

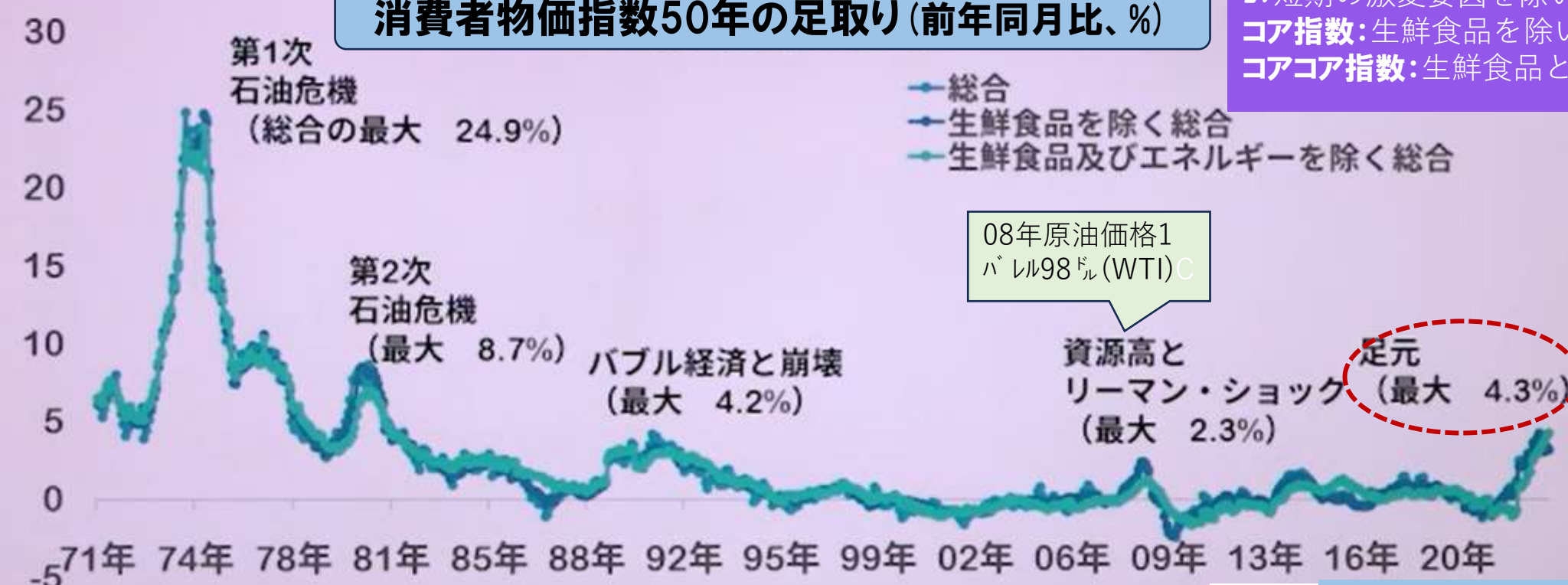
2024年 ニュース勘所

資料編

DF技術部会 産業懇談会
2024年1月29日

20年以上も続いたデフレ基調に決別か

消費者物価指数50年の足取り(前年同月比、%)



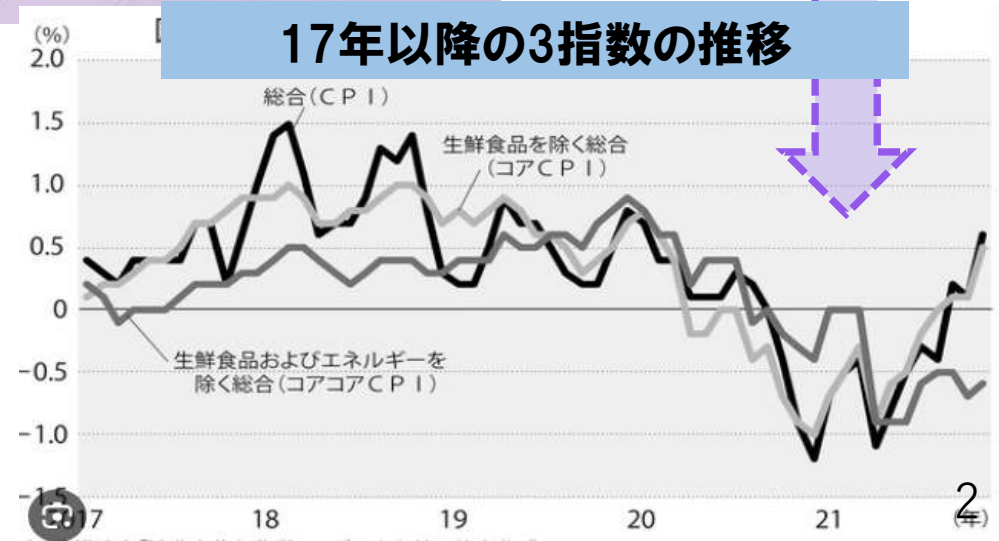
◆CPIの3つの指数
 総合指数: 調査対象全品目の計算値
 ▶短期の激変要因を除いた傾向を見るために:
 コア指数: 生鮮食品を除いた指数
 コアコア指数: 生鮮食品とエネルギーを除いた指数

★総合指数で見ると今回の物価上昇のピークは23年1月の4.3%となっている。この数字は90年代のバブル期にまでさかのぼらないと見当たらない水準。

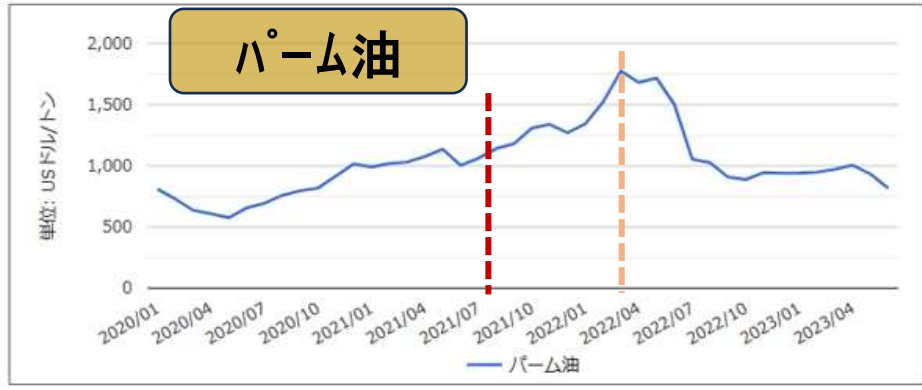
■日本はバブル期を潜り抜けた90年代半ば以降、一貫してデフレ基調から抜け出せないまま、長期の低迷を強いられてきた。

▶総合物価指数の推移をトレースすると、不動産投機が躍ったバブル期の90年前後でもCPIの上昇率は最大4.2%の水準。その後、停滞期に入った95年以降は物価上昇率がほぼ±1%の範囲にとどまり、小幅ながら価格が持続的に下落するデフレ地合いを強めてきた。先進各国が同じ時期に2%前後の安定した物価上昇と経済成長を遂げたのとは対照的な足取りに。

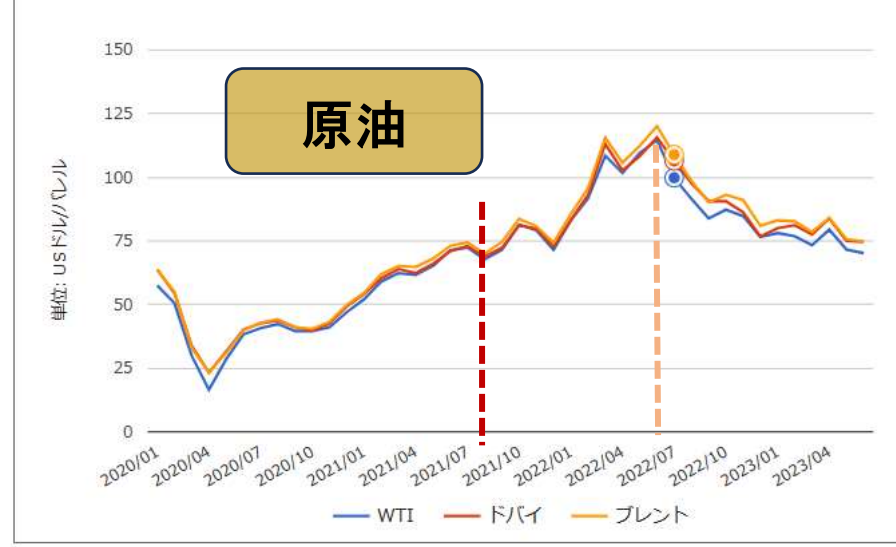
▶08年には資源高とマネーブームが世界を巻き込んで物価は上昇したが、それでもこの年の物価上昇率は2.3%だった。



21年7-9月 国際商品軒並み上げ足早める

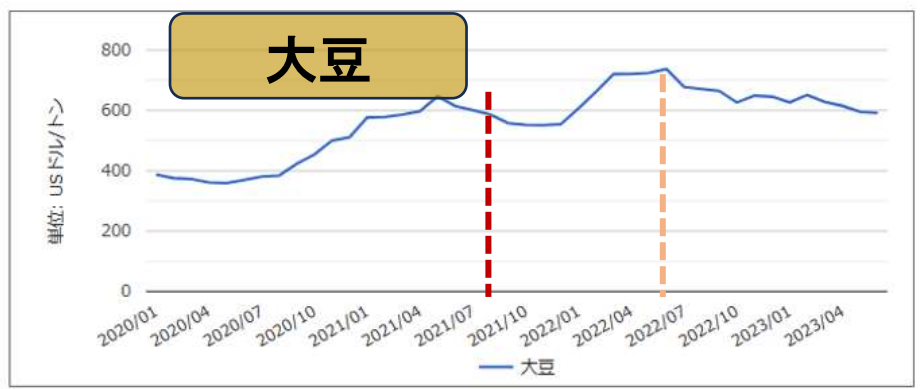


◆代表的な国際商品はいずれも、21年年初ごろから値上がりし始め、その後上げ足を速めて22年夏にはピークに達する。



◆半導体不足も表面化=米ガートナー社の半導体世界需給見通し

21年第1-第2四半期にかけて半導体不足が深刻化、同年秋以降状況はやや改善するものの、依然として厳しい供給難が。



▶コロナ禍対応に加えて、米テキサスの寒波、日本ルネサス那珂工場の火災など不測の事態が相次いで、世界の半導体不足は21年上期にはかなり深刻化。

▶各国の自動車メーカーが一時減産を余儀なくされたほか、家庭用品向けの半導体の調達難も表面化、一時は大幅品不足に。

グローバル化と世界物価の足取り

■グローバル化⇒中国が世界の物価を冷やす。

2001年に中国がWTOに加盟して自由市場に本格的に登場、リーマンショックをバネに世界市場に浸透し、安価な中国製品が世界の物価上昇を抑えてきた。特に、この間対中輸入を拡大してきた米国での影響は大きく、米国の耐久消費財の価格は95～20年の25年間で40%低下した。

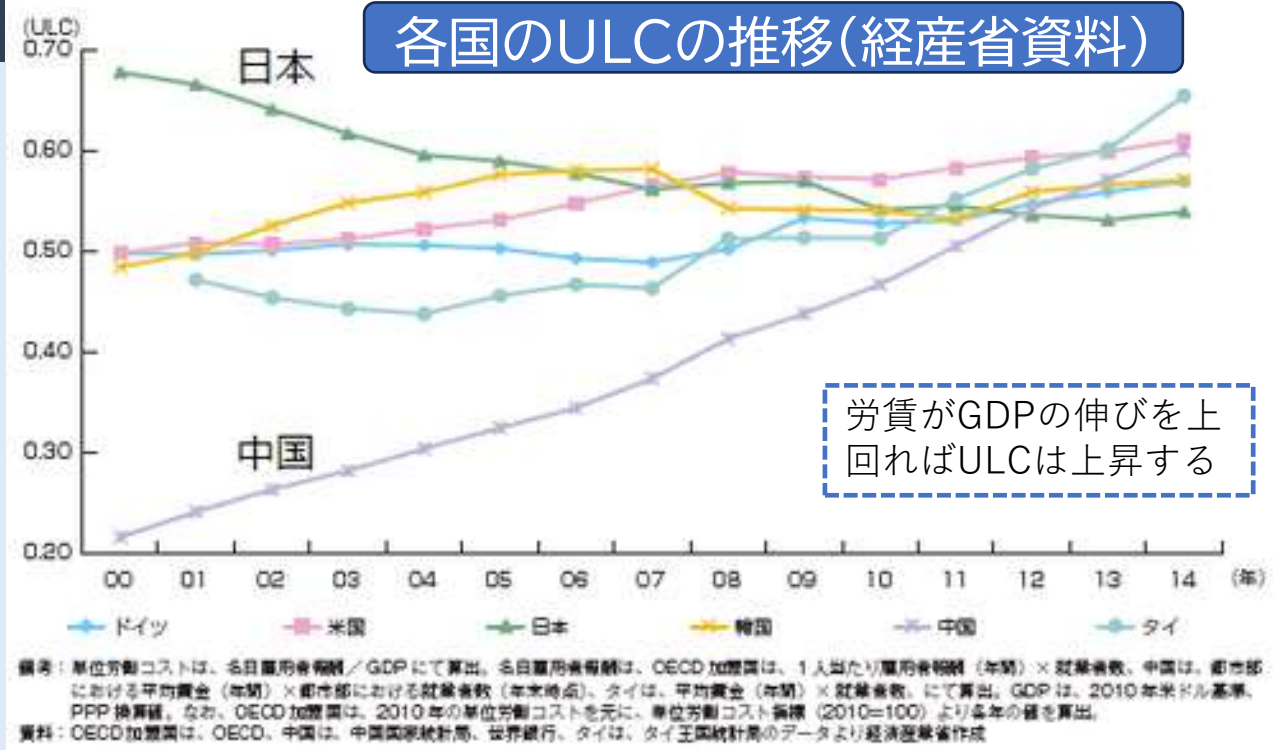
自由貿易の拡大に伴って世界の市場統合が進み、インフレ率は低下してきた。



▼近年、グローバル化がもたらしたデフレ効果は、米中抗争、コロナ禍、これに続くウクライナ戦争と打ち続く分断要因が重なり、**歴史的な転換期**に。

▼日本の脱デフレ路線にも大きな影響が。

各国のULCの推移(経産省資料)



図表⑨ 単位労働コストの比較

■半面、グローバル化で賃金格差は縮小

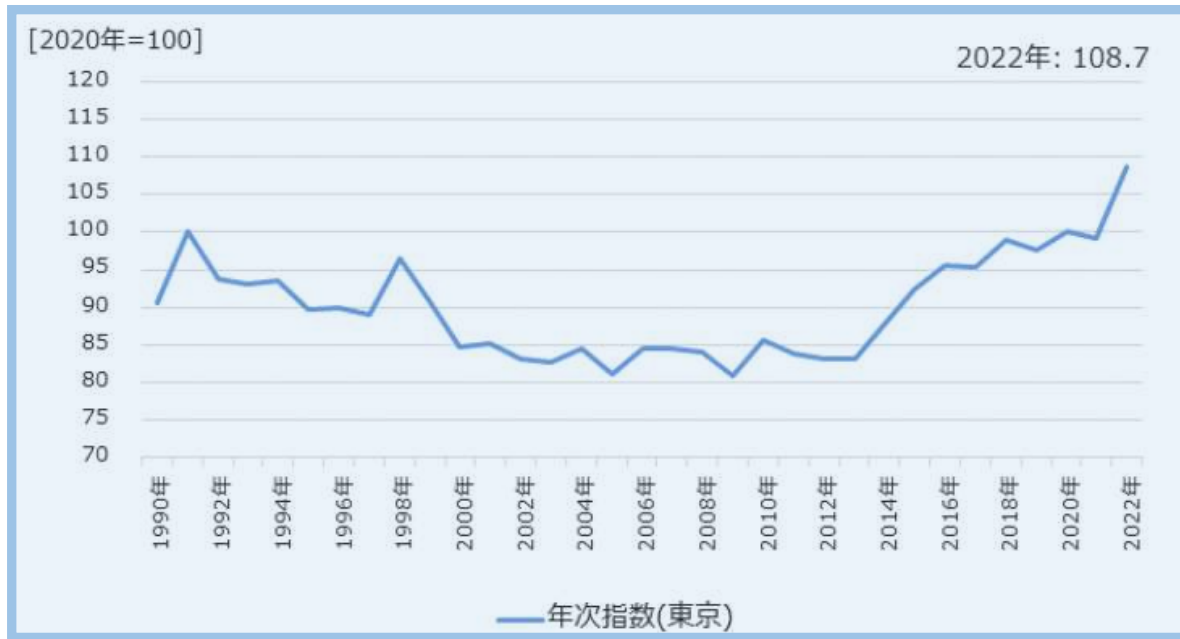
賃金を付加価値で割ったULC(単位労働コスト：名目雇用者報酬/名目GDP)でみると、13年には日本が中国より低くなった。これは12年以降に上昇した人民元レートの影響もあるが、かつては4-5分の1といわれた日本と中国の賃金格差が、大幅に縮まったことは明らかだ。

2000年に日本のわずか3分の1だった中国の賃金が13年でほぼ肩を並べるところまで上昇したのは中国が産業の高付加価値化と賃上げを並行して進めたことによる。

食品の物価指数の推移



(出典) 総務省「消費者物価指数」



◆消費者物価指数で食品の推移を見ると。

▶22年8月は食料全体で104.5、生鮮食品を除く食料で104.2に。14年4月と2019年10月の上昇は、主に消費税率の引き上げによるもの。14年以降は緩やかな上昇が続いているが、21年後半から上昇ペースが高まる。

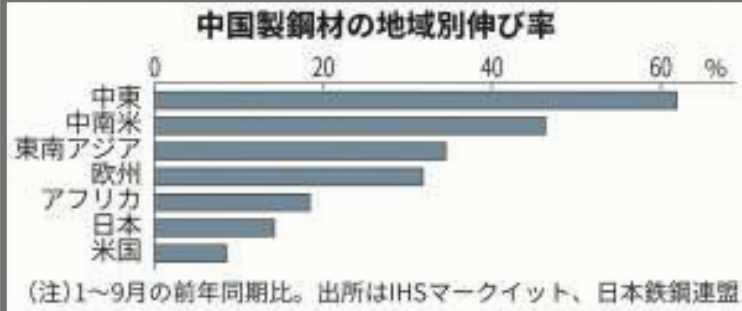
▶バブル期末期の1990年までさかのぼると、1990年の指数（東京）は100で2020年とほぼ同じ水準。以降、2014年までは一貫して下降線をたどり、消費税を引き上げた14年4月の直前までは、指数は80台の水準にまで下がっていた。

中国の過剰生産 再びデフレ要因に

中国は素材輸出にドライブをかける。

中国経済の減速を背景に、その強大な生産能力がもたらす中国産品の余剰が国際市場に向かうという構図が再浮上し、24年の世界経済に影を落とす。

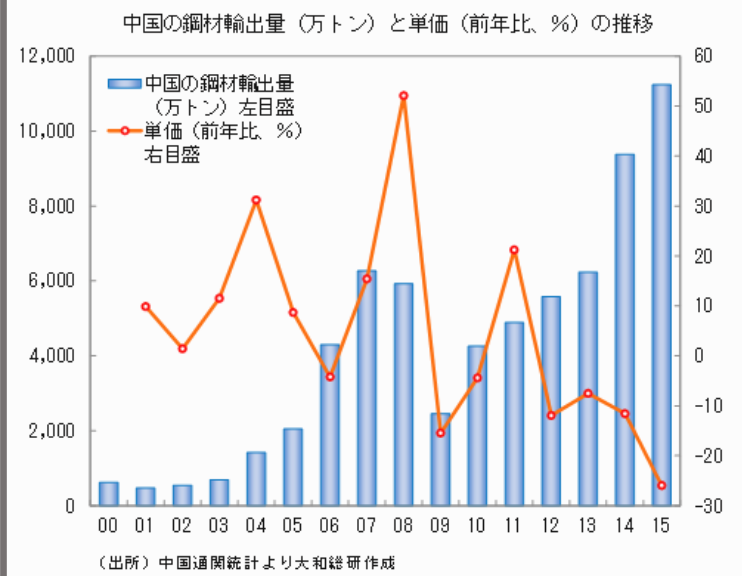
➤ 中国の鉄鋼輸出は23年に入ってから急増、年間では9000万トにまで増え、各国で反ダンピング関税などの対抗措置が広がった15年(輸出量は1.1億ト)に迫る勢い。



1-9月では中東向けが前年同期比60%強増加、東南アジアでも9月にインドネシア2倍、タイが同6割、マレーシア8割など軒並み増加。

➤ 石油製品やEV向け素材でも輸出増。

軽油は1-9月に前年同期の2倍以上増加。中国の精製能力は22年時点で日量1700万バレルを超え、首位米国の約1800万バレルに迫っており、割安なロシア産原油をテコに海外展開に傾斜。



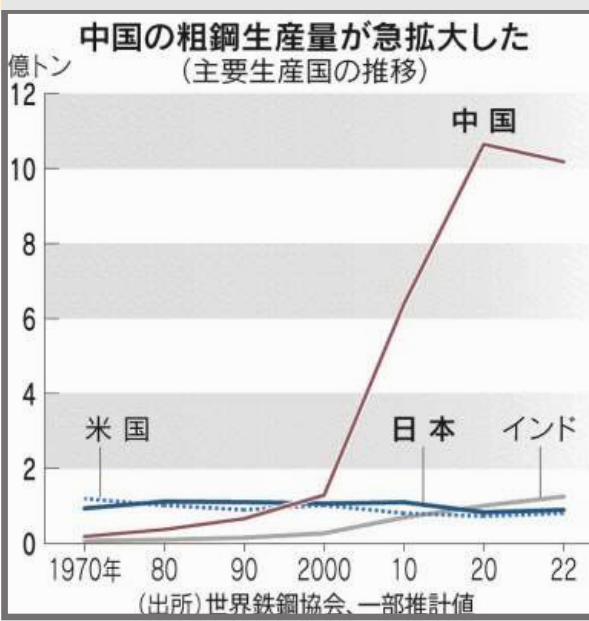
世界インフレ下で中国は安値輸出を指向

中国の輸出はここへきて自動車、鉄鋼など主要品目の7割で単価が下がった。11月の税関統計では17品目のうち12品目が値下がり。

▶ このうち鋼材は4割値下がりしてアジア域内を押し下げている。15年の鉄冷え再来を懸念する声も。

▶ 自動車も安値攻勢がシェア拡大につながった。11月の輸出額は28%増えたが、単価は10%下がった。関係者は「国内で売れないガソリン車が輸出の大半を占め、中東やアフリカに安値で出荷されている」。

★中国の鉄鋼生産はリーマン後に急拡大、世界シェアは5割を超えている。



中国の主要輸出品の単価(前年同月比)

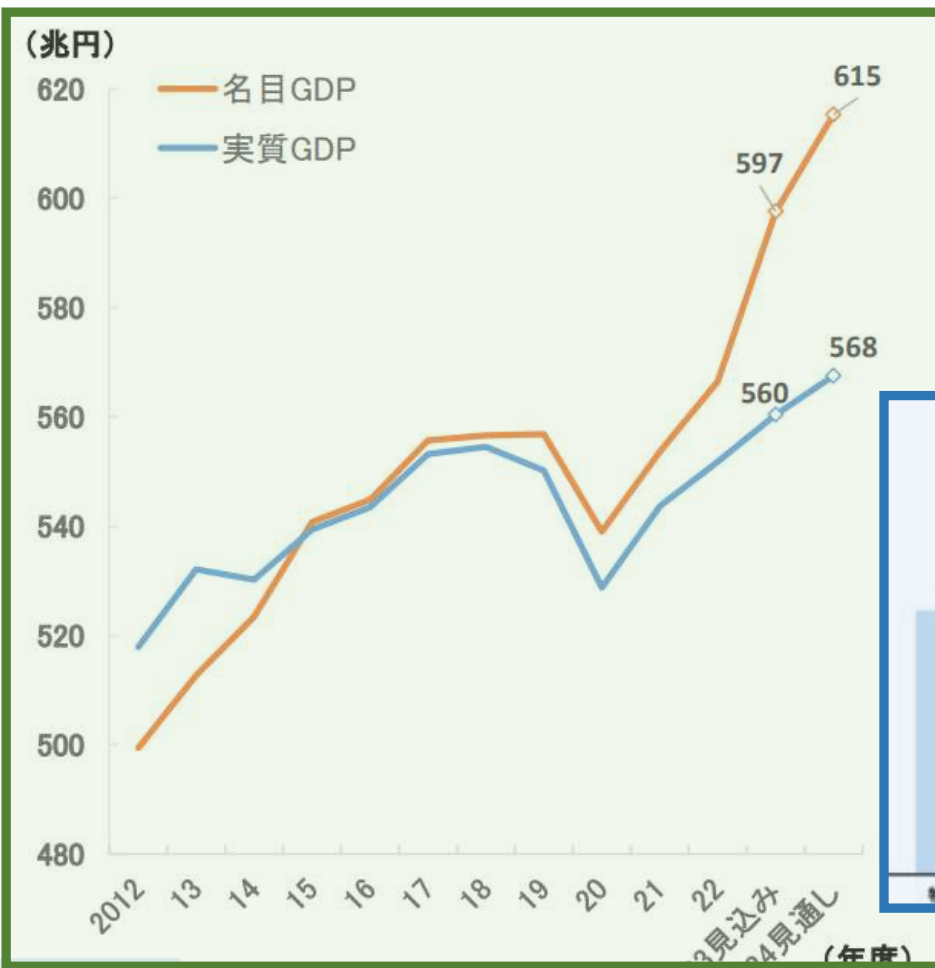


経済財政諮問会議の24年度政府経済見通し

(前年度比、%、%程度)

	令和4年度 (2022年度)	令和5年度 (2023年度)			令和6年度 (2024年度)		
	実績	年央試算	民間	実績 見込み	年央試算	民間	見通し
実質GDP	1.5	1.3	1.5	1.6	1.2	0.9	1.3
民間消費	2.7	1.6	0.1	0.1	1.3	1.0	1.2
民間企業設備	3.4	3.0	0.1	0.0	3.0	2.2	3.3
内需寄与度	2.0	1.6	0.3	0.2	1.3	0.9	1.4
外需寄与度	▲0.5	▲0.3	1.2	1.4	▲0.1	▲0.0	▲0.1
名目GDP	2.3 566兆円	4.4	5.6	5.5 597兆円	2.5	2.6	3.0 615兆円
GDPデフレーター	0.8	3.0	4.0	3.8	1.3	1.7	1.7
消費者物価(総合) (注)	3.2	2.6	2.9	3.0	1.9	2.2	2.5
完全失業率	2.6	2.5	2.6	2.6	2.4	2.5	2.5

名目GDPと実質GDP



◎23年度は半導体の供給制約の緩和等に伴う輸出の増加やインバウンド需要の回復等から外需がけん引し、GDP成長率は実質で1.6%程度、名目で5.5%程度。

◎24年度はデフレ完全脱却のための総合経済対策の進捗に伴い、個人消費や設備投資等の内需がけん引する形でGDP成長率は実質で1.3%程度、名目で3.0%。

◎24年度は名目GDPで初めて600兆円を超える見通し。

◎24年度の賃金上昇率は、23年度を上回ると見込む。賃金上昇6月の定額減税等の効果が加わり、物価上昇を上回る所得の増加が見込まれる。

22-23年度の企業業績は上向き基調が続く

純利益 は3年連続で最高益見通し



■24年3月期の通年見通しは純利益で3期連続の最高。

日経の集計によるとプライム上場1020社の今期見通しは純利益で前期比13%増の43兆4397億円となった。決算予想の上方修正が相次ぎ、23年9月時点の6%増から上振れした。

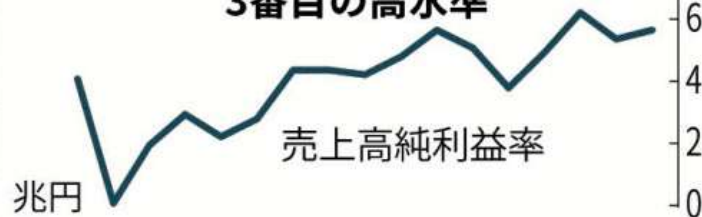
▶採算性の目安となる**売上高純利益率は6%とリーマン後で2番目の水準に**。売上の増大をテコにした増収増益型が全体の56%を占め好調企業の裾野が広がる。

▶製造業の純利益は14%増の21兆2353億円。為替差益でうろう自動車や製品値上げが浸透する食品が目立つ。

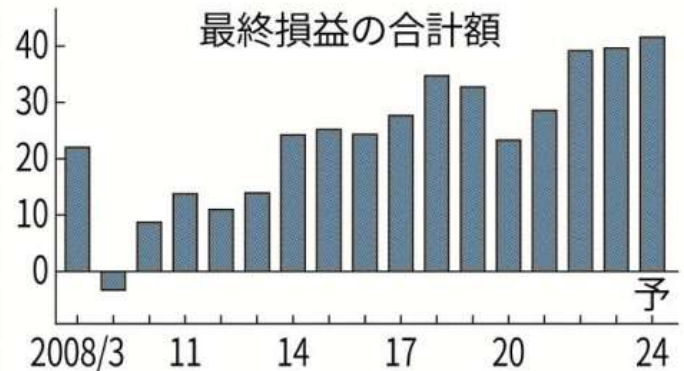
▶非製造業は13%増の22兆2044億円。人流の回復で運輸が息を吹き返し、外食などのサービスも立ち直る。

★★好業績の背景を見出し風に言えば『**インフレの昂進で国内外で値上げが浸透したところへ、円安の追い風が…**』といったところ。

純利益率はリーマン危機後3番目の高水準



最終損益の合計額



448社が最高益を見込む



■24年3月期で最高益を見込む企業は448社に。

今期の通期利益で過去最高を見込む企業は上場企業全体の21%に。3年連続で2割超となる。

業種別では自動車関連が14社で半導体の供給状況が改善し出荷が上向いたうえに、円安の進行による為替差益が加わった。機械も35社と多く、円安効果に加えて資源価格の高止まりが追い風。非製造業ではサービスや鉄道でコロナ後に利用者が回復しているほか、値上げも浸透。

海外で稼ぐ大企業は円安を享受

■自動車大手7社24年3月期決算見通しは上方修正。

7社全社の通期決算見通しによると、合計売上高は18%増の93兆5000億円、純利益は51%増の6兆1400億円となる見込み。うちトヨタ、マツダ、スズキの3社が過去最高益を更新する見通し。

▶トヨタは純利益が3兆9500億円で日本の製造業としては過去最高額となる見通し。売上高見通しは43兆円(前期比15.7%)。好決算の要因は米国などでの販売が好調なほか、円安効果も大きい。**トヨタの場合1ドルの円安で営業利益は450億円増える計算**となる。想定レートを1ドル=125円

24年3月期予想は7社全てが上方修正			
社名	純利益予想	営業利益の上方修正額	うち円安効果
トヨタ※	3兆9500(61)	1兆5000	1兆1800
ホンダ※	9300(43)	2000	2940
日産自	3900(76)	700	400
スズキ	2400(9)	700	420
スバル※	3200(60)	1200	1401
マツダ	1700(19)	700	798
三菱自	1400(▲17)	300	398

(注) 単位億円。カッコ内は前期比増減率%。▲はマイナス、※は国際会計基準
231110 日経新聞

から141円に見直したことで営業利益ベースで1兆1800億円の差益を上積み。

▶日産も通期の連結純利益が前期比76%増の3900億円と従来予想を500億円上回る見通し。ホンダも営業利益が54%増の1兆2000億円で過去最高を更新する。

■海外展開が進むグローバル企業は円安効果享受。

国内の主要企業では24年3月期通期の為替レートを1ドル=120-130円台と想定しているケースが多い。

円安の恩恵は自動車で大きい		
社名	感応度	対ドル想定レート
トヨタ自動車	450億円	125円
SUBARU	105	128
ホンダ	100	125
キャノン	22	135.05
三菱重工業	18	130
川崎重工業	17.5	130
三菱電機	15	130
日立製作所	10	130
オリンパス	7	132
富士フイルムホールディングス	6	136

主要企業の23年4~6月期の円安影響		
社名	営業増益影響	通期想定為替レート(ドル/ユーロ)
トヨタ	1575億円	125円/135円
ホンダ	352	125/136
SUBARU	245	128/138
日産自	210	130/135
三菱電	90	125/135
川重	57	130/140
三菱重	50	130/140
リコー	40	125/135
オリンパス	17	132/144

(注) 1ドル=137円、1ユーロ=150円で各社の24年3月期の為替感応度から試算。三菱重と川重は事業利益

このため150円水準にまで下落した円安がもたらす為替差益は大きい。

取り分け海外展開が進んでいる大企業の増益効果は大きく、感応度(1ドル=1円円安が進んだ時の年間営業利益への影響額)はトヨタをトップに自動車各社がずらり。

★★日経225銘柄で海外比率の大きい77社の4-9月期決算を集計すると。

23年4-9月期の営業利益の合計額は10.4兆円で前期比1.7兆円、19.5%増加した。この**増加分のうち47%は円安による為替差益**となっている。

NEXTユニコーン調査 企業価値ランキング (2023年)

社名 (事業内容) 推計企業価値 (億円)

1	プリファード・ネットワークス (AI開発)	3472	11	アンドパッド (施工管理アプリ)	852
2	OPNホールディングス (オンライン決済システム)	2267	12	五常・アンド・カンパニー (新興国向けマイクロファイナンス)	806
3	スマートニュース (情報収集アプリ)	2031	13	キャディ (金属加工仲介)	660
4	Smart HR (クラウド型人事労務ソフト)	1736	14	ミラティブ (ゲーム配信システム)	639
5	スパイバー (次世代素材)	1617	15	ビットキー (スマートロックの開発)	605
6	アストロスケールホールディングス (宇宙ごみ除去サービス)	1428	16	Telexistance (品出しロボットなど)	602
7	TBM (紙・プラスチック代替素材)	1344	17	京都フュージョニアリング (核融合技術開発)	545
8	Mujin (ロボット制御技術)	1186	18	アタマプラス (AIを活用した教育システム)	521
9	ティアフォー (自動運転ソフト)	895	19	WHILL (電動車いすの開発)	467
10	リーガルオンテクノロジーズ (契約書AI審査システム)	886	20	自然電力 (再生エネルギー開発)	450

活力不足は新興市場市場にも

■新興企業の登竜門である東証グロースの上場企業の業績が振るわない。

グロース上場のうち7-9月決算を発表した企業300社を対象に集計したところ、**最終損益は36億円の赤字**（前年同期は9億円の黒字）と、3四半期ぶりの赤字となった。コロナ禍後の商機を見据えた積極投資が裏目に出て、データ分析のプレイドや装着型ロボット開発のサイバーダイソンなど減損損失を余儀なくされた企業が相次いだ。



▶ 合計の売上高は4763億円と前年同期に比べ27%増えたが、最終損益は赤字で、減損損失を計上した企業が相次いだ。**赤字企業の割合は41%で大手企業とは対照的な結果に。**

▶ 業績不振の要因として、
① コロナ特需で盛り上がったリモートワークやデジタル化などIT系需要がしぼみ始めた
② グローバル企業と違って**円安による輸入インフレがコストを圧迫**した一などが見逃せない。

スタンダードの上場基準 = 十分な流動性とガバナンスを備える。最近1年間の利益1億円以上、株主数400人以上、流通株式25%以上で時価総額10億円以上。23年12月の上場数は1619社。

グロースの上場基準 = 高い成長性を有する。株主数150人以上、流通株式25%以上で時価総額5億円以上。23年12月の上場数は555社。

（参考：**プライム**は22年4月には1838社。180社がスタンダードに移行し23年12月には1658社に）

■スタンダードは7-9月期で25%の増収

同期の決算を発表した1300社の集計で、売上高が前年同期比5%増の10兆4249億円、純利益が25%増の3973億円だった。

▶ 円安を追い風にした製品値上げが進んだなどから、最終増益は11四半期連続となった。物流機器メーカーの三菱ロジスネクストが国内外とも好調なほか、歯科治療機器のナカニシも輸出を伸ばし、円安効果が。

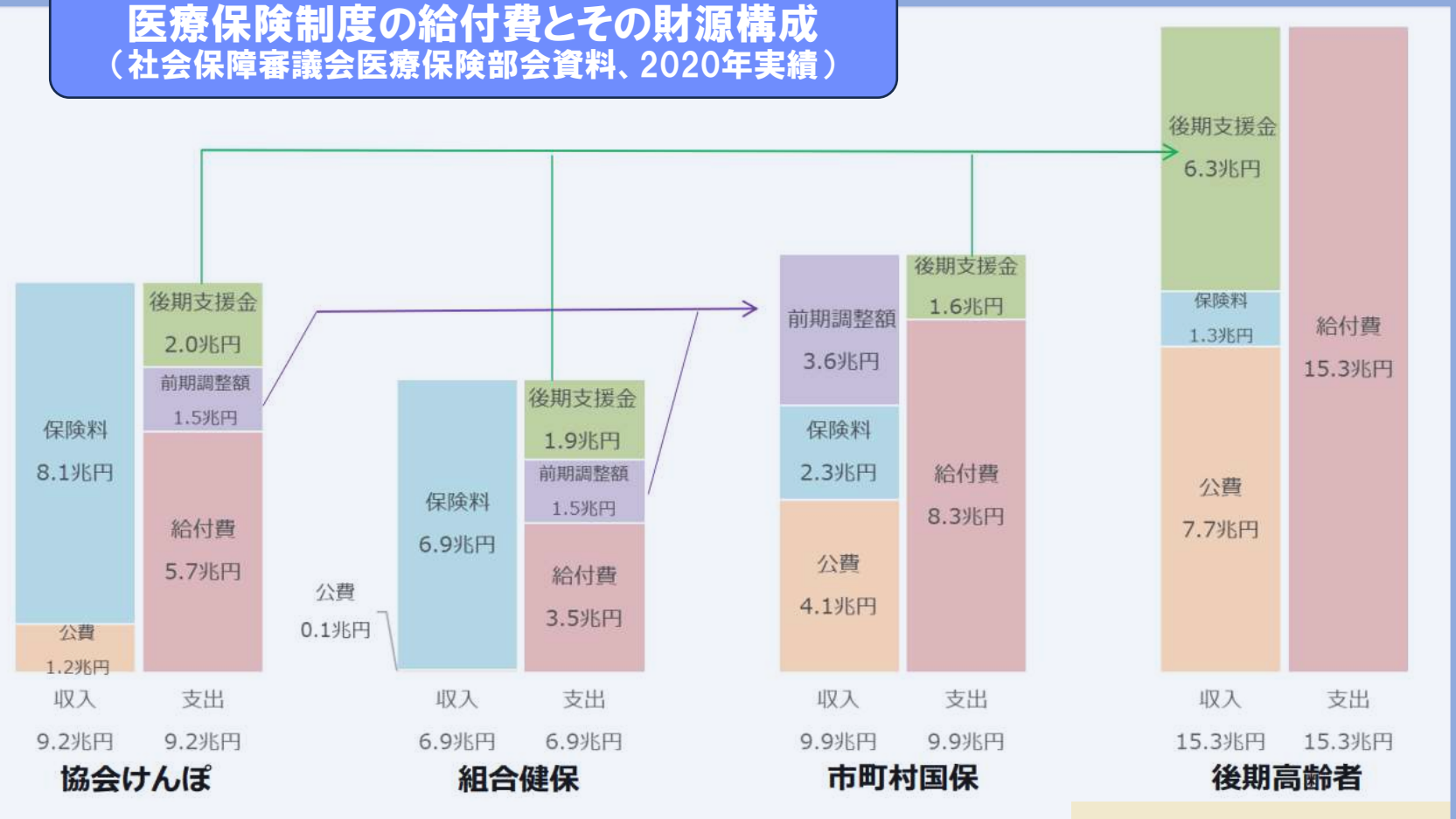
★★ 東証は22年4月に市場区分を見直し3市場体制にした。グロース市場は将来の日本産業の柱となる予備軍を育てるとの狙いで設計したが、今のところ**上場をテコに大きく伸びる企業あまり見当たらない**。東証はグロース市場について、上場基準の引き上げ、機関投資家のコミットを促す取り組みなど機能活性化策の検討を開始。

新たな負担 火の車の健保にムチ？

■ 健保組合にかなり無理スジの保険料率上乘せ。

❖ 膨れる一方の後期高齢者の給付負担をカバーするため

医療保険制度の給付費とその財源構成
(社会保障審議会医療保険部会資料、2020年実績)



厚労省は、08年に各健保からの支援制度を設けた。このため、企業健保は22年度の平均保険料率が9.3%弱と08年度に比べ2%ポイントも上昇、増加の大半は支援金負担によるもの。増加する一方の負担を回避しようと、22年度には企業組合数が5組合減った。6組合が合併し2組合が解散した。

★企業健保の21年度の年間負担は、後期支援金が2.0兆円、前期高齢者の支援金が1.6兆円で、合計3.6兆円となり、**8.6兆円の支出規模の42%を支援金が占める計算に。**

★★今回の少子化対策の財源措置はこうした健保の現状にさらに上乘せして負担を迫るもの。

❖ 健保の高齢者向け支援金 (前期=65~74歳、後期75~)

患者負担分を前期2割、後期1割とする軽減策をサポートするため、国庫交付に加えて、組合健保と協会健保からの支援金が制度化されている。前期では給付額の46%、後期では41%が健保からの支援金で賄われている。

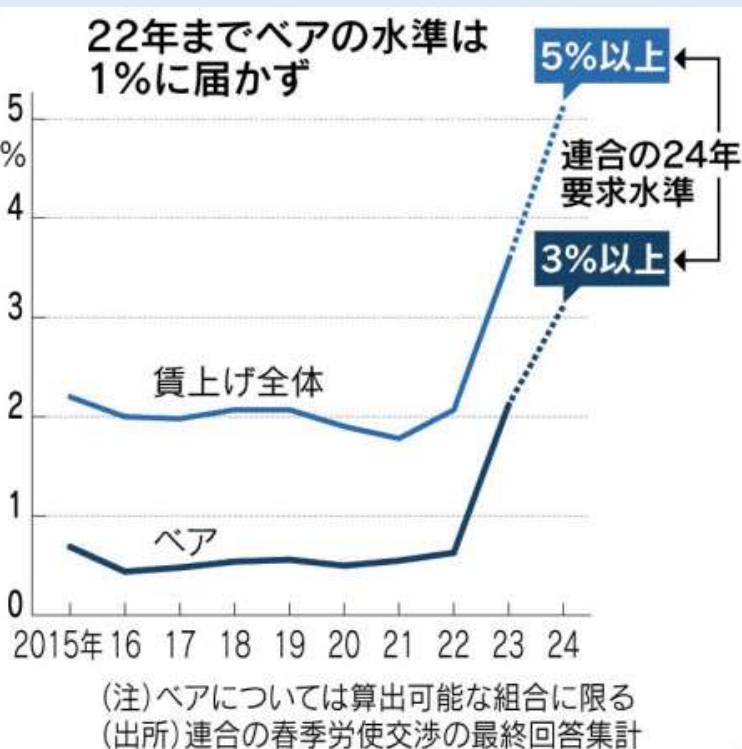
■ ★★★企業は年金と健保の保険料の半額を負担するのに加え、2011年からは子育て支援のために充てられる税金として「**こども子育て拠出金**」を負担しており、年金保険料の仕組みを使って毎月の従業員の賃金に0.36%をかけた額を拠出している。今回の支援金の制度化はこの負担方式をさらに援用することになる見通し。

24年春闘、ベア「3%以上」を目標に。

★★ベア（ベースアップ）と定昇（定期昇給）の違い。

◎**定昇**=年功序列型賃金体系の基本的な枠組み。社歴を1年重ねるごとに毎年自動的に一定額が昇給される。人員構成などに変化がない限り、企業が負担するの賃金支払い総額は変わらない。高賃金のシニア層が定年退職し、低賃金の新卒と入れ替わるから。

◎**ベア**=賃金体系全体を何%か引き上げることになり、そのアップ分は将来まで負担が続くことで企業にとっては固定費の増加になる。



◆連合によると、

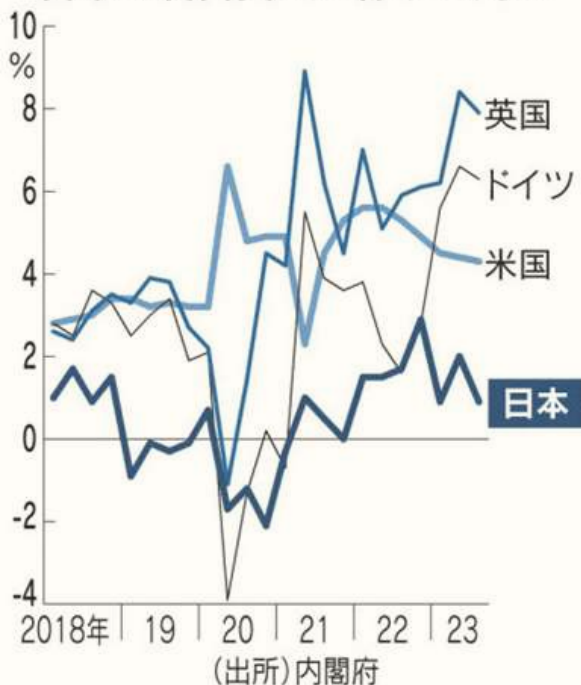
23年春の賃上げ率は平均3.58%で、このうちベア分は算出可能な組合の平均で2.12%となり、データを比較できる15年以降で最高に。

◆厚労省の調査では

23年の賃金実態調査によると、5千人以上の企業では68.4%が基本給を底上げするベアを実施した一方、300人未満では45.9%にとどまった。

欧米は「物価高<賃金上昇」

日本の名目賃金の伸びは鈍い

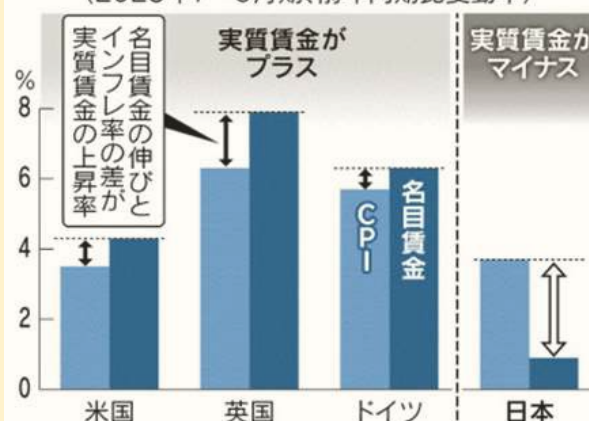


◆内閣府調査「主要国のインフレ率を差し引いた実質賃金の伸び」(23年12月)

世界のインフレが鎮静化に向かう中で、名目賃金の上昇率からインフレ率を差し引いた**各国の23年7-9月期の実質賃金**を見ると、前年同期比の増加率は米国が0.7%、英国が1.6%、ドイツが0.6%といずれもプラスを確保した。

▶これに対して、日本だけが**2.6%マイナスと6期連続で減少が続く。**

日本は物価高に賃金上昇が追いつかない (2023年7~9月期、前年同期比変動率)



日本は名目賃金の上昇率が低いため、**実質賃金がマイナス圏で推移している。**

日本はインフレ率が22年10-12月期の4.6%上昇がピーク。鈍化傾向が続き23年7~9月は3.7%になったが、名目賃金の上昇率は0.9%増にとどまる。

2023年度の最低賃金額

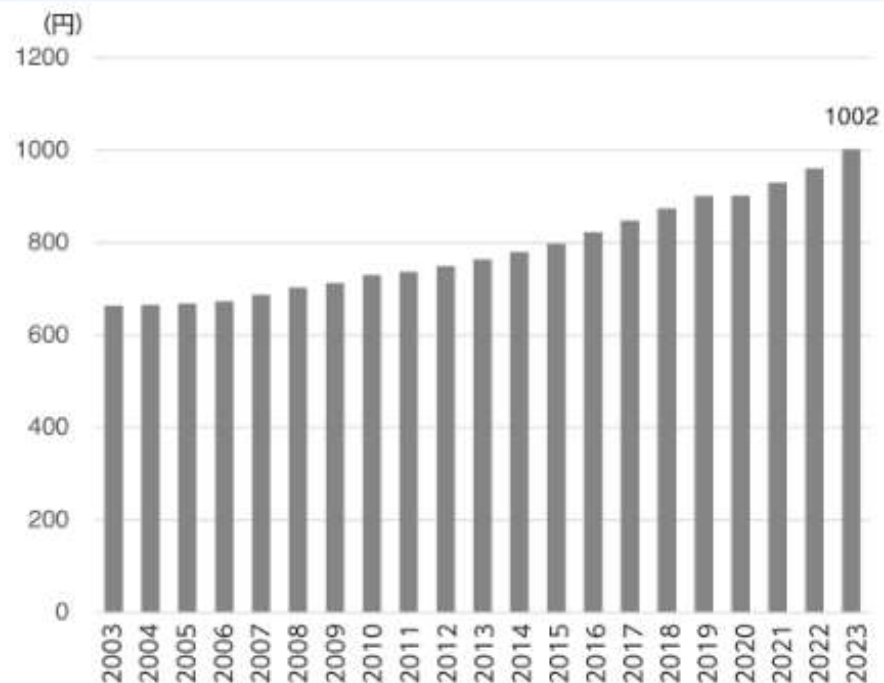
全国加重平均

1004円

□ = A ランク (+41円) ■ = 1000円台
□ = B ランク (+40円) ■ = 900円台
□ = C ランク (+39円) ■ = 800円台
(かっこ内は引き上げ額の目安)

									北海道 960	
								青森 898		
								秋田 897	岩手 893	
								山形 900	宮城 923	
	山口 928	島根 904	鳥取 900	兵庫 1001	福井 931	石川 933	富山 948	新潟 931	福島 900	
		広島 970	岡山 932	大阪 1064	京都 1008	滋賀 967	長野 948	群馬 935	栃木 954	
長崎 898	佐賀 900	福岡 941		奈良 936	愛知 1027	岐阜 950	山梨 938	埼玉 1028	茨城 953	
	熊本 898	大分 899	愛媛 897	香川 918	和歌山 929	三重 973	静岡 984	神奈川 1112	東京 1113	千葉 1026
	鹿児島 897	宮崎 897	高知 897	徳島 896						
沖縄 896										

資料1 日本の最低賃金の推移(全国加重平均)



(出所)厚生労働省等から第一生命経済研究所が作成。

23年度の都道府県別の最低賃金額が8月にまとめ厚生労働省が発表した。各都道府県で39～47円引き上げられ、全国の加重平均額は前年比43円増の1004円となった。

「中央最低賃金審議会」が提示した引き上げ額の目安を参考に、各都道府県の労働局に置かれている「地方最低賃金審議会」が議論し、当該年度の水準を決める。

◆23年7月、厚労省の中央最低賃金審議会は23年度の最低賃金を時給1,002円(全国加重平均)とする目安を決めた。政府は15年に当時798円だった最低賃金を1000円まで引き上げる目標を掲げたが、8年の歳月を経て、1000円の大台を突破した。

マイナス金利下の市中金利の実勢は

(図表5)国内銀行の新規貸出平均金利



◆国内銀行の貸出約定平均金利は

23年3月の国内銀行の貸出約定平均金利(ストック)は長期・短期を合わせた総合で0.777%に。22年12月の0.771%を底にして3か月連続で上昇し、4月分は0.779%とさらに上昇した。

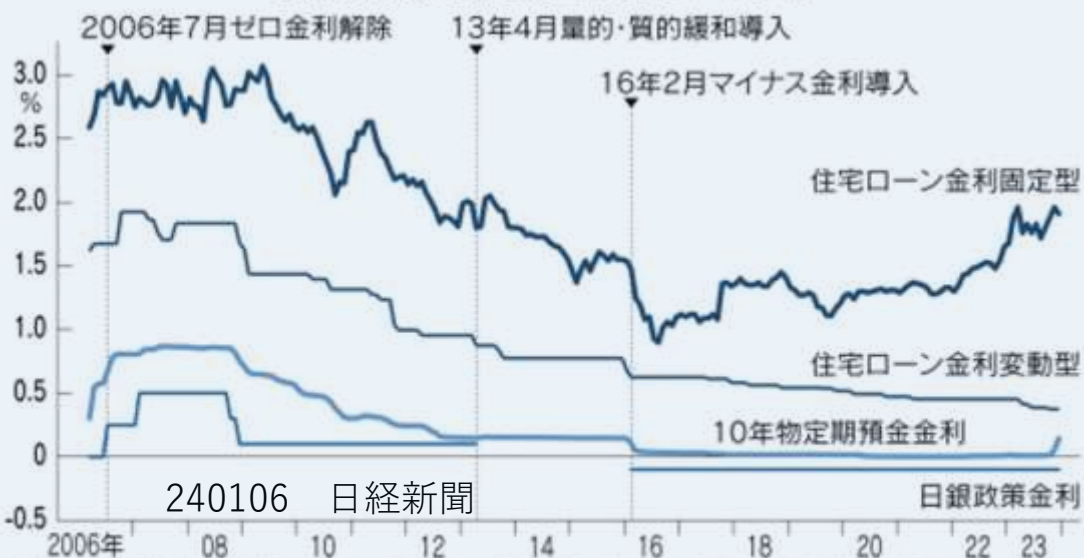
◆市中銀行の預貸利ザヤは。

16年のマイナス金利導入以降、利ザヤは0.4%以下の水準にとどまっている。

大手銀は収益源を海外融資にシフトしてきているが、国内の融資も薄利ながら利ザヤは取れている。



日銀の政策金利と預金、住宅ローン金利



(注)10年物定期預金金利は平均値で日銀調べ。変動金利は大手行の優遇後適用金利の平均値、固定金利は「フラット35」の最頻値でいずれも住宅金融支援機構調べ。日銀政策金利は操作目標が金利ではなかった期間は表示していない

全国銀行の預貸金利ざやの推移

