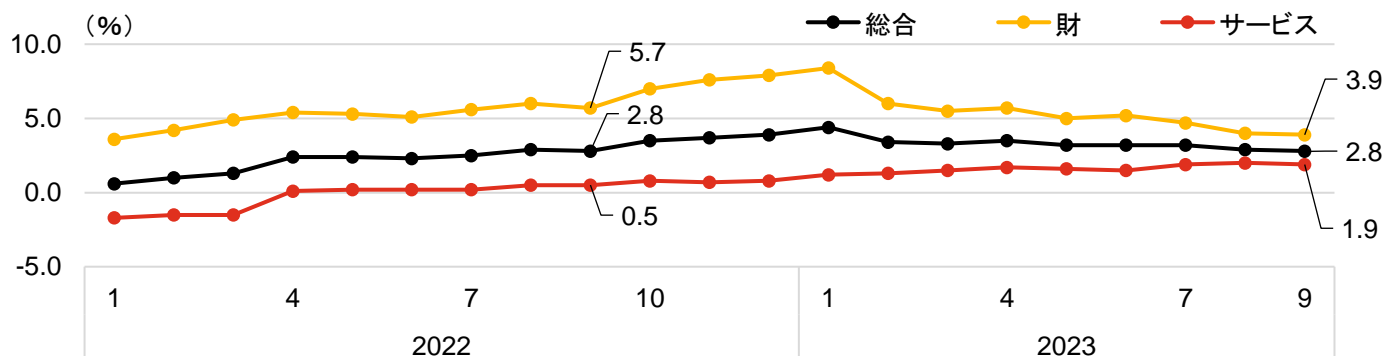
概要について述べると、8月の鉱工業生産(速報)は前月比0.0%と横ばいであった。製造工業生産予測調査(補正值: -1.4%)ほどではなかったものの、先月の前月比マイナスに続き弱い結果である。前年比は2か月連続の減少となった。経済産業省は「生産は一進一退」と基調判断を維持したが、7月以降さえない動きが続いている。製造工業生産予測調査をみると、9月は+5.8%、10月は+3.8%と増加が続くとの見通しである。先月時点の予測が後ずれしている格好であり、輸送機械工業を中心に生産が拡大するとの見通しである。9月の生産が予測調査に沿って推移した場合の7-9月生産の4-6月対比は前期比+0.96%と4-6月期の1-3月比+1.4%を下回る。経済産業省が公表している予測調査の補正值は9月+3.7%であることから考えても、7-9月期の生産の伸びは減速する公算が高いだろう。今後の展開に要注意である。

8月商業動態統計(速報値)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48兆230億円、前年比+1.7%となった。卸売業は34兆6,330億円、同-0.3%、小売業は13兆3,910億円、同+7.0%であった。季節調整済前月比は、卸売業が+0.9%、小売業が+0.1%である。卸売業は食料・飲料卸売業、自動車卸売業、医薬品・化粧品卸売業が大きく増加した。一方で各種商品卸売業、産業機械器具卸売業、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、飲食料品小売業、自動車小売業、燃料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。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月に再び増加したとみられる。8月は増勢ペースはやや低下したものの、7月に続き増加したと考えられる。

8月の有効求人倍率(季節調整値)は1.29倍となり、前月と同水準となった。新規求人(原数値)は前年比+1.0%となり、3か月ぶりに増加に転じた。労働力人口は前年から+30万人の増加、就業者数は同+22万人の増加、完全失業者数は同+9万人の増加となった。8月の完全失業率(季節調整済み値)は2.7%と前月と同水準となった。3月の2.8%から6月の2.5%まで改善傾向にあったが、7月・8月はやや悪化している。8月は有効求人倍率・完全失業率が横ばいとなり、失業者数の中身も自発的な失業が多かった。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。先行きについては、インフレによる国内実質消費の鈍化、原油価格の上昇を受けた交易条件の悪化、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。

また、9月の東京都区部の消費者物価指数(中旬速報値)が公表された。総合(前年比、以下同)は+2.8%となった(図表3)。前月(8月)+2.9%から0.1%ポイント(以下、ppt)伸びを弱めた。同様に生鮮食品を除く総合は、8月+2.8%から9月+2.5%に-0.3pptのプラス幅縮小、生鮮食品及びエネルギーを除く総合(日銀型コア)は8月+4.0%から9月+3.8%へと-0.2pptのプラス幅縮小となった。総合をみると、食料で値上げの動きが続き、牛乳・あんぱんの寄与が大きくなっている。食料以外でも、宿泊料・ペットフードを含む教養娯楽、携帯電話料金・ガソリンを含む交通・通信、火災・地震保険料を含む住居などが押し上げた。総合の推移を振り返ると、2021年9月に前年比+0.3%、2022年9月に同+2.8%、2023年1月に同+4.4%までプラス幅を拡大した。その後、政府のエネルギー対策による押し下げで2月に+3.4%まで伸びが鈍化した。なお、今月(2023年9月)の同+2.8%は、昨年(2022年)9月の同2.8%と同じ水準である(図表3)。昨年9月では財が前年比+5.7%、サービスが同+0.5%であったが、今年9月には財が同+3.9%まで鈍化する一方、サービスが同+1.9%まで伸びを高めている。サービスの伸びの高さは消費増税時を除くと、1994年3月以来となり、物価上昇に広がりが見える点に注意が必要であろう。

図表3: 東京都区部・消費者物価指数の推移



(出所)総務省「東京都区部・消費者物価指数」より筆者作成。

米国: 個人消費支出／PCEデフレーター／消費者信頼感指数

次に米国経済である。8月の個人所得は、前月比は+0.4%となり、前月の同+0.2%よりプラス幅が拡大した。また、個人支出は同+0.4%となった。前月は同+0.8%から同+0.9%に上方修正された。8月のPCEデフレーターは、総合で前年比+3.5%となり、食料とエネルギーを除く総合(欧米型コア)で同+3.9%となった。総合は前月の同+3.4%から0.1pptのプラス幅拡大、欧米型コアは前月の同+4.3%から+0.4pptのプラス幅縮小となった。

9月のコンファレンスボードの消費者信頼感指数は、103.0となった。前月から5.7ポイント低下した。ビジネスや労働市場の状況、雇用機会などが押し上げたものの、ガソリン価格などの原油高が押し下げ要因となったとみられる。4月から山型を描いており、4月に103.7から7月に114.0まで上昇し、9月に再び103.0まで低下した。

欧州経済: HICPが前月から大幅にプラス幅縮小

欧州連合(EU)統計局が、9月のユーロ圏消費者物価指数(HICP)を公表し、総合は前年比+4.3%となり、前月(8月)の同+5.2%より0.9pptのプラス幅縮小となった。また、欧米型コア(エネルギー・食料・アルコール・タバコを除く総合)は、9月に同+4.5%となり、前月の同+5.3%より0.8pptのプラス幅縮小となった。サービスが8月同+5.5%→9月同+4.7%、非エネルギー工業品が8月同+4.7%→9月同+4.2%と減速しつつある。もっとも、依然として2%の物価目標からは大幅に上振れており、現状のプラス幅縮小傾向で2%まで到達するかは引き続き注視すべき状況であろう。

中国経済: 製造業PMIが半年ぶりに50を回復、非製造業も半年ぶりに改善

中国・国家統計局が公表した中国の製造業PMIは、9月に50.2となり前月(8月)の49.7よりも0.5ポイント改善した。景気の節目となる50を超えるのは、3月の51.9以来、半年ぶり。新規輸出受注、生産の改善等が寄与した。また、非製造業PMIは9月に51.7となり、前月の51.0より0.7ポイントの改善となった。こちらも新規受注が改善し、投入価格等も上昇した。4月から8月まで前月よりもプラス幅が縮小していたが、その傾向に歯止めがかかった格好。不動産市場の対策や金融緩和の下支えによって、多少経済が安定化している可能性があるだろう。

今週(10月2日(月)~10月7日(土))のポイント: 日銀短観/米雇用統計/ユーロ圏失業率等

図表5に今週の重要指標、主な予定をまとめている。日本では日銀短観(9月調査)、家計調査(8月)、景気動向調査(8月)が公表される。これらはDaily Macro Economic Insightsで取り上げる予定である。日銀短観は、企業の業況感、企業の販売価格、仕入価格動向、需給動向などが注目される。また、企業の想定為替レート、企業の資金繰り動向等も注目となる。消費動向を巡っては、前述の商業動態統計では8月も伸びが見られ、家計調査における動向が注目される。また、景気動向調査では、横ばいとなっている動向に変化があるかを確認したい。更に毎月勤労統計(8月)も公表される。7月まで16か月連続で実質賃金がマイナスであったが、春闘の伸びが名目賃金の拡大に反映されるかが注目される。米国では、求人率を示すJOLTS統計、雇用統計、失業率等が公表される。失業率の大幅な上昇を伴わない物価上昇率のプラス幅縮小見通しが進展するか注目される。ユーロ圏では、失業率・小売売上高・生産者物価指数が公表される。7-9月期のマイナス成長が懸念される中、各経済指標の動向を確認するのが重要となる。

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
10/2 (月)	・ 日銀短観(9月調査)	・ ISM製造業景気指数(9月)	・ ユーロ圏失業率(8月)
10/3 (火)		・ ADP雇用統計(9月) ・ ISM非製造業(9月) ・ 求人労働異動調査(8月、JOLTS)	
10/4 (水)			・ ユーロ圏小売売上高(8月) ・ ユーロ圏生産者物価指数(PPI、8月)
10/5 (木)		・ 貿易収支(8月)	
10/6 (金)	・ 家計調査(8月) ・ 景気動向調査(8月) ・ 毎月勤労統計(8月)	・ 雇用統計(9月) ・ 失業率・時給(9月)	
10/7 (土)			

片岡 剛士

チーフエコノミスト、執行役員

PwC Intelligence

PwCコンサルティング合同会社

伊藤 篤

シニアエコノミスト

PwC Intelligence

PwCコンサルティング合同会社

PwC Intelligence 統合知を提供するシンクタンク

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

PwCコンサルティング合同会社

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

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

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