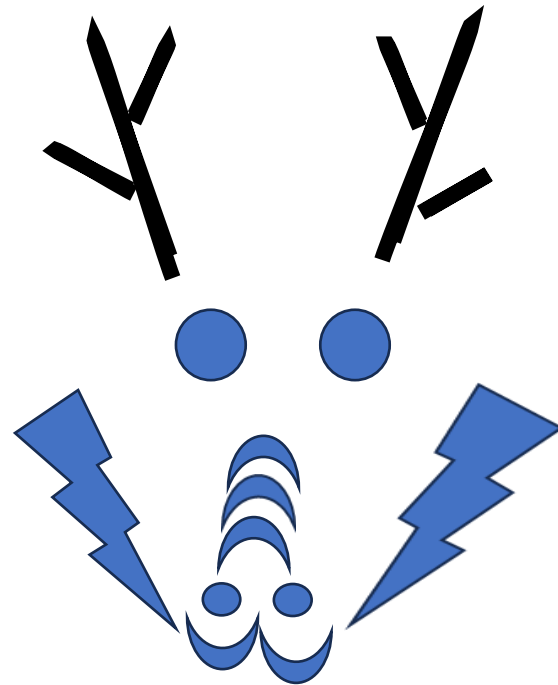


2024年の日本経済

辰



<2024年の行事予定>

- | | |
|------|--|
| 1月 | 新N I S A開始
台湾総統選挙 |
| 2-3月 | 春闘交渉 |
| 3月 | 米大統領予備選挙・党員集会（スーパーチューズデー）
北陸新幹線・敦賀まで延伸
ロシア大統領選挙 |
| 4月 | 「2024年問題」建設・運輸・医療に認められていた時間外の上限
規制が猶予されなくなる（運輸：年間960時間） |
| 6月 | 岸田首相の所得税減税 |
| 7月 | 東京都知事選挙
新紙幣発行 |
| 8月 | パリ五輪開催 |
| 9月 | 岸田首相の自民党総裁任期 |
| 11月 | 米大統領選挙（バイデンVSトランプ？） |
| 12月 | 熊本で台湾半導体TSMCが工場稼働 |

日銀の利上げ
欧米中銀の利下げ

3月？
4月？

欧米よりも
早く動く

衆議院の解散？

（2025年4-10月 大阪万博開催）

<2024年のキーワード>

「上げ」

値上げ、賃上げ、利上げ
株価上げ？

消費者物価・見通し

→政府2024年度2.5%

春闘

→昨年超え
3.58%超え
(除く定期昇給2.10%)

日経平均株価の推移



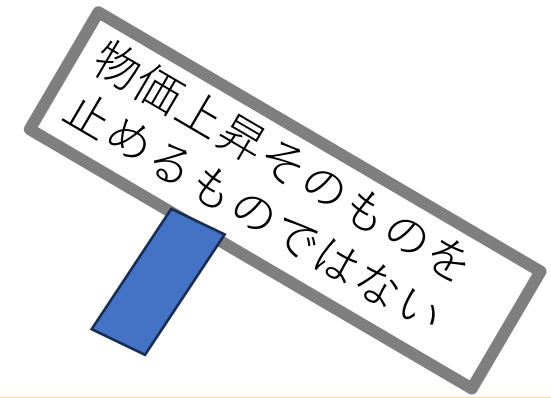
出所：INVESTING.COM

2024年
イベント

△新NISA
△欧米利下げ

△トランプ当選？

1. 継続する物価上昇



政府の対策(10月策定)

・・・補正予算13.2兆円(地方など併せて20.9兆円)

<5つの柱>

①物価対策、②賃上げ促進、③国内投資促進、④デジタル化など社会変革、⑤国土強靱化。

- ・ 電気代・ガス代の支援継続。
- ・ 2024年4月までガソリン等への価格支援継続(10～12月レギュラー1リットル175円を基準)
- ・ 住民税非課税世帯(1,500万世帯)への給付金支給
- ・ 所得税減税: 5.4兆円(給付金と併せて)。継続するか?

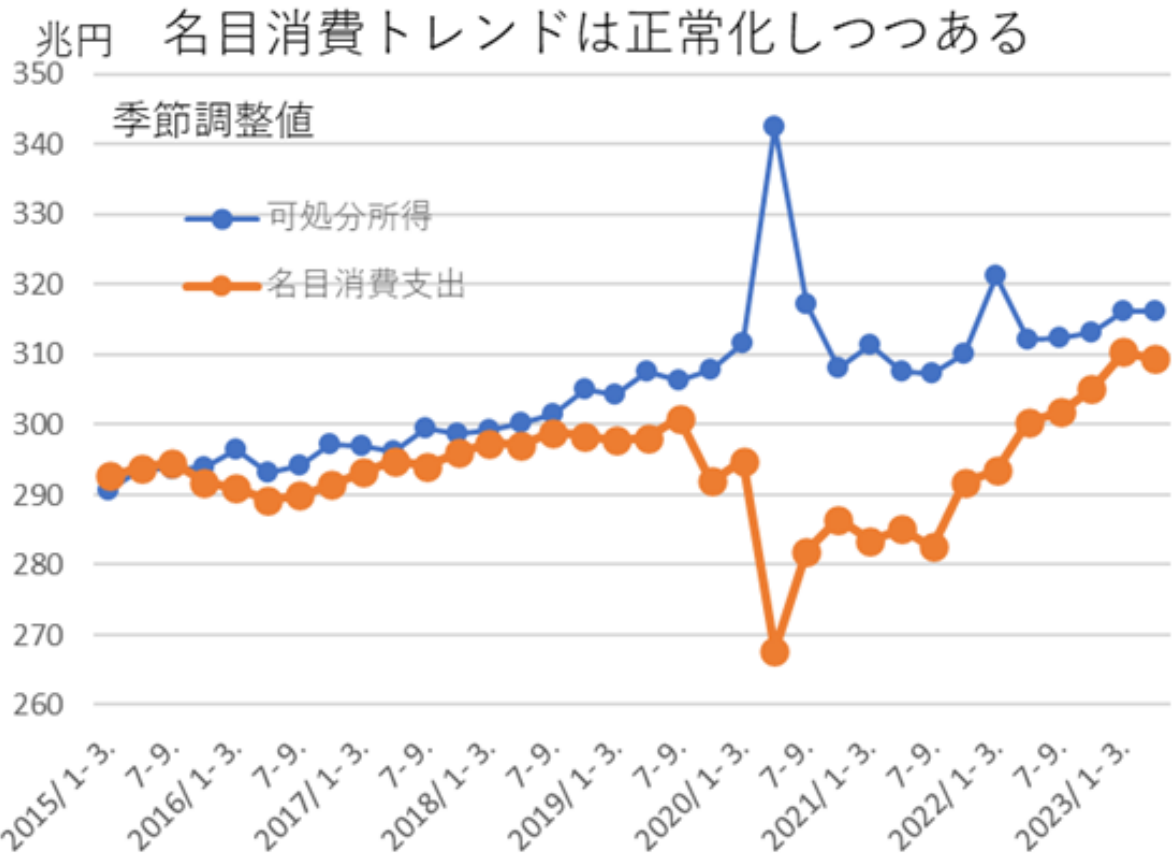
→→→日経新聞・テレビ東京の世論調査<10月27～29日>

「適切でない」65%の反対。

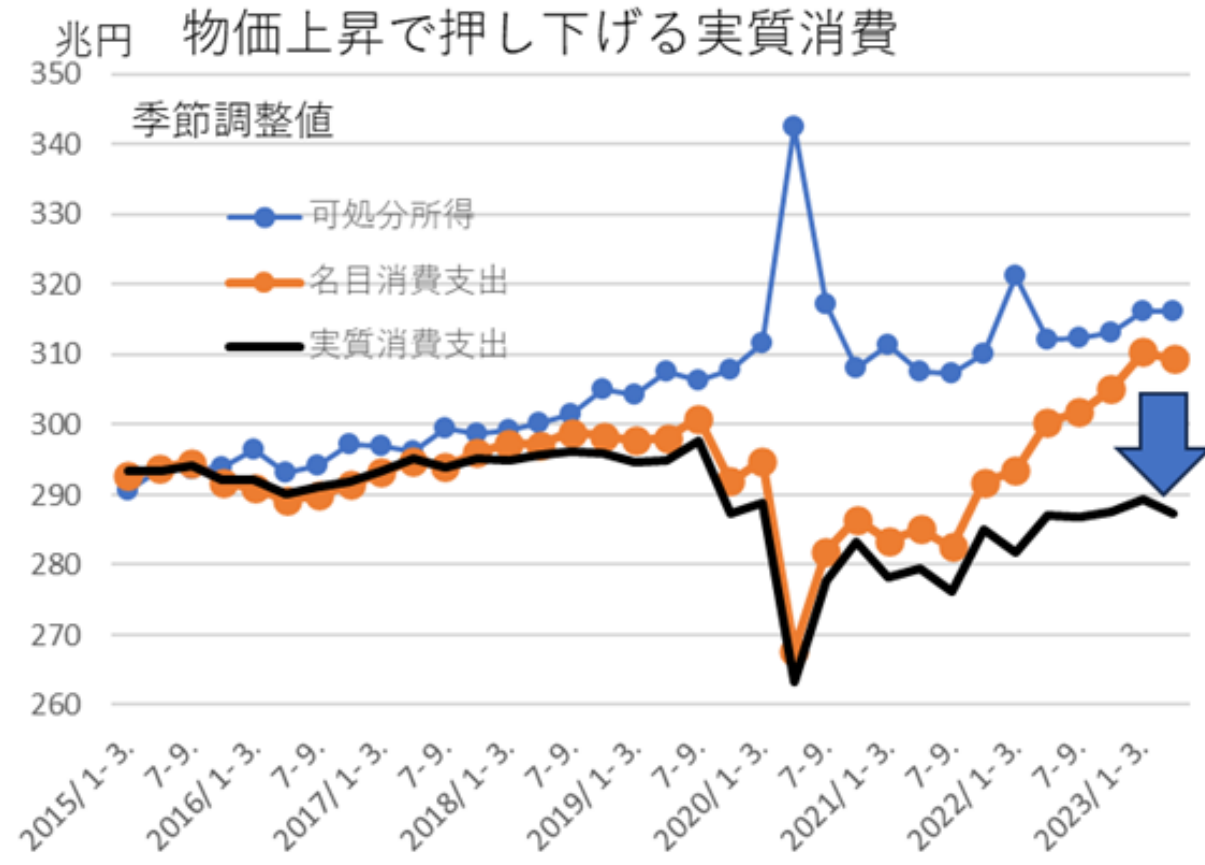
物価上昇要因

円安↓ + 資源高↓ + 人手不足・賃上げ・最低賃金引上げ↑

<消費回復にブレーキを踏む物価高>



出所：内閣府

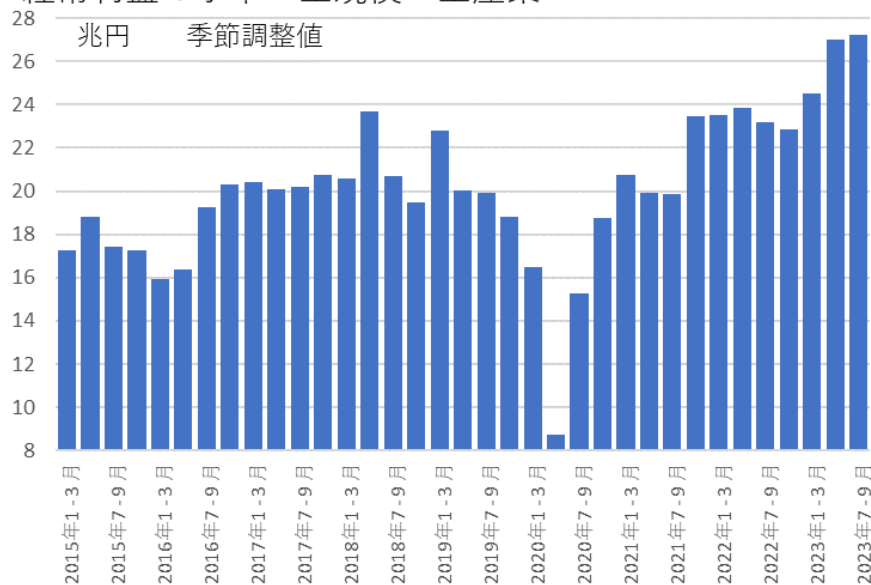


出所：内閣府

物価上昇に家計は購買力を食われて実質消費＝数量ベースでは持ち直していない。

2. 企業収益の研究

経常利益の水準＜全規模・全産業＞



出所：財務省

法人企業の売上・利益・人件費の伸び率

前年比%、全規模・全産業

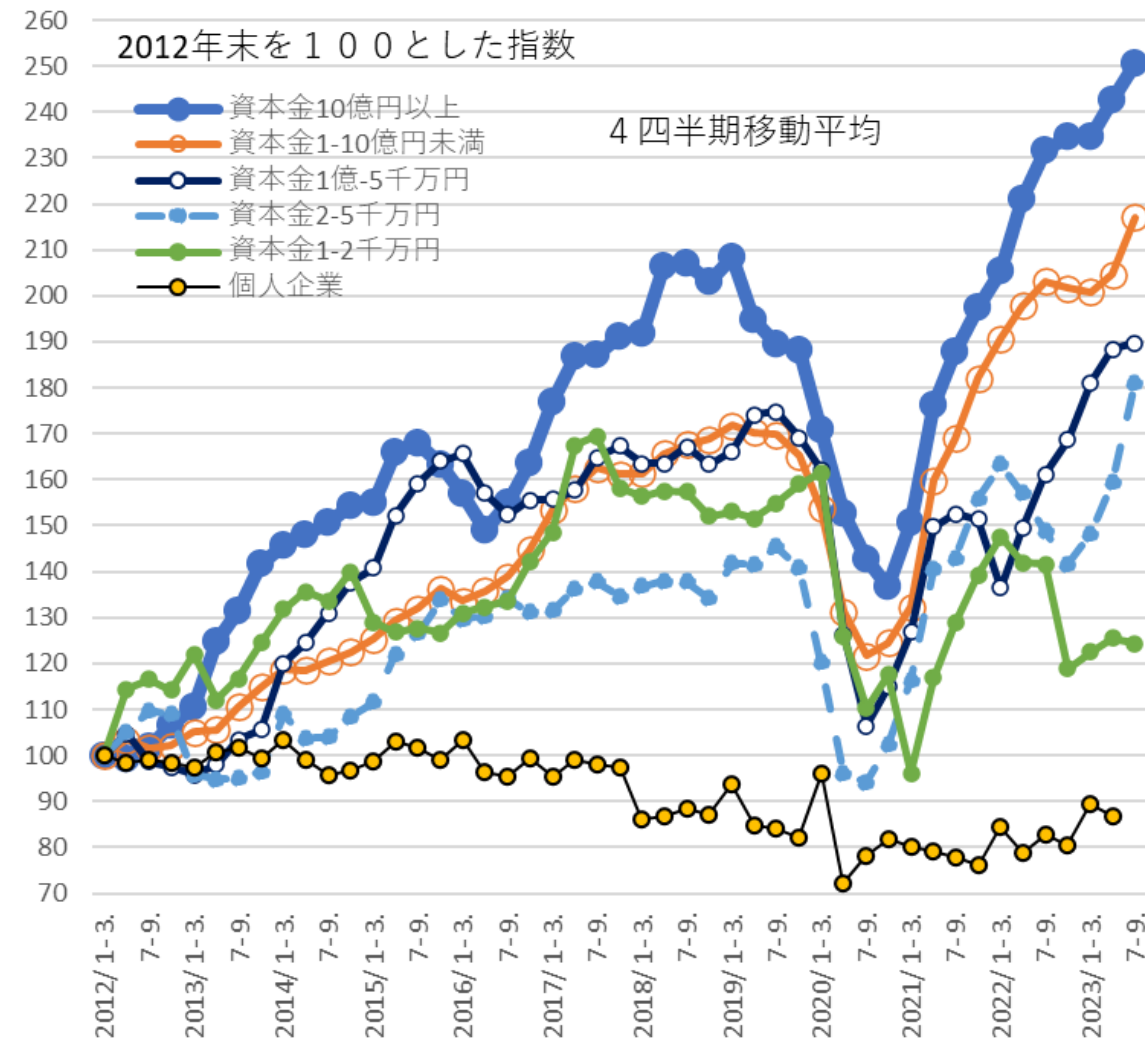
	売上高 A	売上原価 B	粗利 .=A-B	人件費 C	人員 D	賃金 =.C/D	経常 利益
2015年度	▲ 1.1	▲ 2.6	3.4	1.2	0.1	1.1	5.6
2016年度	1.7	1.1	3.4	1.8	1.4	0.5	9.9
2017年度	6.1	6.5	4.7	2.3	2.9	▲ 0.6	11.4
2018年度	▲ 0.6	▲ 0.4	▲ 1.2	1.0	1.8	▲ 0.7	0.4
2019年度	▲ 3.5	▲ 3.7	▲ 2.9	▲ 3.0	▲ 4.2	1.2	▲ 14.9
2020年度	▲ 8.1	▲ 8.6	▲ 6.6	▲ 3.4	▲ 3.4	▲ 0.0	▲ 12.0
2021年度	6.3	5.5	8.5	5.7	4.0	1.6	33.5
2022年度	9.0	9.4	7.9	3.8	3.5	0.3	13.5

出所：財務省「法人企業統計年報」。

→粗利が
付加価値
に近い。

<収益力の格差>

法人企業・個人企業の経常利益水準



出所：財務省、内閣府

大企業・中堅企業は
コロナ前よりも収益水準は増加。

損益分岐点

= 固定費 / 付加価値

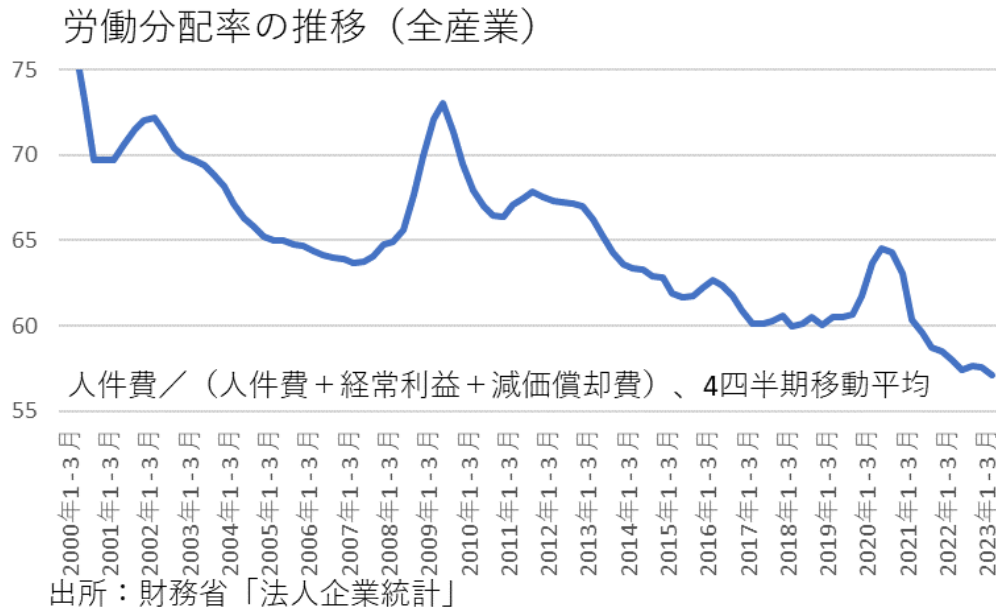
例えば、損益分岐点69%であれば、固定費を1.45倍
($100\% \div 69\%$) に増やすまで赤字化しない。

労働分配率

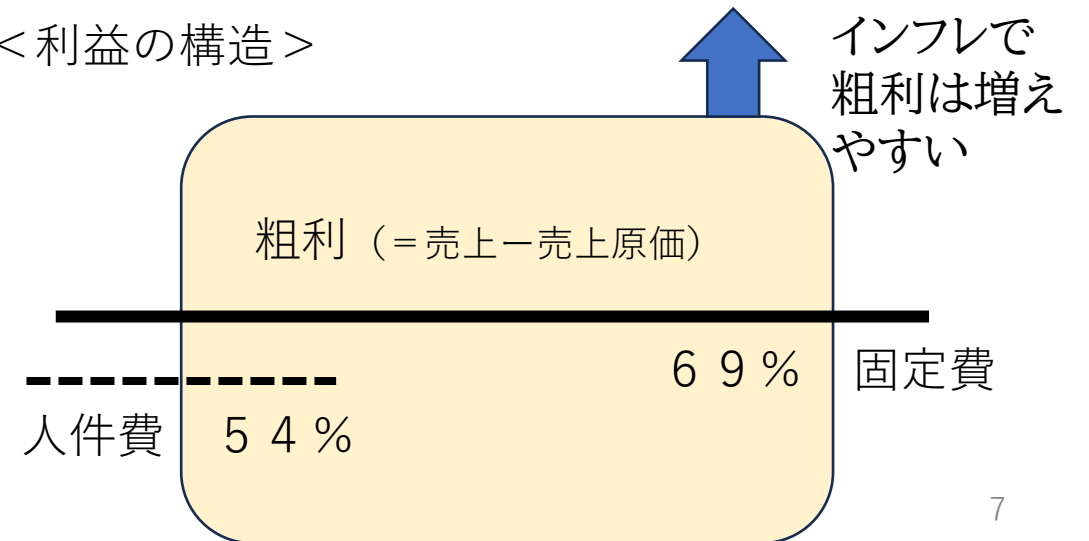
= 人件費 / 付加価値

例えば、労働分配率60%ならば、人件費を1.67倍
($100\% \div 60\%$) まで増やすまで赤字化しない。

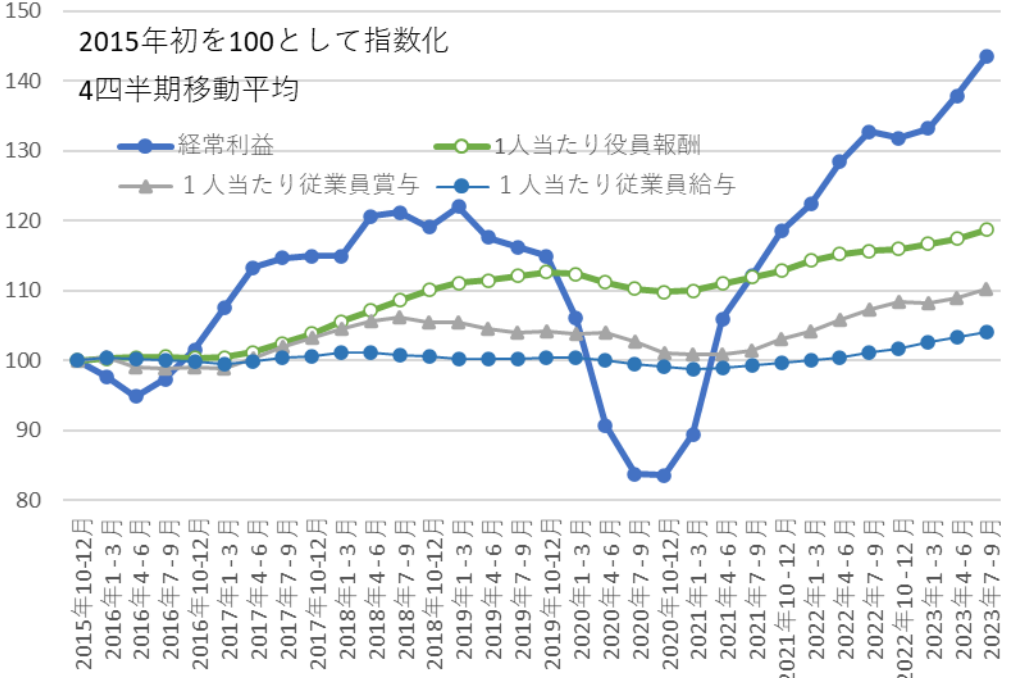
==> 採算性上昇は賃上げの余地が大きい
ことを意味する。



<利益の構造>

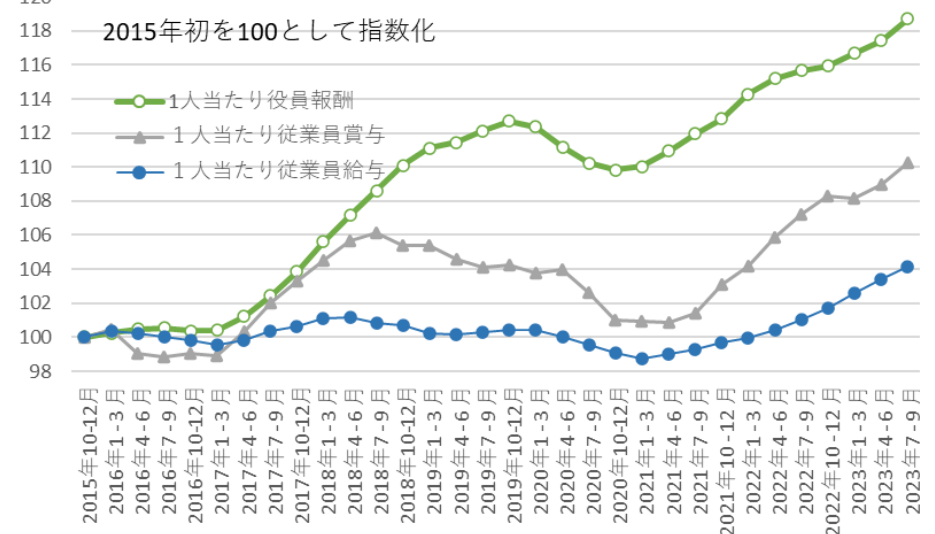


利益・賃金の推移<全規模・全産業>



出所：財務省「法人企業統計」

賃金の推移（拡大図）



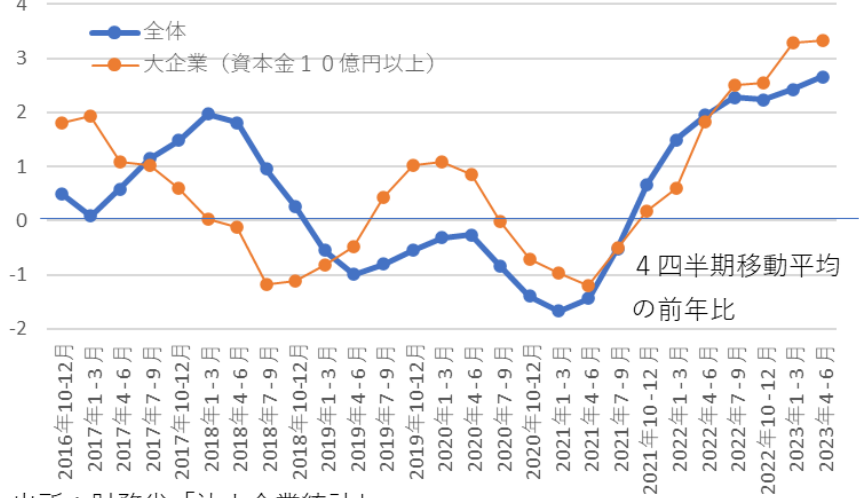
出所：財務省「法人企業統計」

<労働分配の実相>

▽利益の増減に対して、賃金は大きく変動せず。
→賃金は硬直的。上にも下にも変化しにくい。

▽賃金の中身を吟味すると、
変動のしやすさの順に、
役員報酬 > 従業員ボーナス > 従業員給与

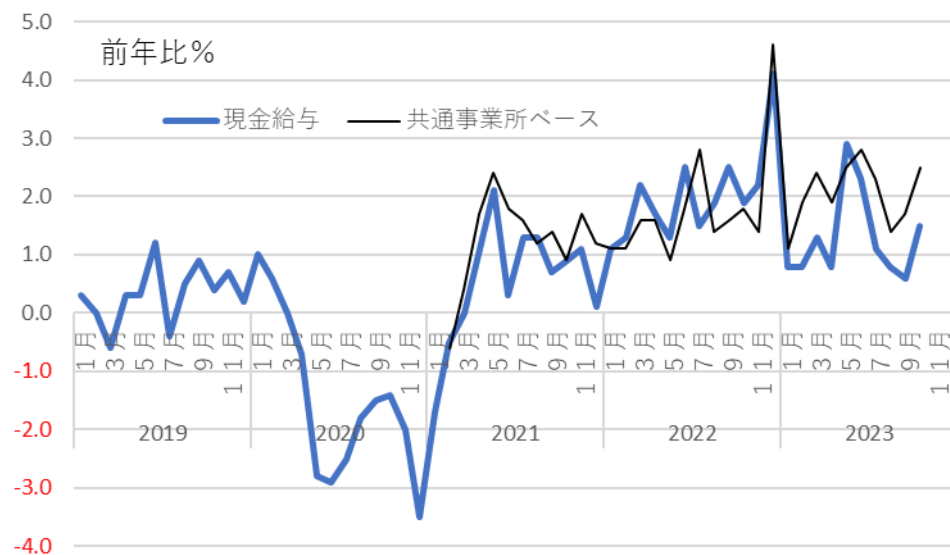
前年比% 1人当たり人件費の前年比



出所：財務省「法人企業統計」

3.賃金と人手不足

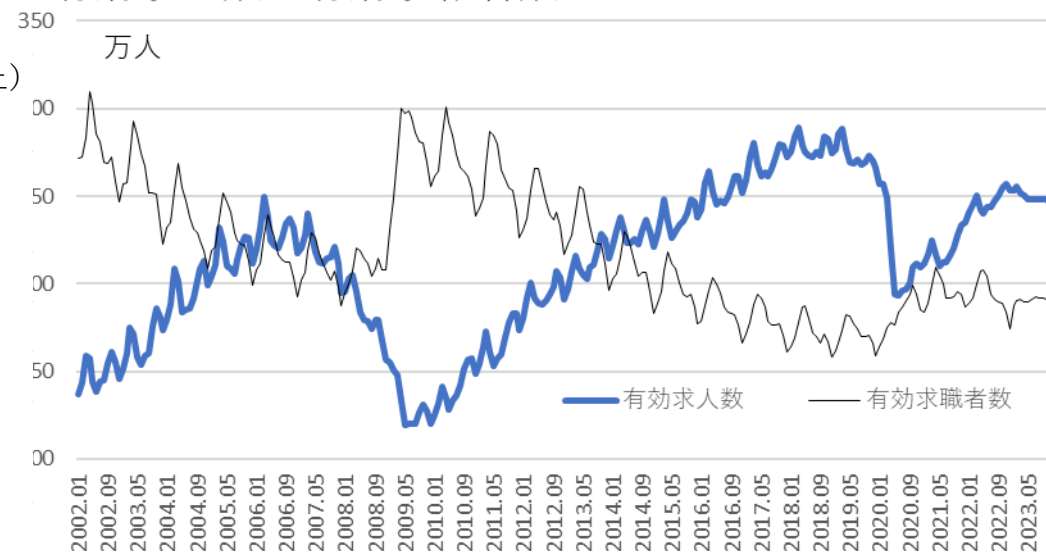
毎月勤労統計の賃金上昇率



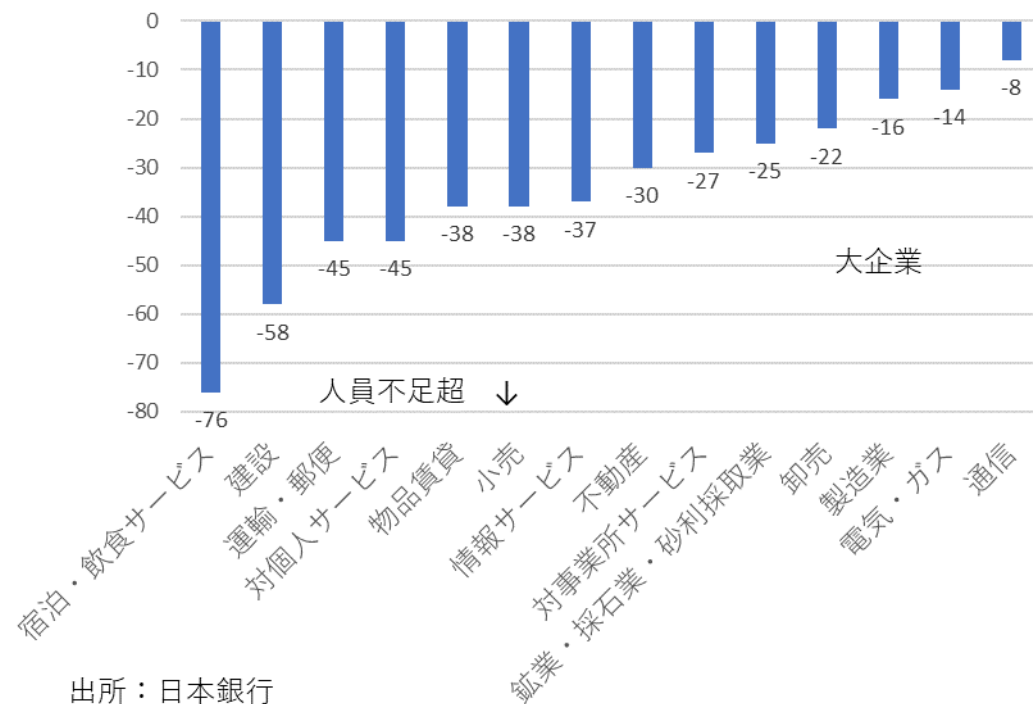
現金給与（5人以上）

2023	1月	0.8	前年比
	2月	0.8	
	3月	1.3	
	4月	0.8	
	5月	2.9	
	6月	2.3	
	7月	1.1	
	8月	0.8	%
	9月	0.6	
	10月	1.5	

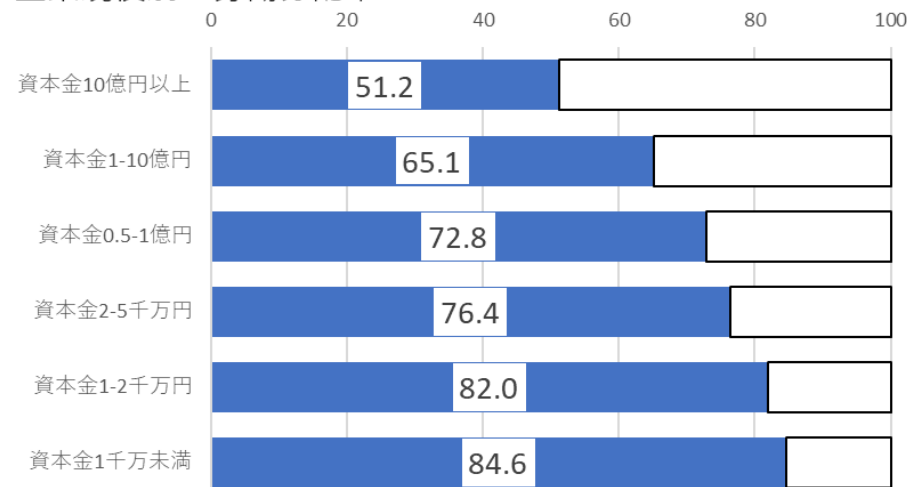
有効求人数と有効求職者数



日銀短観の業種別人員不足の状況 2023年12月



企業規模別の労働分配率



帝国データバンクの調査：
43.6%の価格転嫁率（2023年7月）
コスト上昇分の10割が4.5%、
8割が14.4%、5～8割が
19.8%、2～5割が16.8%、2
割未満が19.0%。

中小企業庁の調査：47.6%の
価格転嫁率（2023年4・5月）

＜供給制約をどうするか？＞

賃上げと同時に生産性を高めなくては合理性がない。

それでも残る人材確保の問題。

→内部養成を増やす。正社員のスキル形成の重要性。

＜制度面の工夫＞

- ・シルバー人材の活用
→自治体斡旋の強化。
- ・在職型出向から転籍を増やす。
→大企業には余剰シニアが多い。
→雇用調整助成金で在職型出向は増えた。

＜テクノロジーの利用＞

- ・テレワーク→ジョブ型→アウトソース
→経理・総務・営業などを外注。
- ・ロボット化、AI活用、RPA
→ChatGPTの利用。
- ・無人店舗、セルフ注文、自動レジの普及
→キャッシュレスと同時進行。

人手不足をどう克服するか？

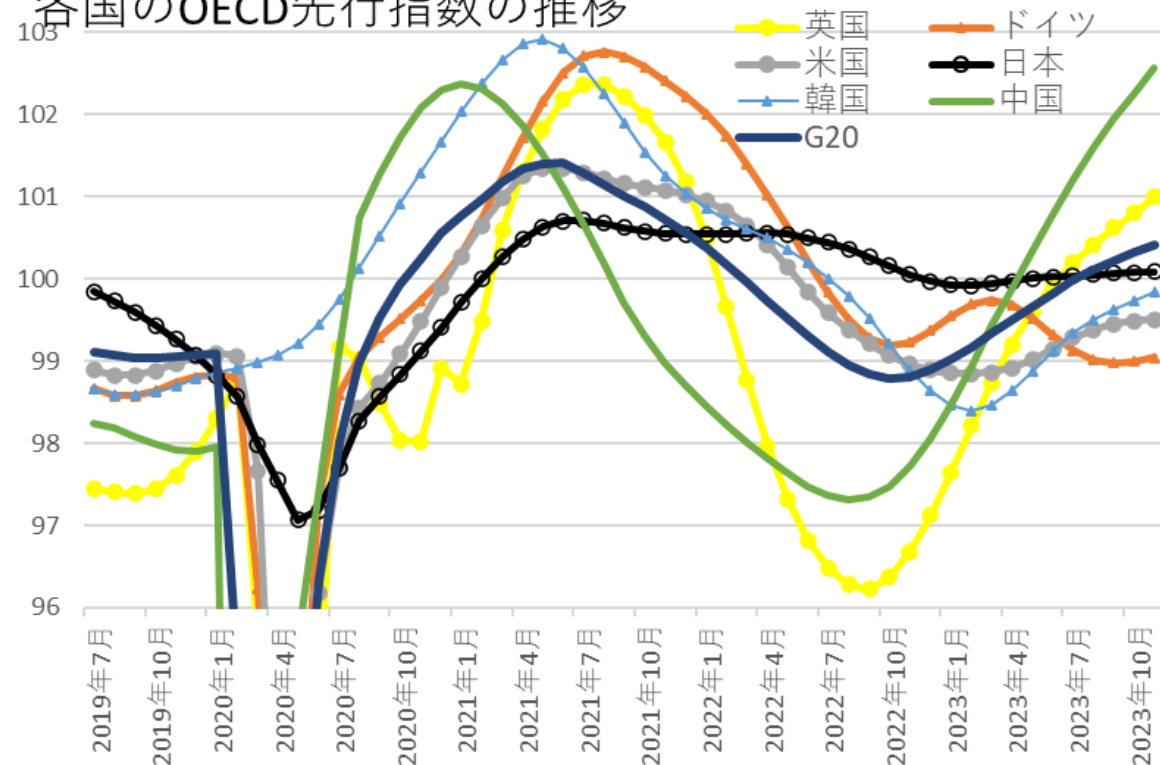
成長制約：円安でコロナ後に外国人労働者は、以前の水準には戻らず。

4. 景気循環はどう動くか？

- ・ 輸出は2023年に入って底入れ。
- ・ 半導体の輸出も2024年には改善が期待される。

△上向きのサインが各国に点灯。

各国のOECD先行指数の推移

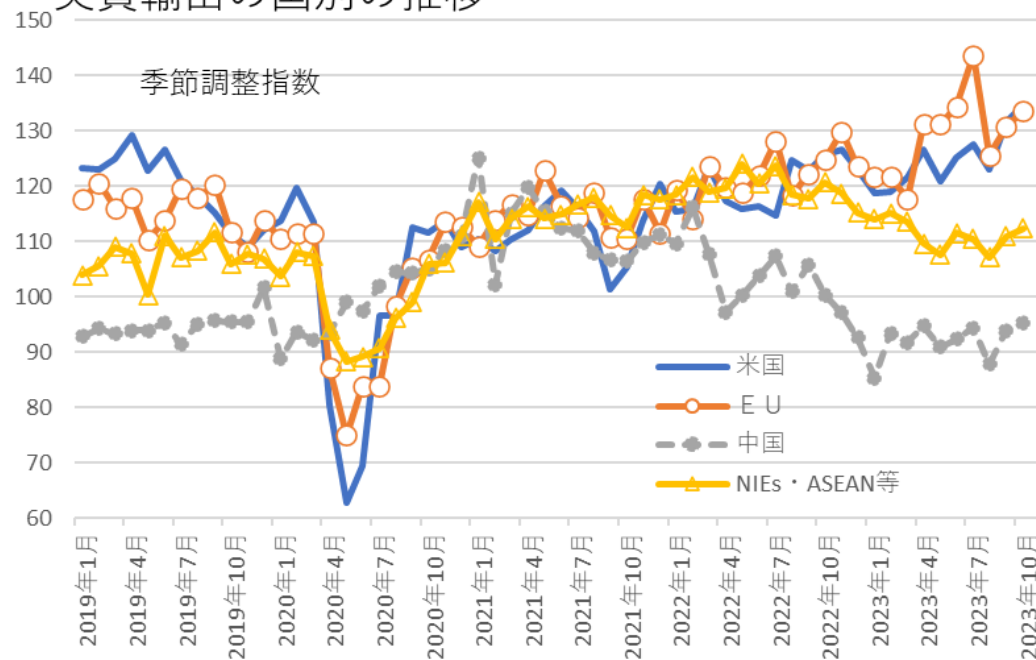


△日本の景気循環も拡大期が延長されそう。

日銀短観の長期時系列推移

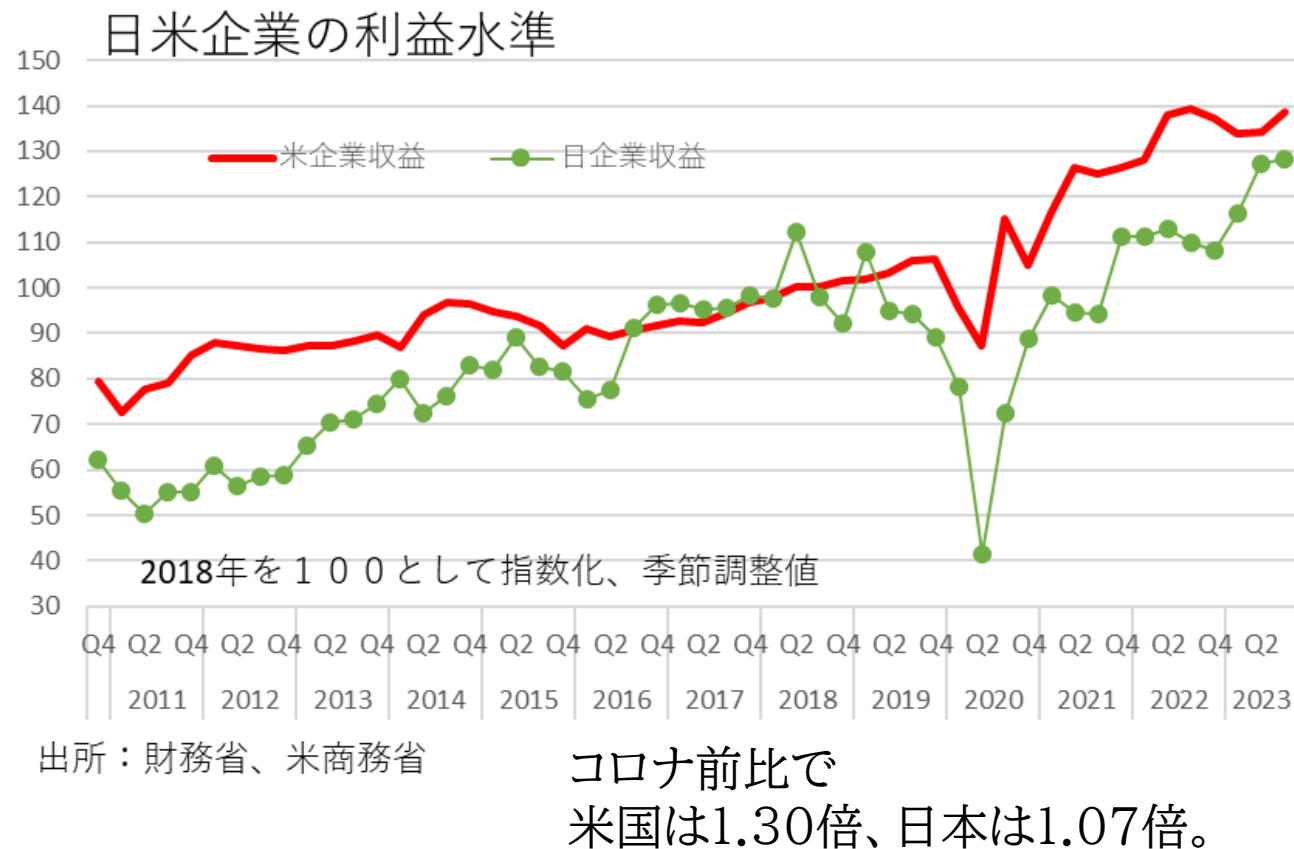
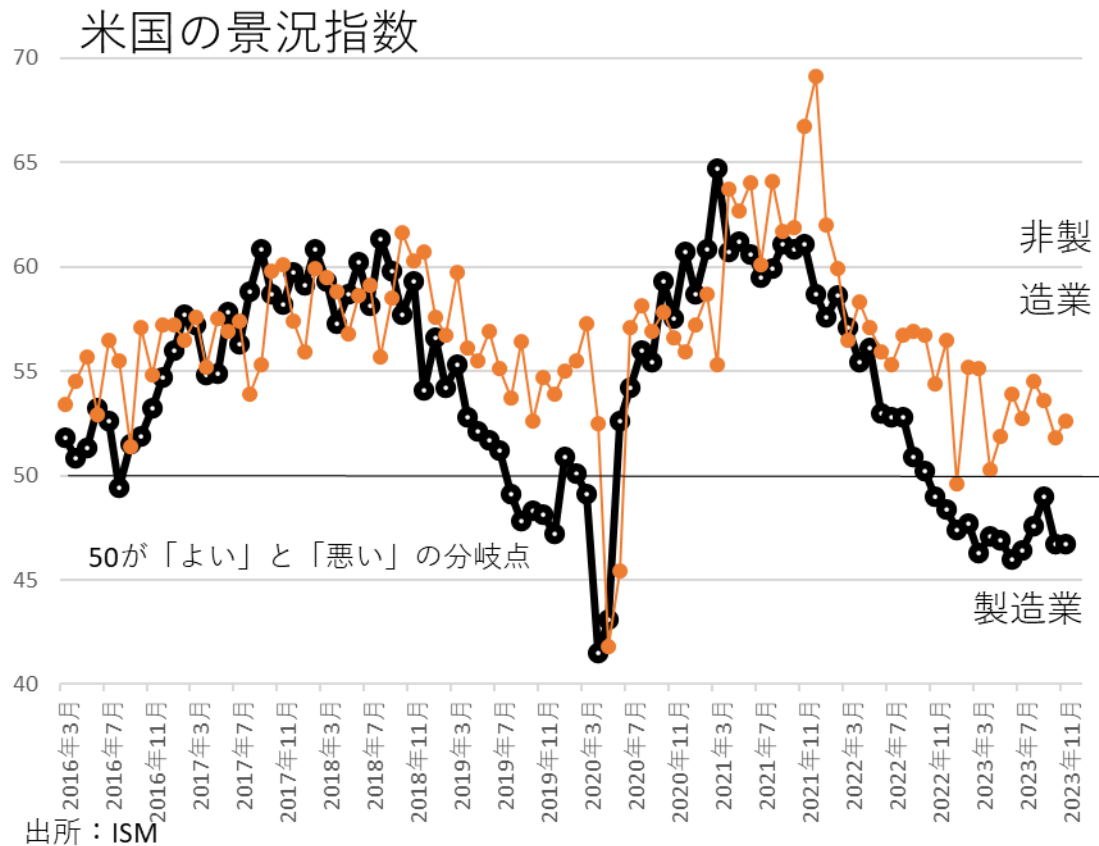


実質輸出の国別の推移



5. 米国経済のソフトランディングが焦点

- ・ 米中央銀行（FRB）の利上げ。2022年3月から開始。0%から1年半で5.25～5.50%へ。
- ・ 景気失速リスクよりも再拡大へ。
 - 金融引き締め末期に、景気拡大するのは異例中の異例。
 - 世界経済は、ウクライナ支援など軍事支出増で、かつてなく需要拡大。
隠れたインフレ圧力がある。



→2024年6～9月のどこかで利下げに踏み切ると予想できる。
(FRB見通し<12月>では、年3回の利下げ予想、9月開始)

6. 中国経済の停滞リスク

2021年9月 恒大集団の事実上の破綻

2023年8月 最大手・碧桂園のデフォルト・リスク（10月外貨不履行）

<背景>

- ・2020年8月から不動産規制強化（3つのレッドライン）

- ・4兆元経済対策以降、過去15年間の戦線拡大

- 中国の不動産は、大都市が堅調で、中小都市は低迷。

- 銀行融資だけではなく、ノンバンク融資も多い。地方の融資平台。

- 不動産債務は、理財商品・信託商品として個人にも販売。

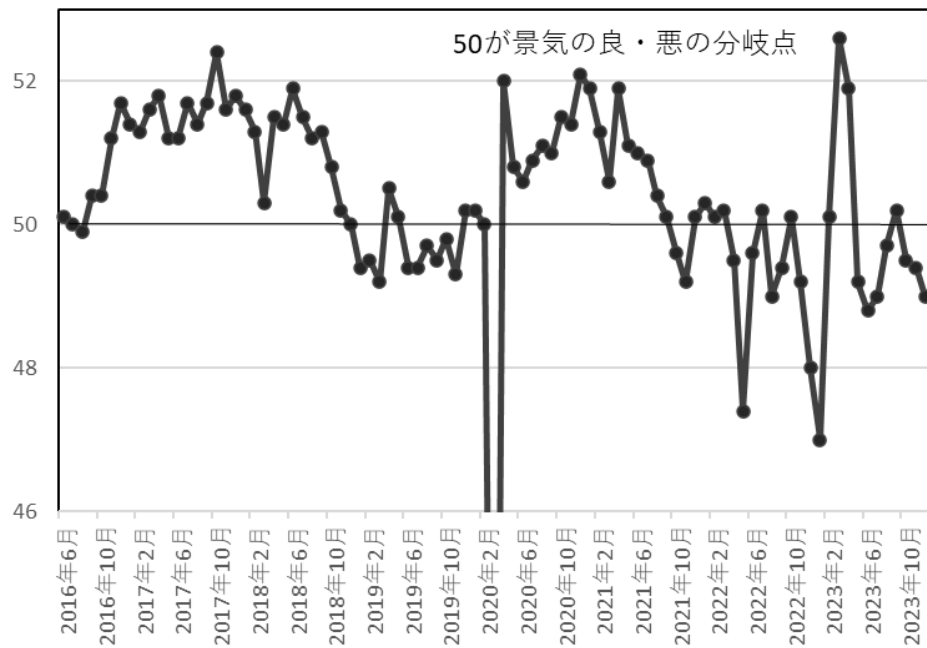
→2007～2009年に騒がれた米国のサブプライム問題にそっくり。

- 中国の不動産市場は大きい。GDPの25%を占める。

→2014・15年の住宅価格下落は、徹底した金融緩和で乗り切った。

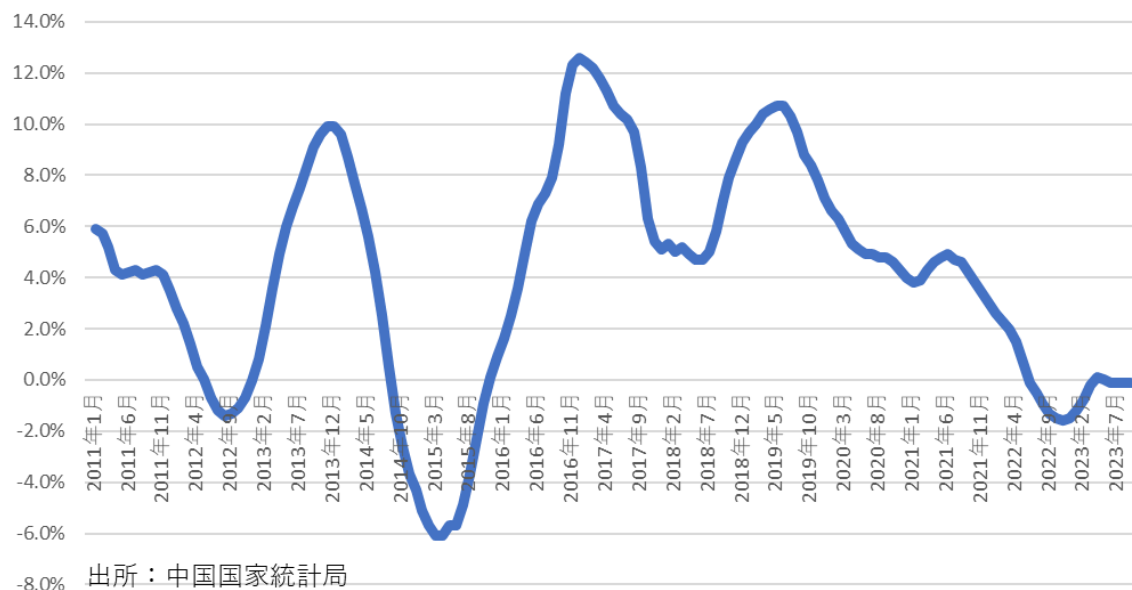
現在、規制緩和はせず、中国人民銀行の利下げで対応。

中国の製造業・景況指数（購買担当者景気指数PMI）



出所：中国国家统计局

中国の住宅価格指数の前年比



出所：中国国家统计局

（マクロ問題）

- ・米中摩擦
- ・共同富裕による活力低下
- ・ゼロコロナの打撃蓄積

（日本への悪影響）

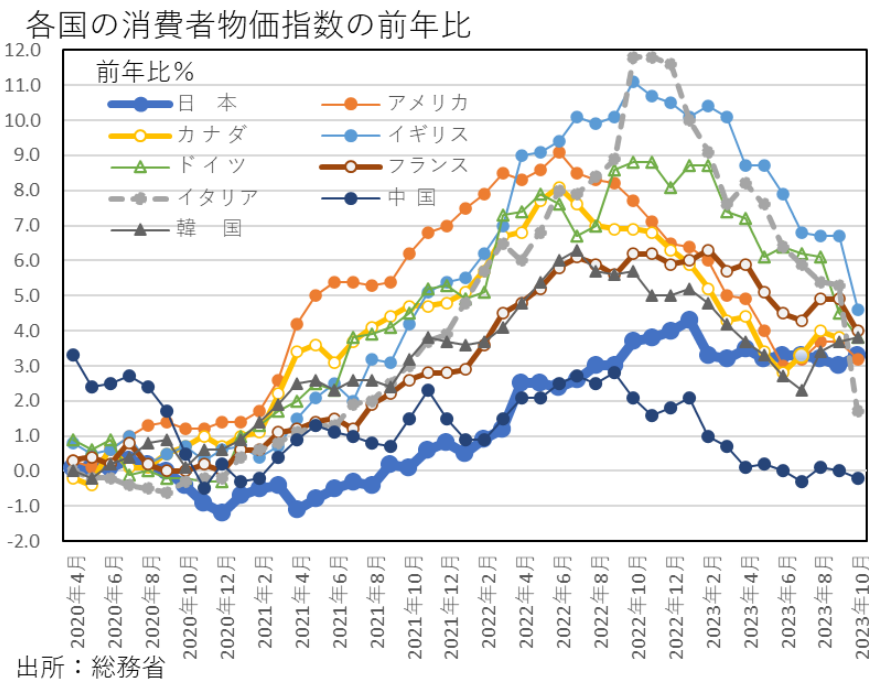
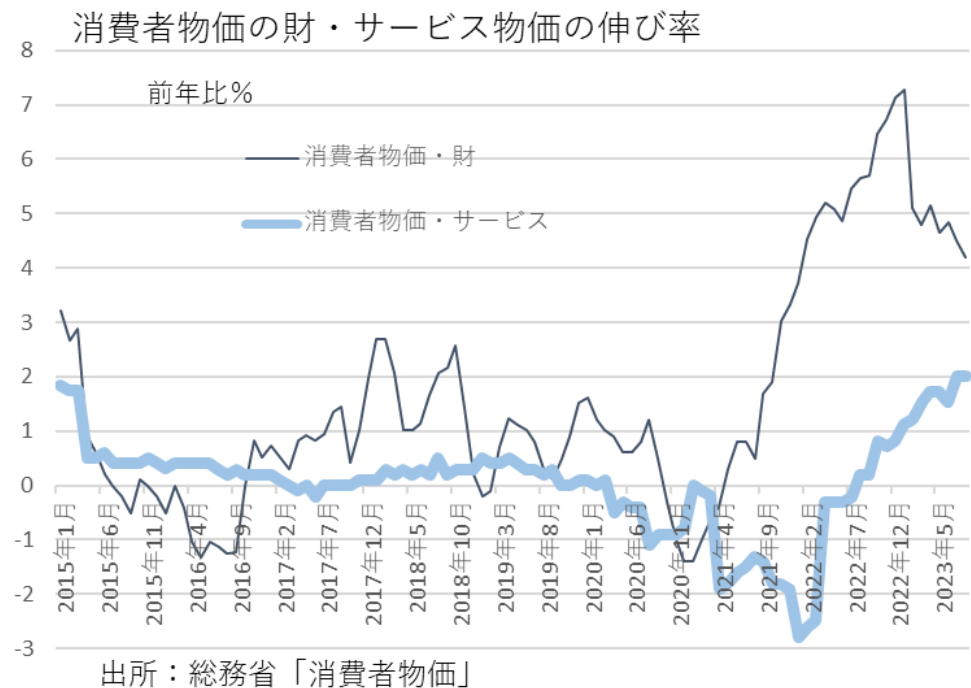
- ・中国からの輸出減
- ・中国投資家が日本の保有不動産売却
- ・中国・アジアの現地法人の収益悪化。
アジアを経由した悪化の波及

IMF成長率予測(2023年10月)

2023年 2024年

5.0% 4.2% …工作会議では両年「5%前後」とされる

7.円安・物価上昇の問題



8.日銀はいずれ動く

2023年4月に就任。出口戦略に着手。2023年7月には、長期金利の変動幅の上限を事実上1.00%に引き上げている。

物価目標：

消費者物価(除く生鮮食品)が「安定的に2%を上回る」

- 先行きも2%を下回らないことが見通せるか？
- 2021年度0.1%、2022年度3.0%、2023年度2.8%
2024年度政府見通し2.5%

物価目標の達成＝マイナス金利解除（これまで2016年以来短期金利を▲0.1%にしてきた）

- 長期金利コントロール（YCC）も目標達成で止める。出口戦略。

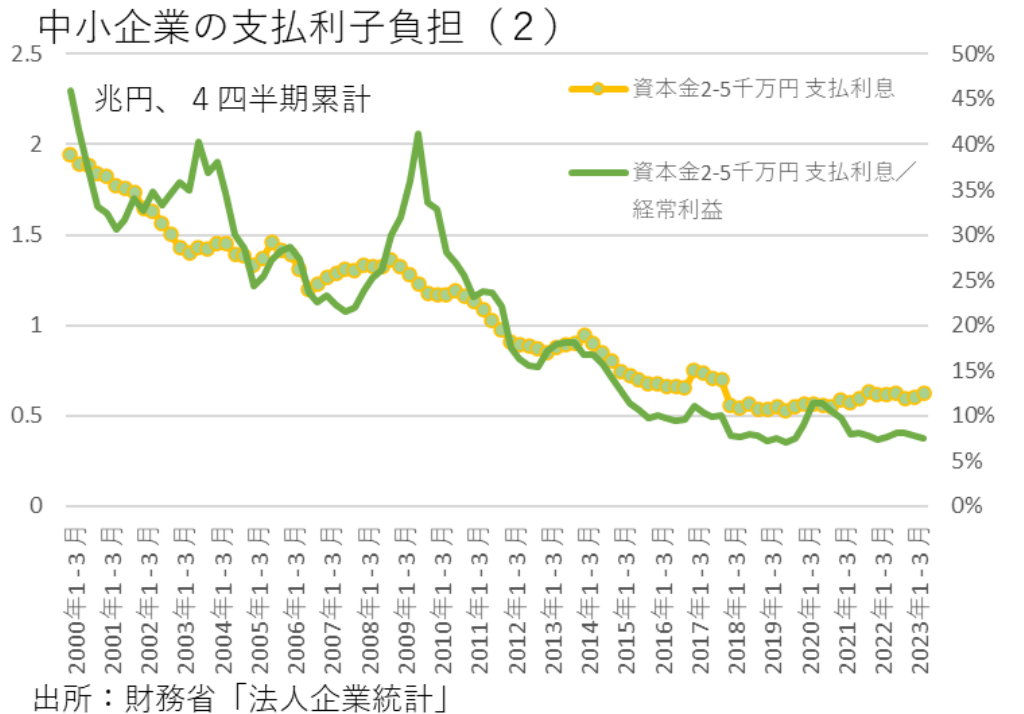
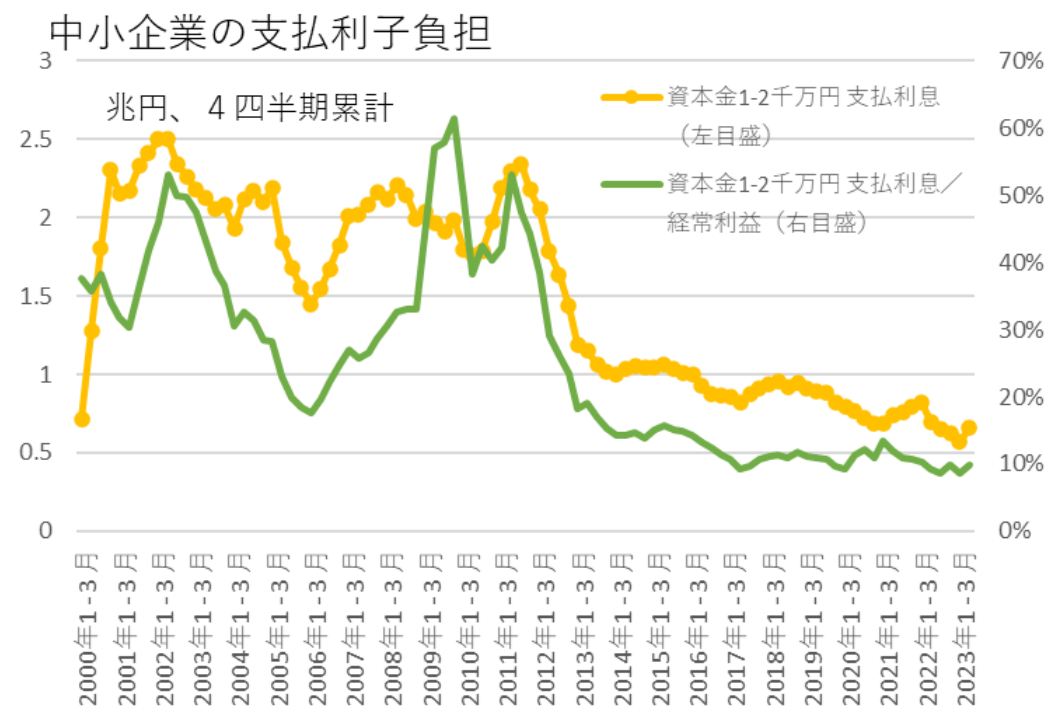
2024年3月？ 2024年4月？

積年の課題である物価安定の総仕上げをしたい



<ゼロゼロ融資の返済問題>

- ・ 2023年7月～2024年4月にかけて、ゼロゼロ融資の返済が集中する。
- 制度は2020年5月にスタート。民間は2021年3月に終了、政府系は2022年9月に終了。
- ゼロゼロ融資は利子支払いが3年間猶予、元本返済は最長5年。返済猶予の設定を3年に設定する企業が多かった。
- ・ 総額42.2兆円。各金融機関が、借り換え資金の貸出を準備。信用保証には、コロナ借換保証制度がある。補助前0.85%→補助後0.20%～。保証限度1億円。



→日銀は、2024年央以降、①中小企業の返済難が顕在化するかを見極める。②次に、米経済がソフトランディングするのを確認。そして、10～12月に追加利上げに移るだろう。