

Overview

「コロナ禍前」との比較

大和総研 経済調査部長 山崎 加津子

世界

この3年余り、経済をみる上で重視されてきたのが「コロナ禍前」との比較である。2020年初頭に新型コロナウイルス感染が瞬く間に世界に伝播した時、未知の感染症への対処方法として人の移動や接触を極力減らすほかなく、世界経済は急激かつ大幅に落ち込んだ。その後、感染拡大抑制と経済活動の両立が図られる中で経済の正常化が進み、2022年には多くの国で実質GDPがコロナ禍前の水準を回復した。厳格な経済封鎖を行わなかった日本では、経済正常化への取り組みが遅行した面があったが、2023年にはコロナ禍前の経済水準を回復できそうである。ただし、世界経済が直面する課題はコロナ禍による経済規模の縮小だけではない。多くの国でインフレ率はコロナ禍前を大幅に上回り、米欧の中央銀行は政策金利を大幅に引き上げてきたものの、もう一段の利上げが必要とみられる。金融引き締めを受けて資金調達コストが上昇する政府、企業、家計は、より効率的な資金配分が不可欠となる。政府部門は、ウクライナ支援、安全保障対策、温室効果ガス対策などの費用増大が見込まれる中で、財政の持続可能性をどう確保するかという難しい課題に直面する。そして企業部門では、次の成長に向けた設備投資と人の投資をいかにして重点的に実行するかがますます重要になるだろう。

日本

2022年10-12月期のGDP1次速報の公表を受け、経済見通しを改訂した。メインシナリオにおける実質GDP成長率は22年度+1.4%、23年度+1.6%、24年度+1.0%（暦年ベースでは23年+1.8%、24年+1.1%）と見込む。経済活動の正常化や緩和的な財政・金融政策などが景気を下支えし、米欧経済が減速する中でも23年度を中心に高めのプラス成長となるだろう。ただし、米国の深刻な景気後退入りなど海外を中心にリスクが山積しており注意が必要だ。生鮮食品を除く総合ベースの消費者物価指数（コアCPI）上昇率は、22年度+2.9%、23年度+1.8%、24年度+1.4%と見込んでいる。日本銀行は米国景気の底入れや春闘での賃上げ動向がある程度明らかになるまでは、現状の金融緩和策の枠組みを維持するとみている。ただし、新総裁の下で「点検」や政府との共同声明の修正などを実施し、イールドカーブ・コントロールの見直し（段階的に短期金利操作に移行）に着手する可能性もある。その場合でも、国債買い入れの継続や低金利の維持、フォワードガイダンスなど金融緩和そのものは継続するだろう。

米国

足下のインフレ指標は減速ペースが鈍化しており、インフレ率が高止まりし得ることを再確認させる結果となっている。インフレをさらに減速させるため、FOMCは金融環境を引き締めることに維持することで需要を抑制する必要があるとの見解を示している。だが、市場参加者の楽観的な見通しによって、足下では金融環境が緩和している。これにより需要は押し上げられ、インフレ圧力が残存する恐れがある。こうした中で、タカ派のFOMC参加者が利上げ幅の拡大を提起し、市場参加者に警告を与えている。引き締め的な金融環境を維持できればソフトランディングの実現へと前進するが、仮に緩和的な金融環境が続けば、FOMCは利上げ幅の拡大や、ターミ

ナルレートの引き上げ、FF 金利を高め維持する期間の長期化といった、実力行使に頼らざるを得なくなる。景気全体が減速している中で、市場参加者がウォール・ストリートの相場格言である「FRB に逆らうな」を重視し、FOMC 参加者の警告に耳を傾けることができるか否かが、必要以上の金融引き締めや結果としての景気的大幅な調整を避ける上でのカギとなるだろう。

欧州

ユーロ圏と英国の 2022 年 10-12 月期の実質 GDP 成長率はマイナス成長を回避した。穏やかな天候（暖冬）や節約努力によってエネルギー需給逼迫への懸念が後退したことを背景に、天然ガス等のエネルギー価格が下落している。また、各国政府が家計や企業に対して様々な支援策を実施して負担軽減を図り、部分的にインフレ率が抑制されたことも経済活動を支えたと考えられる。もっとも、支援策の規模は個々の財政状況によって異なり、成長格差を生んでしまう可能性がある。2023 年に入って、様々な予測機関が今年の成長率見通しを上方修正しているが、かといって楽観的にもなれない中途半端な見方にとどまっている。その背景には、昨年来の不透明感・不確実性が容易には払拭できないという現実がある。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、例えば、2023-24 年の冬に向けた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だろう。また、過度な財政支援は金融政策の効果を弱め、大幅な賃上げ実現はインフレ再燃のリスクを高めよう。

中国

2023 年 3 月 5 日に、第 14 期全国人民代表大会（全人代）第 1 回全体会議が開幕する。注目される国家機構人事について、2022 年 10 月の党人事で序列 2 位となった李強氏が、引退する李克強氏の後任の國務院総理（首相）に就任するとみられている。昨年 10 月の党人事では、習近平総書記を筆頭に 24 名の政治局委員が選出されたが、経済・金融に造詣の深い人物は、経済・金融担当の副首相に就任すると目される何立峰氏くらいしか見当たらなかった。今回の國務院人事では、大臣（部長）クラスで、実務に明るい人物がどれだけ登用されるかにも注目している。さらに、政府活動報告における政府成長率目標の発表が注目される。大和総研は 2023 年の政府成長率目標は「5.0%前後」に設定される可能性が高いとみている。2022 年が 3.0%成長にとどまったことを考えると、控え目な目標設定といえるが、習近平 3 期目政権の最初の年度だからこそ、超過達成が目指されていると思われる。

主要国実質 GDP 見通し<要約表>

	(%)			(前年比%)					(前年比%)			
	2022年			2023年				2024年	2021年	2022年	2023年	2024年
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	(下線及び斜字は年度)			
日本	4.6	-1.0	0.6	3.1	2.7	1.4	0.6	1.0	2.1	1.1	1.8	1.1
									<u>2.6</u>	<u>1.4</u>	<u>1.6</u>	<u>1.0</u>
米国	-0.6	3.2	2.9	0.2	0.0	0.2	0.7	1.3	5.9	2.1	1.0	1.1
ユーロ圏	3.4	1.2	0.4	-0.6	0.4	0.6	1.0	1.3	5.3	3.5	0.5	1.3
英国	0.4	-0.7	0.1	-1.5	-0.7	0.0	0.1	1.0	7.6	4.0	-0.5	0.7
中国	0.4	3.9	2.9	4.0	8.0	5.0	5.5	0.0	8.4	3.0	5.6	4.3
ブラジル	3.7	3.6	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	5.0	3.0	0.9	1.0
インド	13.5	6.3	N.A.	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	-4.1	-3.7	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	4.7	-2.1	-1.0	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。

(出所) 各種統計より大和総研作成