

2023年2月22日 全11頁

日本経済見通し：2023年2月

経済見通しを改訂／日銀は新執行部の下でも緩和路線を当面継続か

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
	シニアエコノミスト	久後 翔太郎
	エコノミスト	岸川 和馬
	エコノミスト	中村 華奈子

[要約]

- 2022年10-12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22年度+1.4%、23年度+1.6%、24年度+1.0%（暦年ベースでは23年+1.8%、24年+1.1%）と見込む。経済活動の正常化や緩和的な財政・金融政策などが景気を下支えし、米欧経済が減速する中でも23年度を中心に高めのプラス成長となるだろう。ただし、米国の深刻な景気後退入りなど海外を中心にリスクが山積しており注意が必要だ。
- 生鮮食品を除く総合ベースの消費者物価指数（コアCPI）上昇率は、22年度+2.9%、23年度+1.8%、24年度+1.4%と見込んでいる。日本銀行は米国景気の底入れや春闘での賃上げ動向がある程度明らかになるまでは、現状の金融緩和策の枠組みを維持するとみている。ただし、新総裁の下で「点検」や政府との共同声明の修正などを実施し、イールドカーブ・コントロールの見直し（段階的に短期金利操作に移行）に着手する可能性もある。その場合でも、国債買い入れの継続や低金利の維持、フォワードガイダンスなど金融緩和そのものは継続するだろう。

1. 2022年10-12月期の景気動向と2023年1-3月期の見通し

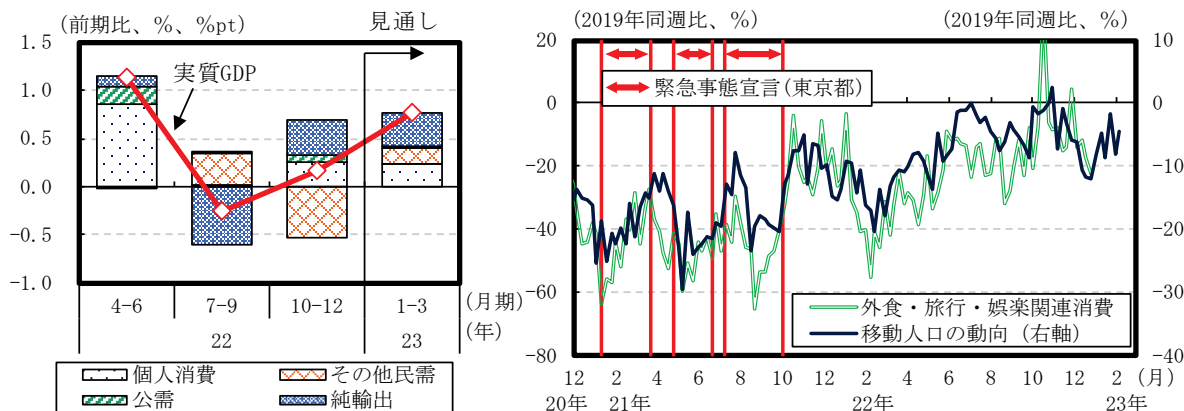
10-12月期の実質GDPは在庫減で小幅のプラス成長にとどまるも消費・輸出が増加

2022年10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率+0.6%（前期比+0.2%）と小幅のプラス成長となった（**図表1左**）¹。市場予想を下回ったが、これは民間在庫変動によるGDP成長率の押し下げ幅（前期比▲0.5%pt）が予想よりも大きかったことが主因である。民間在庫の減少は経済活動が活発であったことを表し、「意図せざる在庫減」といえる。GDP統計では民間・公的在庫変動をGDPから控除した「最終需要」という項目が掲載されているが、最終需要の成長率は前期比年率+2.3%であった。実態としては、GDP成長率が示すよりも景気の回復基調は強い。

個人消費は新型コロナウイルス感染「第8波」や物価高により抑制された。だが、今回も政府による行動制限がなかったことや（**図表1右**）、全国旅行支援や給付金などの経済対策、自動車の供給制約の緩和などもあって前月比+0.5%と3四半期連続で増加した。設備投資は前期に大幅に増加した反動もあって減少に転じたものの、輸出は訪日外客（インバウンド）消費の急増でサービス輸出が押し上げられ、財輸出も増勢を維持した。

需要項目別に見ると（**図表1左**）、民需関連では個人消費が増加した一方、設備投資と住宅投資は減少した。前述のように在庫変動も実質GDP成長率を押し下げた。公需関連では政府消費が増加した一方、公共投資は減少に転じた。外需関連では輸出が増加し、輸入が減少した結果、純輸出（外需）の寄与度はプラスとなった。

図表1：実質GDP成長率の実績と見通し（左）、移動人口と外食・旅行・娯楽関連消費（右）



(注1) 左図は季節調整値。

(注2) 右図の移動人口は全ての市区町村の「推定居住地が市区町村外のもの」の人口を週ごとに集計したもの。外食・旅行・娯楽関連消費は「外食」「交通」「教養娯楽サービス」の合計値。

(出所) 内閣府、総務省、V-RESAS より大和総研作成

輸入デフレーターが8四半期ぶりに低下したことで、交易条件の変化による海外への所得流出額（または海外からの所得流入額）²を調整した実質GDI（国内総所得）は10-12月期で前期

¹ 詳細は、神田慶司・小林若葉「[2022年10-12月期GDP（1次速報）](#)」（大和総研レポート、2023年2月14日）を参照。

² 「交易利得（損失）」と呼ばれ、デフレーター基準年（現行では2015年）からの交易条件の変化による所得の増減を表す。基準年が変更されることで交易利得（利得）が修正される点には留意が必要である。

比年率+1.6%と実質 GDP 成長率を上回った。また、実質 GDI に海外からの利子や配当などの純受取を加えた実質 GNI（国民総所得）は同+4.9%と高い伸び率を記録した。円安・資源高の影響が一服したことや、利子や配当金の受取額の増加により、家計や企業の所得環境は GDP で見る以上に改善した。

1-3 月期の実質 GDP は 2 四半期連続のプラス成長を見込む

2023 年 1-3 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率+3.1%と見込んでいる。感染状況の改善や自動車の供給制約の更なる緩和、政府のエネルギー高対策の効果もあって個人消費は回復が継続するだろう。設備投資は非製造業を中心に増加するとみている。インバウンド消費の更なる増加も見込まれる。

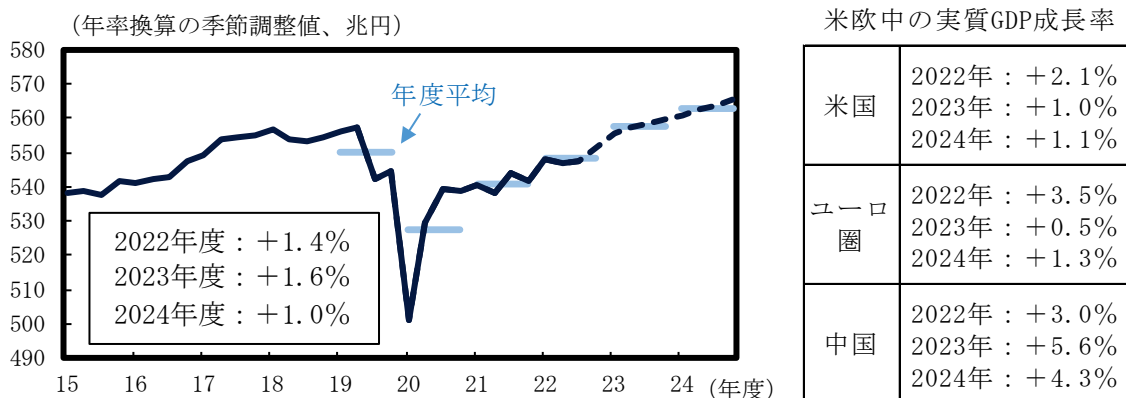
高インフレと金融引き締めに直面する米国とユーロ圏の 10-12 月期の実質 GDP はいずれもプラス成長であった。もっとも、大幅な利上げによる経済活動への影響は遅行的に表れる。2023 年 1-3 月期の欧米向けの財輸出は需要の悪化を受けて停滞するだろう。一方、「ゼロコロナ」政策の撤廃で経済活動の正常化が急速に進む中国向け財輸出は持ち直すとみているが、経済安全保障を理由とした半導体関連財の輸出規制が現実味を帯びてきている。同規制の動向や、日本経済に与える影響には注意が必要だ。

2. 2023、24 年度の日本経済見通し

国内と中国の経済正常化と緩和的な財政・金融政策でプラス成長を継続

メインシナリオにおける日本の実質 GDP 成長率は 2022 年度で前年比+1.4%、2023 年度で同+1.6%、2024 年度で同+1.0%と見込んでいる（**図表 2**、暦年ベースでは 2023 年で同+1.8%、2024 年で同+1.1%）。前提となる海外経済は当社の各国担当者の最新（2 月 20 日時点）の見通しに基づく。詳細については各国の経済見通しレポートを参照されたい。

図表 2：日本の実質 GDP 見通しと海外経済の前提



(注) 図中の破線は大和総研による予測値。米欧中の見通しは大和総研の各国担当者の予測に基づく。
(出所) 内閣府、各国統計より大和総研作成

2022年度の成長率見通しは2022年12月8日公表の「[第215回日本経済予測（改訂版）](#)」（以下、前回予測）から0.4%pt引き下げたが、経済活動の正常化と緩和的な財政・金融政策により個人消費やインバウンド消費を中心に回復基調をたどるという見方は前回予測と同様だ。ただし、2023年1月に再開された全国旅行支援は割引率が縮小されたため、旅行需要の押し上げ効果は小さくなる。また、足元の動向を踏まえ設備投資を下方修正した。

2023年度の成長率見通しは0.2%pt引き上げた。米欧中の2023年の実質GDP成長率見通しがいずれも引き上げられたことや、後述するように中国人訪日客が2023年春から本格回復すると想定したことなどが背景にある。5月8日に新型コロナウイルスの感染症法上の分類が現在の「2類相当」から「5類」に引き下げられることで、経済活動の正常化が2023年度前半を中心に進むとみている。濃厚接触者等への行動制限の撤廃は、経済社会的負担を大幅に軽減しよう。今回から公表する2024年度は緩やかな成長にとどまるだろう。プラスの「成長率のゲタ」を除くと前年比+0.7%と低成長を見込んでいる。

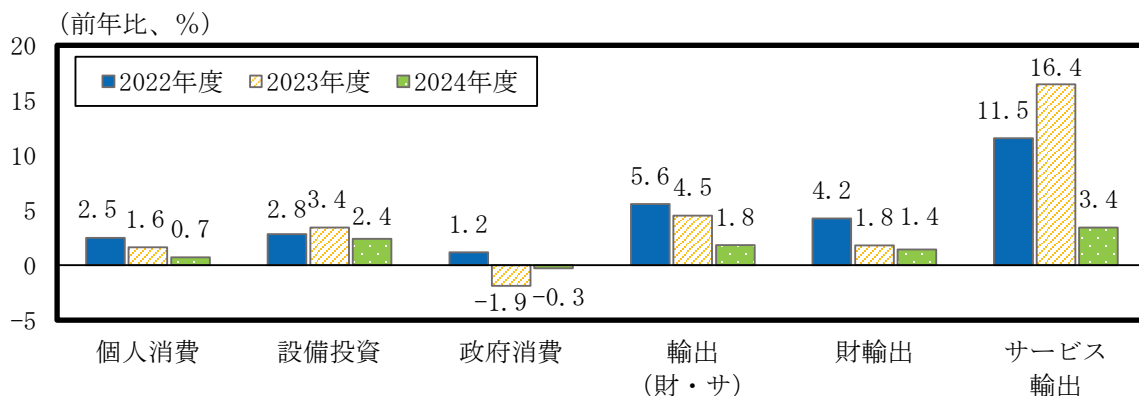
主な需要項目については**図表3**のような推移を見込んでいる。個人消費は2023年春にかけて全国旅行支援の効果が剥落するものの、感染状況の安定で外食や娯楽需要が下支えしよう。自動車の供給制約が緩和することで、ペントアップ（繰越）需要の発現も期待される。

設備投資はPCやスマホ向けの半導体関連需要の落ち込みから増勢が一服したが、先行きは国内の経済活動の正常化が加速することで、非製造業を中心に設備投資が持ち直すだろう。ただし、米欧経済の不透明感から製造業で投資を手控える動きが出る可能性には注意が必要だ。

政府消費は、検査事業やワクチン接種などの感染症対策による押し上げが徐々に剥落することで、2023年10-12月期にかけて減少すると見込んでいる。その後は、高齢化が進展する中で医療・介護給付費を中心に増加していた感染拡大前のトレンドに戻るとみている。

輸出に関して、財輸出は中国経済の再開が押し上げるものの、米欧経済の減速の影響もあって2024年度にかけて成長率は前年比+1%台にとどまるとみている。一方、サービス輸出ではインバウンド消費が大幅に回復する見込みだ。

図表3：主な需要項目の見通し



(出所) 内閣府統計より大和総研作成

日本経済の主な下支え・押し上げ要因

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 を 2019 年対比で見ると、日本は対象国の中で最も回復が遅れたスペインにほぼ並ぶ。日本は主要先進国の中でも、経済活動の正常化による需要の回復余地が依然として大きいといえる。

日本経済は 2023 年を中心に経済活動の正常化が進むことで、国内のサービス消費やインバウンド消費が本格回復し、半導体不足の解消で自動車のペントアップ需要が発現（挽回生産）すると見込んでいる（**図表 4**）。さらに景気の主な下支え・押し上げ要因としては、感染拡大後に大幅に増加した家計貯蓄の取り崩しと政府の経済対策が物価高の影響を緩和することや、輸入インフレの一服も挙げられる。

2023 年春闘での賃上げの加速も期待される。2023 年 1 月 23 日に公表した「[日本経済見通し：2023 年 1 月](#)」（以下、前月号）で述べたように、2022 年春闘で 2%程度だった定期昇給込みの賃上げ率は 2023 年春闘で 3%台に乗せる可能性がある。もっとも、春闘での賃上げ動向が明らかでないため、メインシナリオでは大幅な賃上げを想定していない。

図表 4：日本経済の主な下支え・押し上げ要因

要因	備考
国内のサービス消費の回復	5月8日から新型コロナの感染症法上の位置づけを「2類相当」から「5類」に移行
インバウンド（訪日外客）消費の回復	低迷する中国人訪日客も23年春頃から本格回復することでインバウンド消費は23年に約3兆円増の見込み
半導体不足の解消による自動車の挽回生産	自動車のペントアップ（繰越）需要が発現すれば家計向けだけでも約1.6兆円の需要増
感染拡大後に大幅に増加した家計貯蓄の取り崩しと政府の経済対策が物価高の影響を緩和	感染拡大前のペースを超えて家計が貯蓄した「過剰貯蓄」は約47兆円（22年の個人消費額の16%分に相当）
輸入インフレの一服	世界経済の減速を背景に資源価格は安定的に推移か（ウクライナ情勢が緊迫化すれば資源価格高騰の恐れ）
23年春闘で賃上げが加速	22年で2%程度だった定昇込み賃上げ率は23年に3%台に乗せる可能性も

（出所）各種資料より大和総研作成

「5 類」移行でサービス消費の本格回復の可能性が高まる

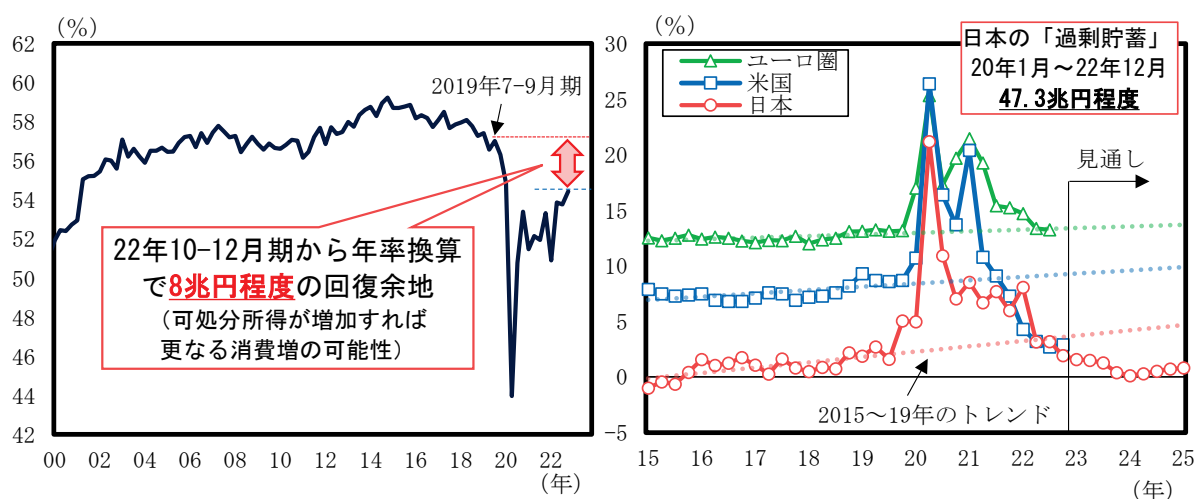
感染拡大は 2023 年以降も断続的に続く可能性が高いが、欧米ではすでにコロナ前の生活をおおむね取り戻した。新型コロナウイルスの感染症法上の位置づけが 5 月 8 日から「5 類」に移行することなどにより、日本でも欧米並みの「ウィズコロナ」が実現する可能性が高まっている。

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は、2022 年 10-12 月期で可処分所得比 54%と推計される（**図表 5 左**）。1 回目の緊急事態宣言が発出された 2020 年 4-6 月期の 44%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%を依然として下回る。この水準を回復すれば、サービス消費は 8 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額が大きくなる。

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、2023年春までは全国旅行支援などの需要喚起策がサービス消費の回復を後押しする見込みだ。全国旅行支援が仮に3月末まで延長されると、実施期間中の経済効果は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。

物価高は家計の購買力の低下を通じて個人消費を下押ししているが、感染拡大後にそれまでのペースを上回って積み上がった約47兆円の「過剰貯蓄」³や政府の経済対策がこの影響を緩和している。家計貯蓄率は欧米でも感染拡大後に急上昇したが、米国ではこのところ大幅に低下しており、米国家計は「過剰貯蓄」を取り崩すことで記録的な高インフレ下でも消費水準を維持している（図表5右）。今後は日本でも「過剰貯蓄」の取り崩しが進むとみられ、物価高が続く中でもサービス消費や自動車支出などの増加を支える大きな要因となるだろう。

図表5：可処分所得対比のサービス消費（インバウンド分を除く、左）と日米欧の貯蓄率（右）



(注1) 左図は季節調整値。サービス消費に含まれるインバウンド消費分は、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～2022年7-9月期は費目別支出のデータがないため、前者は2010年4-6月期、後者は2020年1-3月期と2022年10-12月期の平均のサービス消費割合を利用した。2022年10-12月期の可処分所得は大和総研による試算値。

(注2) 右図は季節調整値。日本の2015～19年のトレンド線は、消費増税や自然災害の影響を強く受けた2019年10-12月期を除く。

(出所) 内閣府、観光庁、BEA、欧州委員会、Haver Analyticsより大和総研作成

インバウンドの本格回復は2023年を中心に景気を押し上げ

日本政府観光局によると、訪日外客数は2022年10月の水際対策の大幅緩和直後から急増している。9月は2019年同月比▲91%にとどまったが、2023年1月に同▲44%までマイナス幅が縮小した。ただし、2019年で全体の約3割を占めた中国人に限れば同▲96%と低迷したままだ。

³ 2015～19年（消費増税や自然災害の影響を強く受けた2019年10-12月期を除く）に見られた家計貯蓄額のトレンドからの乖離分を「過剰貯蓄」とみなして試算。2022年の個人消費額の16%分に相当し、2023年における当社の消費者物価上昇率見通し（前年比+1.9%）を大幅に上回る。なおGDP統計の年次改定を受けて可処分所得が下方修正されたことなどから「過剰貯蓄」は前回予測から縮小した。

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⁴、訪日外客数の回復は当面継続するだろう。一方、中国人訪日客の回復時期は中国政府の判断に左右される。中国政府は2023年2月6日に海外への団体旅行を解禁したが、対象国に日本は含まれず、タイやロシアなど20カ国に限られている。

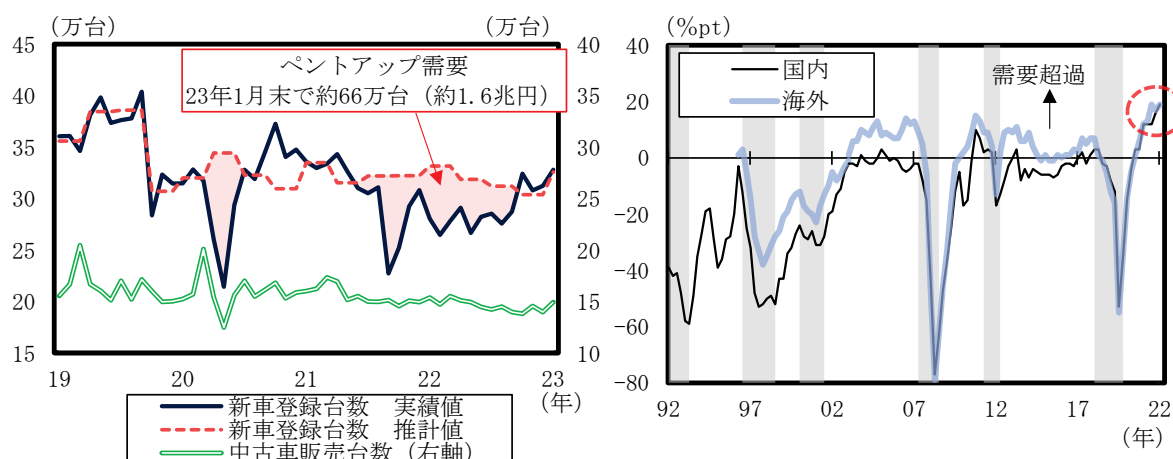
もともと、日中両国の感染状況はこのところ改善していることから、メインシナリオでは2023年春頃に日本への団体旅行が解禁されると想定している。その結果、2022年で383万人だった訪日外客数は2023年で2,500万人程度へと増加する見込みである（前回予測から500万人程度引き上げ）。さらに2024年は3,200万人程度と2019年並みの水準を回復するとみている（年度ベースでは2023年度で2,800万人程度、2024年度で3,300万人程度）。

実質インバウンド消費額で見れば、2023年に3兆円増加ほどするだろう。今後は円高や世界経済の下振れによって訪日外客数が伸び悩む可能性があるが、前月号で示したように、こうしたリスクが発現したとしても、インバウンドの回復が2023年を中心に日本経済の大きな下支え要因になるという姿は変わらないだろう。

家計向けの自動車のペントアップ需要は2023年1月末で約1.6兆円

自動車向けの半導体不足は2022年後半から緩和しており、2023年1月の国内乗用車の新車販売台数は2021年5月以来の高水準となった（大和総研による季節調整値）。供給制約のない場合の自動車の需要を推計すると（図表6左の赤い破線）、2022年秋以降の新車販売台数はおおむね需要に見合った水準にあるようだ。ただし、これまでに供給が需要に追い付かなかったことで発生したペントアップ需要は依然として高水準にあるとみられ、2023年1月末時点で約66万台、金額では約1.6兆円に上ると推計される。

図表6：国内乗用車のペントアップ需要（左）と日銀短観における自動車の需給判断DI（右）



(注1) 左図は大和総研による季節調整値。試算方法については第214回日本経済予測の図表2-13を参照。
 (注2) 右図は2003年12月調査以前と2004年3月調査以降は調査方法の改定により連続しない。2003年12月調査については新旧ベースの数値を併記している。シャドウは景気後退期。
 (出所) 日本銀行、内閣府、総務省、日本自動車販売協会連合会、全国軽自動車協会連合会より大和総研作成

⁴ 詳細については当社の「[日本経済見通し：2022年10月](#)」を参照。

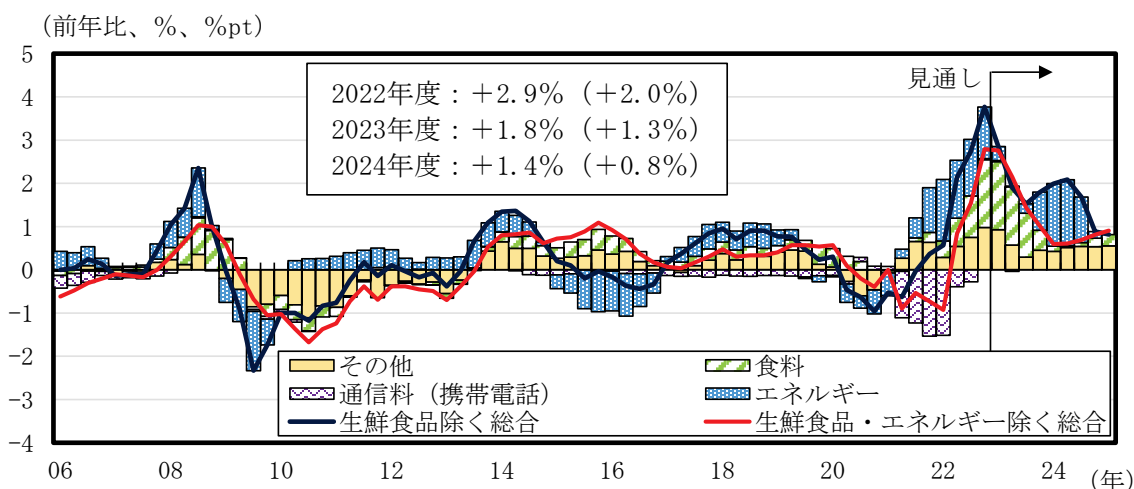
日銀短観の需給判断 DI を見ると、自動車の需給が極めてひっ迫していることが確認できる。2022 年 12 月調査の自動車の需給判断 DI（プラス幅が大きいほど需給がひっ迫）は国内・海外ともに+19%pt と、遡及可能な 1990 年代以降でいずれも最高水準付近にある（**図表 6 右**）。自動車のペントアップ需要は国内だけでなく、海外でも積み上がっている可能性が示唆される。半導体不足が解消し、ペントアップ需要（≒受注残）に対応するための自動車の挽回生産が本格化すれば、耐久財消費だけでなく輸出や設備投資（企業の自動車購入）も押し上げるだろう。

コア CPI 上昇率はエネルギー高対策の効果もあって 2023 年 7-9 月期にかけて低下へ

生鮮食品を除く総合ベースの CPI（コア CPI）は直近の資源価格と為替レートを前提として、2022 年度で前年比+2.9%、2023 年度で同+1.8%、2024 年度で同+1.4%と見込んでいる（**図表 7**）。

資源高や円安が一巡したことで、輸入物価の伸びはすでにピークアウトしているが、企業の価格転嫁の動きは十分には進んでいない。2022 年度ほどではないにせよ、2023 年度も食料品を中心とした値上げの動きが続くとみている。

図表 7 : CPI の見直し（各年度の数字は生鮮食品除く、括弧内は生鮮食品・エネルギー除く）



(注) 作成時の資源価格と為替レートを前提とした物価見直し。全国旅行支援は 2022 年 10 月から年末年始を除いて 2023 年 3 月末まで実施され、エネルギー高対策は 2023 年 9 月末まで実施（2~10 月分のエネルギー代が軽減）されると想定。

(出所) 総務省統計より大和総研作成

輸入小麦の政府売渡価格の改定が 2023 年 4 月に予定されているが、仮に価格が引き上げられれば、パンや麺類などの製品価格に影響を及ぼすだろう。電気料金の更なる値上げにも注意が必要だ。大手電力会社 10 社のうち 7 社は、規制料金について 4 月（東京電力と北海道電力は 6 月）からの値上げ申請を行った。加えて、東京電力など 5 社は託送料金の上昇に伴い家庭向け電気料金を 4 月から値上げすると発表した。

他方、政府の総合経済対策に盛り込まれたエネルギー高対策はコア CPI の上昇を当面抑制する見込みだ。同対策の効果により、コア CPI 上昇率は 2023 年 2 月から 10 月にかけて月あたり前年比 1.2%pt 程度押し下げられると試算される。11 月以降のコア CPI 上昇率は短期的に高まるものの、エネルギー価格の押し上げが縮小する 2024 年度にかけて低下していくだろう。

生鮮食品とエネルギーを除いた CPI 上昇率は 2023 年初めから低下傾向が続き、2024 年後半からは緩やかに上昇して 2025 年 1-3 月期で前年比+1%程度となる見通しだ。マクロの需給バランスの引き締まりや賃金上昇率の高まりなどを受けて、物価の基調は予測期間を通して緩やかな上昇を続けるとみている。

日銀は新執行部の下でも緩和路線を当面継続か

政府は 2023 年 2 月 14 日、日本銀行（日銀）の黒田東彦総裁の後任に、東京大学名誉教授で日銀審議委員も務めた植田和男氏を起用する人事案を国会に提示した。副総裁には氷見野良三前金融庁長官、内田真一日銀理事を起用する。大規模緩和策の副作用が指摘される中、金融政策は新たな局面を迎える。

メインシナリオでは、米国景気の底入れや春闘での賃上げ動向がある程度明らかになるまでは、日銀は現在の金融緩和策の枠組みを維持すると想定している。足元で前年比+4%台に乗せた CPI 上昇率は「コストプッシュ・インフレ」の側面が依然として大きい。だが、家計の消費行動や企業の価格改定行動にはこのところ変化が見られる⁵。賃金と物価の循環的な上昇メカニズムが機能し始めており、これは過去四半世紀には見られなかった現象といえる。こうした中で、日銀が持続的な物価上昇の可能性を摘みかねない拙速な金融引き締めに動く可能性は小さいとみている。

ただし、長期金利の許容変動幅の更なる拡大など市場機能の改善などを目的とした措置が年内に実施される可能性はある。金融市場における不均衡の是正は日銀の喫緊の課題だ。また、新総裁の下で金融緩和策の効果と弊害に関する「点検」や、政府との共同声明の修正などを実施し、YCC の見直し（段階的に短期金利操作に移行）に着手することも考えられる。その場合でも、2%の物価安定目標の達成が視野に入るまでは、国債買い入れや低金利の維持、フォワードガイダンスなどの金融緩和策を継続するだろう。

⁵ 詳細については、当社の「[第 216 日本経済予測](#)」（2023 年 2 月 20 日）の第 4 章を参照。

3. グローバルに見たリスク要因

引き続き米国の深刻な景気後退入りなどに警戒

先述したように、当社の2023年における海外経済見通しは米欧中共に前回予測から改善した。だが、世界経済の下振れリスクには引き続き警戒が必要である。

図表 8 では世界経済の主なリスク要因として7つ挙げた。このうち蓋然性が比較的高く、リスクが発現した場合の打撃も大きいのが米国の深刻な景気後退入りだ。連邦準備制度理事会（FRB）の金融引き締めの効果もあってインフレは鈍化しているものの、2023年1月の雇用統計では市場予想を上回る堅調さが示され、同月の消費者物価指数（CPI）の伸び率も市場予想を上回った。強すぎる雇用情勢を受けて想定以上に短期金利が引き上げられたり、利上げ期間が長期化したりすれば、米国経済が失業率の大幅な上昇を伴うマイナス成長に陥る可能性は高まる。

図表 8：世界経済の主なリスク要因

- ① 米国の**深刻な景気後退入り**（⇒失業率の大幅な上昇を伴うマイナス成長）
- ② **ウクライナ情勢**の一段の緊迫化（⇒欧州を中心とした景気の悪化、資源価格の高騰）
- ③ 中国で**不動産市場**が大幅調整
- ④ 日銀が**イールドカーブ・コントロール（YCC）**を撤廃
- ⑤ 一部の新興国で**債務リスク**が顕在化
- ⑥ **台湾有事**の発生
- ⑦ 重症化リスクを大幅に高める**新たな変異株**の流行

（出所）大和総研作成

ウクライナ情勢が一段と緊迫化するリスクには常に警戒が必要である。また、中国で不動産市場が大幅に調整することも考えられる。国内のリスク要因としては金融政策の大幅な見直しが挙げられる。例えば、日本銀行が新執行部の下で金融緩和策の効果や副作用の「点検」などを行い、長短金利操作（イールドカーブ・コントロール、YCC）の撤廃を行うことで長期金利が上昇するシナリオが考えられる（メインシナリオでは予測期間中の長短金利はおおむね横ばいと想定）。

このほか、米国をはじめとする先進国の金利上昇は新興国の利払い負担を急速に増加させており、一部の新興国では債務リスクが顕在化する恐れがある。台湾有事が発生すれば、中国・台湾との経済的結びつきが共に強い日本は甚大な打撃を受けることになる。新型コロナウイルスはワクチンの普及やオミクロン株の流行などを経て重症化リスクが大幅に低下したが、仮に重症化リスクを大幅に高める新たな変異株が流行すると、世界各国の経済正常化の歩みは大幅な後退を余儀なくされるだろう。

図表 8 で挙げたリスク要因の多くはテールリスクといえるが、これらのうち、①の「米国リスク」、②の「欧州リスク」、③の「中国リスク」がそれぞれ発現した場合の実質 GDP への影響（成長率の押し下げ幅）を試算した結果が**図表 9**である。ここでは、米国で失業率が10%程度まで上昇し、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、中国で不動産

市場が大幅に縮小するというシナリオを想定した。

例えば「米国リスク」が発現すると、米国の実質 GDP 成長率は 4.6%pt 低下する。2023 年の成長率見通しに当てはめると、メインシナリオの前年比+1.0%は同▲3.6%まで落ち込むということだ。日本の実質 GDP 成長率への影響も▲2.8%pt と極めて大きく、これだけでも日本はマイナス成長に陥ることになる。

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引き続き注意が必要だ。

図表 9：米欧中でテールリスクが発現した場合の各国・地域の実質 GDP 成長率への影響

	世界経済	(%pt)				
		日本	米国	中国	ユーロ圏	新興国 (除く中国)
米国リスク ⇒失業率が10%程度上昇	▲ 3.7	▲ 2.8	▲ 4.6	▲ 2.2	▲ 3.3	▲ 4.2
欧州リスク ⇒ユーロ圏の金融機関のレバレッジが15%縮小（10年代前半の政府債務危機時の約1.5倍）	▲ 1.8	▲ 1.3	▲ 0.6	▲ 1.1	▲ 4.2	▲ 2.0
中国リスク ⇒不動産市場が大幅に縮小（08年の世界金融危機時の2倍）	▲ 1.4	▲ 1.0	▲ 0.4	▲ 2.6	▲ 0.4	▲ 1.7

(注) 当社マクロモデルによる試算。試算方法の詳細については第 215 回日本経済予測（改訂版）を参照。

(出所) IMF、Haver Analytics より大和総研作成

図表 10：日本経済見通し＜第 216 回日本経済予測（2023 年 2 月 20 日）＞

	2022			2023				2024				2025	2022 年度 (暦年)	2023 年度 (暦年)	2024 年度 (暦年)
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3			
実質 GDP(年率、兆円)	548.0	546.7	547.5	551.7	555.4	557.4	558.2	559.5	560.9	562.3	563.8	565.3	548.6	557.5	563.1
<前期比、%>	1.1	-0.3	0.2	0.8	0.7	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3			
<前期比年率、%>	4.6	-1.0	0.6	3.1	2.7	1.4	0.6	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0			
<前年同期比、%>	1.7	1.5	0.6	1.9	1.2	2.0	2.0	1.4	1.1	0.9	1.0	1.0	1.4	1.6	1.0
													(1.1)	(1.8)	(1.1)
民間消費支出(前期比、%)	1.6	0.0	0.5	0.4	0.6	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	2.5	1.6	0.7
民間住宅投資(前期比、%)	-1.9	-0.4	-0.1	0.2	0.6	0.3	0.0	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-4.4	0.8	-0.6
企業設備投資(前期比、%)	2.1	1.5	-0.5	0.6	1.3	1.2	0.9	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	2.8	3.4	2.4
政府消費支出(前期比、%)	0.8	0.1	0.3	-0.1	-0.6	-1.3	-0.9	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	1.2	-1.9	-0.3
公共投資(前期比、%)	0.5	0.7	-0.5	0.6	0.8	0.5	0.4	0.3	0.5	0.5	0.5	0.5	-3.4	1.8	1.9
輸出(前期比、%)	1.5	2.5	1.4	1.4	1.2	0.8	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	5.6	4.5	1.8
輸入(前期比、%)	0.9	5.5	-0.4	-0.4	0.5	0.5	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	7.5	1.9	1.1
名目 GDP(前期比年率、%)	4.2	-3.1	5.2	6.6	4.2	1.8	3.1	2.3	1.4	1.3	1.3	1.6	1.9	3.6	1.8
GDPデフレーター(前年同期比、%)	-0.3	-0.4	1.1	1.2	1.9	2.4	1.9	1.4	1.1	1.1	0.6	0.4	0.4	1.9	0.8
鉱工業生産(前期比、%)	-2.7	5.9	-3.0	0.7	3.4	1.4	0.4	0.1	0.0	0.1	0.2	0.2	0.4	5.1	0.9
コアCPI(前年同期比、%)	2.1	2.7	3.8	2.9	1.9	1.5	1.8	2.0	2.1	1.7	0.9	0.8	2.9	1.8	1.4
失業率(%)	2.6	2.6	2.5	2.5	2.4	2.4	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.5	2.3	2.3
貿易収支(兆円、年率)	-15.1	-23.4	-20.2	-14.3	-13.0	-12.6	-12.7	-12.4	-12.4	-12.2	-12.0	-11.8	-18.1	-12.6	-12.0
経常収支(兆円、年率)	12.9	2.7	10.0	13.7	16.8	17.4	17.7	18.2	18.6	19.1	19.6	20.2	9.9	17.6	19.4
前提															
原油価格(WTI、ドル/バレル)	108.5	91.4	82.6	78.2	78.5	78.5	78.5	78.5	78.5	78.5	78.5	78.5	90.2	78.5	78.5
為替レート(円/ドル)	129.6	138.4	141.4	132.4	133.9	133.9	133.9	133.9	133.9	133.9	133.9	133.9	135.4	133.9	133.9

(注) 網掛け部分は大和総研予想。

(出所) 大和総研