

Economic Trends

発表日: 2020年11月26日(木)

グローバル経済見通し(2020年11月)

～コロナ禍克服に向けた期待と不安～

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部

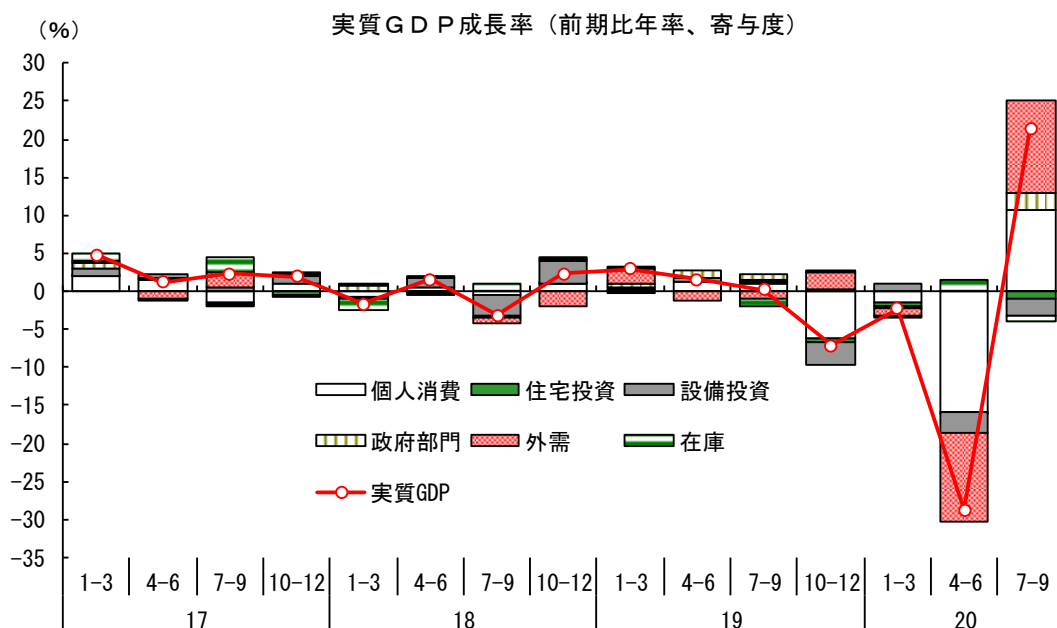
1. 日本経済

景気の現状 ～7-9月期は急反発も、水準は低いまま～

2020年7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率+21.4%と、記録的な落ち込みとなった4-6月期(前期比年率▲28.8%)から急反発した。4-6月期の急激な景気悪化は、感染拡大抑制のために人為的に経済活動に強い制約を課したことで引き起こされたため、緊急事態宣言解除や各種制限の緩和等でその制約を緩めれば、その緩めたレベルまでは比較的速やかに戻る形になった。

牽引役となったのは個人消費と外需である。緊急事態宣言解除後に営業再開や自粛緩和の動きが進んだことに加え、特別定額給付金の支給によって所得が下支えされたことも追い風となり、個人消費は高い伸びとなった。輸出についても、海外において、ロックダウン解除に伴って経済活動が再開されたことを受けて大幅に増加している。こうした輸出の回復を受け、国内の生産活動も輸送機械を中心として持ち直しが明確化しており、7-9月期の鉱工業生産は前期比+8.7%の高い伸びとなった。

このように、緊急事態宣言の解除後、景気は速いペースで持ち直している。2018年10月を山とした景気後退局面は既に終わり、2020年5月を谷として拡張局面に転じていることは間違いない。もっとも、景気の拡張・後退はあくまで景気の方角性を見るものであることに注意が必要である。実際、7-9月期の高成長をもってしても、4-6月期の落ち込み分の6割以下しか取り戻せていない。新型コロナウイルス感染拡大前のピークである19年7-9月期と比べて5.8%下回るなど、水準は低いままにとどまっており、経済活動の正常化には相当の距離が残る。7-9月期の高成長は、緊急事態宣言によって経済活動が極度に委縮していたところからの一時的なリバウンドの面が大きいとみるべきだろう。



(出所)内閣府「国民経済計算」

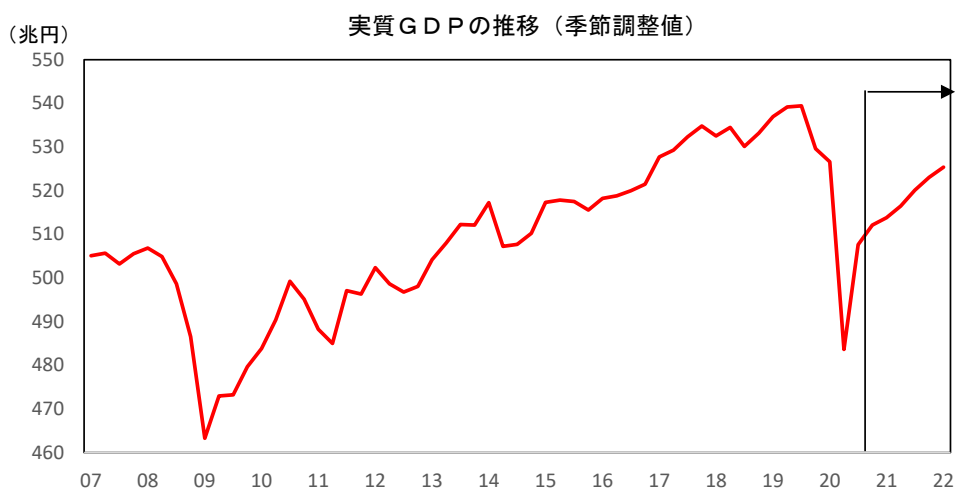
景気の先行き ～経済活動の正常化には長い時間～

緊急事態宣言解除後に景気は急反発したが、回復初期におけるこうしたリバウンド局面は既に一巡したとみられ、月次統計では回復ペースの鈍化を示すものも散見される。また、7-9月期の成長を牽引した外需、個人消費ともに足元で不安材料が生じている。欧州では新型コロナウイルス感染拡大ペースが急加速しており、フランス、ドイツ、イギリスなどが相次いで都市封鎖の再開に追い込まれた。行動制限の度合いは春に比べて限定的ではあるものの、非製造業を中心に大きな打撃が及ぶことは避けられない。輸出の増加基調自体は崩れないと思われるが、一定の悪影響は受けざるを得ない。

国内において、新型コロナウイルスの感染拡大が再び急速に進んでいることも懸念される。冬場にかけてさらなる感染拡大が進めば、家計の自粛ムードの強まりから外出の手控え・消費の抑制に繋がることが避けられないほか、感染拡大地域において営業時間短縮やイベント自粛等の要請も広がるだろう。個人消費は9～10月にかけてGo Toキャンペーンや経済活動制限の緩和等によりサービス消費を中心に持ち直していたが、11月後半以降は下押し圧力がかかることが避けられない。視界不良のなか、今後の回復ペースについては慎重に見ておいた方が良さだろう。

ワクチンの普及までにはまだ時間がかかることを考えると、この先もしばらくは経済活動と感染拡大抑制のバランスを取りながら進んでいかざるを得ず、一本調子での景気回復は見込み難い。経済活動が新型コロナウイルス感染拡大前の水準に戻るには長い時間がかかるだろう。

(主席エコノミスト 新家 義貴 TEL03-5221-4528)



(出所) 内閣府「国民経済計算」

(注) 予測は第一生命経済研究所

日本経済見通し(前年比、%)

年度	名目GDP	実質GDP									
		内需	個人消費	設備投資	住宅投資	在庫	外需		政府支出		
輸出	輸入										
2016	0.8	0.9	0.1	0.0	▲ 0.4	6.3	▲ 0.1	0.8	3.7	▲ 0.9	0.6
2017	2.0	1.9	1.5	1.1	4.3	▲ 1.4	0.2	0.5	6.4	3.9	0.5
2018	0.1	0.3	0.4	0.1	1.8	▲ 4.9	0.0	▲ 0.1	1.7	2.5	0.8
2019	0.8	0.0	0.2	▲ 0.5	▲ 0.3	0.6	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 2.6	▲ 1.5	2.5
2020	▲ 4.6	▲ 5.4	▲ 4.2	▲ 5.9	▲ 7.8	▲ 8.6	0.1	▲ 1.2	▲ 13.8	▲ 6.7	2.0
2021	3.7	3.4	2.8	3.4	2.2	4.8	▲ 0.1	0.5	8.8	4.9	2.0

(出所) 内閣府資料より、第一生命経済研究所作成 (予測は第一生命経済研究所)

(注) カッコ内は寄与度

2. 米国経済

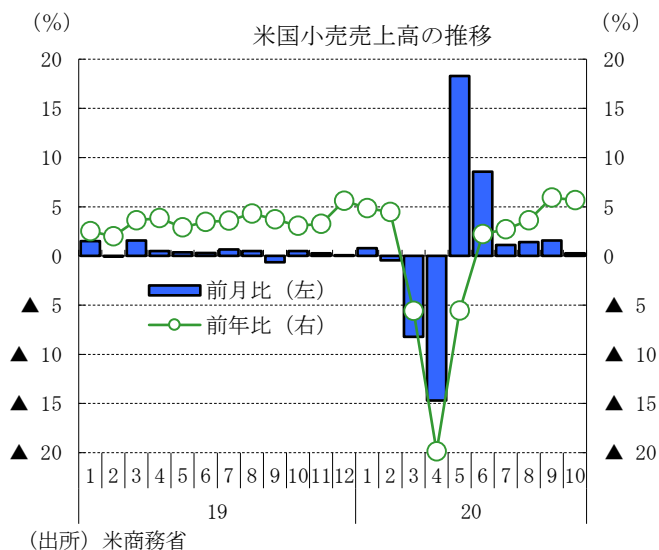
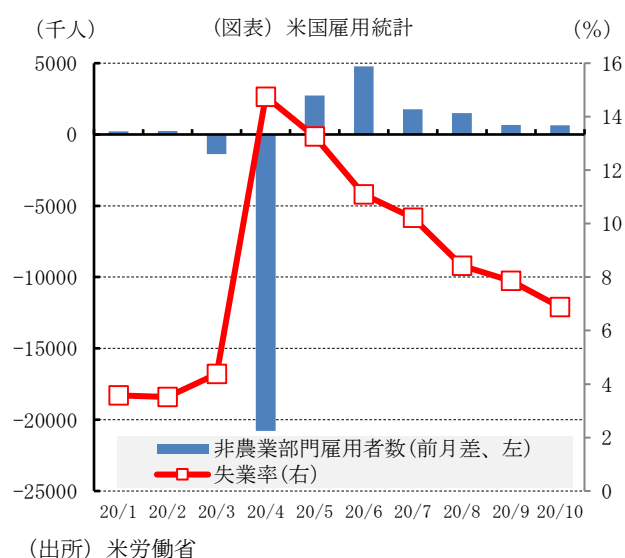
景気の現状 ～コロナ禍でも景気回復継続～

米国では、4月末から5月20日までに全米50州の行動制限が緩和されたこと、米政府・議会が3月以降経済基盤や雇用維持のため3兆ドル規模の支援策を実施したこと等を受け、5月に景気は回復に転じた。その後も新型コロナウイルス感染者の増加ペースが再加速、再々加速する中でも回復を続けた。7-9月期の実質GDP成長率（2次推計）は、前期比年率+33.1%（4-6月期同▲31.4%）と同統計の作成が開始された1947年以降で最大の増加率となった。個人消費が前期比年率+40.6%（4-6月期同▲33.2%）、住宅投資が同+62.3%（同▲35.6%）、設備投資が同+21.8%（同▲27.2%）と増加に転じた。

労働市場では、非農業部門雇用者数が4、5月合計で2216万人減少した後、5-10月に合計1207万人増加したほか、失業率（U3）は4月の14.7%（同統計作成開始以降で最悪の水準）から10月に6.9%まで低下した。ただし、コロナ危機前との比較では、雇用の水準は大幅に下回り、失業率は高い水準にとどまっている。一方、小売売上高は政府による支援策による所得の増加などを受け、7月にコロナ危機前の水準を上回り、10月にかけて拡大を続けている。また、新型コロナウイルスの感染が急激に拡大している11月も企業の景況感は、製造業、サービス業ともに前月から上昇し、景気回復が継続していることを示している。

このような中、FRBは事実上のゼロ金利、毎月1200億ドルの国債やMBSの購入、流動性供給、融資支援策を継続した。9月にはフォワードガイダンスの強化として、最大雇用に達したうえで、平均で前年比+2%をやや上回る水準となるまで事実上のゼロ金利政策を維持する方針を示した。

11月に行われた大統領選挙では、民主党候補のバイデン氏が現職のトランプ大統領に勝利した。一方、議会選挙では、下院は民主党が過半数を維持したものの、上院では民主党48議席、共和党50議席と現時点で多数党が決まっていない。残り2議席は21年1月5日にジョージア州で行われる決選投票で決まるが、共和党候補が優勢な状況のため、上院と下院で多数党の異なる“ねじれ議会”が継続する可能性が高い。このため、バイデン政権による大規模なインフラ投資などの実現が困難になるとみられる。

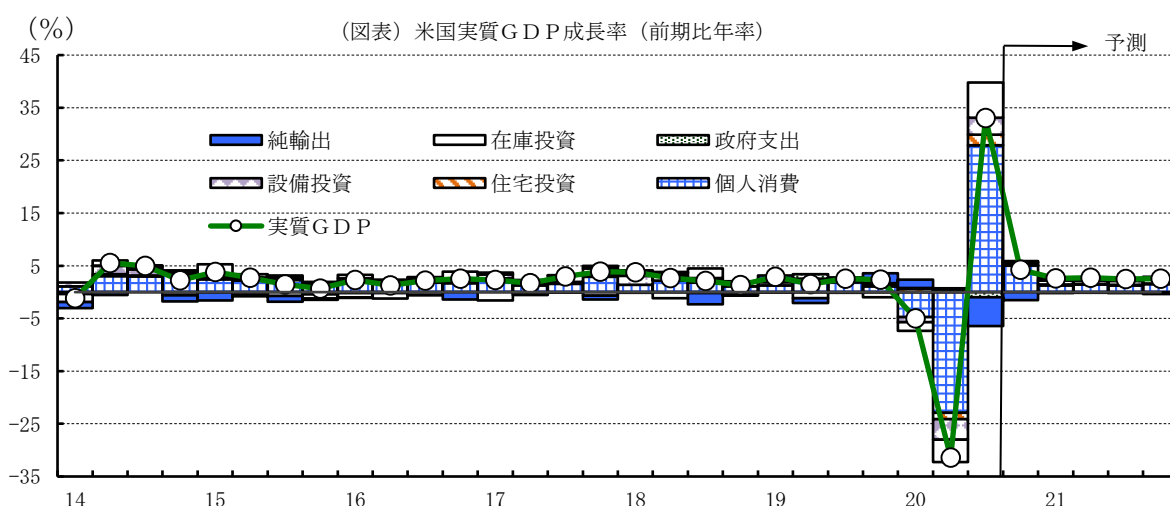


景気の先行き ～ねじれ議会継続で大規模な財政支援策は期待できず～

21年の景気回復ペースは、新しいワクチンの効果、新型コロナウイルスの感染拡大状況が大きく影響すると予想される。ワクチンの配布が20年12月中にも開始される可能性が高いが、21年前半はワクチンの流通量が少ないため、気温の低下や人の移動の増加によって新型コロナウイルスの感染拡大が続く可能性が高く、経済活動は抑制されると見込まれる。21年後半には多くの人々がワクチンを利用できるようになる一方、新しいワクチンの効果の持続性、副作用など不透明な部分も多いため、ワクチンの普及には時間がかかるとみられる。ソーシャルディスタンスなど感染拡大防止策の継続や、規制の強化と緩和を繰り返しながら経済活動を行わざるを得ず、景気・労働市場の回復ペースは抑制されると見込まれる。

新型コロナウイルス対策として実施された失業保険の拡充や中小企業支援策の21年中の継続を含む本年度予算が20年12月に議会で成立すると予想される。また、バイデン政権は、新型コロナウイルス対策として全米規模のロックダウンを行わず、マスク着用、ソーシャルディスタンスに配慮した行動の徹底を促すなどの対応にとどまると見込まれる。行動制限の強化は、医療施設に余裕のある州では行われず、医療施設のひっ迫した州・地域ごとで行われるほか、業種・業態で異なる制限になるとみられ、21年も景気回復は継続する公算が大きい。

(主任エコノミスト 桂畑 誠治 TEL03-5221-5001)



(出所)米商務省、予測は当社。

(図表) 米国経済見通し (前年比、%)

暦年	名目GDP	実質GDP		個人消費	設備投資	住宅投資	在庫	外需	輸出		政府支出
		内需							輸出	輸入	
2016	2.8	1.7	(2.0)	2.8	0.5	6.6	(▲0.6)	(▲0.3)	0.3	1.7	1.8
2017	4.3	2.3	(2.6)	2.6	3.7	4.0	(▲0.0)	(▲0.3)	3.9	4.7	0.9
2018	5.5	3.0	(3.3)	2.7	6.9	▲0.6	(0.2)	(▲0.3)	3.0	4.1	1.8
2019	4.0	2.2	(2.1)	2.4	2.9	▲1.7	(▲0.0)	(0.1)	1.8	1.1	2.3
2020	▲3.7	▲3.5	(▲3.3)	▲3.6	▲4.7	4.0	(▲0.7)	(▲0.3)	▲15.2	▲10.0	1.2
2021	3.2	3.6	(4.6)	4.3	4.1	5.9	(0.8)	(▲1.0)	4.2	9.1	0.0

予測 (出所)米商務省、予測は当社

(注) 図中カッコ内は寄与度。

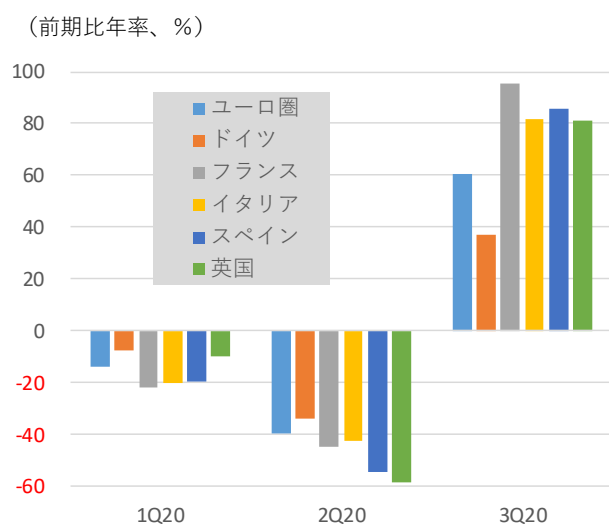
3. 欧州経済

景気の現状 ～回復の姿はV字型ではなくW字型へ～

年前半の記録的な景気の落ち込みの後、都市封鎖の解除による経済活動再開を受け、7～9月期のユーロ圏の実質GDP成長率は大幅なプラス成長に復帰した。だが、秋以降、新型コロナウイルスの感染第二波が欧州を襲っている。各国は当初、経済活動や市民生活への打撃が大きい都市封鎖の再開を避けようとしたが、爆発的な感染拡大で医療資源が逼迫する恐れが高まったことから、10～11月に入ると多くの国が都市封鎖の再開に踏み切った。好転していた企業の業況判断は悪化に転じ、スマートフォンの位置情報データに基づく「職場」や「小売・娯楽」の人出が大きく落ち込んでいる。このため、10～12月期の欧州各国の成長率はマイナス圏への再転落が避けられそうにない。ただ、春の第一波では外出・都市間移動・海外渡航が厳しく制限され、学校が休校となり、多くの店舗や事業所が閉鎖され、一部で工場の操業や建設活動が停止したのに対し、第二波では感染が拡大する地域に限定した行動制限の強化、娯楽・観光・小売関連施設を対象とした営業停止や時間短縮など、地域や対象を絞った都市封鎖を行う国が多い。景気の冷え込みは年前半に比べて限定的なものとなりそうだ。

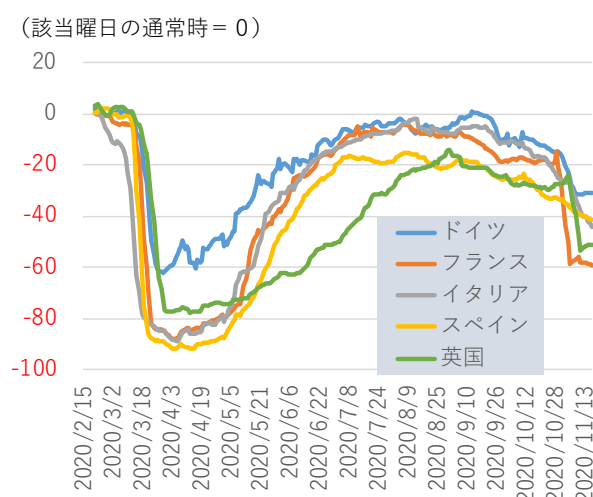
都市封鎖の間の経済活動を支えるため、欧州各国は時短労働者や一時休業者への補助金、個人や企業に対する給付金、税・社会保障負担・賃料・公共料金の減免、公的融資保証などの大規模な経済対策を打ち出してきた。都市封鎖の再開を受け、一部の国はこうした財政措置の延長や拡充を検討している。また、欧州連合（EU）はコロナ危機対応の時限措置として、財政規律の適用を全面的に停止することを決定した。欧州中央銀行（ECB）も巨額の資産買い入れや流動性供給を開始し、国債の安定消化や企業の資金繰りを支えている。EUはコロナ危機対応の安全網として、医療・治療・予防費用、雇用対策、公的融資保証に充てる基金を創設したほか、7月の欧州首脳会議では感染収束後の加盟国の経済復興に充てる「復興基金」を創設することで合意した。だが、復興基金の財源の裏付けとなるEUの次期多年度予算にハンガリーなどが反対しており、来年からの稼働が危ぶまれている。

欧州主要国のコロナ危機後の実質GDP成長率



出所：各国統計局資料より第一生命経済研究所が作成

Google位置情報に基づく小売・娯楽の混雑状況



注：7日間移動平均

出所：Google資料より第一生命経済研究所が作成

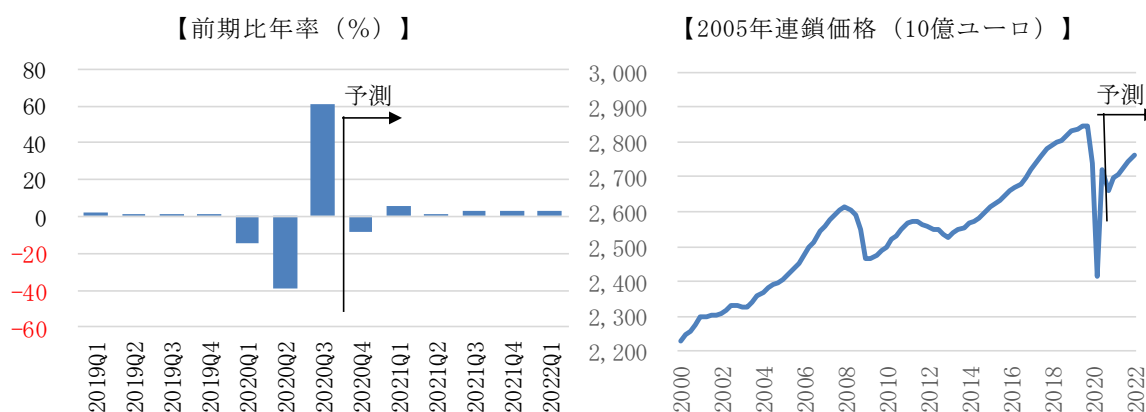
景気の先行き ～コロナ禍克服に向けた期待と不安～

都市封鎖の再開後、多くの欧州諸国で感染拡大がピークアウトしつつある。このまま感染封じ込めに成功すれば、来年1～3月期の欧州各国の成長率はプラス成長への復帰が予想される。来年前半にかけては感染拡大への警戒が続くほか、感染防止を目指した各種の行動制限が残存することから、緩慢な成長ペースにとどまろう。年後半に入ると、ワクチンの普及が開始され、行動制限の度合いが弱まることに加え、復興基金の一部が加盟国に分配され、関連の投資需要が景気回復を後押しする公算が大きい。2020年のユーロ圏の実質GDP成長率は▲7.2%と統計開始以来で最大の落ち込みを記録した後、2021年には+3.3%のプラス成長を予想する。但し、ユーロ圏のGDPがコロナ危機以前の水準を取り戻すのは、2023年以降にずれ込みそうだ。こうした景気回復シナリオにとってのリスク要因は、感染収束の長期化、ワクチンの開発や普及の遅れ、復興基金の稼働の遅れなどが考えられる。

都市封鎖の再開による景気の再失速と物価の低迷に対処するため、ECBは近く追加の金融緩和を決定するとみられている。当面はECBによる大規模な金融緩和が続くとみられ、危機下で膨れ上がった政府や企業の借金が問題視されることはなさそうだ。だが、将来的には政策サポートが終了する局面で、これまで表面化してこなかった失業や企業倒産が顕在化する恐れがあるほか、債務問題が改めて意識され、金融市場の動揺につながる可能性がある点に注意が必要となろう。

(主席エコノミスト 田中 理 TEL03-5221-4527)

ユーロ圏の実質GDPの推移



出所：欧州統計局資料より第一生命経済研究所が作成

ユーロ圏経済見通し (前年比、%)

暦年	名目GDP	実質GDP	内需				外需			
			個人消費	政府支出	固定資本投資	在庫	輸出	輸入		
2012	0.5	▲0.8	(▲2.2)	▲1.0	▲0.3	▲3.0	(▲1.0)	(1.4)	2.5	▲1.1
2013	1.0	▲0.2	(▲0.5)	▲0.6	0.2	▲2.3	(0.2)	(0.3)	1.9	1.4
2014	2.4	1.4	(1.3)	0.9	0.8	1.4	(0.3)	(0.2)	4.7	4.9
2015	3.4	1.9	(2.1)	1.8	1.3	4.4	(▲0.0)	(▲0.2)	6.4	7.6
2016	2.8	1.8	(2.3)	1.9	1.9	3.9	(0.1)	(▲0.4)	2.9	4.3
2017	3.8	2.7	(2.3)	1.9	1.1	4.2	(0.2)	(0.4)	5.9	5.4
2018	3.3	1.9	(1.8)	1.5	1.2	3.2	(0.1)	(0.1)	3.6	3.6
2019	3.0	1.3	(1.8)	1.4	1.8	5.7	(▲0.5)	(▲0.5)	2.5	3.9
2020	▲5.3	▲7.2	(▲6.3)	▲9.3	▲1.1	▲5.4	(0.1)	(▲0.9)	▲10.5	▲9.4
2021	4.3	3.3	(2.7)	1.4	1.7	6.8	(0.1)	(0.6)	7.4	6.7

注：表中カッコ内は寄与度。

出所：欧州統計局資料より第一生命経済研究所が作成

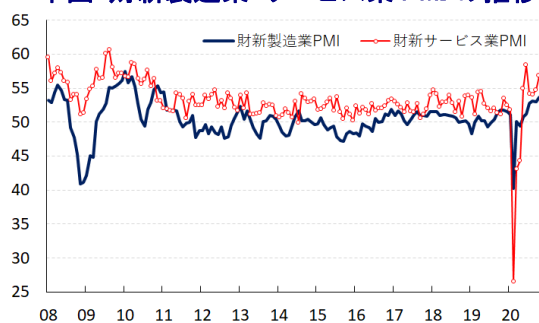
4. 中国、アジア新興国経済

景気の現状 ～アジア新興国は「最悪期」を過ぎるも、感染再拡大の影響がくすぶる展開～

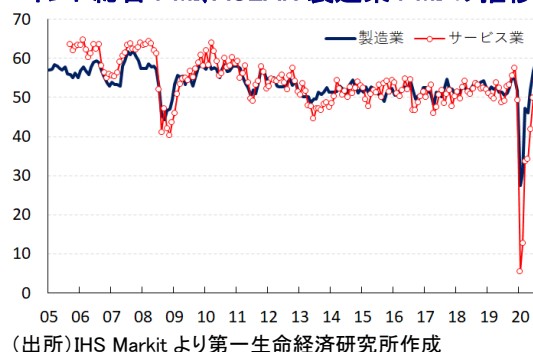
中国経済を巡っては、年明け直後は新型コロナウイルス（SARS-CoV-2）の感染拡大を受け、政府の封じ込めに向けた都市封鎖（ロックダウン）による経済活動の低迷を受けて、1-3月は四半期ベースで初のマイナス成長となるなど深刻な悪影響に見舞われた。しかし、積極的な感染対策による事態収束により経済活動の正常化が図られたほか、5月末の全人代（全国人民代表大会）では財政、金融政策を総動員して景気下支えを図る方針が確認された。結果、4-6月の実質GDP成長率は前年比+3.2%と2四半期ぶりのプラス成長に転じ、実質GDPの水準も新型コロナウイルスの感染拡大直前の昨年10-12月を上回るなど、早くもその影響を克服したと捉えられる。さらに、その後も世界経済の回復期待などを背景に外需は一段と底入れしたほか、公共投資の拡充及び進捗に加え、経済活動の正常化を受けたペントアップ・ディマンドの発現により内需も押し上げられ、7-9月の実質GDP成長率は前年比+4.9%と伸びが加速している。欧米主要国では新型コロナウイルスの感染再拡大などその影響に苛まれる展開が続いているが、中国については文字通りの『独り勝ち』とも呼べる状況にある。

一方、近年中国経済との連動性が強まっているアジア新興国では、4-6月はすべての国で前期比年率ベースで大幅マイナス成長となる事態に直面したが、中国経済の持ち直しの動きを追い風に底打ちしており、7-9月はおおむねすべての国でプラス成長に転じるなど『最悪期』を過ぎてしていると捉えられる。なかでも米中摩擦の「漁夫の利」を最も受けるとみられるベトナムは早期に新型コロナウイルスの感染封じ込めを図り、年明け以降も前年比ベースの成長率はプラスを維持するなどその影響を克服している。また、台湾も同様に早期の事態収束が図られたことに加え、中国経済の底入れや世界経済の回復期待も追い風に外需がけん引役となり7-9月は前年比ベースでプラス成長となるなど急回復しており、実質GDPの水準も新型コロナウイルスの感染拡大前を上回るなど回復が進んでいる。なお、ASEANにおいては、シンガポール、タイで感染収束が進んでいるほか、フィリピンでは新規感染者数が頭打ちする動きがみられる一方、インドネシア、マレーシアでは感染再拡大の動きが強まっており、国ごとに状況は大きく異なる状況が続いている。また、米国に次ぐ感染者数となっているインドでも新規感染者数は頭打ちの動きがみられるほか、経済活動の再開を受けて幅広く企業マインドも改善するなど景気の底打ちが進んでいる。世界経済の回復を背景に財輸出を中心に底入れが進む一方、ヒトの移動制限はサービス輸出の足かせとなる状況が続いており、新型コロナウイルスの動向が景気回復のペースを左右する状況は変わっていないと捉えられる。

中国 財新製造業・サービス業 PMI の推移



インド総合 PMI、ASEAN 製造業 PMI の推移



景気の先行き ～来年の成長率は大幅加速も、影響克服の度合いは国ごとに異なる様相～

中国経済についてはすでに新型コロナウイルスの影響を克服したと捉えられるほか、足下では世界経済の回復期待を背景とする外需の底入れに加え、公共投資や不動産投資を中心とする固定資本投資の押し上げ、経済活動の正常化によるペントアップ・デマンドの発現を受けた家計消費の底打ちなど幅広い分野で景気の底入れが促されている。景気の底入れが進んでいることを受けて、政府及び中銀は景気対策に向けた傾斜を緩めつつあり、先行き内需について徐々に対策効果が剥落することが見込まれる一方、世界経済の回復を背景とする外需の堅調さが景気を下支えることで堅調な景気が続く予想される。なお、来年前半については今年前半に大きく減速した反動で前年比ベースの成長率が大きく上振れすることは避けられない一方、後半にかけては徐々に伸びが鈍化に転じるとともに、再来年にかけては潜在成長率並みの水準に一段と鈍化していくものと見込まれる。

その他のアジア新興国については、足下では景気の底打ちが進むなど『最悪期』を過ぎている上、各国が巨額の財政出動や金融緩和を通じた景気下支えの動きを強めていることを勘案すれば、先行きについてはその効果発現の動きが景気を押し上げる展開が期待される。なかでもベトナムや台湾など新型コロナウイルスの影響を克服している国々については、先行きについても世界経済の回復による外需の押し上げに加え、経済活動の正常化による内需の堅調さも相俟って景気回復感を強めることが期待される。一方、感染収束が進んでいるシンガポール、タイなどについても、先行きは外需の押し上げの動きに加え、経済活動の正常化が進んでいる上、感染拡大の動きが頭打ちしているフィリピンやインドなどについても経済活動の正常化が期待されるなど、徐々に景気の底入れが進むと期待される。ただし、足下で感染が再拡大する動きがみられる韓国やインドネシア、マレーシアについては、強力な行動制限は採られていないものの、経済活動が制約される状況がしばらく続くことで影響克服に時間を要することは避けられない。来年前半は今年前半の景気減速の反動で成長率が軒並み加速することが予想され、通年の経済成長率の押し上げに繋がると期待され、その後も各国の財政出動や金融緩和などを通じた景気下支え策の効果発現も堅調な景気を促すと見込まれる。全世界的な金融緩和による『カネ余り』が続くなかでは相対的に成長率の高いアジアへの資金回帰に繋がると期待されるが、資金流入が経済活動を押し上げる形での好循環には繋がりにくい展開が続くと予想される。

(主席エコノミスト 西濱 徹 TEL03-5221-4522)

中国・インド・NIES・ASEAN5 諸国の経済成長率の実績及び見通しの推移

	2017	2018	2019	2020	2021
				予測	
				(単位: %)	
中国	6.9	6.7	6.1	2.1	6.9
インド	6.6	6.8	4.9	▲8.2	9.6
NIES	3.4	2.9	1.6	▲2.0	3.7
韓国	3.2	2.9	2.0	▲1.1	3.2
台湾	3.3	2.7	2.7	1.0	3.6
香港	3.8	2.8	▲1.2	▲6.0	3.7
シンガポール	4.3	3.4	0.7	▲6.3	5.6
ASEAN5	5.4	5.2	4.7	▲4.0	5.4
インドネシア	5.1	5.2	5.0	▲2.1	4.6
タイ	4.1	4.1	2.4	▲6.3	4.0
マレーシア	5.8	4.8	4.3	▲5.8	5.5
フィリピン	6.9	6.3	6.0	▲9.5	7.9
ベトナム	6.8	7.1	7.0	2.7	7.7

(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成、見通しは当社

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所調査研究本部経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

