

Overview

風向きは変わるか

大和総研 経済調査部長 山崎 加津子

世界

2022年の世界経済は数十年ぶりの高インフレ、その抑制を目的とした急ピッチの利上げ、インフレ加速の主因となったロシアのウクライナ侵攻と戦闘状態の長期化など、様々な逆風に直面した。一方、2020年、2021年の世界経済を翻弄した新型コロナウイルス感染症の影響度合いは、「ゼロコロナ」政策に固執した中国を別として、低下した。高インフレと金利上昇を背景に世界経済は減速傾向にあり、欧州ではマイナス成長が見込まれる。ただ、悪化の一途をたどってきた消費者や企業の景気見通しに若干ながら改善の動きが出てきた。原油や小麦など川上の価格低下がようやく川下に反映され始め、米欧のインフレ率にピークアウトの兆しがあることが一因だろう。12月にFRB、ECB、BOEはそろって利上げ幅の縮小に動いた。また、中国は12月に「ゼロコロナ」政策から「ウィズコロナ」政策への実質的な転換を図った。米欧のエネルギーや食品を除くコアインフレ率はまだ高水準にあり、金融政策も利上げ継続の方針を堅持している。中国では新規感染者が急増し、「ゼロコロナ」政策への揺り戻しの懸念が残る。風向きが変わることへのハードルはまだ高いが、上記のような変化の兆しに注目したい。

日本

大和総研のメインシナリオでは、2023年の日本の実質GDP成長率を前年比+1.9%と見込んでいる。サービス消費・インバウンド（訪日外客）・自動車生産を中心に回復余地が大きいことに加え、緩和的な財政・金融政策が継続するとみられる。また、約55兆円の「過剰貯蓄」と経済対策が物価高の悪影響を緩和するだろう。約40年ぶりの高インフレや人手不足などを背景に、2023年の春闘では賃金改定率が大幅に上昇する可能性がある。日本銀行は2022年12月の金融政策決定会合で長期金利の変動幅の拡大などを決定したが、賃金と物価の循環的な上昇を明確に確認するまでは長短金利操作（イールドカーブ・コントロール）を維持するとみている。ただ、2023年の日本の成長率見通しは上振れよりも下振れ余地が圧倒的に大きい。最大の下振れリスクは米国の深刻な景気後退入りである。米国で失業率が10%近くまで上昇すれば、日本はマイナス成長に転じることになる。さらに、ユーロ圏での金融機関のレバレッジの大幅な縮小や、中国での複数の大都市のロックダウンと不動産市場の大幅な縮小、国内の経済正常化の遅れ、自動車向け半導体不足の長期化が加われば、日本の実質GDP成長率は同▲4%台まで悪化しよう。

米国

米国経済は2023年も引き締めの金融環境が続き、実質GDP成長率は前年比+0.7%と一段と減速するだろう。雇用環境の悪化が見込まれるが、それが賃金上昇圧力を抑制することでインフレを減速させていく。大和総研は、CPIに関して2022年11月の前年比+7.1%から、2023年6月には同+4%前後、同年12月には同+3%前後まで低下すると見込んでいる。インフレが順調に減速すれば、2023年下半期には実質時給の伸びがプラスに転じ、個人消費への下押し圧力が和らぐ。また、2024年以降の利下げを織り込んで市場金利が低下することで、2023年下半期には設備投資や住宅投資もボトムアウトしていくと考えられる。他方で、2023年の米国経済

は三つのリスクが想定される。第一に労働需給の逼迫が長期化してインフレが高止まりするリスク、第二に政府債務上限問題を背景に市場が不安定化するリスク、そして第三に両リスクが同時に顕在化し、インフレが高止まりする中で景気後退が発生するリスクである。この場合、FOMC はインフレ対策と景気のコトコトの二者択一を迫られる懸念が出てくる。

欧州

先行きへの期待感を中心に、消費者信頼感・企業景況感の悪化の下げ止まりと改善の兆しが見え始めた。2022 年末から 2023 年初めにかけてマイナス成長に陥るといったシナリオの蓋然性が高まる一方、景気の谷は浅く、当初想定したほど深刻な景気後退には至らないとの見方が強まっている。ただ、2022 年を覆っていた不透明感・不確実性は、2023 年にも払拭できないだろう。つまり、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る構図に変化は見られず、エネルギー供給への懸念は企業や家計に慎重な支出行動を強いるだろう。年末にかけてインフレ率はピークアウトした可能性があるが、2023 年のインフレ鈍化ペースは緩慢になると見込まれる。中央銀行は景気減速への配慮よりもインフレ抑制を重視するタカ派のスタンスを鮮明にしておき、2023 年前半まで利上げは続く可能性が出てきた。ユーロ圏経済を取り巻く環境は引き続き混沌としており、マイナス成長が短期間で済んだとしても、2023 年央から年末にかけてエネルギー供給懸念が再びネックになり、成長率の加速は限定的にとどまる可能性が高い。

中国

新型コロナウイルス感染症の新規感染者が急増する中、中国は 12 月以降、「ゼロコロナ」政策から実質的な「ウィズコロナ」政策に転換した。防疫体制の緩和により感染者が急増しているとみられ、このような地域では市民が外出を控え、経済活動が停滞している。10 月～12 月の実質 GDP 成長率は前年比 1.9%程度にとどまり、2022 年の実質 GDP 成長率は同 2.7%程度となろう。2023 年の中国経済見通しは、感染拡大を抑制できるか否か、「ウィズコロナ」政策を貫徹できるかどうか大きく左右される。大和総研は 2023 年の実質 GDP 成長率を同 4.5%程度と想定しているが、「ウィズコロナ」政策を貫徹できれば、過去 3 年分のリベンジ消費を牽引役に同 6%超の実質成長も期待できる。一方で、死亡者の急増などで「ゼロコロナ」政策への揺り戻しが起きれば同 3%成長もあり得る。ただし、2 年連続の低成長では、国民生活も政治ももたないことを考えると、経済成長が重視される可能性が高く、アップサイドリスクに留意する必要がある。

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	-1.8	4.5	-0.8	4.3	2.5	1.2	0.0	0.8	-4.3	2.1	1.3	1.9
									<u>-4.1</u>	<u>2.5</u>	<u>1.9</u>	<u>1.4</u>
米国	-1.6	-0.6	2.9	1.4	0.2	0.0	0.2	0.7	-2.8	5.9	1.9	0.7
ユーロ圏	2.5	3.2	1.3	-1.6	-1.0	0.3	1.0	1.3	-6.3	5.3	3.3	0.1
英国	2.8	0.9	-0.7	-1.3	0.7	-2.5	-1.2	-0.1	-11.0	7.5	4.4	-0.7
中国	4.8	0.4	3.9	1.9	3.0	7.0	4.0	4.1	2.2	8.1	2.7	4.5
ブラジル	2.4	3.7	3.6	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	-3.9	4.6	3.0	0.9
インド	4.1	13.5	6.3	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