寄稿
新春寄稿
(JCER)

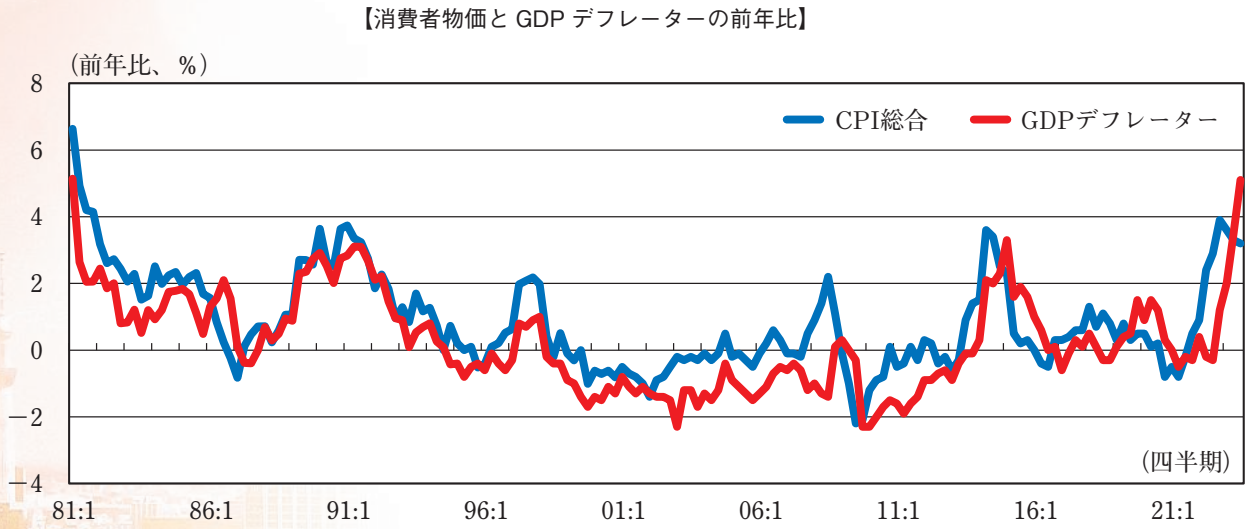
岩田　一政（いわた　かずまさ）
公益社団法人
日本経済研究センター
理事長

正確な物価予測が政策運営の基礎

1．日本経済の見通し

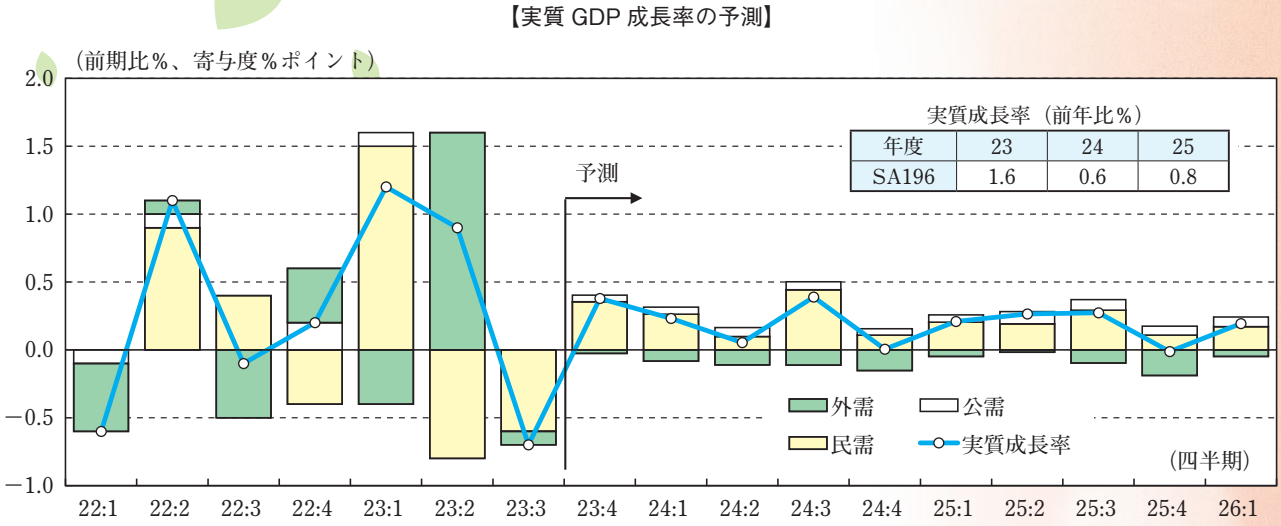
日本経済のコロナ危機からの回復過程は、緩慢であった。日本の実質 GDP（国内総生産）は、2023年４～６月期に前期比年率3.6％と成長率が高かったが、７～９月期はマイナス2.9％となった。両期ともに国内民間需要はマイナスの伸びであった。他方、４～６月、７～９月期の成長率を前年

図表１　消費者物価と GDP デフレーターの推移



（注）直近は2023年第３四半期
（資料）総務省『消費者物価指数』内閣府『四半期別 GDP 速報』

図表２　日本経済の短期予測



（資料）内閣府『四半期別 GDP 速報』

同期比でみると、それぞれ2.2％、1.5％の成長と緩やかな回復過程にあることを示している。

日米金利差を反映して円安が持続したにもかかわらず、エネルギー価格の急速な低下による交易条件改善効果により企業収益が増加し、株価上昇や景気を下支えした。７～９月期の実質 GDP は、前年同期比で1.5％増であったが、交易条件効果を考慮した実質 GDI（国内総所得）は3.6％増であった。両者の差２％が交易条件改善効果の大きさを示している。

内閣府によるデフレ脱却の４条件（①消費者物価上昇率が２％超② GDP デフレーターがプラス③ GDP ギャップがプラス④単位労働費用がプラス）は、GDP ギャップを除いて満たされていると見られる。

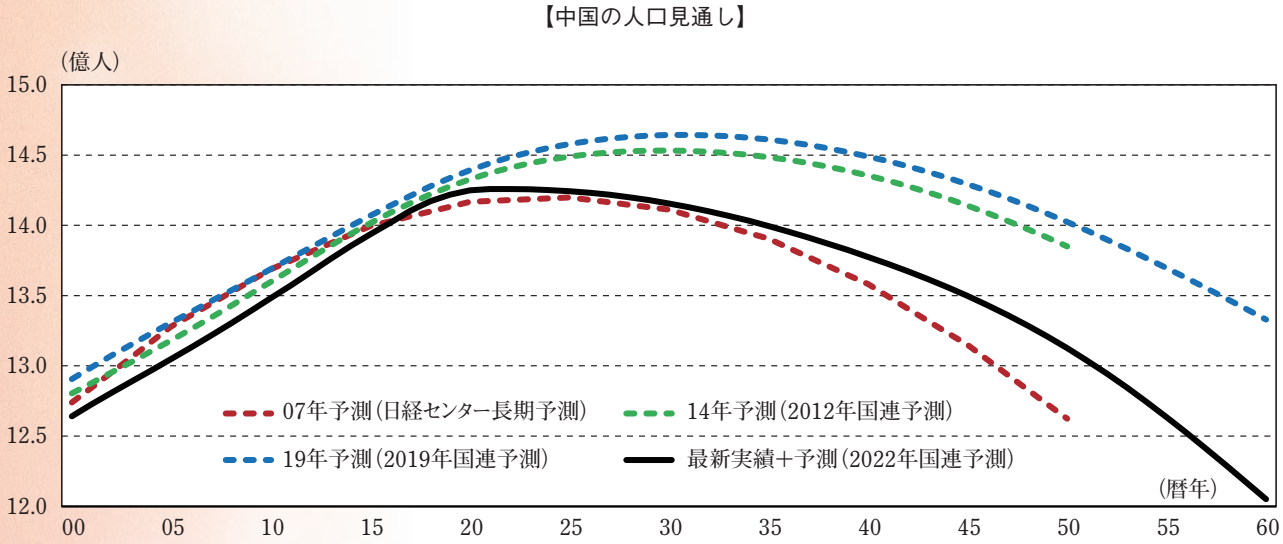
生鮮食品を除く消費者物価は、10月に2.9％上昇となり、２％以上の上昇率が19カ月継続している。GDP デフレーターは2023年７～９月期に5.3％上昇した（図表１）。GDP ギャップは、2023年４～６月期にプラスになったものの、実質 GDP のマイナス成長を踏まえると７～９月期には再びマイナスに転じた。単位労働費用は、プラス基調を維持している。

以上の点を踏まえた日本経済の見通しとしては、実質 GDP 成長率は2023年度1.6％、24年度は0.6％、25年度は0.8％と緩やかに減速するとみている（図表２）。生鮮食品を除く消費者物価は、23年度３％、24年度2.6％、25年度2.1％と予測している。

日本経済研究センターの物価予測は、日本銀行予測値を上回っている。

日本銀行予測は、他の先進国中央銀行と同じく22年度以降のインフレ圧力の強さを過小評価してきた。正確な予測は正しい政策運営の基礎であることを忘れてはならない。FRB は今回のインフ

図表３　2022年中国人口推計の下方修正



（資料）日本経済研究センター、国際連合

レ初期段階で明らかに誤り、上昇が最初は一時的なものだと決めつけすぎたために初動が遅れていまも苦しんでいる。日銀も同様のリスクがあり、７月の見通しでは、23年度は2.5％、24年度は1.9％、25年度は1.6％としていた。これを10月に23年度は2.8％、24年度も2.8％、25年度は1.7％と上方修正した。正確な予測ができていないと全部が後手になり、すべてうまくいかなくなる。日銀は予測精度を上げてほしい。私がどうして強気にみるかというと、防衛費がこれから５年で43兆円、子ども予算で3.6兆円、エネルギーの補助金もまだこれから増やす。グリーングロースについても20兆円の「GX 移行債」を出すがそれはカーボンプライシングで戻す、といっているが肝心の制度設計がまだしっかりしておらず政府債務の拡大が続くと考えるからだ。歳出増ばかり考えて、税収が少し増えているのでそれはお返します、としているが、日本も財政の中長期の維持可能性を失っている。民間経済が多少弱くても財政の方で物価を支えるという力が働き続けると見ている。

２．世界経済の見通し

米中対立は23年11月のアジア太平洋経済協力会議（APEC）首脳会議でバイデン大統領と習近平国家主席の会談実現により、意思疎通の場が確保された。しかし、中国による経済的威圧や台湾有事のリスクは消えず、中国ならびに ASEAN 諸国の重要鉱物資源に関する保護主義のリスクにさらされている。中国は、レアアース、リチウム、ニッケルなど重要鉱物の生産・加工・精錬で支配的な地位を確立し、太陽光パネル、風力タービン、EV 車、バッテリーで強い競争力を有している。

ウクライナ戦争、イスラエル・ハマス戦争は依然として出口戦略が見当たらない。ウクライナの

NATO 加盟があれば、ロシアは戦術核の使用に踏み切り NATO とロシアとの戦争、第三次世界大戦のきっかけとなるリスクがある。

中国経済は、コロナ危機に際しての政策の失敗、出生率、将来人口推計の大幅な下方修正に加え、習近平国家主席の下で鄧小平以来の改革開放路線から共産党中心の政策へのレジーム転換、不動産バブルの崩壊、若年失業率の大幅な上昇もあって、先行き中長期成長率の大幅な鈍化が予想される（図表３）。

中国の経済停滞は、24年世界経済見通しにおける下方リスク要因であることを忘れてはならない。

中国は住宅価格がバブルで崩壊してバランスシート不況になって日本と同じデフレになるのではということを議論する方がいるが、日本が経験したようなデフレにはまだならないだろう。というのは食糧やエネルギーを除いた消費者物価はまだマイナスではない。プラス0.5％くらいあった。それから政策の余地が中国には残っている。地方は多額の不良債権を抱えているが、中央政府は債務比率は余裕があり、本気になればまだ政策発動余地がある。金融も財政も余地があるのだが、それをやろうとしない政策に問題がある。

バランスシート不況はすでに起こっているとは思うが、もっと深刻なのは構造的な問題で、特に外国からの直接投資が４～６月期にこれまでの４分の１になってしまった。１～３月期に205億ドルだったのが４～６月期は49億ドル。中国は日本の成長の経験をものすごくよく勉強していて、日本型の発展戦略をとったが、唯一日本とは違ったのが直接投資だった。シンガポールに学べ、ということで特区をつくって投資を呼び込んだ。それで中国の輸出の４割は外資が輸出している。そこで金の卵というか直接投資を呼び込んで技術移転を強制的にさせてそれでキャッチアップするという組み合わせが非常にうまく働いたと思うが、直接投資が減っているという問題もある。

習近平政権になってこれまで発展の力だった部分を、共産党の支配を民間企業にまで及ぼすという政策が根本的に間違っているというのが今の停滞の原因だ。