

2022年4月20日

2022年日本経済の財務分析

東京都中小企業診断士協会城南支部

財務診断研究会

関 正一郎

目 次

1. 戦後における金融経済の変遷
2. 2021年金融経済の実際
3. GPIFの資産運用状況
4. アベ・スガノミクス政策9年
⇒岸田政権の新しい資本主義
5. 日銀資産の膨張と崩壊リスク
6. 金融市場価格の妥当水準
7. 2022年の金融経済リスク
8. まとめ

1. 戦後における金融経済の変遷

(1) 1950～1973 (S25～48)

朝鮮特需景気から第一次オイルショックまで高度経済成長

(2) 1974～1989 (S49～H1)

安定成長からプラザ合意そしてバブル経済

(3) 1990～2012 (H2～24)

バブル経済崩壊し失われた 20 年

(4) 2013～ (H25～)

アベ・スガノミクスから岸田政権の新しい資本主義へ

異次元の金融緩和で円安、株価上昇したが、経済成長は伸び悩み

2. 2021 年金融経済の実際

(1) 日経平均株価は前年末の 27,444 円からスタートしたが、新型コロナウイルス感染の第 3 波、4 波、5 波を経てワクチンの普及から大納会は 28,791 円で終えた。年間 1,347 円 4.9%のプラスとなった。コロナ感染状況の影響を受けながら 27,000 円から 30,000 円の小幅変動であった。年末の株価としては、バブル経済最高値 1989 年末 38,915 円以来 32 年ぶりの高値となった。

一方、東証 1 部時価総額で見ると 728 兆円と、バブル経済ピーク 38,915 円つけた時の 590 兆円を 138 兆円 (23.4%) 上回る水準。バブル崩壊後の大型上場株が時価総額を押し上げている。

(2) 10 年国債金利は、異次元の金融緩和で前年末 0.035%であったが、新型コロナ対策緩和に拘わらず 0.089%と僅かながら上昇するも超低金利水準。(財務省 HP)

(3) 円/ドル為替相場は、前年末の 103 円でスタート、やや円安傾向で推移し年末は 115 円であった。実質実効為替レートで見ればさらに円安水準。

(4) GDP は、アベノミクスの目指したデフレ脱却 (消費者物価上昇 2%) には至らないまま、新型コロナが経済に大きく影響した。

実質 GDP は 2020 年マイナス 5.1%の反動あるも 2021 年は 1.6%に止まった見込み (IMF 推計)。

企業業績は、旅行宿泊関連業界が大きなマイナス、巣ごもり需要で好調業種があるなど業種間格差が目立つ。エネルギー価格高騰の影響を受ける業界もある。

2021 年の名目 GDP は 553 兆円 (IMF 推計)。

なお、GDP 算出方法変更 (研究開発費算入) で 20 兆円嵩上げされている。

3. GPIF の資産運用状況 (注) 年金積立金管理運用独立行政法人の略称

基本ポートフォリオと実際の資産構成は次の通りである。

基本ポートフォリオの変遷 (%)	基本ポートフォリオの変遷 (%)				実際の資産構成 (%)	
	06/4~	10/4~	14/10~	20/4~	20/9 末	21/9 末
国内債券	67±8	60±8	35±10	25±7	26.6	26.8
国内株式	11±6	12±6	25±9	25±8	24.1	25.0
外国債券	8±5	11±5	15±4	25±6	23.5	24.2
外国株式	9±5	12±5	25±8	25±7	25.9	24.0
短期資産	5	5	—	—	—	—
リスク資産	28	35	65	75	73.5	73.2
運用資産総額					172	194 (兆円)

リスク資産とは国内株式、外国債券、外国株式の合計であるが、2014年10月35%から65%へ、その基本ウェイトを約2倍に引き上げた。

実際の資産構成は上記の通り。リスク資産は73.2%に急上昇。外株、外債シフトが目立つ。約半分(49.4%)が海外資産となり為替の変動を大きく受ける。ただ、国内債も超高値であり金利上昇(価格下落)リスクを内包している。

なお、2019年度の運用収益はマイナス8兆2,831億円(-5.20%だったが、20年度は株価反騰などでプラス37兆7986億円(年率25.15%)。21年度上半期もプラス1兆6841億円(同3.68%)となった。

因みに、2018年度公的年金保険料収入38.4兆円、支給額52.6兆円と14.2兆円も支出超過となっている。さらに保険料収入は減少、支給額は増加傾向。多額の不足分は運用収益と税金で賄わなければならない。

4. アベ・スガノミクス政策9年⇒岸田政権の新しい資本主義

アベノミクスとは平成2012年12月発足した安倍政権の経済政策であり、次の3本の矢を基本とする。2020年9月発足した菅政権も継承している。

- 第1の矢 大胆な金融政策
- 第2の矢 機動的な財政政策
- 第3の矢 民間投資を喚起する成長戦略

株価上昇、円安にはなったが、個人消費と民間設備投資の拡大⇒経済成長に必ずしも結びついていないのが実情、日銀の金融政策に余りにも依存している。

そこに、新型コロナウイルス感染症の拡大で金融財政政策への依存度がさらに高まっており、リスクの高い経済政策になっている。

2021年10月発足した岸田政権は新しい資本主義、成長と分配の好循環を掲げているが、金融財政政策依存に変わりない。

新しい資本主義実現会議で議論されるが、具体的政策は不透明。

5. 日銀資産の膨張と崩壊リスク

国の借金（短期含む、地方債務除く）は2021年9月末1,215兆円に達し、国民一人当たり約1,000万円になった。新型コロナ対策に伴う新規発行は1年で100兆円を超えた。大量に国債を買い支えているのは日銀である。また、前述したGPIFが売った大量の国債を結果的に買ったのも日銀であり、そのためバランスシートが急膨張している。（参考：財政法第4、5条）

日銀の総資産は2021年9月末724兆円と（2013年3月黒田総裁就任以来約4.4倍2013年3月末164兆円）8年半で560兆円増加、GDP（2021年名目553兆円見込）を大幅に超える水準となった。

その要因は国債保有が528兆円に増加し、さらに株式等の金銭信託が36兆円に増加、新型コロナ対策で貸出金が138兆円に増加したため。

一方、日銀の純資産は僅か4兆4,307億円（0.6%）に過ぎない。

政府の財政赤字を補填し、債券市場と株式市場を日銀が買い支えている構図が浮かび上がる。日銀は物価安定目標2%を掲げて異次元の金融緩和をしたが、日銀バブルはいつか崩壊するのではないか。

国債金利が0.2%程度上昇（価格下落）しただけでも自己資本が吹き飛び、債務超過に陥るのである。国債金利1%上昇で時価30兆円減少する。

日銀決算は時価法を採用していないとは言え、膨大な含み損が発生する。

リーマンショック後、世界的に金融緩和し、債務が膨張している。

物価安定目標2%達成のためには何でもするという日銀政策が本当に正しいのか。黒田日銀総裁は2018年4月再任され任期5年、異次元の金融緩和が継続している。加えて新型コロナ対策で異次元のまた異次元の緩和状態となっている。

6. 金融市場価格の妥当水準

- (1) 株価は経済成長に見合って上がるものと考えれば、大局的には株式時価総額とGDP対比で妥当水準を計るのが適切と思われる。

時価総額のGDP対比100%以上要注意、150%大天井、50%大底が経験則。

世界的に超金融緩和であり、株価は当然に割高水準になっている。

- (2) 長期金利は名目経済成長率とほぼ平行に動くと考えるのが妥当と思われる。高度経済成長期、成熟期は正にそれを示している。
- (3) 為替レートの概ね妥当水準は、国民一人当たりGDP比較で見るのが適切と思われる。日本の消費生活水準はすでに欧米先進国並みである。それにも関わらず一人当たりGDPは24位（2020年）と低いのは、為替が安過ぎることを意味しよう。ただ、日銀が実質債務超過になればさらに円安のケースも考えられよう。

7. 2022年の金融経済リスク

リーマンショック後の世界的金融緩和、過剰債務（バブル）問題がある。

それに加えて新型コロナが世界経済に大きな影響を与えている。各国新型コロナ対策で財政悪化、債務の膨張が一段と拡大している。

IMFは世界の公的・民間債務が2020年226兆ドル（約2.5京円）、世界のGDPの2.5倍になったと発表した。米中日で半分を占めている。リーマンショック前の1.9倍に膨張。リスク管理の強化を促した。

日本では、アベ・スガノミクス9年、マイナス金利6年で副作用のリスクが一段と高まっている。政府の2025年度プライマリーバランス黒字目標は岸田政権の経済政策にもよるが、難しいのが一般的見方。

日本だけでなく、世界中がバブル崩壊をバブルで制し、コロナ対策がバブルを一段と膨張させている。将来、何が金融危機の引き金になるか。

(1) 国内リスク：構造的に少子高齢化問題の加速等

当面は新型コロナ第6波（オミクロン株）の影響を受ける。参議院選挙の行方。経済対策でさらなる財政悪化、日本国債の格下げリスク、自然災害等

(2) 海外リスク：先進国と新興国、格差、人口増大、環境問題等

米国：バイデン政権の行方、米中対立、財政赤字拡大、FRB金融政策、利上げ
欧州：イギリスEU離脱、過剰債務国問題、ユーロ危機再燃 米露対立 ウクライナ
中東：イラン、イスラエル、パレスチナ、シリア、IS アジア：中国経済の減速、香港・台湾、人権問題、朝鮮半島リスク、アフガニスタン、ミャンマー、新型コロナ、災害等。

8. まとめ

新型コロナウイルス終息の行方にかかる。100年前のスペイン風邪の終息が3年を要したことから、今回の山はそれより低いことを考慮すれば、ワクチンの普及があるにしても集団免疫を得るのに5年程度要することもある。

リーマンショック後、世界的に債務膨張しているが、新型コロナ対策で、さらに債務膨張リスクが高まっている。

2022年度の国家予算は当初ベース107兆円と史上最大規模、21年同様に補正予算でさらに膨張か。新型コロナ対策で財政赤字はさらに拡大する。日銀が国債、株式を買い続け、総資産がGDPを超え膨張を続けるのか。

日本は9年に及ぶ麻薬経済（アベ・スガノミクス）が危機的状況だが、麻薬中毒患者と同様に自分からは止められない。岸田政権は積極財政派ではないが、財政再

建に積極的とも言えない。

新型コロナ変異株で消費がさらに冷え込む可能性。

世界的な経済冷え込み、米中対立、米露対立、ウクライナ情勢、中国経済の減速など。エネルギー価格、食料品価格などの高騰により世界的にインフレ傾向にある。ウクライナ情勢の悪化でインフレが加速する。

日本は財政悪化の出口が見えない。

黒田日銀総裁任期 2023 年 3 月までは異次元の金融緩和継続か。

行き過ぎた金融財政政策の反動はいつかあるのではないか。

財政健全化できなければ将来的に国債格下げ、戦後のハイパーインフレ、スタグフレーション、預金封鎖、新円切り替えの懸念も否定できない。

スペイン風邪パンデミックの後、世界大恐慌に至ったことを忘れてはならない。

以上

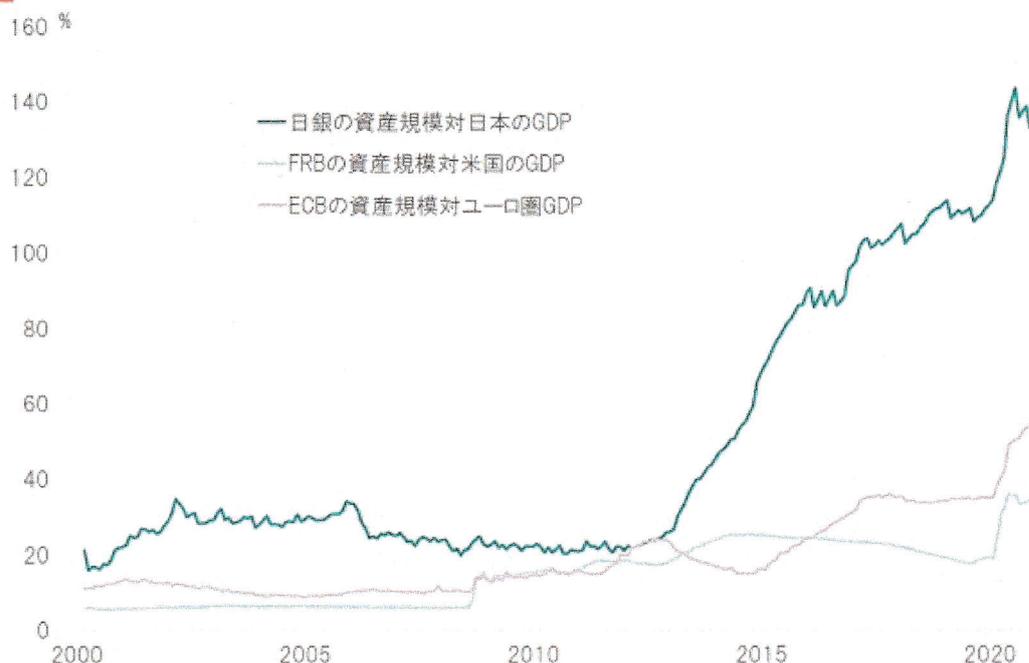
【プロフィール】

新潟・柏崎生、慶大法、生保で財務畑（融資審査、証券運用）。第二の会社でも財務畑（資金調達）、厚生年金基金運用執行理事など。

中小企業大学校中小企業診断士養成課程工業コース修了 1982 年中小企業診断士通商産業大臣登録（鉱工業 10-4502）。

ファンドマネージャーとして 1989 年 12 月 29 日日経平均株価 38,915 円の史上最高値で株式 300 億円売却。90 年 3 月株価 3 万円台で 1 万円割れの可能性、バブル経済崩壊を指摘。実際 11 年半後 2001 年 9 月に 1 万円割れ、18 年後 09 年 3 月リーマンショックで 7,054 円まで下落した。

日銀・FRB・ECBの資産規模対GDP比率



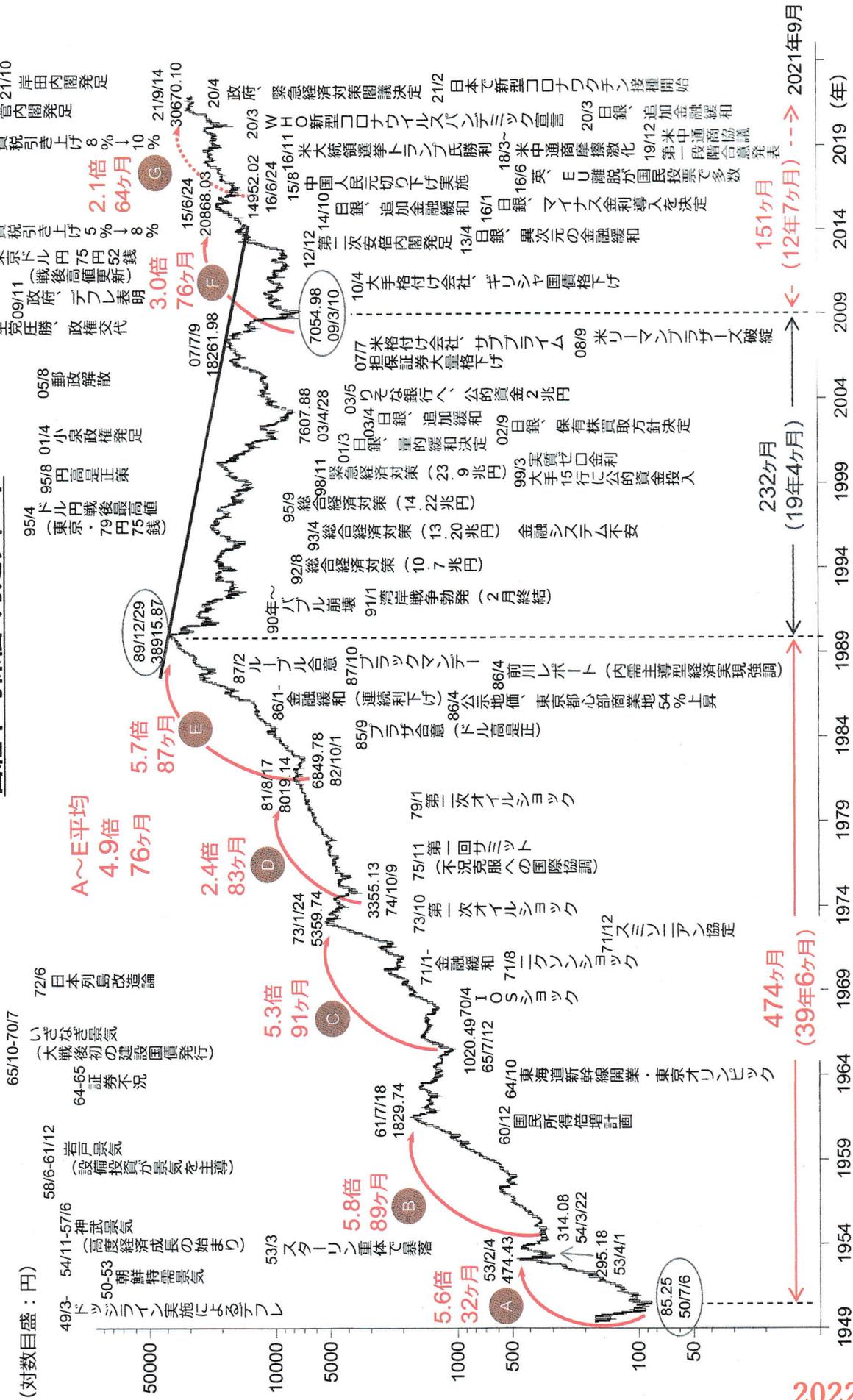
期間: 2000年~2021年2月

出所: 各中央銀行、内閣府、米国商務省の統計よりビクテ投信投資顧問が作成

テクニカルチャート

日本株式市場の歴史と主な出来事 (1949年以降・戦後東証再開後)

日経平均株価 月足チャート



(注1) 高値は2021年12月7日。
 (注2) トシラインや主な上昇局面の期間の取のり等については主観が含まれておのりである。
 (注3) F~Gは日経平均株価の対数目盛による。
 (注4) 上昇局面は、主観による。

日経平均株価 グラフ 30年

株価の長期推移

2021年2月最高値30,714円52銭(2/16)

日経平均株価(月末終値、最新を除く)

日	終値
2020.08末	23,140
2020.09末	23,185
2020.10末	22,977
2020.11末	26,434
2020.12末	27,444
2021.01末	27,663
2021.02末	28,966
2021.03末	29,179
2021.04末	28,813
2021.05末	28,860
2021.06末	28,792
2021.07末	27,284
2021.08末	28,090
2021.09末	29,453
2021.10末	28,893
2021.11末	27,822
2021.12末	26,792

史上最高値3万8915円87銭 (1989年12月29日)

89年11月9日 ベルリンの壁崩壊

87年10月19日 ブラックマンデー

95年4月19日 東京外為市場で円が一時的に79円75銭

01年9月11日 米中絶同時テロ

03年3月20日 イラク戦争開始

08年9月15日 リーマン・ショック

7162円90銭 (2008年10月27日)

7607円88銭 (2003年4月28日)

20,605 20,837 18,188

15年9月 上海総合指数下落

18年9月トランプ政権 対中追加関税発動

20年2月 新型コロナウイルス

12年12月 安倍新政権 アベノミクス

16年6月 英国 EU離脱

(注) 東京証券取引所225種の平均株価。主要事件等は東京新聞2008.10.28などによる。2021.02の値は2/16の終値 (資料) 日銀HP、日経平均資料室HPほか

画像検索 保存 共有 詳細

フィードバック

今仕込みたい2月大化け期待株 - 大きく利益を狙う情報
を無料提供

www.snap-up.jp/常勝投資法/注目銘柄配信

【匿名】株投資歴に関係なく誰にでもチャンスがある投資法をお教えします。是非無料会員登録を。多数の投資コンテンツ・情報は毎日無料配信！マンツーマンでサポート・大きく利益を狙う・詳細レポート付き・長年の実績有・無料銘柄診断・ピギナーからベテランまで・コース: 無料コース、キャンペン情報、期間契約コース。

図録 株価の長期推移

honkawa2.sakura.ne.jp | 034-8-564.gif | 3年間

サイトにアクセス ページ 画像サイズ

画像は著作権の対象となります。

関連コンテンツ

2022 資料 2

1. 令和2年度「国の財務書類」(一般会計・特別会計)の概要

貸借対照表

(単位:兆円)

	元年度末	2年度末	増▲減		元年度末	2年度末	増▲減
<資産の部>				<負債の部>			
現金・預金	46.1	69.5	23.4	未払金等	12.1	12.1	0.1
有価証券	126.5	119.7	▲ 6.8	政府短期証券	77.5	92.8	15.3
たな卸資産	4.3	4.1	▲ 0.1	公債	998.8	1,083.9	85.1
未収金等	11.7	12.7	0.9	借入金	32.4	32.9	0.5
前払費用	4.2	3.7	▲ 0.5	預託金	5.9	7.1	1.2
貸付金	107.2	120.1	12.9	責任準備金	9.5	9.5	▲ 0.0
運用寄託金	113.2	112.6	▲ 0.7	公的年金預り金	121.2	121.8	0.6
その他の債権等	4.3	5.2	0.9	退職給付引当金等	6.3	6.1	▲ 0.2
貸倒引当金	▲ 1.4	▲ 1.6	▲ 0.2	その他の負債	9.4	9.8	0.4
有形固定資産	188.7	191.3	2.6				
無形固定資産	0.3	0.4	0.0				
出資金	76.3	83.4	7.1				
				負債合計	1,273.1	1,376.0	102.9
				<資産・負債差額の部>			
				資産・負債差額	▲ 591.8	▲ 655.2	▲ 63.4
資産合計	681.3	720.8	39.5	負債及び			
				資産・負債差額合計	681.3	720.8	39.5

業務費用計算書

(単位:兆円)

	元年度	2年度	増▲減
人件費	5.2	5.1	▲ 0.0
社会保障給付費	50.4	54.6	4.2
補助金・交付金等(注1)(注2)	53.9	85.3	31.5
持続化給付金等	-	7.2	7.2
地方交付税交付金等	19.8	19.4	▲ 0.4
減価償却費	5.1	5.1	▲ 0.1
支払利息	6.9	6.4	▲ 0.4
その他の業務費用	8.6	7.5	▲ 1.0
業務費用合計	149.8	190.7	40.9

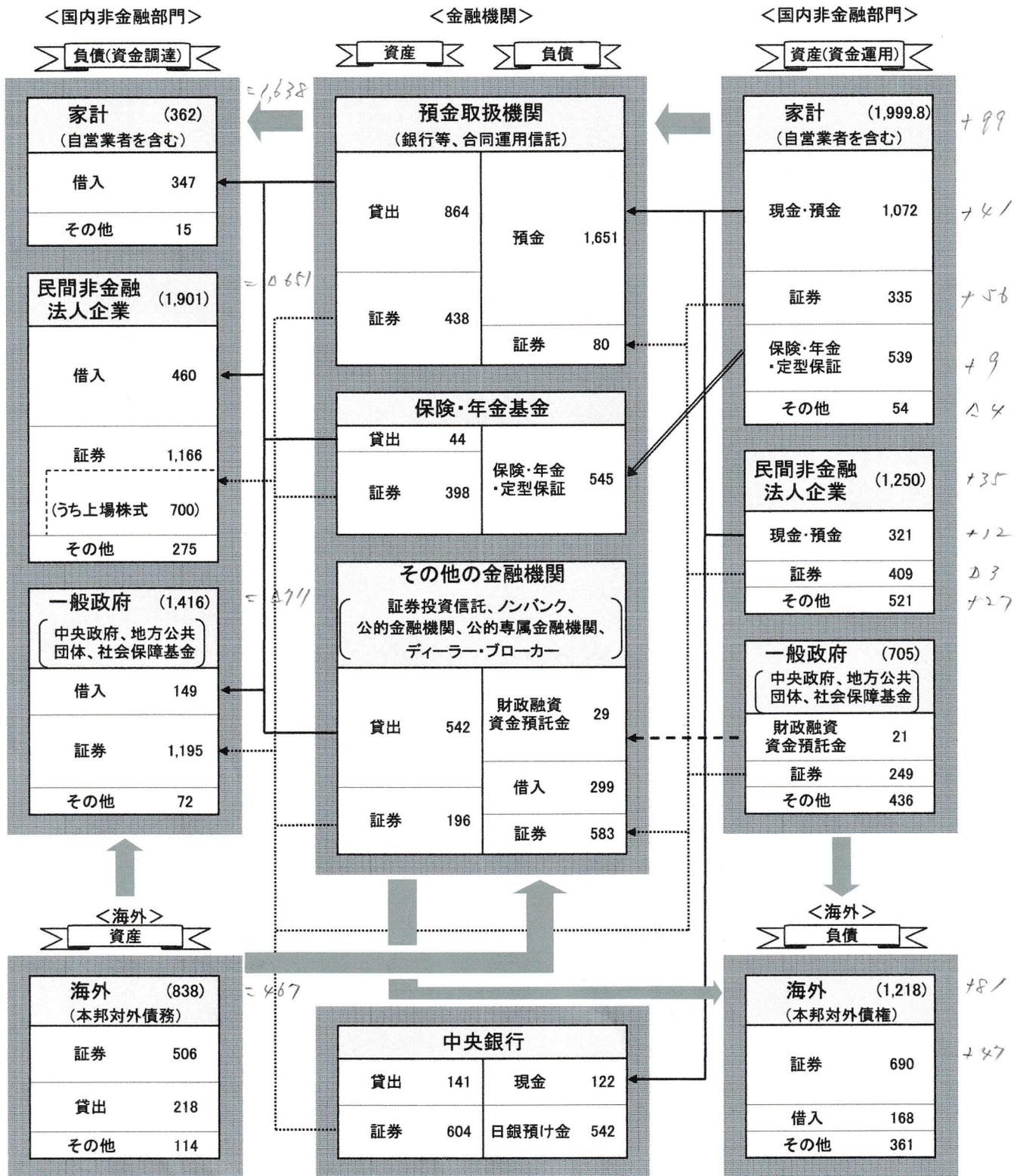
資産・負債差額増減計算書

(単位:兆円)

	元年度	2年度	増▲減
前年度末資産・負債差額	▲ 583.4	▲ 591.8	▲ 8.5
本年度業務費用合計	149.8	190.7	40.9
租税等収入	62.2	64.9	2.8
社会保険料	55.1	55.2	0.0
その他	12.2	11.6	▲ 0.7
財源合計	129.5	131.7	2.1
超過費用(財源-業務費用)	▲ 20.3	▲ 59.1	▲ 38.8
資産評価差額	8.4	▲ 1.5	▲ 9.9
為替換算差額	▲ 0.6	▲ 4.2	▲ 3.6
公的年金預り金の変動に伴う増減	▲ 0.4	▲ 0.6	▲ 0.2
その他資産・負債差額の増減	4.4	2.0	▲ 2.4
本年度末資産・負債差額	▲ 591.8	▲ 655.2	▲ 63.4

(注1)補助金・交付金等には、地方公共団体や独立行政法人などへの委託費等、運営費交付金などが含まれています。
 (注2)補助金・交付金等には、社会保障関係経費が45.0兆円(前年度は37.9兆円)含まれています。

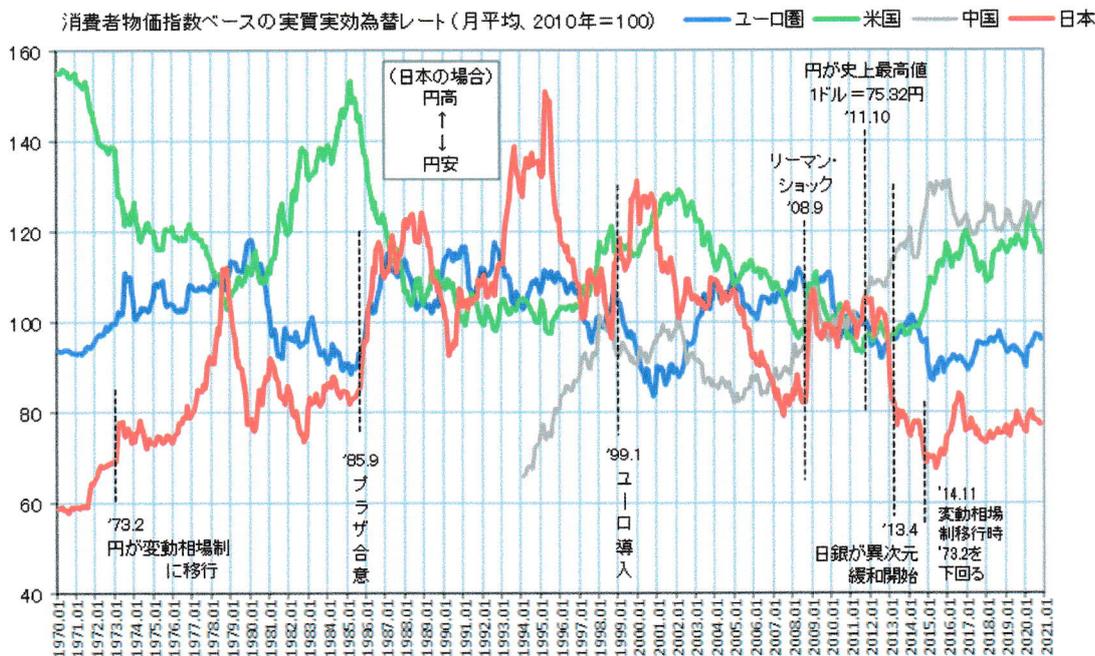
(図表1) 部門別の金融資産・負債残高(2021年9月末、兆円)



- (注1) 主要部門、主要項目を抜粋して資金循環のイメージを示している。
- (注2) 貸出(借入)には、「日銀貸出金」「コール・手形」「民間金融機関貸出」「公的金融機関貸出」「非金融部門貸出金」「割賦債権」「現先・債券貸借取引」が含まれる。
- (注3) 証券には、「株式等・投資信託受益証券」および「債務証券」(「国債・財投債」「金融債」「事業債」「信託受益権」等)が含まれる(本邦対外債権のうち証券については、「対外証券投資」)。
- (注4) その他には、合計と他の表示項目の差額を計上している。

実効為替レートの推移(日本・米国・ユーロ圏・中国)

(2020年11月まで)



(注) 対象バスケットはブロードベース(58カ国)。ただし1993年以前はナローベース(27カ国、中国を含まず)に接続。
 (資料) BIS(国際決済銀行)HP、毎日新聞2014.12.19(年表事項)

名目と実質の為替レート推移

2020年11月まで



(資料) IMF, International Financial Statistics (IFS)、BIS(国際決済銀行)HP

2015年6月を底に円安からの離脱が進んだのち2016年半ばのやや円高の時期を過ぎ基本的には円安傾向。

2013年4月～5月には円の実質実効為替レートが過去20数年間の最安値の水準となったので、世界中がこのデータを見ているとするとそろそろ円安傾向は止まるとも考えられる。と考えていたら、さらに円安が進み、2014年11月には、日銀が10月末に追加緩和に踏み切ったことを受け、円が2010年を100とする指数で変動相場制への移行時である1973年2月を下回り、42年ぶりの低水準となった。

日本円の対ドル・ユーロ為替レートの推移は図録5070に示したが、ここでは主要通貨の実効為替レートの推移、及び円の名目と実質実効の為替レート推移の対比を掲げた。

円の対米ドル・レートだけを見ていると、円が本当に円安か円高かは分からない。すなわち、ドルに

対して円とは別にレートが変動している欧州のユーロや韓国ウォン、中国元などの貿易取引も多くなっているからである。

そこで様々な国との為替レートを貿易取引のウエイトで総合した為替の指数が作られている。これを実効為替レートと呼ぶ。

さらに、相手国とのインフレ度の違いが、名目の為替レートでは測れない通貨の実力の違いを生む。例えば、同じく1ドル=100円で不変であったとしても、日本ではインフレが進んでおらず米国ではインフレによってドルの価値が半分になったとしたら、日本円で半分の米国商品しか買えないのだから円の通貨価値はドルに対して実質半分になったと考えるべきであろう。実際、日本の通貨価値は長期的に米国やユーロ圏の通貨に比してインフレ度合いが低く推移してきた(図録4730参照)ので、見かけよりも円安が進んでいたのである。

様々な通貨に対してこうした実効為替レートを実質実効為替レートの値を名目実効為替レートと呼ぶ

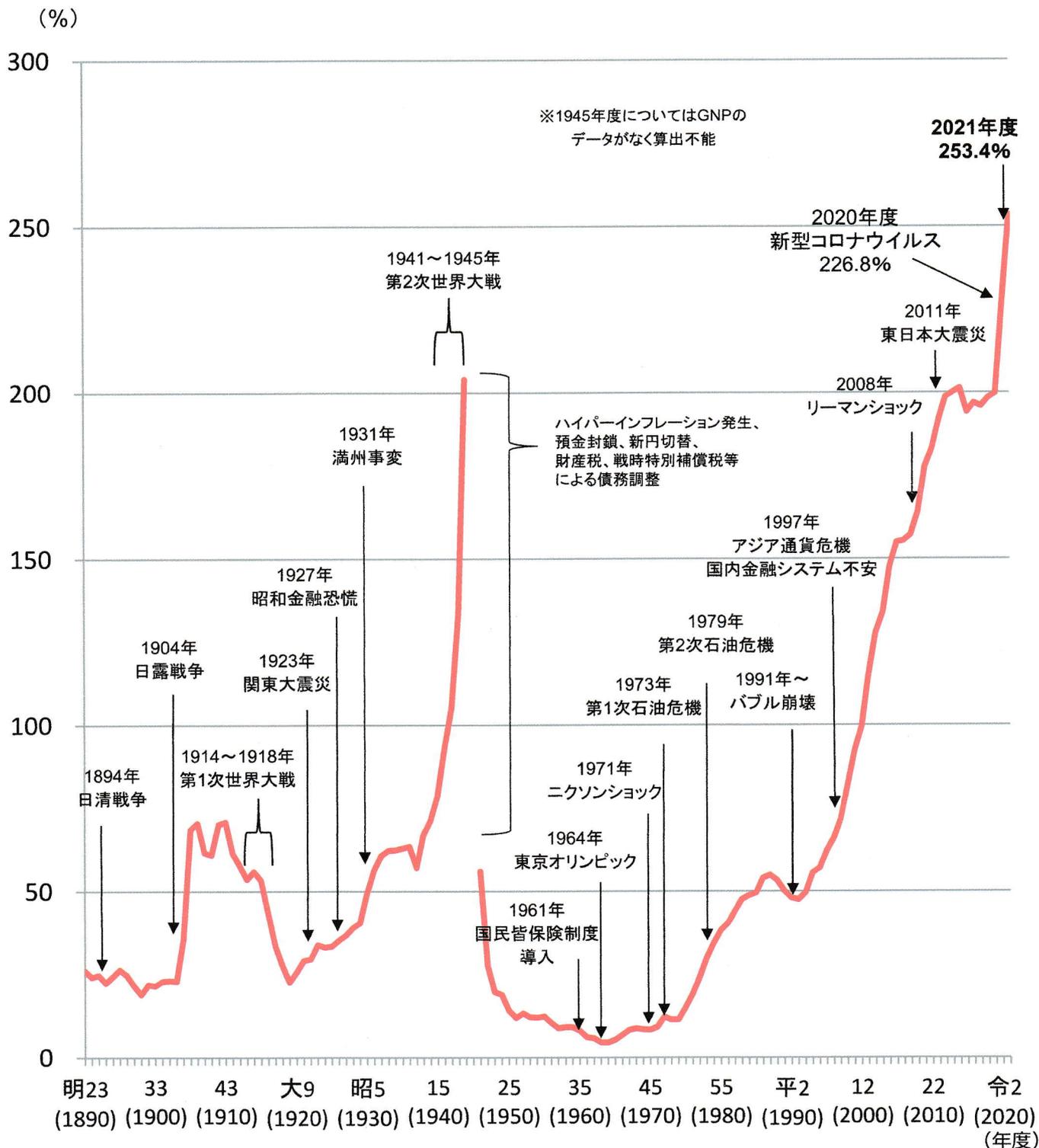
データは指数で表され、指数の価値が高くなったこと(日本が)

実効為替レートは、各国の中央本銀行)やBIS(国際決済銀行)ここでは、日本円だけでなく、通貨(現在はユーロ)の実質実効のため、BISが公表している統計を作成した。

長期的な動きを日本円についてから長期的に円高傾向を辿り続けに円安傾向へと転じ、リーマンした世界金融危機まで円安傾向が見ると、最近までの円安水準は

12	 <u>ニュージーランド</u>	Aaa →	AA+ → AA ↗
13	 <u>オーストリア</u>	Aa1 →	AA+ → AA+ →
13	 <u>フィンランド</u>	Aa1 →	AA+ → AA+ →
15	 <u>フランス</u>	Aa2 →	AA → AA ↘
16	 <u>韓国</u>	Aa2 →	AA → AA- →
16	 <u>香港</u>	Aa3 →	AA+ → AA- →
18	 <u>ベルギー</u>	Aa3 →	AA → AA- →
18	 <u>英国</u>	Aa3 →	AA → AA- →
20	 <u>チェコ</u>	Aa3 →	AA- → AA- →
21	 <u>エストニア</u>	A1 →	AA- ↗ AA- →
22	 <u>アイルランド</u>	A2 ↗	AA- → A+ →
23	 <u>中国</u>	A1 →	A+ → A+ →
24	 <u>日本</u>	A1 →	A+ → A ↘
25	 <u>スロバキア</u>	A2 →	A+ → A →
25	 <u>スロベニア</u>	A3 →	AA- → A →
25	 <u>リトアニア</u>	A2 →	A+ → A →
28	 <u>サウジアラビア</u>	A1 →	A- → A →
29	 <u>マルタ</u>	A2 ↘	A- → A+ →
30	 <u>ラトビア</u>	A3 →	A+ → A- →
31	 <u>ポーランド</u>	A2 →	A- → A- →
32	 <u>スペイン</u>	Baa1 →	A ↘ A- →
33	 <u>ブルガリア</u>	Baa1 →	BBB → BBB ↗
34	 <u>ポルトガル</u>	Baa2 →	BBB → BBB →
34	 <u>ハンガリー</u>	Baa2 →	BBB → BBB →
36	 <u>インドネシア</u>	Baa2 →	BBB ↘ BBB →
37	 <u>メキシコ</u>	Baa1 ↘	BBB ↘ BBB- →
38	 <u>イタリア</u>	Baa3 →	BBB ↗ BBB →
39	 <u>ロシア</u>	Baa3 →	BBB- → BBB →
40	 <u>インド</u>	Baa3 →	BBB- → BBB- ↘
40	 <u>ルーマニア</u>	Baa3 →	BBB- → BBB- ↘
42	 <u>キプロス</u>	Ba1 →	BBB- BBB-

参考 戦前からの債務残高対GDP比の推移



(注1) 政府債務残高は、「国債及び借入金現在高」の年度末の値(「国債統計年報」等による)。令和3年度は当初予算に基づく計数であり、政府短期証券のうち財政融資資金証券、外国為替資金証券、食糧証券の残高が発行限度額(計210兆円)となっていることに留意。なお、昭和20年度は第2次世界大戦終結時によりGNPのデータがなく算出不能。

(注2) GDPは、昭和4年度までは「大川・高松・山本推計」における粗国民支出、昭和5年度から昭和29年度までは名目GNP、昭和30年度以降は名目GDPの値(昭和29年度までは「日本長期統計総覧」、昭和30年度以降は国民経済計算による(昭和30年度から昭和54年度までは68SNAベース、昭和55年度から平成5年度までは93SNAベース、平成6年度以降は08SNAベース)。)。ただし、令和3年度は、内閣府「中長期の経済財政に関する試算」(令和3年7月21日)による。

経済指標ウォッチャー

IMF世界経済見通し(2022年1月時点) 2022年の成長率予測を下方修正

オミクロン株の感染拡大で、世界経済の回復ペースが鈍化

IMF世界経済見通しとは？

IMF（国際通貨基金）が毎年2回、通常は4月と10月に発表する世界経済に関する中期的な予測のこと。なお、1月および7月にデータを更新したアップデート版が発表される。IMFという国際機関が中立の立場で発表していることから恣意性が入りやすく、参考にする投資家も多いと言われる。

2022年の世界の成長率予測を下方修正

IMFは25日に公表した最新の世界経済見通しで、2022年の実質GDP(国内総生産)成長率予測を前年比+4.4%とし、前回2021年10月の見通しから0.5ポイント下方修正しました(図表1)。

新型コロナウイルスの変異株で感染力が強いとされるオミクロン株の感染拡大で、一部の国・地域では、緩和傾向にあった海外渡航制限や経済活動の制限が再び強化されたことなどから、世界経済の回復ペースが鈍化しているとし、先進国、新興国ともに成長率見通しが下方修正されました。

IMFは、サプライチェーン（供給網）の混乱や高インフレは想定より長引いているとし、また、今後、新型コロナウイルスの新たな変異株が出現することとなれば、世界経済に新たな混乱を引き起こす可能性があると指摘しています。

米国および中国の成長率予測が大幅下方修正

今回公表された世界経済見通しでは、米国の2022年の実質GDP成長率見通しは、前年比+4.0%、中国が同4.8%と、それぞれ前回の見通しから大幅に下方修正されており(図表1、2)、世界経済成長率の下振れの主因となったとみられます。IMFは米国の下方修正の理由として、人手不足による労働市場のひっ迫から賃金が上昇するなど、インフレが広範囲に及んでおり、金融緩和の解除が前倒しされる可能性があることなどを挙げています。中国については、不動産部門の減速や、オミクロン株による感染拡大にともなう厳しい行動制限で、建設部門の雇用見通しが悪化していることや、民間消費が伸び悩んでいることなどを挙げています。

今後も新型コロナウイルスの感染やインフレ動向、米国など先進国の金融緩和縮小による金融市場への影響は不透明であり、世界経済の下振れリスクは大きいと考えられます。

図表1：IMF世界経済見通し 2022年1月時点

	2020年 (前年比、%)	見通し (前年比、%)		前回(2021年10月) との比較(%)	
		2021年	2022年	2021年	2022年
世界	-3.1	5.9	4.4	0.0	-0.5
先進国	-4.5	5.0	3.9	-0.2	-0.6
日本	-4.5	1.6	3.3	-0.8	0.1
米国	-3.4	5.6	4.0	-0.4	-1.2
ユーロ圏	-6.4	5.2	3.9	0.2	-0.4
ドイツ	-4.6	2.7	3.8	-0.4	-0.8
フランス	-8.0	6.7	3.5	0.4	-0.4
イタリア	-8.9	6.2	3.8	0.4	-0.4
スペイン	-10.8	4.9	5.8	-0.8	-0.6
英国	-9.4	7.2	4.7	0.4	-0.3
カナダ	-5.2	4.7	4.1	-1.0	-0.8
新興国	-2.0	6.5	4.8	0.1	-0.3
中国	2.3	8.1	4.8	0.1	-0.8
インド※1	-7.3	9.0	9.0	-0.5	0.5
ASEAN5※2	-3.4	3.1	5.6	0.2	-0.2
ブラジル	-3.9	4.7	0.3	-0.5	-1.2
ロシア	-2.7	4.5	2.8	-0.2	-0.1
オーストラリア※3	-2.4	3.5	4.1	0.0	0.0

(注) 各国・各地域の実質GDP成長率(前年比)
 ※1 インドは年度ベース(各年の4月～翌年3月)
 ※2 インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム
 ※3 オーストラリアは2021年4月時点と10月時点との比較

図表2：主要国の2022年実質GDP成長率見通し



出所) 図表1、2はIMFのデータをもとにニッセイアセットマネジメントが作成