

2025 年の世界経済シナリオとリスク

チーフエコノミスト SI-PI 推進室 室長 矢野 和彦
SI-PI 推進室 主管研究員 吉田 健一郎

はじめに～高まる不確実性

2025 年の世界経済はどのような状況になっているのか。わずか 3 年後のことではあるが、現下の極めて不安定な世界情勢に鑑みると、その成り行きを的確に見通すことは、正直、至難の業と言わざるを得ない。世界経済を取り巻く不確実・不安定な状況は、過去 3 年ほどで特に強まってきたようにみえる。

振り返ると、2019 年は、前年からの米中間の貿易摩擦が一気に激しさを増し、先端技術などを含めた両国の覇権争いの様相も相まって、米中デカップリングと世界経済への影響に対する懸念が高まった。

同年末の両国間の第 1 弾合意によって多少なりとも対立緩和と不透明感の緩和が期待されたのもつかの間、2020 年に入ると、春先に中国で広がった COVID-19 の急速な拡散により、同年前半の世界経済は短期間ながらも大恐慌以来とも言われたパンデミック不況に陥った。異例のスピードでのワクチン開発・接種進展の効果もあり、世界経済は総じて回復軌道を取り戻したものの、相次ぐ変異株出現の影響もあり、各地で感染抑制と経済活動回復の両立という難題に直面した。

2021 年にはアジアにおける感染抑制を企図した活動制限強化の影響などから、半導体をはじめとする各種部材の供給不足が強まった。内需の強さが顕著な米国では、労働力不足や物流停滞も要因に加わる形で、予想外のスピードでインフレが進展、金融緩和策の転換を迫られることになった。世界的にも原油や天然ガスなど資源価格の高まりによるインフレ圧力増大と経済への悪影響が意識されるようになった。

そして 2022 年に入ると 2 月下旬のロシアによるウクライナ侵攻という新たな地政学ショックの発生や、3 月以降の中国における COVID-19 の再拡大と深圳や上海などにおける都市封鎖実施などを受けて、世界経済の先行きは一段と不透明さを増している。

以下、現下の不透明な政治・経済情勢を踏まえつつ、日立総研が現時点で想定する 2025 年の世界経済のシナリオと特に留意すべきリスクについて整理する。

1. 2025年までの世界経済は紆余(うよ)曲折

1.1 スタグフレーションから不況を経て回復へ

2025 年の世界経済シナリオを描くにあたり、まずかなりの確度をもって言えることは、これからの約 3 年間、一本調子の順調な経済回復が続く可能性はかなり低いであろう、ということである。その過程では経済のみならず、環境などの政策対応や、AI など新たな技術開発も大きく進むことが想定される。そうした中で、第 4 章において後述するように、デジタル・トランスフォーメーション (DX) やグリーン・トランスフォーメーション (GX) に代表される、新たな投資や関連ビジネスの拡大など、世界経済の成長に寄与すると期待される動きもみられよう。とは言え、マクロ経済環境の基本トレンドとしては、不確実性が和らぐことはなく、特に 2022～23 年という当面の先行きについては、スタグフレーション (インフレと景気停滞の併存) や不況 (デフレ的状況) 入りの想定を、相応に見込んでおく必要があると思われる。

過去、世界経済がスタグフレーションに陥り、その後の不況入りを経て回復軌道に復帰したケースとしては、1970 年代終盤から 80 年代初頭にかけての第 2 次オイルショック期と、米国の住宅バブルや新興国ブームから世界金融危機に転じた 2000 年代末の経験が挙げられる。図 1 は、当時の世界の成長率とインフレ率がどのように推移したかをみたものである。いずれの時期も、資源価格を中心とするインフレ率の高まりとそれに対応した引き締め政策などにより、世界経済はスタグフレーションの様相を強めた後、需要低迷によって結果としてインフレは鎮静化、経済不況に帰結

している。スタグフレーションの期間は実質的にはほぼ1～2年で、その後1年程度の不況を経て、政策対応などにより景気が持ち直す、というサイクルをたどったことが分かる。

無論、過去の経験をもって今回も同様の道をたどると言い切ることはできないが、図1の右下に示した通り、2025年までのベースとなる基本シナリオでは、程度の差はあるも、類似のサイクルをたどると想定する。

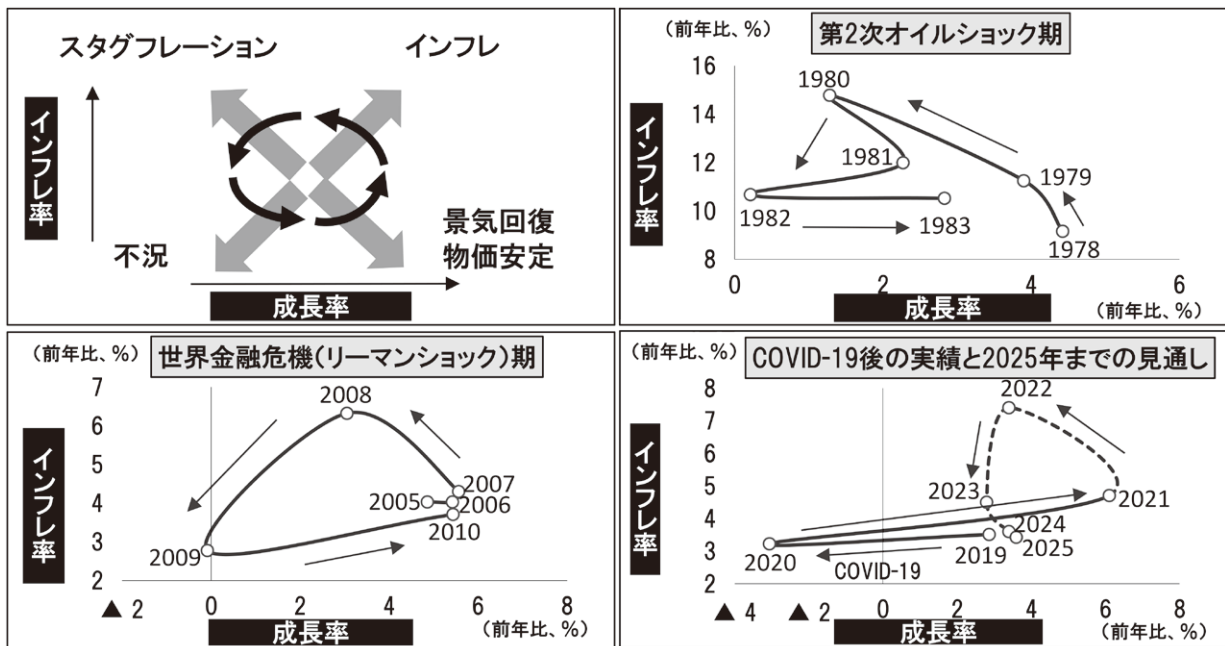
1.2 各国地域の展望

主要国・地域の基本シナリオは、以下の通りである。

- (1) 米国：堅調な内需とインフレ圧力の高まりが顕著な米国経済は、金融引き締めの影響により、2023年には一定のスローダウンが予想される。ただし、米国経済全般の腰折れや金融危機の再来は想定していない。他の先進国地域に比べ、米国経済が相対的に堅調な展開は2025年まで変わらないだろう。政治面では2024年の大統領選挙がどうなるかは不透明だが、政治や社会の分断が修復される可能性は低い。
- (2) 欧州：2025年までの欧州経済は、復興基金など財政支援が見込まれるものの、特に2022～23年にかけてはロシア・ウクライナ戦争の影響に伴うエネルギー不足などの影響で経済は下押しされる。政治面では対ロシ

ア政策においてEUの結束は強まるとみられるものの、ハンガリーなどロシア寄りの国もある点は不透明要因。

- (3) 中国：2025年までの経済は、基本的には安定成長を維持も、成長力は徐々に低下が見込まれる。2022年はゼロコロナ政策により活動制限が残り、成長率は5%を下回る可能性がある。その後も2025年に向けての成長力の基本想定は5%程度である。不動産市況の悪化と不良債権問題の深刻化リスクも25年まで警戒が怠れない状況が続くであろう。また、米国との対立が長引く中、中国は双循環戦略を加速させることを通じて国内市場の魅力維持を図る見込みであり、その下で海外からの資金流入は継続が見込まれる。
- (4) インド：モディ政権は2025年までに経済規模5兆ドル（約640兆円）到達（2020年時点：2.7兆ドル）の公約を掲げている。実現は容易ではないが、エレクトロニクス産業集積（グローバル・ハブ化）や国産化促進を企図する投資インセンティブ策など、各種の政策対応が功を奏せば、製造業の強化に一定の効果を上げる可能性はある。2024年の総選挙では有力対抗馬不在でモディ首相再選の見込みである。



資料：IMF、OECD、2022年以降は日立総研予測

図1：世界経済の成長率とインフレ率

- (5) 日本：成長と分配の好循環を掲げる岸田政権は、COVID-19 抑制に一定の成果を挙げ、支持率も安定を維持し、短命政権逆戻りのリスクは低下している。もっとも、人口減継続下、経済のパイ拡大に向けた政策ハードルは高く、潜在成長率はゼロ近傍推移を想定している。

2. 世界経済展望に影響を与える経済・社会・政治ファクター

本章では、前章で概観した 2025 年までの世界経済のベースシナリオに影響を与え得る諸要因を、経済、社会、政治のファクターに分け、日立総研が考える現時点での想定とリスクについて検討する。

2.1 経済ファクター

(1) 世界的な資源高とインフレ高進

経済ファクターの第一は、インフレ動向である。OECD 加盟国の 2022 年 3 月時点での消費者物価指数上昇率は前年比 + 8.8% と、約 35 年ぶりの高水準にある (図 2)。

コロナ禍からの回復過程で生じた財に対する強い需要に加え、資源高によるエネルギーコスト上昇やサプライチェーン混乱による半導体など部材不足が物価上昇に強く影響している¹。さらに一部の先進国では賃金上昇が起こりつつあり、より広範なインフレ発生と高インフレ長期化への懸念が強まっている。



資料：各種資料より日立総研作成

図 2：OECD 加盟国と G7 諸国のインフレ率

¹ NY 連銀の分析によれば、OECD 加盟国間の生産者物価指数同士には高い正の相関関係がある。Federal Reserve Bank of New York (2022), "The Global Supply Side of Inflationary Pressures", Liberty Street Economics

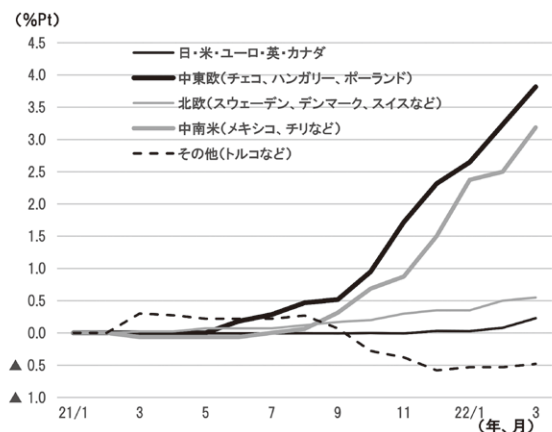
現在のインフレ率上昇が資源高の影響とコロナからの回復による一時的な需要の急増といった要素を含んでいる点を踏まえると、高インフレが例えば今後 2 年以上といった長期にわたる公算は小さい。日立総研では、2023 年の景気減速を前提に、インフレ率も 23 年中には低下に転じると予想している。

他方、リスクシナリオは、インフレ率のさらなる激しい上昇と予想以上の長期化である。すなわち、エネルギー物価や食料価格の高騰に起因する財物価上昇と、賃金上昇に伴う広範なサービス物価の上昇などの結果生じる、スパイラル的な価格上昇とその長期化である。

(2) FRB など主要国の利上げ

経済ファクターの第二は、先進国による金融政策である。前述のインフレ高進を受けて世界の中央銀行は、2021 年半ばごろより相次ぎ利上げを開始した (図 3)。利上げのペースが加速しているのがポーランドなど中東欧やブラジルなど中南米の地域である。両地域では、2021 年 1 月以降の平均利上げ幅は既に 3.5% に達した。

利上げの背景には、輸入資源高の影響に加え、対ドルや対ユーロでの通貨安によるインフレへの懸念がある。さらに 2021 年末から 2022 年初には、米国、英国、カナダといった先進国でも相次いで利上げが行われた。



注：政策金利が複数ある場合は主要なもののみ。各地域の政策金利について単純平均したうえ、2021 年 1 月との差を抽出。資料：各種資料より日立総研作成

図 3：OECD 加盟国の地域別政策金利の変化幅

日立総研では、2022 年から 23 年にかけて欧米など主要国の利上げが本格化すると予想している。利上げに慎重であったユーロ圏も、予想を上回るインフレ率の上昇により 2022 年夏以降に利上げに踏み切る公算が大きい。欧米主要国・地域の利上げは、通貨安防止の観点から周囲の小国に波及しやすく、北欧や中南米諸国でも継続的な利上げが行われよう。

この点に関するリスクシナリオは、2022年～23年の利上げペースが想定以上に加速することである。それはスパイラル的な物価上昇が起きた場合に顕在化し得る。その場合、過度な利上げが景気をオーバーキルし、2023年に想定する景気停滞程度では終わらず、2024年にかけても景気後退が深刻化し不況の長期化が生じる可能性が高まる。

2.2 社会ファクター

(1) COVID-19との共存

社会ファクターの第一は、COVID-19との共存である。2020年3月に世界保健機関(WHO)がパンデミック(世界的大流行)宣言してから約2年が経過した。

2022年4月時点でCOVID-19の新規感染は続いているが重症者数は減り、社会活動への影響は総じて低下している。この間の大きな経済構造の変化としてはデジタル化の進展が挙げられる。働き方では在宅勤務やオンライン会議が広く普及し、暮らしについてはオンライン医療やオンラインショッピングなどの普及がさらに進んだ。デジタル化の進展による社会・産業構造変化は不可逆的なものである。

日立総研では、COVID-19感染はワクチン接種継続に経口治療薬の開発と普及も加わり徐々にエンデミック化し、2023年以降ウイズコロナ常態化を想定している。

他方、リスクシナリオは、経口治療薬の開発と普及よりも先に、より毒性の強い変異株が再拡大するケースである。特に、「ゼロコロナ」政策を掲げる中国における感染再拡大は、需要の急減と供給網の途絶といった需給両面から世界経済への影響拡大が懸念される。

(2) 格差の拡大

社会ファクターの第二は、格差の拡大である。格差と経済成長の関係を巡る議論については長い論争があり、決着はついていない。しかし、近年では、IMF(2014)に代表されるように²、「格差が小さい国ほど、経済成長率が高く、かつ経済成長が持続する傾向がある」との論調が支配的になりつつある(深澤(2015))³。

日立総研では、2025年にかけて所得格差に大きな変化が生じることは想定していない。米国をはじめとする先進国では、コロナ禍からの回復については包摂

的な成長を掲げる国が多く、再分配に焦点を置いた政策が各国で採られているためである。日本では岸田政権が「成長と分配」を重視し、安倍政権で進んだトリクルダウン理論に基づく経済成長路線からの転換を打ち出している。

他方、コロナ禍による経済のデジタル化が雇用減やデジタル・デバイドなどにより格差を助長するとの議論もある。リスクシナリオは、デジタル化の進展やインフレの長期化による中間層の没落を通じた所得格差のさらなる拡大である。格差拡大は雇用不安の高まりなどを背景に既存政党への批判を高め、政権交代など社会不安につながる恐れを惹起(じゃっき)し得る。

2.3 政治ファクター

(1) ロシアと欧米経済の完全な分断

政治ファクターの第一は、ロシアと欧米経済の完全な分断である。ロシアに対し米欧を中心とした国際社会は強い結束を示し、国際決済ネットワークであるSWIFTからのロシア金融機関の締め出しや、ロシア産原油・天然ガスへの依存度の引き下げといった実効性のある措置が矢継ぎ早に打ち出された。ロシアとウクライナの戦争は、恒久的なショックを世界経済に与える。

日立総研では、戦争が長期化するか否かにかかわらず、ロシアへの制裁は継続、常態化すると想定している。ロシアと欧米の経済は完全に分断され、ロシアの穀物や資源はもはやあてにできない。欧州におけるエネルギー不足は、少なくとも2022～23年内は続く。

他方、リスクシナリオは、戦争の激化である。ロシアの大量破壊兵器の使用などにより、ロシア対NATOの構図に戦争の次元が上がることで、急速なリスク回避により金融市場の混乱につながる可能性がある。

(2) その他の政治要因

2025年までのその他の政治要因として、2024年11月に行われる米国の大統領選挙や、同年の台湾総統選挙といったイベントが注目される。

2022年の米国中間選挙は共和党が上下院を制する展開を想定するが、リスクは、民主党が下院で多数を維持、議会のねじれによる議会運営や政策決定のさらなる停滞である。2024年には独善的な政策・外交を展開したトランプ前大統領の返り咲きの可能性もある。

また、台湾の総統選挙は、中国との関係性の中で注目される。ベースシナリオでは2025年までに中国が台湾に対し何らかの軍事行動を起こす事態は想定して

² Ostry et al (2014) „Redistribution, Inequality, and Growth,” IMF STAFF DISCUSSION NOTE, February 2014

³ 深澤(2015)、「格差と経済成長の関係についてどのように考えるか」、レファレンス平成27年2月号

いない。他方、リスクシナリオでは、習政権が台湾統一に向けた布石として台湾離島の制圧に動き、米国や同盟国による経済制裁が実施されるような展開を想定している。

3. 懸念すべき複合リスク

第2章で述べた各ファクターに含まれるリスクを軸に、2025年に向けては、複合リスクとして、以下の4種類のシナリオが懸念される。個別リスクと複合リスクの関係は表1のようになる。

3.1 米景気のオーバーキルとスタグフレーション

第一の複合リスクは、FRBの過度な金融引き締めが米景気のオーバーキルを招き、世界的なスタグフレーションとその後の世界的な不況を、想定以上に深めるリスクである。

インフレ高進を契機とした米国の利上げ加速は株価など資産価格の急落につながり、米景気は失速する。他方で、ウクライナ情勢の悪化によりエネルギー価格の高騰は続き、利上げを行ってもインフレはすぐに解消しない。格差拡大への批判が強まる中で米国の中間選挙では共和党が勝利し、米国は積極的な財政政策を打つこともできない。急速な利上げが一巡した2023年以降にリスクは予想以上に深刻な形で顕在化し、世界的なスタグフレーションが深まる。最終的に需要減によりインフレが収まる点は想定シナリオと同様だが、その程度は、世界金融危機後と同様かそれをしのぐほどにまで厳しいものとなり、世界経済は同時不況に陥る。

3.2 政治要因による中国経済の急ブレーキ

第二の複合リスクは、中国経済の急ブレーキである。ゼロコロナ政策の失敗と台湾有事という二つの政治リ

スクを想定している。

前者は短期的なリスクである。中国は感染抑制に失敗し、主要都市で感染がさらに広がる。しかし、中国政府はゼロコロナ政策を容易に変更できず、都市封鎖などの厳しい抑え込み措置を続け、経済活動は急減速する。インフレ高進も加わり、中小企業が抱える債務の返済不履行が発生、金融機関の不良債権は増加する。中国経済の急減速は、日欧など世界経済に波及する。不良債権問題は2025年ごろに発生するリスクがある。

また、2024年の台湾総統選挙で進歩的政権が継続した場合、中国政府は台湾統一に向けた布石として台湾離島の制圧に動く。これを受け、米国と同盟国は経済制裁を実施し、中国も報復措置を講じる。中国市場との分断は進み、世界経済は急減速する。

3.3 欧州のサプライチェーンリスク

第三の複合リスクは、中東欧を震源とする欧州のサプライチェーンリスクである。

ウクライナとロシアの戦争の激化を契機として、隣国である中東欧諸国は政治社会不安が高まり、ユーロ非導入地域でさらなる通貨安が発生する。通貨安に対応するべく当局はさらに利上げを実施するが効果は限定的で、資本流出とともに金融危機的状况に陥る。ウクライナからの難民の受け入れもあり、ポーランドなど中東欧諸国では社会的な混乱が拡大する。

結果的に、中東欧の工場閉鎖などによりサプライチェーンが途絶し、同地域への依存が大きいドイツの製造業を中心に生産停止が発生する。ドイツ経済の急ブレーキは欧州域内だけでなく、中国などへも波及する。

3.4 日本のデフレ回帰と長期停滞

第四の複合リスクは、日本のデフレ回帰と長期停滞である。日本は、2022年後半にはCOVID-19感染の悪影響が和らぐ一方、資源高に起因する輸入インフレ

表1:複合的なリスクシナリオ

	経済要因		社会要因		政治要因	
	インフレ高進	利上げ加速	COVID-19の再拡大	格差の広がり	ウクライナ情勢悪化	その他の政治要因
米景気のオーバーキルとスタグフレーション	○	○		○	○	○
中国経済の急ブレーキ	○		○			○
欧州のサプライチェーンリスク	○				○	
日本のデフレ回帰と長期停滞	○			○	○	

資料：日立総研

により、コロナ後の消費回復に失敗する。日本はスタグフレーション化の後、米国など海外経済の失速に伴い再びデフレに陥る。ゼロ金利下、金融政策は手詰まりで財政政策に頼らざるを得ないことから財政赤字はさらに拡大する。岸田政権の「成長と分配の好循環」は不首尾に終わり、格差は拡大、政権は短命化する。

4. おわりに～危機に関わらず社会・産業構造変革は進展

ここまで、2025年までの世界経済について、日立総研が想定するベースシナリオおよび考慮すべきリスクファクターと、注意を要する複合的なリスク顕現化シナリオを検討してきた。

本稿冒頭で述べたように、現下の情勢は極めて不透明な状況であり、本稿で検討したリスクファクター以外にも、想定外の事態が生じることも十分にあり得る。ノウン・アンノウン（何かが生じるであろうことは意識しているが、それが何かは分からない）である。

他方で、2025年に向けては、マイナスのリスクばかりが存在しているわけでは決してない。これも第1章で述べたことであるが、2025年にかけてのこれからの3年の間には、今次パンデミックや資源高といったリスクの現実化を契機に、経済・社会・産業構造の変革に対応するDXやGXなど、新たな投資や関連ビジネスの拡大が加速する可能性がある。そうした動きは、恐らく現下のウクライナ危機などの影響によっても根本から覆るものではなく、不可逆的なものであると思われる。ごく短期的にはロシアに依存していた欧州の天然ガスを石油や他地域からのLNGなどで代替する動きが強まったり、急場しのぎの石油備蓄放出など脱炭素の取り組みに逆行する動きがみられたりする可能性はあるものの、中期的な流れが変わるものではないだろう。

また、パンデミックの落ち着きとともにサプライチェーンの強靱（きょうじん）化（レジリエンス）の流れが止まるわけでも恐らくない。むしろ、非接触サービスなどフィジカル・ディスタンスに関連した新たな技術・サービスや、社会・産業システムに対するエッジ・デジタルの実装、その他ビジネスリスク耐性の強化需要の高まりに対応した新技術の開発・提供などは、着々と進んでいくであろう。さらに「安心・安全」の観点から、地域医療など生活安全保障や、ポストパンデミックにおける新たなデジタル・ワーク・ライフ需

要の高まりに対応したさまざまな技術やビジネスサービスのアイデアが生み出されてくることは想像に難くない。

アフター・コロナを見据えたDX、GXなどの大型投資推進は、米国ではコロナ対策として打ち出した米国雇用計画などで提唱され、EUでは各国の復興強靱化計画に盛り込まれ推進される。中国でも民生改善や構造調整に資する「両新一重」と呼ばれる新型インフラおよび重要インフラへのDX、GX投資が推進されつつある。日本においてもソサエティー5.0実現に向けて、DX、GX投資の促進は、人口減少といった逆風によって失われつつある成長力を取り戻すための重要な戦略投資であるとの認識が官民で共有されている。

こうした新たな投資の流れとそれに伴う社会・産業構造変革の進展が、2025年の世界経済を憂鬱（ゆううつ）な姿から希望ある姿へと変質させることを期待したいところである。

執筆者紹介



矢野 和彦（やの かずひこ）
日立総合計画研究所 チーフエコノミスト
SI-PI 推進室 室長
グローバル経済予測、地政学リスクなどの調査分析に従事。一橋大学経済学部卒業、米国オレゴン大学経済学修士。みずほ総合研究所などを経て、2019年日立総合計画研究所、2021年より現職。



吉田 健一郎（よしだ けんいちろう）
日立総合計画研究所 SI-PI 推進室
主管研究員
米国および欧州の経済・金融情勢の調査に従事。一橋大学商学部卒業後、みずほ総合研究所、同ロンドン事務所長を経て、2021年より現職。最近の研究テーマは、Brexit後の英国金融街シティの動向。