

不透明な2023年、リスクへの感度と対応力を

◆ IMF、OECDとも2023年は世界経済減速を予測

2022年10月のIMFの世界経済見通しでは、23年の世界のGDP成長率見通しが下方修正され2.7%となった。22年の3.2%からさらに失速を見込む。OECDの11月の見通しでは22年3.1%、23年2.2%となっている。

特に欧州は、エネルギーコストの高止まり、エネルギー供給制約による生産の減少、インフレによる消費マインド減退などの見通しから、顕著

	実質GDP成長率		IMF 見通し (2022/10)				OECD 見通し (2022/11)			
	2020	2021	2022	対前回	2023	対前回	2022	対前回	2023	対前回
世界	-3.1%	6.0%	3.2%	0.0%	2.7%	-0.2%	3.1%	+0.1%	2.2%	0.0%
米国	-3.4%	5.7%	1.6%	-0.7%	1.0%	0.0%	1.8%	+0.3%	0.5%	0.0%
ユーロ圏	-6.3%	5.2%	3.1%	+0.5%	0.5%	-0.7%	3.3%	+0.2%	0.5%	+0.2%
ドイツ	-4.6%	2.6%	1.5%	+0.3%	-0.3%	-1.1%	1.8%	+0.6%	-0.3%	+0.4%
フランス	-8.0%	6.8%	2.5%	+0.2%	0.7%	-0.3%	2.6%	0.0%	0.6%	0.0%
イタリア	-8.9%	6.7%	3.2%	+0.2%	-0.2%	-0.9%	3.7%	+0.3%	0.2%	-0.2%
日本	-4.6%	1.7%	1.7%	0.0%	1.6%	-0.1%	1.6%	0.0%	1.8%	+0.4%
英国	-9.8%	7.4%	3.6%	+0.4%	0.3%	-0.2%	4.4%	+1.0%	-0.4%	-0.4%
カナダ	-5.3%	4.5%	3.3%	-0.1%	1.5%	-0.3%	3.2%	-0.2%	1.0%	-0.5%
中国	2.3%	8.1%	3.2%	-0.1%	4.4%	-0.2%	3.3%	+0.1%	4.6%	-0.1%
インド	-7.3%	8.7%	6.8%	-0.6%	6.1%	0.0%	6.6%	-0.3%	5.7%	0.0%

※実質GDP対前年成長率。2020、21年は実績、22、23年は見通し。

※「対前回」は、前回見通しとの差異 (IMF : 22/7、OECD : 22/9)

出所：IMF (World Economic Outlook)、OECD (Economic Outlook)

な落ち込みが予想される。逆に新興国は相対的に高い成長が見込まれ、OECDは「今後2年間の世界経済は異常に不均衡で脆弱」としている。

IMFは、世界経済の健全性は、①金融政策の適切な調整、②ウクライナでの戦争の展開、③中国のコロナ関連の供給混乱、に大きく左右されるとしている。ほかにも下振れリスク要因として、④主要国の金融政策プロセスの違いによる一層の米ドル高、⑤エネルギー・食料価格高騰とインフレ長期化、⑥新興市場国の債務増加、⑦欧州の総生産落ち込み、⑧新型コロナ再燃や新たな脅威の発生、⑨中国の不動産危機の悪化、⑩地政学的分断化などを挙げている。

日本については、IMF、OECDともGDP成長率が21年から3年連続で1%台にとどまると見る。それでも23年の1.6%、1.8%は、先進国の中では相対的に高い方だ。

日本経済研究センターの22年11月の「ESPフォーキャスト調査」では、民間エコノミスト35人のGDP成長率予想の平均は、22年度1.89%、23年度1.23%となっている。

	ESPフォーキャスト調査 (2022年11月) 予想平均	
	2022年度	2023年度
国内実質GDP成長率 (年率)	1.89%	1.23%
国内コアCPI伸び率 (年率)	2.66%	1.47%
原油価格 (ドル/バレル)	95.29	86.18
対ドル円レート (円)	140.01	136.18

出所：日本経済研究センターの公表データをもとにARC作成

◆ インフレが世界経済の最大の課題

IMFは、高水準・広範なインフレが世界経済の最大の成長圧迫要因としてい

インフレ率見通し

	IMF (22/10)		OECD (22/11)	
	2022	2023	2022	2023
世界	8.8%	6.5%	—	—
米国	8.1%	3.5%	6.2%	3.5%
ユーロ圏	9.2%	6.8%	8.3%	6.8%
日本	2.0%	1.4%	2.3%	2.0%
英国	9.1%	9.0%	8.9%	6.6%

出所：IMF, OECD

る。世界のインフレ率は21年の4.7%から22年8.8%に上昇し、23年は6.5%と引き続き高い水準になると予想している。OECDも、今はインフレ抑制が最優先課題であるとし、世界経済が減速しても利上げを継続すべきと訴える。

世界のインフレに拍車をかけたのがエネルギー価格だが、22年10月の世界

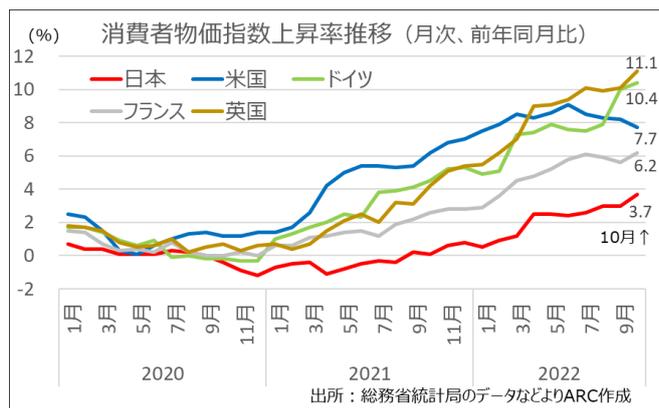
銀行の見通しでは、22年は前年比59%上昇、23年は11%下落と予想している。足元は原油、ガス、石炭とも価格は低下しているが、21年以前よりはるかに高い水準だ。ウクライナでの戦争が長期化しており、不安要因は残る。

日本は10月の消費者物価上昇率（対前年同月）が3.7%（生鮮食品除くコアCPIは3.6%）で、7.7%の米国、10%超の独・英に比べれば低い。ESPフォーキャストのコアCPI上昇率予想の平均は、22年度2.66%、23年度1.47%となっている。

◆米国経済、中国経済が悪化すれば日本の景気の下押し要因に

米国では、21年まで積み上がった貯蓄が個人消費を下支えする。輸出も堅調で、足元は景気回復基調を持続している。ただ、利上げによる景気減速の懸念は増している可能性がある。住宅市場は調整が続いている。中間選挙で民主党が下院の過半数を守れず、財政出動の停滞も懸念される。22年11月30日にFRBのパウエル議長が利上げのペースダウンを示唆する発言をしているが、インフレの見通しについては慎重姿勢を変えていない。インフレ動向に影響の大きい労働市場では、人手不足解消のペースが遅く、賃金上昇圧力はなお強い。

夏場のゼロコロナ政策で大きく落ち込んだ中国経済は、IMF、OECDとも23年に向けて回復するとの見通しで、前回予測より下方修正はしたものの23年の成長率



を4%台半ばと予測する。ただし、足元では個人消費や外需が減速しており、低迷が続く不動産市場やゼロコロナ政策をめぐる混乱など不透明な要素が多くなっている。何より米中関係がどうなるか、注視が必要だ。

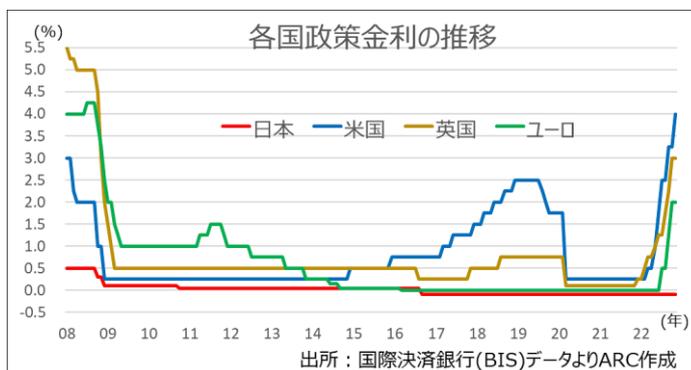
日本にとって中国と米国は1位、2位の輸出先で、21年度の輸出額は両国で4割近くを占める。中国は最大輸入先でもある。日本経済は内需回復が下支えになると見られるものの、米中経済が悪化すると輸出を通じて景気下押し要因となる。

前出のESPフォーキャストでは、半年～1年後の景気下押しリスクは「米国景気の悪化」がトップ、「中国景気の悪化」、「国際関係の緊張や軍事衝突」が続く。

◆日銀政策変更はあるか？ ～低金利に慣れた日本企業は金利上昇のスタディを

米欧各国が利上げを競う中、日銀は賃金上昇を伴う安定的物価上昇率2%達成が確認できるまで「異次元緩和」を続けるとしている。

だが、金利誘導目標（10年国債0±0.25%）を設け、それを超えない



いよう国債を無制限に買い入れるなどの手法は限界と言われており、健全な市場機能を阻害しているとの批判も強い。23年4月には黒田日銀総裁の任期が終了する。後任の有力候補として、緩和積極派の雨宮正佳副総裁や、中立的な国際派とされる中曽宏前副総裁の名前が挙がるが、金融政策の変更はあるのだろうか。

ESPフォーキャスト調査では、日銀の政策について、33人のエコノミストのうち11人が「1年以内の引き締め」を、17人が「23年11月以降の引き締め」を、5人が「その他の政策変更」を予想する。

仮に金融政策が変更されとしても、急な利上げを行うのではなく、政策の柔軟化のアナウンス、2%物価安定目標など政策方針の修正、金利誘導幅の見直しと、市場の反応を見ながら慎重に手順とタイミングを探る可能性が高い。

日本企業（金融・保険除く）の21年度末の有利子負債は過去最高水準の698兆円に上る（財務省・法人企業統計）。金利の見通しが不透明なため、このところ社債などの発行金利は既に上昇傾向にある。長らく低金利に慣れた企業としては、金利上昇がもたらす影響のシミュレーションをしておくべきだろう。

◆円安か円高か？ ～両方の可能性を考慮しつつ、改めて為替リスクの評価を

22年は大幅な円安が進んだ。3月初めまで115円前後で推移していた対ドル円レートは、10月20日に150円を超える32年ぶりの円安水準となった。逆に米国の物価上昇率が市場予想を下回った11月には、2日間で8円近い円高となった。



ESPフォーキャストの22年11月時点のエコノミスト予測平均は、22年度140.01円、23年度136.18円だ。23年後半までは円安水準が続くと見る向きが多い。

直近は米国の金融政策と日米の金利差（これらの見通し）に強く連動しているが、為替レートは金利差のほか、物価、経常収支、対外投資、マネー供給量、財政の信頼性、政治情勢、市場参加者の思惑など、さまざまな要因が影響する。

米国の利上げ継続、日本の貿易赤字拡大、大規模な経済対策による政府債務の増加などで、さらに円安となる可能性も否定できない。一方、米国景気の悪化、利上げの緩和、日本の金融政策の変更などがあれば、一気に円高が進む可能性もある。企業にとっては急激な円安も円高も好ましくないが、それを含めていろいろな可能性を想定しておくべきである。

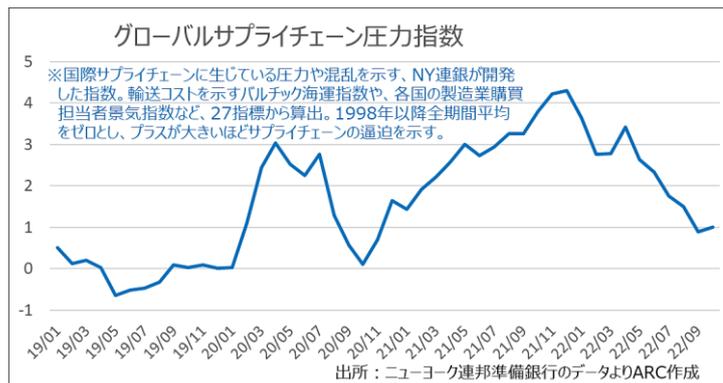
また、日本企業の生産の海外移転やM&Aを含む海外展開が進み、事業運営がグローバル化した。為替の影響は、日本の輸出入だけでなく、海外子会社の損益の増減や資産・負債を会計上連結する際の評価換算額の変動など、多様化・複雑化している。為替変化が経営に与えるリスクを改めて分析することも必要だろう。

◆サプライチェーンの課題 ～地政学リスクや経済安全保障の観点で見直しを

サプライチェーン（SC）の課題は、23年も引き続き重要なリスク要因となる。

コロナ禍で生じた物流混乱は徐々に緩和しつつあり、高騰していた運賃も下落に転じた。ニューヨーク連邦準備銀行が算出する国際的なSCの圧力・混乱度を示す「グローバルサプライチェーン圧力指数（GSCPI）」は低下傾向にある。しかし、ウクライナの影響で欧州の輸送キャパシティが減少しているなど、国際物流網はまだ安全・安心とは言えない状況だ。

加えて、地政学リスクの高まりと経済安全保障の動きが、SCの問題をさらに難しくしている。ウクライナ危機が示したように、有事の際はSCに途絶が生じ、世界中に影響する。また、



米国が22年10月に導入を決めた半導体関連の中国向け輸出規制が、米中以外の企業にも大きな影響を与えるなど、企業が各国の経済安全保障政策の板挟みになることが増えるだろう。ジェトロが経済安全保障ウェビナー参加企業565社に対して行ったアンケートでは、75%の企業が米中両国でビジネス展開しており、79%が経済安全保障を自社の経営課題と認識している。各国の政策を踏まえつつ、従来のSCの維持・強化、グローバルな分散・多様化、国内の機能強化などを組み合わせて、SCの再構築と最適化を図る必要がある。

また、人権保護や、温暖化ガス排出量の把握・管理など、自社のみならずSC全体での取り組みが求められるようになってきている。有事における対応力を高める意味でも、グローバルSC全体の「可視化」の必要性を指摘する声が強まっている。

◆リスクの想定、環境変化への感度と対応力が問われる

世界と日本をめぐる課題が山積する23年、日本はG7の議長国となり、5月には広島サミットが開催される。各国がインフレ対策などで内向きになりがちの中で、「法の支配に基づく自由で開かれた国際秩序」に改めて意識を結集して地政学リスクに対応することが必要だ。また、各国の経済安全保障政策について相互理解と協力関係を築くことや、気候変動対策において現実的で実効性ある脱炭素移行政策や途上国支援をリードすることなど、日本のリーダーシップで国際社会の諸課題への取り組みが進展するか注目される。

いずれにせよ日本企業としては、不透明な環境下で、さまざまなリスクの可能性とそれがもたらす影響の大きさを想定しておくことがますます重要になる。とってリスクに備えて縮こまるのではなく、世の中の大きな流れ（たとえばGXやDXなど）を見据えつつ、変化をチャンスとして捉えることも必要だ。23年は企業の環境変化への感度と対応力が改めて問われそうだ。

【本間克治】