

コロナ・ショック：次の焦点は中国経済の正常化のスピードとレベル

大和総研 経済調査部長 児玉 卓

世界

1-2月の中国の経済指標が壊滅的な悪化を示し、コロナ・ショックが中国から世界に拡散したように、劇的な景気悪化が世界を覆う懸念が強まっている。米国をはじめ、大掛かりな財政出動を伴う景気対策が講じられ始めているが、景気浮揚策は少なからぬ面で、感染拡大防止とトレードオフの関係にあるため、さしあたっての対策は企業の資金繰り支援、家計の所得補填などの痛み止め中心とならざるを得ない。当面は経済活動の萎縮は回避困難であり、世界の各所から驚くような統計数値を耳にする日々が続くと覚悟せざるを得ないだろう。世界経済の落ち込みの程度においてリーマン・ショック時との比較が取りざたされがちであるが、2009年は4兆元の景気刺激策を打ち出した中国が世界の成長率を0.7%引き上げた。しかし今回、その再現はない。金融市場は既に混乱を極めているが、悪材料が出尽くしになったとは判断できない。もっとも中国に関しては悪い話ばかりではない。同国における新規感染者数は3月8日以来50人未満に抑えられており、自粛モードも着実に終わりに向かいつつある。これを受けて経済活動がどのようなペースで正常化していくかに注目すべきであろう。特に、海外経済の悪化の直接的影響を受けにくい個人消費が比較的速やかに復調するのであれば、中国の後を追ってコロナ・ショックと格闘している各国、およびグローバル金融市場には、数少なくとも極めて貴重な光明となる可能性がある。

日本

新型コロナウイルス感染の経済的打撃は、究極的には全ての国・地域の最終需要を数か月単位で消失させると想定せざるを得ない。世界経済・日本経済の成長経路は大幅な下方屈折に向かっている。足下の動きを整理すると、①地理的な感染拡大、②供給ショックから需要ショックへの移行、③クレジットクランチ懸念、の三点が特筆に値する。①②に関しては、総体として日本経済に与える打撃は「累増」という整理で問題ないだろうが、業種別に見ると短期的に優勝劣敗が生じる可能性が指摘される。③に関しては、景気悪化に加えて減産合意不成立を受けた原油安が、社債利回りの上昇を経由して、リーマン・ショック以降累積されたレバレッジの逆回転を発生させている。対する各国中央銀行の奮闘が続いており、とりわけFRBによるCPへのプットオプション提供などは特筆すべきものだが、未だ金融不安への懸念は色濃く残る。

米国

新型コロナウイルスが猛威を振るう中、米国は欧州諸国に過去14日間以内に滞在歴のある外国人の入国を4月半ばまで制限した。また、非常事態宣言により、米国民は5月半ばまで生活に必要な最小限の活動にとどめることが推奨されている。自粛ムードが高まる中、レジャー・娯楽関連の消費が大きく減速すると見込まれる。結果的に、関連業種の雇用環境が悪化し、個人消費をさらに下押しするというフィードバックが生まれかねない。大和総研は、個人消費の落ち込みを主因に、4-6月期の実質GDP成長率を前期比年率▲4.0%とマイナス成長に下方修正

した。7-9 月期は反動増を予想し、現段階ではリセッションを織り込んでいるわけではないが、新型コロナウイルスの収束が長引けば、反動増は後ずれすることになる。また、景気の悪化を背景とした、クレジット・リスクの高まりが米国経済にとって最大のリスクといえる。FRB は採択可能な手段をフル活用しているが、対応には限界もある。信用不安を起ささないためにも、財政支出の拡大や金融規制の一時的な緩和などあらゆる政策を総動員する必要があるだろう。

欧州

新型コロナウイルス感染拡大の中心地がアジアから欧州に移動した。感染の拡大を抑えるべく各国は大規模イベントの中止や学校の休校に続いて、3 月中旬から飲食店などの営業停止や、人の移動の厳格な制限に踏み切った。英中銀 (BOE) と欧州中央銀行 (ECB) は相次いで金融緩和とパッケージを採択し、また、各国政府も企業の資金繰り支援、従業員の所得補填などの財政支援策を発表するなど、景気下支えに動いているが、マイナス成長は避けられない見通しである。当面の焦点は感染拡大がいつ終息するかである。今回の経済見通しではその時期を 6 月と想定し、ユーロ圏経済は 1-3 月期と 4-6 月期にマイナス成長となったあと、2020 年後半は持ち直すと予想する。2020 年通年では前回予想の +1.0% から -1.0% へ大幅な下方修正となる。英国では 1-3 月期はマイナス成長を免れる可能性があるが、4-6 月期はやはりマイナス成長が見込まれる。2020 年通年では前回予想の +1.0% から +0.2% へ下方修正した。

中国

中国経済はかつてない苦境に立たされている。国家統計局によると、1 月～2 月の鉱工業生産は前年同期比 13.5% 減 (以下、変化率は前年同期比、前年比)、小売売上は 20.5% 減、固定資産投資は 24.5% 減と記録的なマイナスとなった。新型コロナウイルス肺炎感染拡大抑制のため、ヒトの移動やヒトとの接触を厳格に制限し、経済活動が全面的に停滞したことが、その背景にある。徹底的な新型肺炎拡大抑制策が奏功し、中国国内の新規感染者数は激減し、終息も見えてきた。しかし、新型肺炎は中国一国の問題にとどまらず、主戦場が欧米などに移っている。大和総研では、1 月～3 月の実質 GDP 成長率見通しを従来の 3.8% 程度から ▲7.0% 程度と、大幅に引き下げた。4 月～6 月については、世界需要の減退や、雇用悪化による消費の戻りの鈍さが懸念され、マイナス幅は縮小してもプラス成長への浮上は難しいであろう。中国経済の回復には、世界的な感染拡大の抑制、そして景気テコ入れ策の発動が鍵を握る。年後半の本格回復を想定しても 2020 年の実質 GDP 成長率は 1.5% (従来予想は 5.4%) 程度にとどまろう。

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	2.2	2.3	0.1	-7.1	-4.3	4.9	2.3	0.8	0.3	-0.1	0.1	0.8
米国	3.1	2.0	2.1	2.1	1.4	-4.0	3.1	2.2	2.9	2.3	0.9	1.7
ユーロ圏	1.8	0.6	1.2	0.5	-2.6	-5.3	1.9	2.1	1.9	1.2	-1.0	0.9
英国	2.6	-0.4	2.0	0.1	0.6	-3.5	2.6	2.2	1.3	1.4	0.2	1.1
中国	6.4	6.2	6.0	6.0	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	6.7	6.1	1.5	7.0
ブラジル	0.6	1.1	1.2	1.7	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	1.3	1.1	0.4	1.8
インド	5.7	5.6	5.1	4.7	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	6.8	5.3	4.8	6.2
ロシア	0.5	0.9	1.7	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	2.5	1.3	1.2	1.5

(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