

2022年1月

*** 年頭所感 ***

2022年の内外経済の見通し

日興リサーチセンター株式会社

理事長 山口 廣秀

はじめに

明けましておめでとうございます。令和も4年目の年明けを迎えました。昨年は、東京オリンピック・パラリンピックの開催という明るい話題はありましたが、内外情勢を見渡すと激動の1年でしたし、先行きへの不確実性が非常に高まった年でもありました。

新型コロナは、一旦は落ち着くかにみえましたが、年末にかけて再び変異株が蔓延し、収束の兆しが全くみえなくなっています。世界の政治・安全保障情勢は、米中対立を軸に不安定の度を強めています。地政学リスクは、東アジアを始めとして至る所に拡散しています。そうした国際情勢の動向と軌を一にして、経済のブロック化が進行し、新型コロナの感染拡大に伴う生産体制の混乱とも相俟って、サプライチェーンの分断を引き起こしています。グローバリズムと自由貿易主義の潮流は、ナショナリズムの台頭とともに今や影を潜めつつあります。気候変動問題についての世界の認識は、想像以上に高まってきましたが、理念や感覚先行の感は否めず、先行き揺り戻しの可能性は小さくないとみています。

このような中で、2022年はどんな年になるのでしょうか。先の読みにくい状況が続くことは、多分間違いないでしょう。しかし、どこかに光明はあるものです。皆様がそうした光明を見出し、明るく1年を過ごされることを心よりお祈り申し上げます。

内外経済のこの1年

海外経済をみますと、各国とも新型コロナの感染状況にかなり影響を受けましたが、米国等での大規模な財政出動に支えられて、弱々しくも回復ペースを何とか維持してきています。しかしながら、世界各地で発生しているサプライチェーンの分断は深刻で、原材料や部品の供給制約あるいは供給不足が各国の力強い景気回復を阻害しています。また、気候変動対応のための非化石燃料や非鉄金属の供給不足は、供給ショックに伴う価格上昇という形を通じて景気の制約要因となっています。このように構造的とも言える、供給面と物価面からの景気下押し圧力が、海外経済全般に亘って作動するという事態は、この20年経験したことがありませんでした。

国別の動きをみてみますと、米国は、様々な素材等の供給制約と40年振りの物価上昇の下で景気回復が一本調子では進んでいません。ユーロ圏でも、回復は一応維持されてはいるものの、個人消費を中心

にこのところ頭打ちの気配がみられます。中国経済は、不動産バブル抑え込みのための慎重な政策運営から景気減速が明確になっています。

一方、日本経済は、引き続き米欧対比のひ弱さが目に付きます。夏場から秋口にかけての新型コロナの感染拡大もあって、回復の足取りは鈍い状態を続けました。実質GDPや鉱工業生産の水準は、コロナショック前のピークに比べると依然かなり低い状態です。半導体不足に伴い自動車生産も低迷しました。個人消費、設備投資等の内需のレベルの低さも目立ちます。昨年もまた日本経済の潜在成長率の低さが、ショックに対する脆弱性につながりました。この間、物価は、資源価格の高騰などから企業物価が大きく上昇していますし、消費者物価も、そうした川上の価格上昇を反映して次第に強調に転じてきています。

内外経済の見通し

今年の海外経済については、当面弱々しい回復が続き、その後減速に向かうとみています。背景としては、1つが、米国を中心に財政出動の効果が年央頃から減衰してくると考えられます。また、金融政策についても、FRBは近いうちに引締め転じて来るでしょうし、ECBもいずれ緩和を縮小し始める可能性が高いように思います。2つは、米欧の物価が高めの上昇を続けます。つれて物価上昇の景気抑制効果が強まってきます。3つは、中国の不動産バブルが収縮に向かい、米欧の株価、不動産価格も頭打ちの可能性が小さくなく、そうした面から主要国において逆資産効果が働き始めるのではないかと予想しています。

国別にみますと、米国経済の先行きについては、当面一高一低が続きますが、その後は財政の景気刺激効果の低下、金融政策の引締め効果の強まり、高めの物価上昇の継続などから減速に向かうと見通しています。ユーロ圏についても、差し当たり回復が続くにしても、来年半ば以降はスピードダウンがはっきりしてくる公算です。中国は、景気の減速感がさらに強まっていくのではないのでしょうか。不動産バブルの行方を読むのは難しいですが、少なくとも収縮していく可能性は高いとみています。

日本経済については、当面足取りの鈍さが続き、その後後退すると予想しています。個人消費は目先上振れますが、所得環境の低迷などから考えて、遠からず下振れていくのではないのでしょうか。輸出も、海外景気の下押しに伴い弱くなっていくでしょうし、設備投資も企業の消極的な投資スタンスが表面化してくるとみています。日本の実質GDPの水準がコロナショック前に戻るのは早くても今年末でしょう。

以上のように概して慎重な内外景気の見通しですが、それにまつわるリスク要因としては、上振れ、下振れ双方向があると考えています。上振れの可能性は、物価の落ち着きによるものです。基本的には現在の物価上昇は、供給面からのショックという要素も強く、その分だけ粘着的だとみていますが、思いの外一時的な要因が大きい可能性も否定できません。そうなれば、物価面からの景気抑制効果が弱まることを通じて内外景気に上押しの力が働いてくるかもしれません。しかし、やはり下振れリスクをよ

り注意しておくべきでしょう。新型コロナの感染再拡大の恐れも小さくありませんし、グローバル・インフレーションの加速やグローバル・バブルの崩壊のリスクも考えておかなければいけません。地政学リスクの顕在化もリスクです。

おわりに

このように今年の内外経済は多事多端です。見通しの効かない、不確実性の高い年になりそうです。しかし、このような時こそ、内向きを脱して果敢に前を向き、取るべきリスクは積極的に取っていくべきでしょう。デジタルイノベーションの世界を考えただけでも、変革の芽は随所に存在していると思います。

2022年の干支は寅です。寅年の相場格言は、「寅、千里を走る」です。不確実性の霧の中を走るのには勇気が要りますが、周到な情勢判断と大胆な実行力があれば、霧の先の光明を掴むことは十分可能ですし、その報酬には大きなものがあると思います。私たちも、マクロ経済や金融市場の調査・分析と情報発信にこれまで以上に邁進していく考えです。どうぞ宜しくお願い致します。

以 上