

Overview

米欧中銀の最優先課題となったインフレ抑制

大和総研 経済調査部長 山崎 加津子

世界

物価上昇に歯止めがかからず、米 FRB を筆頭に多くの中央銀行が金融引き締め姿勢を一段と強めている。超緩和的な金融政策を徐々に正常化するという中央銀行の目論見は、インフレ高進によって急速に軌道修正せざるを得なくなった。ただし、インフレ抑制効果が発揮されるまでにはしばらく時間を要するであろう。価格上昇が目立つのはエネルギーや食品といった生活必需品であるため、低所得世帯にとってより負担が重い。過去 2 年余りの家計貯蓄の積み上がりや金融資産の価格上昇が、家計のインフレへの耐性を高めると見込まれているが、これらの効果は低所得世帯ではほとんど期待できない。低所得世帯の購買力の補填などで財政政策の重要性も改めて増している。

日本

食料やエネルギーを中心に値上げが相次いでいる。物価高による 2022 年度の家計負担増加額を年収十分位階級別に試算すると、所得水準が最も低い世帯で 3.8 万円、最も高い世帯で 9.3 万円である。7 月 10 日投開票の参議院選挙では物価高対策が争点の一つとなっており、一部政党は消費減税や一律の現金給付を公約に掲げている。だが、こうした政策はいずれも高所得世帯ほど恩恵が大きく、負担の軽減が過大になりやすい。

岸田文雄政権は 6 月 7 日に「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画」（実行計画）を閣議決定した。重点投資分野の一つである「人」の分野では、賃上げを政策的に推進する考えが示された。だが労働分配率は既に高水準にあり、分配面からの賃上げ余地は乏しい。人的資本投資の拡大は生産性向上に資するとみられるが不確実性は大きい。政策効果を適宜検証しつつ、必要に応じて支援の規模や内容を見直すべきである。成長分野への円滑な労働移動には、雇用の安定を社会全体で図る取り組みも必要だ。成長と分配の好循環の成否は、実行計画の重点投資分野に記載された各種計画等が民間資金を呼び込めるかに左右されるだろう。

米国

6 月 14・15 日に開催された FOMC では、1994 年 11 月以来となる 0.75%pt の利上げが決定された。また、FOMC 参加者の FF 金利見通し（ドットチャート）では、2022 年下半年も急ピッチでの利上げが継続するとの予想も示された。タカ派最右翼のブラード・セントルイス総裁の主張が優勢になったといえる。ブラード総裁は、1994 年に積極的な利上げでインフレを未然に抑制し、ソフトランディングを実現したグリーンズパン元議長の政策運営を再現しようとしているが、現在はインフレが既に加速し、景気も減速期にあることから、1994 年当時と比べてハードランディングの可能性は高くなり得るだろう。とはいえ、大和総研は米国経済がソフトランディングを実現することは可能と捉えている。米国経済の屋台骨である個人消費は、金利動向と必ずしも連動していない。むしろ、インフレ加速が個人消費の主な下振れリスクであることを踏まえれば、利上げによってインフレが沈静化すれば、個人消費全体にはポジティブとも考えられる。加

えて、豊富な家計金融資産が個人消費のバッファーになり得るだろう。米国経済のハードランディングの可能性は、インフレが沈静化するまでの家計の耐久力次第といえる。

欧州

ウクライナ侵攻の長期化に伴って、欧州経済の見通しは下方修正されており、特に2023年の下方修正幅が拡大している。EUは段階的にロシアへの経済制裁を強化しているが、EUの中長期的な成長戦略の一つとして重要な“脱炭素化”の動きに対して、エネルギーの“脱ロシア化”の短期的な圧力が加わったことで様々なコストが上昇している。日々の生活と“脱炭素化”の目標実現にどう折り合いをつけるか、人々はどこまでコスト増を許容できるかが試されている。景気の停滞感が強まる中で、想定を大幅に上回る高インフレが続くが、昨年12月から利上げを開始したBOEは小幅な利上げを繰り返しつつ、2023年のマイナス成長の可能性にも言及する等、インフレ対応と成長維持の両立の難しさを体現している。一方、ECBは漸く利上げ競争のスタートラインに立って11年ぶりに走り出そうとしているが、出遅れ感は否めない。また、EUは域内の分断(fragmentation)の顕在化、すなわち再燃する構造問題にも対処する必要に迫られている。

中国

中国経済は2022年下半年に本格的に回復すると予想している。理由は①上海市の感染爆発の反省から、各都市では新型コロナウイルス感染症の感染者が少し増えただけで厳しい防疫体制が敷かれ、今後は散発的な流行に伴う短期的なロックダウン(都市封鎖)や移動制限が実施されても、それが広範囲化・長期化する可能性は極めて低くなった、②10月か11月と目される共産党大会を控え、政策総動員による景気浮揚が目指される、ことである。景気浮揚について、中国国务院(内閣)は2022年5月末に「経済安定のための包括的政策措置」を発表した。6分野33項目にわたる政策パッケージで、「第二次コロナ・ショック」といえる状況下で苦境に陥った中小・零細企業と個人の救済という「守り」と、今後の経済の本格的回復に向けた「攻め」が混在しているのが特徴である。「攻め」の政策で特筆に値するのは、インフラ投資増強のための資金調達の増加と自動車購入税率の半減措置である。後者の実施期間は2022年6月から12月までで、対象は価格30万元(約600万円)以下、排気量2L以下の乗用車である。同様の政策は、リーマン・ショック、チャイナ・ショックの際にも導入され、裾野が広い自動車産業を刺激し、経済の立ち直りに大きな貢献をした経緯がある。今回もその効果に期待が高まろう。

主要国実質 GDP 見通し<要約表>

	(%)						(前年比%)					
	2021年		2022年				2023年		2020年	2021年	2022年	2023年
	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	(日本及びインドは年度)			
日本	-3.2	4.0	-0.5	3.5	7.5	2.2	1.7	1.3	-4.5	2.2	2.9	1.9
米国	2.3	6.9	-1.5	2.7	2.2	1.8	1.7	1.6	-3.4	5.7	2.5	1.8
ユーロ圏	9.6	1.0	2.5	0.0	0.9	2.4	2.6	2.3	-6.5	5.3	2.8	2.0
英国	3.8	5.2	3.0	-1.0	2.6	-1.7	2.9	-1.1	-9.3	7.4	3.6	0.7
中国	4.9	4.0	4.8	2.0	5.1	5.8	5.2	7.0	2.2	8.1	4.5	5.4
ブラジル	4.0	1.6	1.7	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	-3.9	4.6	0.8	1.5
インド	8.4	5.4	4.1	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	-6.6	8.7	7.2	7.0
ロシア	4.0	5.0	3.5	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	-2.7	4.7	-8.5	-2.0

(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