

Weekly Macro Economic Insights

2023年7月24日(月)～7月28日(金):
内閣府年央試算から窺える日本経済の姿

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



内閣府年央試算から窺える日本経済の姿

先週の20日に内閣府から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。また昨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、今後の日本経済のポイントをみていくことにしよう。

試算結果は図表1にまとめている。第1のポイントは実質GDP成長率についてである。2023年度の値をみると、政府経済見通しの時点では+1.5%となっていたが、年央試算の段階では+1.3%との見通しである。内需を構成する民間最終消費、民間住宅、民間企業設備ともに年央試算の値は政府経済見通しと比べて伸びが減少しているが、内需寄与度の値は変わっていない。これは政府消費や公共投資といった政府支出が政府経済見通し対比で増加すると見込んでいることを意味する。実質GDP成長率の見通しが減少したのは外需寄与度が-0.1%から-0.3%へと低下したためであり、輸出の伸びが+2.4%から+0.8%へと緩やかとなったことが理由である。これには日本の主要輸出国である中国経済のCOVID-19以降の持ち直しが緩慢であり、想定対比で中国経済の景況が弱いことが背景にあるのだろう。この点は年後半の景気をみる上で要注目のポイントだ。

第2のポイントは名目GDP成長率についてである。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デフレーター的大幅上昇により、2023年度の名目GDP成長率は+4.4%と政府見通しより+2.3%ポイントも上方修正となっている。Weekly Macro Economic Insights 2023年6月26日(月)～6月30日(金)で取り上げた通り、2021年度の国の一般会計税収は当初予算段階では57.4兆円の見込みだったが、名目GDP成長率がCOVID-19や消費税増税の影響で落ち込んだ2020年度の-3.5%から一転して2021年度に+2.4%と大幅に上昇したことで、決算では67兆円と9.6兆円の大幅な上振れで着地した。2022年度も当初予算ベースで65.2兆円であった税収が決算では71.1兆円と上振れしている。年央試算の2023年度+4.4%という結果はESPフォーキャスト調査のコンセンサス(+3.8%)をも上回る結果だが、この数字から判断すれば、2023年度の税収は70兆円台後半の可能性は濃厚だろう。つまり、内閣府が今年1月に公表した「[中長期の経済財政に関する試算](#)」における成長実現ケースの2023年度国の一般会計税収(69.4兆円)を優に超え、2025年度の値(74.7兆円)を上回る結果となり、2024年度中に一般会計ベースの基礎的財政収支が黒字化する可能性もありえるということだ。こうなれば、政府は財政運営方針を従来から大きく変更する必要が出てくる。要は想定以上に徴収した税を歳出増や減税の形で当分、国民にもっと還元すべきであり、安定的な成長と税収の両立に配慮しながら財政運営をすべきということである。

第3のポイントは物価見通しについてである。消費者物価(総合)は足元の物価上昇率の高まりに応じ+1.7%から+2.6%へと上方修正された。これは2023年7月から2024年3月までの平均伸び率が+2.4%となることを意味する。エネルギー価格下落の影響はあるものの、物価が高止まりすることは、実質購買力の低下を通じ消費には悪影響となる反面、次年度以降の賃上げには好材料として作用する。2024年度に+1.9%程度となれば、実質賃金もプラスとなる姿がみえてくるだろう。

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

図表1: 内閣府年央試算(2023年7月20日)の概要

(前年比、寄与度、%)

	2022年度	2023年度		2024年度
	実績	政府経済見通し	年央試算	参考試算
実質GDP	1.4	1.5	1.3	1.2
民間最終消費支出	2.4	2.2	1.6	1.3
民間住宅	-4.4	1.1	0.3	0.2
民間企業設備	3.1	5.0	3.0	3.0
内需寄与度	1.9	1.6	1.6	1.3
外需寄与度	-0.6	-0.1	-0.3	-0.1
名目GDP	2.0	2.1	4.4	2.5
完全失業率	2.6	2.4	2.5	2.4
国内企業物価	9.4	1.4	2.6	0.6
消費者物価(総合)	3.2	1.7	2.6	1.9
GDPデフレーター	0.6	0.6	3.0	1.3

(出所)内閣府より、筆者作成。

先週(7月17日(月)~7月21日(金))の振り返り:通関貿易収支/消費者物価指数

先週の動向についてみておこう。まず日本の経済指標については、通関貿易収支、消費者物価指数が公表された。これについてはDaily Macro Economic Insightsとしてまとめているので詳細はそちらを参照頂きたい。

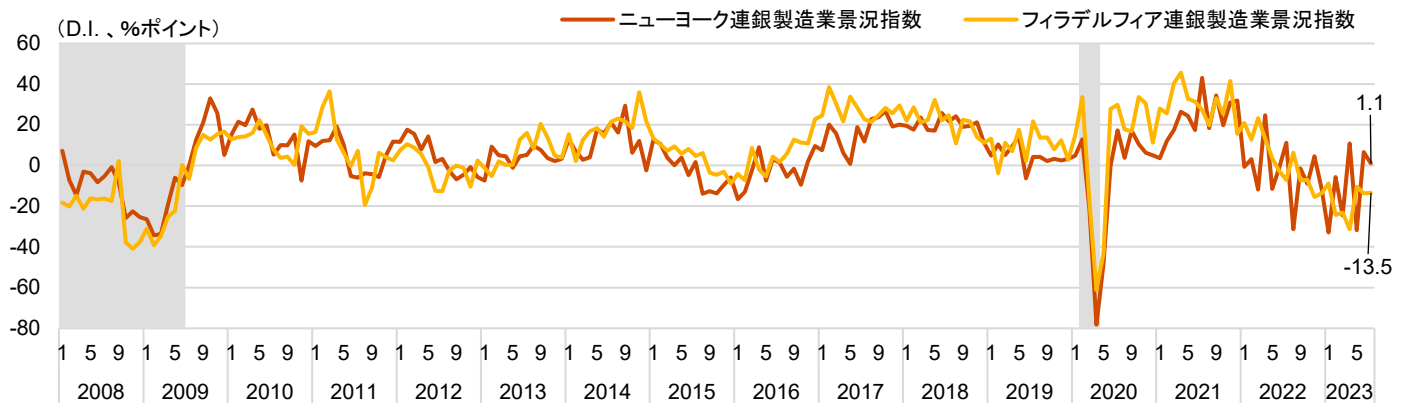
通関貿易収支(6月)について述べると、輸出金額(名目、原数値)は8兆7,441億円となり、前年比+1.5%の伸びとなった。財別では、輸送用機器が前年比+38.0%と増加し、輸出を寄与度+6.9%ポイント押し上げた。輸入金額(同)は8兆7,010億円となり、前年比-12.9%と3か月連続で減少したが、主因は、原油等のエネルギー関係の輸入減少である。原油及び粗油、液化天然ガス等の鉱物性燃料が同一-33.2%と減少し、輸入の押し下げ要因となった。結果、貿易収支は、+430億円となり23か月ぶりのプラスとなった。原数値でみられた貿易収支のマイナス幅縮小傾向は、季節調整済みの値をみても確認できる。

消費者物価指数(全国、2023年6月)は総合で前年比+3.3%、生鮮除く総合で同+3.3%、生鮮・エネルギー除く総合で同+4.2%、食料(酒類除く)及びエネルギー除く総合で同+2.6%となった。エネルギーは前年比-6.6%と下落は続くものの、電力各社が申請した値上げが認可された影響もあって、下落幅は縮小した。生鮮エネ除く総合の前年比は5月からわずかに伸びを弱めたが、前月比伸び率はプラスを維持していることからすると、物価上昇率がピークアウトしたとみるのはまだ早いだろう。消費者物価指数を構成する全品目の中で、食料(酒類除く)とエネルギーを除いた品目を抽出し、それらの品目の前年比変化のヒストグラム(度数分布図)を描いてみると、6月の価格変動分布は、10%以上の価格上昇を示す品目数がさらに増え、従来は0%以上1%未満の価格上昇を示す品目割合が最も高かったヒストグラムの形状が、6%以上の価格上昇を示す割合が厚みを増しながら、10%以上の価格上昇を示す品目割合が最も高い形に変化している。ヒストグラムの形状が釣鐘型に戻っていくタイミングがいつかはまだみえていない。

米国:連銀景況指数は下げ止まり/底堅い住宅市場/堅調な小売売上高

続いて米国の経済指標についてふれよう。7月の連銀製造業景況指数はニューヨーク連銀が1.1とプラスを維持したものの先月の6.6から低下、フィラデルフィア連銀が-13.5と6月からほぼ横ばいとの結果になった。ただ図表2のとおり最悪期は脱しており、先行きについても各々14.3、29.1と増加が見込まれている。なお、販売価格指数、仕入価格指数はニューヨーク連銀の値は減少が続いているが、フィラデルフィア連銀の値は6月以降、販売価格指数がプラスとなって伸びが拡大している。このあたり、全体の物価動向にどのような影響をもたらすか注目したい。

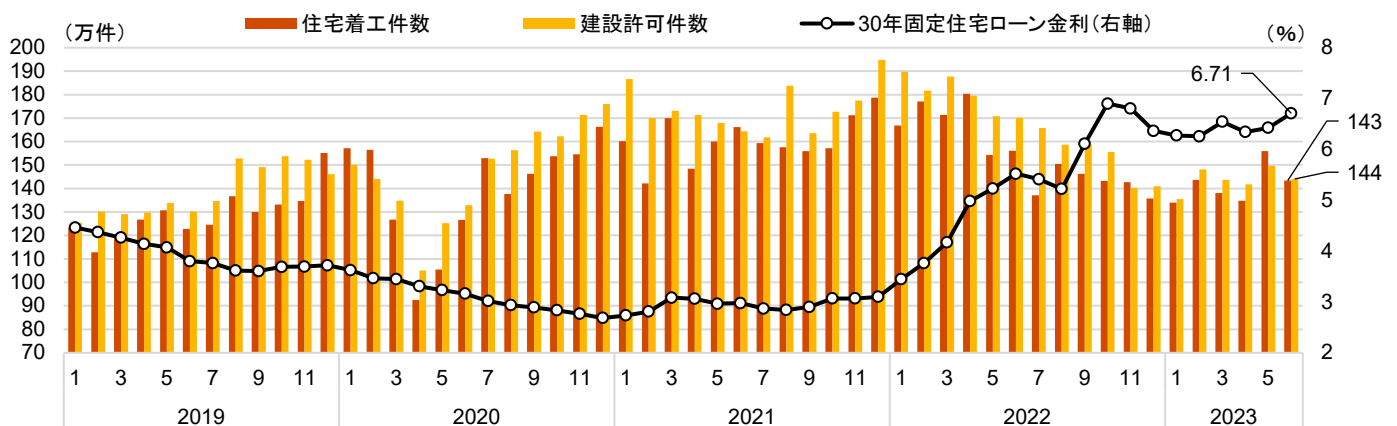
図表2:連銀製造業景況指数の推移



(出所)ニューヨーク連銀、フィラデルフィア連銀より、筆者作成。

建設許可件数(6月)は144万件、住宅着工件数(6月)は143万件と、住宅ローン金利が高止まりする中、前月と比べて減少した。図表3は2019年以降の動きをみているが、米国住宅市場は下げ止まりの状況にあり、底堅さを維持している。

図表3:米国住宅市場の動向



(出所)ニューヨーク連銀、フィラデルフィア連銀より、筆者作成。

小売売上高(6月)は前月比+0.2%となった。エネルギー価格下落の影響でインフレ率が鈍化したことが、家計の購買力にはプラスに働いている模様だ。5月に引き続き6月も堅調な増加を続けていることが確認された。自動車、ガソリン、建築資材、外食を除くコア小売売上高は+0.6%となった。今週公表の2023年4-6月期GDP速報値でも民間消費は堅調な増加を示すと予想される。

欧州: 経常収支はプラス幅拡大/消費者マインドの悪化度合いは減少

最後に欧州の経済指標についてふれよう。ユーロ圏経常収支(5月)は91億ユーロの黒字となり、モノ・サービスの両面で貿易収支のプラス幅が拡大し、4月の38億ユーロから増加した。エネルギー価格高騰が一服することでプラスへと経常収支は変化している。ユーロ圏消費者信頼感指数(7月速報値)は-15.1と先月の-16.1から改善した。米国と同様、エネルギー価格の下落が進んでいることが家計の購買力にプラスとなっている。だが数値は依然としてマイナスである。悪化度合いは減少したものの、プラスには至っていないことに留意すべきだろう。

今週(7月24日(月)~7月28日(金))のポイント: 日・米・欧州中銀政策会合

図表4に今週の重要指標、主な予定をまとめている。今週は日・米・欧ともに、中央銀行の政策決定会合が開催される。日本については現状維持、米国、欧州に関しては利上げ(ともに0.25%)が濃厚である。日本に関しては、7月展望レポートで現状の物価見通し(消費者物価指数(除く生鮮食品)前年比の政策委員見通しの中央値:2023年度1.8%、2024年度2.0%、2025年度1.6%)は2023年度、2024年度を中心に上昇修正される見込みが高いものの、2%の物価安定目標の安定的・持続的達成には距離があるとの判断は変わらないと見込まれる。よって現行の政策を維持すると予想する。米国・欧州については利上げを見込む。米国・欧州ともにエネルギー価格の低下により物価は伸びを弱めているものの、食料・エネルギーを除いたコア指数の伸びは2%を大きく上回っているためである。政策決定と合わせ、どのような形で、今年後半以降の政策判断に関連した発言が出てくるかにも注目したい。

指標では、28日(金)に日本では7月東京都区部の消費者物価指数が公表される。食料やエネルギーを除くベースの物価の伸びがピークアウトするかが注目点だ。米国ではGDP速報値(2023年4-6月期)及び6月のPCEデフレーター(6月)の動き、さらに7月の消費者マインドの動向が気になる所。さえない欧州の景気動向は、ユーロ圏PMI(7月)で方向感を確認したい。

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
7/24 (月)			・ ユーロ圏製造業PMI(7月) ・ ユーロ圏サービス業PMI(7月)
7/25 (火)		・ コンファレンスボード消費者信頼感指数(7月)	
7/26 (水)		・ 新築住宅販売件数(6月)	
7/27 (木)		・ FOMC ・ GDP速報値(2023年4-6月期)	・ ECB政策理事会
7/28 (金)	・ 日銀政策決定会合 ・ 消費者物価(東京都区部、7月)	・ PCEデフレーター(6月) ・ ミシガン大学消費者信頼感指数(7月)	

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