

## ● ● ● 経営情報あれこれ ● ● ●

》》》》》》》》》》 令和5年9月号 《《《《《《《《《《

### ★景気の動向と金融政策★

9月11日、EUの欧州委員会は、ユーロ圏20ヶ国の実質経済成長率を0.8%（従来の予測から0.3%引下げ）と予測し、中でもドイツは-0.4%と景気後退（マイナス成長）に転落し、EU経済の失速が鮮明になったと公表しました。EUの消費者物価は5.6%の増加で、年内は高止まりの状況と予測しています。

この傾向は、米国、英国及びオーストラリアでも同様の状況にあり、これまで物価上昇を抑えるため、各国は、政策金利を5%前後に引き上げてきましたが、景気低迷から政策金利に据置・引下げが検討されています。また、既に不況の状況にある中国では、政策金利の引下げを行っています。今月は、景気の動向と金融政策に関し、紹介します。

#### 1、世界経済の動向

2023年7月、IMF（国際通貨基金）は、世界各国の実質経済成長率の予測値を公表しました。予測値は、次のとおりです。9月のEU欧州委員会の予測値と比較すると、若干高い予測です（9月の欧州委員会の予測ではユーロ圏0.8%、ドイツ-0.4%）

(実質GDP、年間の変化率、%)	2022	2023	2024
<b>世界GDP</b>	<b>3.5</b>	<b>3.0</b>	<b>3.0</b>
<b>先進国・地域</b>	<b>2.7</b>	<b>1.5</b>	<b>1.4</b>
米国	2.1	1.8	1.0
ユーロ圏	3.5	0.9	1.5
ドイツ	1.8	-0.3	1.3
フランス	2.5	0.8	1.3
イタリア	3.7	1.1	0.9
スペイン	5.5	2.5	2.0
日本	1.0	1.4	1.0
英国	4.1	0.4	1.0
カナダ	3.4	1.7	1.4
その他の先進国・地域	2.7	2.0	2.3
<b>新興市場国と発展途上国</b>	<b>4.0</b>	<b>4.0</b>	<b>4.1</b>
アジアの新興市場国と発展途上国	4.5	5.3	5.0
中国	3.0	5.2	4.5
インド	7.2	6.1	6.3

## (1) 2023年1月～6月までの実質経済成長率と7月の消費者物価指数

世界の主要国の2023年1月～6月までの実質経済成長率（年率換算の場合には4倍します）と7月の消費者物価指数は、次のとおりです。

国名	1月～3月 GDP	4月～6月 GDP	7月消費者物価指数
米国	0.5%	0.6%	3.2%
ユーロ圏	-0.1%	0%	5.3%
英国	0.1%	0.2%	6.8%
中国	1.12%	1.57%	-0.3%
日本	0.7%	1.2%	3.1%
オーストラリア	0.37%	0.35%	4.9%
インド	1.52%	1.95%	7.44%

### ①世界の景気

イ、ユーロ圏、英国、オーストラリアでは、これまで年率10%前後の物価上昇率を抑えるため、政策金利の引上げを継続し、また中国経済の低迷、物価高による消費の低迷等から、景気は後退局面にあります。

ロ、米国では、物価上昇、政策金利の引上げの影響があるものの、旺盛な消費に支えられ、低成長ながらも景気は維持されています。

ハ、中国では不動産バブルの崩壊、海外投資の低迷等から、消費が低迷し、失業率が高く、景気後退が続いています。

他方、インドは、国内需要の拡大、海外需要・海外投資を取り込み、消費や投資が堅調に推移し、世界経済の中、最も景気拡大が続いています。

### ②日本の景気

金融緩和（マイナス金利、貨幣供給量の増大等）とインバウンド需要、大幅な円安に支えられ、輸出関係企業、インバウンド関連産業、不動産・証券関連産業では、好調に推移する一方で、円安等により消費者物価・卸売物価が上昇し、消費が落ち込み、国内販売企業の業績が悪化しています。

日本の企業物価指数（卸売物価指数）は9.1%と2年以上9%台が継続する一方で、消費者物価指数は3%～4%で推移し、中間業者の負担が続いています。

### ③物価の動向

新興国での継続的な賃金上昇は、現地での製品価格の上昇を引き起こし、また、石油生産国の協調減産等により、原油価格は1バレル85ドル～90ドルで推移し、世界のあらゆる物価に大きな影響を与えています。加えて、米中対立、地域紛争等により、世界の供給システムが分断され、これも物価上昇の要因となっています。

日本の場合、以上の要素に加え、最も物価上昇に大きな影響を与えているのが円安（為替レート）です。

今後、世界経済は、景気低迷の中でも物価が上昇する状況（スタグフレーション）

が継続する見込みです。

## (2) 政策金利と金融政策

中央銀行の政策金利は、物価水準に影響を与えるばかりでなく、景気の動向、不動産や株価にも大きな影響を与えます。

また、中央銀行による貨幣供給量の操作、市場からの有価証券等の購入と売却は、多くの企業や人の行動に影響を与え、景気を左右します。

### ① 政策金利の状況

世界の主要国は、物価上昇に対応するため、2022年1月以降、政策金利を引き上げてきました。

他方、物価上昇がマイナスとなった中国では、政策金利を引下げ、金融緩和と財政支出増加による景気浮揚策が実施されています。

国名	2022年1月金利	2023年8月金利	直近の金利改定日
米国	0.25%	5.25%~5.5%	7月26日 0.25%利上
ユーロ圏	0.0%	4.25%~4.5%	7月26日 0.25%利上
英国	0.1%	5.25%	8月3日 0.25%利上
中国	3.7%	3.45%	8月21日 0.1%利下
日本	-0.1%	-0.1%	
オーストラリア	0.1%	4.1%	6月6日 0.25%利上
インド	4.0%	6.5%	3月 0.25%利上

### ②日本の政策金利と金融政策

日本では、物価（卸売物価、消費者物価）が上昇し、消費がマイナスになっても、マイナス金利が継続され、また都市部の不動産価格と株価が持続的に上昇しても、大幅な金融緩和が継続されています。

日本では、物価上昇により、実質賃金は、毎月マイナスが継続し、国全体の消費が減少しています。

多くの企業・事業者は、毎月9%以上の卸売物価上昇に直面し、その製品・商品・サービス価格を上げていますが、消費者物価上昇率3%~4%との差額に関しては、負担せざるを得ない状況になっています。

他方、政策金利の引上げは、日本銀行等にとっては保有する債権等価格の下落、政府にとっては国債発行による金利負担の増加、既存国債価格の下落となります。

今後、政府・日銀を優先するのか、国民生活を優先するのか選択を迫られるものといえます。

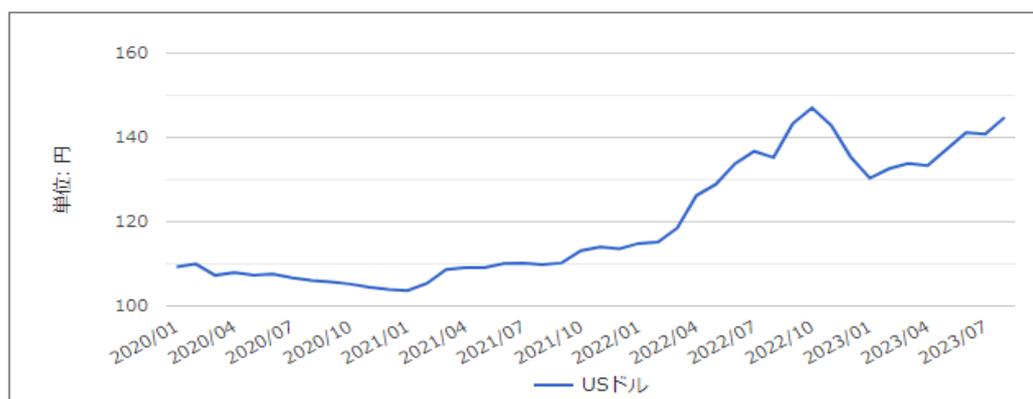
### (3) 為替の状況

現在、企業の業績及び国民生活に最も大きな影響を与えているのが「円の為替相場」です。円安は、輸出関連企業、海外投資家、外貨保有者にとっては円換算で大きな利

益をもたらしています。多くの輸出関連企業や海外投資家は、円安により過去最高の売上と利益を計上している企業が数多くあります。

他方、大多数の国民、国内販売企業にとって、円安は、実質賃金のマイナス、消費者物価・卸売物価の上昇により、消費の減少、企業業績の悪化を引き起こしています。

過去10年のドル円相場の推移は、次のとおりです。2021年まで安定的に推移したドル円レートは、2022年から急速に円安となりました。これは、世界各国が物価上昇に対応するため政策金利を引き上げる中で、日本は、マイナス金利と金融緩和を継続した結果です。



## 2、今後の世界経済の方向性

### (1) 景気低迷と政策金利

中国、ユーロ圏をはじめ、多くの国で景気低迷が続いています。比較的安定している米国でも、消費関連産業を除き、景気は低迷し、これ以上の政策金利の引上げに関しては、否定的な見解が出てきています。

#### ①ユーロ圏、英国、オーストラリア

ユーロ圏では、景気後退局面にあり、英国、オーストラリアでも景気低迷が続いており、これ以上の政策金利引上げに対しては否定的です。

物価がさらに上昇する場合を除き、今後、政策金利の引上げが止まり、2024年からは、政策金利の引下げの可能性が高くなっています。

#### ②米国

米国の物価水準も比較的落ち着いてきており、高い住宅ローン金利により住宅関連産業が低迷し、商業用不動産価格の下落等、消費関連産業以外では景気低迷が続いています。

このため、今後の政策金利の引上げに関し、再検討中であり、2024年以降は、景気の状態に応じて、政策金利の引下げも視野に入ってきました。

#### ③中国

新興国の中でも、戦争を続けるロシアを除くと、最も厳しい状況にあるのが中国経済です。米中対立、海外企業の撤退、不動産バブルの崩壊、国営企業や地方政府

における巨額の債務問題、25%を超える若年労働者の失業率、一人っ子政策による少子高齢化の進展、高齢者への社会保障問題、消費の低迷等、中国が抱える経済・社会問題は、これまでにない状況にあり、今後、中国経済は、低成長の中で、これらの問題を解決していかなければなりません。

中国が抱える問題の多くが、日本が過去30年に渡り、経験してきた（今後も続く）問題でもあり、また、その問題の規模が日本よりはるかに大きいことから、中国経済は、今後、数十年に渡り、厳しい状況が継続していくと推定されます。

今後、景気が低迷する中国では、日本同様、政策金利を引下げ、貨幣供給量を増大させる金融政策を行い、国債発行による財政支出を増大させると考えられます。

#### ④日本

輸出関連産業、インバウンド関連産業、不動産・証券投資産業、政府・日銀では、マイナスの政策金利・金融緩和を望み、大多数の国民や国内販売企業・金融産業では、政策金利の引上げ、金融緩和縮小による円安の是正、預金金利上昇、物価水準の下落を望みます。

政府・日銀は、大多数の国民・国内販売企業等からの反発を回避するため、マイナス金利の解除、つまり政策金利をゼロにする見込みですが、ゼロを超えての政策金利の引上げは想定していないといわれています。

### (2) 今後のドル円為替の動向

今後、ドル円の為替レートがどのように推移するかは、安易に予測することは出来ませんが、一定の条件下で、その方向性が見えてきます。

#### ①一定の条件

イ、(諸外国の対応) 米国やユーロ圏等の先進国が、景気低迷等を要因として、政策金利を2024年から徐々に引き下げる。

ロ、(日本の対応) 日本で、卸売物価・消費者物価対策、実質賃金のマイナス、消費の低迷、国民生活・国内販売企業の業績悪化に対し、政府・日銀がマイナス金利を是正し、さらに政策金利を引上げ、欧米諸国に近づける。

#### ②為替の動向

上記①のイ及びロの条件が実現する場合には、ドル円相場は、円安を是正し、もと(2021年)のレベルの円高方向に進む可能性が高くなります。

他方、上記①のイ又はロのいずれか片方が実現する場合には、若干の円高の方向に進む可能性があります。しかし、上記①のいずれの条件も整わない場合には、円安の方向性は変わらないといえます。

#### ★事務所から★

世界経済、日本経済がどのような状況にあれ、人類が生活し消費する限り、需要が存在します。その需要を獲得した企業が存続・成長していきます。積極的な行動が望まれます。  
(公認会計士辻中事務所、税理士法人みらい)