

# 2023年内外経済の展望

感染リスクが徐々に低下していく中、円安進行によって助長された物価高が2022年の日本経済に大きな打撃となった。2023年は各国での大幅利上げが引き起こす世界経済の悪化が最大の逆風となる。日本経済を取り巻く環境は、「円安・物価高」から2023年には「円高・景気悪化」へと大きく転じよう。

## 円安・物価高が日本経済の逆風に

2022年7-9月期の国内実質GDP成長率（2次速報）は、前期比年率-0.8%のマイナスとなった。ただし、日本経済の実態は表面的な数字ほどには悪くなく、比較的安定した成長トレンドを辿っていると考えられる。実質GDPがマイナスとなったのは、控除項目である実質輸入が前期比+5.2%と大幅に増加したことによるところが大きい。それは、主に内需の堅調さを反映したものとみられる。

感染問題はなお続いているが、そうしたもとでも個人消費は持ち直してきており、感染が拡大するたびに実質GDPが前期比でマイナスに陥っていた2021年までとは、明らかに状況が異なってきている。さらに、2022年10月に水際対策が大幅に緩和されたことでインバウンド需要は回復しており、それは10-12月期の名目GDPを900億円程度押し上げると試算される。また、10月から年末にかけて実施された全国旅行支援も国内旅行を喚起し、同期の名目GDPを4,000億円程度押し上げると見込まれる。

ただし、物価高が引き続き日本経済の逆風であることは変わらない。消費者物価（除く生鮮食品）は、2022年末に前年比で+4%程度に達する見通しである。一方で、名目賃金上昇率のトレンドは前年比+1%を下回っているとみられ、賃金の上昇が物価の上昇に追いつかない状況が続いている。消費者がそれを短期的なものとして捉えているうちは安定した個人消費を維持するが、長期化すると考え始めると個人消費を一気に抑え込む可能性があるだろう。

物価高の主因が、足元では海外のエネルギー・食料品価格の上昇から円安へと移るなか、日本銀行の金融緩和のもとで円安傾向が今後も続き物価高が長期化してしまうことを、消費者は現在、心配しているのではないかと。こうした状況下では、日本銀行が硬直的な金融政策をより柔軟な政策へと修正し、例えば長期金利の上昇を一定程度容認すれば、物価高を助長する悪い円安が長期化するとの個人の懸念は緩和され、個人消費にプラスの影響を与えるだろう。しかし、実際には、2023年4月の黒田総裁の任期終了までは、日本銀行が政策を修正する可能性は低い。新総裁のもとで、政策の柔軟化、正常化が進んでいくことが見込まれるが、日本銀行がそれに本格的に着手するのは2024年以降となるのではないかと。

## 2023年には歴史的物価高は緩和の方向へ

世界経済に目を転じると、世界第2の経済規模を誇る中国経済の減速が顕著となっている。2022年7-9月期の実質GDPは前年同期比+3.9%となり、感染拡大防止のために上海市がロックダウン（都市封鎖）された影響で成長率が大きく落ち込んだ4-6月期の同+0.4%増から改善した。しかし、政府が目標とする2022年のGDP実質GDP成長率「5.5%前後」を大きく下回る水準にとどまり、目標達成は困難となった。

習近平国家主席が主導する民間企業への統制強化の影響などから、中国では深刻な不動産不況が続いている。それに加えて、厳格な感染拡大抑止策である「ゼロコロナ政策」が取られていることが中国経済を悪化させている。共産党大会で習近平国家主席が異例の3期目入りを決めて以降も、経済活動より「共同富裕」などの理念、

思想を優先する政府の姿勢が続いている。

2022年の夏場以降、原油価格など世界の商品市況には下落傾向が見られ始めている。これは、中国経済の減速を反映した側面が強い。こうした点から、2022年の内外経済を特徴づけた歴史的な物価高騰は、2023年には緩やかに鎮静化していくことが見込まれる。しかしそれが、世界経済の安定に直ぐに結びつくことはないだろう。そこで注目したいのは米国の金融政策である。

## 各国の大幅利上げで高まる 世界同時不況入りの可能性

米連邦準備制度理事会（FRB）は、物価高を定着させないとの強い覚悟で政策運営に臨んでいる。そのため、今後米国に景気減速の兆候が広がり、物価上昇圧力が和らぐ兆候が見られ始めても、容易には金融緩和に転じないだろう。あるいは金融緩和に転じるとしても、そのペースはかなり緩やかとなりやすい。そうした中で、経済情勢の変化を反映して企業、家計、金融市場の中長期の予想物価上昇率が大きく下振れれば、景気に大きな影響を与える実質金利（名目金利－予想物価上昇率）の水準が大幅に上昇し、米国及び世界の景気情勢の悪化を一段と加速させてしまう恐れがある。

2008年のリーマンショック、2020年のコロナショックなど、世界経済が大幅に悪化し、また金融市場が大きく混乱する局面では、FRBが急速な金融緩和を実施して、世界の経済・金融市場の安定回復に大きく貢献してきた。しかし、歴史的な物価高騰を受けて、今回はFRBにそうした役割を期待することが難しく、それこそが世界経済の大きな下方リスクとなっている。

他方、物価高を助長してしまう自国通貨安に何とか歯

止めをかけようと、各国は躍起になっているのが現状だ。日本を除く主要国は、米国の急速な利上げ（政策金利引き上げ）に懸命に付いていくことで、対ドルでの自国通貨安を食い止めようとしている。しかし多くの国、特に欧州の国々は、米国よりも景気情勢が厳しい。そうした中で米国の急速な利上げに追随し続ければ、国内景気は犠牲となってしまうだろう。こうした世界同時での大幅利上げのもと、先行きの世界経済は悪化し、世界同時不況入りの可能性が高まっていると考えられる。

国際通貨基金（IMF）の2022年10月の世界経済見通しで、2023年の実質成長率の予測値は、日本が+1.6%と米国の+1.1%、ユーロ圏の+1.0%を上回っているが、主要国の経済が後退局面に入れば、日本だけが安定した成長を維持できる見込みはないだろう。

また、2023年前半にも海外経済の悪化がより顕著になり、FRBの金融緩和期待が生じれば、為替市場では日米金利差縮小への期待などから急速な円の巻き戻しが生じる可能性があるだろう。それが株価下落を伴いつつ、日本経済により強い逆風となる可能性が考えられる。2022年は円安進行が日本経済の逆風となったが、2023年は急速な円高がまた逆風となる可能性がある。

日本経済を取り巻く環境は、2022年の「円安・物価高」から、2023年には世界経済の悪化をきっかけとした「円高・景気悪化」へと大きく転じていくことが見込まれる。

## Writer's Profile



**木内 登英** Takahide Kiuchi

金融ITイノベーション事業本部  
エグゼクティブ・エコノミスト  
専門はマクロ経済、金融政策  
focus@nri.co.jp