

トンネルの先の明かりにたどり着くために

大和総研 経済調査部長 山崎 加津子

世界

日米欧とも 7-9 月期の GDP 成長率は、4-6 月期の急激な落ち込みから急反発を遂げた。また、世界が注目した米国の大統領選挙は民主党のバイデン候補が勝利を確定的とし、さらにファイザーとモデルナが、それぞれが開発を手がける新型コロナウイルスのワクチンが高い有効性を示したとの治験結果を発表した。これらを好感した米国株はダウ、S&P500 とも史上最高値を更新し、また日経平均も 29 年半ぶりの高値をつけた。ただし、新型コロナウイルスの封じ込めに成功した中国とは異なり、日米欧では 10 月から 11 月にかけて新規感染者が急増し、短期的な景気見通しではむしろ下振れリスクが高まっている。欧州主要国は 11 月に相次いでロックダウン（都市封鎖）の再実施を余儀なくされ、10-12 月期はマイナス成長が避けられないと見込まれる。米国でも州単位で飲食店の営業制限や夜間外出禁止令など出されてきており、規制強化の動きが広がっている。日本では周知の通り Go To キャンペーンの一部制限の議論が始まった。春先に比べれば、行動規制などの強化と経済活動との両立をいかに図るかが重視されているものの、景気や雇用への不安が再び高まりつつある。株価は景気の先行指標とされ、バイデン大統領誕生や、ワクチンの普及など先々のニュースが株価に織り込まれるのは当然だが、株価と実体経済との乖離が拡大している点はいささか気がかりである。株価上昇を追いかけて景気が回復するパターンが実現されるか注視が必要であろう。

日本

7-9 月期の GDP 発表を受け、経済見通しを改訂した。改訂後の実質 GDP 見通しは 2020 年度が ▲5.5%、2021 年度が +3.2% である。7-9 月期の実質 GDP は大幅なプラス成長となったものの、10-12 月期以降の回復ペースは緩やかなものにとどまろう。メインシナリオにおける失業率は、2020 年末頃をピークに低下傾向に転じ、2021 年で 3.0% と見込む。足元では、感染爆発が生じ 4、5 月のような緊急事態宣言の発出やロックダウン等を余儀なくされる可能性が国内外で急速に高まっている。リスクシナリオでは 2021 年の前半と後半に二度、日米欧で感染爆発が起きると想定した。その場合、2021 年の実質 GDP 成長率はメインシナリオの +2.0% から ▲0.8% まで低下し、失業率は 4.9% まで上昇する見込みだ。この失業率の見通しには雇用調整助成金の拡充措置の延長などが想定されており、仮にこうした企業支援策が実施されない場合は 6% を超えるような大幅な上昇が起きるだろう。

米国

景気回復の進展、概ね想定通りとなった大統領選挙、そしてワクチンによるウィズコロナからアフターコロナへの移行期待の高まりなど、米国経済の先行きに関する明るい材料がある一方、新型コロナウイルス感染再拡大が不安材料といえる。広範囲へのワクチンの供給には時間がかかることが想定される中、感染再拡大を抑制するために、人々や企業の活動を制限する規制が多く、州・地域で再導入される可能性もある。痛み止めとして期待される追加的な財政支援は、ト

ランプ政権の残り時間が少なくなる中で政治の空白化が進んでおり、民主党・共和党間の合意の目途は立っていない。年内に合意できなければ、追加的な財政支援は2021年1月に発足するバイデン政権にゆだねられることになる。次期議会においても上下院のねじれ議会が継続する公算が大きい中、バイデン政権が調整力を発揮し、両党をまとめ上げ、追加的な財政支援を合意へと導けるかが、景気の腰折れを避ける上でのカギとなるだろう。

欧州

ユーロ圏、英国ともに2020年7-9月期の実質GDP成長は現行統計開始以来最大のプラス成長となった。もっとも、大幅増となったのは2020年上半期の2四半期連続の大幅な落ち込みからの反動増にすぎない。依然として7-9月期の実質GDPの水準は、リセッション入り前の2019年10-12月期の水準を下回っており、回復過程が道半ばであることを示している。新型コロナウイルスの新規感染者が今春を上回るペースで急拡大していることから、欧州各国は感染拡大を抑制するために再び規制措置を強化している。特に、11月に入って、フランスやドイツ、英国、イタリアと、より厳格なロックダウンの導入に踏み切る例が増えている。一部で感染者のピークアウトが見られるものの、ロックダウンに伴う景気の下押し圧力から、10-12月期のマイナス成長は不可避となっている。景気のダブルディップ（二番底）が軽微にとどまるかは、ロックダウンの状況次第といえよう。10月29日のECB理事会では現行の金融政策の枠組みを維持した。その一方で、ECBは、コロナ危機が再び強まっている状況を踏まえ、次回12月の会合で追加緩和の行動を取ることを異例の形で表明した。市場の期待が過剰に高まっており、中途半端な内容では大きな失望を招く恐れが出てこよう。

中国

中国は3月初旬の段階で新型コロナウイルス感染症の抑え込みに成功した。経済活動は正常化に向かい、中国経済は4月～6月に急回復を遂げ、その後も順調に拡大している。牽引役は投資である。固定資産投資（累計ベース、以下同）は1月～2月の前年同期比24.5%減から1月～9月にプラス転換を果たし、1月～10月は同1.8%増に加速した。回復の遅れていた接触型消費の代表格であるレストラン収入も10月単月ではコロナショック以降、初めて増加に転じた。成長率見通しに変更はなく、2020年の実質GDP成長率は前年比2.2%程度と、世界同時不況の中でのプラス成長を維持しよう。2021年は同7.1%程度と想定している。

主要国実質GDP見通し<要約表>

	（％）				（前年比％）				（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	2.9	1.6	0.2	-7.1	-2.3	-28.8	21.4	2.2	0.3	0.0	-5.5	3.2
米国	2.9	1.5	2.6	2.4	-5.0	-31.4	33.1	3.5	3.0	2.2	-3.6	3.6
ユーロ圏	2.1	0.5	1.3	0.2	-14.1	-39.5	60.5	-13.2	1.9	1.3	-7.5	4.5
英国	2.2	-0.1	1.3	0.6	-9.7	-58.7	78.0	-11.3	1.3	1.3	-11.4	4.5
中国	6.4	6.2	6.0	6.0	-6.8	3.2	4.9	N.A.	6.7	6.1	2.2	7.1
ブラジル	0.6	1.1	1.2	1.7	-0.3	-11.4	N.A.	N.A.	1.3	1.1	-7.0	3.0
インド	5.7	5.2	4.4	4.1	3.1	-23.9	N.A.	N.A.	6.8	4.9	-8.9	5.1
ロシア	0.4	1.1	1.5	2.1	1.6	-8.0	N.A.	N.A.	2.5	1.3	-5.0	2.5

（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