

日本経済は出遅れ挽回の正念場

大和総研 経済調査部長 山崎 加津子

世界

主要国の2021年7-9月期のGDP成長率が出そろい、高成長を記録したユーロ圏、前期からの減速が目立つ米国、中国、英国、そしてマイナス圏に沈んだ日本と明暗が分かれた。とりわけユーロ圏と日本で明確な差が生じたが、主因は個人消費にあるとみられる。新型コロナウイルス（以下、コロナ）感染が抑制されたことを背景に、ユーロ圏では夏場に感染防止を目的としたさまざまな規制が段階的に解除され、コロナ禍前の日常を取り戻すべく外食、旅行、娯楽などのサービス消費が活気づいた。一方、日本では9月末まで首都圏を中心に緊急事態宣言等が発出されており、個人消費の冷え込みが目立った。その緊急事態宣言が10月からは解除されて外食や旅行の自由度が増したことで、10-12月期は個人消費が反発し、日本のGDP成長率が他の主要国を上回ると見込んでいる。ただし、世界経済の先行き不透明感を高めている資源高、供給網の混乱、さらに人手不足の問題は長期化し、インフレが加速している国が少なくない。加えて、欧州でコロナ感染が再拡大しており、オーストリアがロックダウン（都市封鎖）に踏み切るなど、感染防止のための規制強化の動きが相次いでいる。欧州における感染再拡大はワクチン未接種者を中心に拡大していること、欧州ではマスク着用義務がなければマスクを着用しない人が少なくないことなど、日本で同様の感染再燃は起きにくいと考えられる材料はあるものの、感染再燃リスクにも引き続き配慮が必要ということであろう。

日本

2021年7-9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成長率の見通しは、2021年度+3.1%、2022年度+3.6%を見込む。当社のメインシナリオでは、ワクチンの効果や経口治療薬の普及もあり、安定した感染状況が続くと想定している。個人消費は行動制限の緩和を受けてサービス消費を中心に回復しよう。追加経済対策の効果は2022年前半を中心に表れるとみられるほか、0.6兆円程度と試算される自動車のペントアップ需要の発現も景気の追い風となる。資源高で家計負担は増加するものの、40兆円超の過剰貯蓄により、個人消費への悪影響は抑えられるだろう。ただし、低所得者世帯を中心に影響が大きい点には注意が必要だ。一方、最大の景気下振れリスクは引き続き変異株の動向である。仮にワクチンの重症化予防効果を引き下げる変異株が国内外で流行すれば、多くの国で厳しい行動制限措置が実施され、経済活動は再び停滞しよう。

米国

米国の2021年7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.0%に急減速したが、10-12月期はコロナの感染状況が改善する中で個人消費が復調し、同+6.4%へ再加速すると予想する。インフレ加速が長期化して実質賃金が伸び悩むことで人々の暮らし向きが悪化し、屋台骨である個人消費が落ち込むリスクがあるものの、2021年内は高所得層を中心に蓄積した家計資産が個人消費を支える見込み。一方、2022年以降はバイデン政権が成立を目指す“Build Back Better”

計画の動向次第で、その高所得層の消費が落ち込む可能性がある。中間選挙が1年後に迫り、政治の駆け引きが激しくなりつつある中で、個人消費、ひいては米国経済の先行きは、バイデン政権のかじ取りにかかっている。

欧州

ユーロ圏の2021年7-9月期の実質GDP成長率は前期比+2.2%（年率換算+9.3%）と、2四半期連続で高い成長となった。4-6月期に続く米中の経済成長率を上回る強い結果であり、ワクチン接種の進展によるコロナ感染の拡大抑制により、経済の正常化が本格的に進んだ。ただし、コロナ感染の影響も受けた供給サイドのボトルネックが長期化し、生産活動は停滞、価格は上昇している。加えて、エネルギー価格の高騰が、企業や家計の景況感・行動に影響を及ぼしているほか、10月半ば以降、欧州ではコロナの新規感染者が再び増加に転じており、増加ペースが加速している国を中心に、行動制限の再強化の動きが見られる。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状況に陥るとみられる。ECBが想定するように、インフレ圧力の上昇は一時的か見極める必要があるが、総じて“一時的”状態が長期化かつ深刻化しているのが現実である。一方、大陸欧州よりも高いインフレ率に直面する英国では、BOEが、雇用環境を見極めた上で今後数ヶ月以内の利上げを示唆し、出口戦略（金融政策の転換）の点ではECBよりも一歩も二歩も進んでいる。

中国

中国の電力不足問題は大きく改善した。これで問題は解決したと安堵してよいのだろうか。答えは「まだ否」である。発電用石炭在庫の積み増しは、石炭の増産と使用抑制によるものである。後者について、使用が一気に増えれば需給は再び逼迫することになる。さらに、今年の冬はラニーニャ現象による厳冬の可能性が予想されていることもある。総じていえば、最悪期は既に脱したが、一気にゴーサインは出せない、というところであろう。2021年10月（1月～10月）の主要経済統計によると、足元の中国経済は低空飛行が続いている。10月の鉱工業生産は前年同月比3.5%増、小売売上は同4.9%増と、伸び率は9月よりも若干加速したが改善は限定的であった。また、1月～10月の固定資産投資は同6.1%増と、1月～9月の同7.3%増から一段と減速した。中国経済見通しに前回から変更はない。2021年は8.0%程度、2022年は5.4%程度の実質成長を想定している。

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	23.5	11.8	-4.1	1.5	-3.0	7.5	8.4	-0.5	-4.4	3.1	3.6
米国	-31.2	33.8	4.5	6.3	6.7	2.0	6.4	4.5	2.3	-3.4	5.6	4.0
ユーロ圏	-39.2	60.7	-1.5	-1.2	8.7	9.3	2.4	3.9	1.6	-6.5	5.1	4.1
英国	-58.1	90.2	4.5	-5.3	23.9	5.1	3.9	3.2	1.7	-9.7	6.9	4.5
中国	3.2	4.9	6.5	18.3	7.9	4.9	3.5	4.2	6.0	2.3	8.0	5.4
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	4.3	N.A.	N.A.	2.0	-3.0	3.8	3.3

(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