

# 日本の経済見通しと グローバルな不確実性

～政策課題とリスク～

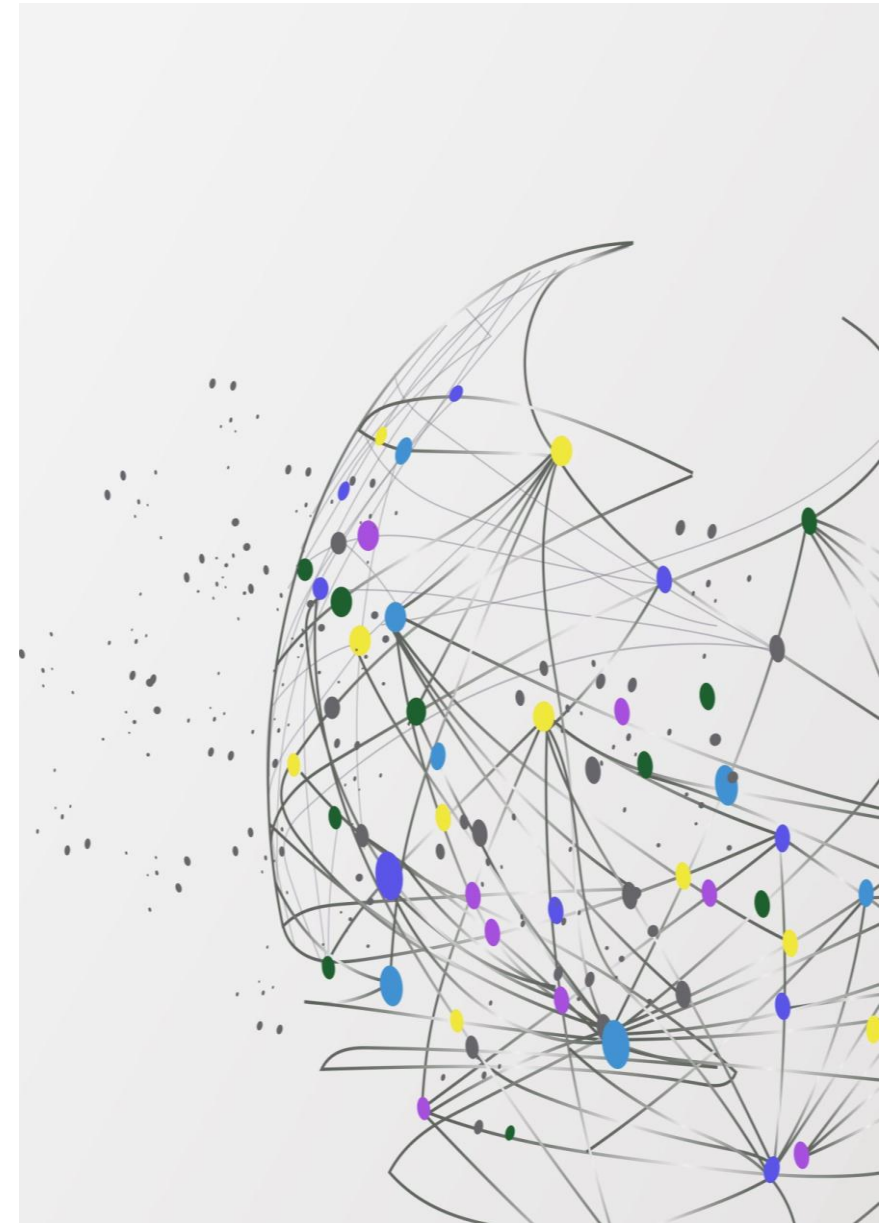
---

白井さゆり

慶應義塾大学教授

アジア開発銀行研究所フェロー

<http://www.sayurishirai.jp/>



# 第1部 世界経済を取り巻く構造変化

地政学・エネルギー・インフレ・技術革新が  
世界経済と金融市場を変えつつある

# 世界経済を取り巻く不確実性

## 地政学リスク

中東情勢  
米中対立  
サプライチェーン再編

## エネルギー・ 資源制約

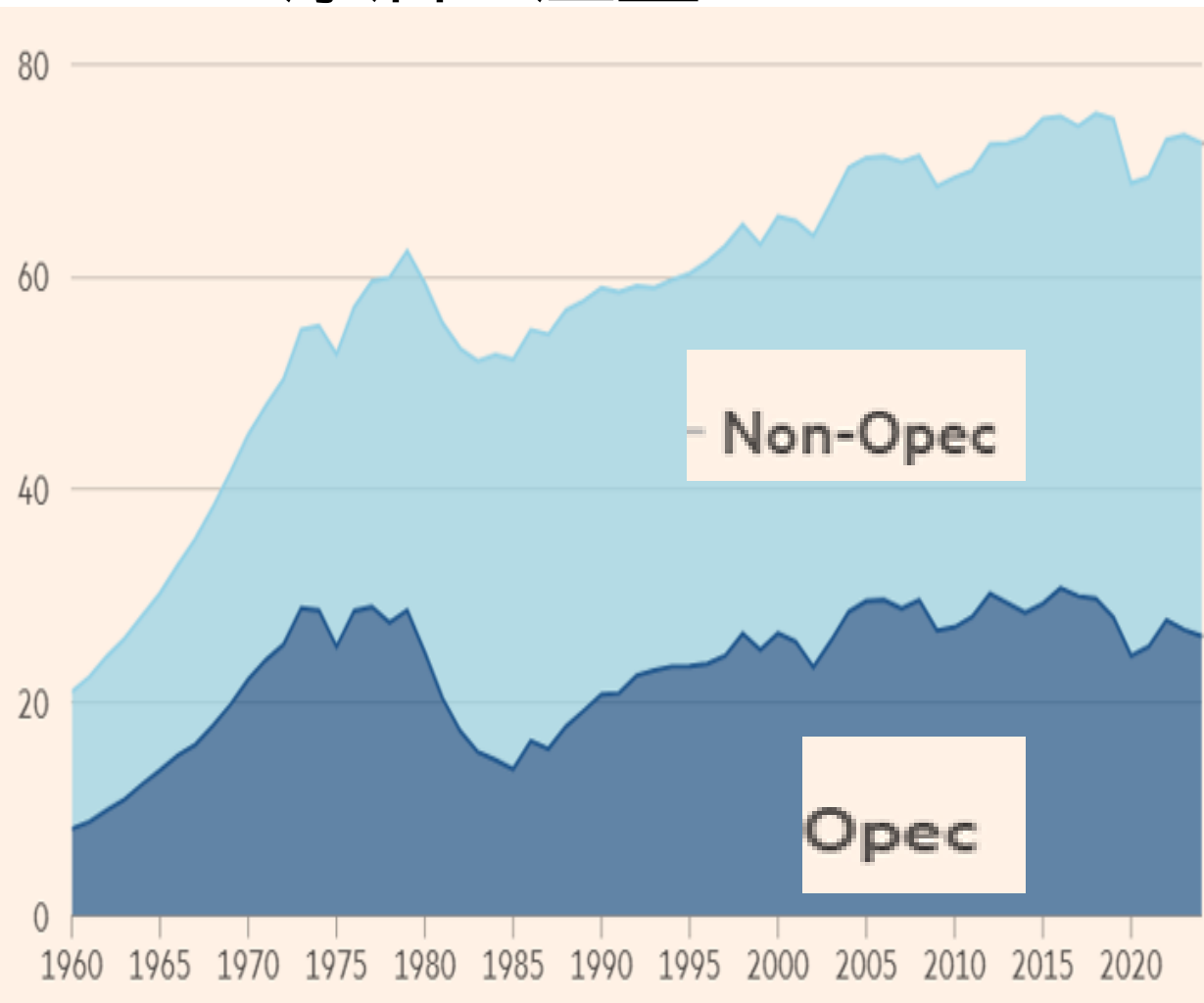
原油・LNG価格の変動  
物流・保険コスト  
エネルギー安全保障

## 世界経済・ 金融市場

- ・高インフレの長期化
- ・高金利環境の長期化
- ・市場ボラティリティ

# 原油市場の不確実性の高まり

## 原油生産量



## UAEのOPEC離脱と生産量



# 構造的なインフレ圧力の高まり

## エネルギー

原油・LNG価格  
の高止まり

物流コスト上昇

## 労働市場

高齢化

人手不足

賃金上昇圧力

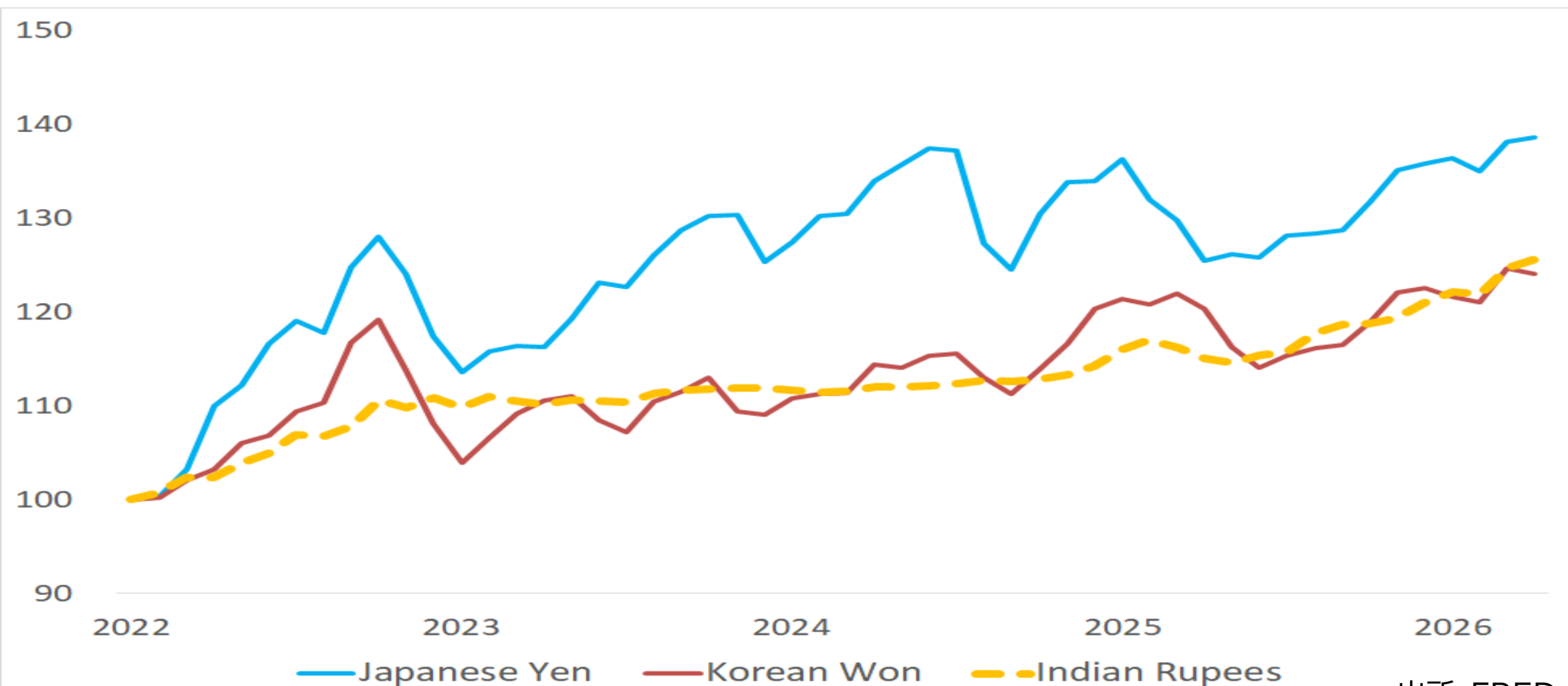
## AI・デジタル化

データセンター  
の拡大

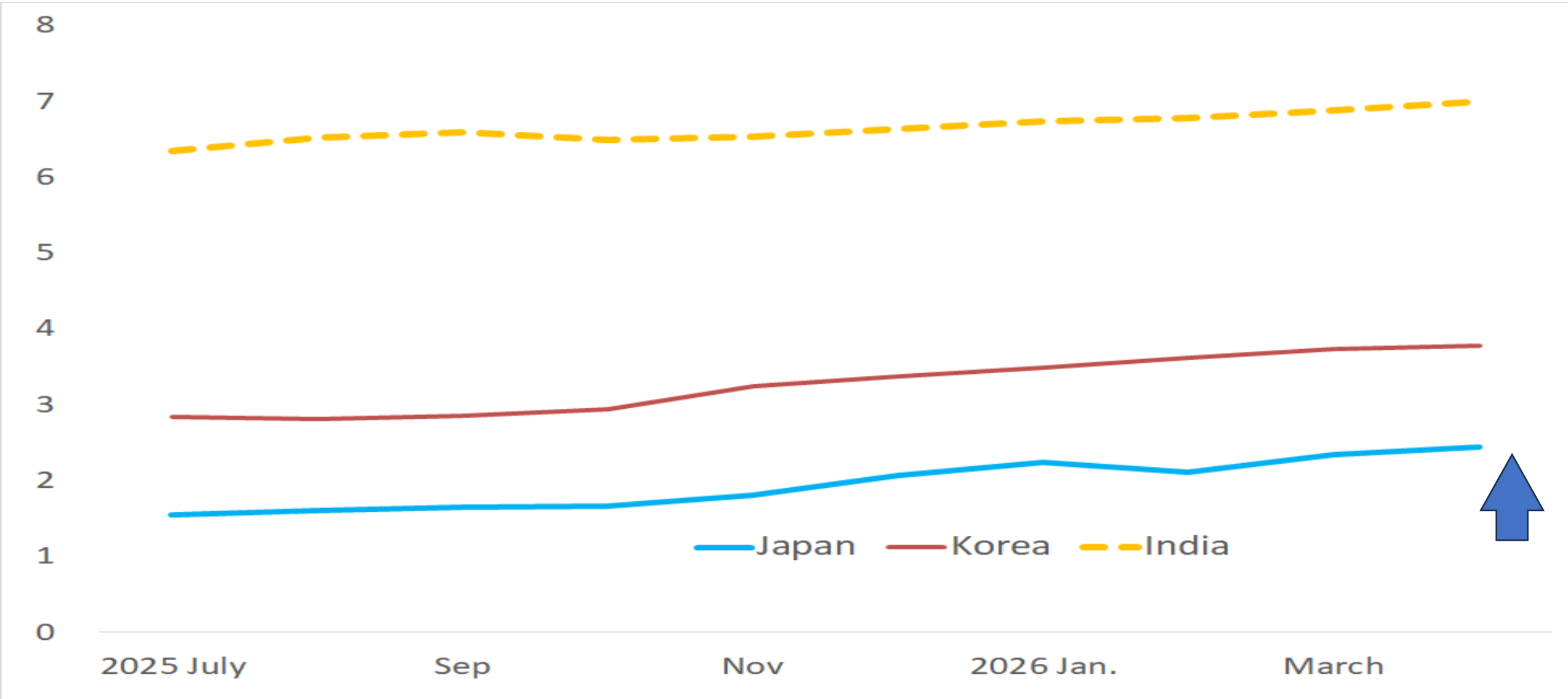
電力需要  
の増加

脱炭素・成長  
投資

# アジアの対ドル為替レート(2022年1月=100)



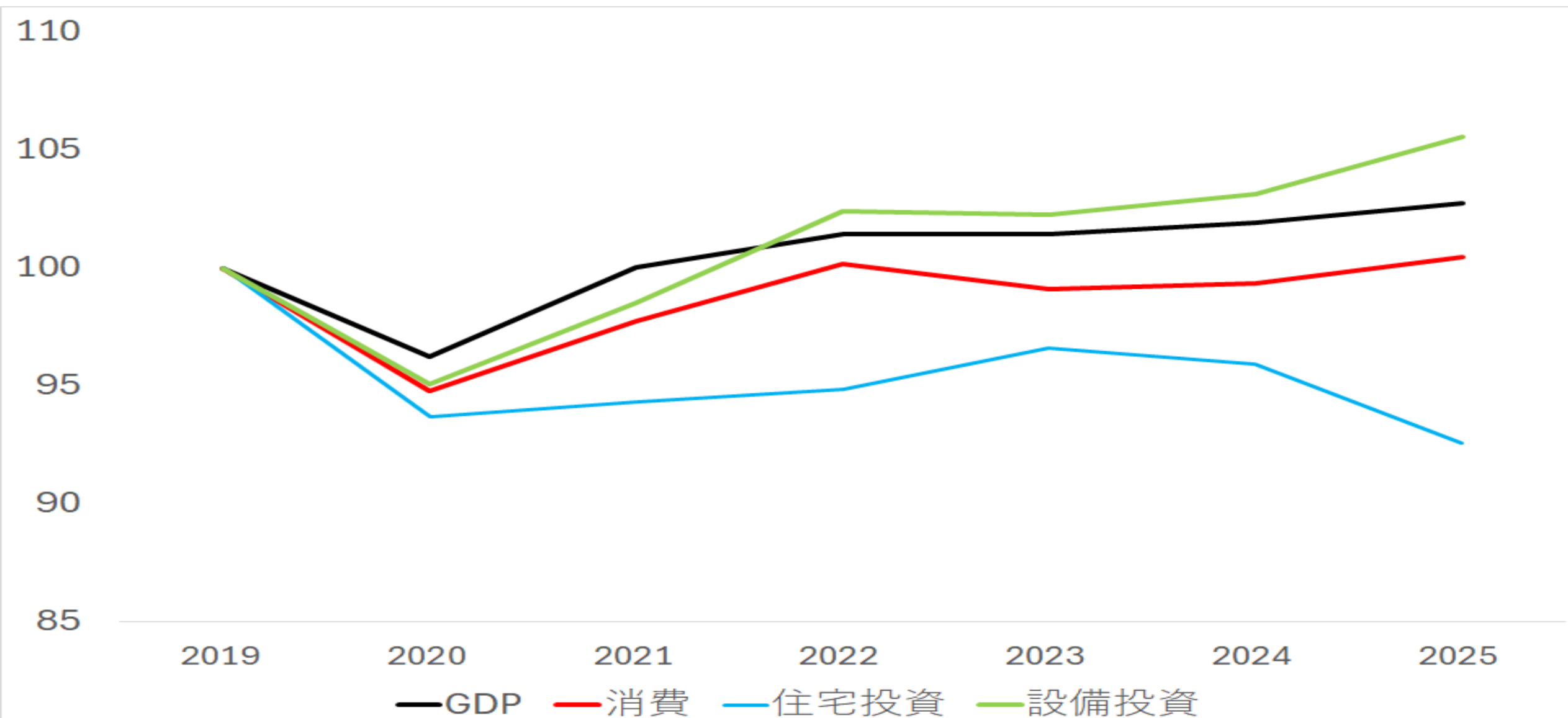
# アジアの10年国債利回り



## 第2部 日本経済と政策課題

財政政策と金融政策の双方が制約に直面

# 實質GDP(2019年度=100)



# 日銀・展望レポートの見通し(中央値、4月)

2025年度		2026年度 (見通し)	2027年度 (見通し)
0.8%	実質GDP成長率 (前年比)	0.5%	0.7%
2.7% (4月1.4%)	コアCPI (前年比)	2.8%	2.3%
3.0% (4月1.9%)	生鮮食品・エネルギー除く CPI (前年比)	2.6%	—

日銀：物価は上振れリスク、成長率は下振れリスク  
成長率は妥当、インフレ率は高すぎか？

# 日本経済の現状：改善と課題

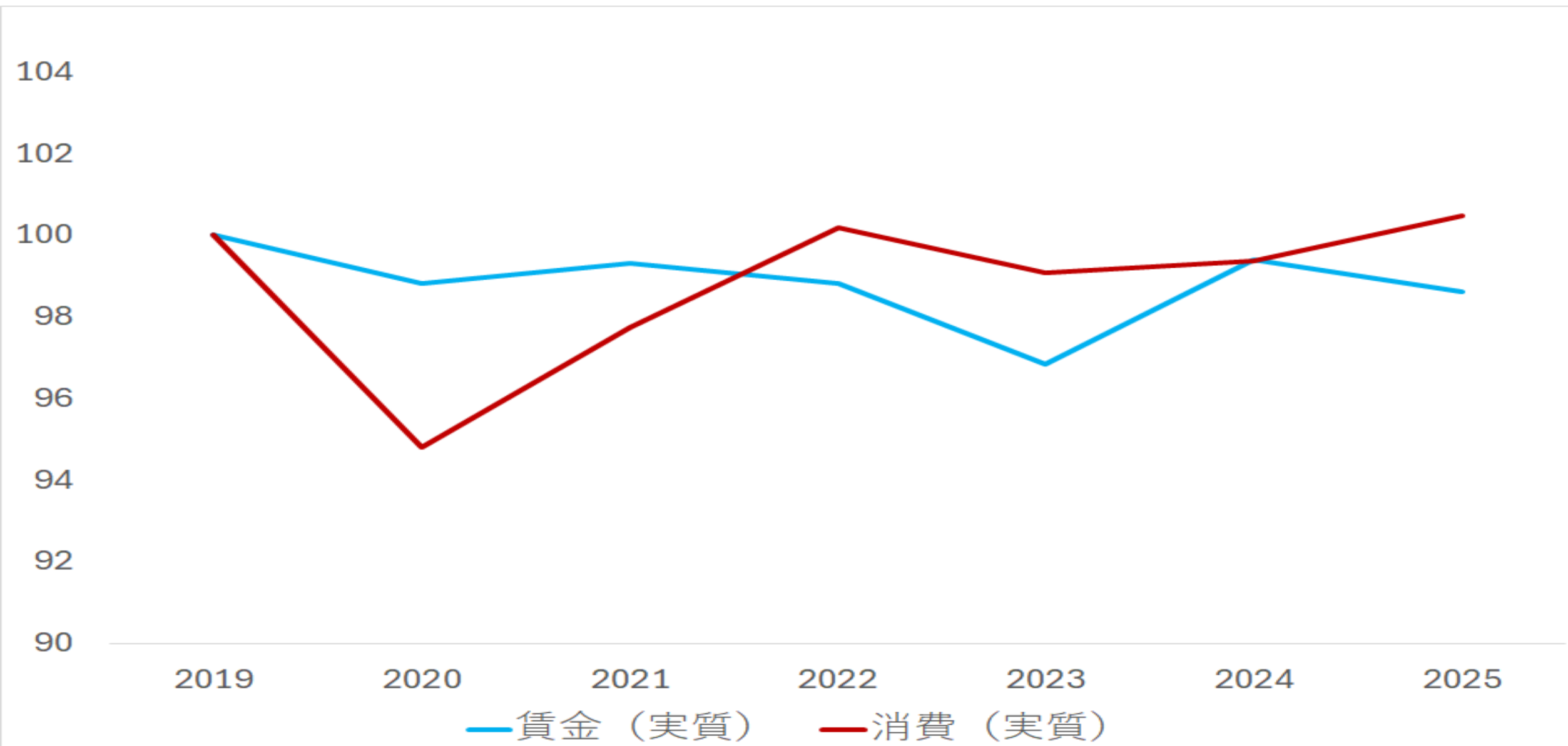
## 改善面

- 企業収益の改善
- 設備投資の増加
- 株価上昇
- 賃上げの拡大

## 課題

- 実質賃金の弱さ
- 個人消費の停滞
- 中小企業への負担
- 輸入物価の高騰

# 消費と賃金の動向



# 円安と輸入・食品主導型インフレ

## 円安の背景

- 日米金利差
- 日銀のBehind the Curveの見方
- ドルの全面高(現状維持または利上げ期待)
- 原材料の輸入依存

## 日本型インフレ (コストプッシュ)

- 過去4年間の累積物価上昇  
12%
- 累積インフレへの寄与度:
  - ①食料 65%
  - ②エネルギー 12%

# マクロ政策運営の難しさ

## 金融政策 (利上げ)

- 利上げ余地は限定的
- 円安是正との両立困難
- 景気下押しリスク
- 長期金利上昇リスク

## 財政政策 (拡大)

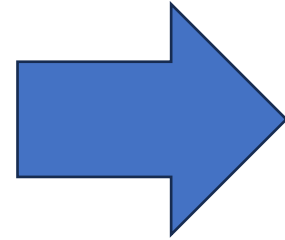
- ✓ 巨額の国債発行額と金利上昇リスク
- ✓ 社会保障費増加
- ✓ 防衛費拡大(GDP2%)
- ✓ 物価対策への財政負担

# 第3部 今後のリスクと機会

# 日本市場を取り巻くリスク

## 世界経済

- 地政学リスク
- エネルギー価格上昇
- 高金利環境の長期化
- 市場ボラティリティ



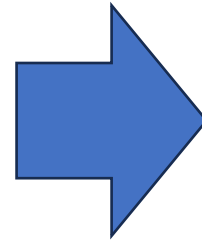
## 日本経済

- 円安進行リスク
- 物価高
- 財政制約
- 長期金利上昇リスク

# 日本市場を取り巻く機会

## 成長分野

- AI・デジタル化
- 自動化投資
- 半導体・データセンター
- エネルギー関連投資



## 構造変化

- 人手不足対応
- 生産性向上
- 企業改革
- 設備投資

**ご清聴ありがとうございました！**