2023年度の日本経済見直しには、二つのシナリオ

鈴木 英介

2022年度も年度末となり、2023年度の日本経済見通しが注目される。2022年度はコロナ禍の影響が残るなか、世界的なインフレ、ロシアのウクライナ侵攻などにより波乱の1年となった。来年度も見通しが難しい1年になりそうである。

日本経済はコロナ禍からの持ち直しの過程にあり、各民間シンクタンクの見通しによると、2023年度の日本の実質国内総生産（GDP）の成長率は前年比1%台前半の伸びになるとみられている。米国や欧州、中国などが低い伸びになるとみられることから、輸出の増加が小幅にとどまる一方、民間設備投資と個人消費という民間需要の二本柱が日本経済をけん引するとの見方である。ただし、このコンセンサスはあまりもっともらしいシナリオにはみえない。実はより蓋然性の高そうなシナリオが二通りあって、コンセンサスは二つの間をとったものとみた方が良さそうである。

一つ目のシナリオは、世界経済が堅調に推移して輸出が上振れし、製造業を中心に設備投資も増加する見通しである。もう一方は、米国などの景気減速が強まり、輸出が下振れする一方、インフレは鎮静化し、個人消費が底堅く推移する見通しである。本稿の執筆時点では、やや前者の可能性の方が高くなっているようにみえるが、後者の目もなくなった訳ではない。

日本の実質輸出は、現行基準のGDP統計で比較可能な1994年度から2021年度にかけて約2.7倍に増加した。日本企業の海外生産比率は大きく上昇したものの、海外に展開したグループ企業との取引などもあって、輸出の絶対量は増えており、日本経済は一層、海外経済からの影響を受けやすくなっている。海外経済と輸出の見通しにおいて特に重要なのは、米国と中国の景気だが、足元では両国の景気下振れリスクはやや後退しつつあるようにみえる。米国では、米連邦準備制度理事会（FRB）による大幅な利上げの影響が実体経済に浸透し、高金利が景気の下押し要因となるものの、雇用関連の指標などを中心に景気の底堅さを示す指標も多い。一時的にマイナス成長に陥ったとしても、深刻な落ち込みは避けられそうである。また、中国では、いわゆるゼロ・コロナ政策が解除されて、経済活動の再開に向かっており、景気の回復を示す経済指標が増えてきている。

米中経済の「上振れ」が大きくなると、今度はインフレへの懸念が高まる。米国ではインフレ率と関連性

の高い失業率が低位にとどまり、人手不足と賃金上昇が続いている。中国経済の持ち直しも相まって世界需要が増加すれば、原油などの資源価格が再び上昇に向かう可能性がある。こうした流れが続くと、米国のFRBによる金融引き締めが長期化し、為替相場では円安要因となる。日本にとっては、輸出には追い風だが、資源価格の上昇や円安は輸入物価の高止まりに繋がるため、個人消費は下押しされる。日本全体としては、輸出と製造業の設備投資主導という、これまでもよくみられた景気回復のパターンとなり、個人消費は力強さを欠くものの、コンセンサスを上回る成長率を達成する可能性がありそうである。

一方、米中経済が勢いを失った場合はどうだろうか。FRBは早期に利上げを停止し、想定よりも早い時期に利下げに転じる可能性が高まる。その場合、為替相場は円高に向かい、資源価格の沈静化と相まって、輸入物価は低下し、国内物価も落ち着きを取り戻すとみられる。また、日本国内では、賃上げの動向が注目される。最近の賃上げの動きは、インフレ対応というよりも人手不足による労働者確保のための賃上げという側面の方が強い。働く高齢者が増えているとはいえ、団塊の世代が後期高齢者の年代に突入することで、労働者の数は大幅に減少する。海外との賃金格差の拡大などで、外国人労働者の確保も難しくなっていることを考えると、インフレが鎮静化しても、ある程度、賃上げの動きが続くとみられる。インフレが落ち着く中で、賃金が上昇すれば、個人消費には確実にプラス材料となる。一方、海外経済の失速で輸出や製造業の設備投資は下振れが見込まれる。ただし、人手不足による省力化や生産性向上のための投資が求められる中、設備投資については、大幅な悪化は避けられそうである。こちらのシナリオとなった場合、個人消費はコンセンサスを上回るものの、輸出などの下振れの方が大きくなりそうである。海外経済の失速の程度によって幅が出るものの、日本経済全体の成長率はコンセンサスを下回る可能性が高い。

2023年度の経済見直しでは、二つのシナリオがあるため、その間をとったコンセンサスは必ずしももっともらしい数字ではない。国内外の新たな経済統計の発表や日銀、FRBなどの政策なども踏まえて、どちらのシナリオの可能性が高まっているのか、という視点を持つことが重要である。