

《2023～25年世界経済見通し》

世界経済は軟着陸へ ～過度な賃上げや財政悪化によるインフレがリスク～

調査部
マクロ経済研究センター

2023年11月27日
No.2023-012

- 足元の世界経済は減速。これまでの金利上昇で各国の住宅市場が減速しているほか、根強いインフレで財消費も低迷。米欧などではサービス分野のリバウンド需要も一服。中国経済の回復が息切れしたことも世界景気の重石に。
- 今後の世界経済は**軟着陸**を予想。世界成長率は2024年に3%割れ、2025年に3%台を回復。この間、インフレは沈静化へ。米欧では、厳しい金融機関の融資姿勢などが景気を押し下げるも、2024年中には、世界的に利下げ局面に転じ、景気を下支えする見通し。日本ではマイナス金利が解除され、利上げ局面に。
- 当面のリスクシナリオは**インフレ再燃**。米欧では、労働者の賃上げ要求や最低賃金の引き上げなど、物価上昇を賃金に反映させる動きが根強く、**賃金・物価スパイラル**を招く恐れ。財政の悪化も、物価高と金利上昇による歳出増を誘発する**財政・物価スパイラル**を招く可能性。経済安全保障やグリーン化などを名分とした過度な政府支出増には注意。
- **中国の不動産市場の悪化**も世界経済の下振れリスク。中国では、不動産企業や地方政府の過剰債務が大。シャドーバンクを経由した取引など資金の流れが複雑で、債務調整が長期化する公算大。企業や銀行の経営破綻などで不動産市場を起点に中国経済の調整が深刻化した場合、その余波はアジア周辺国へ。

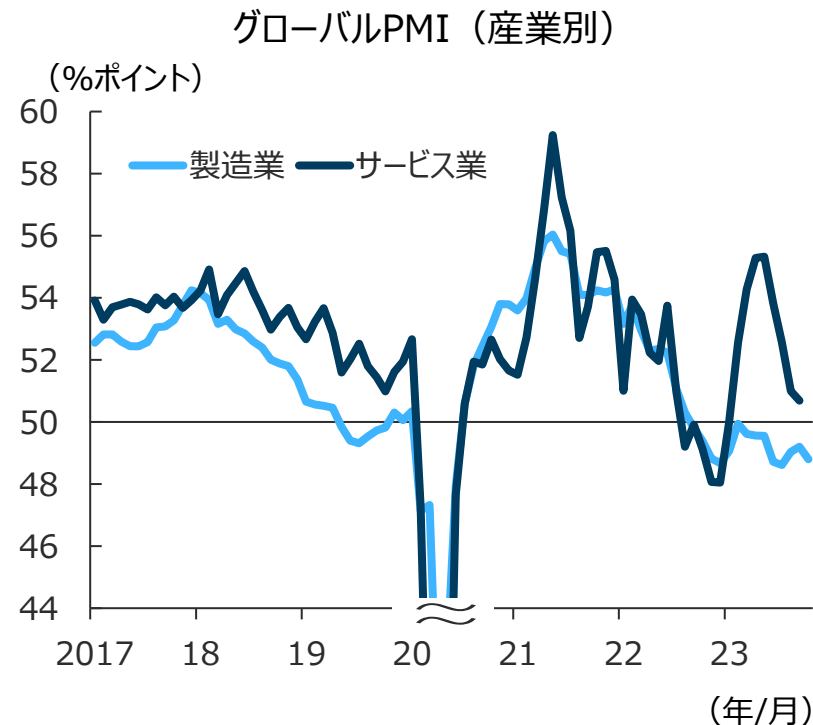
1. 現状	・・・p. 3
2. 見通し	・・・p.11
3. リスク要因の点検	
リスク①：インフレ再燃	・・・p.14
リスク②：中国の過剰債務問題	・・・p.17

1. 現状：世界景気は減速

- 世界経済は減速しており、企業の景況感は悪化方向。購買担当者景気指数（PMI）は年初の勢いが衰え、足元で節目の50近傍に低下。
- 製造業の景況感はなお低迷が続いているほか、これまで景気を下支えしてきたサービス業の業況改善ペースの一服も全体を押し下げ。



(資料) S&P Global

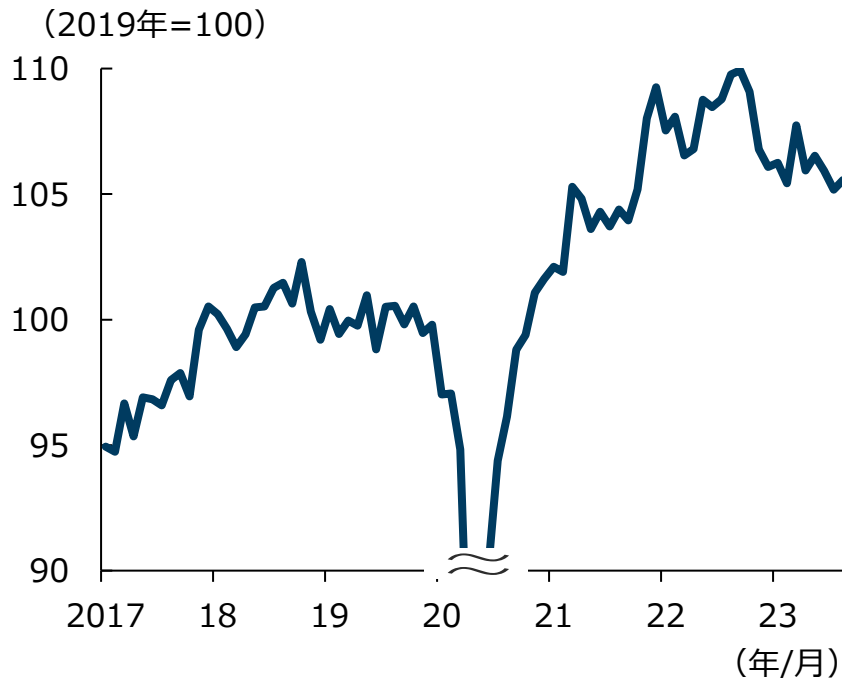


(資料) S&P Global

1. 現状：財需要の低迷で世界貿易は不振

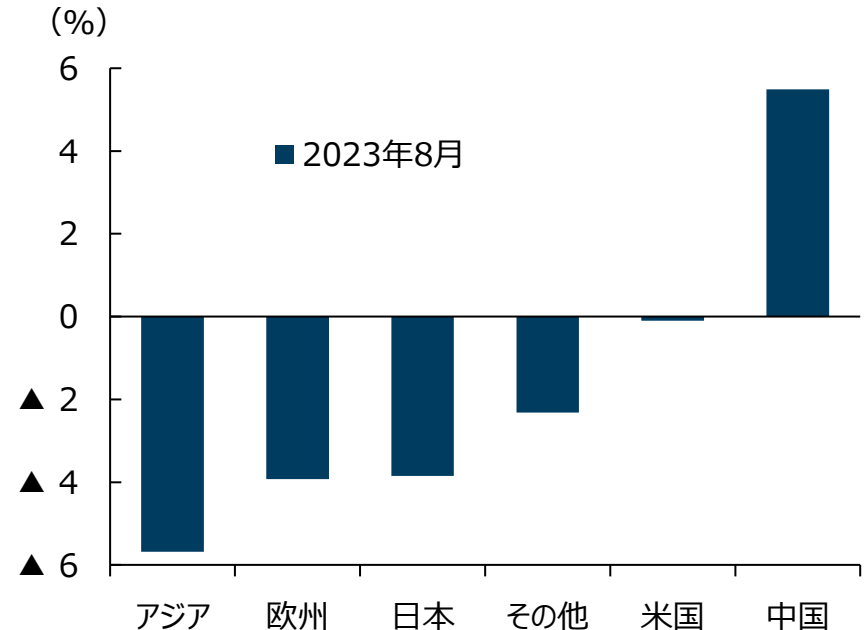
- 世界的に財需要は低迷。供給制約の解消で輸送機械関連の生産が増加したものの、デジタル関連財や資本財の生産が不振。
- 世界貿易量は2022年夏をピークに減少。とくにデジタル関連の貿易取引が大きいアジア諸国の輸出が大幅減。ただし、中国の輸出はEVなどを中心に増加。

世界貿易量



(資料) オランダ経済分析局

輸出数量（前年比）



(資料) オランダ経済分析局

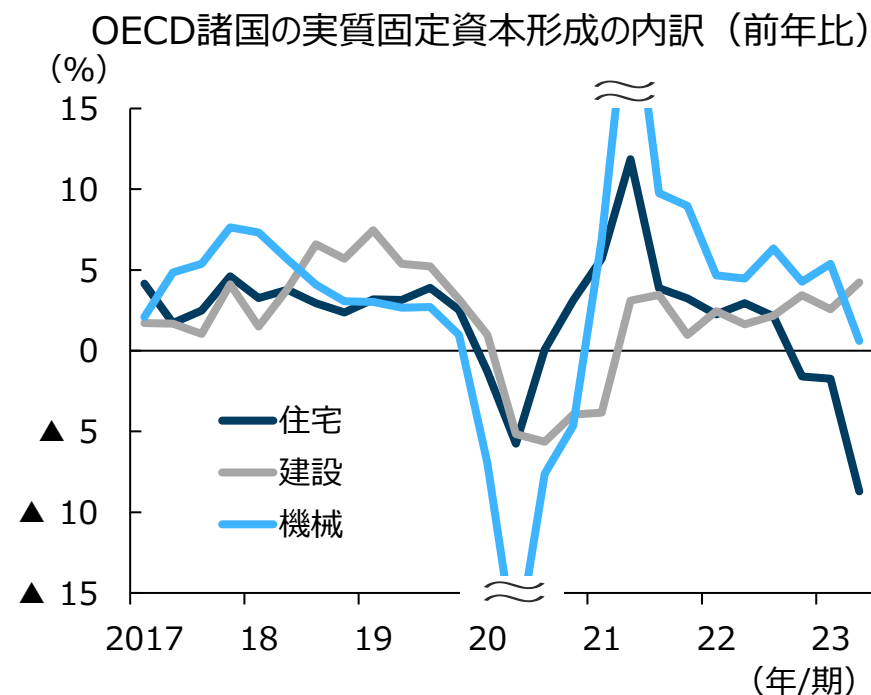
(注) アジアは日本と中国を除く。

1. 現状：設備・住宅投資は低迷

- 企業・家計の投資活動は低迷。OECD諸国では、固定資本形成が昨年から減速。
- なかでも、家計の住宅投資は大幅に減少。企業の機械投資も、世界的な財需要の低迷を背景に弱い動き。一方、建設投資（住宅以外）は堅調。米国などでは、経済安全保障を目的とした政府補助金の効果で半導体関連などの投資が増加。



（資料）OECD



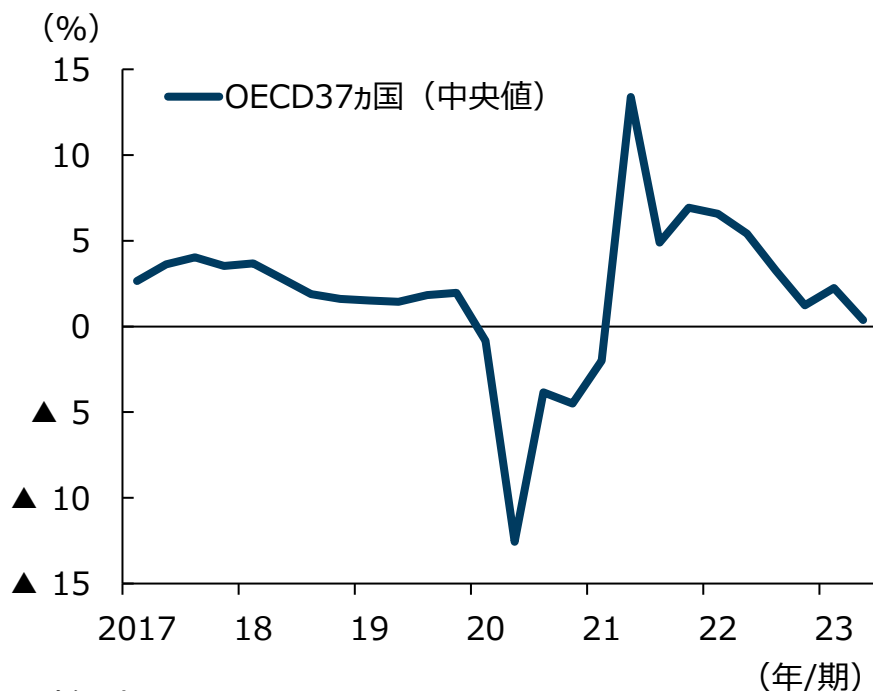
（資料）OECD

（注）OECD33カ国の中央値。

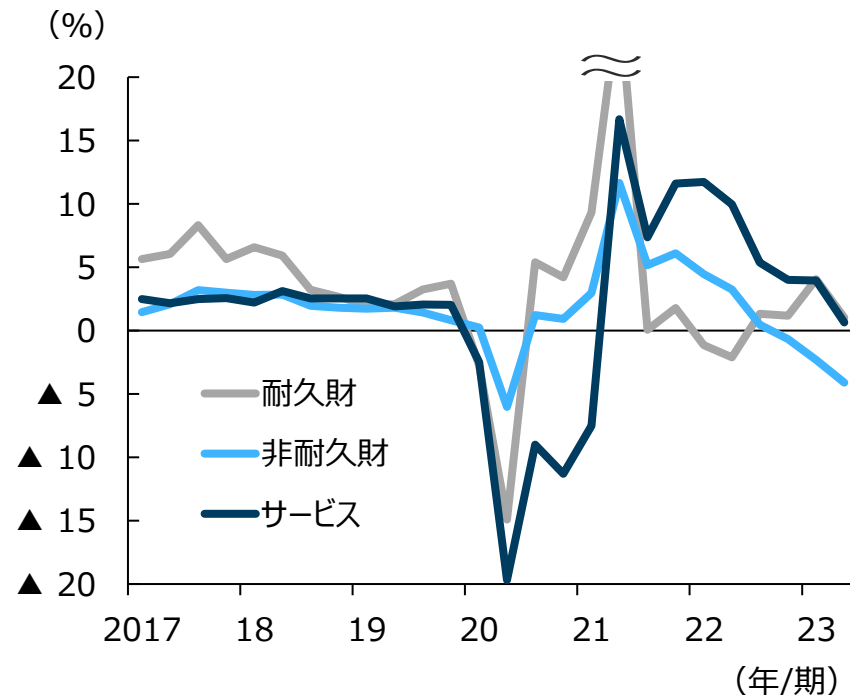
1. 現状：消費は減速、非耐久財が減少

- 家計の消費活動も慎重化。OECD諸国の実質個人消費は増勢が鈍化し、足元の前年比はゼロ%近傍に。
- これまで消費をけん引してきたサービスの伸びが大きく低下。非耐久財も前年比マイナスに転化。一方、耐久財は自動車の部品供給問題の解消を背景にプラス転化。

OECD諸国の実質個人消費（前年比）



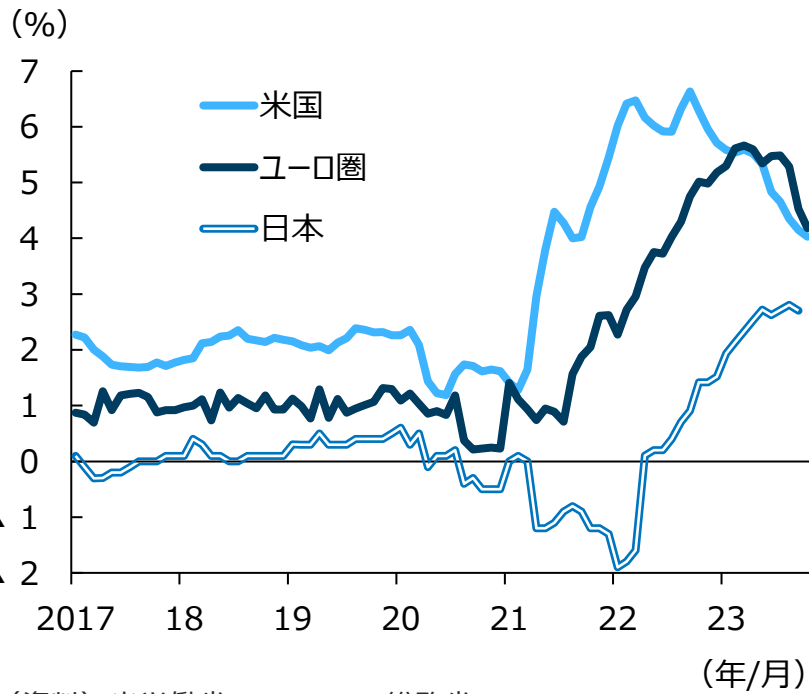
OECD諸国の実質個人消費の内訳（前年比）



1. 現状：景気減速の背景①根強いインフレ

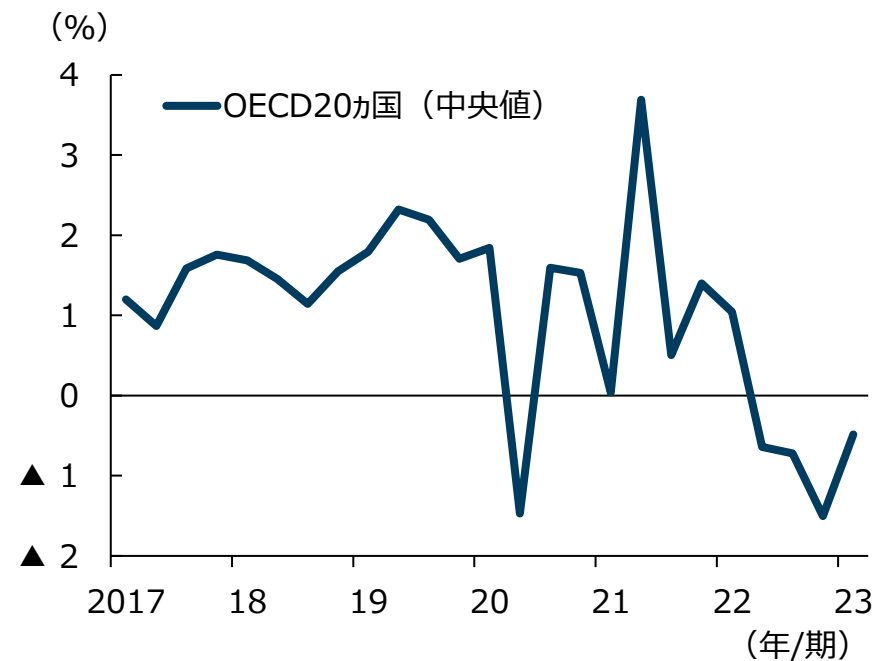
- 根強いインフレが家計の購買力低下を通じて、景気を下押し。先進国の消費者物価はなお高い伸び。企業はこれまでの原材料高や賃金上昇を販売価格に転嫁。
- 高インフレで家計の消費活動は慎重化。OECD諸国の実質可処分所得は前年比減少。価格上昇が食料、エネルギーなどの非耐久財を中心に消費を抑制。

日米欧の消費者物価（除く食料・エネルギー、前年比）



(資料) 米労働省、Eurostat、総務省

OECD諸国の実質家計可処分所得（前年比）



(資料) OECD

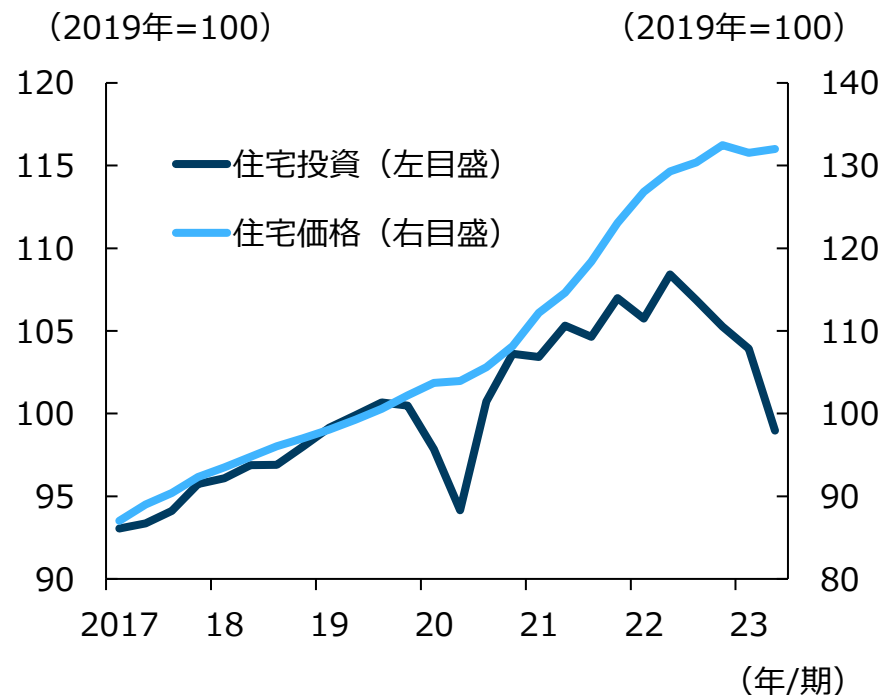
1. 現状：景気減速の背景②金利上昇

- 金利上昇が住宅投資の減少などを通じて景気下押し。OECD諸国では利上げが住宅ローンなど長期金利の上昇に波及。これにより住宅投資は大きく減少。
- 住宅価格の騰勢も鈍化。今後、金利高止まりなら住宅価格は下落に転じ、逆資産効果などを通じて景気を一段と下押しする可能性も。

OECD諸国の政策金利と長期金利



OECD諸国の住宅投資と住宅価格

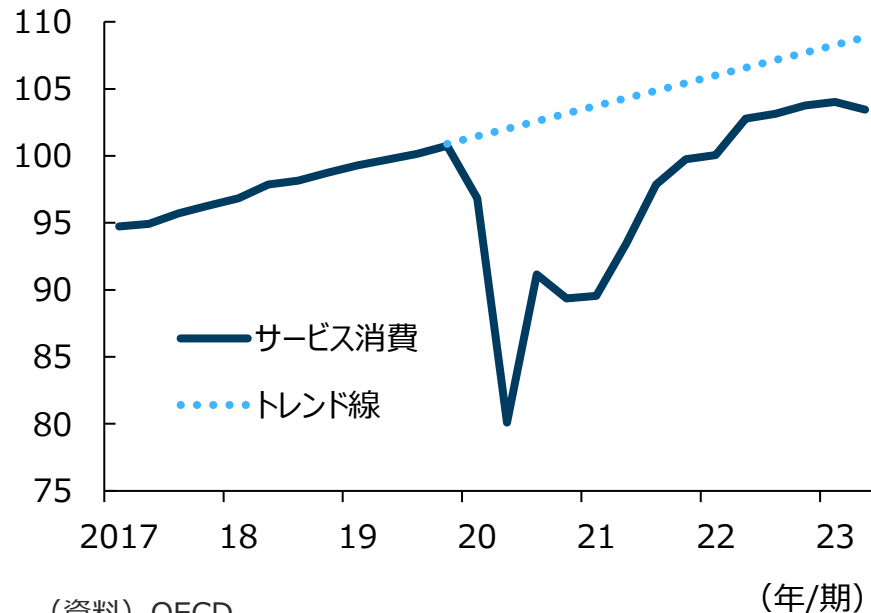


1. 現状：景気減速の背景③リバウンド需要一巡

- サービス分野のリバウンド需要が一巡しつつあることも、世界景気の勢いを削ぐ要因。OECD諸国のサービス消費はコロナ前のトレンド線に接近。
- インバウンド需要の一巡もサービス分野の重石に。海外観光客はアジアで増加が続くも、米欧では頭打ちに。中国人観光客の回復の遅れも足かせ。

OECD諸国のサービス消費

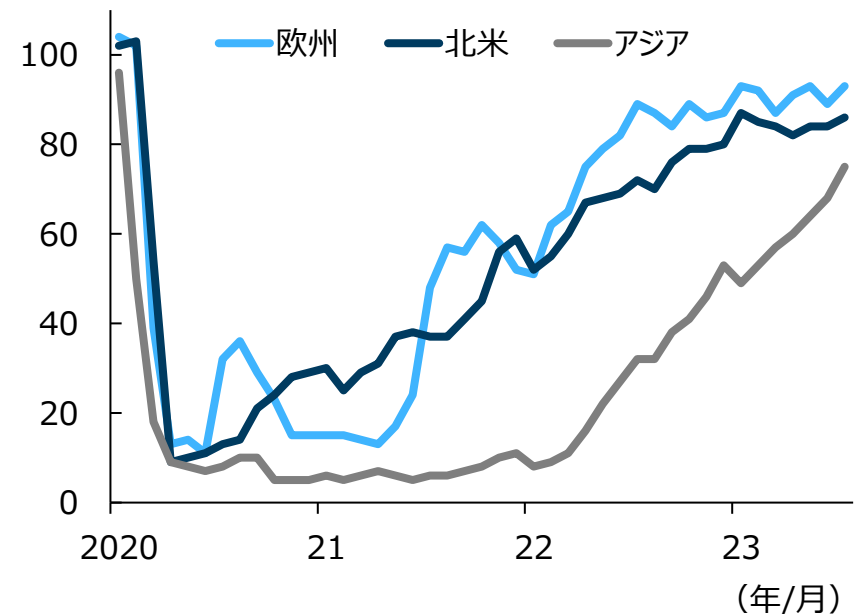
(2019年=100)



(資料) OECD
(注) OECD加盟26か国の中央値。

海外観光客の入国者数

(2019年=100)



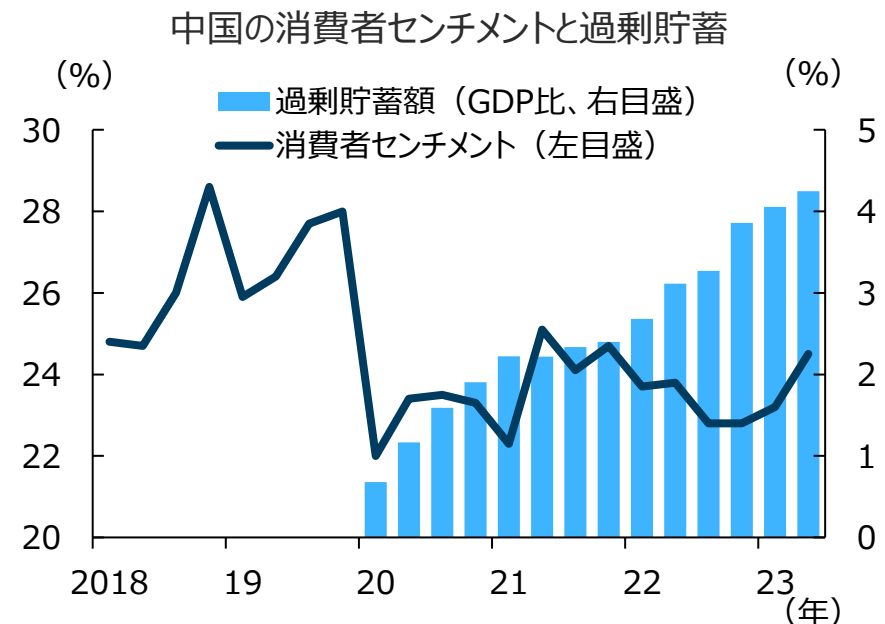
(資料) 国連世界観光機関

1. 現状：景気減速の背景④中国景気の息切れ

- 中国景気の回復が予想以上に早く息切れしたことも世界景気の重石に。経済成長率は、ゼロコロナ政策解除後に上昇した後、急減速。
- 部門ごとの動きをみると、企業・家計の支出意欲が停滞。とりわけ家計では、消費マインドの停滞が顕著であり、ゼロコロナ政策解除後も、過剰貯蓄が増加。



(資料) OECD



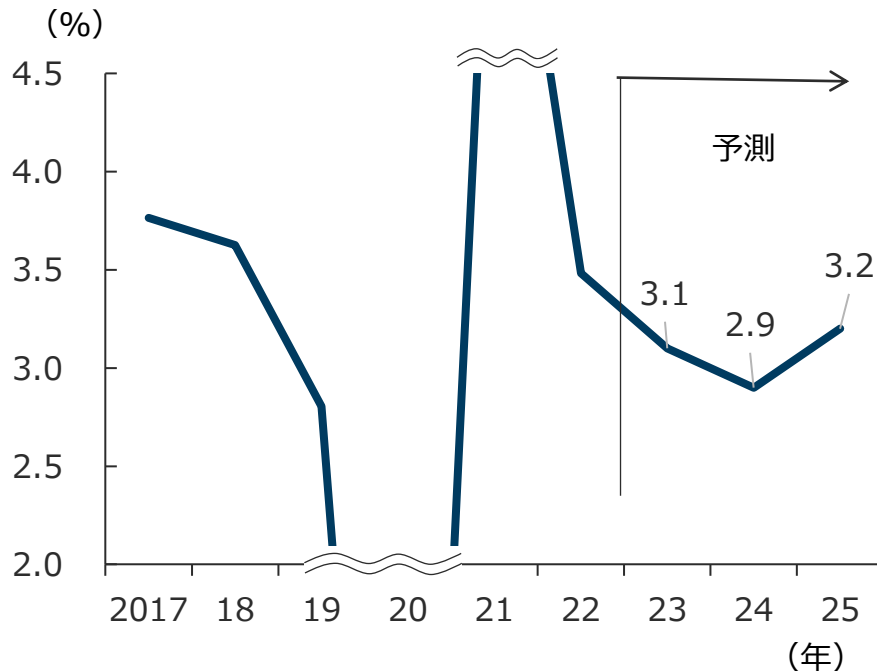
(資料) CEICを基に日本総研作成

(注) 消費者センチメントは「より消費する」との回答割合。過剰貯蓄は2019年の消費性向を維持した場合の消費水準と実際の消費水準の乖離。

2. 見通し：世界経済は軟着陸へ

- 世界全体の経済成長率は2024年に3%割れへ減速した後、2025年には3%台を回復。緩やかなインフレ沈静化を背景に、世界経済は軟着陸を果たす見通し。
- 2024年の米欧は潜在成長率割れ。中国も潜在成長率並みに減速。日本は2025年にかけて潜在成長率を上回って推移。

世界の実質GDP成長率（前年比、%）



各国の実質GDP成長率見通し（前年比、%）

	2023年	2024年	2025年
米国	2.4	1.5	1.7
ユーロ圏	0.5	0.5	1.5
英国	0.5	0.3	0.5
日本	1.6	1.2	1.0
中国	5.3	4.4	4.4
NIEs	1.4	2.1	2.4
ASEAN	4.6	4.9	5.2
インド	6.3	6.7	6.5

（資料）日本総研

（注）日本とインドは年度。

2. 見通し：米欧の政策金利は緩やかに低下へ

- 世界的に高インフレは沈静化の方向。ただし、賃上げ圧力が強い英国ではインフレの高止まりが長引くと予想。日本は2025年にかけて2%近傍で推移する予想。
- 米国の利下げ開始は2024年半ば、ユーロ圏は2024年末と予想。一方、日本は2024年半ばに政策金利の引き上げ開始を予想。

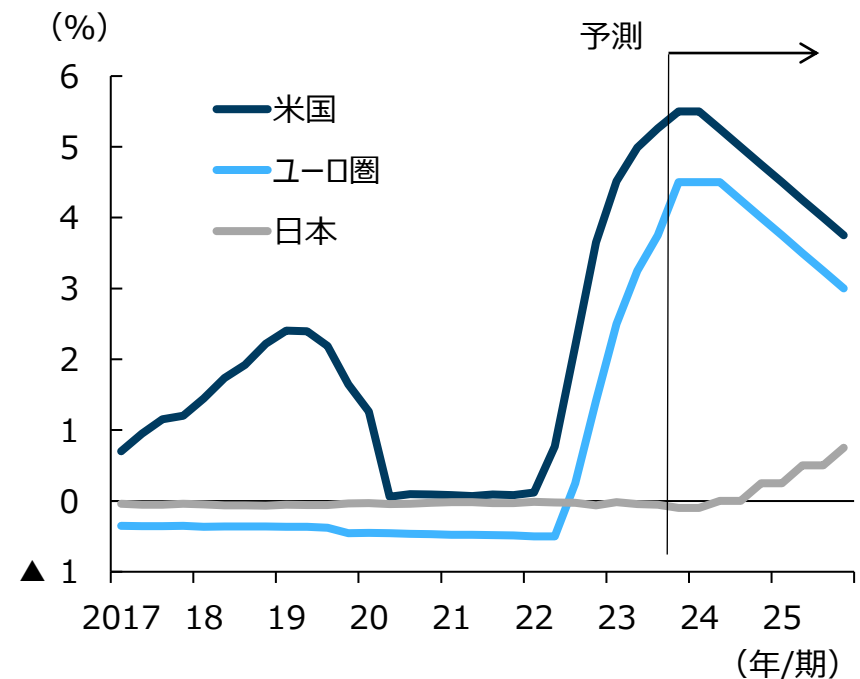
消費者物価の見通し（前年比、%）

	2023年	2024年	2025年
米国	4.1	2.4	2.2
ユーロ圏	5.6	2.6	2.1
英国	7.7	3.6	2.7
日本	2.9	2.5	1.8

（資料）日本総研

（注）日本は年度、生鮮食品を除く総合。

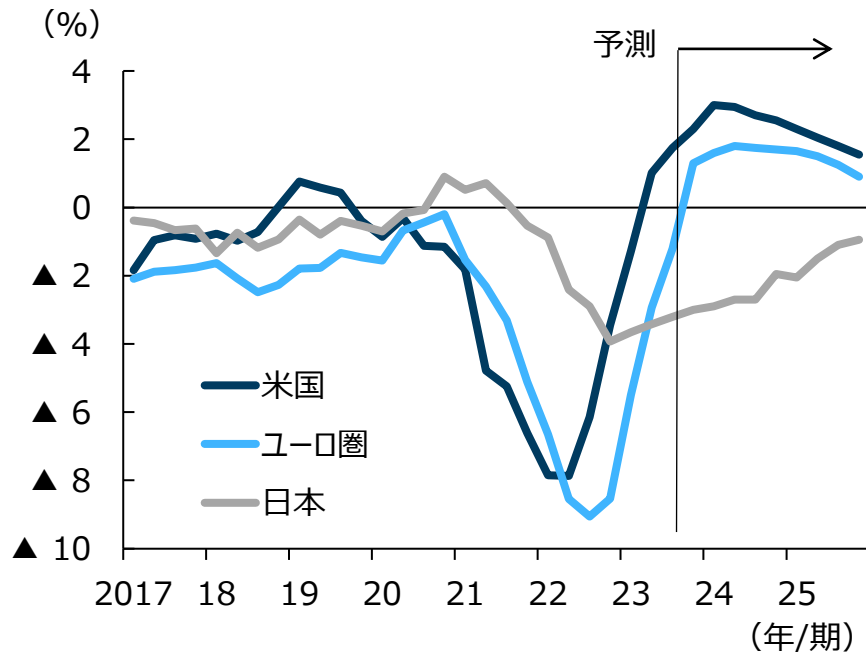
政策金利



2. 見通し：強まる金融引き締め効果

- 米欧では、既往の金融引き締め効果が根強く続くなか、実質金利はプラス圏で推移すると予想。一方、日本は緩和的な金融環境が継続し、景気を下支え。
- 米欧では、金融機関の融資姿勢も厳格化方向。とくに米国の融資基準はリーマンショック以来の厳しさ。商業不動産のリファイナンスが困難化する可能性などに注意。

実質金利（政策金利-インフレ率）



（資料）米セントルイス連銀、米労働省、総務省、日本銀行、ECB、Eurostat

金融機関の融資基準



（資料）FOMC、ECB

3. リスク①：賃上げ圧力や財政悪化でインフレ再燃

- 賃上げ圧力や財政悪化で、「賃金・物価スパイラル」や「財政・物価スパイラル」が生じ、高インフレが長期化するリスク。一段の利上げで世界景気が後退する恐れ。
- 米欧では、労働供給の回復が賃金を下押しするも、組合によるストや最低賃金の引き上げなど、根強い賃上げ圧力が残存。日本は人手不足で賃金高騰も。

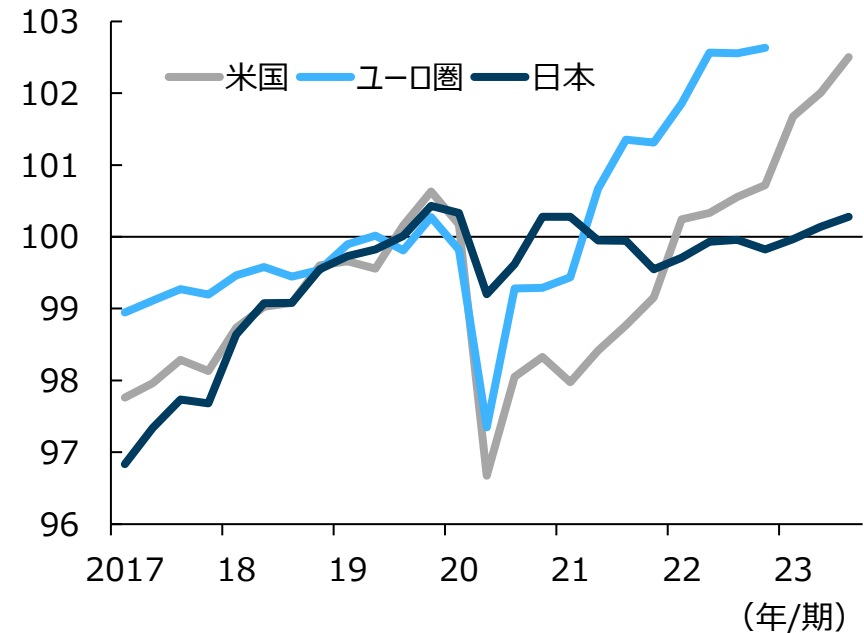
賃上げ圧力や財政悪化による物価への影響



(資料) 日本総研

労働力人口

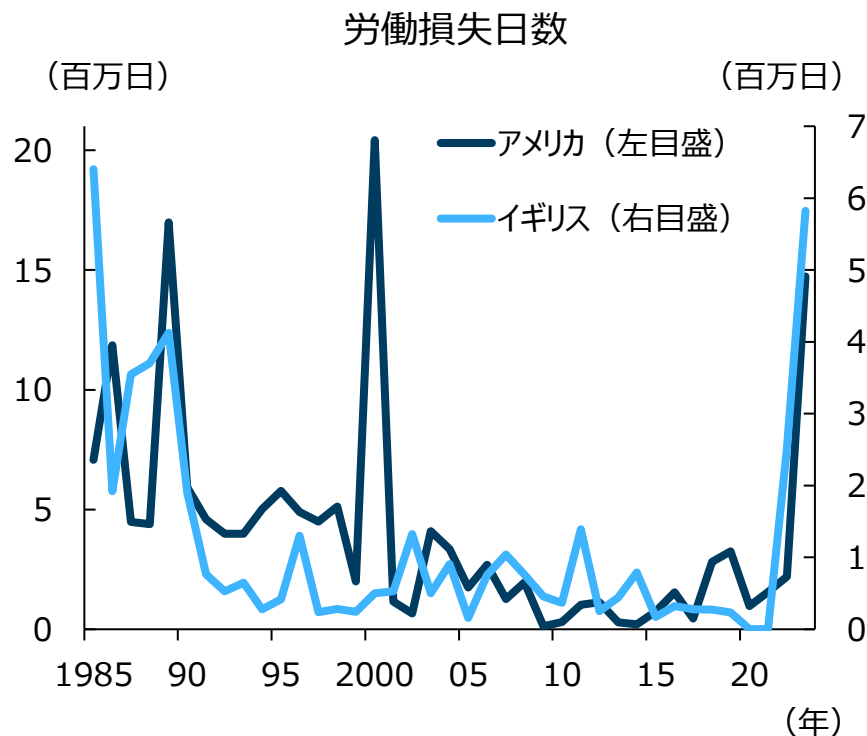
(2019年=100)



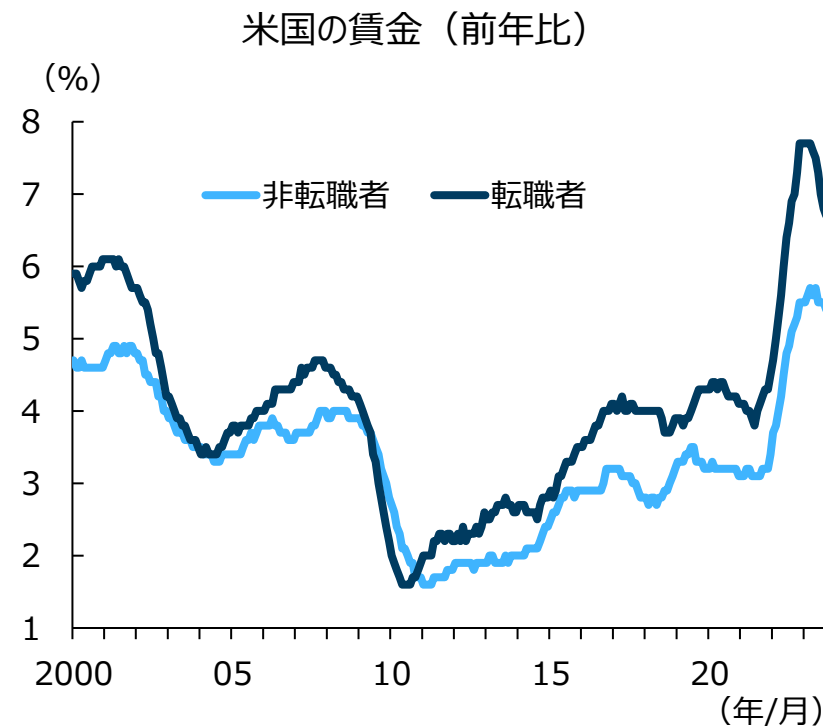
(資料) OECD

3. リスク①：組合要求や転職が賃金高騰を招来も

- 米欧では、組合などによる賃上げ要求を通じて賃金・物価が相乗的に上昇するリスクあり。米国・英国ではストの広がりや労働損失日数が1980年代並みに増加。
- 労働者の転職行動も賃上げを巡る交渉力を強める要因。米国では、転職者の賃金が大きく上昇しており、人材引き止めのため非転職者の賃上げにも波及。



(資料) 米国労働省、英国国家統計局



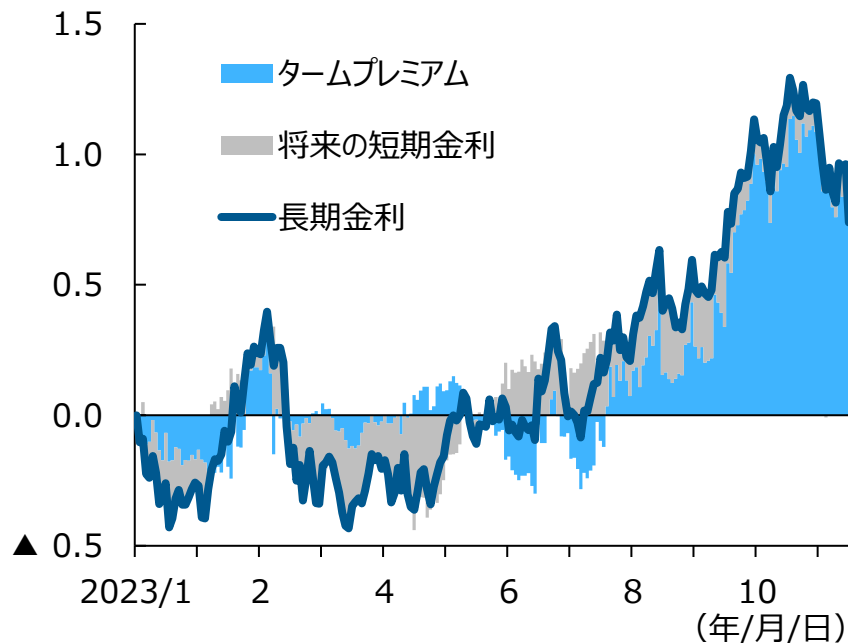
(資料) 米アトランタ連銀

3. リスク①：財政悪化で通貨安とインフレの相乗作用

- 先進国では、経済安全保障やグリーン化などで財政支出が嵩む傾向。米国では財政悪化懸念でリスクプレミアムが拡大し、長期金利を押し上げ。
- 金利上昇により先進国では利払い負担増が財政を圧迫。また、一部の国では財政悪化が通貨下落などを通じて物価・金利を押し上げる悪循環も。

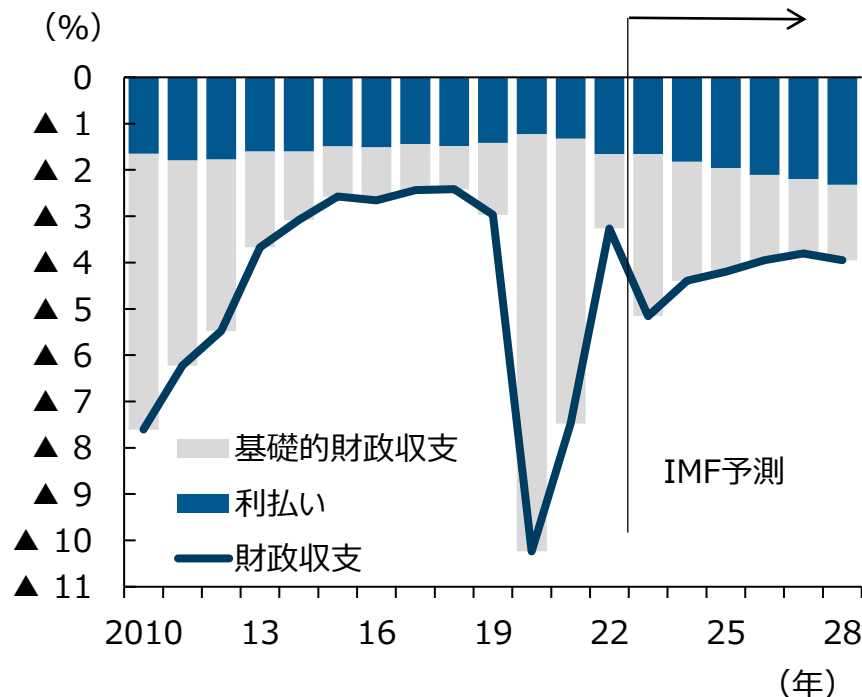
米国の長期金利（年初来の動き）

（2023年1月3日=0%）



（資料）米ニューヨーク連銀より日本総研作成

先進国の財政収支・GDP比

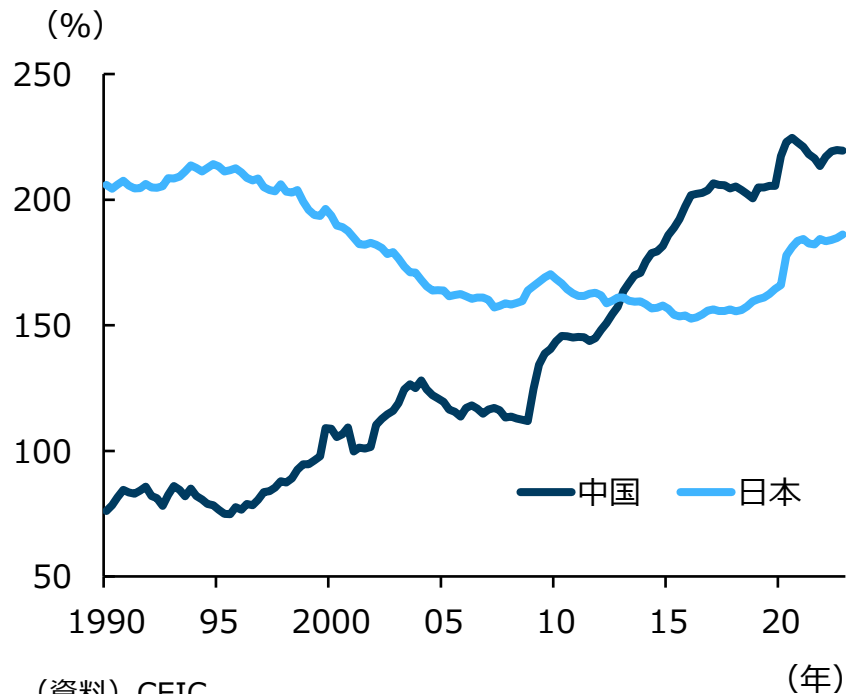


（資料）IMF

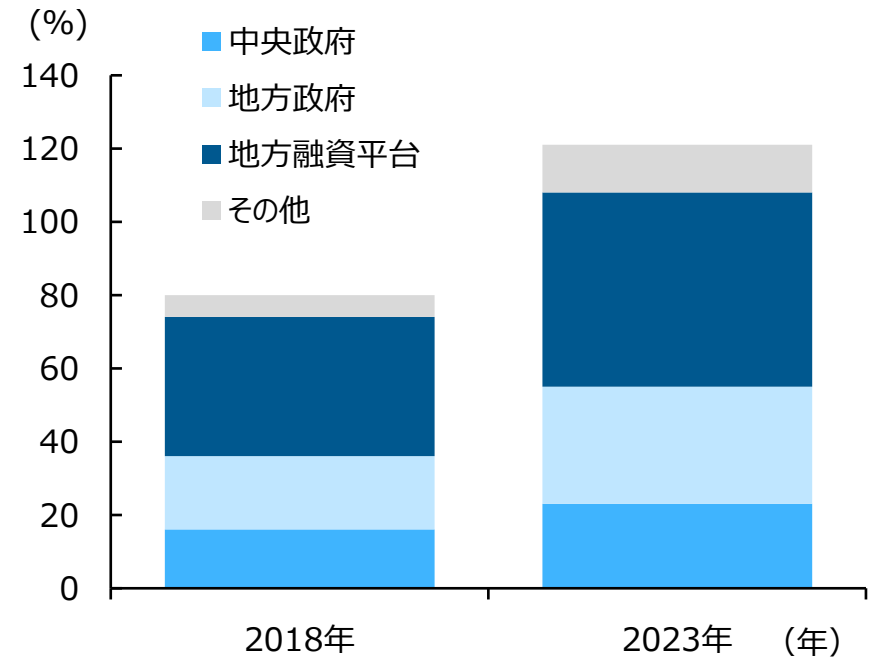
3. リスク②：膨張する中国の過剰債務

- 中国の過剰債務が膨張。長らく続いた不動産ブームの影響で企業・家計の債務残高が増加。GDP比でバブル期の日本を上回る水準。
- 政府債務も増加。地方政府が設立した投資会社（融資平台）を經由した債務が拡大。GDP比は120%と新興国の平均（60%）を超過。

企業・家計の債務残高（GDP比）



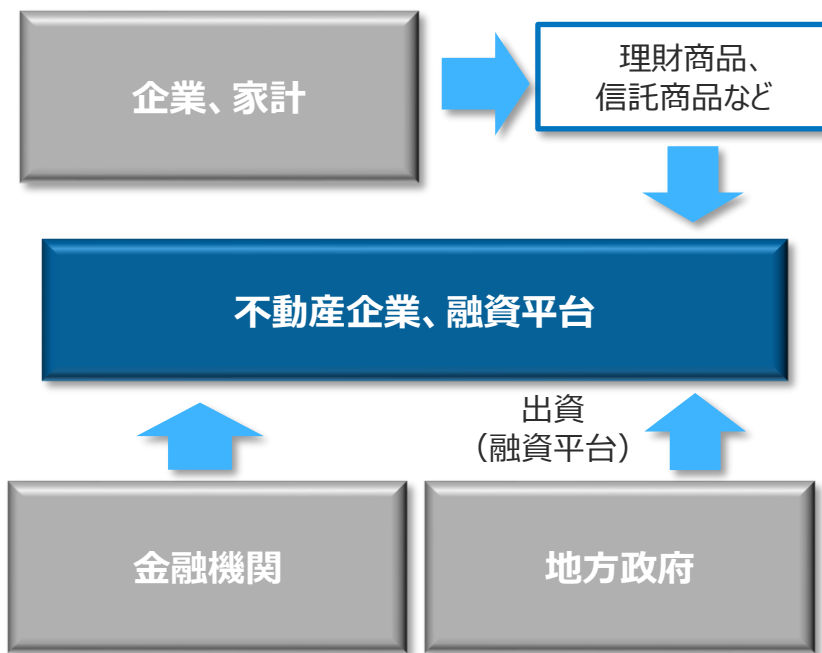
中国の政府債務残高（GDP比）



4. リスク②：中国不動産リスク、アジアへの影響大

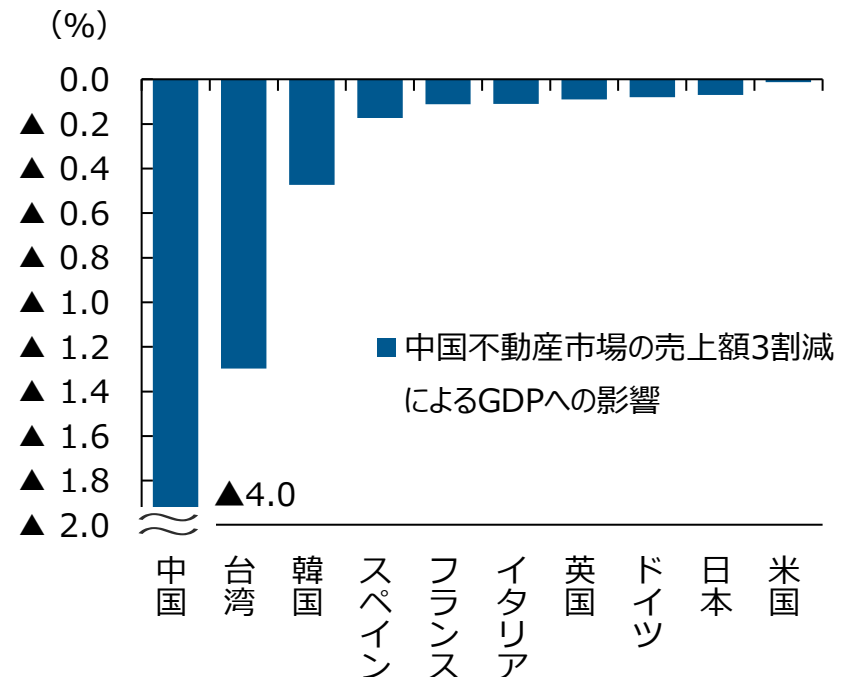
- 不動産関連の債務の多くはシャドーバンクを経由するなど資金の流れが複雑で、抜本的な調整は困難。政府管理下で関連企業や銀行の経営破綻が続く見通し。
- 仮に、中国の不動産市場の売り上げが3割減少する場合、中国のGDPは4%下押しされるほか、韓国・台湾などアジア諸国に悪影響が波及。米欧への波及は小。

中国の不動産を巡る資金の流れ



(資料) 日本総研作成

中国不動産市場の売上減によるGDPへの影響



(資料) World Input Output Tableを基に日本総研作成

【ご照会先】

調査部 マクロ経済研究センター所長 西岡 慎一 (nishiooka.shinichi@jri.co.jp, 090-9976-6966)

<メルマガ>



<X(旧Twitter)>



<YouTube>



「[経済・政策情報メールマガジン](#)」、「[X\(旧Twitter\)](#)」、「[YouTube](#)」でも情報を発信しています。

本資料は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。本資料は、作成日時時点で弊社が一般に信頼出来ると思われる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがあります。本資料の情報に基づき起因してご閲覧者様及び第三者に損害が発生したとしても執筆者、執筆にあたっての取材先及び弊社は一切責任を負わないものとします。