

ウィズコロナの悩み、ゼロコロナの不安

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新規感染者数が日米欧で総じて過去最高を更新する急増を見せており、サービス消費を中心に足元の景気下振れが避けられそうにない。ワクチン接種進展などを背景に重症者数や死亡者数は抑制されており、また米英で感染急拡大に収束の兆しが出ていることもあって、多くの国は経済活動の制限を過去の感染拡大時ほど厳格化していない。感染者が増加する中でも経済活動を止めない「ウィズコロナ」を目指しているのだが、感染拡大に伴う人手不足、物流の停滞、物価上昇など悩ましい問題が山積している。対照的なのが「ゼロコロナ」政策を推進する中国で、新規感染者はごく少ないが、局所的なクラスターが発生すると広範囲な抑え込みを実施している。北京冬季五輪、全人代と重要イベントを控えるためだが、今秋に予定されている5年に1度の共産党大会まで継続されることになれば、景気下振れが懸念される。

日本

新型コロナウイルスの変異株であるオミクロン株の流行により、国内の感染状況は急速に悪化している。1月21日から2月末までの全国の人出が2021年8、9月平均並みに減少すると、2022年1-3月期の経済損失は▲2.4兆円に上ると試算される。こうした試算などを踏まえ、2021年度の実質GDP成長率見通しを前回予測の+3.1%から+2.4%に下方修正した。日米金利差拡大を背景に円安が進んでいる。円安で輸出数量が増加して貿易収支が改善するという「Jカーブ効果」は、2010年代以降は表れにくくなった。一方、円安局面では企業の為替差益が拡大しやすくなり、加えて、企業の海外進出等を背景に所得収支の改善効果も高まった。円安によるマイナス面としては交易条件の悪化が挙げられるが、マクロで見ればその影響はごくわずかである。もっとも、中小企業非製造業では円安による悪影響が増大している。さらに、消費財の輸入品ウエイトの上昇で、家計の購買力は円安時に低下しやすくなった。こうした円安によるプラスとマイナスの両面の影響を踏まえつつ、マクロモデルを用いて試算すると、円安は日本経済にプラスの効果をもたらすが、以前に比べて効果は縮小したと考えられる。

米国

オミクロン株による感染状況の悪化によって、足下の個人消費や企業活動に関連した経済指標は軒並み悪化した。ただ、オミクロン株による感染拡大は急激である一方で、収束も早い可能性があり、経済への悪影響も短期間で収まると見込まれる。大和総研は2021年10-12月期（前期比年率+6.3%→同+4.6%）及び2022年1-3月期（同+4.5%→同+2.4%）の実質GDP成長率見通しを引き下げた。他方、2月半ば以降は回復基調を強めると予想し、2022年4-6月期（同+3.3%→同+4.2%）の成長率を引き上げた。感染拡大の悪影響が短期間で収まり得ることはポジティブ要因だが、感染収束後の回復ペースは、財政・金融政策による下支えが見込みにくいことから、従来と比べて力強さに欠ける恐れがある。財政政策に関しては、成長戦略の実現可能性が低下しつつある。また、FRBはインフレ加速への対応として金融政策の正常化（上半期は利上

げ開始、下半期はバランスシートの縮小開始)を進め、金融環境は今後タイト化する見込みである。とりわけ、バランスシート縮小検討の過程は実質金利が上昇する傾向にあり、企業や家計の借入意欲の低下、ひいては投資・消費の抑制要因になり得ると考えられる。

欧州

欧州各国では、オミクロン株の出現によって、新型コロナウイルスの新規感染者が急増し、多くの国で過去最高記録を更新している。もっとも、新規感染者の推移に比べると、入院患者(重症者)・死亡者の水準は総じて抑制されている。コロナ感染は3年目を迎えて、ワクチン接種が進み、様々な経験・知見が蓄積されている。各国は経済活動に配慮した対応に注力しており、厳格なロックダウンを実施する国は限定的である一方、ワクチン接種の義務化を推進する国が増えている。経済活動に配慮しているとはいえ、感染拡大によって人手不足が生じ、経済活動に支障が出るケースが増えている。また、企業の景況感や消費者マインドが悪化し、投資や消費支出を控えることで、実体経済に悪影響を及ぼす可能性がある。混沌の中で一年がスタートしたが、地政学的要因や政治問題などの非経済的要因が見通しを攪乱する可能性が高まっている。引き続き、インフレ圧力やコロナ感染拡大が重しになるだろう。

中国

5年に1度の党大会開催年は、1978年の改革・開放政策導入後の8回のうち6回で前年の成長率を上回った。特別なことがない限り2022年は前年の成長率を上回る可能性が高い。今回の比較対象は、2020年の+2.2%、2021年の+8.1%の平均の+5.1%である。大和総研は過去2年分のリベンジ消費を牽引役に、2022年の実質GDP成長率を+5.4%と予想している。こうしたシナリオが画餅に帰す可能性を高めるのが不動産市場の低迷と「ゼロコロナ」政策の行方である。特に懸念されるのが、ゼロコロナへの固執ではないだろうか。かつて2003年の新型肺炎(SARS)を「終息」させた成功体験を持つ中国が、党大会で共産党統治の優位性の証左としてゼロコロナをアピールしたい気持ちは分らなくはない。しかし、外部との接触を完全に断つのは不可能で、いずれ「ウィズコロナ」への道を模索する必要性が高まろう。北京冬季五輪を終え、3月の全人代が終了した後に警戒ムードは緩むのだろうか。それとも10月か11月と予想される党大会まで厳戒態勢は続くのだろうか。ゼロコロナへの固執如何によって、景気下振れ懸念が高まることに留意したい。

主要国実質 GDP 見通し<要約表>

	(%)					(前年比%)			
	2020年 10-12	2021年			2022年	2019年	2020年	2021年	2022年
		1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	(日本及びインドは年度)
日本	9.6	-2.9	2.0	-3.6	7.6	8.2	3.7	3.7	-0.7 -4.5 3.1 3.7
米国	4.5	6.3	6.7	2.3	4.6	2.4	4.2	3.5	2.3 -3.4 5.5 3.6
ユーロ圏	-1.4	-0.8	9.1	9.1	1.2	2.3	5.3	3.9	1.6 -6.5 5.1 4.1
英国	6.1	-5.0	23.6	4.3	3.6	2.4	3.5	2.2	1.7 -9.4 7.2 4.2
中国	6.5	18.3	7.9	4.9	4.0	4.2	5.5	5.5	6.0 2.2 8.1 5.4
ブラジル	-1.1	1.0	12.3	4.0	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	1.4 -4.1 4.2 1.0
インド	0.5	1.6	20.1	8.4	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	4.0 -7.3 9.5 7.2
ロシア	-1.8	-0.7	10.5	4.3	N.A.	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