2023/01/17 理事会確認

第 62 回定時総会議案　情勢と展望（分析ノート）

１．はじめに

２．世界同時インフレ（物価上昇）をどう見るか？
（１）1970 年代米国の高インフレとその帰結
（２）世界はなぜ「低インフレ化」したのか？
（３）今、なぜ世界同時インフレが発生しているのか？
　（３）－１　世界同時インフレの原因は、ウクライナ侵攻ではない
　（３）－２　ウクライナ侵攻が早期終結しても、インフレは終わらない？
　（３）－３　何が世界同時インフレを引き起こしているのか？
（４）スタグフレーションの悪夢は再来するか？
（５）新たな価格体系への移行期

３．構造的供給制約に直面する世界――低インフレ時代は転換するのか？
（１）パワーバランスの不安定化による供給網を通じた影響
　（１）－１　地政学リスクの高まりによる供給不足・価格上昇
　（１）－２　経済安全保障の観点から供給網を再構築する動き
（２）CN、脱炭素に向けた政策動員による需要増
　（２）－１　過渡期における不安定なエネルギー供給による価格上昇圧力
　（２）－２　CN や脱炭素を実現する上で必要な鉱物資源価格の高騰
（３）構造的に深まる人手不足と賃金上昇
　（３）－１　労働力人口の減少
　（３）－２　労働市場のミスマッチの拡大
（４）供給制約要因を成長につなげる動きに注目を

４．世界は二分されていくのか？――グローバル・サウスの動向に着目して
（１）国際秩序のパラダイム変化と不確実性の高まり
（２）ロシアのウクライナ侵攻をめぐる国際政治の状況
　（２）－１　国際社会の多数派は誰か？
　（２）－２　グローバル・サウスはウクライナ侵攻にどう動いたか？
　（２）－３　グローバル・サウスの煮え切らない態度の背景
　（２）－４　グローバル・サウスの態度が示すもの――世界は単純に二分化できない
（３）まだら模様の世界――対立と連携が入り交じる
（４）ウクライナ侵攻が可視化した世界の構図

５．世界の経済社会動向
（１）世界経済概況
（２）世界インフレと欧米中央銀行の苦悩
　（２）－１　欧米中央銀行の苦悩―試練の時を迎える 2023 年
　（２）－２　FRB の焦り
　（２）－３　想定されるインフレ退治の障害
　　（２）－３－１　厳しい金融引き締めの副反応
　　（２）－３－２　時間との戦い
　（２）－４　歴史は韻を踏むか？
（３）リスク要因――the worst is yet to come…（最悪期はこれからだ・・・）
　（３）－１　複合要因で生じる世界インフレ
　（３）－２　急ピッチな利上げによる需要抑制

（3）－3　供給制約解消の不透明感
（3）－4　物価と賃金のスパイラル
（4）主な各国・地域の動向
（4）－1　米国経済
（4）－1－1　対中半導体輸出規制を一段と強化
（4）－1－2　労働需給ひっ迫の解消ペースは緩慢
（4）－1－3　インフレ率の中心は財からサービスへ
（4）－1－4　金融引き締めは2024年にかけても継続か？
（4）－2　欧州経済
（4）－2－1　１年半ぶりの消費者物価上昇率の鈍化
（4）－2－2　消費者物価上昇、ピークを迎える兆しも
（4）－2－3　しかし構造的要因により、物価上昇率は高止まりが続くと想定
（4）－2－4　慎重姿勢を強めるECB――2023年は、難度高いオペレーションが続く
（4）－3　中国経済
（4）－3－1　ゼロコロナ政策の急転換
（4）－3－2　ゼロコロナ政策の緩和は中国経済にどう作用するか？
（4）－3－3　2023年は経済成長を最重視する方針――中央工作会議より

6．日本の経済社会動向
（1）日本経済概況
（1）－1　交易条件悪化で流出する国内所得
（1）－2　大きく進行した円安
（1）－3　景気は鈍い回復
（1）－4　2023年度の上期は景気の足踏みが強まるか？
（2）日本国内の物価をめぐる動向
（2）－1　国内物価動向の概要
（2）－2　所得で二極化するインフレ耐久力
（3）国内中小企業の状況
（3）－1　円安・物価高のダメージ
（3）－2　中小企業の財務構造
（3）－3　３年ぶりに増加に転じた企業倒産件数
（3）－4　ゼロゼロ融資の返済開始本格化と、中小企業の息切れ懸念
（4）日本の金融政策はどう動くか？
（4）－1　日本銀行の物価見通し
（4）－2　さしあたり、日本銀行は現行政策維持で動くか？
（4）－3　想定される金融政策正常化への移行プロセスは？
（5）賃金・暮らし
（5）－1　野原ひろしエリート説
（5）－2　私は、わが家は「中流」ではない
（5）－3　働く人は何を求めているのか？
（5）－4　日本の賃金動向
（5）－4－1　とり残された日本
（5）－4－2　募る家計の不安
（5）－4－3　人口への影響

7．愛知県の経済社会動向
（1）愛知県経済概況
（1）－1　2022年の愛知県経済の状況
（1）－2　今後の愛知県経済の見通し

（1）－3　県内中小企業の経営状況
（1）－4　「足踏む」景気――乏しい好転の兆し、コスト高による経営圧迫続く
（2）自動車産業の動向
（2）－1　電動化（EV 化）をめぐる世界の動き
（2）－2　車載用半導体の不足問題
（2）－3　EV 市場に参入する新たなプレーヤー
（3）暮らしの動向――雇用（労働）・家計・消費
（3）－1　愛知県民は行動変容したか？――人流と飲食店舗の検索数、販売・サービス関連業の求人数から
（3）－2　雇用（労働）の状況
（3）－3　物価上昇の家計への影響
（4）災害時代
（4）－1　企業活動に被害を与える災害リスクの性質
（4）－2　二つの変動――天災は忘れないうちにやってくる
（4）－3　「想定外」「まさか」のない企業づくりを進めよう
（4）－4　「減災ルネッサンス」の担い手たる中小企業へ

8．展望
（1）現局面をどうとらえるか？
（1）－1　深まった長期停滞
（1）－2　「失われた 30 年」は、なぜ失われたのか？
（1）－3　日本経済の長期停滞を招いた構造的要因
（2）地域の未来を創る中小企業とは何か？
（2）－1　国内供給力の強化と地域内経済循環
（2）－2　CN 需要を取り込む準備を
（2）－3　利潤原理に基づく「減量経営」から「持続可能な経営」へ、価値観を転換させよう
（3）時代の変革者としての中小企業に――今、何をすべきか？
（3）－1　「1円でも高く売る」ことに経営マインドのシフトを
（3）－2　「1円でも高く」売るために、組織経営の確立を
（3）－3　人材力を高め、フロントランナー型企業へ
（3）－4　真の社員参画型企業経営に――「意義ある仕事」を生み出せているか？
（4）終わりに

9．参考文献、資料
（1）書籍、論文
（2）資料（白書、統計、調査、報道等）

1．はじめに

・「願いごとには気をつけよ」とは昔からの知恵だが、至言である。

・異例の低インフレが長らく続いていたほんの数年前には、主要国の政策担当者は、総じて物価上昇率（インフレ率）が少しは上がってほしいと願っていた。だが今や状況は願った以上である。

・モノの価格が上がるインフレの歴史は古代にさかのぼる。西暦０年前後にローマ帝国を治めたアウグストゥス帝の頃には、純銀製のデナリウス貨が流通していた。当時のローマは繰り返される戦争に追われ、税収が不足。すると政府はコインに含まれる銀を減らした。少ない銀で通貨を発行できれば戦費の支払いが楽になるためである。その結果西暦 270 年ごろには銀の含有率が５％まで落ち込んだという。

・通貨の価値が下がればモノの値段は上がる。古代のローマでは、小麦価格が 200 年から 350 年にかけて１万倍に跳ね上がったとされる。

・インフレは国際政治の混乱やモノの不足によっても起きる。1970 年代の二度の石油危機が典型で、1974 年には世界物価の上昇率が戦後最高の 14%に達した。そして今、私たちは 40 年ぶりに再びインフレを経験するかどうかの分岐に立っている。

・1970 年代と言えば、私たちにとって身近な「中小企業における労使関係の見解」（以下、労使見解）が発表されたのが 1975 年。当時のホット・イシューもまた、物価上昇、インフレ、そして賃金（労働争議）である。偶然の一致なのかもしれないが、たとえそうであったとしても、私たちは改めて「労使見解」を、経験の科学の書物として丹念に読み直し、解釈し、徹底して企業経営に取り込んでいくべきではなかろうか。

・労使見解初版のまえがきには、次のように述べられている。

「これまでの日本経済は、・・・経済規模の拡大をはかり、史上空前の大型景気とよばれる経過をたどりましたが、中小企業はいっそう深刻な事態を迎えるに至っています。」

「1973 年のいわゆる石油危機を契機に、悪性インフレは爆発的な段階に達し、『物不足』『狂乱物価』をまねき、国民生活をはげしく圧迫し、中小企業経営には、その根底をゆさぶる打撃を与えました。」

「中小企業においては、原材料の『高値安定』と人件費の高騰をまねき、極度の金融引き締めによる資金不足と『総需要抑制』政策によって『仕事不足』と『販売不振』に悩まされ、中小企業の倒産が増加しています。」

「大企業と中小企業の格差はますます広がり、われわれ中小企業家は営営として企業努力をかさね、経営を守るとともに、作業条件、労働条件の向上改善もはかってきましたが、最近の経済的、社会的環境は、中小企業の労使間にするどい矛盾をひきおこす要因をもちこんできています。」

「したがって中小企業における労使関係を正しく把握し、真の意味での『人間尊重』と、民主的に運営される労働組合を敵視することのない中小企業における労使関係づくりがこれまでになく求められています。」

「このことは、労使間の意思疎通をはかり、相互の信頼感をたかめ、ひいては、経営の安定と発展のための条件をつくりだすことになります。」

・「今、私たちは全く新しい時代を生きています」。ヘンリー・キッシンジャー（元米国務長官）は足もとの世界をこう表現した。

・今生きているのが「新しい時代」なのだとすれば、それを「人間が人間らしく生きる」ことのできる時代へとしていくのは、今を生きる私たち自身しかいない。中小企業の背負う歴史的使命を改めて問い直すとともに、先人の知恵を力に変え、人を生かす経営の具体的実践を積み重ねることが、現下の困難な情勢を乗り越え、飛躍する確かな原動力となる。そして、その企業努力によってのみ、社会が信用と信頼に足ることを証明できる。

・「中小企業は経済を牽引する力であり、社会の主役である」（閣議決定（2010）「中小企業憲章」）。私たちの自覚と行動が試されている――。

2．世界同時インフレ（物価上昇）をどう見るか？

・世界がインフレに見舞われるというのは、実に久しぶりの出来事である。そこで関心が集まるのは、世界の低インフレ時代に転換が訪れるのか否かである。

・世界が低インフレ時代に入った最大の要因は、「冷戦の終焉」によりグローバル化時代に移行したことによる、との見方が定説である。それ以前の 1970 年代初頭からは、物価上昇が経済活動や市民生活にダメージを与えた時代であった。

・1970 年代初頭からの世界の高インフレは、金融政策の理論的枠組みの「第一の変革」と、原油価格高騰という二つの要因が組み合わさった結果だった。それまでの金融政策は、景気ではなく為替レート安定を目的に

した。それが1971年の金ドル交換停止を機に、主要国はより緩和的な金融政策に転換する。

・さらに1973年のアラブ諸国とイスラエルの戦争勃発にともない、サウジアラビアなど湾岸産油国が原油価格引き上げを経済的武器にしたことでインフレは加速した。

・インフレ（商品の値上がり）が期待されると、現金より商品の保有が有利となり、貯蓄の取り崩しや借金拡大で商品を購入する活動が広がることになる。そのため値上がりは加速する。これを止めるには「貯蓄」を有利に、「借金」を不利にするため、流動性を吸収して実質金利（期待インフレ率の超過分の金利）を引き上げる必要がある――。これが現在の物価政策の基本であるが、今の世界が直面しているインフレ局面においても有効なのだろうか。

・「インフレは追いはぎのように乱暴で、武装した強盗のように恐ろしく、殺し屋のように致命的だ。」歴史的物価高騰の時代に米国を率いたロナルド・レーガンは、就任の3年前に当たる1978年にこう語っていた。

・世界が災厄を封印してきた「パンドラの箱」は開いた。およそ40年ぶりに舞い戻ってきた「追いはぎ」「強盗」「殺し屋」は、すでに世界中に解き放たれている。

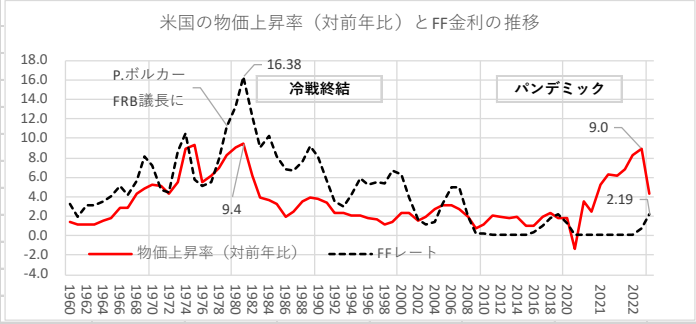
（1）1970年代米国の高インフレとその帰結

・1970年代初頭、世界の多くの国で石油ショックと呼ばれるインフレが発生し、深刻な社会問題となった。

・1974年10月8日、就任間もない米大統領ジェラルドフォードは、議会における演説で次のように述べている。

・「私たちが直面するインフレーションは、公共の最大の敵であり、適切に対処されない限り、武装した敵国の軍隊のよう、私たちの家庭を、自由を、財産を、そして国家を破壊する。」

・この演説の中で用いられた「公共の最大の敵（Public Enemy Number of One）」という表現は強烈である。しかし、当時の米国が直面していた10%を越えるインフレは、当時の大統領にとって米国社会の存在を揺るがす巨大な問題だったことがうかがえる。



（出所）Bureau of Economic Analysis（BEA）、BOARD OF GOVERNORS of the FEDERAL RESERVE SYSTEM（FRB）よりデータ取得し作成。
（注1）1960年－2019年までの物価上昇率は年間平均値を使用し、2020年－2022年は四半期ごとの値を使用。なお、2022年は第3四半期までの値である。
（注2）1960年－2019年までのFF金利は、月毎の金利をもとに年間平均値を算出して使用し、2020年－2022年は月毎の金利をもとに四半期毎平均値を算出して使用している。

・演説の中でフォード大統領が特に重視したのは、食料価格とエネルギー価格の上昇である。食料と光熱費等のエネルギーは、どちらも生活必需品であり、たとえ所得が低くとも、いきていくためには、光熱費と食費はある程度の水準で確保せねばならない。

・有名なエンゲルの法則で知られるように、所得が低いほど、総支出に占める食料支出の割合は大きくなる。同じことはエネルギー支出に関しても成立している。エネルギー価格と食料価格の物価上昇率が全体よりも高い場合、それらへの支出割合の大きいし低所得家計は、裕福な家計よりも物価上昇が高くなるのである。

・1970年代に米国で生じた食料品とエネルギー価格の上昇は、貧富の差が激しい同国においては、特に深刻な問題となったことは想像に難くない。では、どのようにこれほどのインフレ局面を米国は脱したのか――？

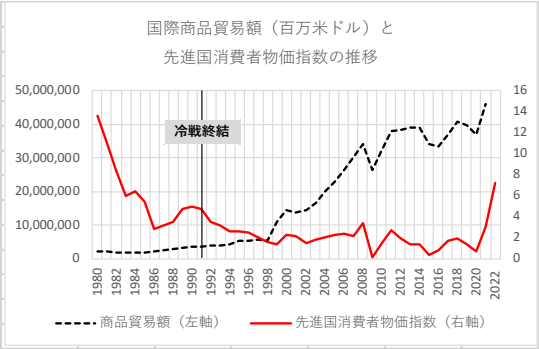
・1970年代の高インフレが収拾に向かったのは、1979年にポール・ボルカーが米連邦準備制度理事会（FRB）の議長に就任してからである。ボルカーは目下の高インフレに対し、就任した1979年8月に11%台だった政策金利（FFレート：フェデラル・ファンド（FF）と市場（中央銀行と銀行間での取引市場）の金利）を、わずか8カ月の間に一気に9%引き上げる急激な利上げを行った。

・この大胆な金融引き締めにより高インフレは収まったが、引き起こした需要の急速な収縮が企業の労働需要を冷え込ませ、失業率は10%を超えた。1970年代の高インフレからの離脱は、大量の失業という犠牲の上で達成されたのである。

・ノーベル経済学賞を受賞した、米国の経済学者トーマス・サージェントが、2001年に出版した著書につけたタイトルは“The Conquest of American Inflation.”（米国インフレの征服）だった。また、デフレ時代をいち早く予見し、英国ブラウン政権の独立経済アドバイザーを務めたロジャー・ブートル（欧州最大の経済調査会社Capital Economics創業者兼経営者）は、1997年に“The Death of Inflation.”（インフレの死）と題した書籍を出版している。「征服」や「死」など、経済学の書物には似つかわしくない過激な言葉が並ぶことからも、

それまでのインフレの経験がいかに過酷なものであり、そこから抜け出すのがいかに困難だったのかがうかがわれる。

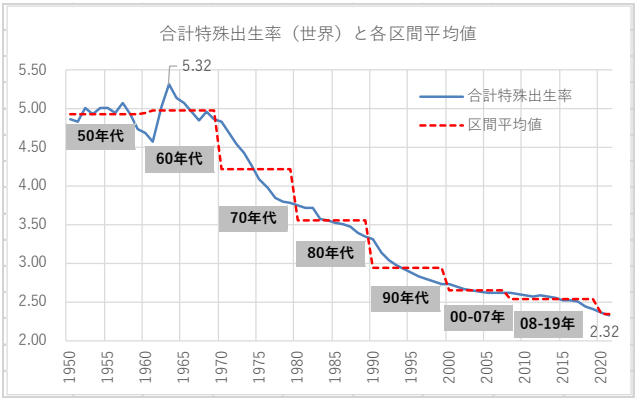
（2）世界はなぜ「低インフレ化」したのか？



（出所）WTO STATS., International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, October 2022. よりデータ取得し作成。
（注）国際商品貿易額は、1998年以前と1999年以後は統計の集計方法が変更されている。

・先進資本主義国の物価水準は、1980 年代中旬以降下落し安定期に入ったと考えられてきた。その一方で、資産市場（あるいは金融市場）は膨張し、バブルとその崩壊が周期的に訪れる――いわゆるバブル・リレー――に世界は見舞われることになった。そうしたなかにあって、バブル崩壊が頂点に達したのが、2008 年の世界金融危機である。

・2000 年代後半から最近まで、物価が上がるスピードをあらわす物価上昇率（インフレ率）が「低すぎる」ことが各国で問題視されてきた。とりわけ日本は「デフレ」に見舞われ、その脱却が大きな政策課題となってきた。このような世界が低インフレ状況に陥ったきっかけが、まさに先に述べた 2008 年の世界金融危機である。

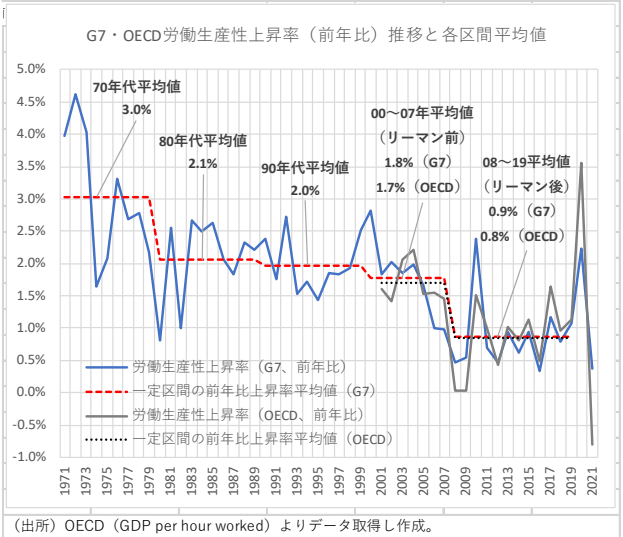


（出所）United Nations,World Population Prospects　よりデータ取得し作成。

・世界金融危機は、1929 年から 1930 年代に世界を襲った「大恐慌」以来ともいわれる経済危機であり、その影響は発火点である米国のみならず、日本も深刻な不況に陥れた。非正規雇用者の解雇が社会問題となり、日本全国のいたるところで「年越し派遣村」が設けられたことは記憶に新しい。

・不況に陥った時、中央銀行は金利を速やかに引き下げて景気刺激を行う。その結果、経済活動が活発になれば、通常はモノやサービスへの需要が高まるため、物価は上昇に転じることになる。この物価上昇が過度に進めばインフレとなるため、中央銀行は物価上昇が適正水準となるよう金利を調整するなどの政策手段によりコントロールをする、というのが常識であった。

・しかしながら、世界金融危機の場合は従来の常識に反し、危機から経済が立ち直っても物価上昇率が高まらない状況が続いた。まさに「低インフレ」の常態化である。



（出所）OECD（GDP per hour worked）よりデータ取得し作成。

・低インフレ化が引き起こされた要因は三点ある。一つ目がグローバル化である。世界中に貿易網が形成されたことで、企業は生産コストの極小化を目指して生産拠点をグローバルに移動させていくことが常識となった。しかしこのことは、仮にそうした動きに乗り遅れた企業が高めの価格設定を行ったり、原価の上昇を価格転嫁したりすれば、直ちに他国・他社の製品に取って代わられることを意味する。そのため、製品価格が極めて上昇しづらくなったのである。

・二つ目が少子高齢化である。少子高齢化が進行すれば、将来の働き手が減少する。働き手の減少は、将来のGDP（生産）、そして将来の所得の減少を意味する。将来の所得が減少するとなれば、人びとはそのために今から貯蓄を指向することになる。その結果、現在消費を縮小させる行動を取り、物価上昇率の下押し圧力となったのである。

・三つ目、が技術革新の頭打ちと生産性の伸びの停滞である。情報通信産業やバイオテクノロジー分野など、なかには革新が目覚ましい分野もあるが、経済全体としては生産性は期待ほどは伸びなかった。その結果

GDP の伸びは鈍化（ローレンス・サマーズが言うところの長期停滞化）し、物価上昇率の停滞が発生したのである。

・低インフレ化を引き起こしたと考えられるこれら三つの要因は、どこも各国の経済構造、つまりそれぞれの国が抱える人口動態や地理的条件、行政や政治システムなどのような、経済活動に影響を与える社会の基礎的条件と深くかかわるものである。したがて、数四半期や数年程度で簡単に変えることはできない。そのため、2000 年代後半からの低インフレは一過性のものではなく、今後も長く続くという考えが次第に支配的になっていった。

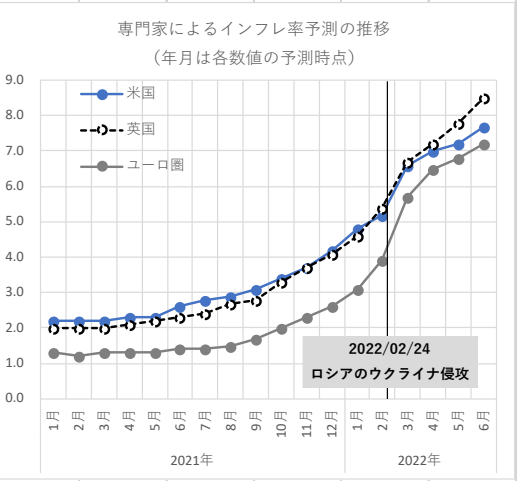
（3）今、なぜ世界同時インフレが発生しているのか？

（3）－1　世界同時インフレの原因は、ウクライナ侵攻ではない

・このように、世界金融危機以後の世界経済は「低インフレ」が課題となり、さらにその問題意識は、日本型のデフレに陥る懸念であった。もはや高すぎるインフレは問題とならないとする雰囲気もあった。

・その背景には高インフレと闘ってきた豊富な経験と、その経験をもとに物価理論は長足の進歩遂げてきたという経済学者や各国中央銀行の自負であった。すなわち、仮に過度の物価上昇が起こることになったとしても、金融引き締めで十分に対処できるという考えである。しかし、その思い込みが過信であったことに、現在の世界的なインフレは示している。

予測時点		米国	英国	ユーロ圏
2021年	1月	2.2	2.0	1.3
	2月	2.2	2.0	1.2
	3月	2.2	2.0	1.3
	4月	2.3	2.1	1.3
	5月	2.3	2.2	1.3
	6月	2.6	2.3	1.4
	7月	2.8	2.4	1.4
	8月	2.9	2.7	1.5
	9月	3.1	2.8	1.7
	10月	3.4	3.3	2.0
	11月	3.7	3.7	2.3
	12月	4.2	4.1	2.6
2022年	1月	4.8	4.6	3.1
	2月	5.2	5.4	3.9
	3月	6.6	6.7	5.7
	4月	7.0	7.2	6.5
	5月	7.2	7.8	6.8
	6月	7.7	8.5	7.2



（出所）渡辺努（2022）『世界インフレの謎』講談社現代新書、17頁より転載。
（注）元データは、世界最大規模のマクロ経済分析会社のConsensus Economics Inc.の提供するConsensus Forecastsによる。
https://www.consensuseconomics.com/

・現在の世界的なインフレの原因を、各種メディアの多くは 2022 年初頭に発生した、ロシアによるウクライナ侵攻に求めている。

・戦乱や経済制裁により、ロシアからの原油や天然ガスなどの燃料資源、世界最大級の穀倉地帯であるウクライナからの小麦などの食糧、それらの供給が滞ったことにより価格が高騰し、それが経済全体に波及してインフレを引き起こした――。

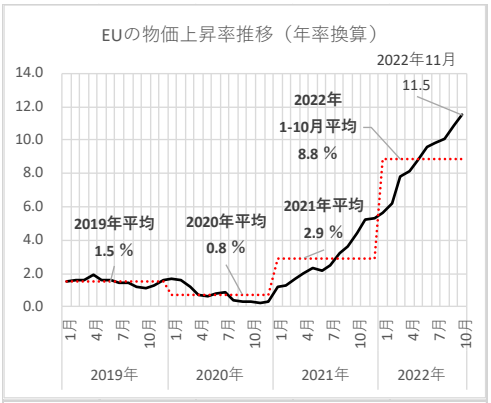
・しかしながら、昨年の議案情勢でも指摘してきたように、米国や欧州のインフレは、すでに 2021 年春から始まっていた。したがって、ロシアによるウクライナ侵攻は、インフレを生じさせた理由の一端、あるいはインフレを加速させた一つの要因に過ぎないのである。

・米国・英国・欧州の 2022 年の各国インフレ率に対する予測値の推移を見ると、予測時点に応じてインフレ率予測が上昇していく関係が読み取れる。たとえば、米国の予測値は、2021 年１月の時点では 2.2%（FRB がインフレ率目標としている２%に近く、好ましいと言える水準）だった。ところが 2021 年春ごろから徐々に水準が上昇している。これは予測を行っている経済分析の専門家たちが、2022 年のインフレ率をそれまでより上方修正したということを意味している。

・当初、各国中央銀行は、この物価上昇は長続きしないとし、特段の対応を行ってこなかった。しかし、2021 年９月から予測値がさらに上げ足を早めたことからは、このころからインフレ見通しの先行きが怪しくなった、と各国の専門家たちが認識していったと読み取ることができる。そして同様の変化が、英国や欧州でも生じている。

・2021 年から 2022 年２月までの１年余りで、米国の予想値は３%、英国は 3.4%と大幅に上方修正されている。少し遅れてインフレが進行した欧州でも 2.6%の上方修正である。パンデミック以前は各国とも、インフレ目標の２%を安定的に達成することに苦慮していたことからすれば、まさに隔世の感がある。

（3）－2　ウクライナ侵攻が早期終結しても、インフレは終わらない？



（出所）Euro Statsよりデータ取得し作成。

・こうした最中に勃発したのが、2022 年２月 24 日に始まったロシアのウクライナ侵攻である。この事態を受けて、３月には米国・英国・欧州の予測値は 1.3～1.8%のジャンプを示している。戦争の勃発により、各国の専門家がインフレの先行きが一段と厳しくなると判断したということである。専門家たちの見方は、その後もさらに厳しくなり、それにつれて予測値も上昇を続けていった。

・専門家たちの予測値は、2022 年２月のウクライナ侵攻開始の時点で、米国が 1.4%、戦地に近い欧州はそれより高い 1.8%上昇している。これらを踏まえると、ウクライナ侵攻の影響は各国のインフレ率を約 1.5%引き上げる程度と推測できる。

・たとえば、現在公表されている 2022 年 10 月時点で欧州の消費者物価上昇率は 11.5%だが、そこからウクライナ侵攻による影響と考えられる 1.5%を除いたとしても 10%の物価上昇である。これはすなわち、仮にロシアのウクライナ侵攻が早期終結したとしても、世界のインフレは収束しない可能性が高いことを示唆している。

（3）－3　何が世界同時インフレを引き起こしているのか？

・昨年の議案情勢でも指摘してきたように、世界的なインフレに入る以前の 2022 年春頃から、米国や欧州の消費者物価上昇が懸念されていた。この時期、英国ではすでにワクチン接種が開始され、また感染の波は継続していたものの、マスク着用、ソーシャル・ディスタンスといった対処法の浸透により、世界は一時のパニック的な恐怖をすでに克服していた時期であった。

・その後、ワクチン接種は世界で急速に広がり、医療対応の進歩もあったことで感染症による犠牲者が激減した。そうしたなかで、欧米が先陣を切って経済再開を本格化させ、人びとはほとんどマスクなしに外出し、レストランでの食事やレジャーを楽しみ始めたのである。これがいわゆる「巻き返し需要（ペントアップ需要）」である。

・今回のパンデミック下で、私たちは 2020 年から 21 年にかけて、二年間の巣ごもり生活（いわゆるステイホーム）を強いられてきた。その結果、人びとは家の外での消費活動と労働から遠ざかることとなる。これは世界各国で多かれ少なかれ観察された現象だった。そして、二年間の巣ごもり生活がもたらしたのは、人びとの価値観や様式の変化である。

・リモートでの仕事が普及したことで、工場やオフィスに戻ることを拒む労働者や、出勤が義務になるのであれば職を変えようと行動する労働者、あるいは早期リタイヤを選択する労働者などの登場が報じられているように、人びとの価値変容が働き手の減少を引き起こし、モノとサービスの供給を減少させ、結果需給のアンバランスが発生している。あるいは消費者も人混みを忌避したり、あるいは他社との物理的な接触を避けるなど、生活様式を多かれ少なかれ変化させている。それにともない、どこで何を消費するか、ということにも変化が生じているとの指摘がなされている。パンデミックを通じて、消費が伸びた商品、逆に減退した商品が発生したが、それも人びとが以前とは異なる行動を取った結果だった。

・こうした労働者や消費者の行動変化（行動変容）が、これまでの経済史でかつて観察されたことのない規模で発生しているのが現在である。いわば「同期」である。

・通常、人びとの経済行動が同期することはない。たとえば、誰かがレストランに行かなくなったとすれば、その分レストランには空席ができ、その結果、そのレストランのサービスは高まるかもしれない。そうすれば、誰か別の人がそのレストランに出かけるかもしれない。あるいは株式市場では、誰かが売れば、その分価格が下落することになるが、その価格を見て別の誰かは「今こそ買いだ」と考えることで取引が成立している。このように通常は、人びとの経済行動が「バラバラ」であることが、経済の安定を維持してきた。

・しかし、全世界がウイルスを封じ込めるために採用した「巣ごもり（ステイホーム）」や「リモートワーク」、あるいは「ネット通販の最大利用」と、そこからの平時へ移行段階で発生した価値観や行動変化の全世界的な発生が、これまでの常識では理解不能なマクロの経済変動、すなわち世界同時インフレを生じさせているといえる。

・現在国をまたいで発生していると考えられる人間の経済行動の「同期」は、通常はあり得ない現象であり、

データも知見も蓄積は不十分である。しかし、パンデミックというすべての国を同じ現象が同時に襲うという、「これまではあり得ない」現象を経た今、私たちは従来の常識を超えた世界を生きていると考えなければならない。

（4）スタグフレーションの悪夢は再来するか？

・物価高と表裏のリスクとして語られるものが、経済の停滞（低成長または景気後退）と高インフレが並存する、いわゆるスタグフレーションである。世界でインフレが進行した70年代から80年代初頭、欧米や日本などでスタグフレーションが発生し、世界経済の深刻な課題となった。

70年代のスタグフレーションにおける経済環境

物価高・供給制約	73年と79年の石油危機で原油価格40ドルへ上昇。物価高と供給制約に直面。
緩和的財政・金融政策	景気減速下、供給制約下での財政拡大や通貨供給拡大などの金融緩和がインフレを助長
賃金の急上昇	欧州においてゼネストや山猫ストが急増し、賃金は大きくかつ継続的に上昇
通貨安	71年のニクソンショック以降、米、英では通貨切り下げが輸入物価の上昇圧力に

（出所）岳梁（2022）「70年代のスタグフレーションの再来はあるのか」日本政策投資銀行を参考に作成。

・当時のスタグフレーションは、国によって異なる部分はあるものの、石油危機による供給ショック、緩和的な財政・金融政策、物価・賃金の上昇スパイラルといった条件が重なり合うことで発生した。翻って現在は、コロナ危機からの回復過程で発生している物価高、供給制約、緩和的な財政・金融政策、ロシアのウクライナ侵攻やカーボンニュートラル（CN）、脱炭素の潮流の中で発生している化石燃料や天然資源価格の上昇が発生している点で構図が似通っている。

スタグフレーションの要因比較

	70年代－80年代初頭	現在
エネルギーの供給制約	○	○
緩和的な財政・金融政策	○	○
粘着物価・期待インフレの上昇	○	△
物価・賃金の上昇スパイラル	○	△
中央銀行の物価安定への信任低下	○	△
高いエネルギー依存度	○	×

（出所）岳梁（2022）「70年代のスタグフレーションの再来はあるのか」日本政策投資銀行を参考に作成。

・当時と異なるのは、①エネルギー、自動車、衣類などの順応的価格の上昇が大きく、対して年単位で改定されることの多い家賃、医療費、教育費などの粘着的価格の上昇は限定的であること、②90年代以降、雇用形態が多様化したことなどを背景に、70年代と比較して労働組合の組合組織率は低下し、その影響力も抑制的に推移している。そのため、賃金のインフレに対する感応度が低下したことで、インフレに賃金が反応し、インフレ期待がさらに高まるという悪循環が発生する可能性が、かつてほど高くはないこと、③70年代のスタグフレーションの経験を経て、多くの中央銀行がインフレターゲット政策を導入してきたなか、今回の物価上昇を受けて各国の中央銀行が強いインフレ抑制姿勢を示していることで、期待インフレの上限が限られていること、④70年代当時と比較して、石油やガスなどのエネルギー依存度（単位あたりGDP産出に必要なエネルギー量）が低下していることなどが、スタグフレーションリスクの減軽要素といえる。ただし、CNや脱炭素関連需要の高まりが構造的インフレ要因の一つともなっているため注意が必要である。

・したがって現状では、スタグフレーションのリスクは、かつてほど高くはないと考えられるが、今後一次産品価格の上昇が持続した場合や、中央銀行による物価安定政策（利上げ）が不十分な場合などに、賃金の想定を超える上昇や期待インフレの上昇が進行するリスクがある。マクロ動向に留意が必要だろう。

（5）新たな価格体系への移行期

・パンデミック下での巣ごもりが終わり、新たな生活様式のもとで生じた消費者、労働者それぞれの行動変容は、今後さまざまな商品について、消費と生産のあり方を大きく変え得る可能性がある。そうなったとすれば、消費が増えた商品の価格は上昇し、減った商品の価格は下落することが折り重なり、さまざまな商品の価格は大きく変わっていくと考えられる。

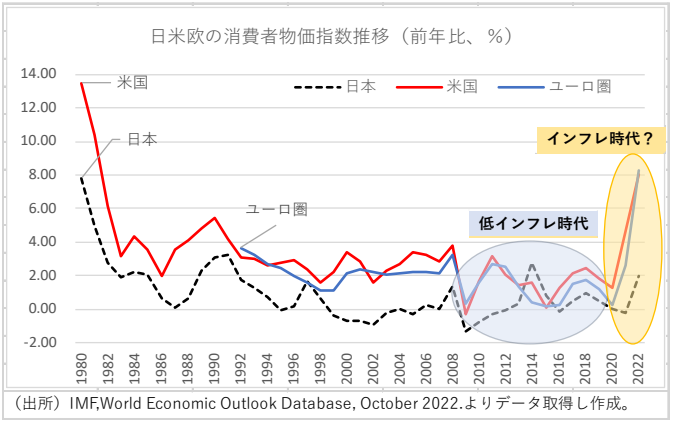
・しかし、現在進行形で進んでいるパンデミックが引き起こした行動変容は一度きりのことである。したがって、それにともなう価格調整も永遠に続くものではなく、将来のどこかの時点で調整は完了することになる。いわば、新たな価格体系への移行である。

・渡辺努（東京大学）は、「世の中には何十万と存在する個別の商品それぞれが、一匹一匹の蚊にあたるというわけです。猛烈な速度で移動する個体があれば、ゆっくりと移動する個体もあります。速く移動するものは価格が激しく変動している商品、緩やかに動くものは価格が安定している商品とだと考えていください。そうした商品の群れから少し距離をとって眺めると、群れ全体が見えてきます。ちょうど蚊柱という一つの物体があるように。これが物価です。」

・新たな価格体系への移行は、新たな蚊柱の生成過程ともいえる。したがって、一匹の蚊のとび方を研究して

完全に理解できたとしても、それは蚊柱を理解したことにはならないように、たくさんの蚊が互いに適切な距離を保ちながら移動し、蚊柱を構成する仕組み、つまり集団としての蚊の振る舞いをしらなければならない。商品個々の価格上昇・下落のみを観察しているだけでなく、商品の群れがさまざまな経済的・社会的変化の中でどのように運動するのかを観察することが必要である。今ほど、広く経済社会の情勢をつぶさに見なければならない時期はないだろう。

3．構造的供給制約に直面する世界――低インフレ時代は転換するのか？



（出所）IMF,World Economic Outlook Database, October 2022.よりデータ取得し作成。

・ここまで見てきたように、物価の急上昇の背景としては、人間の経済活動の「同期」のもとで需要拡大と供給制約が重なったことがある。その点で今次の物価上昇局面を「新たな価格体系への移行期」と本稿では考えた。その上で、現下の大幅な物価上昇は、具体的には次のような波及経路をたどって発生したと考えられる。

・①パンデミック対策として実施した財政出動や大規模金融緩和の効果に加え、経済活動の再開が進んだ先進国で需要が急回復（ペントアップ需要）、②一方で、供給面ではパンデミックによる海上物流の停滞や生産活動の停止、③そしてウクライナ侵攻によってエネルギーや食糧の調達不足が発生し、資源価格や物流コスト、人件費などが多面的に物価を押し上げた。

（出所）田中嵩大（2022）「転換期を迎える低インフレ時代」三菱総合研究所を参考に作成。

・今次の物価上昇を「新たな価格体系への移行期」とするならば、その移行が完了に近づけば次第に物価上昇は緩和されると考えられる。また、その移行期間においても、大幅な物価上昇の懸念から各国中央銀行が金融引き締め・緩和縮小を進めることで需給ギャップは縮小し、結果需要要因（ディマンドプル要因）による物価上昇分は剥落し、急激な物価上昇は緩和するだろう。FRB や ECB の動きがこれにあたる。

・ただし、現下の世界の中には三つの構造的な物価上昇要因が組み込まれている。すなわち、①パワーバランスの不安定化、②CN あるいは脱炭素に向けた政策動員による希少鉱物等の需要増、③恒常的な人手不足である。今後、これらの潮流が加速し、コストプッシュの構造的な物価上昇圧力として残存する可能性は否定できない。以下で順に見ていく。

（1）パワーバランスの不安定化による供給網を通じた影響

・一点目はパワーバランスの不安定化である。そもそもグローバル化による国際分業体制の発展により、先進国の生産者は、製品販売・部品供給網による競争力向上、消費者は国産品よりも低下価格な外国産製品の入手といった便益を享受してきた。Robert C, Diego A（National Bureau of Economic Research）によれば、国際貿易は米国の CPI（消費者物価）を 0.1～0.4%程度押し下げてきたと推計されている（Robert, C. and Diego, A (2020), Offshoring and Inflation. NBER Working Paper No. w27957.）。

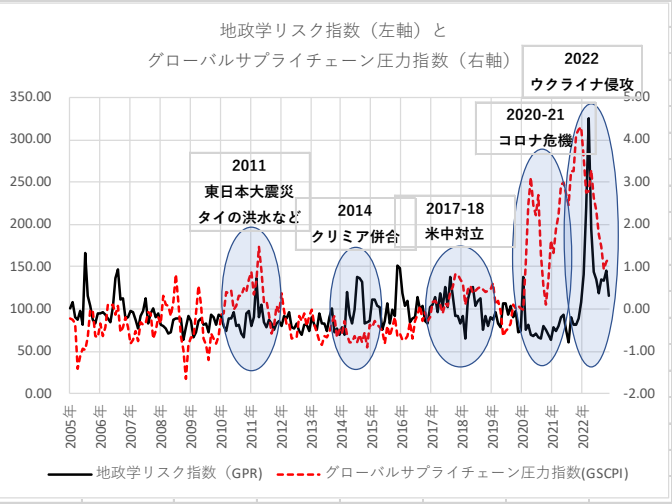
・しかし、パワーバランスの不安定化によって、①供給網の拡大が供給不足・価格上昇リスクとなるとともに、②経済安全保障上の観点から、供給網の再構築が企業にとってコストとなりつつある。

（1）－1　地政学リスクの高まりによる供給不足・価格上昇

・米中間では貿易政策の変更で、供給網を通じた物価への影響が顕在化している。トランプ政権が対中関税を引き上げた結果、調達コストの増加から生産者物価指数は１％程度上昇し、価格転嫁から消費者物価も押し上げられたと指摘されている（Amiti, Stephen, and Weinstein (2019), The impact of the 2018 Trade War on U.S. Prices and Welfare. NBER Working Paper No. w25672.）。

・また、米中対立はコロナ危機で一層加速し、バイデン政権でも対中強硬姿勢は継続している。2022 年６月からは人権保護の観点から、新疆ウイグル自治区で全部または一部生産された製品を原則輸入禁止としており、綿花やポリシリコン（太陽光パネルの原料）の調達不足・価格上昇が懸念されている。

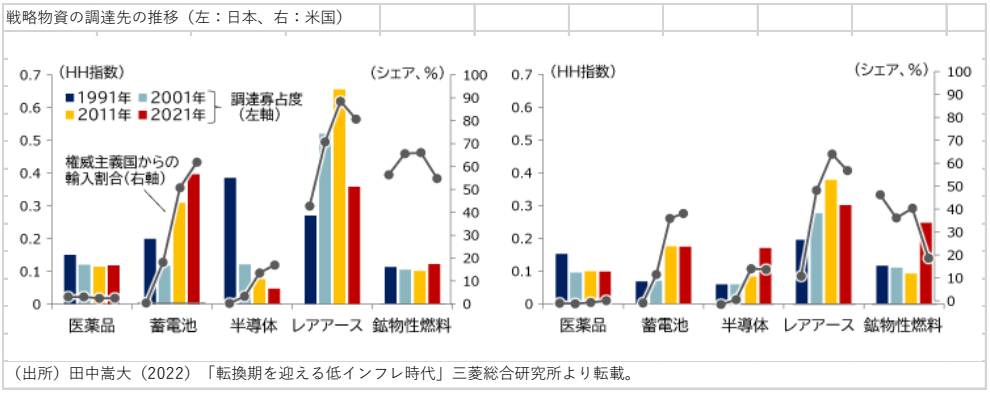
・そして、鉱物資源や穀物の一大生産地であるウクライナでの戦争により、資源や食料品価格が一段と上昇している。足元の供給網の混乱が解消しても、民主主義国と権威主義国の対立など分断が進めば今後も同様の事態が生じることは十分に考えられ、地政学リスクはもはやテールリスク（発生確率は低いものの、発生すると相場が暴落するなど、非常に大きな損失を被ることになるリスク）とはすでに言えなくなっている。



（出所）Dario Caldara,Matteo Iacoviello,Geopolitical Risk[GPR]Index,Federal Reserve Bank of NewYork,Global Supply Chain Pressure Index[GSCPI]よりデータ取得し作成。
Geopolitical Risk[GPR]Index：
https://www.matteoiacoviello.com/gpr.htm
Global Supply Chain Pressure Index[GSCPI]：
https://www.newyorkfed.org/research/policy/gscpi#/overview

（1）－2　経済安全保障の観点から供給網を再構築する動き

・こうした環境の変化を受け、グローバル企業には効率性を多少犠牲にしてでも、地政学リスクの影響を緩和しようとする「経済安全保障」の動きが進んでいる。代表的な取り組みの一つが供給網の再構築である。



（出所）田中嵩大（2022）「転換期を迎える低インフレ時代」三菱総合研究所より転載。

・特に、グローバル化に伴って、半導体や医薬品、希土類金属など戦略物資の特定国への依存度（特に中国やロシアなどの権威主義国）が高まっていることが問題視されている。米国では、供給網の国内回帰や同盟国との連携強化（Friend-shoring）を進めているほか、日本でも、2022 年 5 月に成立した経済安全保障推進法の中で、戦略物資の供給網の見直しが重点施策として掲げられている。

・経済安全保障の取り組みはリスクに対する強靭性を高めるが、企業にとってはコストを要することになる。供給網の見直しや情報管理体制の強化にかかるコスト、人件費が相対的に高い自国・同盟国内に供給網を移すことによって増加する投入コストなどが、消費者物価へと転嫁されることが予想される。

・例えば、米国半導体産業協会とボストン・コンサルティング・グループ（BCG）は、半導体を完全に自給自足し、増加した運用コストを販売価格に完全に転嫁した場合、半導体価格は 35～65%上昇すると試算する。

・また、一般社団法人アジア・パシフィック・イニシアティブ（API）が、2021 年 12 月に日本の主要企業 100 社に対して実施したアンケート調査では、6 割強の企業が「経済安保関連の規則によって既に費用が増加」と回答し、なかには 10%以上増加した企業もあるとの結果が示されている。

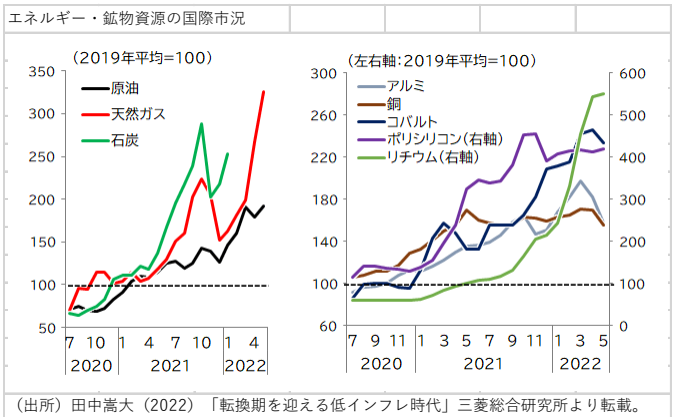
（2）CN、脱炭素に向けた政策動員による需要増

・コロナ危機後に加速した CN や脱炭素に向けた動きも物価を押し上げる要因となっている。こうした気候変動対応に端を発した物価上昇は「グリーンフレーション」と呼ばれ、先駆的に取り組みを急速に進めている欧州では特に影響が顕在化している。こうした動きの過程における物価上昇要因は次の二点である。

（2）－1　過渡期における不安定なエネルギー供給による価格上昇圧力

・欧州では再生可能エネルギーへの電源シフトが急速に進んでいるが、再エネ発電は季節性があるうえに、発電量が天候状態に左右される。実際、2021 年には日照量や風量不足によって再生可能エネルギーによる発電量が低下し、代替エネルギーとして天然ガス需要が増加、天然ガスや電力価格高騰の一因となった。

・また、CN や脱炭素が進むなかにあって、従来型エネルギーへの新規投資は座礁資産化するリスクがあるため、再生可能エネルギーによる電力供給が不足した場合、従来型の化石燃料エネルギーで代替することも容易ではない。したがって、化石燃料への投資・増産にすぐに踏み切ることは難しく、エネルギー価格に対する上昇圧力となる。



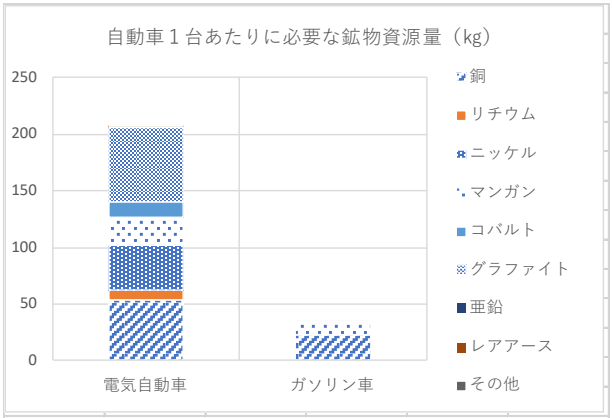
（出所）田中嵩大（2022）「転換期を迎える低インフレ時代」三菱総合研究所より転載。

（2）－2　CN や脱炭素を実現する上で必要な鉱物資源価格の高騰

・脱炭素関連の技術には従来よりも多くの鉱物資源が必要である。

・国際エネルギー機関（IEA）の分析によれば、電気自動車１台を生産するのに必要な銅やニッケルといった非鉄鉱物資源量はガソリン車生産の約５倍にのぼるほか、洋上風力や陸上風力、太陽光発電も原子力や火力発電と比べて銅や亜鉛などの資源を多く必要とする。このように、脱炭素が一層加速するにしたがって、資源需要が増加することが予想され、実際、既に 2021 年に入って以降、資源価格は上昇している

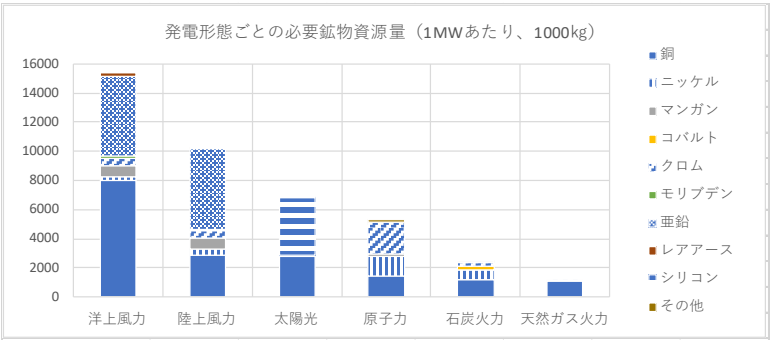
・また、グリーンフレーションは前述の国際秩序の不安定化と、それによる経済安全保障の強化によって加速されうる。



（出所）International Energy Agency（2021）The Role of Critical Minerals in Clean Energy Transitions. よりデータ取得し作成。
https://www.iea.org/reports/the-role-of-critical-minerals-in-clean-energy-transitions/executive-summary

・過渡期の代替手段である化石燃料、そして CN や脱炭素に必要な鉱物資源の一部は、中国やロシアなどの権威主義国や、相対的に政治的安定性に欠けるアフリカ諸国などからの調達に依存しているため、地政学リスク発生時の調達に不安がある。

・実際、2021 年のウイグル強制労働防止法の成立に際し、新疆ウイグル自治区が主要産地であるポリシリコン価格が上昇したり、ウクライナ侵攻後、ロシアへの依存度が高いパラジウム価格が一時的に急騰したり、天然ガス価格が上昇を続けたりしている。今後、欧米や中国を中心に CN や脱炭素が加速し、資源需要が増加すると想定されるが、経済安全保障強化の観点から調達先多元化による安定供給を図ろうとしても、他の先進国やすでに輸入シェアの多くを占めている中国などと需要がバッティングし、それが価格上昇につながる可能性がある。このように「CN・脱炭素×経済安全保障」も物価の上昇圧力となりうる。



（出所）International Energy Agency（2021）The Role of Critical Minerals in Clean Energy Transitions. よりデータ取得し作成。
https://www.iea.org/reports/the-role-of-critical-minerals-in-clean-energy-transitions/executive-summary

（3）構造的に深まる人手不足と賃金上昇

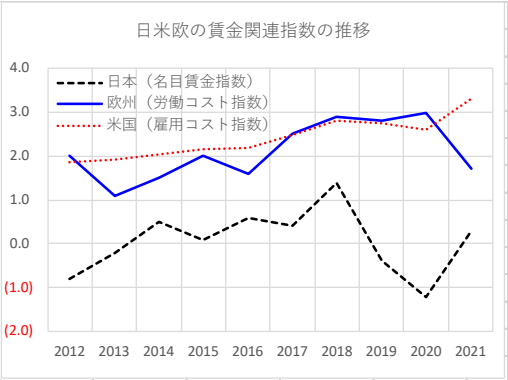
・第三は、人手不足による賃金の上昇である。先進国では、コロナ危機以前からすでに人手不足感が強まって

いたが、それが一段と顕著になっている。

・最も深刻なのは米国である。失業率はコロナ危機以前の水準にまで戻った一方、欠員率は急上昇し、人材確保のために急激な賃上げが行われている。欧州においても、人手不足から2022年1－3月期に前年比の伸びが急伸した。

・日本の賃上げの動きは、足元では限定的だが失業率は低水準にあり、人手不足感は強まっている。失業率が低下すると賃金が上昇する関係は顕在であり、かつ成長と分配を掲げる「新しい資本主義」を打ち出した現政権下では、政府主導の最低賃金引き上げの路線が継続されることから、今後は賃金上昇圧力がさらに高まることが想定される。

・賃金の上昇が一定進めば、こうした人手不足感はある程度は緩和されると見込まれる。しかし、コロナ危機下で加速した、①労働力人口の減少、②労働市場のミスマッチ拡大は人手不足を長期化させる要因となる。



（出所）厚生労働省「毎月勤労統計調査」、Euro Stats,Labour cost index by NACE Rev. 2 activity - nominal value, annual data、U.S. BUREAU OF LABOR STATISTICS,Employment Cost Index (NAICS) よりデータ取得し作成。

（3）－1　労働力人口の減少

・先進国では以前から少子高齢化によって将来的な労働力人口の減少が危惧されていたが、コロナ危機下でこの傾向が加速した。

・2019年以前の数年間は、先進国の労働参加率は上昇傾向にあったが、コロナ危機下で日本の労働参加率は横ばい、米英では低下しており、未だにコロナ危機前の水準に戻っていない。コロナ危機で急速に普及したテレワークが適用されない職種の忌避や、高齢者の退職前倒しや燃え尽き症候群（Burnout）が一因と指摘されており、恒久的に労働市場から退出する恐れがある。

・より中長期的な要素もある。2021年の日本の総人口は前年比で△0.51%と減少が加速し、減少幅（前年差△64.4万人）は比較可能な1950年以来最大である。これまで先進国のなかでは例外的に人口が増加してきた米国でも2021年の人口増加率は同＋0.1%に留まり、1776年の建国以来最低を記録している。

・新型コロナウイルスによる死亡者の増加や婚姻の先延ばしなど一時的な要素もあり、米国では足元の出生数は回復傾向も見られるが、世界金融危機以降、日米では好景気時であっても一貫して出生数は右肩下がりであることを踏まえれば、一時的な反動増に留まる可能性がある。

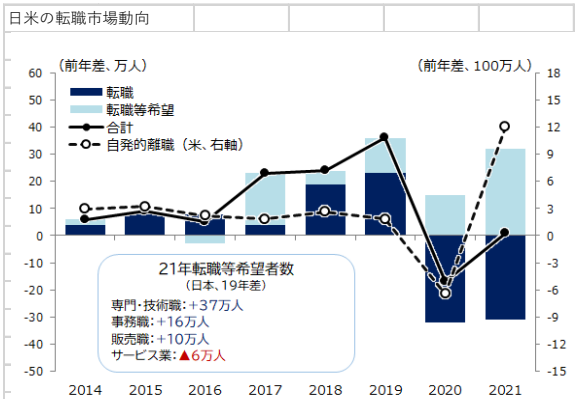
・さらに米国では、長年移民の流入が幅広い産業の労働力を支えてきたが、トランプ政権以降に減少し、コロナ危機下での渡航制限で拍車がかかった。米国内の反移民感情は根強く、バイデン政権も現時点では移民受け入れの大幅拡大には消極的であり、この傾向が続けば労働力人口減少の一因となると考えられる。

（3）－2　労働市場のミスマッチの拡大

・パンデミック下の労働市場の変化により、企業と労働者・求職者間のさまざまなミスマッチが拡大し、人手不足を加速させる要因となっている。

・ミスマッチの一つが、労働条件・環境のミスマッチである。コロナ危機下では、時間や貯金に余裕ができたために自分のキャリアを見直す機会が増えたこと、リモートワークなど新しい働き方が普及したことなどから、労働者や求職者が求める労働条件・環境と、企業が提供する条件・環境にギャップが生まれつつあるとの指摘がなされている。

・米国では、経済活動の再開に伴い、娯楽・宿泊業などの求人件数は増加しているものの、賃金が相対的に安いことやリモートワークが難しいことなどから、採用件数の増加は限定的である。また、Resume Builderが2022年6月に米国で実施した調査では、求職者が最も重視する項目として「柔軟なスケジュール」を挙げているのに対し、同項目を認めている企業は約3分の1に留ま



（出所）田中嵩大（2022）「転換期を迎える低インフレ時代」三菱総合研究所より転載。
（注）米国の自発的離職者数は引退の前倒しなども含まれる。

っている（Resume Builder, Job market difficulties continue in 2022, as employers fail to meet job-seekers' expectations）。結果として、歴史的な人手不足という状況にもかかわらず、求職者の 45%が「コロナ危機以前より就職先を見つけるのが難しくなった」と回答している。

・ミスマッチの拡大により、より良い労働条件・環境を求めて転職者が増加する兆しが表れている。米国では元々労働市場の流動性は高かったが、自発的離職者数が過去最高を更新している。

・日本においては、実際の転職者数は増加していないが、コロナ危機を機に、ホワイトカラー層や若年層を中心に転職希望者数が増加しており、経済活動の本格化が進むにつれて、顕在化が予想される。転職が増えれば、企業は人材獲得のために給与水準を上げざるを得ず、賃金をシグナルにさらに転職が増加するという循環が生まれる。

・また米国では、人材を引き留めるために、転職者の給与のみならず、非転職者の給与も上昇している。

・一方、企業が求めるスキルと求職者のスキルとの間にレベル差があることもミスマッチの拡大要因となっている。コロナ危機下では情報通信産業や金融、専門サービス業などが大きく成長したが、雇用者の増加はそれに比べると小さく、産業間の労働移動は限定的とされる。

・Carlos, Camila, Alex, Annette, Ludo, and David は、米国の求職者は自発的に成長産業へ移動しようとしていることを指摘しているが（Carlos, Camila, Alex, Annette, Ludo, and David (2022), Job search and mismatch during the Covid-19 pandemic.）、産業間での必要スキルの異なりからミスマッチが発生し、採用数が伸び悩んでいると考えられる。

・また日本でも、公共職業安定所（ハローワーク）における専門・技術職の求職者数はコロナ危機以前を大きく上回り、成長産業・職種への就職を希望する動きが見られるが、採用率は他職種と比べて著しく低い状況にある。企業から見た場合、新しい高スキル人材を獲得するのはスキルのミスマッチから困難な上、前述の通り専門職における転職希望が高まっているため、高スキル人材の獲得競争は今後一層激化すると考えられる。高スキル産業への労働移動には時間を要するため、職業技能支援などの拡充等が十分に講じられなければ人手不足を長期化させる要因となりうると考えられる。今後の施策動向にも目を配りたいところである。

（4）供給制約要因を成長につなげる動きに注目を

・欧米の各中央銀行を筆頭に、金融緩和の縮小・引き締めが継続されていることで、需要要因（ディマンドプル）の物価上昇圧力は今後弱まっていくと考えられる。しかし他方で、供給不足による物価上昇圧力の前に、金融政策は無力である。したがって、現在の金融緩和の縮小・引き締めは、加熱した需要を冷やすことにより需要要因によるインフレを沈静化させることで、マクロレベルでのバランスを取ろうとする各国中央銀行の苦肉の策ともいえる。

・こうしたことを念頭に、ここで上げた三つの構造的要因を見ると、いずれも供給に対する制約要因であり、コストプッシュ型の物価上昇圧力が構造的に発生していることが分かる。したがって、供給要因による物価上昇圧力への対抗策は、直面している外部環境変化をとらえながら、成長投資を進めることで供給面を強靭化していくより他ない。

・すでにこうした取り組みを進めている事例もある。グリーンフレーションの影響を大きく受けている欧州では、ECB のラガルド総裁も CN や脱炭素の推進がインフレ要因となることを認めているが、安全保障上の観点に加え、先行者利得を得るために CN・脱炭素を一層加速させている。

・ウクライナ侵攻後に公表したエネルギー計画「REPower EU」の中では、短期的には天然ガスなどの調達先多角化を目指す一方で、中長期的には CN・脱炭素を一段と進めることが掲げられている。鉱物資源の調達に関しても、すでに 2020 年 9 月の段階で「重要鉱物に関する行動計画」を発表し、供給網の強靭化に加えて、資源の循環利用技術の推進に取り組む姿勢を表明している。

・また人手不足に対しても、自動化・省力化によって労働代替や生産性向上を図ることで競争優位を目指そうとしている企業は国内外問わず存在している。

・コロナ危機下の先進国では、大規模な企業への融資行動がとられた。そのため、マクロレベルで見れば、企業の手元資金はコロナ危機以前と比べて高まっている。コストプッシュ型の構造的な物価上昇圧力が発生しているなかにあっては、供給制約を発生させている要因に対して意識的に資金を振り向け、次のステップへの成長につなげる発想の転換も必要だろう。

4．世界は二分されていくのか？――グローバル・サウスの動向に着目して

・2022 年 2 月 24 日に始まったロシアによる大規模なウクライナ侵攻は、第二次世界大戦後に積み上げられてきた、戦争を違法化する国際法と国際政治の努力を吹き飛ばし、核兵器を持った大国が容易に自国の野心や不安に基づいて武力行使をする現実を突きつけたといえる。

・ただし、それ以前から米国のトランプ政権の米国第一主義による対外政策の変更や、中国の経済的・軍事的台頭による米中対立など、国際秩序の構図は変わってきていた。こうした国際秩序の変動は、単なる国家間の力関係の変化だけでなく、国際社会における規範や理念、価値観の変化をともなうものとなっている。

・そこへロシアのウクライナ侵攻が折り重なったことで、既存の国際秩序の揺らぎは一層増し、世界が民主主義体制と権威主義体制の国家に二分されている、という見方が強まっている。世界は本当に民主主義体制と権威主義体制の国家に分かれ、かつて冷戦下のように二つのブロックが対立する構図に逆回転しつつあるのだろうか。

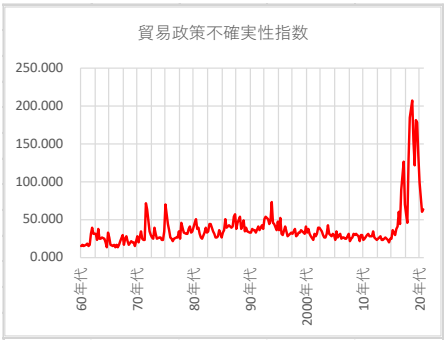
（1）国際秩序のパラダイム変化と不確実性の高まり

・冷戦が終結した 1990 年代からの国際秩序のパラダイム（その時代の規範となるような思想や価値観）は、一方で米国が超大国として存在しつつ、他方でソ連崩壊によって混乱したロシアと、天安門事件から立ち直ろうとする中国、そして冷戦の重石がなくなった世界における地域紛争や民族紛争の中で生まれた。

・そのパラダイムとは、一言で言えばグローバリズムである。世界は自由貿易によって結びつき、経済的には相互依存が強まった。政治的には新自由主義的な政策により、市場の活動が活発化し、国際競争力を世界となっていった。

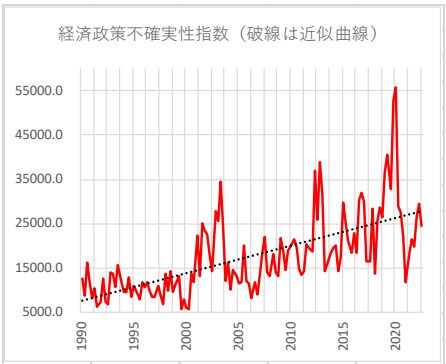
・2001 年の米国同時多発テロにより、ジハーディスト（聖戦主義者）によるテロリズム活動がグローバリズムに対抗し、冷戦後築かれてきた国際秩序を揺るがすかに見えた一時はありながらも、結果としてアルカイダもイスラム国も武力によって鎮圧され、冷戦後のパラダイムは大きな変更を迫られることはなかったといえる。

・むしろパラダイムの変化のきっかけとなったのは、世界金融危機による世界経済の動揺だった。新自由主義的な政策ではなく、国家主導型の経済政策を行う国家、とりわけ中国とロシアの台頭である。市場に任せた経済制裁は国家の不安定化を招き、特に民主主義国ではポピュリズムと呼ばれる、移民排斥など訴え、強い国家を求めたナショナリズム運動に後押しされた反グローバリズム運動が発生してきた。こうしたなかで、世界の貿易政策不確実性指数はかつてないレベルで急上昇した。



（出所）Trade Policy Uncertainty (TPU) Index.よりデータ取得し作成。
（注）以下の論文によって算出されたデータがオープンデータ化されたものを利用した。
Caldara, Dario, Matteo Iacoviello, Patrick Molligo, Andrea Prestipino, Andrea Raffo（2020）The Economic Effects of Trade Policy Uncertainty, Journal of Monetary Economics,109,pp.38-59.

・しかし、こうした反グローバリズムの動きがありつつも、経済的な相互依存は継続され、世界経済は統合を深めてきた。世界金融危機後の世界において、中国はさらなる巨大な経済大国となり、西側諸国も中国の一党独裁や人権問題に懸念を示しながらも、中国市場に積極的に投資したことで、中国は「世界の工場」としてグローバルサプライチェーンの中核の座に位置付くに至った。



（出所）World Uncertainty Index(WUI)よりデータ取得し作成。
（注）以下の論文によって算出されたデータがオープンデータ化されたものを利用した。
Ahir, H, N Bloom, and D Furceri (2022), “World Uncertainty Index”, NBER Working Paper.
https://www.nber.org/papers/w29763

・ここで注意しなければならないのは、ここまで変化をたどってきた国際秩序のパラダイムは、冷戦終結後の楽観的なグローバリズムではなく、ポピュリズムが台頭し、権威主義体制が力をつけるなかで、政治と経済を分離し、政治的な対立をしつつも経済的な相互依存は深めていくという「政経分離」のパラダイムだった点である。これが、今般のロシアによるウクライナ侵攻をきっかけに転換している。ロシアのウクライナ侵攻に対し、大規模な経済制裁が実施されているように、政治的な目的のために（あたかも当然のことのように）経済的手段が行使され、それによって圧力がかけられている。現在の国際秩序のパラダイムは、もはや「政経分離」ではなくなってきているといえる。

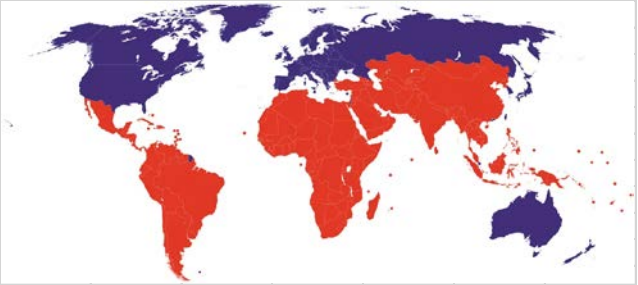
・こうした事例はいくつもある。たとえば中国は、パンデミックに関して中国を非難した豪州に対し、農産物

や鉄鉱石、石炭の輸入を禁止するなど、政治的報復のために経済的手段を用いている。
・また米国は、中国の技術的な台頭を防ぐため、半導体の輸出制限をかけることで高度に相互依存の関係にある米中貿易を断絶しようとしている。このように、現在の国際秩序のパラダイムは「政経融合」ないしは、政治的関係が経済的関係に反映される秩序になっているといえる。そして、この「政経融合」のパラダイムを促進したのが、ロシアのウクライナ侵攻に対抗するために西側諸国が講じている経済制裁であることは言うまでもない。
・このような状況を、国際政治学者のイアン・ブレマーは「ジオエコノミクス」と表現し、VUCA（Volatility：変動性・不安定さ、Uncertainty：不確実性・不確定さ、Complexity：複雑性、Ambiguity：曖昧性・不明確さ）を現代のキーワードと指摘した。
・経済政策不確実性指数（政策の影響による経済の先行きの不確実性を示す指標）が、統計算出が開始された1990年以降上昇基調を維持し、特に2000年代以後の高水準での推移は、「ジオエコノミクス」あるいは「政経融合」が、すでに現在の国際秩序の新たなパラダイムとして根付きつつあることを示しているともいえる。

（2）ロシアのウクライナ侵攻をめぐる国際政治の状況
・ロシアのウクライナ侵攻を受け、世界の様々な場、あるいは様々な争点をめぐって、対立がエスカレートしている。その点からすれば、世界経済の不確実性は今後も高水準を維持することは間違いないだろう。こうしたなかで、国際政治の舞台の対立の構図が、そのまま民主主義体制と権威主義体制という単純な二項対立に落とし込まれる風潮が一般的に見られる。
・「政経融合」したパラダイムのもとで、今後の世界経済を見通していく上では、こうした二項対立的見方が果たして適切なのか否かを検討しておく必要があるだろう。

（2）－1　国際社会の多数派は誰か？
・国際政治を語る時には欧米やロシア、中国といった大国の動きにのみ注目し、それらがすべてを決定するような議論が散見されるが、現実の国際社会はこれらの大国のみで成り立っているわけではない。世界で現在進行している事態の複雑さを把握するためには、欧米を中心とする先進国やロシア、中国といった大国「以外」の国家群、すなわち「グローバル・サウス」の国々の動きの複雑さを視野に入れる必要がある。

一般的なグローバル・サウス（赤）とグローバル・ノース（青）の領域区分



（出所）Reina Shimizu（2021）What we in the "North" should do for the people of the "Global South" who suffer unreasonably.,Vogue,より転載。

・グローバル・サウスとは、世界の中でもグローバル資本主義の進展により不利な状況に置かれ、その圧倒的力の前に服従を強いられてきた領域を指す。いわゆる先進国以外のアジア、アフリカ、中南米などを幅広く含む概念である。
・かつてこうした非欧米領域は、「第三世界」と呼称されることが一般的だったが、近年はこの言葉に代わって「グローバル・サウス」という用語が広く使われるようになっている。ただし、グローバル・サウスと一言で言っても、たとえばタイやマレーシアのような上位中所得国から、サブ・サハラに多く見られる後発開発途上国まで様々であり、経済・社会構造や政治的安定度も区々で、極めて多様である。
・そして重要なのは、国際社会において多数派を占めるのはグローバル・サウスであるという事実である。そして大国がいかに影響力を行使し得るかは、これらグローバル・サウスの行動が、大国の意に沿ったものになるのかどうかにかかっている。そのため、グローバル・サウスの動向は、国際秩序の今後を大きく規定することになる。

（2）－2　グローバル・サウスはウクライナ侵攻にどう動いたか？
・ウクライナ侵攻を開始してから2週間で、ロシアは世界最多の経済制裁を科される国となった。しかし、アジア地域でロシアに経済制裁を課しているのが日本、韓国、台湾、シンガポールに限られ、アフリカ、中東、中南米などではゼロであることにも表れているように、ほとんどのグローバル・サウスの国は、経済制裁にまで踏み切るようなロシアへの対決姿勢を取っていない。では、これらの国々が今回のウクライナ侵攻を支持しているかというと、それも違う。

・最大の理由は、ロシアがウクライナ侵攻で踏みにじった国家主権の尊重や領土の一体性といった、国連憲章にも記載されている重要な国際規範が、かつて列強の帝国主義に晒された経験を持つグローバル・サウスの国々にとっても、国家としての独立を確かなものにするために必要不可欠なものだからである。
・この点について分かりやすいのが、2022 年３月２日の国連総会で行われた、ロシアのウクライナ侵攻に対する非難決議案への投票結果である。193 カ国中、賛成 141 カ国、反対５カ国、棄権 35 カ国であった。
・また、2022 年 10 月 12 日のロシアによるウクライナ４州（東部のドネツク州、ルガンスク州、南部のヘルソン州、ザポロジエ州）の併合を無効とする国連総会決議案への投票は、賛成 143 カ国、反対５カ国、棄権 35 カ国と、それぞれ国の入れ替わりは多少あったものの、概ね３月の投票結果と似たものである。いずれも圧倒的賛成多数で採択されたわけだが、当然賛成票を投じた国の中には、欧米を筆頭とする先進国のみならずグローバル・サウスの多くも含まれている。
・ここまでの状況から、①先進国と歩調を合わせて、反ロシアの姿勢を表明したグローバル・サウスの国も多くあること、②反ロシアの姿勢を表明していながら、先進国と歩調を合わせた経済制裁に加わり、ロシアへの圧力を強める立場に与しないグローバル・サウスの国が多くあること、③二つの投票において、棄権というかたちでロシアに一定の配慮をしつつ同調を避ける選択をしたグローバル・サウスの国も一定数あること、という三点が言える。見方を変えれば、グローバル・サウスに含まれる国々の矛盾する振る舞いである。

国連での投票行動

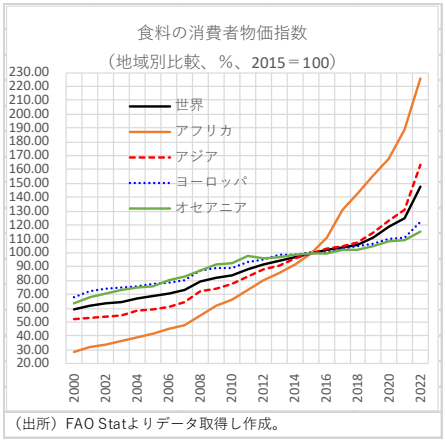
	棄権	反対	無投票
2022.03.02投票 **賛成141カ国** **反対５カ国** **棄権35カ国** **無投票11カ国**	アルジェリア、アンゴラ、アルメニア、バングラデシュ、ボリビア、ブルンジ、中央アフリカ、中国、コンゴ、キューバ、エル・サルバドル、赤道ギニア、インド、イラン、イラク、カザフスタン、キルギスタン、ラオス、マダガスカル、マリ、モンゴル、モザンビーク、ナミビア、ニカラグア、パキスタン、セネガル、南アフリカ、南スーダン、スリランカ、スーダン、タジキスタン、ウガンダ、タンザニア、ベトナム、ジンバブエ	ベラルーシ、朝鮮民主主義人民共和国、エリトリア、ロシア、シリア	アゼルバイジャン、ブルキナファソ、エスワティニ、エチオピア、ギニア、ギニア・ビサウ、モロッコ、トーゴ、トルクメニスタン、ウズベキスタン、ベネズエラ
2022.10.12投票 **賛成143カ国** **反対５カ国** **棄権35カ国** **無投票10カ国**	アルジェリア、アルメニア、ボリビア、ブルンジ、中央アフリカ共和国、中国、コンゴ、キューバ、エリトリア、エスワティニ、エチオピア、ギニア、ホンジュラス、インド、カザフスタン、キルギス、ラオス、レソト、マリ、モンゴル、モザンビーク、ナミビア、パキスタン、南アフリカ、南スーダン、スリランカ、スーダン、タジキスタン、タイ、トーゴ、ウガンダ、タンザニア、ウズベキスタン、ベトナム、ジンバブエ	ベラルーシ、朝鮮民主主義人民共和国、ニカラグア、ロシア、シリア	アゼルバイジャン、ブルキナファソ、カメルーン、ジブチ、エルサルバドル、赤道ギニア、イラン、サントメプリンシペ、トルクメニスタン、ベネズエラ

（出所）各報道資料より作成。

（2）－３　グローバル・サウスの煮え切らない態度の背景

・ロシアのウクライナ侵攻が、これまで国際社会が築いてきた国家主権の尊重、領土の不可侵、紛争の平和的解決といった規範に依拠する国際秩序への重大な挑戦であることは、グローバル・サウスの側も理解している。にも拘わらず、なぜグローバル・サウスは西側先進国とは異なったアプローチを取りながら、距離を置くのだろうか。
・第一の理由は、グローバル・サウス側が自分たちのハードパワー（他国の内政・外交に影響をおよぼすことのできる軍事力・経済力）の相対的な弱さを自覚していることである。そのため、どのような状況下でも追い詰められ選択肢が狭められないよう、多方向に友好関係を築くヘッジングを行う傾向がある。
・ASEAN 諸国が ASEAN という組織を通じ、また個別の国レベルでも米国、中国、日本、豪州など主要な域外国、最近では特に欧州諸国やロシアなどとも連携強化を図っていることはその典型例である。多くのグローバル・サウスの国が、ロシアとの関係を完全に断ち切るようなことを避けようとする姿勢を取っているのも、彼らにとってのヘッジングである。
・第二の理由が、ウクライナ侵攻にともなう戦争の負の影響のしわ寄せを」受けるのが、外ならぬグローバル・サウス自身であるという現実である。
・2022 年 10 月の APEC 財務大臣会合では、コロナ危機からの回復過程において、世界的に格差が拡大していることとともに、ロシアのウクライナ侵攻や欧米による経済制裁によるマイナス面を間接的に述べながら、食料やエネルギー価格の不安定性がもたらす負の影響について懸念が表明されている。

・コロナ危機からの経済回復は、世界のどの国にとっても最大の懸案だが、特に経済基盤の比較的劣弱な開発途上国にヨリ大きな負荷がかかっていることは明らかである。そして、食料やエネルギー価格の高騰による影響も同様だろう。



（出所）FAO Statよりデータ取得し作成。

・ロシアやウクライナは、世界的にも小麦やひまわり油の輸出市場で大きなシェアを占め、またロシアの天然ガスや石油などの輸出量のシェアも大きい。さらにロシアは世界最大級の化学肥料の産出国・輸出国でもある。これらの品目について、ロシアやウクライナに依存していた国々のみならず、直接にはそれほどの依存はしていない国も、戦争の継続や先進国を中心とする経済制裁により、それらの供給制限がもたらすか価格高騰の影響は小さくない。そして、その影響は開発途上国――すなわち、グローバル・サウス――に傾斜的に強まることになる。
・第三の理由は、グローバル・サウスの抱く、根深い欧米への感情的反感と不信感である。それゆえ、欧米と連携せず、また政府レベルの行動はともかく国民感情レベルでは反欧米および親ロシアに傾きがちなのだろう。
・グローバル・サウスの多くの領域は、かつて列強の植民地だった。そこからの独立を勝ち取る過程においても、また主権国家としての自立性を確保しつつ国家建設を進める過程でも多くの困難に直面してきた。こうしたナショナル・ヒストリーは、国民の記憶として各国に根付いている。
・また欧米は、ロシア軍のブチャなど各地の占領地域における非人道的行為について激しく批判しているが、かつてのシリア内戦においてロシアがアサド政権側に付いて介入し、非人道的な戦闘行為を繰り返していた際は、これほど強い反応を示さなかった。このような欧米の「ダブルスタンダード」な振る舞いは、グローバル・サウス、特にムスリムの多い国の国民感情を逆撫でしているのは間違いない。さらに、2021年８月の米国によるアフガニスタンからの慌ただしい撤退と、その後のタリバン政権の同国掌握は、世界的に米国への信頼度を下げる結果となっている。

（2）－４　グローバル・サウスの態度が示すもの――世界は単純に二分化できない
・ロシアのウクライナ侵攻に対するグローバル・サウスのどっちつかずの行動は、世界が単純に二分化されているわけではないことを示す証左の一つである。さらに米中をも含む世界的な経済的・社会的グローバル化という現実も、世界を白黒の両端に分ける見方の妥当性に疑問を投げかけてもいる。
・確かにパンデミック下で人の移動は遮断されたが、すでに世界の大部分は移動制限の緩和を進め、国境を越えた人流が回復しつつある。またパンデミック以前からエスカレートしていた米中の覇権競争に加え、パンデミックに対抗する政策の国家体制による異なりから、サプライチェーンの大きな乱れが発生したことなどから、経済安全保障の観点によるサプライチェーンの囲い込みの動きは見られるものの、その主戦場である東アジアにおいては、中国も含むサプライチェーン網が根深く展開されているのが現実である。こうした経済的な相互依存網を早晩分断するのは容易ではない。
・ただし、政治的な動機が経済分野に大きな影響を及ぼすようになったことで、資産凍結や技術の強制移転など、企業は国家の介入に対して常に神経をとがらせている。政府による恣意的なビジネスへの介入や、その政治的・外交的利用が懸念されるなかで、グローバル企業は進出先での諸制度の頑健性、あるいは自国のビジネス環境との親和性を、海外展開でのリスク評価の重要な参照点としている。
・企業にとって、部品や原材料の調達先を分散させることは、今後も焦眉の課題であり続けるだろう。そのため、今後もサプライチェーンの地理的拡大と多様化は継続的に進行することになる。その意味で中長期的観点に立てば、過去に見られたような先進国－途上国間の賃金格差、物流の効率性を最優先の動機とした「地理的近接性」に基づいて構築されてきたサプライチェーン網が、制度の枠組みが共通する国々、いわば「似た者同士、気の合う仲間」という「制度的近似性」に基づいて再構成に向かうという大きな方向性は維持されると考えられる。しかしその速度は緩やかなものだろう。

（3）まだら模様の世界――対立と連携が入り交じる
・世界を二項対立、すなわち民主主義と権威主義に二分する見方は、暗にロシアや中国、そして他のグローバ

ル・サウスの一部の国で権威主義化が進んでいることに着目している。それ自体は事実だが、それらの国々が団結や結束を強めるか、またそれが盤石なものなのかは別次元の問題である。

・むしろ欧米諸国において、民主主義の交代が懸念される事態が進展している。たとえば、2022 年４月の仏大統領選挙では、決選投票では急進右派・国民連合のマリーヌ・ルペンを下し、マクロンが勝利したものの、両者の差は 2017 年の大統領選挙と比べると 15 ポイントも縮小している。これは極右の台頭がジワジワと欧州において広がり、それに抵抗する力が弱まっていることを示唆しているとも考えられる。

・さらに米国においても、米国第一主義を掲げ、極めて保護主義的な外交を展開したトランプ前大統領の影響力が依然として衰えていない。2022 年 11 月の中間選挙は、多くの予想を裏切ってバイデン大統領率いる民主党が善戦したとはいえ、米国社会の深い分断が民主主義を揺るがしている実相を浮き彫りにした。

・このように民主主義国内部から、民主主義を揺るがす事態が生じているのである。ウクライナへの「支援疲れ」と保護主義が結び付くのはたやすいだろう。欧米をはじめとする先進国の対ロシア政策における連携にヒビが入る可能性もある。今後の動向には注意しなければならないだろう。

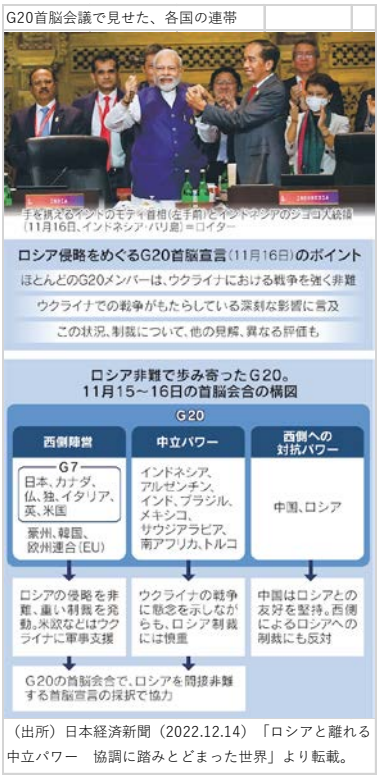
（4）ウクライナ侵攻が可視化した世界の構図

・ロシアによるウクライナ侵攻を契機とした戦争は、世界における様々な対立を以前よりも鮮明に可視化する作用をもたらしている。しかしそれは、一部で議論されているような世界が二つの陣営に割れ、「新冷戦」や「デカップリング」が展開する、というような単純なものではない。ロシアのウクライナ侵攻が描き出した世界は、西側陣営とそれに対抗する勢力、そしてその中間で揺れ動くグローバル・サウスの中立パワーが屹立する世界である。

・すでに見たように、今回のロシアの行為を支持する国はグローバル・サウスでも極めて少数ではあるが、ロシアへの正面からの批判は控え、対ロシアへの経済制裁の輪にも加わろうとはしていない。

・そして、グローバル・サウスのみならず先進国内部における民主主義への挑戦も深刻である。さらにグローバル化は未だ現在進行形であり、パンデミックでの一時的な遮断や、米中対立を受けてのサプライチェーンを管理する動きは確かにあるものの、それらが決定的に世界を分断するのか否かを現時点で見通すことは困難である。

・ただし、こうした複雑な対立と連携とが入り交じった現状により、国際秩序の揺らぎはこれまで以上に深刻化しているのは間違いない。世界全体にとって、経済発展、持続可能性、および公正性が担保された国際秩序の構築の重要性の認識はすでに差し迫った課題として共有されるに至っている。その分かりやすい例が、この間の議案情勢で指摘してきた、ビジネスと人権に関する指導原則（2011 年）やその後に続く法制化の世界的動き、持続可能な開発目標（2015 年、SDGs）、OECD の新国際課税ルール（2021 年、Pillar1 巨大多国籍企業への超過利益課税と市場国への課税配分、Pillar2 グローバル最低税率）などであろう。



（出所）日本経済新聞（2022.12.14）「ロシアと離れる中立パワー　協調に踏みとどまった世界」より転載。

・この意義は大きい。これまでロシアをあからさまに批判することには慎重だったグローバル・サウスの中立パワーが、ウクライナ侵攻に「ノー」を突きつけたことになるからだ。ウクライナ侵攻が開始された 2022 年２月 24 日以後、G20 は複数の閣僚会合を開いてきたが、欧米とロシアが鋭く対立し何も決められないまま無為に時間を過ごしてきたところから見れば大きな進歩である。インドのモディ首相が 2022 年９月のロシア・プーチン大統領との会談の際に放った「今は戦争の時ではない」の言葉に込められていたのは、グロー

バルレベルで危機的問題が山積している中にもかかわらず、自国の利益のみを優先する歪んだ思想に対する痛烈な非難である。

・こうした世界的な状況はビジネス（経済活動）の面にも今後さらに反映されるだろう。さまざまな国際規範を表面上なぞった企業経営では立ち行かないのは明らかである。改めて企業は誰のため、そして何のために活動するのかという厳しくも本源的問いかけと解しながら、公正な振る舞いとは何かを追求し、そしてその「可視化」が企業にはこれまで以上に求められるといえよう。

5．世界の経済社会動向

（1）世界経済概況

・IMF の World Economic Outlook, October 2022 は、表題が Countering the Cost-of-Living Crisis（生活費危機への対応）とあるように、生活必需品を中心とした物価高と、それにともなう景気減速への対処を喫緊の課題として指摘した。世界経済はすでに減速しているのである。

・世界経済の成長率見通しを見ると、2021 年に＋6.0%と大きくリバウンドした後、2022 年＋3.2%、2023 年＋2.7%と減速している。すでに大きく下振れをしていた前回７月時点の見通しと比較すると、2022 年は変わらないものの、2023 年については△0.2%とさらに下方修正された。

・一方、消費者物価上昇率の見通しは、2021 年の＋4.7%から 2022 年は＋8.8%へ大きく高まった後、2023 年は＋6.5%とピークアウトしつつも高い伸び率を見込んでいる。これらはいずれも前回の７月時点の見通しからは大きく上振れしている。

IMFの世界経済成長率予測（実質GDP成長率、%）

		2021年 成長率	2022年 10月時点 見通し	2022年 前回７月比 変化幅	2023年 10月時点 見通し	2023年 前回７月比 変化幅
世界		6.0	3.2	0.0	2.7	△0.2
先進国		5.2	2.4	△0.1	1.1	△0.3
	米国	5.7	1.6	△0.7	1.0	0.0
	ユーロ圏	5.2	3.1	0.5	0.5	△0.7
	日本	1.7	1.7	0.0	1.6	△0.1
新興・開発途上国		6.6	3.7	0.1	3.7	△0.2
	中国	8.1	3.2	△0.1	4.4	△0.2
	インド	8.7	6.8	△0.6	6.1	0.0
	ロシア含む中東欧	6.8	0.0	1.4	0.6	△0.3

（出所）IMF（2022）World Economic Outlook July 2022., International Monetary Fund. および、IMF（2022）World Economic Outlook October 2022., International Monetary Fund. よりデータ取得し作成。

IMFの消費者物価上昇率予測（前年比、%）

		2021年 上昇率	2022年 10月時点 見通し	2022年 前回７月比 変化幅	2023年 10月時点 見通し	2023年 前回７月比 変化幅
世界		4.7	8.8	0.5	6.5	0.8
	先進国	3.1	7.2	0.6	4.4	1.1
	新興・開発途上国	5.9	9.9	0.4	8.1	0.8

（出所）IMF（2022）World Economic Outlook July 2022., International Monetary Fund. および、IMF（2022）World Economic Outlook October 2022., International Monetary Fund. よりデータ取得し作成。

・先進国については、2022 年の＋7.2%から 2023 年には＋4.4%まで低下するものの、多くの中央銀行が消費者物価上昇率の目標とする＋２%を上回る状況である。したがって、各国中央銀行が利下げに転じる姿は数値上からは見えてこない。

・このような見通しの主な背景は、①ロシアのウクライナ侵攻、②物価上昇圧力の長期化と金融環境のタイト化（金融引き締め）、③ゼロコロナ政策に基づく中国経済の減速にあると指摘されている。このため、多くの国・地域で景気の下振れ、物価の上振れが生じ、特にロシアからのエネルギー供給が絞られるユーロ圏の 2023 年は厳しい見通しとなっている。

・世界経済の 2023 年は、７月時点の見通しから△0.2%下方修正され＋2.7%成長と見られている。これは長期平均のおよそ３%水準を幾分か下回る程度におさまっているため、IMF も「大きな景気後退が避けられないわけではない」としているが、他方では４分の１（25%）の確率で経済成長率２%を割り込むリスクも同時に指摘している。

・世界経済は多くの変数を同時に抱え込み過ぎている。IMF のレポートには、難度が飛躍的に増した世界経済に対する国際機関の苦悩が滲んでいる。

・クリスタリナ・ゲオルギエバ（IMF 専務理事）は、2022 年 10 月６日に米国ジョージタウン大学で講演を行っている。講演タイトルは Navigating A More Fragile World（より脆弱な世界の舵取り）。同大学ガストンホールに掲げられた、ギリシャ神話の知恵の女神であるアテナを描いた絵の前で、彼女は講演の冒頭で次のように述べている。

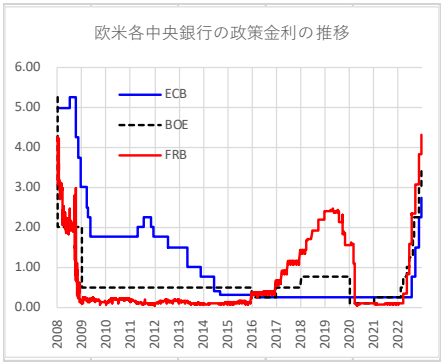
・Our world economy is like a ship in choppy waters. We need all the wisdom we can muster-to steady the ship and navigate through what is ahead.（世界経済は今、波立つ海の中にいる船のようです。船を安定させ先を進むためにはあらゆる知恵が必要です。）そして、次のように講演を締めくくった。

・Athena was also known as the patroness of weaving. If we are to navigate our way through this period of historic fragility, we must weave a new economic and social fabric that is stronger and more resilient to the stresses our world faces today.（アテナは織物が好きな女性としても知られています。この歴史的に脆弱な時期を乗り越

えるためには、世界が今日直面しているストレスに対してヨリ強く、ヨリ強靭な、経済的・社会的織物を、新たに織らなければなりません――。）

（2）世界インフレと欧米中央銀行の苦悩

（2）－1　欧米中央銀行の苦悩―試練の時を迎える 2023 年



（出所）FRED Economic Data, St. Louis、European Central Bank, Statical Data Warehouse、Bank of England. よりデータ取得し作成。

・じきに沈静化するだろう――。当初、欧米の中央銀行は高をくくっていた。

・しかし、いつまでも天井が見えないインフレを前に「座してインフレの沈静化を待つことは誤り」と気づき、2022 年に入ってイングランド銀行（BOE）が先陣を切った利上げレースに加わった。2021 年 12 月に始まった「レース」の幕引きは、2022 年末の現在もなお、未だ見えていない。

・2022 年の欧米の各中央銀行は、大幅かつ連続の利上げを進めてきたが、2023 年もまだ追加利上げが必要（かもしれない）と考えている。これは、2023 年に物価安定の回復に目途をつけることを中央銀行が「諦めている」ということをも意味する。金融政策の効果が表れるまでには時間差（ラグ）があるため仕方ない、と言えばその通りなのかもしれないが――。

・40 年余り前、当時の FRB 議長でインフレ退治に奮闘したアーサー・バーンズの嘆きが思い起こされる。「なぜ世界的なインフレという病はこれほどまでに頑強なのか。なぜ、世界的なインフレという病は、さまざまな努力、断固とした努力に屈しないのか。特に、インフレ対策が本業であるはずの中央銀行が、なぜこの世界的な問題に対してこれほどまでに無力なのだろうか。」、「インフレを嫌い、インフレに対して強力な武器を持っているにもかかわらず、近年、中央銀行はこの使命を全く果たせずにいる。このパラドックスにこそ、中央銀行の苦悩がある。」（Burns, Arthur F.（1987）Anguish of Central Banking.）

・金融政策によるインフレ対応（利上げ）は、常に景気や雇用への影響、金融市場への不安定化と表裏一体の関係にある。そこへ現在のインフレは、需要面だけでなく供給制約による部分が多分に存在している。数多くのインフレとの戦いのを経て、中央銀行の金融政策が持ちえた力は、需要の沈静化に限られる。つまり、供給制約によるコストプッシュインフレに対して、金融政策は有効な処方箋を持ち合わせてはいない。その意味で、2023 年は欧米の各中央銀行がこれまでにない苦悩を一層深める一年となるだろう。

（2）－2　FRB の焦り

・FRB は 2021 年 10 月末から 11 月中旬にかけて発表された賃金、雇用、物価の動きに異変を感じ、「インフレは供給要因による一時的なもの」、「需要要因でなければ金融政策では対応できない」というそれまでのスタンスを撤回し、インフレ退治を最優先とする方針転換を行った。

・しかし、実際に利上げに踏み切ったのは 2022 年３月の米連邦公開市場委員会（FOMC）である。その時点で明らかになっていた米消費者物価指数（CPI）はすでに前年比＋7.9%と、1982 年１月以来もっとも高い水準に悪化していた。エネルギー物価が同 25.6%、食品物価が同 7.9%と大幅に上昇していた点から見ても引き締めの遅れは否めない。

・その遅れを取り戻すかのように、2022 年３月から 12 月までの間に、FRB は計 4.25%もの利上げを行っている。40 年ぶりの高インフレに、同じく 40 年ぶりの急速かつ大幅利上げで対応したかたちである。

・最初の３月は 0.25%と通常の利上げ幅だったが、続く５月に 0.5%の「大幅」利上げを実施。さらに６月から 11 月までは４回連続で 0.75%という「３倍速」利上げに踏み切った。12 月の利上げ幅は 0.5%にスローダウンしたものの、2023 年も追加利上げが続くと想定される。

・2022 年 12 月会合で FOMC 参加者のほとんどが、2023 年末の米政策金利見通しについて５%を超える水準を示しており、パウエル議長はこの見通しを「2023 年は利下げを行わない（引き締め姿勢を維持する）という意味だ」と解説している。

（2）－3　想定されるインフレ退治の障害

（2）－3－1　厳しい金融引き締めの副反応

・ただし、2023 年の米国経済が、厳しい金融引き締めの副反応で景気や雇用の悪化に見舞われた場合、国内世論や政治家をはじめ、FOMC 内でもハト派を中心に「行き過ぎた利上げ」を修正すべき、との声が強まるとも想定される。

・インフレ退治を優先するか、景気・雇用に配慮するかで、簡単に意見対立が生じてしまうことは、BOE の状況を見れば明らかである。2022 年 12 月に開催された英金融政策委員会（MPC）は、0.5%の利上げを決定したが、６対３と大きく意見が分かれている。反対派のうちの一人は 0.75%の利上げを支持したが、残る二人は金融政策の据え置き、すなわち金融緩和政策を支持している。この二人の言い分は次のようなものである。

・「実質所得の低下と金融引き締めの結果、実体経済は依然として弱い。景気後退が労働市場に影響を及ぼし始めている兆候が強まっている。一方、金融政策の効果は遅れて出るという事実は、過去の利上げによる大きな影響がまだ出ていないことを意味する。つまり、現在の政策金利は、すでにインフレ率を目標に戻すには十分すぎるほどであり、中期的には目標値を下回ることになる。政策スタンスは一段と制限的になっており、リスク管理を理由にさらなる引き締めを行う強力な理由はもはや存在しない。」

・2023 年に入れば、FOMC でもブレイナード副議長を筆頭とするハト派から、このような論理に基づいた利下げ要求が強まる可能性が高くなる。まさに、「目先の失業に対する恐怖が、現在あるいは将来のインフレに対する恐怖よりも経済政策立案を支配する」（バーンズ元 FRB 議長）ことになれば、インフレ退治の巨大な障害となるだろう。

（2）－3－2　時間との戦い

・一方、金融市場参加者が、中央銀行の引き締め姿勢の強さを見誤り、その結果として金融コンディションが中央銀行の意図・期待よりも緩和し、インフレ圧力の再燃と一段の引き締めをうながすリスクもある。2022 年 12 月の ECB の政策理事会が示した予想外のタカ派姿勢はその一例と言える。

・ECB は 2022 年夏以降、金利のフォワードガイダンスを停止し、会合ごとに政策金利を決定していく方針を採用している。2022 年 12 月の政策理事会でも「経済指標次第で会合ごとに決定する」姿勢は維持されたが、「金利はなお安定したペースで大幅に上昇する必要がある」との表明がなされ、事実上のフォワードガイダンス回帰、タカ派姿勢の復活を印象づけた。さらに ECB は、2023 年３月から量的引き締めに着手することも発表している。

・ECB がわずか数カ月で方針転換を迫られた背景にあるのは、ECB スタッフによるインフレ予測が示した悪夢のシナリオである。

・ECB スタッフによれば、ユーロ圏のインフレ率は 2025 年にようやく２%台半ばに戻る。この予測は金融市場参加者の政策金利予想を使用していたことから、「このまま期待を放置すれば、賃金が加速し、ECB が望む２%の物価安定は成し得ない」という警告を ECB が発するに至ったのである。

・高インフレが長く続くほど、人びとは「持続的な高インフレ」を前提にした経済活動（価格交渉、賃金交渉など）を行うようになるのは想像に難くない。まさに「人びとは、経済活動が好調であろうと交代していようと、一般に将来もインフレが続くと予想して行動するようになる。このような心理がいったん支配的になると、インフレを激化させる方向への中央銀行の政策的誤りの影響は、景気後退が始まった後でも、何年にもわたって続く可能性がある」のである（バーンズ元 FRB 議長）。その意味で、インフレとの戦いは、同時に時間との戦いである――。

（2）－4　歴史は韻を踏むか？

・2022 年、欧米中央銀行はインフレ退治の難しさを思い知ることになった。パウエル議長は、インフレ退治に成功したボルカー元議長の回顧録のタイトル“Keep it at”（諦めずに頑張ること）を教訓として胸に刻んでいるという。しかし、その置かれた環境、制約、そして行動は、ボルカー元議長のそれとは異なり、むしろインフレ退治に失敗し、史上最悪の議長と言われたバーンズ元議長に重なる部分が多い。バーンズ元議長の退任講演のタイトルは、“Anguish of Central Banking.”（中央銀行の苦悩）であった。

・欧米中央銀行が、インフレ退治に成功するか否かは、緩やかにせよ物価上昇圧力の鈍化（ディスインフレーション）が進行し、景気後退リスクが高まる 2023 年に、どれだけ金融引き締め姿勢を維持し続けられるかにかかっている。特に世界経済・金融市場に影響が大きい米国については、構造的な労働需給の引き締まり

と金融的健全性の相乗効果を念頭においた金融政策運営が求められることになる。FRB は極めて難しい判断を迫られるのは避けようがなさそうである。

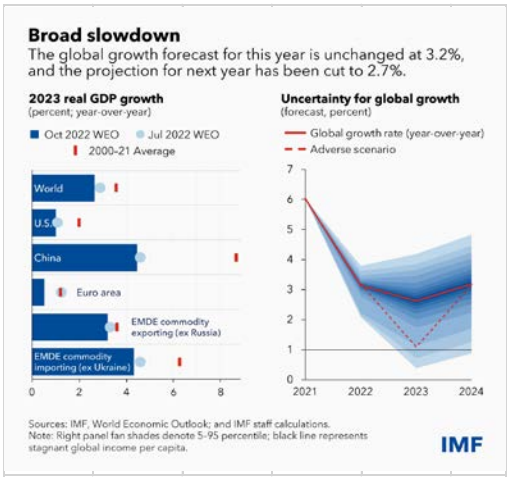
・40 年前の高インフレ退治では、大量の失業という傷を負った。コロナ危機以前の三度の景気後退でも、その後遺症として景気が回復に転じても、雇用が十分に生まれない「ジョブレス・リカバリー」や「ジョブロス・リカバリー」という状況が長く続いたなかで、今回のインフレ退治では欧米中央銀行には雇用重視という現実が突き付けられている。2024 年に大統領選を控えている米国はなおさらである。

・こうした状況が、40 年前と比べればまだ「短く低い高インフレ」が、かえってボルカー的な極めて厳しい引き締めの実践を困難にするとすれば、皮肉としか言いようがない。欧米中央銀行は試練の時である。

（3）リスク要因――the worst is yet to come…（最悪期はこれからだ・・・）

・「最悪期はこれからだ」との景気の先行きへの警鐘は、前述の IMF レポート（World Economic Outlook, October 2022）の序文である。今回の IMF の見通しでは、世界経済の約３分の１を占める国が 2022 年、または 2023 年に２四半期連続でマイナス成長を記録すると予想された。この予測にしたがえば、世界経済の先行きは、さらなる下方修正も十分考えられるだけでなく、2023 年の景気減速は広範に及ぶと考えられる。

・この要因は、ロシアのウクライナ侵攻や、インフレ圧力の長期化・広範化による生活費の危機、中国経済の減速の影響などのショックが、パンデミック後の回復途上にあった経済に再び打撃を加えたためである。したがって、これらの影響を大きく受けている、米国と中国、ユーロ圏の失速も続くことになるだろう。その意味で、まさに複合危機に世界経済は直面している。



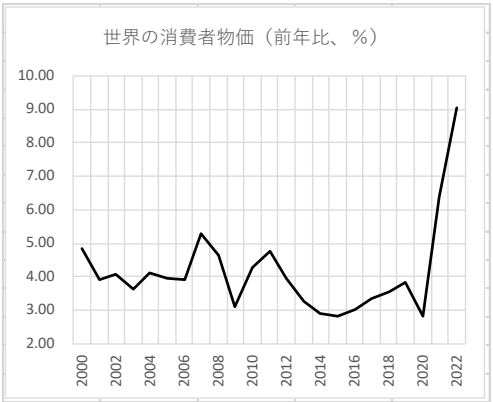
（出所）Pierre-Olivier Gourinchas（2022）Policymakers Need Steady Hand as Storm Clouds Gather Over Global Economy, One-third of the world economy will likely contract this year or next amid shrinking real incomes and rising prices., October 11. より転載。

（3）－1　複合要因で生じる世界インフレ

・IMF によれば、世界全体のインフレ率は、2022 年末に＋９％に達する見込みであり、コロナ危機前の＋３％台から大幅に上昇している。なかでも、欧州や米国の消費者物価は、前年比＋７～10％に達する。日本や中国などのアジア諸国のインフレ率は、欧米ほど高くないのも特徴的である。

・現在発生している世界的な物価上昇の動きは、先述した通りコロナ危機を経た後に発生した人びとの経済行動の「同期」であるが、足もとで進行している世界的な高インフレは複合的な要因が拍車をかけたものである。

・欧州では、エネルギー価格の高騰がインフレを主導している。ロシアのウクライナ侵攻をめぐって、ロシアとの関係が悪化しているため、ロシア産資源の調達が困難となっている影響により、天然ガス価格が一時高騰し、欧州諸国の光熱費は大きく上昇している。欧州諸国は代替調達を急ピッチで進めているため、最近では天然ガス価格の高騰は一服の感も見られるが、先行きの不透明感は依然として強い。

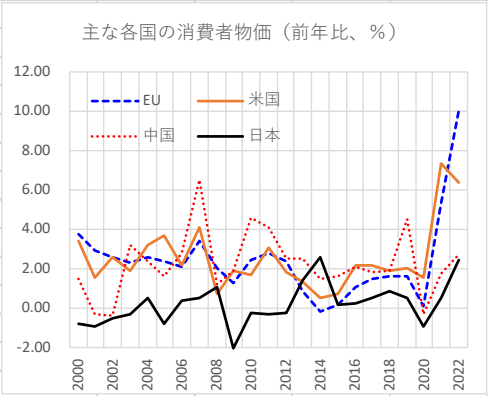


（出所）IMF, World Economic Outlook Database, October 2022. よりデータ取得し作成。

・米国では、サービス価格が消費者物価の上昇に大きく寄与している。西岡慎一（日本総合研究所・マクロ経済研究センター所長）によれば、サービス価格の上昇には、住宅価格の高騰で家賃が上昇していることが背景にあるという。さらに、賃金の上昇で企業の労務コストが増大しているため、この影響を強く受ける家賃以外のサービス価格も増勢を強めている。

・米国の賃金上昇は、労働供給の回復の遅れが一因にある。その要因は、①コロナ危機で早期退職に踏み切る高齢者の増加、②トランプ政権時代の移民規制や新型コロナウイルスの流行にともなう水際対策により、外国人労働者の増勢が落ち込んだ点が各調査論文で指摘されている。その結果、経済全体の単位労働コスト

（財・サービスの１単位の生産に要する労働コスト）は、2022 年４－６月期に前年比＋７％に達し、1982 年以来 40 年ぶりの高水準を記録している。



（出所）IMF, World Economic Outlook Database, October 2022. よりデータ取得し作成。

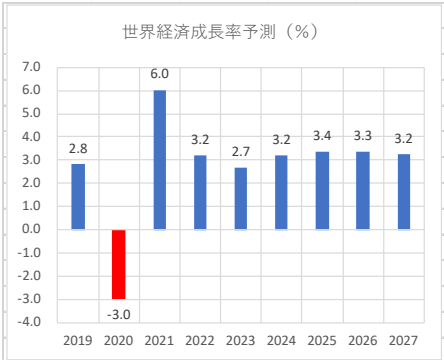
・これまでの米国では、エネルギー価格の上昇に加え、耐久財などのコア財価格がインフレを主導してきた。これには、半導体などの部材供給の遅延や物流網のひっ迫といった供給制約が背後にある。ただし、最近ではこうした供給制約が世界的に緩和しつつあり、2021 年に深刻化した納期の遅延は一定解消に向かっている。したがって、現在の米国のインフレのけん引役は、財からサービスに移行したといえる。
・先にも見た通り、米国の労働需給の引き締まりは、労働力人口の減少とミスマッチに起因する構造的要因によって発生している。したがって、米国のインフレ抑制はひと際難度が高いと考えられる。
・日本でもインフレ率が３％台に達しているが、主因は食料、エネルギー価格の上昇に限定されており、その他の分野の価格上昇は小さい。食料やエネルギー価格は、円安や資源高を背景としたものであるため、こうした動きが一服すれば、再び低インフレに戻る公算が大きいと言える。

（３）－２　急ピッチな利上げによる需要抑制

・米国では、2022 年３月に利上げが開始されてから、１会合につき 0.5～0.75％の速いペースで利上げが実施され、2022 年 11 月の政策金利水準（上限）は４％に達している。これほどのスピードでの金利上昇は、厳しい金融引き締め政策を断行したボルカー元議長時代の 1981 年以来のことである。
・欧州でも急ピッチの利上げが進んでいる。2022 年８月に英国の EOB が 27 年ぶりとなる 0.5％の利上げを実施した後、2022 年 11 月には 0.75％の利上げを決定した。ECB も 2022 年９月に史上初となる 0.75％の利上げを実施した後、2022 年 10 月にも連続して 0.75％の利上げを決定している。
・こうしたなか、OECD 諸国の政策金利の中央値は、2021 年末のゼロ％台から２％超へと引き上げられ、2022 年末時点では 10％近くまで上昇した国も見られるようになっている。
・こうした政策金利の上昇は、各国の需要抑制に作用している。分かりやすいのは米国であり、金利変動の影響を受けやすい耐久財消費が頭打ちとなったほか、住宅投資も減少に転じている。金利上昇により不動産価格や株価の騰勢も抑制されていることから、資産効果やマインドの経路からも消費活動が慎重化に向かっていると考えられる。
・しかし懸念もある。確かに、インフレの沈静化は、とりわけ欧米各国にとっての最重要課題であるが、他方で政策金利の急ピッチな引き上げが、需要を過度に抑制すれば景気の腰折れ、さらには世界的な不況局面入りにもつながりかねない。特に金融政策による需要抑制は、効果が測定されるまでにはタイムラグが発生するため、金利引き上げの適正水準の見極めは至難である。脆弱性を増した世界の舵取りは見通せない。

（３）－３　供給制約解消の不透明感

・欧米のインフレ退治にともなう景気減速が懸念される反面、経済の正常化が遅れて進むアジア経済は、これからペントアップ需要（巻き返し需要）が本格化してくることで堅調に推移するとの公算から、マクロ的に見た世界経済は、2023 年は＋2.7％に減速した後、2024 年には＋3.2％に回復すると見込まれている。ただし、このシナリオの前提は、資源、労働力、部材などの供給力が回復することにより、供給要因によるインフレ圧力が緩和され、インフレが沈静化し、米国を中心に金融政策が緩和に転じるとの見込みである。したがって、この見込みが外れた場合、すなわち供給制約が解消されない場合、高インフレが持続することで、世界的に金融引き締め政策が一段と強化され、景気後退が深刻化すると考えられる。

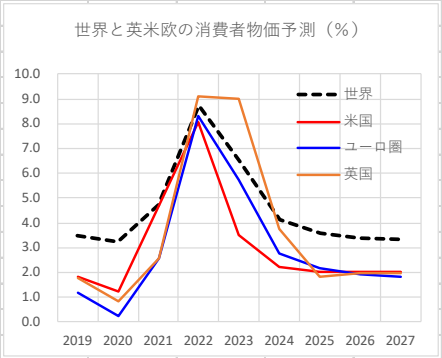


（出所）IMF, World Economic Outlook Database, October 2022., よりデータ取得し作成。

・なかでも、グローバル化の後退によりサプライチェーンが機能不全に陥り、生産や物価を不安定化させる展開が懸念される。

・欧州では、ウクライナ問題をめぐって西側諸国とロシアとの関係が悪化し、両者間の取引が停滞している。西側諸国による経済制裁や、これに対するロシアの報復措置などを背景に、ユーロ圏の対ロシア貿易取引量は、輸出入ともに 2021 年から半減している。特に、原油や天然ガスなど、ロシア産資源の取引量が大幅に減少した。

・欧州諸国は代替調達を進めており、米国や英国からの天然ガス輸入を急増させている。今後は、ガス貯蔵施設の増設や代替エネルギーへの転換が進められると考えられるが、欧州諸国は CN や脱炭素との兼ね合いから、化石燃料や原子力発電の活用に対する抵抗も強いため、ロシア産資源の代替が円滑に進むかどうかは依然不透明である。

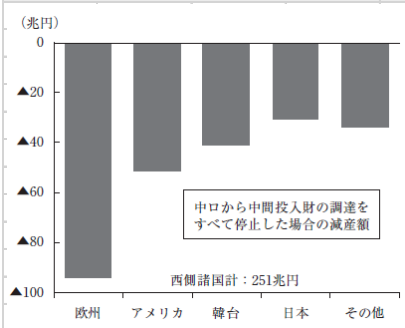


（出所）IMF, World Economic Outlook Database, October 2022., よりデータ取得し作成。

・中国では、2022 年 10 月の共産党大会で習主席の続投が決定した。ゼロコロナ政策は 2022 年 12 月の急展開で事実上解除されたものの、これまでと変わらない覇権主義的な外交姿勢が取られることから、米国との摩擦はさらに深刻になることも懸念される。すでに米国政府は半導体などのハイテク分野からの中国企業を締め出す措置を一段と強化しており、中国政府もこれへの対抗措置を講じるとも、これまでの流れからは考えられる。こうしたなか、中国での事業環境の悪化を懸念して、在中外資企業が活動拠点を他国へシフトさせる動きが強まる可能性がある。

・中国やロシアと西側諸国のデカップリング（切り離し）が進むとすれば、世界全体の供給力の不安定化は避けられない。

中ロ調達を停止した場合の西側諸国の減産額



（出所）西岡慎一（2022）「世界経済見通し」、日本総合研究所より転載。

・国際産業連関表を用いた西岡慎一の分析によれば、仮に中国とロシアからの資源や部品などすべての中間財の調達が停止された場合、西側諸国は年間 251 兆円の減産を強いられるという。なかでも欧州の減産規模は 100 兆円弱、日本・韓国・台湾は合計 70 兆円にのぼるとされる。こうした結果からは、西側諸国と中国・ロシアとの間で築かれている経済関係は非常に深く、供給網の再構築には相当の時間とコストが必要になることを意味している。

（3）－4　物価と賃金のスパイラル

・賃金と物価のスパイラル的な上昇も、高インフレの沈静化を妨げる恐れがある。すでに米国では、実質賃金の維持を目的に、物価の動きを賃金にスライドさせる「生活費調整（COLA：Cost of Living Adjuastment）」が一部で実施されるなど、賃金上昇が物価を押し上げ、そして物価上昇がさらに賃金を押し上げる動きも見られ始めている。

ロンドン・マウントプレザントの集配郵便局前で抗議する郵便局員や抗議者

（出所）BBC（2022.12.02）「イギリスでなぜストが増えているのか　交通や医療、学校・大学でも」より転載。
https://www.bbc.com/japanese/features-and-analysis-63771493

・高インフレで労働者の賃上げ要求も強まっており、Amazon.com や Alphabet などでも労働組合の設立が活発化している。また欧州でもストライキが多発している。英国では、2022 年 6 月に始まった鉄道会社のストライキが続いているほか、ドイツやフランスでも、航空、港湾、製油所など幅広い業界で実施されている。労働供給の低迷で企業が深刻な人手不足に陥っていることが、労働者の交渉力を強め、賃上げ要求を強める方向へ作用し、労働者が経営層に対して労働条件の改善を要求しやすくなっていることが背景と考えられる。

・労働者の生活保障を目的とした賃上げが、結果的に一段の物価上昇を招き、インフレ圧力が将来にわたって根強く残す（インフレ率の粘着性を高める）ことになれば皮肉であるが、一度連動性が高まった賃金と物価の関係は、部材、物流、資源といった種々の供給制約が解消されたとしても、高インフレが容易に沈静化しないおそれがある点に注意が必要である。

（4）主な各国・地域の動向

（4）－1　米国経済

（4）－1－1　対中半導体輸出規制を一段と強化

・ジョージア州で 2022 年 12 月 6 日、上院選の決選投票が実施され、民主党現職のウォーノックが再選した。同 9 日は、アリゾナ州選出のシネマ上院議員が民主党を離脱し無所属となったものの、基本的には民主党と協調して投票する方針を表明したことから、2022 年の中間選挙を経て、民主党は上院で過半数を維持することに成功したといえる。

・こうしたなか上院は、2022 年 12 月 14 日、中国への情報流出の懸念があることから、連邦政府が所有するすべての端末において動画投稿アプリ TikTok を禁止する法案を全会一致で可決した。またバイデン政権は同 15 日に、中国半導体メーカー36 社を事実上の禁輸リストに追加すると発表し、すでに 10 月に強化した半導体製品の対中輸出規制に輪をかけて対中圧力を強める動きに出ている。

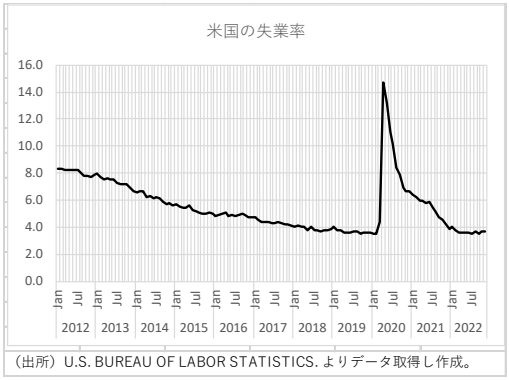
・2023 年は、こうした対中規制について、日本を含む同盟国との協調を米国は進めていくものと考えられる。

（4）－1－2　労働需給ひっ迫の解消ペースは緩慢

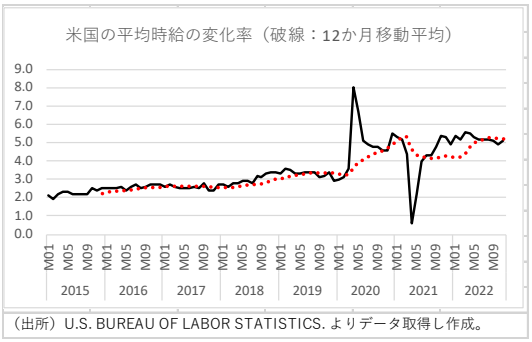
・利上げの継続による米国経済への下押し圧力は継続しており、労働市場の過熱も抑制されつつあるものの、労働供給の増加が遅く、需給ひっ迫の解消ペースは緩慢と見える。

・2022 年 11 月の雇用統計によれば、非農業部門雇用者は 10 月から 26.3 万人増、失業率は変わらず 3.7%であった。また 10 月の求人労働異動調査によれば、求人率（＝求人数/求人数＋雇用者数）は 6.3%へ、自発的な離職率は 2.7%へいずれも低下した。こうした動きと対照的に、11 月の平均時給は前年比＋5.1%へ再加速している。前月比で見れば、８月（0.3%）から 11 月（同 0.6%）へと４カ月連続で加速している。

・以上から労働市場の過熱感はピークアウトしたと思われるが、今後も金融引き締めを継続する必要があるとFRB は判断すると考えられる。



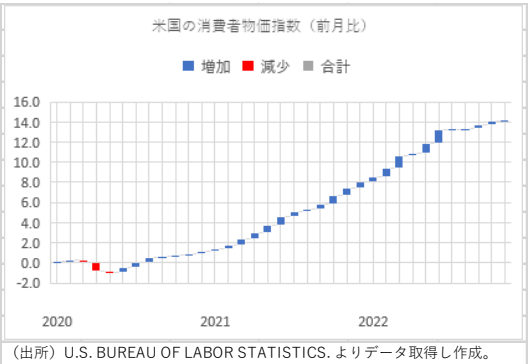
（出所）U.S. BUREAU OF LABOR STATISTICS. よりデータ取得し作成。



（出所）U.S. BUREAU OF LABOR STATISTICS. よりデータ取得し作成。

（4）－1－3　インフレ率の中心は財からサービスへ

・11 月の消費者物価指数は前月比＋0.1%、コアが同＋0.2%と 10 月に続いてインフレ率の鈍化が確認できた。内訳を見ると、中古車の価格下落などから、財は同△0.5%となった反面、住宅などを中心にサービスが同＋0.4%と鈍化ベースは送れている。こうしたことから、米国のインフレ率の中心は財からサービスへ移行したと考えられる。



（出所）U.S. BUREAU OF LABOR STATISTICS. よりデータ取得し作成。

（出所）U.S. BUREAU OF LABOR STATISTICS. よりデータ取得し作成。

（4）－1－4　金融引き締めは2024年にかけても継続か？

・2022年12月のFOMCでは、事前予想通り0.5%の利上げが決定され、政策金利（名目）は4.25～4.50となった。FOMC後に公表された経済見通しによれば、政策金利（名目、中央値）は、2023年末に5.125%、2024年末が4.125%、2025年末は3.125%と予想されている。ただし、2023年末時点の政策金（名目）利をめぐっては、FOMC参加者19人中7名が5.25%より高い水準を予想している点には注意が必要だろう。

・金融引き締めの今後を見通す上で検討すべきは、米国の中立金利（政策金利が経済に対して中立的な水準）と実質政策金利（政策金利（名目）－物価変動の影響（期待インフレ率））との関係と考えられる。

・米国の政策金利（名目）は、12月FOMCで示されたように、2022年末4.4%、2023年5.1～5.4%、2024年3.9～4.9%、2025年2.6～3.9%である。これらそれぞれから物価変動の影響（期待インフレ率）を差し引くと実質政策金利となる。米国の期待インフレ率は2.0～2.3%で概ね安定的に推移していることから、仮に2.2%と置くと、実質政策金利はそれぞれ、2022年末が約2.2%、2023年末が約2.9～3.2%、2024年末は約1.7～2.7%、2025年末が約0.4～1.7%となる。

・12月FOMCで示された政策金利の長期見通し（経済に対して中立と想定される金利水準）は2.3～2.5%である。したがって、2024年にかけても継続される可能性が高いと言える。したがって、その間は需要に下押し圧力が加わり景気減速も継続すると予想される。

名目政策金利と実質政策金利と中立金利に関する仮定推計

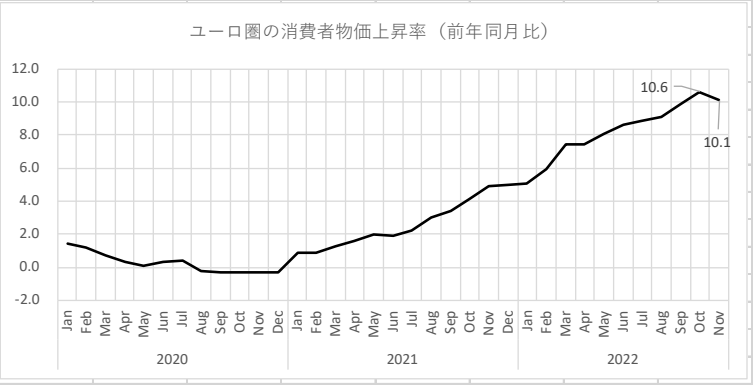
	2022年末		2023年末		2024年末		2025年末	
	Min	Max	Min	Max	Min	Max	Min	Max
名目政策金利（FFレート、2022.12FOMCより）	4.4	－	5.1	5.4	3.9	4.9	2.6	3.9
実質政策金利（名目政策金利－期待インフレ率）	2.2	－	2.9	3.2	1.7	2.7	0.4	1.7
期待インフレ率（2.0～2.3%で安定水準のため、2.2%と一定で仮定する）	2.2							
中立金利（2022.12FOMCのFFレートの長期見通しを利用）	2.3	2.5	2.3	2.5	2.3	2.5	2.3	2.5
実質政策金利と中立金利との差（プラス値の場合は利上げ余地あり）	-0.1	-0.3	0.6	0.7	-0.6	0.2	-1.9	-0.8

（出所）Federal Open Market Committee[FOMC], December 14, 2022: FOMC Projections materials, accessible version の値を使用し算出。
https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomcprojtabl20221214.htm

（4）－2　欧州経済

（4）－2－1　1年半ぶりの消費者物価上昇率の鈍化

・ユーロ圏の2022年11月の消費者物価上昇率（前年同月比）は10.1%に鈍化した。エネルギー価格の動向を主因に上昇率は前月から縮小かたちである。ユーロ圏での消費者物価上昇率の鈍化は実に縮小は2021年6月以来のことである。



（出所）Euro Stats. よりデータ取得し作成。

・ユーロ圏ではこれまでにエネルギーや食料の価格高騰で「生活費危機」の様相が強まり、さらに9月にはロシアがノルドストリーム経由による天然ガスの供給を停止したことで「エネルギー危機」へと問題は拡大してきている。

・つまりインフレ圧力の高まりからそれに加えて必要なエネルギー量が確保し難い段階への、消費の下押しからさらに生産縮小への圧力をともなう状態へ、情勢は困難化している。

・こうした状況のなか、ECBは2022年7月に2011年以来となる政策金利の引き上げを決定した。0.5%の金利引き上げの後、9月、10月にも連続して、それぞれ0. 75%、12月には0.5%の引き上げを行った。しかし、米国などと比較して供給制約の影響を強く受けるユーロ圏では、需要の抑制を通じてインフレの沈静化を図る金融政策の効果はヨリ限られいる。したがって景気回復が腰折れしスタグフレーションに陥るヨリ大きな

リスクを抱えることになっている。

・このようなもとでの今回の消費者物価上昇率の前月からの縮小である。これを受けて、はたして 23 年にはユーロ圏の経済情勢は転換に向かうと期待してよいのだろうか。物価上昇率は今後も縮小傾向を辿り、ECB は早期に金融引き締めの手を緩める方向に進むのだろうか。そしてこの結果、スタグフレーションの懸念も和らぐと見ることができるのだろうか。

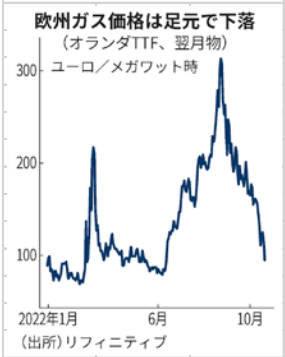
（4）－２－２　消費者物価上昇、ピークを迎える兆しも

・これまでユーロ圏の消費者物価を押し上げてきた要因には、エネルギー価格（天然ガス、電力）と穀物価格がある。まず天然ガス価格については、ロシアのウクライナ侵攻解し前との対比では依然として高いレベルではあるものの、ロシアがノルドストリームによる供給を停止した９月時点からは大きく低下している。これを受け、同様に電力価格も、当時の高値からは水準が切り下がってきている。

・この間、EU では３月に欧州委員会がロシア産化石燃料からの脱却計画である「REPower EU」を発表している。これは天然ガスの調達先の多角化と化石燃料への依存解消の加速化を柱とするものであるが、その後はガス需要の削減や備蓄強化などの緊急の対策も押し進められ、域内でのガスの共同購入や相互の融通策などについても検討が行われてきている。

・このほか、国によっては原子力や石炭による発電に一時的に回帰する対策が取られてもいる。こうした結果、暖かな天候にも助けられ、11 月には EU 全体でガス需要の削減率は 23%に、また備蓄能力に対する備蓄率は 97%程度にまで達した。これらが好材料として最近のガス価格の低下に寄与しているものと考えられる。

欧州の天然ガス価格の下落

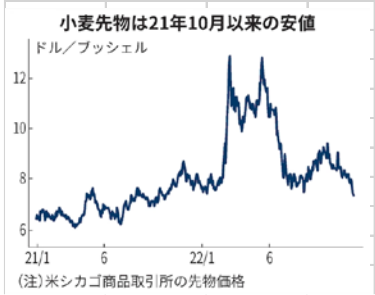


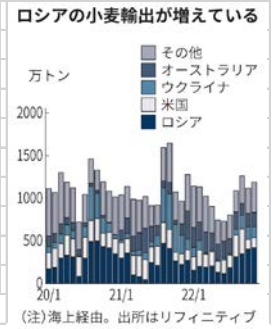
（出所）日本経済新聞（2022.10.25）「欧州天然ガス、100ユーロ割れ　4カ月ぶり低水準　在庫増、温暖な気候で」より転載。

欧州のエネルギー価格がピークアウト

（出所）日本経済新聞（2022.12.24）「欧州、克服できぬガス貯蔵の弱点　23年冬に逼迫懸念　再生エネ拡大など14兆円必要」より転載。

小麦価格にも一服感





（出所）日本経済新聞（2022.12.07）「小麦、ロシア産が大幅増　国際価格1年2カ月ぶり安値」より転載。

・一方、小麦等の農産物価格も上昇は一服した形である。ウクライナ産穀物については、７月に国連の支援の下でウクライナ、ロシア、トルコ間で輸出再開に関する合意がなされ、10 月にはロシアがその無期限停止を表明するなどの波乱はあったものの、運用が継続されている。

・またロシアなどでの小麦の豊作も、この価格低下の一要因と考えられる。さらに、コロナ危機の下で高騰した海運運賃についても、最近ではほぼコロナ危機前の水準近くにまで低下した。

・このようにエネルギーや食料の市場は安定しつつあり、コロナ危機に伴う供給制約が一定減軽されてきていることが、ユーロ圏の消費者物価の上昇を鈍化させ、近くピークを迎えるとの見方が広がってきている。

（4）－２－３　しかし構造的要因により、物価上昇率は高止まりが続くと想定

・しかし、ユーロ圏の消費者物価上昇率はピークを付けたとしても、その後も ECB の目標値である２%に向けて一方向に縮小傾向を辿るとは考えにくい。むしろ 2023 年を通じて、上昇率が再度上向く潜在性をともなっていることから、高止まりを続ける可能性が大きいのではないかと考えられる。

・もっとも大きいと考えられるものが、供給制約の恒常化である。新型コロナウイルス、気候変動対策、ウクライナ侵攻の３要因が同時進行している現在の環境の下では、世界経済は供給制約が拡大する可能性に常に直面していることになる。

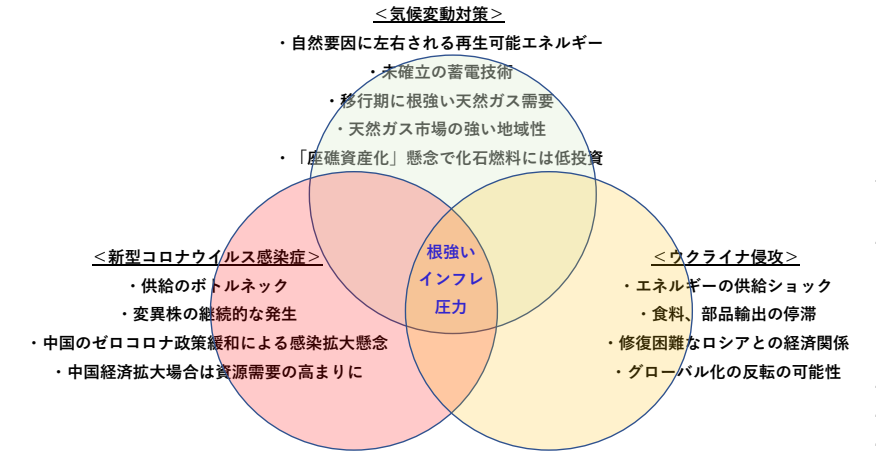
・なかでも注意すべきは、資源などの輸入依存度の高いユーロ圏経済は自国完結型の性格を持つ米国などに比べて供給制約の影響をより強く受ける。そして特に気候変動対策の移行期における継続的な天然ガス依存の

なか、今後もウクライナ侵攻の影響が大きく現れると考えられることである。

・実際、ロシア以外から安定的なガス供給を確保するためのインフラ整備には３年～５年は必要とされており、当面の間は引き続きユーロ圏経済は供給制約のリスクに晒されることになる。

・さらに、中国経済の動向も波乱材料である。ゼロコロナ政策の緩和により感染が拡大し供給制約の再燃に繋がる懸念がある一方で、感染の拡大が限られ経済成長が加速した場合には、中国の資源需要の急回復が世界で物価上昇を促す可能性も存在している。したがって、特にこれらの影響を受けやすいユーロ圏は、今後も消費者物価上昇率が高止まりし、影響を受け続ける可能性が大きいものと考えられる。

供給制約の構造的発生要因



（出所）山口勝義（2022）「2023 年のユーロ圏、高止まる消費者物価上昇率　続くスタグフレーションや債務問題の懸念」農林中金総合研究所 掲載図を参考に追記作成。

（４）－２－４　慎重姿勢を強める ECB――2023 年は、難度高いオペレーションが続く

・ECB は 12 月に公表した経済見通しで、2023 年の実質 GDP 成長率の予測値を前回から引き下げ、消費者物価上昇率については引き上げた。今後に向けて慎重な見方を強めたかたちと言える。これに対し米国では、より迅速な利上げ対応と、より明確な消費者物価の落ち着きが特徴として現れている。

・このような両者の情勢の相違は、やはり需要に支えられた米国のインフレと、主に供給要因によるユーロ圏のインフレの違いに大きく影響を受けているものとみられる。こうしたなかで 2023 年は、米国とユーロ圏の間で経済情勢の格差が、さらに一段と拡大する年になるのではないかと考えられる。

・つまり、ユーロ圏では需要の抑制を通じてインフレの沈静化を図る金融政策の効果は限られることから、ECB の利上げ対応は、インフレ期待などの動向を確認しながらの「緩やかな」ものにならざるを得ず、かつ、政策金利は長い期間にわたり高止まりする可能性が大きいことになる。

・したがってユーロ圏の経済情勢は、供給制約の存続と金利水準の高さから停滞を余儀なくされ、米国におけるメリハリの利いた政策対応とそれに応じた景気動向とは相当異なる展開になることが予想される。

・米国では、急速な利上げによる景気のオーバーキル（必要以上の攻撃）が当面の懸念点であるとすれば、一方のユーロ圏ではスタグフレーション入りの懸念が常につきまとうことになる。しかもユーロ圏では同時に高金利環境下で債務問題が顕在化するリスクをもともなっている。また高エネルギーコストがもたらす製造業の空洞化懸念などもある。

・このようにユーロ圏では、これらの複合リスクの下で、今後も中期的に困難な状況が継続する可能性が大きいものと考えられる。

（４）－３　中国経済

（４）－３－１　ゼロコロナ政策の急転換

・中国政府は、2022 年 11 月以降、約３年に渡って維持してきた「ゼロコロナ」政策の大幅な転換に動き出した。特に 2022 年 12 月 7 日の新型コロナウイルス帰省に関する 10 項目の通知では、各地方政府の恣意的な行動規制範囲の拡大の禁止、公共施設の利用や地域間移動時の健康コード提示義務の撤廃など、より踏み込んだ措置を盛り込んでいる。

・2022 年 10 月の党大会では、同政策の堅持姿勢が明確だったが、悪化が鮮明になる国内経済や、2022 年 11 月末頃

中国政府のゼロコロナ政策への抗議

（注）カッコ内は発生時期（推定含む）。SNSや報道を基に作成

（出所）日本経済新聞（2022.11.27）「中国のゼロコロナ抗議、上海や北京でも　経済低迷に不満」より転載。

ゼロコロナ政策の緩和にともなう感染増

中国は感染・死亡が急増したもようだ

感染者数	
公表値・推計値	発表元
全国で累計2億4800万人（12月1～20日）	香港紙・明報など
全国で累計1.4億人～4.2億人（今冬）※	中国衛生当局専門家
浙江省で1日100万人超（25日時点）	浙江省政府
死者数	
全国で１日5000人超（21日推計）	英エアフィニティ
累計63万人～96万人（時期は明示せず）※	香港大の専門家ら
累計100万人超（2023年中）	米保健指標評価研究所（IHME）

（注）※は感染・死亡率のみ発表、数値は日経算出

（出所）日本経済新聞（2022.12.28）「中国、感染拡大下の『開国』　ゼロコロナ転換に警戒も」より転載。

の各地での抗議活動に見られたような行動規制に対する市民の不満の高まりなどを考慮し、転換に踏み切ったと見える。

・中国政府は2022年12月26日夜にコロナ規制の追加緩和策を発表した。コロナ流行初期から入国者に強制してきたホテル隔離を2023年1月8日から取りやめることになる。現在は原則、5日間の強制隔離と3日間の自宅隔離が義務付けられている。また、1月8日からは、入国前48時間以内のPCR検査での陰性証明を提示すれば中国に入国できることになる。緩和策の発表文には、工場生産の再開に必要な技術者やビジネスマン、留学生などに「ビザ（取得）の便宜を図る」とも記載された。しかし、足もとではゼロコロナ政策からの転換により感染が急拡大し、死者数も増加している。

ゼロコロナ政策の緩和内容

中国は出入国規制の正常化を進める

	現状	23年1月8日以降
中国への入国者	5日間の強制隔離と3日間の自宅隔離、PCR検査を義務付け	強制隔離とPCR検査を取りやめ
ビザ発給	短期留学用など一部の発給停止	技術者や留学生に「便宜を図る」
中国人の海外旅行	団体は禁止、個人も一部制限。パスポートの発行も制限	コロナの状況などに応じて「秩序を持って回復させる」
感染症の危険度の判断	コレラやペストと同等の「甲類並みの管理」求める	エイズやSARSと同じ「乙類乙管理」に引き下げ。強制隔離や地域封鎖は困難に

（出所）日本経済新聞（2022.12.28）「中国、感染拡大下の『開国』　ゼロコロナ転換に警戒も」より転載。

・日本政府は2022年12月27日、中国からの渡航者への水際対策の強化を発表。2022年12月30日から全ての渡航者に感染検査を義務付け、陽性で症状がある場合は原則7日間の隔離措置をとる。中国からの直行便の受け入れは成田、羽田、関西、中部の4空港に限定された。また、在中国米国大使館は、15日にビザの発給業務を一時停止した。感染拡大による業務上の影響を理由としているが、米国への感染者の流入を警戒しているとも見える。突如急展開されたゼロコロナ政策に、各国は警戒を強めている。

（4）－3－2　ゼロコロナ政策の緩和は中国経済にどう作用するか？

・ゼロコロナ政策の転換により、これまで経済活動を制約してきた物理的・心理的要因の改善を通じて経済活動の正常化が進み、国内景気を押し上げることが期待される。

・ゼロコロナ政策の弊害は、①物理的な移動の制約、②消費者マインドへの下押し圧力の大きく二点であるが、今回の政策転換により、移動規制が緩和され、個人消費を中心に景気の押し上げにつながる可能性は高い。ただし、足もとの感染者の急増、死者の拡大を踏まえれば、一定の自粛効果も発生し、消費活動を停滞させることも考えられることから、急激な経済拡大とはならず、比較的緩やかに進むものと考えられる。

・しかしながら、現在の世界経済が直面している需給両面からの物価上昇という特異な状況からは、中国経済の改善を一概にプラスとはとらえられない。すなわち、中国経済の拡大により資源需要が増加すれば、世界の需給バランスをさらに歪にし、足もとで一定落ち着きつつある世界的な物価上昇圧力がさらに強化されたものとして再燃するリスクと表裏だからである。

・中国の原油および石油製品（ガソリン等）の輸入量は、2020年までは右肩上がりで増加してきたが、その後減少に転じ、2022年も2021年の輸入量を下回ると見込まれている。また、2021年に世界最大の輸入国となるなど、近年の需要拡大が顕著だったLNGの輸入量も、2021年対比で約1600万トン程度の減少が見込まれている。これは、2021年の世界の輸入総量の約4％に匹敵する規模である。したがって、中国の需要が急回復することになれば、欧州でのエネルギー価格上昇や供給不足に拍車をかける可能性は極めて高い。

・突然訪れたゼロコロナ政策の転換が、人びとの行動や中国国内の景気、さらには世界経済にどのような影響が波及するのか注視する必要がある。

（4）－3－3　2023年は経済成長を最重視する方針――中央工作会議より

・経済政策の基本方針等が決定される中央工作会議が、2022年12月15－16日に開催された。この中で、2023年の経済政策は、①新型コロナウイルス感染症対策と経済成長、②経済成長の質の向上と巡航速度、③供給サイドの構造改革と内需拡大、④経済政策とその他政策、⑤国内経済と海外経済、⑥短期と中長期という六つの統一的な取り組みが必要であると強調された。総じて言えば、これまでは感染症対策を重視してきたものを2023年は成長重視に転じるのが基本方針ということである。

・また、マクロ経済政策（財政金融）については、2022年と同様に「積極的な財政政策」、「穏健な金融政策」が示されている。中央の地方に対する財政移転支出を強化し、必要な財政支出の規模を維持することが示されてはいるものの、財政の持続可能性と地方政府の債務リスクへの言及もなされたことから、財政赤字の拡大に配慮し、歳出を抑制する可能性も見て取れる。したがって、財政政策に過度な期待を持つことは不合理と言えるだろう。

・金融政策についても、中小零細企業、科学技術イノベーション、グリーン発展などへの融資支援を強化し、流動性を合理的な範囲に維持し、社会融資規模やマネーサプライの伸びを名目GDP成長率とほぼ同水準に

する方針が示されたが、これまで示された政策とは大きく変わらない。

・同会議では、2023 年の経済政策の重要な取組み事項（重要課題）は以下のとおり、五つが挙げられている。

・①国内需要の拡大、②現代的な産業システムの構築（重要産業のサプライチェーン強化、コア技術と部品のボトルネック解消、エネルギー・鉱物資源の国内探査・開発と備蓄増加・生産向上、新エネルギー、人工知能、バイオ製造、低炭素技術、量子コンピュータなどの先進技術の研究開発と応用を加速、デジタルプラットフォーム企業への支援など）、③民間企業の発展支援、④外資の誘致と利用強化、⑤重大な経済・金融リスクを効果的に予防・解消する（不動産市場の安定的な発展を確保し、保交楼（未完成物件の確実な引渡し）を着実に行い、民生と安定を保ち、資金調達の需要を満たし、不動産業界の再編合併（M&A）を推進し、優良な大手動産デベロッパーのリスクを効果的に予防・解消し、資産負債状況を改善し、同時に違法犯罪行為を法に基づき処罰する）。

・注目すべきは、⑤重大な経済・金融リスクを効果的に予防・解消する重点方針において、「住宅は住むためのものであって、投機の対象ではない」との位置づけが改めて強調されたことである。これにより、住宅の供給側と需要側の双方への対策が求められることになる。そのなかで新規需要を喚起する政策が打ち出される可能性もある。今後の動向に注目したい。

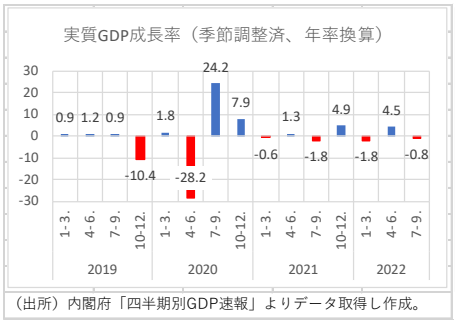
・以上を踏まえれば、2023 年の中国はゼロコロナ政策の実質的な解消を受けて、消費の持ち直しが期待されるほか、中央経済工作会議で示された不動産関連政策によって不動産業もある程度の改善が見込まれるといえよう。ただし、大幅な持ち直しの可能性は高くないこと、新型コロナウイルスの感染状況と消費者マインドの変化、不動産市況や追加経済対策の継続したウォッチが必要である。

6．日本の経済社会動向

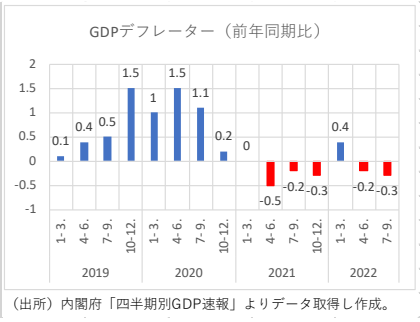
（1）日本経済概況

（1）－1　交易条件悪化で流出する国内所得

・本稿を執筆している 2022 年末時点での日本経済の直近データを見ると、2022 年７－９月期の実質 GDP 成長率は前期比△0.8%となった。輸入価格の大幅上昇による交易条件の悪化により、実質国内総所得（GDI）は△3.7%である。

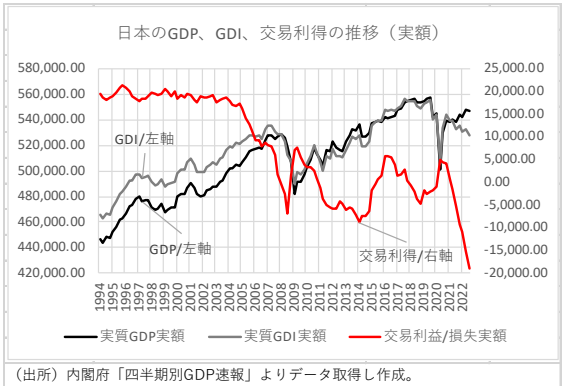


（出所）内閣府「四半期別GDP速報」よりデータ取得し作成。



（出所）内閣府「四半期別GDP速報」よりデータ取得し作成。

・この GDP と GDI の差は、海外への実質所得の流出である。国外への実質所得流出額は、第二次石油危機をやや上回る大きさに達している。



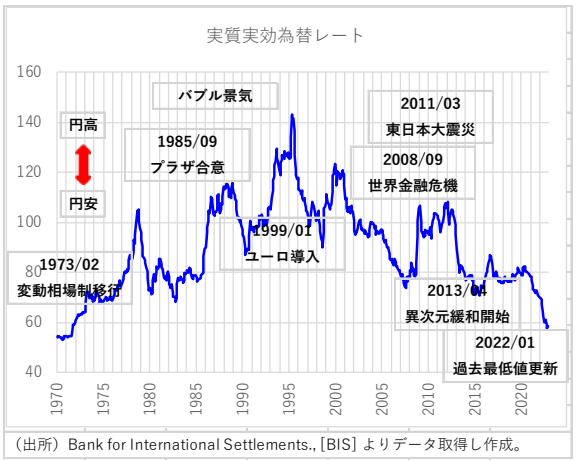
（出所）内閣府「四半期別GDP速報」よりデータ取得し作成。

・生鮮食品を除く消費者物価指数は、2022 年 10 月は前年比＋3.6%（エネルギーも除くと＋2.5%、エネルギー・食料を除くと＋1.5%）であった。政府によるエネルギー補助金によって、物価上昇は抑制されているため、物価上昇の実勢はこれより強いと見るべきだろう。

・他方で、国内で発生した物価上昇率の指標である GDP デフレーター（GDP に計上される全ての財・サービスを含むため、企業物価指数や消費者物価指数よりも包括的な物価指標であり、国内生産品のみを対象とされる）は、2022 年７－９月期に前年同期比で△0.3%となっている。したがって、マクロ的に見た現在の日本の物価上昇は、「慢性的な国内デフレと急性の輸入インフレの組み合わせ」といえる。

・日本における急性輸入インフレは、グローバルなエネルギー・食料価格の高騰と急速な円安進展の組み合わせによって引き起こされている。最近では、日米の金利格差拡大を背景とした円安進展による交易条件悪化が目立った。

（1）－2　大きく進行した円安



（出所）Bank for International Settlements., [BIS] よりデータ取得し作成。

・円安進展の基本的な要因はドル高である。ドルの実質実効為替レート（自国の財・サービス価格の海外の財・サービス価格に対する相対比（割安・割高度）を意味する。いわば内外の物価格差を考慮した円の実質的な価値であり、通貨の実力を示す）は、1970 年代以来の円安水準である。

・ドル円レートは、2021 年に入ってから緩やかに円安ドル高が進行していたが、インフレ圧力が高まった米国で金融政策の正常化が始まることが意識されて以降、円安圧力が一段と高まった。特に 2022 年８月に開催されたジャクソンホール会議（米国カンザスシティ連邦準備銀行主催の経済政策シンポジウム）にて、パウエル FRB 議長が、景気を犠牲にしてでもインフレ沈静化を目指す姿勢を明確にした反面、黒田日銀総裁からは、今後２～３年は利上げやフォワードガイダンスの変更はないといった発言も出たことから、為替レートは９月に一時１ドル＝145 円後半まで円安が進行した。

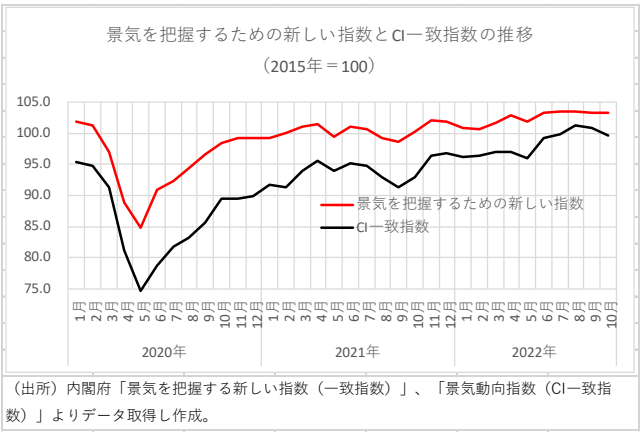
・こうした動きに対して「急激な為替レート変動は好ましくない」、「必要な場合には断固たる手段をとる用意がある」等、政府は牽制し続けてきたが、９月には 1998 年６月以来となる 24 年ぶりの円買いドル売り介入（規模：２兆 8,382 億円）に踏み切った。しかし、介入効果は乏しく、10 月には 151 円台後半まで円安が進み、再度の為替介入を実施した（規模：６兆 3,499 億円）。その後、年末にかけては米国の利上げペースが鈍化するとの思惑と、日銀の 10 年物国債の利回り許容幅の拡大（±0.25 から±0.50 へ）の政策修正を受け、円高方向に一定程度戻す展開となっている。

・日本は、戦後復興期からバブル期あたりまで、原材料を輸入し、それを加工し、組み立てて輸出する、という貿易立国モデルによる経済成長を志向し、フルセット型の産業構造を構築してきた。当初は価格競争の激しい汎用品の生産が中心であったため、自国通貨は割安であることが好まれた。

・しかし、変動相場制（フロート制）に移行し、かつ日本が先進国入りしても円高は敬遠され、円安が望まれた。しかし、幾度となく急激な円高圧力にさらされてきた国内製造業は、為替レートの変動に影響を受けにくい経営体質を目指した結果、価格競争の激しい分野は海外の生産拠点に移管、国内では高付加価値財の生産に特化するという選択をした。

・円安は円建ての輸出金額を膨らませるため、業績改善効果はあるが、その度合いは以前より弱まっている。一方、国内で取引される財は輸入品の浸透度が高まっているため、円安が大きく進んだ際には輸入品価格の上昇は避けられない。

（1）－3　景気は鈍い回復



（出所）内閣府「景気を把握する新しい指数（一致指数）」、「景気動向指数（CI一致指数）」よりデータ取得し作成。

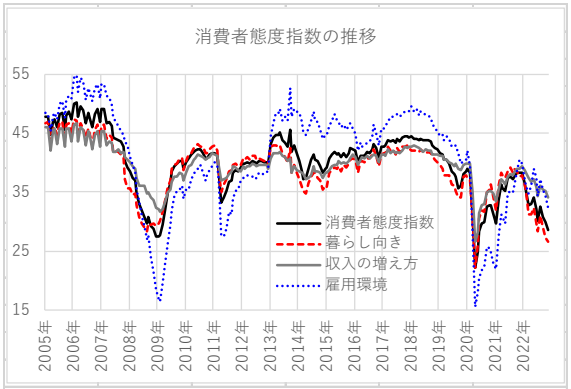
・新型コロナウイルス感染症の第６波が収束したことから、政府は 2022 年３月 21 日に「まん延防止等重点措置」をすべて解除し、経済活動の正常化へ移行を進めてきた。しかしながら、四半期ごとの実質 GDP を見ると、プラスとマイナスが交互に入れ替わる状態が続いている。感染が広がると高齢者を中心に自粛ムードが強まり、景気全体が冷え込むという構図は、依然として継続しているといえるだろう。

・2022 年８月に参考指標として公表された「景気を把握する新しい指数（一致指数）」によれば、2022 年２月以降は「改善」を続けている。現行の景気動向指数（CI 一致指数）に基づく基調判断でも同様の結果であるため、足もとの景気持ち直しの動き自体はなお継続していると思われる。

・個別の経済指標を見ると、2022 年３月の行動制限の解除、10 月の「全国旅行支援」といった需要喚起策の導

入などによって消費マインドが好転する場面もあったが、それ以上に物価高への懸念が強くうかがえる。11 月の消費動向調査からは、マインドを示す消費者態度指数が前月から△1.3 ポイント（3か月連続の低下）の 28.6 と、コロナ危機初期の 2020 年6 月（28.3）以来の水準まで悪化したことが確認できる。

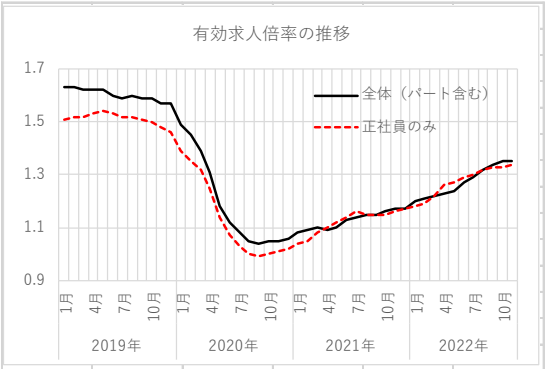
・産業活動についても、製造業は一時ほどではないにせよ、半導体不足など「供給の混乱」の影響が残り、頭打ち気味の展開が続いたほか、第３次産業についても感染者増加の影響や物価高などでペントアップ需要がなかなか盛り上がらず、コロナ危機前の水準を回復するには至っていない。



（出所）内閣府「消費動向調査（令和4(2022)年11月分調査）」よりデータ取得し作成。

・このように景気回復の勢いは決して強くはないが、雇用関連指標は改善が進んでいる。この１年で、失業者は６万人減に留まったが、非労働力人口は 80 万人減と、コロナ危機で労働市場からいったん退出した人々が再参入したほか、雇用者は 55 万人増加している。

・一方、企業の人手不足感は高まっており、2022 年 11 月の有効求人倍率はパートを含む全体で 1.35 倍と、正社員のみでは 1.34 倍と、それぞれコロナ危機直後の水準（全体は 2020 年３月の 1.39 倍、正社員のみは 2020 年２月の 1.35 倍）まで回復している。

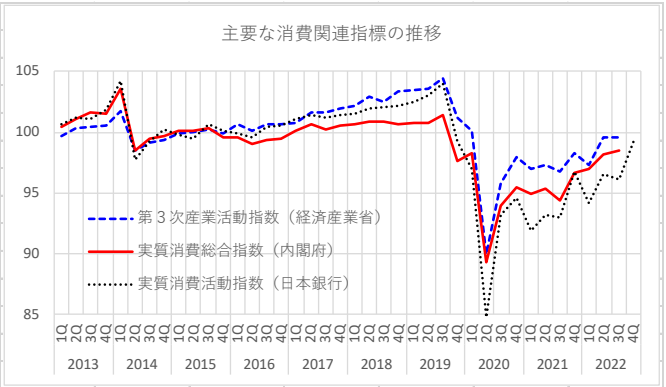


（出所）厚生労働省「一般職業紹介状況（令和4年11月分）」よりデータ取得し作成。

（1）－４　2023 年度の上期は景気の足踏みが強まるか？

・10 月 11 日に水際対策が大幅に緩和されたことで訪日外国人が増加したほか、「全国旅行支援」開始によって旅行・宿泊などサービス消費の持ち直しが本格化、行楽地を中心に人流が急回復している。サービス分野の消費・輸出は景気押し上げに貢献したとみられる。

・一方、食料・エネルギーなどの価格上昇により、困窮世帯・低所得世帯の家計への悪影響が強まっているほか、新型コロナウイルス感染症の第８波や、季節性インフルエンザとの同時流行への警戒から、高齢者の自粛行動が当面強まることが考えられる。足もとの消費活動も改善をたどって来てはいるものの、主要指標では総じて伸び悩みが観察される。消費活動の本格回復には、依然道半ばといった印象である。



（出所）内閣府「月例経済報告（12月）」「消費総合指数（2022.12.06更新）」、経済産業省「第3次産業（サービス産業）活動指数（2022.12.15更新）」、日本銀行「消費活動指数（2022.12.07公表）」よりデータ取得し作成。

・こうしたなかで当面の景気状況を見通すとすれば、世界経済の減速傾向が日本経済にその余波がどの程度及ぶかが気がかりである。海外経済の減速は、輸出や企業設備投資の弱含みにつながり、再び日本経済をマイナス成長に引き戻すとも考えられる。

・海外経済の減速は、概ね 2023 年度上期を中心に顕在化すると考えられる。また、物価の高止まりが続くことで、実質家計所得の目減りが生じ、消費行動を減退させるとも考えられるため、景気に下押し圧力がかかる状態が発生するだろう。

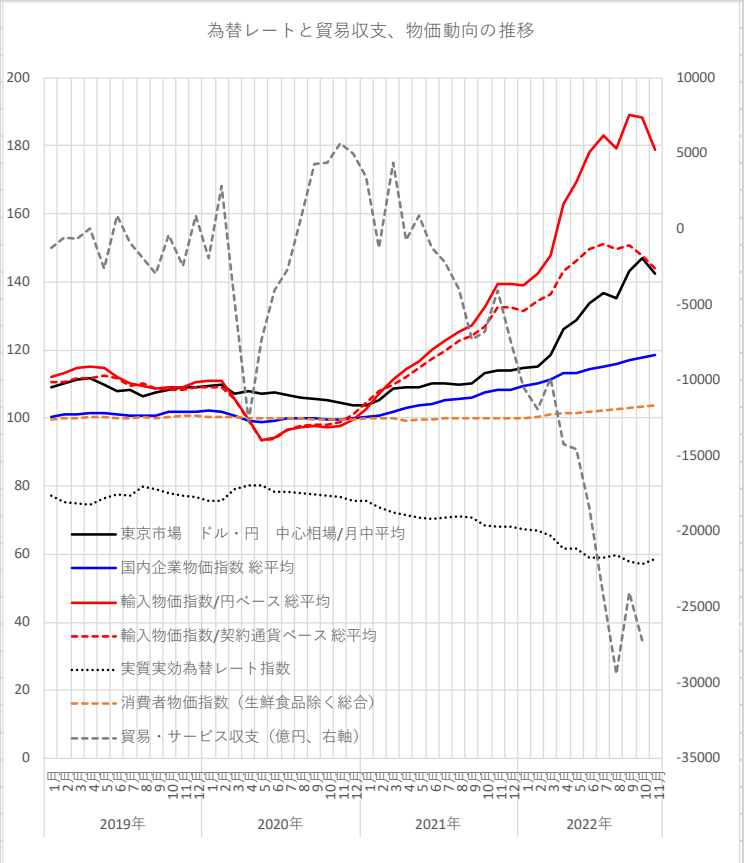
・もっとも予測の範囲で言えば、2023 年度下期頃に欧米のインフレ圧力が弱まり、利下げ転換の可能性が浮上してくる状況にまでなれば、その期待感が徐々に経済に前向きな力として働きかけ、経済の持ち直しが再開されるとも考えられる。また、中国経済についても、中央工作会議で打ち出された経済成長優先の方針に基づいてテコ入れ策が断続的に講じられると想定されることから、徐々に停滞を脱していくものと予想される。

・このように海外経済が最悪期を脱することができ、かつ日本国内において賃上げと物価上昇の鈍化により実質所得の目減りが解消の見通しが立てば、2023 年度下期で上期の減速分の巻き返しも期待される。
・ただし、いずれも予測の範囲であり、変数を抱え込み過ぎた世界経済の動向如何によっては日本経済が再び苦境に陥る可能性も否定できない。マクロ経済の動向には細心の注意が必要である。

（2）日本国内の物価をめぐる動向

（2）－1　国内物価動向の概要

・2022 年の物価上昇は、急激な円安ドル高を背景に、食料や資源、エネルギーを中心とする輸入品価格の上昇が生じ、企業物価、消費者物価に波及した。賃金の伸び悩み、年金などの社会保障給付も頭打ちといった、日本経済がこの間陥ってきた状況が、今般の物価上昇と複合したことで、実質賃金および実質所得を低下させ、生活困窮の深まりと内需の抑制につながっている。
・中小企業の多くも、発注元に価格決定権を握られた下請企業も含めて、原材料コストのみならず、生産・販売コスト全般の上昇により利益状況の圧迫に直面している。欧米と比較し、統計数値上は日本の物価上昇は限定的ではあるものの、周縁の状況をも含めると数値以上のインパクトは避けられそうもない。
・2021 年４月以降の各種物価指数と、対ドル為替レート、貿易・サービス収支を見ると、2020 年平均は１ドル＝106.8 円、2021 年平均は１ドル＝109.8 円だったが、2022 年１月に１ドル＝114.9 円から４月に１ドル＝126.2 円、９月には１ドル＝144.3 円、10 月は１ドル＝148.2 円まで急激に円安が進行した。2020 年の平均を 100 とする輸入物価指数は、2022 年１月の 139.1 から４月は 162.8、９月が 188.1、10 月は 189.0 に上昇した。企業物価指数も同様に、2022 年１月の 104.6 から４月が 113.1、９月は 116.3、10 月は 117.5 に高まっている。一方、消費者物価指数（生鮮食品を除く総合、2020 年平均＝100）は、2022 年１月の 100.1 から４月が 101.4、９月は 102.9、10 月が 103.4 となり、前年同月比で＋3.6%におさまっている。



（出所）日本銀行「各種マーケット統計（外国為替市場）」、「物価関連統計（企業物価指数）」、財務省「国際収支状況」、総務省「消費者物価指数」よりデータ取得し作成。
（注）国内企業物価指数、輸入物価指数（円ベース）、輸入物価指数（契約通貨ベース）、消費者物価指数（生鮮食品除く総合）は、いずれも2020年＝100である。

・2021 年終盤から 2022 年２月頃まで、輸入物価は円ベース・契約通貨ベース（主にドル建て）では横ばいか、むしろ低下傾向にあったが、円ベースでは為替レートの円安方向への変動と並行して大幅に上昇している。2022 年後半には円安の進行が物価上昇の主因となっていることが明瞭である。
・なお、2022 年後半に国際商品価格の高騰はやや沈静化してが、欧米ではコロナ危機対策の財政支出による購買力拡大が高い消費者物価上昇率の継続を招いていること、中国がゼロコロナ政策を転換させ、今後経済が再び成長に向かうことでさらなる世界的な需要増大が引き起こされれば、再び国際商品価格の値上がり、ないし高止まりが発生することが考えられる。引き続き警戒が必要である。
・貿易・サービス収支の推移では、2021 年４月以降で黒字となったのは、2021 年６月、７月のみで、2022 年には２兆円超の赤字を記録する月が常態化している。また、2021 年 12 月、2022 年１月および 2022 年６月、10 月には貿易赤字が所得収支の黒字を上回って経常赤字となった。
・こうした状況は、国際社会における日本経済のプレゼンスの観点から見れば杞憂ではあろうが、世界的には経常赤字がさらなる自国通貨安を引き起こす事態が、債務危機に陥った開発途上国では発生しているため、

経常赤字と自国通貨安との相互促進的進展も念頭に注意が必要だろう。

（2）－2　所得で二極化するインフレ耐久力

・輸入物価指数や企業物価指数の伸びと比べると、消費者物価上昇は数値上は小さくおさまっているが、消費財の場合、輸入材や原材料に比して販売価格に占める原材料費の構成比が小さくなるため、本来的にこのような物価上昇率格差が生じるのである。したがって、数値を額面通りに見ると、消費者の負担感を見誤ることになる。

・よりミクロに近いレベルで物価上昇の影響を見ていくためには、品目別消費者物価指数と実質賃金指数を比較する方法がある。すると、携帯電話料金引き下げによる通信費の大幅な下落が消費者物価全体を引き下げている一方、電気代とガス代、家庭用耐久財、食料品関連の物価上昇が顕著な様子が確認できる。さらに、より生活実感に近い、食品など身の回り品の店頭物価動向を調査した「日経ナウキャスト日時物価指数」の前年比上昇率は、10月18日で+4.5%、11月に入ると＋6％を上回るようになっている

・総務省の会計調査では、世帯主の定期収入をもとに5グループに分け、2022年4－8月の消費支出の対前年伸び率を比較している。それによれば、最も所得が少ないグループ（2022年同期は平均で月20.3万円以下）の消費支出は6.5%減少した。可処分所得は7.6%増加したが、消費にまわった比率を示す平均消費性向が22ポイント低下している。

・所得が真ん中のグループ（同30.3万～39.5万円）も可処分所得は4.6%増えたにもかかわらず、消費支出は3.4%の減少であった。

・これに対し、最も高い世帯（同50.4万円以上）は可処分所得は4.9%増、消費支出は7.0%増と、支出の伸びが所得の伸びを上回る結果となり、平均消費性向は1ポイント上昇している。コロナ危機で積み上がっていた過剰貯蓄の一部が消費に向かった可能性が考えられる。

・所得水準によって二分化された代表例が教育支出である。所得の多いグループは21.7%増えたのに対し、少ない層では29.5%減っている。保育無償化の影響もあるだろうが、2022年度の経済財政白書で、コロナ危機下で相次いだ休校を受け「年収の高い世帯は休校の影響を塾などでカバーした可能性がある」と指摘しているように、所得水準による分断の一例だろう。

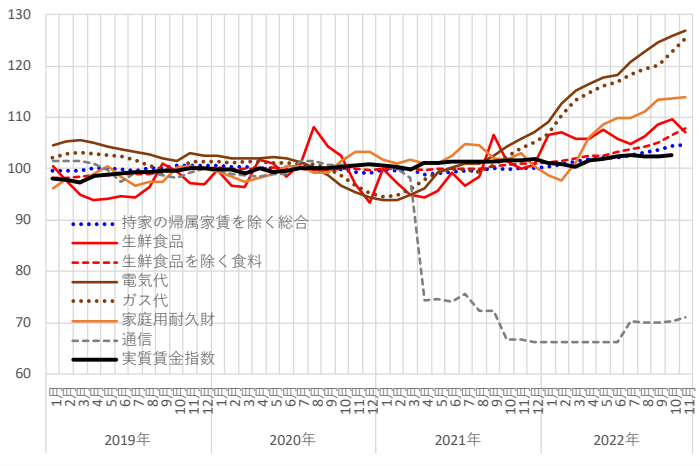
・その他、スポーツウエアやゲーム機など「教養娯楽用品」への支出は、所得の多いグループは23.6%増えたが、中所得だと10.1%増、所得が少ないと3.0%減である。宿泊料も低所得が19.8%減と低迷し、高所得は17.6%増加している。高所得グループも2022年4月は2019年の同月を下回ってはいたが、行動制限のない夏季シーズンとなった8月は、支出額が2019年同月の2倍に膨らんでいる。

消費者の体感物価（店頭物価）の状況

（出所）日本経済新聞（2022.10.21）「スーパーの店頭物価4％超上昇　10月、値上げラッシュで」より転載。

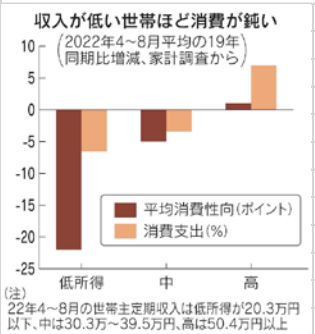
（出所）日本経済新聞（2022.11.16）「店頭物価6％高、消費に影　賃金の伸びが景気左右」より転載

主な品目別消費者物価指数と実質賃金指数の推移（2020年＝100）



（出所）総務省「消費者物価指数」、厚生労働省「毎月勤労統計調査」よりデータ取得し作成。
（注）実質賃金指数は、5人以上事業所・就業形態計・調査対象産業計を使用。

インフレ耐久力の二極化



高収入世帯ほど消費の回復が早い品目

	低所得	高所得
教育（学校授業料、補習教育など）	▲29.5%	21.7%
宿泊料（ホテル、旅館など）	▲19.8	17.6
教養娯楽用品（ゴルフ用品、ゲーム機など）	▲3.0	23.6
被服・履物（シャツ、スニーカーなど）	▲21.8	▲1.70

（注）2022年4～8月支出額の19年同期比。▲はマイナス

（出所）日本経済新聞（2022.10.09）「インフレ耐久力、所得で二極化　教育・娯楽などに差」より転載。

・以上のように、所得が少ない世帯は、使えるお金は増えたのに消費はかなり減っているのが暮らしの実際である。家計支出は電気代や食品といった「基礎的支出」と、娯楽などの「選択的支出」に分けられる。全体を通じて言えるのは、暮らしに欠かせない商品ほど値上がりが大きく、必需品以外に使うお金を節約している家計が、国民の大宗をなしているということである。
・物価高を補えるだけの賃上げが広がらなければ、消費者は基礎的支出も節約せざるを得なくなる。食事や衣服、冷暖房など身近なところで生活レベルの低下を感じる事態になりかねない。
・インフレ耐久力の二極化は低所得層ほど苦境に陥る分断を意味する。的を絞った物価高対策と、幅広く恩恵が及ぶ賃上げによる底支えがなければ、消費回復の勢いが削がれ、景気の腰を折ることにもなりかねない。圧倒的多数の国民生活を支える中小企業の自律的・自覚的な賃上げ努力と、その努力を支え、後押しする公正な市場環境整備が喫緊の課題である。

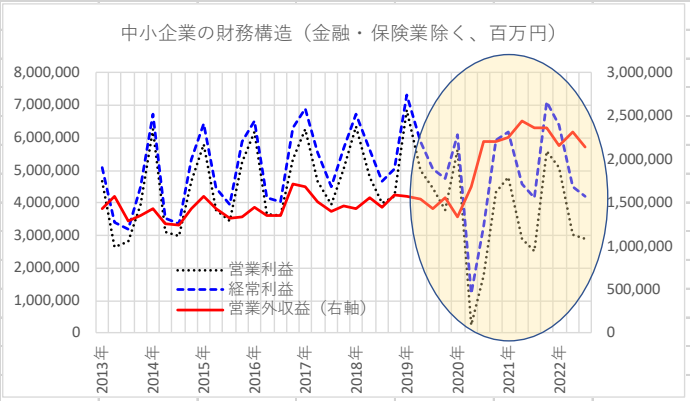
（3）国内中小企業の状況

（3）－1　円安・物価高のダメージ

・今回の円安・物価高は、国内市場を中心とした中小企業の経営を徐々に追い込んでいる。
・中同協の実施した調査によれば、直近１年の原材料や仕入れ品の価格上昇では、１割以上のコスト上昇に直面した企業が約 79%、エネルギーコストの１割以上の上昇に直面した企業が約 74%に上っている。そうした価格上昇には、当然価格転嫁が必要だが、価格転嫁が実現できた企業はわずかに５%程度で、達成率が３割未満にとどまっている企業は約63%に達している（中同協「DOR　2022年７－９月期・オプション調査」）。

（3）－2　中小企業の財務構造

・政府統計で財務構造が補足可能な中小企業の規模である、資本金１億円未満の企業の財務構造を法人企業統計をもとに概観する。資本金１億円未満の中小企業は全法人の 99%、286 万社である。
・中小企業の財務構造を「営業利益」、「営業外利益」、「経常利益」に着目し、その推移を見て見ると、2019 年から急激に営業利益を減少させていることが分かる。消費税率の引き上げと、それに続くコロナ危機の影響で業績が悪化したことが要因と考えられる。



（出所）財務省「法人企業統計」よりデータ取得し作成。

・さらに注目すべきは、2020 年から営業外収益が急増している点である。営業利益は悪化したまま回復していないが、営業外収益の増加で経常利益が上昇している。
・この営業外収益の増加は、主として新型コロナウイルスの拡大にともなう、休業支援金や雇用調整助成金によるものと考えられる。
・しかし、こうした支援施策効果は徐々に剥落していくことは間違いない。そうであれば、中小企業の経営は営業利益の回復がなければ厳しいことになるが、円安と物価高による仕入れコストが利益状況を圧迫している現状にあっては容易ではない。もはや成り行き経営では立ち行かない時代である。

（3）－3　３年ぶりに増加に転じた企業倒産件数

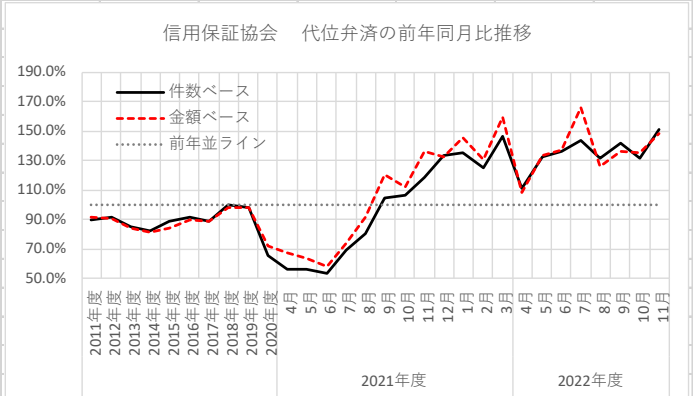
・こうしたなかで、低水準に抑えられてきた企業倒産が増加に転じている。
・東京商工リサーチによれば、2022 年の全国企業倒産は、2019 年（8,383 件）以来、３年ぶりに前年を上回ることが確実になった。
・2022 年１－11 月の企業倒産は、件数が 5,822 件（前年同期 5,526 件）、負債総額が１兆 2,522 億 7,100 万円（同１兆 575 億 2,200 万円）にのぼる。負債総額は、2022 年６月に民事再生法（簡易再生）を申請したマレリホールディングス(株)（負債１兆 1,330 億円）が金額を押し上げたが、全体では負債１億円未満が 72.2%（１－11 月）を占め、依然として小・零細企業を中心に推移している。しかし、負債１億円以上５億円未満、５億円以上 10 億円未満の各レンジでは前年同期を上回っており、負債がやや大型化する傾向が観察された。これ

は、ゼロゼロ融資などの制度融資を利用したことで負債が膨らんでいる、いわゆる「過剰債務」問題の顕在化とも考えられる。

・また新型コロナウイルス関連倒産は、2022 年９月以降３カ月連続して 200 件台で推移し、調査が開始された 2020 年２月からの累計は 4,508 件に達した。11 月は全倒産の３割強（36.8%）を占めるまでに深刻度が増している。

（3）－４　ゼロゼロ融資の返済開始本格化と、中小企業の息切れ懸念

・2022 年はコロナ危機対応の支援効果が薄れ、企業倒産も減少から増加に転じた年であった。倒産増加の予兆はすでに出ていた。全国信用保証協会の保証実績推移では、代位弁済件数が 2021 年９月以降、2022 年 11 月まで 15 カ月連続で前年同月を上回った。動揺に金額ベースでも 2021 年９月以降前年同月を上回っている。また、2022 年 10 月の代位弁済件数（2,379 件）は、すでにコロナ危機前の水準であるという。



（出所）(一社)全国信用保証協会連合会「信用保証実績の推移」よりデータ取得し作成。
https://www.zenshinhoren.or.jp/document/hosho_jisseki.pdf

・2023 年は倒産抑制に効果をみせたゼロゼロ融資の利払いがすべての利用企業でスタートする。最長３年間の利子補給の終了は、収益改善が進んでいない場合は、まさに“サイレントキラー”となりかねない。

・円安や物価高は、そうした中小企業の資金繰りに追い打ちをかけている。支援効果が剥落し、コロナ危機関連制度融資の返済開始で 2023 年の企業倒産は増勢ピッチが速まる可能性もある。

・一方、ゼロゼロ融資などのコロナ危機関連の制度融資は企業だけでなく、金融機関の支援でもあったといえる。通常の貸出金利が 1.0%を下回る低金利が続くなか、ゼロゼロ融資は平均 1.2%前後と高い金利に設定されている。さらに、元本は信用保証協会が 100%保証、利子は自治体の補給である（最長３年間）。

・ゼロゼロ融資などの危機対応制度融資は、は緊急避難的な中小企業の資金繰り支援が目的で、当初は政府が「ノー審査」でも貸出を実行することを推奨した。それだけに貸出先確保に苦慮していた金融機関には貸出金を伸ばす絶好の機会でもあった。そのため、相当に激しい営業攻勢が繰り広げられた。

・そうした点から見れば、2023 年はコロナ危機支援の結果を問われる年になるだろう。経営状況が改善しない企業を中心に倒産や休廃業の増加も危惧されるなかでは、金融機関にとっても貸出先の消失が避けられないことを意味する。収益環境が厳しい金融機関が生き残りをかけて、他行との連携などを含め金融再編の流れが活発になることも予想される。

・いずれにしても 2023 年は、コロナ危機で傷んだ企業の経営再建と同時に、金融機関の目利き力や経営能力が試される年になるだろう。

（4）日本の金融政策はどう動くか？

（4）－１　日本銀行の物価見通し

・2023 年１月に日本銀行が公表した「経済・物価情勢の展望」（展望レポート）では、2022 年度の物価見通し（全国消費者物価指数・除く生鮮食品＝以下では、コア CPI と表記）を 2022 年 10 月公表値の＋2.9%から＋3.0%に、2024 年度は＋1.6%から＋1.8%へそれぞれ引き上げた。2023 年度は+1.6%のまま据え置いている。足もとでは政府・日本銀行が掲げる２%の物価目標を上回って推移しているが、政府による電気・ガス料金の負担緩和の経済政策がとられることを受け、

日本銀行の実質GDP、消費者物価指数の見通し（対前年度比、%）

	実質GDP見通し ＜＞内は政策委員見通しの中央値		消費者物価指数（除く生鮮食品） ＜＞内は政策委員見通しの中央値		消費者物価指数（除く生鮮食品・エネルギー） ＜＞内は政策委員見通しの中央値	
	2022年10月時点	2023年1月時点	2022年10月時点	2023年1月時点	2022年10月時点	2023年1月時点
2022年度	+1.8～+2.1 ＜+2.0＞	**+1.9～+2.0 ＜+1.9＞**	+2.8～+2.9 ＜+2.9＞	**+3.0～+3.0 ＜+3.0＞**	+1.8～+1.9 ＜+1.8＞	**+2.1～+2.1 ＜+2.1＞**
2023年度	+1.5～+2.0 ＜+1.9＞	**+1.5～+1.9 ＜+1.7＞**	+1.5～+1.8 ＜+1.6＞	**+1.6～+1.8 ＜+1.6＞**	+1.5～+1.8 ＜+1.6＞	**+1.7～+1.9 ＜+1.8＞**
2024年度	+1.3～+1.6 ＜+1.5＞	**+0.9～+1.3 ＜+1.1＞**	+1.5～+1.9 ＜+1.6＞	**+1.8～+1.9 ＜+1.8＞**	+1.5～+1.8 ＜+1.6＞	**+1.5～+1.8 ＜+1.6＞**

（出所）日本銀行（2023.01.18）「経済・物価情勢の展望（2023年１月）」より作成。

「23 年度半ばにかけて、プラス幅を縮小していく」と現時点では見ている。

・今回の日本銀行の物価見通しの引き上げは、企業の値上げなどの動きが続いていることとともに、経済対策の効果が表れることを踏まえたものと考えられる。

・一方で日本銀行は、同展望レポートにおいて国内 GDP の成長率見通しを、10 月時点の前年度比 2.0%から 1.9%に、2023 年度は 1.9%から 1.7%、2024 年度は 1.5%から 1.1%へそれぞれ引き下げている。欧米の利上げがつづくなかで、「グローバルな金融環境が一段とタイト化し、海外経済が下振れするリスクがある」と指摘する。・足元では原材料高などを背景に物価上昇が勢いづいている。2022 年 12 月のコア CPI は前年同月比 4.0%上昇と、約 41 年ぶりの伸び率となった。

・日本のコア CPI の上昇率は、2000 年代以降のほとんどの年でゼロ%台かマイナスであったことから見れば、２%近い物価上昇が持続することは、長くデフレ経済に苦しんだ日本経済の変化の兆しかもしれない。

・ただし、日本銀行も指摘するように、2023 年度は政府の経済対策で電気・ガス料金の負担も軽減されることから、原材料高や円安による物価の押し上げ効果の一部は剥落すると想定される。安定的なコア CPI の＋２%が持続されるか不透明な状況であることに変わりはないが、足もとのコア CPI が目標とする＋２%近傍にとどまることで、緩和修正への圧力がさらに増す可能性がある。引き続き注視する必要があるだろう。

（4）－２　さしあたり、日本銀行は現行政策維持で動くか?

・日本銀行は、2023 年１月の金融政策決定会合（以下、決定会合）にて、大規模な金融緩和策の維持を決定し、長期金利の許容幅は±0.5%程度で維持した。またマイナス金利政策や上場投資信託（ETF）の買い入れといった政策も維持している。市場では 2022 年 12 月の決定会合での長期金利の上限引き上げに続き、日本銀行が再び政策修正に踏み切るとの観測が広がっていたが、日本銀行側は「主戦論」を全面に出し、強い金融緩和姿勢を示したといえるだろう。

・同会合では、新たに国債利回りを押し下げるための追加策として「共通担保資金供給オペ」（銀行など金融機関が持つ国債や社債を担保に、日銀が低い金利で国債を購入するための資金供給を行う）の拡充を全員一致で決定している。日本銀行の大規模な国債買い入れにより、債券市場の機能低下が進むなかで、民間の金融機関を国債購入に向かわせ、日本銀行が直接国債を購入せずとも国債利回りを低位にコントロールできるようにする目的である。この新たな手立ての導入に対し、黒田日本銀行総裁は「ツールを拡充したというのはその通りだが、これが長短金利操作（YCC）の限界を示しているということではない」と市場の修正観測を一蹴している。

・それでもなお市場では日本銀行が緩和路線を転換するとの観測は根強い。12 月の決定会合で日本銀行が、「企業の社債発行など金融環境に悪影響を及ぼす恐れがある」ことを理由に、長期金利の変動許容幅を±0.25%から±0.5%に拡大する大規模緩和の部分的修正とともに、長期国債の購入額を従来の月 7.3 兆円から月９兆円程度に増額し、10 年物国債を＋0.25%の利回りで無制限に毎営業日購入する「連続指し値オペ」の利回りを＋0.5%に引き上げる措置を講じたことで、さらなる政策修正を見込んだ海外ヘッジファンドを中心とする投機筋が信用売りを乱発し、新発 10 年物国債の利回りが日本銀行が上限とする＋0.5%を４営業日連続で上回る展開が発生した。そのため日本銀行は防戦にまわり、長期金利の上昇を抑え込むために 10 年債を大量購入したことで、イールドカーブには８・９年物国債の利回りが 10 年債を上回る歪みが残っている。

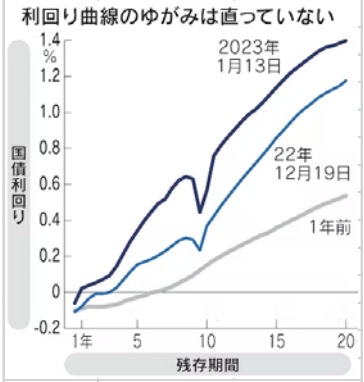
「共通担保資金供給オペ」の拡充

「共通担保資金供給オペ」を拡充

	概要	従来	変更後	狙い
固定金利型	あらかじめ定めた金利で資金を供給（期間10年以内）	金利水準は0%固定	市場実勢などを踏まえ、その都度決定	金利を柔軟に設定し、資金供給しやすく
金利入札型	入札によって決まった金利で資金を供給	期間は1年以内	10年以内に	より長い資金供給を可能に

（出所）日本経済新聞（2023.01.18）「日銀が金利抑制へ新手　金利操作の延命か過渡期の策か」より転載。

イールドカーブ



（出所）日本経済新聞（2023.01.13）「日銀が懸命の国債買い　2日で10兆円、金利操作限界」より転載。

・こうした現状から、2023 年以降の日本の金融政策の行方を見通すことは極めて難しい。さらに、2023 年３月の米国のシリコンバレーバンク（SVB）、それに続いたシグネチャー・バンクの破たんなど、世界の金融リスクは極めて高い状態にある。植田新総裁のもとでの日本銀行は、嵐の船出ともいえ、その航路は「波高し」といったところである。ただし、一定の予測の範囲で現状を検討すれば、①今回のコア CPI の見通し引き上げにおいても、目標とする＋２%が安定的に見通せないことや、②2023 年１月の展望レポートにおいて、欧米の利上げがつづくなかで「グローバルな金融環境が一段とタイト化し、海外経済が下振れするリスクがあ

る」と分析し、国内 GDP の成長率見通しを 10 月時点の前年度比＋2.0%から＋1.9%に、2023 年度は＋1.9%から＋1.7%、2024 年度は＋1.5%から＋1.1%へそれぞれ引き下げていること、③過去の日本銀行が行った早すぎる金融引き締めとその後の日本経済の苦境の恐怖を踏まえれば、４月９日の植田新総裁就任後も、「金融引き締め」との印象を与えかねないような政策運営の枠組み修正にすぐに乗り出すことはできないと考えられる。

・ただし、物価上昇率が中長期でも政府・日本銀行の掲げる＋２%に近づくなかで、異次元の金融緩和を維持する理由が乏しくなっていくのは間違いないだろうし、遅かれ早かれいずれは金利が引き上げられることになるだろう。金融政策の動向には一層注意が必要である。

（4）－3　想定される金融政策正常化への移行プロセスは?

・適度な賃金上昇に加え、投入コストの上昇分を「企業努力」で全て吸収することを抑え、適切な価格転嫁を行うよう、企業の価格設定行動が改まるのが確認できれば、長期金利がある程度変動するのを容認し、かつマイナス金利政策を解除するといった政策正常化に踏み出していくことになるだろう。

・ただし日本銀行には、過去に早すぎた利上げを行ったために、日本経済を失われた 30 年に引き込んだ苦い経験がある。したがって現時点で予測できる金融正常化に向けた移行プロセスは、次のようなものである。

・まず、長期金利操作やマイナス金利政策の撤廃、ETF 購入の抑制などが実施される。ただし、短期金利の操作目標を無担保コール翌日物金利に戻した後のゼロ金利解除には慎重に対応がされるだろう。つまり、異次元緩和を「普通の緩和」に戻し、副作用を和らげつつ経済の下支えは続けるというスタンスである。ただし、いずれも予測の範囲であり、現時点で確たることは言えない。

・ゼロ金利政策、時間軸政策、量的緩和、ETF 購入、長期金利操作――。過去 25 年間、さまざまな面で日本銀行は金融緩和政策のイノベーションに挑んできた。植田次期総裁には、この 10 年の異次元緩和だけでなく、過去 25 年の政策全体を検証する責任が課せられることになるだろう。

（5）賃金・暮らし

（5）－1　野原ひろしエリート説

・2019 年 12 月 19 日付けの毎日新聞に、「京都市在住、30 代の４人家族・・『普通の生活』に月 48 万円必要　教育費と車の維持重く」という記事が掲載され大きな反響を呼び、ツイッターでは「＃月 48 万円必要」がトレンドワードの上位にランクインした。この記事では、「夫婦と子供２人の家族が京都市内で普通に暮らした場合、30 代なら税、社会保障費込みで月 48 万 6,900 円、40 代は 54 万 9,800 円、50 代だと 70 万 7,500 円が必要・・・中略・・・『非正規労働者にとって家族を持つことが不可能に近くなっている。賃金の底上げが不可欠だ』と警鐘を鳴らしている」とされている。

・この他にも、2017 年４月 17 日付けの朝日新聞では「埼玉で人並みの生活、月 50 万円必要」という記事が掲載された。この記事では、さいたま市内で暮らす４人家族（30 代夫婦＋小学生＋幼稚園児）が人並みの生活をするためには、月額約 50 万円が必要なことが調査の結果明らかになったというものである。このニュースも見事にバズる（インターネット上で爆発的に拡散される）ことになった。

・これら金額に賛否は当然あるわけだが、そのなかで筆者がひときわ興味を惹かれたのが「野原ひろしエリート説」である。野原ひろしとは、アニメ化もされ子どもたちに大人気の漫画「クレヨンしんちゃん」の主人公野原しんのすけ（しんちゃん）の父親である。埼玉県内でマイホームを持ち、自家用車を所有し、子ども二人を育てるためには、この記事の通り月 50 万円かかるのだとすれば、35 歳の野原ひろしは相当に高い報酬を稼ぐエリート社員ではないか、というのが「野原ひろしエリート説」の由来である。

・しかし、おそらく「クレヨンしんちゃん」の読者（視聴者）は、野原家をエリート一家とは思っていない。むしろ、ごくありふれた一般庶民だと思っているはずであるし、原作者の臼井儀人ですら、野原家のことはごく普通の家族として描いていたことと思う。つまり、野原家の生活水準が、いわゆる一般的イメージとしての「中流」の暮らしということだろう。

・漫画作中では、妻子から「この安月給！」とバカにされるシーンがあるが、この時点の野原ひろしの月給は手取りで 30 万円と設定されている。つまり、原作が描かれた当時（1990 年代初め）は、30 代で手取り 30 万円（額面では約 40 万円）が相対的に低い賃金だったということである。

・では、約 30 年が経過した現在ではどうか。1990 年代後半以降、継続して賃金が低下してきた結果、1990 年代の「普通の暮らし」は今も普通の暮らしとして、手が届くものであり続けているのだろうか。

（5）－2　私は、わが家は「中流」ではない

・2022 年 9 月に労働政策研究・研修機構が発表した NHK との共同調査（「暮らしと意識に関する NHK・JILPT 共同調査」）によると、イメージする「中流の暮らし」とは、「世帯主が正社員として働いている」、「持ち家に住んでいる」、「自家用車を持っている」の割合が高く、また学歴が高いほど「結婚して、子どもを育てている」、「子どもに高等教育を受けさせることができる」といったものだった。なお、・20 代では「持ち家に住んでいる」、「自家用車を持っている」ことが中流の条件と思っている割合が、他の年齢層より顕著に低い傾向が観察された。

・このような中流の暮らしを送れているか、との問いに対しては 55.7%が「中流より下の暮らしをしている」と回答し、「中流の暮らしをしている」と回答した 38.4%と大きく溝を空けた。年齢階級別にイメージする「中流の暮らし」をしているかの回答を見ると、20 代の 57.7%、30 代の 58.1%、40 代の 58.8%、50 代の 53.8%、60 代の 50.8%は「中流より下の暮らしをしている」と回答し、60 代の割合がもっとも低かった。

・では、こうした「中流の暮らし」を送るのに必要な世帯年収はいくら必要なのか――。同調査では、配偶者がいる場合の世帯年収は「600 万円以上」と「800 万円以上」、配偶者がいない場合は「400 万円以上」と「600 万円以上」に回答が集中している。

・そして、「よい人生を送るための条件としてもっとも重要なこと」の問に対しては、「真面目に努力すること」と全体の 46.1%が回答しているものの、年齢層で違いがある。60 代の 57.0%を最高に年齢が低くなるに従い回答割合が低くなり、20 代では最も低い 38.9%となった。若い層で、格差を当然のこととして受け入れてしまっていることが調査結果に表れていると言える。

イメージする「中流の暮らし」について

	全体	年齢階層別					性別		最終学歴別		
		20-29歳	30-39歳	40-49歳	50-59歳	60-69歳	男性	女性	高卒以下	高専短大卒	大学・院卒
世帯主が正社員として働いている	63.0%	63.5%	67.7%	67.5%	64.0%	52.5%	59.7%	66.2%	58.2%	64.0%	66.9%
持ち家に住んでいる	61.2%	49.5%	57.5%	59.4%	62.5%	72.5%	57.5%	64.8%	63.2%	61.6%	59.3%
自家用車を持っている	59.5%	49.5%	59.3%	59.8%	62.4%	62.8%	56.0%	62.8%	59.1%	61.1%	58.8%
結婚して、子どもを育てている	47.7%	50.1%	53.0%	47.5%	45.4%	44.4%	48.1%	47.4%	44.1%	46.7%	52.3%
年に一度以上、好きな場所に旅行に行ける	48.6%	45.1%	51.6%	49.4%	46.0%	50.4%	42.7%	54.5%	44.8%	49.9%	51.5%
子どもに高等教育を受けさせることができる	46.0%	38.8%	46.0%	45.7%	45.4%	51.8%	41.1%	50.7%	37.2%	45.7%	54.7%
老後生活の資金のめどが立っている	47.2%	32.2%	43.4%	46.1%	47.6%	61.4%	42.3%	52.1%	45.1%	48.0%	48.8%
自らの趣味にお金をかける余裕がある	52.8%	47.6%	51.2%	52.6%	52.2%	58.8%	49.7%	55.9%	49.8%	54.9%	54.4%
毎月の生活費を細かく気にしなくてもよい	41.8%	33.6%	40.9%	41.6%	40.6%	49.7%	36.7%	46.8%	39.8%	43.6%	42.6%
好きなときに外食を楽しめる	41.9%	39.0%	45.1%	41.9%	40.8%	42.2%	35.9%	47.7%	38.2%	44.7%	43.0%
その他	1.3%	1.6%	1.5%	1.0%	1.3%	1.1%	1.4%	1.1%	1.6%	1.3%	0.9%

（出所）(独)労働政策研究・研修機構（JILPT）（2022.09.16）「暮らしと意識に関するNHK・JILPT共同調査」（一次集計）結果の概要より作成。

イメージする「中流の暮らし」を送るのに必要な世帯年収

	有配偶		無配偶	
	男性	女性	男性	女性
200万円以上	1.1%	2.0%	5.6%	5.2%
400万円以上	12.2%	13.4%	25.3%	27.9%
600万円以上	32.0%	34.3%	37.8%	38.3%
800万円以上	30.0%	30.6%	19.0%	18.3%
1000万円以上	17.5%	13.2%	9.1%	7.5%
1200万円以上	4.5%	4.8%	1.5%	0.8%
2000万円以上	2.8%	1.8%	1.8%	2.1%

（出所）(独)労働政策研究・研修機構（JILPT）（2022.09.16）「暮らしと意識に関するNHK・JILPT共同調査」（一次集計）結果の概要より作成。

イメージする「中流の暮らし」をしているか

	全体	年齢階層別				
		20-29歳	30-39歳	40-49歳	50-59歳	60-69歳
中流より上の暮らしをしている	5.9%	6.0%	5.6%	5.1%	7.3%	5.5%
中流の暮らしをしている	38.4%	36.3%	36.2%	36.1%	38.9%	43.7%
中流より下の暮らしをしている	55.7%	57.7%	58.1%	58.8%	53.8%	50.8%

（出所）(独)労働政策研究・研修機構（JILPT）（2022.09.16）「暮らしと意識に関するNHK・JILPT共同調査」（一次集計）結果の概要より作成。

（5）－3　働く人は何を求めているのか？

・「中流の暮らし」をするために、600 万円！という回答に、贅沢だ！との声も聞こえてきそうだが、調査結果としては参考になるのではなかろうか。「中流の暮らし」に抱くイメージも、度が外れた高望みをしているわけでもなく、昭和の時代には誰もが当たり前に望んだことのように見て取れる。

・他方で、よい人生を送るための条件として、「真面目に努力すること」の回答が、若い層になるほど低くなる

ことからは、「中流の暮らし」をしたければ、真面目に努力しなさい！や、真面目に努力することを大切にしないのに、「中流」を望むなんて世間知らず、といった意見もあると思われる。

・確かにそうした面もあるのかもしれないが、同調査の中で「理想とする働き方、所得を実現するための条件」についての尋ねに対する回答は興味深い。

・この質問に対してもっとも多く回答がされたのは、「同じ会社で長く働き続ける（終身雇用）」であり、全体で50.5%を占めた。また年齢階層別でもすべての年代でもっとも回答割合が高く、20代37.2%、30代41.3%、40代49.4%、50代55.9%であった。対して、「転職を通じて、キャリアや所得を上げていく」と答えたのは、各世代で４分の１程度である。

・そして、「理想とする働き方を実現するためにもっとも必要だと思うもの」については、「仕事と家庭の両立支援」の割合が全体でも、年齢階層別でも30%前後でもっとも高かった。調査結果がすべてではないが、一つの傾向は表しているのではないだろうか。

理想とする働き方、所得を実現するための条件

	全体	年齢階層別				
		20～29歳	30～39歳	40～49歳	50～59歳	60～69歳
同じ会社で長く働き続ける（終身雇用）	50.5%	37.2%	41.3%	49.4%	55.9%	62.8%
転職を通じて、キャリアや所得を上げていく	23.8%	27.6%	23.2%	23.8%	23.6%	23.0%
所得にこだわらず、負担の軽い仕事を選び続ける	12.5%	17.0%	16.2%	12.8%	10.8%	7.6%
なるべく働かず、投資などの不労所得で生活していく	11.4%	17.2%	17.4%	12.0%	8.4%	4.7%
その他	1.9%	1.0%	2.0%	2.1%	1.3%	3.0%

（出所）(独)労働政策研究・研修機構（JILPT）（2022.06.16）「暮らしと意識に関するNHK・JILPT共同調査」（一次集計）結果の概要より作成。

理想とする働き方を実現するためにもっとも必要だと思うもの

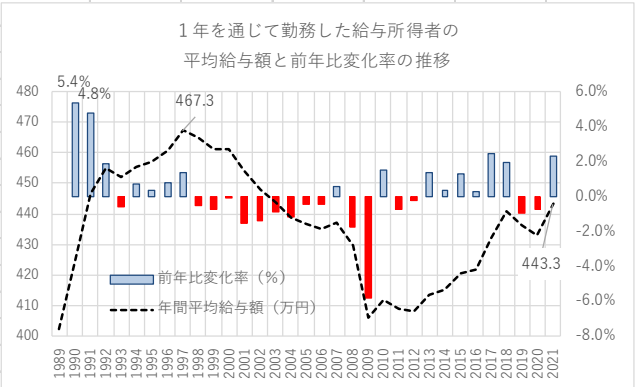
	全体	年齢階層別				
		20～29歳	30～39歳	40～49歳	50～59歳	60～69歳
充実した人材育成制度	11.4%	15.1%	11.1%	10.5%	11.5%	10.2%
自己啓発による能力向上	14.5%	12.5%	14.0%	13.2%	14.0%	18.4%
企業経営の安定	19.7%	16.9%	16.7%	20.6%	21.3%	21.2%
仕事と家庭の両立支援	29.4%	29.4%	34.8%	28.9%	27.4%	27.4%
自由な転職市場	6.1%	10.3%	6.4%	6.9%	4.7%	3.8%
十分な社会保障制度	17.4%	14.7%	15.2%	18.1%	19.1%	18.3%
その他	1.5%	1.2%	1.8%	1.7%	1.9%	0.7%

（出所）(独)労働政策研究・研修機構（JILPT）（2022.06.16）「暮らしと意識に関するNHK・JILPT共同調査」（一次集計）結果の概要より作成。

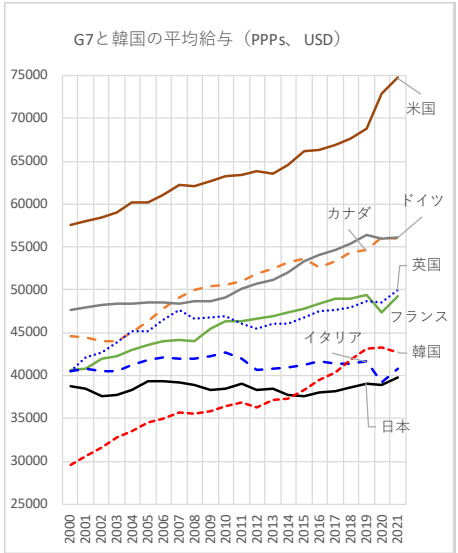
（５）－４　日本の賃金動向

（５）－４－１　とり残された日本

・国税庁が2022年９月に公表した「令和３年分民間給与実態統計調査」によると、2021年に１年を通じて勤務した給与所得者の平均給与（基本給、手当、賞与の合計）は、443.3万円で、2020年の433.1万円とくらべて2.4%増加した（男性は545.3万円で2.5%増加、女性は302.0万円で3.2%増加）。2021年の賃金が増加した理由としては、新型コロナウイルスの感染拡大の影響で、雇用が不安定化し、賞与が減少した2020年からの反動が考えられる。



（出所）国税庁「民間給与実態統計調査」（1999年、2010年、2021年）よりデータ取得し作成。

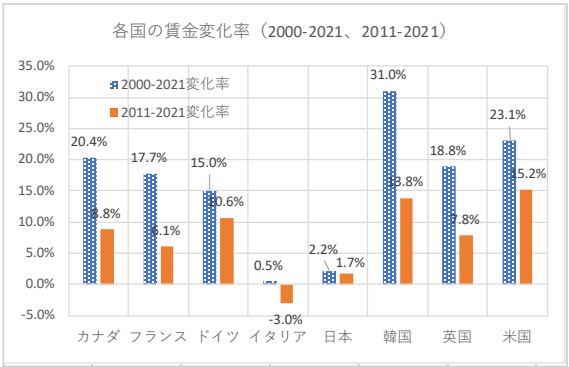


（出所）OECD, Average annual wages., よりデータ取得し作成。

・1989 年以後の日本の給与所得者の年間平均給与の前年比変化率は、バブル経済が崩壊する直前の 1990 年とバブル経済が崩壊した 1991 年に、それぞれ＋5.4%、＋4.8%と相対的に高い変化率を見せたものの、その後は＋１%前後かマイナスの傾向が目立っている。日本の賃金は、約 30 年間ほぼ変わらないままで推移している状況にある。
・経済協力開発機構（OECD）の 2021 年の調査から、G7 各国と 2015 年に日本を抜いた韓国を抜き出し、物価水準が考慮された購買力平価を見ると、日本の賃金変化率（上昇率）が相対的に低いことが分かる。当然、日本の平均給与額の見劣りも顕著である。

（5）－4－2　募る家計の不安

・こうしたなか、家計の不安も募っている。連合総研の「第 43 回勤労者短観報告書」（2022 年６月発行）によれば、「過去１年間の世帯収支の状況」について、「かなり黒字」は 7.6%、「やや黒字」が 26.3%、「収支トントン」は 30.5%の一方、「やや赤字」が 14.6%、「かなり赤字」は 9.2%と、２割超が家計収支赤字である。また、「世帯で何らかの費目で支出を切り詰めている割合」は、約７割を占めている。



（出所）OECD, Average annual wages., よりデータ取得し作成。

・たとえば、子どものいる世帯であれば、将来かかる学費のために支出を抑えることは必須となっている。文部科学省の「子供の学習費調査」によれば、幼小中高すべて公立に通った場合にかかる学習費総額（学校教育費＋学校給食費＋塾や稽古などの学校外活動費）は、約 560 万円、高校のみ私立に通った場合は、約 720 万円、中・高を私立に通った場合は約 990 万円である。さらに大学へ進学した場合は、国公立大学であれば学費は年間で約 53 万円、入学料を含めると４年間でおよそ 250 万円ほど必要になる。また、私立大学の場合は、初年度に収める費用がおよそ 135 万円で、４年間では約 540 万円かかる。そこへ老後費用への不安も当然ある。「いったい、いくら必要なのか――。」ため息交じりの声が聞こえてきそうである。

子ども一人あたりに必要な教育費総額の試算

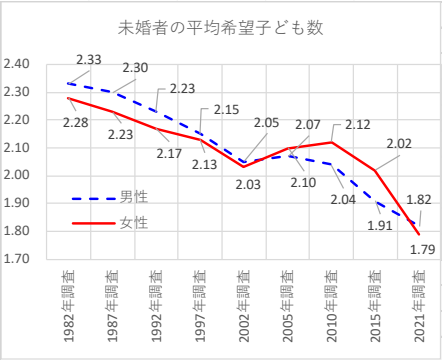
		幼稚園（2年間）		小学校（6年間）		中学校（3年間）		高等学校（全日制・3年間）		大学（4年間）		教育費総額
		公立	私立	公立	私立	公立	私立	公立	私立	国公立 ※入学料約30万円含まず	私立	
		330,252	617,818	2,115,396	10,001,694	1,616,397	4,309,059	1,538,913	3,163,332	2,143,200	5,428,320	
大学進学なし	全て公立	330,252		2,115,396		1,616,397		1,538,913				5,600,958
	幼・小・中公立、高校私立	330,252		2,115,396		1,616,397			3,163,332			7,225,377
	幼・小公立、中・高私立	330,252		2,115,396			4,309,059		3,163,332			9,918,039
	幼のみ公立、小・中・高・私立	330,252			10,001,694		4,309,059		3,163,332			17,804,337
	全て私立		617,818		10,001,694		4,309,059		3,163,332			18,091,903
大学進学あり 国公立大学	高校まで全て公立	330,252		2,115,396		1,616,397		1,538,913		2,143,200		7,744,158
	幼・小・中公立、高校私立	330,252		2,115,396		1,616,397			3,163,332	2,143,200		9,368,577
	幼・小公立、中・高私立	330,252		2,115,396			4,309,059		3,163,332	2,143,200		12,061,239
	幼のみ公立、小・中・高・私立	330,252			10,001,694		4,309,059		3,163,332	2,143,200		19,947,537
	全て私立		617,818		10,001,694		4,309,059		3,163,332	2,143,200		20,235,103
大学進学あり 私立大学	高校まで全て公立	330,252		2,115,396		1,616,397		1,538,913			5,428,320	11,029,278
	幼・小・中公立、高校私立	330,252		2,115,396		1,616,397			3,163,332		5,428,320	12,653,697
	幼・小公立、中・高私立	330,252		2,115,396			4,309,059		3,163,332		5,428,320	15,346,359
	幼のみ公立、小・中・高・私立	330,252			10,001,694		4,309,059		3,163,332		5,428,320	23,232,657
	全て私立		617,818		10,001,694		4,309,059		3,163,332		5,428,320	23,520,223

（出所）文部科学省「子供の学習費調査」、文部科学省「私立大学等の令和3年度入学者に係る学生納付金等調査結果」、文部科学省「国公私立大学の授業料等の推移」より算出。

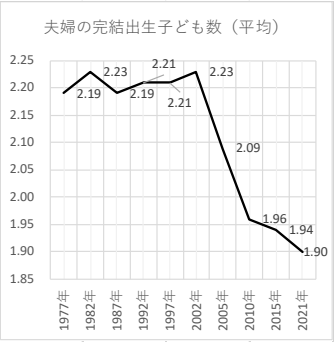
（5）－4－3　人口への影響

・国立社会保障・人口問題研究所の「第 16 回出生動向基本調査」によれば、未婚者の平均希望子ども数は、男性が 1.82 人、女性が 1.79 人であった。1982 年からの 30 年間で初めて男女とも 2.00 人を下回った。
・夫婦に理想の子ども数を持たない理由を聞いた調査（内閣府子ども・子育て本部（2021）「令和２年度少子化

社会に関する国際意識調査報告書」）では、「子育てや教育にお金がかかりすぎるから」という経済的理由の回答が最も多くなっていることを踏まえれば、実態はさらに下振れするものと考えられる。なお、夫婦の完結出生子ども数（結婚持続期間 15～19 年）は 1.90 と過去最少だった。



（出所）（独）国立社会保障・人口問題研究所（2022）「第16回出生動向基本調査　結果の概要」よりデータ取得し作成。



（出所）（独）国立社会保障・人口問題研究所（2022）「第16回出生動向基本調査　結果の概要」よりデータ取得し作成。

・こうしたなか、2022 年出生数は、過去最低の 80 万人を割る見通しである。国立社会保障・人口問題研究所が 2017 年に確定値で出生数が 80 を割るのは 2030 年と推計していたが、想定より 8 年ほど早いペースで少子化は進行している。

・結婚をしない、子どもを持たないという選択肢は確かにあり、社会的にも理解が広がっている。しかし、自らの選択でなく、経済的あるいは社会的な問題で結婚することを諦めることがないような手立てを、官民挙げて講じていくことは、企業の持続可能性を保証し、ひいては国の将来をつくることにつながる。

・加藤明彦会長（AVEX）は次のように話す。「新入社員はわが社で仕事をしながら成長してやがて家庭を持ちます。そして子どもが大きくなっていくとそれだけのお金がかかりますので、その分社員の給料を上げていかざるを得ません。それだけの収入を払える企業になり、社員の子どもが社会にでるまで企業が責任を持って面倒を見ることです。少子化の問題にはそういった安心して働ける形で企業も絡んできますので、企業の責任として捉えているかということ（です）」（カッコ内は筆者追記）。（中小企業家しんぶん（2023.01.05）「新春座談会　長期ビジョンを描き、人が生きる企業づくりの実践をすすめよう　企業経営を通して、よりよい社会を実現するために」）

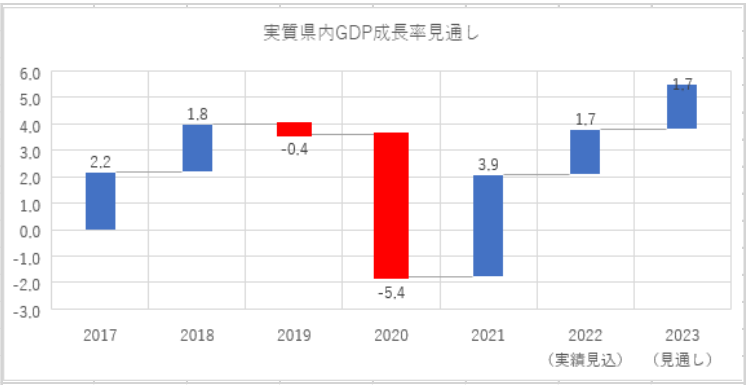
・社会が直面している困難を、経済社会の大きな位置を占めている中小企業が自分事としてとらえて実行することは、社会を変えていく確かな力となる。

7．愛知県の経済社会動向

（1）愛知県経済概況

（1）－1　2022 年の愛知県経済の状況

・(公財)中部圏社会経済研究所の推計によれば、2022 年の愛知県の実質経済成長率は 1.7%となると見込まれ、コロナ危機からの回復が鮮明になった 2021 年の＋3.9%からは落ち着いたものの、景気状況は回復基調が続くとの見通しがなされている。



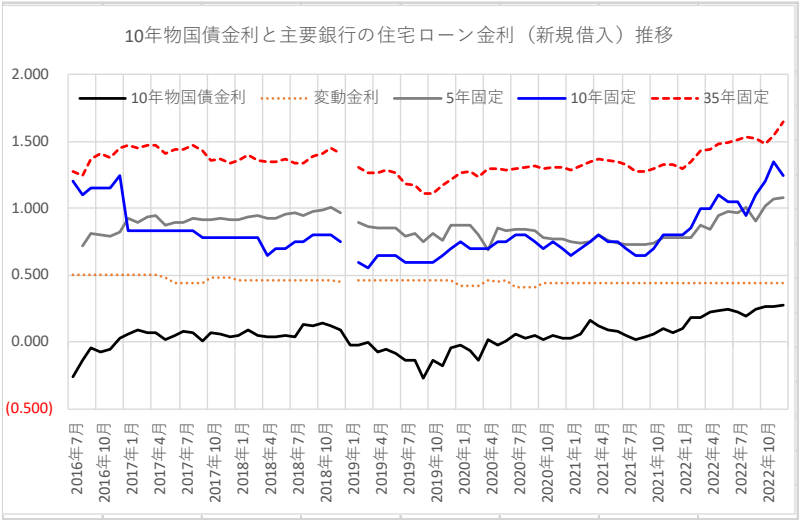
（出所）（公財)中部圏社会経済研究所「2017年度（見通し）」、「2017・2018年度（見通し）」、「2018・2019年度（見通し）」、「2019・2020年度（見通し）」、「2020・2021年度（見通し）」、「2021・2022年度（見通し）」、「2022・2023年度（見通し）」よりデータ取得し作成。

・2022 年の景気状況の回復要因は大きく二つである。一つは、新型コロナウイルスの流行は断続的に続いたものの、そのことによる経済活動の影響は徐々に和らぐなかで、これまで抑制されてきたサービス消費を中心とするペントアップ需要の発生による家計部門のけん引である。ただし、物価上昇による実質可処分所得の低迷は避けられず、急回復とはならなかった。特に先行きの不鮮明さからか、住宅投資は大幅減である。

・二つ目は、企業業績の回復による設備投資の伸びである。財務省東海財務局の実施する法人企業景気予測調査では、全産業で 29.3%の設備投資増が見込まれている。背景にあるのは、情報通信機器や輸送用機械の業種を中心とした設備投資である。他方で生産用機械は減少が見込まれている。また非製造業は、建設は減少を見込む反面、運輸などでの増加がけん引したかたちである。

（1）－2　今後の愛知県経済の見通し

・こうしたなかで2023年の愛知県経済を見通すとすれば、一つは物価上昇の影響が家計消費にとの程度の影響を及ぼすか――である。恒常的に続く人手不足、経済活動の持ち直しを背景に雇用環境の改善は継続的に進むものと思われる。ただし、物価上昇率に賃金の上昇率が追い付かなければ、実質賃金の減少となり、消費意欲の減退を招くことになる。賃金をめぐる企業努力や、労働組合の動きなどが進むとはいえ、圧倒的多数の中小企業は、仕入価格の高止まりと価格転嫁の不十分さにより、利益状況が大幅に改善する状況にはいたっていないため、2023年の家計消費の伸びは緩やかなペースに留まる、ないし停滞するものと考えられる。また海外との金利差拡大や、日本銀行の政策修正（10年物国債の変動幅を±0.5まで拡張）により、住宅ローン金利は上昇基調にある。そのため資金手当ての難度向上が足かせとなり、住宅投資は伸びづらいと考えられる。



（出所）財務省「国債金利情報」、ダイヤモンド不動産研究所「住宅ローン金利（132銀行・1000商品）の金利推移」よりデータ取得し作成。

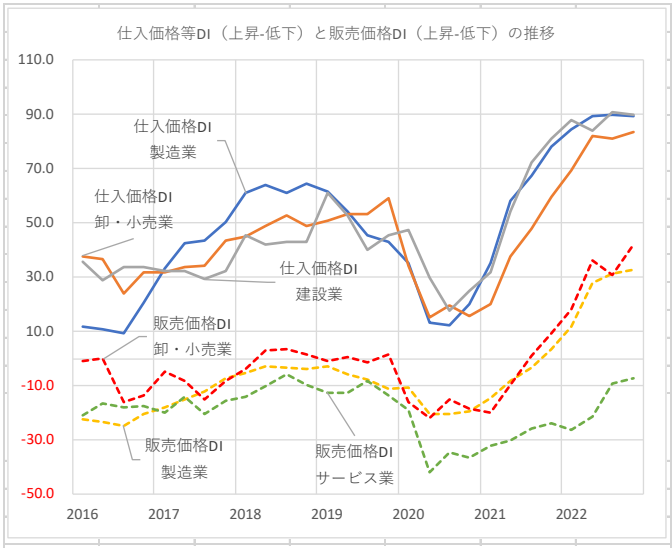
・二つ目は、企業部門の設備投資動向である。人手不足感の高まりを背景に自動化や省力化等に対する投資需要は継続するとともに、デジタル化・グリーン化関連投資も、金融機関の積極攻勢も合わさることで進んでいくと考えられる。ただし、米・欧・中という世界経済の三極が同時に減速すると見込まれることから、不透明感は強い。

・総じて、2023年の愛知県経済を見通す上でのリスク要因は、①欧米各国の急速な金融引き締めにともなう世界経済の急減速、②ロシアによるウクライナ侵攻により拍車のかかった原材料価格の上昇、エネルギー・食料品の価格上昇や国内外の金利差を背景とした急激な為替変動がもたらす県内家計および企業への影響と言える。また、③国内外における新型コロナウイルス感染症の動向や国際的なサプライチェーンの乱れによる供給制約が愛知県内の生産活動にもたらす影響も引き続きリスク要因である。

（1）－3　県内中小企業の経営状況

・ここまで見たように、2021年、2022年はコロナ危機からの回復が愛知県経済でも見て取れ、2023年も回復基調が維持される見込みとマクロ的には考えられるが、県内中小企業の状況は依然として非常に苦しいと言わざるを得ない。

・愛知県が四半期ごとに実施している「中小企業景況調査」の2022年10－12月期結果によれば、当期採算が「黒字」とする企業の割合から、「赤字」とする企業の割合を差し引いた採算DIは△7.9である。新型コロナウイルスの流行前の2019年10－12月期調査時の2.0には届かず、依然として赤字が黒字を上回っている状態が続いている。要因は仕入価格の上昇に販売価格の上昇が追い付かない（価格転嫁が追い付かない）ことによる利益状況の悪化が大きい。



（出所）愛知県経済産業局産業部産業政策課「中小企業景況調査結果」各号よりデータ取得し作成。

・愛知県の同調査で、仕入価格等DIと販売価格DIの推移を対照させてみると、販売価格DIと仕入価格等DIは共に上昇を続けているが、その水準からは仕入価格の上昇を販売価格は吸収し切れていないことが分かる。この傾向は、愛知同友会の実施する景況調査で

も同様である。仕入価格の上昇が、企業体力を奪いつつあるなか金融機関の貸出態度 DI は「緩い」超過状態ではあるものの一進一退といったところである。

・仕入価格の上昇は今後も継続すると想定されるし、特に 2023 年はコロナ危機下で大規模に実施されたゼロゼロ融資の返済が開始される。中小企業の体力の剥落は愛知県経済にとって最大の回復阻害要因となる。

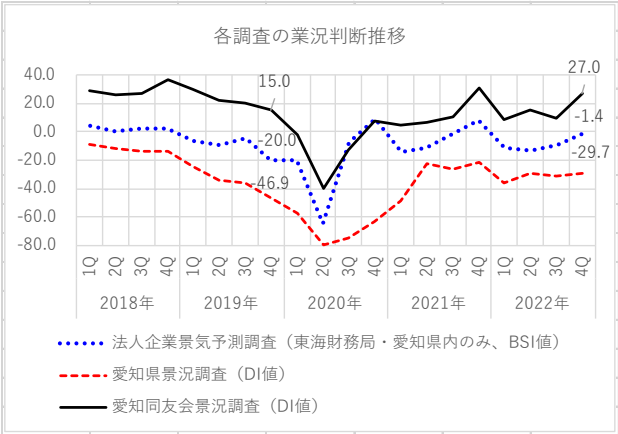
（出所）愛知県経済産業局産業部産業政策課「中小企業景況調査結果」各号よりデータ取得し作成。

（出所）愛知県経済産業局産業部産業政策課「中小企業景況調査結果」各号よりデータ取得し作成。

（1）－4　「足踏む」景気――乏しい好転の兆し、コスト高による経営圧迫続く

・足もとの景況感は、東海財務局の法人企業景気予測調査、ならびに愛知県、愛知同友会いずれの景況調査でも数値上は改善している（法人企業景気予測調査・業況判断 BSI：△9.6→△1.4、愛知県景況調査・業況判断 DI：△31.0→△29.7、愛知同友会景況調査・業況判断 DI：10→27）。ただし問題はこの業況改善の元となっている需要の時間軸――つまり、過去の需要か未来の需要か――である。過去の需要であれば、景気状況の改善による業況改善とは言えない。

・この点について愛知同友会の 2022 年 11 月末景況調査では、「足もとの景況感が大きく改善した背景には「後ろ倒し需要」があるのではないか」との指摘がなされている。製造業や建設業では材料・部品・資材の不足のためにしばらく活動が停滞していた分野があったものが、中国景気の悪化などを背景にその不足が和らぎ、再び現場が動き始めたことが足もとの「需要」を生んでいるのではないかという認識である。



（出所）財務省東海財務局「法人企業景気予測調査」、愛知県「中小企業景況調査」、愛知同友会「景況調査」よりデータ取得し作成。
（注）財務省東海財務局の「法人企業景気予測調査」のBSI値の算出式は、「増加[上昇]企業数－減少[下降]÷有効回答企業数」である。

・これを裏付けるかたちで、2023 年２月末景況調査では「業況判断 DI」の「今月の状況」は、27 から 22 へ５ポイント「良い」超過幅が縮小し、業種別でもすべての業種で「良い」超過幅の縮小となった（建設業：37→29、製造業：12→９、流通業：21→15、サービス業：33→30）。さらに「前年同月比」が 10 から 11 へ横ばいで推移していることから見ても、景気は足踏み状態にあるといえる。　・好転の兆しも乏しいなかで、近年経験したことのない物価高も中小企業の経営に打撃を与え続けている。ここへ長期・短期とも 2008 年 11 月末調査以来最大の「上昇」超過状態となった金利状況は大きな懸念材料として追い打ちをかけている。さらに、ゼロゼロ融資の利払い開始、元金の返済開始企業が夏頃にピークを迎えるなか、景気状況の先行きを見通すことは極めて難しい。中小企業経営は一つの正念場を迎えることになりそうである。

（2）自動車産業の動向

・直近のデータから愛知県経済の生産活動状況を産業別に見てみると、それぞれで大きな異なりが見られる。愛知県の直近 2019 年度の実質県内総生産（県内 GDP）は△3.5％のマイナス成長だった。消費税率の引き上げによる需要減少、米中対立による海外需要の減少を受けた企業収益の大幅な減益と、2020 年初からの新型コロナウイルス感染症のパンデミックによる経済悪化が要因である。

・産業別に見ると、県内 GDP の総額 40 兆 9,107 億円のうち、製造業が 14 兆 9,649 億円余りを占めている。これは県内 GDP のうち約 37％に相当する。愛知県産業の特化状況でも、製造業が突出して高い。そして、製造業のなかでもっとも特化係数（愛知県の産業構造の特徴をあらわすもの、全国平均＝１とした係数）が高いのが輸送用機械である。産業構造から見ても、自動車産業の動向如何は、愛知県経済全体の盛衰を左右する。自動車産業が大転換期にあるなか、その動向には高い関心を持たざるを得ない。

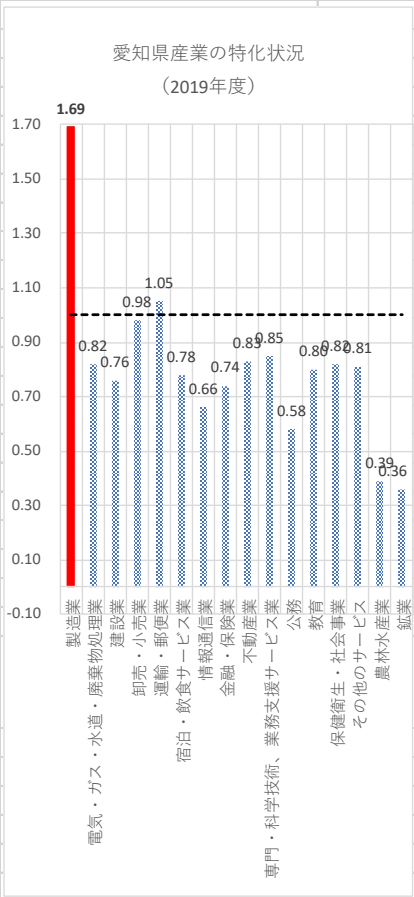
（2）－1　電動化（EV 化）をめぐる世界の動き

・世界の自動車販売台数は、2020 年 7,800 万台、2021 年 8,200 万台、2022 年 8,400 万台程度（MARK LINES 予測値）と、未だ 2019 年の 9,100 万台には届いていない。パンデミックの影響によるサプライチェーンの混乱、半導体調達難、世界的インフレの影響を、2022 年は色濃く受けたと言える。世界の自動車産業は険しい回復の途上と言えるだろう。

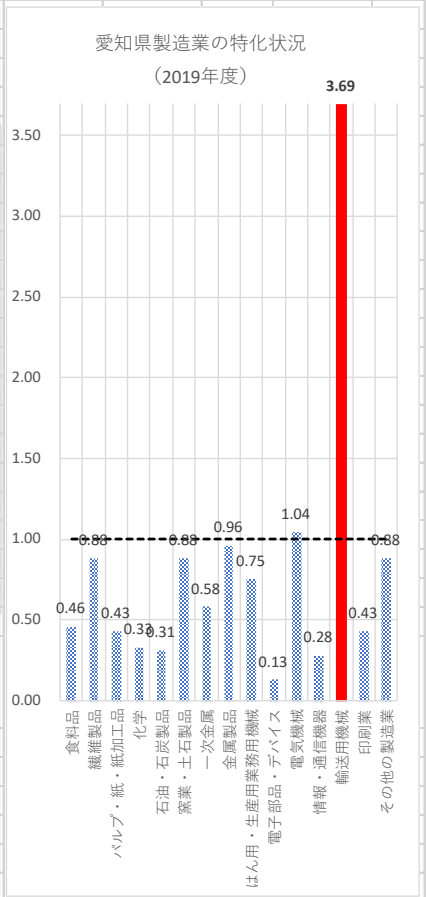
・2022 年を振り返ると、BEV（Battery Electric Vehicle/二次電池電気自動車）販売台数の予想以上の伸びが注目される。2022 年は欧州や中国など世界中で EV 普及が進み、世界販売台数は BEV が 470 万台、PHEV が 190 万台だった。2021 年の PHEV の販売台数が前年同期比 1.95 倍であるのに対し、BEV は同 2.32 倍に達している。

・ただし、足もとの電池価格上昇により、EV 価格も上昇している。欧州や中国では EV 購入時の補助金を削減する動きもあるため、EV 需要の伸びは今後鈍化する可能性もある。

・一方で、米国では電動車（xEV）優遇措置が進展したことで、今後普及が加速する可能性がある。米国自動車市場は、これまで重量車が多く、電動車に不向きとされてきたため、テスラ以外の BEV の販売は少なかったが、政策支援に押されるかたちで、各社が一斉に新モデル投入と生産能力の大幅拡大に動き始めている。

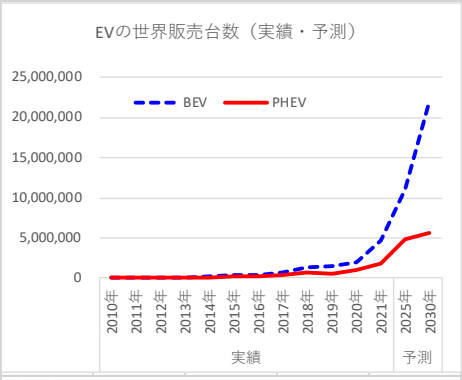


（資料）愛知県県民文化局県民生活部統計課「2019年度あいちの県民経済計算」（2022.03.11公表）4頁よりデータ取得し作成。



（資料）愛知県県民文化局県民生活部統計課「2019年度あいちの県民経済計算」（2022.03.11公表）4頁よりデータ取得し作成。

（出所）世界自動車工業連合会[OICA] Webサイトよりデータ取得し作成。
（注）2022年見込値は、MARK LINES の予測値を利用。



（出所）IEA, Global EV Data Explorer. よりデータ取得し作成。

・世界の中でガソリン価格が突出して低く、大排気量の大型車両が幅を利かせてきた米国は、ZEV（Zero Emission Vehicle：BEV [Battery Electric Vehicle]、PHEV [Plug-in Hybrid Electric Vehicle]、FCEV [Fuel Cell Electric Vehicle]）、とりわけ BEV の普及からはもっとも遠い存在と思われてきたが、コロナ危機やロシアのウクライナ侵攻による供給制約が重なることで、自動車市場の潮目が変わる可能性が出てきている。エネルギーの大量消費を土台に反映してきた米国の自動車産業も大きな転換点に差し掛かっているように見える。

・米国、欧州で電動化が加速するなかで、世界第二の自動車市場である米国でも電動化が進展すれば、世界市場の過半が電動化に向かっていくことになる。このことは、日本の自動車産業にも大きな影響を及ぼすこと

になるだろう。

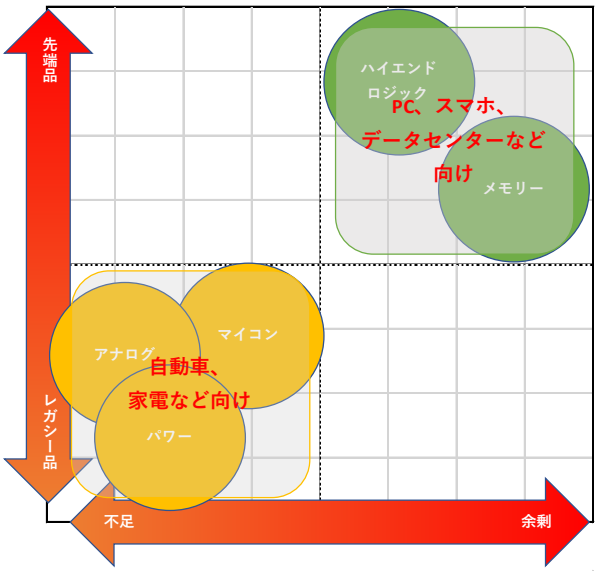
・日系カーメーカーも BEV シフトを加速させている。トヨタは全方位戦略を維持しつつ、電池投資強化を行うなど、BEV シフトの対応も加速させている。また、サブスクリプション・モデルの展開など、新たな事業モデルの模索も進めている。ホンダは BEV 中心の戦略へ大きく舵を切った。電池やプラットフォームなどにおいて、地域ごとにパートナーシップを強化している。また、ユーザーに対するサービス提供中心のビジネスモデルへのシフトを志向する。日産は全個体電池を BEV 戦略の要とし、技術面での差別化を目指している。アライアンスを活用した電池・プラットフォーム共用による効率化も同時に進行させている。

（2）－2　車載用半導体の不足問題

・EV 化の他、2022 年の自動車産業にとって注目点となったのは、この間続く車載用半導体の不足問題である。半導体産業全体で見れば、メーカー各社の増産計画により一定の改善傾向にある。しかし、半導体メーカーの増産計画の大半は、ハイエンド半導体や、メモリーやロジック等、通信機器・コンピュータ、家電に多く利用されるタイプの半導体である。したがって、自動車や産業用で使用されるパワー半導体やアナログ半導体、マイコン等の増産計画は限定的であり、自動車業界での半導体不足は 2023 年も継続すると考えられる。

・半導体不足が長期化する要因は、半導体の発注から納品までのリードタイムにあると指摘される。車載用半導体で世界首位の Infineon Technologies 日本法人によれば、「比較的単純な構造の半導体でも 4 カ月、（複雑な構造の半導体である）レーダーやマイコンでは 10 カ月かかることもある」（杵築弘隆氏・同社 OEM Business Development 部長）。

製品別の半導体供給状況



（出所）東洋経済新報社（2022.11.12）「週刊 東洋経済」41-41ページを参考に作成。

・そのため 2021 年に半導体不足が明らかになっても、メーカーは即時的に供給を増やすことができなかった。そこへ車載用半導体国内大手のルネサスエレクトロニクスの那珂工場火災や、半導体後工程の向上が集中する東南アジアでのロックダウンなどが拍車をかけたかたちである。

・サプライチェーンの混乱、通信や電子デバイス向け半導体の需要急増は、足もとでは解消しつつあり、車載用半導体の供給制約も一定の緩和が見られているが、自動車 1 台あたりに使用される半導体数が増加しているため、中長期的には半導体不足が慢性化する可能性も拭えない。

・たとえば、エンジン制御用の半導体では、かつては 1 台に 30 個程度だったものが、現在は高級車では 70～100 個搭載されている。また、EV 化や先進運転支援システム（ADAS）の高機能化が進むことで、モーター駆動用のパワー半導体やセンサー、画像認識用の半導体がさらに必要となる。車載用半導体不足の先行きは不透明である。

・そのほか需給バランスの変化により、自動車業界と半導体メーカーのパワーバランスにも変化が起こり得る。

・半導体のリードタイムを考えれば、ジャスト・イン・タイムがそぐわないことは明らかである。これまでは半導体が潤沢だったため、力の強い自動車業界側の論理が通ってきたが、半導体が不足すれば自動車生産が止まる事態に直面したことで、自動車業界側の意識も変化してきている。すでにデンソーは発注のタイミングを従来の 3 カ月前から年単位へ移行を進めている。

・さらに資本関係にも変化が見られる。トヨタは 2021 年後半にルネサスエレクトロニクスの株式を 2,500 万株買い増し、約 3.8%を保有する第四位株主に浮上している。デンソーと合わせれば 11.6%の議決権を握るなど、半導体に急接近している。半導体メーカーと自動車業界との関係は、歴史的転換点を迎えているのかもしれない。

（2）－3　EV 市場に参入する新たなプレーヤー

・自動車産業は一つ一つの部品を、工程間で摺り合わせながら最終製品を作り上げるインテグラル（擦り合わ

せ）技術の典型と言われてきた。このインテグラル技術が日本の自動車産業の競争力を高めてきたが、その中核部品が「エンジン」である。

製造形態の種類と機能

	ブランド	企画・開発	設計	製造
OEM（Original Equipment manufacturer） 相手先ブランドによる製造	あり	他社	他社	自社
ODM（Original Design Manufacturing） 相手先ブランドによる設計と製造	なし	自社	自社	自社
EMS（Electronics Manufacturing Service） 電子機器の製造受託サービス	なし	他社	他社 or 自社	自社

（出所）藤坂浩司（2022）「EVが自動車産業に与える影響と地域産業の対応について」ぶぎん地域経済研究所「ぶぎんレポート No.271」13頁より転載。

・EV はエンジンがモーターに置き換わることで、従来のインテグラル技術では参入が難しかった自動車産業への参入の門戸を広げた。すでに、既存の自カーメーカー以外に、テスラや BYD など EV 専門や EV 主体のプレーヤーが参入し、EV 市場をめぐる競争は百花繚乱状態になろうとしている。なかでも今後、注目されるのは EMS（Electronics Manufacturing Service：電子機器の製造受託サービス）と呼ばれる、メーカーから製造委託されて工業製品を生産する事業者である。

鴻海精密工業が開発したEVプラットフォーム「MIH」

（出所）日経XTECH（2021.08.24）「EMS巨人・鴻海がEVプラットフォームに参入、始まった自動車業界の地殻変動」より転載。
https://xtech.nikkei.com/atcl/nxt/column/18/01687/00019/

・製造業には自社で製品開発、設計から生産まで一貫して担う企業がある一方、生産は自社で行わずに開発や設計に特化する企業も存在する。EMS はそうした企業から製品の生産（設計を含む場合もある）を受託するビジネスモデルで、1990 年代以降、欧米を中心に市場が本格的に立ち上がってきた。

・EMS は汎用化された製品を取り扱う点が大きな特徴である。テレビや PC、スマホなど製品間で技術的な違いが見られなくなり、価格競争に直面している製品をメーカーに代わって生産を行うというものである。

・この代表例は PC である。PC はマザーボードに CPU やメモリーを搭載し、HDD やモニターと組み合わせることで製品として成立する。必要な部品は、どれも規格が定められているため、個々の企業で部品を揃えて生産するよりも、EMS 事業者が大量に規格部品をお購入して組み立てる方がコスト面で優位性がある。そのため汎用品が多いエレクトロニクス産業では EMS が広く支持されている。

・現在、EMS の世界最大手は、台湾の鴻海精密工業である。同社はエレクトロニクス産業で成長を続けてきたが、同社は次のターゲットとして EV 市場への参入を準備している。同社は 2020 年 10 月に EV 市場に参入すると発表し、2022 年 10 月も台北市で行った技術説明会「鴻海科技日」（Hon Hai Tech Day）では、2025 年以 EV 関連の売上高で 1 兆台湾元（約 4 兆 6,500 億円）、世界市場でシェア 5％を獲得すると発表したほか、長期的には EV の世界市場でシェア 40～45％を目指すとも報じられている。

・同社はすでに EV 開発のプラットフォーム MIH（Mobility in Harmony）を立ち上げている。これはハードウェア、ソフトウェアのオープンプラットフォームで、EV を生産したことがない企業が、MIH 上で提供される EV に関連する中核技術やツールを利用することで EV 開発を容易に進めることをサポートするものである。ただし、ここで注意すべきが、MIH を利用して開発された EV 生産は、鴻海精密工業が全量受託する仕組みとしている点である。すでに MIH には 2,000 社を超える国内外の企業がサービス提供者として参画している。

・鴻海精密工業のほかにも、EV 用のモーターやインバーターの製造・販売を手掛ける日本電産も、2025 年に EV}プラットフォームに参入することを表明している。

・こうした動きに対し、既存カーメーカーも対抗姿勢を見せている。トヨタは EV プラットフォームの e-TNGA をスズキ、ダイハツ、スバルといった関連会社を巻き込んで共同開発しているほか、フォルクスワーゲン（Volkswagen、VW）は米フォード・モーター（Ford Motor）に EV プラットフォーム MEB を供給することを表明している。テスラ（Tesla）も「テスラはソフトのライセンス供与やパワートレインおよび電池の供給を行う用意がある。テスラは競合他社を負かすのではなく、持続可能エネルギー（の普及）を加速させようとしているだけだ」（2020.07.28 イーロン・マスク・同社 CEO の Twitter）と表明しており、将来は EV プラットフォームの供給に踏み切る可能性が取り沙汰されている。

・つまり、エンジン車から EV へという大変革期をとらえ、新規参入企業、完成車メーカー、部品メーカーが三つ巴になって、EV プラットフォーム供給という新しいビジネスで覇を競い始めているということである。多くの企業へ EV プラットフォームを供給する企業は量産効果によってコスト競争力を強め、寡占化を進める可能性がある。これまで完成車メーカーは車の開発、製造から販売網の構築までを一貫して手掛けてきたが、

EV プラットフォームを供給する巨大企業が出現すれば、完成車メーカーは企画・開発と製造の分離という「解体」を迫られる可能性がある。

・IEA の予測によれば、今後 2030 年には、BEV が全走行車両の 12%に相当する 2 億 3,000 万台普及するという。今後、市場の拡大にともない、生産、販売競争が激しくなれば、EMS が台頭する可能性も高くなるだろう。

・EV 化はエンジンがモーターに置き換わることでのエンジン関連メーカーへの需要減とともに、部品点数の大幅減少による県内製造業への影響が懸念されているが、EMS 事業者が本格的に市場で台頭することになれば、自動車業界全体の再編すらも起こり得ることも考えられる。まさに、完成車メーカーと部品メーカーの垣根をなくすほどの衝撃となるかもしれない――。

・まずは現状を的確に把握しなければならない。同じ自動車部品サプライヤーであっても、どの様な部品の生産を担っているのか、そこではどのような技術を用いているのかを要素レベルで検討する必要があるだろう。その上ではじめて、EV 市場を新規市場として取り込んでいくのか、あるいは自社の固有技術を他分野に横展開していくのかを選択していくことができる。現局面だからこそ、愛知県内の自動車関連企業には、自社の保有する有形無形の資産を再確認し、「どこで勝負するのか」を考え、自らの自律的な意志で「自覚的に売る」ことが求められている。

（3）暮らしの動向――雇用（労働）・家計・消費

（3）－1　愛知県民は行動変容したか？――人流と飲食店舗の検索数、販売・サービス関連業の求人数から

・2020 年初頭からのパンデミックは、誰しもが初めての経験で大きな混乱が起こった。あれから 3 年が経過するなかで、社会経済的には一見かつての姿に戻ろうとしているかのようにも見えるが、果たして人びとの暮らしの様子もそうなのであろうか。まずは、V-RESAS から見える人びとの行動を見てみたい。

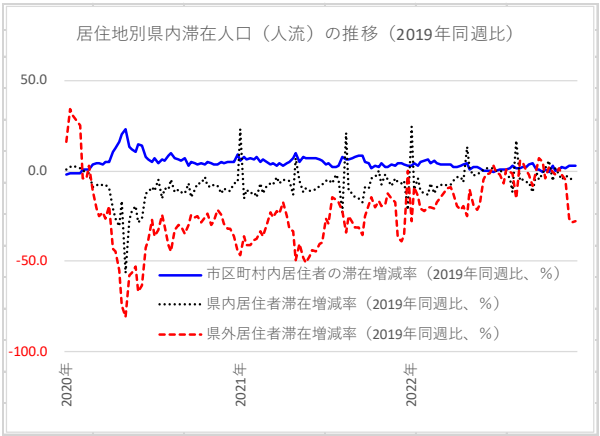
・まず、愛知県内の複数の地点（尾張地域・名古屋地域・三河地域それぞれの主要な鉄道駅周辺）での滞在人口の動向だが、新型コロナウイルス流行開始以来、人流が徐々に 2019 年水準に戻りつつある様子が分かる。

・ただし、人流の回帰度は、居住地域によって異なっており、調査地点の同一停滞している。スマートフォンの特定のアプリケーションから、ユーザーの同意の上取得した GPS データを人口統計化したものから、滞在した人口を 2019 年同週比で集計したものを見ると、次のようになる。

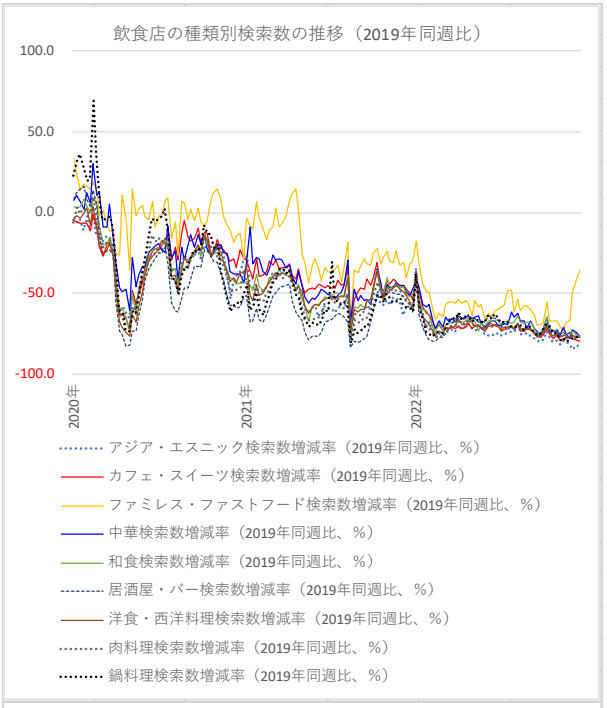
・①各集計地点の同一市町村内居住者の滞在人口は、新型コロナウイルスの拡大が始まった初期に、わずかに 2019 年比を下回ったほかは、常に 2019 年比を上回っている。

・②愛知県内居住者では、2020 年 6 月頃まで 2019 年比を大きく下回っている。1 度目の緊急事態宣言の発出（2020 年 4 月～5 月）の影響がよく分かる。ただし、その後は年末年始、GW、夏季休暇といった季節性イベントの時期以外は、ほぼすべての時期で 2019 年比を下回る人流であった。

・最後に、③県外居住者の人流だが、これは顕著に 2019 年比を下回る人流が続いてきた。2019 年比を瞬間的に上回ったのは、2022 年 6 月下旬のことである。以後、2022 年 9 月、10 月に瞬間的に 2019 年比を上回ることはあったが、現在に至るまで以前と比較した人流は減少したままである。ただし、傾向的には徐々に新型コロナウイルスの流行前の状態に収束しつつあると



（出所）V-RESASよりデータ取得し作成。



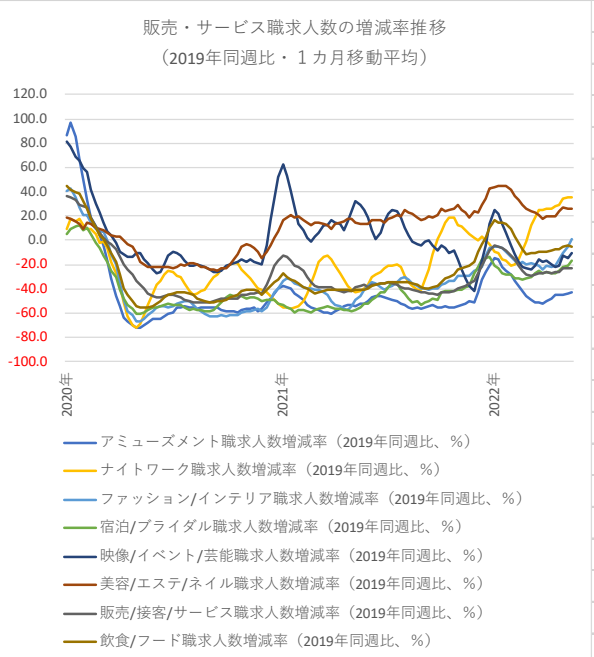
（出所）V-RESASよりデータ取得し作成。

いえるが、その動きは非常に緩やかである。

・次に種類別飲食店のインターネット検索数を見ると、傾向は明らかに右肩下がりで、一時的に 2019 年比を越えているのは、いずれもファミレス・ファストフードのみである。その他の種類の飲食店の検索数は、総じて 2019 年比を大きく下回る水準にあるとともに、水準のブレが低水準でほぼ同程度に収束しつつある。

・最後に、販売・サービス関連業種の求人数の状況を見てみる。グラフが煩雑になるため、１カ月の移動平均値に加工しているが傾向はよく分かる。特徴は４点ほど見て取れる。

・まず一つは、映像・イベント関連求人数の動きである。新型コロナウイルスが流行しイベント中止が相次いだなかで求人は大幅減をみたが、2020 年後半頃から再び大きく盛り上がっている。これは配信型イベントへの切替が進むタイミングで、新たにインターネット配信に対応できる人材確保が進められた結果と考えられる。そのため、その一時の除き、求人数は再び減少した。



（出所）V-RESASよりデータ取得し作成。

・二つ目は美容・エステ・ネイル関連求人数の大幅な増加である。同業界は感染症流行下でも比較的好調な声を聞く業種である。その背景には、感染症流行下でのささやかな自分へのご褒美としての利用者や、外出頻度の低下による所得の支出先減少によって浮いた所得が、年単位等での契約（フリーパス）などで比較的高額な商品を取り扱う当該業種に流れていることにより、仕事量が増加し人手不足感が強まっていることが背景にあるものと思われる。特別定額給付金などの臨時収入なども影響した可能性がある。

・三つ目は 2021 年後半からのナイトワーク職の求人数の拡大である。当該業種は感染症流行とともに営業自粛などにより多くの店舗でスタッフの雇止めや、事業内容の転換が図られたが、感染症への抵抗感の緩和、行動制限の解除などを追い風に店舗を再開するところに対する新規求人の増加と想定できる。

・四つ目はアミューズメント職の求人数の大幅減とその恒常化である。人々の行動が人の集まる場所を回避する方向に動いたことで、アミューズメント施設自体の需要が大きく落ち込み、それが未だに戻らないためとも考えられる。感染症流行下では、フィジカルにレジャーを楽しむことから人びとが遠のいてきたわけだが、その習慣の定着に向かいつつあるとも見て取れる。

・総合して見ると、人流は「県外居住者＜県内居住者＜同一市町村居住者」となり、「飲食店関係のインターネット検索数」は総じて新型コロナウイルスの流行前水準から大きく落ち込んでいる。さらに販売・サービス職の求人数から見ると、①外出頻度が低下したことによる所得は、美容関係の自分へのご褒美や、自分磨きへの投資に比較的高額でも向かっていること、②またナイトワーク求人数が大きく伸びていることから、個人的つながりを基礎とした飲食店形態は人手不足になるほど業況が戻りつつあると推察される。

・つまり、①消費の向かい先は自分となり、②外食する頻度の減少もさることながら、外食する場合は比較的近隣で、かつすでによく見知っている店舗へ人びとは足を運ぶようになっていること、また、③すでに顔見知りや付き合いのあるスタッフが迎えてくれる店舗を利用する方向へ人びとの意識が向いている――安心感や心理的近接性の高さを重視――とも考えられる。そうであるとすれば、ファミレス・ファストフード店のみが 2019 年水準を越える検索数が見られたのは、自家用車で移動する道すがらの店舗をただ検索したに過ぎないのかもしれない――。

（３）－２　雇用（労働）の状況

・住民生活の基礎をなす最大のものは、日々の生活の糧を得る労働である。この間の議案情勢でも指摘してきた、非正規雇用の増加という労働の変化は、すべからく正規と非正規という雇用区分によって受け取ることのできる賃金に格差が生じ、その結果生活水準が規定されることになるため、住民生活の一つの側面をあらわし得るものである。

・現在比較可能な統計資料で雇用区分別に愛知県内労働者の概要を見ると、2002 年時点の雇用者（役員除く）

の総数（男女計）は、303 万 4400 人である。以後、５年毎に見ていくと、333 万 3600 人（2007 年時点、対前回調査＋29 万 9200 人、9.9%増）、336 万 6400 人（2012 年時点、同＋３万 2800 人、1.0%増）、354 万 9600 人（2017 年時点、同 18 万 3200 人、5.4%増）と一貫して増加基調にある。

・内訳を見ると、2002 年から 2007 年では正規が＋４万 400 人、非正規が＋22 万 9200 人、2007 年から 2012 年は、正規が△４万 7200 人、非正規が＋８万 1800 人、2012 年から 2017 年は、正規が＋10 万 8100 人、非正規が＋７万 5100 人である。以上を踏まえて、およそ 20 年間の愛知県の労働者数は、正規雇用者が 68.8%から 62.5%へ低下し、非正規雇用者は 31.1%から 37.5%へと上昇している。正規雇用者は約 20 年間でわずか 13 万 1300 人（2002 年調査比＋6.3%）の増加に留まっているのと対照的に、非正規雇用者は 38 万 6100 人（同＋40.9%）とおよそ３倍の規模で拡大している。

・さらに、性別に約 20 年間の変化を見ると、男性の正規雇用は＋2.7%（＋４万 800 人）であるのに対し、非正規雇用は＋45.8%（＋12 万 900 人）、女性は正規雇用が＋16.4%（＋９万 500 人）伸びたが、非正規雇用は＋39.0%（＋26 万 5300 人）となり、男女合わせると、正規雇用（＋13 万 1300 人）のおよそ３倍の非正規雇用の拡大である（＋38 万 6100 人）。非正規雇用者比率がおよそ４割に届こうとしている愛知県は、全国的傾向と同じく雇用劣化が進み、その劣化した雇用の下で、県民生活は営まれている。

		男女計		男性		女性	
		実数	構成比	実数	構成比	実数	構成比
2002年調査	雇用者（役員除く）	3034400	—	1803600	—	1230800	—
	正規	2088700	68.8%	1538300	85.3%	550400	44.7%
	非正規	943500	31.1%	263800	14.6%	679600	55.2%
2007年調査	雇用者（役員除く）	3333600	—	1924200	—	1409400	—
	正規	2159100	64.8%	1573600	81.8%	585500	41.5%
	非正規	1172700	35.2%	349400	18.2%	823300	58.4%
2012年調査	雇用者（役員除く）	3366400	—	1910400	—	1456000	—
	正規	2111900	62.7%	1525800	79.9%	586100	40.3%
	非正規	1254500	37.3%	384600	20.1%	869900	59.7%
2017年調査	雇用者（役員除く）	3549600	—	1963800	—	1585800	—
	正規	2220000	62.5%	1579100	80.4%	640900	40.4%
	非正規	1329600	37.5%	384700	19.6%	944900	59.6%

各調査ごとの変化状況		男女計		男性		女性	
		実数	増減率	実数	増減率	実数	増減率
02年-07年変化	雇用者（役員除く）	299200	9.9%	120600	6.7%	178600	14.5%
	正規	70400	3.4%	35300	2.3%	35100	6.4%
	非正規	229200	24.3%	85600	32.4%	143700	21.1%
07年-12年変化	雇用者（役員除く）	32800	1.0%	-13800	-0.7%	46600	3.3%
	正規	-47200	-2.2%	-47800	-3.0%	600	0.1%
	非正規	81800	7.0%	35200	10.1%	46600	5.7%
12年-17年変化	雇用者（役員除く）	183200	5.4%	53400	2.8%	129800	8.9%
	正規	108100	5.1%	53300	3.5%	54800	9.3%
	非正規	75100	6.0%	100	0.0%	75000	8.6%
02年-17年変化	雇用者（役員除く）	515200	17.0%	160200	8.9%	355000	28.8%
	正規	131300	6.3%	40800	2.7%	90500	16.4%
	非正規	386100	**40.9%**	120900	**45.8%**	265300	**39.0%**

（注）各調査ごとの集計表は、それぞれ以下を利用。
総務省「平成14年就業構造基本調査」第7-1表　男女，従業上の地位，雇用形態別（有）業者数－全国，都道府県
総務省「平成19年就業構造基本調査」（都道府県編　愛知県）第6表　男女，年齢，従業上の地位，雇用形態，起業の有無別有業者数
総務省「平成24年就業構造基本調査」（都道府県編　愛知県）第8表　男女，年齢，従業上の地位・雇用形態・雇用契約期間の定めの有無・雇用契約の更新回数，起業の有無別有業者数
総務省「平成29年就業構造基本調査」（都道府県編　愛知県）第8-1表　男女，年齢，従業上の地位・雇用形態・起業の有無別人口（有業者）－全国，全国市部，都道府県，都道府県市部，政令指定都市
（出所）総務省「就業構造基本調査」（平成14年、平成19年、平成24年、平成29年）よりデータ取得し作成。

・非正規雇用者の増加は、これまでにも指摘してきたように低賃金やセーフティネットの不十分さによる少子化や未婚につながっている。また、実質賃金の下落により、日常生活を維持するためには、夫婦どちらかが正規雇用であったとしても、夫婦共働きで家計を支えなければならない状況も広がっている。夫婦いずれもが非正規雇用者である場合はさらに深刻である。夫婦どちらもがフルタイムで働き、かつ時間外労働に相当時間従事しなければ一般的家庭生活を営むことのできる賃金水準には達しないのではないか。

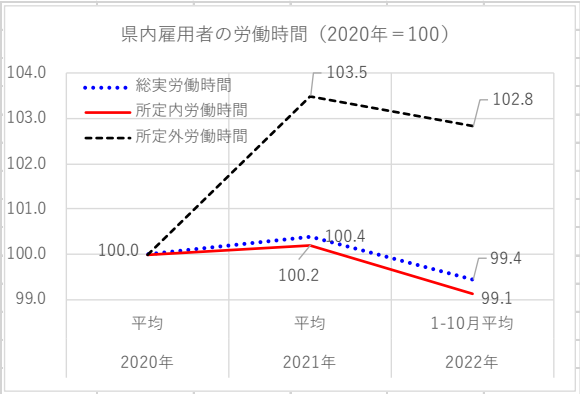
・企業においてはワークライフバランスに配慮した職場環境整備が進められているが、その分受け取ることのできる賃金が減少し、生活に支障をきたす事例もあるという。職場環境整備とともに、雇用の正規化を進めることが喫緊の課題である。

（3）－３　物価上昇の家計への影響

・愛知県内雇用者の労働時間を見ると、新型コロナウイルスの影響により 2020 年に落ち込んだ所定外労働は、2021 年からは増加し、2022 年も 2020 年比でプラスで推移している。ただし、総実労働時間が減少していることから、2020 年時点より労働時間は減少していることになる。所定内労働時間についても、2021 年に微増したものの、2022 年は 2020 年比で減少していることから、全体的な労働時間は減少基調にあるといえる。

・賃金面では、愛知県内雇用者の「きまって支給する給与」（労働契約、団体協約あるいは事業所の給与規則等によってあらかじめ定められている支給条件、算定方法によって支給される給与のことであり、所定外労働給与も含まれる）の名目値は、2020 年、2021 年と比較して、2022 年は上昇している。ただし、物価変動を考慮に入れた実質値の動きを見ると、消費者物価の上昇の影響により減少していることが分かる。県内雇用者のお財布事情も厳しいものになっていると推測される。

・(公財)中部圏社会経済研究所は 2022 年に北陸地方、東海地方の標準的世帯をモデルに、2022 年４月の各品目の価格上昇が一年間継続した場合に、家計負担がどの程度増加するのかを試算している。それによれば、全国標準で世帯あたり年間 85,321 年（2021 年の年間消費支出額から＋2.5%）増加することになり、東海地方においては、各品目の価格変化、特に電気料金の上昇率が全国を上回ったことが影響し、年間で 90,182 円（2021 年の年間消費支出額から＋2.7%）家計負担が増す結果となっている。また、名古屋市の標準世帯では 80,239 円（2021 年の年間支出額から＋2.5%）の負担増と試算された。

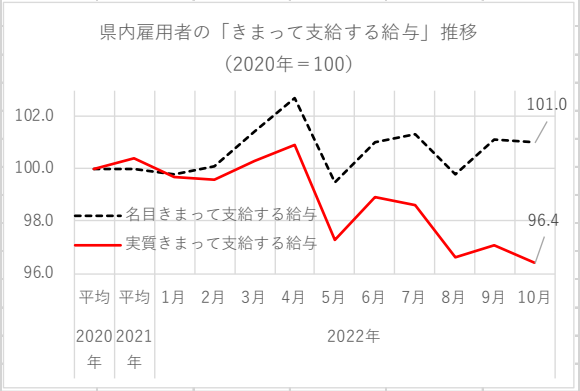


（出所）愛知県県民文化局県民生活部統計課「愛知県の勤労（2022年10月分）」（2022.12.27公表）よりデータ取得し作成。

・また世帯主の年齢階級別で分類して資産したところ、高齢世帯ほど負担が重くなる傾向が見られた。これは食料や光熱・水道への支出が消費支出全体に占める割合が大きいためである。

・さらに所得階級別の分類では、相対的に低所得世帯ほど負担が増すことが確認されている。逆に高所得世帯の負担額は大きいものとなったが、所得総額の大きさもあることから相対的な負担感は低いものと思われる結果である。

・ここまでの試算はすべて 2022 年４月時点の各品目の価格上昇を一定と見なして行われたものである。しかし実際には物価上昇は 2022 年４月以後にも進行していることから、現実の家計負担はここまでの試算よりも大きなものとなっていると考えられる。



（出所）愛知県県民文化局県民生活部統計課「愛知県の勤労（2022年10月分）」（2022.12.27公表）よりデータ取得し作成。

・同研究所は、食料品価格とエネルギー価格がさらに上昇した場合、家計負担増加額がどの程度まで膨らむのかについてもシミュレーションを行ったところ、全国では年間 152,469 円（2021 年の年間消費支出額比＋4.6%）、東海地方は年間 158,199 円（同＋4.7%）、名古屋市は 137,951 円（同＋4.4%）であった。県内雇用者の実質賃金の状況から見れば、物価上昇分を賃金の伸びで吸収できていないことは明らかである。

・物価上昇率を実質賃金の伸び率が上回らないことには、暮らしが豊かになることもない。中小企業においては、賃上げへの挑戦と、それを実現し得るビジネスモデルの構築、さらには賃金の上昇分を適正に価格転嫁できる経営環境の改善が喫緊の課題といえるだろう。

全国・東海地方・名古屋市の標準世帯における物価上昇の影響試算の一覧

地域別に見た家計負担増加額

	全国の標準世帯		東海地方の標準世帯				名古屋市の標準世帯			
			全国物価で算出		東海地方物価で算出		全国物価で算出		名古屋市物価で算出	
	増加額	21年比増加率	増加額	21年比増加率	増加額	21年比増加率	増加額	21年比増加率	増加額	21年比増加率
物価上昇による負担変化分・合計	**85,321**	**2.5%**	**87,730**	**2.6%**	**90,182**	**2.7%**	**80,542**	**2.5%**	**80,239**	**2.5%**
食料	39,191		38,620		36,578		38,047		34,190	
住居	3,005		3,020		849		4,150		-367	
光熱・水道	40,024		39,465		45,584		35,715		44,227	
家具・家事用品	3,242		3,467		4,842		3,374		5,024	
被服・履物	876		902		967		991		1,294	
保健医療	-1,244		-1,265		-890		-1,118		-613	
交通・通信	-7,473		-5,003		-6,768		-9,396		-12,364	
教育	1,175		1,179		1,794		967		1,522	
教養娯楽	3,892		4,746		4,742		5,306		5,186	
その他	2,631		2,600		2,485		2,505		2,141	

世帯主年齢階級別に見た家計負担増加額（いずれも全国物価で算出）

	29歳以下		30-39歳		40-49歳		50-59歳		60-69歳		70歳以上	
	増加額	21年比増加率	増加額	21年比増加率	増加額	21年比増加率	増加額	21年比増加率	増加額	21年比増加率	増加額	21年比増加率
物価上昇による負担変化分・合計	**53,631**	**1.9%**	**71,461**	**2.3%**	**82,529**	**2.2%**	**88,306**	**2.2%**	**92,935**	**2.7%**	**85,800**	**3.2%**
食料	23,205		31,073		36,965		39,868		42,470		40,993	
住居	327		1,052		1,718		2,702		4,246		3,782	
光熱・水道	29,465		33,984		38,745		41,846		42,628		40,238	
家具・家事用品	3,461		3,058		3,291		3,388		3,792		2,867	
被服・履物	924		954		1,216		1,223		889		476	
保健医療	-1,353		-1,300		-1,057		-1,119		-1,385		-1,307	
交通・通信	-9,504		5,596		-9,308		-10,380		-6,532		-5,916	
教育	177		973		2,913		2,685		300		35	
教養娯楽	3,561		4,134		4,751		4,713		3,839		2,967	
その他	3,368		3,129		3,294		3,379		2,689		1,665	

所得階級別に見た家計負担増加額（いずれも全国物価で算出、300-599万円世帯分は全国の標準世帯における負担増分を参照）

	200万円未満		200-250万円		250-300万円		600-650万円		1,000-1,250万円		1,500万円以上	
	増加額	21年比増加率	増加額	21年比増加率	増加額	21年比増加率	増加額	21年比増加率	増加額	21年比増加率	増加額	21年比増加率
物価上昇による負担変化分・合計	**62,104**	**3.4%**	**70,282**	**3.3%**	**74,079**	**3.2%**	**83,688**	**2.5%**	**102,177**	**2.2%**	**130,132**	**2.1%**
食料	28,469		31,828		34,462		38,665		45,671		56,875	
住居	1,461		1,622		2,541		3,620		3,786		8,308	
光熱・水道	33,841		37,982		37,229		39,716		42,907		47,362	
家具・家事用品	1,623		1,781		2,496		3,219		4,111		5,695	
被服・履物	413		311		360		863		1,557		2,705	
保健医療	-610		-1,073		-952		-1,082		-1,723		-2,383	
交通・通信	-6,676		-6,047		-6,034		-8,810		-7,745		-9,140	
教育	138		190		198		1,143		2,834		4,715	
教養娯楽	1,881		1,883		2,106		3,886		6,399		10,940	
その他	1,564		1,805		1,674		2,468		4,379		5,055	

（注1）世帯はすべて「二人以上の世帯」を指す。

（注2）北陸地方とは新潟県、富山県、石川県、福井県を指す。東海地方とは岐阜県、静岡県、愛知県、三重県を指す。中部９県とは富山県、石川県、福井県、長野県、岐阜県、静岡県、愛知県、三重県、滋賀県を指す。

（注3）負担増加額の試算にかかる係数は、総務省「家計調査」および総務省「消費者物価指数」が使用されている。

（注4）総務省「消費者物価指数」の計算で採用されている582品目をもとに、品目をまとめた分類・費目レベルを用いて以下の計算式で試算がなされている。

家計負担増加額＝品目Aの価格上昇率×品目Aへの2021年支出額
＋品目Bの価格上昇率 × 品目Bへの 2021 年支出額
＋品目Cの価格上昇率 × 品目Cへの 2021 年支出額
＋・・・

（出所）(公財)中部圏社会経済研究所（2022）「物価上昇と家計負担の増加について　北陸・東海の世帯で全国上回る負担増、高齢世帯と低所得世帯では一段と厳しく」「中部社研 経済レポートNo.34」より作成。

（4）災害時代

（4）－1　企業活動に被害を与える災害リスクの性質

・企業活動に被害を与え、事業継続を脅かす主なリスクに、自然災害、感染症、人為災害が挙げられる。これらのリスクは、発生前の被害予測が一定可能であるか、どのような経営資源に大きな影響を与えるかといった点で性質が異なる。

・地震や台風などの自然災害による被害は、全国各地で発生し大規模な被害が生じるケースが多い。自然災害

によって自社が直接被害を受けた場合、社屋・工場の損壊や従業員の安否確認など、対応すべき事項が多く存在する。直接の被害を受けない場合でも、サプライチェーンの寸断により、受発注の停止など悪影響が及ぶ恐れもある。

・また、私たちが直面した新興感染症の場合は、感染拡大を防ぐための外出自粛により、売上減少に直結した対人サービス業に留まらず、製造業、卸売・小売業など幅広い業種で過去にないほど大きな悪影響が生じることを身をもって体験している。さらに感染症の流行に、収束の見通しが極めて付けづらい状況が長期化する特性があると言える。

・さらに近年は、社内外の人により引き起こされる人為災害も注目される。これは人間の行動が起点となる災害であることから、事前予測が困難である。代表的なものに企業を標的としたサイバー攻撃がある。インターネットバンキングを悪用した不正送金、コンピューターウイルスによる情報漏洩などの被害は、近年飛躍的に拡大している。また、従業員の過失による事故や悪意による不正行為なども完全に防ぐことは難しい人為災害である。発生する事態により、経営資源への影響はさまざまだが、企業の資金繰りや対外的な信用を大きく傷つけ、そこからさらに深刻な影響を与える事例も発生している。

企業活動に被害を及ぼすさまざまなリスク

被害を及ぼすリスク		発生前の被害予測	経営資源によって想定される被害の大きさ		
			設備	人材	金銭
自然災害	地震・津波	困難	大	大	間接的に発生
	台風・豪雨	可能	大	大	
感染症		可能	小	大	
人為災害	サイバー犯罪	困難	大	小	直接的に発生
	従業員や社外の人間の過失・悪意	困難	さまざまな影響が想定される		

（出所）三十三総研（2020）「重要性・緊急性が高まるBCPへの取組～地域の持続可能性を高まるため、自律的な取組が不可欠」、「三十三トピックス（2020.10）」12頁より転載。

・このような災害リスクが取り巻くなかで、企業にはそれぞれのリスクを把握するとともに、非常時に継続するべき自社の中核事業を明確にした上で、実効性の高い事業継続計画（BCP）の策定が喫緊の課題となっている。

・一方、BCP の策定には企業規模による温度差が大きく見られる。しかし災害は大企業も中小企業も等しく襲ってくる。すべて自前で取り組もうとせず、外部機関を有効に活用することで、中小企業も優先度高く取り組もう。

（4）－2　二つの変動――天災は忘れないうちにやってくる

・地殻変動が活発になる時期は活動期と呼ばれる。1994 年に石橋克彦（神戸大学・教授／当時）は、著書『大地動乱の時代』で、日本が「活動期に入った」と警告した。その翌年に起こったのが阪神・淡路大震災である。そしてそれ以降ほぼ毎年地震災害が日本を襲い、かつ御嶽山の噴火のような火山災害も起こっている。さらに、2011 年の東日本大震災では、まさに未曾有の被害と打撃を受け、今もなお復興に向けた努力が続いている。

・プレートが動き、直下型地震が集中的に起こる時期は、50 年～100 年続くという。2011 年の東日本大震災を例に取れば、これは約 1100 年前の貞観大地震の時とほぼ同じ津波領域をともなっている。岡田知弘（京都大学・名誉教授）によれば、この貞観大地震から 18 年後に南海トラフ地震（仁和大地震）が起きたほか、富士山・開聞岳・鳥海山が噴火しているという。その他、京都での群発地震の発生も記録されている。

・これにならい 2011 年の東日本大震災以後の状況を見ると、長野県北部地震（2011.03.12）、福岡県浜通り地震（2011.04.11）、御嶽山噴火（2014.09.27）、熊本地震（2016.04.14）、大分県中部地震（2016.04.16）、大阪北部地震（2018.06.18）のように、日本の地殻変動は明らかに活発化していることが良く分かる。

・さらに気候変動にともなう集中豪雨による土砂災害や大洪水も相次いでいる。また近年では、台風が非常に強い勢力を保ったまま上陸し、大都市圏を直撃するケースも増えている。気象学者の多くは、今後もこうしたことが続いていくと警告している。

・東京大学地震研究所を設立した寺田虎彦氏は「天災は忘れた頃にやってくる」という有名な警句を残しているが、今や「忘れないうちにやって来る」状況である。私たちは、自然災害頻発の時代に生きていることを改めて認識しなければならない。

（4）－3　「想定外」「まさか」のない企業づくりを進めよう

・日本列島が活動期に入ったとされるなか、私たちの足下の愛知県も大きな災害リスクに直面している。たとえば、名古屋市では、これまで推定されてきた三つの断層（堀川断層、尼ケ坂断層、笠寺起震断層）につい

て、「存在を否定できない」とする調査結果が報告された。この三つの断層が動いた場合、M6.9 の地震が発生し、名古屋市内を中心に震度６強の揺れが起きる可能性がある。住宅が密集し、地震が起きれば大火災が起こる恐れの大きい「新重点密集市街地」は、愛知県内では名古屋市内に二地区、安城市に一地区あり、それぞれで対応が急がれているが、解消に向けては地域差があるのが実情。そして、さらに懸念されるのは、愛知県全域が直接被害地域に含まれる南海トラフ地震である。

・愛知県が直接被害地域に含まれている南海トラフ地震は、東側から東海地震、東南海地震、南海地震と呼ばれ、過去何度も大地震を起こしてきた。地震の起き方は毎回異なっており、一様ではないものの、その発生間隔は 100 年から百数十年と定期的。「東海」「東南海」「南海」の三つが同時発生したのが、1707 年の宝永地震。東海、東南海地震が一緒に起こり、その 32 時間後に南海地震が起きたのは、1854 年の安政地震。そして、前回の昭和の地震では、1944 年に東南海地震が単独で発生し、２年後に南海地震が起きている。この時、それまでは連動して発生していた東海地震が起こらず、現在に至っている。東海地震は、1854 年の安政地震以来起こっておらず、現在までの空白期間は 163 年に及ぶ。地下で相当のひずみがたまっていたとしても不思議ではない。つまり、1854 年の安政地震以来、三つの地震が連動する南海トラフ地震は起こっていないこなかで、1944 年に本来は連動して発生するはずだった東海地震が、他の二つの地震を誘発する南海トラフ地震は、もはやいつ起こっても不思議ではない段階にある。

・政府の発表によれば、南海トラフ地震の今後 30 年以内の発生確率は 70～80％と極めて高確率である。その上で南海トラフ地震では、M9.0 クラスの最大級の地震により、最大 32 万 3,000 人が死亡し、238 万棟が全壊、焼失すると想定されている。

・さらに、2018 年に土木学会が公表した推計によれば、南海トラフ巨大地震が起きた場合、直接被害だけでなく交通インフラの寸断や生産施設への影響による国民所得の減少などで、発生から経済がほぼ回復すると見られる 20 年後までの期間に 1,410 兆円の被害が生じるとされている。

・政府は南海トラフ地震の被害を最大 220 兆円と推計しているが、これは短期的な被害想定であり、土木学会の長期推計はこれを大きく上回る。南海トラフ地震で想定される経済的損失は、国の一般会計予算の約 14 倍という巨額なものである。ただし、15 年以内に有効な対策を進めれば、被害総額を３～４割減らすことが可能であるという。

・現代の科学ではいつ、どこに巨大地震が発生するかを予測するのは難しいというのが専門家の見解だが、歴史的に見ても日本は何千年も以前から日本には幾度となく巨大地震に見舞われてきた。そして、過去を振り返れば南海トラフ地震は、明日起こっても全く不思議ではない。

・東日本大震災を例に出すまでもなく、災害の被害を大きくするのは「想定外」「まさか」の考え方である。その意味で、「想定外」「まさか」のない企業づくりに、今すぐに取り組む必要がある。自己資本比率を戦略的に高めるとともに、災害発生時に社会の「必要」に迅速に応えられる体制づくりに着手していこう。

（4）－4　「減災ルネッサンス」の担い手たる中小企業へ

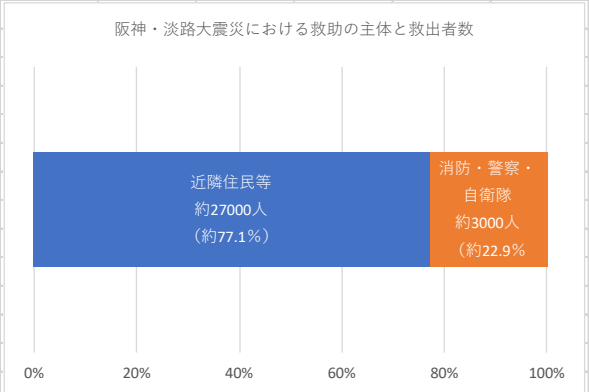
・時代がどう変化しようとそんなことにお構いなしに起きるのが自然災害。自然活動としての災害そのものを防ぐことはできない。しかし現代の災害は、純粋な意味での自然災害と、社会的問題と絡み合った社会災害とも呼べるものの複合で私たちに被害を及ぼす。たとえば、東日本大震災での原子力発電所の炉心溶融や、北海道胆振東部地震でのブラックアウトなどは、自然災害と社会災害の複合災害である。そして、社会災害は経営の仕方や政策のあり方、あるいは私たち自身の日頃の暮らし方によって事前に対応することができる。

・ヒントとなるのが、将来起こりうる大規模災害後のまちづくりを考え、備えておく「事前復興」の考え方。名古屋市の産官学で構成する「減災まちづくり研究会」は、「名古屋大都市圏 減災まちづくりビジョン」を 2016 年に発表。名古屋市から 50 キロ圏の事前復興を検討し、災害に強いまちづくりの方向性を提言している。

・この内容は地域の企業が事業継続する際の課題提起も含んだ内容となっており、各社の災害対策の参考素材となり得る。また、2017 年６月には、産官学が連携する「あいち・なごや強靭化共創センター」が名古屋大学の減災館内に設立され、企業が BCP を策定する際にセンターが窓口となり、「絵に描いた餅」とならないようアドバイスをするほか、さまざまな人材育成の講習も実施されるなど、防災・減災に向けた制度や方向、組織が整いつつある。

・1995 年の阪神淡路大震災では倒壊した建物から救出され生き延びることが出来た人のおよそ８割が家族や近隣住民等に救助される「自助」「共助」であったことに表れているように、「公助」の限界と「自助」「共助」

のソフトパワーの重要性が広く指摘されている。しかし少子高齢化により、「自助」「共助」の主たる担い手が減少し、地域の防災力は大きく低下している。



（資料）内閣府（2022）「令和４年版　防災白書」より転載。

・災害被害を少しでも減らすために「公助」としてのハード、ソフト両面での対策は間違いなく不可欠である。しかし、発災時に最も必要とされるのは、「自助」「共助」による地域の防災力であることは、過去の経験からも明らかである。そして、この中心的役割を果たす力を地域の中小企業は持っている。

・岡田知弘（京都大学・名誉教授）は、自然災害頻発期に入った日本において、全ての地域はまだ被害を受けていない「未被災地」という認識を持つことの重要性を指摘する。そして、不測の事態から地域が立ち上がる原動力は、人を生かす経営を通じ、足元から「人間性」を回復する地域づくりに力を尽くせる企業にあり、そうした企業をどこの地域でも求めていると強調する。その意味で、地域住民に認知され、信頼される中小企業へと自社を変革する努力が時代の要請として求められているといえる。

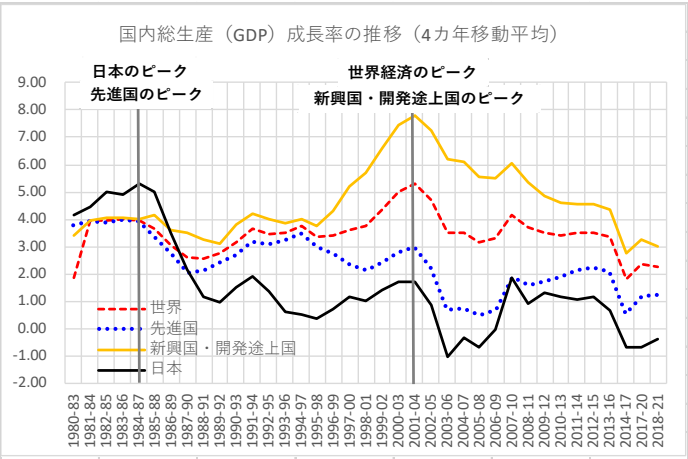
・地域の仲間とともに、「地域の生きる砦」足りうる中小企業を目指し、強靭な企業づくりのなかに、地域経済の科学的な分析と周辺住民との社会的関係づくりを盛り込むことが時代の要請となっている。地域の中での自社の存在価値を改めてとらえ直し、「減災ルネッサンス」（福和伸夫／名古屋大学・名誉教授）の担い手となろう。

8．展望

（1）現局面をどうとらえるか？

（1）－1　深まった長期停滞

・2013 年から 2015 年にかけて、米国で展開された経済学上の論争に長期停滞論争がある。ローレンス・サマーズ（ハーバード大学・教授、、元米財務長官）、ベン・バーナンキ（ブルッキングス研究所・フェロー、元 FRB 議長）、そしてポール・クルーグマン（ニューヨーク市立大学・教授、2008 年ノーベル経済学賞受賞）という第一線の世界的研究者が、学術論文だけでなく一般の人も容易にアクセスすることのできるブログなどを通じて論争を展開した。もともとこの議論は、1929 年の世界恐慌後に回復が遅れた 1930 年代の米国経済について故アルヴィン・ハンセンが仮説として提示したものであったため、新長期停滞論争などと呼ばれたりもした。



（出所）International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, October 2022. よりデータ取得し作成。

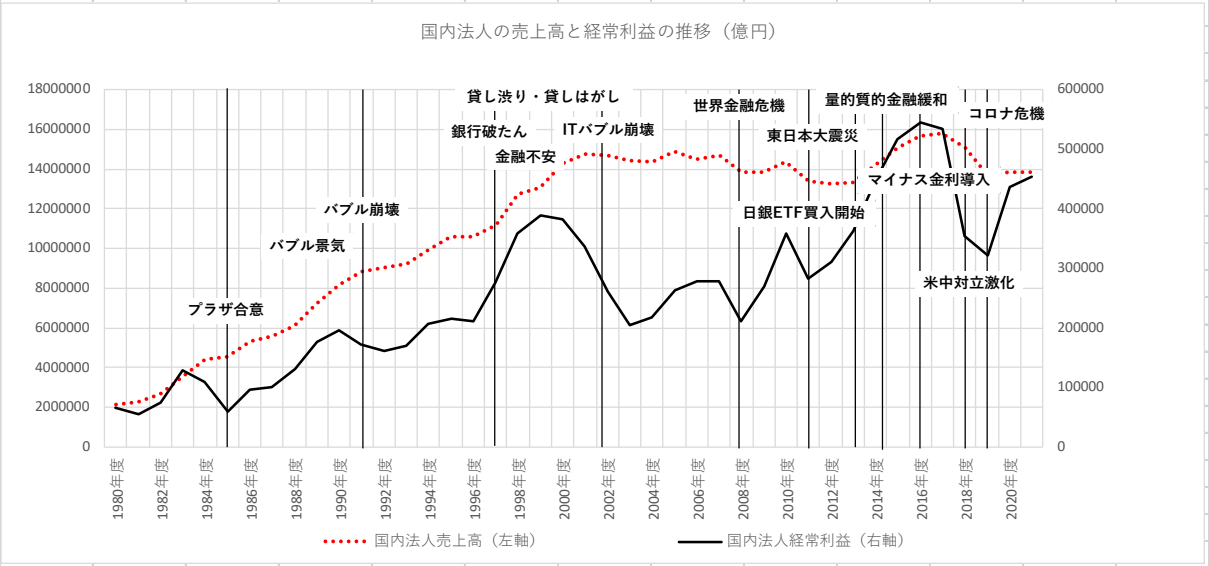
・現在の長期停滞は 2008 年の世界金融危機を契機に全世界が陥った経済的状況を指すが、それをもっとも体現しているとされたのが日本だった。長期停滞は、その名の通り景気の停滞が長期間継続する、ということであると同時に、低成長、低金利、低インフレを特徴に、株式市場を中心に「適温経済（ゴルディロックス）」などとも呼ばれた。

・景気の短期的変動を除去するため、経済成長率の４カ年移動平均に換算した推移を見ると、世界経済と新興国・開発途上国経済は、2001－2004 年をピークに、以後はその水準以下の経済成長が続いている。先進国経済と日本経済の場合は 1984－1987 年を境に、経済成長率の鈍化が発生している。

・ただし、世界経済と新興国・開発途上国経済は、ピークを挟んでも３％以上の経済成長率を維持し、先進国経済についても一時的に２％程度になったものの、2000 年代初頭までは概ね３％前後を維持してきた。そのなかで日本経済の状況は突出して停滞している。バブル崩壊前後を挟んで２％近傍となったのは２回しかな

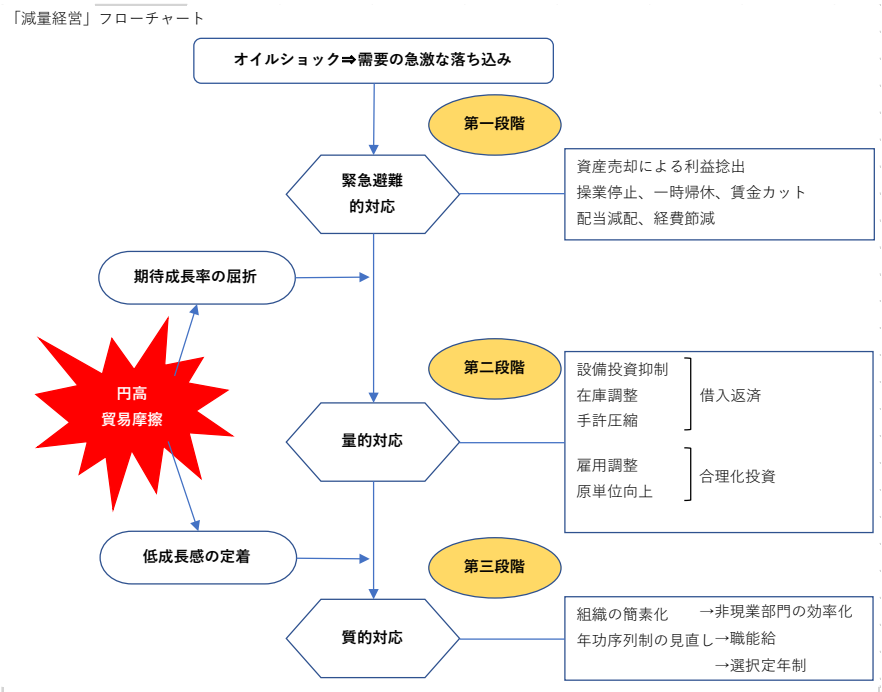
い。したがって日本経済の長期停滞は、世界金融危機以後ではなく、バブル崩壊以後から始まっていたことが分かる。まさに失われた 30 年である。

（1）－２　「失われた 30 年」は、なぜ失われたのか？



（出所）財務省「法人企業統計」よりデータ取得し作成。

・こうして見ると、およそ現局面は、少なくとも過去 30 年以上の間に堆積してきた日本経済の困難が表出した結果と見ることができる。簡単にこの 30 年の日本経済を概観すると次のような流れとなる。



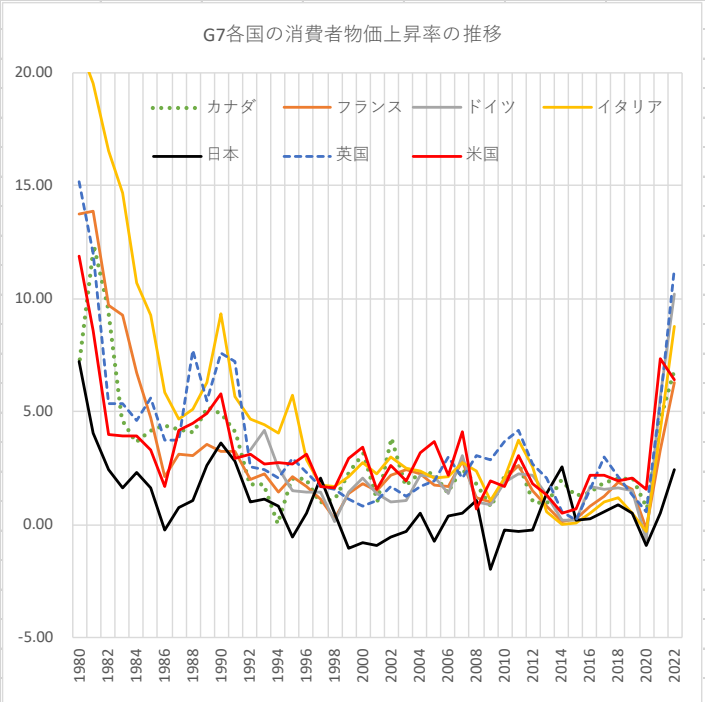
（出所）経済企画庁（1979）「昭和54年　年次経済報告　すぐれた適応力と新たな出発」を参考に整理作成。

・①バブル崩壊　⇒　②各種資産価格の暴落　⇒　③銀行の不良債権・損失の拡大　⇒　④銀行の自己資本比率の低下・債務超過　⇒　⑤銀行破たん・金融不安　⇒　⑥企業への貸し渋り・貸しはがし　⇒　⑦企業経営の悪化・倒産　⇒　⑧失業増大・不況　⇒　⑨財政出動と金融緩和政策　⇒　⑩国債増発・政府債務の累積・日本銀行の資産増大　⇒　⑪国債価格の下落・金利上昇　⇒　⑫日本銀行による大規模国債買い入れと超金融緩和　⇒　⑬超低金利・通貨価値下落　⇒　⑭今次の円安　⇒　⑮インフレ耐性への懸念。

・この 30 年間を国内法人の売上高と経常利益に着目して見てみると、売上高は 2001 年度を境に横ばいに転じ、他方で経常利益は景気悪化時に減少することはあっても、日本経済の成長率が、バブル崩壊を境に長期停滞状態にあったにもかかわらず、概ね上昇し続けているのが分かる。なぜこのような現象が発生したのか。

・遠因は 1970 年代にさかのぼると考えられる。日本経済は高度経済成長終焉後、自動車・電機産業を中心に、独特の日本的労使関係（年功序列・終身雇用）と企業間関係（下請・系列化）を前提に、徹底したコストダウンを図る「減量経営」を梃子に競争力を高め、輸出主導型で「収益性の危機」を乗り越えたことで経済成長を実現した。

・この一連の動きを改めて見直すと、1973 年に発生した第 1 次オイルショックは世界的なインフレを発生させ、日本国内は「狂乱物価」に見舞われた。1970 年代前半、エネルギーの高い輸入依存度に規定された日本の消費者物価上昇率は、欧米各国を上回る水準にあったのである。
・しかし「減量経営」が展開された 1970 年代後半には、消費者物価上昇率は欧米各国を下回り、スタグフレーションをいち早く脱することができた。その結果、1980 年代半ばに「経済大国」化を実現したのである。
・他方、雇用と賃金の抑制をともなう「減量経営」によるコスト圧縮は、内需抑制につながったことも明らかである。当時は国内生産が内需を上回って拡大したため、日本産業の外需依存的性格が構造化された。
・その後、東西冷戦の終結、1995 年の WTO 成立、中国の WTO 加盟などに象徴されるグローバル化が急進した 1990 年代以降は、さらなるコスト低減を目的とした生産拠点の海外移転や、国内においては非正規雇用の拡大、下請中小企業への厳しいコスト要請による競争力強化が進められた結果、平均賃金は減少に転じ、内需も縮小した。日本経済の外需依存性は一層深化したのである。これと連動し、国内の供給力の減衰も進行した。



（注）ドイツは1992年からのデータである。
（出所）International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, October 2022., よりデータ取得し作成。

・これらを踏まえて、主要国の 1980 年代以降の消費者物価上昇率を見ると、日本の消費者物価上昇率は常に G7 の中で最低水準にある。そして 1990 年代後半以降は物価が下落する年も増え、円安や消費税率引き上げの時期以外は、他の G7 諸国を下回り続けている。

（1）－3　日本経済の長期停滞を招いた構造的要因

・1980 年代に「ジャパン・アズ・ナンバーワン」と呼ばれた日本経済は、バブル崩壊後、企業がバブル時に積み上がった借金を返済するための節約サイクルに入っていく。いわゆるリチャード・クー（野村総合研究所・チーフエコノミスト）の指摘した、バランスシート不況である。特に 1998 年からは、銀行貸出が企業の借入を上回る状況が常態化している。
・企業は負債の危機を乗り切るために、設備投資を抑制し、1990 年代半ば以降、賃金の停滞・削減は本格化させた。雇用面の規制緩和も同時に進んだことで、賃金の低い非正規雇用者も増加した。1970 年代の減量経営を「第一の減量経営」ととらえれば、1990 年代は、いわば「第二の減量経営」が展開された時代だったといえる。そして、こうした企業の対応が、内需の縮小、国内供給力の減衰を一層進めたことで、さらなる低成長を創り出したと考えられる。
・日本経済が停滞から抜け出せないことを受けた日本銀行は、1999 年以来、2000－2001 年と 2006－2008 の短期間の中断を除いてゼロ金利政策を続けてきた。しかしながら日本経済の回復は限定的で、消費者物価上昇率も期待された伸びは起こらなかった。こうした「今日より明日の方が厳しくなる」というデフレ懸念のもとで、企業・個人からの借り入れ需要が伸びず、銀行貸出は停滞し、日本の緩和的金融政策は長期化していった。
・ここまでを総合すれば、日本経済の長期停滞、見方を変えれば低成長と物価の低位化、そして低金利が定着した要因は、1970 年代の「第一の減量経営」を起点に、1990 年代のグローバル化と金融危機を背景とした「第二の減量経営」によって設備投資や賃金抑制による国際競争力確保が完成した結果、内需縮小、国内供給力の減衰を決定的なものとしたと考えられる。まさに 1970 年代以来、およそ半世紀間 40 年以上にわたる日本経済のあり方が蓄積したひずみが構造的に長期停滞を規定し、今次の円安とそれにともなう交易条件悪化を主たる要因とした物価上昇を発生させ、インフレ耐性の懸念につながっていると考えられる。こうした一連

の「低所得・低物価・低金利・低成長」は、「ああはなりたくない」という恐れから、「日本化」（Japanification）と呼ばれ、各国で経済学の研究対象となっている――。

（2）地域の未来を創る企業とは何か？

・ここまで見てきたように、日本経済の長期停滞の特徴は「低所得・低物価・低金利・低成長」である。そして、その根因として考えられるものは、40 年以上にわたって進められてきた、国内の需要・供給両面の衰弱と、その中で規定されてきた外需依存的性格である。
・これほどの長きにわたって構造化された問題は、もはや小手先で乗り越えられるものではないだろう。むしろ需要と供給両面から、主要なプレーヤーである中小企業自身が日本産業と日本経済を自らの経営実践と運動を通じて変革し、再建していくべきものである。同時に、その過程では中小企業経営のあり方が常に鋭く問われる。
・日本経済の基礎は多くの地域経済であり、その最小構成単位は人びとの日常の暮らしである。その意味で、日本経済の長期停滞は、人びとの暮らしの停滞・困難・危機と同義と言える。したがって、人びとが未来への希望や展望を描くことができる経済社会への変革に貢献し得る企業が、地域の未来を創る企業――すなわち、2022 ビジョンで提示した地域未来創造企業である。

（2）－1　国内供給力の強化と地域内経済循環

・日本経済は高度成長期以来、資源・エネルギー・食料を輸入に大きく依存してきた。しかし 2010 年代以降、国内供給力の衰退により、輸出産業の貿易黒字は減少し、輸入に依存する品目が増加して貿易赤字が常態化したため、円安と物価上昇が進行している。
・現下の物価上昇の影響が、所得水準が低いほどに傾斜的に強まる傾向を持っていることから見れば、さしあたり国内の需要面においては、所得再分配を通じた生活保障を進める意義は大きいと言える。
・ただし、現在の日本経済の構造は、消費財に占める輸入品への依存度が高い。そのために今次円安による交易条件の悪化による貿易赤字の拡大を招いている。したがって、単純に消費支出が拡大するだけでは、貿易赤字とさらなる円安を招く可能性が高い。よって、国内需要の強化に応答できるだけの国内供給力の強化が必要と考えられる。
・今日的状況のなかでは、国内供給力強化の視点は、輸入依存が前提とされてきたエネルギーと食料の自給だろう。同時にそれは、エネルギーにおいては各地域で CN を社会実装していくことであり、食料については地域の第一次産業が適正な収益を自立的に形成することができる消費システムを築いていくことである。
・また日常の企業活動において、無理のない範囲で意識的に所得を循環させる視点を持った取引関係をつくることも、国内供給力の強化には重要と考えられる。こうした点から中小企業には、地域の中で所得を循環させる役割を意識的に演じることが求められることになる。

（2）－2　CN 需要を取り込む準備を

・CN が実装は省エネ化を進める。エネルギー消費量を大幅に削減するとともに、化石燃料から再生可能エネルギーへの転換が行われることで、気候危機回避とともに地域経済にとっては化石燃料輸入によって流出していた域内所得を地域内に留め置くことができると考えられる。
・同時に、省エネ投資が大きく拡大し、受注機会も拡大、地域の産業・雇用にも大きなチャンスが生じるだろう。ただし、CN でのビジネスチャンスは、地域の企業に限られたものではなく、域外の大企業も、あるいは海外企業にとってもチャンスであることは同じである。
・CN を地域発展に活かすには、省エネ・再エネ対策の一定以上を地域の企業が受注できるかどうかにかかっている。したがって、いかに地域での CN 需要を地域の中小企業につなげることができるのか、逆にいえば、需要に応え得る力を、地域の中小企業が準備できるかが焦点となる。
・たとえば、地域の断熱建築の新築・リフォームは地域の建築業が中心となる可能性がある。建材も近隣地域からの調達割合を高めることで CO2 削減につなげ得ることができるだろう。また、省エネ機器・周辺機器、再エネ熱利用危機の製造は、地域での製造自体は少ないかもしれないが、地域での導入に際しての企画・調整、販売・取次、メンテナンスなどは地域の中小企業が担うことができる。
・他方で、建築の場合は、ZEB や ZEH の普及、高性能の欧州並みの断熱建築が課題となるが、一方でこれらを担うことのできる施工技術を地域の建築事業者すべてが対応できるかどうかという課題もある。一部自治体

が業界と共同で研修などを行っているように、産業政策として技術力を地域全体で底上げしていく取り組みも必要となるだろう。ただし、地域の建築事業者は、その地域の気候に合った木材、結露防止の工法などを提案できる強みも持っている。歴史的に培われてきた知恵と、新技術の習得をセットでとらえ、官民協働の取組みとしていくことが必要だろう。

・地域の小売店においても、これまでは大手量販店に押されてきたが、今後は省エネ製品をきめ細やかに説明・提案し、メンテナンスまで担っていく体制を取ることで新たなチャンスを獲得することも可能だろう。

・こうした取り組みの上でさらに重要なのは、地域の中で所得を循環させ、乗数効果を高める地域経済デザインである。同時に、この循環を担う責任を地域の中小企業は課せられることになる。同友会が提起してきたエネルギーシフトが目指す点もここにある。

（2）－3　利潤原理に基づく「減量経営」から「持続可能な経営」へ、価値観を転換させよう

・1970 年代の第一の減量経営、1990 年代以後の第二の減量経営は、コスト削減の徹底による利潤確保という原理――いわば、財務の経営――に貫かれた経営手法だった。企業経営においてコスト削減は必要なことであり、そこで生み出される創意工夫が社会進歩を生み出してきたことも事実である。しかし行き過ぎた減量経営は、経済社会の持続可能性を損なっている。

・日本経済の状況、また先進国経済の世界金融危機以後の停滞状況からみれば、短期利潤の追求を目的とした減量経営（財務の経営）には、すでに限界が訪れているのは明らかである。グローバル化した経済の中で、安定的な国内供給力を形成していくには、中長期的視点での投資決定、収益性よりも人類的課題を優先する経営思想、地域内経済循環の重視など、これまでの利潤原理とは異なる価値観への転換が決定的に重要である。そして、その指針となるのが中小企業憲章草案（2010 中同協、以下憲章草案）である。

・改めて憲章草案に学びながら、各社においては企業経営と対照させながら、そこに近づいていくための自助努力を積み重ねること、同友会においては、現実の経済社会と憲章草案との間にある矛盾の克服に向けた見解を表明し、社会との対話を重ねながら社会意識の組織化を進めながら価値観の転換を目指すことが求められる。

・このような、経営者が学び、企業を発展させながら、良識的見解を発信し賛同者を広げながら健全な価値観の形成を目指すことが同友会で言う社会教育運動である。

（3）時代の変革者としての中小企業に――今、何をすべきか？

・円安や物価上昇の影響は、輸入財を多く扱う中小企業の利益構造を毀損し、経営にダメージを与え、実質賃金の減少を通じて徐々に国民生活への負担を蓄積し始めている。しかし原因は何であれ、これまで張り付いたように動かなかった物価が上昇に転じ、政府も価格転嫁を「善」とする政策展開（価格転嫁パッケージなど）を進めている。社会的にも価格転嫁を許容する潮流が形成されていることは、中小企業にとってチャンスととらえることもできる。

・すでに見たように、欧米は物価と賃金は手を取り合って上昇するインフレーションの高進を恐れている。しかし、日本はこの 30 年間、物価と賃金が手を取り合って凍り付いてきた。そこへ、2022 年に入り海外から物価上昇が流入したことで、「物価は不変」という日本人のマインドにも変化が起こり始めている。つまり、「物価が上がらないのだから、賃金が上がらなくても仕方ない」という呪縛が解け始めるかどうかの分岐に私たちは立っているということである。

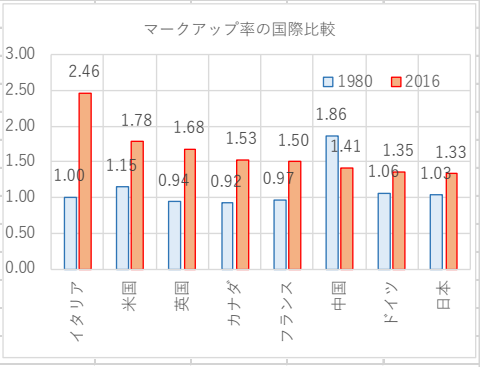
・その意味で、今まさに中小企業が全力を傾注すべきは、徹底した価格転嫁交渉による利益状況の改善と、それによって得られた「余剰利潤の分配」により、凍り付いた賃金を解凍し、中小企業で働く人びとの可処分所得が高まっていく健全な経済への変革に向けた行動である。仮に、今いるマーケットでそれが不可能なのであれば、自らの力が認められる新たなマーケットを見出していかなければならない。

・今、私たちが直面している状況は、極めて困難ではあるが、徹底した努力によって時代を変革し得る可能性もあると言える。

（3）－1　「1円でも高く売る」ことに経営マインドのシフトを

・利幅を意味する指標に「マークアップ率」（分母をコスト（限界費用）、分子を販売価格とする分数であり、製造コストの何倍の価格で販売できているかを見るもの）がある。この値が 1 のとき、販売価格はちょうど費用を賄う分だけを捻出していることになる。

・1980 年時点と 2016 年時点の各国のマークアップ率を比較すると、日本企業のマークアップ率は 1980 年時点では 1.03 と諸外国に比べて高い水準にあったが、2016 年時点では 1.33 と上昇してはいるものの、諸外国と比べて低い水準になっている。
・マークアップ率は、販売価格を上げるかコストを削減するかによって上昇する。したがって、日本企業のマークアップ率が各国に比べて見劣りするのは、「コストが高い」あるいは「売値が低い」のいずれかに原因がある。しかしながら、すでに見たように、日本においてはコスト削減が雇用と企業規模間の取引関係に構造的にしわ寄せされ続けた結果、失われた 30 年という経済の長期停滞を引き起こしている。したがって、マークアップ率を引き上げるには、販売価格を上昇させることをおいて方法はない。



（出所）Jan De Loecker and Jan Eeckhout（2018）Global Market Power., NBER Working Paper No. 24768., より作成。

・今、私たちが直面している情勢は、「１円でも高く売る」ことなしに乗り越えていくことはできない。「物価は変わらない」という思い込みが解け始めた今こそ、徹底したマインド・シフトに全社的に取り組もう。

（３）－２　「１円でも高く」売るために、組織経営の確立を

・「１円でも高く」と言ったとしても、単に高い値札を付ければ売れるかというと、そういう訳ではない。「１円でも高く」というのは、社会から（業界や慣習ではなく）合理的に要請される価格設定の中で、正当な単価を貫き、適正な利潤をつくり続けることを意味する。
・価格は、需要と供給により決定されるのが経済の基本理論である。しかし、財・サービスを購入したいと考える相手が、自社の製品・サービスの正しい価値を知らなければ、たとえどれほど素晴らしいものを提供しようとも、相応の利益は得られない。あくまでも「価格は価値が決定する」のである。
・しかし、闇雲に「（当社の製品・サービスは）良いですよ」と吹聴したとしても、恐らく希望する価格を勝ち取ることはできないだろう。ではどうするか――？視点は、「いかに価値が認められる市場を、自らの力で見つけるか」である。自力で発見した「価値が認められる市場」に噛み込み、相手任せでなく、「自力で売り切る」からこそ、「１円でも高く」売ることができる。つまり、買い手に価格の最終決定権を持たせないということであり、これこそが「市場創造」である。
・市場経済において、企業は情報発見システムである。この情報発見システムを最大限に機能させなければ、市場創造はできない。それは、顧客の動向（声にならない声）を拾い上げ、社内で縦横（経営者－社員、社員－社員）に共有し、その中で情報同士を結び付けながら、時代認識、企業の目的に照らして経営判断に取り込んでいくプロセスである。
・市場創造は、さまざまな市場や社会の情報をいかに効率よく集め、分析し、経営資源に適切に結びつけることができるかに左右される。しかし、雑多なデータを片っ端から集めたところで、自社にとって有益な経営資源としての「情報」とはなり得ない。そこでは「経営の目的」すなわち「経営理念」の共有によるデータの情報化のプロセスが欠かせない。経営理念のもとで結集した人間集団としての企業体があってこそ、効率的な情報サイクルを駆動させることができる。つまり、人間尊重の経営を土台に置いた組織経営を確立することがこれまで以上に重要な意味を持つ。その基本が経営指針の成文化と、その実践の積み重ねである。

（３）－３　人材力を高め、フロントランナー型企業へ

・宮﨑由至会長（宮﨑本店、三重同友会）の言葉をまず紹介したい。
・「未来には『見える未来と見えない未来』があります。・・・見える未来については『分かっていたけどやっていなかった』というわけにはいきません。ですから、高付加価値で品質がよく、差別化できる商品づくりが必要です。高付加価値化とはコストアップを吸収でいるだけの価値を持っているという意味で、見える未来にたいしてはこれしかありません。マーケットは変化していきますので、違うマーケットへの備えも必要です。経営者だけの知識では無理ですので、社員や同友会の知恵を借りて手を打つこと、そしてしっかりと実践し検証することです。『別にいいや』ではなく素直に取り組むことです。」（中小企業家しんぶん（2023.01.05）「新春座談会　長期ビジョンを描き、人が生きる企業づくりの実践をすすめよう　企業経営を通して、よりよい社会を実現するために」）

・あらかじめ時代変化の先を知っている者は誰もいない。高度経済成長期のように、日本が欧米にキャッチアップしていた時代は、何が求められているのかがはっきりしていた。テレビ、洗濯機、冷蔵庫などの家電、あるいは自動車など、すでに成長している市場に安価で良質な製品を作って参入していくため、他社に先んじて投資を行い、新鋭の設備と人材を確保すれば、成功がある程度は保証されていた。
・しかし、このような時代は「例外時代」である。今日の私たちに求められているのは、自ら考え、そして新たな時代的価値を付加し続けることで社会をリードするフロントランナー型企業への転換である。
・本当のフロントランナーとなるためには、適切な時代認識の上で常に新しいものを生み出す意識が欠かせない。そのためには、①新たな製品・サービスの起点となるアイディアや発想力、②アイディアや発想を形にする実現力、③新たな製品サービスの価値を維持するための不断の改善、ブランド化が不可欠となる。AI などの先端技術が耳目を集めるが、新たな価値の創出は、人間の労働を通じて価値が付加されることのほかはあり得ない。まさに人材の重要性が飛躍的に高まることになる。
・その意味で、人件費はコストではなく、新たな価値創造のための投資ととらえる必要がある。人材の育成・蓄積こそが、企業の生産性を高め、差別化を図り、競争力を担保する重要な条件である。

（3）－4　真の社員参画型企業経営に――「意義ある仕事」を生み出せているか？
・「仕事」に付随する枕詞として、しばしば使われるものに「やりがい」という言葉がある。「やりがいのある仕事」という言葉は確かに美しいが、時としてその言葉がただの押し付けになっている場合がある。それは「やりがい」を感じるのは、あくまでその「仕事」を遂行する社員でなければならないのに対し、経営者の感覚で「やりがい」というものが語られている場合である。その時、経営者がいくら言葉を並べたとしても、それは社員に対する押し付けにしかならないだろう。
・加藤明彦会長（AVEX）は、経営者の姿勢と社員が実践するということについて次のように述べている。
・「まず『小さな PDCA』を描く中で特に C（チェック）で月次の予算と実績の差を見ることです。・・・経営者の欲の入った根拠のない計画ではなく現場の社員の意見を取り入れた計画を作り、年間及び月次計画の段階から社員とやり取りし、社員が参加するようになるとだんだん社員も理解するようになります。そこで初めて予算と実績の分析ができ、課題を見つけられるようになります。つまり社員の課題に対する役割が明確になり組織的に動けるようになるということです。」（中小企業家しんぶん（2023.01.05）「新春座談会　長期ビジョンを描き、人が生きる企業づくりの実践をすすめよう　企業経営を通して、よりよい社会を実現するために」）
・髙瀬喜照社長（髙瀬金型）は、自身の体験から社員が一人の人間として成長する過程を次のように話す。
・「入社した社員は、みんな悩むのですよね。『自分は何のためにこの会社に入ったのか』、『本当に役に立っているのか、なぜここにいるのかもわからない』、そう話してくれた社員がいました。その中で、仕事を任され、やり遂げた充実感を得て、人の役に立っていると思える、そういう仲間との関係の中で徐々に成長していくと思うのです。」（同友 Aichi（2021.01.01）「障害者と共に働き理念を実践（前半）　髙瀬喜照氏　(株)高瀬金型」）
・人間は、呼吸をしていることが生きていることではない。人の役に立つ何かをすることで、自らを価値ある存在として認識することも、より良い明日を描くこともできる。それがあって初めて、人間は生きている実感を得ることができるのである。経営者自身が価値判断の基準（経営の目的）をどこに設定するかで企業風土は大きく変わる。
・理念は価値判断の基準である。あなたの企業の経営理念は、時代の要請に応え得るものとなっているだろうか？社員とそのことについて語り合い未来を展望できているだろうか？

（4）終わりに
・2023 年 1 月 20 日に公表された、2022 年 12 月の消費者物価指数（生鮮食品を除く総合指数）は、前年同月比で 4.0%上昇した。第二次オイルショックの影響で物価が上昇していた 1981 年 12 月（4.0%）以来、41 年ぶりの上昇率である。これにより、2022 年通年の消費者物価指は、前年比 2.3%上昇した。
・今回の消費者物価指数は財とサービスに分けると、輸入物価の影響を受けやすい財が＋7.1%に対し、サービス業の人件費と関係が深いサービスは＋0.8%に留まっており、コストプッシュの様相が大きい。
・41 年前の状況は、財が＋4.3%に対し、サービスは＋4.7%の上昇だった。ディマンドプルの要素も混じったバランスの取れたインフレ状況だったと言えるだろう。
・こうした状況を踏まえると、現状は非常に息苦しい状況と言わざるを得ないが、凍り付いていた物価に変化

は間違いなく生まれている。これが賃金にいかに波及させていくか、さらに国内の供給力を高め輸入財に高度に依存した経済構造を転換させていくかが、日本が失われた 30 年を脱却できるかを左右する。その大いなる担い手は、経済の根幹である中小企業を置いて他にない。

・「企業や産業にとって脅威であるかに見える新しい事態にこそ、隠された機会が存在する」（ピーター・ドラッカー）。私たちが底力を発揮しよう。

2023.01.20　加除修正
2023.03.31　脱稿

9．参考文献、資料

（1）書籍、論文

（1）－1　書籍

・三宅義夫（1967）『金融論』有斐閣
・J.A.シュムペーター（1977）『経済発展の理論（上・下）』岩波文庫
・フランシス・フクヤマ（1992）『歴史の終わり上・下』三笠書房
・ジェイン・ジェイコブズ（1998）『市場の倫理 統治の倫理』日本経済新聞出版
・Bootle, Roger（1997）The Death of Inflation: Surviving and Thriving in the Zero Era. Nicholas Brealey Publishing.
・サミュエル・ハンチントン（1998）『文明の衝突』集英社
・Sargent, Thomas J.（2001）The Conquest of American Inflation. Princeton University Press.
・井村喜代子（2005）『日本経済　混沌のただ中で』勁草書房
・ピーター・ドラッカー（2007）『創造する経営者』（ドラッカー名著集６）ダイヤモンド社
・山口義行編（2009）『バブル・リレー　21 世紀型世界恐慌をもたらしたもの』岩波書店
・井村喜代子（2010）『世界的金融危機の構図』勁草書房
・クリス・アンダーソン（2012）『MAKERS　21 世紀の産業革命が始まる』NHK 出版
・ジョン・ジェラルド・ラギー（2013）『正しいビジネス　世界が取り組む「多国籍企業と人権」の課題』岩波書店
・アンソニー・バーンズ・アトキンソン（2014）『21 世紀の不平等』東京経済新報社
・トマ・ピケティ（2014）『21 世紀の資本』みすず書房
・三宅芳夫、菊池恵介編（2014）『近代世界システムと新自由主義グローバリズム』作品社
・イアン・ブレマー、御立尚資（2015）『ジオエコノミクスの世紀　Ｇゼロ後の日本が生き残る道』日本経済出版社
・カール・ポランニー（2015）『ポランニー・コレクション　経済と自由　文明の転換』ちくま学芸文庫
・アンガス・マディソン（2015）『世界経済史概説　紀元１年～2030 年』岩波書店
・ジェレミー・リフキン（2015）『限界費用ゼロ社会　モノのインターネットと共有型経済の台頭』NHK 出版
・パブロ・セルヴィーニュ、ラファエル・スティーヴンス（2015）『崩壊学　人類が直面している脅威の実態』草思社
・黒瀬直宏（2015）『独立中小企業を目指そう―独立企業化、人間尊重、労使連携、社会変革』同友館
・ブランコ・ミラノヴィッチ（2016）『大不平等　エレファントカーブが予測する未来』みすず書房
・マルク・レヴィンソン（2017）『例外時代　高度成長はいかに特殊であったのか』みすず書房
・ライアン・エイヴェント（2017）『デジタルエコノミーはいかにして道を誤るか　労働力余剰と人類の富』東洋経済
・ポール・メイソン（2017）『ポストキャピタリズム　資本主義以後の世界』東洋経済
・イアン・ブレマー（2018）『対立の世紀　グローバリズムの破綻』日本経済新聞社
・稲葉振一郎（2018）『「新自由主義」の妖怪　資本主義史論の試み』亜紀書房
・リチャード・ボールドウィン（2018）『世界経済　大いなる収斂　IT がもたらす新次元のグローバリゼーション』日本経済新聞出版社
・ユルゲン・コッカ（2018）『資本主義の歴史　起源・拡大・現在』人文書院
・猪俣哲史（2019）『グローバル・バリューチェーン　新・南北問題へのまなざし』日本経済新聞出版社
・デイヴィッド・ピリング（2019）『幻想の経済成長』早川書店

・リチャード・ボールドウィン（2019）『グロボティクス　グローバル化＋ロボット化がもたらす大激変』日本経済新聞出版社
・京都大学経済研究科附属先端政策分析研究センター編、岩井克人、生源寺眞一、溝端佐登史、内田由紀子、小嶋大造著（2019）『資本主義と倫理　分断社会を超えて』東洋経済新報社
・ギデオン・ラックマン（2019）『イースタニゼーション　台頭するアジア、衰退するアメリカ』日本経済新聞出版社
・ニーアル・ファーガソン（2019）『スクエア・アンド・タワー　ネットワークが創り変えた世界（上・下）』東洋経済
・ローレンス・サマーズ、ベン・バーナンキ、ポール・クルーグマン、アルヴィン・ハンセン（2019）『景気の回復が感じられないのはなぜか　長期停滞論争』世界思想社
・Shoshana Zuboff（2019）The Age of Surveillance Capitalism: The Fight for a Human Future at the New Frontier of Power,. Public Affairs.
・ジョナサン・ハスケル、スティアン・ウェストレイク（2020）『無形資産が経済を支配する　資本のない資本主義の正体』東洋経済
・平川克美（2020）『株式会社の世界史　「病理」と「戦争」の 500 年』東洋経済
・アビジット・V・バナジー、エステル・デュフロ（2020）『絶望を希望に変える経済学　社会の重大問題をどう解決するか』日本経済新聞出版
・小西一雄（2020）『資本主義の成熟と終焉　いま私たちはどこにいるのか』桜井書店
・諸富徹（2020）『資本主義の新しい形』岩波書店
・ビンヤミン・アッペルバウム（2020）『新自由主義の暴走　格差社会をつくった経済学者たち』早川書房
・ジェイソン・W・ムーア（2021）『生命の網のなかの資本主義』東洋経済
・ブランコ・ミラノヴィッチ（2021）『資本主義だけ残った　世界を制するシステムの未来』みすず書房
・ヨルゴス・カリス（2021）『なぜ、脱成長なのか　分断・格差・気候変動を乗り越える』NHK 出版
・平沼光（2021）『資源争奪の世界史　スパイス、石油、サーキュラーエコノミー』日本経済新聞出版
・聴涛弘（2021）『マルクスの「生産力」概念を捉え直す　社会変革の新しい道筋のために』かもがわ出版
・日本経済新聞社編（2021）『逆境の資本主義　格差、気候変動、そしてコロナ・・・』日本経済新聞出版
・中野剛志（2021）『変異する資本主義』ダイヤモンド社
・日本経済新聞社編（2021）『パクスなき世界』日本経済新聞出版
・ルトガー・ブレグマン（2021）『Humankind　希望の歴史』（上・下）文藝春秋
・マルクス・ガブリエル、エマニュエル・ウォーラーステイン、ナンシー・フレイザー、アクセル・ホネット、ジョン・ベラミー・フォスター、大河内泰樹、斉藤幸平、ガエル・カーティー（2021）『資本主義と危機　世界の知識人からの警告』岩波書店
・外岡秀俊（2021）『価値変容する世界　人種・ウイルス・国家の行方』朝日新聞出版
・支え合う社会研究会編著（2021）『資本主義を改革する経済政策』かもがわ出版
・ダニエル・ヤーギン（2022）『新しい世界の資源地図　エネルギー・気候変動・国家の衝突』東洋経済
・河野龍太郎（2022）『成長の臨界　「飽和資本主義」はどこに向かうのか』慶應義塾大学出版会
・山下真一（2022）『資源カオスと脱炭素危機』日経プレミアシリーズ
・中曽宏（2022）『最後の防衛線　危機と日本銀行』日本経済新聞出版
・小林美希（2022）『年収 443 万円　安すぎる国の絶望的な生活』講談社現代新書
・渡辺努（2022）『物価とは何か』講談社選書メチエ
・渡辺努（2022）『世界インフレの謎』講談社現代新書
・日経 BP 編（2022）『ウクライナ危機　経済・ビジネスはこう変わる』日経 BP
・パラグ・カンナ（2022）『移動力と接続性　文明 3.0 の地政学（上・下）』原書房
・フランシス・フクヤマ（2022）『「歴史の終わり」の後で』中央公論新社

（1）－2　論文・レポート

・Volcker, Paul A.（1979）A Time of Testing, Remarks before the American Bankers Association, New Orleans, Louisiana, October 9.
https://fraser.stlouisfed.org/title/statements-speeches-paul-a-volcker-451/a-time-testing-8203（2022.12.26 アクセ

ス）
・Burns, Arthur F.（1987）Anguish of Central Banking,　Palgrave Macmillan Books, in: Pierluigi Ciocca (ed.), Money and the Economy: Central Bankers’ Views, chapter 7, pp.147-166, Palgrave Macmillan.
・Meltzer, Allan H.（2006）From Inflation to More Inflation, Disinflation, and Low Inflation, The American Economic Review, May, 2006, Vol. 96, No. 2 (May, 2006), pp. 185-188.
・Feldstein, Martin（2013）An Interview with Paul Volcker, Journal of Economic Perspectives, 27 (4): 105-20.
・Jan De Loecker and Jan Eeckhout（2018）Global Market Power., NBER Working Paper No. 24768.
・Amiti, Stephen, and Weinstein （2019）The impact of the 2018 Trade War on U.S. Prices and Welfare. NBER Working Paper No. w25672.
・三十三総研（2020）「重要性・緊急性が高まる BCP への取組～地域の持続可能性を高まるため、自律的な取組が不可欠」
・Robert, C. and Diego, A（2020）Offshoring and Inflation. NBER Working Paper No. w27957.
・Caldara, Dario, Matteo Iacoviello, Patrick Molligo, Andrea Prestipino, Andrea Raffo（2020）The Economic Effects of Trade Policy Uncertainty, Journal of Monetary Economics,109,pp.38-59. https://www.matteoiacoviello.com/research_files/JME2020.pdf（2022.12.22 アクセス）
・Reina Shimizu（2021）What we in the "North" should do for the people of the "Global South" who suffer unreasonably.,Vogue,
・日本銀行（2022）「経済・物価情勢の展望（展望レポート）」（2022 年 10 月）
・上野剛志（2022）「まるわかり“実質実効為替レート”　“50 年ぶりの円安”という根深い問題」第一生命経済研究所
・西岡慎一（2022）「世界経済見通し」、日本総合研究所
・岳梁（2022）「70 年代のスタグフレーションの再来はあるのか」日本政策投資銀行
・松本朗（2022）「非伝統的金融政策とバブル、インフレ　歴史と理論から読み解く」『経済 No.327』pp.123-146
・高橋恒（2022）「賃金と物価」RIEB Discussion Paper Series No.2022-J09.
・村上研一（2022）「円安・物価上昇と日本経済の課題」『経済 No.329』pp.45-58
・小栗崇資（2022）「企業業績の動向と特徴　円安・物価高騰下で」『経済 No.329』pp.59-68
・佐古佳史（2022）「緩慢な労働需給ひっ迫解消ペース　FRB は 24 年にかけて金融引き締めを継続する見通し」農林中金総合研究所
・木内登英（2022）「中立金利水準が鍵を握る FRB の利上げと金融市場」野村総合研究所
・金明中（2022）「なぜ日本の賃金は大きく上がらなかっただろうか　名目賃金の増加にもかかわらず、物価上昇により実質賃金は低下」ニッセイ基礎研究所
・山口勝義（2022）「2023 年のユーロ圏、高止まる消費者物価上昇率　続くスタグフレーションや債務問題の懸念」農林中金総合研究所
・野瀬洋平（2022）「『ゼロコロナ』政策の急転換により高まる国内景気の不透明感」三菱 UFJ 銀行
・王雷軒（2022）「中央経済工作会議からみる 23 年の中国経済　成長重視方針などを受けて５％台の成長を想定」農林中金総合研究所
・小野亮（2022）「楽観論を退けるインフレ力学の３つの教訓　パウエル FRB 議長のジャクソンホール講演」みずほリサーチ&テクノロジーズ
・小野亮（2022）「中央銀行の苦悩　試練の時を迎える 2023 年」みずほリサーチ&テクノロジーズ
・井上肇・松田健太郎・高野蒼太（2022）「アメリカ経済見通し」日本総合研究所
・田中嵩大（2022）「転換期を迎える低インフレ時代」三菱総合研究所
・新谷弘人（2022）「米国株価の大幅下落が意味するもの」「農林金融 2022.08」農林中金総合研究所
・藤坂浩司（2022）「EV が自動車産業に与える影響と地域産業の対応について」ぶぎん地域経済研究所「ぶぎんレポート No.271」
・(公財)中部圏社会経済研究所（2022）「物価上昇と家計負担の増加について　北陸・東海の世帯で全国上回る負担増、高齢世帯と低所得世帯では一段と厳しく」「中部社研 経済レポート No.34」
・Ahir, H, N Bloom, and D Furceri (2022), “World Uncertainty Index”, NBER Working Paper.
・Resume Builder（2022） Job market difficulties continue in 2022, as employers fail to meet job-seekers’ expectations.

https://www.resumebuilder.com/job-market-difficulties-continue-in-2022-as-employers-fail-to-meet-job-seekers-expectations/（2022.12.20 アクセス）
・Carlos, Camila, Alex, Annette, Ludo, and David（2022）, Job search and mismatch during the Covid-19 pandemic. https://voxeu.org/article/job-search-and-mismatch-during-covid-19-pandemic（2022.12.20 アクセス）
・Pierre-Olivier Gourinchas（2022）Policymakers Need Steady Hand as Storm Clouds Gather Over Global Economy, One-third of the world economy will likely contract this year or next amid shrinking real incomes and rising prices., October 11.
・Kristalina Georgieva.（2022）Navigating A More Fragile World., Georgetown University, Washington, D.C., October 6.
https://www.imf.org/en/News/Articles/2022/10/06/sp-2022-annual-meetings-curtain-raiser（2022.12.23 アクセス）
・Pierre-Olivier Gourinchas（2022）Policymakers Need Steady Hand as Storm Clouds Gather Over Global Economy, One-third of the world economy will likely contract this year or next amid shrinking real incomes and rising prices.,October 11.
https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2022/10/11/policymakers-need-steady-hand-as-storm-clouds-gather-over-global-economy（2022.12.27 アクセス）
・日本銀行（2023）「経済・物価情勢の展望（展望レポート）」（2023 年１月）

（２）資料（白書、統計、調査、報道等）

・閣議決定（2010）「中小企業憲章」
・内閣府「国民経済計算」
・内閣府「景気を把握する新しい指数」
・内閣府「消費動向調査」
・内閣府「月例経済報告」
・内閣府「消費総合指数」
・財務省「国際収支状況」
・財務省「法人企業統計」
・財務省「国債金利情報」
・経済産業省「第３次産業（サービス産業）活動指数」
・総務省「消費者物価指数」
・総務省「就業構造基本調査」
・厚生労働省「毎月勤労統計調査」
・厚生労働省「一般職業紹介状況」
・厚生労働省「毎月勤労統計調査」
・文部科学省「子供の学習費調査」
・文部科学省「私立大学等の令和３年度入学者に係る学生納付金等調査結果」
・文部科学省「国公私立大学の授業料等の推移」
・国税庁「民間給与実態統計調査」
・日本銀行「消費活動指数」
・日本銀行「各種マーケット統計（外国為替市場）」
・日本銀行「物価関連統計（企業物価指数）」
・財務省東海財務局「法人企業景気予測調査」
・愛知県経済産業局産業部産業政策課「中小企業景況調査結果」
・愛知県県民文化局県民生活部統計課「2019 年度あいちの県民経済計算」
・愛知県県民文化局県民生活部統計課「愛知県の勤労（2022 年 10 月分）」
・(一社)全国信用保証協会連合会「信用保証実績の推移」
・V-RESAS
・Bank for International Settlements., [BIS], Effective exchange rate indices
・World Uncertainty Index(WUI)
・Euro Stats,Labour cost index by NACE Rev. 2 activity - nominal value, annual data.

・U.S. BUREAU OF LABOR STATISTICS.
・United Nations,World Population Prospects
・Euro Stats.
・Food and Agriculture Organization of the United Nations [FAO] Stat
・OECD, GDP per hour worked.
・OECD, Average annual wages.
・International Energy Agency（2021）The Role of Critical Minerals in Clean Energy Transitions.
・International Energy Agency , Global EV Data Explorer.
・Bureau of Economic Analysis（BEA）, BOARD OF GOVERNORS of the FEDERAL RESERVE SYSTEM（FRB）
・Trade Policy Uncertainty (TPU) Index.
・Dario Caldara,Matteo Iacoviello,Geopolitical Risk[GPR]Index
・Federal Reserve Bank of NewYork,Global Supply Chain Pressure Index[GSCPI]
・European Commission（2022）REPowerEU: A plan to rapidly reduce dependence on Russian fossil fuels and fast forward the green transition.
https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_22_3131（2022.12.20 アクセス）
・FRED Economic Data, St. Louis
・European Central Bank, Statical Data Warehouse
・Bank of England., Official Bank Rate
・IMF（2022）World Economic Outlook October 2022., International Monetary Fund.
・IMF（2022）World Economic Outlook July 2022., International Monetary Fund.
・Federal Open Market Committee[FOMC], December 14, 2022: FOMC Projections materials, accessible version
・WTO STATS.
・WTO（2016）World Trade Statistical Review 2016.
・WTO（2017）World Trade Statistical Review 2017.
・WTO（2018）World Trade Statistical Review 2018.
・WTO（2019）World Trade Statistical Review 2019.
・WTO（2020）World Trade Statistical Review 2020.
・WTO（2021）World Trade Statistical Review 2021.
・WTO（2022）World Trade Statistical Review 2022.
・SIA and BCG（2021）Strengthening the global semiconductor supply chain in an certain era.
・International Organization of Motor Vehicle Manufacturers [OICA], Sales Statics.
・経済企画庁（1979）「昭和 54 年　年次経済報告　すぐれた適応力と新たな出発」
・内閣府（2022）「令和４年版　防災白書」
https://apinitiative.org/2021/12/24/30696/（2022.12.19 アクセス）
・(独)労働政策研究・研修機構（2022）「暮らしと意識に関する NHK・JILPT 共同調査」（一次集計）結果の概要
https://www.jil.go.jp/press/documents/20220916.pdf（2023.01.02 アクセス）
・(独)国立社会保障・人口問題研究所（2022）「第 16 回出生動向基本調査　結果の概要」
・(公財)中部圏社会経済研究所（2016）「2017 年度（見通し）」
・(公財)中部圏社会経済研究所（2017）「2017・2018 年度（見通し）」
・(公財)中部圏社会経済研究所（2018）「2018・2019 年度（見通し）」
・(公財)中部圏社会経済研究所（2019）「2019・2020 年度（見通し）」
・(公財)中部圏社会経済研究所（2020）「2020・2021 年度（見通し）」
・(公財)中部圏社会経済研究所（2021）「2021・2022 年度（見通し）」
・(公財)中部圏社会経済研究所（2022）「2022・2023 年度（見通し）」
・(一社)アジア・パシフィック・イニシアティブ（API）「経済安全保障に関する日本企業 100 社アンケートの結果を発表」
・連合総研（2022）「第 43 回勤労者短観」
・連合総研（2022）「第 44 回勤労者短観」
・中同協（1975）「人を生かす経営　中小企業における労使関係の見解」

・中同協（2010）「中小企業憲章草案」
・ダイヤモンド不動産研究所「住宅ローン金利（132 銀行・1000 商品）の金利推移」
・日経 XTECH（2021.08.24）「EMS 巨人・鴻海が EV プラットフォームに参入、始まった自動車業界の地殻変動」
・BBC（2022.12.02）「イギリスでなぜストが増えているのか　交通や医療、学校・大学でも」
・東洋経済新報社（2022.11.12）「週刊 東洋経済」
・同友 Aichi（2021.01.01）「障害者と共に働き理念を実践（前半）　髙瀬喜照氏　(株)高瀬金型」
・中小企業家しんぶん（2022.11.15）「過半数の企業で『価格転嫁達成率３割未満』　調達品・仕入品の価格、エネルギーコスト上昇の影響は広範囲におよぶ」
・中小企業家しんぶん（2023.01.05）「新春座談会　長期ビジョンを描き、人が生きる企業づくりの実践をすすめよう　企業経営を通して、よりよい社会を実現するために」
・愛知中小企業家同友会（2022）「景況調査報告　第 116 号（2022 年 11 月）」
・愛知中小企業家同友会（2023）「景況調査報告　第 117 号（2023 年２月）」
・日本経済新聞（2022.01.06）「日銀、量的緩和じわり修正」
・日本経済新聞（2022.01.08）「グローバル化する経済　キーワードは『人権』」
・日本経済新聞（2022.01.14）「長年続いた安値競争に終止符を」
・日本経済新聞（2022.01.17）「生産性、日本は 23 位」
・日本経済新聞（2022.01.24）「変わらぬ日銀総裁の条件は」
・日本経済新聞（2022.01.25）「円の実力をどうみるか（上）　円安は行き過ぎ、揺り戻しも」
・日本経済新聞（2022.01.25）「天然ガス『脱ロシア』難路」
・日本経済新聞（2022.02.02）「人材の価値、開示に指針」
・日本経済新聞（2022.02.07）「所得格差、若年層で拡大　少子化に拍車の懸念」
・日本経済新聞（2022.02.10）「後手に回ったツケ」
・日本経済新聞（2022.02.12）「米政局とインフレの因縁」
・日本経済新聞（2022.02.12）「金利上昇、世界に広がる　債務膨張で負担重く」
・日本経済新聞（2022.02.12）「欧州緩和縮小『段階的に』」
・日本経済新聞（2022.02.13）「半導体納期、長期化が深刻」
・日本経済新聞（2022.02.15）「下落続くもう一つの物価　転嫁遅れる GDP デフレーター」
・日本経済新聞（2022.02.16）「手形決済期限の短縮要請　下請け保護へ公取委・中企庁」
・日本経済新聞（2022.02.23）「大国衝突、漂流する世界」
・日本経済新聞（2022.02.23）「プーチン氏、偏った歴史観」
・日本経済新聞（2022.02.25）「ロシア、ウクライナ侵攻　首都空港で戦闘」
・日本経済新聞（2022.02.25）「冷戦後秩序　崩壊の危機」
・日本経済新聞（2022.03.02）「人を生かす経営が問う覚悟」
・日本経済新聞（2022.03.02）「企業に迫る『政冷経冷』」
・日本経済新聞（2022.03.02）「対ロ圧力、試される国連　総会緊急特別会合」
・日本経済新聞（2022.03.03）「資源高で世界経済減速　インフレ長期化の恐れ」
・日本経済新聞（2022.03.04）「反ロシア広がる世界　国連決議に 141 カ国が賛成」
・日本経済新聞（2022.03.05）「小麦先物、14 年ぶり最高値　穀物の供給懸念強まる」
・日本経済新聞（2022.03.10）「輸入小麦、過去２番目の高値」
・日本経済新聞（2022.03.11）「企業物価が高騰、価格転嫁にカジ」
・日本経済新聞（2022.03.12）「インフレ解消に 20～30 年」
・日本経済新聞（2022.03.13）「インフレ圧力、日本にも」
・日本経済新聞（2022.03.13）「米、コロナで戻らぬ働き手」
・日本経済新聞（2022.04.22）「G7 結束が世界経済『最後の砦』　インフレ対処で共同声明」
・日本経済新聞（2022.05.17）「企業物価上昇、転嫁に格差　素材６割高・最終製品は５％弱」
・日本経済新聞（2022.06.15）「世界インフレの実相　生活費、１年で１割上昇」
・日本経済新聞（2022.07.17）「人財こそカイシャの宝　投資の軸はモノからヒトへ」
・日本経済新聞（2022.07.18）「『働きがい』沈没　日本企業に迫る危機」
・日本経済新聞（2022.08.09）「経済教室　グローバル化の行方　西側と中ロ、関係切り離せず」

・日本経済新聞（2022.08.23）「内閣府、景気動向に新指数」
・日本経済新聞（2022.08.24）「物価基調、過去 20 年で最高　企業・家計の取引環境変化」
・日本経済新聞（2022.09.05）「コロナ長期化で『息切れ倒産』　ゼロゼロ融資で過剰債務」
・日本経済新聞（2022.09.07）「車の供給制約、いつ解消　道しるべは生産計画の実現率」
・日本経済新聞（2022.09.11）「円安、なぜ止まらぬ？　政府・日銀は介入・利上げに動くか」
・日本経済新聞（2022.09.12）「『大倒産時代』どう生きる　ゾンビ回避へ再生力問う」
・日本経済新聞（2022.09.15）「後継ぎから『アトツギ』へ　中小企業と地域の再生一体で」
・日本経済新聞（2022.09.15）「欧州襲うトリプル安　深まる景気懸念、逃避するマネー」
・日本経済新聞（2022.09.17）「日銀の金融緩和『固執』はどこまで？」
・日本経済新聞（2022.09.24）「２％達成でも緩和頼みなお　『例外日本』脱デフレ遠く」
・日本経済新聞（2022.09.22）「世界景気の行方（下）　日本、危機後の回復遅れ　顕著」
・日本経済新聞（2022.09.26）「民主主義のもろさ、欧州で露呈　イタリア議会選」
・日本経済新聞（2022.09.27）「イタリアにポピュリズム政権　親ロシア、西側結束に影」
・日本経済新聞（2022.10.01）「民主主義の人口、世界で３割未満に　新興国が離反」
・日本経済新聞（2022.10.04）「経営者保証の依存度、地銀なお『６割超』」
・日本経済新聞（2022.10.05）「米国を蝕むエモクラシー　EV・ジーンズも党派で分断」
・日本経済新聞（2022.10.05）「『コロナ前回復』と言うけれど・・・低空飛行の日本経済」
・日本経済新聞（2022.10.07）「FRB、繰り返す『判断ミス』の歴史」
・日本経済新聞（2022.10.08）「消費届かぬ『コロナ前』　物価高重荷、実質賃金減少続く」
・日本経済新聞（2022.10.09）「インフレ耐久力、所得で二極化　教育・娯楽費などに差」
・日本経済新聞（2022.10.11）「EV がカリフォルニアを埋める日　日本車に新規性の試練」
・日本経済新聞（2022.10.15）「止まらぬ円安、家計や企業に痛み　生活費は年８万円増も」
・日本経済新聞（2022.10.17）「習近平指導部３期目へ　データで見る２期 10 年の中国経済」
・日本経済新聞（2022.10.18）「円、一時 149 円台に下落　32 年ぶり安値を更新」
・日本経済新聞（2022.10.19）「豊かな国から転落した日本」
・日本経済新聞（2022.10.21）「スーパーの店頭物価４％超上昇　10 月、値上げラッシュで」
・日本経済新聞（2022.10.22）「日銀総裁どう決まる？任期あと半年、過去には波乱も」
・日本経済新聞（2022.10.23）「米国悩ますインフレと失業の綱引き　軟着陸は至難の業か」
・日本経済新聞（2022.10.24）「体温計を失った日本経済　物価も金利も株価も実態映さず」
・日本経済新聞（2022.10.24）「内生的成長と創造的破壊」
・日本経済新聞（2022.10.25）「欧州天然ガス、100 ユーロ割れ　4 カ月ぶり低水準　在庫増、温暖な気候で」
・日本経済新聞（2022.10.28）「EU、ガソリン車の新車販売禁止　35 年までに」
・日本経済新聞（2022.10.29）「半導体サイクル暗転　景気変調で需要減の品目拡大」
・日本経済新聞（2022.10.30）「労働分配率、31 年ぶりの低水準　経済成長へ賃上げ急務」
・日本経済新聞（2022.10.30）「物価３％で円安も 150 円台、日銀が動かない理由」
・日本経済新聞（2022.10.30）「『国債天井』の重圧　潰す世界のバランスシート」
・日本経済新聞（2022.10.31）「『SiC』『GaN』次世代パワー半導体勃興　脱炭素のカギ」
・日本経済新聞（2022.11.01）「バブル崩壊と『失われた 30 年』」
・日本経済新聞（2022.11.01）「中小企業融資『経営者保証』を制限へ　金融庁、23 年から」
・日本経済新聞（2022.11.01）「中小『経営者保証』制限へ」
・日本経済新聞（2022.11.02）「中小企業の融資保証、金融庁が 11 年ぶり改正　起業を支援」
・日本経済新聞（2022.11.02）「中国半導体、米規制で自立に逆風　先端品欠き成算見えず」
・日本経済新聞（2022.11.04）「FRB の利上げはいつまで続くか　揺さぶられる円安相場」
・日本経済新聞（2022.11.04）「英中銀が 0.75％利上げ　33 年ぶり幅、上げ余地は限定的か」
・日本経済新聞（2022.11.15）「世界人口 80 億人に　国連推計、増加率は戦後初の１％割れ」
・日本経済新聞（2022.11.16）「店頭物価６％高、消費に影　賃金の伸びが景気左右」
・日本経済新聞（2022.11.21）「子ども持つ壁『家計苦』７割　縮小日本、私たちの本音」
・日本経済新聞（2022.11.22）「大機小機 YCC 解除と新総裁の役割」
・日本経済新聞（2022.11.23）「『動かぬ物価指標』1.1%上昇」

・日本経済新聞（2022.11.23）「中国、ハイテク 13 品でシェア拡大　21 年調査」
・日本経済新聞（2022.11.26）「11 月も物価上昇加速へ　先行の都区部 40 年 7 カ月ぶり 3.6%」
・日本経済新聞（2022.11.27）「中国のゼロコロナ抗議、上海や北京でも　経済低迷に不満」
・日本経済新聞（2022.11.28）「エネルギー安全保障　自給率の向上欠かせず」
・日本経済新聞（2022.11.30）「サービス業回復、人手不足が重荷」
・日本経済新聞（2022.12.02）「中国調達『下げる』５割」
・日本経済新聞（2022.12.02）「出生急減、今年 80 万人割れへ」
・日本経済新聞（2022.12.07）「小麦、ロシア産が大幅増　国際価格１年２カ月ぶり安値」
・日本経済新聞（2022.12.07）「世界のインフレ退治、中国ゼロコロナ解除が新たな火種に」
・日本経済新聞（2022.12.10）「『インフレ手当』地方に広がる　ベア踏み切る企業も」
・日本経済新聞（2022.12.14）「英、33 年ぶり大規模スト　高インフレで賃上げ要求」
・日本経済新聞（2022.12.14）「ゼロゼロ融資　残ったツケ（上）　迫る返済、息切れ倒産増も」
・日本経済新聞（2022.12.14）「ゼロゼロ融資でまひした規律、ゾンビ企業 16 万社にリスク」
・日本経済新聞（2022.12.14）「ロシアと離れる中立パワー　協調に踏みとどまった世界」
・日本経済新聞（2022.12.15）「米中 GDP 逆転せず」
・日本経済新聞（2022.12.19）「日本の労働生産性、27 位に後退　21 年実績」
・日本経済新聞（2022.12.20）「日銀国債保有、初の５割超」
・日本経済新聞（2022.12.20）「米利上げ終了前に動いた日銀　自由度高いうちに政策修正」
・日本経済新聞（2022.12.21）「ファーウェイ、気づけば車部品メガサプライヤー視界に」
・日本経済新聞（2022.12.21）「日銀『1989 年』以来の大決断　未来は天国か地獄か」
・日本経済新聞（2022.12.24）「欧州、克服できぬガス貯蔵の弱点　23 年冬に逼迫懸念　再生エネ拡大など 14 兆円必要」
・日本経済新聞（2022.12.24）「世界で『有事の金』買い」
・日本経済新聞（2022.12.27）「物価高・利上げ、世界経済に影　コロナ後の回復腰折れ」
・日本経済新聞（2022.12.27）「11 月の刈り込み平均値 2.9%上昇　物価基調上昇続く」
・日本経済新聞（2022.12.28）「中国、感染拡大下の『開国』　ゼロコロナ転換に警戒も」
・日本経済新聞（2022.12.28）「国内の需要不足 11 兆円に縮小　７～９月期、内閣府推計」
・日本経済新聞（2022.12.30）「米国の粘着インフレ、強まる懸念」
・日本経済新聞（2022.12.30）「世界の金利上昇、85 年以降で最大　株・債権 45 兆ドル減」
・日本経済新聞（2022.12.31）「日銀、物価見通し上げへ　緩和修正圧力も」
・日本経済新聞（2022.12.31）「次期日銀総裁有力候補の胸中　就任か固辞か、政策は？」
・日本経済新聞（2023.01.01）「信頼築くカギ『フェアネス指数』　政治経済・人権、10 項目で」
・日本経済新聞（2023.01.01）「グローバル化は止まらない　世界つなぐ『フェアネス』」
・日本経済新聞（2023.01.03）「世界インフレと新『日本病』　超円安の根治には痛みも」
・日本経済新聞（2023.01.05）「米国、23 州で最低賃金引き上げ　840 万人が恩恵」
・日本経済新聞（2023.01.05）「自国優先『合成の誤謬』　荒れる物価、結束を問う」
・日本経済新聞（2023.01.05）「2001 年、中国 WTO 加盟　世界の低インフレ後押し」
・日本経済新聞（2023.01.05）「12 月 FOMC 要旨、高インフレ『想定より根強い可能性』」
・日本経済新聞（2023.01.06）「ひるんだプーチン氏　強い第三世界、多極の世界導く」
・日本経済新聞（2023.01.06）「物価高で賃金目減り止まらず　22 年 11 月、最大の 3.8%減」
・日本経済新聞（2023.01.06）「米 12 月失業率低下 3.5%、人手不足強く　雇用 22.3 万人増」
・日本経済新聞（2023.01.07）「米 ISM サービス業景況感も『不況』　12 月、２年７カ月ぶり」
・日本経済新聞（2023.01.07）「公立高『外国人枠』なし 73%　進学せぬ子、日本人の 10 倍」
・日本経済新聞（2023.01.10）「電力 23 年も逼迫懸念　首都圏・中部、老朽火力頼み続く」
・日本経済新聞（2023.01.10）「コロナ禍の特例貸付、３割が返済不能　2108 億円免除決定」
・日本経済新聞（2023.01.11）「経済の誤謬を繰り返すな　米欧、過不足なき利上げの難路」
・日本経済新聞（2023.01.11）「生涯子供なし、日本突出　50 歳女性の 27%」
・日本経済新聞（2023.01.12）「ハイパーインフレの教訓　ドイツの悲劇から 100 年」
・日本経済新聞（2023.01.12）「ユニクロやアステラス、給与の世界共通化進む」

・日本経済新聞（2023.01.13）「長期金利、日銀上限超え」
・日本経済新聞（2023.01.13）「日銀が懸命の国債買い　２日で 10 兆円、金利操作限界」
・日本経済新聞（2023.01.16）「市場の弛緩、じれる FRB　金融引き締め長期化も」
・日本経済新聞（2023.01.16）「長期金利の適正水準、自然体なら１％か　消えぬ上昇圧力」
・日本経済新聞（2023.01.16）「日銀、市場機能悪化で自縄自縛　先物と現物崩れる連動」
・日本経済新聞（2023.01.17）「日銀の国債貸し出し、過去最大に　８兆 6637 億円」
・日本経済新聞（2023.01.17）「金融正常化、財政に試練　金利１％上昇で国債費 3.6 兆円」
・日本経済新聞（2023.01.18）「日銀が金利抑制へ新手　金利操作の延命か過渡期の策か」
・日本経済新聞（2023.01.18）「黒田総裁、長期金利の変動幅『拡大必要ない』」
・日本経済新聞（2023.01.18）「日銀、金利抑え込みへ資金供給拡大　綱渡りの異次元緩和」
・日本経済新聞（2023.01.22）「断てるか『停滞の 30 年』　賃上げ持続は官民両輪で」
・日本経済新聞（2023.0128）「黒田日銀の 10 年を問う」
・日本経済新聞（2023.01.30）「世界最大の純資産国・日本、通貨に底力はあるか」
・日本経済新聞（2023.01.30）「名古屋市、初の『転出超』に　22 年の人口移動」
・日本経済新聞（2023.02.02）「米利上げ 0.25%に減速　『継続的引き上げ』の声明は維持」
・日本経済新聞（2023.02.02）「EU が米エネ安保・気候対策に対抗案　補助ルール緩和」
・日本経済新聞（2023.02.04）「物価高、主因はコスト増」
・日本経済新聞（2023.02.04）「銀行の貸倒引当金、９年ぶり高水準　倒産増へ備え厚く」
・日本経済新聞（2023.02.04）「『コロナ貯蓄』使わぬ日本　米国は６割減、個人消費に差」
・日本経済新聞（2023.02.05）「『コロナ貯蓄』使わぬ日本　GDP 比 10%超、将来不安映す」
・日本経済新聞（2023.02.05）「日銀『寄せ木細工』の 30 年　政策の検証は拙速避けよ」
・日本経済新聞（2023.02.08）「財政政策と国債増発の行方（下）　破綻回避の期限は 2036 年」
・日本経済新聞（2023.02.08）「価格転嫁　川上 38%、最終需要５％上昇」
・日本経済新聞（2023.02.08）「価格転嫁、日本５割どまり　原料高など中小にしわ寄せ」
・日本経済新聞（2023.02.08）「円買い介入、昨年 10 月に２日間　財政悪化で円安再燃も」
・日本経済新聞（2023.02.08）「消費、コロナから回復鈍く」
・日本経済新聞（2023.02.08）「国産ジェット、迷走の末撤退　三菱重工の開発費１兆円」
・日本経済新聞（2023.02.08）「FRB 議長、インフレ鈍化『かなりの時間』　雇用統計受け」
・日本経済新聞（2023.02.09）「車産業、モノのグローバル化は限界　サービスで合従連衡」
・日本経済新聞（2023.02.09）「ウクライナ侵攻１年（上）　軍事紛争の火種あちこちに」
・日本経済新聞（2023.02.10）「トヨタ、稼ぐ力に陰り　供給網の維持重荷」
・日本経済新聞（2023.02.10）「日銀新総裁に植田和男氏を起用へ　初の学者、元審議委員」
・日本経済新聞（2023.02.11）「年収の壁とは？　パートで『働き損』、人手不足招く」
・日本経済新聞（2023.02.11）「『拙速な引き締め避けよ』　植田語録で占う日銀の針路」
・日本経済新聞（2023.02.12）「中小企業の賃上げ率、横ばいどまりか　物価高補えぬ公算」
・日本経済新聞（2023.02.12）「異次元緩和を『普通の緩和』へ　植田和男氏、慎重に検討」
・日本経済新聞（2023.02.15）「岐路の異次元緩和（上）　10 年緩和の出口担う」
・日本経済新聞（2023.02.15）「FRB を去る『ハト派』副議長　金融引き締め長期化も」
・日本経済新聞（2023.02.17）「岐路の異次元緩和（下）　難路の長短金利操作撤退」
・日本経済新聞（2023.02.19）「ウクライナ侵攻１年　世界分断、『３低』時代が終わる」
・日本経済新聞（2023.02.28）「22 年のしゅっしょうすう、初の 80 万人割れ　想定より 11 年早く」
・日本経済新聞（2023.03.01）「コロナで年間出生 10 万人減、結婚・出産に経済不安」
・日本経済新聞（2023.03.02）「淘汰なき経済、利益率５％未満６割　政策転換で競争原理を」
・日本経済新聞（2023.03.09）「欧州金利 14 年ぶりたかさ　量的引き締め圧力、南欧に火種」
・日本経済新聞（2023.03.09）「REIT、透ける不動産下落懸念　緩和修正後の投資縮小警戒」
・日本経済新聞（2023.03.11）「シリコンバレー銀行なぜ破綻　テック金融の要、不安連鎖」
・日本経済新聞（2023.03.13）「米銀 29 位・シグネチャー銀行も破綻　預金全額保護」
・日本経済新聞（2023.03.13）「シリコンバレー銀行の預金全額保護　FRB が緊急融資枠」
・日本経済新聞（2023.03.13）「シリコンバレー銀行、SNS 時代の超速破綻　異例ずくめ」