



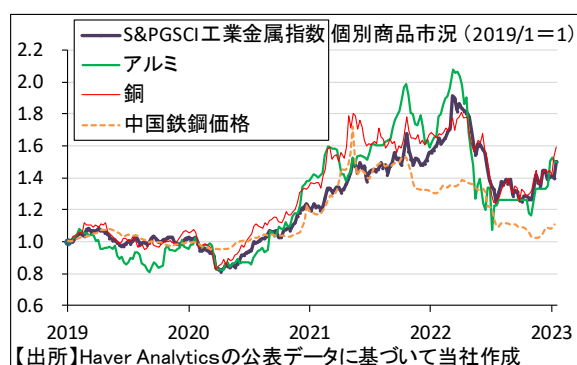
## 2023年の世界経済かく乱要因は上下方向とも中国

運用戦略部 チーフ・エコノミスト/チーフ・ストラテジスト 黒瀬浩一

年末年始に国内外の主要な金融機関や調査機関は新年に向け経済見通しを出す。今回は、暮れも迫った時期の中国のゼロコロナ政策からウィズコロナ政策への転換、日銀の唐突な実質利上げ、で前提条件が大きく変わった。これを受けて修正版を出したケースもあれば、出さなかったケースもある。日銀の実質利上げはその後に修正されたことで微調整にとどまった。しかし、中国はウィズコロナ政策が奏功する見通しが高まっている。口の悪い人は専門家の予測が早くも年初から外れていると批判するが、前提が変われば見通しが変わるのは、ある意味で当然だ。

中国は昨年秋の共産党大会で3期目に入った習近平国家主席が周囲を子飼いの側近で固めたことで、政策は現実を直視せず硬直化すると懸念された。しかし、現実とは真逆だった。白紙運動を受けてゼロコロナ政策の撤廃、強硬派の報道官の人事異動や次期駐米大使の人事に見る戦狼外交の修正、台湾について統一という言葉 avoided 新年メッセージ、ハイテク産業への規制強化などの締め付けの見直し、など多くの中国の専門家の予想とは正反対の政策を展開し始めた。この政策転換は2023年の世界経済に多大な影響を及ぼす可能性が高い。

経済がリオープンすると、PCやスマホなど巣ごもり需要が急減速する一方、旅行や外食などサービス業が急回復する。経済全体では成長率が急激に高まるのは、2021年の欧米、2022年秋の日本を見ても明白である。中国も例外ではないはずだ。ただし、目先は春節で人の移動が起こることにより、地方でコロナ感染が急増して医療崩壊、など社会が混乱すると見込まれる。その後は、ウィズコロナ政策が奏功して経済は急速に回復する可能性が高い。先のダボス会議に出席したIMFのグランシャ・チーフエコノミストは、今年後半には世界経済が上方修正に入る見通しを示した(「IMF signals upgrade to forecasts as optimism spreads at Davos」、1月18日、FT紙)。



金融市場でも明らかに風景は変わり始めている。香港のハンセン指数は10月下旬の底値から約50%も上昇した。中国株をセクターで見ると、不動産や情報通信などで底打ち感が出ている。人民元も上昇に転じた。図のように経済活動の活発化を見越して、銅や鉄鋼など金属系素材市況も上昇に転じた。IEAは14日に原油の需要見通しを修正し、中国経済にけん引されて2023年は1.9%増加してコロナ禍の前を超えるとの予測を出した。

しかし、良いことばかりではない。平均的に見れば鉄や銅など金属系資源の約50%を消費する中国で経済成長が加速すれば、やっとなまりかけたインフレが盛り返すリスクがある。エネルギー

や金属系素材の国際商品市況は2022年3月に天井を付けて大幅に下落した。下落の主因はゼロコロナ政策を維持した中国経済の悪化だ。中国の企業物価(前年比)は2022年10月から3カ月連続でマイナスに陥っており、肌感覚の景況感は極めて悪い。しかし、この流れが反転し始めた可能性が高いのだ。

年初時点での世界経済見通しのコンセンサスは、年央にかけて大幅な悪化が加速する、だった。しかし、中国のウィズコロナ政策が奏功することで、年後半以降は既にIMFが示したように上方修正される可能性が出ている。一方、2024年にかけては、インフレが収まらずに金融引き締めが続くことで下方修正される可能性も出てきた。

今年は経済を攪乱する可能性のある政治要因が多い。たとえば、米国の国内製だけを優遇するEV税制が是正されるかどうか、されなかった場合にEUが報復措置を打つかどうか、ポスト戦狼外交の米中関係などだ。ロシア・ウクライナ戦争や中南米の左派ドミノの行方も含め注視する必要がある。(脱稿1月24日) 以上

■当資料は、りそなアセットマネジメント株式会社が投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。■当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。■当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、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、りそなアセットマネジメントが設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。また、事前の連絡なしに変更されることがあります。■投資信託は、値動きのある資産を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元本を割り込むことがあります。■投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡します最新の「投資信託説明書(交付目論見書)」および一体としてお渡す「目論見書補完書面」を必ずご確認のうえご自身でご判断ください。