

Overview

重層的な世界経済の減速要因

大和総研 経済調査部長 山崎 加津子

世界

インフレ率予想の上方修正と GDP 成長率予想の下方修正が続いている。物価高は家計の購買力を損ね、消費者マインドを悪化させるため、多くの国が金融引き締めにも動いている。ただし、インフレ抑制効果の発揮までタイムラグがある一方、金利上昇が不動産投資などを抑制するため、金融引き締めは少なくとも短期的には景気減速を強める。世界経済の減速懸念を背景に資源価格高騰に歯止めがかかり、銅やアルミニウムは価格下落が目立つ。しかし、ロシアによるウクライナ侵攻の収束のめどが立たない中、原油や天然ガス価格は高止まりし、特に欧州でガス供給途絶への懸念が強い。代替策として石炭火力発電所の再稼働などが一時的に容認されたが、この夏は記録的な熱波や干ばつに見舞われ、温暖化対策も喫緊の課題であることが突きつけられている。加えて、「付き合い方」が分かったと思われた新型コロナウイルス感染症も感染力の高い派生型の登場で再拡大の動きを見せ、重層的な景気減速要因との戦いにまだ終わりは見えない。

日本

直近の公表データを基に推計すると、2022年4-6月期の実質 GDP 成長率は前期比年率+2.4%と2四半期ぶりのプラス成長となったとみている。7-9月期は新型コロナウイルスの感染状況に大きく左右されるが、メインシナリオでは行動制限が回避されるとの想定の下、サービス消費の回復が継続することもあって同+6.8%と高めのプラス成長を見込んでいる。一方、行動制限に、中国での広範囲かつ長期的なロックダウンが加わるリスクシナリオでは、7-9月期の実質 GDP 成長率は同+0.8%程度まで低下する可能性がある。

政府は今冬に最大9基の原子力発電所（以下、原発）の稼働を目指している。これに伴って石炭火力発電の稼働が抑えられれば、石炭輸入額の減少を通じて名目 GDP を直接的に0.4兆円程度押し上げ、家計の電気料金を1世帯あたり2,000円/年程度引き下げる。発電量の増分は「サハリン2」由来の天然ガスで賄われている発電量に匹敵する。ウクライナ危機が長期化する中、安全性を確保した原発を可能な限り稼働させる重要性は高まっており、2023年以降も官民を挙げて電力供給体制の強化に取り組むべきだ。

米国

金融市場で米国の景気後退懸念が高まっている。7月末に公表予定の4-6月期の実質 GDP 成長率が1-3月期に続いてマイナス成長となれば、金融市場は景気後退と捉えるだろう。もっとも、景気後退を判断する全米経済研究所（NBER）の基準を用いると、過去の景気後退期と比べて各種経済指標は堅調で、NBERが足元での景気後退を判断する可能性は低いと考えられる。他方で、米国経済が減速過程にあることは確かである。とりわけ、利上げ開始以後、景況感は悪化傾向を強める一方で、インフレ抑制効果がまだ顕在化せず、金融引き締めが維持される「魔の6ヵ月」は景気後退リスクが高まりやすい。今回の利上げ局面では、2022年9月から2023年2月がこの期間に該当する。加えて、5月のCPI加速を理由に6月のFOMCで利上げ幅を拡大したことは、

金融政策運営上の大きな転換点となり得る。FRB が住宅価格やエネルギー価格の影響を受けやすい CPI 重視に転じるのであれば、金融引き締めは大掛かりかつ長期化しかねない。6月のCPI加速を受けて7月末のFOMCが利上げ幅をさらに拡大すれば、先行きに関してもFRBのタカ派化が続く可能性を示唆することになり、経済・金融の不確実性を高めることになるだろう。

欧州

欧州に大きなショックをもたらしたロシアのウクライナ侵攻から約5ヵ月が経過したが、ウクライナ問題に大きな進展は見られない。EUの経済制裁に対して、ロシアは報復措置としてEUへのガス供給を絞りつつある。EUは脱ロシアに向けて冬への備えを急いでいるが、ロシアはEUの準備が整うまでの時間的余裕を与えないかもしれない。引き続き、2023年予想を中心に欧州経済見通しを下方修正する動きが見られる。先行きの減速懸念が強まり、インフレ対応と成長維持の両立が困難になっている。いずれも、ウクライナ問題という地政学的要因が強く作用しており、EU域内あるいは国内の政治的混乱を招いて、事態を複雑化させている。人手不足にエネルギー不足、さらには水不足がサプライサイドの問題の解消を難しくすると予想され、スタグフレーションの可能性が高まっている。また、金融市場にとどまらない域内の分断(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よう。

中国

中国国家统计局によると2022年4-6月期の実質GDP成長率は前年同期比0.4%（断りのない限り変化率は前年比）となり、1-3月期の4.8%から失速した。前期比は▲2.6%、前期比年率は▲10.0%に落ち込んだが、これは2020年1-3月期のそれぞれ▲10.3%、▲35.3%以来のマイナス成長であり、まさに第二次コロナ・ショックというべき状況となった。4-6月期の実質GDP成長率が想定以上に落ち込んだことを受けて、大和総研は2022年の中国经济見通しを従来の4.5%程度から4.0%程度に引き下げる。感染拡大抑制と景気浮揚策の実施を受けて、下半期は5%以上の成長率に回帰するとの見方に変更はない。財政・金融によるサポートに加え、乗用車購入に対する補助金政策などが景気回復を牽引しよう。5年に一度の共産党大会を控えて、さらなる景気刺激策が発表される可能性もある。一方、ゼロコロナ政策への固執が、引き続き最大の景気下振れ要因である。今後も小規模な流行に伴う短期的なロックダウンや移動・行動制限が繰り返し実施される可能性は高い。これが、同時多発的なものになる可能性も否定できない。

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	2.4	6.8	3.6	1.4	1.5	-4.5	2.2	2.6	2.1
米国	2.3	6.9	-1.6	1.0	1.7	1.5	1.0	0.9	-3.4	5.7	2.0	1.1
ユーロ圏	9.6	1.0	2.5	-0.1	0.7	1.6	1.9	2.0	-6.5	5.3	2.7	1.6
英国	3.8	5.2	3.1	0.4	0.5	-1.3	2.6	-0.8	-9.3	7.4	3.6	0.7
中国	4.9	4.0	4.8	0.4	5.0	5.8	5.2	8.0	2.2	8.1	4.0	5.6
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	-8.7	-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