



労働市場のトレンド  
未来予測の羅針盤!

# 武藤泰明の 経営者目線で読む 景気動向

連載  
第107回

## GDPが輸入で決まる時代



むとう やすあき  
武藤 泰明

1955年生まれ。1980年、東京大学大学院修士課程修了。株式会社三菱総合研究所の主席研究員を経て、2006年から早稲田大学スポーツ科学学術院教授。専門はマネジメント。「スポーツファイナンス」(大修館書店)、『人手不足時代の人事戦略』(日本能率協会マネジメントセンター)など著書多数。

昨年12月はじめあたりまでで各経済調査機関の景気見通しが出揃って、ざっと目を通してみた感想は、2024年は大人しい、変化の少ない1年になりそうだということである。名目GDPはどうかやたらと600兆円の大台に乗るようで、日本人としては少しうれしいのだが主因は物価上昇である。それも経済規模が大きくなることにほっとするし、デフレ脱却という30年越しの課題も何とか解決に向かいそうに思える。

ノーマライゼーションという表現も散見される。すなわち

- ・普通に金利のある世界
- ・円安は少し是正
- ・株高は少し修正
- ・軽く物価上昇
- ・軽く賃金上昇

という経済にさしかかっていると思われる。おそらく、少なくとも国内経済について

は、多くの人が望んでいた状態になるのだろうということだ。

ただよく見ると、本当にそんなにうまくいくのかと少し不安になってくる。少し順を追って論理を確かめてみたい。

○日銀は国債の買い増しをやめた

まず、金利のある世界になるという前提を置く。日銀の2023年9月期決算(半期)を見ると、6カ月間の間に国債の保有額がほとんど変わっていない。金額で言うと586兆円である。半期で5兆円増えていて、もちろん5兆円は大きいのだが、増加率は1%に満たない。つまり、金利上昇を抑制するような操作をしなかったということだ。

一方米国は、2024年に利下げを始めることが確実視されている。これまではインフレを抑止するために、景気を犠牲にして利上げを続けてきたのだが方針は転換されそうである。

また、そうであるとする賃金も上がりにくい。賃金上昇は「売価の上昇」「労働生産性の向上」で実現される。このうち、売価の上昇は名目賃金の上昇をもたらす。要はインフレで物価が上がれば賃金も上がるということである。これに対して、労働生産性の上昇は実質賃金の上昇に寄与する。

現在の日本の賃金にはいくつかの問題があるのだが、その第一は、賃金上昇が物価上昇に追いついていないという点である。大きな賃金改定が年1回(つまり春闘)なのでこうなる。そして第二に、毎年の労働生産性の上昇が少しずつなので、賃金に反映しにくい。右で説明したような「小刻みなコスト上昇を売価に反映しにくい」と同じ現象が賃金にも見られる。

○経済成長は輸入減少で実現される

ところで、同じ図から面白いことが一つわかる。それは、2015年からしばらく原油価格が低かったことである。これではインフレになりにくい。だから日銀の量的緩和によるインフレ誘導はうまくいかなかったのだ。日本はエネルギー資源を海外にほぼ依存しているの、英米のようにエネルギーをほとんど、あるいはある程度自給できる国と比べる

ある。そうなると日米金利差は小さくなり、円安は修正されることになる。

海外の機関投資家は、円が安いうちは日本株を買う。そして円が上がり始めると売る。だから株高はもはや続かないはずである。ここまではわかりやすい。

問題は物価上昇が本当に続くかどうかである。現在までの物価上昇は

- ・2022年以降の急速な円安と原油高
- ・輸入物価の上昇、企業物価の上昇
- ・消費者物価の上昇

という、理論的には説明しやすい流れで起きているのだが、言い方を変えるなら、それまでのデフレは、従来型の理論とは異なる理由で続いていた。経済分析を生業(なりわい)とする人々が発見したのは、「日本企業はコスト上昇がゆっくり進む場合、これをコストダウン等の企業努力でしのいでしまうので、消費財・サービスの末端価格が上がらない」

	2022⇒23	2023⇒24
	全体	28
消費	9	11
住宅	0	0
設備投資	3	3
在庫	-1	0
政府消費	1	2
公的固定資本	1	1
貿易：輸出増	6	2
輸入減	9	-1

注：予測は三菱総合研究所

と、経済政策と金融政策の変数が一つ多い。とくに2011年の東日本大震災以降、原子力発電の割合が著しく低下したため、この傾向が強まっている。政策運営の難しい国なのである。

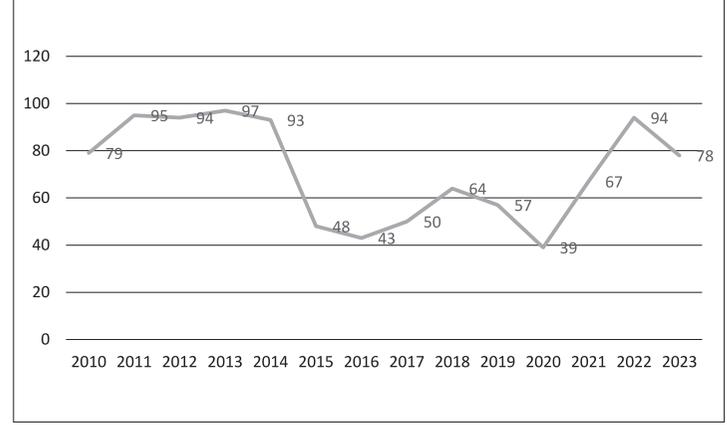
また表は2023、24年度の経済成長(名目)の実額を項目別に見たものだが、左の列、つまり今年度の経済成長28兆円のうち、15兆円が輸出入によるものである。輸出増の6兆円はおそらく円安によるもので、輸入の9兆円減はエネルギー価格の低下のおかげである。つまり、個人消費と輸入減少が、同じくらい経済成長に貢献している。

24年度については為替レートと原油価格について大きな変動を予見しにくいので、表の右列では、貿易はGDPにほとんど影響を与えないことになっている。でもきつとそうはならない。円高と原油価格下落で輸入が減るとすると、経済成長は輸入減で実現される。そして残念ながら、物価と賃金は上がらない可能性が高い。

# 武藤泰明の 経営者目線で読む 景気動向

労働市場のトレンド  
未来予測の羅針盤!

図 原油価格の推移



注：WTI1 バレルあたりドルの年平均。2023年は11月までの平均。

という事実である。

また2022年の国際比較統計を見ると、米国・EUの企業はコスト上昇を売価に転嫁するのに対して、日本企業の転嫁のテンポがとて遅かったことが分かっている。ギリギリまで我慢して、耐えきれずにみんなで値上げを始めている。

○物価と賃金は引き続き上がりにくい

つまり「一気に円安」「一気に原油高」になれば、輸入物価も目に見えて上昇し、消費