

## 焦点はコロナ・ショックそのものから対策の是非へ

---

大和総研 経済調査部長 児玉 卓

### 世界

コロナウイルス・ショックによる中国景気萎縮のマグニチュードは極めて大きい。不安が「人々の稼働率」を極端に低下させている。消費は激減し、一方で労働力不足が企業活動の停滞に拍車をかける。しかし食料等の生活必需品への需要は大きく減らないため、これらの財に価格上昇圧力がかかる。勝ち組の存在しないスタグフレーションの世界である。そして感染の世界的拡散を巡る不確実性が金融市場を不安定化させている。株安による負の資産効果や新興国通貨安などの「二次災害」にも注意が必要である。ただし、中国政府の発表によれば、湖北省以外の中国国内の新規感染者は既に減少し始めており、世界的流行の拡散も後を追うようにピークアウトする可能性が出てきた。結果として、その経済的悪影響も一過性のもので終わる期待が持てるようになってきている。とすれば問われるべきはむしろ、今般のショックを受けて講じられてきた、あるいは講じられようとしている政策の妥当性である。一過性にすぎないショックに、過大な対策が打たれはしなかったか、今後打たれることはないかという問題である。例えば中国人民銀行は一般的なセオリーに反して、スタグフレーション下の金融緩和を行っている。このこと自体は供給制約によるインフレ圧力が早期に収束すれば大きな被害をもたらすわけではないと思われるが、このような中国政府の本気度が、2020年のGDPの2010年比倍増を確保せんとする決意と相まって、インフラ投資の拡充などによる景気対策として結実することはないかが問題である。景気悪化が一過性のものであれば、投資拡充の効用には限界がある。しかし確実に債務は増える。そしてチャイナ・ショック再来のリスクが高じる。中国経済にとっての「泣きっ面に蜂」はコロナウイルスではなく景気対策であるかもしれないということだ。

### 日本

新型コロナウイルスが経済活動に与える打撃が復元可能な範囲にとどまるか、不可逆な規模となるかは、事態の収束速度に依存する。リスク回避的な経済主体を仮定すれば、不確実性の高まりはすなわち、経済活動を縮小均衡に導く可能性を高める。従って現時点では最終的な経済への打撃規模を予見することは不可能だ。事態の展開を見守りつつ、経済活動が縮小均衡に陥るのか否か、確率分布の変化を注視せざるを得ない。既に発生している1-3月期の中国における操業停止を受け、日本企業の現地法人売上が6,852億円程度減少し、営業利益は2,065億円、純利益は1,626億円減少する可能性がある。日本からの輸出は2,880億円減少し、国内生産も590億円減少する懸念が大きい。中国からの訪日外客が100万人減少すると旅行サービス受取額を2,000億円程度押し下げる。さらに日本人の消費および第三国向け需要の減退が加わる。こうした直接的影響に加え、二次的に雇用や設備投資を通じて影響が広がる乗数効果にも注意が必要だ。

### 米国

2月3日に始まった民主党の大統領候補者選挙は混戦模様である。サンダース氏がやや優勢に

映るが、大統領候補の本命と位置付けるのは早計である。民主党が候補者選挙一色になる中、トランプ大統領は2021年度予算教書を議会に提出した。内容は防衛費を強化する一方、非防衛費・義務的経費を抑制し、2030年までに財政赤字の縮小を目指すものである。ただし、民主党による反対等を踏まえれば、予算教書通りに財政赤字は減少せず、財政リスクは高まると考えられる。米国経済の見通しに関して、大和総研は2020年の実質GDP成長率を前年比+2.0%で据え置く。個人消費と住宅投資が主導し、米中貿易摩擦の緩和が企業マインドを改善させ、設備投資の再開機運が高まっていくことが期待される。ただし、新型コロナウイルスの蔓延に伴う世界経済の下振れがリスク要因である。2020年1-3月期の実質GDP成長率はやや下振れすると見込むが、一時的要因と想定し、4-6月には反発すると見込む。

## 欧州

ユーロ圏の10-12月期の成長率は前期比+0.1%にとどまった。一方で企業景況感は2019年秋に下げ止まり、この1月までは改善傾向が続いて、景気持ち直しを期待させたが、新型肺炎が新たな景気下押し要因として浮上している。新型肺炎に伴う中国の消費と生産の落ち込みは、ユーロ圏の輸出減少だけでなく、サプライチェーンの寸断を通じて生産縮小にもつながる懸念がある。英国でも2019年10-12月期の成長率は前期比横ばいと停滞したが、消費者や企業の景況感は2019年末以降、改善傾向が明確である。「合意なしのEU離脱」というリスクシナリオが回避されただけでなく、EU残留かEU離脱かの議論に終止符が打たれたことも好感されていると見受けられる。英国経済は2019年後半に落ち込んだ個人消費や住宅建設投資など内需の持ち直しで、2020年は緩やかに回復すると予想する。ただし、3月初めにも開始される見込みのEUとの新たな関係に関する協議は双方の主張の隔たりが目立っており、難航が予想される。

## 中国

新型コロナウイルス肺炎(COVID-19)の感染者数は、17年前の重症急性呼吸器症候群(SARS)と比べて桁違いに多く、経済に与える打撃も大きくなっている。ヒトとの接触回避が厳格に求められ、観光(ホテル)、娯楽、外食、一部小売、交通などが壊滅的な悪影響を受けている。2020年1月~3月の実質GDP成長率は前年同期比3%台(以下、変化率は前年比、前年同期比)と、2019年10月~12月の6.0%から急減速しよう。その一方で、湖北省以外では新規感染者数が大きく減少するなど、新型肺炎終息に向けた光明が見えているのも事実である。4月以降、経済活動が通常に戻れば、年間の成長率は5.4%程度となる。

### 主要国実質GDP見通し<要約表>

	(%)								(前年比%)			
	2019年				2020年				2018年	2019年	2020年	2021年
	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	(日本は年度)			
日本	2.6	1.9	0.5	-6.3	1.3	2.3	1.0	0.9	0.3	0.4	0.4	0.7
米国	3.1	2.0	2.1	2.1	1.9	2.2	2.0	2.0	2.9	2.3	2.0	2.0
ユーロ圏	1.8	0.6	1.1	0.2	0.9	1.7	1.4	1.2	1.9	1.2	1.0	1.2
英国	2.6	-0.4	2.0	0.1	0.9	1.6	1.6	0.7	1.3	1.4	1.0	1.2
中国	6.4	6.2	6.0	6.0	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	6.7	6.1	5.4	5.8
ブラジル	0.6	1.1	1.2	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	1.3	1.1	0.7	1.6
インド	5.8	5.0	4.5	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	7.4	5.0	5.2	6.1
ロシア	0.5	0.9	1.7	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	2.5	1.3	1.6	1.6

(注)グレー部分は予想値、それ以外は実績値。四半期伸び率は、中国、ブラジル、インド、ロシアは前年比、それ以外は前期比年率

(出所)各種統計より大和総研作成