

チーフストラテジスト 瀧山裕二の Weekly Letter

第2回 「景気の気は気持ちの気」

- 世界銀行は先週1月9日に世界経済の経済見通しを公表しました。
- 表1はその発表内容を抜粋したものです。（表1参照）

～世界経済の成長予測～

- 今年最初の国際機関の予測ですので、その内容を確認していきたいと思います。
- 2024年の世界の成長率は2.4%と前年23年の2.6%成長から低下する予想となっています。
- 各国のインフレ抑制のための政策金利の引き上げや金融環境の悪化、貿易や投資の世界的な低迷により成長率は22年以來3年連続で低下する予測となっています。23年は米国の成長率が想定を超えたため、前回の23年6月見通しから0.5%上方に修正となりました。来年25年は2.7%成長と4年ぶりに成長率が伸びる予測となっています。
- 下振れ要因としては、ロシアのウクライナ侵攻や中東紛争の激化、金融引き締め継続、根強いインフレ、貿易の分断化、気候変動などによる自然災害などを挙げています。

～地域別の経済成長予測～

- 地域別でみると、先進国は23年1.5%成長、24年1.2%成長、25年1.6%成長と今年までの成長率は低下しますが、来年は伸びる予測となっています。一方、新興国・途上国は、23年4.0%成長、24年3.9%成長、25年4.0%と一昨年（22年）の3.7%成長から伸び率が回復、維持される予測となっています。

～主要国の経済成長予測～

- 次に国別を確認しましょう。米国の成長率は23年2.5%成長、24年1.6%成長、25年1.7%成長の予測となっています。23年成長率については、当初1.1%成長の予測としていましたが、米国景気の堅調な動きを反映して2.5%成長に1.4%も上方修正されました。
- ユーロ圏は23年0.4%成長、24年0.7%成長、25年1.6%成長の予測となっています。ロシアのウクライナ侵攻に伴う資源価格、食糧価格の上昇を受けユーロ圏の成長率は昨年、今年と1%に満たない成長が予測されています。
- 日本は23年1.8%成長、24年0.9%成長、25年0.8%成長と予測されています。23年はコロナ禍が終息し、インバウンド需要の伸びを背景に経済成長率は高進しましたが、24年以降は1%程度の緩やかな伸びにとどまる予測となっています。

中国は、23年5.2%成長、24年4.5%成長、25年4.3%成長と予測されています。不動産部門の低迷が継続していることや外需の低迷から輸出が伸び悩んだことなどで昨年6月の予測より下方修正となりました。

インドは、23年6.3%成長、24年6.4%成長、25年6.5%成長と好調な経済成長が予測されています。国内経済や海外向けサービス産業などの好調な動きや公共投資の拡大などを背景に強めの経済成長を予測しているようです。

ブラジルについては、23年3.1%成長、24年1.5%成長、25年2.2%成長と予測されています。23年の成長率については、農産物収量の拡大や個人消費の拡大などが当初予測より拡大したため上方修正されました。24年の成長率は前年より低下しますが、インフレ鎮静化に伴う市場金利の低下などを通して、25年には2.2%成長へ伸びが回復する予測となっています。

～景気の気は気持ちの気～

さて、この世界銀行の成長率予測にもあったように、23年の米国の経済成長はいろいろな調査機関や経済研究所の予想より上方修正される結果となりました。想定以上に経済成長率が高まった理由は明確に示されていません。これまでの米国の経済成長は想定以上となりましたが、今年の米国経済はかなりの程度減速する予測が主流となっています。果たしてそうなるのでしょうか？

私は、昨年の米国経済が想定以上に成長した大きな要因は、インフレ経済下で物価上昇が続く一方、賃金もそれに見合っている程度上昇したことで人々の消費性向（消費しようという＜気持ち＞）が落ち込まなかったことであると考えています。2020年前、コロナ禍前までの米国経済はデフレ的な経済であり、景気が少しでも悪くなると会社は即座に人員整理を行い、会社の利益を確保しました。労働者の生活はいつ解雇されるかわからない不安定な状況であったため、消費マインドの冷え込みも早かったと考えます。一方、コロナ禍後の再開された経済では、半導体の供給不足などでインフレ的な経済に転換したため、物価の上昇に見合った賃金上昇（物価上昇ほどの賃上げではなくても）となり、労働者の＜気持ち＞に余裕が生まれたことで好調な消費が継続されたと考えます。このように、現在の米国の人々の＜気持ち＞は、物価上昇より賃金上昇による生活の安定感に満たされた状況にあると考えます。このようなく気持ち＞によって、今年の米国景気は、現在想定されるような落ち込みはなく、緩やかな成長が続くと考えます。

金融市場では米国の景気悪化を予想し、FRB（連邦準備制度理事会）の利下げ幅が今年1年で1.25～1.50%程度になるとの予想が大勢を占めているようです。

果たしてそれほどの景気悪化が起こるのか、米国の景気動向を注視していきます。

地域・国名	2023年	2024年	2025年
世界	2.6(0.5)	2.4(0.0)	2.7(-0.3)
先進国	1.5(0.8)	1.2(0.0)	1.6(-0.6)
米国	2.5(1.4)	1.6(0.8)	1.7(-0.6)
ユーロ圏	0.4(0.0)	0.7(-0.6)	1.6(-0.7)
日本	1.8(1.0)	0.9(0.2)	0.8(0.2)
新興国	4.0(0.0)	3.9(0.0)	4.0(0.0)
中国	5.2(-0.4)	4.5(-0.1)	4.3(-0.1)
インド	6.3(0.0)	6.4(0.0)	6.5(0.0)
ブラジル	3.1(1.9)	1.5(0.1)	2.2(-0.2)

※2023年は推計値、2024、2025年は予測値。
カッコ内は前回(2023年6月)からの改定幅(%ポイント)

(世界銀行参照)