

より柔軟かつ実効的な政策が必要に

大和総研 経済調査部長 山崎 加津子

世界

2021年4-6月期は3四半期ぶりに日本、米国、欧州、中国がそろって前期比でプラス成長となった。ただし、景気回復ペースには差がついており、中国に続いて米国もこの4-6月期にコロナショック前（2019年10-12月期）のGDP水準を上回った一方、日本と欧州はまだ下回ったままである。しかも、世界経済の回復が順調に進むのかについて複数の懸念材料が浮上している。まず、感染力の強い新型コロナウイルスのデルタ株が世界的に流行し、新規感染者が再び増加傾向にある。ここに半導体不足に伴う供給制約、コモディティ価格の上昇など、世界経済が回復してきているが故の成長抑制要因が重なる。感染者の抑制、とりわけ重症者や死亡者を抑制するにはワクチン接種を早急に進めることが必要で、各国とも力を入れているが、その進捗が米欧中に比べて遅れている日本にとって特に重要課題である。一方、インフレや資産価格の過度な上昇を抑えつつ、持続的な経済成長を達成するための処方箋は、今後、国ごとに一段と差異が出てくると見込まれる。どれだけ柔軟かつ実効的な対策を講じることができるか各国の金融・財政政策の巧拙がより目立ってくると予想される。

日本

2021年4-6月期のGDP1次速報の公表を受け、経済見通しを改訂した。実質GDP見通しは2021年度が+3.4%、2022年度が+3.3%である。当社のメインシナリオでは、全国民の約8割が新型コロナウイルスワクチンの2回接種を10月末に終わると想定している。経済正常化が2021年秋から進むことで景気回復ペースが加速していく見込みだ。景気下振れ要因は感染拡大のほか、半導体不足による供給制約により、自動車や一部の家電製品の購入や輸出が伸び悩む状況が長引くことが考えられる。資源高による企業収益や家計所得への悪影響も懸念される。仮に2021年8月以降の交易条件が7月から横ばいで推移すると、2021年度に日本から海外へ流出する所得は22兆円に上ると試算される。所得減少は設備投資や個人消費の抑制につながる恐れがある。景気の先行き不透明感は強く、ワクチン接種率と変異株の動向に大きく左右される。仮にワクチンの効果が半減する変異株が流行した場合、2022年初めに5回目の緊急事態宣言の発出を余儀なくされ、経済損失は3.7兆円程度と1回目の宣言時を上回るとみられる。

米国

2021年7-9月期の実質GDP成長率は在庫不足が徐々に解消していく効果などで前期比年率7.5%へ加速すると見込む。ただし、ロイター／ミシガン大消費者センチメントが景気後退期に次ぐほどの大きさで悪化したことが示唆するように、個人消費には下振れリスクがある。ベースシナリオとしては、失業保険の給付増額の期限到来や対面授業の再開本格化によって労働供給が拡大し、雇用環境の回復が進展することで、個人消費の裏付けである家計所得が増加し、消費余力を確保できると考える。他方で、新型コロナウイルスのデルタ株の感染拡大によって消費者マインドが一層悪化する懸念は残る。感染拡大自体が消費者センチメントに悪影響を与えるが、

雇用環境の回復ペースを鈍化させることで、一層の悪化要因となり得る。特に失業保険の給付増額の期限が切れる9月まで感染拡大が継続すれば、感染回避や対面授業の再開停止等によって職場復帰が遅れることも考えられる。結果的に、家計所得の減少によって消費余力が低下し、個人消費を下押しすることがリスクシナリオとなろう。

欧州

ユーロ圏、英国ともに2021年4-6月期は事前の予想を上回るプラス成長に転じた。行動制限措置の緩和を受けて、人々が外出・消費行動を積極化させ、個人消費主導の景気回復となっている。4-6月期の1四半期に限ると、欧州（ユーロ圏と英国）は米国や中国を上回る高成長となった。もっとも、米国が4四半期連続のプラス成長でコロナ禍前の水準を上回ったのに対して、欧州はコロナ禍前の水準を約3~4%下回っており、依然として経済正常化の道は半ばといえよう。今後の焦点は、いつコロナ禍前の水準を回復するかというタイミングと景気拡大の持続性であるが、当面は、供給サイドのボトルネックや新型コロナウイルス感染状況等に左右されよう。その先に、コロナ禍で実施されてきた金融・財政政策の緊急措置の後始末が待っていようが、欧州各国の置かれた景気実態やインフレ状況はそれぞれ異なるために、統一した政策対応の調整には時間を要しよう。ばらつきを抱えたままの景気回復が続くだろう。

中国

2021年7月、もしくは1月~7月の主要経済指標は軒並み予想を下回った。7月の鉱工業生産は前年比6.4%増（Bloomberg集計による予想の平均は同7.9%増）、小売売上は同8.5%増（同10.9%増）、1月~7月の固定資産投資は同10.3%増（同11.3%増）であった。これは、①河南省を中心とした1000年に一度といわれる記録的豪雨による洪水・冠水被害、②新型コロナウイルス感染症のデルタ株感染者の拡大、③エネルギーやコモディティ価格上昇の影響などが想定以上であったことが背景であろう。今後について、明るい材料もある。ひとつは預金準備率の引き下げなど、政策対応余地の大きさである。もうひとつはワクチン接種の加速である。2021年8月18日時点で、中国国内で延べ19億回分のワクチン接種が終了した。中国の2020年末の人口は14億1,178万人であり、人口の8割に2回接種の場合は延べ22.6億回分となる。直近は8日間で1億回分のペースであり、あと1カ月弱で「8割に2回」が達成できる計算である。3回接種の場合でも年内で終了することになる。接触型消費の本格回復の期待が大きく高まろう。

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	-28.2	22.8	11.9	-3.7	1.3	1.6	4.9	3.8	-0.5	-4.5	3.4	3.3
米国	-31.2	33.8	4.5	6.3	6.5	7.5	6.3	3.9	2.3	-3.4	6.3	4.6
ユーロ圏	-38.5	59.9	-2.5	-1.3	8.2	7.2	4.1	3.9	1.4	-6.4	4.6	4.2
英国	-57.9	87.1	5.2	-6.2	20.7	10.0	5.9	3.5	1.4	-9.8	6.8	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	1.0	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	1.4	-4.1	4.8	1.9
インド	-24.4	-7.4	0.5	1.6	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	4.0	-7.3	8.9	6.2
ロシア	-7.8	-3.5	-1.8	-0.7	10.3	N.A.	N.A.	N.A.	2.0	-3.0	4.0	3.2

(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