

Contents *****

特集：2025年の日本経済～実質賃金を増やせるか？	1p
＜海外報道ウォッチ＞	
米国のギャングブルームを追う	7p
＜From the Editor＞ 干支で読む 2025年	9p

特集：2025年の日本経済～実質賃金を増やせるか？

来年の日本経済はどうか。年末に向けて、経済講演会の機会をよくいただいておりますが、筆者はここで書いているような話をご紹介します。

日本経済にはチャンスが訪れている（「トリプルゼロ」経済の終焉）。ただしその利益は主に企業部門と政府部門に集中していて、家計部門の回復は遅れている。

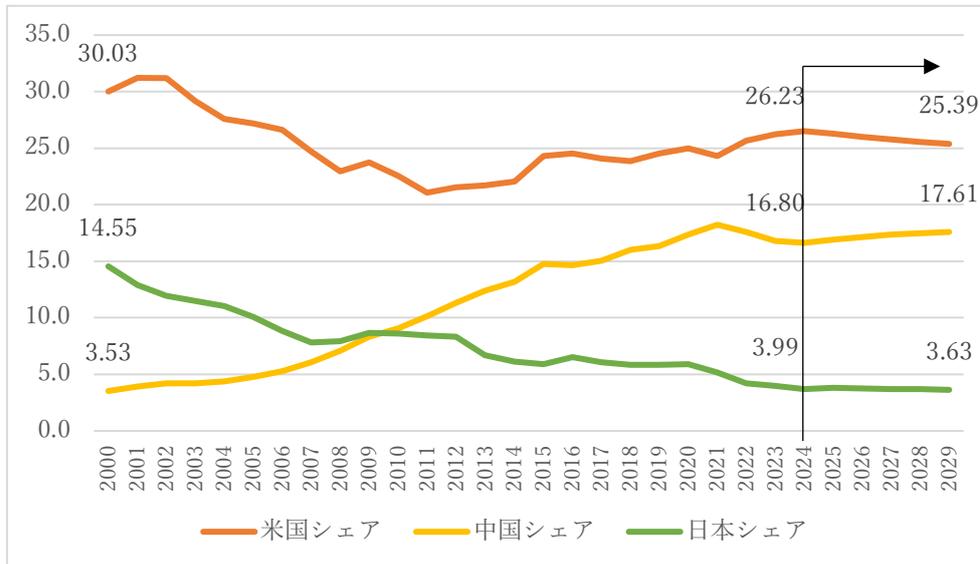
ひとつ誤算だったのは、予想外の円安進行が物価高を再燃させ、「手取りが増えない経済」になっていることでしょう。円安は「デフレ脱却」には良いが、「実質賃金の向上」には逆効果になる。問題は現下の円安がかなり構造的な要因によってもたらされていること。2025年の日本経済は、この点が最大の課題となりそうに思われます。

●日本経済の世界シェアはついに「4%割れ」

前号では WEO Database 2024 を使って、「世界経済 4 分の計」2024 年版をご紹介した。その副産物として、「日米中の GDP シェア」をトラックしてみた。次ページのグラフを見て、軽いショックを受ける人がいるかもしれない。

- * 2023 年の日本は、世界における GDP シェアがついに 4% を割った (3.99%)。 「世界第 2 位の経済大国」という記憶はどんどん遠くなりつつある。
- * 2000 年時点では、日本 (14.55%) は米国 (30.03%) の約半分だった。それが 2023 年では 実に 6 分の 1 以下になっている。
- * 2000 年時点で日本は中国 (3.53%) の 4 倍であったが、 2023 年には逆に先方がこちらの 4 倍になっている。
- * 2029 年時点では、米国 25.29%、中国 17.61%、日本 3.63% とほぼ横ばいとなる見込み。

○日米中の GDP シェア (2024 年以降は IMF 推計値)



遺憾なことに、われわれの意識はまだどこか日本が世界の 6 分の 1 程度を占めていた 1990 年代の感覚を引きずっている。当時はまだ先進国と途上国の差が大きかったから、海外支援のニーズは高かったし、「日本は国際貢献すべし」との声も強かった。しかるに今では、「米国は日本の 6 倍、中国は日本の 4 倍」である。とりあえず「経済大国」と言えるほどではなくなっているし、他国の認識もそうだとすることを自覚すべきであろう。

他方では、日本経済が「世界の 4%未満」であることを前提にすれば、もう少し自国中心主義で考えることが許されるだろう。例えば、「脱・炭素」で日本の取り組みが少しくらい遅れたところで、世界に対する「ご迷惑」はそれほどの規模ではないはずである。

一方で、これだけ全世界におけるシェアを減らしたにもかかわらず、この間に日本の GDP が大きく減少したり、日本人の生活水準が下がったわけではない。昨今は円安効果もあって「貧乏になった日本」という指摘をよく見かけるが、「経済規模はずっと一定水準をキープしている」。この間に他国の経済が発展して、日本との差がなくなっただけである。不思議なのは、なぜ日本はかくも長期にわたって名目 GDP が伸びなかったか、である。

1990 年代には「日本は世界に比して物価が高い国」であり、「内外価格差」が重要な政治課題とされた。しかるに約 30 年間近くも「ゼロ・インフレ」が続いた結果、今では世界でも有数の物価が安い国になっている。その結果が昨今の外国人観光客の増加であるが、円安のせいだけではなくて本当に物価が上がらなかったのである。

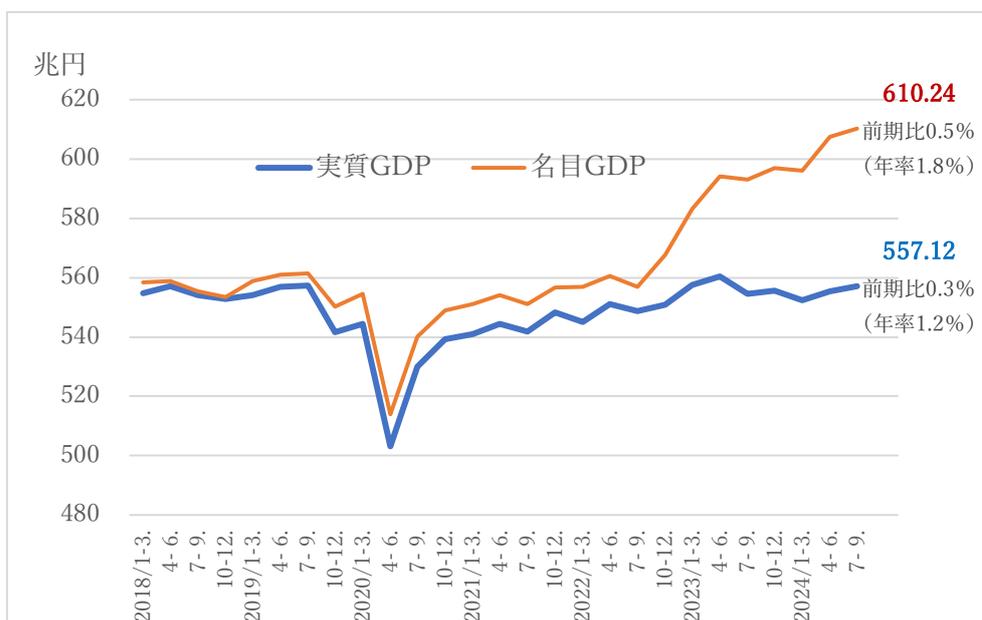
もしもこの間に日本人の賃金が伸びていれば、国民は購買力の増加を実感することができたはずである。ところが約 30 年近くにわたって、「物価と賃金と金利」がゼロに近い状態が続いてしまった。なぜそうなったのか、というメカニズムは解き明かされていない。経済学にとっても、今後の検討課題のひとつとっていいだろう。

●名目 600 兆円台と「トリプルゼロ」の終焉

ところがこの「トリプルゼロ経済」は、急速に打開されつつある。足元の GDP のグラフを描いてみると、2022 年頃から日本は「名目で伸びる国」に転じている。

直近の 7-9 月期（2 次速報値）では、名目 GDP は年率換算で 610 兆円となっている。ちなみに、初めて 500 兆円台に到達したのは 1992 年度である。実に 30 年以上かけて、ようやく「大台到達」を果たしたことになる。

○日本の名目/実質 GDP の推移



この変化を真っ先に捉えたのが株価であった。日経平均は今年、バブル後の高値を更新し、7 月には最高値 4 万 2426 円を付けている。企業決算は「名目」に基づくから、これは自然な反応と言える。日本企業の 2023 年度決算は、前年比 +6.2% で過去最高となった。

変化をもたらしたのは、長きに及んだ日本銀行の超金融緩和政策ではなかった。おそらくは、「パンデミックとウクライナ戦争」という外部環境の変化が原動力であろう。サプライチェーン問題と輸入インフレが、長らく凍り付いていた物価を動かし始めた。そして植田・日銀は今年 3 月、あっけなく「金融政策の正常化」に踏み切っている。

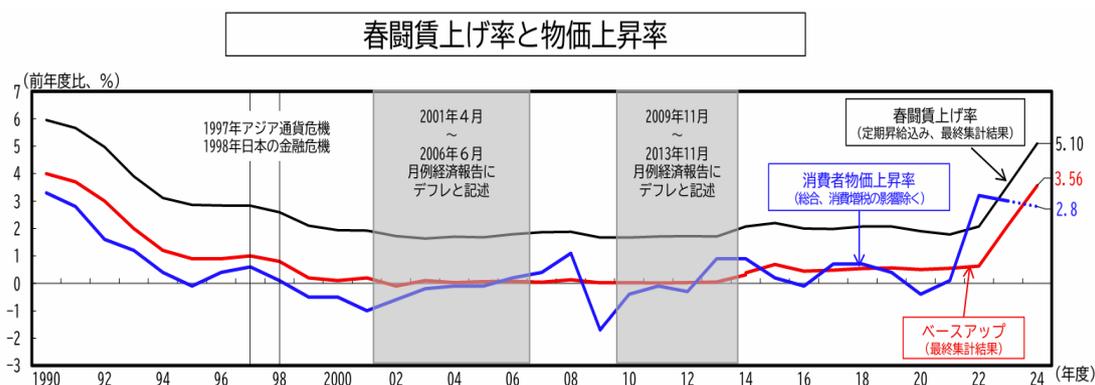
民間企業は、突如として訪れた「値上げが許容される」「価格転嫁ができる」環境の下で好業績を謳歌している。そして政府部門では、23 年度税収が史上最高の 73 兆円に達している。インフレ下においては、法人税や消費税は勝手に増えてくれるのだ。賃上げも進むから、所得税も増える。かつて岸田首相は、税率を上げたわけでもないのに「増税メガネ」という綽名を冠せられた。それでも、国民の側に負担増があったことは間違いない。つまり、岸田首相は「増収メガネ」であったということになる。

● どうしたら実質賃金を増やせるか

「トリプルゼロ経済」の解消は、企業部門と政府部門に恩恵をもたらしたが、家計部門ではむしろ物価高による負担増の方が先にやって来た。このことが総選挙の与党大敗に至った過程は、本誌 11 月 1 日号「データで読む『10・27 総選挙』」で詳しく分析した。

ここで深く胸に刻み込むべきは、**「デフレ時代に辛抱できたことが、インフレ時代には我慢できなくなる」**ということである。それは政治的には困ったことだが、経済面では「我慢をしない」ことの方が大切である。つまり物価の上昇に対し、労働者は遠慮なく賃上げを求めるべきなのだ。そうすることによって、市場メカニズムが正当に機能し始める。結果として、「物価と賃金の好循環」がもたらされるはずである。

以下の表は、月例経済報告 11 月分の関係閣僚会議資料から、**「トリプルゼロ経済」がいかに長く続いたか**、そして 2022 年以降に変化が訪れていることがよくわかる。2025 年の日本経済は、まずもってこのモメンタムを持続することが最重要課題と言えるだろう。



24年度の賃上げは、「定昇込みで5%、ベアで4%」という高い水準であった。これくらい高い伸びが持続できれば、CPIはじょじょに2%前後に収斂するだろうから、家計は生活向上を実感することができるはず。すなわち**「手取りが伸びる」経済を目指すべき**であり、インフレ下で個人消費を伸ばしていこうと思ったらそのことが欠かせない。

ところが 2024 年の日本経済は、「実質賃金」がなかなか前年比でプラスにならなかった。**伏兵となったのは、円安の進行である**。せっかく賃金が上がっても、労働者が受け取る「円」の値打ちが下がってはいは、購買力は増えないことになってしまう。そして輸入物価もなかなか下がってくれない。**「脱デフレ」のために歓迎される円安は、「実質賃金を増やす」ためには仇になってしまうのだ**。

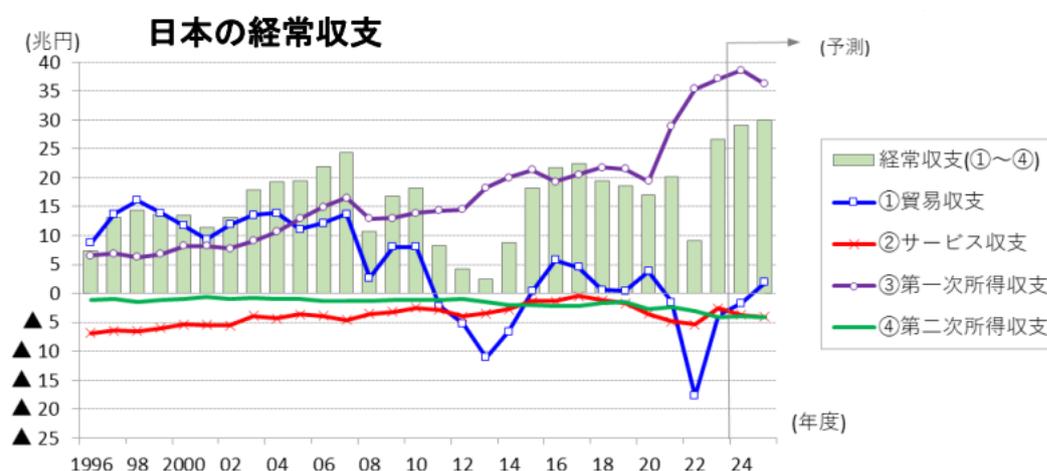
年初の時点では、「2024 年は円高」という予想がもっぱらであった。なにしろ**「米国は利下げ、日本は利上げ」**という方向性がはっきり見えていた。金利差が縮小するのだから、今年も円高であろうと。ところが蓋を開けてみると、日銀が「異次元緩和」を手仕舞いしたにもかかわらず、円安が進行して財務省が何度も為替介入を行う展開となった。なぜ、そんなことになってしまったのか。

●金利差縮小でも円高にならない理由

あらためて為替の決定要因を整理すると、①金利差、②国際収支、③その他（政治リスク、地政学リスクなど）に分類できる。近年はもっぱら①が主役であり、ほとんど米国の金融政策が決定要因となっていた。ところが昨今は、金利差が縮小しつつあるのに円安が止まらない。となれば、②国際収支、もっと日常的な為替取引に着目すべきであろう。

毎年恒例、日本貿易会の貿易見通しが12月6日に発表されている¹。これでいくと、**2025年度の経常収支は3年連続で過去最高を更新**し、29兆9610億円となる見込み。対GDP比では実に5%近い黒字が発生することになる。

○日本貿易会「2025年度貿易動向調査」から



これだけ経常黒字を稼いでいる国の通貨が、なぜ弱くなってしまふのか。黒字のほとんどが第一次所得収支（25年度は36.2兆円！）に由来するからだ。すなわち、直接投資収益や証券投資収益など、対外債権・債務から生じる利子・配当金である。

日本は既に貿易立国というよりは投資立国になっていて、日本企業も多くは海外で稼ぐようになっている。海外で稼いだおカネはほとんどが現地で滞留し、円に転換されることがない。つまり為替市場にとって、ほとんど関係のないおカネなのである。

一方でそれとは別に、為替市場では貿易収支やサービス収支といった日々の決済に関する実需取引が行われている。金額は決して大きくはないものの、コンスタントに日本側の赤字になっている。

日本貿易会の予測によれば、25年度の貿易収支は1兆8850億円の黒字となり、**5年ぶりの黒字転換を果たす見込み**である。他方、サービス収支は、「インバウンド需要の増加が一巡する一方、デジタル赤字が拡大し、全体としては4兆930億円の赤字となり、赤字幅は2024年度より約3,500億円拡大する」とのことである。

¹ https://www.jftc.or.jp/publications/assets/pdf/trading2025_20241206.pdf

●「為替に一喜一憂しない日本経済」に

最近の注目点はこのデジタル赤字である。一例を挙げよう。われわれが iPhone などのスマホで撮影した写真は、個々の機体の中にあるわけではなくて、アップル社のクラウドで保存されている。ユーザーは WiFi を通じてクラウドに接続し、「行列のできる店のラーメン」や「可愛い孫の写真」などを見ているわけである。

ただし、このサービスは無料ではない。iPhone の場合は月額 550 円、年間 6600 円を支払っている。仮にサブスクリプションが値上げされたとしても、われわれは唯々諾々と払ってしまうだろう。撮り貯めた写真が見られなくなったら、それこそパニックに陥るかもしれないからだ。ほかにもリモート会議など、米プラットフォーム企業によるデジタル関連のサービスは、容易に代替できないものばかり。腹立たしいことに、これらのサービスは頭脳労働とは言えるものの、ほとんど不労所得に近い。

これに比べれば、インバウンドがもたらしてくれる旅行収支の黒字など、肉体労働に対する対価であって、そこにはおのずとマンパワーの上限がある。となれば、サービス収支の赤字拡大は、当面、歯止めがかかりそうにない。

2025 年の日本経済においては、「日米金利差の縮小」がある程度進むだろうから、少しは円高に向かうだろう。ただし 1 ドル=120 円や 100 円といったかつてのような水準には至らないだろう。となれば、地道な取り組みを通して、中長期的に「為替に一喜一憂しない日本経済」を目指していくほかはない。

下記は今年 7 月、神田真人財務官（当時）主催の「国際収支懇談会」がまとめた報告書の論点整理である。課題も処方箋も昔から言われてきたようなことばかり。とりあえず年内に女川原発と島根原発の再稼働が実現したことで、鉱物性燃料の需要は減ることになる。来年に向けての「小さな一歩」と言えるだろうか。

○「国際収支懇談会」の論点整理²

収支項目	課題	処方箋
貿易サービス収支	①輸出産業の国際競争力低下、デジタル赤字の拡大	(1) 新陳代謝促進・労働移動円滑化による生産性向上 (2) 人的資本への投資、技術の開発・活用（含む再エネ、原発） (3) 国内投資・対内直接投資の促進
	②鉱物性燃料の輸入依存	
	③産業空洞化	
所得収支	④積極的な対外直接投資に比して、 [> 低迷する国内投資 [> 著しく低い対内直接投資	・上記 1、2 などを通じた期待成長率引き上げ ・賃上げと設備投資の好循環
金融収支	⑤個人金融資産の海外流出 ⑥更なる金利上昇への備え	

² https://www.mof.go.jp/policy/international_policy/councils/bop/20240702.pdf

<海外報道ウォッチ>

米国のギャンブルブームを追う

(観察対象：The Economist)

2025年の予想を組み立てる重要な時期ではあるのだが、12月7日号のThe Economist誌が、カバーストーリーで米国のギャンブルビジネスを取り上げている (America's gambling frenzy)。「趣味に走るな」と怒られそうだが、これは本誌としてはスルーできない。

論説 (Leaders) 部分はこうだ。 **"America's gambling boom should be celebrated, not feared"**³ (米国のギャンブルブームは歓迎すべきであって、恐れることではない)。

- * 2018年に70億ドルだったスポーツ賭博が、今年は1500億ドルに達する勢いだ。オンラインカジノにも800億ドルが投じられている。直前に合法化された大統領選挙賭博にも数億ドルが賭けられた。NYのタイムズスクエア前にカジノが建設される日は近い。
- * ギャンブルは巨大ビジネスになりつつある。オンラインカジノのフラッター社の時価総額は、今年初めにラスベガスサンズ社を上回った。これは懸念すべきことであろうか。いや、今日のギャンブルブームは、自由の拡大として歓迎すべきことである。
- * 米国のカジノはラスベガスなどに限定されてきた。ドラッグやポルノに対する道德規定も厳しかった。しかし近年の裁判所判決により、各州のギャンブル合法化が進んでいる。以前はネバダだけだったスポーツ賭博は、今では38州で合法化されている。
- * 技術の進歩もある。スマホで賭けられるようになり、ブックメーカーは世界中で活気づいている。米国は前年比4割の伸びだが、フィリピンやポーランドでも伸びている。
- * ギャンブルには不健全なイメージがあり、実際に依存症になる人もいる。しかし公営宝くじが貧困層のものであるのに比べ、スポーツ賭博は参加者の44%が年収10万ドル以上である。ルーレットのように「常にハウスが勝つ」競技でもない。課税対象である他の悪徳 (アルコール etc.) の方が、よっぽど壊滅的な被害をもたらしている。
- * 他国の事例から得られる教訓は、ギャンブルは完全な禁止よりも弊害を規制する方が良い。ギャンブル業界自身も、懸念を鎮めるために様々な努力ができるはずだ。
- * ギャンブルを再び禁止しても、かえって悪い状況に陥るだけだ。マカオと香港以外で禁止してきた中国も今は苦勞している。犯罪扱いすれば地下に潜るだけだろう。
- * 景気が良くなるとカジノは繁榮する。公営宝くじとは正反対だ。何よりこのブームは人々が楽しんだ結果である。自由とは言論や政治のことだけではない。

いやもう、わが意を得たりである。アングロサクソン文化は賭け事を是とする。自己責任原則が貫徹しているからだ。「自由とは言論や政治のことだけではない」のはもっともで、人は誰も「ギャンブルという愚行」を楽しむ権利が備わっているはずだ。

³<https://www.economist.com/leaders/2024/12/05/americas-gambling-boom-should-be-celebrated-not-feared>

この記事からわかるのは、あの水原一平通訳が嵌ったスポーツベッティングが成長産業であったことだ。カリフォルニア州が合法化していれば、問題はなかったのだが。

それでは、ギャンブル産業はなぜかくも隆盛しているのか。同じ号の Briefing 欄が詳しく解説してくれている。題して“**What are the odds?**”⁴（オッズはいかほどか?）。

- * NY 市民はその昔、ギャンブルのために NJ 州のアトランティックシティに出かけたものだ。それがすっかり様変わり。2016 年に州内の商業カジノが解禁され、22 年にスポーツ賭博が合法化され、再来年までに市内 3 か所でカジノライセンスが交付される。
- * シーザーズはタイムズスクエアに複合施設を建設し、ウインリゾーツはペン駅周辺に狙いをつけ、メッツのオーナーはクイーンズ地区の球場横に建設を予定している。
- * 「ゲーミング」産業は全米で活況を呈し、米国民の 4 割がスポーツ賭博を行っている。10 月には選挙結果も賭けが可能となり、11 月 5 日前には掛け金が急増した。
- * 爆発的な成長をもたらした要因は、ひとつは法改正だ。また P2P 賭博を可能にした技術革新（携帯電話、位置情報など）がある。新しいタイプの裕福なギャンブラーが生まれつつある。好況時はオンラインカジノが、不況時には宝くじが人気となる。
- * ある意味、米国民は単にギャンブルに対する古い嫌悪感を捨てつつある。かつての清教徒たちはサイコロの所持さえ禁止していたが、潜在的需要を鬱積させていたのだ。
- * スポーツファンは覇権チームに賭けようとする。人気チームのオッズは低下するが、ブックメーカーが「チーフスが 10 点以上の差で勝つ」「QB が 300 ヤード以上のパスを決める」などの条件を付けることで高配当を狙える。試合途中の賭けも可能だ。
- * ギャンブルが無害なわけではない。スポーツ賭博をすると投資などの出費が減るし、クレジットスコアにも負の影響がある。家計の破産確率が上がり、家庭内暴力の発生率も上昇する。多くの州政府は追加収入のために、これら負の要素を黙認してきた。
- * 州政府にとって、もっとも重要な考慮事項は州の財源になるかどうかである。宝くじの控除率は 30%だが、NY 州はゲーム収入に 51%という高い税金を課す。同州の財政難を考えると、彼らはさらに賭けに出る可能性が高いだろう。

「客が喜んでいて犯罪はなくせない」と言う。無理に取り締まると、地下に潜って悪質化したりする。だから「好きなヤツにはやらせておけ」「ルールは厳しく、取り締まりは融通無碍に」というのが、ギャンブル対策における「大人の知恵」とされてきた。

もっとも綺麗ごとだけでは済まない。わが国ではとかく「負けた人が可哀そう」の同情論に押し流される。日本人は酒もギャンブルも弱いくせに好きなのだ。パチンコが「庶民の娯楽」とされ、宝くじが破格に売れ、親方日の丸が堂々と博打の胴元をやっている。

筆者も毎週末、JRA にお世話になっている。そう言えば、もうじき有馬記念ですなあ。

⁴ <https://www.economist.com/briefing/2024/12/05/gambling-is-growing-like-gangbusters-in-america>

<From the Editor> 干支で読む 2025 年

今年も残すところあと半月あまり。年末恒例の企画をお届けいたします。

「干支」は東洋古来の知恵であると同時に、エビデンスのない非科学的な思想体系であります。つまり「当たるも八卦、当たらずも八卦」。それでも、以下のような思考を巡らすことは、未来へのイメージを膨らませる作業でもある。新しい年を迎えるための何がしかのヒントになるものと存じます。年賀状などへの引用・転載はどうぞご自由に。

2025 年の干支は乙巳（きのと・み）である。

十干のうちの【乙】（きのと）は甲に次ぐ 2 番目に位置する。東方を指し、陰陽五行では「木」性の「陰」に当たる。【乙】の形は、下から伸びた線が上で折れ曲がった形である。春の初め、草木はまだ陰気に阻まれて屈曲しており、甲の年に始まった試みがまだ阻まれている状態を指す。と言っても、木は柔軟だからしなやかに伸びていく。乙は転じて「おつ」、気がきく通な人、という意味にもなる。

十二支のうちの【巳】（み）は、陰陽五行では激しい「火」性となる。漢字は冬眠から覚めた蛇が、地上に顔を出す状態を象形している。意味は「止む」で、草木の成長が極限に達して次の生命が作られ始める時期である。【巳】は十二支の 6 番目で折り返し地点に当たる。蛇が脱皮を繰り返して成長していくように、社会に変化が訪れる年である。

前回の巳年、2013 年はアベノミクスが始まり、金融政策の転換点となった。その前の 2001 年は「9/11」テロ事件が発生し、安全保障に対する人々の意識を一新した。さらに前の 1989 年は昭和天皇崩御と平成の始まりであり、消費税が初めて導入された年でもある。「過去を否定しながら、柔軟に物事が発展していく」のが巳年の特性であるらしい。

先の【乙巳】（きのと・み）はどんな年であったのか。1965 年の日本経済は、前年の「オリンピック不況」を引きずっていた。山陽特殊製鋼が戦後最大の倒産となり、山一證券の危機に際しては、ときの田中角栄蔵相が無期限・無制限の日銀特融を決断した。不況は短期間で克服され、年後半からは「いざなぎ景気」が始まっている。

海外に目を転じれば、中国では文化大革命が始まり、インドとパキスタンがカシミールで衝突した。マレーシア連邦からシンガポールが分離独立した年でもある。日本と韓国の両政府は、国内の反対を押し切って日韓基本条約を締結した。来年はその 60 周年（還暦）となるけれども、尹錫悦政権の混乱もあって日韓関係は波乱含みである。

【乙巳】（きのと・み）は、変化や再生をもたらす年となりそうだ。ただしそのためには、リーダーの英断が不可欠である。ところが昨今の指導者たちのなんと頼りないことか。「裏金問題」はまさに「藪蛇」であり、非公認候補への 2000 万円は「蛇足」もいいたところ。結果が少数与党内閣では、石破首相はまるで「蛇の生殺し」。その上、米国でトランプ政権発足とあっては、日米関係も「蛇に睨まれた蛙」となってしまう。いやもう、「鬼が出るか蛇が出るか」の 1 年を覚悟しておくべきであろう。

他方、蛇は日本では弁天財の使いとして知られ、芸能、金運、弁才のご利益があると言われる。西洋では、商業神マーキュリー（ヘルメス）の杖には 2 匹の蛇が巻き付いていて、一橋大学の校章になっている⁵。ここでも蛇は聡く、世界の動きに敏感な英知を表している。

「パンデミックとインフレと戦争」に明け暮れた 2020 年代前半は終わりが近い。後半の 5 年間でより良い時代にするために、われわれもない知恵を絞って「蛇の道は蛇」であることを示したいものである。

* 今年最後の次号は 12 月 26 日（木）にお届けいたします。

編集者敬白

本レポートの内容は担当者個人の見解に基づいており、双日株式会社および株式会社双日総合研究所の見解を示すものではありません。ご要望、問い合わせ等は下記までお願いします。

〒100-8691 東京都千代田区内幸町 2-1-1 飯野ビル <http://www.sojitz-soken.com/>

E-mail: yoshizaki.tatsuhiko@sojitz.com

⁵ <https://www.hit-u.ac.jp/guide/outline/emblem.html>