

三井住友信託銀行

調査月報



時論

コロナ禍を挟んで露呈してきた人手不足.....1

経済の動き

2024・2025年度の日本経済見通し

～実質所得のプラス転化に向け春闘結果は好材料～.....3

高まる老後不安の軽減に向けて.....11

海上輸送混乱による経済影響

～船舶需給タイト化局面ではリスク拡大～.....19

時論

コロナ禍を挟んで露呈してきた人手不足

新型コロナウイルス感染症がいわゆる「5類」に分類されてから1年が経った。コロナ禍の下では、このパンデミックを挟んで経済社会がどう変わるかと言ったことが盛んに議論された。今振り返ると、様々に挙げられた変化のうち、実際に起きたものもそうでないものもある。例えば、在宅勤務が一気に広がることで人口の東京一極集中の流れが変わるという見方は実現しなかった。在宅勤務も、コロナ前よりは広がったもののコロナ禍当初に想像されたほどではないという意味では、変化の度合いは小さかったと言えるかも知れない。

一方、コロナ禍の前後で人々の認識が明確に変わったのが人手不足ではなかろうか。飲食店では客足が戻ってからも従業員がなかなか確保できないという話は頻りに耳にする。タクシーが捕まらないという話や、過疎地域でもないのにバスの運転手が確保できないため減便を余儀なくされたといった話は、ここ1年ほどで聞く機会が増えた。一度雇用を減らすとそう簡単に戻せないことを示す材料であるとともに、少子高齢化の進行でコロナ前からじわじわと進んでいた人手不足が、いったん落ち込んだ需要が復活するにあたって一気に露呈したと言える。

この辺りの動きを、総務省「労働力調査」のデータで確認してみた。2023年10-12月期の就業者数は6,768万人、これはコロナ禍が始まる直前の2019年同期比で6万人増えており、労働力率も62.3%から62.7%に上昇している。働き手の数は戻ってきているということだ。

しかし男女別に見ると違う姿が見えてくる。同期間の男性就業者数は3,747万人から3,696万人まで51万人減り、労働力率も0.2%ポイント低下したのに対して、女性は就業者が57万人増加して労働力率は1.5%ポイント上昇した。男性就業者はコロナ禍で減ったままだが、女性は一旦減った後に回復してコロナ禍前の水準を上回っている。女性の労働力率上昇が就業者全体の数をカバーする姿は、コロナ禍を挟んでもなお続いていることがわかる。

そしてこの男女の動きの違いが、産業・職業別の就業者数に現れてくる。上で触れたバスやタクシーの運転手が属する道路旅客運送業で運転業務に就く人の数は、男女計で2019年10-12月期の38万人から2023年同時期の30万人まで、実に2割強も減少した。内訳を見ると、2019年の38万人のうちほぼ全ての37万人が男性で、これが2023年には29万人まで減少し、もともと1万人しかいなかった女性就業者は1万人のままだったので、全体として大幅な就業者減に直面した形になった。この職種では2024年度から導入された長時間労働規制が話題になっているが、人手不足がサービス提供の縮小につながった要因として最も大きいのは、こうした男性依存が変わらなかったことだろう。男性労働力に依存していた部門の一部で女性が入ってこないために、その部門の就業者が男性の減少分そのまま減ってしまった。

同じことが起きている部門は他にもある。建設業で建設作業に従事する人の数は2019年から2023年までの間に265万人から247万人まで18万人減少(▲7.7%)、そのうち男性は260万人から240万人と20万人減少している。女性が5万人から7万人に増えたものの、男性の減少幅を補うにはほど遠かったことが分かる。また、自動車整備業と機械等修理業では、就業者全体では女性も2割程度いるが事務などに偏っているため、修理業務に就く人の9割超は男性であり、コロナ禍を挟んだ4年間でその数は1割以上減少している。いずれの部門でも、男性就業者比率は2023年時点でもなお9割超と非常に高いままで、この先も高齢化などで男性が減れば就業者全体がそのまま減る状態は変わっていない。この他にも、保安職業全般や漁業など、現時点ではさほど話題になっていないものの、男性依存が深刻な人手不足に直結しやすい予備軍的な部門は複数ある。

このまま放置すると、企業活動のみならず一般消費者の生活で支障が出る範囲が広がっていくことは避けられない。対処法としてはいくつかあり、その中には人手不足を補うための設備投資や女性就業者の受け入れなどが挙げられるが、多種多様なニーズに対応できる設備の開発はそう簡単ではないし、社会的因習や体力的な条件もあって男性と全く同様に女性が参入できるようになるには時間を要するケースが多いだろう。そして賃上げを中心とする待遇改善も、上に挙げた部門の多くで男性就業者の高齢化が既に進んでいることを考えると、将来にも亘る抜本的な解決にはならないだろう。また、最近のようにあらゆる産業・職種で賃上げに対するプレッシャーがかかる現状では、これらの部門の待遇改善がよほど突出したものでない限り就業者をつなぎとめるのは難しく、従って現在多くの関心を集めているインフレ目標+2%に見合う賃上げが実現し、実質賃金のプラス基調が定着してもこの問題は解決しない。結局は、様々な施策を組み合わせ対応していくしかなく、場合によっては戦略的かつ計画的に海外の労働力を受け入れることも選択肢に入れなければならないのであろう。それでも対応しきれない部分は、人口減少と少子高齢化の結果として我々の生活が不便になっていくことを甘受するしかなくなる。

こうした変化は、コロナ禍が原因で発生したものではなく、以前から進行してきた問題がコロナ禍を挟んで露呈したものとするのが正しい。人口動態変化は、かなり前から進むことがわかっていたにもかかわらず対処が遅れてきた問題であり、その変化がゆっくり進んでいくものであるために、普段は意識させられる機会は少ない。今回のように、放置していたら突然問題に直面するような事態は、まだその範囲が狭いうちに対処せねばならない。安定したかつ幅広い賃上げは重要だが、それだけでは解決できない問題があることを、我々は認識しておく必要があるのではないかと。

(調査部長 花田 普)

※ 本レポートは作成時に入手可能なデータに基づく情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解ではありません。ご質問等はchosainfo@smtbjpまでご連絡ください。

2024・2025年度の日本経済見通し

～実質所得のプラス転化に向け春闘結果は好材料～

<要旨>

2024年1～3月期の実質GDPは、一部自動車メーカーの出荷停止の影響が幅広く波及したほか、引き続きインフレが個人消費の重石となり、前期比▲0.5%(年率▲2.0%)のマイナス成長となった。実質所得の動向に景気が左右される状況は続く。

先行き、2024年度の春闘賃上げ率が高水準となり、家計の実質所得が2024年度半ばまでにプラス転化する確度は高まった。一時的ながら6月からの定額減税も家計の購買力を押し上げる。自動車生産の回復も相まって個人消費は上向こう。2025年度は、構造的な人手不足が続く中、伸び率を鈍化させながらも賃上げの動きは継続し、個人消費の回復基調は維持されるとみる。海外経済の持ち直しも輸出・設備投資の追い風になろう。以上を踏まえ、実質GDP成長率は2024年度+0.4%、2025年度+0.9%と予測する。

但し、円安進行が輸入インフレを再発させ、また春闘結果が中小企業の賃上げに十分に波及せず、実質所得のプラス転化時期が後ずれするリスクは高い。中国経済の減速感の強まりやトランプ氏再選に伴う国際貿易の混乱で外需が下振れるリスクもある。

1. 実質GDPの動向

2024年1～3月期の実質GDPは、前期比▲0.5%(年率▲2.0%)のマイナス成長となった(図表1、2)。項目別にみると、インフレの影響で実質所得が減少する中、非耐久財を中心に個人消費(前期比▲0.7%)が4四半期連続で減少した。また一部自動車メーカーの認証不正問題に伴う出荷停止の影響が、輸出(同▲5.0%)・設備投資(同▲0.8%)・個人消費のうち耐久財(同▲12.2%)に幅広く及んだ。住宅投資(同▲2.5%)も価格上昇を背景に3四半期連続で減少した。総じて内需の弱い状況が続いており、2023年度平均の成長率は1.2%で着地したものの、年度内成長率(2023年1～3月期と2024年1～3月期の比較)は前年比▲0.2%とマイナスであった。

図表1 実質GDP成長率

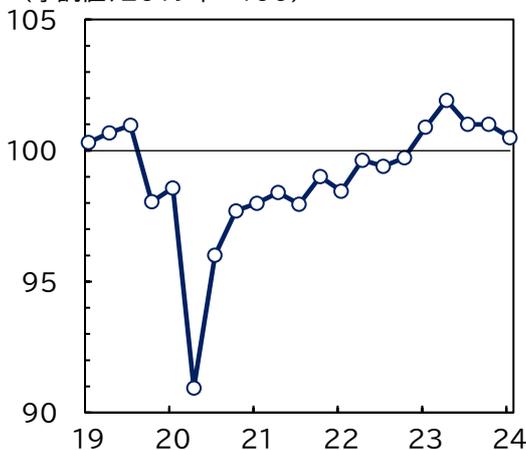
(前期比%) (寄与度%pt)

	2023			2024
	4-6	7-9	10-12	1-3
実質GDP	1.0	▲0.9	0.0	▲0.5
個人消費	▲0.7	▲0.3	▲0.4	▲0.7
住宅投資	1.8	▲0.9	▲1.4	▲2.5
設備投資	▲1.7	▲0.2	1.8	▲0.8
民間在庫変動	-	-	-	-
政府消費	▲0.1	0.3	▲0.2	0.2
公共投資	2.2	▲0.3	▲0.2	3.1
公的在庫変動	-	-	-	-
輸出	3.8	0.3	2.8	▲5.0
(▲輸入)	▲3.6	0.9	1.8	▲3.4
内需	▲0.6	▲0.7	▲0.2	▲0.2
外需	-	-	-	-

(資料)内閣府「四半期別GDP速報」

図表2 実質GDP水準

(季調値、2019年=100)



(資料)内閣府「四半期別GDP速報」

2. 主要国・地域経済の動向と見通し

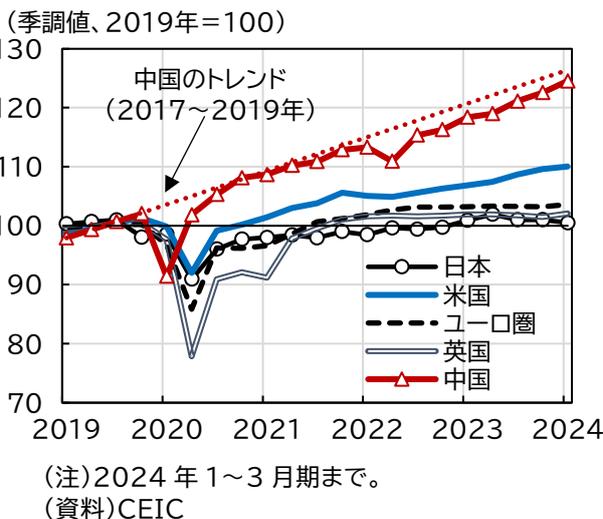
外需環境に目を向けると、2024年1～3月期の主要国・地域経済は、引き続き米国の堅調さが目立つ結果であった(図表3)。米国は、金融引き締め局面が長期化する中でも、良好な雇用・賃金や株高による資産効果などを背景に、個人消費が堅調に推移し、潜在成長率(2.0%前後)を上回る成長率を維持してきた。1～3月期の成長率は前期比年率+1.6%と潜在成長率をやや下回ったが、輸入の増加が主因であり内需の堅調は続いている。一方、クレジット面では低格付け企業のデフォルト率が上昇しているほか、家計では自動車ローン・クレジットカードローンの延滞率が高まっている。コロナ禍に積み上がった超過貯蓄も底をついたとみられ、今後は投資や消費の勢いが鈍化していくだろう。但し、良好な雇用・賃金環境が続く中、景気の急減速は予想されず、底堅く推移するとみる。現時点で2024年7～9月期と想定するFRBの利下げ開始も下支えとなるだろう。

欧州は、金融引き締めが重石となり停滞が続いてきたが、インフレ鈍化に伴う実質賃金の回復を受けて、漸く景気は底入れしつつある(図表4)。インフレ率の低下が順調に進んでいることもあり、ユーロ圏・英国ともに2024年度上期にも利下げが実施される公算が高まっており、年度後半の景気回復に追い風となるだろう。

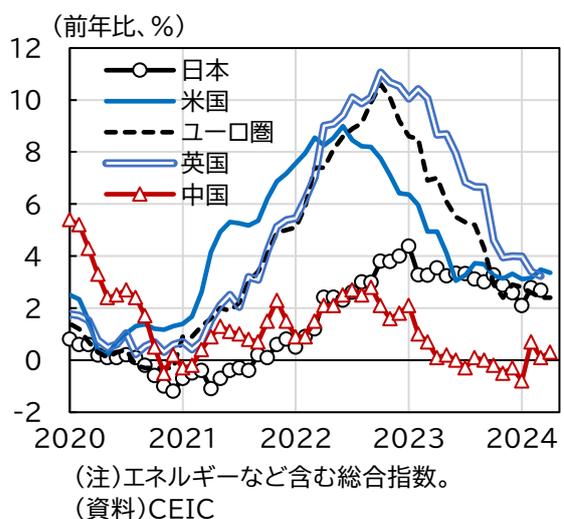
中国は、元安などを背景とする輸出回復のほか、インフラや製造業の固定資産投資の増加に牽引され、1～3月期の成長率は前年比+5.3%と前期から加速した。しかし、住宅市況の低迷は底入れの兆しが見られず、GDPデフレーターが4四半期連続で前年比マイナスとなるなどデフレ懸念は強まっており、景気実態の弱さが窺われる。先行き、住宅市況の低迷に伴う地方財政の悪化や過剰債務問題を背景に、大規模な景気刺激策を打つこともできず、中国経済は減速基調で推移しよう。

まとめると主要国・地域経済は、中国経済の減速基調および不透明感が残り続けるものの、2024年度は欧州経済が利下げに転じることで徐々に持ち直していき、米国経済も減速基調ながら底堅く推移するとみる。さらにFRBの利下げ開始が2025年度の米国経済の下支えとなるだろう。こうした外需環境を前提に、以下で日本経済の現状と見通しを示す。

図表3 主要国・地域の実質 GDP



図表4 主要国・地域のインフレ率(CPI)



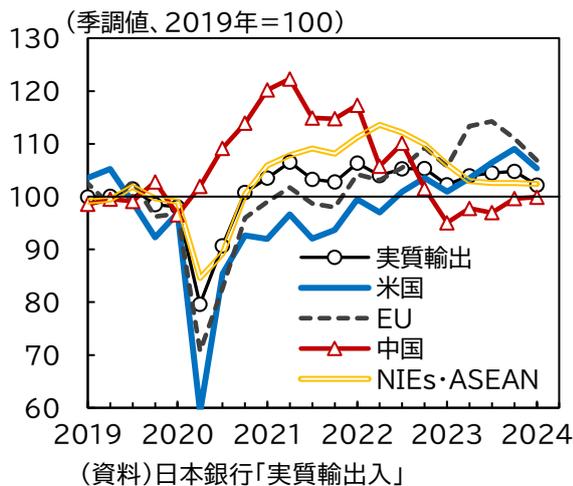
3. 日本経済の現状と見通し

(1) 輸出

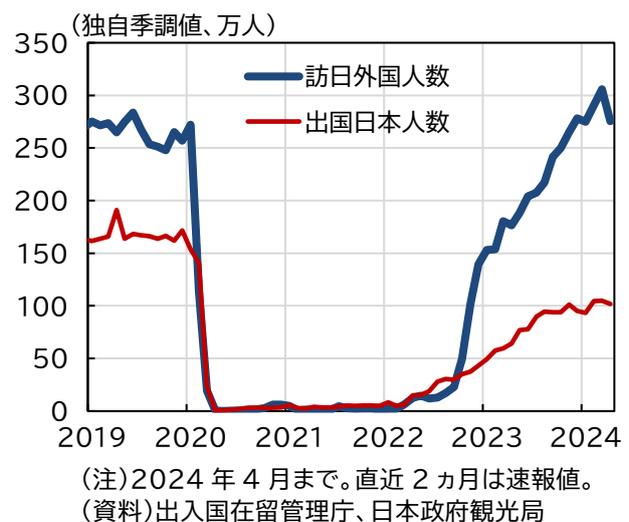
2024年1～3月期の実質輸出(SNA)は、前期比▲5.0%と4四半期振りの減少となった。財・サービス別にみると、財輸出(同▲4.1%)が一部自動車メーカーの認証不正問題に伴う出荷停止の影響から大幅な減少となった。もともと、足下では当該メーカーの自動車出荷は再開されており、4～6月期には財輸出の反発が予想される。一方、サービス輸出(同▲8.0%)は、円安を追い風にインバウンド消費(同+11.6%)が増加したものの、前四半期に上振れた知的財産権等使用料の反落から8四半期振りの減少となった。

先行き、中国経済の不透明感が残るが、欧米経済が底堅く推移することやITサイクルが底打ちしたことから、財輸出は緩やかな増加基調で推移するとみる(図表5)。一方、サービス輸出は、足下の150円を超える円安進行が訪日旅行の魅力を高め、目先は増勢維持が期待される(図表6)。しかし、訪日客数はコロナ禍前水準を回復済みであり、2024年度内には欧米の利下げに伴ってドル円レートが円高方向へ幾分調整されるとみており、増加ペースは鈍化していこう。以上を踏まえ、実質輸出(SNA)は2024年度+0.9%、2025年度+2.1%と予測する。

図表5 仕向国別の実質財輸出



図表6 訪日外国人数と出国日本人数



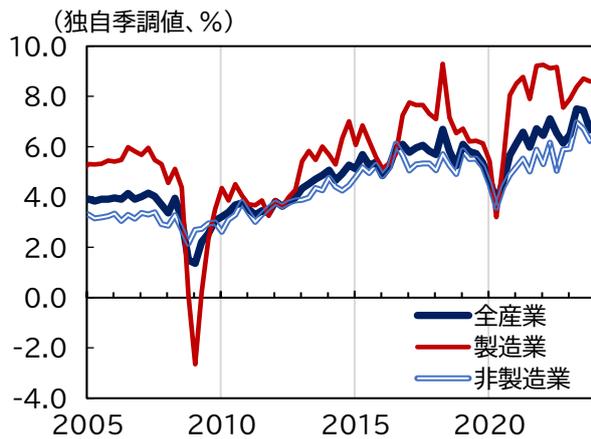
(2) 設備投資

設備投資(SNA)は、2024年1～3月期に前期比▲0.8%の減少となり、2023年度の通年でも+0.4%に留まった。名目ベースでは2023年度+3.7%で着地したことから、企業は設備投資額を増やしているものの、資材価格等の高騰に伴う物価上昇で実質ベースの設備投資は下押しされた。また建設業などにおける人手不足が供給制約となり投資計画の進捗が抑制された可能性があるほか、一部自動車メーカーの出荷停止の影響が資本財の輸送機械にも及んだとみられる。

先行き、企業収益は人件費の増加が下押し要因となるが、値上げの浸透から製造業・非製造業ともに高水準にあり(次頁図表7)、2024年度の設備投資計画も昨年に続いて過去平均を大きく

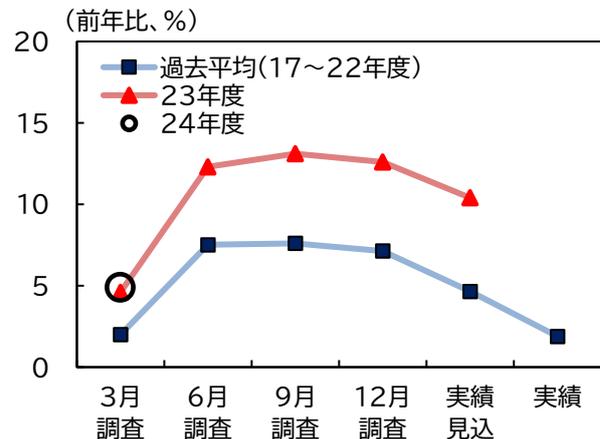
上回っていることから(図表 8)、設備投資は増加基調で推移するとみる。2025 年度も財輸出の増加基調が続く下で、設備投資の増勢は維持されると予想する。高い伸び率を示す投資計画の背景には、デジタル化投資や人手不足に伴う省力化投資、気候変動対応の研究開発投資、経済安全保障に伴うサプライチェーンの組替など景気動向に左右されにくい構造変化に対応するための投資需要も挙げられよう。以上より、設備投資(SNA)は 2024 年度+2.7%、2025 年度+3.0%と予測する。

図表 7 企業収益(売上高経常利益率)



(資料)財務省「法人企業統計季報」

図表 8 設備投資計画の修正パターン



(注)ソフトウェア・研究開発投資を含み、土地投資を除く。全規模全産業(金融機関を含む)。
(資料)日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

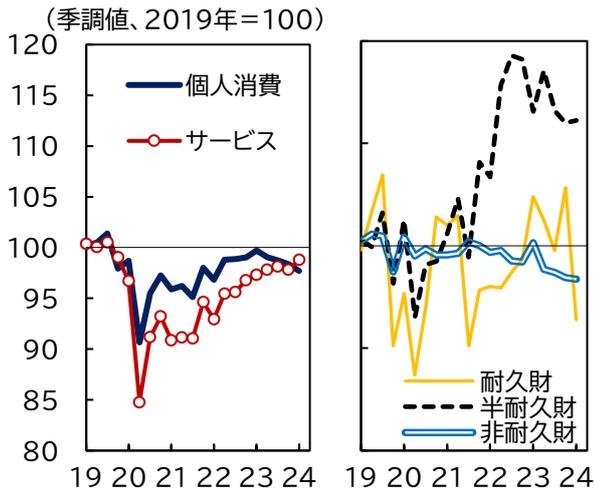
(3)個人消費

個人消費(SNA)は、2024年1~3月期に前期比▲0.7%と4四半期連続で減少した。形態別にみると、サービス消費(同+1.0%)は増加したが、非耐久財(同▲0.1%)が4四半期連続の減少となったほか、一部自動車メーカーの出荷停止の影響から耐久財(同▲12.2%)が大幅に減少した(次頁図表 9)。耐久財の大幅減少は一時的な要因であるため反発が予想されるが、非耐久財の減少は家計が購入点数を減らしたり、割安品を選択したりする家計の節約志向の高まりを示している。個人消費が自律的な回復基調を取り戻すためには、実質所得の改善が不可欠である。

その観点からは、2024年度の春季労使交渉(春闘)にて賃金上昇率が昨年を上回る高水準になったことは好材料となる。特に定昇部分を除くベアの賃上げ率は3.5%前後で着地する見込みである。春闘での賃上げは夏場にかけて手取りに反映され、実質所得は2024年度半ばまでにプラス転化する見込みである(次頁図表 10)。また6月から実施される1人当たり4万円の定額減税も家計の購買力を一時的に押し上げる。

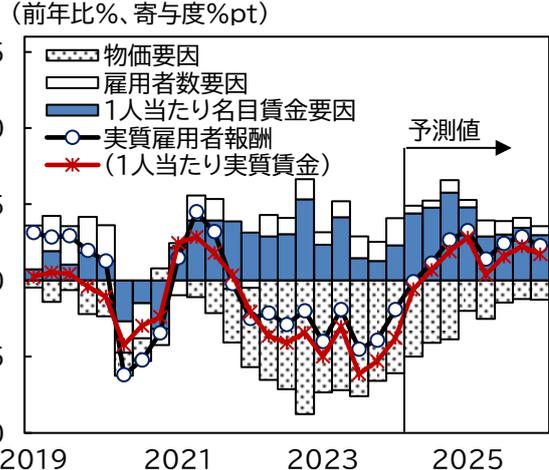
先行きの個人消費は、足下の4~6月期は自動車生産の再開が耐久財消費を押し上げることや定額減税に支えられ増加に転じ、夏場以降は実質所得がプラス転化することで、回復基調を示すとみる。その先も、人手不足が深刻化する中、上昇ペースを鈍化させながらも継続的な賃上げが続くことで、個人消費は回復基調を維持しよう。以上を踏まえ、個人消費(SNA)は、2024年度+0.3%、2025年度+0.5%と予測する。

図表9 個人消費(SNA)



(注)個人消費は民間最終消費支出の値。
(資料)内閣府「四半期別 GDP 速報」

図表10 実質所得(実質雇業者報酬)



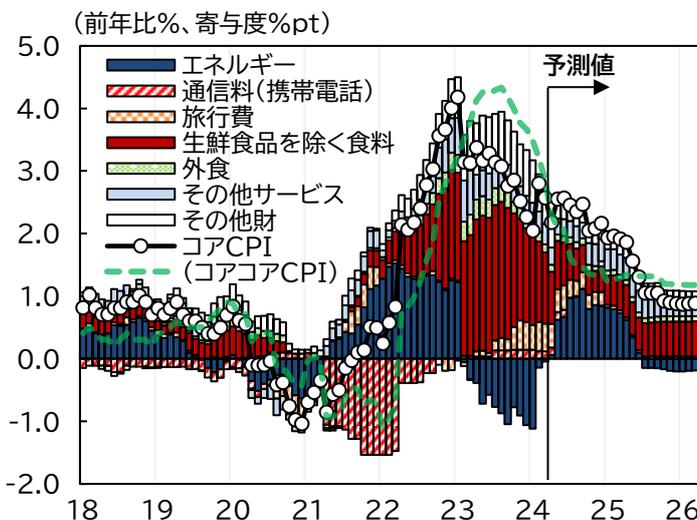
(注)1人当たり実質賃金は、1人当たり名目雇業者報酬伸び率から雇業者報酬デフレーター伸び率を控除して算出。
(資料)内閣府「四半期別 GDP 速報」、総務省「労働力調査」

(4)物価情勢と金融政策

インフレ率は、消費者物価指数の「生鮮食品を除く総合(コア CPI)」で見ると、2024年3月時点で前年比+2.6%となり、2023年度平均では+2.8%で着地した(図表11)。食料品などを中心に値上げの勢いは鈍化してきていることからインフレ率は低下基調で推移しているが(図表12)、昨年開始された電気代・ガス代への補助金によるエネルギー価格の押下げ寄与が一巡したことなどからインフレ率は+2.0%台で足踏みしている。

先行き、5月以降もガソリン代を抑制する補助金が延長された一方、電気代・ガス代の補助金は5月末で期限を迎える予定であり、インフレ率は政策効果の剥落から上昇し2024年内は+2.0%超での推移が続こう。但し、内需に力強さがみられない中、基調的なインフレ率を示すコアコア CPIは2024年度前半にも+2.0%以下への鈍化を見込む。その結果、インフレ率(コア CPI)は2024年度+2.2%、2025年度+1.1%と予測する。国内のインフレ率が+2.0%に定着する姿は見通せない。

図表11 インフレ率(CPI)



(注)旅行費は宿泊料とバック旅行費。CPI コアは生鮮食品を除く総合、CPI コアコアは生鮮食品及びエネルギーを除く総合。
(資料)総務省「消費者物価指数」

図表12 CPIの上昇・下落品目比率



(注)上昇・下落品目比率は、前年比上昇・下落した品目の割合。総合(除く生鮮食品)。
(資料)日本銀行「基調的なインフレ率を捕捉するための指標」

このような情勢下、日本銀行は 2024 年度の春闘賃上げ率が非常に強い結果となったことを受けて、3 月の政策決定会合でマイナス金利政策を解除し、同時にイールドカーブ・コントロールも撤廃して、短期金利操作を中心とする「普通の金融政策」に回帰した。4 月会合では展望レポートにて日銀の見通し通りに基調的な物価上昇率が上昇していけば、「金融緩和度合を調整していく」と日銀の基本的な政策スタンスが利上げであることが示された。そのため、従前の「マイナス金利政策の解除後、政策金利は当面ゼロ近傍に据え置かれる」との見方を改め、「日銀は政策金利が中立金利を下回る範囲内で慎重に利上げを進めていく」と予想する。最初の利上げは、春闘結果の中小企業への波及状況を確認した上で 2024 年 10 月を見込む。但し、インフレ率の 2.0% 定着が見通せない中、現時点でターミナルレートは 1.0% 弱であろう。

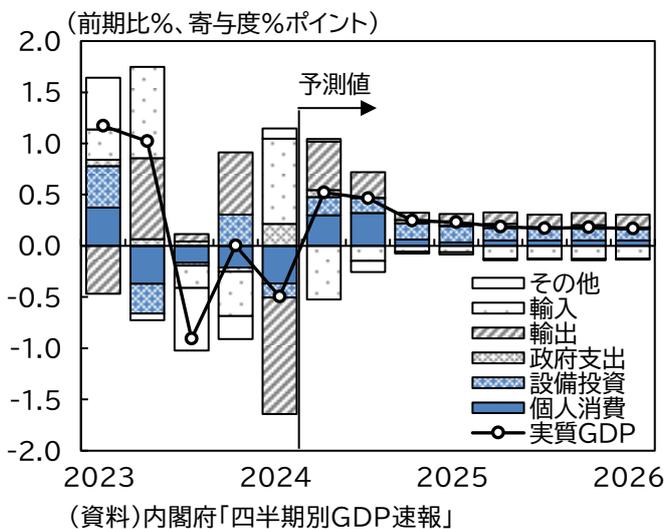
(5) 総括

経済見通し全体を総括すると、足下の 2024 年 4～6 月期は、自動車の出荷再開から輸出・設備投資・耐久財消費の反発が見込まれる。また春闘の賃上げが夏場にかけて雇用者の手取りに反映されていくことで 2024 年度半ばまでに実質所得がプラス転化し、個人消費は持ち直そう。6 月からの定額減税も一時的ながら個人消費の押し上げに寄与するとみる。2024 年度後半には、中国経済の先行きには不透明感が残るものの、底堅い欧米景気を背景に輸出も増加基調で推移し、それに伴って生産・設備投資も増加するとみる。

2025 年度は、構造的な人手不足と 2024 年度のインフレ率の実績が 2.0% を超える中、前年度からは勢いを鈍化させながらも賃上げの動きは続き、個人消費の緩やかな回復基調が続くと予想する。底堅い海外経済が輸出を支え、デジタル化投資や人手不足に伴う省力化投資などが継続的に設備投資を支えたとみる。

以上より、日本の景気回復基調は弱いながらも維持され、実質 GDP 成長率は 2024 年度 +0.4%、2025 年度 +0.9% と予測する(図表 13、14)。なお、各年度内の成長率を示す最終四半期の前年比は、それぞれ 2025 年 1～3 月期 +1.6%、2026 年 1～3 月期 +0.8% となる。

図表 13 実質 GDP 成長率の寄与度分解



図表 14 実質GDPの予測パス



4. リスク要因

上述の日本経済の見通しから外れるリスク要因としては、図表 15 に挙げた項目がある。まず賃上げについて、2024年度の春闘結果は大方の事前予想を上回り、上振れリスクが顕在化したといえよう。今後の論点は、春闘の賃上げは労働組合を有する大企業を中心としたものであり、夏場にかけて大企業の賃上げが人手不足を背景に中小企業にも波及していくかである。大企業と同様に中小企業の労働分配率も低下基調ではあるが、賃上げ分の価格転嫁の難しさや円安に伴うコストの先高感などから、中小企業の慎重姿勢が強まり想定通りに賃上げが波及せず、日本企業全体でみると賃金上昇率が予想から下振れるリスクがある。

また堅調な米国経済を背景に年明けから米国のインフレ率の上振れが続き、FRBの利下げ期待は後退してきた。今後もインフレ率の上振れが続き、年内の利下げが遠のくことで150円を超える円安が定着する可能性がある。その場合、輸入物価の上振れから再び国内の物価情勢にコストプッシュ圧力が強まり、実質所得のプラス転化時期が2023年度後半以降に後ずれして、個人消費が下振れるリスクがある。なお円安の進行を背景に日本銀行の利上げ時期が7月に前倒しされるリスクもある。しかし、力強さに欠ける内需の下で追加的な利上げ余地は限られることから、ドル円レートの行方は米国のインフレ・金利動向次第になる。

海外に目を向けると、中国景気の不透明感が高い。住宅市況が低迷する中、地方政府は主要な財源である土地所有権の売却収入が急減し、3月に打ち出された企業や家計への需要喚起策も財政的な裏付けを伴っていない。財政の足枷から有効な景気対策が打ち出せず、住宅市況低迷が長期化し、企業・家計のマインドがさらに悪化して景気減速感が一段と深まるリスクがある。

最後に2024年の米大統領選挙は、バイデン現大統領(民主党)とトランプ前大統領(共和党)の構図が固まり、スイングステートを巡って接戦となっている。現大統領のバイデン氏に比べて、トランプ氏再選の政策不確実性は大きい。トランプ氏は、国内雇用・生産の推進のため一律10%の輸入関税(対中国には60%)を課すなどの急進的な貿易政策を打ち出しており、国際貿易の混乱を通じて日本の輸出を下振れさせるリスクがある。

したがって、リスク認識としては内外要因ともに下振れリスクが大きいとみている。

図表 15 リスク整理

上振れ要因	<ul style="list-style-type: none"> ・2024年度春闘における賃上げ率の上振れ(顕在化)と、中小企業への賃上げの波及
下振れ要因	<ul style="list-style-type: none"> ・欧米のインフレ率の上振れ、金融引締め局面の長期化、円安に伴う輸入インフレの再加速 ・中小企業の賃上げ不発に伴う実質所得のプラス転化時期の後ずれ ・中東情勢(イスラエル・パレスチナ)やロシアのウクライナ侵攻のエスカレーションによるコモディティ価格の上振れ ・住宅市況低迷長期化を背景にした中国経済の減速深化 ・米中摩擦の悪化(貿易、安全保障、人権問題、ハイテク覇権、トランプ氏の再選等)による世界貿易の停滞 ・国内外経済の不確実性上昇による設備投資計画の下方修正 ・日米金融政策スタンスの違いに伴う急激な円高進行

(調査部 シニアエコノミスト 岩橋 淳樹)

※ 本レポートは作成時に入手可能なデータに基づく情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解ではありません。ご質問等はchosainfo@smtb.jpまでご連絡ください。

日本経済見通し 総括表

(作成日：2024年5月22日)

	単位	2024				2025				2026	2023	2024	2025
		1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	年度	年度	年度
<実質・2015年基準>													
国内総支出	前期比(%)	-0.5	0.5	0.5	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	1.2	0.4	0.9
	前期比年率(%)	-2.0	2.1	1.9	1.0	0.9	0.7	0.7	0.7	0.7			
民間最終消費	前期比(%)	-0.7	0.6	0.6	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	-0.6	0.3	0.5
民間住宅投資	前期比(%)	-2.5	-0.6	0.0	0.0	-0.3	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	0.6	-3.5	-1.2
民間設備投資	前期比(%)	-0.8	1.1	0.9	0.9	0.9	0.7	0.7	0.6	0.6	0.4	2.7	3.0
民間在庫変動	前期比寄与度 (%ポイント)	0.2	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.3	-0.1	0.0
政府最終消費	前期比(%)	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.5	0.4	0.5
公的固定資本形成	前期比(%)	3.1	0.8	-0.3	0.1	-0.3	0.3	-0.2	0.1	-0.3	4.1	2.7	-0.1
財貨・サービス輸出	前期比(%)	-5.0	2.2	1.1	0.3	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	3.0	0.9	2.1
財貨・サービス輸入	前期比(%)	-3.4	2.3	0.6	0.2	0.3	0.5	0.5	0.5	0.5	-3.3	1.5	1.9
内需寄与度	前期比寄与度 (%ポイント)	-0.2	0.6	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	-0.3	0.6	0.8
外需寄与度	前期比寄与度 (%ポイント)	-0.3	-0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.5	-0.2	0.0
<名目>													
国内総支出	前期比(%)	0.1	1.1	0.7	1.1	0.3	0.9	-0.3	0.9	0.2	5.3	2.7	2.1
GDPデフレーター	前年同期比(%)	3.7	2.5	2.3	2.5	1.8	1.8	1.2	1.0	0.9	4.1	2.3	1.2
鉱工業生産指数	前期比(%)	-5.4	3.0	0.5	0.4	0.5	0.6	0.5	0.4	0.4	-2.0	-0.4	1.9
企業物価指数	前年同期比(%)	0.7	1.6	1.6	1.1	0.3	-0.8	-1.0	-0.9	-0.7	2.3	1.2	-0.8
輸出物価指数	前年同期比(%)	8.9	9.7	6.2	3.2	1.6	-2.8	-3.4	-2.8	-2.1	4.2	5.1	-2.8
輸入物価指数	前年同期比(%)	0.5	7.5	6.3	0.0	-1.5	-6.8	-7.2	-5.8	-4.5	-7.2	3.0	-6.1
消費者物価指数(生鮮食品除く)	前年同期比(%)	2.5	2.4	2.4	2.1	1.9	1.6	1.1	0.9	0.9	2.8	2.2	1.1
完全失業率	%	2.6	2.6	2.6	2.5	2.5	2.4	2.4	2.4	2.4	2.6	2.5	2.4
雇用者数	前年同期比(%)	0.9	0.3	0.2	0.4	0.3	0.5	0.4	0.3	0.3	0.7	0.3	0.4
1人当たり名目賃金	前年同期比(%)	1.2	2.4	2.6	3.2	2.6	1.6	1.7	1.9	1.6	1.3	2.7	1.7
名目雇用者報酬	前年同期比(%)	2.1	2.5	2.6	3.3	2.7	2.0	2.0	2.1	1.8	1.8	2.8	1.9
新設住宅着工戸数	季調済年率(万戸)	78.6	78.7	78.5	78.2	77.8	77.0	76.4	76.0	75.5	80.0	78.2	76.0
貿易収支	兆円	-1.5	-2.0	-0.3	-0.2	-0.3	-0.8	0.7	0.4	0.4	-3.8	-2.8	0.7
輸出	兆円	24.6	25.6	26.8	27.6	26.1	25.5	26.6	27.5	26.2	101.7	106.1	105.7
輸入	兆円	26.1	27.6	27.1	27.8	26.4	26.4	25.8	27.0	25.8	105.5	108.9	105.0
第一次所得収支	兆円	10.6	9.8	11.4	7.6	10.9	9.7	11.1	7.5	10.9	36.5	39.7	39.3
経常収支	兆円	7.4	6.7	9.4	6.9	9.2	8.1	10.3	7.4	9.6	26.2	32.2	35.4
米国実質GDP(暦年ベース)	前期比年率(%)	1.6	1.3	0.8	1.1	1.8	1.9	1.9	1.9	1.8	2.5	2.2	1.6
中国実質GDP(暦年ベース)	前年同期比(%)	5.3	4.8	4.7	5.0	5.0	4.8	4.7	4.7	4.6	5.2	4.9	4.8
無担保コールレート翌日物	平均値、%	0.00	0.07	0.08	0.16	0.25	0.38	0.50	0.63	0.75	-0.03	0.14	0.56
10年国債利回り	平均値、%	0.70	0.76	0.83	0.90	0.97	1.01	1.04	1.06	1.09	0.62	0.86	1.05
ドル円レート	平均値、円/ドル	148.5	153.2	153.4	150.5	147.8	146.0	145.1	144.1	143.2	144.6	151.2	144.6
WTI原油価格	平均値、ドル/バレル	77.0	82.5	80.3	78.3	76.5	75.0	73.8	72.7	71.7	77.9	79.4	73.3

→予測値

→予測値

高まる老後不安の軽減に向けて

<要旨>

団塊の世代がすべて75歳以上となるいわゆる「2025年問題」が目前に迫り、年金をはじめ医療・介護等社会保障制度の持続可能性を高めるための改革は待ったなしの状況にある。

高齢世帯の数は今後も増え続け、ピークを迎える2045年には世帯割合は45%にも達するうえ、高齢世帯の高齢化、単身化も一層進む。

ただし、高齢世帯を資産の保有状況や消費額から確認すると、同じ世帯類型であってもその内実は多種多様であり、高齢世帯内での差を踏まえた議論が必要である。

今後、人々の「老後不安」の高まりとともに世代間の軋轢や不公平感が醸成され、社会の不安定化につながりかねない。現役世代においては年金制度の持続性だけでなく支給金額の低さに不安を感じている以上、高齢世代も含めた財源の問題に正面から取り組む必要がある。一方、高齢世代においては、何かあった際の必要な費用がわからないことや、身元保証の問題など日常生活全般の不安を緩和できるサポート体制が敷かれていないことに不安が大きい。「老後不安」に真摯に向き合い、不安を軽減させるための改革をどう実行させていくかに知恵を絞っていくことが求められる。

1. はじめに

団塊の世代がすべて75歳以上となるいわゆる「2025年問題」が目前に迫り、年金をはじめ医療・介護等社会保障制度の持続可能性を高めるための改革は待ったなしの状況にある。こうした中、2023年12月に全世代型社会保障¹構築を目指す改革の道筋(改革工程)が示され、また、目下5年に一度の年金の財政検証の議論も本格化している。支える側の現役世代の数が減少する一方で、受け手の数が増え続ける中にあるのは、今の世代間扶養を前提とした社会保障制度の構造(給付は高齢者中心、負担は現役世代中心)は持続可能ではないため、世代内相互扶助を強める仕組みとして高齢者の資産保有の状況も加味した負担などが工程表の俎上(2028年度までに実施について検討する取組)にのぼってきた。

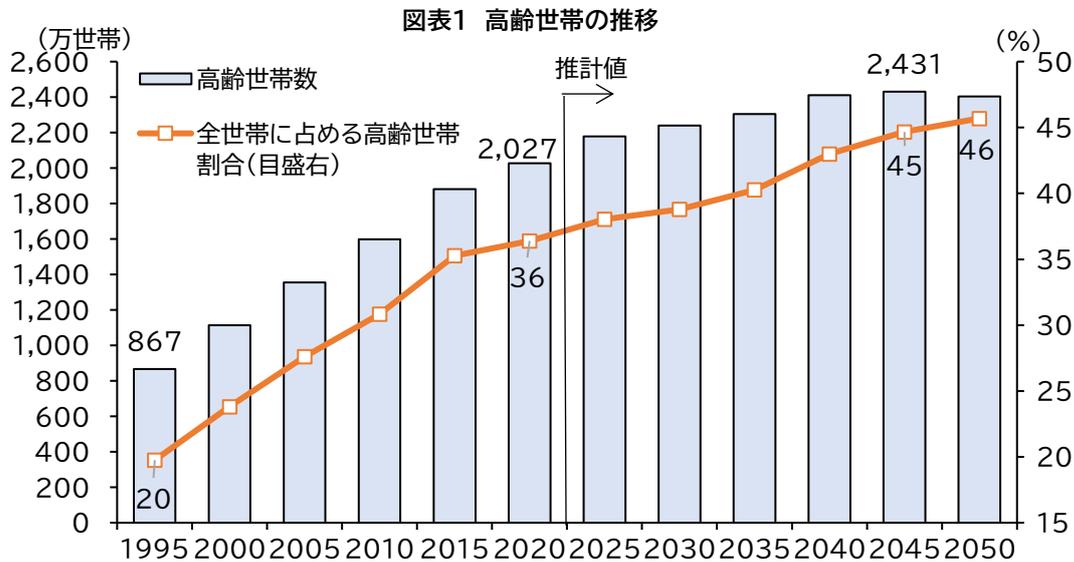
そこで本レポートでは、高齢世帯に焦点をあて、世帯構造の変化や資産の保有・消費の状況を確認し、老後の不安の軽減に必要なことは何かについて考えた。

2. 進む高齢世帯の高齢化と単身化

はじめに、高齢世帯の世帯構造の変化を確認する。世帯主が65歳以上の高齢世帯数は1995年から2020年の25年間で867万世帯から2,027万世帯へと約2.3倍に増加し、全世帯に占める高齢世帯の割合も20%から36%に高まった。今後高齢世帯の増加がピークを迎えるのが25年

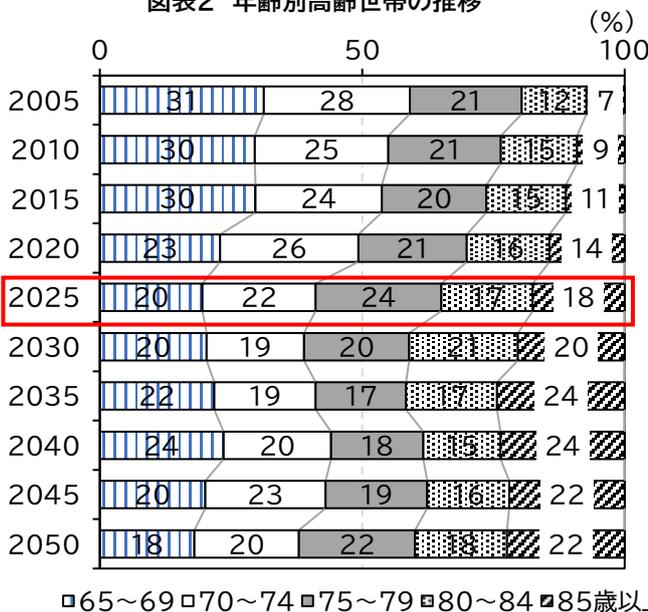
¹ 「全世代型社会保障」は、年齢に関わりなく、全ての国民が、その能力に応じて負担し、支え合うことによって、それぞれの人生のステージに応じて、必要な保障がバランスよく提供されることを目指すもの。

後の2045年で、世帯数は2020年比1.2倍の2,431万世帯と増勢はやや緩やかになるものの、この間65歳未満の世帯数が2020年の3,543万世帯から2050年には2,857万世帯へと減少することから、世帯比率は2050年に46%にも達する見込みである(図表1)。

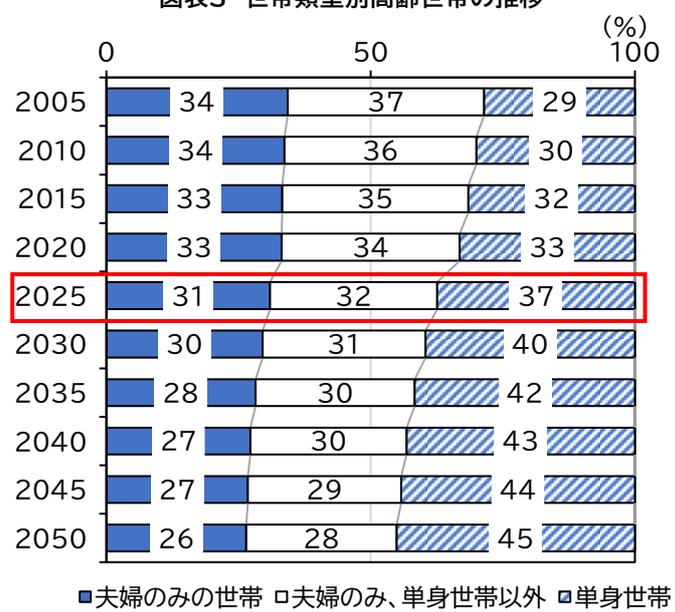


しかも、高齢世帯の数が増えるだけでなく、その中身も大きく変わる。高齢世帯をさらに年代別にみると(図表2)、2020年にすでに75歳以上世帯が半数を占めているが、2025年以降は6割前後で推移するなど、高齢世帯の中の高齢化が進行する。また、世帯類型別にみると(図表3)、2025年に単身世帯の割合が最も高くなり、その後2050年には45%まで増加する見込みである。

図表2 年齢別高齢世帯の推移



図表3 世帯類型別高齢世帯の推移



□65~69 □70~74 □75~79 □80~84 □85歳以上

■夫婦のみの世帯 □夫婦のみ、単身世帯以外 □単身世帯

(資料)図表1~3ともに、総務省「国勢調査」、国立社会保障・人口問題研究所「日本の世帯数の将来推計(全国推計)」(2024年推計)

こうしてみると、2025年は高齢世帯の内容が大きく変化するターニングポイントであり、その先の2045年にかけて現役世代の減少が続く中で、高齢世帯の高齢化、単身化が一層進む入口にあることがわかる。

3. 資産保有と消費額からみた高齢世帯

次に、高齢世帯を資産保有状況と消費額から確認する。ここでは資産は生活費等の捻出のために取り崩しがしやすい金融資産(貯蓄残高)を対象とした。

高齢世帯は現役世代に稼ぎを蓄え、高齢期にその蓄えを取り崩しながら生活するというのが通常想定される姿でもあり、高齢世帯の割合が高まるにつれて、必然的に家計全体に占める高齢世帯の金融資産の保有割合は高まる。高齢世帯の金融資産の保有割合は 2004 年の 39%から 2019 年には 51%と過半を占めるまでになっている。

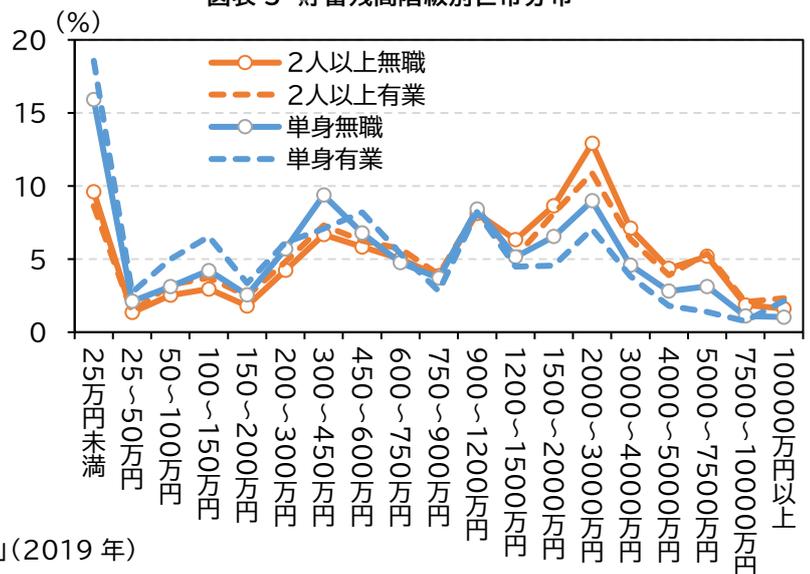
世帯類型ごとに資産の保有状況をみると(図表 4)、2 人以上世帯では平均貯蓄残高は 1,800～1,900 万円の有業世帯の方が高く、単身世帯では 1,200～1,300 万円が無職世帯の方が高い。また、消費額に関しては 2 人以上世帯と単身世帯では水準が異なるものの、いずれも有業世帯の方が消費額が高い。

これを貯蓄残高階級別に世帯分布をみると(図表 5)、2 人以上世帯では平均値に近い 2,000～3,000 万円未満が最も多いものの、25 万円未満も 10%近くいる。一方、単身世帯においては最も多いのが 25 万円未満で 2 割近くを占めており、平均値とのイメージとはやや異なる。また、2 人以上、単身ともに貯蓄額 750～900 万円を境に有業世帯と無職世帯の割合が逆転しており、余裕がある世帯ほど無職世帯が多い傾向がみられる。

図表 4 世帯類型別の平均貯蓄残高及び消費額

		平均貯蓄残高 (万円)	1世帯当たり1 か月消費額(円)
2人以上	有業	1,959	288,339
	無職	1,897	243,438
単身	有業	1,239	172,873
	無職	1,382	141,487

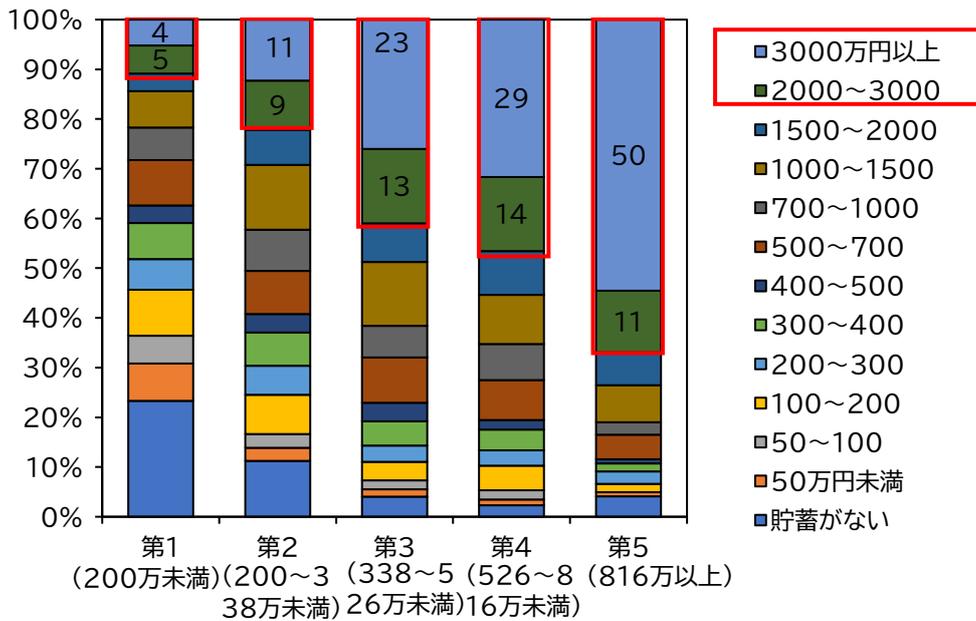
図表 5 貯蓄残高階級別世帯分布



(資料)図表 4,5 とともに総務省「全国家計構造調査」(2019 年)

また、所得階級別に貯蓄残高別世帯数をみると(次頁図表 6)、2,000 万円以上の貯蓄額を保有する世帯は、第 1 分位の所得階級の中でも 1 割近く、第 2 分位では 2 割近く、第 3 分位では 4 割近くを占めており、所得階級が低いからといって必ずしも貯蓄額が少ないとも限らない。

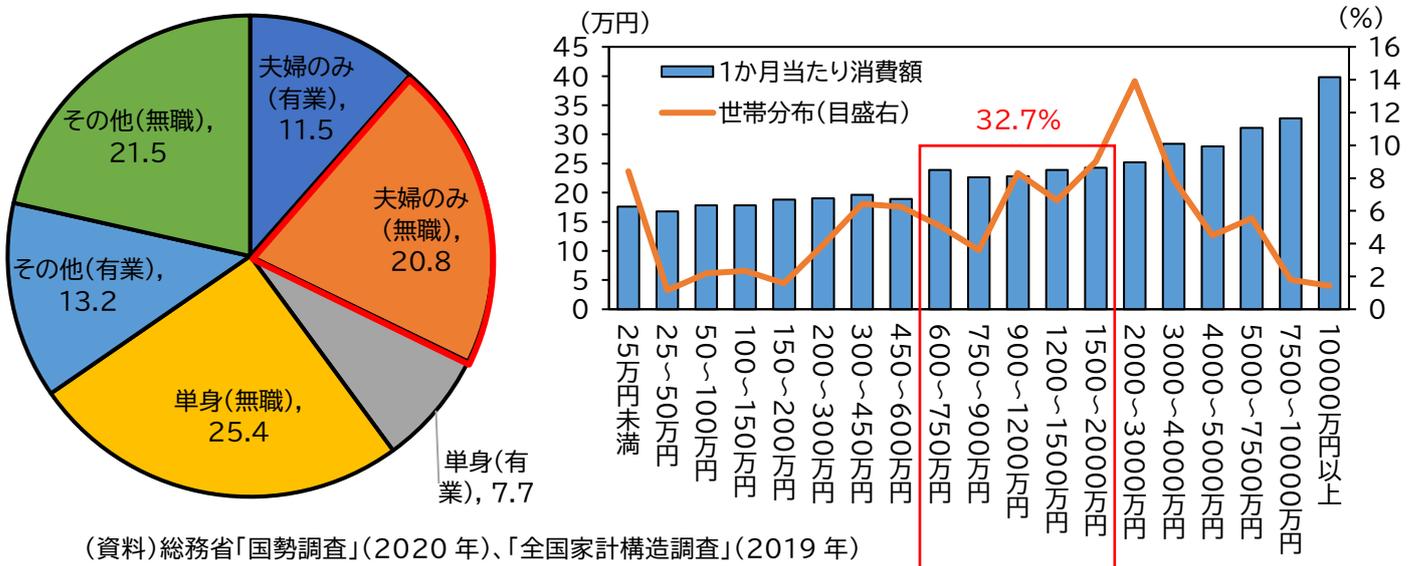
図表6 高齢世帯の所得5分位階級別みた貯蓄残高別世帯分布



(注)ここでの高齢世帯は65歳以上の者のみで構成するか、又はこれに18歳未満の未婚の者が加わった世帯(資料)厚生労働省「国民生活基礎調査(2022年)」

2019年に高齢者2,000万円問題が世間を騒がせたが、算出のもとになった高齢夫婦のみ(無職世帯)世帯は、高齢世帯数全体のうち21%、月額23万円程度の消費額という平均値で語られるような世帯は其中でも33%程度にすぎない。モデルとなった高齢夫婦無職世帯自体が少ない上に、その平均値から算出された額があたかも高齢世帯の代表例のように捉えられたことで、ここから外れる多くの層に対して不安を煽る、あるいは参考にならなかったものと考えられる(図表7)。

図表7 高齢夫婦無職世帯の平均像に合致する割合



(資料)総務省「国勢調査」(2020年)、「全国家計構造調査」(2019年)

4. それぞれの「老後の不安」に向き合う改革を

ここまでみてきたように、高齢世帯と一口に言っても世帯類型や仕事の有無、年代や資産の保有状況によって様々であり、高齢世帯内での相違を踏まえた議論が必要である。今後、2025年間

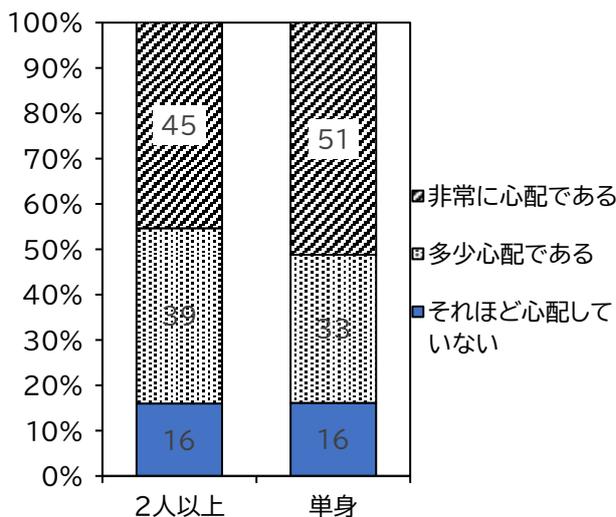
題がいよいよ間近に迫る中、人々の「老後の不安」の高まりとともに世代間の軋轢や不公平感が醸成され、社会の不安定化につながりかねない。「老後の不安」に向き合い、少しでも軽減させる改革が必要なことから、以下では(1)現役世代と(2)高齢世代に分けて、その方策について考えた。

(1)現役世代の「老後の不安」

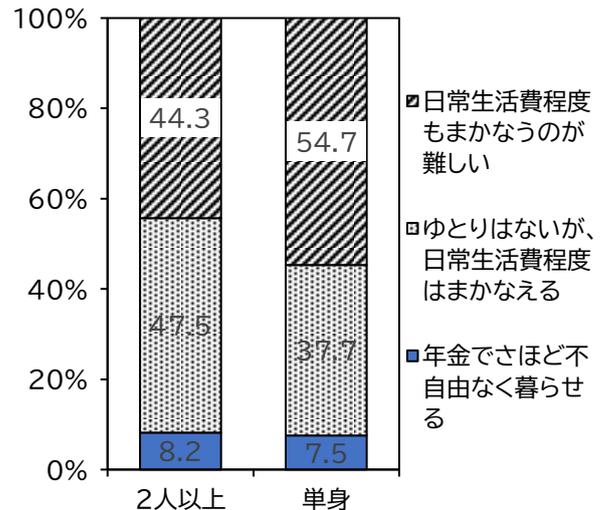
現役世代にとっての「老後の不安」はまさに自分たちがいざ老後を迎える年齢になった際に、年金制度が破綻するのではないか、破綻せずともとも生活を支えるには足りない額しかもらえないのではないか、ということだろう。アンケート調査によれば、20歳～50歳代で老後の生活を心配する割合は「非常に心配」「多少心配」を合わせて8割超に上る(図表8)。特に「非常に心配」とする割合は2人以上世帯、単身世帯ともに最も多く、単身世帯では半数を超える。年代別に40代で高くなっており、2人以上で48%、単身世帯では58%にも上る。

その要因として、老後の生活を支える年金制度への不信が大きいと思われる。年金制度について、2人以上世帯ではかろうじて「ゆとりはないが日常生活費程度はまかなえる」が最も多いものの、単身世帯では「日常生活費程度もまかなうのは難しい」とする割合が半数を超える(図表9)。

図表8 老後の生活について(20～50歳)



図表9 年金について(20～50歳)



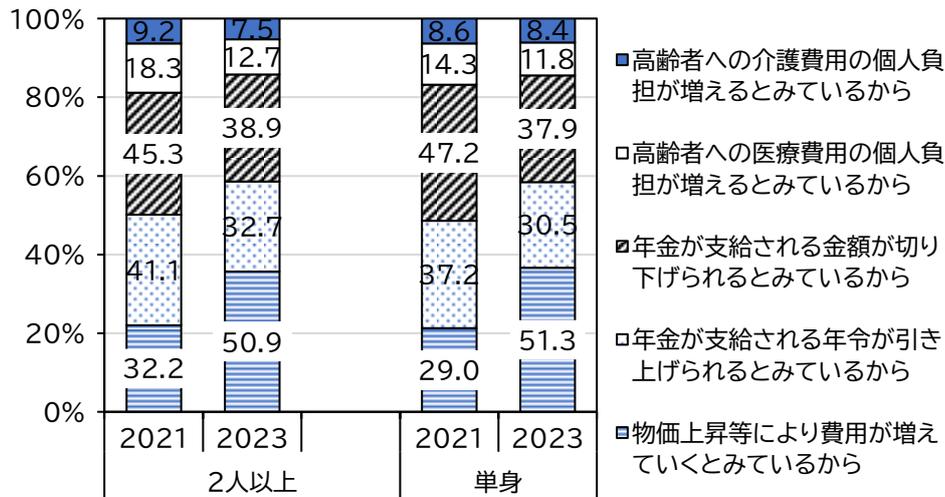
(資料)金融広報中央委員会「家計の金融行動に関する世論調査」(2023年)

年金ではゆとりがないと考える理由は、2人以上、単身世帯ともに2021年には「年金が支給される金額が切り下げられるから」が最も多く、次いで「年金が支給される年令が引き上げられるから」となっていたが、2023年は、物価高騰の影響もあって「物価上昇等により費用が増えていくとみられるから」が最も多くなり、次いで「年金が支給される金額が切り下げられるから」とやや変化がみられる(次頁図表10)。いずれにしても支給額が十分ではないことを不安視していることに変わりはなく、2004年の年金改革で年金制度に対する不安払しょくをはかったはずが、むしろ不安が高まるというのは皮肉な結果である。

根本的には、支え手を増やし財源を確保することが重要であり、以前から議論の俎上にはのぼりつつも見送られてきた様々なアイデア(今回の工程表にあげられている高齢者の負担力に資産も加味することのほか、国民年金の納付期間の延長、死後に年金給付額と相続財産との間で調

整するなど²⁾など、高齢世代も含めた財源の問題に正面から取り組む必要がある。

図表 10 年金ではゆとりがないと考える理由



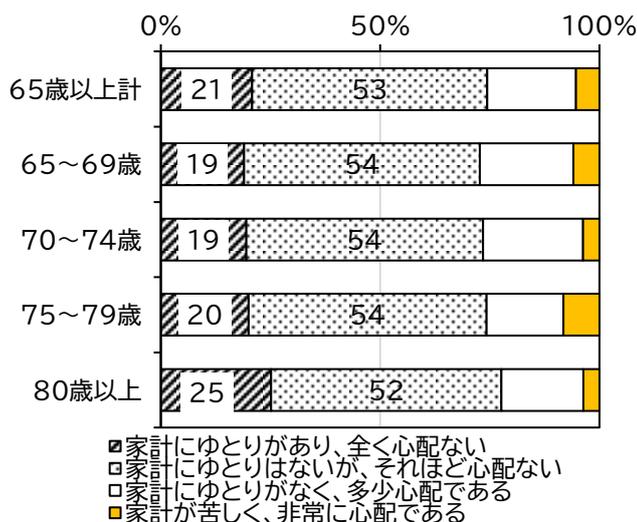
(資料)金融広報中央委員会「家計の金融行動に関する世論調査」(2023年)

(2) 高齢世代の「老後の不安」

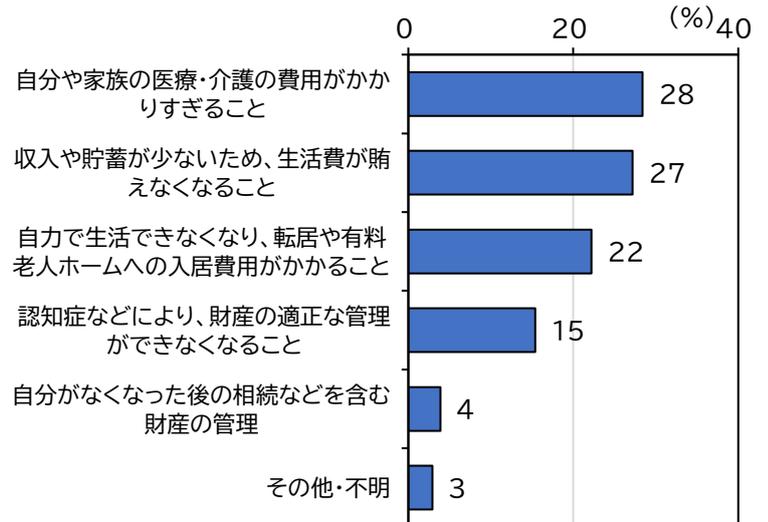
一方、高齢世代においても「老後の不安」は尽きない。アンケート調査によれば、現在の経済的な暮らし向きについては、「心配ない」(「家計にゆとりがあり、全く心配ない」と「家計にゆとりはないが、それほど心配ない」の合計)とする人の割合は7割超に上り、年代が高いほどその割合は高く、現役世代が考えているほど経済的な不満は高くない(図表 11)。

しかしながら、今後の生活において経済的な不安がある者の割合は62.4%にのぼり、その中身を見ると、医療・介護の費用がかかりすぎることや、生活費がまかなえなくなること、また自力で生活できなくなった際の転居・入居費用等への不安が大きい(図表 12)。

図表 11 現在の経済的な暮らし向きについて



図表 12 今後の生活において経済的な不安がある者のその内容



(資料)図表 11,12 とともに内閣府「高齢者の経済生活に関する調査」(2019年)

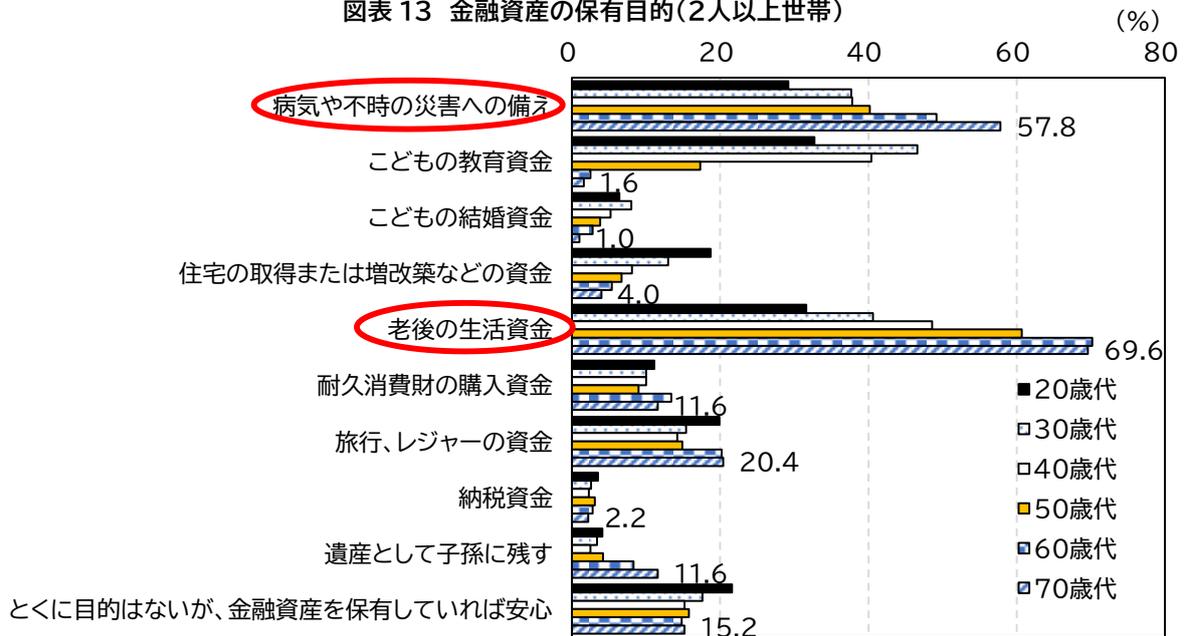
(注)単一回答、65歳以上

²⁾ 2004年9月21日に(社)日本経済団体連合会が公表した「社会保障制度等の一体的改革に向けて」の中で、財産相続時における、社会保障受給額(特に年金給付)のうち本人以外が負担した社会保険料相当分と相続財産との間で調整を行う仕組みも検討すべきとある。

将来の生活費や医療・介護費用に不安を抱えることから、貯蓄を保有していても楽しみのために用いることができない人は少なくないとみられる。実際、金融資産の保有目的をみると、70歳代においても「老後の生活資金」や「病気や不時の災害への備え」が高い(図表13)。

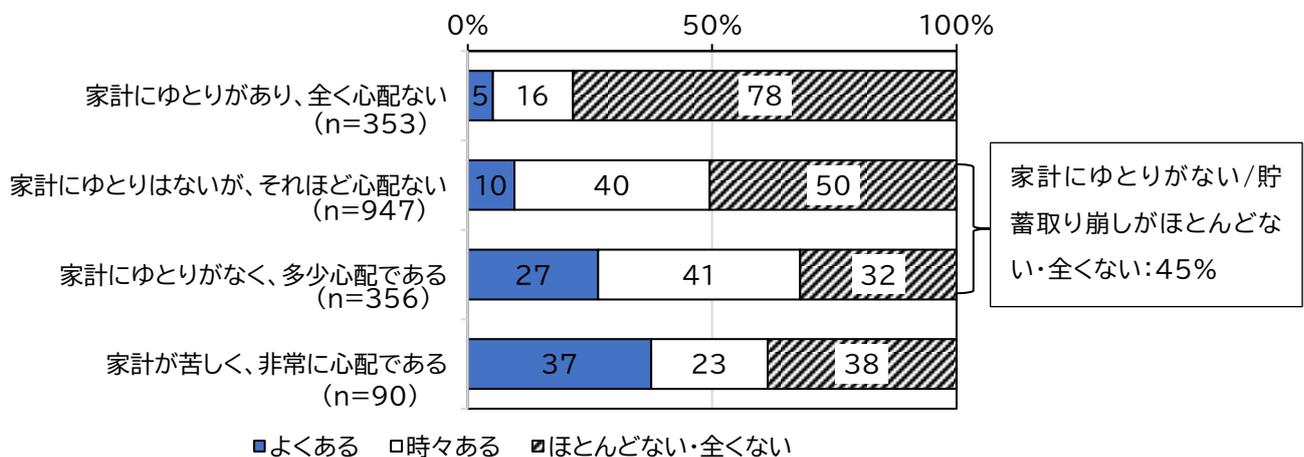
また家計にゆとりがなくても45%が貯蓄を取り崩すことが「ほとんどない・全くない」としている(図表14)。

図表13 金融資産の保有目的(2人以上世帯)



(資料)金融広報中央委員会「家計の金融行動に関する世論調査」(2023年)

図表14 日常生活の支出に貯蓄を取り崩すことがあるか



(資料)内閣府「高齢者の経済生活に関する調査」(2019年)

もちろん災害や突発的な事故、病気や介護、さらに自分の死期などいつ何が起きるかを正確に知ることはできないため、死ぬまでに資産を使い切りたいと願っていてもなかなか実現するのは難しい。しかしながら、事態に見舞われた際に、どのようなサービスを受けられるのか、公的に保障される内容や、それを超えた内容を求める場合の費用など、2,000万円という目安だけでなく、もう少し様々なバリエーションのモデルケースを明示し、自分の暮らしに合わせた必要金額の目安がわかるようにするだけでも不安の軽減につながると思われる。

また、現状では費用面だけでなく、高齢になると家を借りづらくなるといった身元保証の問題や、資産を保有していても認知症等による財産管理が困難になるなど、日常生活全般の不安を緩和できるサポート体制が万全とはいえない。政府は 2024 年度から身寄りのない高齢者の身元保証や財産管理といった生活上の課題を支えるモデル事業を開始し、現在参加する市区町村を募集しているが、こうしたサポート体制が整うことで不安は大幅に緩和されるだろう。

「老後の不安」を軽減させるためにできることは様々あるにもかかわらず、問題は実情に即した必要な改革が実行されてこなかったことにある。全世代型社会保障改革の工程案の中に、『改革は現に実行していくことが何よりも重要である。……DX、AIのような新しい技術を徹底的に社会実装することで、これまではできなかった改革を実行に移すことが可能となることが期待される。』と明記されている。「老後の不安」に真摯に向き合い、どうすれば必要な改革が実行できるかに知恵を絞っていくことが求められる。

(調査部 経済調査チーム 貞清 栄子)

※ 本レポートは作成時に入手可能なデータに基づく情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解ではありません。ご質問等はchosainfo@smtbjpまでご連絡ください。

海上輸送混乱による経済影響

～船舶需給タイト化局面ではリスク拡大～

<要旨>

2023年末以来の中東情勢の混乱により海運各社がスエズ運河を迂回した航行を行うなど、海上輸送は地政学的リスク等の影響を強く受ける。

海上輸送に混乱が生じると、輸送遅延・輸送費用増加・輸送能力低下といった事象が発生し、インフレ昂進・景気悪化のスタグフレーション的な経済影響が生じる。現時点でもスエズ運河迂回等の海上輸送混乱は発生しているが、近年のコンテナ船供給増を受けた船舶需給の緩和により、経済影響が抑制されている。

地域別ではアジア圏からの輸入が多く、総供給に占める海上輸送コストの割合が高い欧州で経済影響がより大きくなりやすい。また、産業別では同様に海上輸送コストの割合が高い石油精製品や金属といったサプライチェーンの川上業種や、輸入原料・部品への依存度が高い自動車で影響が生じやすい。

先行きは船舶供給ペースが鈍化し、船舶需給のタイト化が想定される。こうした局面で、中東情勢や台湾有事等の地政学リスクが顕在化し海上輸送の混乱が発生した場合、これらの地域や産業を中心に影響が拡大しよう。

1. 海上輸送上のチョークポイント

2023年10月以降のイスラエルによるガザ侵攻をきっかけに、ハマス支援という名目でイエメンの武装組織フシ派が紅海を通過する船舶を攻撃し始めた。2023年末から海運会社は同海域を避けた迂回ルートによる航行を余儀なくされたことで、コンテナ船の輸送運賃が上昇し、海上輸送の混乱による経済影響への懸念が広がった。

IMFと英オックスフォード大学が共同開発し公表するPortWatchでは、海上輸送上のチョークポイント(海上輸送路上の要衝)における船舶航行状況を公表している。このなかで、グローバル海上輸送上で特に重要と考える海域を以下の通りピックアップした(図表1、次頁図表2)。

図表1 グローバル海上輸送上の重要なチョークポイント



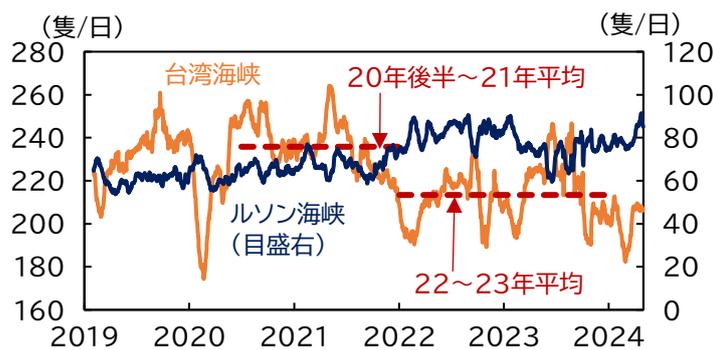
図表 2 主要なチョークポイントの動向

	1日あたり平均通航数		増減数 (②-①)	増減率 (②/①)	通航船種比率 (2019-23年)
	①2019年	②2024年 (~4月)			
スエズ運河	53.0	38.4	▲ 14.6	▲ 27.6%	タンカー31%、コンテナ船29%
バブエルマンデブ海峡	53.6	31.2	▲ 22.4	▲ 41.8%	タンカー33%、コンテナ船28%
喜望峰	47.4	78.8	+31.4	+66.1%	バルカー船59%、タンカー23%
台湾海峡	233.5	201.7	▲ 31.7	▲ 13.6%	コンテナ船36%、バルカー船27%
ルソン海峡	61.5	80.0	+18.5	+30.1%	バルカー船46%、タンカー35%
マラッカ海峡	173.0	184.3	+11.3	+6.5%	タンカー40%、コンテナ船25%
パナマ運河	35.3	24.7	▲ 10.6	▲ 30.1%	タンカー40%、コンテナ船28%
ホルムズ海峡	89.0	88.5	▲ 0.5	▲ 0.6%	タンカー62%、バルカー船17%

(資料)IMF PortWatch

図表 2 では各海域のコロナ前 2019 年と 2024 年(4 月まで)の通航数を比較した。前述の紅海ルートへの迂回に関しては、同海域に通ずるスエズ運河とバブエルマンデブ海峡の通航数が減少する一方、迂回ルートとなる喜望峰回りの通航数増加が確認される。その他のチョークポイントの動向を確認すると、パナマ運河と台湾海峡では 2024 年の通航数がコロナ前対比で大きく減少している。パナマ運河の通航数減少は、エルニーニョ現象による干ばつが原因で運河の水位が低下したことを受けた通航規制の影響である。台湾海峡の通航数減少は 2021-22 年にかけて台湾有事に対する懸念¹が高まった時期から生じており、台湾を挟んだ南側のルソン海峡では通航数が増加したことから、台湾海峡からルソン海峡に航行ルートが一部シフトしたと考えられる(図表 3)。このように、海上輸送は地政学的リスクや気候リスクの影響を強く受ける。

図表 3 台湾海峡・ルソン海峡の通航数



(資料)IMF PortWatch

¹ 2021年3月に米国議会でデービッドソン・インド太平洋軍司令官が6年以内に中国が台湾に軍事侵攻する可能性を指摘し、現実的な問題としての台湾有事への認識が高まった。その後、2022年8月にはペロシ米下院議長訪台と中国による大規模軍事演習実施により懸念が拡大した。

2. 経済影響の波及経路と現状評価

(1) 影響の波及経路

チョークポイントが寸断し海上輸送に混乱が生じるとき、基本的には3つの波及経路を通じて経済には負の影響が生じる。

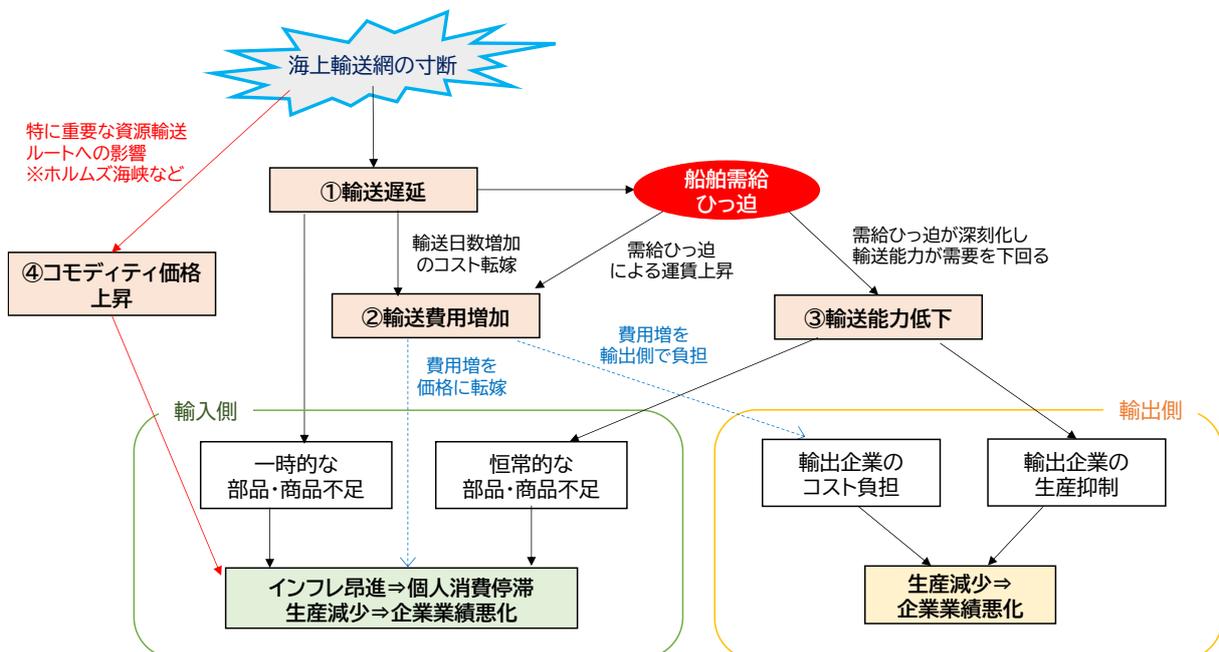
- ① **輸送遅延**：航行ルートがより輸送日数を要するルートに切り替わるタイミングで、一時的に部品・商品の到着遅れが発生。部品供給の遅延により生産活動が停滞するとともに、商品需給がひっ迫することでインフレ上昇圧力が生じる。
- ② **輸送費用増加**：輸送日数の増加に伴うオペレーションコスト上昇分が輸送運賃に転嫁されるほか、船舶需給のひっ迫も運賃の上昇につながる。輸送費用増加が販売価格に転嫁された場合には輸入側のインフレ上昇、価格転嫁が十分に進まない場合には輸入側、輸出側あるいは中間事業者の利益圧迫につながる。
- ③ **輸送能力低下**：船舶輸送能力が長期にわたり輸送需要を下回ると、世界的な供給ショックが発生する。輸出側では生産抑制の動きが広がり企業業績が悪化し、輸入側ではインフレが昂進し実質所得が低下することで個人消費が停滞する。

また、資源輸送上のチョークポイントで寸断が発生した場合には、さらに以下の波及経路も加わる。

- ④ **コモディティ価格上昇**：中東の湾岸産油国に通ずるホルムズ海峡などの海域で混乱が発生する場合には、コモディティ価格が上昇し世界的なインフレ昂進につながる。

海上輸送の混乱が発生すると、まず輸送遅延(①)による一時的な部品・商品不足と軽微な輸送費用増加(②)が生じる。さらに影響が長期化・深刻化することで、船舶需給がひっ迫し更なる輸送費用増加(②)と輸送能力低下(③)が生じる。こうした状況では、輸入側は供給ショックによるインフレ昂進と景気悪化が同時に進行するスタグフレーション的な環境となる(図表4)。

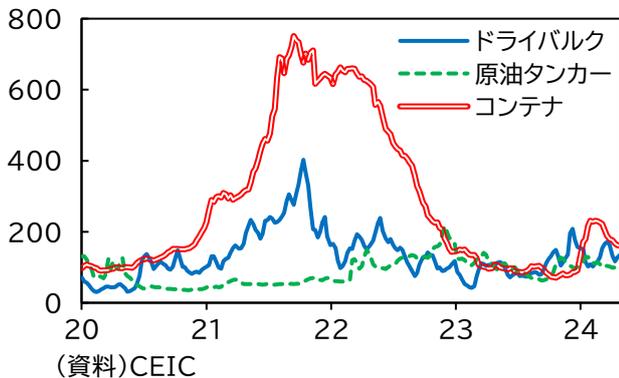
図表4 海上輸送混乱による経済的影響



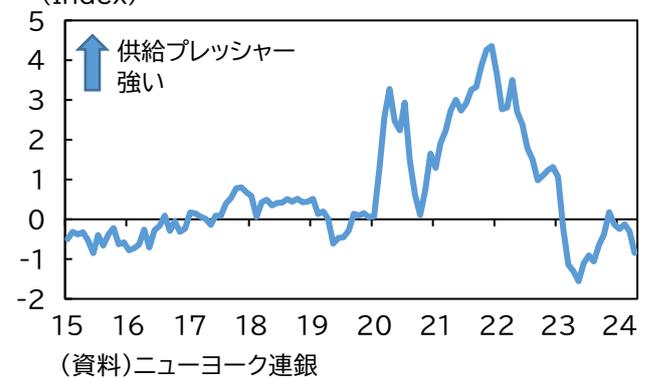
(2) 現状評価

各船種の輸送運賃や世界的なサプライチェーンのひっ迫度を示すグローバル・サプライチェーン・プレッシャー指数(GSCPI)は、経済的影響を確認する材料となる。輸送運賃の動向をみると、2023年末以降コンテナ船の運賃上昇が確認されるものの、2021-22年と比べると上昇幅は限定されており、2024年2月以降はピークアウトしている(図表5)。GSCPIは、2023年以降直近まで低位で安定的に推移している(図表6)。紅海ルートの迂回やパナマ運河の航行制限は続いているものの、現時点では供給ショックの兆候はみられず、確認される輸送費用の上昇は小幅であり、経済影響は総じて限定的と評価できる。

図表5 船種別運賃指数(バルチック海運取引所)
(2023=100)



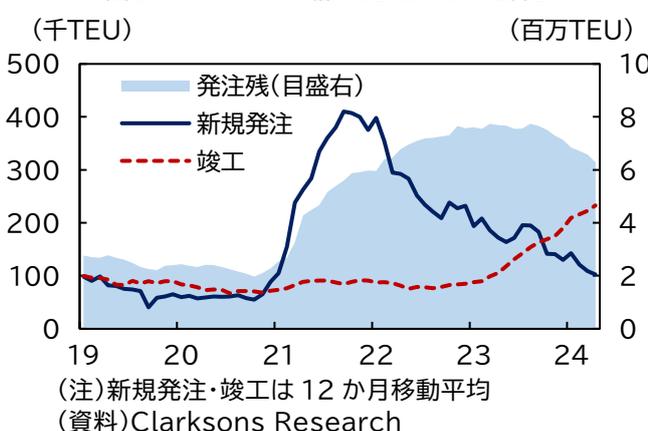
図表6 グローバル・サプライチェーン・プレッシャー指数
(Index)



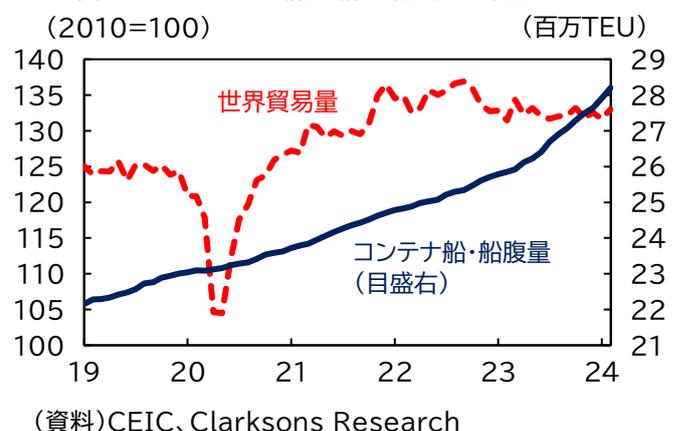
影響が拡大していない理由として、船舶需給に緩みが生じていることを指摘できる。コロナショック後の輸送需要の急回復への対応として、コンテナ船の発注は2021年に急増し、建造にかかる2-3年のタイムラグを伴って2023年以降に竣工が急増した(図表7)。コンテナ船の船腹量増加ペースが加速した一方、景気鈍化に伴い世界貿易量は2022年以降伸び悩んでおり、結果として船舶需給は緩和した状況にある(図表8)。

発注残が依然溜まっている状況から当面は船舶需給の緩和環境が続くとみるが、2025年以降はコンテナ船の竣工ペースが徐々に鈍化することが見込まれ、船舶需給のタイト化が想定される。こうした局面で輸送混乱につながるイベントが発生すると、グローバル経済にスタグフレーション的な影響を与えよう。

図表7 コンテナ船の発注・竣工動向



図表8 コンテナ船供給と世界貿易量



3. 経済影響の地域差・産業差

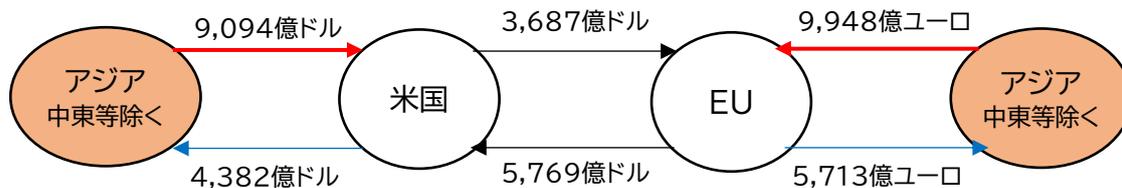
(1) 地域差

海上輸送混乱による影響は、アジアが輸出側、欧州や米国が輸入側となるサプライチェーンで強く表れる。

米国・EU の対アジアの貿易関係を見ると、ともにアジアからの輸入（欧米向け輸出）がアジア向けの輸出（欧米からの輸入）を大きく上回るアンバランスな構造にある（図表 9）。基本的に、船舶・コンテナは往復する必要があるため、欧米発アジア向けの航路（復路）では、アジア発欧米向けの航路（往路）と同水準の輸送能力があるものの、輸送量は少ない。そのため、比較的需給に余裕のある欧米発アジア向けの輸送ルート（復路）の運賃は通常時から低位となりやすい。2023 年末以降のコンテナ運賃の動きも、アジア⇒欧米ルート（往路）では顕著に上昇している一方、欧米⇒アジアルート（復路）では上昇は限定的である（図表 10）。

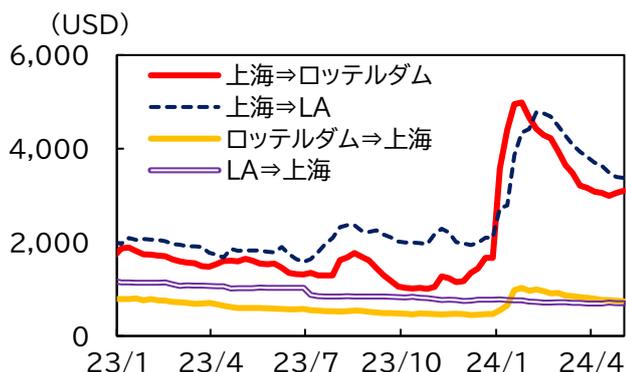
さらに、産業連関表を用いて、欧米主要国の財・サービスの総供給金額に占める海上輸送コストの割合を算出すると、米国より欧州各国で大きいことが確認される（図表 11）。つまり、欧州向け・米国向けで同程度の海上輸送コスト上昇が生じた場合には、経済的影響は欧州のほうが大きくなる。

図表 9 米国・EU・アジア圏の貿易関係(2023 年)



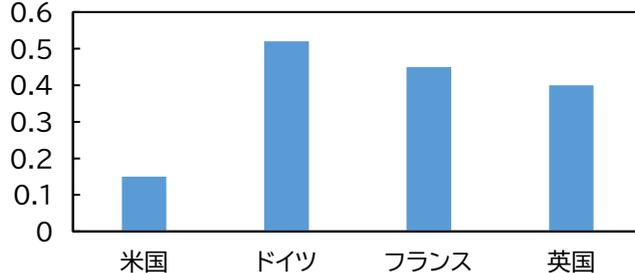
(資料)米国勢調査局、Eurostat

図表 10 航路別コンテナ輸送運賃



(資料)Drewry World Container Index

図表 11 海上輸送コストが総供給に占める割合 (%)

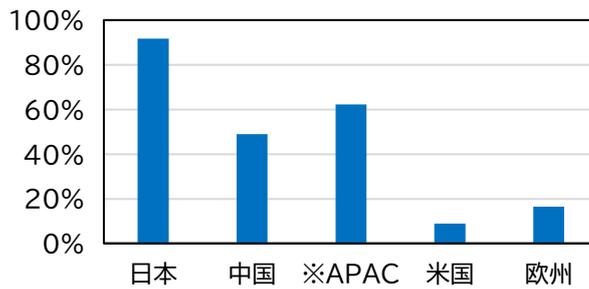


(注)各国の2018年の産業連関から、水上輸送の投入が各国のアウトプットに占める割合を示したもの。分類上、全ての水上輸送を含むものとなるが、本稿では影響は小さいものとして海上輸送と同義とする。

(資料)OECD.Stat

また、ホルムズ海峡など原油輸送の要衝で寸断が発生した場合の原油供給の急減や価格上昇による影響については、中東産油国への原油輸入依存度が高い日本を始めとするアジア諸国の方が、欧米よりも影響を受けやすい（次頁図表 12）。

図表 12 中東からの原油輸入依存度



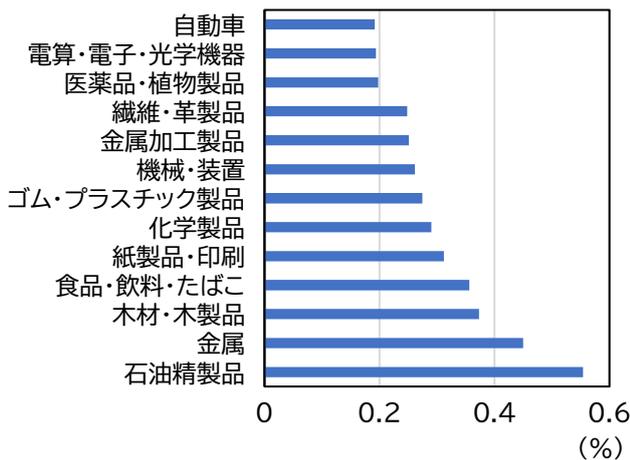
(注)全輸入量に対する中東からの輸入の割合。APAC は日本、中国、オーストラリア、インドを除く
 (資料) The 2022 bp Statistical Review of World Energy

(2) 産業差

ここでは、OECD38カ国の合算で産業連関表を作成し、製造業の業種別に海上輸送コストがその業種の供給金額に占める割合を算出することで、海上輸送コストの上昇による各産業に与える影響を確認する(図表 13)。同比率は原材料・素材関連でより大きく、自動車や電算・電子・光学機器等の加工度の高い業種では小さい傾向が見られた。海上輸送コスト上昇の影響は、サプライチェーンにおける川上業種では大きく、川下に向かうに連れて小さくなることを示している。

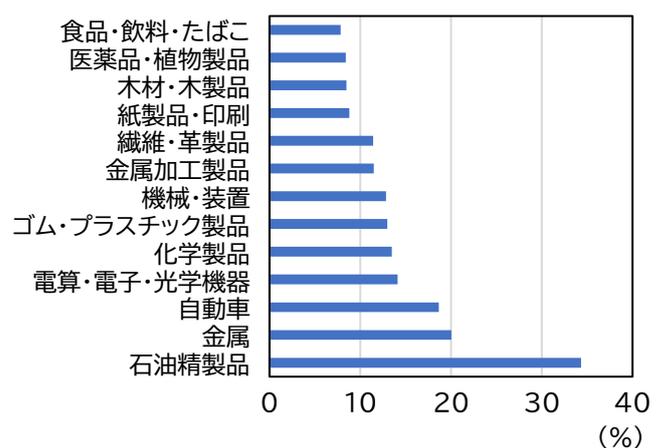
また、同じ産業連関表を用いて、製造業種別の輸入原料・中間財の投入割合を算出すると、海上輸送コスト投入比率と同様に最上位には石油精製品と金属が並んだが、自動車が第3位に入る(図表 14)。これらの業種は、輸入原料・部品への依存度が高いことを示しており、輸送遅延や輸送能力低下による供給ショックが発生する場合、より悪影響が生じやすいと言えよう。

図表 13 製造業種別の海上輸送コスト割合



(注)OECD 加盟 38 か国の合計値にて、各産業のアウトプットに対する水上輸送の直接投入と 1 次的な間接投入の割合を合計したもの。データは 2018 年。
 (資料)OECD.Stat

図表 14 製造業種別の輸入原料・中間財割合



(注)OECD 加盟 38 か国の合計値にて、各産業のアウトプットに対する農業・水産業・鉱業・製造業の輸入分の投入の割合を算出したもの。データは 2018 年。
 (資料)OECD.Stat

海上輸送に混乱が発生すると、輸送遅延・輸送費用増加・輸送能力低下といった経路を通じ、スタグフレーション的な経済影響が生じる。現在の海上輸送混乱の主因である中東情勢は、今後不安定な状況が続き、紛争が拡大した際にはホルムズ海峡の通航に影響が及ぶ事態も想定される。また、台湾有事が発生した際の台湾海峡・ルソン海峡での航行支障も中長期的なテールリスクとして残存する。先行きは船舶需給のタイト化が見込まれ、こうした局面で地政学リスクが顕在化し海上輸送の混乱が発生した場合、地域的には欧州、産業としては石油精製品や自動車を中心に影響が拡大しよう。

(調査部 シニアエコノミスト 村上 太志)

※ 本レポートは作成時に入手可能なデータに基づく情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解ではありません。ご質問等はchosainfo@smtbjpまでご連絡ください。