

(3) 世界経済のリスクと状況

①世界経済のリスク

世界経済のリスクに関し、IMF は次のように指摘しています。

イ、保護主義、地域紛争や緊張感の高まり

先進国（米国、EU 等）における保護主義の高まりに加え、ウクライナ、中東、台湾等における紛争や緊張感の高まりが、今後、さらに世界経済に大きな影響を与える可能性があります。

ロ、中国における問題

中国の不動産不況や債務不履行、失業率の高まり等の問題は、消費需要の減少を通して、貿易取引に影響を与え、世界的な需要減少の恐れがあります。

ハ、金融市場におけるボラティリティの急上昇

金融市場におけるボラティリティ（恐怖指数）の上昇は、金融環境のリスクとなり、投資や成長の足枷になる可能性があります。

ニ、地球環境の問題

地球環境は、悪化しており、地球環境に配慮したグリーン経済への移行を加速させるための構造改革が必要です。

ホ、世界的な債務問題

各国政府の債務、民間部門の債務が増大しており、高インフレの再燃、為替の大きな変動等が発生する可能性があります。

②世界全体の状況

イ、先進国

先進国では、EU 諸国や日本の経済に停滞感がみられるが、米国経済は、政策金利の引下げ等により、好調さを維持しています。

ロ、アジア新興市場国

中国以外のアジア新興国では、人工知能への大規模投資によって半導体や電子機器に対する需要が急増しており、成長が促進されています。

2、日本経済の状況

日本政府が公表した GDP（国内総生産）は、次の表のとおりです。2023 年度の四半期ごとの実質経済成長率は、0.7%、△1.1%、0.1%、△0.6%であり、また 2024 年度の第一半期（4 月～6 月）は 0.7%（未確定値）、第二四半期（7 月～9 月）は 0.1% の成長見込みです。

(1) 民間消費支出が大幅なマイナス

日本の GDP の構成割合は、消費支出 75%（民間 55%、政府 20%）、投資 24%（民間設備 16%、政府 5%、住宅 3%）、その他 1%（輸出等）です。日本経済の問題点は、GDP の最大の割合を占める民間消費支出がマイナスであることです。これは、物価上昇に対し、賃金等の上昇が追いつかないのが原因といわれています。

しかし、家計部門の金融資産は大幅に増加しており、家計部門では、賃金からの消費支出を抑えて、老後や病気等に備え、貯蓄等を増加させています。その大きな理由として、国や地方財政が大幅赤字であることから、将来への不安等（年金・社会保障費等）に対し、自衛策として消費を削減し、貯蓄に回しています。

これでは、いくら賃金を上げて消費は増加せず、景気は良くなりません。経済成長要因の約55%は民間消費支出です。

前期比（季節調整済） ※1

年・期		2023			2024		
		4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	
国内総生産（GDP）		0.7	-1.1	0.1	-0.6	0.7	***
	[年率換算]	[2.8]	[-4.3]	[0.2]	[-2.4]	[2.9]	***
国内需要		-1.0	-0.8	-0.1	-0.1	0.8	***
		(-1.0)	(-0.8)	(-0.1)	(-0.1)	***	(0.8)
民間需要		-1.0	-1.1	0.0	-0.2	0.7	(0.6)
民間最終消費支出		-0.8	-0.3	-0.3	-0.6	0.9	(0.5)
家計最終消費支出		-0.8	-0.3	-0.3	-0.6	0.9	(0.5)
除く持ち家の帰属家賃		-0.9	-0.4	-0.4	-0.7	1.1	(0.5)
民間住宅		1.4	-1.2	-1.1	-2.6	1.7	(0.1)
民間企業設備		-2.0	-0.2	2.1	-0.5	0.8	(0.1)
民間在庫変動		(-0.0)	(-0.6)	(-0.1)	(0.3)	***	(-0.1)
公的需要		-0.9	0.1	-0.4	0.1	0.8	(0.2)
政府最終消費支出		-1.2	0.6	-0.1	0.3	0.1	(0.0)
公的固定資本形成		1.0	-1.9	-1.7	-1.1	4.1	(0.2)
公的在庫変動		(-0.0)	(-0.0)	(-0.0)	(0.0)	***	(-0.0)
(再掲)総固定資本形成 ※3		-0.9	-0.7	0.9	-0.9	1.5	(0.4)
財貨・サービスの純輸出 ※4		(1.7)	(-0.3)	(0.2)	(-0.5)	***	(-0.1)
財貨・サービスの輸出		3.2	0.1	3.0	-4.6	1.5	(0.3)
(控除)財貨・サービスの輸入		-4.1	1.3	2.0	-2.5	1.7	(-0.4)

(2) 老後資金の目減り（ゼロ金利策）

老後の不安等から消費を削り、貯蓄に回しても、金利が付かない預貯金では、物価上昇により、預貯金は実質的に目減りし、老後等の不安が増すばかりです。このため、さらに消費を削り、貯蓄に回します。

他の国は、金融の正常化（適切な金利水準）の状態にあるにも関わらず、日本では、ゼロ金利策が過去数十年に渡り継続しており、国民の老後等に対する不安をあり、消費を減少させ、経済成長を阻害してきました。

(3) 日本経済成長の阻害要因

経済成長要因の約16%が民間企業の設備投資です。民間消費支出が増加しない（商品を買わない）中で、企業が設備投資に積極的になるはずもなく、設備投資が増加しない状況が数十年に渡り継続しています。このように、日本経済の成長を阻害しているのは、大幅な財政赤字、ゼロ金利策、将来への不安等です。

金融緩和による土地や株式等の名目価値上昇は、資産効果により消費を増加させる可能性があります。しかし、株式等を保有していない大半の国民には、何らの影響もなく、老後等への不安が解消されない限り、消費は増加しません。

加えて、円安により、輸入物価、資源価格が上昇し、国内の物価を押し上げ、国民負担を増加させ、消費支出を減少させています。

輸出等は、経済成長要因の1%にすぎず、国全体の経済成長に与える影響は、ほとんどありません。特定の企業等に恩恵があるのみです。

3、逆イールド解消と景気動向

(1) 逆イールド現象の解消

通常、債権回り（金利）は、2年物が低く、10年物が高いのが一般的ですが、米国では、2022年～2024年9月まで、2年物の金利が10年物の金利を上回るという異常な現象（逆イールド現象）が続いていましたが、今年、9月、この逆イールド現象が解消され、10年物の金利が、2年物の金利より高くなりました。

次の図は、逆イールド現象の解消とその後の景気の状態を示しています。



(注) 折れ線グラフ = 10年物の金利 - 2年物の金利 = 金利差

棒グラフ = 景気後退期間

(2) 逆イールド現象の発生と解消の要因

逆イールド現象は、政策金利の急激な上昇局面で発生し、政策金利の下降局面で解消されるといわれています。物価上昇に対応するため、また需要を抑制するため政策金利を上げますが、これに応じて短期金利も上昇します。他方、長期金利は、緩やかに上昇することから、短期金利より低くなり、逆イールド現象が生じます。

他方、金利引上げにより、消費需要が抑制され、物価上昇はおさまりませんが、同時に、需要減少により、先行き景気に不安が生じます。このため、政策金利を下げ、需

要を喚起します。政策金利が下ると、短期金利は、同様に下り、遅れて緩やかに下落する長期金利よりも低くなり、逆イールド現象が解消されます。

(3) 過去の経験則と景気後退の状況

米国の経験則では、逆イールド現象が解消されてから約3ヶ月～6ヶ月後に、景気後退が始まりました。また、景気後退期間については、次の表のとおりです。

逆イールド解消	リセッション期間	備考
1980年5月	1980年1～7月	リセッション期間中に逆イールド解消
1982年7月	1981年7月～1982年11月	リセッション期間中に逆イールド解消
1990年3月	1990年7月～1991年3月	リセッション前に逆イールド解消
2000年12月	2001年3月～11月	リセッション前に逆イールド解消
2007年6月	2007年12月～2009年6月	リセッション前に逆イールド解消
2019年8月	2020年2～4月	リセッション前に逆イールド解消

過去の逆イールド現象の解消後に景気後退がありましたが、9月の逆イールド現象の解消後、3ヶ月～6ヶ月後に米国において、景気後退が生じるかどうかは不明です。

過去の経験則から、景気後退を回避または短期間で終わらせるため、米国の中央銀行（FRB）は、9月の0.5%の政策金利引き下げに続き、今年度中に1回～2回の政策金利の引下げを行い、さらに2025年中にも、数回にわたり、政策金利を大幅に引き下げる見込みです。

このように、政策金利の引下げにより、消費需要や設備投資需要の喚起を促し、景気後退要因である、消費需要や設備投資需要の減少、失業者数の増大等を回避する金融政策を断続的に行う予定です。

金融正常化の国（米国、EU等ほとんどの国）では、政策金利を引き上げたり、引下げたりし、景気の調整が可能であり、仮に景気後退が生じて、景気後退期間は短期間となることがほとんどです。

しかし、日本のように、ゼロ金利策を取る国に、景気後退が発生すると、政策金利の引下げができず、消費や投資を喚起できず、景気後退は長引くことになります。

★事務所から★

欧米と日本の政策金利差を利用した、欧米の機関投資家の円キャリー取引により、また円安が進行し、株価が上昇傾向にあります。円キャリー取引は、政策金利等の変動で、解消されることが多く、注意が必要です。（公認会計士辻中事務所、税理士法人みらい）