



世界経済・日本経済の今後

慶応義塾大学 白井さゆり

オフィシャルホームページURL: <http://www.sayurishirai.jp>

講演の手順

第1部

• 世界の経済金融情勢の展望

第2部

• 米国経済の現状と見通し

第3部

• 日本経済の現状と見通し

第4部

• 期待が高まる企業のESG経営



1. 世界の経済金融情勢の展望

2022年の主要な不安定化要因

インフレショック

- コロナ感染症危機からの景気回復
- サプライチェーンの不安定化
- ロシアのウクライナ侵攻

金利ショック

- 中央銀行の急速な利上げ
- 住宅市場が住宅金利の急上昇により幾分軟調に
- 資産価格の下落(株式、債券、不動産)

地政学リスク

- 西側による対ロシア制裁と対中国輸出規制
- Chips法(半導体、米国は成立、EUは検討中)、インフレ削減法(米国は成立)

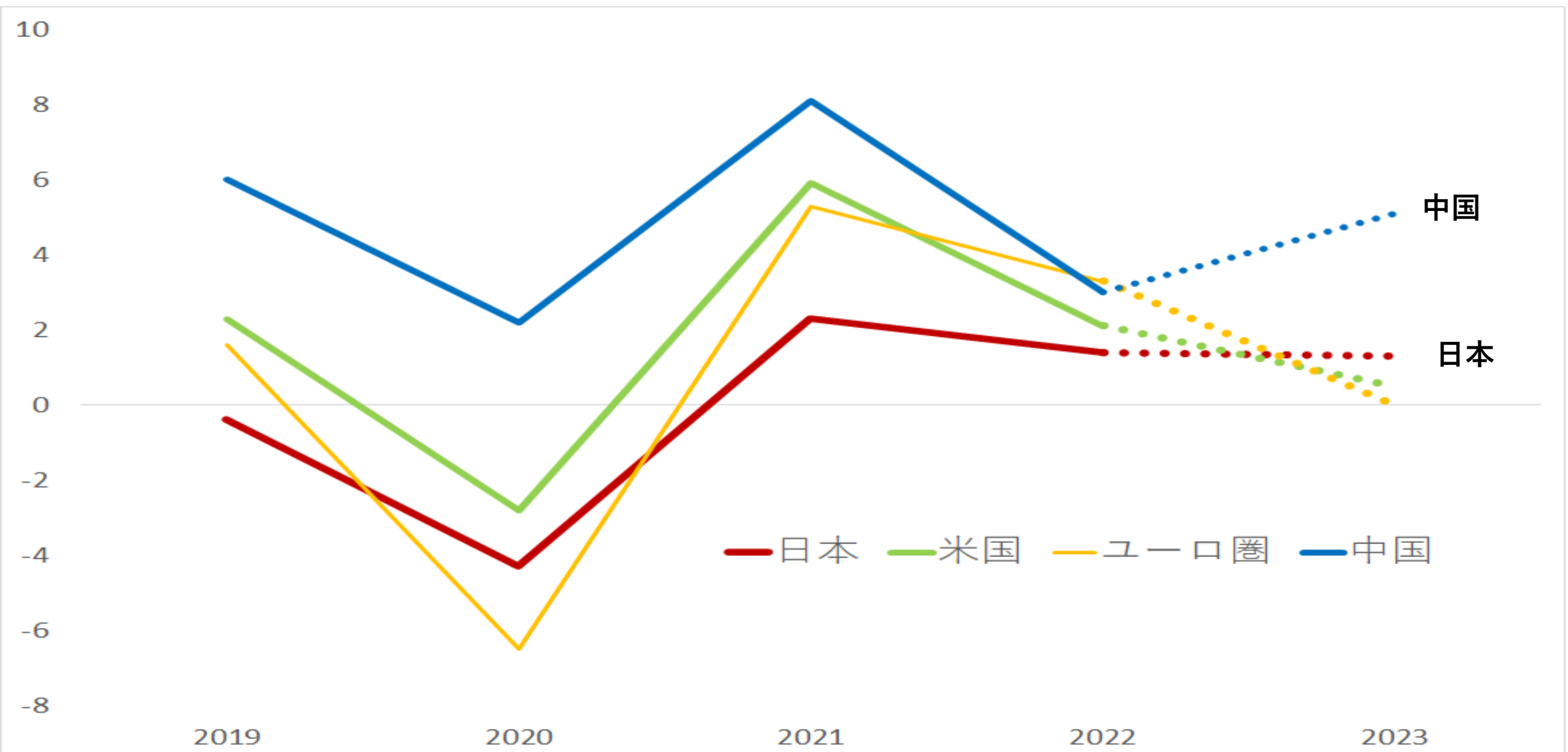
グローバルサプライチェーンは安定化へ



注：輸送コスト、PMI製造業の配送時間・受注残・在庫を基に算出

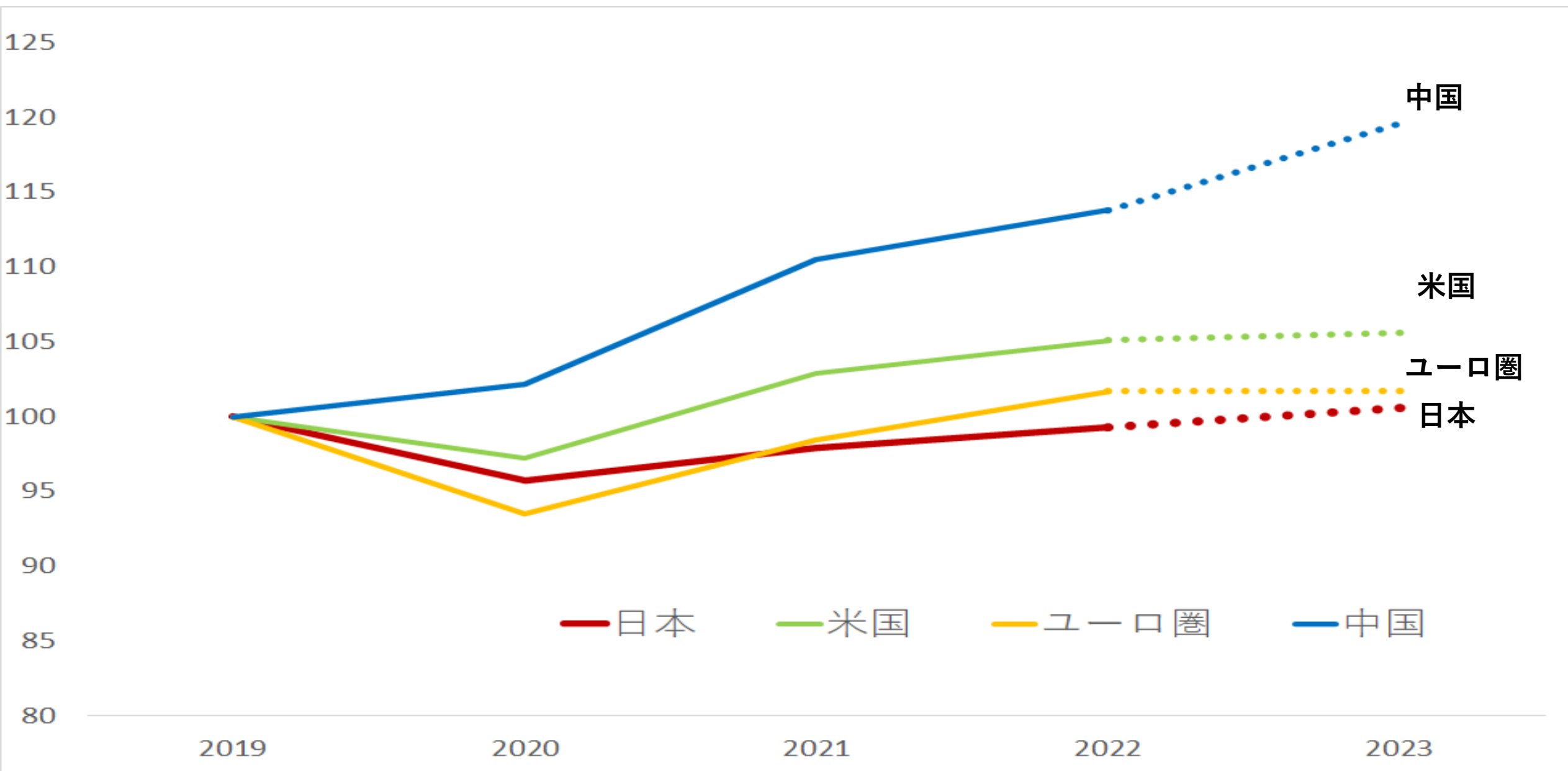
出所：NY連銀

主要国・地域の実質GDP成長率(%)

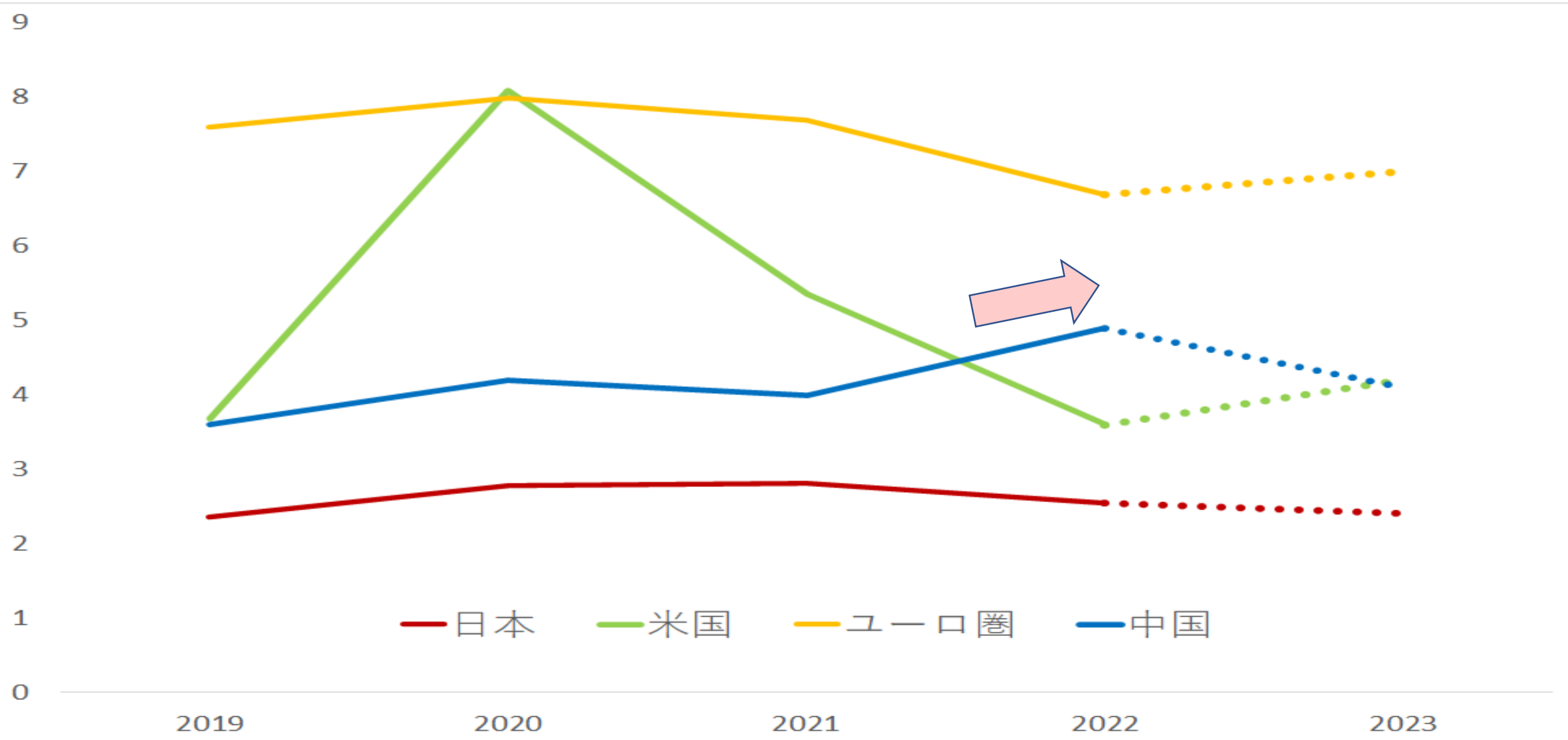


2019年=100

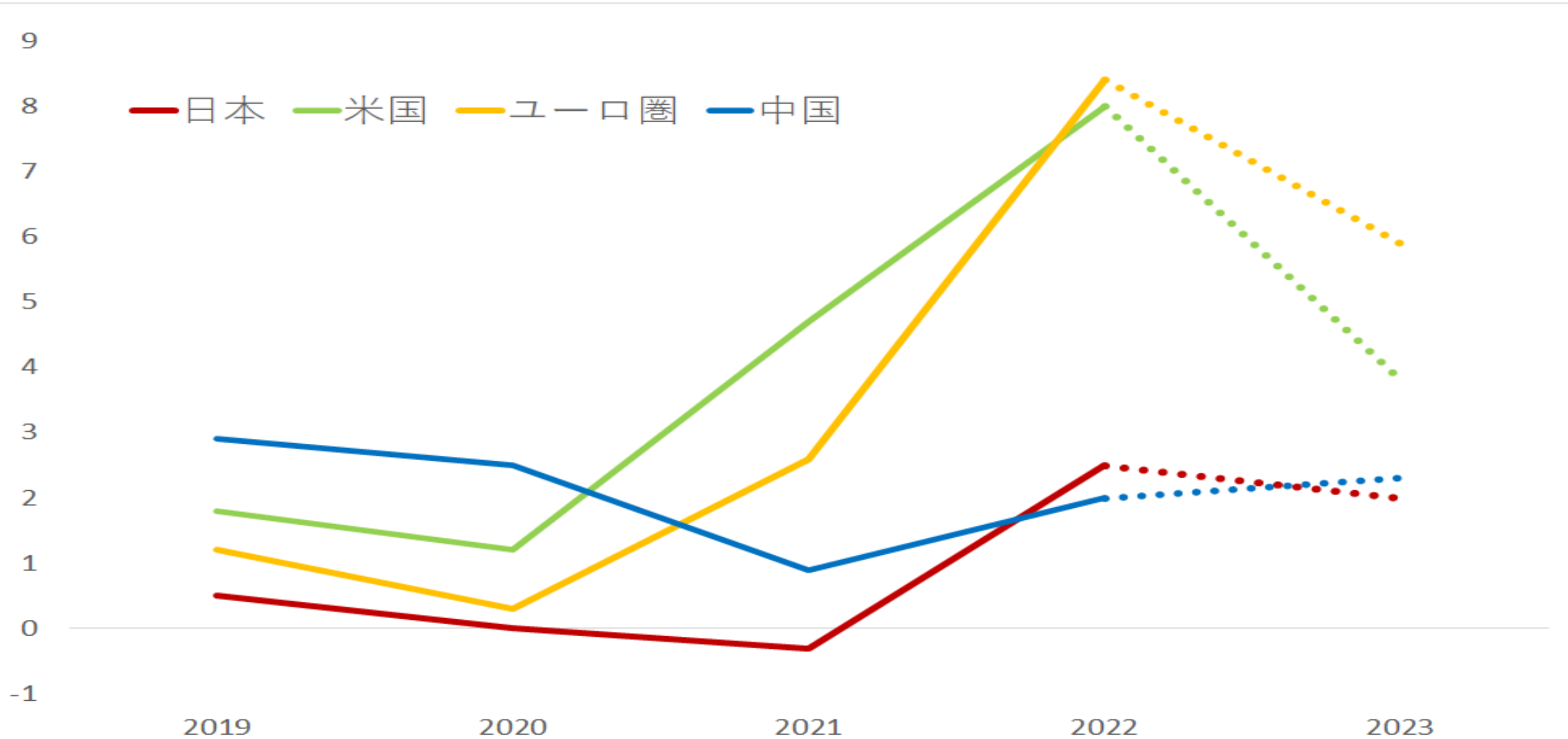
主要国・地域の実質GDP



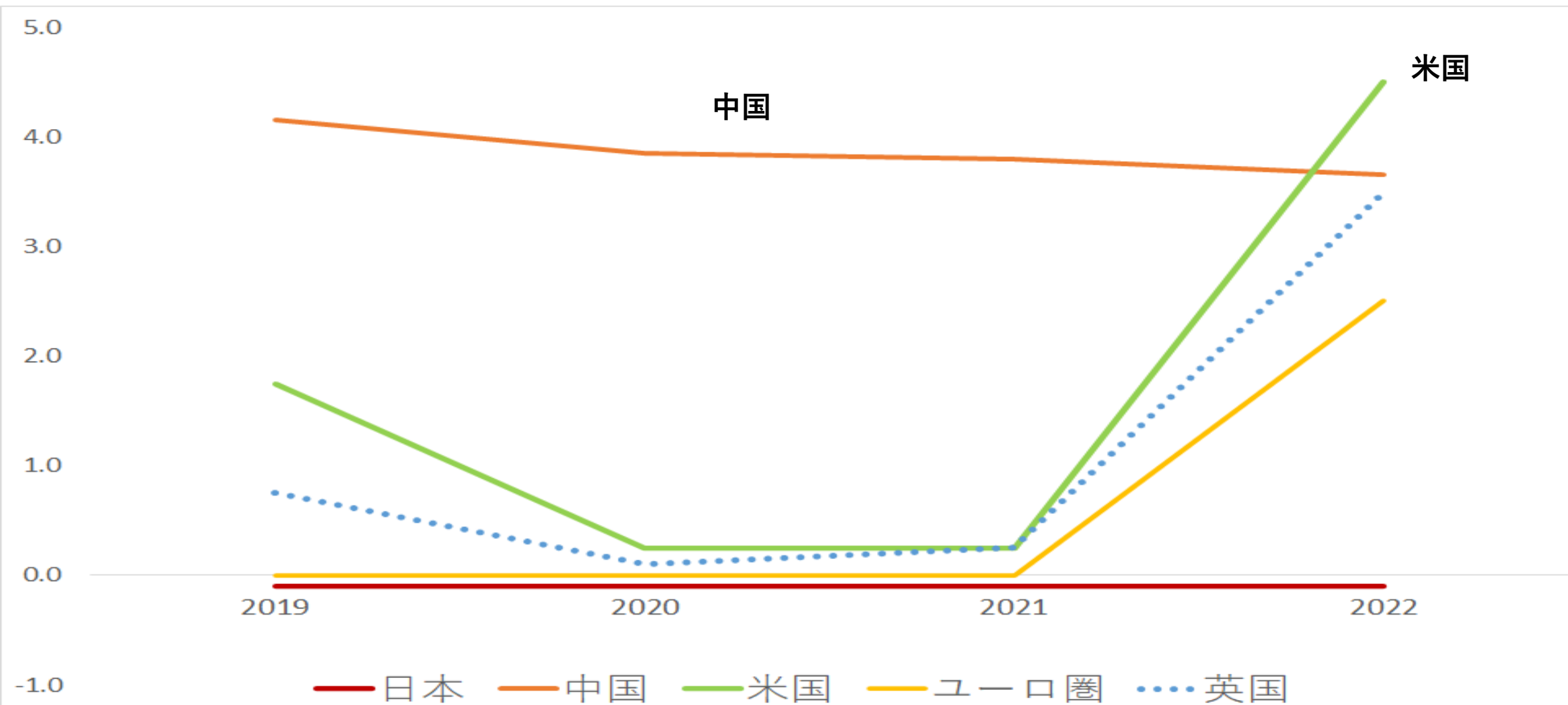
主要国・地域の失業率(%)



主要国・地域のCPI上昇率(%)



主要中央銀行の政策金利



米国、英国、ユーロ圏の中央銀行

米国

4.5%

425bps

CPI: 7.1% (6%)

~~12月6.5% (5.7%)~~

PCE: 5.5% (4.7%)

~~12月5% (4.4%)~~

英国

3.5%

340bps

10.7% (6.3%)

~~12月: 10.5% (6.3%)~~

ユーロ圏

2.5%

250bps

10.1% (5%)

~~12月9.2% (5.2%)~~

~~1月8.5% (5.2%)~~

中国と日本の中央銀行

中国

1Y プライムレート
3.65%

-15bps

CPI 1.6% (0.6%)
12月1.8% (0.7%)

日本

-0.1%、0% ($\pm 0.5\%$)

変化なし (+25bps)

CPI 3.8% (1.5%)
12月4.0% (1.6%)

2022年の欧米経済の振り返り

景気減速へ
(10-12月)

- 総合PMI(2022年12月と2023年1月):
- 米国(12月45、1月46.6)
- ユーロ圏(12月49.3、1月50.2)

欧米の
雇用は良好

- 失業率(11月、12月):
- 米国(3.7%、3.5%)
- ユーロ圏(6.6%、6.6%)

賃金・物価
スパイラル懸念

- 賃金上昇率:
- 米国(11月4.8%、12月4.6%)、
- ユーロ圏(Q2 2.1%、Q3 3.2%)、

2022年の日本と中国の経済の振り返り

中国の減速
日本の回復

- 総合PMI:
- 日本(12月49.7、1月50.8)
- 中国・国家統計局(12月42、1月52.9)



雇用は
中国で悪化

- 失業率:
- 日本(11月2.5%、12月2.5%)
- 中国(11月5.7%、12月5.5%)



賃金・物価のス
パイラルは見ら
れず

- 賃金上昇率:
- 日本(12月4.8%、2022年2.1%)

2022年は資産価格の下落、2023年1月は幾分改善

債券価格の低下

とくにイタリア国債 価格は上昇へ

株価の下落

ナスダック総合指数 -33% +11%
新興国株価指数 -22% +8%

住宅価格の低下

香港 (豪州、NZ、マレーシア、
伊、中国、スウェーデン、
ノルウェー、米国)

仮想資産価格 の下落

ビットコイン -65% 価格は幾分上昇

主要通貨の対ドル為替レート

日本円

最安値
\$1 = 152円

22年初来
16%減価

23年1月 (2%増価)

ユーロ

最安値
\$1 = €1.04

22年初来
7%減価

23年1月 (2%増価)

ポンド

最安値
\$1 = £0.83

22年初来
12%減価

23年1月 (3.6%増価)

人民元

最安値
\$1 = 7.3元

22年初来
9.4%減価

23年1月 (2.7%増価)

2023年展望（まとめ）

- 世界経済は2022年と比べ大きく減速する。とくに欧米先進国の減速が大きい。
- しかし1月から、景気後退は多くの諸国で回避できるとの見方が浮上。理由は、
 - (1) 昨年末よりエネルギー価格の大幅な下落。
 - (2) 先進国では人手不足が続いており、ソフトランディングの可能性。
 - (3) 企業と消費者の景況感が改善
 - (4) 中国のゼロコロナ対策終了により、景気回復期待の高まり
- 欧州では英国はマイナス成長に陥る可能性が高いが、ユーロ圏は回避できる可能性がある。
- 米国は昨年末には4-6月期を中心に1-2四半期程度マイナス成長の可能性が高かったが、現在は低くなっている。欧州よりも経済の不確実性は低い。
- 中国は1-3月から幾分景気は回復。消費がリバウンドし5%台の成長率へ。
- 景気回復途上にある日本では、経済成長率は欧米を上回る。設備投資が牽引し、人手不足感が強まる中でサービス消費もひきつつき拡大が見込まれる。



2. 米国経済の現状と見通し

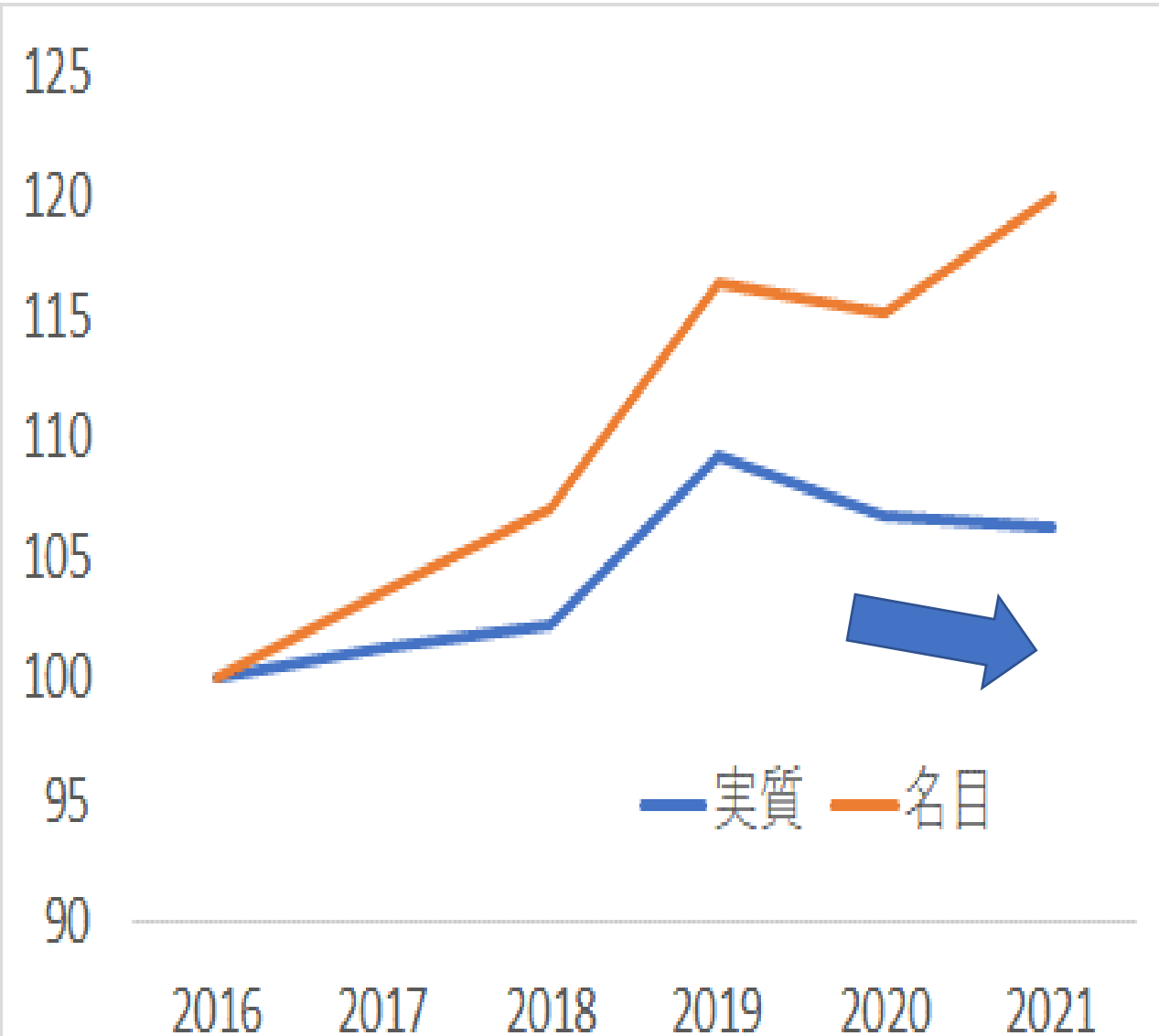
2023年の米国経済見通し

- 2023年の経済成長は前半を中心に大きく下押し。年末にかけて将来の利下げ観測で成長率は高まっていく。
 - 住宅市場は引き続き低迷。
 - 消費は、2023年前半を中心に、減速。
- 消費拡大の減速：①利上げ、②物価高、③(株価・不動産価格の低下による)純資産の減少、④賃金伸び率が低下する見込み。
- 総合インフレ率は2023年に3%台に低下していく見込み。
 - 主因は、(1)国際的なコモディティ価格の下落、(2)グローバルサプライチェーンの改善、(3)巣ごもり需要の一巡による財の価格上昇率の低下。
 - 景気減速により需給ギャップが緩むことも、インフレ圧力を低下させる
- フェデラルファンド金利(政策金利)の見通し

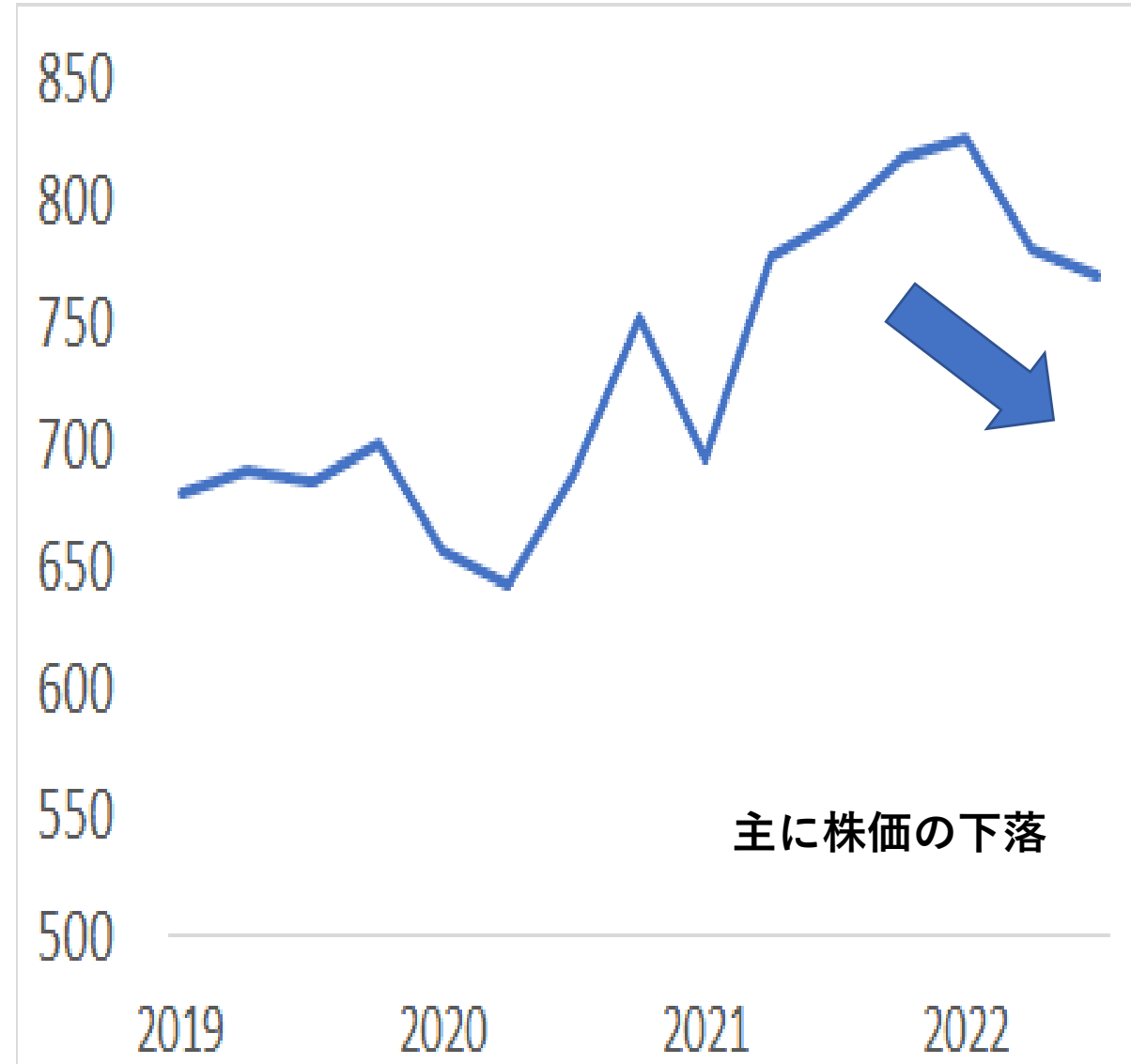
米国は交易条件が大幅に改善



家計の所得 (中央値)

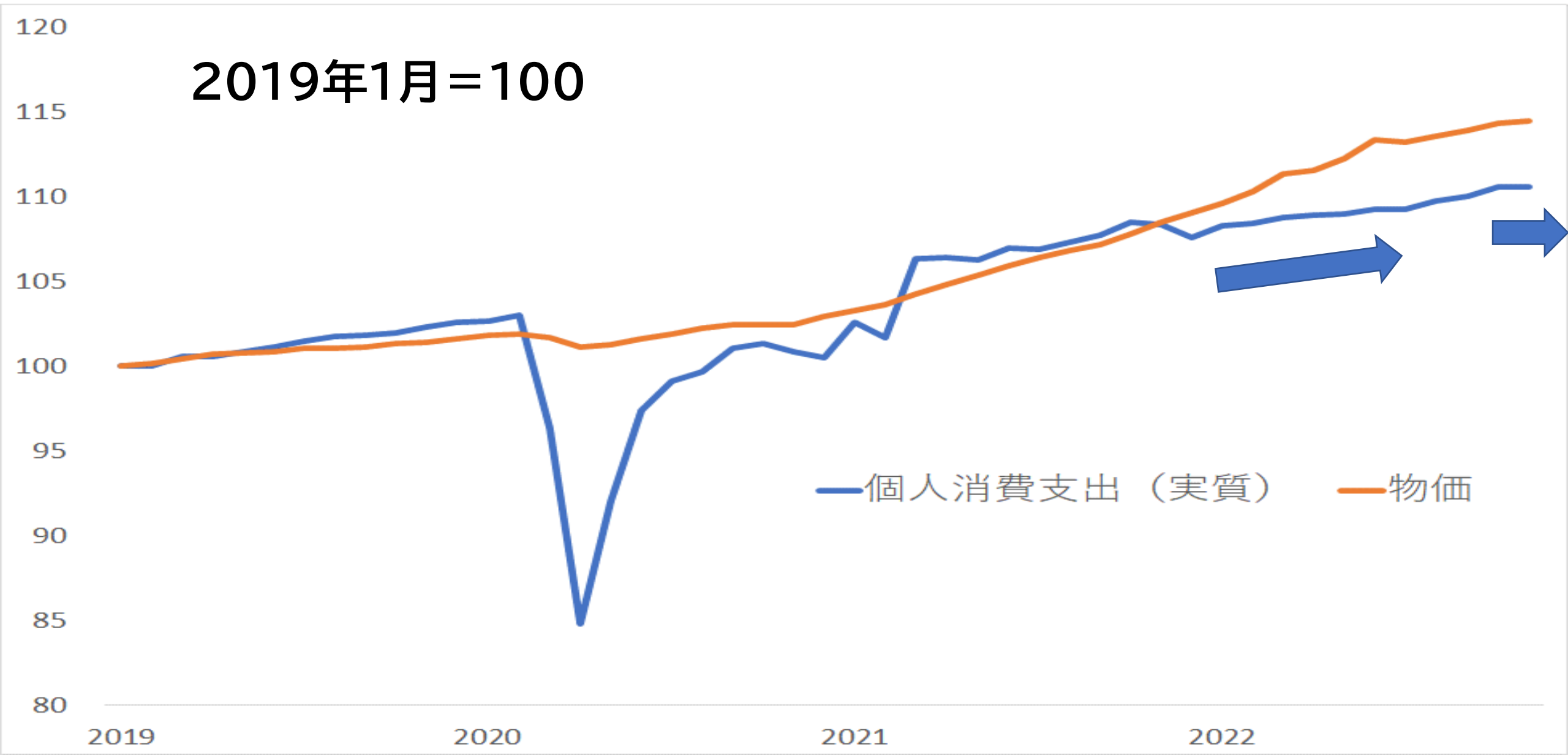


家計の純資産 (可処分所得比率)

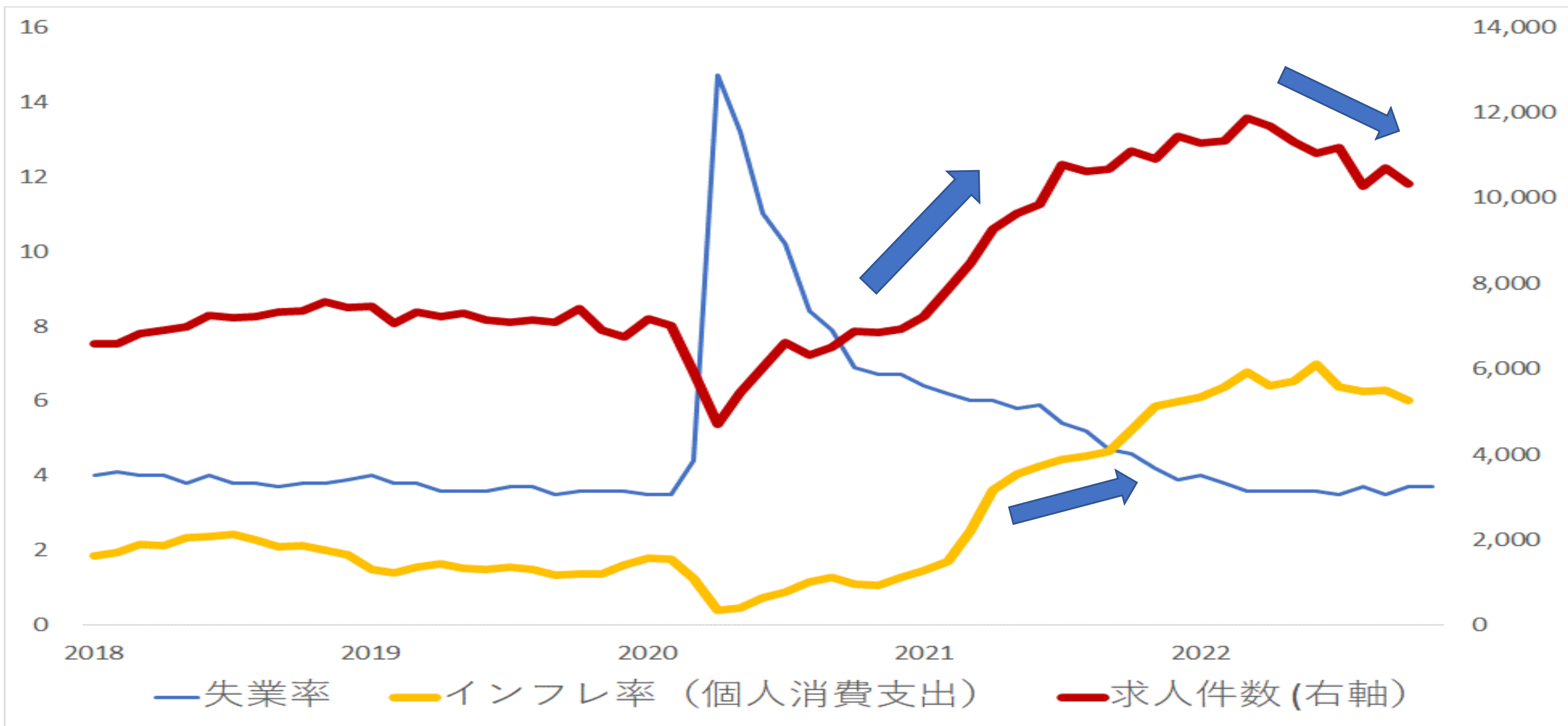


米国:個人消費支出と物価

2019年1月=100

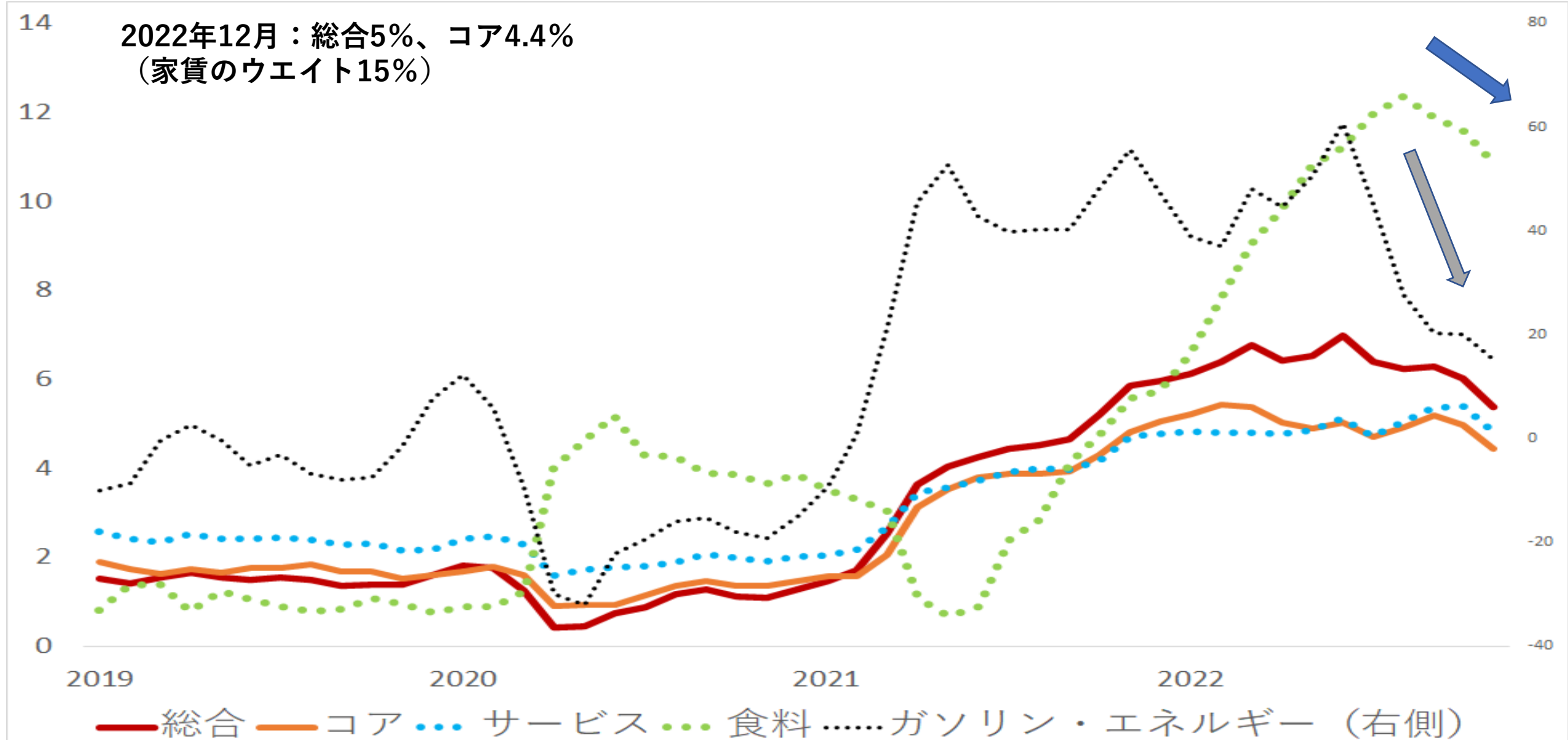


米国:インフレ率、求人件数、失業率

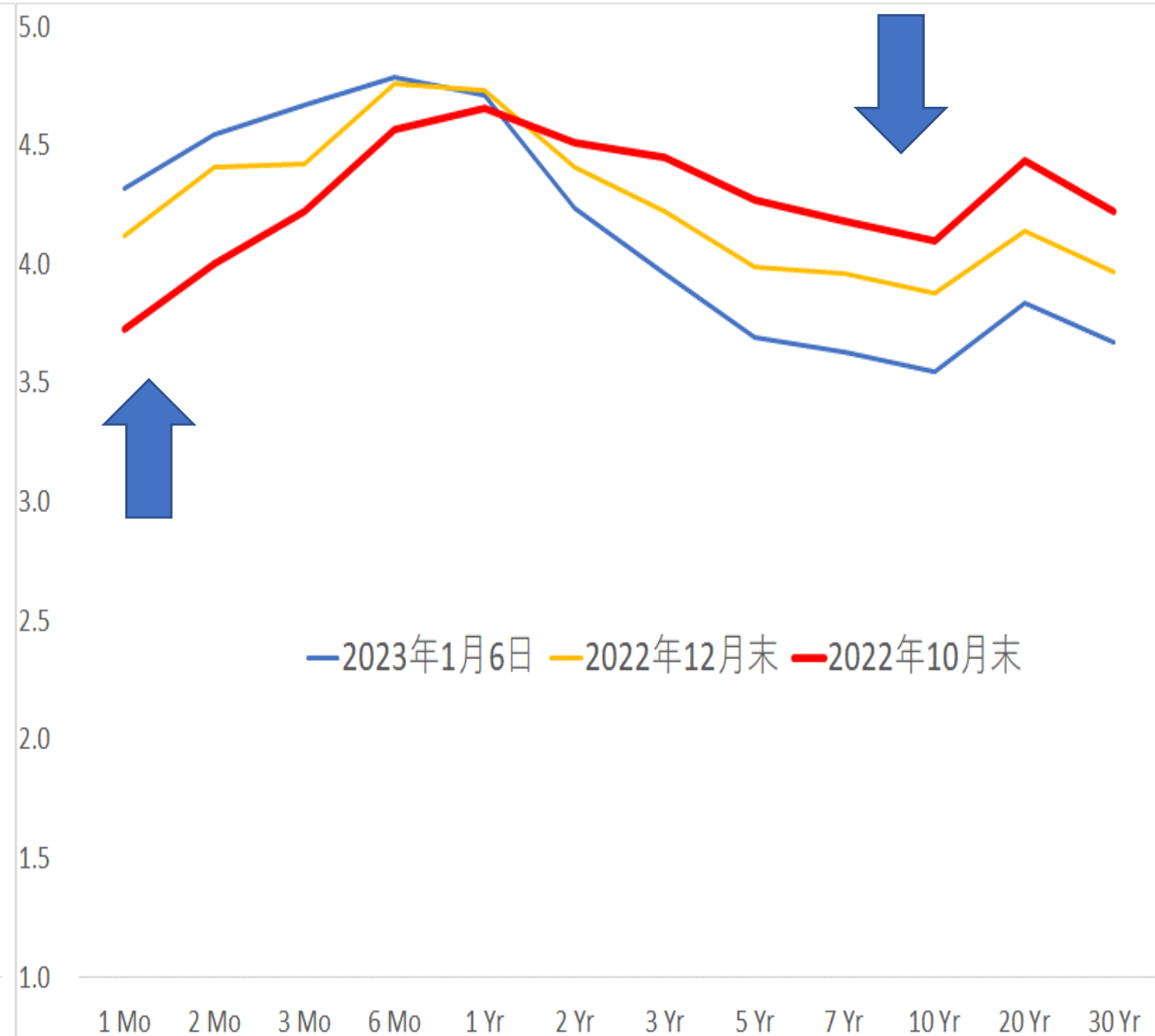
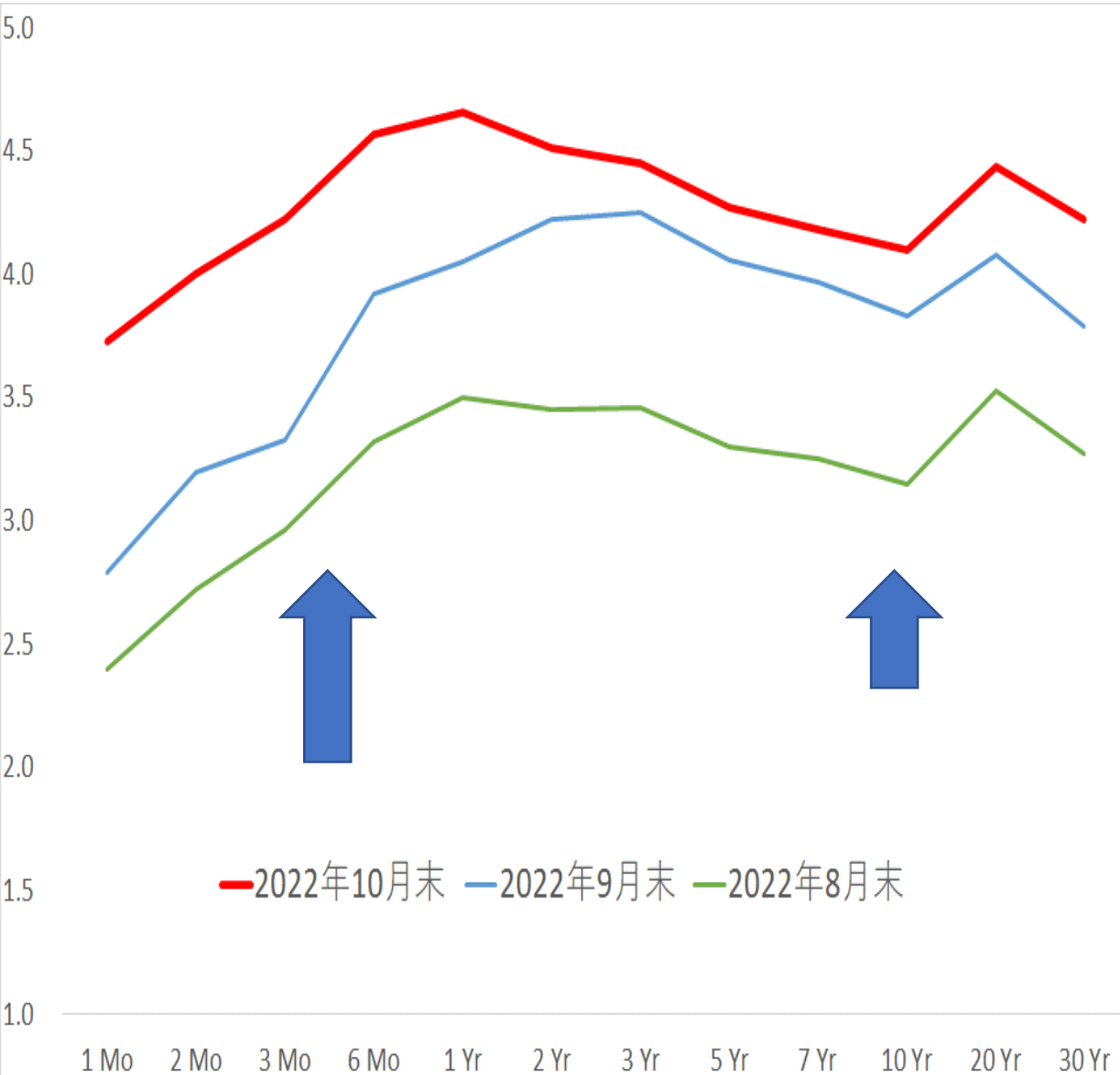


米国：個人消費支出物価の上昇率

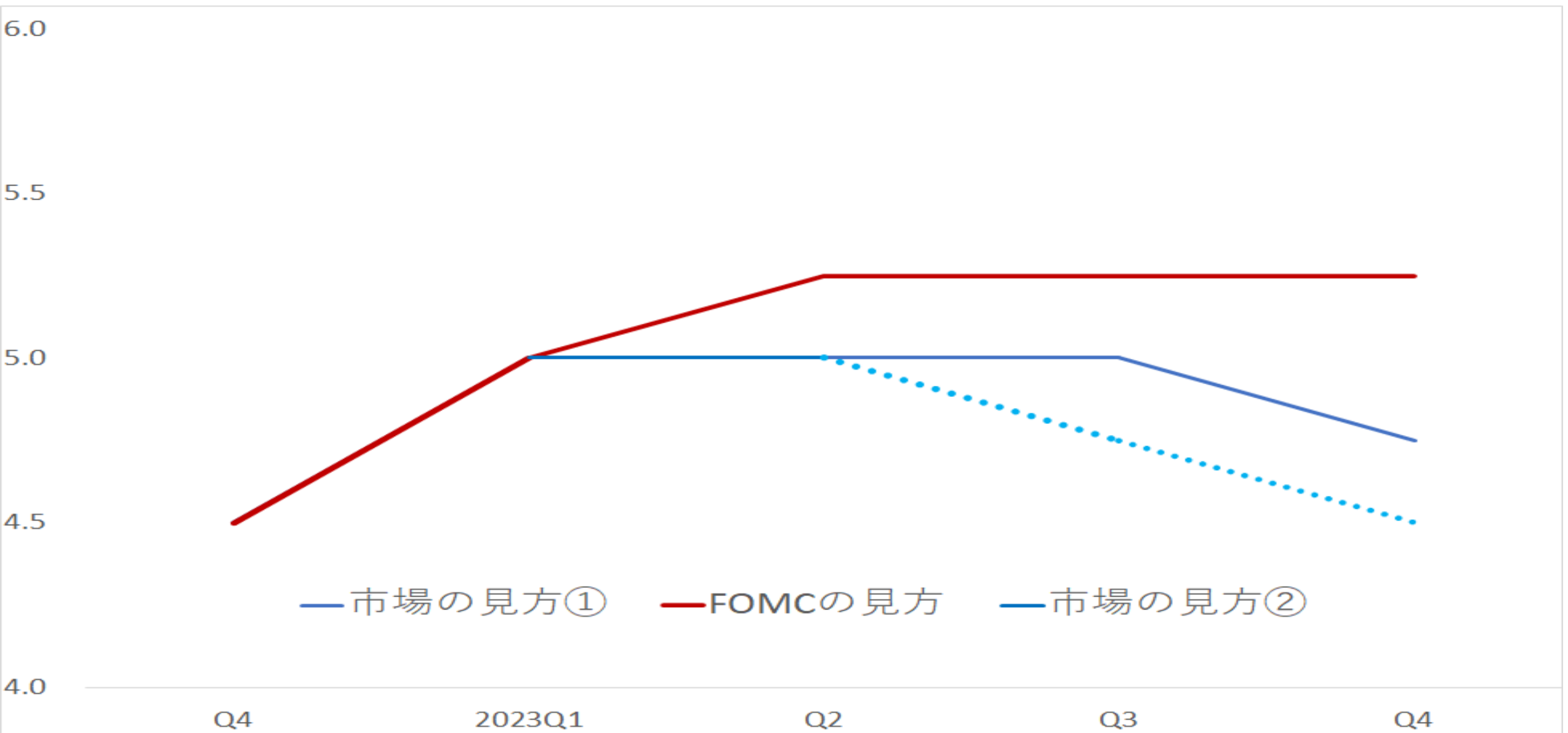
2022年12月：総合5%、コア4.4%
(家賃のウェイト15%)



米国国債の利回り曲線



フェデラルファンド金利の誘導目標上限見通し

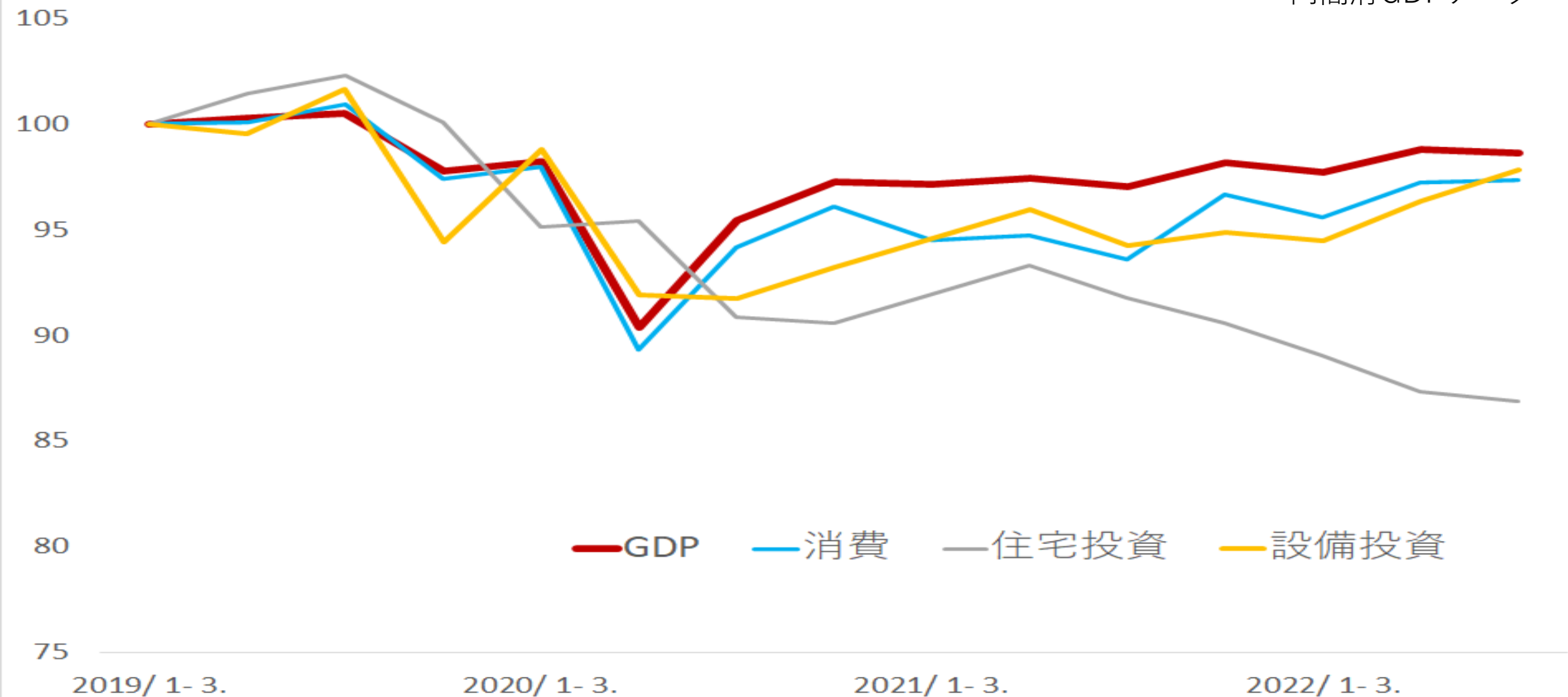




3. 日本経済の現状と見通し

実質GDPと項目(2019年Q1=100)

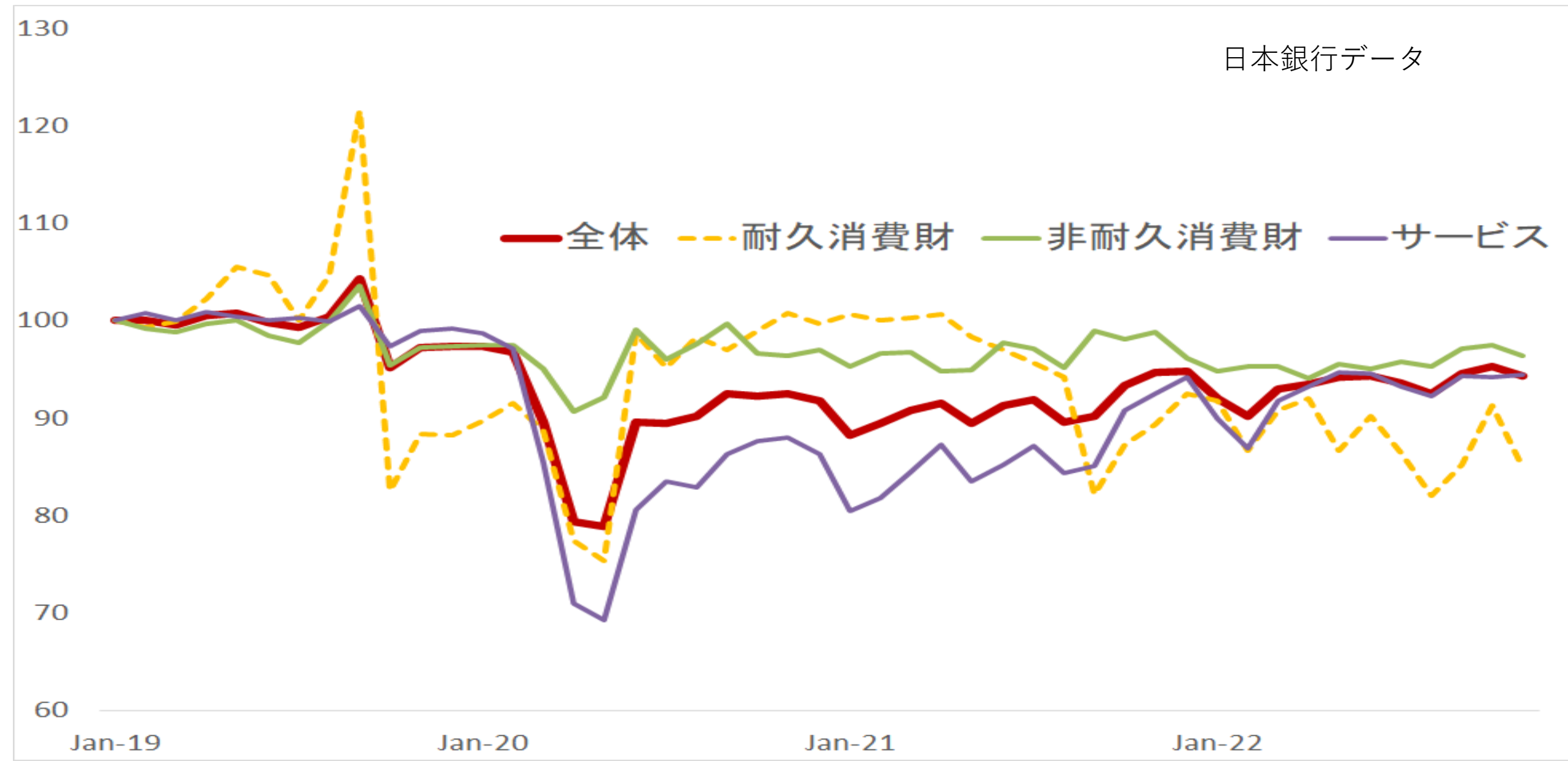
内閣府GDPデータ



消費活動指数(実質、2019年1月=100)

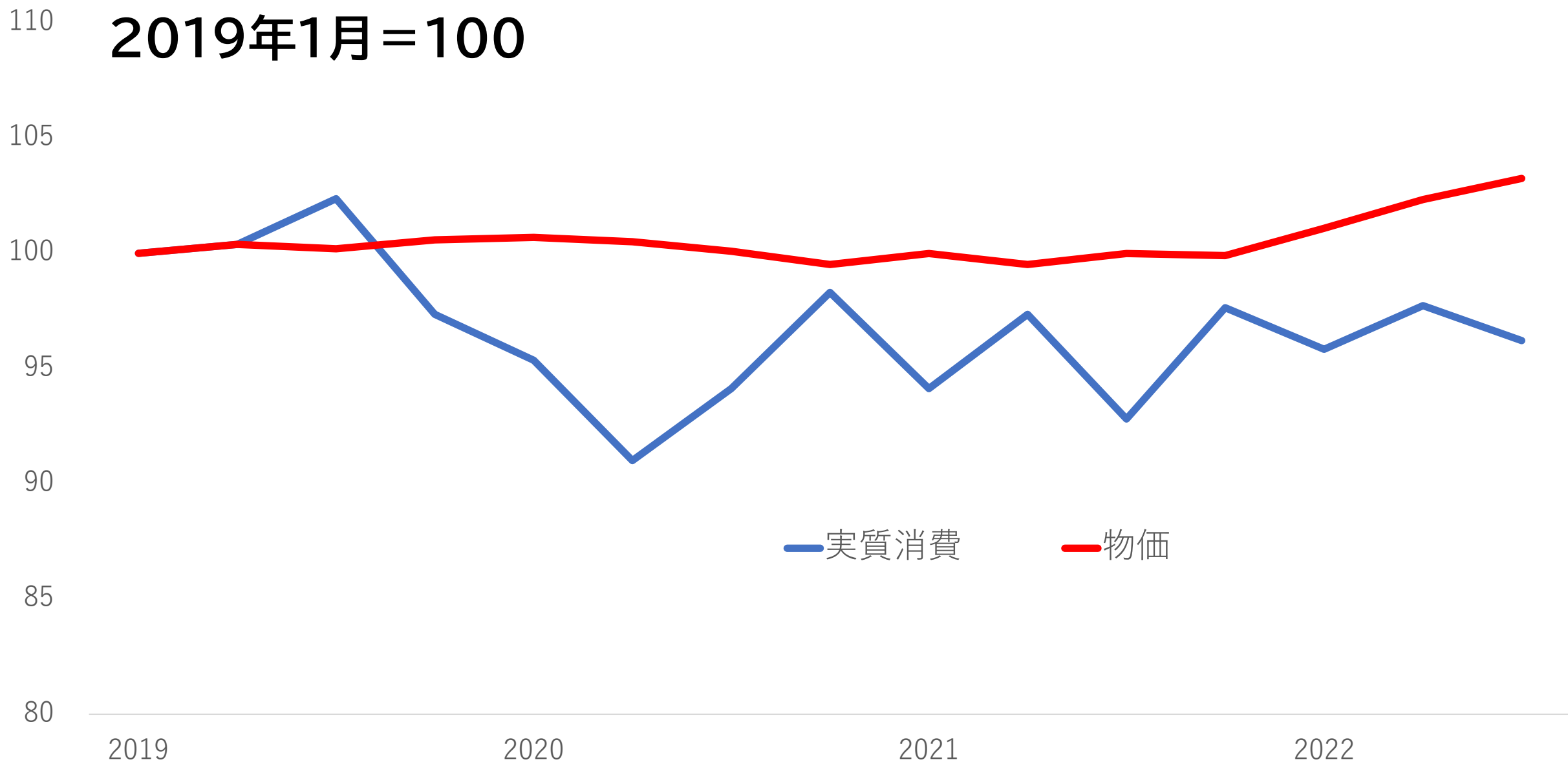
日本銀行データ

— 全体 - - - 耐久消費財 — 非耐久消費財 — サービス



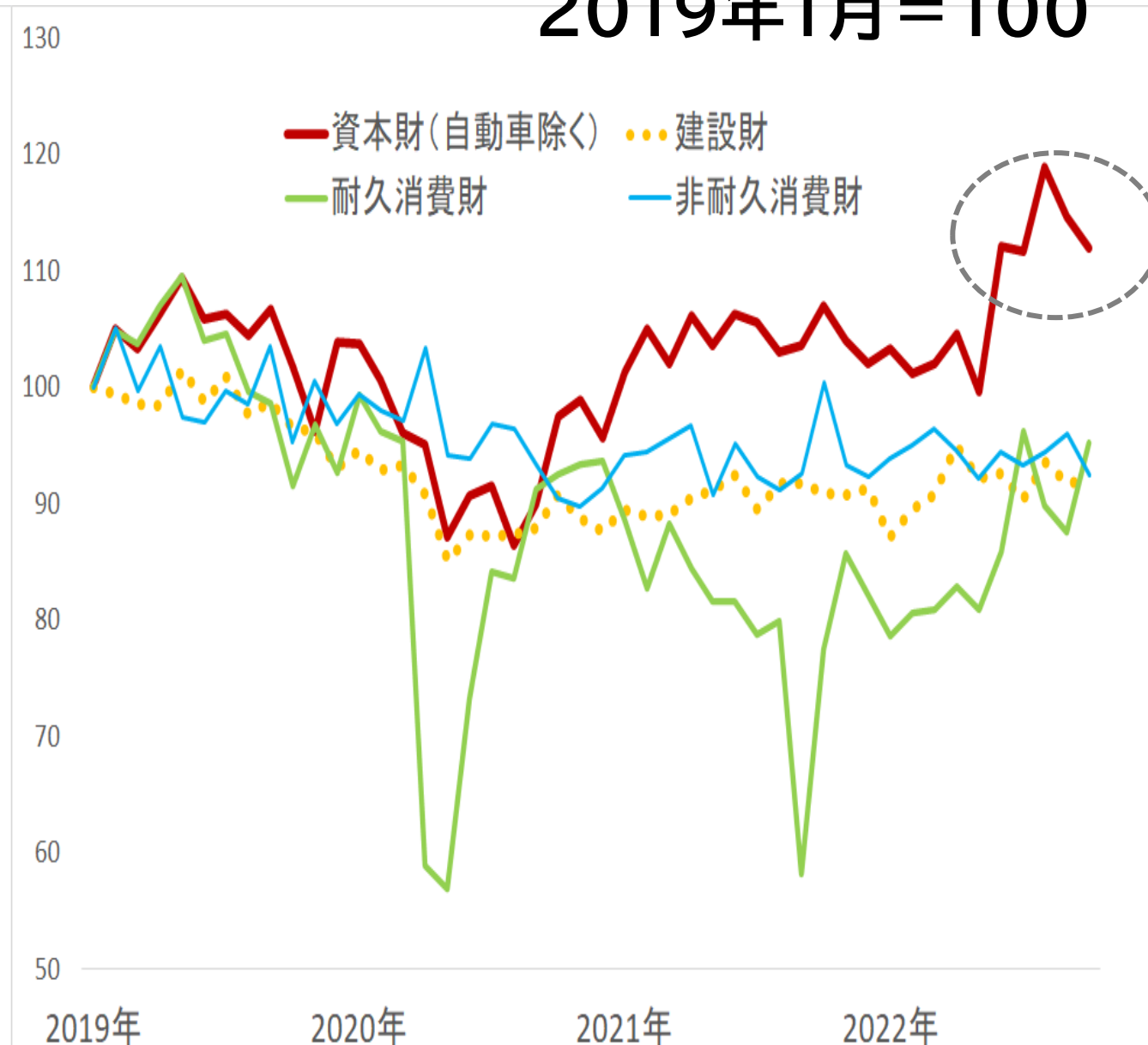
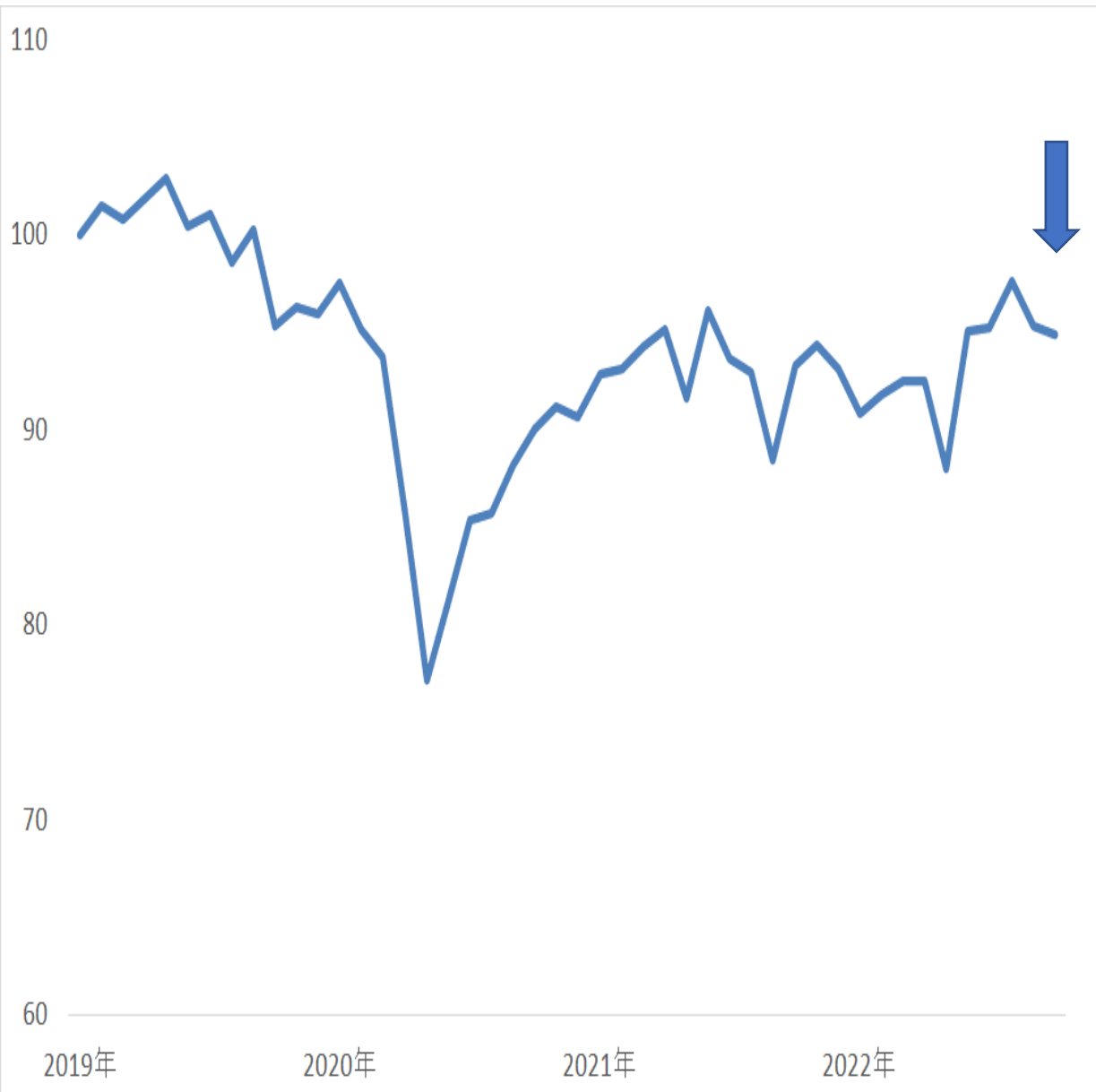
家計の消費支出と物価

2019年1月=100

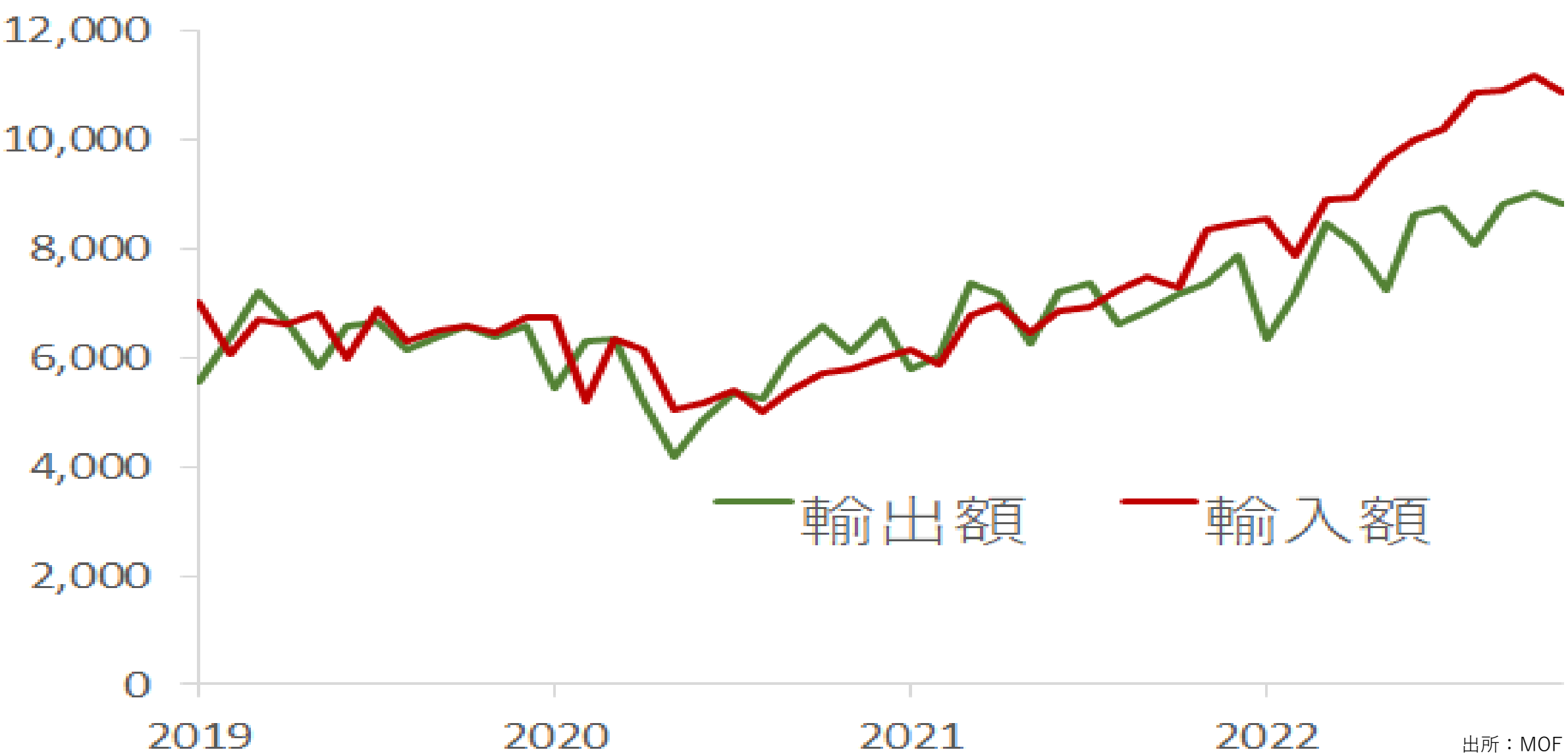


製造業の生産

2019年1月=100

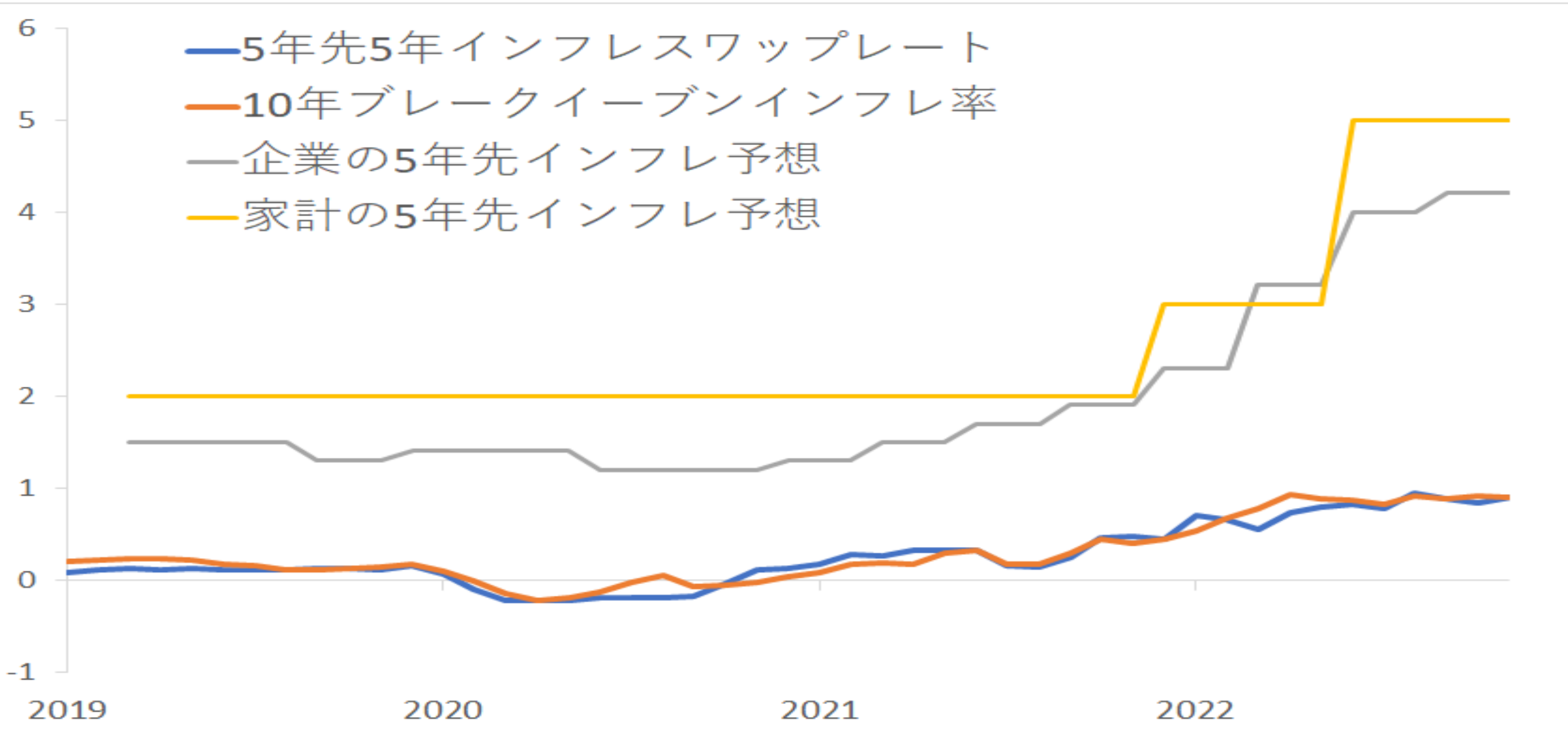


日本の輸出額と輸入額(10億円)

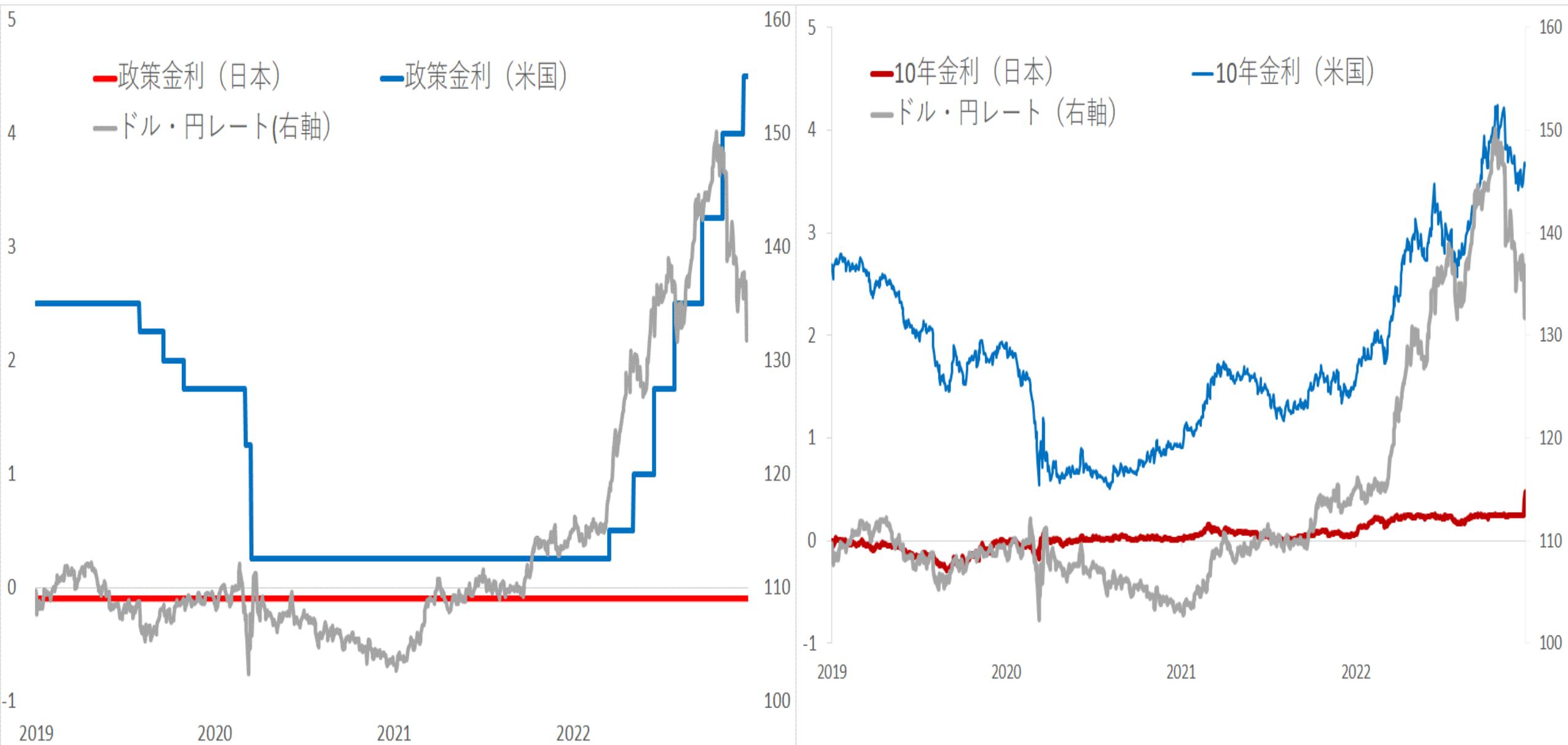


出所：MOF

日本の長期インフレ予想



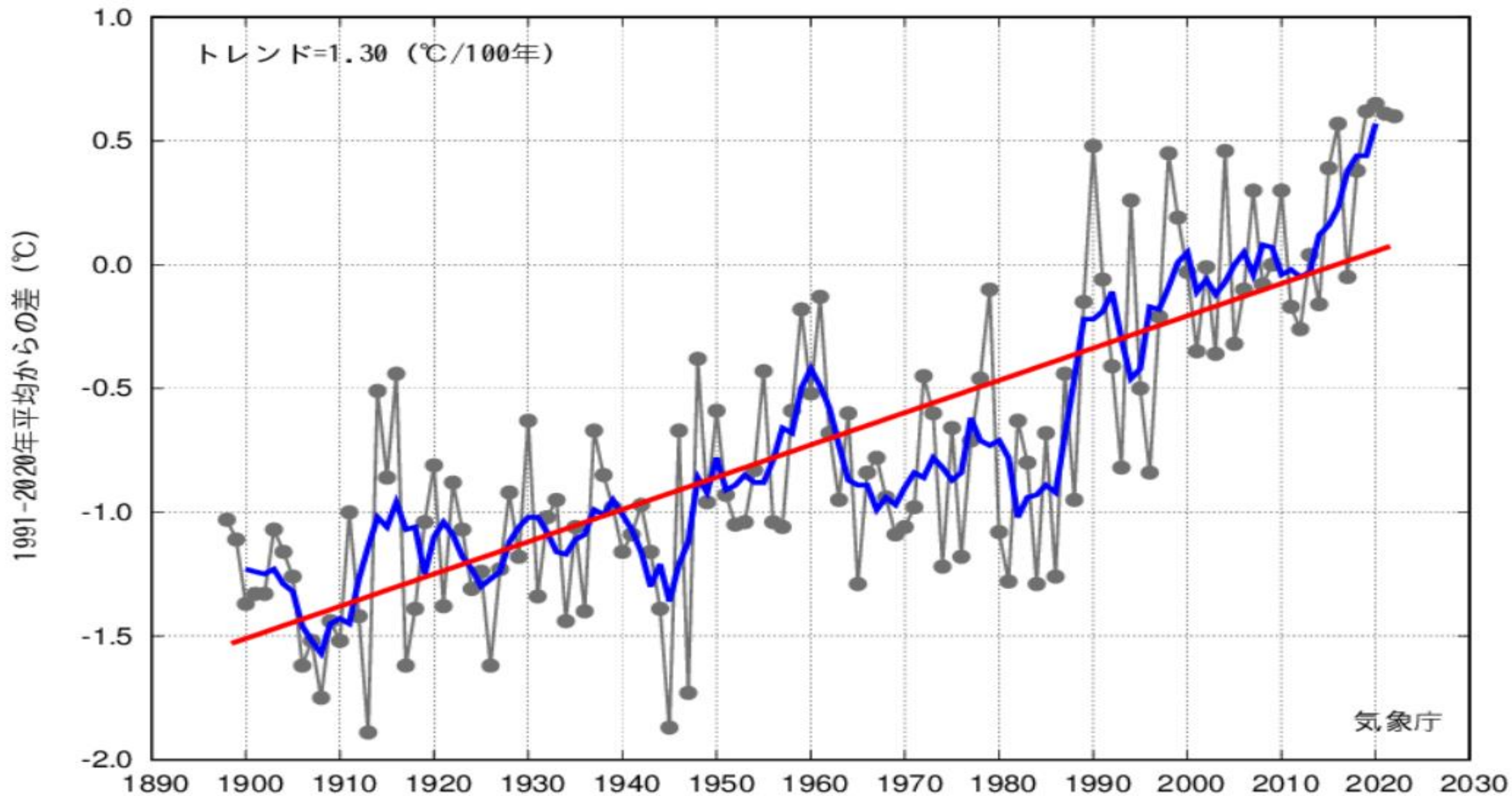
日本と米国の金利とドル・円為替レート





4. 期待が高まる企業のESG経営

日本の年平均気温偏差



気候変動リスク

物理的リスク

自然災害リスク

(山火事, 台風・ハリケーン、洪水・集中豪雨、温暖化・猛暑、水面上昇)

移行リスク

低炭素への移行過程で発生するリスク

(産業・企業の新陳代謝、座礁資産、訴訟、名声・顧客の喪失)

気候変動への政策対応

物理的リスク

- 適応政策(堤防・土手の設置・強化、洪水警報装置の設置、住居・生産拠点の移転、品種改良など)



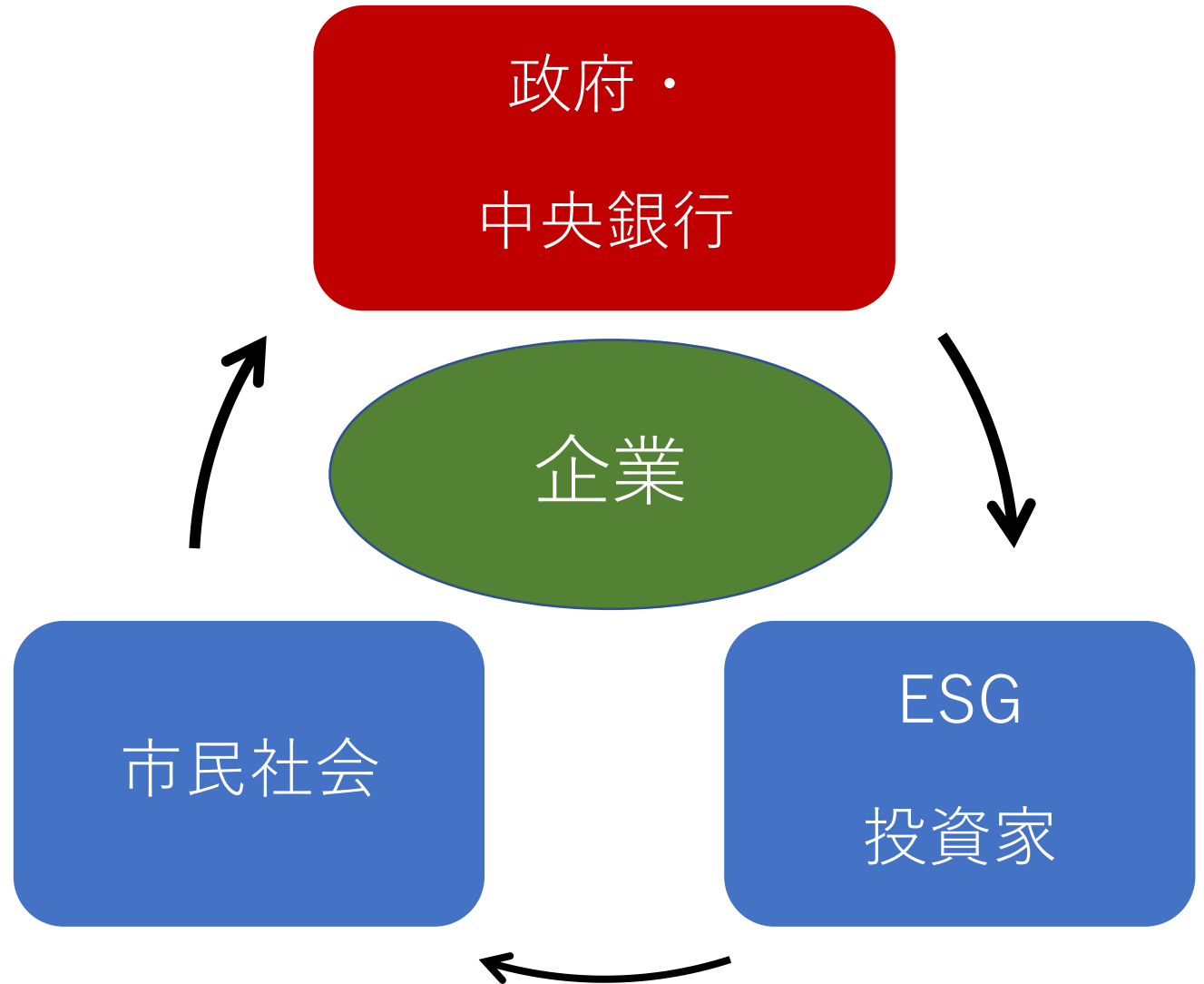
移行リスク

- 緩和政策(再生エネ、電気自動車・FCV、船舶・航空の低炭素、工場の脱炭素化、省エネ、ビルの緑化・電化・節電、農業の土地利用など)

- 世界では160ヶ国以上が、**ネットゼロ**を公約
- 「ネットゼロ」: 人間の活動による**温室効果ガス排出量**を大気からの**吸収量**(例: 植林、大気直接除去法)でバランスさせること
- 地球平均気温を(今世紀末までに、産業革命前比)**1.5°C**に抑制するには**2050年までにネットゼロ達成が必要**
- 大半の国は2050年までに**国内でネットゼロ**を公約

市場の失敗と3つの柱

- **現在の政策**では気候危機・エネルギー危機を同時に解決することができない
- **現在の金融市場**は十分脱炭素・低炭素向けの資金供給ができていない
- 低い炭素価格が課題



気候政策

- カーボンプライシング(炭素税、排出量取引制度)
- 財政支援(補助金、税額控除、送電線の設置、EV充電施設設置)
- 環境規制の強化

金融規制

- FSB・バーゼル銀行監督委員会・NGFS(気候変動リスク等に係る中銀・金融当局ネットワーク)
- 気候リスクは「金融リスク」。金融機関による気候変動リスクの管理強化

金融政策

- 社債買い入れに環境基準の導入
- 金融機関への資金供給と担保などに環境基準の導入
- 外貨資産に環境基準の導入

気候リスク

物理的リスク

移行リスク

(賠償責任リスク)

気候関連の金融リスク

信用リスク

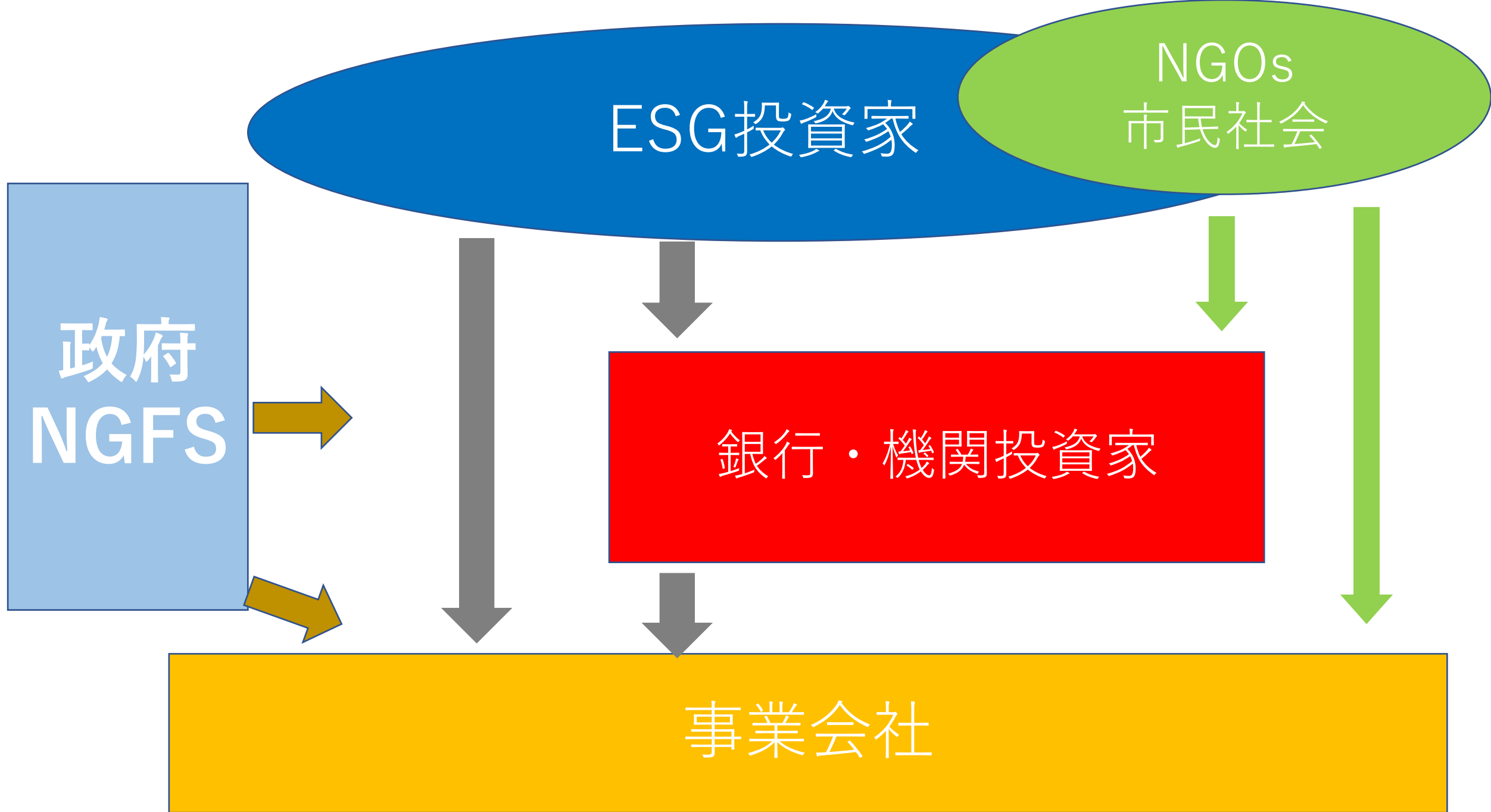
市場リスク

オペレーショナル・リスク

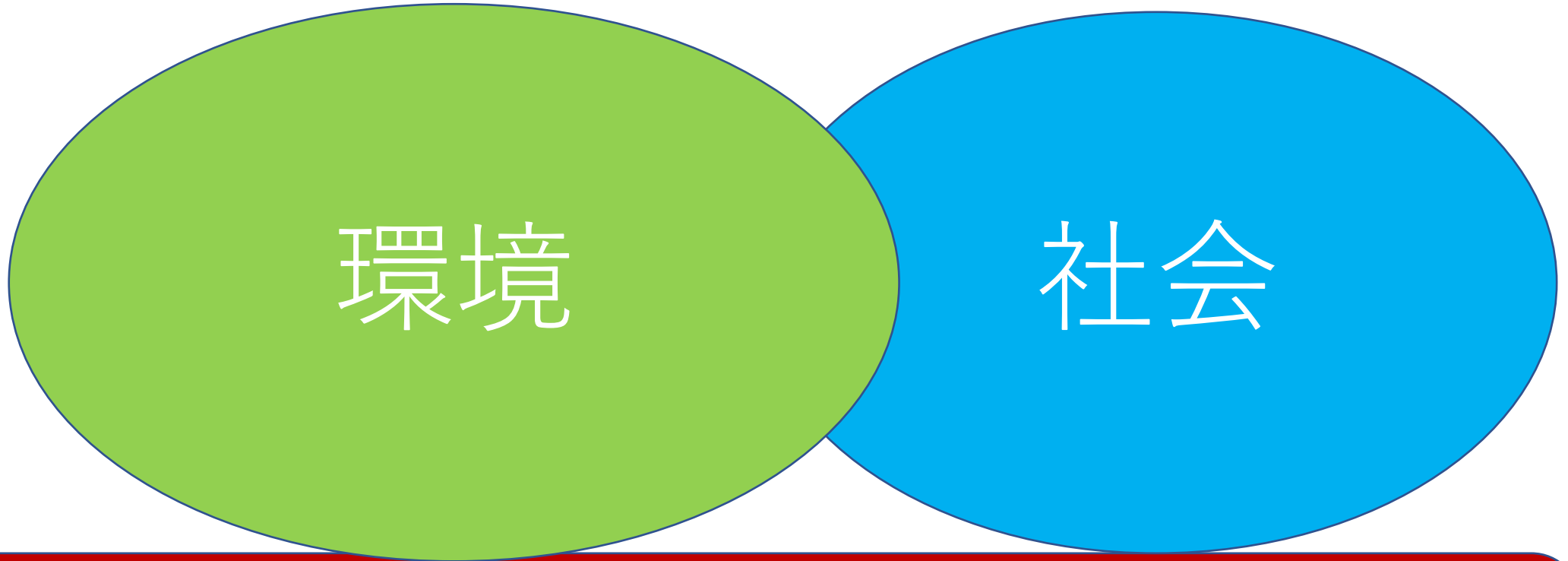
流動性リスク

コンプライアンス・リスク

評判・名声のリスク、訴訟リスク

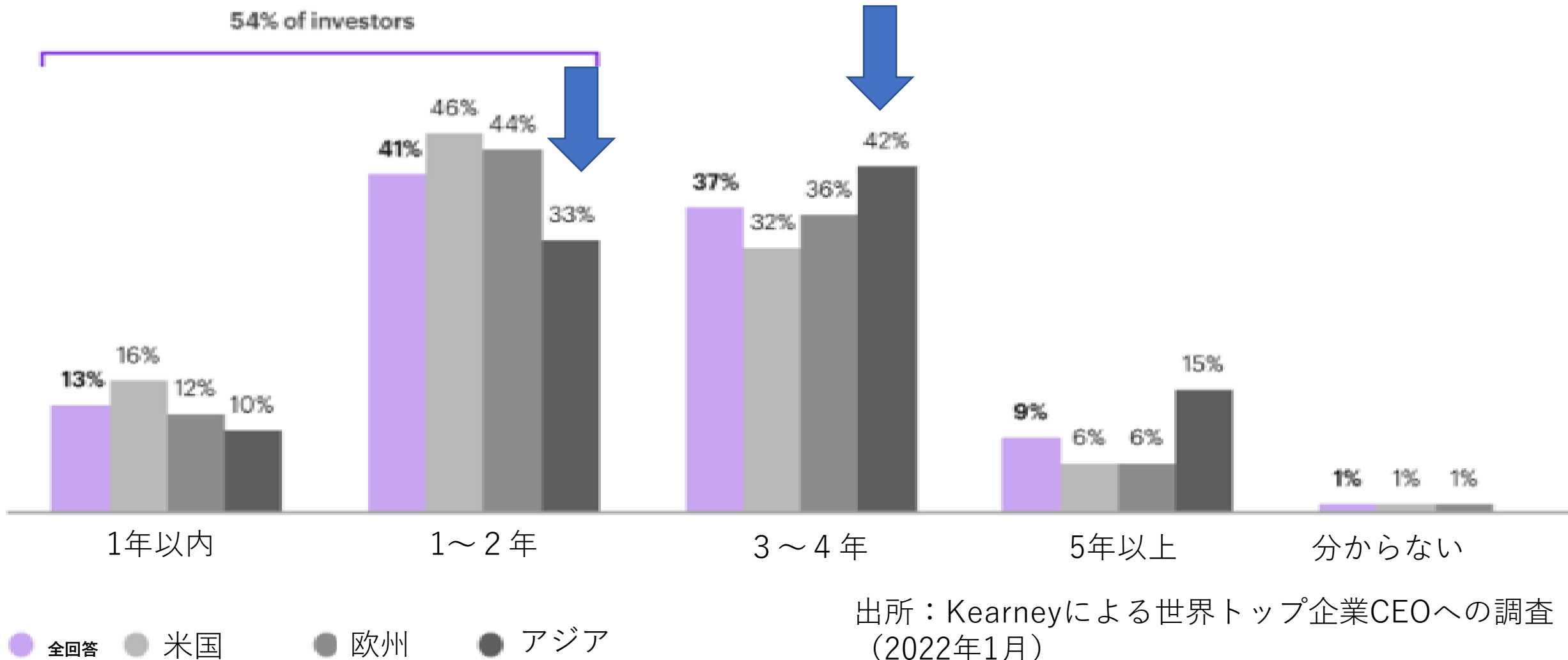


ESG(環境、社会、ガバナンス)



コーポレートガバナンス

貴方の企業がESG関連のコミットを完全実施する予定時期（回答者の割合）



環境関連で現在の優先事項

排出量の測定や開示の質の改善

よりサステナブル商品の増加

サステナブルなサプライチェーン

よりサステナブルな営業形態（出張、サプライチェーン）

リサイクル

従業員の教育プログラム

水の保全

カーボンオフセットの利用

取引先にESG基準

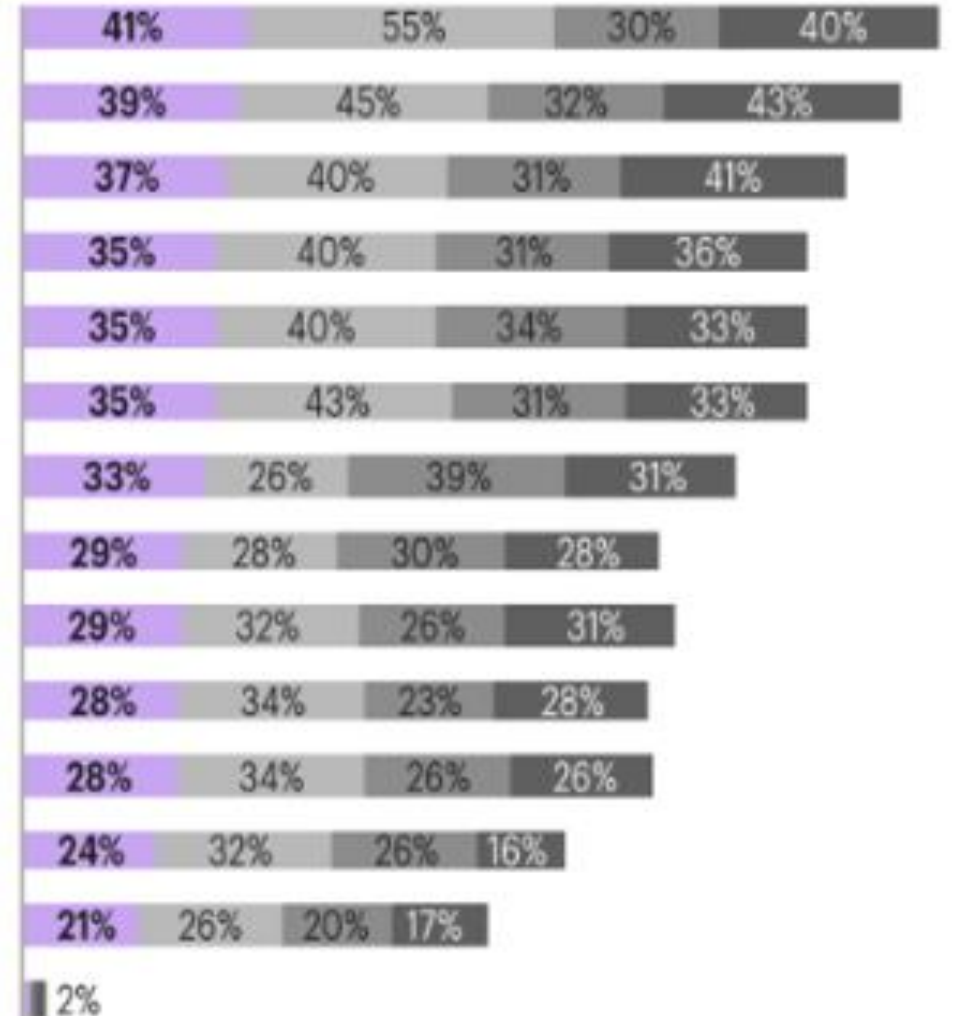
テレワークの増加

廃棄物の減少

EVへの移行

環境性能評価システム（LEED）の認証を獲得したオフィス環境

上記以外

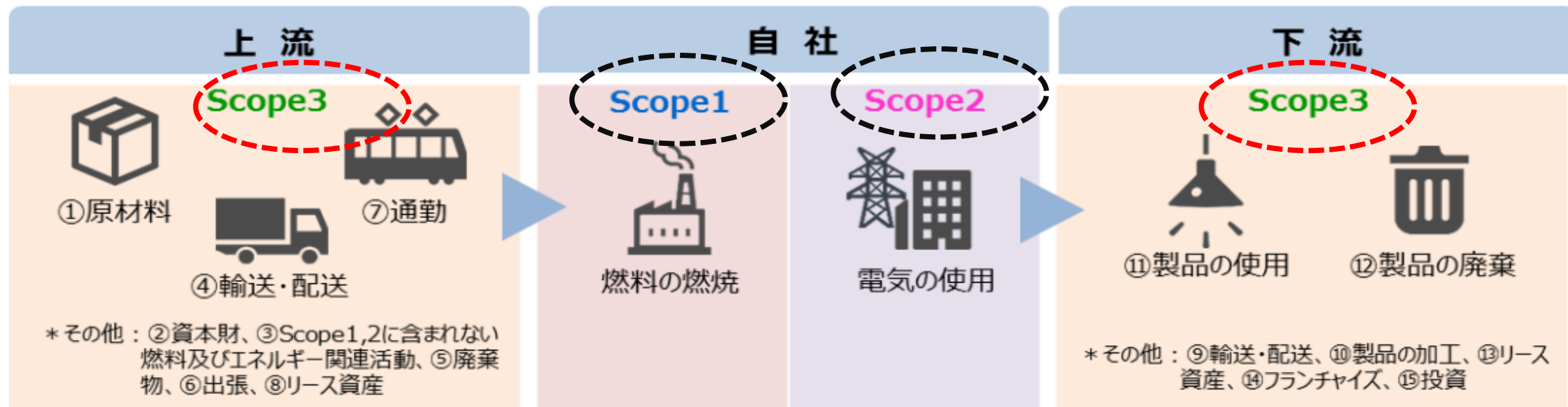


■大企業が、投資家対応も念頭に、取引先（サプライヤー）にも脱炭素化を要請する動きが活発に。

Scope1：事業者自らによる燃料燃焼などによる直接排出

Scope2：他社から供給された電気、熱・蒸気の使用に伴う間接排出

Scope3：事業者の活動に関連する他社の排出



中小企業：脱炭素経営のメリット

日本商工会議所のCO2
チェックシート

<メリット①> 優位性の構築

取引先からの脱炭素化の要請に対応することができ、売上や受注機会を維持または拡大

<メリット②> 光熱費・燃料費の低減

エネルギー消費の効率化や再エネ活用等により、電気料金をはじめとする光熱費・燃料費を削減

<メリット③> 知名度や認知度の向上

いち早く脱炭素経営に取り組むことで、先進的企業としてメディアへの掲載や国・自治体からの表彰を受け、知名度や認知度が向上

<メリット④> 社員のモチベーション向上や人材獲得力の強化

気候変動問題に取り組む姿勢を示すことで、社員の共感・信頼を獲得し、社員のモチベーション向上に。また、「この会社で働きたい」という意欲を持った人材を集める効果が期待（若い世代は環境・社会課題への取組を会社選びの新基準に）。

<メリット⑤> 好条件での資金調達

融資先の気候変動対策への取組状況を融資時の評価基準の一つとする金融機関が増える中で、低金利融資の獲得や、再エネ導入等に対象を限定した融資メニューの活用が可能に

- 企業は、**温室効果ガス排出削減**が必要。目標設定
- 企業は、**国内と海外**の事業活動からの排出削減が必要
- 企業は、**スコープ1、2、3**において排出削減が必要。中小企業は、スコープ1と2の開示
- 企業は、自社の排出削減目標の達成のために**カーボンクレジット**を使用が可能だが、質を維持する必要。

日本の気候変動関連の情報開示

既存の報告制度

- 省エネ法の定期報告と温対法の算定報告公表制度

コーポレートガバナンスコード (2021年6月)

- ESG情報の開示。プライム市場には気候変動が事業活動や収益に与える影響などデータ収集・分析、TCFDガイドラインにもとづく開示など

IFRS財団の国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）がESG情報開示の標準化

- スコープ1、2、3の開示義務付け。最終版は2023年6月までに公表。24年から適用。日本も採用方針だがすぐ適用されない可能性もある。

有価証券報告書の新記載項目 (2023年度から適用)

- 企業情報に将来サステナビリティ情報の記載欄の新設。TCFDガイドラン。例として、排出量はスコープ1と2、および女性管理職比率・男性の育休取得比率・男女賃金格差。

人的資本可視化指針 最終版

- 複数の開示基準設定機関の指標を参考に提示。ISO30414、世界経済フォーラムWEF、SASB、GRIなど

育成

- 研修時間：男女別1人当たり研修時間、研修費用：人材開発・研修費用総額、フルタイム1人あたり費用。パフォーマンスとキャリア開発で定期的レビューを受ける従業員の割合
- 研修参加率、複数分野の研修受講率、従業員満足度調査

流動性

- 自発的離職率、非自発的離職率（年齢別、性別、地域別など）
- 定着率、新規雇用総数と比率、採用コスト、離職コスト
- 人材確保・定着のための取り組みの説明、後継者準備率

多様性

- 従業員の年齢・性別など、管理職・技術職・その他の職種および正社員・非正社員について性別・人種別などの割合、フルタイム労働者の性別による平均給与格差、正社員に支給するが非正社員に支給しない手当の説明、経営陣と従業員の賃金差、復職率

健康安全

- 労働災害の発生件数、死亡者数、健康障害の事例数。労働安全衛生マネジメントシステムの導入の有無、従業員の医療・ヘルスケアサービス利用促進、ニアミス発生率

労働慣行

- 人権レビューの対象となった事務所数、差別・ハラスメント件数、団体労働協定の対象となる従業員の割合、業務停止件数、苦情の件数、児童労働・強制労働の説明、結社の自由

コンプライアンス

- 汚職・賄賂防止のための管理システム、内部告発の制度、マネロン防止策、利益相反を特定し評価するシステム、人権・先住民の権利
- 認定・監査を受けたサプライヤー・原材料の調達割合
- 労働法違反、雇用差別、汚職賄賂の法的手続き関連の損失総額、法令違反件数