

## 短期決戦ではなく持久戦

---

大和総研 経済調査部長 山崎 加津子

### 世界

世界経済は昨年春のコロナショックからの回復局面にある。米欧では新型コロナウイルスのワクチン接種の進展を背景に感染防止策が段階的に緩和され、サービス消費が回復しつつある。ただし、人の移動の増加に、感染力が強いデルタ株の流行が重なって夏場に感染が再燃したように、ワクチン接種が進んでも感染抑制と経済再開の両立は一筋縄ではいかない。世界的なインフレ懸念も、経済再開を受けた資源・コモディティ価格の上昇、半導体不足などの供給制約だけでなく、感染拡大を原因とする工場の操業停止や人手不足などの要因が絡み合い、欧米の中央銀行が主張するように一時的なのか、そうではないのか見極めが難しい。明確なのは感染抑制と経済再開をなんとか両立させることが各国の政府の長期的な課題となったことであり、その中でコロナ禍前から存在する様々な社会問題の解決も同時に図る必要性が高まっていることである。日本とドイツでは新首相選出につながる選挙がこの9月末に実施されるが、新首相率いる新政権は目前のコロナ対策を、長期的な問題意識も併せ持って取り組む必要がある。

### 日本

新型コロナウイルス感染症の拡大は落ち着きつつあり、緊急事態宣言は9月30日をもって解除される可能性が高まった。7月12日から9月30日までの緊急事態宣言などによる経済損失は0.7兆円程度とみられ、7-9月期の個人消費は小幅な落ち込みにとどまるだろう。10-12月期はワクチンの普及もあって経済活動の正常化が進み、実質GDP成長率が加速する姿を見込んでいる。9月29日に行われる自由民主党総裁選挙に立候補した河野氏、岸田氏、高市氏、野田氏（届け出順）はいずれも、2050年のカーボンニュートラルを目指す考えを示している。デジタル化の推進ではとりわけ河野氏と岸田氏が積極的に取り組むだろう。高市氏は財政健全化目標を凍結して財政出動を優先する考えだが、こうした投資で実際に成長が強化されるかは不確実性が大きい。経済成長だけでは財政・社会保障の持続可能性を確保できず、大幅な社会保障制度改革が求められる。野田氏が最も重視する少子化対策は待ったなしだが、EBPM（証拠に基づく政策立案）の観点から出生率の引き上げに有効な施策について検討する必要がある。

### 米国

2021年7-9月期の実質GDP成長率の予想を前期比年率5.4%と下方修正した。デルタ株の感染拡大で外出が抑制され、サービス消費が伸び悩み、個人消費が失速することが下方修正の主な原因である。先行きに関しては、下振れリスクが多い。消費者のスタグフレーション懸念が、個人消費に悪影響を及ぼす可能性がある。インフレ加速が落ち着くとは言い切れないことに加え、雇用回復が再加速するまで幾分時間がかかることから、スタグフレーション懸念は当面残存し得る。また、バイデン政権の成長戦略である“Build Back Better”に関して民主党内の駆け引きが続いており、これが緊急性の高い債務上限問題やつなぎ予算策定にも悪影響を及ぼすなど、リスク要因化している。金融政策に関しては、テーパリングの年内公表というタイムラインは崩

れていない。また、9月のFOMCでは、ドットチャートで2022年の利上げを予想するFOMC参加者が増える可能性がある。市場参加者はドットチャートでの2022年利上げ見通しを織り込み切れておらず、サプライズが発生するリスクがある。

## 欧州

新型コロナウイルス感染状況が良くも悪くもならない中で、欧州各国は経済の正常化を進めている。引き続き国によって様相が異なり、コロナ感染の先行きは不透明といえる。ワクチン接種の対象範囲の拡大や追加接種が始まると同時に、イタリアのようにワクチン接種等の証明書の携帯・提示を義務付ける動きも出てきた。同様の動きが欧州全体に広がるか注目されよう。コロナ感染の影響も受けた供給サイドのボトルネックにより、生産活動は停滞し、価格も上昇している。消費活動を含めて冴えないデータも多い。短期的には、年末にかけて景気減速とインフレ率上昇が共存するとみられる。ECB等が想定するように、インフレ圧力の上昇は一時的で2022年に入って鈍化するか、見極める必要がある。仮に“一時的”が想定以上に長期化してインフレ率上昇が持続した場合、マインド悪化を通じて実体経済の減速に拍車をかけ、いわゆるスタグフレーションに陥るリスクがある。現時点ではマインドの悪化は限定的で、高水準の中での調整という範囲である。特に企業マインドは堅調であり、消費者マインドの低下を注視すべきだろう。

## 中国

中国不動産開発大手の中国恒大集団が経営危機に直面している。不動産市場は明らかに変調をきたしているが、今回の騒動によって金融システムが大きく動揺したり、毀損する可能性は低い。ただし、景気下振れ要因としてしっかりと留意する必要がある。中国経済には、資源・コモディティ価格の急上昇、不動産に対する引き締め強化、半導体の供給不足、新型コロナウイルスデルタ株への警戒による接触型消費の不振など、いくつかの下振れ要因がある。特に、不動産市場の調整懸念は大きく高まっている。2021年の中国の実質GDP成長率予想を従来の前年比8.8%（以下、変化率は前年比、前年同期比）から8.4%に引き下げた。2021年7月～9月は5.5%（従来は6.5%）、10月～12月が4.5%（同5.0%）と想定した。一方で、ワクチン接種の普及による集団免疫獲得の可能性や、預金準備率のさらなる引き下げなど政策対応余地の大きさは中国経済の強みである。2022年秋には5年に一度の最重要会議である党大会の開催を控え、景気を上向かせようとのインセンティブが働こう。2022年の成長率見通しは6.0%で据え置く。

### 主要国実質GDP見通し<要約表>

	(%)			(前年比%)					(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	-28.1	23.2	11.9	-4.2	1.9	1.1	5.7	3.8	-0.5	-4.4	3.5	3.3
米国	-31.2	33.8	4.5	6.3	6.6	5.4	4.8	4.3	2.3	-3.4	5.9	4.1
ユーロ圏	-39.1	60.9	-1.7	-1.1	9.2	5.2	3.8	4.2	1.5	-6.5	4.7	4.1
英国	-57.9	87.1	5.2	-6.2	20.7	8.7	6.3	3.5	1.4	-9.8	6.7	5.1
中国	3.2	4.9	6.5	18.3	7.9	5.5	4.5	5.2	6.0	2.3	8.4	6.0
ブラジル	-10.9	-3.9	-1.1	1.0	12.4	N.A.	N.A.	N.A.	1.4	-4.1	4.9	2.8
インド	-24.4	-7.4	0.5	1.6	20.1	N.A.	N.A.	N.A.	4.0	-7.3	9.5	7.9
ロシア	-7.8	-3.5	-1.8	-0.7	10.5	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