

Overview

政治の力が試される

大和総研 経済調査部長 山崎 加津子

世界

30年ぶり、40年ぶりの高インフレと聞くことがすっかり珍しくなくなる中で、生活が苦しくなった人が増えている。消費を減らすことが難しいエネルギーと食品が物価高騰の主因であるため低所得層の生活苦が特に深刻だが、総じて急激な物価高に賃金上昇が追い付かず、実質賃金は目減りしている。また、高インフレを抑制しようと大幅な利上げに踏み切る中央銀行がますます増えているが、これは家計の債務返済負担を大きくする。この状況下で行われた英国与党である保守党の党首選やイタリア総選挙に向けた選挙戦では、争点はもっぱらインフレと景気悪化への対策に集中した。物価高と金利上昇による生活苦を和らげるべく、各国の政府は一時金支給や減税などの生活支援策を講じている。ただし、その財政措置が、金融政策のインフレ対策の効果を打ち消さず、また、財政悪化懸念を招かないようにと配慮する必要があり匙加減が難しい。「政治の力」の存在感が特に大きい中国では10月16日から開催される共産党大会のあとに、ゼロコロナ政策の緩和が進むかが大いに注目される。

日本

岸田文雄政権は米欧に後れを取っていた経済活動の正常化を加速させようとしており、新型コロナウイルス感染状況の改善などを受け、今秋にも「全国旅行支援」の実施を検討している。水際対策についても、10月を目途に入国者数上限の撤廃や個人旅行の解禁、訪日ビザの免除を検討している。全国旅行支援が2022年10月初めから2023年3月末まで実施される場合、実施期間全体でGDPを2.0兆円（直接効果：1.5兆円、波及効果：0.4兆円）程度押し上げると試算される。Go To トラベルの同1.2兆円を上回る経済効果をもたらすだろう。経済活動が正常化すれば、サービス消費は足元の水準から大幅に上昇し、2022年4-6月期からの回復余地は年率換算で6~14兆円程度とみられる。対円実質為替レートや出国元の経済規模などから感染拡大がなかった場合の訪日外客数を推計すると、2021年は感染拡大と水際対策によって3,540万人（消費額では4.5兆円）程度抑制されたとみられる。水際対策が大幅に緩和されれば、インバウンドの回復により、現在の「悪い円安」は「良い円安」に転じる可能性がある。ただし、2019年の日本の訪日外客数の4割弱を占めた中国と香港については、水際対策を大幅に緩和しても、中国のゼロコロナ政策の影響で本格回復には時間を要するとみられる。

米国

8月のCPIが市場予想を上回ったことで、市場は利上げの最終到達点（ターミナルレート）が引き上げられ、利上げ期間も長期化するとの予想を強めた。FRBにとってはインフレの高止まりを防ぐために金融環境を引き締める必要があることから、市場がインフレの高止まりに警戒感を強めたことは好都合とも捉えられる。他方で、FRBは金融環境を引き締め続けるために、市場よりもタカ派的な姿勢を維持する必要があるため、今後、その必要が生じた場合でも利上げペースの緩和といったハト派シグナルは出しにくく、結果的に政策変更が遅延する可能性があるだろう。

金融引き締めが続く中で、金融環境が急激にタイト化し、個人消費への逆資産効果を通じて景気を下押しする恐れがある。FRBはインフレ抑制に向けて、景気悪化を招くことも辞さないとの姿勢を示しているが、実際に景気悪化に直面すればFOMC参加者の中でも意見が分かれる可能性は残る。FRBが一枚岩であることを維持できなければ、市場は金融政策運営に対してさらに疑心暗鬼になり、金融環境は一層ストレスを増すことになりかねない。

欧州

ロシアのウクライナ侵攻の長期化に伴って、2023年にかけての欧州景気に対する見方は一段と慎重になっている。高インフレやエネルギー供給への懸念が、企業の生産活動や家計の消費行動に重くのしかかる。金利上昇も加わり、企業の景況感（特に先行き）や消費者マインドの悪化傾向に歯止めが掛からず、積極的な投資や消費は想定しづらい。9月にECBが示した景気見通し、すなわち2022年後半から2023年1-3月期までほぼゼロ成長が、現時点でのベストシナリオかもしれない。本格的な冬と寒さを前に、各国政府はそれぞれの事情に応じて、家計や企業向けの支援策に力を入れている。政府の関与（肩代わり）が強ければインフレ率は短期的に抑制されるかもしれないが、当然ながら財政負担は大きくなる。財政的に余裕のある国は国民負担を軽減でき、世論の反発を回避することが可能になるだろう。だが、英国のように、世論の歓心を得るために大盤振る舞いになれば、インフレ率鈍化は進まず、財政赤字の膨張は過度な金利上昇を招く恐れがある。

中国

2023年の中国経済見通しは、新型コロナウイルス感染症の感染拡大抑制に成功するか否か、ゼロコロナ政策が緩和されるかどうかの鍵を握る。まず、ゼロコロナ政策は第20回共産党大会後に緩和される可能性がある。同政策への固執の背景のひとつには、感染抑制を、異例の3期目に突入する習近平総書記の手柄としたい考えがあるかもしれない。3選という目的が達成されれば、その次のステップとして、経済重視へと舵が切られる可能性がある。一方で、党大会直後に発表される指導体制が、習近平氏の1強体制の強化との結果となれば、習近平氏が一度始めた政策が誤りであったとしても、途中での軌道修正が難しくなる懸念がある。2023年の中国の実質GDP成長率は、楽観シナリオでは前年比6%台に乗せる可能性がある一方で、悲観シナリオでは同3%台にとどまる懸念がある。それを左右するのが「政治（習近平氏）」ということになる。

主要国実質 GDP 見通し<要約表>

	(%)					(前年比%)						
	2021年 10-12	2022年			2023年			2020年	2021年	2022年	2023年	
		1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	(日本及びインドは年度)			
日本	3.9	0.2	3.5	3.5	4.7	0.9	1.1	1.5	-4.6	2.3	2.6	1.8
米国	6.9	-1.6	-0.6	1.5	0.7	0.6	0.5	1.1	-3.4	5.7	1.7	0.8
ユーロ圏	2.0	2.7	3.1	-0.7	-1.1	0.4	1.6	1.8	-6.1	5.2	3.0	0.6
英国	5.2	3.1	-0.3	-1.7	-0.7	-0.8	1.0	1.0	-9.3	7.4	3.2	-0.2
中国	4.0	4.8	0.4	5.0	5.8	5.2	8.0	4.7	2.2	8.1	4.0	5.6
ブラジル	1.6	1.7	3.2	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	-3.9	4.6	2.5	0.5
インド	5.4	4.1	13.5	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	-6.6	8.7	7.0	6.0
ロシア	5.0	3.5	-4.1	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	-2.7	4.7	-6.0	-3.0

(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