

2024年の国内外経済の展望と新年の話題について 日米欧の金融政策は転換点、日本では賃金・物価の好循環実現が鍵

筑波総研株式会社 主任研究員 山田 浩 司

本レポート¹の内容は、2023年12月14日までの情報に基づき執筆したものです。

話題① 2023年を振り返って

2023年5月、新型コロナウイルス感染症が感染症法上で季節性インフルエンザと同じ5類に移行されました。その結果、これまでコロナ禍で抑制されていた宿泊や飲食、レジャーなどといった対面型サービスの需要が大きく回復するなど、人々の社会経済活動はコロナ前に近い状態に戻っています。

同じく5月には、G7首脳会議が広島で開催され、世界経済や核軍縮、食糧安全保障、気候変動などについて共同声明が取りまとめられました。なお、声明にはロシアへのウクライナ侵攻や中国の威圧的な行動に対し、国際社会における「法の支配」に基づく国際秩序を維持するための結束を強化することも明記されています。しかし、一昨年2月に開始したウクライナ・ロシア戦争は終結が見通せない状況にあり、昨年10月にはイスラエル軍とイスラム組織ハマスとの衝突によるパレスチナ自治区ガザでの激しい戦闘が開始するなど、国際的な平和や安全に対する脅威が続いています。

また、去年は米国のオープンAI社が提供するAI自動対話プログラム「ChatGPT」が、その使いやすさと回答レベルの高さから大きな話題となりました。こうした人間の指示に基づき文章や画像を自動で生成する「生成AI」は、業務を効率化することで人手不足下での生産性向上につながるツールとして、企業や自治体で使用され始めるなど急速に社会に普及しています。一方、その精度の高さから情報の真偽についての判断が難しいことなどが問題となっており、AIに関する国際的なルールの整備について議論が進められています。

話題② 転換点を迎える各国・地域の金融政策

米欧をはじめとする多くの国・地域では2022年に40年振りの高インフレとなり、各国・地域の中央銀行はインフレを抑制するために政策金利を急ピッチで引き上げるなど金融引き締め政策を実施してきました。その結果、足もとのインフレ率は鈍化してきており、中央銀行が目標とする「2%」を依然として上回っているものの徐々に沈静化しつつあります（図表1）。

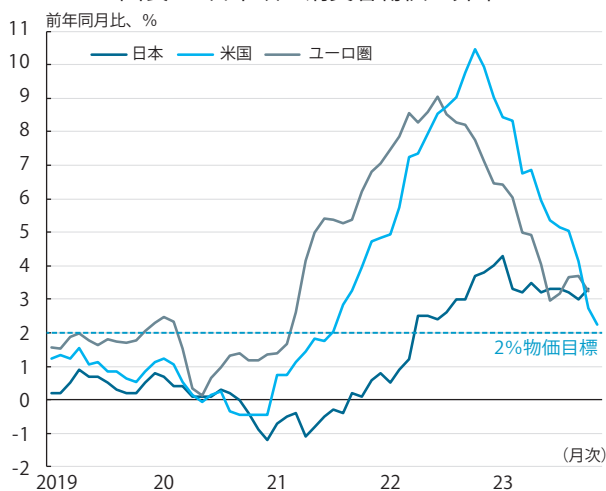
また、米欧では利上げ効果による景気減速もみられはじめているなど、金融引き締め政策は最終局面を迎えています。こうした中、今年には政策金利の引き下げが開始されると予想しています。

一方、日本では、消費者物価上昇率が2%を上回って推移しているものの、金融緩和政策を維持しており、米欧との金融政策のスタンスは異なっています（図表2）。ただし、日本銀行は、昨年7月、10月の会合で金融緩和政策の一部である長短金利操作（イールドカーブ・コントロール）の運用を柔軟化し長期金利の上限を事実上引き上げました。今年については、基調的な物価上昇率が物価安定の目標に向

¹ 本レポートの目的は情報提供であり、投資勧誘を目的としたものではありません。本レポートに記載されている情報は、筑波総研株式会社が信頼できると考える情報源に基づいたものですが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、意見に当たる部分は筆者の個人的な見解であり、筑波総研株式会社の見解では必ずしもありません。

けて徐々に高まっていく中で、イールドカーブ・コントロールの撤廃とマイナス金利政策の解除といった金融政策の正常化に向かっていくと予想しています。このように、2024年は各国・地域の金融政策が転換点を迎えようとしています。

図表1 日米欧の消費者物価上昇率



出所：総務省、米労働省、ユーロスタットより筆者作成

図表2 日米欧の金融政策のスタンス

連邦準備制度理事会 (FRB)	<ul style="list-style-type: none"> 政策金利を5.25～5.50%まで引き上げ FRBが保有する国債と住宅ローン担保証券の削減を実施中
欧州中央銀行 (ECB)	<ul style="list-style-type: none"> 主要政策金利を4.50%まで引き上げ 7月から資産購入プログラム (APP) での満期債券の再投資を終了
日本銀行	<ul style="list-style-type: none"> 現在の金融緩和政策 (長短金利操作、資産買入れ方針) を維持 10月に長期金利の上限の目安を1.0%に事実上引き上げ (短期金利のマイナス金利は継続)

出所：各種報道資料より筆者作成

話題③ 2024年の世界経済の展望

国際通貨基金 (IMF) の世界経済見通し (2023年10月公表) によれば、2023年の世界経済成長率は前年比+3.0%、24年は同+2.9%と、コロナ前の平均成長率+3.8%を下回って推移する見込みです (図表3)。世界貿易の低迷、各国・地域のこの1年余りの急ピッチな金融引き締め、中国経済の減速などが要因としてあげられます。

国、地域別にみると、米国経済は、高インフレ・高金利の中でも、昨年7～9月期の実質GDP成長率は前期比年率で+5.2%と堅調さを維持しています。ただし、利上げ効果による経済への影響が徐々に出てきており、今年前半にかけて景気が緩やかに減速していく「ソフトランディング (軟着陸)」を見込んでいます。

一方、インフレが再燃し、政策金利が高水準の状態が続いた場合、景気が急速に悪化する恐れがあります。また、①財政赤字拡大による債券発行額の増加、予算未成立による議会閉鎖危機など財政運営への懸念、②米国の消費を支えていたコロナ禍で蓄積された家計の過剰貯蓄の底つき、③コロナ禍で返済が猶予されていた学生ローンの昨年10月からの返済再開、④銀行の貸出態度の厳格化などのリスクも存在しています。

ユーロ圏経済は、ウクライナ侵攻当初に懸念されたエネルギー危機は回避したものの、米国同様に急ピッチで利上げを進めたことに加え、主な輸出先である中国経済の減速などによって、昨年7～9月期の実質GDP成長率が前期比年率▲0.1%となるなど景気後退入りの可能性が強まっています。

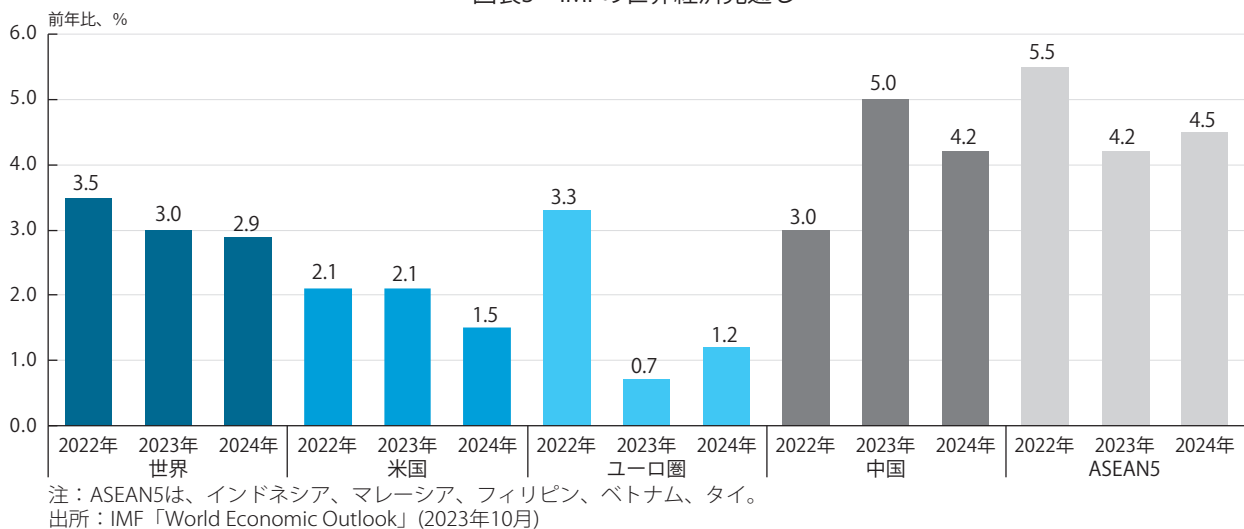
こうしたリスクはあるものの、米欧については、年後半にかけて政策金利の引き下げやインフレが沈静化していくことで、徐々に経済が持ち直していくことを予想しています。

中国経済は、世界経済の減速による海外需要の減少、不動産市場の低迷や若者の雇用環境の悪化による国内需要の減少などを背景に減速しています。2023年の成長率は経済対策の効果もあって政府目標である

「5.0%前後」を達成できると思われるものの、24年については米中対立やデリスキングの動き、不動産問題が引き続き経済の重石となって成長率は鈍化するとみています。

また、2024年は世界の各国・地域で重要な選挙が実施される予定です。まず、1月に台湾で総統選・議会選、4月に韓国で総選挙、春にインドで総選挙、11月に米国で大統領選が実施されます。とくに、米国の大統領選では、現職のバイデン大統領（民主党）とトランプ前大統領（共和党）が対決する可能性が高まっており、もしトランプ氏が勝利し政権交代となった場合、軍事・外交などの運営の動向が不透明となる恐れがあります。こうした重要な政治イベントの結果は、今後の世界情勢を大きく左右する恐れがあります。

図表3 IMFの世界経済見通し



話題④ 2024年の日本経済の展望

2023年7～9月期の日本の実質GDP成長率は前期比年率▲2.9%と個人消費や設備投資の弱さから4四半期振りにマイナス成長となりました。24年の日本経済は回復基調ではありますが、物価高や世界経済の減速を主因に内需・外需ともに弱く、緩やかな回復ペースで推移すると予想しています。

輸出は、世界経済の減速を受け、伸び率が鈍化していきます。国・地域別にみると、中国向けで減少が続いていることに加え、供給制約が緩和した自動車を中心に堅調に推移している米欧向けも景気後退の影響で軟化していくと見込んでいます。一方、訪日外国人数は、円安を背景に増加傾向が続くことでサービス収支の押し上げに寄与していきます。

生産は、半導体不足が緩和した自動車けん引するものの、世界経済の減速により電子部品・デバイスといったIT財の需要回復が遅れています。

先行きについては、年後半にかけて海外経済が回復していくことで再び財輸出、生産ともに持ち直していくことを見込んでいます。

個人消費は、コロナ禍からの経済活動の正常化に伴い、国内旅行や外食、娯楽・レジャーなどのサービス消費は回復が続く一方、物価高による食料品や光熱費などの負担増加が重石となって家計部門における消費は弱い動きとなっています。

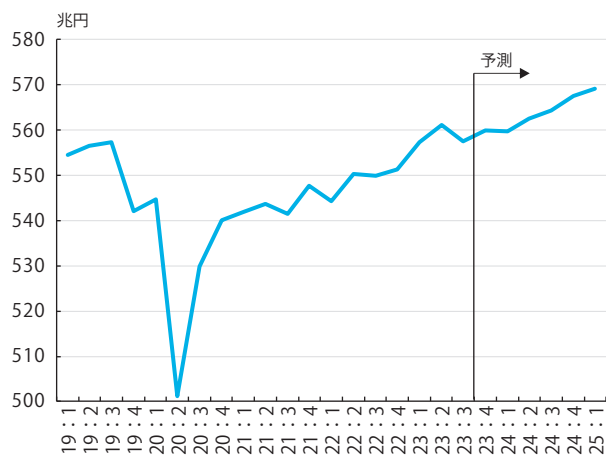
日本銀行のアンケート調査によれば、国民が予想する物価上昇率（平均値）は前年比+15.0%と足もとの消費者物価上昇率を大きく上回っています。これは、家計で購入頻度が高い、食料品や日用品、ガソリンなどの値上がりによって、消費者が“体感”する物価が大きく上昇していることが要因と考えられます。また、物価の伸び率が賃金の伸び率を上回っているため、物価の影響を除いた実質賃金はマイナスの状態が続いていることで賃金が目減りしていることも消費者マインドの悪化につながっています。

先行きについては、物価上昇の落ち着きや来年の春闘の結果を受けた賃金の上昇によって実質賃金のマイナスが解消していくことで個人消費は持ち直していくことを見込んでいます。ただし、物価高や景気の先行き不透明感から消費意欲が弱いため、コロナ禍で蓄積された過剰貯蓄を取り崩したペントアップ需要は限定的なものに止まることから、持ち直しのペースは緩やかなものととどまります。

設備投資は、このところ弱い動きとなっています。企業の設備投資計画は、コロナ禍で先送りしていた案件の実現などによって昨年に続き強い計画となっています。しかし、世界経済の減速への懸念、人手不足や資源高による建設費の高騰などを背景に、一部の企業で設備投資計画を下方修正しています。もっとも、人手不足による省力化投資、脱炭素化に向けた投資などへの意欲は高く、今後の設備投資を下支えしていくと想定しています。

こうした前提条件のもと、筆者は日本の実質GDP成長率を2023年度+1.3%、24年度+1.1%と予測しています（図表4、5）。

図表4 日本の実質GDP



注：先行きは、筆者予測。
出所：内閣府「国民経済計算」より筆者作成

図表5 予測総括表

項目	単位	2022年度実績	2023年度予測	2024年度予測
実質GDP	前年比、%	1.5	1.3	1.1
内需	前年比寄与度、% pt	1.9	0.2	1.2
民間需要	前年比寄与度、% pt	1.9	0.0	1.1
民間最終消費支出	前年比、%	2.6	0.2	1.6
民間住宅	前年比、%	-3.5	1.7	-1.4
民間企業設備	前年比、%	3.3	0.0	1.8
民間在庫変動	前年比寄与度、% pt	0.1	-0.2	0.0
公的需要	前年比寄与度、% pt	0.0	0.3	0.1
外需(純輸出)	前年比寄与度、% pt	-0.4	1.1	-0.1
財貨・サービスの輸出	前年比、%	4.7	2.9	2.5
財貨・サービスの輸入	前年比、%	7.1	-2.8	2.9

話題⑤ 賃金・物価の好循環の行方

2000年以降の日本の賃上げ率は、低インフレに加え、非正規雇用者比率の上昇、企業の国内期待成長率と設備投資額の弱さ、労働市場の流動性の低さなどを背景に、2%前後で推移してきました（図表6）。また、賃上げの中心は定期昇給であり、本来の賃上げ部分にあたるベースアップは0.0~0.5%の伸びに止まっていました。

こうした状況が長く続いたことで、日本では「物価と賃金は上がらない」という社会規範「ノルム」が根強く定着し、家計や企業の中長期的な予想物価上昇率（インフレ期待）は低位で推移してきました。

しかし、今回の輸入インフレを起点とした企業による値上げの進展によって消費者物価上昇率は3%台の伸び率で推移し、昨年の連合春闘での賃上げ率は3.58%、うちベースアップ率も2.12%と約30年振りの大幅な上昇となりました。今回の物価上昇は昨年の賃金上昇に一度波及しましたが、輸入物価の上昇率は2022年7月にピークを迎えた後、23年4月からはマイナスで推移し、その間の企業物価の上昇率も鈍化するなど、物価上昇は次第に鈍化していくことが予想されます。

日本銀行が目標に掲げる物価安定目標を達成するには、企業の賃金・価格設定行動の変化がさらに広がっていき、価格転嫁の動きがモノだけではなく、サービスにも波及し幅広い品目で物価が上昇していくことで、もう一度賃金の上昇につながり、また物価に波及するという賃金と物価の好循環が連続で生じることが鍵となります。そのため、今年も高い賃上げが実現するかに注目が集まっています。

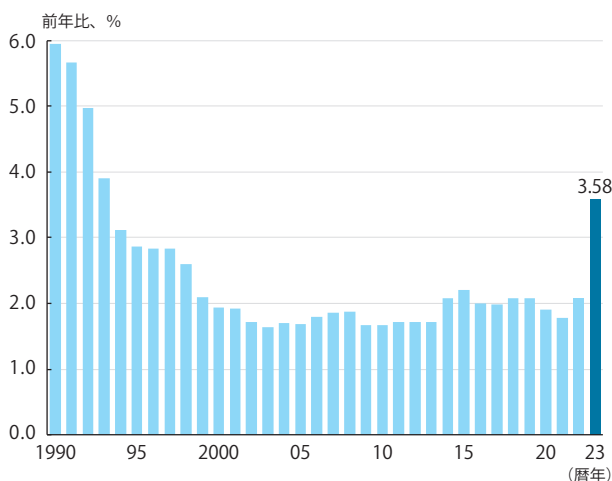
今後の賃上げについては、構造的な人手不足を背景に賃上げ圧力が強まっていくことを見込んでいます。日本では人口減少が加速していく中で、これまで雇用者数を支えてきた女性と高齢者の労働参加も頭打ちとなっていくことで、人手不足が一段と強まり賃金を上げざるを得なくなる「ルイスの転換点²⁾」を再び迎えたとも指摘されています（過去、日本は高度成長期にルイスの転換点に到達）。

厚生労働省の調査における、賃金改定を実施または予定している企業が、賃金改定に当たり重視した要素をみると、「企業の業績」が最も回答割合が多いものの、2000年以降は低下傾向にあります（図表7）。一方、「雇用の維持」「労働力の確保・定着」の回答割合が上昇しており、企業は雇用の「防衛的賃上げ」の観点から賃上げに対応している様子が窺えます。

このように、企業の賃金・価格設定行動、家計の物価へのノルムには変化がみられはじめています。「賃金・物価は上がる」という合意が形成されていき、将来の賃金コストの上昇等を見越したフォワードルッキングな価格設定行動が広がっていけば、賃金・物価の好循環が実現していくことになります。

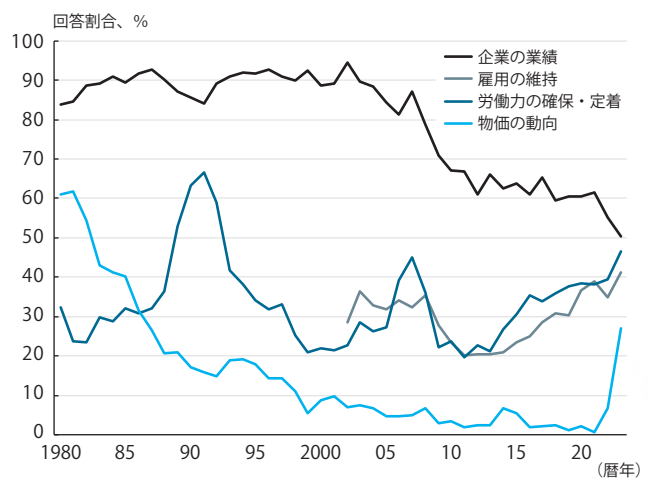
ただし、中小・小企業では、コスト上昇によって企業収益がひっ迫している厳しい状況にあり、賃上げ余地は少ないため、賃上げ税制や生産性向上に寄与する設備投資補助金などの支援が求められます。

図表6 春闘賃上げ率の推移



注：データはすべて最終集計結果。
出所：連合「要求集計・回答集計結果」

図表7 賃金の改定の決定に当たり重視した要素



注1：調査の対象は、常用労働者100人以上を雇用する民間企業で、2023年調査は1,901社が回答。
注2：賃金改定を実施または予定している企業で、最大3つまで複数回答。
出所：厚生労働省「賃金引上げ等の実態に関する調査」

²⁾ 1954年に英国の経済学者アーサー・ルイスが提唱した開発経済学の用語。発展途上国の都市部で工業化の進展が続く中で、農村部からの余剰労働力の流入が底をつくこと。ルイスの転換点を迎えると、これまでの豊富な労働供給によって抑えられていた賃金が急に上がりだす。

話題⑥ 2024年の茨城

ここで、茨城県の話題についても触れたいと思います。2023年の茨城県経済については、筑波銀行と当社が昨年9月に実施した「茨城県内企業経営動向調査」における県内企業の自社業況判断DIでは、製造業で▲18.0（前回調査比▲15.9pt悪化）、非製造業で▲5.2（同▲4.0pt悪化）とともに悪化しています。海外経済減速による受注・生産の減少、仕入価格の高止まり・人件費等のコスト上昇による利益の減少、人手不足などが、県内中小企業の業況感に影響しています。

一方、全国と同様に新型コロナの5類移行後は、経済活動の正常化に伴いサービス消費を中心に持ち直しの動きがみられました。昨年10～12月には茨城県とJR東日本水戸支社が連携した誘客策「デスティネーションキャンペーン（DC）」が開催され、『体験王国いばらき』をキャッチコピーに、「アウトドア・食・新たな旅のスタイル」をテーマとした“想像超え”の特別企画やイベントが多数開催され、茨城県の魅力を県外にアピールしました。

また、2022年度の茨城県内のフィルムコミッション（FC）が中心となってドラマや映画のロケ支援を実施した作品数が、県のFC推進室が設置された2002年以降で過去最高の実績となりました。こうした撮影の件数が増えていくことで、誘客や観光消費につながることを期待されます。

2024年は、市町村が自慢の料理を持ち寄って県内一のご当地グルメを決める「シン・いばらきメシ総選挙2024」が10月に開催予定となっています。茨城県は、魅力的な食材があふれている一方で、茨城ならではの食べ物のイメージが浮かばないといった課題を抱えています。そこで、今回の総選挙で「茨城県といえばコレ！」というご当地グルメを創出します。今年も昨年に続いて、県外に新たな魅力を発信する一年となります。

話題⑦ 干支からみた2024年

2024年の干支は「甲辰（きのえ・たつ）」です。干支は、年末年始に年賀状や絵馬などでよく目にする「子」「丑」「寅」といった「十二支」に、「甲（きのえ）」「乙（きのと）」「丙（ひのえ）」といった「十干（じっかん）」を組み合わせたもので、60年で一巡します。干支は、エネルギーの成長、発展、収縮する変化の過程を分類・約説したものです。

「甲」は殻、よろいを表し、草木の芽が春を迎え、殻を破っていくことを意味します。また、「辰」は理想に向かって辛抱強く、色々な抵抗や妨害と闘いながら歩を進めていくことを意味しています。そのため、甲辰は、「旧体制の殻を破って、革新の歩を進めなければならぬのであるが、そこにはいろいろな抵抗や妨害があるために、その困難と闘う努力をしながら、慎重に伸びてゆかなければならぬ」³とされています。これまでの賃金・物価が上がらないというノルムの殻を打ち破り、長く続いたデフレから完全に脱却を目指して進んでいく日本の姿に通ずるものがあります。

本レポートでは、金融引き締めの効果から2024年の世界経済は減速していくという話をしてきましたが、「辰巳天井」という株式相場の格言が示すように、年後半には海外のインフレが落ち着き、金融引き締めから緩和に転換していくことで徐々に景気が好転していくことを期待したいと思います。

3 参考文献：安岡正篤（1989）「干支の活学」プレジデント社