

2023年の国内外経済の展望と新年の話題について

高インフレ抑制に向けた金融引き締めで世界景気の後退懸念が強まる

筑波総研株式会社 主任研究員 山田 浩 司

本レポート¹の内容は、2022年12月9日までの情報に基づき執筆したものです。

話題① 2022年を振り返って

2022年を振り返りますと、2月24日にロシアがウクライナへの軍事侵攻を開始しました。ロシアとウクライナの攻防は現在も続いており、各国はロシアに対し現地企業の撤退や輸入禁止などの経済制裁を発表しました。ウクライナ侵攻によって、両国の主要供給品である穀物や原油、天然ガス、一次金属などの供給が減少したことで、エネルギー価格や食料品価格が大きく上昇しました。

また、2020年初に世界で感染が拡大した新型コロナウイルス感染症は、発生から3年が経過した今も感染が続いており、収束には至っていません。ただし、先進国を筆頭にワクチン接種が進捗していること、現在主流となっている変異型の病原性が弱まってきていることなどを背景に、世界各国ではコロナ前の日常に戻す動きがみられます。

本レポート執筆時点で開催されている「2022サッカーワールドカップカタール大会」のスタジアムの様子をみると、観客席でマスクをしている人を見つける方が難しく、試合に歓喜する観客の姿はコロナ前を思い起こさせます。

日本も、昨年3月に「まん延防止等重点措置」を終了してからは、その後の感染拡大期においても各種行動制限を実施していません。また、海外からの入国に対する水際対策を緩和するなど、「感染拡大の防止」と「社会経済活動の維持」の両立に取り組んでいます。

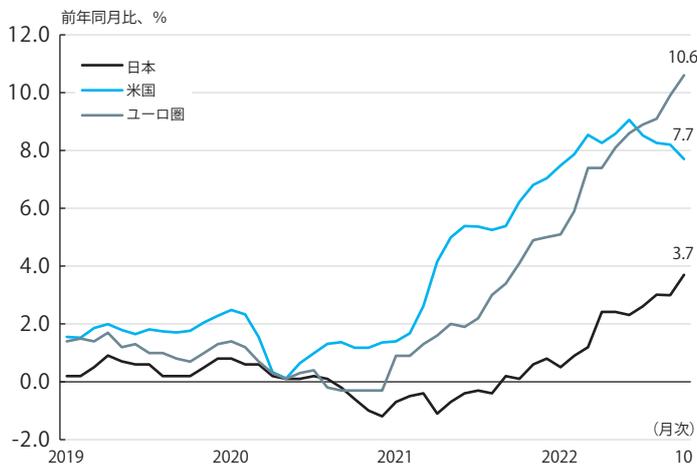
話題② 世界的なインフレの加速

コロナ禍からの経済回復に伴う需要の急拡大、サプライチェーンの断絶による供給制約、脱炭素化に向けた動きなどによって、2021年夏頃からエネルギー価格や原材料価格等が上昇しました。これにロシアによるウクライナ侵攻が加わったことで世界的に物価が大きく上昇しました。欧米や日本では消費者物価指数の上昇率が前年比で40年振りの高い伸びとなっています（図表1）。

国際通貨基金（IMF）によれば、世界の消費者物価上昇率は、2022年に前年比+8.8%とピークに達し、23年は+6.5%、24年は+4.1%と高い水準で推移すると予想しています。

この高インフレを抑制するため、米連邦

図表1 日米欧の消費者物価（総合）の伸び



出所：総務省、米労働省、ユーロスタット

¹ 本レポートの目的は情報提供であり、投資勧誘を目的としたものではありません。本レポートに記載されている情報は、筑波総研株式会社が信頼できると考える情報源に基づいたものですが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、意見に当たる部分は筆者の個人的な見解であり、筑波総研株式会社の見解では必ずしもありません。

準備制度理事会（FRB）をはじめ、海外の中央銀行の多くで利上げを実施しています。「インフレ抑制」と「経済成長の維持」の両立は困難なため、2023年は世界で景気後退となる懸念が強まっています。

話題③ 2023年の世界経済の展望

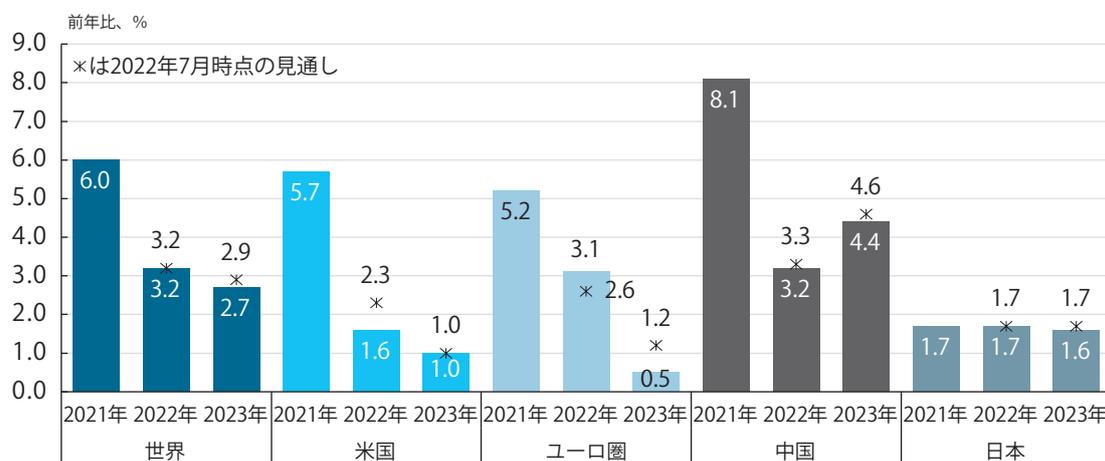
IMFが昨年10月に公表した「世界経済見通し」（図表2）をみると、世界経済の成長率はコロナ禍からの回復で2021年に実質（物価変動の影響を除いたベース）で前年比+6.0%となった後、22年は+3.2%、23年は+2.7%に鈍化する見通しとなっています。

前回7月に公表した見通しと比べると、2022年の成長率は横ばいとなったものの、23年は▲0.2ポイントの下方修正（+2.9%→+2.7%）となりました。また、22年はじめに公表した1月見通しと比べると、22年は▲1.2ポイント（+4.4%→+3.2%）、23年は▲1.1ポイント（+3.8%→+2.7%）の大幅な下方修正となっています。

こうした背景について、IMFでは、ロシアによるウクライナ侵攻、インフレ長期化による生活費負担の増加・金融環境のタイト化、中国経済の減速、などを指摘しており、米国・ユーロ圏・中国の三大経済圏に関して「失速が続く」との見方を示しています。地域別にみると、米国では、2021年に成長率は+5.7%となった後、高インフレ抑制のための金融・財政の引き締めにより景気は大きく減速し、22年は+1.6%、23年は+1.0%となる見通しです。ユーロ圏は、ロシア産天然ガスの供給不足など、ウクライナ侵攻が引き起こしたエネルギー危機による打撃が大きく、23年の成長率は+0.5%にまで低下し景気の減速が顕著となる見通しです。とくに、ユーロ圏の経済大国であるドイツでは、23年の成長率は-0.3%のマイナス成長になる見通しです。中国は、不動産部門の低迷や「ゼロコロナ政策」の継続などから、23年は+4.4%の成長に止まるとの見方を示しています。

なお、以上の見通しはベースライン予測であり、IMFでは、先行きの経済は下振れするリスクが依然として高いとしています。具体的なリスクとして、金融環境の引き締め・新興国通貨の下落や原油価格の急騰などをあげており、こうしたリスクの状況によっては、2023年の世界経済成長率は25%の確率で2%以下に、10~15%の確率で1.1%またはそれ以下にまで落ち込むと指摘しています。

図表2 IMFによる世界経済見通し（2022年10月）



出所：IMF「World Economic Outlook」(2022年10月)

以下では2023年の世界経済を展望する上でのポイントを3つあげたいと思います。

1つ目は、米国のインフレと金融引き締め動向についてです。米国の10月の消費者物価指数（CPI）は、前年同月比+7.7%と6月の同+9.1%をピークに伸び率は鈍化してきているものの、依然として高い伸び率であり、FRBの掲げる「2%物価目標」からは大きく乖離しています。自動車などの財やエネルギーの価格上昇は落ち着いてきたものの、労働需給のひっ迫を背景に賃金上昇が続いていることでサービス価格が高止まりしています。

今後の動向の鍵を握るのは、人手不足が緩和するかどうかです。ただし、コロナ禍からの経済の回復に伴い企業で求人が増えたものの、これまでの金融緩和によって株式や不動産などの資産価値が上昇した人や、手厚い失業手当を受けた人、感染を恐れて働くことを控える人などが大量に労働市場から離れ、その後も戻らず労働参加率がコロナ前の水準に回復していないことなどを背景に、人手不足の緩和は困難な状況にあります。

FRBは利上げのペースを今後徐々に減速していくものとみられますが、このままインフレが高止まりし、政策金利の最終到達水準（ターミナルレート）がさらに上昇、利上げ終了後も政策金利が高水準で継続となれば、年後半には景気後退に陥る可能性が高まり、また後退の度合いも深くなります。その場合、新興国にとっては対ドルでの自国通貨下落によるさらなるインフレ、それを抑制するための追加利上げ、景気後退といった悪循環を招く結果となります。

2つ目は、中国のゼロコロナ政策の動向についてです。中国は、新型コロナウイルス感染当初はゼロコロナ政策でいち早く感染を抑え込みました。しかし、その後は感染が再び拡大する度に対象地域を封鎖するロックダウンを実施し、その結果、対象地域の個人消費や生産活動の低迷につながっています。

最近では、国民によるゼロコロナ政策に対する不満から抗議デモが拡大したこともあり、中国政府はゼロコロナ政策の緩和策を示しています。緩和策が拡大されれば中国経済にプラスとなりますが、ワクチン接種の進捗遅れによる感染急拡大の恐れもあって、どの程度緩和されるのかについては不透明な状況です。また、不動産市場の低迷や若年層の失業率の上昇なども経済の下押し要因となります。

3つ目は、新型コロナウイルスの動向です。現在は世界的にポストコロナのもと社会経済活動が再開されていますが、病原性の高い新たな変異株が発生する可能性もあり、感染拡大から3年が経過する中でも引き続きリスク要因となります。

このほか、米中対立の激化やウクライナ侵攻の長期化とエスカレーション、産油国の減産拡大による原油価格の上昇など、さまざまな下振れ要因があります。

話題④ 2023年の日本経済の展望

日本経済については、IMFの見通しでは、2021年に成長率が+1.7%となった後、22年も+1.7%（7月見通し比横ばい）、23年は+1.6%（同▲0.1ポイント）と、他の主要先進国に比べて安定して推移する見通しです。この背景には、行動制限の緩和が他国に比べて遅れたため21年の回復ペースが鈍かったことや、物価や金利の上昇が限定的であることがあげられます。

日本の2022年7~9月期の実質GDP成長率は、季節調整済み前期比年率で▲0.8%のマイナス成長となったものの、10~12月期から今年にかけては、全国旅行支援割などの政策効果や、コロナ禍の行動制限で消費に回らず蓄積された過剰貯蓄を原資としたペントアップ需要の高まりなどによって回復していくことが期待されます。

また、訪日外国人のインバウンド消費の復活も景気押し上げ要因となります。訪日外国人の数は、2019年に3,188万人と過去最高を記録した後、新型コロナウイルスの感染拡大により20年以降は消失してしまいました（図表3）。こうした中、政府は水際対策の緩和を段階的に進め、昨年10月11日以降は1日当たりの入国者数の上限撤廃や個人旅行の解禁、短期滞在目的での入国に対するビザ（査証）免除の再開などが実施されたことで、同月の訪日外国人数は49.8万人と大幅に増加しています（図表4）。加えて、足もとの円安で外国人にとっては日本での買い物が割安となっているため、インバウンド消費を通じたサービス収支の改善が期待されます（ただし、コロナ前の2019年の1か月当たりの訪日外国人数は266万人と大きく乖離していること、訪日外国人数の約3割を占めていた中国人旅行客の本格的な回復には時間を要します）。

一方、下振れ要因としては、物価上昇率が賃金上昇率を上回り実質賃金が低下したことで家計負担が増加していることがあげられます。資源・穀物価格の高騰や円安による輸入物価上昇を背景に企業の値上げが集中したことで、日本の10月の消費者物価指数は、変動の大きい生鮮食品を除く総合で前年同月比+3.6%と40年振りの高い伸び率となっています。

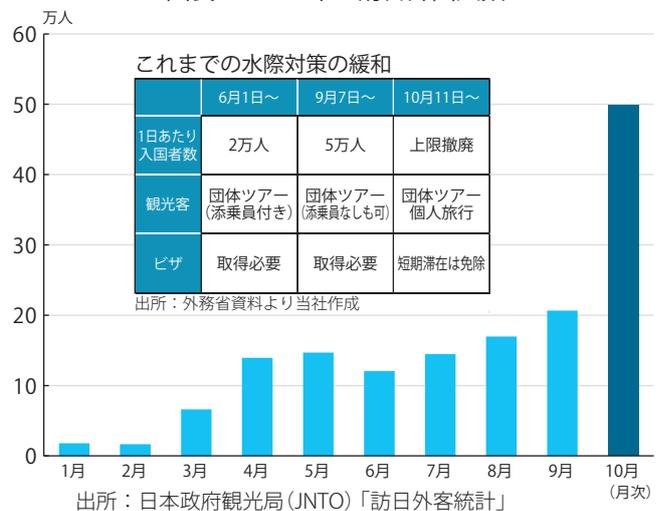
先行きについても、政府によるガソリン価格抑制や電気・ガス料金の負担軽減措置の規模縮小・終了や、企業のさらなる値上げ、などが物価を押し上げる恐れがあります。

これにより、前述のペントアップ需要の原資となる強制貯蓄が家計負担の増加分に充てられることで、ペントアップ需要が削がれる恐れがあります。また、海外経済が減速し外需が弱まれば、生産・輸出の落ち込みを通じて2023年の日本経済の成長を下押しすることとなります。

図表3 訪日外国人数の推移



図表4 2022年の訪日外国人数



話題⑤ 日本銀行の金融政策運営と賃上げの動向

現在、海外の中央銀行では金融引き締め政策に転換している中、日本においては「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」政策を続けています。日本が2%の「物価安定の目標」を達成し、金融緩和政策の転換に動く可能性については、①現在の日本経済の回復ペースは依然として緩やかな状況にあり、マクロ的な需給ギャップがマイナスで需要不足（供給超過）にあること（図表5）、②消費者物価上昇率は足もとで2%を上回っているものの、輸入物価上昇によるコストプッシュ型の要因が強く、輸入物価の上昇が一巡すれば落ち着いていくことから低い状況にあるとみられます。

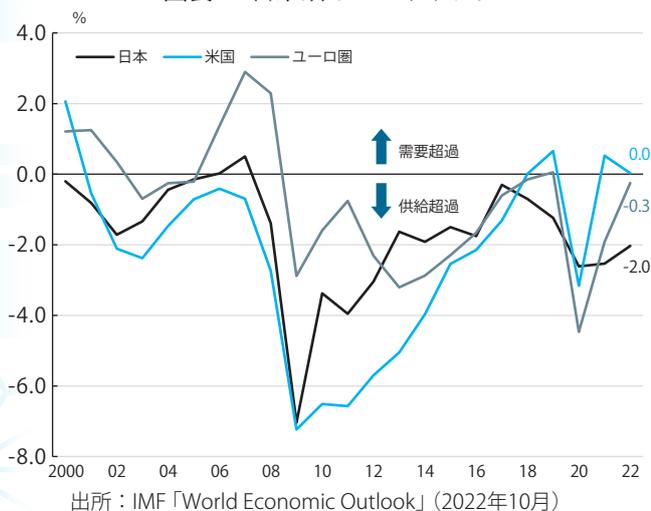
今後、金融緩和政策の転換への鍵を握るのは、賃金上昇が物価目標達成に必要な水準まで進むかどうかです。コロナ禍から日本経済が回復し需要不足が解消し、企業業績が改善していく中で人手不足を背景に賃金が上がり、需給がひっ迫する、といったディマンドプル型の要因が強まることで、サービス価格など幅広い品目で物価が上昇することが求められます。

しかし、日本の企業では、この20年間、人件費は横ばいで推移してきました（図表6）。こうした背景には、企業の国内期待成長率の低下・海外移転や、終身雇用を前提とした年功序列の給与体系、女性や高齢者の労働参加に伴う非正規雇用の増加などがあげられます。

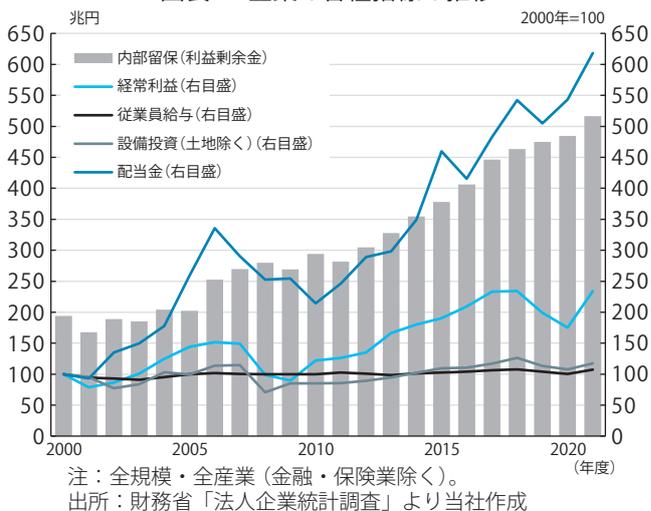
こうした中、足もとの人手不足や物価高を反映し、日本でも賃上げの機運が高まってきています。日本労働組合総連合会（連合）は、「2023春季生活闘争方針」で5%程度（賃上げ分は3%程度、定昇相当分を含む）の賃上げ要求を掲げると決定し、全国の最低賃金は前年度比+3.3%上げられました。

ただし、前述したとおりに世界経済が悪化すれば、企業収益の悪化を通じて賃金上昇率は限定的なものに止まります。また、世界経済減速による原油需要減少を見込み原油価格はすでに下落しており、来年以降のエネルギー価格の押し上げ効果は限定的になることから、物価安定目標の達成は困難なものとなります。

図表5 日米欧のGDPギャップ



図表6 企業の各種指標の推移



話題⑥ 2023年の茨城

ここで、茨城県の話についても触れたいと思います。2022年の茨城県経済は、全国と同様に感染拡大防止のための行動制限措置が緩和される中で、サービス消費を中心に持ち直しの動きがみられま

した。観光では、ゴールデンウィークやお盆期間中の高速道路や特急列車の利用状況も、コロナ前の2019年に比べて7~8割の水準まで回復しました。また、茨城空港の搭乗者数についても、国際線は依然として全便運休となっているものの、国内線についてはコロナ前の水準にほぼ回復しています。

また、昨年3月に再開した宿泊促進事業「いば旅あんしん割事業」、その後の「全国旅行支援」によって、県内の飲食・宿泊施設、小売店への来客数も回復してきています。

今年の県内観光についても持ち直しの動きが続くと思われます。今秋には茨城県とJR東日本水戸支社が連携した誘客策「デスティネーションキャンペーン（DC）」が開催されます。DCは、JRグループ6社と地域が一体となって、開催地での魅力的な観光資源の紹介、イベント開催やおもてなしの取り組みについて集中的な宣伝を全国で実施することで観光を推進する企画であり、茨城県での開催は2002年以来21年振りとなります。今年の開催に先立ち、昨年10月からはプレDCとして、県内の観光資源をテーマとした100の企画・イベントが行われました。内容は、豊かな自然や食に加え、コロナ禍でブームに再び火が付いたキャンプや、施設の整備が進むサイクリング、国内有数の施設数を誇るゴルフといったアウトドアなどが中心となっています。

また、県内の話題としては、水戸市に「水戸市民会館」が7月に開館します。県最大の2,000席を有し、コンサートや講演会など様々な催しを開催できる大ホールをはじめ、会議室やスタジオなどが設けられています。5月に開催される「G7広島サミット」（先進7か国首脳会議）に伴う関係閣僚会合「内務・安全担当大臣会合」が同館で12月に開催されます。同館では多くのイベントが今後予定されており、水戸芸術館、京成百貨店を加えた3施設の周辺エリア（愛称：Mitori^{ミトリオ}）を中心とした賑わいの創出が期待されます。

話題⑦ 干支からみた2023年

2023年の干支は「癸卯（みずのと・う）」です。干支は、みなさんも年末年始に年賀状や絵馬などでよく目にする「子」「丑」「寅」といった「十二支」に、「甲（かのえ）」「乙（きのと）」「丙（ひのえ）」といった「十干（じっかん）」を組み合わせたもので、60年で一巡します。干支は、エネルギーの成長、発展、収縮する変化の過程を分類・約説したものです。

「癸」には、生命の終わりを意味するとともに、次の新たな生命が成長し始めている状態を意味しています。また、「卯」には、ウサギの見た目から安全・温和・飛躍・向上という意味があり、新しく物事を始めるのに縁起が良い年になると言われています。

一方、「癸卯」には、「万事筋道を立てて処理してゆけば、繁栄に導くことができるけれども、筋道を誤ると、こんがらがって、いばらやかやのようにあがきのつかぬことになる。」²とも言われており、まさにインフレ抑制に向けて金融引き締め筋を通さなければいけないFRBの今次局面に通ずるものがあります。

本レポートでは2023年は景気後退懸念が強まるという話をしてきましたが、今年の干支が示すように、年後半にはインフレが落ち着き、景気が好転していくことで、「卯は跳ねる」という株式相場の格言通りになることが期待されます。

2 参考文献：安岡正篤（1989）「干支の活学」プレジデント社