

再考：新型コロナウイルスとの付き合い方

大和総研 経済調査部長 山崎 加津子

世界

新型コロナウイルスのワクチン接種率が上昇すれば、新規感染者数は抑制され、景気回復が加速するとの「公式」が期待された時期があったが、現実はその甘くはなかった。ワクチン接種完了者が人口の5割を超えている英国で新規感染者数が急増し、また同4割超の米国、オランダ、フランスなどでも新規感染者数が増加傾向にある。日本でも米欧と遜色のないワクチン接種ペースが達成された一方で、首都圏を中心に新規感染者数が加速度的に増加している。感染再拡大への対応として、オランダやフランスは飲食店等の営業時間規制などを再び強化し、日本は東京を対象に4回目となる緊急事態宣言を発出した。サービス消費を中心に個人消費の回復に水を差すことになるだろう。一方、正反対の対応を見せたのが英国（イングランド）で、ワクチン接種進展の効果で重症者数や死亡者数の増え方が大幅に抑制されていることを理由に、7月19日にマスク着用義務などの規制を撤廃し、またナイトクラブや劇場などの営業禁止も解除した。感染抑制と経済活動の再開のバランスをどう取るか各国の試行錯誤が続いているが、イングランドの果敢な（無謀な？）挑戦がどのような結果をもたらすか注目される。

日本

新型コロナウイルス感染症の拡大により、日本経済の回復はこのところ個人消費とその他の需要項目との間で二極化が鮮明になっている。感染状況に関するシミュレーションを行うと、東京都の人出が5月並みに減少すれば、4回目の緊急事態宣言は8月22日に予定通り解除される。だが人出が減少しなければ、宣言の1カ月延長を余儀なくされ、新規感染者数は9月初めの2,600人/日程度でようやく頭打ちとなる。足元の経済動向や4回目の宣言発出などを受け、経済見通しを改訂した。4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率+0.3%を見込んでいる。7-9月期の見通しは、8月22日に宣言とまん延防止等重点措置が解除される想定で同+2.3%である。ただし宣言の対象地域が拡大されたり、期限が延長されたりする可能性も小さくない。仮に8月1日に宣言の対象地域が15都道府県に拡大すると、7-9月期の実質GDP成長率は同+1.5%となり、さらに宣言が1カ月延長されれば同▲0.4%に低下する。

米国

2021年4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率9.4%と1-3月期に続き加速したと見込む。供給制約に伴う自動車購入の減少や企業活動、住宅投資の鈍化によって、前月の予想から幾分下方修正したものの、4-6月期の実質GDP水準はコロナ禍前（2019年10-12月期）を上回ることから、十分な回復ペースといえる。回復期待が高まった上半期に比べて、下半期はリスク要因への警戒感が強まっている。とりわけ、夏場にかけてはインフレ加速の長期化を測る上で、労働供給が拡大するか否かが重要となる。加えて、連邦政府の債務上限の適用再開が8月に迫り、議会での合意が注目される。労働需給の逼迫が継続した場合、そして、議会での債務上限に関する議論が長期化した場合、足下まで低下し続けてきた国債金利のリプライシングを促し得る。市場も

こうしたリスクを織り込み切れていない点は要注意である。市場の混乱が実体経済に悪影響を与え得ることも懸念されるが、インフレ加速に関しては消費者マインドを悪化させ始めている。また、新型コロナウイルスのデルタ株の感染拡大も警戒される中、債務上限の適用再開によって感染拡大抑止や支援に支障をきたし得る点も認識しておくべきだろう。

欧州

6月を通じて新型コロナウイルスの新規感染者が順調に減少し、欧州各国はそれぞれのペースで行動制限措置の緩和・解除を進めてきた。その結果として、制限つきながら、大規模イベントであるサッカーの欧州選手権（UEFA EURO 2020）の試合が欧州各地で行われた。だが、6月末頃から感染者が増加に転じ、感染拡大ペースが速い国では再び制限強化を実施し始めている。その中で、変異株（デルタ株）の感染者が急増しているにもかかわらず、感染者の推移と入院患者・死亡者の推移の連動性は薄れたとして、政府による制限を解除して個人の責任に大きく舵を切ったのが英国（イングランド）である。とはいえ、完全にリンクが切れたわけではないため、このまま感染者が“爆増”していけば、入院患者の増加は避けられず、徐々に医療体制を圧迫していくだろう。“今やらずしていつ（制限解除を）やるか（if not now, when？）”というジョンソン首相の掛け声のもと、ワクチン先行国ゆえに可能になった壮大な実験（ギャンブル）に挑戦する。

中国

中国国家统计局によると、2021年4月～6月の実質GDP成長率は前年同期比7.9%となり、1月～3月の同18.3%から低下した。1月～3月は前年の低迷の反動増で高成長を遂げたが、4月～6月はその影響が小さくなった。資源・コモディティ価格が大きく上昇しているが、中国では加工工業品や生活財分野の価格競争は厳しく、消費者に近い分野ほど、価格転嫁の動きは部分的にとどまる可能性が高い。価格転嫁が進まなければ、コスト増加によって製造業企業の業績は悪化を余儀なくされることになる。企業の業績悪化⇒所得の伸び悩み⇒消費の抑制が懸念されるほか、企業は設備投資を抑制する可能性が高くなるだけに、今後の輸入物価や卸売物価の動向が注目される。中国人民銀行は7月15日、実体経済へのサポートと企業の資金調達コスト低下を目的に、預金準備率を0.5%引き下げた。それでも大手行の預金準備率は12.0%と高い。景気回復懸念はあるが、いざとなったときの政策余地は残されている。

主要国実質 GDP 見通し＜要約表＞

	2020年 (%)			2021年 (%)				2022年 (%)	2019年 2020年 2021年 2022年 (前年比%)			
	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	-28.6	22.9	11.7	-3.9	0.3	2.3	7.5	3.7	-0.5	-4.6	3.6	3.2
米国	-31.4	33.4	4.3	6.4	9.4	8.2	7.0	2.7	2.2	-3.5	6.9	4.1
ユーロ圏	-38.5	59.9	-2.5	-1.3	5.2	8.2	4.9	3.4	1.4	-6.5	4.3	4.2
英国	-57.9	87.1	5.2	-6.2	19.5	8.2	5.6	3.9	1.4	-9.8	6.3	5.3
中国	3.2	4.9	6.5	18.3	7.9	6.5	5.0	5.2	6.0	2.3	8.8	6.0
ブラジル	-10.9	-3.9	-1.1	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	1.1	-4.1	4.8	1.9
インド	-23.9	-7.5	0.4	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	4.9	-7.3	8.9	6.2
ロシア	-7.8	-3.5	-1.8	-1.0	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	2.0	-3.0	3.4	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