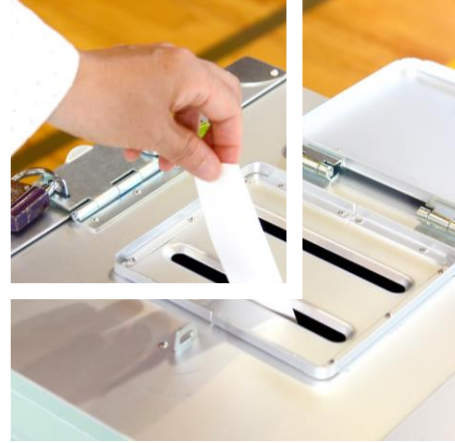


Weekly Macro Economic Insights

2024年9月30日(月)～10月4日(金):
総選挙後の日本経済の見通し



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 藪田 直孝

総選挙後の日本経済の見通し

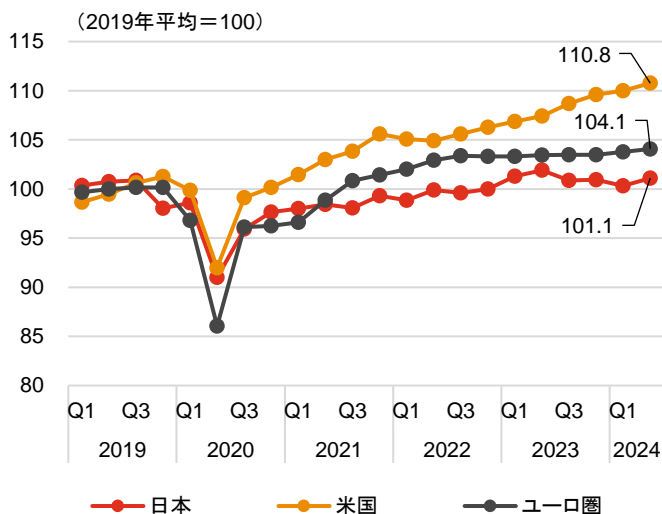
9月27日の自由民主党の総裁選挙の決選投票において、高市早苗経済安全保障担当相を破り、石破茂新総裁が誕生した。10月1日の臨時国会で首相に選出され、野党との論戦を経て、10月9日に衆議院が解散され27日に投開票となる見込みである。石破新総裁は異例となる首相就任前の解散を宣言した。総選挙後の日本経済はどのように推移するであろうか。

改めて、足元の経済・物価動向を確認しておこう。COVID-19からの実質GDPの回復状況をみたのが、**図表1**である。米国経済は利上げによる下押し圧力を跳ね返しつつ、ほぼ一貫して回復し、2024年4-6月期は2019年平均を10%上回っている。また、ドイツを中心に中心国での停滞が目立つ欧州経済でも2019年平均を4%上回っている。利下げによる効果はまだ発揮されていない。一方、日本は2024年初の自動車の認証不正問題に伴う減産や能登での震災の影響を乗り越え、2024年4-6月期は前期比で増加したものの、2019年平均をようやく1.1%上回っているに過ぎない。日本の実体経済の回復が遅れていることは明白であろう。

次に物価動向である。足元では食料・エネルギー価格の上昇が物価を押し上げている。**図表2**でより敏感に需要動向に反応する食料・エネルギー価格を除く総合(欧米型コア)の物価をみると、米国は2022年9月の前年比+6.6%をピークに鈍化し、2024年8月には同+3.3%となっている。同様に、ユーロ圏の欧米型コアCPIは2023年3月の同+5.7%から2024年8月には同+2.8%まで鈍化している。双方とも2%の物価目標を上回っているものの、米国では労働市場や住宅市場で弱さがみられ、欧州では中心国の内需を中心に低迷していることから、今後物価が長期的に2%に向かうとみて利下げに転じている。一方、日本の欧米型コアCPIは輸入物価の上昇などを受けて2023年12月には同+2.8%まで拡大したものの、2024年8月には同+1.7%まで伸びを弱めており、2%の物価目標を明確に下回っている。

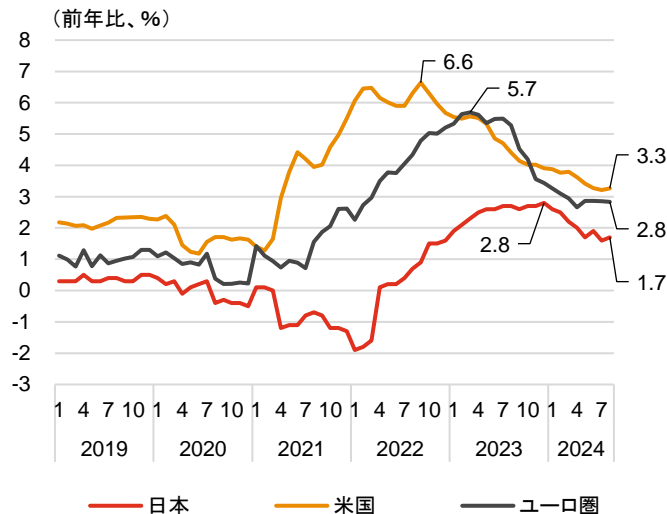
以上の経済・物価動向を踏まえれば、欧米と比較しても経済・物価ともに弱含んでいる日本経済に対しては、緩和的な財政金融政策で臨むのが定石であろう。しかしながら、日本銀行は今後の名目所得、実質所得の拡大により実質消費が拡大して物価を押し上げる、との見方を重視し、この経済物価見通しが維持されれば連続的に利上げを実施する方針を崩していない。石破新総裁は基本的に日本銀行の経済・物価見通しおよびそれに基づく利上げ方針を支持しているとみられる一方、高市氏は日銀の利上げ方針は時期尚早と明言していた。27日の取引時間中には、1回目の投票で高市氏の得票数が石破氏を上回ったことから高市氏勝利で金融緩和への修正が図れるとみて、一時円安・株高となりドル円は146円台、日経平均株価は3万9,829円と4万円に迫った。しかし、石破氏が勝利すると、27日の海外時間、30日の日本時間では円高・株安が進んだ。ドル円は142円台と4円ほどの円高、30日の日経平均の引けは3万7,919円と27日のピークから2,000円ほど下落した。また、財政政策についても石破新総裁は上記の利上げ路線を前提として、金利上昇を受けた利払い費の増加を警戒している公算が大きい。利払い費の増加による財政悪化を警戒して緊縮的な財政運営を示唆している。

図表1: 日米欧の実質GDPの推移



(出所) 各国統計より筆者作成。

図表2: 日米欧の消費者物価(欧米型コア)の推移



(注) 欧米型コアCPIは、食料・エネルギーを除く総合ベース。
(出所) 各国物価統計より筆者作成。

詳細は明確ではないものの、法人税の増税、金融所得課税への増税なども検討されるもようだ。上記の経済・物価情勢を踏まえれば、こうした引き締めの財政・金融政策の運営は時期尚早であろう。総選挙後で自民党政権の枠組みが維持され、石破新政権が上記方針で経済政策を運営した場合には、日本経済は不安定化して、マイルドな物価上昇は実現せず、経済が低迷することがないか警戒が必要だろう。

(PwC Intelligence シニアエコノミスト 伊藤 篤)

先週(9月23日(月)~9月27日(金))の振り返り: 東京都区部消費者物価指数(9月中旬速報)

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、9月中旬速報値)は総合で前年比+2.2%(前月:同+2.6%)、生鮮食品を除く総合で同+2.0%(同:+2.4%)と伸びが鈍化した。政府のエネルギー負担軽減の再開による価格の引き下げが寄与した。政府は、電気代・ガス代の負担を軽減するための補助金給付を2023年1月から実施し、5月使用分で補助金額を半減させ、6月に停止しており、8~10月使用分(9~11月検針分)の再開を決定していた。このエネルギーを除いたベースでみていくと、生鮮・エネルギー除く総合で同+1.6%(同+1.6%)、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+1.2%(同:+1.2%)と伸びは横ばいとなった。欧米型コア(図表3)のプラス幅は2か月ぶりに縮小した。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下げ、住居、諸雑費が押し上げた。また、図表3からも明らかなように、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+1.8%(前月:同+1.8%)となり、3か月連続で2%を割り込んだ。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た。7月は1.7%と2%を割り込んでいた。2023年度は+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: GDP(2024年4-6月期確報)、コンファレンスボード消費者信頼感指数(9月)、ミシガン大学消費者信頼感指数(9月)、耐久財受注(8月)、新築住宅販売件数(8月)、中古住宅販売成約指数(8月)、PCEデフレーター(8月)

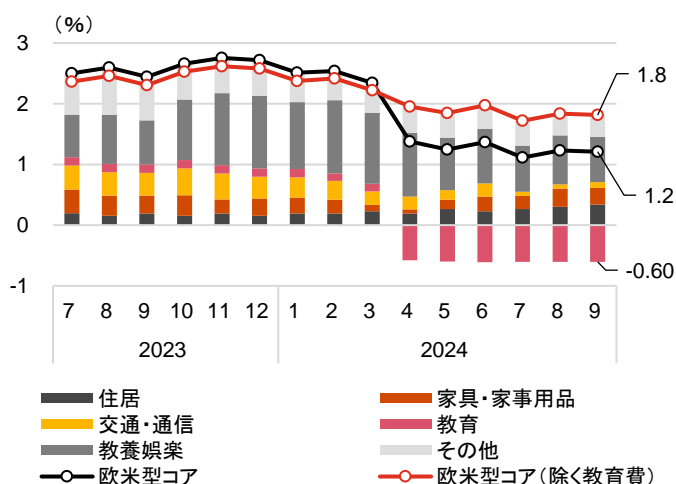
図表4の4-6月期(確報値)の実質GDPは、前期比年率+3.0%となり、改定値からの変更はなかった。経済活動を所得面からみた国内総所得(GDI)をみると、4-6月期は従来の前期比+1.3%から同+3.4%、1-3月期は従来の+1.3%より+3.0%へと上方修正された。所得面での上押しは、従来よりも強いことが示された。

8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+2.2%(前月(7月):同+2.5%)、食料とエネルギーを除く総合(欧米型コア)では同+2.7%(同+2.6%)となった。2021年2月以来の低水準となった。前月比では、総合で前月比+0.1%(前月:+0.2%)、欧米型コアでも+0.1%(同:+0.2%)と伸びが鈍化した。総合の前年比+2.2%の内訳をみると、財が同-0.9%となった。下落の続く耐久財に加えて、非耐久財でも下落に転じた。また、サービスは+3.7%となり、前月と同じ伸びとなった。3月の+4.2%から緩やかに伸びが鈍化している。

9月のコンファレンスボードの消費者信頼感指数は、98.7となり、前月の105.6から大幅に低下した。低下幅は2021年8月以来最大となった。現況指数は10.3ポイント低下して124.3となった。消費者のビジネスの現況、労働市場の状況の見方に基づく予想指数は4.6ポイント低下して81.7となった。予想指数が80を下回ると景気後退期とされるが、その水準は維持した。また、ミシガン大学消費者信頼感指数の9月(確報値)は、70.1となった。速報値の69.0から上方修正となった。1年先のインフレ率は2.7%となり、速報値から修正なしとなった。5年先インフレ率は事前予想では低下が予想されていたものの、3.1%と速報値から修正なしとなった。消費が堅調で予想インフレ率も維持されているといえる。

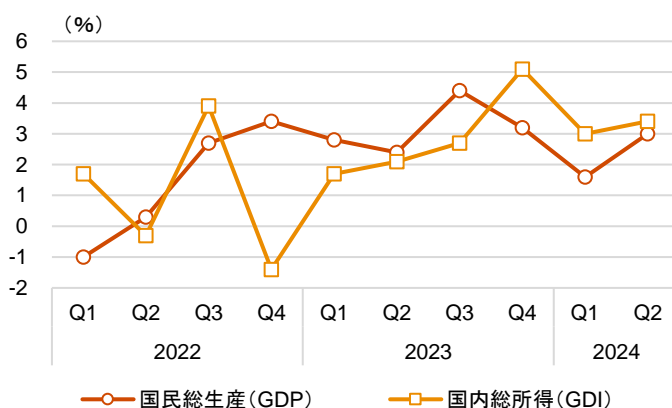
8月の耐久財受注統計では、航空機を除く非国防資本財(コア資本財)受注は、前月比+0.2%となった。前月(7月)は-0.1%から-0.2%に下方修正された。過去2か月を均すとほぼフラットとなった。

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: 米実質GDP・GNIの推移



(出所) 米商務省“Gross Domestic Product”より筆者作成。

8月の中古住宅販売成約指数は70.6となり、前月比+0.6%となった。主にモーゲージ金利が6.5%まで低下したことが押し上げに寄与した。同指数は2021年に115.2、2022年に91.9、2023年に76.5であり、水準としては低いままとなっている。8月の新築住宅販売件数は前年比-4.7%の71万6,000戸となった。前月は75万1,000戸に上方修正された。新築住宅販売価格の中央値は前年比-4.6%と下落し、42万600ドルとなった。

ユーロ圏: 消費者信頼感(9月速報)、ユーロ圏製造業・非製造業PMI(9月速報)

最後にユーロ圏経済についてみよう。9月のユーロ圏消費者信頼感は-12.9となった。前月(8月)の-13.4から0.5ポイント改善した。2023年4月の-17.5から改善傾向にはあるものの、1年半程度で4.6ポイントの改善にとどまっており改善ペースは非常に緩慢である。9月のユーロ圏製造業PMIは44.8となり、前月(8月)の45.8から低下し、9か月ぶりの低水準となった。新規受注と受注財が急速に減少した。サービス業PMIは52.9から50.5へと急激に低下し、7か月ぶりの低水準となった。8月はフランスでパリ・オリンピック関連の活動が活発になったものの、9月は縮小に転じた。ドイツは低迷は継続している。その他のユーロ圏では生産が拡大したものの、拡大ペースは緩やかであった。

今週(9月30日(月)~10月4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。8月の鉱工業生産、商業動態統計、完全失業率・有効求人倍率が公表される。生産は持ち直しの動きがみられるかに注目である。消費は猛暑による押し上げと、自然災害関連の影響による消費の下振れの影響がどのように出ているかを確認したい。

米国は11月・12月のFOMCに向けて雇用統計が注目となる。FRBは9月に労働市場の弱さなどを受けて0.50%の利下げを決定した。利下げの効果が出るのは今後であろうが、足元の状況によって11月・12月の利下げの有無、利下げ幅などに大きな影響を与えよう。景況感としては、先行性のあるシカゴ購買部協会景気指数(PMI)、ISM製造業景気指数、ISM非製造業景気指数が公表される。

欧州では、消費者物価指数(HICP)、生産者物価指数(PPI)、失業率等が公表される。ECBは6月、9月に利下げを実施し、10月に追加の利下げを実施するかどうか注目される。中国では国家統計局・財新の製造業PMIが公表される。先般、景気対策が公表され、今後財政が拡大される可能性がある。もっともそうした政策によって景気が順調に回復に向かうのか、足元の中国経済の動向をしっかりと確認することが重要となる。

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
9/30 (月)	<ul style="list-style-type: none"> 鉱工業生産(8月) 商業動態統計(8月) 	<ul style="list-style-type: none"> シカゴ購買部協会景気指数(PMI)(9月) 	<ul style="list-style-type: none"> 中国国家統計局製造業PMI(9月) 中国財新製造業PMI(9月)
10/1 (火)	<ul style="list-style-type: none"> 日銀短観(10月調査) 完全失業率・有効求人倍率(8月) 臨時国会開幕・首班指名 	<ul style="list-style-type: none"> ISM製造業景気指数(9月) JOLTS求人統計(8月) 	<ul style="list-style-type: none"> ユーロ圏製造業PMI(9月速報) ユーロ圏消費者物価指数(HICP)(9月)
10/2 (水)		<ul style="list-style-type: none"> ADP雇用統計(9月) 	<ul style="list-style-type: none"> ユーロ圏失業率(8月)
10/3 (木)		<ul style="list-style-type: none"> 耐久財受注(8月速報) 新規失業保険申請件数(9月) ISM非製造業景気指数(9月) 	<ul style="list-style-type: none"> ユーロ圏非製造業PMI(9月速報) ユーロ圏生産者物価指数(PPI)(8月)
10/4 (金)		<ul style="list-style-type: none"> 雇用統計(9月) 失業率・平均賃金(9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

蘭田 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

©2024 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.