

## 演題：「どうなる？2023年の世界と日本経済のゆくえ！」

一避けられない世界インフレ・景気減速。懸念されるウクライナ戦争継続・中国の感染爆発と経済失速。「安いニッポン」を襲う物価高、その賃上げの程度と実現度は？一

講師：北井 義久 先生（日鉄総研株式会社チーフ・エコノミスト）

### ■主宰者 佐藤一雄氏より

今年最初の SATOU フォーラムということで、恒例の北井先生をお呼びしました。今日、ぜひコメントいただきたいのは大きく2点で、金利上昇と賃金上昇がどうなるかということ。金利上昇は不動産業界の最大関心事でもあります。また賃金上昇がどうなるのか。“安いニッポン”から脱却できるかという意味で重要なわけですがその実現度をお聞きしたいと思います。

### ■講演〈北井義久氏〉

毎年呼んでいただき、ありがとうございます。

さて、金利は先進国全体でもっと上がる。日本は上がっても1%いくかいかないかだろう。日本は、今は下がっているが今後は徐々には上がってくると思われる。それでも23年は3%行くかいかないか。24年はうまくいって、3~4%ぐらいだろう。

賃金に関しても欧米ではまだまだ上がる。そう簡単には下がらない。

### 年金の上昇が賃金上昇圧力を高めている米国

賃金上昇率がアメリカや欧米と日本でなぜこんなに違うのかということ、その理由がつい先日、コレで分かった（1枚の紙を取り出す）。これは、私がアメリカからもらっている年金の今年どれぐらいもらえるかを通知してきたもの。今年なんと前年比8.7%もアップする。日本は1%か2%だというのに。

ここにアメリカと日本で大きな違いが起こっている最大の要因がある。つまり、アメリカでは、欧米も同じだが年金は前年のインフレ率にフルスライド（完全連動）するが、日本はインフレ以下。これは小泉政権のときに“年金改革”が行われ、なんと年金の上昇率を必ずインフレ以下に抑えることが決まった。したがって、日本の22年の物価上昇率は3~4%だが、23年の年金上昇率はおそらく2%ぐらいだろう。

もうお分かりだと思う。なぜアメリカで賃金上昇圧力が高いのか。働いていない高齢者のもらう年金が8%も上がっているのに、現役労働者である自分たちの賃金が4%しか上がらなかつたら怒るのは当たり前だ。当然賃金も上げざるを得ない。

つまり欧米ではインフレと年金と賃金が完全にビルトインされている。当たり前のことだ。日本ではそういうことになっていない唯一の先進国である(笑)。なぜなら、その仕組みを変えると、年金財政が破綻してしまうからだ。

このことを明確に指摘しているエコノミストは私が最初でほかには欧米も含め一人もいないと思う。私も正直、今年1月にこのアメリカからの通知をもらうまでは気付かなかった。私もバカではないので、この8.7%上昇のお知らせを見てハタッと気付いた。日本と欧米とで起こっている違いの最大の要因がここにある。欧米では年金が上がっているから賃金上昇圧力が高まり、ストライキも起こり、結果として賃金が上がっている。——これを大前提にここから本題に入ります。

## 日本だけが別世界

図表(以下同じ)①~③は世界の景気拡大がそろそろ鈍化し、伸び率が低下してきていることを示したものだ。これに対して、そうは言ってもアメリカやドイツの物価上昇率と賃金上昇率がすごく高いということを示しているのが④と⑤。一方、⑥を見ると日本は物価も賃金も上がっているとはいえ、世界と比べたら各段に低い水準で別世界となっている。

ではなぜ世界では賃金上昇しているのか。⑦にあるように、米国もドイツも労働需給がひっ迫していることがわかる。日本はコロナ前より緩くなっている。

ということで⑧に見るように欧米も韓国も政策金利は一斉に上昇してきているが、日本はここでも例外で全く上がっていない。金利が上がっているのは先進国だけではなく、⑨のように東アジア新興国も先進国ほどではないが小幅ながらも上がり始めている。

こうした金利引き上げ競争が当然各国の為替レートに反映されている。⑩に見るように米国のFRBに負けじと引き上げてきているスイスフランやユーロ、韓国のウォンは対ドルレートを戻しているが、日本だけが大きく離されている。

## 今後の金利の行方

では欧米の金利は今後どうなるかだが、⑪⑫を見ていただくと、現在の長短金利は過去50年間と比べて、そんなに高くないことが分かる。特にアメリカの今の4%~5%の金利は80年代前半の10%以上と比べても引き締めているとはとても言えない。少なくとも6%から8%ぐらいまで上がらないとインフレ圧力は鈍化してこないだろう。その証拠に⑬は「シカゴFED金融環境指数」といって、金利が景気に与える影響を表したものだが、今のアメリカの金利は上げてきているといっても景気に対してはプラスマイナス0、つまりニュートラルであることを示している。

景気引き締めに至ってないことは⑭でも分かるように、米国も欧州も企業収益は過去最高を更新し続けている。日本も⑮が示すように同じような状況にある。

## 企業も家計も潤沢過ぎる現預金

過去最高益を反映して、企業も家計も潤沢過ぎる現預金を保有しているというのが⑩⑪。金融資産の中の現預金だけで日本企業は 340 兆円、米国は 4.5 兆ドル、ユーロ圏も 4 兆ユーロに近づいている。

ではこれだけ膨大な現預金が民間に貯まってしまったのはなぜかといえば、⑫をみれば一目瞭然だ。日米欧の中央銀行がそろって国債保有残高を積み上げている（民間から買い上げている）からだ。この 2 年間だけで、けたたましい額の国債を買っている。

## 一次産品価格は下がり始めたが…そしてコロナは

話は変わるが、今回のインフレをもたらした一次産品価格はすでに下がり始めたというのが⑬⑭⑮。半導体（特に DRAM）もコンテナ備船料も原油価格も下がってきている。しかし、労働需給のひっ迫と賃金上昇圧力は続いているのでインフレ要因がなくなったわけではない。

そしてもう一つの懸念材料だったコロナ（COVID-19）だが、⑯でわかるように世界的にもようやく収束ではなく“終息”が見えてきた。というのも、2 か月ほど前までは中国のゼロコロナ政策が世界的には最大の懸念材料だったが、ウィズコロナに移ったことで、案の定大感染爆発は起こったものの、その後の状況を見るとそれも中国国内で収まり、一番恐れていたオミクロン株より更に強力な変種が中国人の体の中で生まれるということには至らなかった（図表 62）。だから終息が見えた。

## 長期化するロシア・ウクライナ戦争

一方のロシア・ウクライナ戦争は長期化が見込まれる。欧米からウクライナに大量の戦車が送り込まれるようだが、それで戦争に決着がつくとも思われない。

ただし、この 1 年でわかってきたことは⑰の自動車販売台数の落ち込みを見ても明らかのようにロシア経済は終わったということだ。

その結果、世界がロシアに直接投資していたお金は⑱にみるように全世界で 4000 億ドル（50 兆円）あるが、これが全部パー。実際にはこれ以外にもあるだろうから、ざっと見積もって 100 兆円のお金が返ってこないということだ。その半分はヨーロッパなのでヨーロッパ経済もそれなりに今後傷むことになる。

これ以外で、ロシア・ウクライナ戦争が世界に与える影響といえば、それははっきりしていて、⑲にあるように国防費の増加だ。日本もそうだが、世界各国がこれから GDP 比で 1% ぐらいいは伸ばしてくる。世界全体では 100~150 兆円の増加となる。ということで今後 5 年から 10 年を見て一番の成長産業は軍需産業となる。ただし、ここでも一番乗り遅れるのが日本だ。なぜなら、**武器輸出 3 原則**というのがあるから、いろいろ障害になるからだ。

## 実体経済上、いま我々はどこにいるのか

コロナ、戦争とだいぶ脱線してしまったので、実体経済に話を戻そう。経済学の講義みたいだが、経済の基本はこうなっている（黒板に斜め右肩上が

りの直線と景気循環を表す波形を引く)。つまり、波形の谷底から次の谷底までが一つの景気循環となる。この谷底から上がり始めて山の頂点までが好況で、山から下りはじめ谷の底までの期間が景気後退局面となる。普通この周期は5年～10年で1サイクルとなる。それで、この変動を起こす要因は何かといえば企業の設備投資というのが、私が習っていたころの経済学だった。今はどう習っているかはわからないが、それはともかく、大事なことは、「いま、我々はこのサイクルのどこにいるか」ということだ。

おそらく、いまはこの辺り（山の頂点からフラットになり少しだけ下がり始めたところを指す）。だから、まだまだ金利引き上げが足りませんよということになる。更に言うと、この区間（山の頂点から下がり始め、右肩上がり引いた直線と交わるまでの間）は下がり始めてはいるが景気自体は悪くない状態。また、その左側（直線を越えて山の頂点に至るまでの区間）は労働需給がひっ迫している期間となる。先ほど⑦で見たように世界の労働需給がひっ迫しているのは、我々がまだここ（山の上位）にいるということだ。当然、反対にこの谷の部分は労働供給が過剰で失業が出始める区間となる。この程度のことは経済学の基本として理解しておかなければ、経済記事を読んでも何を言っているのかがわからないと思う。

ところが、そういう意味でいうと、日経新聞の記者で経済がわかっている人はほとんどいないと思う。なぜかという矛盾したことばかり書いている。きちんと経済学を学び、それを自分の取材分野に応用して記事を書いているとは私にはとても思えない。もちろん毎日目を通してはいるが、なんというか、相当ねじ曲がっている。

結論として、今はここで、ここ（労働需給が緩み始める谷の入り口）に至るのはまだ先で1年から1年半はかかる。半年やそこいらで到達するわけがない。金利が6%ぐらいまではいかないと言っていると景気は簡単には下がってこないということだ。

## 世界経済は今後どうなる

ところで、この右肩上がりの直線は何を表しているかといえば、この角度が潜在成長力ということになる。つまり何もしないではっとくと、このぐらい成長しますよというもの。それはざっくりいうと、世界平均で2%、先進国は1～2%、途上国が4～6%、日本は先進国だが悲しいことに0～0.5%。欧米各国はほとんど1から2%のところにいる。最近韓国、台湾も1～2%と先進国水準になってきた。

そして、いま起きている重要なことは、世界の潜在成長力が下向きになりつつあるということ。その影響で、**世界が金利を下げざるを得なくなるのは更に先に遠く可能性がある**ということだ。

ちなみに過去2000年間の世界の成長率推移を見たのが⑧。1950年から73年までが世界経済のピークで平均5%成長だった。それに対し、73年から2001年までは3%ぐらいに落ちている。予測を見ると今後25年までは2%、その先は1%程度となっている。つまり、人類のピークは50年代から70年代までで、人類が最も輝いていたのは今から60年ぐらい前となる。

## 世界的に出生率が下がっている

なぜかという、㉔にあるように主要国の出生率が下がり続けている。出生率が2以下になると人口は減少するわけだが、米国、中国、日本、韓国はいずれも2以下。ここにはないがインドですらすでに2を切っている。中でもすさまじいのは韓国で0.7。日本(1.3)よりもかなり深刻な状態だ。

つまり、人類はこれまで経済成長を遂げてきたが、今はその結果出生率が下がり、人口も経済もピークアウトし始めたということになる。ではなぜ、**経済成長すると出生率が下がるのか**。それは女性の地位が高まるからである。わかりやすく言えば、女性が男性に頼らなくても経済的に自立できるようになったということだ。

女性が経済的に自立すると、特に結婚する必要はないということにもなる。むしろ、結婚すると家事や育児を押し付けられ、ろくなことにならない。その証拠に女性に厳しい家族制度が残っている東アジアは世界的に見ても出生率が低い。その典型が韓国で、姑(しゅうとめ)問題は日本の比ではないというし、インドも妻の地位は低いと言われる。ということで、人類は豊かになれば滅び始めるという皮肉な運命にある。

## 温暖化は止められない

もう一つ、人類が滅ぶ要因が地球環境問題である。㉓は世界の二酸化炭素排出量の推移。1960年ごろに比べると現在の排出量はざっと3倍に増えている。毎年300億トンもの二酸化炭素を排出し続けたら、地球はもたない。アウトだ。

なぜ止められないか。グラフをみれば分かるように先進国(OECD)の排出量は、実は70年代からほとんど増えていない。世界の排出量を増やしているのは途上国で、300億トンのうち、200億~250億トンは中国を始めとする途上国である。今後も先進国はEVなどを普及させなんとか減らしていくことはできて、途上国はどう考えても減らせないだろう。ということで人類の50年後、100年後は灼熱地獄となる。しかし、幸か不幸か我々はそこにいない。

**結局世界経済は今後、今の日本のようになっていく。ゼロパーセント成長、ゼロパーセントインフレ、少子高齢化、そしておわりへ。**

## しぶとい米国経済

話をまたまた実体経済に戻すと、アメリカ経済は㉒㉓㉔に見るように足元は半導体不足の解消もあって堅調だ。唯一減っているのは㉑の住宅着工戸数だが、落ちたといってもこれは私に言わせればリーマンショックからの長期回復トレンドにおける調整局面に過ぎない。要因は㉒にあるように住宅価格の上がり過ぎだ。

さらに㉑は設備投資の先行指標だが、これを見て米国経済が弱いという人はいない。過去最高水準となっている。もっとすごいのは㉑㉒で非住宅建設支出額。商業施設もオフィスもまったく衰える様子がない。要は金利がまだ上げ足りないということ。企業は手持ち資金で十分手当てができているともいえる。

⑬はアメリカの民間部門の就業者数だが、依然として20万人以上も増加を続けている。これがマイナス20万人ぐらいになればインフレ圧力は下がらないので、そこまで行くのはまだまだ先になる。

⑭はアメリカの転職者の賃金上昇率で、なんと8～9%。最初にお話ししたように、年金以上にアップしないかぎり転職しないということを示している。

### <質問コーナー>

Q. 佐藤一雄氏；日本経済は世界とのつながりが大きい、中でも一番大きな問題はなにか。

A. 北井氏：それは過去10年間ぐらい同じだが中国との関係だ。アメリカ、ヨーロッパとの関係はそれほど心配していないが、中国はやはり心配だ。比喩的な話だが、千年に一度起きるような異常現象がブラックスワン（黒い白鳥）。それに対してグレーライノ（灰色のサイ）という言葉がある。これは、いつでもそこにある危機という意味。草原に生息するサイ（英語でRhino）は体が大きくて反応も遅く普段はおとなしいが、一旦怒って暴走し始めると誰も止められない破壊力をもっている。これが中国で、日本がその衝撃を受けたらひとたまりもない。

その中国サイがむくむく動き出したのではないか。図表71を見ていただきたい。中国の住宅用途ビル着工面積が急落している。3分の1から4分の1に減っている。まさにこれは不動産バブル崩壊の典型と見られる。このまま中国の不動産がダメになってしまうと日本の不動産業界はもちろん、大変なことになる。だから、とにかく習近平さんになんとか景気を壊さないでと、ひたすらお願いするしかない。

ついでに見ていただきたいのが図表の64（中国の自動車出荷台数）、65（マカオのカジノ収入）、66（中国の旅客輸送）だが、どれを見てもヤバイ。特に個人的に楽しいのはマカオのカジノ収入でここ数年はゼロに近い。ぜひ近いうちに訪れて、どうなっているのかをこの目で見たいと思っている。

64のトラック販売台数も深刻。これだけ落ちている（650万台から300万台弱へ）ということは、企業活動がそれだけ低下しているとしか思えない。

Q. 水谷敏也氏（不動産総合戦略協会）：中国経済が統計上プラスになっているのはなかなか信じ難いけどどうなのか、また米中経済がGDPで逆転するといわれてきたが今でもその可能性はあるのか、というのが一点目。二つ目はロシア・ウクライナ戦争のゆくえ、中国の台湾侵略、はたまた北朝鮮はどう出てくるのか、その点もご見解をお聞きしたい。

A. 北井氏：中国経済はさらに米国に近づくとは思いますが追い抜くことはないと思う。ただ両国ともほぼほぼやっているのだから、逆転はないものの、今のままで進んでいくのではないかと。

ロシア・ウクライナ戦争はどちらもやめられない状況になっているので、今年か来年あたりはどこかで「休戦」になると見ている。停戦ではなくて休戦。朝鮮戦争と同じように休戦ラインが引かれるのではないか。

中国は、戦争はしない。あそこは中国共産党を永遠に存続させることが最大の目的だから、台湾奪取と中国共産党存続のどちらが大事かといえば後者だろう。ただし、「やるやる」とはこれからも言い続けると思う。しかし、やらないかぎり、アメリカとの戦争という最大のリスクは負わずに済む。北朝鮮も同じでキム王朝の存続が最大の目的だから、出方（戦略）は中国と同じで戦争は絶対しない。ただし、ミサイルを上げながら「やるやる」とは言い続けるだろう。

Q. 水谷敏也氏：もう一つだけ。賃金問題だが、日本でもヤマト運輸やJRなどは運転手の賃金を上げると言い出している。そのほかでも企業が賃金を上げだしたら、過去30年間起きなかったことが日本でも始まるわけで、それが2年、3年続いたらどうなるのかということをお聞きしたい。

A. 北井氏：ヤマトやJRは上げようと思えば上げられるし、そういう企業はほかにもたくさんある。そういう企業が先行して、それに追随して多くの企業が動き出すというのが普通のパターン。みんなが一斉に動き出すことはこれまでなかったし、これからもない。追随組の最後が中小企業の中でも利益を上げているところ。その結果日本全体の賃金水準が上がれば、日本経済におっしゃるように「新しい景色」が見えて成長することができる。

ポイントはそのときにどうしてもついていけない一番下の5%から10%の企業がつぶれてくれるということだ。そうなれば、そのパイを取りに行く企業も出てくるだろう。弱い企業が10%いなくなると、残った90%の企業の設備投資が増えるので、実質賃金が1%上昇するという構図が生まれる。つまり、日本も競争が起きないと0%成長のままだが、競争が起これば1%ぐらいは成長していける。ぬるま湯から抜け出す覚悟が必要だ。

最後に図表103を見ていただきたい。日本の労働争議は2010年以降ゼロだ。実は誰も賃金を上げてくれと言っていない。「今のままでいいよ」と言っているに等しい。本当に日本は不思議な国だ。

### 〈参加者の声〉 アンケート(印象に残った点)より

- ★アメリカのインフレ率と年金上昇と賃金の関係についてとても納得がきました。 (株荒井商店)
- ★もう少し時間が欲しかったです。 (株荒井商店不動産事業部)
- ★逆説的ではありますが、日本の強さ（ぬるま湯なりの）を知りました。

不動産もそれほどおちないでいる。 (荒井商店)

★大変興味深い、またわかりやすいお話をありがとうございました。切り口が大変ユニークで勉強になりました。(一社)不動産総合戦略協会)

★曖昧であったことがクリアーになった。  
★地球の未来など聞きたくなかったことも含めて。  
★もっと後半の資料についても聞きたかった。(株)KITAMURA)

★今どこにいるのか?どこに行こうとしているのか?の確認が大変わかりやすかった。  
★米国が年金が上がっているから賃金上がるというインフレ率と給与の連動性は日本に一番不足している認識だと思われる。  
★明快な説明ありがとうございました。  
(大成有楽不動産(株)不動産事業統括部)

★日本の成長率がずっと低い理由が、しくみがよく理解できました。  
★日本の特異性がよくわかりました。  
★大変興味深い話で大変勉強になりました。ありがとうございました。  
(大成有楽不動産(株)ソリューション企画部)

★世界経済と日本経済の今の情報が断片的に聞いていることが、本日の講演でつながりました。大変有意義な内容でした。  
(東京建物不動産販売(株)投資商品開発部)

★米国インフレ上昇継続の要因として年金との関連を指摘した点  
(東京建物不動産販売(株)投資商品開発部)

★日本と世界の現状を比較しながらのご説明がとてもわかりやすかったです。  
(東京建物不動産販売(株))

★中国経済に対する視点が非常に興味深かった。  
(株)東京リアルティ・インベストメント経営管理部)

★いつもながら大変わかりやすく勉強になるお話をありがとうございました。日本はぬるま湯社会へ、大変納得がいきました。そして強く印象に残

りました。

(株)ジーク代表取締役)

★世界と日本経済の差がよく理解できました。非常に勉強になる講義でした。  
(リクロス株)

★全体にたいへん面白く拝聴しました。  
(株)さくらリアルティ―)

以上