

# Overview

## 極端な悲観論は修正へ

大和総研 経済調査部長 山崎 加津子

### 世界

世界経済の成長率予想の下方修正とインフレ予想の上方修正が繰り返された 2022 年のあと、2023 年はこの流れが反転する可能性が出てきた。この 1 月に IMF と OECD から相次いで 2023 年の世界経済の成長率は 2022 年秋に予想していたほどには悪くないかもしれないとのコメントがあり、今後の上方修正の可能性が示唆された。背景には、中国が 2022 年 12 月に「ゼロコロナ」政策から「ウィズコロナ」政策へ転換したこと、米欧のインフレ率が高水準ながらも低下傾向にあり、FRB、ECB、BOE が利上げ幅の縮小に動いていることなどがあろう。もっとも、欧州のインフレ率低下は、記録的な暖冬でエネルギー需要が抑制されたという「幸運」によるところが小さくない。感染爆発を乗り越えて中国経済の正常化が進展する可能性が高まり、日本もインバウンド消費の一段の拡大を訪日中国人の増加に期待している。とはいえ、中国のリベンジ消費拡大はエネルギーや鉱物資源、あるいは食料品などの需要拡大を通じて、世界のインフレ圧力を高める可能性がある。景気に対して悲観一辺倒ではなくなったものの、インフレ率の低下傾向がこのまま維持されるとは限らず、中央銀行にとって神経を使う局面はまだ続くだろう。

### 日本

2022 年 10-12 月期の財輸出は米欧中の景気悪化を受けて減少した一方、サービス輸出に含まれるインバウンド消費は急回復した。2023 年の実質インバウンド消費は訪日中国人が春頃から本格回復するとの想定の下、前年から 3 兆円ほど増加する見込みだ。円高と世界同時不況が発生しても、インバウンドの回復が日本経済の大きな下支え要因になる姿は変わらないだろう。日銀は 2023 年 1 月の金融政策決定会合で政策の現状維持を決定した。大規模緩和策の先行きを占う上では、当面は米国景気や春闘の結果などが注目される。2022 年春闘で 2%程度だった賃上げ率は 2023 年に 3%台に乗せる可能性がある。米国景気の落ち込みが深刻なものでなければ、日銀は早ければ 2023 年 7 月の展望レポートで物価見通しを引き上げ、金融政策の「点検」の結果を公表しつつ、長短金利操作の終了など大規模緩和策の転換に踏み切る可能性も否定できない。この場合でも、国債などの購入や低金利の維持などを通じて、金融緩和そのものは継続するとみられる。デフレ脱却や 2%の物価安定目標の達成後は、インフレを安定させつつ、財政・金融政策の正常化を進めるという難しい課題が待ち受けている。

### 米国

足下までの経済統計は雇用環境が堅調さを維持するも、インフレは減速するというポジティブな結果となった。1 月 31 日・2 月 1 日に開催予定の次回 FOMC では、利上げ幅が 0.25%pt とさらに縮小することが見込まれる。金融引き締め必要性が低下することで、景気的大幅な調整を経ずともインフレが減速していくソフトランディングへの期待が高まっている。ただし、12 月の ISM 非製造業景況感指数は好不況の目安である 50%を下回った。経験則に基づけば、同指数が 50%を下回る期間は、景気後退期であることがほとんどであり、近い将来の景気後退が示唆されている可能性がある。ISM 非製造業景況感指数と連動性の高い実質個人消費に関して、

足下の消費関連統計は冴えず、先行きも消費を喚起するイベントの少ない上半期は消費行動が抑制されやすい。2月以降に公表される1月分の消費関連指標が引き続き悪化したり、雇用環境が悪化の兆しを示す場合には、ソフトランディングへの期待は裏切られることになるだろう。

## 欧州

景気の谷は浅く、当初懸念されていたほどの深刻な景気後退には至らないとの見方が強まっているが、その主因は「神風」ならぬ異常な暖かさである。エネルギー需給に対する懸念が後退し、エネルギー価格の下落は、企業や家計の負担軽減だけでなく、政府の財布にも優しい状況を生んでいる。さらに、インフレ率がピークアウトしたため、利上げペースの減速、そして早晩の利上げ停止への期待感が高まっている。ただ、2023年を通じて見れば、昨年来の不透明感・不確実性は簡単には払拭できないだろう。すなわち、ロシアによるウクライナへの軍事侵攻が欧州経済の重しになっている構図に変化はなく、エネルギー供給への懸念は企業や家計に慎重さを強いるとみられる。年後半には、エネルギー供給懸念が再びネックとなって、インフレ鈍化ペースが緩慢に、そして経済成長率の加速が限定的になる可能性も否定できない。

## 中国

2022年の実質GDP成長率は前年比3.0%（以下、変化率は前年比）となった。低成長にとどまったのは、12月上旬までの「ゼロコロナ」政策と、不動産不況によるところが大きい。大和総研は従来、2023年の実質GDP成長率を4.5%程度と想定し、感染拡大を抑制できるか否か、「ウィズコロナ」政策を貫徹できるかどうかによって、6%超にも3%にもなり得るとしていた。下振れ要因として挙げたのが、死亡者の急増などで「ゼロコロナ」政策への揺り戻しが起きることであった。しかし、新型コロナウイルス感染症に対する管理レベルの引き下げによって、「ゼロコロナ」政策への揺り戻しの懸念は大きく低下し、景気下振れの可能性も低減した。感染爆発は12月がピークとなった可能性がある。これを受けて、2023年の実質GDP成長率見通しを従来の4.5%程度から5.6%程度に引き上げる。ただし、2023年のやや高めの成長予想は、2022年が低成長にとどまった反動によるところが大きくなるだろう。2023年の中国経済にさほど強気になれない背景にあるのは、①住宅市場の回復に対する慎重な想定、②主要先進国の景気減速による輸出の鈍化、などである。

### 主要国実質GDP見通し<要約表>

	(%)				(前年比%)				(前年比%)			
	2022年				2023年				2021年	2022年	2023年	2024年
	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	(下線及び斜字は年度)			
日本	-1.8	4.5	-0.8	4.3	2.5	1.2	0.0	0.8	2.1	1.3	1.9	0.9
									<u>2.5</u>	<u>1.9</u>	<u>1.4</u>	<u>1.0</u>
米国	-1.6	-0.6	3.2	1.8	0.5	0.0	0.2	0.8	5.9	2.0	0.9	1.1
ユーロ圏	2.6	3.4	1.2	-0.9	-0.8	0.4	0.6	1.2	5.3	3.4	0.2	1.4
英国	2.5	0.2	-1.2	0.1	0.1	-1.6	-0.7	0.1	7.6	4.1	-0.5	0.7
中国	4.8	0.4	3.9	2.9	4.0	8.0	5.0	5.5	8.4	3.0	5.6	4.3
ブラジル	2.4	3.7	3.6	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	5.0	3.0	0.9	1.0
インド	4.1	13.5	6.3	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	<u>8.7</u>	<u>7.0</u>	<u>6.5</u>	<u>6.5</u>
ロシア	3.5	-4.1	-3.7	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	4.7	-3.0	-2.5	1.5

(注) グレー部分は予想値、それ以外は実績値。四半期伸び率は、中国、ブラジル、インド、ロシアは前年比、それ以外は前期比年率。

日本の2024年および2024年度の予想値は暫定。

(出所) 各種統計より大和総研作成