

Weekly Macro Economic Insights

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



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

物価鈍化でも低下していない実感物価

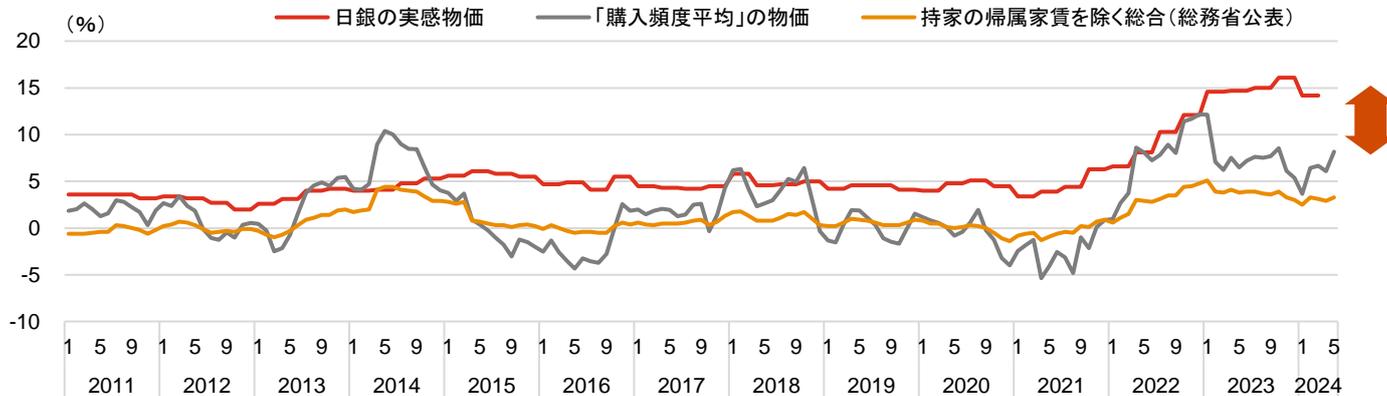
今年の日本経済のテーマは、所得と支出、物価と賃金の好循環が生じるかにある。足元の消費者物価上昇率を、**図表1**の総務省の公表する帰属家賃を除く総合ベースで見ると、5月に前年比+3.3%となった。直近のピーク時を見ると、2023年1月に同+5.1%であったため、当時よりは2%弱の低下となっている。当時と比較すれば物価上昇による実質所得の押し下げ効果は幾分和らいでいることになる。もっとも、実質GDPベースの実質消費は2023年4-6月期以降、4四半期連続で前期比減少しており、実質所得改善による消費の押し上げ効果はみられない。

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



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

(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。

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值の同+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。

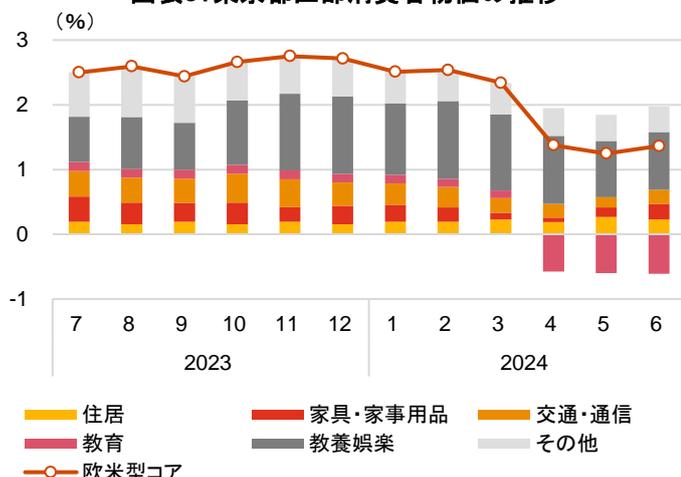
総務省から公表された消費者物価指数(東京都、6月上旬)は総合で前年比+2.3%(前月:同+2.2%)、生鮮除く総合で同+2.1%(同:+1.9%)、生鮮・エネルギー除く総合で同+1.8%(同+1.7%)、食料(酒類除く)及びエネルギー除く総合(欧米型コア指数)で同+1.4%(同:+1.2%)とそれぞれ多少伸びを強めた。欧米型コア(図表3)のプラス幅拡大は2か月ぶりとなった。前月と比較すると、家具・家事用品、交通・通信、教養娯楽用品が押し上げ、住居、諸雑費が押し下げた。

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。

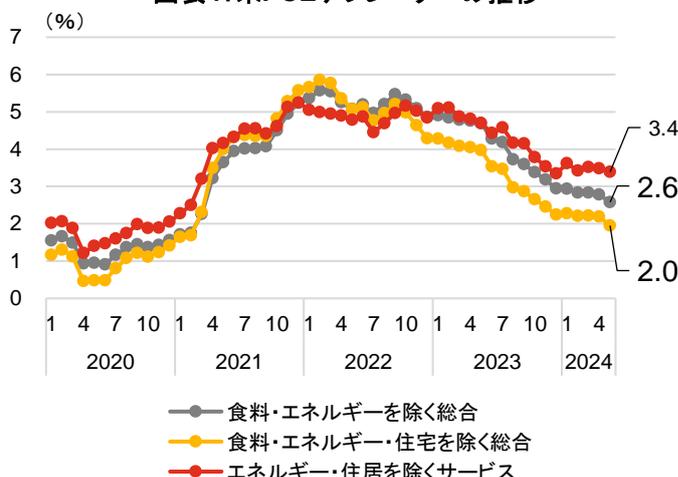
コンファレンスボードが公表する消費者信頼感指数は、6月に100.4となった。前月は102.0から101.3に下方修正された。6月は更にそこから低下する結果となった。消費者は、自動車や大型家電の購入計画を縮小した。国内旅行は回復しており、下半期に休暇を取得する回答者は増加した。また、5月の新築住宅販売件数は、前月比-11.3%の61万9,000件となった。昨年11月以来の低水準に落ち込んだ。

図表3: 東京都区部消費者物価の推移



(出所) 総務省「東京都消費者物価」より筆者作成。

図表4: 米PCEデフレーター推移



(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-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継続している。

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)

片岡 剛士

チーフエコノミスト、上席執行役員
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