

経済概観 2024 年 2 月号

長谷川ういこ

朴勝俊監修

2024 年 2 月 1 日

■概要

2022 年以來、日本では物価高・円安が続いてきましたが、ここ最近は落ち着いてきています。他方、実質賃金は減り続け、生活が苦しくなっている人も多く、消費税減税と給付金による生活底上げが必要です。また、GDP 需給ギャップ（正常な生産量との乖離を示す指標）はかなり小さくなってきています。これを受けて新聞や一部野党は、すでに日本はインフレだ、今後もっとインフレになる、だから金利を上げて円高にすべきだ、といった主張をしてきました。しかしマーケットの予想物価上昇率であるブレイクイーブン物価上昇率を見る限り、マーケットは今後、過度な物価上昇が続くとは予想していないことが分かります。従って、金融緩和を継続しつつ、物価上昇以上の賃上げを実現することが何よりの急務です。

① GDP 需給ギャップ

正常な生産量との乖離を示す指標である GDP 需給ギャップは、2023 年半ばに若干プラスに転じたものの、後半にはマイナスに転じています。GDP 需給ギャップは、プラスの時は需要が旺盛であることを意味し、マイナスの時は需要不足を意味します。つまり、現在は需要不足だということです。長期にわたって需要不足が続くと、生産設備などへの投資・更新がされなくなるので、供給力が損なわれてしまいます。

② 貿易：貿易収支と経常収支

2022 年は急激な円安のため、貿易・サービス収支は悪化し貿易赤字となりました。しかし 2023 年に入ると、円安の効果で貿易・サービス収支が改善してきています。円安は、輸入品が高くなる一方、輸出には追い風となります。また、輸入品が高くなることで、相対的に国産品が安くなるため、国内産業にとってもプラスです。

③ 為替レート

名目為替レートは 2022 年に 1 ドル 150 円という水準に達し、ドル高円安が進みました。しかしその後は、この水準を突破していません。ドル高円安の原因は、米国と日本の金利の差にあります。米国の金利が日本より高くなると、ドル預金をする方が円預金よりも有利になり、ドルの需要が高くなるのです。しかし、米国の金利はこれから引き下げられる可能性が高く、マーケットは今後、円高になると予想しています。新聞が為替レート(実質実効為替レート)を「円の實力」の指標だと書いたり、それを信じ込んで、「円高の方が、円が強い

だ」と主張する政治家がありますが、それは全くの間違いです。為替レートは、日本と貿易相手国の財・サービスの相対価格の指標であり、この指標が低いほど、日本の価格競争力が強いことを意味するのです。1990 代半ばの超円高を民主党政権は歓迎しましたが、これが日本の産業を空洞化させることになりました。長期のデフレ不況下で労働者を苦しめながら、そして最近の円安で、日本は価格競争力を回復したのです。

④ 物価

新聞や一部野党は、すでに日本はインフレだ、今後もっとインフレになると主張してきましたが、全くの間違いです。消費者物価指数は、総合指数、コア指数、日本型コアコア、欧米型コア共に、2023 年半ば以降は低下に転じています。そして、2024 年 1 月 19 日時点で、市場が予想する今後 10 年間の物価上昇率は年平均 1.321%であり、2%の物価安定目標を大幅に下回っているのです。現在は、「もはやデフレとは言えないが、デフレからの完全脱却は達成できていない」という状態です。デフレから完全に脱却する前に、インフレ対策つまり財政削減や金融引き締めを行うと、再びデフレ不況に戻ってしまいます。

⑤ 雇用と賃金

雇用（就業者数）はコロナ禍の反動で 2021 年に増加し、2022 年以降も円安効果などによりゆるやかな伸びを続けてきました。ただし女性の伸びが男性より大きく、男性の雇用はむしろ停滞しています。求人倍率の改善も 2023 年初頭以降は頭打ちです。

一般（正規雇用に近い概念）の賃金上昇率は 3%を超えました。しかし、その後は 1%前後で低迷しています。これは、物価上昇に賃金が追いついていないことを意味します。事実、賃金上昇分から物価上昇分を差し引いた実質賃金は 20 カ月連続で減少しています。一般は春闘でしか大幅な賃上げを獲得できないので、今年の春闘は重要です。パートは、一般より物価上昇率に応じて賃金が上昇する傾向が高いことが知られていますが、それでも、物価上昇率をこえる賃金上昇率を獲得できていません。つまり、全体的に実質賃金は下がっていると言えます。

⑥ 金利：国債利回り

2020 年末のコロナ禍の時期が、経済の先行きが見えず非常に低金利だったのに比べて、2023 年 12 月 1 日では、全体的にイールドカーブが上昇しています。物価上昇率が高まると、マーケットが求める金利はそれに応じて高まるので、予想物価上昇率がプラスになった影響が大きいと考えられます。しかしそれでも、長期金利でさえ、物価安定目標の 2%を超えていません。

⑦ 倒産件数

2023 年の倒産件数は 8497 件で、近年の低下傾向に反して激増しました(前年比 33.3%増)。

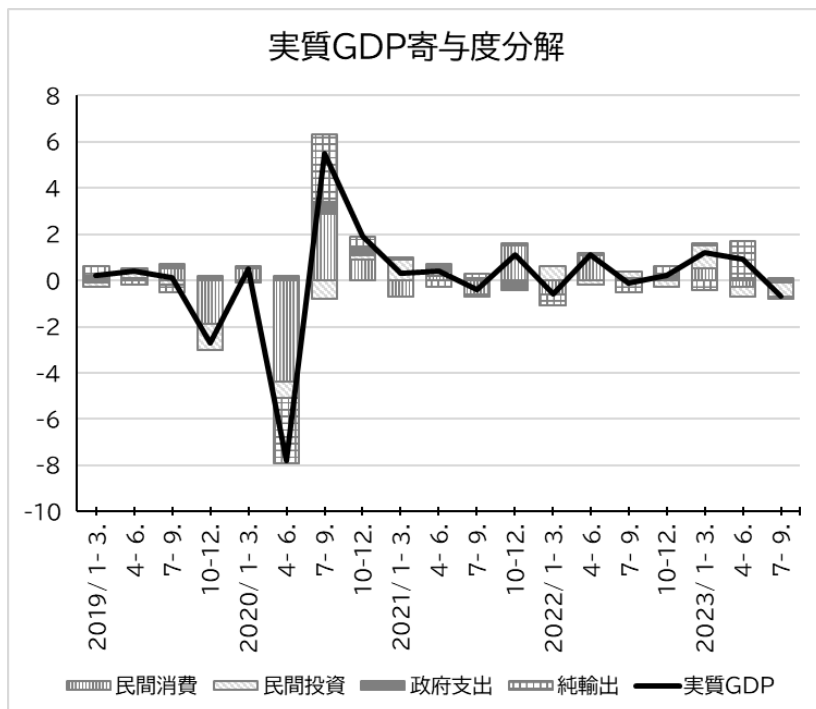
ゼロゼロ（コロナ）融資後倒産は、651 件を占めています。

■詳細及びデータ

●実質 GDP 寄与度分解と需給ギャップ

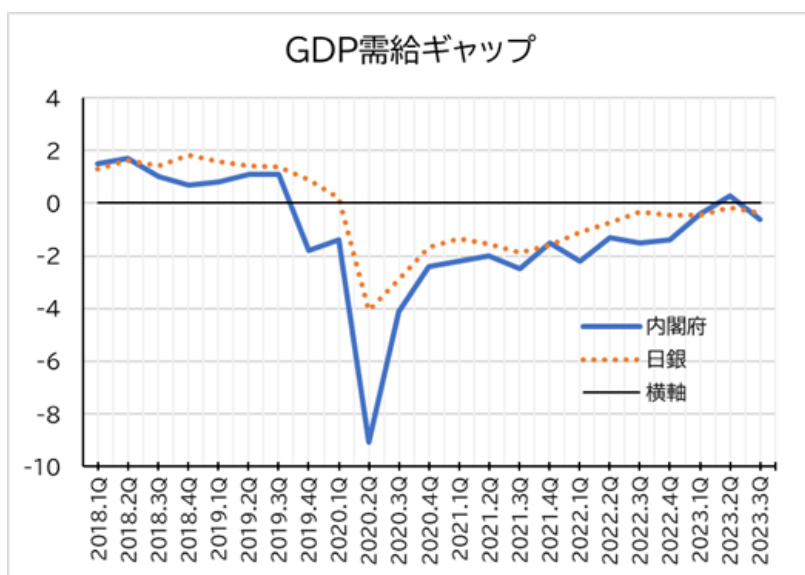
実質 GDP 寄与度分解を行った結果を表 1 に示した。2020 年第 2 四半期（4-6 月）に激減したものが、第 3 四半期（7-9 月）に戻したが、その後は、成長率は低迷している。

表 1 実質GDP寄与度分解（前期比）



出典：内閣府・国民経済計算(GDP統計)データベースより、季節調整済み実質GDP寄与度

表 2 GDP 需給ギャップ



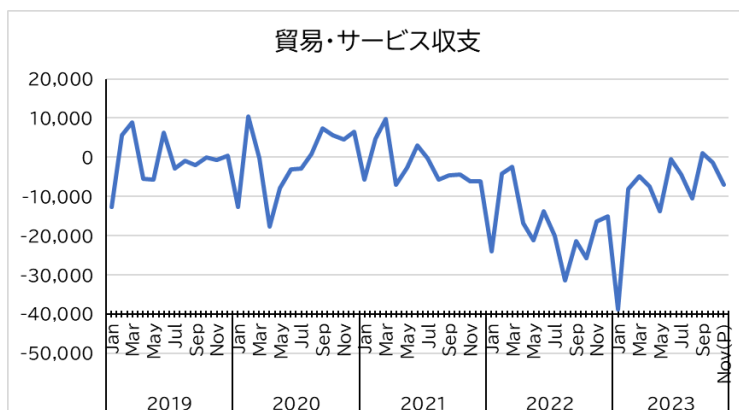
出典：内閣府（GDP ギャップ）と日銀（需給ギャップ）のデータより作成

これを GDP 需給ギャップ（内閣府は GDP ギャップ、日銀は需給ギャップと呼び、いずれも平均概念）でみると、2023 年第 2 四半期に若干プラスに転じたものの、第 3 四半期にはマイナスに転じている。この需給ギャップはプラスの時には需要が旺盛であることを意味するが、天井概念ではなく平均概念の需給ギャップなので、これ以上の供給が出来ないことや、それ以上に需要が増えたとただちにインフレになることを意味しない。とはいえ、長期にわたって需要不足が続くと、供給力が毀損されることは事実である。

■ 貿易・サービス収支

いわゆる「マーシャル・ラーナー条件」は中長期には成立すると考えられている。2022 年には急激な円安のため、Jカーブ効果と資源高効果により貿易・サービス収支は悪化した。2023 年に入ると、円安効果が出て貿易・サービス収支が改善してきている（図 3）。

図 3 貿易・サービス収支



出典：財務省「国際収支状況」より作成

■ 為替レート

名目為替レートは 2022 年のうちに 1 ドル 150 円程度の水準まで急落したが、その後は、この水準を突破することはない（図 4）。

金利平価説に基づいて考えても、米国の金利は日本のそれより大幅に高いので、マーケットは今後、円安が是正されると予想していると考えられる。

図 4 名目円ドル為替レート

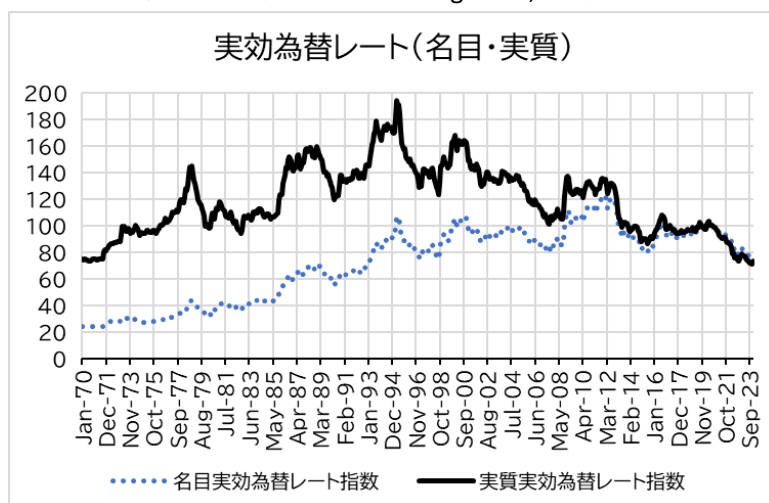


出典：日本銀行時系列データベースより作成

※ 上に行くほど円安である

図 5 は名目と実質の実効為替レート(EER)である。実質実効為替レート(REER)は日経新聞などで「円の実力」の指標とされるが、それは全くの誤りである。この指標は、日本と貿易相手国の財・サービスの相対価格の指標であり、この指標が低いほど、日本の国際競争力が強いことを意味する。1990 年代半ばに超円高のせいで REER は異常な高水準となり、これが日本の産業空洞化の引き金となった。現在に至るまで、物価下落と為替下落によって、日本は実質実効為替レートを下げ、国際競争力を回復したといえることができる。

図 5 実効為替レート (effective exchange rate, EER)



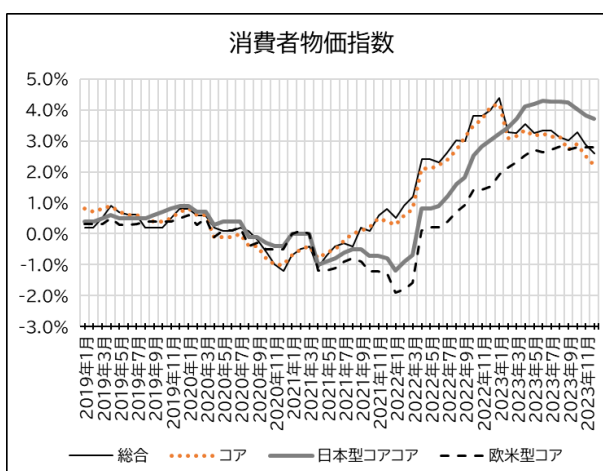
出典：日本銀行時系列データベースより作成

※上に行くほど円高である

■ 消費者物価指数

超円安と資源高で懸念された超インフレは、起こらない。消費者物価指数は総合指数、コア指数、日本型コアコア、欧米型コア共に、2023 年半ば以降は低下に転じている（図 6）。

図 6 消費者物価指数

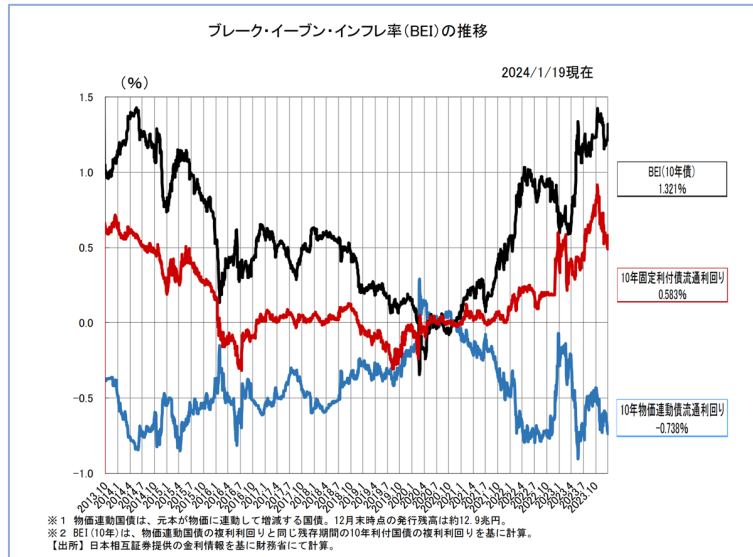


出典：総務省「消費者物価指数」より作成

物価連動国債の利回りから計算されるブレイクイーブン物価上昇率 (BEI) を見ても、2024 年 1 月 19 日時点で、市場が予想する今後 10 年間の物価上昇率は年平均 1.321%であり、2%の物価安定

目標を大幅に下回っている(図7)。

図7 財務省のBEI

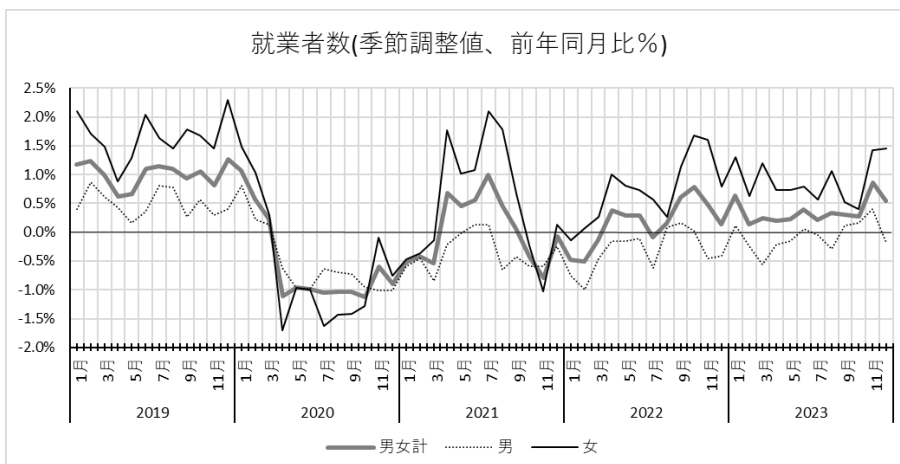


出典：財務省 HP より (https://www.mof.go.jp/jgbs/topics/bond/10year_inflation-indexed/bei.pdf)

■ 雇用と賃金

人口減少のトレンドにもかかわらず、就業者数はコロナ禍翌年の2021年に反転増したのち、2022年以降も前年同期比でみてゆるやかな増加を続けている。これには先述の円安効果も一部寄与していると考えられる。ただしその伸び率は必ずしも大きくない。女性の雇用の伸びが男性に比べて大きく、男性の雇用はむしろ過去数年にわたって停滞している。

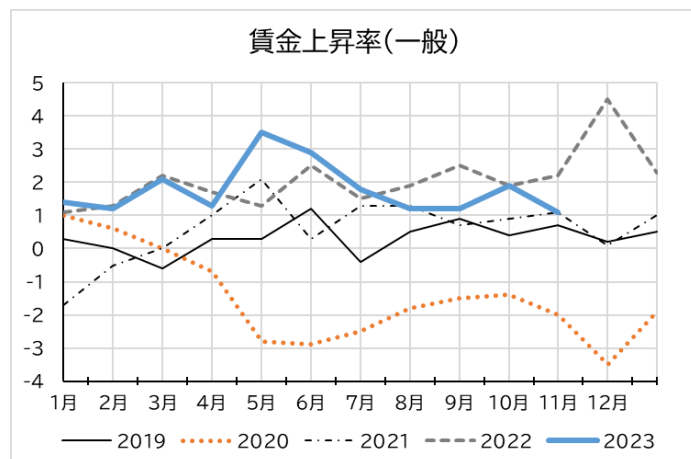
図8 就業者数の伸び率



出典：総務省統計局「労働力調査」より作成

2023 年に入って、一般の名目賃金上昇率は 3%を超えたが、その後は 1%前後で低迷している。これは、物価上昇率に賃金上昇率が追いついていないことを意味する。一般（正規に近い概念）は春闘でしか大幅な賃上げを獲得できないので、この点は重要である（図 9）。

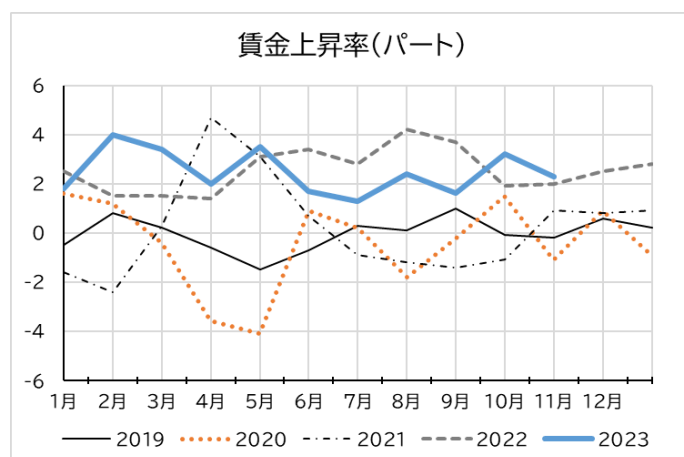
図 9 名目賃金上昇率（一般）



出典：厚生労働省「毎月勤労統計調査」より作成

パートは、賃金上昇率が一般より高い傾向にある。しかしそれでも、物価上昇率をこえる賃金上昇率を獲得するのは難しいことがわかる（図 10）。

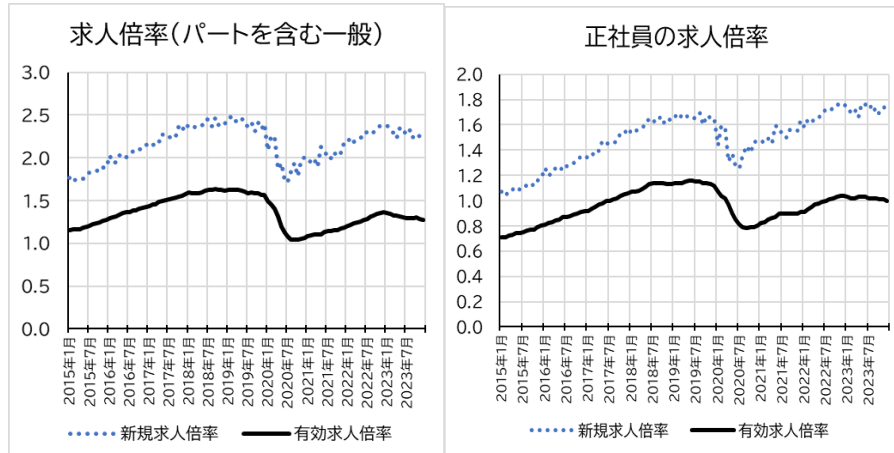
図 10 賃金上昇率（パート）



出典：厚生労働省「毎月勤労統計調査」より作成

図 11 は雇用の先行指標とされる求人倍率である。有効求人倍率は 2023 年初頭まで回復を見せたが、その後の伸びは頭打ちになっており、2018～19 年頃のピークの水準に戻ることはなかった。正社員の新規求人倍率はピークを越える改善を見せたが、現在これも頭打ちになっている。

図 11 求人倍率

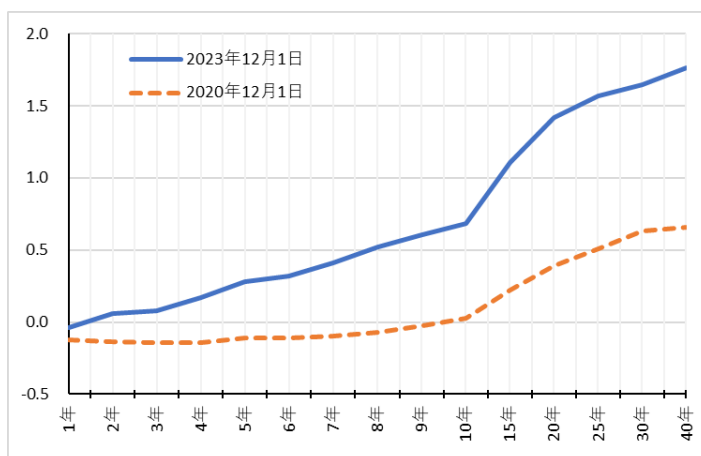


出典：厚労省「一般職業紹介状況」より作成

■ 国債金利(利回り)イールドカーブ

財務省の HP より、日次レベルの国債金利イールドカーブのデータが入手可能である。これをグラフ化すると、図 12 のようになる。これによれば 2020 年末のコロナ禍の時期が、経済の先行きが見えず非常に低金利だったのに比べて、2023 年 12 月 1 日では、全体的にイールドカーブが上昇していることが分かる。これが、予想物価上昇率がプラスになった影響が大きい(物価上昇率が高まると、マーケットが求める金利はそれに応じて高まる)。しかしそれでも、長期金利でさえ、物価安定目標の 2%を超えてはいないことが分かる。なお、2020 年時点では「イールドカーブ・コントロール」により、日銀は 10 年物国債の利回りが 0%になるようにオペレーションを行っていたが、現在はその政策を終了しているため、10 年物国債の利回りは 0.5%を超える水準となっている。

図 12 イールドカーブ



出典：財務省「国債金利情報」より作成

■ 倒産件数

帝国データバンクの「全国倒産集計 2023 年報」によれば、2023 年の倒産件数は 8497 件（前年比 33.3%増）であった。2008 年以來の減少傾向に反するもので、過去 9 年間に比べても大幅に増えた（表 1、表 2）。最も多かったのは「販売不振」を中心とする不況型倒産である（6797 件）。また、ゼロゼロ（コロナ）融資を受けた後の倒産は 651 件であった。その他、詳しい分析が帝国データバンクの報告書に書かれているので参考にしたい。

参考：帝国データバンク(2024)「全国企業倒産集計 2023 年報 2023 年 12 月報」

<https://www.tdb.co.jp/tosan/syukei/pdf/23nen.pdf>

表 1 年別倒産件数

暦年	倒産件数	前年比%
2014	9180	▲11.1
2015	8517	▲7.2
2016	8164	▲4.1
2017	8376	2.6
2018	8063	▲3.7
2019	8354	3.6
2020	7809	▲6.5
2021	6015	▲23.0
2022	6376	6.0
2023	8497	33.3

表 2 2023 年の月別倒産件数

月	件数	前年同月比%
1	546	13.3
2	574	34.1
3	800	36.3
4	610	25.3
5	694	34.2
6	782	43.8
7	701	40.5
8	742	50.5
9	679	16.5
10	790	33.0
11	773	35.6
12	606	36.1

出典：帝国データバンク「全国倒産集計 2023 年報」より

<https://www.tdb.co.jp/tosan/syukei/23nen.html>

注：減少（▲）の方が改善であることに注意