

マーケットレポート

編集：税理士FP実務研究会事務局 発行：(株)日税ビジネスサービス

INDEX

- ・OECDが経済見通しを公表 世界経済は「堅調」
インフレ一巡して実質賃金は改善 主要7カ国(G7)
で日本は唯一のマイナス成長……………1
- ・自然災害が景気リスクに 8月の生産3.3%低下、
消費が低迷……………3
- ・大企業製造業の景況感、横ばい 9月の日銀短観……………4
- ・為替の動き……………5
- ・FRB、米景気軟着陸へ大幅利下げ 軸足は物価から雇用に 市場
の混乱回避狙う……………6
- ・米国の株価 初の4万2000ドル台 S&P500も最高値 大幅利
下げで買い広がる……………8
- ・大手5行、住宅ローン変動型基準金利0.15%上げ17年ぶり……………8
- ・中国、定年3~5歳上げ 70年ぶり見直しを 細る労働力、膨ら
む年金給付……………9
- ・OPECプラス、2024年12月に原油増産の観測 価格は原油需
給が緩み一時4%安に……………11



I. OECDが経済見通しを公表 世界経済は「堅調」 インフレ一巡して実質賃金は改善 主要7カ国(G7)で日本は唯一のマイナス成長

1. 経済協力開発機構(OECD)は、9月25日発表した経済見通しで、2024年の世界の成長率を3.2%と予測した。その理由は、多くの国でインフレが落ち着き、実質賃金が改善する。米国などの政策金利の引き下げもあり、景気は堅調に推移すると見込む。

世界全体の成長率は、2024年および2025年ともに3.2%で安定推移するとしている。なお、米国の2024年の成長率は2.6%、ユーロ圏は0.7%とした。米国、ユーロ圏はともに5月時点の予測値を据え置いた。

米欧でインフレ率が鈍化し、米連邦準備理事会(FRB)など米欧の中央銀行が利下げ方向に政策を転じたことが、安定成長を予測する背景にある。今までの金融引き締めの影響も徐々に薄れてきている。

世界経済は安定成長 (OECDの経済成長率見通し)

	24年	25年
世界	3.2%(0.1)	3.2%(0.0)
米国	2.6(0.0)	1.6(▲0.2)
ユーロ圏	0.7(0.0)	1.3(▲0.2)
中国	4.9(0.0)	4.5(0.0)
日本	▲0.1(▲0.6)	1.4(0.3)

(注) カッコ内は前回5月からの修正幅、▲はマイナス

OECD は FRB や欧州中央銀行（ECB）の金融政策について、「まだ緩和余地がある」とも指摘した。20 カ国・地域（G20）の多くの国では、物価上昇率が 2025 年末までに目標値に低下するとの見通しを示した。一方で「基調的なインフレ圧力」への注意も必要だとした。

2. 主要国の中では、日本は 2024 年の成長率を前回より 0.6 ポイント引き下げた。

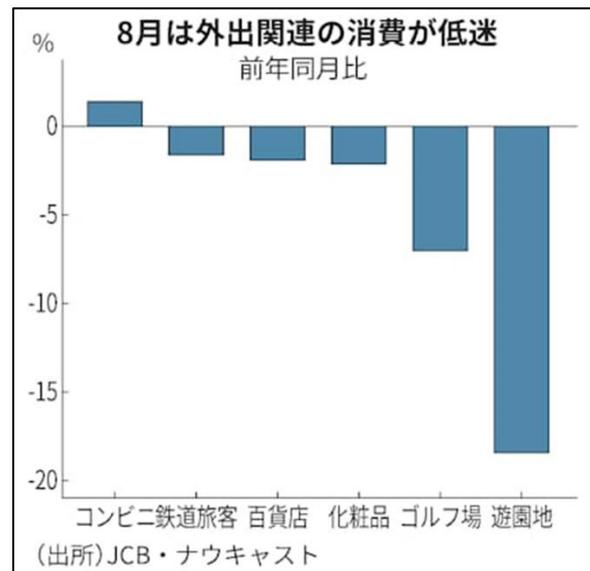
経済協力開発機構（OECD）が 9 月 25 日に公表した経済見通しでは 2024 年全体の実質 GDP は日本が 0.1%減と、主要 7 カ国（G7）で唯一のマイナス成長になる。

2024 年 1～3 月の景気の減速（物価高による内需の低迷、北陸地方の地震の影響や品質不正問題による自動車の生産・出荷停止などのため）が原因という。しかし、今後は「力強い実質賃金の上昇」が見込めるとし、2025 年の成長率の予測は、上方修正をした。

◎日本の消費の低迷：災害や台風で外出消費が低迷

外出消費： 娯楽施設、旅行・宿泊、特急列車・新幹線の 8 月の支出額はそれぞれ前年同月と比べ 3 割減だった。8 月の東海道新幹線の利用（輸送量）は前年同月比で 5% 減少した。台風 7 号、10 号の接近に伴って 16 日、30～31 日は計画運休を実施した。

もともと、消費全体が手控えられているわけではない。なお、**防災意識の高まりで備蓄用のコメや水の売れ行きが前年と比べ好調**だった。



地震臨時情報が発令された後の最初の週末にカップ麺や水、ビスケット・クッキーなどの販売が増えたという。パックごはんも好調だった。

インフレ率を上回る賃金上昇も小幅だが、実現している。秋以降の消費が堅調に推移すれば、景気が改善する動きはより本格的なものになる。

3. 中国は 2024 年後半にかけて政府の財政出動が経済を下支えするが、消費の伸び悩みや不動産市況の悪化による下押し圧力は補えない見通しである。なお、2025 年の成長率

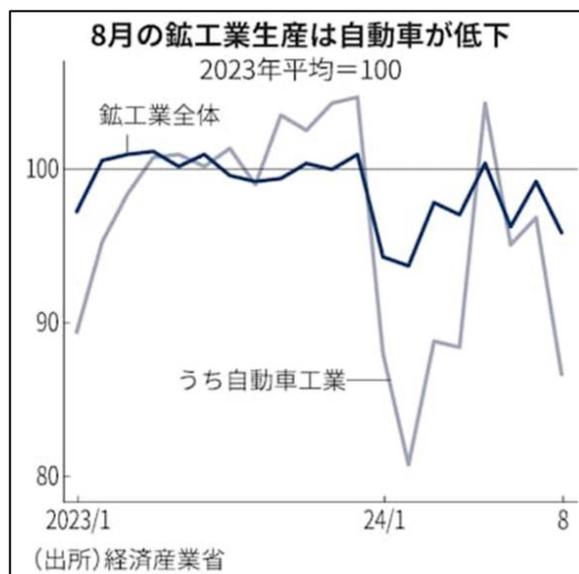
は4.5%と、2024年より0.4ポイント低下する。

4. 世界景気はおおむね順調なもの、ロシアのウクライナ侵略や中東情勢といった地政学リスクは根強くある。OECDは国際情勢の緊迫化や通商上の対立で輸入物価が押し上げられる懸念を指摘した。

II. 自然災害が景気リスクに 8月の生産3.3%低下、消費が低迷

1. 自然災害が景気を下押ししている。台風の影響で国内製造業の生産は8月、前月比マイナス3.3%となった。南海トラフ地震臨時情報（巨大地震注意）も夏休み時期の個人消費に冷や水を浴びせた。

2. 9月30日に経済産業省が発表した8月の鉱工業生産指数（2020年=100）の速報値は99.7となり、指数は2カ月ぶりに落ち込んだ。自動車工業が10.6%低下し、全体を押し下げた。普通乗用車や一部の部品で生産が減少した。

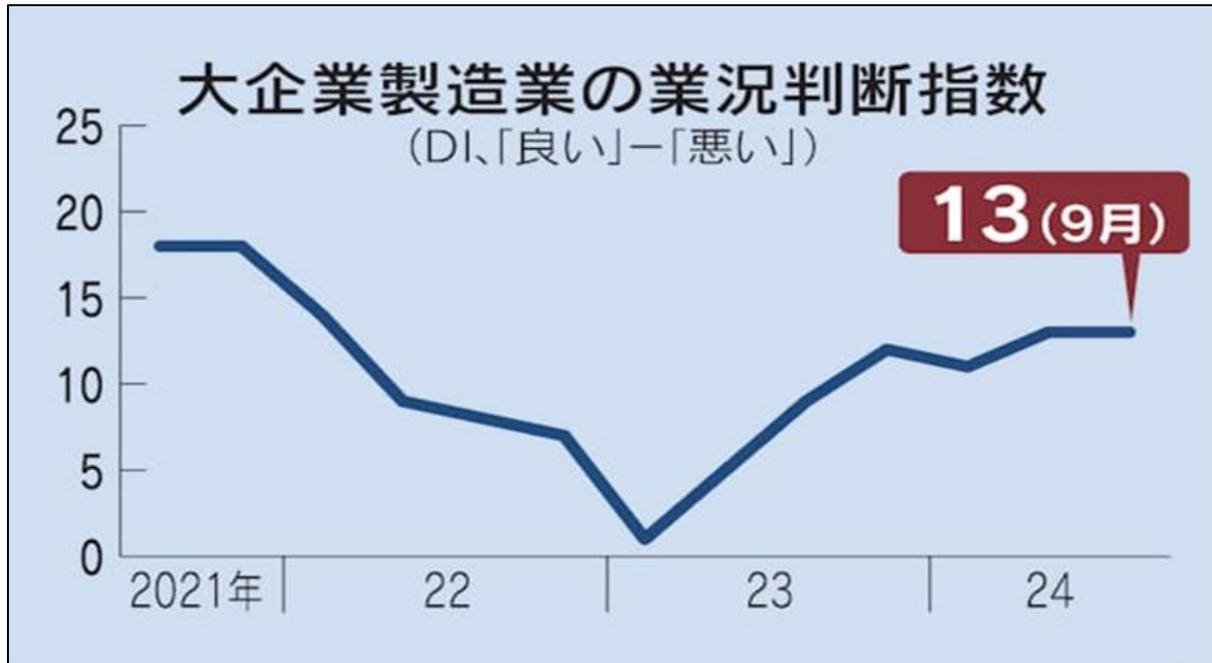


3. 8月後半に上陸した台風10号が製造業の活動の足かせとなった。トヨタ自動車が国内工場の稼働を一時停止したほか、自動車以外でも金属工業やセメントなどで生産が滞った。

4. 1~3月期は品質不正問題で自動車の生産が止まり、実質国内総生産（GDP）は前期比年率2.4%減と大きくマイナスとなった。4~6月期はその反動でプラス成長になったが、災害の影響が大きければ、7~9月期は再びマイナス成長に陥る。

5. 台風などの災害は7~9月期の個人消費を0.4%程度下押しすると試算する。実質GDPは年率1.5%増と見込むもの鉱工業生産の下振れが想定以上だった。成長率がマイナスに陥るリスクは残る可能性が高い。

Ⅲ. 大企業製造業の景況感、横ばい 9月の日銀短観



1. 日本銀行が10月1日に発表した9月の全国企業短期経済観測調査（短観）で、大企業製造業の景況感を示す業況判断指数（DI）は、前回6月調査（プラス13）から横ばいのプラス13だった。IT（情報技術）市況の回復を受け半導体などが伸び、電気機械が10ポイント改善しプラス11となった。
2. 業況判断DIは景況感が「良い」と答えた企業の割合から「悪い」の割合を引いた値である。9月調査の回答期間は8月27日～9月30日で、回答率は99.2%だった。
大企業製造業の業況判断DIはプラス13と、民間予測の中央値（プラス13）と同じだった。
3. 自動車は5ポイント悪化のプラス7、先行きは2ポイント改善のプラス9だった。
不正認証問題の影響が緩和しつつあるものの、8月の台風10号など自然災害による工場停止の影響が響いた。
4. 大企業非製造業のDIは前回調査（プラス33）から1ポイント改善してプラス34だった。2四半期ぶりの改善となった。猛暑で夏物衣料など関連商品の需要が伸び、小売りは9ポイント改善のプラス28だった。宿泊・飲食サービスは3ポイント改善しプラス52だった。好調なインバウンド（訪日外国人）需要が押し上げ要因となった。

IV. 為替の動き



1. FRB が 9 月 18 日の米連邦公開市場委員会（FOMC）で 0.5% の大幅利下げを決めた直後、対ドルの円相場が一時 1 ドル=140 円台半ばまで上昇した。

円は 7 月初旬に 1 ドル=161 円 90 銭台と 37 年半ぶりの円安水準を記録したが、その後は米国のインフレ鈍化と利下げ進展を織り込む形でドル売り・円買いが拡大。9 月 16 日には 139 円台まで円が上昇する場面もあった。

2. ドルの下落基調は他の通貨に対しても鮮明である。ユーロなど主要な先進国通貨に対するドルの強さを示すドル指数は 7 月以降に 5% 下落し、9 月 18 日には一時 1 年 2 カ月ぶりの安値を付けた。2022 年秋に付けた約 20 年ぶりの高値との比較では 12% 低い水準だ。
3. 利下げの実施ではユーロ圏や英国、カナダの中銀が先行したが、FRB の大幅利下げを市場が先回りして織り込む形でドル売りが進んだ。今後の焦点は米利下げサイクルの開始でドル安がさらに進展するかどうかだ。

世界中の中銀間で政策金利の差が縮まり、目先は緩やかなドル安が進む見通しである。

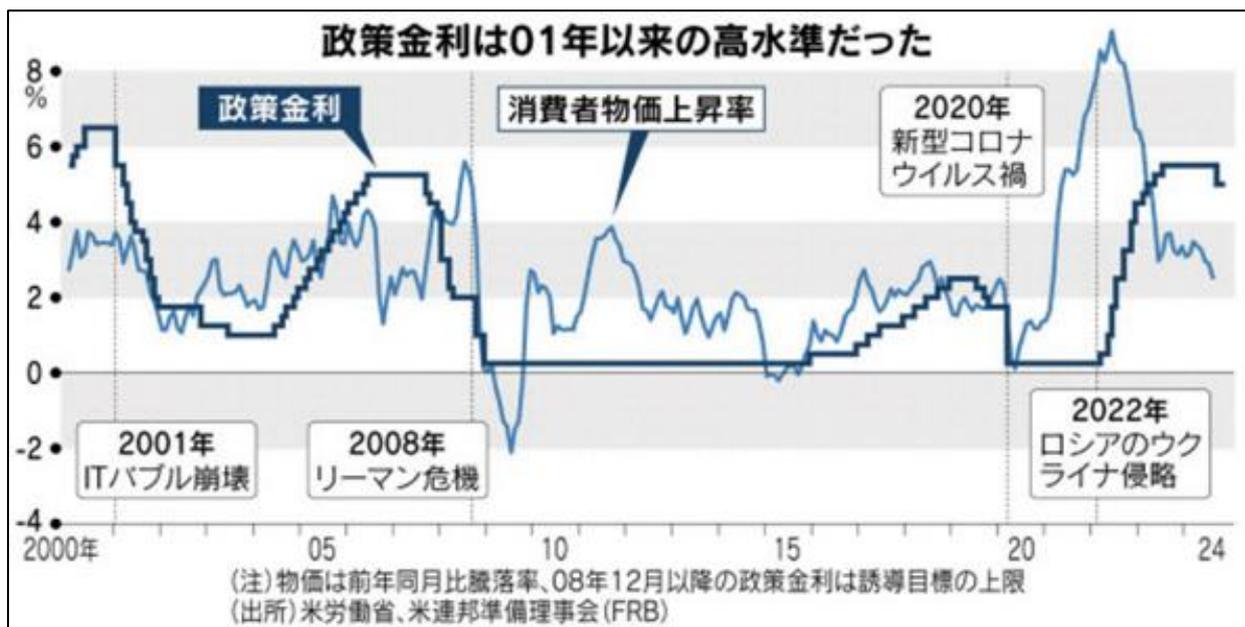
FRB が示した FOMC 参加者の経済見通しでは、インフレが 2% 目標に向かって収束しつつ、実質成長率は 2% 程度の堅調さを保つ軟着陸の実現を想定する。米経済が崩れなければ、市場の期待ほど利下げを急ぐ必要はなく、ドルは底堅さを保つ可能性が

ある。

- 例外は日本だ。日銀は年末までに追加利上げに動くとの観測がくすぶり、世界中の中央銀行が景気配慮の利下げにカジを切る流れに逆行する。弱い米経済指標が発表されるなどして年内に0.5%を超えるFRBの利下げがあれば、1ドル=135円まで上昇余地があると予測する。

V. FRB、米景気軟着陸へ大幅利下げ 軸足は物価から雇用に 市場の混乱回避狙う

米連邦準備理事会（FRB）の金融政策が9月18日、利下げ局面に転換した。景気後退を招かず金融引き締めを緩めるソフトランディング（軟着陸）は歴史的にみても難しい。通常の倍となる0.5%の引き下げ幅に雇用悪化への警戒がにじむ。



「忍耐強く利下げを思いとどまってきたことが実を結んだ」。米連邦公開市場委員会（FOMC）後に会見したFRBのパウエル議長は胸を張って語った。

2022年には9%超と約40年ぶりのインフレ率を記録した消費者物価上昇率は2024年には3%程度まで低下した。それでもなお金融引き締めを緩めなかったことでインフレ再燃のリスクが十分に低下し、大幅に利下げできる環境が整ったという認識である。

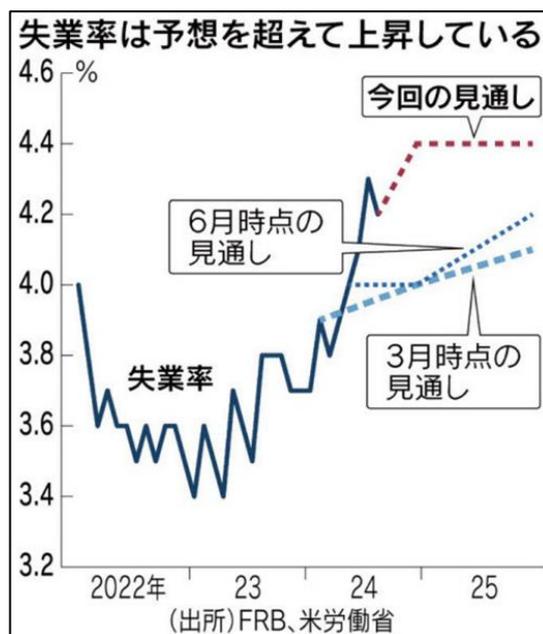
高官らによる事前の説明は少し異なっていた。

突然の大幅利下げは「FRB が把握している雇用情勢が想定以上に悪いのではないかと市場の不安をかき立てるリスクがあると指摘されてきた。パウエル氏が大胆な政策対応をしながら「労働市場は依然として堅調」とややねじれた説明をしたのは、そうした混乱を回避したいとの考えがあるとみられる。

失業率は2024年末から2025年末にかけて4.4%で横ばいである。その間、米個人消費支出（PCE）物価指数の前年同月比上昇率は2.3%から2.1%に下がり、2%目標をほぼ達成する。経済成長率は2027年末までずっと2.0%の速度を保つ。

失業率が悪化方向に外れる可能性を指摘した参加者（理事）が、6月の前回見通しの4人から半数を超える12人に急増した。

警戒が高まるのは、FRBの予想を超える失業率の上昇が目立っているためだ。8月は4.2%と1月から0.5ポイント上昇した。6月の前回見通しで4.0%とみていた2024年末の水準をすでに突破した。



企業決算をみると、多くの小売業は財布のひもが固くなった消費者に対して安売りで何とか売り上げを維持している状況が浮かぶ。クレジットカードの延滞率は13年ぶりの高水準だ。減速の兆候は確実に積み重なっている。

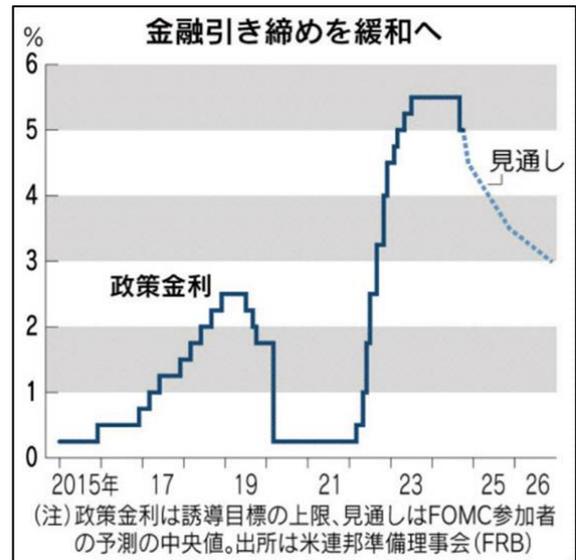
今後の最大のリスクは11月5日に投開票の米大統領選である。共和党の大統領候補であるトランプ前大統領は高関税を公約に掲げる。輸入物価の上昇につながり、高インフレを再燃させるリスクがある。

民主党候補のハリス副大統領も中産階級への支援拡大を掲げており、バイデン政権のような財政拡張路線を継承する可能性がある。

2025年末に期限を迎える個人所得減税など「トランプ減税」の延長や、法人税の税率変更は選挙後に固まる米連邦議会の構成に左右される。実質的な増税路線が強まれば、経済成長が急速に下押しされる懸念もある。

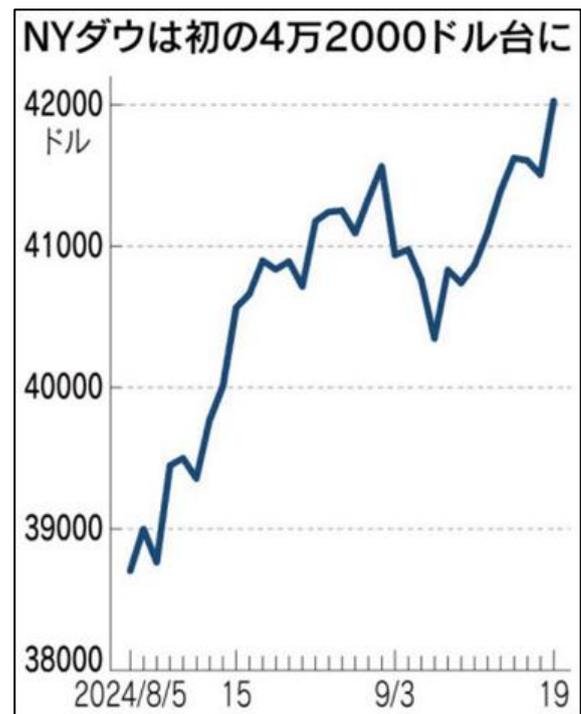
「米経済は良い状態にあり、今日の決定はそれを維持するためのものだ」。パウエル氏は会見をこう締めくくったが、先行きの視界はむしろ悪化している。

通常の2倍の0.5%の利下げを決め、政策金利の指標であるフェデラルファンド (FF) 金利の誘導目標を4.75~5.0%とした。



VI. 米国の株価 初の4万2000ドル台 S&P500も最高値 大幅利下げで買い広がる

9月19日の米株式市場でダウ工業株30種平均は3日ぶりに反発した。前日比522ドル09セント(1.25%)高の4万2025ドル19セントで終え、最高値を更新した。米連邦準備理事会 (FRB) が9月18日まで開いた米連邦公開市場委員会 (FOMC) で大幅な利下げを決めた。利下げが米景気を支えるとの見方が強まり、主力株に買いが広がった。ダウ平均が4万2000ドル台に乗るのは史上初で、上げ幅は650ドルを超える場面があった。



VII. 大手5行、住宅ローン変動型基準金利0.15%上げ17年ぶり

大手銀行5行は9月30日、変動型の住宅ローンの基準金利を引き上げると発表した。既存の顧客は支払う返済総額が増える一方、新規で借り入れる住宅購入者に適用する最優遇金利は、三菱UFJ銀行が据え置くなど戦略の違いも出ている。一部のネット銀行も顧客獲得へ低金利を続けており、競争はなお激しい。

消費者の間では低い金利のローンを探る動きが活発になっている。

基準金利が0.15%上がることで、元本3500万円を35年ローンで新規で借り入れる場合、毎月の返済額は2,300円程度増える。

日銀の統計によると、国内銀行の住宅ローンの新規実行額は4～6月期に4兆1527億円と前年同期に比べ16.6%増えた。6月末の融資残高も148兆円と増加が続く。建築資材の高騰で物件価格も上昇していることが一因とみられる。

住宅ローン金利は変動型と、長期金利に連動する固定型に分かれる。直近では住宅購入者の8割近くが変動型を選ぶとされる。今回、変動型が上がっても固定型との金利差はなお大きい。

変動型の人気は当面続くとみられるが、日銀が今後も追加利上げを続けていけば、変動型で借りている契約者の負担感はさらに増すことになる。

最優遇金利で戦略が分かれた (大手銀5行の10月の変動金利型住宅ローン)			
	基準金利	最優遇金利	優遇幅
三菱UFJ	2.625(0.15)	0.345(0)	0.15拡大
三井住友	2.625(0.15)	0.625(0.15)	変更なし
みずほ (既存)	2.625(0.15)	—	—
(新規)	2.475(0)	0.375(0)	変更なし
三井住友信託	2.625(0.15)	0.48(0.15)	変更なし
りそな	2.625(0.15)	0.49(0.15)	変更なし

(注) 単位は%。カッコは前月比増減

VIII. 中国、定年3～5歳上げ 70年ぶり見直しを 細る労働力、膨らむ年金給付

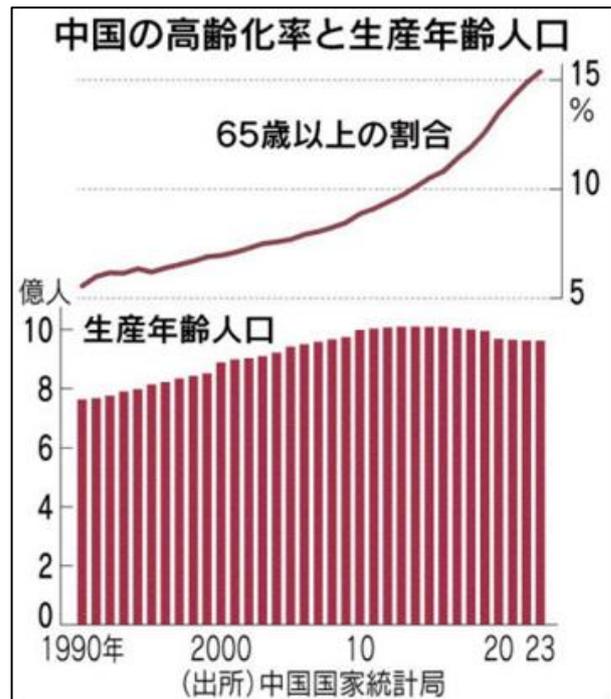
1. 中国政府は9月13日、法定退職年齢の段階的な引き上げを決めた。2025年1月から引き上げを始め、男性は15年後までに現状の60歳から63歳になる。
2. 少子高齢化による労働力不足に備えて働き手を増やす。失業率の高い若年層などから反発があがる懸念もある。

中国の法定退職年齢		
段階的に引き上げ		
男性	60歳 →	63歳
女性	50歳 →	55歳
女性(幹部)	55歳 →	58歳

(注) 15年後に全員に適用完了

上記を国会に相当する全国人民代表大会（全人代）常務委員会で決定した。

3. 女性は50歳から55歳に、女性のうち幹部は55歳から58歳に上げる。10～12年間かけて段階的に上げ、15年後には移行が完了する。中国が建国直後の1950年代の初頭に定めた定年を見直すのは初めてである。
4. 定年年齢を上げるのは、急速な少子化による労働力不足に対応するためだ。中国の2023年の出生数は、2022年比54万人減の902万人と、7年連続で前年を下回った。長らく導入してきた一人っ子政策を徐々に緩和し21年には3人目の出産を認めたが、目立った効果はまだ見られていない。
5. 中国の総人口は、2022年末に前年末と比べて61年ぶりに減少し、2023年末も同208万人減の14億967万人になった。15～64歳の生産年齢人口も10年代からマイナスが続いている。2023年末時点で生産年齢人口が総人口に占める割合は68%だった。2013年から6ポイント低下した。



政府は9月13日、「（定年引き上げにより）生産年齢人口の減少を遅らせ、経済発展の活力を維持する」と強調した。

急速な高齢化に対応する狙いもある。世界保健機関（WHO）などは65歳以上の人口比率である**高齢化率14%超の社会を「高齢社会」、21%超を「超高齢社会」と定義**している。中国は21年に高齢社会に入り、**2023年末時点の高齢化率は15.4%に達**した。

6. 日本と比べて高齢化のスピードが速く、国連推計によると34年にも**超高齢社会**になる。年金給付が膨らみ公的年金の積立金が35年に枯渇するとの試算もある。定年延長にあわせて、年金を受け取るための**保険料の最低支払い期間（現行15年）を2030年から段階的に延ばし20年とする方針**も打ち出した。年金財政の収支改善

が狙いとみられる。

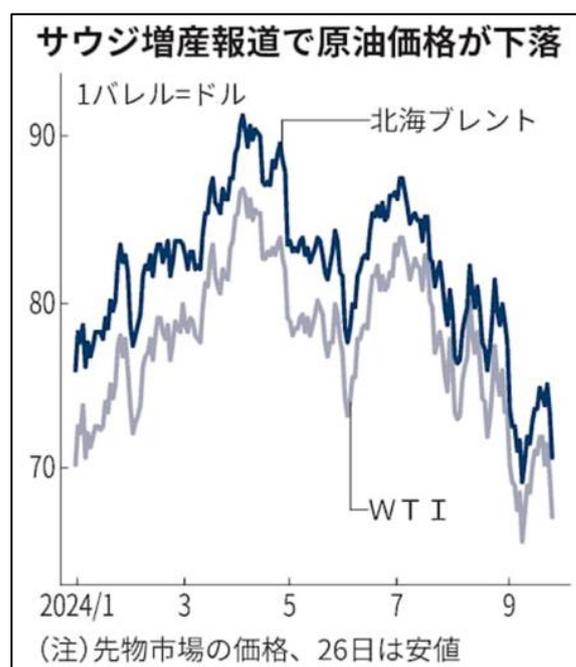
IX. OPEC プラス、2024年12月に原油増産の観測 価格は原油需給が緩み一時4%安に

1. 9月26日、石油輸出国機構（OPEC）と非加盟のロシアなどで構成する OPEC プラスが12月に原油増産に踏み切るとの見通しを報じた。原油需給が緩むとの観測から、同日の欧州指標の北海ブレント先物は一時、2週間ぶりの安値を付けた。

サウジアラビアが1バレル=100ドルの原油価格の非公式目標を撤回し、12月の原油増産に向けて準備を進めていると報じた。減産で原油価格を下支えする姿勢をとってきたが、非 OPEC の米国やカナダなどに奪われた「市場シェアの回復を重視する方針に転換」するという。

2. 今までサウジアラビアは OPEC プラスを主導し、9月5日には減産幅の縮小を12月へ2カ月延期すると決めていた。市場には再延期の見方もあった。

報道を受けて、原油価格は下落している。北海ブレント先物は一時前日比4%安の1バレル71ドル弱と、9月12日以来の安値を付けた。米指標のWTI（ウエスト・テキサス・インターミディエート）先物も一時4%安の66ドル台をつけるなど、約2週間ぶりの安値圏で推移する。

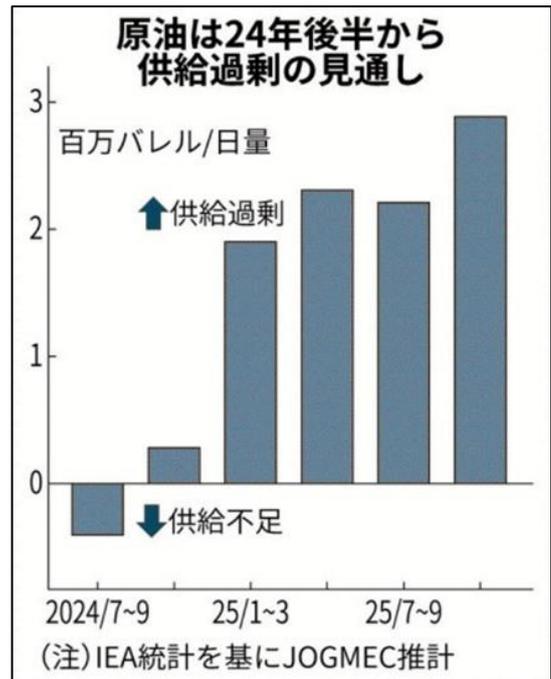


3. 政策転換が示唆されており、原油価格の下落リスクが高まっている。

世界的な景気減速による需要鈍化が意識され、原油価格の低迷が続いている。北海ブレント先物は9月上旬、2年9カ月ぶりに1バレル70ドルを下回った。

原油需要の鈍化や米国、カナダなどによる増産を見すえた取引が、現物不足を示唆していた逆ざやの縮小をもたらしている。

9月10日には、一時1バレル68.68ドルまで下がり、ロシアがウクライナを侵略する前の2021年12月以来の低水準をつけた。9月17日の終値は73.70ドルと小幅に上昇したが、7月上旬の直近高値(87.95ドル)に比べると16%安い。



以上

著者プロフィール

乾 晴彦 氏

C F P、1級 F P 技能士、D C アドバイザー、宅建取引士 (旧 : 宅建主任者)、証券外務員一種資格、終活カウンセラー、P B (プライベートバンキング) 資格
昭和 3 1 年生まれ。

長年にわたり金融機関でコンサルティング業務を担当後、大手証券会社の人材開発室で、F P ・ 生命保険の社内講師を務める。

現在は、銀行・証券・保険会社をはじめとする上場企業での社員向け営業研修講師、また、大学や大手資格予備校、F P 教育機関での F P 研修講師として活動している。シニア層や富裕層向けの研修・相談業務には定評があり全国にファンも多い。