



伊藤忠総研チーフエコノミスト

## 武田 淳氏に聞く

企業倒産が増加傾向に……

2024年、日本と世界の景気はどうなる？

人材・設備へ投資し、

ビジネスモデルを見直す時期にある

2023年は、歴史的円安と物価高となった。移りゆく国内事情と国家間関係のなか、日本と世界の景気はどうなるのか。中小企業はこれからどうすべきか。マクロ経済分析を専門とするエコノミストの武田淳氏に尋ねた。

——まずは、2023年の日本経済を振り返ってみて、いかがでしょうか。

2023年は、新型コロナウイルス感染症が終息するという前提のもと、デフレからの完全な脱却、経済の正常化を予想していました。半分以上はそれとおりになっていると思います。

やはり賃上げのインパクトが、予想以上に大きいものでした。デフレ脱却の象徴として画期的と言えます。ただ単に資源価格が上がったり、円安で物価が上がったわけではなく、国内から物価が安定的に上昇する時代が始まった、というのは大きな意味があると思います。

2023年の春闘では、厚労省統計によ

ると3・6%の賃上げがありました。物価

の持続的な上昇と、それに伴う賃上げといった外部環境はかなり整ってきましたが、物価が予想以上に上がったため、消費にもたつきがあったと思います。

設備投資も、まだ十分には盛り上がっていません。環境は整いましたが、経済主体である消費者や企業の動きが、それほどではなかったという印象があります。

日本を取り巻く

2024年の経済事情

——2024年の日本経済の課題は、何でしょうか。

2024年のテーマは、賃上げできるのかできないのかではなく、するのかもしれないのかということになります。

円安の影響もあって、国際的にみても日本の賃金は低く、海外人材を集めにくいなかで、そもそも国内も人手不足です。

そうした状況では、人が集まらないから賃金を上げるのではなく、先に賃金を上げて人を集めるという思い切った考えがないと、そもそも経済自体が動いていきません。またデフレに逆戻りすることもあり得るので、ある意味で危機感を持った企業の行動は、期待したいところです。

——2024年の国内の景気は、どのように予想されますか。

2023年は予想以上に物価が上がりました。原因は、想定外の円安や、資源価格の高止まりです。しかし、円安もピークアウトし、資源価格も大きくは上がる要素が見受けられないので、物価上昇率は落ち着いていくと見てよいと思います。

企業の価格転嫁の動きもかなり進んだので、これから物価の上昇がさらに加速するというよりは、やはり一息ついていく方向になると思います。

ただ、物価上昇率が日銀と政府の目標である2%を割り込むことはないでしょう。根本的な理由は賃金です。やはり賃金は上げざるを得ないので、サービスの価格も上がります。製造業でも、人件費が上がると価格に転嫁されます。

# 日本経済の推移と予測

前年度比, %, %Pt	実績			予想		
	2020	2021	2022	2023	2024	2025
実質GDP	▲4.1	2.6	1.3	1.6	1.6	0.9
国内需要	▲3.4	1.8	1.8	0.4	1.4	0.4
民間需要	▲5.6	2.0	2.6	0.4	1.9	0.6
個人消費	▲5.1	1.5	2.5	0.3	1.4	1.2
住宅投資	▲7.2	▲0.6	▲3.2	2.6	▲1.8	▲2.9
設備投資	▲5.4	2.3	3.0	0.8	2.9	▲1.1
在庫投資(寄与度)	(▲0.3)	(0.4)	(0.2)	(▲0.1)	(0.2)	(0.1)
政府消費	2.7	3.4	0.7	0.5	0.7	0.6
公共投資	4.9	▲6.5	▲3.2	▲1.5	▲2.4	▲2.7
純輸出(寄与度)	(▲0.7)	(0.9)	(▲0.5)	(1.2)	(0.2)	(0.5)
輸出	▲9.9	12.4	4.5	3.1	4.9	5.0
輸入	▲6.3	7.2	7.2	▲2.7	4.2	2.7
名目GDP	▲3.4	2.5	2.0	5.9	3.2	2.5
鉱工業生産	▲9.6	5.6	▲0.3	0.0	2.9	1.0
失業率(%, 平均)	2.4	2.9	2.8	2.6	2.6	2.4
経常収支(兆円)	16.9	20.1	8.3	28.7	26.2	27.6
消費者物価(除く生鮮)	▲0.7	0.1	3.0	2.9	2.3	1.9

内閣府「国民経済計算(GDP統計)」、経済産業省「鉱工業指数」、総務省「労働力調査」「消費者物価指数(CPI)」、財務省「国際収支」より伊藤忠総研作成

連合は2024年の春闘の要求を「5%以上の賃上げ(定期昇給分含む)」としており、大手企業も賃上げムードです。中小企業は、賃上げを図って人材を確保しなければなりませんので、賃上げ可能な企業はそうするべきです。

賃上げできない企業は、競争力が落ちて淘汰の波にさらされますので、ビジネスモデルを変えるなど、知恵を絞って生き残っていく必要があります。

つまりとる賃金は上がり、消費は回復します。消費が戻ると設備投資も増えます。輸出も2024年後半には回復するので、成長率自体は1%台半ばを予想します(上表)。

ただ、2024年前半の輸出は、少し伸び悩むかもしれません。欧米の景気は金融引締め策の影響でスロウダウンし、中国の景気もまたついていけるので、当面、輸出はやや力不足になります。内需が先行して支

え、その後、外需が交代する形で景気回復が続くと考えます。

——金利と為替の推移と、その影響についてはいかがでしょうか。

金利については、2024年4月にマイナス金利が解除されると予想しています。日銀は、春闘の賃上げ率を見極めて、いまの金融緩和を終了すると見えています。

2%の物価目標を設定しているというところは、必然的に金利も2%以上に上昇します。ただ、急速に金利を上げることによるショックは大きいので、日銀は量的緩和を維持しながら、徐々に長期金利が上がるようにオペレーションをしたいと思います。

為替についても、円高方向に進むでしょう。円安が150円台まで進んだ最も大きな要因は、日米の金利差です。日本の金利は上がり、アメリカは利上げ打止めで金利の低下が予想されるので、日米の金利差は縮まっていきます。

景気は良好なので輸入量は増えますが、円高が進み、資源価格はこれ以上高騰しないので、輸入額は少し減るでしょう。

一方、欧米の景気は年後半に回復し、中国の景気はやや力は弱いながらも、一応、回復方向なので、輸出は増えるでしょう。ただ、前半の海外景気のもたつきから、輸入を大きく上回ることはなく、貿易赤字は続きそうです。

貿易赤字は円高を和らげる要素になります。金利差では急速に円高圧力がかかる一

方、貿易需要の面で円安圧力が続くことを差し引くと、1ドル130円台になると予想されます。

## 世界情勢と経済への影響

——2024年は、世界情勢の動向がどう経済に反映されますか。

まず、ロシアとウクライナの戦争の影響ですが、2023年11月時点で戦況は膠着状態にあります。ウクライナが反転攻勢を始めており、ドニプロ川を越えるという大きな成果はありましたが、ロシアとクリミアをつなぐ回廊の分断には至っておらず、当初の目標は達成できていません。

ウクライナのゼレンスキー大統領に、停戦の意思はまったくなさそうです。国民もいまのところそれを支持しているので、停戦の可能性は非常に低いでしょう。少なくとも2024年の春までは戦争が続くと思います。そうしたなかで、経済への影響は原油と穀物の2点が考えられます。

ロシアの原油は、経済制裁下でも国際市場で取引されています。制裁に加わっている欧米はロシアの原油を買いませんが、中国、インド、トルコが買っています。ロシアは、ほぼこれまでどおり原油を輸出できているので、経済制裁を続けても原油価格に大きな影響はありません。

穀物に関しては、ウクライナがクリミアのロシア軍事施設に損害を与えたので、ロ

シアは黒海での活動が制限されており、穀物輸出にはポジティブな事情です。

——中東事情が経済に与える影響についてはいかがでしょう。

アラブ全般が反イスラエルになってしまい、反イスラエルのイスラム勢力が動きを強めてきています。その活動がさらに活発化して、石油関連施設に被害が及ぶと、原油供給に影響が出る恐れがあります。さらに、イスラエルを支援するアメリカと、イランの対立がエスカレートすると、ホルムズ海峡が封鎖され、ペルシャ湾から原油を運び出す障害になる可能性もあります。

ただ、今回は、そこまでの事態にはならないと思います。

基本的には、アメリカが挑発してイランが動く、イランを攻撃するためにアメリカが挑発するというのが、いままでのパターンだと私は認識しています。

ところが、いま、アメリカはウクライナと台湾の問題に直面しており、中東にまで手を回す余裕はありません。そのため、アメリカとイランとの対立がエスカレートし、原油供給に大きな影響を与えることはないだろう、と考えています。

ただ、ガス相場への影響は注意が必要です。イスラエル産のガスの一部は、ガザ地区近くのパイプラインを通じてエジプトから輸出されていますので、パイプラインに障害が起これば、輸出先であるヨーロッパのガス相場に影響が出ます。

——米中関係の動向と、日本がとるべき対応はどのようなものでしょうか。

市場主義・民主主義を否定する中国が、基本的に米国とわかり合えるはずがありません。2023年11月の米中首脳会談でも、それが明らかになりました。

それでも、対話する意味がないわけではなく、武力衝突のリスクを低下させる効果はあるでしょう。今回は、武力行使による台湾統一は当面はしないという中国の意思は確認できたようです。

裏を返せば、将来にわたって台湾有事リスクがないとは保証されませんが、改めて確認されたとも言えます。アメリカの対中規制には一切譲歩がなく、経済的にはまったく進展がありませんでした。

日本は引き続き、台湾有事リスクも念頭に置いて、経済安全保障という観点から、2国間対立を見ていく必要があります。

そのような状況で注目しているのが、日韓関係です。米中の対立のなか、日韓両国は単独で米中に向き合うには、あまりにも力不足です。

岸田首相は韓国の尹錫悦ユンソンニョル大統領と、非常に良好な関係をつくっています。現在、日韓関係者の間では、韓国で政権交代があっても、日本との協力関係が維持できる仕組みをつくるのが課題になっています。両国の官民による経済的な連携が、最終的には国家の安全保障にもつながります。

——中国経済が日本の景気に与える影響に

はどのようなものがありますか。

中国経済は不動産の問題点が非常に大きく、銀行貸出のうちの2割強が不動産向けとされています。日本のバブルの経験を踏まえると、半分ぐらい不良債権になる可能性があります。

全貸出の1割ほどが不良債権化して、そのすべてを一気に償却すれば、銀行は全部潰れてしまいます。大雑把に言えば、3～5年かけて処理するのが常識的でしょう。

つまり、今後3～5年は、不動産問題が経済の足を引っ張り続けます。中国は政府の経済統制が効きますので、無事に不良債権を処理し、いずれ低迷を抜けるとは思いますが、米中対立が続くこともあり、中国への依存度を落としていくことが、日本経済の安定につながるでしょう。

## 2024年の中小企業の経営は

——ようやくアフターコロナを迎えたと言



ただだ あつし氏 ●伊藤忠総研代表取締役社長、チーフエコノミスト。第一勧業銀行（現みずほ銀行）等を経て、2009年伊藤忠商事入社。マクロ経済総括として国内外の政治・経済情勢の調査業務に従事。2019年伊藤忠総研へ出向。2023年より現職。

われていますが、いかがでしょうか。

第一印象は、コロナ禍を経て、一部で懸念されていたような劇的な変化はなかった、ということですね。たとえば、対面で何かをする機会がほぼなくなるとか、ほとんどすべての人が在宅勤務をするといった世界にはなりません。好意的な見方をすると、世の中が効率的になって、経済活動が進化しながら正常化しているとも言えます。

——2024年の中小企業の課題について、ご提言をお願いします。

経済全体としては、物価が上がり金利も上がるのが正常な状態であり、そうなりつつあります。ゼロゼロ融資は、特別な環境下で一時的に与えられたものであって、経済が正常化すれば、そこから脱却しなければなりません。

温存されていたビジネスは、淘汰の波にさらされる覚悟も必要です。物価・金利の上昇に耐えられるかが試されます。それを乗り越えるための力をつけるのが、2024年の中小企業の課題です。

金利が上がり、資金にコストがかかるようになります。資金調達については、一層慎重に、コストを意識した使い道を見極める必要があります。

マクロ的な視点から見れば供給力が不足するわけですから、無理して収益性の低い仕事をする必要はありません。取引を見直して、採算のとれない仕事は受けないよう

にすべきです。

コストが増えるからといって、他のコストを削るという発想は控えるべきです。日本はコストカットを大義名分に、人件費まで削減し、デフレ時代に突入した過去があります。ただ値切る、人件費を削減するというやり方でその場をしのいでも、その結果、製品や会社自体の質が落ちていくことは、デフレの時代で体験したはずですよ。

インフレの局面で、コストカットは流れに逆らう動きです。根本的な発想を「ものをいかに高く売るか」に切り替えるべきです。最近の価格転嫁の動きは、それができる流れになっていることを示しています。ビジネスの現場の知恵で、生産性を高めるための工夫をすべきです。この機会に抜本的な見直しを行ない、設備投資にお金をかけるのと同じように、人にある程度コストをかけてスキルを上げていくことが必要だと思います。

日本の中小企業は、世界から羨望のまなざしで見られています。特に同じ工業大国の中国や韓国の方から、そういう声をよく聞きます。それぞれが強みを持っているから、多くの中小企業が生き残っているのだと思います。

なぜ生き残ってこれたのか、自社の強みを再確認したうえで、これからのインフレの時代に相応しいビジネスモデルなのか点検してみてもどうでしょうか。

（2023年11月22日談） ●