

Overview

メンツか経済か

大和総研 経済調査部長 山崎 加津子

世界

世界経済の先行きの不透明感が一向に晴れない。数十年ぶりの高いインフレを抑え込むため、米欧の中央銀行は政策金利の大幅な引き上げに動いており、景気減速は避けられない。それを見込んで原油や天然ガスなど川上の価格は低下してきたが、賃金や家賃などの上昇圧力はまだ根強く、インフレ率は高止まりしている。また、ロシアのウクライナ侵攻は、停戦に向けた糸口すら見えず、エネルギー供給への懸念がいつ再燃しても不思議ではない。利上げ幅縮小への期待は高まっているが、引き締め政策自体は当分継続されよう。一方、中国はインフレ懸念を免れているが、これは「ゼロコロナ」政策と不動産不況を背景とする内需の弱さを反映している。10月の中国共産党大会を経て3期目に入った習近平氏は、「ゼロコロナ」政策の一部緩和に動いた。しかしながら、新型コロナウイルスの新規感染者が急増しており、再び規制が強化される懸念がある。ウクライナ侵攻、「ゼロコロナ」政策とも指導者のメンツを保つために、経済が犠牲になっているという共通点がある。習近平氏は3期目の政策目標として経済を最優先することを掲げているが、「ゼロコロナ」政策の転換をいつどのように図るのか大いに注目される。

日本

2022年7-9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2022年度で+2.2%、2023年度で+1.6%と見込む。インバウンド（訪日外客）を含む国内消費の回復、半導体不足の解消による自動車の挽回生産、緩和的な財政・金融政策が景気を下支えすることで、世界経済が減速する中でもプラス成長が続くだろう。国内のインフレは「コストプッシュ型」の要素が依然として強いが、2023年春闘で大幅な賃上げが実現すれば、金融政策の出口戦略に関する議論が活発化するだろう。政府の総合経済対策は実質GDPを7.0兆円程度押し上げると想定している。目玉であるエネルギー対策に6兆円が投じられるが、エネルギー輸入国である日本は、化石燃料の使用量の削減こそが課題だ。家計貯蓄は新型コロナウイルス感染拡大後に大幅に積み上がっており、高所得世帯で顕著である。また、多くの業種で企業業績が好調であることに鑑みれば、エネルギー高の負担軽減は低所得の家庭や一部の企業に重点化すべきだ。

米国

10月のCPIが市場予想を下回ったことで、12月のFOMCで利上げ幅が縮小されることへの市場の期待が高まった。しかし、賃金上昇圧力は根強く、需要も依然底堅いため、この期待は楽観的過ぎるかもしれない。FOMC参加者は市場の期待の高まりに対して警告を発しており、たとえ12月のFOMCで利上げ幅が縮小されたとしても、FOMC参加者の先行きのFF金利予想は市場の想定を超えてタカ派的となる可能性がある。市場の期待が高いほど、タカ派的な結果が出た後の落胆は激しくなり、景気の下振れリスクとなり得る。11月8日の米国連邦議会の中選挙では、共和党が下院で4年ぶりに多数派を奪還した一方、上院は民主党が多数派を維持した。この結果、2023年1月から始まる第118議会は上院と下院で多数派が異なるねじれ議会となり、民主

党・共和党間の政策調整が必要となって、法案成立の難易度は高まる。民主党がインフレ圧力を高め得る政策を志向するのに対し、共和党が歯止めをかけるという意味で、ねじれ議会はポジティブな側面も持つ。しかし、危機対応時の政策実現に時間を要し得ることや、2023年度本予算や政府債務上限問題を巡る不確実性を高めるネガティブな側面もある点に注意が必要だろう。

欧州

ユーロ圏は年末から2023年初めにかけてマイナス成長に陥る可能性が高まっている。引き続き、ロシアによるウクライナへの軍事侵攻が重しになっている。エネルギーや食料品等の価格高騰は個人消費の足を引っ張り、エネルギー供給への懸念は企業景況感や消費者マインドを悪化させ、企業や家計に慎重な支出行動を強いている。温暖な冬はエネルギー需給の逼迫を緩和させるポジティブな要因だが、天候次第という不確実性を払拭できない。ユーロ圏のインフレ率はECBの想定を上回っており、2023年春まで利上げは続くだろう。長短金利の上昇傾向は、住宅ローンを組む家計や事業資金を調達する企業だけでなく、歳出が膨らむ政府の借入コストを増やす。域内における財政余裕度・信用力の格差拡大は、各国の足並みの乱れにつながる恐れがある。ユーロ圏よりも一足早くマイナス成長に陥った英国は、インフレ・経済見通しともに大陸欧州よりも厳しい。その一因は金融市場の混乱を引き起こした自業自得の要素が強いが、新政権が示した緊縮財政政策がうまくいくかは依然として不透明である。

中国

2022年1月～9月の実質GDP成長率は前年同期比3.0%にとどまった。足元の新型コロナウイルス感染症の新規感染者の急増ぶりからすると、10月～12月も本格回復からは程遠い状況が続く、2022年の実質GDP成長率は3.0%程度となろう。「科学」「的確」をキーワードとした「ゼロコロナ」政策の行き過ぎの是正は、歓迎すべき動きである。しかし、無症状の感染者が多いというオミクロン株とその派生型の特徴からすると、感染者の早期発見と感染経路の迅速な遮断は極めて難しい。経済・社会活動の正常化を重視するのであれば、「ウィズコロナ」への転換しか道はないと思われる。2023年の中国経済見通しは、感染拡大が抑制できるか否か、「ゼロコロナ」政策が転換されるかどうか大きく左右される。2023年の実質GDP成長率は4.5%程度と想定しているが、3.0%成長が続く懸念も6.0%成長に回復するチャンスもあろう。その行先は一強体制を構築した習近平氏の政治判断にかかっている。

主要国実質GDP見通し<要約表>

	(%)				(前年比%)				(前年比%)			
	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	10-12	(下線及び斜字は年度)			
日本	0.2	4.6	-1.2	5.0	3.1	1.3	0.3	0.7	-4.6	1.6	1.6	2.2
									<u>-4.6</u>	<u>2.3</u>	<u>2.2</u>	<u>1.6</u>
米国	-1.6	-0.6	2.6	1.2	0.2	0.0	0.3	0.8	-2.8	5.9	1.9	0.7
ユーロ圏	2.4	3.3	0.8	-1.5	-1.0	0.5	1.2	1.4	-6.3	5.3	3.2	0.1
英国	2.8	0.9	-0.7	-2.0	1.0	-3.3	-1.4	-0.1	-11.0	7.5	4.3	-1.0
中国	4.8	0.4	3.9	3.0	3.0	7.0	4.0	4.1	2.2	8.1	3.0	4.5
ブラジル	1.7	3.2	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	-3.9	4.6	2.5	0.5
インド	4.1	13.5	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	<u>-6.6</u>	<u>8.7</u>	<u>7.0</u>	<u>6.0</u>
ロシア	3.5	-4.1	-4.0	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	-2.7	4.7	-4.0	-2.5

(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