

● ● ● 経営情報あれこれ ● ● ●

≫ ≫ ≫ ≫ ≫ ≫ ≫ ≫ ≫ ≫ 令和6年5月号 ≪ ≪ ≪ ≪ ≪ ≪ ≪ ≪ ≪

★経済・物価等の状況★

4月29日、34年ぶりにドル円の為替相場が160円になり、金融市場等に影響をあたえました。今後の為替レートの推移は、日本経済に大きな影響を与えます。今月は、各種資料を参考に、経済・物価等の状況についてご案内いたします。

1. 日本経済の状況

(1) GDPの状況

日本政府は、2023年10月～12月のGDP（経済成長率）を-0.1%予測から+0.1%に修正しました。消費支出は-0.3%のままですが、民間投資が△0.1%予測から+2%の大幅増加によるものです（図表参考）。

また、2024年1月～3月の実質GDPは、-0.4%の予測です。民間消費（-0.2%）、設備投資（-0.9%）、住宅投資（-1.8%）の低迷が原因です。

I. 国内総生産（支出側）及び各需要項目

GDP (Expenditure Approach) and Its Components

1-1. 1次速報値と2次速報値の比較（四半期値、実質、季節調整済前期比）

Comparison of the First Preliminary and the Second Preliminary Estimates(Quarterly Real Growth Rate, Seasonally Adjusted Series, Quarter-to-Quarter)

年・期 項 目	2023/10~12				Gross Domestic Product [Annual rate]
	前期比 ※1		寄与度 (対GDP) ※2		
	1次速報値 (2024.2.15公表) 1st Prelim.	2次速報値 2nd Prelim.	1次速報値 (2024.2.15公表) 1st Prelim.	2次速報値 2nd Prelim.	
国内総生産 (GDP) [年率換算]	-0.1 [-0.4]	0.1 [0.4]	***	***	Gross Domestic Product [Annual rate]
国内需要	-0.3	-0.1	-0.3	-0.1	Domestic Demand
民間需要	-0.3	0.0	-0.2	0.0	Private Demand
民間最終消費支出	-0.2	-0.3	-0.1	-0.1	Private Consumption
家計最終消費支出	-0.2	-0.3	-0.1	-0.1	Consumption of Households
除く持ち家の 除く持ち家の賃	-0.3	-0.3	-0.1	-0.1	Excluding Imputed Rent
民間住宅	-1.0	-1.0	-0.0	-0.0	Private Residential Investment
民間企業設備	-0.1	2.0	-0.0	0.3	Private Non-Resi. Investment
民間在庫変動	***	***	-0.0	-0.1	Change in Private Inventories
公的需要	-0.2	-0.3	-0.1	-0.1	Public Demand
政府最終消費支出	-0.1	-0.2	-0.0	-0.0	Government Consumption
公的固定資本形成	-0.7	-0.8	-0.0	-0.0	Public Investment
公的在庫変動	***	***	0.0	-0.0	Change in Public Inventories

(2) 各業界の状況

日本経済は、実質賃金のマイナスによる消費需要の減少、建築価格高騰による住宅関連需要の減少、中国の景気悪化等による関連需要減少の影響がある一方で、

インバウンド需要、半導体等先端技術産業等における企業設備投資需要等が増加しており、各業界において景気の状態は、異なります。

今後、GDPは、0%～1%の範囲と予測され、景気低迷の中での物価上昇（スタグフレーション）の状況が継続すると考えられます。

2、物価の状況

日本の物価に大きく影響を与える要素として、為替水準、貨幣供給量、実質賃金、企業マインド等があります。

(1) 為替水準

資源が乏しい日本では、石油、石炭、ガス、鉄鉱石、銅、アルミ、亜鉛等の鉱物資源ばかりでなく、農産物、水産物、木材等の一次産品、携帯電話、テレビ、冷蔵庫、洗濯機等の二次産品も多く輸入しています。

これら鉱物・産品・製品の輸入価格は、為替相場の影響を受け、変動します。

① 為替水準の推移

為替水準の推移は、次の図のとおりです。4月29日、34年ぶりに160円の円安になり、2020年から円安（110円から160円）傾向が継続しています。この為替水準が、輸入価格の上昇、国内製品・サービス価格の上昇となり、国民生活、企業業績に大きな影響を与えています。



② 円安の原因

ドル円の為替水準は、短期的には円とドルの需給により決定し、中長期的には、経済成長等に大きく左右されます。

③ ドル・円の需給と経常収支・・・金利水準格差

日本の貿易収支は約5兆円～15兆円（2022年）の赤字、所得収支は約20兆円～35兆円（2022年）の黒字で、経常収支は10兆円～20兆円程度の黒字です。

問題は、海外子会社等が獲得した所得収支 20～35 兆円の外貨(ほとんどがドル)が、日本に還流せず、外貨のまま外国にとどまることです。加えて、日本からの外国証券投資の場合も円を売り、ドルを買い投資を行い、証券を売却してもドルのまま保有またはドル証券に投資しています。その理由は、「金利水準の格差」により、円で運用するよりもドルで運用する方が多くの利子収入等が得られるからです。

このため、日本企業や日本国民は、海外で獲得した投資利益ばかりでなく、輸入は外貨で支払い、輸出で得た外貨は、そのまま保有・運用し、また証券投資でも外貨のまま保有・運用することから、大幅な円売り、ドル買いを行っています。

④長期的な為替水準・・・経済成長や財政状況

過去、日本では高い経済成長により、多額の外貨(対外資産)を有し、財政内容も良好であったことから為替水準は 365 円から約 80 円までの円高となり、世界第二位の経済大国になりました。

しかし、GDP に関し、最近では中国・ドイツに抜かれ、さらにはインドにも抜かれる見込みであり、日本の凋落が止まりません。また、財政赤字も膨れあがり、世界でも類を見ないほどの借金大国で財政内容は最悪です。

⑤今後の見込

日本政府・日銀は、円安による物価上昇がもたらす実質賃金減少、国民生活への影響を放置できないことから 7 月には政策金利の引上げが見込まれています。また、米国においても、高い失業率が継続し、景気が後退する場合、政策金利の引下げが見込まれます。

日米間の金利格差の縮小は、円高要因となりますが、金利格差が一定以上ある場合には、今後とも円安がすすむと予測されます。

(2) 株価、土地等と貨幣供給量

①株価

企業の株価は、ミクロ的な要素である個々の企業業績・配当等により上下します。しかし、株価の変動要因はミクロ的な要素(業績・配当等)ばかりでなく、貨幣供給量、為替水準、金利水準、物価水準、外国の株式市場等のマクロ的な要素にも大きな影響を受け、株価は変動します。

この中でも最も大きな影響を与えるのは物価水準と貨幣供給量です。外国投資家には為替水準、債権投資家には金利水準が影響します。株価の名目価値に影響を与えるのが物価水準と貨幣供給量であり、長期的な株価決定要因です。

②土地

土地価格は、個々の土地に対する需給により、上下します。しかし、土地価格の変動要因は、土地に対する需給ばかりでなく、貨幣供給量、為替水準、金利水準、物価水準、外国の土地価格等のマクロ的な要素にも大きな影響を受け、変動します。

この中でも最も大きな影響を与えるのは物価水準と貨幣供給量です。外国投資家には為替水準や外国の土地価格等が影響し、住宅購入者や投資家には金利水準が影響します。土地の名目価値に影響を与えるのが物価水準と貨幣供給量であり、長期的な価格決定要因です。

③金の価格

金に対する需要は、工業用材料としての需要、装飾品としての需要、交換価値保存商品としての需要があります。

金の供給量は、世界的な金の保有量及び毎年の産出量であり、一定の範囲内にあります。金に対する需要のうち工業用材料としての需要、装飾品としての需要は一定範囲内にありますが、交換価値保存商品としての金需要は、貨幣供給量、物価水準、国際紛争リスク等により異なります。金の名目価値に影響を与えるのが物価水準と貨幣供給量であり、長期的な金価格決定要因です。

(3) 検証

①1946年の預金封鎖・新円切替と貨幣供給量増大

太平洋戦争費用等により膨大な政府債務残高（GDP比204%）を抱えた政府・日銀は、1946年2月、預金封鎖・新円切替を行う一方で、戦後復興のため、国債を発行し、大量の貨幣供給量を行いました。生産設備が破壊され、供給量が少ない中、食料・資材等の需要は大きく、また大量の貨幣供給により、急激なインフレが発生し、円の価値は、1936年と比較し、1946年8月には21分の1、1948年6月には172分の1になりました。結果、現預金等の価値は、100分の1以下となり、財産税（財産の25%～90%）の課税もあり、資産家が没落しました。

他方、優良株式や土地の価格は上昇し、実質価値を維持することができました。

②日経平均と貨幣供給量との関係

2000年のバブル崩壊は、貨幣供給量を制限させたことにより、株価・土地価格の暴落を招き、また2008年の株価下落も貨幣供給量が増加しないことによるものです。

2013年からの株価上昇は、貨幣供給量の増大と比例するものです。今後、貨幣供給量がどのようになるかで、中長期的に株価は異なります。

日経平均とマネタリーベース



③金価格と株価

米国のダウ平均価格、S&P500 指数（各業界の株価指数）は、日本同様、貨幣供給量の推移に併せて、長期的に上昇しています。米国では、安定的に貨幣供給量を増加させています。これにより、物価水準、ダウ平均価格、S&P500 指数等の安定的上昇がみられます。

また、NY 金価格も同様に、長期的には、S&P500 指数（各業界の株価指数）の上昇に連動して上昇しています。つまり、貨幣供給量の増加に伴い金価格が上昇しています。



(4) 土地、株式、金の価格

土地、株式、金は、実物資産であり、実物資産は、中長期的には、その実質価値に変化が無いことから、貨幣供給量が増加すると名目価値が増加し、反対に貨幣供給が減少すると、その名目価値が減少します。

他方、預金、債券等は貨幣性資産であり、実物資産と反対の動きをします。

(5) 最後に

資産の価値は、供給量が経済成長等に応じ、一定レベルである場合、その名目価値は、貨幣供給量（物価水準）に比例し、中長期的に実質価値はほとんど変わりません。株価・土地・金価格の動向に関しては、それぞれに与える短期的要因、中長期的要因を把握・検討し、今後の推移を予測して対応して下さい。

★事務所から★

6月4日、名古屋駅前のウイंक愛知において、税制改正セミナーを開催する予定です。皆様のご参加をお待ちしています。（公認会計士辻中事務所、税理士法人みらい）