

KEYWORD :

GDP、消費者物価指数、日経平均株価、日銀、金融引き締め、金利

GDPプラスも力強さ欠く

2024年7～9月期の実質国内総生産（GDP、 $\text{㊦}36\%$ ）の成長率は、前期（2024年4～6月期）と比べて0.3%増（年率換算1.2%増）と、2四半期連続のプラス成長となった^①。安全性に関する不正（認証不正問題）で停止していた自動車の生産が再開したことなどを受け、GDPの半分以上を占める個人消費が増えた。「令和の米騒動」（ $\text{㊦}140\%$ ）でコメが不足し、パックご飯などの買いだめが起きた一時的な要因もあった。

一方、物価高の傾向は2024年も続き、経済の回復は力強さを欠く。2024年の消費者物価指数（平均、生鮮食品を除く）は前年比2.5%上昇した。2023年（前年比3.1%上昇）と比べて上昇の勢いはやや弱まったものの、3年連続で2%を超える高水準となった。

■米国に左右される国内経済

米国でトランプ新政権が発足（2025年1月）し、日本経済の先行きは不透明感が強まっている。トランプ氏は経済政策の一環として、全ての国に高い関税（ $\text{㊦}46\%$ ）を課すと主張。実行されれば、米国のインフレーション（インフレ、 $\text{㊦}36\%$ ）や米中の貿易摩擦が深刻化し、国内景気もその影響を受けて失速する恐れがある。2023、24年春闘（ $\text{㊦}136\%$ ）で続いた高水準の賃上げの動きが今後も続くかどうか、景気が本格的に持ち直すかの試金石となる。

① 2024年4～6月期の名目GDPの実額は、年換算で初めて600兆円を超えた。7～9月期も年換算で600兆円を超えたが、実額を押し上げたのは物価高の影響が大きい。

相次ぐ食料品の値上げが家計を圧迫しているよ。家計に占める食費の割合を示す「エンゲル係数」は2024年、毎月30%前後で推移し、半世紀ぶりの高水準になったんだ。



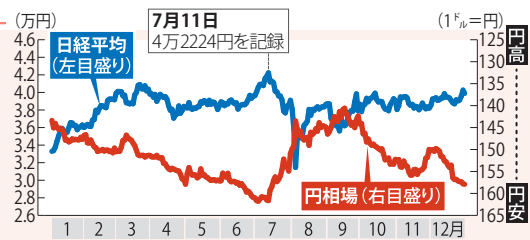
②日経平均株価

東京証券取引所の最上位市場である「プライム」の上場企業のうち、日本経済新聞社が選んだ225社の株価の平均。

③政策金利

中央銀行が通貨供給量を調整するために上げ下げする金利。日銀の場合、民間金融機関が日銀に資金を預け入れる際の金利を指す。政策金利の引き上げは「利上げ」、引き下げは「利下げ」という。

▼2024年の日経平均株価（終値）と円相場の推移



の違いが明確になったこと——が挙げられる。日本銀行（日銀）が2024年7月に政策金利^④の追加引き上げ（利上げ）を決めた一方、米国の中央銀行である連邦準備制度理事会（FRB、 $\text{㊦}43\%$ ）は景気下支えのため、利下げの可能性を示唆していた。この結果、それまでの「ドル高・円安」が一変し、急激に「円高」が進んだことで株安の流れに拍車がかかった。

POINT

日経平均株価 史上最高値を更新

2024年の日経平均株価^⑤（終値）は、2月22日に3万9098円を記録し、それまでの史上最高値（1989年12月29日：3万8915円）を更新した。その後、4万円の台に乗せ、7月11日には4万2224円を記録した。円安（ $\text{㊦}50\%$ ）の進行で輸出企業の収益が増えたことや、外国人投資家にとって日本株が割安になり、多くの株が買われたことなどが背景にある。

しかし、8月5日には前週末比で4400円超下がり、「ブラックマンデー」（ $\text{㊦}139\%$ ）時をしのぐ過去最大の下げ幅を記録した。株価が急落した背景には、米国の雇用統計などで、米国経済の成長鈍化が示唆され、景気後退懸念が広がったこと▽日米の金融政策の方向性

日銀「金融引き締め」に転換

日銀は2024年3月、2013年から続けてきた「大規模な金融緩和」（異次元緩和、 $\text{㊦}37\%$ ）を終了し、「金融引き締め」に転換した。2016年に導入した「マイナス金利政策」（ $\text{㊦}140\%$ ）を解除し、17年ぶりに政策金利をマイナス0.1%から0～0.1%程度に引き上げた。このほか、長期金利（ $\text{㊦}37\%$ ）を低く抑えるために導入された「長短金利操作（イールドカーブ・コントロール）」や、金融市場に多くの資金を供給するために実施してきた「上場投資信託（ETF）」の買い入れも終了した^①。

2024年7月末には追加利上げ（0～0.1%程度→0.25%程度）を決め^②、大手銀行が住宅ローンの変動型金利（ $\text{㊦}139\%$ ）を17年ぶりに引き上げた。普通預金や定期預金の金利引き上げも相次ぐ。

■なぜ利上げに踏み切った？

日銀が利上げに転じた背景の一つには、歴史的な水準にまで進行した「円安・ドル高」に歯止めをかける必要があったことが挙げられる^③。円安・ドル高が進行した主な理由は、米国が自国の行き過ぎたインフレを抑制するため、2022～23年に複数回の利上げを行って高金利政策を実施した（ $\text{㊦}43\%$ ）一方で、日銀は超低金利政策を続けたことにより日米の金利差が拡大したためだ。お金は金利の高い国で運用したほうが利益が大きくなるため、投資家が金利の低い円を売って、金利の高いドルなどを買う動きが強まり、結果として円安が進行した。

日銀が目指す「経済の好循環」（ ㊦ 右の吹き出し）の実現が近づいていることも、利上げに転じた大きな理由だ。依然、賃金の上げ幅は物価上昇のペースに追いついていない（ $\text{㊦}50\%$ ）が、2024年春闘での大幅な賃上げ基調を受け、賃金上昇は大企業に限らず、中小企業にも浸透しつつあるとの見方が日銀内で広がった。また、昨今の物価高は人手不足を背景にした人件費上昇の側面もあり、今後も賃上げが続くとみている。

ただ、利上げは一般に、景気を冷やす方向に作用する。今後どこまで金利を引き上げるのか、日銀は難しいかじ取りを迫られている。

Yes? No?

「金利のある世界」は日本経済にとって有利？ 不利？

■有利だ

- ・一般に、金利が上がるほど自国の通貨が買われやすくなって「円高」方向に働くため、国内で物価高が続く一因である「円安」から抜け出せる。
- ・これまでは、銀行にお金を預けても受け取れる利子はほぼないに等しかったが、金利が上がると受け取れる利子の額も増えるため、家計にプラスだ。

■不利だ

- ・金利が上がって「円高」方向に働くと、日本経済を支える輸出産業や、訪日外国人旅行者にとって割高になり、経済に大打撃だ。
- ・銀行からお金を借りる際の金利や、住宅ローンの金利も上がるため、家庭や企業の負担が増えて消費や投資が落ち込み、景気が冷えかねない。

▼日銀の金融政策と消費者物価指数の上昇率の推移



① 金融市場への影響に配慮し、異次元緩和の下で続けてきた国債の買い入れは継続している（2024年末時点）。

② その後2025年1月には、0.5%程度への追加利上げを決定。

③ 急激な円安を抑えるため、政府と日銀は「円買い・ドル売り」の為替介入（ $\text{㊦}134\%$ ）を複数回実施している。

日銀は、経済成長や賃金の上昇を伴う形で物価が毎年2%ずつ上がる「経済の好循環」の実現を目指してきたよ。日本では2022年春以降、物価の上昇率が目標とする2%に達していたけれど、賃金の上げ幅が物価上昇のペースに追いついていなかったんだ。このため、米欧の中央銀行が2022年春以降に利上げに踏み切った中でも、日銀は超低金利を維持してきたんだ。



GDPの基礎知識

国内総生産（GDP）は、国内で一定期間（普通は1年）に新たに生み出されたものやサービスの付加価値の合計を表している。「国内」で生み出された付加価値に限るため、日本企業が海外拠点で生産した分などは含まれない。日本のGDPは近年500兆円台で推移しており、米国、中国、ドイツに次いで世界で4番目の規模だ（2023年時点）。


半分以上を占めている（左下のグラフ）ため、個人消費の増減がGDP全体の増減に大きく影響する。

◆「名目」と「実質」

GDPには、実際に市場で取引されている価格で計算した「**名目GDP**」と、物価変動の影響を除いた「**実質GDP**」がある。名目GDPは物価変動の影響を受けるため、経済成長率はこれらの要因を取り除いた実質GDPでみることが多い。

◆「内需」と「外需」

GDPは、個人消費や企業の設備投資、公共投資などを合計した「**内需**」と、輸出から輸入を差し引いた「**外需**」から成る。

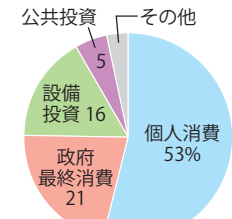


日本はかつて、米国に次ぐ2番目の経済規模だったが、1990年代以降は経済の低迷が続いて、2010年に中国、2023年にドイツに抜かれて4番目になったんだ。2023年の日本のGDPは円ベースだと過去最高額を記録していたようだけれど、円安（50円）の進行などを受けてドルに換算した日本のGDPが縮小した結果、ドイツに抜かれたみたい。

◆半分以上が「個人消費」

日本では、内閣府が3カ月（四半期）ごとにGDPを集計し、「金額」「成長率」「年率換算」などを公表している。景気動向を示す重要な指標である「成長

▼実質GDPの内訳（2023年）



率」は、前の3カ月間（あるいは前年）と比べたGDPの増減の割合のことで、一般に「**GDP成長率（経済成長率）**」と呼ばれる。その増減が1年間続くと仮定した場合の数値が「年率換算」だ。

日本は個人消費が全体の



潜在成長率とは？

その国の経済成長は、「経済の実力を示す」と言われる「**潜在成長率**」でも捉えることができる。潜在成長率は、その国が設備や労働力を十分活用した場合に、中期的に達成が見込まれるGDP成長率を指す。労働力▽生産設備などの「資本」▽技術革新による「生産性」——を基に国や研究機関が推計する。

内閣府の推計によると、日本の潜在成長率は1980年代に3～4%だったが、バブル経済崩壊後の1990年代末には1%前後に落ち込み、近年は0%台が続く。潜在成長率が鈍ると、国や中央銀行が財政・金融政策で景気を刺激しようとしても、効果は一時的なものにとどまる可能性が高い。

PLUS

「悪いインフレ」の正体

物価が上がり続けることを「**インフレーション（インフレ）**」という。好景気の時にものがよく売れ、需要が供給を上回って起こる「**デマンドプル・インフレ**」や、原材料や賃金などのコストが上がる「**コストプッシュ・インフレ**」と呼ばれるインフレがある。コストプッシュ・インフレは供給側の要因で生じるインフレのため抑制が難しく、家庭や企業の負担増になるだけなので「悪いインフレ」とも呼ばれる。

ロシアによるウクライナ侵攻の影響などを背景に、日本を含め世界の大半の国が「悪いインフレ」に見舞われ、経済成長の足かせとなっている。多くの国で、景

気が停滞する中で物価が上がり続ける「**スタグフレーション**」（景気停滞を意味する「スタグネーション」と「インフレ」を合わせた造語）に陥っているとの指摘もある。

逆に、物価が下がり続けることを「**デフレーション（デフレ）**」という。ものやサービスの値段が下がることは必ずしも悪いことではないが、一層の値下がり期待して消費者の買い控えが広がると、値下げ競争を迫られる企業は賃金・雇用を抑え、さらに物価が下がる。こうした「**デフレスパイラル**」に陥ると、経済の立て直しは容易ではなくなる。

日銀の役割と「異次元緩和」

日本の中央銀行である**日本銀行（日銀）**は、さまざまな手段を用いて景気の過熱や冷え込みを防ぎ、物価の安定と経済の健全な発展を図っている。他にも、さまざまな「顔」を持つ（右の表）。

日銀の動向で特に注目されるのが、市場に出回るお金の量を調整する「**金融政策**」だ。日銀の場合は、「**金融政策決定会合**」（年8回開催）で金融政策の内容を審議し、議決は多数決によって行う。

景気の過熱を抑えたい時は、銀行などに国債を売ったり、**政策金利**（34円）を引き上げたりして世の中に出回るお金の量（**マネタリーベース**）を減らす「**金融引き締め**」を実施する。逆に景気が悪い時は、銀行などが持つ国債などを買い入れたり、政策金利を引き下げたりしてマネタリーベースを増やす「**金融緩和**」を実施する。

▼日銀が持つ複数の「顔」

唯一の発券銀行	銀行券（紙幣）を独占して発行する。破損した紙幣の取り換えなどの管理も担う
銀行の銀行	民間銀行が中央銀行に開設している当座預金口座で、民間銀行から預金を受け入れたり、資金を貸し出したりする
政府の銀行	税金など政府のお金の出し入れを管理する。国債の償還や利払いの事務も担う
最後の貸手	民間銀行が資金繰りに困った時に「最後の貸手」として資金を供給し、他の銀行の連鎖倒産を防いで金融システムの安定を保つ

◆「異次元緩和」の狙いは？

「異次元緩和」とは、日銀による前例のない規模の金融緩和政策の通称だ。2013年に就任した黒田東彦総裁は、日本が長年苦しめられてきたデフレから脱却するため、「物価が毎年2%上がる状態」を目指してきた。「世の中に大量のお金が出回れば、ものやサービスの値段が上がるインフレが起こり、経済が活性化する」という考え方のもと、日銀が国債や、多くの株式を組み合わせた金融商品「**上場投資信託（ETF）**」を民間の金融機関から大量に買い入れ、マネタリーベースを増やすことを決めた。

◆「量」から「金利」へ

日銀は異次元緩和を始めたころ、「大量に国債を買い続ければ、物価は上がる」と考えていた。しかし、物価は狙い通りに上がらず、日銀は2016年に、国債の買い入れ量の目標設定をやめ、**長期金利**^①と短期金利を操作する方法に転換した^②。

異次元緩和によって、日本経済は「円高・株安」から「円安・株高」に転じ、超低金利下で企業の資金繰りが支えられるなど、一定の効果が見られた。一方で、日銀が大量の国債を買い入れた結果、債券を売買する市場で国債の価格形成がゆがめられたほか、円安の進行やそれに伴う物価高を助長するといった「副作用」も生じた。

▼日銀を巡る近年の主な動き

2012年 12月	第2次安倍晋三内閣発足。経済政策「アベノミクス」の柱の一つとして「大胆な金融緩和」を掲げた
2013年 3月	黒田東彦氏が日銀総裁に就任
4月	「異次元緩和」を開始
2016年 1月	日銀が銀行から預かる当座預金の一部にマイナス金利を導入
9月	「長短金利操作」を導入
2020年 3月	新型コロナウイルス禍が日本経済を直撃。追加の緩和策を導入
2021年 3月	異次元緩和を一部修正。長期金利の変動幅を「プラスマイナス（上下）0.25%」に拡大
2022年 3月	米連邦準備制度理事会（FRB）が3年ぶりに利上げ。金利差拡大で円安加速
12月	長期金利の変動幅を「上下0.5%」に拡大
2023年 4月	植田和男氏が日銀総裁に就任
10月	長期金利が1%を一定程度超えることを容認
2024年 3月	異次元緩和を終了

①**長期金利**……返済までの期間（満期）が1年以上のお金の貸し借りに適用される金利（1年未満は**短期金利**）。通常、市場で取引される満期10年の新規発行国債（新発10年物国債）の利回りを指す。景気や物価の先行きを映すため「**経済の体温計**」と呼ばれ、住宅ローンや企業向け貸し出しの金利を決める目安になる。

②**短期金利**をマイナス0.1%、長期金利を0%程度になるよう誘導する「**長短金利操作（イールドカーブ・コントロール）**」を導入（長期金利は2021年以降、段階的に変動幅を拡大、上の表）した。日銀が国債を大量に買い入れて金利上昇を抑えてきた結果、国債の半分以上を日銀が保有する異例の事態となった。