



## 世界経済の再加速で金融引き締め再強化が必要に

調査研究部 専門研究員

古金 義洋

### ○IMFは23年の世界経済再加速を予想

世界経済はロシアによるウクライナ侵攻の影響で昨年春以降急速に悪化した。さらに、インフレに対応した欧米中銀の利上げにより、今年の世界経済は一段の減速が予想され、リセッション入りも想定されていた。しかし、最近の経済指標からは、世界経済が減速というより、むしろ再加速の様相がみられる。

IMFは1月30日に最新の経済見通しを発表した。それによれば、世界の実質経済成長率は2022年3.4%、23年2.9%となったが、この予想は22年10月の前回見通し（22年3.2%、23年2.7%）に比べ上方修正された。

しかも、この予想数値だけをみると、23年の経済成長のテンポが22年に比べやや鈍化するかにみえるが、それは誤りだ。同数値は暦年ベースの数値で、確かにメディアなどで取り上げられることが多い。だが、暦年ベースの数値は、それぞれ前年の経済成長による「ゲタ」の影響により、22年、23年の予測数値が必ずしも、22年、23年の経済動向を表わさないという点に注意しなければならない。

IMFはこの暦年ベースの成長率のほかに、各年の第4四半期（10～12月）の前年同期比でみた成長率を発表している。その数値の方が当該年の経済動向を反映している。そして、この第4四半期の前年同期比でみた成長率は、2022年1.9%、23年3.2%となっている。つまり、世界経済は2022年に大幅に減速したあと、23年は最悪期を脱し、持ち直すという予想になっている。

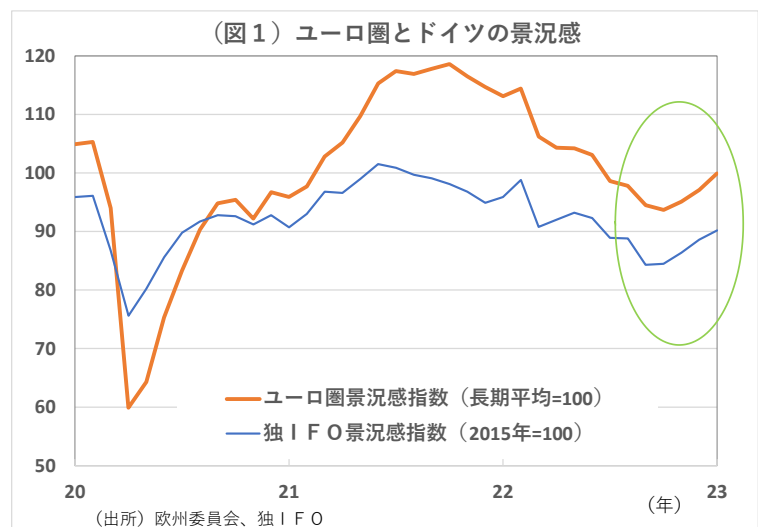
### ○暖冬による天然ガス価格下落でユーロ圏景気は22年秋頃を底に上向いている

このような世界経済の再加速予想の背景には以下のようなことがあるとみられる。

まず、昨年春以降の世界経済の急速な悪化の背景として挙げられていたロシアのウクライナ侵攻に関して言えば、その直接的な影響は思ったほど大きくなかった。ウクライナ侵攻直後は、西側先進国の経済制裁でロシアの原油輸出・生産が制限され、原油価格の大幅な上昇により、世界経済の深刻な悪化が避けられないとの見方が強かった。

しかし、実際にはロシアは中国などへ原油輸出を増やし、制裁は空振りに近い状態になった。ロシア原油の大幅減産を想定して一時、急上昇した原油価格は、昨年6月をピークに反落した。ロシア経済の落ち込みも限定的で、ロシア経済悪化の悪影響を受けやすい欧州経済の落ち込みもさほど大きくならなかった。

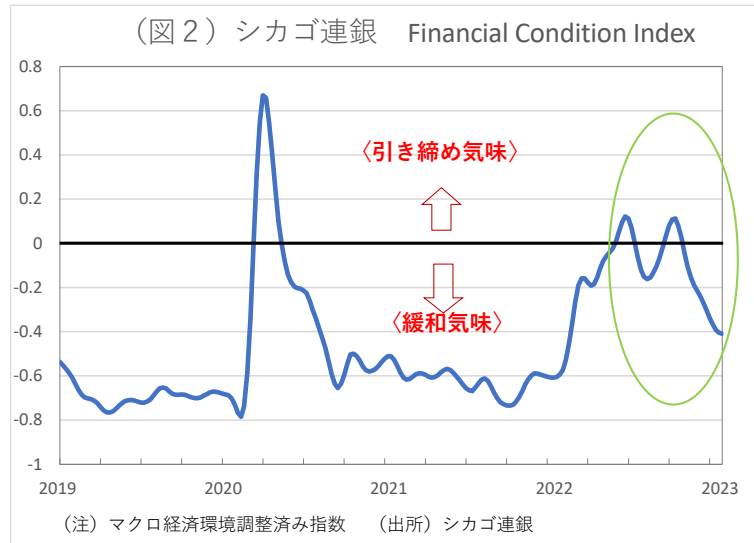
それでもロシアの天然ガス依存度が高いド





イットなどでは、冬場の天然ガス不足で、社会経済活動が停滞し、リセッション入りが予想されていた。だが、思いがけない暖冬により、天然ガス需給は緩和し、天然ガス価格はウクライナ侵攻以前の水準に値下がりした。

その結果、ユーロ圏景況指数やドイツ I F O 景況感指数をみると、昨年9～10月頃を底に上向いた（前ページ図1参照）。昨年末にもリセッション入りが予想されていたユーロ圏景気は大方の予想に反し、堅調に推移している。



### ○米国では金利先安観による金融状況緩和で引き締め効果が限定的になっている

米国経済については、急速な利上げの影響により、依然、今年年内にリセッション入りするとの見方が根強い。だが、原油・ガソリン価格の値下がりインフレはすでにピークアウトしており、そうしたなかで予想されるリセッション入りに対応して、F R Bが23年後半に逆に利下げが実施されるとの観測が、金融市場で広がっている。

今年後半の利下げを見込んだ金利先安観から長期金利が低下し、足元で利上げが行われているにもかかわらず金融状況は緩和気味になっている。長期金利低下で新興・発展途上国の対外債務問題を悪化させるおそれがあるドル高にも歯止めがかかった。

シカゴ連銀が社債スプレッドやV I X指数などの金融指標により算出するFinancial Condition Index (図2参照)をみると、昨年6～10月頃まで金融状況は引き締め気味だったが、その後は緩和気味に転じている様子が窺われる。

F R Bの急速な利上げは景気過熱やインフレを抑制するはずだとみられたが、金融市場

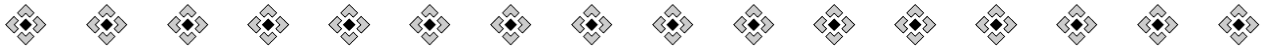
で広がった金利先安観のために、金融引き締めの効果が限定的になっている。

米国の経済成長率は22年1～3月に年率マイナス1.6%、4～6月に同マイナス0.6%とマイナス成長が続いたあと、年後半も低成長が続くとみられていたが、7～9月同プラス3.2%、10～12月同プラス2.9%と高めの成長となった。

### ○ゼロコロナ政策解除が中国経済の押し上げ要因に

この先の世界経済の牽引役として期待されているのは中国だ。ゼロコロナ政策の解除で、旅行などのサービス需要が増加し、停滞していた経済が上向くという見方が広がっている。I M Fは中国経済の成長率が23年10～12月に前年比5.9%と予想する。22年10～12月の同2.9%から急加速すると予想している。

もちろん、ここまでの中国経済を停滞させていた要因はゼロコロナ政策だけではない。まず、米中摩擦や海外景気停滞が中国の輸出環境を悪化させている。また、習近平政権の住宅価格抑制策により不動産不況は続き、不動産開発投資などの投資活動が盛り上がり



欠ける。このため、IMFの予想ほど中国経済の先行きについては楽観的になれない。

ただ、ゼロコロナ政策の解除後、中国では予想以上のテンポで集団免疫のレベルが上昇しているもようで、当面は感染急拡大による社会経済の混乱があったとしても、今年年末にかけて中国経済は現在の停滞状況を脱し、上向き可能性がある。

### ○インフレ再加速なら欧米中銀は一段の強力な引き締めが必要に

IMFが予想するように世界経済の成長テンポが加速していった場合、いったんピークアウトした感のあるインフレの再加速につながる可能性がある。

まず、中国経済が順調に回復していけば、エネルギーなどを含め国際商品市況が反発する可能性が高い。1月のIEA（国際エネルギー機関）の”Oil Market Report”の世界の原油需給予想によれば、世界の原油需要は2022年10～12月の1日当たり1億50万バレルから23年10～12月には1億350万バレルへと、1年間で300万バレル増加する見通しだ。景気拡大局面でも年間の原油需要増加幅は100万～150万バレル程度だが、それを大きく上回る増加幅だ（図3参照）。

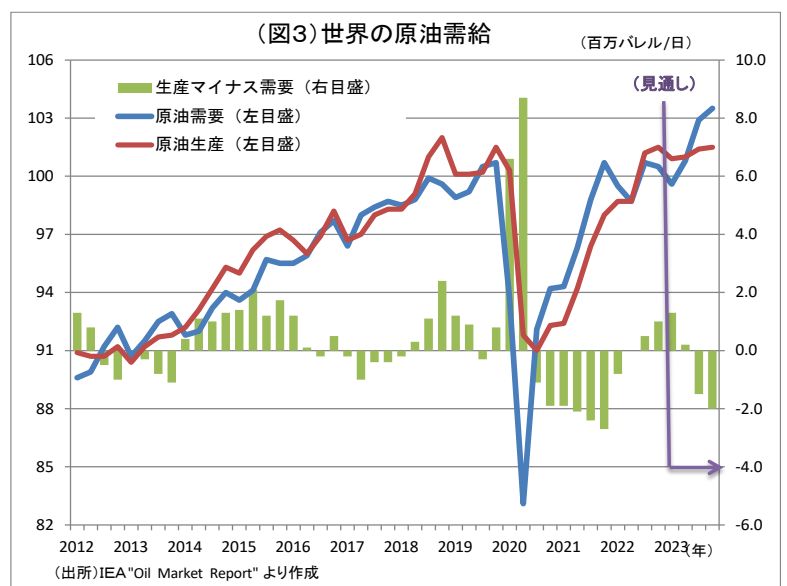
大幅な需要増により、世界の原油需給も急速に逼迫すると予想される。22年10～12月の世界の原油需給は100万バレル/日の供給超過だったが、OPECの生産が横ばいで推移すると仮定すると、23年10～12月の原油需給は一転して約200万バレル/日の需要超過になる計算だ。これは原油価格の大幅な反発につながるだろう。

欧米では今のところ順調にインフレ率が鈍化しているように見えるが、サービ

ス業の景気が好調を継続しており、労働需給のさらなる逼迫により、賃金上昇を伴った粘着的で低下しにくい、インフレになっていくおそれがある。

実際、1月の米雇用統計では、非農業雇用者数が前月比51.7万人増と予想外の大幅増となり、失業率が3.4%に低下した。賃金の動きを示す指標としてFRBが注目する雇用コスト指数は、昨年7～9月の前四半期比1.2%から10～12月に同1.0%と鈍化した。足元でピークアウトした感のある賃金上昇率も、労働需給が一段と逼迫していることを考慮すると、再び加速する可能性がある。

結局、予想外の世界経済再加速は、想定外のインフレ再加速につながる可能性がある。先進国のなかでも、ここへきてインフレ率が再加速している国がみられる。オーストラリアでは昨年10～12月の消費者物価が前年比7.8%と7～9月の同7.3%から加速した。また、スペインの消費者物価前年比は昨年7月の10.8%をピークに12月にかけて同5.7%に低下していたが、今年1月は同5.8%とわずかながら上昇に転じた。欧米では利上げの最終着地点が近いとの見方が強いが、もしインフレ





率が金融市場の予想している通りに鈍化していかなかった場合、欧米中銀はインフレ抑制を確実にするため、一段の強力な引き締めを実施していく必要に迫られるだろう。現在なお金融緩和を続けている日本も金融の正常化を余儀なくされるだろう。

経済が予想以上のペースで上向いたとしても、インフレに対応して一段の強力な金融引き締めが実施されれば、それがどこかで景気の急失速につながるおそれがある。結果的に、予想外の世界経済再加速は世界経済のハードランディングの可能性を高めるおそれがある。