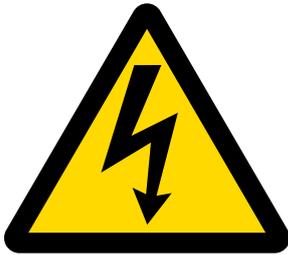


# ニッセイ基礎研 Report

Oct. 2024 Vol.331

- 02 EVと再エネの失速から学ぶべきこと ● 百嶋 徹
- 03 お金の流れでみる日本経済 ● 矢嶋 康次
- 04 中国経済の見通し ● 三浦 祐介
- 06 国際的なデジタル貿易と日本の赤字 ● 高山 武士
- 08 2024-2025年度経済見通し ● 斎藤 太郎
- 10 2022年データによる65歳時点の健康余命 ● 村松 容子
- 11 円相場は一時1ドル140円割れ、円高は続くか? ● 上野 剛志



## 色のいろいろ [19]

### 黄色のピクトグラム

身の回りの危険を知らせるための色「警告色」。踏切の遮断機や立入禁止のテープなどに使われる、黄色が代表的だ。このように目立つ色は「進出色」と呼ばれ、飛び出して見える印象を与えるとされる。その逆の効果がある「後退色」は、他の色より奥にあるように見られ、そのため黄色(進出色)と黒(後退色)の組み合わせは警告効果が高い。これを自然に体现しているのが、黄色と黒の縞模様を持つ蜂。周りに毒を持つことをアピールしていると言われている。

●  
標準案内用図記号

交通エコロジー・モビリティ財団

障害物注意 | 滑面注意 | 上り段差注意 | 下り段差注意

転落注意 | 天井に注意 | 感電注意 | 一般注意

## EVと再エネの失速から学ぶべきこと

脱炭素へのトランジション(移行)と多様な選択肢の重要性



社会研究部 上席研究員 百嶋 徹  
hyaku@nli-research.co.jp



ひやくしま・とおる  
1985年野村総合研究所入社、証券アナリスト業務、  
財務・事業戦略提言業務に従事。1998年ニッセイ基礎研究所入社。  
明治大学経営学部特別招聘教授を歴任(2014~16年度)。専門は企業経営、  
イノベーション、AI・IoT・自動運転、スマートシティ、企業不動産(CRE)、  
CSR・ESG経営等に資する提言的な調査研究に努める。

電気自動車(EV)は、モーターのみを動力源(パワートレイン)とするため、モビリティの脱炭素化の切り札とされ世界で普及が進みつつあったが、昨年末以降世界需要が失速している。一方、エンジンとモーターをパワートレインに併せ持ちEVより手頃なハイブリッド車(HV)やプラグインハイブリッド車(PHV)が、再評価され需要が伸長している。

EV失速の要因として、高価格、一部の国での購入補助金制度の終了、充電インフラの不足に加え、新しいもの好きの高所得層の「アーリー・アダプター」による購入一服などが挙げられている。これまでEVシフトを鮮明にしていた欧米の大手自動車メーカーは、足下の需要変動を受けて、EVよりもPHVやHVを優先する開発・販売体制へ転換しようとしている。

欧州連合(EU)を中心に、EV普及策が強力に推進されてきたが、EVを中心とするモビリティ社会の実現へ一足飛びに「瞬間移動」するのは難しいということが、足下のEV失速により露呈した。

そもそも現在のように発電用エネルギー(電源)のゼロエミッション化が、世界でまだ実現できていない段階では、エネルギー製造過程を含むライフサイクル全体でのCO2排出量で見ると、EVは必ずしも最適解とは限らず、PHVが最適解の場合もある。

2021年にトヨタ自動車の豊田章男社長(当時、現会長)は「カーボンニュートラルにおいて、私たちの敵は炭素であり、内燃機関(エンジン)ではない」と述べた。脱炭素化に向けた現実的な手段であれば、パワートレインは何でもよいという考え方であり、EV一択のように選択肢を狭めてしまうことへの強い危機感を持って発した

メッセージだったという。この言葉を体現すべく、トヨタは得意のハイブリッドシステムに加え、EV、エンジン、水素、燃料電池といったパワートレインの多様な選択肢を全方位で準備する「マルチパスウェイ」の戦略を取ってきた。当時は世界的なEVシフトの流れの中、同社は「EVに出遅れている」と指摘されたが、マルチパスウェイは足下の市場変動を見事に先取りした卓越した戦略であったと高く評価できよう。

一方、エネルギー市場では、太陽光や風力などの再生可能エネルギー(以下、再エネ)の導入促進と化石燃料からの脱却による脱炭素化への取り組みが、世界的に活発化してきた。しかし、21年の天候不順による欧州での風力発電の不調に続き、ウクライナ紛争に端を発したエネルギー危機により、エネルギー安全保障の観点から、むしろ化石燃料の重要性が再認識される結果となった。特にCO2排出量が相対的に少ない液化天然ガス(LNG)の争奪戦が世界的に勃発する事態となった。これを受けて欧米の石油メジャーは、再エネより化石燃料の生産を優先する姿勢に転じている。

気候変動対策を主導してきたEUを中心に、再エネ導入の促進が世界的に図られてきたが、再エネ中心の電源構成の実現には、EVシフトと同様に一足飛びに進まないことが、21年以降の世界的なエネルギー需給ひっ迫により露呈した。

EVシフトや再エネ普及のためには、本来、多くの人々の意識改革・行動変容、産官での設備・インフラの長期投資、産学官連携によるテクノロジーの長期的進化が求められる。さらに各国の所得水準やエネルギー事情に応じて段階的にできることに取り組むことが

望ましい。このため、「脱炭素社会の在るべき姿」へ一足飛びに瞬間移動することは難しい。

だからこそ、そこに辿り着くまでの道筋(パスウェイ)、すなわち「トランジション(移行)」段階の取り組みが重要となる。最終的な在るべき姿にこだわり過ぎると、トランジションでの現実的な取り組みの検討が不十分になりかねない。移行期では、EVや再エネの一択ではなく、「セカンドベストの選択肢」も備えて、国や企業がその時点でできる最大限の努力を尽くすことが重要だろう。

EVシフトの移行期には、燃費の悪いガソリン車から低燃費のガソリン車、さらにはHVやPHVへの段階的シフトが重要な取り組みとなる。再エネへの移行期でも、低効率の石炭火力からその高効率化、さらにはガス火力発電への転換を図ることで、脱炭素化に向けた貢献ができる。自動車のハイブリッドシステムや火力発電の高効率化技術では、日本企業が強みを持っており、途上国支援を含め国際社会への大きな貢献が期待される。

脱炭素社会の在るべき姿においても、EVや再エネの一択に賭けるのはリスクが大き過ぎるし、そもそもあり得ないのではないだろうか。モビリティ社会では、航続距離の多様なニーズやインフラ整備の進捗に応じて、パワートレインの多様な選択肢がやはり欠かせない。電源構成についても、再エネの一層の拡大に伴って、その安定化のためにバックアップ電源としての火力発電の維持更新投資の積み増し、系統用大型蓄電池の低コスト化の重要性が増す。一方で小型原子炉や核融合発電など新技術開発も必要だ。

脱炭素社会の最終的な在り方においても、多様な選択肢を備えるマルチパスウェイの考え方が欠かせないと筆者は考える。

# お金の流れでみる日本経済



総合政策研究部 常務理事 チーフエコノミスト 矢嶋 康次

yyajima@nli-research.co.jp



やじま やすひで

92年日本生命保険相互会社入社。

95年ニッセイ基礎研究所。21年より現職。

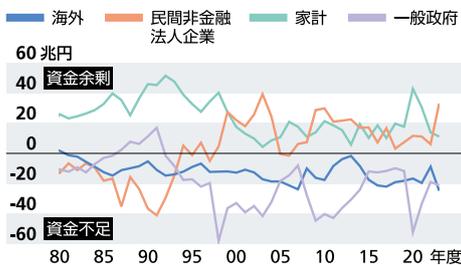
『非伝統的金融政策の経済分析』(共著)で第54回エコノミスト賞受賞。

## 1—— 30年も資金余剰が続く企業部門、足元では余剰が再拡大

日本における長期の資金循環を家計部門、企業部門(民間非金融法人)、海外部門、一般政府の4つの部門でみると、家計部門と企業部門は資金余剰主体、一般政府部門と海外部門は資金不足主体となっている[図表1]。

[図表1] 部門別資金過不足の推移

資料: 日本銀行「資金循環統計」



日本の資金循環の特徴は、資金調達をして設備投資などを行う企業部門が90年後半から一貫して資金余剰主体であり続けていることである。

直近、四半期ベースの動きでも企業部門の資金余剰は14.4兆円と過去最大である[図表2]。資源・エネルギー高が一服する中で価格転嫁が進展し、売上や利益は拡大したが、設備投資は伸び悩んで来たことなどが背景にある。

日本企業の貯蓄超過は30年近く続いている。外的環境の変化により経済はデフレからインフレ、企業もコストカットから付加価値創出に動き出し、やっとこの特殊な状況に変化が起きるかと期待していたが、

[図表2] 部門別資金過不足(季節調整値)

資料: 日本銀行

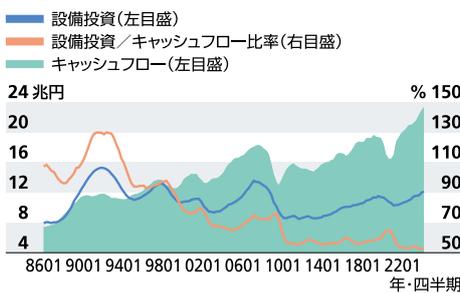


足元の動きは逆方向に進んでいる。企業の設備投資は利益が拡大する中でもキャッシュフロー内の動きに留まっている[図表3]。

[図表3] 設備投資とキャッシュフローの関係

注:  $\text{キャッシュフロー} = \text{経常利益} \times 0.5 + \text{減価償却費}$ 。

数値は全て4四半期平均 資料: 財務省「法人企業統計」



国全体の設備投資は将来期待が高まらないと進まない。また、実際に投資するか、しないかは、民間企業の選択であり、第一義的には経営者がリスクを取ることが必要になる。企業の設備投資を促すには、収益力の強化を求める株主などの圧力(ガバナンス)、市場の評価(プレッシャー)も不可欠である。

足元では、経済安全保障や環境・エネルギーなど、国が主導する問題が増えている。日本の安心・安全や技術力が評価される現状は30年ぶりの大チャンスが巡って来たと感じている。今求められるのは「リスクを取るための予見性」「中長期のビジョン」であり、政治が立ち止まれる状況ではない。

## 2—— もうひとつ心配な家計部門の資金不足

足元では、家計部門にも「インフレ負け」という不安要素が出始めている。資金循環の動きでも、家計部門が資金不足となる場面がある[図表2]。

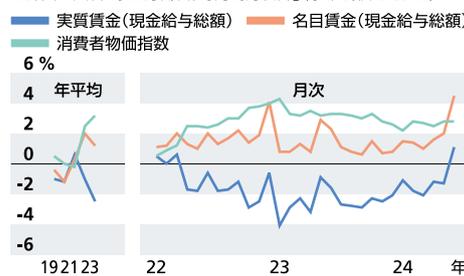
コロナ禍では、各種給付などが家計を支え、外出規制で消費が抑制された結果、家計部門の資金余剰は確保されて来た。しかし、コロナ後には国際情勢の変化からインフレが顕著となり、収入の増加以上

に支出が拡大している。

収入の面では、名目ベースの賃上げは進んでいるが、ボーナスが多い6月の直近分を除き実質ベースではマイナスが続いていた[図表4]。当研究所では、年後半10-12月以降の実質賃金プラス化を見込んでいる。

[図表4] 労働者全体の賃金の動き

注: 前年比、前年同期比。消費者物価指数については2020年を基準に算出 資料: 厚生労働省「毎月勤労統計」(事業規模5人以上)



## 3—— 好循環が実現した際の資金循環

好循環が実現すれば、家計は実質賃金がプラスになり、年後半からある程度の資金余剰をキープし、企業はもう一段の設備投資に踏み切ることによって、資金不足主体へ動き出すと期待を込めて予想することができる。当然、企業の投資が増えて企業部門の資金過不足が赤字になれば、一般政府の資金余剰も見てくる可能性がある。一般政府の資金余剰は、政府部門が黒字であることを意味し、資金余剰を国債返済や将来投資に回せるようになる。

そうした場合、金融財政の正常化も、それに合わせたスピードで進めることが必要になる。日銀は、国債購入額縮小の具体的な計画を7月の決定会で決めた。今後縮小部分すべてを金融機関が購入する訳にはいかない。つまり、財政赤字を補うために国債を発行し、日銀が消化するという、これまでのお金の流れは終了に向かう。家計、企業、政府、どの部門も変化する可能性がある局面であり、重要な時期に差し掛かっている。

## 中国経済の見通し

長期化する不動産不況で政策依存の景気が続く。外需下振れのリスクも



経済研究部 主任研究員 三浦 祐介

y-miura@nli-research.co.jp

中国経済の先行き不透明感がなかなか晴れない。実質GDP成長率は、2024年1~3月期に前年同期比+5.3%となり、通年の成長率目標である「+5%前後」に対して比較的好調なスタートをきったが、4~6月期には同+4.7%まで減速するなど、一進一退を続けている[図表1]。

[図表1] 実質GDP成長率

資料：中国国家统计局、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成



## 1——不動産不況が経済を下押し

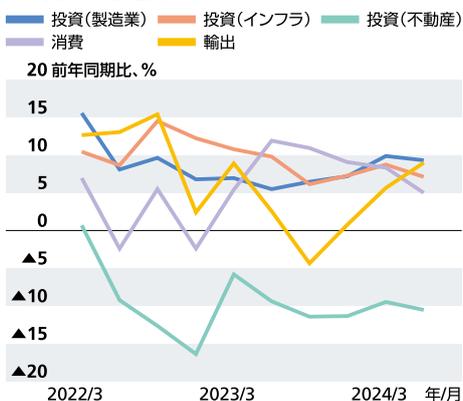
経済が振るわない最大の要因は、いうまでもなく長期化する不動産不況だ。代表的な指標である不動産販売床面積は、22年から23年にかけて2年連続で前年割れとなった。24年も状況は好転せず、3年連続での前年割れとなる可能性が極めて高い。新築住宅販売価格(70都市平均、24年7月時点)も、28カ月連続で、前年同月比で下落しているなど、中国の不動産市場はかつてないほどの不況に見舞われている。

これに対し、中国政府は必ずしも手をこまねいているわけではなく、22年7月以降、段階的に不動産政策を緩和している。ただし、いずれも小出しの対策にとどまっている。一段の悪化は回避されているものの、改善にも転じていないのが実情だ。

不動産不況の長期化に伴い、その影響は経済全体に及びつつある。企業部門では需要不足が長期化しており、冴えない景況感が続いている。それを受け、家計部門では雇用・所得の現状・先行きに対するマインドが悪化しており、消費が冷え込んでいる[図表2]。

[図表2] 需要関連の主要指標

注：四半期毎の名目伸び率。資料：中国国家统计局、中国海関総署、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成



## 2——経済政策と外需が下支えに

他方、経済の下支えに貢献しているのが、政府による経済政策と外需だ。

例えば、中国政府は、今年になり掲げられた「新質生産力の発展」というスローガンのもと、ハイテク産業の振興に力を入れているほか、設備の更新投資の支援策を大々的に実施している。また、経済対策を強化するための財源として、24年から新たに超長期特別国債の発行枠を設け、1兆元(23年のGDP比で約0.8%に相当)の発行を進めている。

外需に関しては、シリコンサイクルの改善に伴い電気・電子製品の輸出が好調なほか、国内の過剰生産能力を背景に、電気自動車や鉄鋼などの製品で低価格での輸

出攻勢を強めている。

これら政策と外需の追い風を受け、製造業セクターでは堅調が続いている。内需不振が続くなかでも、鉱工業生産の伸びはハイテク分野で好調なほか、設備投資も前年比2ケタの伸びを続けている[図表3]。政府による公共投資も、不動産不況や隠れ債務対策の影響により地方政府の財源調達はやや不安定な状況にあるものの、総じて高めの伸びを続けており、経済の底割れ防止に貢献している。

[図表3] 固定資産投資

注：年初来累計前年比伸び率をもとに推計した単月の伸び率。資料：中国国家统计局、CEICよりニッセイ基礎研究所作成



## 3——中国指導部は対策の強化を示唆

このように、不動産不況による下押し圧力と、経済政策の効果および堅調な外需とが拮抗するなかで、中国経済は辛うじて安定を保っている。

もっとも、今後を展望すると、不安定な状況は変わらないどころか、不確実性は高まりつつある。最大の不確実性は、24年11月に実施される米国の大統領選挙の結果だ。トランプ氏は、再当選した暁には、対中輸入全額に対して追加関税を課すことを宣言している。それが現実のものとなれ



みうら ゆうすけ

06年 みずほ総合研究所(現みずほリサーチ&テクノロジーズ)  
09年 同 アジア調査部中国室(10-11年:北京語言大学留学)  
(16-18年:みずほ銀行(中国)有限公司出向)  
20年 同 人事部 23年 ニッセイ基礎研究所

ば、不動産不況による下押しに加え、外需も打撃を受けることになる。

そうしたなか、中国指導部は24年7月に開催された中央政治局会議で下半期の経済政策を議論した。

同会議では、目下直面している課題の筆頭に「外部環境の変化による不利な影響の増加」を挙げた[図表4]。このところ国内の需要不足や金融リスクのほうが重要視されていたが、中国指導部が貿易摩擦激化による外需への影響について懸念を強めたことが示唆される。外部環境が最重視されたのは、米中摩擦が激しくなり始めた18年7月の同会議開催以来、6年ぶりのことだ。

[図表4] 中央政治局会議における情勢認識

資料: 新華社より、ニッセイ基礎研究所作成

2024年4月	2024年7月
✓有効需要の不足	✓外部環境の変化による不利な影響の増加
✓強い企業の経営圧力	✓国内の需要不足
✓潜在的な重点リスクの多さ	✓経済の二極化
✓国内大循環の目詰まり	✓重点リスク残存
✓外部環境の複雑さ、厳しさ、不確実性の明らかな高まり	✓新旧原動力の転換に伴う痛み

もっとも、外需悪化のリスクに対しては、貿易摩擦の緩和というより、内需の強化により対応する構えのようだ。「追加的な政策措置をできるだけ早く準備し、速やかに発表する」ほか、「消費の振興を重点として国内需要を拡大」するとし、経済対策を強化する可能性を示唆するとともに、政策の重点を従来の企業部門から家計部門へと移す考えを示している。不動産政策に関しては、既存対策に言及するのみで、新たな政策は発表されなかった。

#### 4—— 今後の成長率見通し

今後の中国の実質GDP成長率については、24年が前年比+4.7%、25年が同+4.2%と見込んでいる[図表5]。

[図表5] 中国のGDP成長率等の見通し

注: 一部試算値。

資料: 中国国家统计局、CEICより、ニッセイ基礎研究所作成

		2022	2023	2024	2025
		実績	実績	予測	予測
実質GDP	前年同期比、%	3.0	5.2	4.7	4.2
最終消費	前年同期比、%	2.2	8.0	4.6	4.2
総資本形成	前年同期比、%	3.3	3.5	3.6	3.5
純輸出	寄与度、%pt	0.4	▲0.6	0.6	0.4
消費者物価	前年同期比、%	2.0	0.2	0.3	0.7
LPR(1年)	期末、%	3.65	3.45	3.25	3.25
対ドル為替レート	平均、元/ドル	6.74	7.09	7.20	7.06

24年に関しては、政策効果の恩恵を受けている公共投資、設備投資とも、総じて堅調な推移を続けると予想される。他方、不動産不況が好転する可能性は極めて低く、内需の重石となる見込みだ。不動産セクターのデレバレッジは依然途上であり、中国政府はモラルハザード回避の観点から大規模な支援策には否定的であるため、基本的には今後も小出しの政策対応にとどまると考えられる。個人消費も、耐久財の買い替え支援策は強化されるものの、マインドの冷え込みから低調な推移にとどまると予想される。さらに外需も頭打ちとなり、下半期には減速するだろう。総じて、23年に続き力強さを欠く状態が続くだろう。

25年に入ると、不動産市場の低迷に出口がみえてくるかもしれないが、正常化には至らず、引き続き経済の下押し圧力となることが予想される。このため、政策による下支えは続けられる見込みだが、内需の減速は避けられないだろう。なお、仮に上述の中央政治局会議で示唆されたように、

財源の積み増しを伴う追加の経済対策が実施されれば、上振れる可能性がある。

#### 5—— リスク要因

主なリスクとしては、国内では(1)不動産市場の悪化や(2)地方政府財政の悪化、国外では(3)地政学リスクが挙げられる。

(1)・(2)は、足もとで小康状態にあるが、依然予断を許さない状況にある。(3)は、上述のとおり、中国指導部が懸念を強めつつあるが、米国やEU等による既存の対中追加関税だけであれば、経済への影響は限定的だろう。駆け込み輸出が一時的な押し上げとなる可能性もある。ただし、11月の米国大統領選挙でトランプ氏が再選し、対中輸入全額に対して追加関税が課されれば、下押し圧力は強まる見込みだ。影響がGDP比で約1%になるとの試算もある\*。

警戒が必要なのは、これらリスクが複合的に顕在化した場合の影響だ。例えば、米国の対中追加関税がトリガーとなり、実体経済の悪化や先行き不確実性の高まりが不動産市場の一段の悪化を招くという展開が想定される。そうなれば、内需、外需の双方で下押し圧力が強まり、影響はGDP比1%では済まないだろう。

中国政府は影響緩和のため、経済対策の強化に動くことが想定されるが、相当な規模の追加対策が求められることになるはずだ。その分、デレバレッジ等の構造改革は再び後退を余儀なくされ、その後の中国経済に禍根を残す可能性が高い。

[\*] 熊谷 聡・早川 和伸・後関 利隆・磯野 生茂・ケオラスックニラン・坪田 建明・久保 裕也(2024)「『もしとら』のシミュレーション分析 ——米60%関税の世界経済への影響」(アジア経済研究所「アジアポリシー・ブリーフ」No.189)

# 国際的なデジタル貿易と日本の赤字

経済研究部 主任研究員 高山 武士  
takayama@nli-research.co.jp



たかやま・たけし  
06年 日本生命保険相互会社入社  
09年 日本経済研究センターへ派遣  
10年 米国カンファレンスボードへ派遣  
11年 ニッセイ基礎研究所 14年 日本生命保険相互会社  
20年 ニッセイ基礎研究所 23年より現職

## 1—— デジタル赤字とは

日本の「デジタル赤字」が拡大している。「デジタル赤字」は、サービス貿易のうち、コンピュータサービス（ゲームのサブスクリプション、クラウドサービス、ウェブ会議システム利用料等）、著作権等利用料（動画などのコンテンツ配信関連等）、専門・経営コンサルティングサービス（インターネット広告スペース利用料等）といった赤字が大きい分野を指す[図表1・2]。特にコロナ禍後は、ヒトの動きが制限されるなかで、物理的な接触を限定できるデジタル関連のサービス貿易が広く行われた結果、赤字が拡大した可能性がある。

本稿では、「デジタル貿易」について、世界および取引が大きい地域の状況を概観する（ただし、データの制約のため、以下で

確認する多くのデータからは著作権等利用料が除かれている）

## 2—— デジタル貿易規模と特徴的な地域

世界のデジタル貿易の規模を確認すると、23年の世界全体のサービス輸出は約7.9兆ドルである（なお、財輸出は25兆ドル程度で、サービス輸出は財輸出の30%程度の規模）。このサービス輸出のうち、デジタル輸出に関する項目は、コンピュータサービス輸出が9160億ドル（サービス輸出に占める比率は11.6%）、専門・経営コンサルティングサービス輸出が8824億ドル（同11.2%）となる（著作権等利用料に相当する金額は不明）。これらの2項目を合わせたデジタル輸出はサービス輸出の2割強を占めている。近年、この比率は緩やかに上昇を続けており、コロナ禍後は

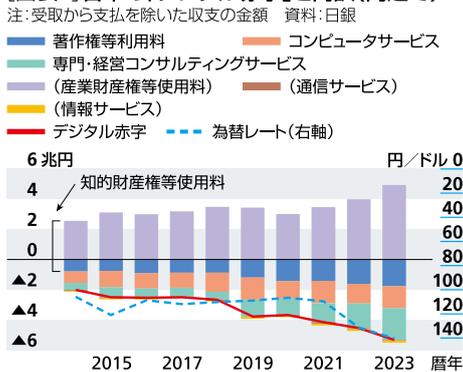
サービス輸出全体の上昇トレンドを上回る伸びを見せている[図表3]。

このデジタル貿易（グロスの金額）あるいは収支差（ネットの金額）の大きい国を抽出すると図表4のようになる。

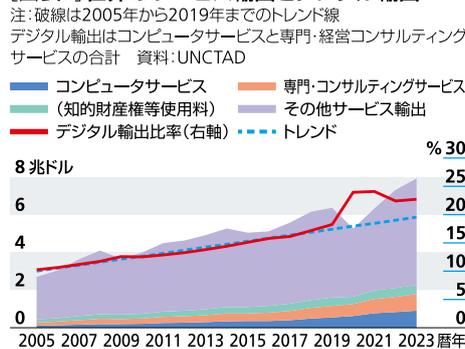
アイルランド、インド、中国、米国、英国は取引規模が大きく、収支差も黒字となっている。中国や米国は経済規模が大きく、それに比例する形でデジタル貿易の規模が大きくなっていると言えるが、アイルランドやインド、英国は経済規模と比較してもデジタル貿易の規模が大きい。

アイルランドは法人税率の低さ（12.5%）から、GoogleやApple、FacebookなどグローバルIT企業が重要拠点を設け、各国に提供したサービスに対して、ライセンス料などの形で利益を集約し、税負担を軽くしているとされる。近年はこうしたグローバル大企業の節税策に対し、サービスを利用国への課税権の配分や、15%という最低税率の設定（いわゆるグローバル・ミニマム課税）の動きが進んでいる。こうした動きは軽課税国のメリットを軽減させるが、アイルランドは単なる帳簿上の拠点ではなく、IT人材が豊富であることや公用語が英語であることなどを背景にIT

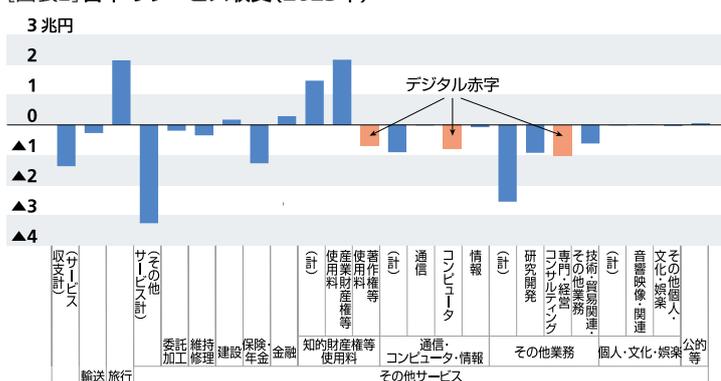
[図表1] 日本の「デジタル赤字」と内訳(円建て)



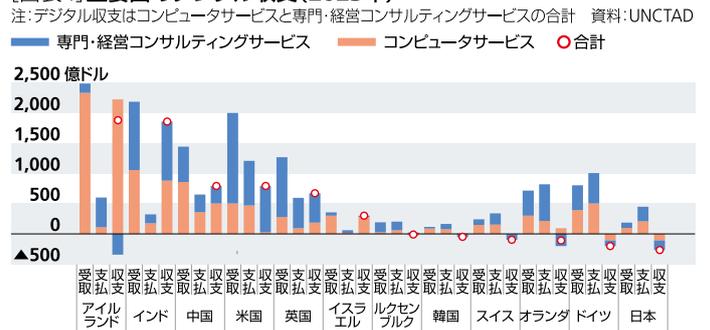
[図表3] 世界のサービス輸出とデジタル輸出



[図表2] 日本のサービス収支(2023年) 資料：日銀



[図表4] 主要国のデジタル収支(2023年)

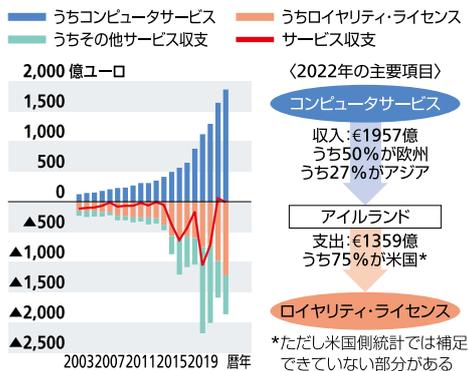


関連サービスが集積しており、アイルランドの競争力とデジタル輸出を行う上での強みを維持させていると見られる。例えば、アイルランドは欧州におけるデータセンターの一大集積地でもあり、IT化が進むなか、その存在感が増している。アイルランドは10年代半ば以降、グローバルIT企業の規模拡大と平仄を合わせる形で、世界全体のデジタル輸出に占める比率を高めている。

アイルランドのサービス輸出は、分類で見るとその太宗がコンピュータサービスで、米国向け、日本向け、中国向けなどEU域外向けのシェアを拡大させている。ただし、アイルランドはグローバル企業の本国への資金還流（ロイヤリティ・ライセンス（知的財産権等使用料に相当））が大きく、また、サービス収支全体で見ると必ずしも黒字という訳ではない[図表5]。

[図表5] アイルランドのサービス収支

注：域内と域外の双方を含む 資料：CSO



インドは安価な労働力と人材を背景に、IT関連サービス、ソフトウェア開発に強みを持ち、コールセンターや経理処理、ITシステム支援といった大手企業の業務の一部受託、いわゆるBPO（ビジネス・プロセス・アウトソーシング）を積極的に行っており、この分野で大幅な黒字を計上している。

アイルランドは税制上のメリットをきっかけに重要拠点としての地位を確立する一方、インドは人件費メリットをきっかけにIT関連業務の受託を増やしてきたと言える。共通点としては、いずれも英語圏であり、IT人材の蓄積が進んでいる点が挙げられる。なお、最近ではインドが強みとする

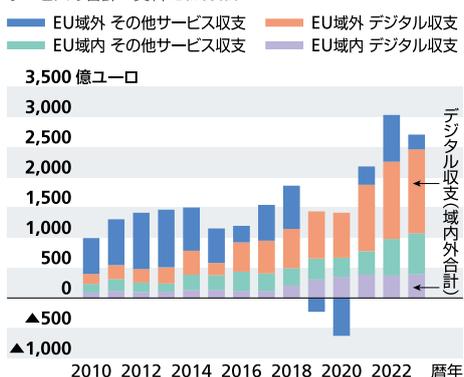
デジタル貿易分野が生成AIによって代替される可能性を指摘する声が聞かれるなど、生成AIによるデジタル貿易への影響は今後の注目点でもある。

英国は、デジタル輸出として分類される大部分が専門・経営コンサルティングサービスである。英国は金融サービスに強みを持ち、その周辺サービスとして経営コンサルティングや広報サービスのシェアが大きくなっていると考えられる。したがって、英国が強みを持つ領域は本稿で焦点をあてている広告サービス（ウェブ広告）といった「デジタル」のイメージとは乖離している可能性がある（米国も同様の傾向）。

デジタル貿易の収支差に注目すると、日本のほか、オランダやドイツでも収支差がマイナス（赤字）となっている[図表4]。ただし、オランダやドイツはEUの一部でEU域内での取引規模も大きく（サービス貿易自体も約半分は域内取引）、EU域外とのデジタル輸出入に限定すれば、ドイツ、オランダともに域内外を合計したデジタル赤字よりも縮小する。また、EUは先ほど見たアイルランドという世界最大のデジタル黒字国を有している。ドイツは財輸出を伸ばす一方でアイルランドはデジタル輸出を伸ばすといった、比較優位の観点から地域別の強みを活かした分業が進んでおり、その結果、アイルランド以外の国のデジタル収支が赤字化しているという捉え方もできるだろう。EU全体で捉えれば、EU域外に対して大幅なデジタル黒字を計上している[図表6]。

[図表6] EUのサービス収支・デジタル収支

注：受取から支払を除いた収支の金額で一部推計値  
デジタル輸出はコンピュータサービスと専門・経営コンサルティングサービスの合計 資料：Eurostat

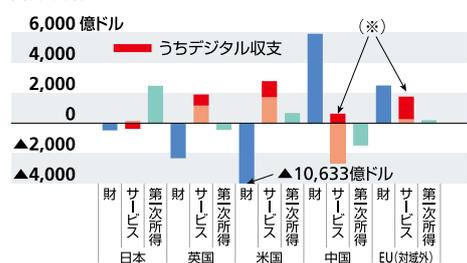


### 3 — まとめ

最後に、デジタル収支は、経常収支（財・サービス収支と所得収支）の一部であり、主要地域におけるデジタル貿易はいずれも財貿易やサービス貿易全体の規模と比較すれば限定的であるが、収支額では英国、米国、中国、EU（対域外）で黒字であり、特に英国や米国では財貿易が赤字であるため、国外からの収益源として一定の存在感があると考えられる[図表7]。

[図表7] 主要地域の経常収支の主要項目（2023年、ネット）

注：為替換算および一部項目は筆者推計  
中国およびEUのデジタル収支は知的財産権等使用料全体を除く（※）  
資料：日銀、Eurostat、OECD、UNCTAD、Datastream



日本は、主要先進国のなかでデジタル赤字の規模が大きく、この領域の競争力は相対的に低い。デジタル貿易が盛んなアイルランドやインドでは英語という言語の利点や、人材や産業集積の強みを活かし競争力を伸ばしている。日本は、母国語が日本語であるなど、グローバルにサービスを展開する上で一定の壁があるため、これらの国を見本にして、デジタル貿易の競争力を迅速に向上させることは難しいように思われる。

デジタル貿易分野の競争力が低くても、これら海外のサービスを利用して日本の強みのある分野で競争力を伸ばし成長すれば、日本にとってもメリットとなる。したがって、デジタル赤字は必ずしも問題とはいえないが、23年の財・サービス貿易を見ると、日本は財もサービスも赤字であり、過去に競争力のあったものづくりの分野を含めて、輸出全体でみた競争力の低下も懸念される状況にある。デジタル赤字は、経済のデジタル化が進む中で日本がどの産業、経済分野で競争力を高めていくべきかを改めて問うきっかけを提供していると思われる。

## 2024・2025年度経済見通し



経済研究部 経済調査部長 斎藤 太郎

tsaito@nli-research.co.jp

## 1——2四半期ぶりのプラス成長

2024年4-6月期の実質GDPは前期比0.7%（前期比年率2.9%）と2四半期ぶりのプラス成長となった。物価高による下押し圧力は依然として強いが、不正問題発覚による生産・出荷停止の解除を受けて自動車販売が回復したことなどから、民間消費が前期比0.9%と5四半期ぶりに増加、高水準の企業収益を背景に設備投資が前期比0.8%と2四半期ぶりに増加した。

2024年4-6月期のプラス成長は、1-3月期の落ち込み（前期比年率▲2.4%）の反動の側面が強く、景気が一進一退の状態から抜け出したとは言えない。特に、コロナ禍以降の家計部門の低迷は深刻で、民間消費、住宅投資は2024年4-6月期には増加したものの、コロナ禍前（2019年平均）と比べると、それぞれ▲1.2%、▲11.9%低い水準にとどまっている。日本経済の回復を確認するためには、7-9月期以降の動向を見極める必要がある。

## 2——円高による企業収益への影響

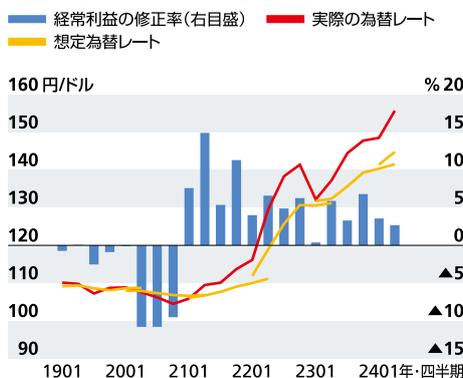
為替レートは、日米金利差の拡大などを背景に2021年頃からほぼ一貫して円安・ドル高傾向が続き、2024年6月末から7月上旬にかけては1ドル=160円台まで円安が進行した。しかし、その後は米国の消費者物価上昇率の鈍化、トランプ氏によるドル高是正宣言などから円高傾向となり、7月末に日本銀行が政策金利を引き上げたこと、8月初めに公表された米国雇用統計の結果が事前予想を大きく下回り、米国の景気後退懸念が高まったことを受けて、1ドル=140円台まで円高が急進した。

日銀短観2024年6月調査では、2024

年度の経常利益計画（全規模・全産業）が前年度比▲7.5%、事業計画の前提となっている2024年度の想定為替レートが1ドル=144.77円となっている。2021年以降、実際の為替レートが想定レートよりも円安水準となっていたため、収益計画が上振れる傾向が続いてきた[図表1]。たとえば、2023年度の想定為替レートは当初計画（2023年3月時点）では1ドル=131.72円だったが、実際的为替レートは1ドル=144.6円（2023年度平均）とそれよりも10円以上円安となり、2023年度の経常利益（全規模・全産業）は当初計画の前年度比▲2.6%から同12.4%まで上振れた。

[図表1] 為替レート(想定、実際)と経常利益の修正率

注：現実のレートは四半期の平均値、想定為替レート、経常利益の修正率は全規模・全産業 資料：日本銀行「全国企業短期経済観測調査」



実際の為替レートが想定レートよりも円高となった場合には、企業収益の下振れにつながるリスクが高まる。現時点では、米国の利下げが続く一方、日本の政策金利（無担保コールレート・オーバーナイト物）が現在の0.25%から2025年度末までに0.75%に引き上げられることを前提として、2025年度末にかけて1ドル=130円台半ばまで円高・ドル安が進むことを想定している。

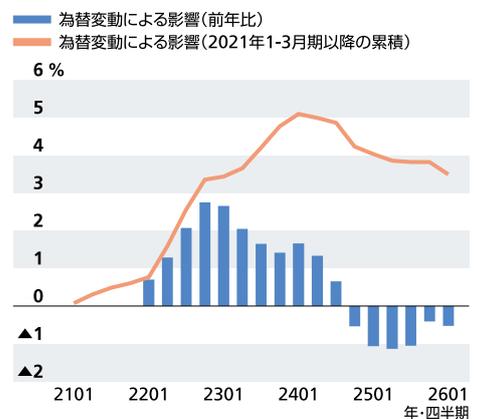
ニッセイ基礎研究所のマクロモデルを

用いて、2021年以降の為替変動による経常利益への影響を試算すると、これまでは一貫して円安が経常利益の押し上げ要因となってきたが、累積的な押し上げ幅は2024年1-3月期をピークとして縮小傾向となる。その結果、為替変動による影響は、2024年10-12月以降、前年比でマイナスになるという結果となった[図表2]。

この試算はあくまでも為替の影響だけを取り出したもので、実際の企業収益は国内外の需要動向などにも左右される。ただ、これまでのように為替要因によって収益が上振れることは期待できないだろう。

[図表2] 為替変動による経常利益への影響

注：ニッセイ基礎研究所のマクロモデルによるシミュレーション結果 2402までは為替レートの実績値、2403以降はニッセイ基礎研究所の予測値を用いた



## 3——実質賃金上昇率はプラスへ

2024年の賃上げ率は5.33%（厚生労働省調査）と2023年の3.60%を大きく上回り、1991年（5.65%）以来、33年ぶりの5%台となった。また、連合の集計によれば、ベースアップに相当する「賃上げ分」は3.56%となった。

実質賃金上昇率は2022年4月からマイナスが続いてきたが、2024年6月に前年比1.1%と2年3か月ぶりにプラスに転



さいとう・たろう

92年 日本生命保険相互会社入社  
96年 ニッセイ基礎研究所、19年より現職  
12年から神奈川大学非常勤講師(日本経済論)を兼務  
優秀フォーカスターに9回選出

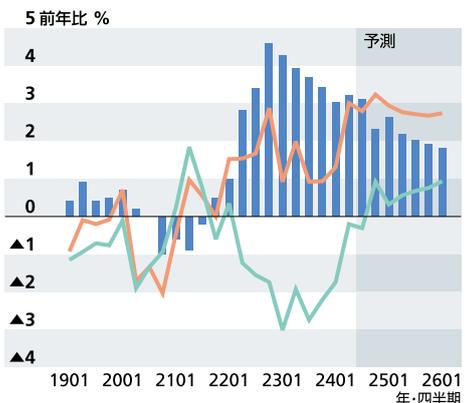
じた後、7月も同0.4%と2ヵ月連続のプラスとなった。しかし、6、7月のプラス転化は特別給与(ボーナス)が、それぞれ前年比7.8%、同6.2%の大幅増加となったことが主因で、安定的に推移する定期給与(所定内給与+所定外給与)は6月が実質・前年比▲1.2%、7月が同▲0.8%とマイナス圏にとどまっている。8月はボーナスがほとんど支給されないため、実質賃金上昇率は再びマイナスとなる可能性が高い。

実質賃金上昇率が四半期ベースで安定的にプラスとなるのは、2024年春闘の結果が反映され、所定内給与を中心に名目賃金(現金給与総額)の伸びが前年比で3%台となる中、消費者物価(持家の帰属家賃を除く総合)が現在の3%台から2%台まで鈍化することが見込まれる2024年10-12月期以降と予想する[図表3]。

[図表3] 名目賃金と実質賃金

注:実質賃金=名目賃金+消費者物価(持家の帰属家賃を除く総合)  
資料:厚生労働省「毎月勤労統計」(事業所規模5人以上)

■ 消費者物価(持家の帰属家賃を除く総合)  
■ 名目賃金上昇率(現金給与総額)  
■ 実質賃金上昇率(現金給与総額)



#### 4—— GDP成長率の見通し

2024年7-9月期は6月から実施されている所得税・住民税減税の効果もあり、民間消費が高め伸びとなることなどから、前期比年率2.3%と2四半期連続のプラス

成長となることが予想される。

ただし、南海トラフ地震臨時情報や台風の影響を受けて、一部列車の運休、旅行のキャンセル、海水浴場の遊泳禁止が相次いだこと、主要自動車メーカーが工場の稼働を停止したことなどが、減税効果の一部を打ち消してしまうだろう。

減税の効果は一時的だが、10-12月期以降は実質賃金上昇率が安定的にプラスとなることから実質可処分所得が持続的に増加し、消費を下支えすることが見込まれる。また、2023年度の設備投資は伸び悩みが続いたが、高水準の企業収益を背景に基調としては回復の動きが続いている。2024年度後半以降は、国内民間需要を中心に潜在成長率とされるゼロ%台後半を若干上回る年率1%前後の成長が続くだろう。

実質GDP成長率は2024年度が0.7%、2025年度が1.1%と予想する。2023年度の実質GDP成長率は0.8%となったが、内需寄与度が▲0.6%と3年ぶりにマイナスとなる一方、国内需要の弱さを背景に輸入が減少したことから、外需寄与度が1.4%と成長率を大きく押し上げた。2024、2025年度は民間消費、設備投資を中心に国内需要が堅調に推移する一方、輸入が増加に転じることから外需による押し上げ幅は縮小する。先行きは内需中心の成長が続くことが予想される。

#### 5—— 消費者物価の見通し

消費者物価(生鮮食品を除く総合、以下コアCPI)は、2023年1月に前年比4.2%と1981年9月以来41年4ヵ月ぶりの高い伸びとなった後、政府による電気・都市ガス代の負担緩和策の影響などから鈍化傾

向が続き、2023年9月以降は2%台で推移している。

エネルギー価格は、2024年4月に1年3ヵ月ぶりに上昇に転じた後、再生可能エネルギー発電促進賦課金単価の引き上げ、電気・ガス価格の激変緩和策終了によって、5月から7月にかけて大きく上昇した。9~11月(8~10月使用分)は「酷暑乗り切り支援策」によって、電気・都市ガス代が大きく押し下げられるため、エネルギー価格の上昇率は鈍化するが、支援策が終了する12月には再び上昇率が高まるだろう。

コアCPI上昇率は、電気・都市ガス代の伸びが鈍化する2024年10月にはいったん2%を割り込むが、支援策終了後には再び2%台となるだろう。その後は、賃上げに伴うサービス価格の上昇を円高による財価格の上昇率鈍化が打ち消す形で、コアCPIの伸びは鈍化傾向が続き、2025年度には日銀の物価目標である2%を割り込むことが予想される。

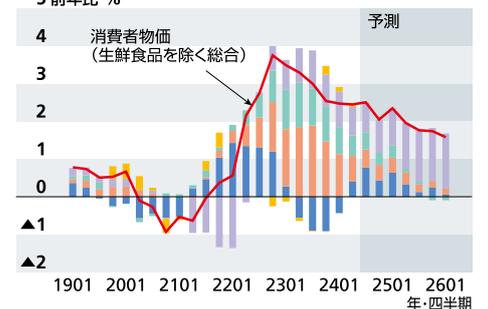
財・サービス別には、2024年度後半から2025年度にかけて、消費者物価上昇率への寄与度はサービスが財を上回るだろう。

コアCPIは、2024年度が2.3%、2025年度が1.8%と予想する[図表4]。

[図表4] 消費者物価(生鮮食品を除く総合)の予測

注:制度要因は、消費税、教育無償化、Go Toトラベル事業、全国旅行支援  
資料:総務省統計局「消費者物価指数」

■ エネルギー ■ 食料(除く生鮮食品、外食)  
■ その他財 ■ サービス ■ 制度要因



## 2022年データによる65歳時点の健康余命

新型コロナによる平均余命の短縮は、健康余命にも影響



むらまつ ようこ

03年ニッセイ基礎研究所入社。22年7月より現職。  
主な著書「みんなに知ってほしい 不妊治療と医療保障」(共著)。

保険研究部 主任研究員 村松 容子

yoko@nli-research.co.jp

## 1——はじめに

健康寿命は、大まかに言えば、各年齢の生存者数とその年齢における健康な人の割合で算出される。3年おきに算出されており、2019年までは、寿命の延伸と健康状態の改善に支えられて、男女とも延伸し続けてきた。しかし、厚生労働省によると、2022年の寿命は、新型コロナウイルス感染症(以下「新型コロナ」とする。)の影響などによって2019年と比べて短縮した。健康寿命は、コロナ禍を経てどうなったのだろうか。

本稿では65歳時点の余命・健康余命について、2022年の状況を紹介する\*1。

## 2——65歳時点の健康余命は、男性で短縮、女性で微増

「2022年簡易生命表」と、「2022年国民生活基礎調査」の結果を使って、2019年までの算出方法に倣って筆者が計算したところ、65歳時点の健康余命は、男性が14.35年、女性が16.86年だった\*2 [図表]。この3年間で男性は0.08年短縮し、女性は0.15年の延伸に留まった。紙幅の都合上、詳細は割愛するが\*3、健康状態は男女とも高齢期を中心に2019年と比べて改善していたことから、65歳時点の健康余命の伸び悩みは、新型コロナ等によって余

命が短縮した影響が大きいと考えられる。

この3年間で、65歳時点の余命は男性が0.39年、女性が0.33年短縮しており、平均余命と健康余命の差、すなわち不健康期間は男性が5.09年、女性が7.45年と、男女とも過去最短となった。

## 3——新型コロナによる死亡を除去した場合の健康寿命計算の試み

厚生労働省からは、簡易生命表とあわせて、特定の死因について、その死因を除去した場合の平均余命の伸びと、死因別死亡確率が公表されている。これによると、新型コロナによる死亡を除去すれば、65歳時点の余命は男性が0.22年、女性が0.18年、延伸すると推計されている。これらの情報から、粗い計算とはなるが、新型コロナによる死亡を除去した生命表の再現を試みたうえで\*4、新型コロナによる死亡を除去した2022年の65歳時点での健康余命を試算した。

その結果、新型コロナによる死亡を除去すると、65歳時点の健康余命は、男性が14.48年、女性が16.95年と算出され、新型コロナによる死亡を含んだ結果よりもそれぞれ0.13年、0.09年延伸し、2019年と比べても、65歳時点の健康余命は男女とも延伸していた。

厚生労働省による特定の死因を除去した平均余命の伸びや、その死因による死亡確率は、一定の仮定に基づく推計\*5ではあるが、新型コロナの寿命に対する影響が一時的なものだと考えれば、健康余命は引き続き男女とも延伸傾向にあると考えても良さそうだ。

## 4——おわりに

以上のとおり、2022年の65歳時点の

健康余命は、2019年と比べて、健康状態は改善していたが、新型コロナの影響等による余命の短縮により、健康状態の改善が大きかった女性では健康余命は微増したが、男性は健康余命も短縮していた。余命と不健康余命の差である不健康期間は短縮していた。しかし、不健康期間が短縮した要因は、新型コロナにより余命が短縮したことにあると考えられることから、今回の不健康期間の短縮は、望ましい状態であるとは言えない。

新型コロナによる死亡を除去した結果、2019年と比べて男女とも健康寿命は延伸した。新型コロナによる死亡の影響が一時的だと考えれば、健康余命は引き続き延伸傾向にあると考えても良さそうだ。

自治体等では、健康行動の促進や日常生活を充実させるために、健康寿命・余命を指標として利用している。しかし、2022年については、平均寿命・余命が短縮したことで、こういった取組みの成果が、健康寿命・余命の延伸からは見えにくかった可能性がある。3年後の健康寿命・余命の算出時には、コロナ禍に影響されることなく、寿命と健康寿命の延伸を期待したい。

[\*1]本稿における「健康寿命・余命」は、国が公表する健康寿命の定義である「健康上の問題で日常生活が制限されることなく生活できる期間」とし、「国民生活基礎調査」の「あなたは現在、健康上の問題で日常生活に何か影響がありますか」という設問の結果を用いて算出する。

[\*2]厚生労働科学研究「健康寿命における将来予測と生活習慣病対策の費用対効果に関する研究」のロジックを使って計算をした。

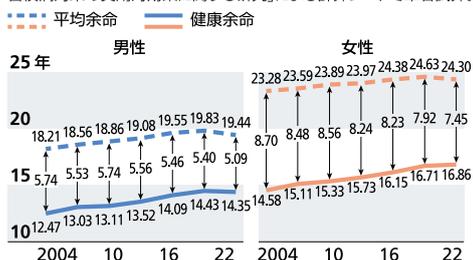
[\*3]詳細は、村松容子「2022年データによる65歳時点の健康余命」ニッセイ基礎研究所 基礎研レター(2024年8月5日)をご参照ください。

[\*4]新型コロナによる死亡を除去した時の余命の伸びから、新型コロナによる死亡を除去した時の各年齢以上の定常人口と各年齢における生存数の関係を算出し、それと整合的な各年齢の死亡率を逆算した。このようにして得た各年齢の死亡率を使って、新型コロナによる死亡確率を算出し、公表資料と大きな乖離がないことを確認した。

[\*5]厚生労働省「令和4年簡易生命表」簡易生命表の概要・作成方法

## [図表] 平均余命と健康余命の推移

資料：厚生労働省「簡易生命表」「完全生命表」「国民生活基礎調査」の結果を使って厚生労働科学研究「健康寿命における将来予測と生活習慣病対策の費用対効果に関する研究」による計算シートで筆者試算。



# 円相場は一時1ドル140円割れ、円高は続くか?

**月** 初1ドル146円台でスタートしたドル円は、16日に一時140円を割り込み、足元でも140円台半ばで低迷している。米雇用統計やCPIの発表を受けてドル高に振れる場面もあったものの、米経済の大幅な悪化懸念を背景とするFRBによる急速な利下げ観測が円高進行の主因となった。また、この間に日銀審議委員による講演が相次ぎ、それぞれ不安定化している市場への一定の配慮を見せながらも、利上げ路線の継続を示唆したことも円高の流れをサポートした。

先行きについては、長い目で見れば、米国の段階的な利下げと日銀の緩やかな利上げを背景として円高基調となる可能性が高い。ただし、足元の市場は米経済の大幅な悪化懸念を背景に利下げを織り込みすぎている。また、近頃は投機筋による円買いも進んでいるが、ドル売り円買いには金利差分のコストが生じるため、円買いの積み上げには限界があるはずだ。むしろ、市場が落ち着くにつれて円キャリートレードによる円売りがジワリと再開する可能性もある。従って、今後は米経済への過度の悲観に修正が入ることで、遠からず、一旦円安方向への水準調整が発生すると予想している。3か月後の水準は142円台と見込んでいる。

なお、見通しに織り込みづらいテーマに日米の選挙がある。目先は国内で首相交代に繋がる自民党総裁選が行われる。日銀が進める緩やかな正常化路線は多くの候補に許容されると見込まれるが、タカ派色・ハト派色が強い候補も散見されるうえ、植田日銀は政権の意向に強く配慮するふしがあるだけに、決め打ちは出来ない。米大統領選も含め、選挙結果とその影響は非常に流動的であるため、上記のドル円見通しをベースとして、必要に応じて選挙を巡る情勢変化を織り込んでいく姿勢を採らざるを得ない。

長期金利は月初0.9%近辺でスタートした後、米経済の大幅な悪化懸念を背景とする急速な米利下げを織り込む形でやや低下し、足元では0.8%台前半にある。

今後は、米経済への過度の悲観に修正が入る中、日銀の追加利上げ観測が次第に回復し、長期金利は上昇に向かうだろう。日銀による段階的な国債買入れ減額も金利上昇に作用するはずだ。3か月後の水準は1.0%台と予想している。

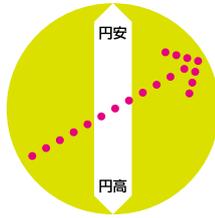


上野エコノミスト **上野 剛志**  
うえの つよし | tueno@nli-research.co.jp

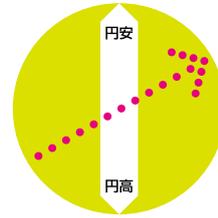
1998年日本生命保険相互会社入社、  
2001年同財務審査部配属、  
2007年日本経済研究センターへ派遣、  
2008年米シンクタンク The Conference Boardへ派遣、  
2009年ニッセイ基礎研究所。



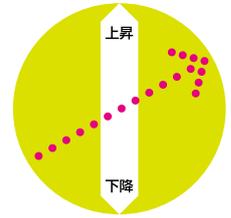
## Market Karte October 2024



ドル円・3か月後の見通し



ユーロ円・3か月後の見通し



長期金利・3か月後の見通し

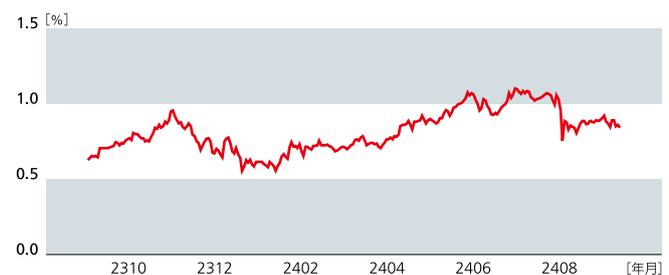
ドル円為替レートの推移 [直近1年] 資料:日本銀行



ユーロ円為替レートの推移 [直近1年] 資料:ECB



長期金利(10年国債利回り)の推移 [直近1年] 資料:日本証券業協会



### レポートアクセスランキング

- 1 急速に進む円安修正  
～今後のシナリオを展望する  
上野 剛志 [エコノミストレター | 2024/9/6号]
- 2 円相場は乱高下、今後は円高か円安か？  
～マーケット・カルテ9月号  
上野 剛志 [基礎研REPORT-Market Karte | 2024/8/16号]
- 3 中国経済の見通し  
～長期化する不動産不況で政策依存の景気が続く。  
外需下振れのリスクも  
三浦 祐介 [エコノミストレター | 2024/8/26号]
- 4 初公開された将来世代の男女別平均年金額  
中嶋 邦夫 [年金ストラテジー | 2024/9/4号]
- 5 2024-2025年度経済見通し(24年8月)  
斎藤 太郎 [エコノミストレター | 2024/8/16号]

### コラムアクセスランキング

- 1 サマージャンボ2024の狙い目  
～ジャンボにもミニにも3年ぶりとなる  
高額の当せん金が設定された  
篠原 拓也 [研究員の眼 | 2024/7/8号]
- 2 韓国の出生率が0.72で、8年連続過去最低を更新  
～若者の意識を的確に把握し有効な対策の実施を  
金 明中 [基礎研REPORT-ColumnⅡ | 2024/5/9号]
- 3 今年上期のJリート市場は▲4.6%下落。  
金利動向を睨んで投資家は様子見姿勢を継続  
～金融政策正常化に伴う金利上昇の影響は第2幕へ  
岩佐 浩人 [研究員の眼 | 2024/7/4号]
- 4 介護の「保険外」サービスとは何を指すのか？  
～制度の基本構造から「正体」を探るとともに、普及策を検討する  
三原 岳 [研究員の眼 | 2024/8/28号]
- 5 内定辞退の理由と現状から  
内定者フォローの重要性を考える  
河岸 秀叔 [研究員の眼 | 2024/9/3号]

ニッセイ基礎研究所のホームページで検索されたレポートの件数に基づくランキングです。《アクセス集計期間24/8/19-24/9/15》

[www.nli-research.co.jp](http://www.nli-research.co.jp)



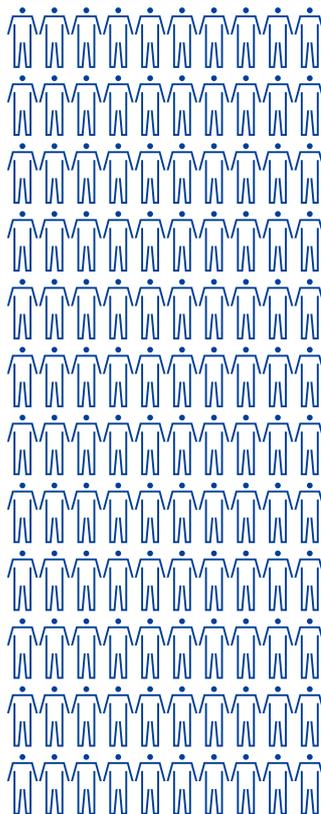
変わる時代の確かな視点

### 都道府県別弁護士1人あたりの人口 [10月1日は法の日]

Source : 日本弁護士連合会「弁護士白書2023年度版」 Design : infogram©

秋田県 [最多]

12,078人



東京都 [最少]

635人



弁護士数：77人  
2023年3月31日現在



弁護士数：22,102人  
2023年3月31日現在