

## 危機対応モードからの転換を模索するウィズコロナ3年目

---

大和総研 経済調査部長 山崎 加津子

### 世界

2021年は2020年と同様に新型コロナウイルスに翻弄された1年であった。新規感染者数で見れば2021年のピークの方が2020年より高い国が多い。ただ、ワクチン接種の進展で重症者数や死亡者数は抑制され、経済活動は曲がりなりにも正常化への道筋をたどり、コロナショック前の経済水準を回復（中国、米国）、または回復間近（欧州、日本）となった。2022年もコロナ感染と付き合いつつ、経済正常化を推進することになるだろうが、2021年までと異なり、金融・財政政策は危機対応モードからの転換を模索すると予想される。米欧の中央銀行はスピードの差はあれ、金融緩和の是正に着手しつつある。一方、財政政策ではまだ各国とも拡張的なスタンスだが、中長期的な成長に資する歳出がより重視されることになるだろう。もっとも、感染力の高い変異株の登場に加え、インフレ高進や需給ギャップの解消が進まないことなど景気下振れリスクは少なくない。金融・財政政策もより柔軟で機動的な対応が求められることになるだろう。

### 日本

2022年の実質GDP成長率は+4.0%と、欧米並みの高成長を見込んでいる。経済活動の再開や、岸田文雄政権が取りまとめた経済対策の効果もあって個人消費や設備投資の成長率が高まる見通しである。ただし、景気の下振れリスクは小さくない。最大のリスク要因は新型コロナウイルスの変異株である。仮にオミクロン株が国内で流行し、感染予防率が30%pt低下すると、2022年に3回の行動制限の強化を余儀なくされる。同年の実質GDPは全国ベースで10兆円減少し、成長率は1.8%pt低下するだろう。また、新たな変異株が出現する可能性にも警戒が必要だ。このほか、米国でインフレが想定以上に加速し、米国国債市場が変調をきたす可能性は否定できない。仮に米国の長期金利が5%まで上昇すると、世界経済の成長率は5%pt低下し、マイナス成長に陥るほどのインパクトがある。また、中国の不動産市場は停滞感が強まっている。民間部門の債務残高対GDP比は、バブル崩壊を経験した日本、米国、スペインのピーク時を超えている。政府の政策余地の大きさもあり、当面のバブル崩壊リスクは限定的とみているものの、その動向には注意が必要だ。

### 米国

2021年の米国経済は、感染状況に振り回された点は2020年と同様であった。他方、ワクチン接種の進展により大規模なロックダウンは導入されず、個人消費と設備投資という堅調な内需がけん引し、2021年の実質GDP成長率は+5%半ばの高水準となる見込みである。2022年の米国経済も内需が主導して+4.0%前後と、2021年からは鈍化するものの高い伸びを維持するというのがベースシナリオである。引き続き感染状況の悪化がリスク要因で、サービス消費の落ち込みとともに、サプライチェーンの混乱を長引かせる可能性がある。サプライチェーンの混乱が長期化すれば、インフレ加速が継続し、実質所得が目減りすることで、低所得・中所得層の消費に悪影響を及ぼすだろう。2022年が2021年と異なる点もある。インフレ加速に対する懸念の高ま

りや政治の季節の到来によって、財政・金融政策運営では従来のように政策の総動員が難しくなっている。ワクチン接種の進展等によって大規模なロックダウンは避けることができても、こうした政策対応余地が小さくなっている点は、2022年の米国経済の不安要素といえる。

## 欧州

オミクロン株が正式報告される以前の10月半ばから、欧州各国では新型コロナウイルスの新規感染者が急増していた。ワクチン接種の進展で入院患者（重症者）や死亡者の水準は抑制される等、1年前とは異なるものの、行動制限措置の適用範囲や内容が強化されており、新年のスタートは出鼻を挫かれた格好だ。2021年を振り返れば、ワクチン接種が想定以上に進んだために経済の正常化が本格的に進み、1年前に想定されたシナリオの中ではアップサイドシナリオに近い状況が実現しつつある。2022年を展望するにあたり、標準シナリオではサプライサイドの混乱が緩和され、世界的な需給のアンバランスも解消に向かい、エネルギー価格の上昇も止まることが見込まれている。コロナ禍で実施された政策対応の出口戦略に取り組むことが、1年前とは大きく異なる点である。中央銀行（ECBやBOE）は、スピード感に大きな違いがあるものの、既に出口戦略の方向に舵を切った。だが、コロナ感染の先行きは欧州経済にとってマイナスの不透明要因であり、各国政府や金融当局は悩ましい状況に直面することになるだろう。

## 中国

2022年は何よりも経済の安定が重視される。「需要収縮、供給制約、（成長）期待低下」の三重苦と評される経済的困難の中、中国人民銀行は既に政策対応を開始し、預金準備率と政策金利の引き下げに動いた。2022年は下半期（恐らく10月か11月）に、5年に1度の党大会の開催が予定されている。翌年3月の国家機構の人事と併せて、昇進の大チャンスが訪れることから、政績（政治的成績）引き上げのため、党・国家機構の幹部には担当地域や部門のパフォーマンスを良くしようとの意向が働きやすくなる。大和総研は「党大会効果」に期待して、2022年の中国の実質GDP成長率を前年比5.4%と予想している。ただし、2022年1月～3月は慎重にみておく必要がある。「ゼロコロナ」が目指される中、旧正月、北京冬季五輪、全人代という重要な社会的・政治的イベントが終わる3月末までは、いわゆる接触型の消費の回復は難しい。しかし、こうしたイベントが終わり、3回目のワクチン接種が終了しているであろう、4月～6月以降は、景気の本格的な回復を期待している。

### 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
	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	（日本及びインドは年度）			
日本	22.1	9.6	-2.9	2.0	-3.6	7.6	8.2	3.7	-0.7	-4.5	3.1	3.7
米国	33.8	4.5	6.3	6.7	2.1	6.3	4.5	3.3	2.3	-3.4	5.6	4.0
ユーロ圏	60.5	-1.4	-0.8	9.1	9.1	1.4	4.1	3.3	1.6	-6.5	5.1	4.1
英国	90.2	4.5	-5.3	23.9	5.1	2.9	2.9	3.2	1.7	-9.7	6.8	4.2
中国	4.9	6.5	18.3	7.9	4.9	3.5	4.2	5.5	6.0	2.2	8.0	5.4
ブラジル	-3.9	-1.1	1.0	12.3	4.0	N.A.	N.A.	N.A.	1.4	-4.1	4.2	1.0
インド	-7.4	0.5	1.6	20.1	8.4	N.A.	N.A.	N.A.	4.0	-7.3	9.5	7.2
ロシア	-3.5	-1.8	-0.7	10.5	4.3	N.A.	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