

# Weekly Briefing

2024年 7月 16日 号

## グローバルトレンド

|                               |   |
|-------------------------------|---|
| 厚生労働省が公的年金制度に関わる財政検証結果を公表     | 1 |
| チーフ・アナリスト 重吉 玄德               |   |
| イラン大統領選挙：改革派が当選も欧米との対話進展は困難   | 2 |
| シニア・エコノミスト 坂本 正樹              |   |
| 世界貿易の停滞と、G7・中国間の貿易関係の希薄化      | 3 |
| シニア・アナリスト 李 雪連                |   |
| 欧州連合（EU）による中国製EVの輸入制限措置が及ぼす影響 | 3 |
| アナリスト 峰 英輔                    |   |

## 世界経済概況

|                       |   |
|-----------------------|---|
| 日本経済（賃金／消費）           | 4 |
| シニア・エコノミスト 浦野 愛理      |   |
| 米国経済（消費者物価）           | 4 |
| エコノミスト 清水 拓也          |   |
| 中国経済（生産者物価／消費者物価）     | 5 |
| シニア・アナリスト 李 雪連        |   |
| 欧州経済（ユーロ圏：家計貯蓄率／住宅価格） | 5 |
| シニア・エコノミスト 佐藤 洋介      |   |

# 厚生労働省が公的年金制度に関わる財政検証結果を公表

チーフ・アナリスト 重吉 玄德

**財政検証：**厚生労働省が、7月3日に開催された社会保障審議会の年金部会で財政検証の結果を公表した。日本の公的年金制度は、少子高齢化に伴う公的年金加入者の減少や平均寿命の延びなど、人口動態や経済状況を考慮して負担の範囲内で給付額を自動的に調整する仕組み（マクロ経済スライド）を導入している。公的年金制度では、夫が厚生年金に加入し、平均的な男子賃金で40年間就業し、その配偶者が40年間専業主婦である夫婦をモデルとした2人分の基礎年金と夫の厚生年金の合計額を基に、給付開始時の現役世代の手取り収入と比較してどの程度の年金額を受け取れるかを示す所得代替率を一つの重要な指標としている。政府は、基礎年金および厚生年金を対象に、少なくとも5年ごとに最新の人口や経済の状況を反映した長期にわたる年金財政の現況および収支見通しを作成する義務がある。そして次の財政検証までに所得代替率が50%を下回ると予測される場合には、給付水準調整を終了し、給付及び負担の在り方について検討を行い、所要の措置を講ずるとしている。令和6年（2024年）財政検証結果では、基礎年金と厚生年金の財政見通し、被保険者数の推移、年金給付額の将来見通し、経済前提条件の違いが年金財政に与える影響について詳細な分析と将来の見通しが示された。

**検証結果：**公的年金制度の給付水準と財政状況について、様々なシナリオを考慮した試算が行われ、将来の労働力率、生産性、物価、賃金上昇率といった経済の前提に基づく4つのケースの検証結果として、2029年の所得代替率は「高成長実現ケース」が60.3%、「成長型経済移行・継続ケース」も60.3%、「過去30年投影ケース」が60.1%、「1人当たりゼロ成長ケース」が59.4%となり、5年後の所得代替率は50%を下回らない結果が示された。一方で、試算に用いられた前提として昨年1.20であった合計特殊出生率（中位）が試算では1.36と設定されていたり、実質賃金上昇率も過去平均より高く見積もられているため、前提条件の達成が難しい場合は財政状況がより厳しくなる。また、年金制度における課題の検討材料という位置づけで、年金制度を改正した場合の給付水準や財政への影響を示すオプション試算も行われた。具体的には、1）厚生年金に加入できる要件を緩和した被用者保険のさらなる適用拡大、2）基礎年金の拠出期間延長・給付増額、3）マクロ経済スライドの調整期間の一致、4）一定の収入がある65歳以上の老齢厚生年金を減らす在职老齢年金制度の撤廃、5）収入の多い人に対して、より多くの保険料を求める標準報酬月額の上限見直しである。オプション試算は、今後の様々な議論のベースを提供するものとされている。

**今後の課題：**2025年の年金制度改正から、オプション試算の中で最も所得代替率を改善させる基礎年金の拠出期間延長（現行40年から45年へ）が見送られる見込みとなった。足元の財政状況の改善によって追加負担の議論への慎重論が広がった形だが、労働力率や株価の上昇が今後も続く保証はなく、経済状況が悪化した場合、積立金の運用成績も悪化する可能性が高い。基礎年金の財源は半分が国庫負担であるため、基礎年金の給付水準低下を抑制するために、社会保障と税の一体的な議論が求められる。さらに、マクロ経済スライドの調整によって年金給付額が減少する場合でも名目上の年金額が減らないようにする名目下限措置についても、少子高齢化が進展する中で調整期間を短縮し、将来世代の給付水準を上昇させる観点から撤廃すべきである。また、公的年金制度に加えて、企業型確定拠出年金や個人型確定拠出年金といった私的年金制度も拡充し、多層的に年金制度を充実していくことが望まれる。

## ▽一定の制度改正を仮定したオプション試算

|                   | 内容                                                       | 将来の<br>所得代替率*       |
|-------------------|----------------------------------------------------------|---------------------|
| 被用者保険のさらなる適用拡大    | 被用者保険の適用対象となる企業規模要件の廃止と5人以上個人事業所に係る非適用業種の解消を行う場合         | +0.9%ポイント           |
| 基礎年金の拠出期間延長・給付増額  | 基礎年金の保険料拠出期間を現行の40年から45年に延長し、拠出期間が延びた分に合わせて基礎年金を増額する場合   | +6.9%ポイント           |
| マクロ経済スライドの調整期間の一致 | 基礎年金と報酬比例部分に係るマクロ経済スライドの調整期間を一致させた場合                     | +5.8%ポイント           |
| 在职老齢年金制度          | 就労し、一定以上の賃金を得ている65歳以上の老齢厚生年金受給者を対象に、在职老齢厚生年金制度の見直しを行った場合 | ▲0.5%ポイント           |
| 標準報酬月額の上限         | 厚生年金の標準報酬月額の上限（現行65万円）の見直し                               | +0.2～0.5%<br>ポイント** |

\* 過去30年投影ケースの数値、 \*\* 上限75万円で+0.2%ポイント、上限98万円で+0.5%ポイント

（出所）厚生労働省より丸紅経済研究所作成



# イラン大統領選挙：改革派が当選も欧米との対話進展は困難

シニア・エコノミスト 坂本 正樹

**改革派候補が当選**：5日、イランで大統領選挙の決選投票が行われ、改革派のペゼシュキアン氏が保守強硬派のジャリリ氏に約300万票の差をつけて勝利した。5月に同国のライシ大統領が搭乗するヘリの墜落により死亡したことを受けた選挙で、6月28日に第1回投票が実施されたが、過半数を獲得した候補者がおらず、上位2名による決選投票にもつれ込んでいた。

**ペゼシュキアン氏とは**：当選したペゼシュキアン氏は、現職の国会議員（2008年～）。元々は心臓外科の専門医師でタブリーズ医科大学の学長経験もある。改革派のハータミー政権（2001～2005年）で保険副大臣（のちに保健相）として入閣したことで政治活動を始めた。今回の選挙では監督評議会の審査を経た候補者6名の中で唯一の改革派とされ、欧米との交渉による制裁解除、ヒジャブ（女性用スカーフ）着用義務の緩和、インターネット規制緩和、汚職対策の推進などを掲げた。

**社会不満の反映に加えて保守派の分裂も影響**：ペゼシュキアン氏の勝利は、欧米制裁下での高インフレや政府の締め付けに対する不満が反映された結果とみられる。決選投票での投票率の上昇は改革を求める層が投票所に足を運んだ結果と見る向きが強い。一方で、対抗馬である保守派の分裂も選挙の帰結に大いに影響した。第1回投票ではジャリリ氏と国会議長のガリバフ氏の得票数合計は過半数を超えていたが、両者の間で保守派の支持が割れたことでペゼシュキアン氏が得票率首位となった。決選投票でも保守派内でペゼシュキアン氏支持の声が聞かれるなどまとまりを欠いた。ペゼシュキアン氏はイラン・イラク戦争への従軍経験もあり、イラン革命防衛隊（IRGC）をはじめとする軍部の存在を重視するなど、保守派の間にも一定の共感を生んだ可能性がある。

**欧米との対話進展は困難**：新政権における最大の注目点は核開発問題と制裁を巡る欧米との対話の行方だが、現状対話の進展は厳しいと言わざるを得ない。第一に、イランの統治構造では最高指導者のハメネイ師が内政・外交全般の実権を持ち、大統領はあくまで「行政府の長」に留まる。国会（マジュレス）を含む政府諸機関も保守派の勢力が強く、新政権の閣僚人事にも保守派が大多数を占める国会の承認が必要となる他、外相、防衛相の人選などは最高指導者の意向が強く反映される。ハメネイ師は当選した直後のペゼシュキアン氏に保守強硬派のライシ前政権の路線継続を求めており、イラン側が欧米に対して大幅な譲歩をする余地は乏しい。

第二に、制裁解除の決定権を握る米国も現状イランとの交渉で柔軟な対応をとる見込みは小さい。米国のバイデン政権は11月に大統領選挙を控える中、イラン交渉に限らず外交政策全般で大胆な動きが取りづらい状況にあり、政策の優先度自体も経済、移民問題などに劣る。また、米国は現在、パレスチナ・ガザ問題を巡り中東の最重要パートナーであるイスラエルとの間で摩擦を抱えている。イスラエルと反目するイランに米国が歩み寄れば米・イスラエル関係の一段の悪化を招きかねない。

**「白紙化」したハメネイ師の後継問題**：中長期の視点で注目すべきは「白紙化」した最高指導者ハメネイ師の後継問題だろう。現在85歳のハメネイ師は健康問題が不安視されている。後任の有力候補だったライシ前大統領が死亡したことで、次期大統領が新たな後継候補になることも想定されていたが、ペゼシュキアン氏は保守派のハメネイ師との政治姿勢の違いだけでなく、イスラム法学者（ウラマー）として一定の権威（アヤトラ以上など）が求められる最高指導者の要件も満たさない。大統領とは別に最高指導者の候補が検討されることになると考えられるが、保守派内における分裂もあり、後継候補が政府内で十分な支持を得るのは容易でない。最高指導者の後継問題は大統領選挙後もイラン政治にくすぶる不安定化要因として引き続き注視していく必要があるだろう。

## ▽大統領選挙結果

<第1回投票（6月28日）>

| 候補            | 得票数        | 得票率   |
|---------------|------------|-------|
| ペゼシュキアン氏      | 10,415,991 | 42.5% |
| ジャリリ氏         | 9,473,298  | 38.6% |
| ガリバフ氏         | 3,383,340  | 13.8% |
| プールムハンマディー氏   | 206,397    | 0.8%  |
| 無効票           | 1,056,159  | 4.3%  |
| 合計（投票率：39.9%） | 24,535,185 | 100%  |

<決選投票（7月5日）>

| 候補            | 得票数        | 得票率    |
|---------------|------------|--------|
| ペゼシュキアン氏      | 16,384,403 | 53.7%  |
| ジャリリ氏         | 13,538,179 | 44.3%  |
| 無効票           | 607,575    | 2.0%   |
| 合計（投票率：49.7%） | 30,530,157 | 100.0% |

（出所）イラン内務省

## ▽ペゼシュキアン氏略歴

- マスウード・ペゼシュキアン（Masoud Pezeshkian）
- 1954年9月29日生まれ（69歳）。
- イラン北西部のマハーバード出身。アゼルバイジャン人の父とクルド人の母を持つ（→少数派からの支持）。
- イラン・イラク戦争（1980～1988年）に従軍。
- 医学専攻。タブリーズ医科大学学長（1994～1999年）。
- ハータミー政権の下で保険副大臣（1997～2001年）、保険大臣（2001～2005年）を歴任。
- 国会議員（2008年～現職、タブリーズ選挙区）、国会第一副議長（2016～2020年）。
- 主な政策方針：欧米との交渉による制裁解除、FATF（金融活動作業部会：マネーロンダリングを取り締まる国際機関）への参加、ヒジャブ（女性用スカーフ）着用義務の緩和、インターネット規制緩和、汚職対策の推進、周辺国との関係改善、反イスラエル勢力の支持

（出所）各種報道



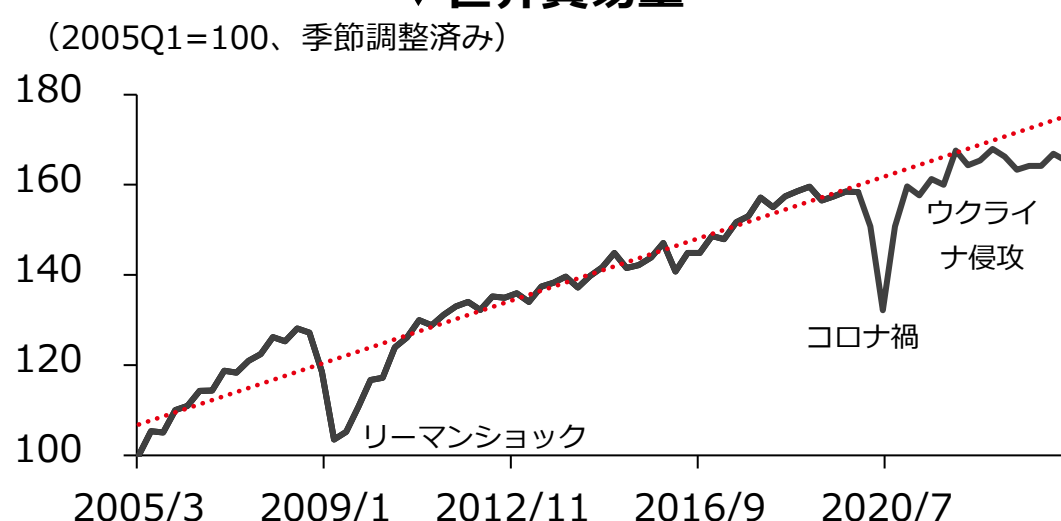
# 世界貿易の停滞と、G7・中国間の貿易関係の希薄化

シニア・アナリスト 李 雪連

**世界貿易の低迷：**世界の貿易量（輸出入平均）は、コロナ禍で大きく減少した後、回復に向かっていったが、2022年末以降停滞感が強まり、コロナ禍前のトレンドを大きく下回る状態が続いている。世界貿易機関（WTO）によると、多くの国と地域、また幅広いセクターで貿易の鈍化が見られている。特に、鉱物資源や鉄鋼、繊維、事務・通信機器、化学品、アパレルの減少が目立った。低迷の要因として、物価高や高金利、貿易摩擦の増大、地政学的緊張の高まりなどが挙げられる。

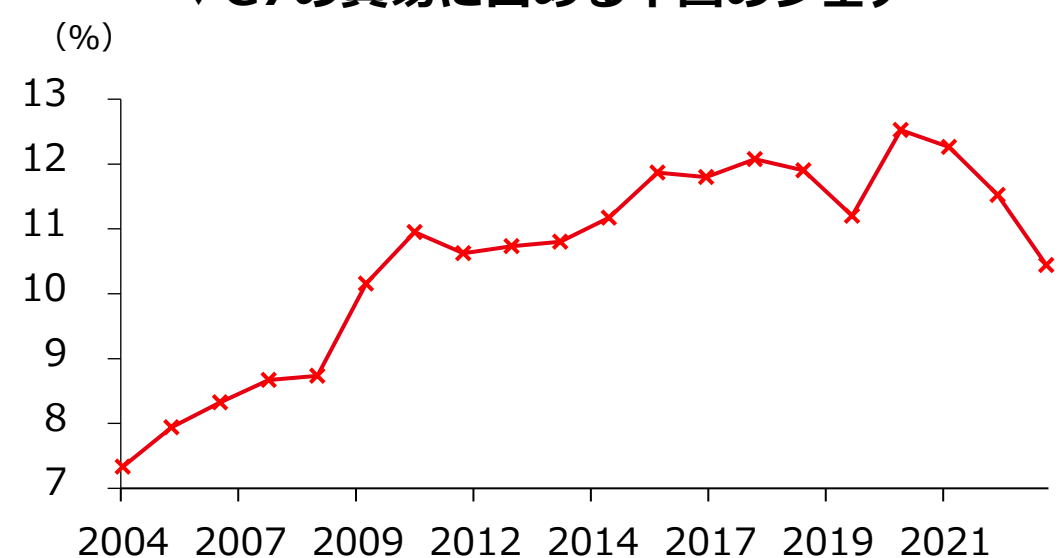
**G7と中国間の貿易：**主要7か国（G7）の貿易額に占める中国のシェアは、2023年に10.4%（直近ピークである2020年比▲2.1%ポイント）と3年連続で低下し14年ぶりの低水準に。同年のG7・中国間の貿易は金額ベースでも前年比▲13.0%と、世界全体の減少率同▲6.6%を大きく上回った。うち、米中間（2022年G7対中貿易の40%）は同▲18.3%、日中間（同19%）は同▲10.4%、独中間（同17%）は同▲12.9%など7か国全てで対中貿易は減少、世界貿易停滞の一要素となっていると推察される。先端技術などの対中輸出規制や、中国の過剰生産などを理由とした対中輸入規制の強化などがあり、こうした傾向は当面続く公算が大きい。

## ▽世界貿易量



(注) 点線はコロナ禍前のトレンドが保たれていた場合の世界貿易量の経路。貿易量は輸出入の平均値。直近：2024年1～3月期  
(出所) WTO STATSより丸紅経済研究所作成

## ▽G7の貿易に占める中国のシェア



(注) 貿易額：ドル建て輸出入額の合計（名目）。直近：2023年  
(出所) ITCより丸紅経済研究所作成

# 欧州連合（EU）による中国製EVの輸入制限措置が及ぼす影響

アナリスト 峰 英輔

**中国製EVへの輸入規制：**世界の電気自動車（EV）の輸出台数は2023年に380万台へ急拡大。国別では、中国が155万台と最大のシェアを占める。しかし、不公正な貿易慣行などを理由とした中国製EVに対する輸入制限措置が増加。米国は2018年1月から通商法301条に基づき中国製自動車に対し25%の制裁関税（中国以外は2.5%）を課してきたが、今年5月バイデン大統領が同関税率を100%に引き上げることを発表。これを受けカナダも米国と同等かそれ以上の追加関税を検討中とされる。また、トルコは2023年3月に中国製EVへの輸入関税を40%に引き上げている。ただしこれらの国の中国製EV輸入は少量で、中国の輸出全体から見て影響は限定的。これらに対し、中国にとってEVの最大輸出先であるEUは、中国内のEVメーカーが政府から不公正な補助金を享受し、EUのEVメーカーに経済的損失を与えているとし、7月5日から最大で47.6%の関税を暫定的に課している。

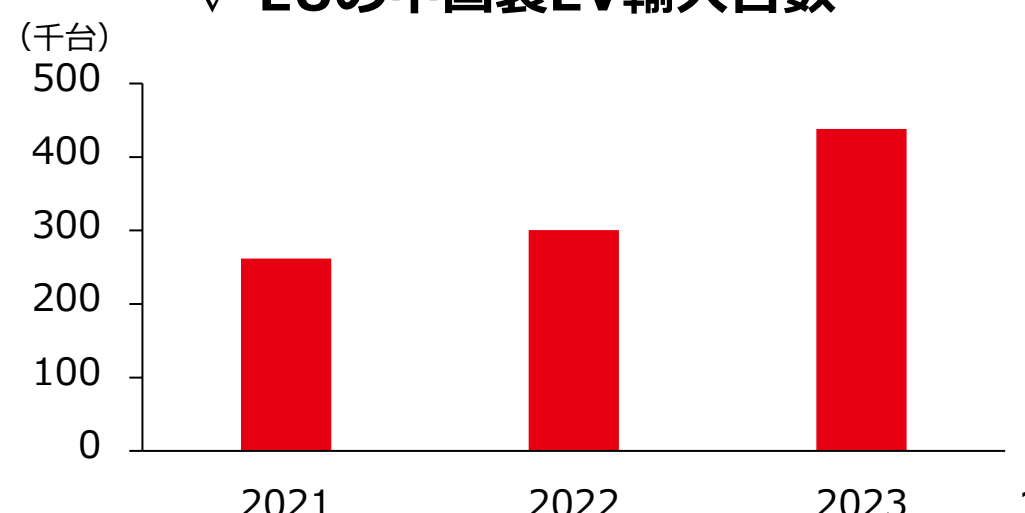
**今後の注目点：**EU域内で販売されているEVの22%が中国製で、追加関税を受け輸入が大きく減少すれば、EV転換が遅れる恐れも。また、EUが輸入する中国製EVの65%は非中国ブランドで、中国に工場を持つ欧州企業も追加関税の影響を受けるため、域内からの反発も見られる。中国のEV最大手のBYDは7月8日にトルコで工場を建設することを発表。事実上、EUの追加関税回避が狙いとみられている。欧米の追加関税などの輸入制限措置を受け、中国のEVメーカーは海外で工場を建設する意欲を見せるが、インドが経済安全保障上の理由からBYDによる工場建設を認めなかった事例もあり、当面の間、高関税は中国製EVの輸出の足かせになるとみる向きも。

## ▽中国製EVの輸入関税率

|    | 国／地域     | 輸出額<br>(百万ドル) | 基本の税率<br>(%) | 実際／検討中の税率<br>(%) |
|----|----------|---------------|--------------|------------------|
| 1  | 欧州連合（EU） | 7,217         | 10.00        | 最大47.60          |
| 2  | 英国       | 3,737         | 10.00        | 10.00            |
| 3  | ノルウェー    | 1,247         | 0.00         | 0.00             |
| 4  | オーストラリア  | 1,175         | 0.00         | 0.00             |
| 5  | イスラエル    | 933           | 7.00         | 7.00             |
| 9  | 米国       | 330           | 10.00        | 100.00           |
| 13 | トルコ      | 97            | 10.00        | 40.00            |
| 17 | カナダ      | 65            | 6.10         | 米国並みかそれ以上        |

(出所) 世界貿易機関（WTO）より丸紅経済研究所作成

## ▽EUの中国製EV輸入台数



(出所) 国連商品貿易統計データベース（UN Comtrade）より丸紅経済研究所作成

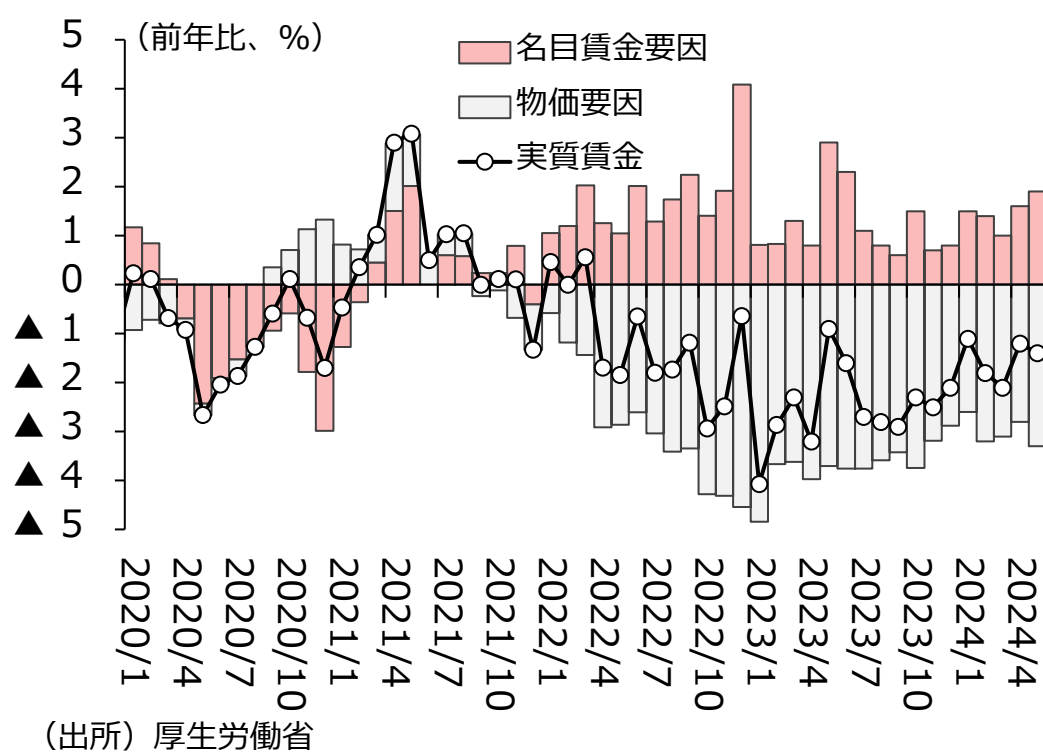
## 日本経済

シニア・エコノミスト 浦野 愛理

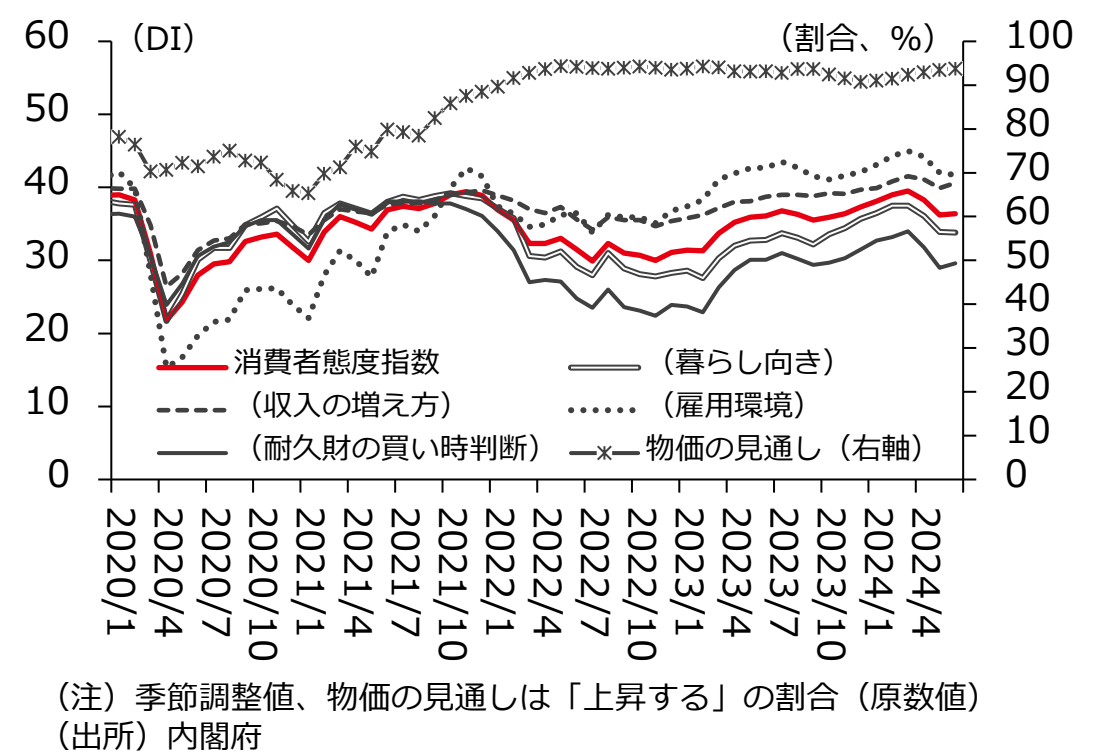
**賃金**：3日に連合が公表した2024年春闘の最終集計結果によると、平均賃上げ率は5.10%（うちベースアップ3.56%）と33年ぶりの高水準で着地した。このうち中小組合は4.45%と全体との差はみられたものの、物価高や人手不足を背景に高めの水準を維持。8日に日銀が開催した支店長会議では、中小企業でも高水準の賃上げの動きが広がっているとの前向きな報告がみられた。5月の毎月勤労統計では、名目賃金（現金給与総額）は前年比+1.9%と上昇率が拡大。所定内給与が同+2.5%と上昇率が拡大したことが主因。物価変動の影響を除いた実質賃金は同▲1.4%と、5月の物価上昇率の再拡大を主因にマイナス幅が拡大した。

**消費**：5月の実質消費支出は前年比▲1.8%と再び前年割れに。前月比でも2か月連続の減少と消費の地合いの弱さが示された。消費者マインドでは、6月の消費者態度指数が前月差+0.2と小幅に改善したが、内閣府は基調判断を「改善に足踏み」と据え置き。6月の景気ウォッチャー調査における家計関連の先行き判断DIは同+2.2と小幅反発。物価高への懸念の一方で、所得減税に期待の声も。

### ▽賃金動向



### ▽消費者マインド



## 米国経済

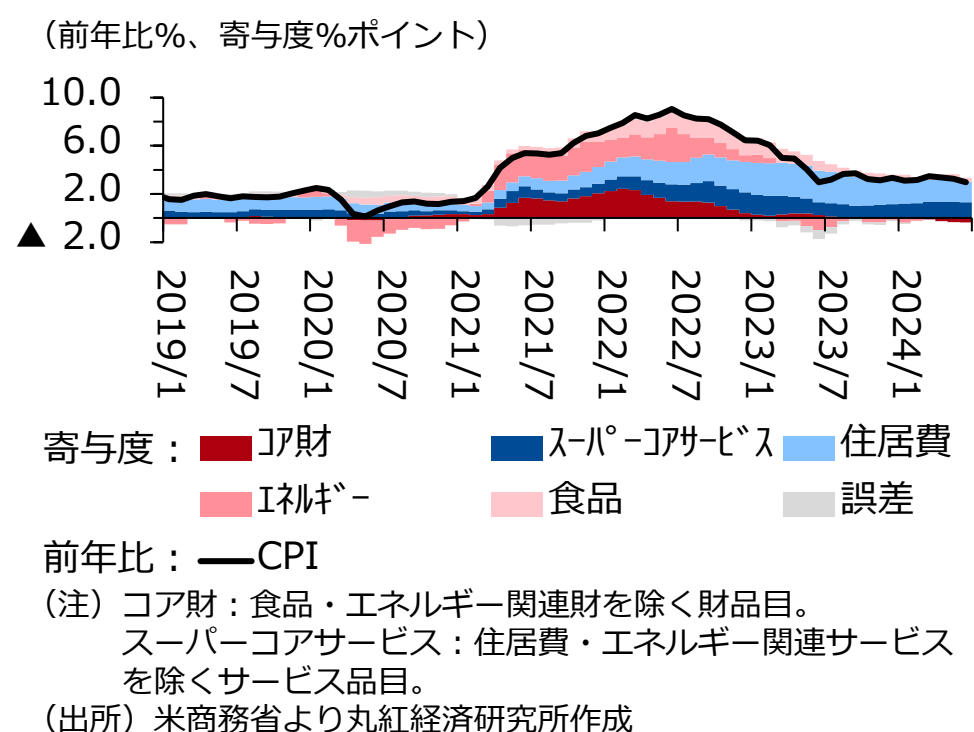
エコノミスト 清水 拓也

**消費者物価指数（CPI）**：6月は前年比で+3.0%（5月同+3.3%）と上昇率が縮小、前月比ではエネルギー価格の下落などを受けて▲0.1%（同+0.0%）と下落した。同様に、変動の大きいエネルギー・食品を除くコアCPIも前年比+3.3%（5月+3.4%）と上昇率は縮小し、前月比でも+0.1%（5月同+0.2%）と減速。高インフレの主因と目されるサービス価格がここ2カ月ほど前月比で横ばい圏にとどまっており、CPIはデフレーション傾向へ復帰しているとの見方が強まった。

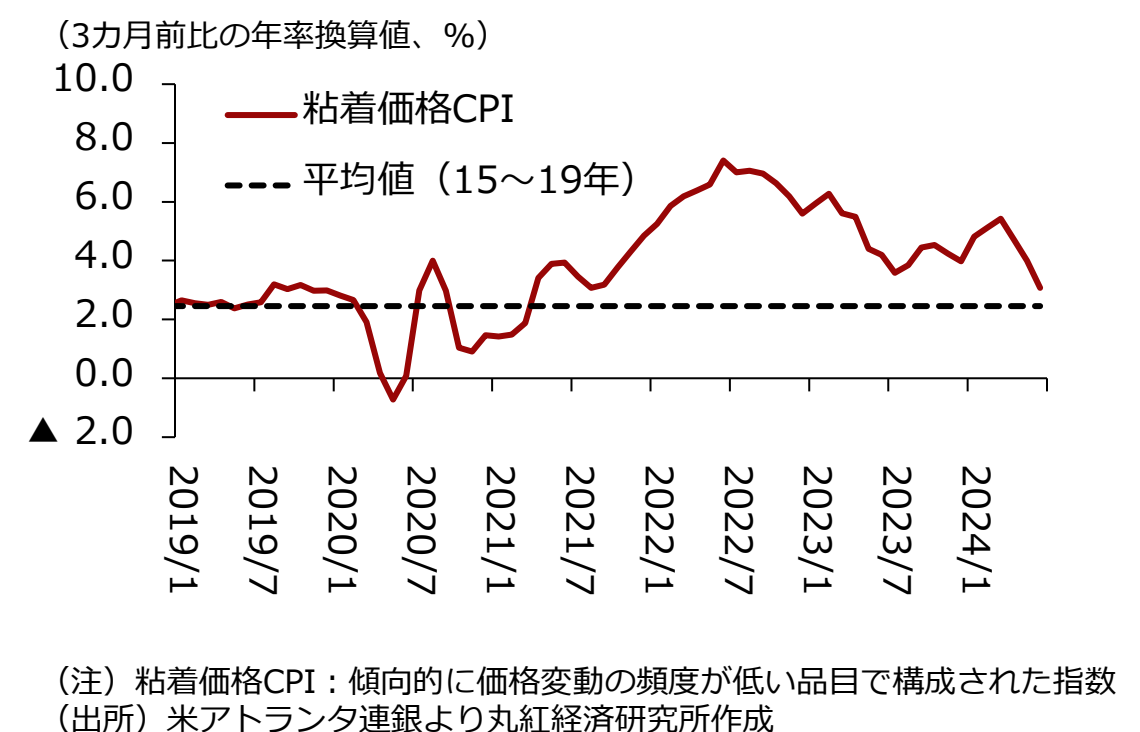
**基調的インフレ率が低下傾向**：インフレの基調的变化をより捕捉しやすいとされる「粘着価格CPI」の3カ月前比を見ると、23年中頃を境に上昇率の縮小トレンドが反転・拡大したが、過去数か月は再びデフレーションを示す顕著な動きが確認され、上昇率はコロナ禍前の平均値に近付きつつある。

**利下げ時期接近の材料に**：金融市場では、CPI減速が連邦準備制度理事会（FRB）の政策転換に向けた材料として有力視され、連邦公開市場委員会（FOMC）の24年9月会合（次々回）で利下げを開始するとの織り込みが進んだ。7月30～31日に開催される次回会合後の議長会見にて、利下げに向けた地ならしの発言が見られるかに注目が集まる。

### ▽消費者物価指数（CPI）



### ▽弾力・粘着価格CPIの推移





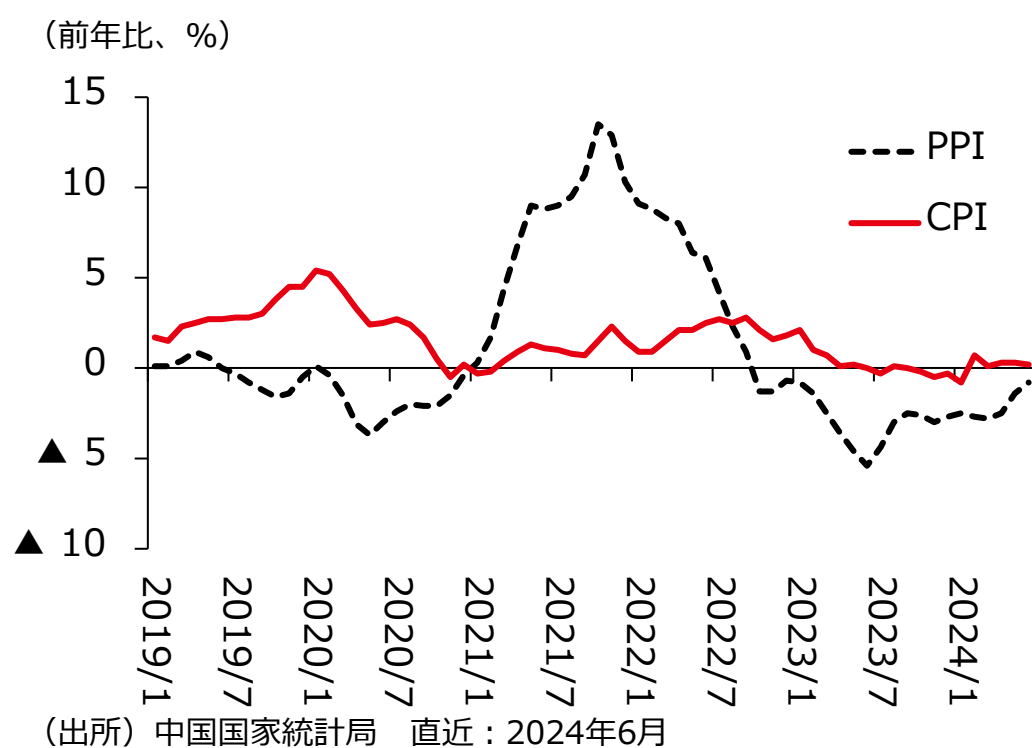
## 中国経済

シニア・アナリスト 李 雪連

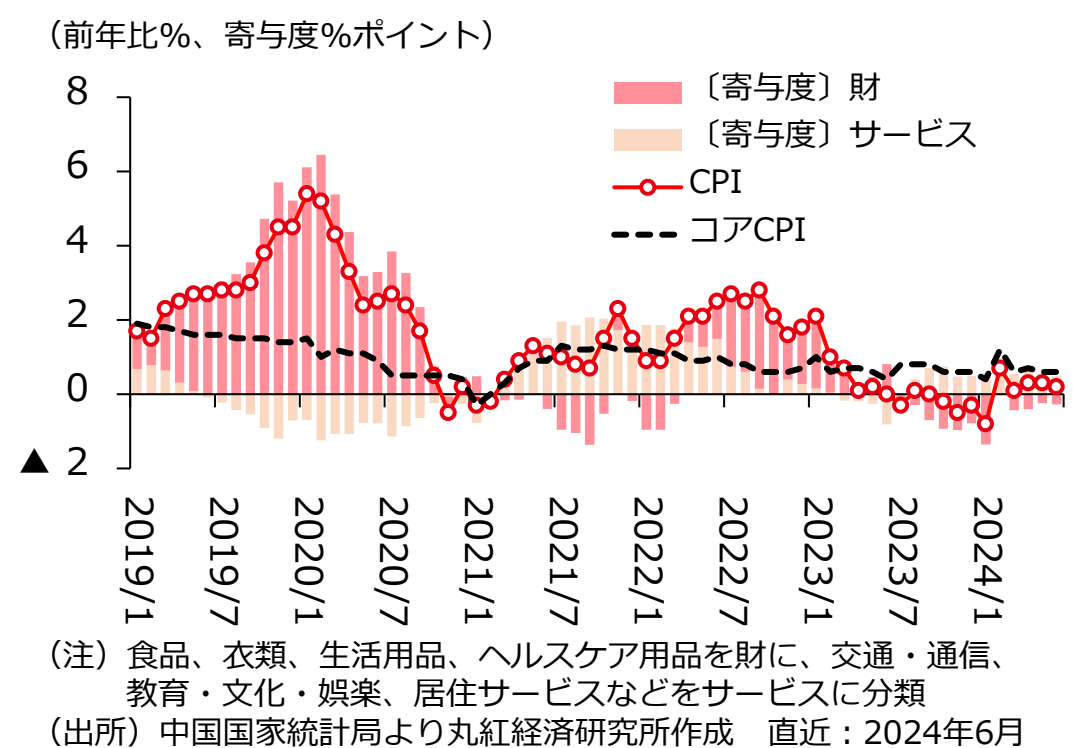
**生産者物価指数（PPI）**：6月は前年比で▲0.8%（5月同▲1.4%）と下落率が縮小。昨年6月の下落率急拡大の反動が縮小方向に作用したため、前月比では▲0.2%（5月同+0.2%）とデフレ傾向に変化はなし。構成項目（前月比）では、鉄鋼などの素材産業、設備や輸送機などの加工業が下落した一方、石炭などの採掘業は2カ月連続でプラス。消費財は耐久財が重しとなり下落。住宅不況などに伴う需要不足でデフレ圧力が依然強い中、上流のコスト上昇分の価格転嫁は進みにくそうだ。

**消費者物価指数（CPI）**：前年比では6月は+0.2%（5月同+0.3%）と上昇率がやや縮小したが、変動の大きい食料品・エネルギーを除いたコア指数は同+0.6%（5月同+0.6%）と変わらず。前月比で見ると、CPIは▲0.2%、コア指数は▲0.1%と下落が続いた。財とサービスに分けてみると、財は4カ月連続で下落、サービス価格は下落を免れたが横ばい圏に。住宅セクターや耐久消費財を中心とした需要不足が続く中、物価の下落圧力が依然として根強い。また、サービス部門も行動制限解除後に長く続いた繰り越し需要が足元では一巡しつつあり、価格抑制要因となっている模様。

### ▽物価指数



### ▽CPI（寄与度別）・コアCPI



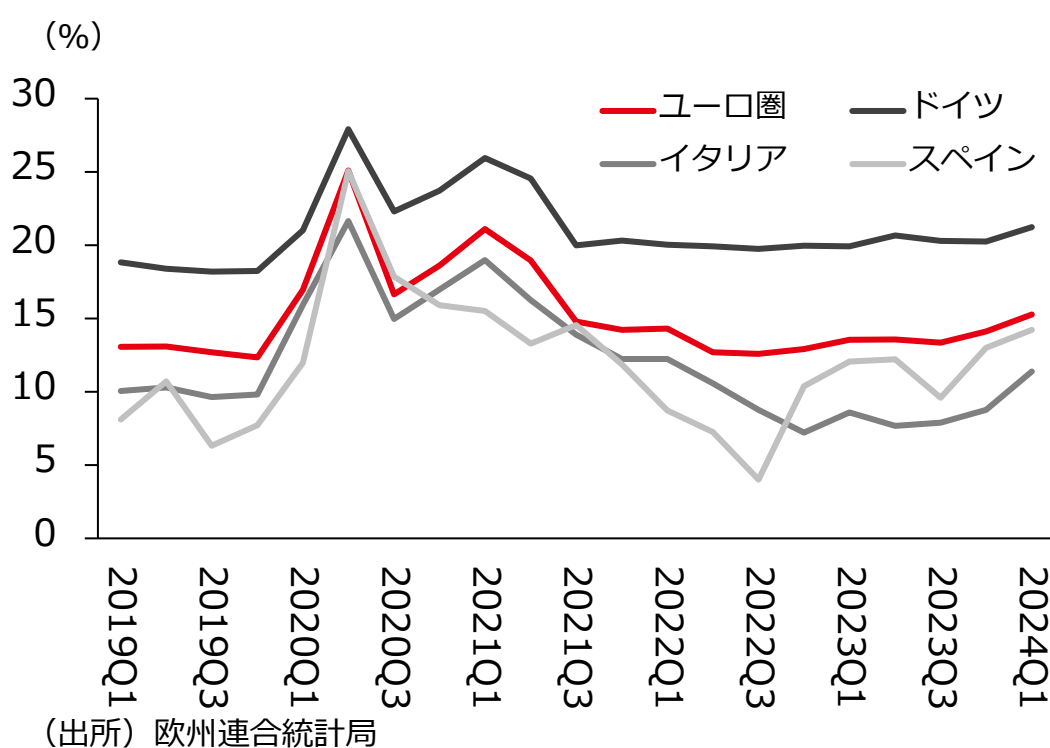
## 欧州経済（ユーロ圏）

シニア・エコノミスト 佐藤 洋介

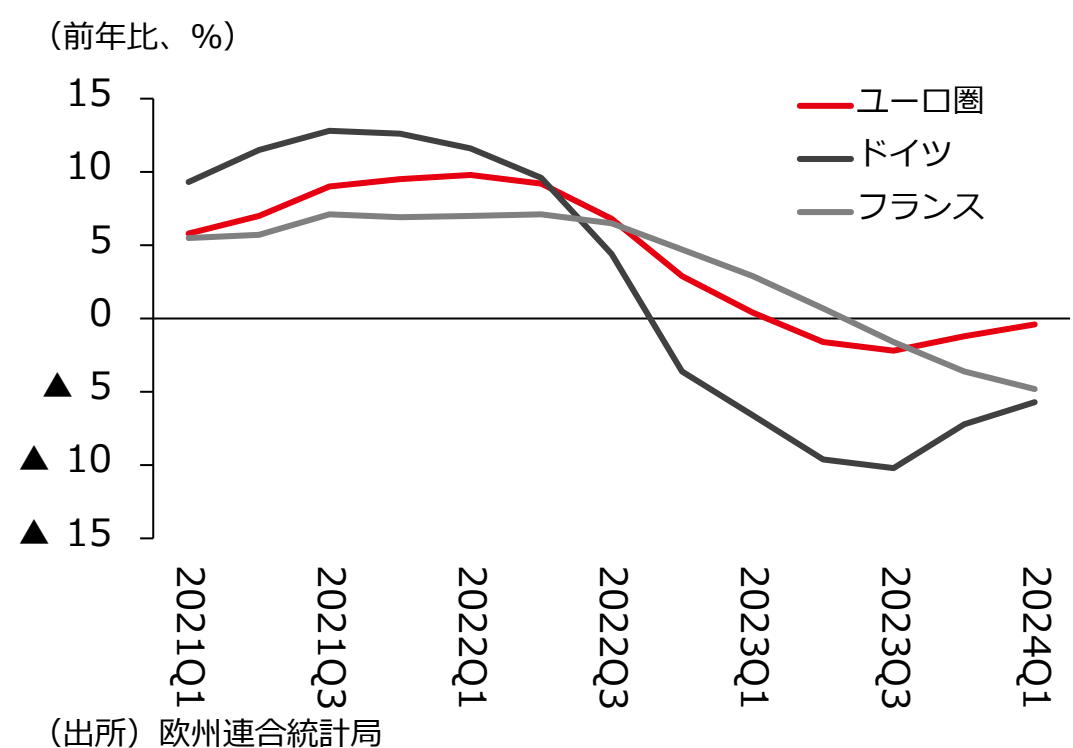
**家計貯蓄率**：1～3月期の家計貯蓄率は、15.3%（前期14.1%）と上昇した。国別では、ドイツが21.2%（前期20.3%）、イタリアは11.4%（前期8.8%）、スペインは14.2%（前期13.0%）などといずれも上昇。同圏、および主要3カ国では、コロナ禍前の2019年平均を上回っての推移に。圏全体で見た可処分所得の伸び率は加速、インフレ率も縮小傾向にあるが、消費支出の伸びはいまだ力強さを欠く状況。貯蓄の増分は消費の緩衝材となり得るため、6月の欧州中央銀行（ECB）による利下げなどを受け、消費の伸び率が徐々に拡大するかに注目する必要がある。

**住宅価格**：ユーロ圏全体の1～3月期の住宅価格指数は、前年比▲0.4%（前期同▲1.2%）と4四半期連続での前年割れとなった。ただしドイツが前年比▲5.7%（6四半期連続）、フランスが同▲4.8%（3四半期連続）など一部の大国が引っ張る形での下落であり、多くの国では住宅価格に持ち直しの兆候が見られる。ドイツ、フランスでは前期比でもそれぞれ▲1.1%、▲2.1%と軟調さが見られたが、6月にECBが利下げを開始しており、今後の住宅価格に対する影響が注目される。

### ▽家計貯蓄率



### ▽住宅価格



問い合わせ先  
research@marubeni.com

## 丸紅経済研究所

〒100-8088 東京都千代田区大手町一丁目4番2号  
<https://www.marubeni.com/jp/research/>

(免責事項)

- 本資料は公開情報に基づいて作成されていますが、当社はその正当性、相当性、完全性を保証するものではありません。
- 資料に従って決断した行為に起因する利害得失はその行為者自身に帰するもので、当社は何らの責任を負うものではありません。
- 本資料に掲載している内容は予告なしに変更することがあります。
- 本資料に掲載している個々の文章、写真、イラストなど（以下「情報」といいます）は、当社の著作物であり、日本の著作権法及びベルヌ条約などの国際条約により、著作権の保護を受けています。個人の私的使用及び引用など、著作権法により認められている場合を除き、本資料に掲載している情報を、著作権者に無断で複製、頒布、改変、翻訳、翻案、公衆送信、送信可能化などすることは著作権法違反となります。