

世界経済 V 字回復の諸相

大和総研 経済調査部長 児玉 卓

世界

中国が見せつけた 4-6 月期の実質成長率の急回復は、世界経済の今後にどのような示唆を与えるであろうか。もちろん、同期は中国がいち早くコロナ・ショックから抜け出す一方で、世界的には感染爆発、ロックダウンの嵐の中にあったわけであり、中国が供給ショックに見舞われた他国の生産を代替したという側面があった。7-9 月期以降にこうした恩恵を受ける国・地域は現れない。また米国や日本（特に東京）の例が示すように、感染が再拡大してしまえばロックダウン的措置の有無にかかわらず経済活動正常化のペースは鈍る。こうした留意すべき点は確かにあるものの、7-9 月期に（前年比ベースでのプラス転換はハードルが高いが前期比の数値の上では）V 字に近い回復を遂げる国は少なからず出てくると思われる。足元までのグローバル株価の堅調や金融市場のストレスの低さもそうしたシナリオを織り込んでいるのであろう。もっとも、回復がひとたび現実のものとなれば、金融市場の焦点は回復の持続性に移る。さらには、回復を導くために払ったコスト、およびその副作用の有無も問われることになる。中でも財政赤字の事後処理は重要なポイントの一つとなるだろうが、ここで再度、先進国に比した新興国の不利が浮き彫りになる可能性がある。両者を分かつのは何より、危機に応じた資金調達力の強弱である。また気が付けば世界経済は、リーマン・ショック後と同じく中国主導の回復過程をたどろうとしている。同国のインフラ投資の加速と債務の膨張を伴っていることも同じだ。こうしたことすべての持続可能性が問われるのは、果たしてそう遠いことだろうか？

日本

経済活動の段階的な再開により、日本経済は「戦後最悪」ともいわれる厳しい経済危機から脱しつつある。6 月の輸出数量指数は 4 カ月ぶりに前月比で増加した。個人消費は緊急事態宣言の全面解除や政策効果もあって 5 月に持ち直し、6 月は回復基調が強まった。家計所得の大幅減や連鎖倒産が回避されたことも個人消費の回復に寄与した。各種給付金などにより、家計の可処分所得は 4-6 月期に減少したどころか急増した。また同四半期の倒産件数は約 30 年ぶりの低水準だった。売上高に比した手元資金は特に中小企業で厚かったことに加え、政府・日銀による大規模な資金繰り支援策が下支えした。「Go To キャンペーン」の混乱で浮き彫りになったように、政府の需要喚起策は感染拡大防止と両立させるという視点が不十分だ。緊急事態宣言の再発出の回避を最優先し、経済活動の正常化を着実に進める必要がある。そのためにも、経済活動を漸進的に再開させ、小規模で感染拡大リスクに十分に配慮した需要喚起策を実施するという「急がば回れ」の経済運営が求められる。

米国

リオープンによって米国全体の景気は回復基調を強めている。しかし、新型コロナウイルス新規感染者数が増加している一部の州・地域ではリオープンの一時停止や規制強化が実施され、景

気回復のペースが鈍化している。足下のリオープンの状況を踏まえれば、各州・地域で差異があることから、3・4月のように米国全体が景気悪化へと急転換することは考えにくい。しかし、リオープンの一時停止・規制強化へと転換する州が増加する場合や、規制強化の範囲をより広範なものへと転換する州が今後も増加する場合には、景気回復の遅れや景気の下振れリスクを意識せざるを得ない。景気の下振れリスクを抑制し、消費者や企業の期待を下支えする上で議会による追加支援の重要度が増している。足下では、追加支援に向けた動きが積極化し始めているが、内容や規模を巡って共和党と民主党の間では乖離が大きい。

欧州

ユーロ圏ではロックダウンが段階的に解除されており、5月の小売売上高、鉱工業生産、輸出はそろって前月比で大幅反発した。景況感の改善傾向は景気の持ち直しが6月以降も続くことを示唆しているが、先行き不透明感は引き続き強い。特に外需に関しては、世界全体で新規感染がまだ拡大傾向にあることが懸念材料である。また、ユーロ圏でも感染再燃リスクへの警戒は怠れず、企業業績や雇用に対する不安は大きい。ペントアップ・デマンド一巡後のユーロ圏の消費はより緩やかな回復ペースとなろう。英国ではユーロ圏よりも1カ月ほど遅れてロックダウンの段階的な解除が進められている。5月までの月次GDP統計によるとサービス産業、中でもホテル・外食産業の落ち込みが非常に大きい。7月8日に発表された300億ポンドの追加経済措置ではホテル・外食産業に重点を置いた減税措置などが盛り込まれ、一定の消費刺激に貢献すると期待されるが、景気回復には時間を要すると見込まれる。

中国

中国国家統計局によると、2020年4月～6月の実質GDP成長率は前年同期比3.2%と、1月～3月の▲6.8%から急回復を遂げた。コロナ・ショックにより世界同時不況の様相を呈する中、中国経済はいち早く最悪期を脱し、投資主導で回復過程を辿っている。消費の回復は鈍いが、不振が続く「接触型」の消費についても、慎重かつ段階的な緩和が行われ、徹底的な衛生管理（行動履歴管理を含む）の下、今後は改善のペースを上げていくことが期待される。4月～6月の中国経済が想定を大きく上回る回復を見せたことを受け、2020年の実質GDP成長率予想を従来の0.1%から2.1%に引き上げる。2021年は7.1%（従来は7.8%）程度と予想する。2020年、2021年の実質成長率は平均で4.6%（従来予想は3.9%）と、コロナ前に当面の巡航速度とされた6%程度を下回るようになるが、主要国の中で相対的に高いパフォーマンスが想定される。

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	2.6	2.1	0.0	-7.2	-2.2	-20.5	5.1	4.9	0.3	0.0	-5.1	2.9
米国	3.1	2.0	2.1	2.1	-5.0	-29.4	14.1	7.8	2.9	2.3	-4.8	3.2
ユーロ圏	2.0	0.8	1.1	0.1	-13.6	-31.6	14.0	8.2	1.9	1.3	-8.0	4.0
英国	2.7	-0.2	2.1	0.0	-8.5	-47.0	19.3	11.6	1.3	1.5	-10.2	4.4
中国	6.4	6.2	6.0	6.0	-6.8	3.2	N.A.	N.A.	6.7	6.1	2.1	7.1
ブラジル	0.6	1.1	1.2	1.7	-0.3	N.A.	N.A.	N.A.	1.3	1.1	-9.4	2.1
インド	5.7	5.2	4.4	4.1	3.1	N.A.	N.A.	N.A.	6.8	4.9	-9.1	3.8
ロシア	0.4	1.1	1.5	2.1	1.6	N.A.	N.A.	N.A.	2.5	1.3	-6.0	2.0

(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