

楽観と慎重のさじ加減

大和総研 経済調査部長 山崎 加津子

世界

景気に楽観的な見方が強まっている。世界の新型コロナウイルスの新規感染者数は1月半ばをピークに減少傾向にあり、移動や店舗営業などに関する規制を一部緩和する動きが出てきている。感染抑制に先んじて成功している中国に加え、現金給付など追加の財政支援策が追い風となっている米国では足元で景気回復ペースの加速が期待される。また、国ごとにばらつきはあるもののワクチン接種が徐々に拡大し、感染抑制や死亡率低下に貢献しているとの最初の報告が出てきていることも朗報である。ただし、新型コロナウイルスの抑え込みがこのまま順調に進むかに関しては不透明要因が少なくない。ワクチンの供給制約はまだ解消されておらず、一方で感染力の強い変異株の急拡大リスクがくすぶっている。景気回復の持続性を担保するためにも、移動や店舗営業に関する規制の緩和は慎重かつ柔軟に対応することが肝要となろう。

日本

2020年10-12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20年度が▲5.0%、21年度が+3.8%、22年度が+2.3%である。21、22年度はワクチン接種の進展や米国経済見通しの改善もあって高めの成長を見込んでいる。当面は感染拡大リスクが大きく、緊急事態宣言の延長や再発出を余儀なくされる可能性は小さくない。仮に感染力の強い変異株が国内で流行すると、21年度の死者数はメインシナリオに比べて約4,800人増加し、個人消費額は約24兆円減少する。変異株が流行しなくとも、ワクチン接種ペースが想定よりも遅れれば、21年度中に宣言が再発出される可能性がある。今後、緊急事態宣言が再発出される際には、経営実態に配慮した時短協力金の制度設計が求められる。事業所の規模・形態や各地域の経済水準を踏まえて支給額にメリハリをつけることが望ましいだろう。また、政策の実効性を高める観点から、娯楽業など感染リスクの高い業種に協力金を支給することも検討に値しよう。

米国

2020年末にかけて減速感が見られた米国経済は、現金給付といった追加支援が支えとなり、2021年1月の小売売上高が大幅増となるなど景気悪化懸念は和らぎつつある。新型コロナウイルスの感染再拡大がピークアウトし、ワクチン接種も進展しつつあることから景気回復ペースの加速に対する期待は高まっている。加えて、バイデン政権は1.9兆ドル規模の更なる追加支援策（米国救済計画：American Rescue Plan）の実施に向けた準備を進めている。しかし、巨額の追加支援がもたらし得るインフレ率の急上昇や金融の安定性への悪影響、将来的な公共投資の余地の縮小といったリスクなど、批判的な声も出始めている。他方、イエレン財務長官、パウエルFRB議長は雇用環境の回復という観点で追加支援策を援護している。雇用の最大化と物価の安定というデュアルマンドートを負うFRBを率いてきた両氏は、当面のリスクが雇用環境の低迷であると判断したのであろう。「FRBに逆らうな（Don't fight the FED）」という相場の格言もあるように、新旧FRB議長が追加支援策に積極的である以上、巨額の追加支援策と緩和

的な金融環境という構図は揺るがないと考えるべきといえる。

欧州

2020年10-12月期のユーロ圏経済は市場予想ほど悪化せず、英国経済はプラス成長を維持した。ユーロ圏・英国ともに2020年全体では、各国政府や国際機関の見通しよりもマイルドな減少にとどまった。だが、2021年は出だしから躓いており、いずれも2021年1-3月期はマイナス成長になる公算が大きい。引き続き、欧州の多くの国で厳しい行動制限措置が実施されているが、新規感染者・死亡者数の増加ペースは鈍化傾向にあり、ロックダウンの効果が徐々に表れてきている。国によってスピードに濃淡はあるものの、ワクチン接種が着実に進展していることは、遠くを照らす希望の灯りとなりつつある。もっとも、供給制約の問題から、EUのワクチン接種計画に遅れが生じている。ロックダウンを繰り返したくない各国の慎重な対応と相まって、本格的な規制緩和はずれ込むだろう。欧州委員会の見通しでも、緩和の開始は4-6月期の想定だ。英国は、新型コロナウイルス感染症のワクチン接種競争において、EU諸国よりも大きく先行している。感染抑制の進展により、2ヵ月近くに及ぶ3度目のロックダウンも、段階的な緩和の話ができるようになってきている。イングランド銀行（中央銀行）は、4-6月期以降の急回復を見込み、年末頃にはコロナ危機前の水準を回復すると予想する。果たして、そう問屋が卸してくれるだろうか。

中国

中国では旧正月（春節）の時期のずれによる影響を避けるため、鉱工業生産や小売売上、固定資産投資、貿易といった主要経済統計は、1月と2月の合計（もしくは平均）が3月中旬に発表される。そして、2021年1月～2月は、コロナ禍によって前年同期の経済活動が極端に低迷した反動増が大きく出ることになる。2021年3月5日に、第13期全国人民代表大会（全人代）第4回全体会議が開幕する。2021年、今後5年・15年の政府成長率目標がどのように設定されるのかが注目される。2021年については、昨年に引き続き目標は設定されないとの見方がある。一方で、各地方政府が発表した成長率目標は平均で7%強である。ただし、具体的な数字に「以上」を加えた地方が多いのが今年の特徴であり、実際はさらに高い成長率が目指されていることになる。このほか、短期的には出口戦略の行方、中長期には消費主導の「国内大循環」の実現をサポートするための戸籍制度改革や所得再分配の行方にも注目したい。

主要国実質 GDP 見通し<要約表>

	(%)			(前年比%)								
	2020年			2021年				2022年	2019年	2020年	2021年	2022年
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	(日本及びインドは年度)			
日本	-29.3	22.7	12.7	-8.0	7.3	2.3	2.2	2.3	-0.3	-5.0	3.8	2.3
米国	-31.4	33.4	4.0	5.0	7.2	6.8	5.2	3.5	2.2	-3.5	5.8	4.1
ユーロ圏	-39.2	59.9	-2.4	-3.6	5.2	8.0	5.1	3.5	1.3	-6.8	3.6	4.0
英国	-57.0	81.9	4.0	-10.6	15.9	8.4	5.7	3.7	1.4	-9.9	4.1	4.8
中国	3.2	4.9	6.5	16.0	7.0	6.0	5.0	5.5	6.0	2.3	8.0	6.0
ブラジル	-10.9	-3.9	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	1.1	-4.1	3.7	3.0
インド	-23.9	-7.5	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	4.9	-8.6	10.6	7.0
ロシア	-8.0	-3.6	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	1.3	-3.1	3.5	3.0

(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