

2022年12月21日 全10頁

2023年の日本経済見通し

実質 GDP 成長率は+2%程度を見込むもののマイナスに転じることも

経済調査部 シニアエコノミスト 神田 慶司
エコノミスト 小林 若葉

[要約]

- 2022年は歴史的な高インフレが発生し、欧米など多くの国・地域では厳しい金融引き締めを余儀なくされた。また、ロシアのウクライナ侵攻で資源価格が高騰し、一部の新興国では食糧危機が発生した。中国では厳しいロックダウン（都市封鎖）が同国の経済活動を大幅に抑制しただけでなく、グローバルサプライチェーンの混乱ももたらした。日本も主要国と同様に2022年の経済成長率が低下するとみられる。国内の経済正常化の遅れや半導体不足による自動車減産、資源高と円安による海外への所得流出などにより経済活動の停滞感が強かった。
- 当社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。
- 2023年の日本の実質 GDP 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%台まで悪化するとみられる。

1. 2022 年の日本経済を振り返る

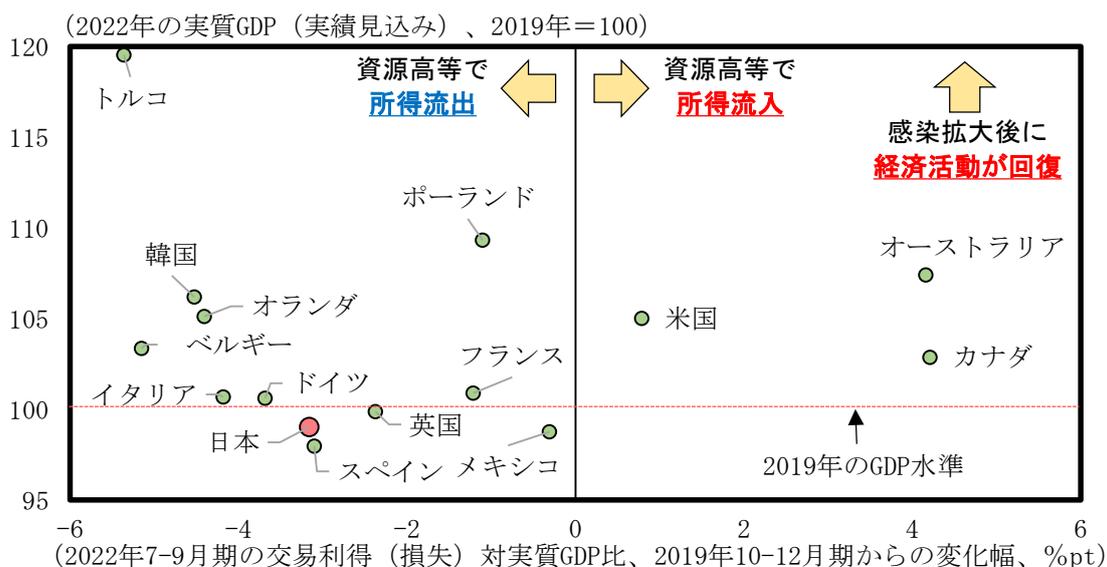
歴史的な高インフレと金融引き締め、ウクライナ危機などで停滞した 2022 年

2022 年の世界経済は、新型コロナウイルス禍からの回復で高成長となった前年から一転して厳しい状況に陥った。国際通貨基金（IMF）の直近の見通し（2022 年 10 月）によると、2022 年の世界経済成長率は前年比+3.2%と前年の同+6.0%からほぼ半減するとみられている。大半の国・地域で成長率が低下し、とりわけ二大経済大国である米国（2021 年：同+5.7% ⇒ 2022 年：同+1.6%）と中国（2021 年：同+8.1% ⇒ 2022 年：同+3.2%）の景気急減速が目立つ。

経済活動が正常化する中で歴史的な高インフレが発生し、欧米など多くの国・地域では厳しい金融引き締めを余儀なくされた。また、ロシアのウクライナ侵攻により資源価格が高騰し、欧州を筆頭に天然ガスなどの調達難に直面したほか、一部の新興国では食糧危機が発生した。このうち資源価格については、世界景気の悪化などを背景に 6 月初めに価格上昇が一服し、その後は振幅を伴いつつ下落基調が続いた。直近では原油や天然ガス、銅、小麦、とうもろこしなど幅広いコモディティの価格はウクライナ侵攻前の水準並みかそれを下回る。他方、中国・上海市などで長期間実施された厳しいロックダウン（都市封鎖）は同国の経済活動を大幅に抑制しただけでなく、グローバルサプライチェーンの混乱ももたらした。

2022 年の日本の実質 GDP 成長率は前年比+1.3%と、前年の同+2.1%から低下するとみている（当社の直近見通し）。成長率の低下は主要国と同様だが、日本は経済活動の正常化の遅れや半導体不足による自動車減産、資源高による海外への所得流出などにより、成長率が示す以上に経済活動の停滞感は強かった。

図表 1：OECD 加盟 15 カ国における 2022 年の実質 GDP と交易利得（損失）の状況



(注) OECD 加盟国のうち、購買力平価（OECD 推計）で換算した 2021 年の経済規模上位 15 カ国を掲載。2022 年の日米英の実質 GDP は大和総研の直近の見通し、その他は OECD（2022 年 11 月）の見通しに基づく。

(出所) 内閣府、各国統計、OECD、Haver Analytics より大和総研作成

図表 1 は経済協力開発機構（OECD）加盟国のうち経済規模で上位 15 カ国を対象に、2022 年の実質 GDP（実績見込み）の対 2019 年比を縦軸、2022 年 7-9 月期の交易利得（損失）対実質 GDP 比の 2019 年 10-12 月期からの変化幅を横軸に取って散布図にしたものである。2022 年の日本の実質 GDP は 2019 年の水準を下回り、スペイン、メキシコに次いで 3 番目に回復が遅れている。また、資源輸入国である日本は資源高によって交易条件（輸出価格と輸入価格の比率）が悪化した。交易条件の悪化による海外への所得流出を表す交易損失は 2019 年 10-12 月期から対実質 GDP 比で 3.2%pt（年率換算額で 17.3 兆円）拡大した。一方、米国やカナダ、オーストラリアは **図表 1** の右方に位置しており、経済活動の正常化や資源高などが当該国の景気を下支えした。

ウクライナ危機によって日本とロシアの貿易は縮小した。2021 年で全体の 1.0%を占めた対ロ輸出は 2022 年 11 月で同 0.6%へと低下し、輸入も 2021 年の同 1.8%から 2022 年 11 月には同 1.2%へと低下した（財務省「貿易統計」）。もっとも、日ロ間貿易の規模はもともと小さく、当初ロシアからの供給停止が懸念された天然ガスやパラジウム（自動車の生産に利用されるレアメタル）などの資源は 2022 年春以降も安定的に供給されたため、日本経済に及ぼす直接的な悪影響は限定的であったといえる。また、ロシアへの直接投資残高は 2021 年で全体の 0.2%とごくわずかであり、日本企業によるロシアでの事業の縮小や撤退の影響も同様に小さかったとみられる（財務省・日本銀行「国際収支統計」）。

大幅に進んだ円安は 2022 年の日本経済にとっては「悪い円安」に

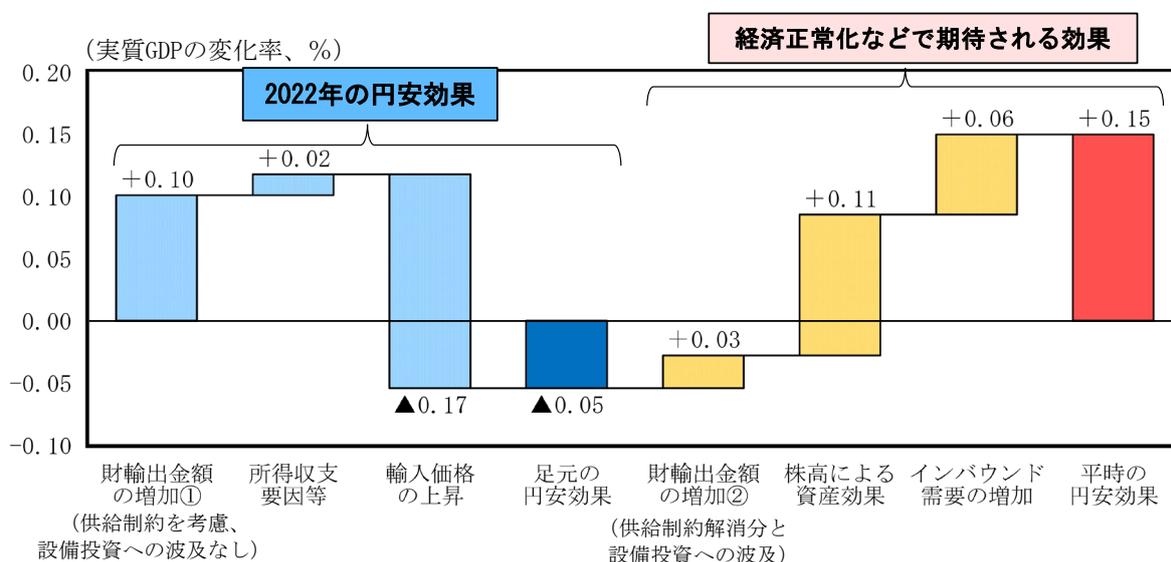
2022 年 3 月初めに 115 円/ドル程度だったドル円レートは 10 月に一時 151 円台まで円安が加速した。金融政策の方向性が日米で明確に異なることなどが円売りドル買いの流れを強めた。「[日本経済見通し：2022 年 5 月](#)」などで示したように、通常の経済状況下での円安は日本経済にネットでプラスの影響をもたらすとみられる。だが 2022 年はプラス面が表れにくい状況であったため、ネットでマイナス（いわゆる「悪い円安」）になり、経済活動を抑制したようだ。

図表 2 は当社のマクロモデルを用いて、円安ドル高による 2022 年の実質 GDP への影響を要因に分けて試算した結果である。ここでは 2022 年 4 月以降のドル円レートが同年 1-3 月期（116 円/ドル）の水準で横ばいのケースと、4 月初めから 12 月 16 日までは実績でそれ以降は横ばいで推移するケースを想定し、両ケースの差分（2022 年では前年比 22 円/ドル（20%）の減価）を円安の影響として試算している。

円安が日本経済にプラスの影響を及ぼす経路は主に 3 つ考えられる。1 つ目は、輸出金額や対外投資による純受取額が増加し、企業収益の拡大を通じて設備投資や雇用者報酬などが増加することで、幅広い業種に経済効果が波及する。2 つ目は、円安によって輸出企業などの業績が上向くとの見方が株式市場参加者の間で広がり、株価の上昇とこれによる資産効果を通じて個人消費が刺激される。そして 3 つ目は、サービス輸出に含まれるインバウンド（訪日外客）需要が円安によって押し上げられる。海外から見ると、円安は日本のあらゆる財やサービスの価格の低下を意味するからだ。半面、日本人にとっては海外旅行の費用が高まることになるため、国内旅行に振り向けるといった行動（サービス輸入の減少と国内消費の増加）を促す。

2022年の円安ドル高のスピードは極めて速かった。米国や欧州を中心に景気後退懸念が強まるなど先行き不透明感も強かった。こうした中で円安ドル高が輸出企業などの収益を押し上げても、企業は設備投資の増加や賃上げに対して慎重になりやすく、株価も軟調に推移しやすい。また、日本の財輸出の主力は自動車だが、同産業では2021年から半導体不足などの供給制約に直面しており、円安で輸出数量が増加する効果は表れにくかった。水際対策は10月11日に大幅緩和されたが、10月の訪日外国人数は2019年同月比▲80%にとどまる（日本政府観光局「訪日外客統計」）。このように円安のプラスの影響が発現しにくい状況下では、輸入コストの上昇というマイナスの影響がプラスのそれを上回り、2022年の実質GDPへの影響は▲0.05%と試算される（図表2）。

図表2：円安ドル高による2022年の実質GDPへの影響（ドル円レートが2022年1-3月期から横ばいのケースとの差分で、前年比22円/ドル（20%）の減価を想定）



（注）大和総研のマクロモデルによる試算結果。2022年4月以降のドル円レートが同年1-3月期（116.2円/ドル）の水準で横ばいのケースと、4月1日から12月16日までは実績でそれ以降は横ばいで推移するケースを想定し、両ケースの差分を試算。「インバウンド需要の増加」はアウトバウンド需要の減少の影響を含む。

（出所）大和総研作成

2. 2023年の日本経済のメインシナリオ

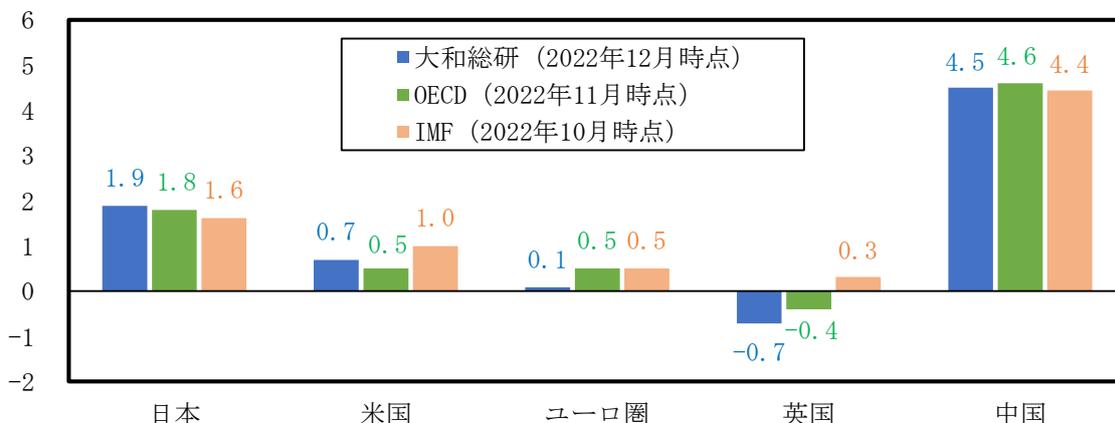
日本の実質GDP成長率は欧米主要国を明確に上回る+1.9%の見込み

欧米での利上げは2023年に入っても継続することがほぼ確実であり、経済活動に及ぼす悪影響は2023年に本格的に表れるとみられる。中国政府は2022年12月7日に「ゼロコロナ」政策から実質的な「ウィズコロナ」政策に転換したが、感染による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、2022年春に上海市などで実施されたような厳しいロックダウンが再実施される可能性がある。こうした中、2023年の日本経済はどのように推移するだろうか。

当社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%と見込んでいく。図表3は主要国・地域における2023年の実質GDP成長率見通しを示したが、OECDやIMFの直近見通しと同様、日本は米国やユーロ圏、英国を明確に上回るプラス成長になるとみている。

図表 3 : 主要国・地域における 2023 年の実質 GDP 成長率見通し

(前年比、%)



(出所) IMF、OECD 資料より大和総研作成

日本経済は、内需の弱さから海外経済の影響を強く受けることが多い。ただし、今回はコロナ禍からの経済正常化に伴う需要の回復余地が大きいという点で、通常の経済状況とは異なる。すなわち、詳細は後述するように、①国内のサービス消費、②インバウンド、③自動車生産、の3つの回復が期待される。

物価高による個人消費への悪影響は、感染拡大後に大幅に積み上がった家計貯蓄（2015～19年の貯蓄ペースを上回る「過剰貯蓄」は2022年9月末で55兆円程度¹⁾）の取り崩しや、政府の経済対策により緩和されるとみられる。また欧米などの中央銀行とは異なり、日本銀行は金融緩和策を継続することも景気を下支えするだろう。

国内のサービス消費の回復・インバウンドの増加・自動車の挽回生産に期待

足元では1日あたり新規感染者数が増加傾向にあり、感染「第8波」が始まったとみられる。2023年も断続的に感染拡大が続く可能性は高いが、欧米ではすでにコロナ前の生活をおおむね取り戻した。オミクロン株対応ワクチンの接種や経口治療薬の普及、新型コロナウイルスの感染症法の扱いの見直しなどにより、2023年に日本でも欧米並みの「ウィズコロナ」が実現するかどうか注目される。

GDP 統計における国内のサービス消費のうち、インバウンド分を控除した消費額を推計すると、本稿執筆時点で直近値である2022年4-6月期は可処分所得比で53.1%だった。1回目の緊急事態宣言が発出された2020年4-6月期の43.9%からは大幅に上昇したものの、感染拡大前で消費増税前の2019年7-9月期の57.0%を依然として下回る(図表4)。この水準を回復すれば、サービス消費は12兆円程度押し上げられることになり、可処分所得の増加を伴えばさらに消費

¹⁾ 2015～19年に見られた家計貯蓄のトレンドからの乖離分を「過剰貯蓄」とみなすと、その額は2022年9月末で約55兆円に達したと試算される。これは2022年の個人消費額(実績見込み)の18%にあたり、2023年の消費者物価上昇率見通し(前年比+1.8%)を大幅に上回る。

額が大きくなるだろう。サービス消費が回復する過程で財消費が停滞する可能性もあるため、消費全体の増加額は割り引いてみる必要があるが、当面は全国旅行支援などがサービス消費の回復を後押しする見込みだ。なお、全国旅行支援は12月27日まで実施され、2023年1月10日からは割引率を引き下げて予算がなくなるまで延長される。仮に3月末まで実施されると、経済効果は1.6兆円程度と試算され、Go To トラベルの1.2兆円程度を上回る。

インバウンドの大幅な増加も見込まれる（**図表 5**）。先述のように水際対策が大幅に緩和された2022年10月の訪日外客数は2019年同月比▲80%にとどまったが、11月は同▲62%とマイナス幅が大幅に縮小した。先行して水際対策を緩和・撤廃した米英の入国者数の動きなども参考にすると²、日本では2023年初にかけて訪日外客数が急回復するだろう。ただし、2019年で全体の約3割を占めた中国人訪日客については足元でも低迷している。当面は中国政府の水際対策（帰国後の隔離措置など）の影響もあって緩やかな回復ペースにとどまると見込んでいる。

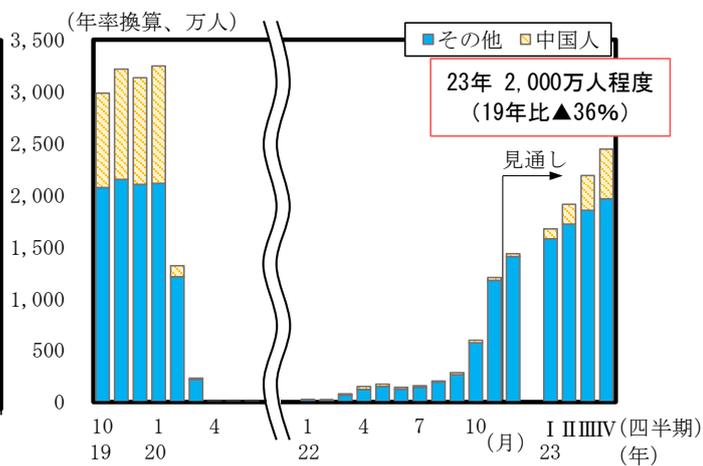
日系自動車メーカー大手9社の国内生産台数は依然として2020年1-3月期の水準を下回るものの、半導体不足の緩和を背景に2022年6月から回復傾向が見られる。すでにパソコンやスマートフォン向けの半導体需給は緩んでいることから、2023年中には自動車向けの供給が正常化すると見込まれる。自動車の需要に生産が追い付いていない状況が長期化したことで、家計向けの自動車のペントアップ（繰越）需要は2022年11月末時点で約74万台（金額では約1.8兆円）に上ると推計される。半導体不足の緩和・解消に伴って自動車の挽回生産が本格化すれば、耐久財消費のほか、設備投資（企業の自動車購入）や輸出も大きく押し上げられるだろう。

図表 4：国内サービス消費の推移



(注) インバウンド分を除くサービス消費。インバウンド消費はSNAの非居住者家計の国内での直接購入に観光庁「訪日外国人消費動向調査」より算出したサービス消費の割合を乗じて試算。同調査は2010年1-3月期以前、2020年4-6月期以降は費目別支出のデータがないため、それぞれ直後、直前の四半期のサービス消費割合を利用。
(出所) 内閣府、観光庁統計より大和総研作成

図表 5：訪日外客数の想定



(注) 大和総研による季節調整値。

(出所) 内閣府、日本政府観光局統計より大和総研作成

² 詳細については当社の「[日本経済見通し：2022年10月](#)」を参照。

3. 世界同時不況が発生すれば日本も大幅なマイナス成長の可能性

2023年における景気のプラス要因とマイナス要因をまとめたのが**図表6**である。当社のメインシナリオでは蓋然性が比較的高いプラス要因として、図表内の「◎」印を付けた4つを想定している。これ以外にプラス要因となり得るものとしては、「春闘での大幅な賃上げ」、「中国政府の実質的な『ウィズコロナ』政策への転換による過去3年分の『リベンジ』消費」、「世界的な半導体市場の持ち直し」、「『Jカーブ効果』の発現、対内直接投資の活発化」などが挙げられる。

図表6：2023年で考えられる主な景気のプラス・マイナス要因

	内容（◎はメインシナリオでの想定）	備考
プラス要因	◎国内のサービス消費活動の正常化	サービス消費の回復余地は年率換算で10兆円超
	◎インバウンドの増加	インバウンドは23年春にかけて急回復か
	◎供給制約の解消による自動車の挽回生産	半導体不足問題は23年中の解消を見込む
	◎国内で緩和的な財政・金融政策が継続	大幅な賃上げが実現しても当面は金融緩和策を維持か (24年も賃上げが継続すれば出口戦略が本格化?)
	○春闘での 大幅な賃上げ	
	○中国政府の実質的な「ウィズコロナ」政策への転換による 過去3年分の「リベンジ」消費	経済活動の正常化が円滑に進めば、23年の中国の実質GDP成長率は +6%超に加速 する可能性
	○国内の 半導体市場の持ち直し	中国経済の成長加速は半導体市場の回復を後押し
○「 Jカーブ効果 」の発現、対内直接投資の活発化	為替レートの変動が大きい局面では企業行動が慎重に	
マイナス要因	○ 米国失業率の大幅な上昇 （ハードランディング）	23年における 最大の景気下振れリスク
	○ウクライナ危機などを背景としたエネルギーの価格上昇と調達難、金融引き締めで 欧州の景気が悪化	信用収縮 が起きれば一段と経済活動が停滞
	○中国で 厳しいロックダウン、不動産市場の大幅調整	債務問題に発展 すれば事態は深刻に
	○国内の経済正常化の遅れ、半導体不足の長期化	新型コロナウイルスの 感染症法上の扱い に注目
	△一部の 新興国で債務リスク が顕在化	特に アルゼンチン、チリ、トルコ に要注意
	△重症化リスクを大幅に高める 新たな変異株の流行	経済正常化が世界的に大きく後退
	△ロシアと西側諸国の 直接的な武力衝突、核戦争	中国などロシアに友好的な国も核兵器の使用には反対
	△ 台湾有事 の発生	発生すれば 日本及び世界経済への打撃は甚大か

2023年の日本の実質GDP成長率は**楽観シナリオで+2%台後半、悲観シナリオで▲4%台**（※「マイナス要因」のうち「△」の項目は想定せず）のイメージ
メインシナリオでは+1.9%であり、上振れよりも**下振れ余地が圧倒的に大きい**

（出所）大和総研作成

2023年春闘で賃上げ率が大幅に上昇する可能性があるものの金融緩和策は継続か

厚生労働省が従業員100人以上の企業を対象に調査した春闘での賃上げ率（定期昇給込みの賃金改定率）を見ると、2022年は1.9%と感染拡大前の2019年の水準並みまで回復した。2023年は世界経済の減速が見込まれるものの、労使ともに春闘での賃上げに前向きな姿勢を示している。場合によっては賃上げ率が1994年以来の3%台に乗せる可能性がある。

国内では約40年ぶりの高インフレが発生したことに加え、財務省「法人企業統計」に見る全規模全産業の経常利益はこのところ過去最高水準付近にある。円安が追い風となった製造業だけでなく、非製造業でも好調な業種が多い。労働需給は極めてひっ迫しており、日銀短観の2022年12月調査における雇用人員判断DI（「過剰」-「不足」）のマイナス幅は前回調査から拡大した。3カ月後の先行きも雇用不足感が一段と強まる見込みで、非製造業のDIのマイナス幅は雇

用不足感が最も強かった 2019 年頃並みの水準にある。GDP 統計に見る直近の労働分配率（＝名目雇用者報酬÷名目 GDP）は過去 40 年間で最高水準付近にあることから、賃上げによるコストの増加分を販売価格に転嫁する動きは広がりやすいとみられる。

当社では 2023 年の消費者物価指数（CPI）を前年比+1.8%と見込んでいる（生鮮食品を除く総合ベースでは同+1.9%。資源価格と為替レートは 2022 年 12 月上旬の水準で横ばいと想定）。春闘で大幅な賃上げが実現すれば、当社の 2023 年の物価見通しから上振れするだろう。

もともと、日本銀行は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（イーロドカーブ・コントロール）を維持するとみている。物価の基調を見る上で重視される単位労働コストや GDP デフレーター、需給ギャップに目を向けると、賃金面からの物価上昇圧力を表す単位労働コストは感染拡大後におおむね横ばいで推移している。GDP デフレーターは前年割れが続いており、輸入物価の上昇分を国内価格に十分に転嫁できていない。米国では単位労働コストと GDP デフレーターの前年比上昇率は CPI とともに高まっている。また、内閣府と日本銀行が推計した直近の需給ギャップはいずれも需要不足を示唆している。現在は持続性の低い「コストプッシュ・インフレ」の側面が依然として大きいといえよう。賃金と物価の循環的な上昇を伴う「ダイヤモンドプル・インフレ」への転換が十分に進むためには、2023 年だけでなく、2024 年も春闘での大幅な賃上げが必要となる可能性がある。

「ウィズコロナ」へ円滑に移行できれば中国の 2023 年の実質 GDP 成長率は 6%超に加速

中国では 2023 年の経済政策運営の重点を決定する中央経済工作会議が 2022 年 12 月 15、16 日に開催された。経済政策運営の重点の筆頭に掲げられたのは「国内需要の拡大」である。その原動力として期待されるのは、ゼロコロナ政策から実質的な「ウィズコロナ」政策への転換による過去 3 年分の「リベンジ消費」となろう。メインシナリオにおいて+4.5%程度と見込んでいる 2023 年の中国の実質 GDP 成長率は、「ウィズコロナ」に円滑に移行できれば+6%超へと加速する可能性がある³。欧米の景気停滞が見込まれる中で中国の回復基調が強まれば、日本の対中財輸出や訪日中国人観光客（サービス輸出に該当）を押し上げるとみられる。

国内の半導体市場は 2022 年秋の時点で「在庫積み上がり局面」にあったとみられ、当社のメインシナリオでは 2023 年中はおおむね「在庫調整局面」に位置するとみている。これは 3~4 年の周期である半導体業界の景気循環（シリコンサイクル）に基づくものだが、中国経済の回復が加速すれば半導体市場の在庫調整が想定以上に進み、「意図せざる在庫減局面」に入って 2023 年の半導体関連財の増産を後押しする可能性がある。

2023 年は「良い円安」に転じる可能性がある一方で Jカーブ効果などは見込みにくい

先述のように、2022 年の円安ドル高は「悪い円安」といえる状況にあったが（前掲図表 2）、水際対策の大幅緩和によるインバウンドの回復や自動車の供給制約の緩和・解消もあって 2023

³ 詳細は齋藤尚登「[2023 年の中国経済見通しは上振れも](#)」（大和総研レポート、2022 年 12 月 20 日）を参照。

年は「良い円安」に転じる可能性がある。さらに、輸出企業が現地販売価格を引き下げて販売数量の拡大を図ったり（いわゆる「Jカーブ効果」の発現）、対内直接投資が拡大したりすれば、円安のメリットはさらに大きくなるだろう。

もともと、足元では日本銀行の金融緩和策の運用の見直しを受けて円高ドル安が進んでいる。2022年12月20日に開催された金融政策決定会合では、市場機能の改善を図り、より円滑にイールドカーブ全体の形成を促していくため、イールドカーブ・コントロールの運用を一部見直すことを決定した。具体的には、国債買入れ額を月間7.3兆円から同9兆円程度に増額しつつ、長期金利の変動幅を「±0.25%程度」から「±0.5%程度」に拡大した。2023年は円安よりも円高リスクに注意を払う必要があり⁴、為替レートの変動が大きい状況は当面続く可能性がある。こうした中で円安を生かした企業行動が抑制されれば、Jカーブ効果や対内直接投資の拡大は見込みにくい。

米国が深刻な景気後退に陥れば 2023年の日本経済もマイナス成長へ

一方、2023年の景気の大きなマイナス要因となり得るものとしては、「米国失業率の大幅な上昇」、「欧州での信用収縮」「中国で厳しいロックダウン、不動産市場の大幅調整」などがある（**前掲図表6**）。

米欧中で想定される深刻な景気下振れリスクについては、当社の「[第215回日本経済予測（改訂版）](#)」（2022年12月8日）で定量的に検討した。具体的には、米国で失業率が10%近くまで上昇し、ユーロ圏で金融機関のレバレッジが15%縮小する信用収縮が発生し、中国で複数の大都市のロックダウンに加えて不動産市場の大幅縮小が発生する。これらが同時に顕在化して世界同時不況が発生した場合（リスクシナリオ）の2023年の経済見通しが**図表7**である⁵。このうち日本については、メインシナリオで前年比+1.9%の実質GDP成長率がリスクシナリオでは同▲3.6%まで落ち込む。さらに、国内の経済正常化の遅れや自動車向け半導体不足の長期化が加われば同▲4%台まで悪化するとみられる。

図表7の試算には盛り込まれていないが、先進国・中国経済の低迷や金利高によって一部の新興国の債務リスクが顕在化する可能性がある。ファンダメンタルズ（経済の基礎的諸条件）の観点から見れば、アルゼンチンやチリ、トルコに警戒する必要がある。また、重症化リスクを大幅に高める新型コロナウイルスの新たな変異株の出現や、ロシアと中国に関する地政学的リスク（ロシアと西側諸国の直接的な武力衝突や台湾有事など）にも引き続き注意が必要である。

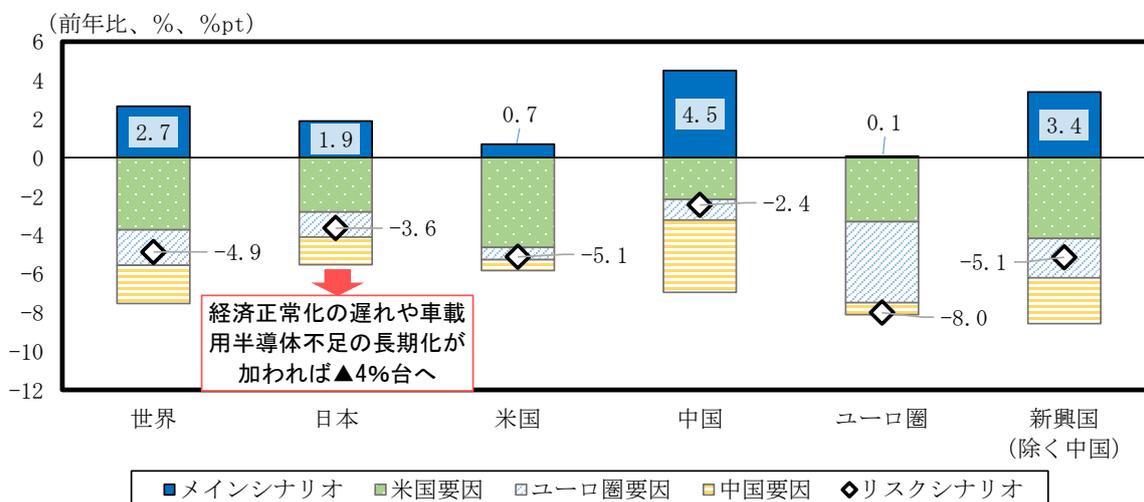
2023年はとりわけ、米国で失業率の大幅な上昇と深刻な景気後退を招くかどうか注目がされる。米連邦準備制度理事会（FRB）や当社のメインシナリオでは失業率の緩やかな上昇を見込んでいる一方、元財務長官のサマーズ氏らは労働市場のミスマッチの影響で失業率は大幅な上昇を余儀なくされるとみている。後者の見方が正しければ、**図表7**の「米国要因」リスクが発現す

⁴ 2023年のドル円レートの方向性については、神田慶司・久後翔太郎・小林若葉・岸川和馬「[2023年は円安よりも円高リスクに注意](#)」（大和総研レポート、2022年11月25日）で検討した。

⁵ 試算には株安や為替レートの変動など金融市場の影響が含まれていないことに留意する必要がある。

ることになり、これだけでも日本はマイナス成長に転じることになる。日本は欧米主要国に比べて景気の回復基調が継続しやすい環境にあるものの、米国を中心とする海外経済の大幅な悪化には警戒が必要だ。

図表 7：米欧中で深刻なリスクが顕在化した場合の 2023 年の実質 GDP 成長率見通し



(注1) メインシナリオは、日本、米国、中国、ユーロ圏については大和総研の見通し、他は IMF (2022) “World Economic Outlook, October 2022” を掲載。

(注2) リスクシナリオは当社の「[第 215 回日本経済予測 \(改訂版\)](#)」(2022 年 12 月 8 日) の第 3 章で示した「リスクシナリオ②」に基づく。「米国要因」は同国の失業率が 9.7% まで上昇し、「ユーロ圏要因」は同地域の金融機関のレバレッジが 15% 縮小する信用収縮が発生し、「中国要因」は複数の大都市のロックダウンに加えて不動産市場の大幅縮小が発生することを想定。

(出所) IMF 等より大和総研作成

図表 8：日本経済見通し<第 215 回日本経済予測 改訂版 (2022 年 12 月 8 日)>

	2021			2022				2023				2024	2021	2022	2023
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	年度 (暦年)	年度 (暦年)	年度 (暦年)
実質 GDP (年率、兆円)	540.4	537.9	544.4	542.0	547.9	546.8	552.6	556.1	557.8	557.8	558.9	560.6	540.8	550.8	558.5
<前期比、%>	0.3	-0.5	1.2	-0.5	1.1	-0.2	1.1	0.6	0.3	0.0	0.2	0.3			
<前期比年率、%>	1.3	-1.8	4.9	-1.8	4.5	-0.8	4.3	2.5	1.2	0.0	0.8	1.2			
<前年同期比、%>	7.7	1.8	0.8	0.4	1.6	1.5	1.6	2.7	1.7	2.1	1.1	0.8	2.5	1.9	1.4
民間消費支出 (前期比、%)	0.1	-1.3	3.2	-1.0	1.7	0.1	0.5	0.8	0.4	0.2	0.1	0.1	1.5	2.7	1.5
民間住宅投資 (前期比、%)	1.5	-1.6	-1.3	-1.7	-1.9	-0.5	0.4	0.6	0.3	0.0	-0.3	-0.3	-1.1	-4.3	0.6
企業設備投資 (前期比、%)	1.5	-1.8	0.7	-0.4	2.0	1.5	1.1	1.3	1.3	1.1	1.1	1.0	2.1	3.8	4.9
政府消費支出 (前期比、%)	1.9	1.3	-1.1	0.5	0.7	0.1	0.7	-0.2	-1.3	-1.8	-0.3	0.1	3.4	1.4	-2.6
公共投資 (前期比、%)	-1.7	-3.3	-3.6	-3.1	0.7	0.9	1.0	0.9	0.8	0.5	0.3	0.3	-6.4	-2.3	2.7
輸出 (前期比、%)	3.0	-0.3	0.6	1.2	1.5	2.1	0.7	0.9	1.0	0.6	0.4	0.7	12.3	4.9	3.4
輸入 (前期比、%)	4.4	-1.2	0.3	3.7	1.0	5.2	-2.2	0.6	0.6	0.4	0.4	0.4	7.1	6.6	1.9
名目 GDP (前期比年率、%)	1.5	-2.4	3.4	0.7	3.9	-2.9	5.0	3.4	2.0	0.7	2.4	2.8	2.4	1.7	2.1
GDP デフレーター (前年同期比、%)	-0.5	-0.2	-0.3	0.4	-0.2	-0.3	0.1	-0.4	0.1	0.7	1.0	1.2	-0.1	-0.2	0.7
鉱工業生産 (前期比、%)	0.3	-1.9	0.2	0.8	-2.7	5.9	-1.2	3.5	1.7	0.0	0.0	0.2	5.7	2.1	5.2
コア CPI (前年同期比、%)	-0.6	0.0	0.4	0.6	2.1	2.7	3.6	2.5	1.9	1.4	1.8	2.2	0.1	2.7	1.8
失業率 (%)	2.9	2.8	2.7	2.7	2.6	2.6	2.5	2.5	2.4	2.4	2.3	2.3	2.8	2.5	2.3
貿易収支 (兆円、年率)	4.0	-0.9	-2.9	-6.8	-15.1	-23.4	-21.0	-21.4	-21.7	-21.2	-21.2	-21.1	-1.6	-20.1	-21.2
経常収支 (兆円、年率)	25.6	19.5	19.0	16.7	12.9	3.1	4.6	4.4	4.6	4.7	4.5	4.7	20.3	6.3	4.6
前提															
原油価格 (WTI、ドル/バレル)	66.2	70.5	77.1	95.0	108.5	91.4	80.8	72.0	72.0	72.0	72.0	72.0	77.2	88.2	72.0
為替レート (円/ドル)	109.4	110.1	113.7	116.2	129.6	138.4	141.7	136.6	136.6	136.6	136.6	136.6	112.3	136.5	136.6

(注) 網掛け部分は大和総研予想。

(出所) 大和総研