

# 第Ⅰ章 世界と日本の経済・貿易

## 第1節 世界経済の動向

### (1) 世界経済の現状と見通し

#### ■景気後退のリスクは低下も、広がる国・地域間格差

主要国際機関が2024年4～6月にかけて発表した2024～2025年の世界経済の見通しは、それぞれの国際機関が過去半年以内に示した前回見通しを総じて上回った(図表Ⅰ-1)。2022年後半から2023年前半にかけて世界全体を覆っていた本格的な景気後退入りのリスクが一旦低下し、見通しへの悲観論が和らいだかたちである。

図表Ⅰ-1 主要国際機関による世界経済見通し

発表機関	2023年 (推計値)		2024年 (予測値)		2025年 (予測値)		発表時期 (前回)
	伸び率	伸び率	伸び率	前回差	伸び率	前回差	
世界銀行	2.6	2.6	0.2	2.7	0.0		2024年6月 (2024年1月)
国連	2.7	2.7	0.3	2.8	0.1		2024年5月 (2024年1月)
OECD	3.1	3.1	0.2	3.2	0.2		2024年5月 (2024年2月)
IMF	3.2	3.2	0.1	3.2	0.0		2024年4月 (2024年1月)

[注] 国際機関による伸び率の差は、集計の際の構成国・地域のウエートの決定方法の違いなどによる。

[出所] “OECD Economic Outlook, May 2024”(OECD、2024年5月)、 “WEO, April 2024”(IMF、2024年4月)、 “Global Economic Prospects, June 2024”(世界銀行、2024年6月)、 “World Economic Situation and Prospects as of mid-2024”(国際連合経済社会局、2024年5月) から作成

IMFは2024年4月の「世界経済見通し」(World Economic Outlook)で、2024年、2025年の世界の経済成長率(実質GDP伸び率)を、ともに3.2%と予測した。2024年の成長率は、同年1月の前回見通しから0.1ポイント、前年10月の前々回見通し(2.9%)からは0.3ポイント上方修正された。IMFは世界経済の状況について、「景気後退を免れ、強靭性を保った」と評した。景気後退リスクの根拠となっていた世界のインフレ率は、2022年の8.7%をピークに2023年に6.8%、2024年には5.9%、2025年に4.5%と段階的な低下が見込まれる。

新型コロナウイルス(以下、新型コロナ)禍以降のサプライチェーンの混乱、世界的な商品価格の高騰、各国の金融引き締めなど、「過去4年間の危機による経済の後遺症」の影響は、世界全体では当初見込みよりも小さい

規模にとどまる半面、国・地域によって格差が生じている実態もある。世界経済に占める構成比の大きい米国は既に新型コロナ禍前のトレンドを上回る成長となっているものの、低所得の開発途上国では新型コロナ禍や生活コストの上昇による危機からの脱却に苦戦し、依然として後遺症の影響が根強く残る。

国連経済社会局が2024年5月に発表した「世界経済状況・予測」(World Economic Situation and Prospects) 2024年中間報告書は、2024年の世界の実質GDP伸び率を2.7%と予測。前回見通し(2024年1月)から0.3ポイント上方修正した。その背景として、主要国において失業率を増加させることなくインフレ率が低下し、深刻な景気後退を回避したことを挙げた。

他方、同報告でも、国・地域間の格差の問題を指摘。米国やインド、ブラジルなどが世界経済見通しの上方修正に貢献する半面、アフリカやラテンアメリカ・カリブ海諸国の多くが、高インフレ、借入コストの上昇、持続的な為替変動圧力、長引く政情不安などから、低成長軌道から抜け出せない状況にあると報告。とりわけ貧困層へのダメージの大きさを指摘した。また、中東諸国を含む西アジアでは見通しが下方修正され、その要因として、ガザや紅海での紛争激化・拡大の可能性から不確実性が高まっていることが指摘された。

2024年6月に発表された世界銀行の見通し(Global Economic Prospects)も、2024年の世界の実質GDP伸び率を同年1月の見通しから0.2ポイント上方修正し、2.6%としている。見通しの発表に際し、インダーミット・ギル世界銀行グループチーフエコノミストは「パンデミック、紛争、インフレ、金融引き締めによる混乱から4年を経て、世界経済の成長は安定しつつある」との見解を述べつつも、成長率は2020年以前よりも低い水準にあり、「世界の最貧国の見通しはさらに憂慮すべき」との懸念を示した。世界全体の見通しが上方修正される半面、低所得国の中では、4分の3の国の成長見通しが、1月時点から下方修正されている。世界銀行によれば、開発途上国の中でも、2020～2024年の5年間で、先進国との所得格差の拡大に直面している。格差の広がりの背景には、厳しい債務返済、貿易機会の制限、気候変動コストの増大などが指摘されている。

#### ■世界経済の成長の足かせとなる財貿易

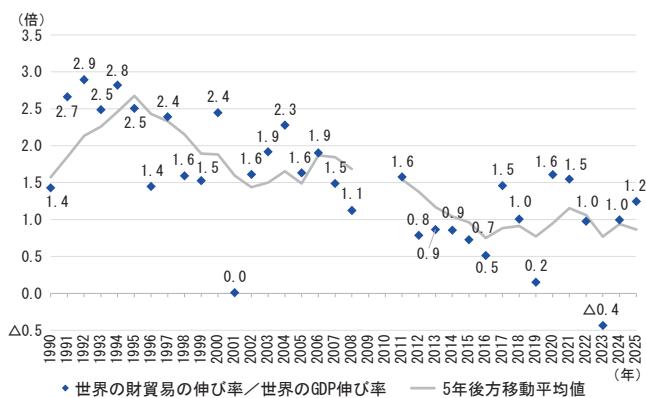
世界経済の成長が鈍化する中、世界の財貿易量の伸び

は、GDP成長率の伸びをさらに下回る。WTOの世界貿易見通し（2024年4月）によれば、2023年の世界の財貿易量（輸出入平均）の伸びは、前年比1.2%減と、2020年以来、3年ぶりのマイナス成長となった。また、2024年の財貿易量の伸び率は、2023年からの反動増を反映しながらも、2.6%の伸びにとどまる見通しとなっている。WTOによる前回の予測（2023年10月）と比較し、2023年は2.0ポイント、2024年は0.7ポイント、それぞれ下方修正された。

先進国を中心に、インフレ圧力が実質賃金と所得を抑制した結果、輸入需要が減少し、従来の貿易見通しが下方修正される一因となった。特に、輸入構成比の大きい耐久消費財と資本財は、実質可処分所得と景気変動の影響を受けやすく、これらの財に対する需要の低迷が輸入を下押ししたかたちである。また、新型コロナ禍からの回復後のサービス消費の増加が、輸入財に向けられていた支出の一部を転換させた可能性もある。

1990年代から2000年代にかけて、世界の財貿易の伸び率は世界のGDPの伸びを上回り、世界経済の成長を牽引してきた。しかしながら、2010年代以降の財貿易の伸びの低下により、貿易が経済成長にもたらす恩恵は失われ、むしろ、経済成長の足かせとなりつつある。

図表 I-2 世界のGDP伸び率に対する財貿易の伸び率



〔出所〕“Global Trade Outlook and Statistics, April 2024”(WTO)

図表 I-2 は、1990年以降の各年の世界の財貿易量の伸び率が、同年の世界のGDP伸び率の何倍に相当するかを算出（財貿易伸び率／GDP伸び率）し、推移で示したものである<sup>1</sup>。1990年代の世界の財貿易はGDPのおおむね2倍以上、2000年代初頭には同1.5倍のペースで成長したが、2010年以降の貿易の伸びは、平均してGDPの伸び率を下回って推移している。

1 WTO推計に基づく世界のGDP伸び率（市場為替レートによるウエートに基づき算出）と世界の財貿易量の伸び率を単純比較して算出したもの。

2024年以降の見通しについて、WTOは「地政学的緊張と政策の不確実性が、将来の貿易回復の幅を狭める可能性がある」と警告する。また、地政学的要因による貿易への具体的な影響では、中東での紛争に起因するスエズ運河の寸断により、自動車や小売など一部のセクターで輸送の遅延やコンテナ輸送価格の高騰などの影響が顕在化している。

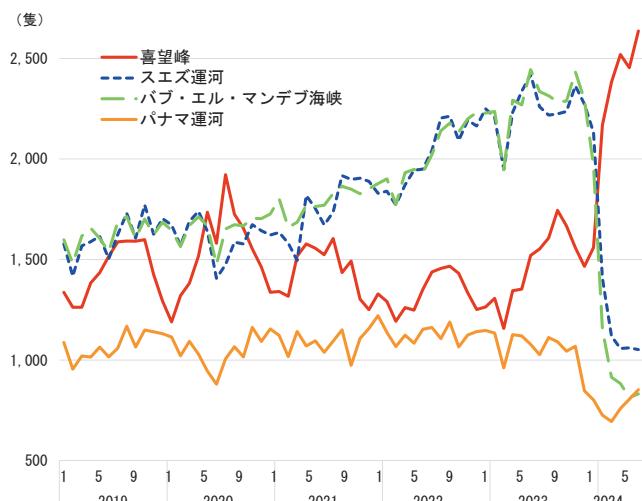
## ■主要海上輸送航路の混乱が高める貿易の不確実性

2023年後半の世界貿易は、世界の2つの主要航路の混乱による影響を受けた。1つは、2023年8月以降のパナマ運河の運航予約枠の削減措置導入である。エルニーニョ現象に伴う降雨不足により、パナマ運河の閘門（こうもん）を動かすためのガトゥン湖の水位低下が深刻化。パナマ運河は2023年8月以降の1日当たりの通航予約枠を通常の36枠から32枠に縮小し、さらに11月上旬は25枠、11月中旬～下旬は24枠、12月には22枠まで削減した。2024年1月中旬より同枠は24枠に拡大され、3月には段階的に27枠へ拡大されているが、平常時の枠を下回る運航枠による部分的な操業は長期化している。米国向け・米国発のコンテナ貨物を中心に、通過のための待機日数の長期化、輸送ルートの変更などに伴う運航日数の延伸やコスト増加への対応を余儀なくされている。

IMFが英国オックスフォード大学とのパートナーシップに基づいて運営するウェブサイト「ポートウォッチ（PortWatch）」が提供するデータ（2024年6月4日時点）によると、パナマ運河を通過した船舶数（タンカーと貨物船の合計）は、予約枠縮小前の2023年1～7月は月平均1,134隻であったが、2023年11月～2024年5月までの7カ月では、月平均783隻まで減少した。米国発着の船舶などを中心に、パナマ運河を経由するルートの代替先として中東やアフリカ南端を回る長距離輸送へ進路を変える船舶が増加した。この影響などにより、2023年後半にかけ、一時的に、アラビア半島南西部で紅海とアデン湾を分けるバブ・エル・マンデブ海峡や、紅海と地中海を結ぶ要所であるスエズ運河を経由する船舶数が増加した（図表 I-3）。

そのような状況下、2023年11月半ば以降、2つ目の主要航路に関しても大規模な混乱が発生する。パナマ運河の迂回ルートとしての機能も果たしていた紅海経由ルートでの、イエメンの武装組織フーシ派による海上商船に対する武装攻撃である。WTOによれば、国際貿易の重要な海上ルートである紅海を通過する貨物は、世界貿易の約15%に相当する。また、アジアの港と欧州や北アフリカの地中海の港を結ぶ紅海北端のスエズ運河は、世界貿易の約12%に相当する貨物が通過する。危機が長期化

図表I-3 コンテナ航路の主要チェックポイントを通航する船舶数（月次）2019年1月～2024年5月



〔注〕各チェックポイントを通航する船舶数の日次データを月別に足し上げて集計。

〔出所〕PortWatch (IMF and University of Oxford, Port Monitor) から作成 (2024年6月4日データ取得)

すれば、世界経済に深刻な打撃を与え、世界的なインフレ圧力が再燃する懸念がある。

フーシ派による商船攻撃は、2024年5月末時点で既に発生から6カ月以上継続しており、欧州-アジア間の最適なルートを寸断している。その影響により多くの船舶が、紅海ではなく、アフリカ南端の喜望峰を回るルートに迂回することを余儀なくされ、輸送日数および輸送コストの上昇をもたらしている。

前出のポートウォッチのデータによれば、2023年1～11月のバブ・エル・マンデブ海峡、スエズ運河を運航する船舶はいずれも月間平均2,200～2,300隻で推移していたが、2024年前半にはそれぞれ月間800隻前後、1,000隻前後といずれも半数以下に減少している。一方、喜望峰を経由する船舶は2023年半ば以降急増しており、2024年1～5月の平均は月間2,369隻と、前年同期の平均(1,369隻)から8割近く増加している。

WTOが前出の世界貿易見通しにおいて示した分析結果によれば、アジア-欧州間の航海において、喜望峰を経由する迂回ルートは、スエズ運河を経由するルートと比べ、平均運航距離が55%以上伸びる。所要日数では、直行便の多いスエズ運河航路に比べ、6～25日（平均で17日）長くなると報告されている（図表I-4）。

また、航路変更によって港湾の混雑や貨物のキャンセルのリスクも高まっており、一例として、複数の自動車関連企業の在欧州工場では、部品納入の遅れなどを理由に、一時的な生産停止を余儀なくされている<sup>2</sup>。

WTOは、紅海での武装攻撃に伴う混乱がもたらす経済全体への影響について、当初の懸念よりも限定的にな

図表I-4 紅海の迂回に伴う遅延日数の見込み

〔単位：日〕

輸出地域	輸入地域					
	アフリカ	アジア	中南米	欧州	北米	オセアニア
アフリカ	2	5	0	4	1	1
アジア	5	9	3	17	6	2
中南米	0	3	0	0	0	0
欧州	4	17	0	1	0	5
北米	1	6	0	0	0	0
オセアニア	1	2	0	5	0	0

〔注〕①表中の数値は、最短ルートで紅海を迂回する場合の主要輸出地域-輸入地域間の平均輸送遅延日数を示す。②中南米地域にはカリブ海地域を含む。③推定遅延日数は、平均船速15ノットを想定して算出。

〔出所〕“Global Trade Outlook and Statistics, April 2024”(WTO)

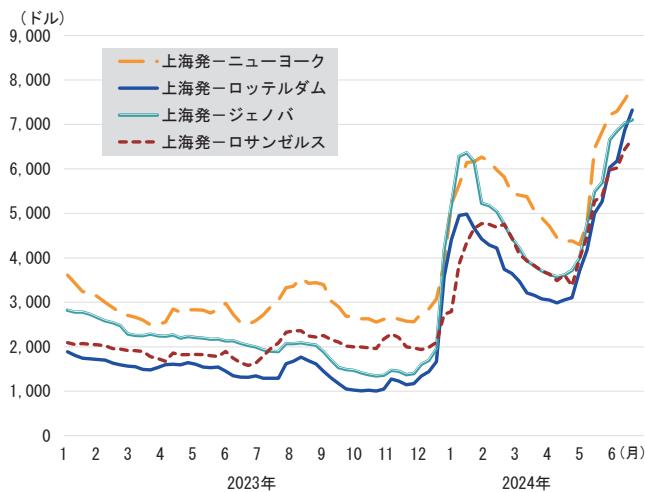
る可能性を指摘。その要因として、喜望峰での船舶の迂回による輸送遅延がそれほど大きくなないことや、船舶攻撃発生以降の海上運賃の上昇が抑制されていること、世界のエネルギー市場が比較的安定していることなどを挙げている<sup>3</sup>。しかしながら、WTOの分析は2024年3月時点までの輸送の状況や輸送コストに基づいたものであり、状況は変化しつつある。とりわけ海上コンテナ運賃については、アジア発の欧州向け路線や北米向け路線が、5月に入り再び急速に上昇に転じている。喜望峰を経由する代替ルートの利用が常態化したこと、消費される燃料や輸送日数の増加によって運賃が高止まりし、これが欧米主要市場における需要増加とも重なり、6月も運賃の上昇傾向が続いている。

英国に本社を置く国際海運調査・コンサルタント会社ドゥルーリー (Drewry) が提供するワールドコンテナ指数によると、上海からオランダ・ロッテルダム向け、イタリア・ジェノバ向けの40フィートコンテナ輸送費は、2024年6月に6,000ドルを超える、6月最終週（6月27日発表）にはそれぞれ、7,322ドル、7,102ドルと7,000ドルを超えた（図表I-5）。前年同週との比較では、それぞれ5.6倍、3.5倍の水準に高騰している。また、コンテナ需給の逼迫などに伴い、アジアから米国向けの輸送費も高騰しており、上海からロサンゼルス向け、ニューヨーク向けの輸送費は、それぞれ前年同週比4.2倍の6,673ドル、3.1倍の7,827ドルとなっている。

2 ジェトロ「紅海の物流混雑、ロジスティクス大手による現場の見方」『ビジネス短信』(2024年1月19日付)

3 世界貿易見通し（2024年4月）の中で、「分析：スエズ運河危機」と題して影響を分析したもの。2021年3月のスエズ運河でのコンテナ船座礁事故発生時や新型コロナ禍におけるコンテナ輸送コストの上昇幅などを比較対象としている。

図表 I-5 主要航路におけるコンテナ輸送費の推移



[注] 40フィートコンテナの輸送費。

[出所] Drewry "Spot freight rates by major route" から作成 (2024年7月1日データ取得)

## (2) インフレおよび金利・為替の動向

### ■一次產品価格は2022年をピークに下落

世界銀行は2024年4月、「一次產品市場の見通し」において、2022年半ば以降、それまで高騰していた世界の一次產品価格が下落に転じ、2023年半ばまでの約1年間で40%近く急落したと報告した。その後2024年1～5月もおおむね横ばいで推移が続く。一次產品価格の下落は、2023年の世界のインフレ率を、前年の7.5%から5.4%へ2ポイント以上低下させる主要因となった。指標ベースで見ると、2024年の一次產品価格指数（2010年=100）予測は前年比2.5%減の105.3と、前回予測値（2023年10月）からは0.2ポイント上昇した（図表 I-6）。また2025年は、2024年比3.5%減の101.6と軟化する見通しが示されている。2年連続での指標の下落が見込まれているものの、世界銀行は、同下落幅について「多くの国で、インフレ率が目標値を上回っている状況にあり、インフレを抑制する効果はほとんどない」との見方を示した。

なお、2024年と2025年の平均一次產品価格は、世界経

図表 I-6 一次產品価格指標

	2021年 指標	2022年 指標	2023年		2024年		2025年	
			指標	伸び率	指標	伸び率	指標	伸び率
世界銀行一次產品価格指標	100.9	142.5	108.0	△ 24.2	105.3	△ 2.5	101.6	△ 3.5
エネルギー	95.4	152.6	106.9	△ 29.9	104.0	△ 2.8	100.0	△ 3.8
非エネルギー	112.1	122.1	110.2	△ 9.7	107.9	△ 2.1	104.9	△ 2.8
食料	120.9	138.1	125.4	△ 9.2	118.5	△ 5.5	113.9	△ 3.9
肥料	152.3	235.7	153.5	△ 34.9	120.2	△ 21.7	112.9	△ 6.1
金属・鉱物	116.4	115.0	104.0	△ 9.6	103.4	△ 0.6	104.1	0.7

[注] ①2010年=100とした指標。②2024年、2025年は予測値。③伸び率は前年比。④世界銀行一次產品価格指標は、全てのエネルギーおよび非エネルギー商品を2002～2004年の輸出額に占める割合で加重平均したもの。貴金属は含まない。エネルギー価格指標のシェアは全体の67%を占める。

[出所] "Commodity Markets Outlook, April 2024" (世界銀行) から作成

済が比較的低成長であるにもかかわらず、新型コロナ禍前の5年間（2015～2019年）の平均を37.5%上回る見通しである。

アイハーン・コーヤ世界銀行グループ副チーフエコノミスト兼見通し局長は世界経済の成長と一次產品価格の乖離の背景要因について、「地政学的緊張の高まりが主要一次產品の価格に上昇圧力をかけ続けており、急激な価格変動のリスクを高めている」と指摘。中東での紛争が激化した場合、エネルギー価格をはじめ、食料や肥料の価格も上昇する可能性があると警告する。

また今後の一次產品価格の動向は上振れが優勢とする見方を示し、価格上昇リスクとして、中東情勢の深刻化によるエネルギー価格への影響、米国のエネルギー供給量の低下、気候変動による供給混乱を挙げた。2024年前半（1～5月）の原油価格は、2022年のピークからは3割程度低い水準で推移しているものの、新型コロナ禍前の2019年の水準を3割近く上回っている。

エネルギー価格指数で見ると、2024年に104.0、2025年に100.0との見通しが示されているが、不確実性は極めて高い。世界銀行は、紛争の激化やスエズ運河の通航支障などによる供給混乱がないと仮定した場合、北海ブレント原油価格は、OPECプラスの減産が徐々に解除されることにより、2024年に1バレル当たり84ドル、2025年に同79ドルに下落すると見込んでいる。他方、紛争による混乱が深刻化すれば、原油価格は1バレル当たり100ドルを超える可能性もあり、その場合は2024年の世界のインフレ率は約1ポイントの上昇が想定されるという。

### ■主要国・地域の金利政策と物価への影響

2022年以降、世界各国・地域では、急速な物価上昇への対応として、金融緩和路線を転換し、政策金利の引き上げを柱とする金融引き締めを推進してきた。特に米国やEUの中央銀行が2022年前半から2023年半ばにかけて、政策金利を連続して大幅に引き上げたことに伴い、新興国を含む多くの国・地域が通貨防衛と物価上昇対策の観

点から、欧米諸国に追随するかたちで、大規模な金融引き締め措置を行ってきた（図表 I-7）。

しかし、2023年後半以降、G20などの主要国・地域で、インフレの沈静化とともに金融引き締め政策を転換し、段階的な金利の引き下げを開始する動きが出ている。

図表Ⅰ-7 主要国・地域の政策金利の変化

	2021年末	2022年末	2023年6月末	2023年末	2024年6月末
アルゼンチン	38.00	75.00	97.00	100.00	40.00
オーストラリア	0.10	3.10	4.10	4.35	4.35
ブラジル	9.25	13.75	13.75	11.75	10.50
カナダ	0.25	4.25	4.75	5.00	4.75
中国	3.80	3.65	3.55	3.45	3.45
英国	0.25	3.50	5.00	5.25	5.25
インドネシア	3.50	5.50	5.75	6.00	6.25
インド	4.00	6.25	6.50	6.50	6.50
日本	△0.10	△0.10	△0.10	△0.10	0.05
韓国	1.00	3.25	3.50	3.50	3.50
メキシコ	5.50	10.50	11.25	11.25	11.00
ロシア	8.50	7.50	7.50	16.00	16.00
サウジアラビア	1.00	5.00	5.75	6.00	6.00
トルコ	14.00	9.00	15.00	42.50	50.00
米国	0.13	4.38	5.13	5.38	5.38
ユーロ圏	0.00	2.50	4.00	4.50	4.25
南アフリカ共和国	3.75	7.00	8.25	8.25	8.25

〔注〕政策金利に一定の幅がある場合は中間値を記載。

〔出所〕“Central bank policy rate statistics”(Bank of International Settlements : BIS) および各国・地域中央銀行ウェブサイトから作成

ユーロ圏では、欧州中央銀行（ECB）が2024年6月の理事会で、政策金利（主要リファイナンス・オペ金利）を4.5%から4.25%へ、市中銀行によるECBへの預金金利に当たる預金ファシリティー金利を4.0%から3.75%へそれぞれ引き下げることを決定した。ユーロ圏における政策金利の引き下げは、2019年9月以来、4年9カ月ぶりとなった。ECBは2022年7月に11年ぶりの政策金利の引き上げを実施。その後の段階的な金利の引き上げにより、2023年10月以降は、EU発足以来最も高い4.5%の政策金利を維持していた。

ECBは利下げの発表に際し、インフレ率が抑制され、物価の上昇圧力が低下する兆候が強まっていることなどを理由に、「金融の引き締めの程度を緩めるのが適切と判断した」と伝えている。他方、ユーロ圏の2024年5月の消費者物価指数（CPI）の上昇率（前年同月比）は2.6%、食料品やエネルギーなどを除くコアCPI上昇率も2.9%と、いずれも前月を上回っており、目標値である2%以下への抑制は実現していない。そのような状況下、米国や英国に先駆け、金融緩和へ舵を切ったかたちだ。

また、カナダ中央銀行も2024年6月、政策金利を0.25ポイント引き下げ、4.75%とすることを発表。政策金利の引き下げが、2年以上にわたる引き締め政策の公式な転換点であると認識されるとともに、同利下げを最初のステップとして、今後、段階的な利下げが進行するとの見方が広がっている<sup>4</sup>。

一方、米国の政策金利は2022年1月末時点の0～0.25%から2023年8月には5.25～5.5%に上昇。その後、連邦公開市場委員会（FOMC）は6会合連続で金利を据え置いている（2024年6月時点）。米国におけるCPIの

上昇率（前年同月比）は、2022年6月には9.1%を記録したが、その後段階的に低下し、2024年5月には3.3%となった。また、変動の大きい食品やエネルギーを除いたコアCPIの上昇率は3.4%となった（図表Ⅰ-8）。物価上昇率の鈍化は、実質賃金の上昇を通じ、消費を押し上げる効果が期待されるが、高金利政策が維持されれば、民間企業の設備投資や、家計の耐久消費財への支出を圧迫する状況が継続することになる。

2024年4月30日～5月1日に開催されたFOMCでは、インフレの状況に関して、「ここ数カ月、インフレ目標である2%に向けたさらなる進展は見られない」とした。また、利上げの可能性

は極めて低い一方、「インフレ低下の確信が高まらないような状況であれば、利下げを延期するのが適切になるかもしれない」と述べ、インフレの動きによって利下げ時期の調整や利下げ幅の縮小などを行う可能性があることを示唆した。

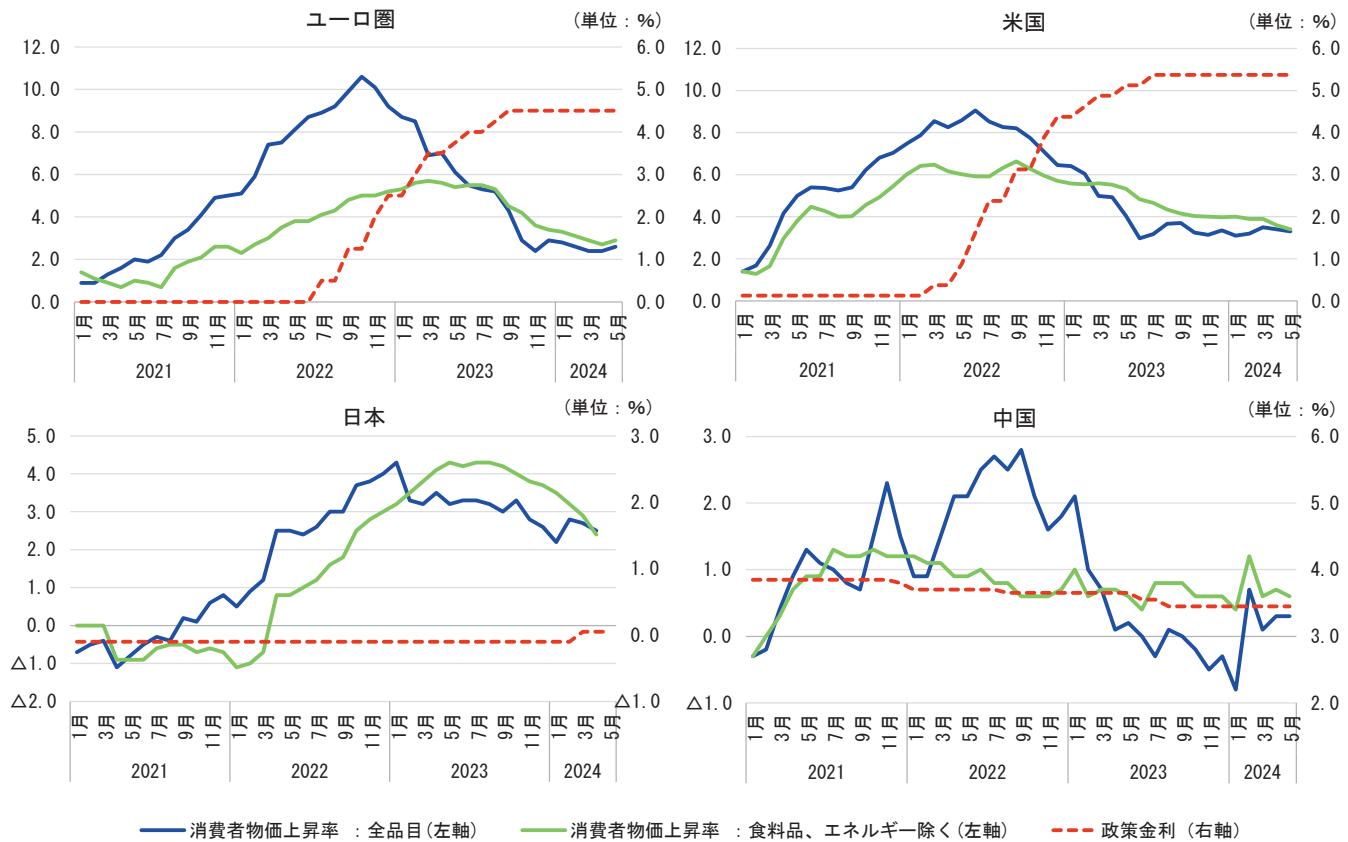
2023年に景気減速による需要の低迷が深刻化した中国の金融政策は、大きく状況が異なる。国家統計局の発表によれば、中国のCPIの上昇率（前年同月比）は、2023年前半まではプラス圏を維持していたものの、2023年6月に前年同月比0%、同年7月には同マイナス0.3%となり、2021年2月以来の下落となった。さらに2023年10月から2024年2月にかけて4カ月連続でのマイナスを記録した。デフレの定着を防ぐため、中国人民銀行は2023年6月、政策金利に位置付けられるローンプライムレート（期間1年）を3.65%から3.55%に0.10ポイント引き下げる発表した。さらに同年8月に3.45%まで引き下げた。資金調達コストの着実な削減を通じ、企業や個人の資金需要を高め、経済の回復を見込む。

2024年5月のCPIの上昇率（前年同月比）は0.3%となり、2～5月は4カ月連続でプラスの伸びを記録した。また食料品とエネルギーを除くコアCPIの1～5月の平均上昇率は0.7%となった。

中国人民銀行が四半期ごとに、全国約3,200の銀行を対象に実施しているアンケート調査によれば、2024年第1四半期（1～3月）の総合的なローン需要の動向を示す

4 ジェトロ「カナダ中銀、政策金利を4.75%に引き下げ、金融引き締め政策を転換」『ビジネス短信』（2024年6月6日付）など参照。

図表 I – 8 ヨーロッパ、米国、日本、中国の政策金利と消費者物価上昇率の推移



[出所] "Global Trade Outlook and Statistics, April 2024" (WTO)、"Central bank policy rate statistics" (BIS)、OECD、総務省統計局、中国国家統計局、米国労働省、欧州中央銀行データから作成

「総合融資需要指数」は71.6%と、前期（2023年10～12月）の61.4%から10.2ポイントの上昇となった<sup>5</sup>。同指数が70%を上回るのは2023年第1四半期以来4四半期ぶりであり、資金需要に回復の兆しも見られる。

なお中国では、2024年の全国人民代表大会（第14期第2回会議）が3月に開催され、「実質GDP伸び率5%前後」、「CPI上昇率3%前後」などを主な目標とする2024年国民経済・社会発展計画案が可決されている。またそのために、「堅実な金融政策を柔軟かつ適切に、的確かつ有効に実施すること」、財政面では「積極的な財政政策を適切な範囲で強化し、財政政策の質を向上させ、効果の増大を図ること」などが示された。経済・金融面での最大のリスクの1つである不動産市場に対しては、その安定成長に向け、①住宅の確実な引き渡しの保証、②不動産開発企業（国有、民営問わず）の資金調達需要の充足、③建設中の住宅の予約販売により得た資金の監督管理強化、などに取り組むこと、加えて不動産業のビジネスモデルの刷新を急ぐことなどが方針に盛り込まれた。

## ■日本はマイナス金利政策を転換

日本においては、日本銀行が2024年3月の金融政策決定会合で、マイナス金利政策を解除。17年ぶりに基準金

利である無担保コールレート（オーバーナイト物）を引き上げ、0～0.1%程度で推移するよう促すと決定した。同決定により、G20では唯一、世界的にも稀な2016年以来のマイナス金利政策が転換点を迎えることとなった。

同金融政策決定会合における決定の理由について、日本銀行は、賃金と物価の好循環を確認し、「2%の物価安定の目標が持続的・安定的に実現していくことが見通せる状況に至ったと判断した」と説明した。その上で、それまでの「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の枠組み、およびマイナス金利政策はその役割を果たしたとの考えを示した。

賃金を巡る環境に関して日本銀行は、①企業収益は改善を続けており、労働需給は引き締まっている、②本年の春季労使交渉の結果ではしっかりと賃上げが実現する可能性は高く、企業からのヒアリング情報でも、幅広い企業で賃上げの動きが続いていることがうかがわれ

<sup>5</sup> 中国銀行発表（2024年4月30日付）。総合融資需要指数は銀行員の貸し出し需要全般に対する判断を反映したDI値（Diffusion Index）の位置付け。資金需要が「拡大している」と「横ばい」の回答に対し、それぞれウェートとして1.0、0.5を乗じて算出。0～100%の範囲を取り、指数が50%を上回れば指標が改善／拡大していることを示す。

る、との見解を示した。

なお、日本労働組合総連合会（連合）が2024年6月に発表した2024年の定期昇給（定昇）相当見込み賃上げ率（平均賃金方式）は5.08%。300人未満の中小組合では同4.45%とされている<sup>6</sup>。中小企業の賃上げ率が全体を下回る要因について、連合は、「大企業と比べ中小企業の方が原材料費、エネルギー費、労務費などの適正な価格転嫁が進んでいないことに加え、商品・サービスの価値の取引価格が長期間据え置かれる／引き下げられるなどの取引慣行が依然として根強いことなどにある<sup>7</sup>」との考えを示している。また、取引の慣行や課題は、産業による違いも大きく、適正な価格転嫁、公正取引、および「人への投資」、「未来への投資」を通じた生産性の向上などにより、継続的に格差是正を含めた賃上げができる環境づくりが一層重要になっていると強調した。

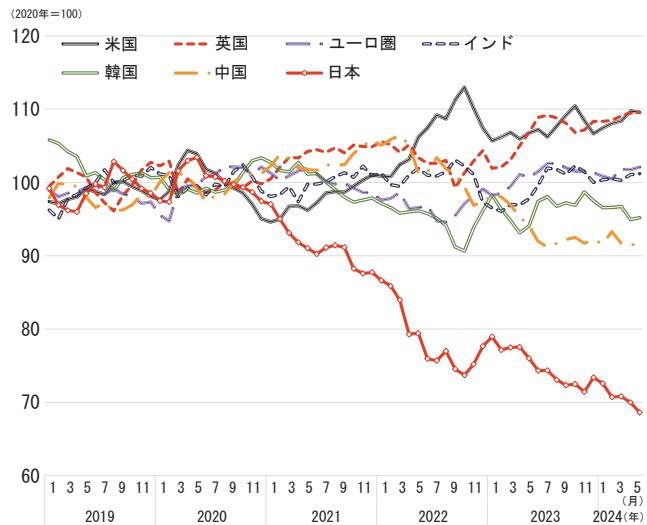
他方、厚生労働省が毎月実施する「勤労統計調査」によれば、物価の変動を反映させた2024年4月の実質賃金は前年同月比1.2%減と、25カ月連続での減少となった<sup>8</sup>。物価上昇が名目賃金の伸びを上回る状況が続く。今後、実質賃金のプラス転換の実現とその時期が焦点となるが、政府補助金の終了による電気・ガス料金の上昇、円安の進行による輸入物価の上昇などが懸念材料となる。

図表Ⅰ-9は、主要通貨の実質実効為替レート<sup>9</sup>（2020年=100）を2019年以降の推移で見たものであるが、主要通貨の中で日本円の通貨安が際立っている。2024年5月の日本円の実質実効為替レートは68.65と、公表データで比較可能な1970年以来、最低の水準となった。

円の実質実効為替レートの低下は本来、日本企業の輸出競争力の向上を意味するが、2022年以降の円安の進展は、日本の輸出拡大効果に現れていない。その要因の1つに日本企業の海外進出や現地生産の進展に伴い、円安がもたらす輸出増加の効果が徐々に薄れていることがある。加えて、円の購買力低下は海外からの財やサービスの調達コストの増加を意味する。特に近年は、日本が輸入に依存するエネルギー関連品目や金属などの価格高騰と円安が同時進行したことが、日本企業の調達価格の上昇に拍車をかけ、財やサービスの生産コスト自体が著しく上昇。輸入企業のみならず、輸出企業にとっても生産コストの上昇が収益悪化要因となっている事情がある。

そのほか、新興国ではブラジルで2023年8月、ブラジル中央銀行の金融政策委員会が、2022年8月の会合から

図表Ⅰ-9 主要国・地域通貨の実質実効為替レート（月平均）の推移



〔注〕2020年=100として指数化したもの。

〔出所〕“Effective Exchange Rates” (BIS) から作成

1年間、7会合連続で据え置いていた政策金利（13.75%）を0.50ポイント引き下げる決定。ブラジルでの金利引き下げは、2020年8月以来、3年ぶりとなった。その後、2023年8月の会合以降は、7会合連続で引き下げを実施し、2024年5月の会合では10.50%まで引き下げられている。

アルゼンチンでも、2023年11月末時点では133%にまで引き上げていた政策金利を、同年12月に100%へ引き下げた後、2024年3月以降も矢継ぎ早に引き下げを実施し、5月には40%まで引き下げた。アルゼンチンでは2024年4月のCPIが前月比8.8%の上昇と2023年10月以来6カ月ぶりに1桁の伸びに収まっている。アルゼンチン中央銀行は、政府による財政赤字ゼロ目標への着実な取り組みが、経済政策への信頼性を高め、期待インフレ率の低下につながっているとの認識を示している。中南米諸国では、ブラジルと同様、2023年半ば以降、インフレ鈍化を受けて利下げに動く流れが広がった。

### （3）2025年に向けた世界経済の展望とリスク

世界経済の成長率を長期的な推移で見ると、新型コロナ禍などに伴う乱高下の影響はあるものの、近年にかけて段階的かつ着実な減速傾向が見られる。さらに今後、

6 日本労働組合総連合会（連合）「2024春季生活闘争」第6回の回答集計（2024年6月5日付）。2024年6月3日時点での回答のあった4,938組合の集計組合員数による加重平均で算出。

7 日本労働組合総連合会（連合）「2024春季生活闘争 中間まとめ」（2024年5月31日付）

8 厚生労働省発表（2024年6月24日付、確報値）。従業員5人以上の事業所対象。実質賃金は現金給与総額（名目賃金）に物価の変動を反映させて算出。

9 実質実効為替レートは、円-ドルなど特定の2通貨間の為替レートではなく、それぞれの国の通貨の相対的な実力を測る指標。具体的には、ある通貨を比較対象の全ての通貨（ドルやユーロなど）との為替レートを、貿易額などをベースにウエート付けて、物価変動分を調整して集計・算出したもの。

2025年以降の主要国際機関の見通しは、いずれも過去の長期的な世界経済の成長率を下回る。

世界銀行の2024年6月時点の見通しでは、2025年～2026年にかけての世界経済の成長率は年率平均2.7%と、2024年の見通し(2.6%)からほぼ横ばいで推移する。同見通しは、新型コロナ禍前の10年間(2010～2019年)の平均成長率である3.1%を大きく下回る。

2024年後半以降は、インフレが徐々に沈静化し、政策金利が低下し、貿易や投資が堅調に推移することが見込まれる半面、多くの国・地域では新型コロナ禍によって悪化した財政の修復プロセスが進行し、世界経済の成長の足かせとなることが予測される。

世界銀行は、今後の見通しに対して、「上振れよりも下振れリスクがより強い」と分析し、とりわけ、紛争の悪化や地政学的緊張の激化が、商品市場、貿易、金融の連関を通じて、世界経済の成長に悪影響を及ぼす可能性を懸念する。加えて、「内向きの産業政策が復活する中で貿易の分断化が進めば、貿易ネットワーク、サプライチェーン、経済活動がさらに混乱するリスクがある」と警鐘を鳴らしている。

一方、IMFの見通し(2024年4月)では、今後の世界経済成長率に関し、2029年にかけて3%をわずかに超える水準で停滞するとの予測が示されている。新型コロナ禍前の2000～2019年平均成長率である3.8%を1%ポイント近く下回る可能性がある。

IMFは今後の中長期的な世界経済のリスクについて、①長引く低成長シナリオに高金利が組み合わさり、債務持続可能性が危険にさらされる可能性があること、②政府が景気後退に対処し、社会福祉や環境イニシアチブに対する投資機能が制限される可能性があること、③低成長が設備投資やテクノロジーへの投資を妨げ、景気後退を深化させる恐れがあること、さらには、④地政学的分断や、自国本位の一方的な貿易政策および産業政策による逆風が、それらの全てのリスクをさらに深刻にすること、などを挙げる。人口動向や技術進歩を保守的に仮定した予測では、中期的な世界経済成長率は3%を下回る可能性もあるという。その上で、過去の平均成長率への回復には、強力な政策支援と人工知能(AI)などの新興技術の活用の両方が不可欠との分析を示す。

このうち、①の債務持続可能性の課題について、IMFは2024年4月の財政モニターの中でも、公共財政に対する相当なリスクがあるとの認識を示す。とりわけ、「2024年は、世界の人口とGDPの半分以上を占める88の国または経済圏で選挙が実施される、いわゆる『選挙イヤー』であることから、財政悪化のリスクは特に顕著だ。過去数十年間、政治的志向に関係なく政府支出増加に対する

支持が高まっていたところ、本年はとりわけ厳しくなる。選挙の年には財政政策が緩和的になり、財政目標から大幅に逸脱する傾向があることは経験的証拠が示している」と警鐘を鳴らしている。

## ■保護主義的な貿易・産業政策の増加が世界経済の中長期的なリスク要因に

世界銀行とIMFがともに中長期的な世界経済成長における主要リスクとして指摘する「内向きで自国本位な貿易政策や産業政策」を通じた貿易の分断や経済活動への影響については、本報告の第Ⅲ章でも詳細に解説している。世界経済や貿易に占める構成比の大きい主要国・地域による貿易・投資に対する制限的な措置の導入は、その相手国・地域による対抗措置の応酬によってエスカレートし、政策の不確実性を連鎖的に高める。同時に、多国間貿易システムに歪みを生じさせ、世界経済全体に少なからず影響を及ぼすことになる。さらに、長期的にはサプライチェーンの効率性の低下や生産性の伸びの停滞、過剰生産などにつながる可能性がある。

また、ロシアによるウクライナ侵攻、中東における紛争、前出の紅海における船舶襲撃の継続などに代表される近年の武力紛争の激化は、攻撃による人命損失、インフラなど物的資本の破壊などの直接的な被害に加え、一次産品価格の変動をもたらし、世界経済や貿易・投資の不確実性を著しく高めることになる。

例えば、世界銀行は、2024年後半以降の中東紛争の激化が中東地域からの石油供給の途絶をもたらし、幅広い商品価格を高騰させる悲観的なリスク・シナリオを提示している<sup>10</sup>。その第1のシナリオでは、中東地域からの石油供給が当初、1日当たり約100万バレル減少する場合、ディスインフレの進展は著しく鈍化し、2024年の世界のCPI上昇率(GDPで加重平均)はベースライン予測を0.4%ポイント上回る可能性がある。さらに紛争に関連したより深刻な供給途絶が発生する第2のシナリオによれば、世界の石油供給量が1日当たり300万バレル減少した場合、(ほかの石油輸出国による速やかな増産分を勘案しても)北海ブレント原油価格がベースラインから約20%上昇し、世界のインフレ率は2024年のベースライン予測を0.8%ポイント上回る可能性があるという。

また、紛争当事国に対する経済や貿易に關わる制裁措置などの導入が、近年の地政学的要因や経済安全保障上の動機に基づく貿易関連措置と絡み合い、貿易や投資の分断が一層複雑化する兆候も見られる。

10 世界銀行 “Global Economic Prospects, June 2024” (2024年6月)