

2020. 6 No.98

三井住友信託銀行

# 調査月報



## 時論

ウイズ・コロナを前提にした経済・社会変容.....1

## 経済の動き

2020・2021年度の経済見通し

～コロナショックの影響は長期化必至～.....3

景気の早期回復が期待されるオーストラリア.....10

## 時論

### ウィズ・コロナを前提にした経済・社会変容

依然として、コロナショックが世界を覆っている。米ジョンズ・ホプキンス大学の集計によれば、5月20日現在、世界中で新型コロナウイルスに5百万人近くの方が感染し、30万人を超える方が亡くなった。経済への影響も甚大である。IMFの経済見通しによれば、2020年の世界経済は▲3%成長となる見込みであり、リーマンショック時を上回る景気後退局面に陥ったことは間違いない。

そうした中、3月から始まった世界的な都市封鎖(ロックダウン)や外出規制から2か月が経過し、多くの国で制限緩和の動きがみられる。日本でも5月末を待たず、大半の府県で「緊急事態宣言」が解除された。しかしながら、有効な治療法やワクチンがない状態では、感染収束までに時間を要したり、一旦収束した後に感染が再拡大するリスクも想定される。新型コロナウイルスが存在する中、つまり「ウィズ・コロナ」の下で、感染の封じ込めと経済活動の再開を両立させる必要があり、その前提として、経済活動や社会行動を積極的に変容させていくことが求められる。

コロナショックは経済・社会に深刻な打撃を与えているが、前回危機であるリーマンショックとの比較からは次のような相違点が浮かび上がる。

第一に、前回のリーマンショックは証券化商品のプライスダウンを契機に金融の世界から、人やモノの実物経済に影響が伝播したのに対し、今回のコロナショックはロックダウンにより人とモノの動きが止まったことから、資金繰り破綻など金融面への影響が懸念されていることである。

第二に、前回は主に金融市場の動揺や不確実性の高まりに伴う需要の落ち込みが中心であったが、今回は生活必需品や業務継続対応を除く、不要不急の需要が広範囲に急減したのに加えて、ロックダウンに伴い生産や物流など供給面にも大きな制限が掛かっていることである。

第三に、前回はグローバルに活動する金融機関や製造業を有する先進国での景気悪化に留まり、中国を始めとする新興国は下支え役を果たした一方で、今回は感染の世界的な拡散に伴い、先進国や新興国を問わず、世界経済全体が同時不況に直面していることである。

加えて、リーマンショック後の回復力を振り返ると、日本経済の長期低迷が記憶に残る。経済成長率は2年連続のマイナス成長を記録し、2011年の東日本大震災もあって、リーマンショック前の水準を取り戻したのは5年後の2013年であった。米独仏各国が2~3年で復調したのとは対照的であり、G7諸国の中でもイタリアに次ぐパフォーマンスの弱さを露呈した。

但し、日本経済の回復力を過小評価し過ぎることは禁物である。なぜなら、当時の為替相場は4年間も円高トレンドが続き、ピーク時には1ドル70円台に突入したからである。今回のコロナショックでは、これまでのところ幸い、極端な円高基調には振れておらず、景気悪化の歯止め材料となっている。

とは言え、コロナショックの経済影響は需給両面かつグローバル規模という、リーマンショックを上回る性質を備えている。今後、経済停滞が長引けば、雇用や設備、資本などストック面にダメージが及ぶ可能性も高まる。その場合、経済回復は「U字型」どころか、「レ字型」や「L字型」に留まるリスクが危惧される。

こうした危機感もあり、経済活動の再開が急がれている訳であるが、当然のことながら、医療面での

①新規感染者数の低減傾向定着、②十分な検査・医療体制の確保が大前提となる。

その上で、マスクを着用し、「密閉」「密集」「密接」のいわゆる「3つの密」を避け、社会的距離(ソーシャル・ディスタンス)を確保する。企業のテレワーク・時差出勤、学校の遠隔授業、病院のオンライン診療を加速させる。それを妨げる「対面」「書類」「押印」をできる限り削減する。「ウィズ・コロナ」の常態化は、必然的にデジタル技術やオンライン化による「非接触社会」「リモート経済」の浸透をもたらすであろう。

日本はその準備が出来ているのか？ 第一に、企業のテレワークは急速に普及している。パーソル総研によれば、緊急事態宣言後のテレワーク実施率は全国で27.9%と3月中旬の13.2%の2倍を超え、特に東京都では49.1%に達した。但し、情報通信業や専門・技術サービス業などは実施率が高い反面、職種柄テレワークが困難な医療・介護・福祉や宿泊・飲食サービス業などは低調である。また、東京商工会議所の調査などでも、機材コストや情報セキュリティの問題から、中小企業での導入が遅れている。

第二に、学校の遠隔授業も試行錯誤が始まった。元々、日本の学校のデジタル機器利用率はOECD諸国中最下位であり、政府は緊急経済対策で「1人1台端末」の整備前倒しを決めた。文科省によれば、大学等では検討中も含めればほぼ全ての学校が遠隔授業を実施する見込み。他方、小中高の公立学校はデジタル学習が29%、双方向のオンライン指導は5%の実施に止まる。教材の著作権問題は解消されたが、履修単位への参入制限や教員のITノウハウ不足などが課題となっている。

第三に、病院のオンライン診療は緒に就いたばかりである。今回ようやく感染終息までの時限措置として、初診からオンライン診療が可能となった。厚労省が公表したオンライン診療可能な医療機関は約1万か所と、2018年当時の約1千か所の10倍に拡大した。しかし、開示情報の使い勝手が悪く、民間企業がすかさずマップ化やスマホ連動のアプリを提供して利便性を補っている。今後は、時限措置の恒久化や、対面診療に比べて低水準の診療報酬の見直しなども視野に入れるべきである。

こうした変化から派生する、より本質的な変容として、例えば通勤や通学に伴う人の移動は減り、宅配や通信などモノとデータの移動が増えると予想される。旅客サービス関連の企業には厳しい環境となるが、すでにスマホやタブレットなど情報端末には特需が生じ、物流やデータ回線は逼迫している。

そして、ソーシャル・ディスタンスを確保するため、公共の場所では1人当たりの占有面積が増える可能性が高い。オフィスなどは同時利用する人数が減ることから、フリーアドレスやより柔軟なレイアウトが求められる。一方で、家庭では滞在時間が長くなると見込まれ、快適さや利便性を高める工夫が必要となる。共働き夫婦と子供が一斉に在宅勤務・遠隔授業という状況も想定され、場所のシェアや通信料金の負担も解決すべき課題となる。外出自粛や巣ごもり生活によるストレスに対するケアも欠かせない。

これらの事象は、今後予想される経済・社会変容のほんの一部に過ぎないが、加速することはあっても、完全に元に戻ることはない。当然のことながら、デジタル・デバイドや社会的弱者への配慮は必要であるし、これまで以上に、お互いを信頼し合い、尊重する気持ちを強く持ち続けなければならない。

見えてくるのは、成長を求めた「競争」から人間としての「共生」、人口やサプライチェーンの一極「集中」からリスクに備えた適度な「分散」、コストや時間を切り詰める「効率」から予めバックアップや余裕を持たせる「耐性(レジリエンス)」が重視される世界に違いない。

(フェロー役員 調査部長 井上 一幸 : Inoue\_Kazuyuki@smtb.jp)

※ 調査月報に掲載している内容は作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解を示すものではありません。

# 2020・2021年度の経済見通し

## ～コロナショックの影響は長期化必至～

### <要旨>

2020年1～3月期の実質GDPは、前期比年率▲3.4%と2四半期連続のマイナス成長となった。昨年の消費増税後の景気の弱さに新型コロナウイルスの感染拡大が追い打ちとなって、日本経済の景気後退局面入りが明確となった。

先行き、新型コロナウイルスの影響が長引くことになる。4～6月期は、緊急事態宣言に伴う経済活動の縮小で、前四半期を超える大幅なマイナス成長が避けられない。7～9月期には、国内の感染拡大は一旦収束し、宣言下のような厳しい外出自粛要請は緩和され、経済活動は段階的に再開されていくと想定する。しかし、ワクチンや治療薬が依然として開発途上であるため、感染再拡大のリスクを睨みながらの歩みとならざるを得ず、感染拡大前の経済水準へ戻るまで1年以上の時間を要すると見る。その結果、2020年度の成長率は前年比▲4.6%のマイナス成長となる見通しである。

リスク要因には、感染再拡大の他、米中摩擦の再燃や金融システムへの波及などが考えられる。当面、景気の下振れリスクが高い状況が続き、V字回復は期待できない。

### 1. 足元の経済環境：消費増税後の景気の弱さに新型コロナウイルス感染症が追い打ち

2020年1～3月期の実質GDP成長率は、前期比年率▲3.4%と2四半期連続のマイナス成長となった(図表1)。前回見通し(2020年3月号、2月21日公表)の想定を超える新型コロナウイルスの世界的な感染拡大によって、内需・外需ともに幅広い部門で需要が減少した。不要不急な消費の抑制や後ろ倒しによって個人消費は同▲2.8%減少し、感染拡大の影響が見通せない中で設備投資は同▲2.1%減少した。公共投資も一部の工事が延期されるなどの影響を受け、同▲1.6%減少した。また中国や欧米で感染拡大防止のためのロックダウン(都市封鎖)により経済活動が制限された影響を受け、輸出は同▲21.8%減少した。その結果、昨年の消費増税後の景気の弱さに新型コロナウイルスの感染拡大が追い打ちとなって、日本経済の景気後退局面入りが明確となった。

図表1 実質GDP成長率

(前期比年率%) (寄与度%ポイント)

	2019				2020	2020
	I	II	III	IV	I	I
実質GDP	2.6	2.1	0.0	▲7.3	▲3.4	▲3.4
個人消費	0.3	2.2	1.8	▲11.1	▲2.8	▲1.5
住宅投資	6.0	▲1.0	5.0	▲9.6	▲16.9	▲0.5
設備投資	▲1.9	3.5	0.8	▲17.7	▲2.1	▲0.3
民間在庫変動	-	-	-	-	-	▲0.2
政府消費	▲0.7	6.3	3.0	0.8	0.2	0.0
公共投資	9.5	7.0	4.0	2.1	▲1.6	▲0.1
輸出	▲7.0	0.8	▲2.4	1.7	▲21.8	▲4.2
(▲輸入)	▲16.9	7.6	2.9	▲9.3	▲18.4	3.4
内需	0.5	3.4	1.0	▲9.2	▲2.6	▲2.6
外需	-	-	-	-	-	▲0.8

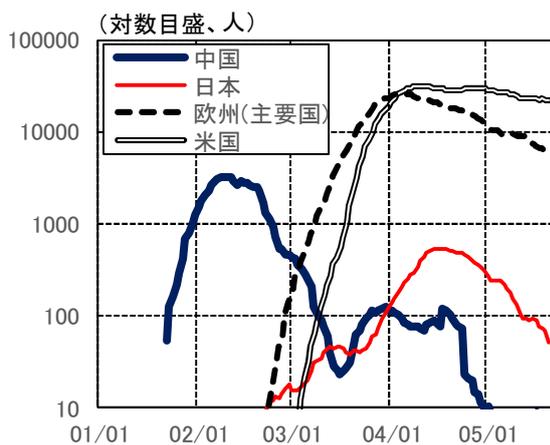
(資料)内閣府『四半期別GDP速報』

## 2. 感染拡大状況：主要国の感染拡大はピークアウトも、経済活動の完全回復には時間が必要

新型コロナウイルス感染症は、2020年1月後半から中国で流行が始まり、2月後半には欧米へ飛び火して世界へ拡散した(図表2)。世界保健機関(WHO)によれば5月20日時点で、世界の感染者数は479万人、死亡者数は32万人となっている。海外各国は、感染拡大防止のためロックダウン(都市封鎖)に踏み切り、外出制限や店舗の営業禁止などの強い措置が執られ、世界的に経済活動が大幅に制限された。足元で、中国は感染拡大の抑え込みに成功し、経済活動を再開させた。米国や欧州では、感染拡大が続いているもののピークは過ぎたことから、段階的にロックダウン解除の動きが始まっている。

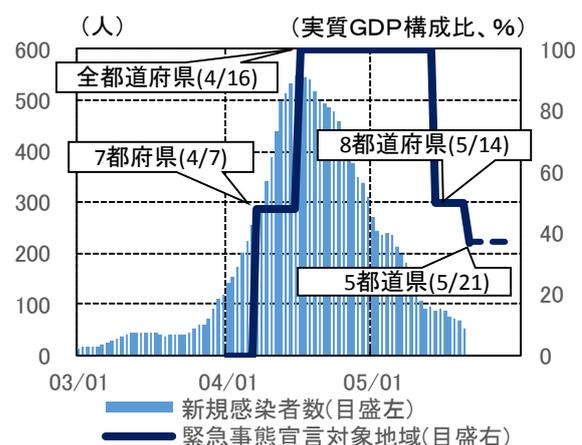
日本は、3月後半になり新規感染者数が急増し始め、4月7日に緊急事態宣言が発令されて不要不急の外出自粛および一部店舗の休業が要請された。対象地域は、当初、東京や大阪などの7都府県(実質GDP48%相当)であったが、4月16日に都道府県を跨ぐ移動を制限する目的もあり全国へ拡大された(図表3)。その後、感染拡大の収束した地域から順に対象から外されたものの、残る東京や神奈川などの5都道県(実質GDP37%相当)が依然として宣言下にある。

図表2 主要国の新規感染者数



(注)7日移動平均値。米国はCDC、その他はWHOの公表値。  
欧州はドイツ・イタリア・スペイン・フランス・イギリスの合計。  
(資料)CEIC、WHO、CDC

図表3 日本の新規感染者数と緊急事態宣言対象地域

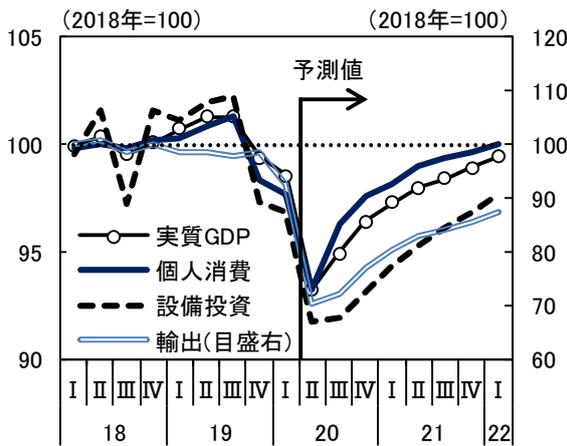


(注)実質GDPは2016年度ベース。  
新規感染者数は7日移動平均値。  
(資料)内閣府『県民経済計算』、CEIC、WHO

## 3. 今後の見通し：2020年度はリーマンショックを超えるマイナス成長へ

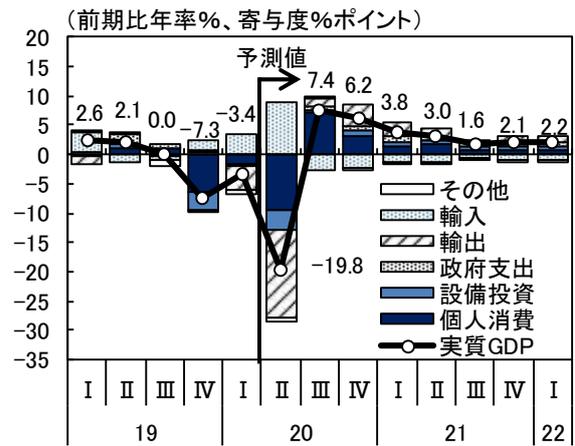
日本経済の実質GDP成長率は、2020年度▲4.6%(前回比▲4.7%ポイント)、2021年度+3.4%と予測する。2020年度は、単年度でリーマンショック時の2008年度▲3.7%、2009年度▲2.2%を超える大幅なマイナス成長となる見通しである。前回見通しとの比較では、主に①欧米や国内における感染拡大、②緊急事態宣言の発令とその延長を織り込み、2020年度は大幅な下方修正となった。感染拡大の一旦の収束時期は4～6月期で、7～9月期には経済活動が段階的に再開されていくと想定する。但し、ワクチンや治療薬が未だ開発途上にあるため、経済活動の再開は新規感染者数の推移を睨みながらの歩みとならざるを得ない。その結果、日本経済は7～9月期から回復するが、緊急事態宣言解除後すぐに感染拡大前の経済活動水準に戻るようなV字回復は望めず、元の水準へ戻るまで1年以上かかるレ字型の成長パスを見込む(次頁図表4、5)。

図表4 実質GDPの成長パス



(注)実質の季調値。輸出以外は目盛左。  
(資料)内閣府『四半期別GDP速報』

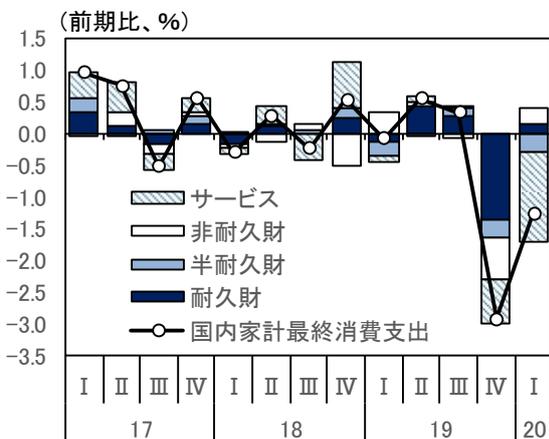
図表5 実質GDP成長率の需要項目別寄与度



(注)数字は実質GDPの前期比年率の値。  
(資料)内閣府『四半期別GDP速報』

需要項目別にみると、個人消費については2020年度▲3.1%、2021年度+3.3%と予測する。個人消費は、1～2月の消費増税後の落ち込みからの回復局面が一転し、3月に入り国内感染拡大に伴う外出自粛の広がりによって、交通・外食・宿泊などのサービス消費を中心に不要不急の消費が急激に手控えられた(図表6)。自宅で長時間過ごすために日用品を買い込む巣籠もり消費など一部商品に特需が見られるものの、消費全体の約6割を占めるサービス消費の落ち込みを埋め合わせることはできない。今後、4～6月期は、緊急事態宣言の延長により少なくとも5月中は厳しい外出自粛要請が続くことから、個人消費の水準は前四半期から更に減少することが確実である。7～9月期以降は、経済活動が段階的に再開されていくにつれ、消費水準も徐々に回復していくと見る。しかし、不確実性の高い状況の中で、4月の消費者マインドはリーマンショック時を下回る水準まで低下している(図表7)。政府の家計支援としては、4月30日に成立した緊急経済対策(第一次補正予算)で、総額約13兆円(名目GDP比2.4%)に及ぶ家計への直接的な現金給付(特別定額給付金と子育て世帯臨時特別給付金)が用意され、第二次補正予算では困窮学生への現金給付なども検討されている。これらの給付金は、外出自粛および将来不安から家計の消費性向が低下している状況下では大部分が貯蓄に回り、消費の押し上げ効果は限定的となる。その結果、個人消費が感染拡大前の水準まで回復するには1年以上の時間が必要と見る。

図表6 形態別の消費動向



(資料)内閣府『四半期別GDP速報』

図表7 消費者マインド

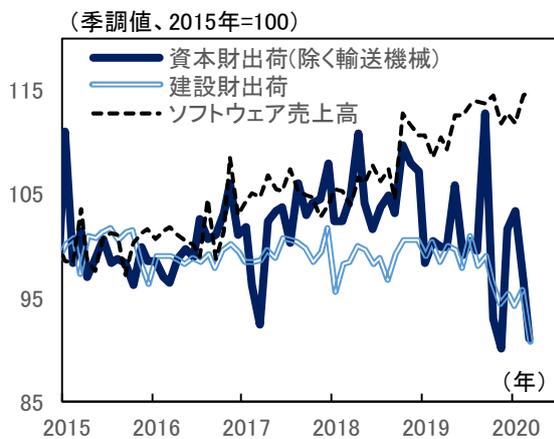


(資料)内閣府『消費動向調査』

このように、感染拡大が一旦収束しても消費水準の回復ペースが遅いため、タイムラグを伴って宿泊・飲食などのサービス業を中心に雇用者の解雇や倒産が増加し、失業率は2020年度末にかけて3%台半ばまで上昇して、名目賃金も低下すると見る。

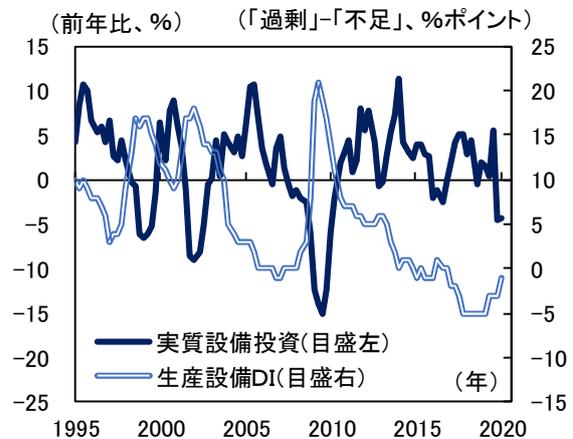
設備投資については2020年度▲6.6%、2021年度+4.0%と予測する。1～3月期は、機械投資の一致指数とされる資本財出荷(除く、輸送機械)が2～3月の2ヵ月連続で減少し、建設投資の一致指数とされる建設財出荷も3月に入って急減した(図表8)。世界的な感染拡大で需要の先行きに不透明感が広がったことに加えて、不急の建設工事が後ろ倒しされたことや、グローバルサプライチェーンの停滞による建設資材の不足などが影響したと見られる。一方で、ソフトウェア売上高は、底堅く推移している。緊急事態宣言の対象地域にある企業を中心に、リモートワーク導入に伴うソフトウェア投資が下支えしていると見られる。4～6月期は、ヒトとヒトとの接触を避けることが求められる状況においてデジタル化の動きは加速しソフトウェア投資は増勢が続くものの、手元資金を確保しておく必要性などから不急の投資は後ろ倒しされ、一部のゼネコンが建設工事を一時的に中止している影響もあり、設備投資全体としては前四半期に続く減少が見込まれる。7～9月期になれば、中止されていた工事が再開されることで、設備投資の減少は底打ちすると見る。しかし、感染症の終息時期や景気の先行きに対する不透明感が非常に高い状況下で、生産設備の不足感が徐々に緩和してきていることもあり、2020年度通年の設備投資は、前年度から減少することになる(図表9)。

図表8 設備投資の動向



(注) 2020年3月値まで。資本財・建設財出荷は国内向け。ソフトウェア売上高は受注ソフトウェアとソフトウェアプロダクトの合計値を独自に季節調整した値。  
 (資料)内閣府『四半期別GDP速報』  
 経済産業省『特定サービス産業動態統計調査』

図表9 実質設備投資と生産設備DI

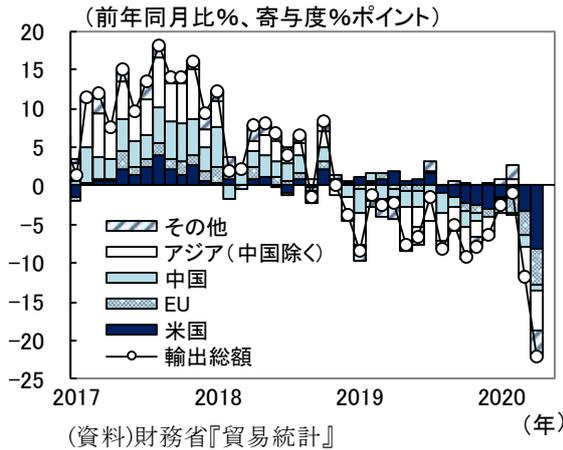


(注)生産設備DIの2020年4～6月期は予測値。  
 (資料)内閣府『四半期別GDP速報』  
 日本銀行『短観』

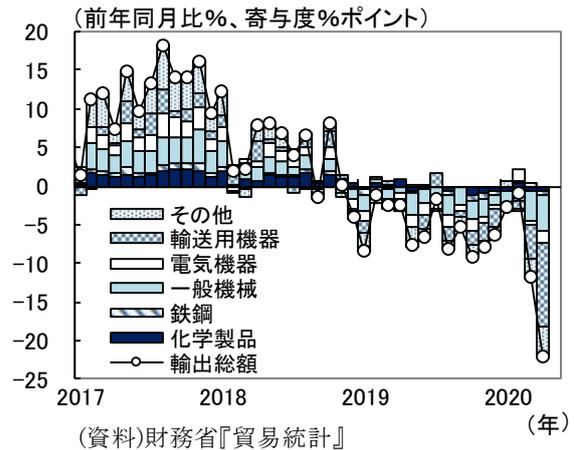
輸出については、2020年度▲22.5%、2021年度+13.2%と予測する。1月当初、米中摩擦の一時合意やITサイクルの底打ちなどから輸出環境の改善期待があったものの、1月後半から中国を皮切りに各国でロックダウンが始まったことで世界的に需要が減少し、1～3月期の財輸出は減少傾向が続いた。特に、3月の減少は大きく、地域別の名目輸出では米国・中国・EU向け、品目別では輸送用機械や一般機械の減少が目立つ(次頁図表 10、11)。また日本を含め各国が感染症の流入を防ぐために入国制限を実施する中で、3月の訪日外客数は前年比▲93%まで急減し、

インバウンド消費<sup>1</sup>の減少等によってサービス輸出も大幅に減少した。直近に公表された4月の実績値では、名目輸出は前年比▲21.9%、訪日外客数は同▲99.9%と3月よりも更に大きな減少幅となっている。4～6月期は、欧米を中心にロックダウンの影響が最も大きく顕在化することから財輸出は前四半期に続いて大幅に減少し、訪日外客数はほぼゼロの状況が続くことからサービス輸出も減少する。7～9月期になれば、各国の経済活動の再開に応じて、財輸出は底打ちすると見るが、本格的な反転上昇は各国の需要の戻りが確認できる10～12月期以降と見る。サービス輸出の中核であるインバウンド消費の目立った回復は、さらに遅れる可能性が高い。

図表 10 地域別の名目輸出



図表 11 品目別の名目輸出



#### 4. 更なる景気の下振れリスクが複数あり

2020年度は、現時点で既にリーマンショックを超えるマイナス成長を予測しているが、さらに景気を下振れさせるリスク要因が複数ある。

第一に、感染の再拡大が最大のリスク要因である。国内では、日次の新規感染者数は減少傾向を示しており、緊急事態宣言発令当初のような厳しい外出自粛要請は、5月末で一旦緩和される可能性が高い。しかし、経済活動の段階的な再開に踏み切ったとしても、感染の再拡大が起きれば再び経済活動の抑制を強いられる状況へ逆戻りとなる可能性がある。全国的な感染拡大の第2派到来までに、新規感染者の早期発見・隔離などの体制整備が間に合わなければ、再び厳しい外出自粛要請によって経済活動が縮小し兼ねない。

第二に、リーマンショックを超える深さの景気後退が長期化した場合、企業の生産能力が棄損し潜在成長率が低下するリスクがある。日本の労働市場は流動性が低いため、企業倒産や解雇によって雇用者数が減少すると、元の水準へ回復するまで時間を要する。また、企業が手元資金を確保するために必要な設備投資を控えれば、生産性の低下を招く。資産価格の下落や赤字拡大による財務状況の悪化でバランスシートが棄損すれば、必要な資金調達が困難になる。その結果、経済活動が再開されても、感染拡大前の成長トレンドへ回帰できなくなる可能性がある。

第三に、米中摩擦の再燃である。2020年11月の米大統領選では、トランプ大統領の新型コロナウイルスを巡る対策の是非が争点となろう。足元で、トランプ大統領は自身への批判を逸らすた

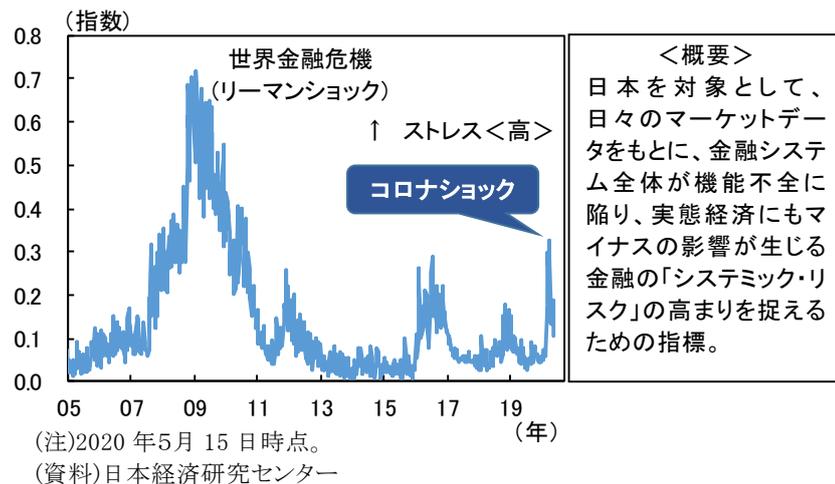
<sup>1</sup> インバウンド消費(訪日外国人による日本国内での消費)は、国民経済計算上ではサービス輸出に計上される。

めか、世界的な感染拡大を招いたことに関し中国への批判を強めている。1月に貿易面の一時的な合意によって一旦緩和した米中関係が再び悪化し、世界貿易の回復を遅らせる可能性がある。

第四に、訪日外客数の回復遅延である。外務省によれば5月21日時点で、日本は世界100カ国・地域からの入国制限措置を実施している。一方、世界183カ国が日本からの渡航者の入国制限措置をとり、73カ国が日本からの渡航者の入国後の行動制限措置を実施している。日本国内の経済活動が再開されても、世界各国の感染が収束していない場合や、各国が日本を感染拡大の収束地域と見なさず渡航制限措置を解除しない場合には、足元で急減した訪日外客数が元の水準へ戻らず、インバウンド消費に頼る地域の観光産業は業績悪化や倒産増加が続くことになる。

第五に、金融システムへの波及である。現状、金融システムは、3月に金融ストレスが高まった状況からは落ち着きつつあり(図表12)、日本銀行の資金繰り支援策なども功を奏して、リーマンショック時のような機能不全には陥っていない。しかし、今後、従来からの低金利環境に加えて、企業倒産の増加やそれに備えた引当金の増加で金融機関の収益が悪化した場合、金融機関が貸し倒れを懸念して貸出態度を厳格化させる可能性がある。資金を必要とする企業や家計へ資金供給が滞れば、実態経済の悪化に金融面の悪化が重なり、相互作用的に悪影響を及ぼす悪循環に入ることで、景気悪化はさらに深化・長期化する。

図表12 JCER金融ストレス指数



唯一、先行き不透明なこの状況を打開できる要因は、ワクチン・治療薬の開発である。各国で様々な研究開発・治験が進められている報告があるものの、現時点では有効性が確認され世界的に供給体制が整ったとの情報は聞かれず、経済予測へ織り込むことはできない。当面、新型コロナウイルスの感染再拡大を中心として、景気見通しの下振れリスクが非常に高い状況が続くことを認識しておく必要がある。

(調査部 経済調査チーム 岩橋 淳樹 : Iwahashi\_Junki@smtb.jp)

※ 調査月報に掲載している内容は作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解を示すものではありません。

## 総括表 2020・2021年度の経済見通し

(作成日：2020年5月22日)

	2020年度		2021年度		2020上	2020下	2021上	2021下
	実額	前年度比%	実額	前年度比%				
<実質・2011年基準>								
国内総支出	508.8	-4.6	525.9	3.4	-4.9	2.9	1.4	1.0
民間最終消費	288.1	-3.1	297.6	3.3	-3.3	3.3	1.3	0.7
民間住宅投資	14.2	-6.5	13.7	-3.1	-3.8	-1.4	-1.6	-1.8
民間設備投資	79.4	-6.6	82.6	4.0	-5.4	2.0	2.1	1.6
民間在庫品増加(実額)	0.2	寄与度 -0.1	0.2	寄与度 -0.0	0.0	0.3	0.2	0.1
政府最終消費	111.1	1.2	112.5	1.3	0.5	0.7	0.6	0.6
公的固定資本形成	27.9	3.2	28.8	3.5	0.3	4.6	0.3	2.0
財貨・サービス輸出	70.1	-22.5	79.4	13.2	-25.4	10.6	5.9	3.7
財貨・サービス輸入	82.2	-11.9	88.9	8.1	-12.9	6.9	3.4	2.4
内需寄与度	-2.7	民需 -3.1	2.7	民需 2.2				
外需寄与度	-1.8	公需 0.4	0.7	公需 0.5				
<名目>								
国内総支出	525.1	-4.9	536.6	2.2	-5.2	2.2	0.3	1.5
GDPデフレーター	103.2	-0.3	102.0	-1.1	0.3	-1.0	-1.7	-0.6
企業物価 * (15年=100)	101.6	0.0	102.0	0.4	0.2	-0.2	-0.1	0.8
輸出物価 * (15年=100)	91.9	-0.5	92.0	0.0	-0.2	-0.7	-0.6	0.7
輸入物価 * (15年=100)	82.4	-12.0	85.7	4.0	-12.6	-11.3	4.3	3.6
消費者物価 * (15年=100)	100.9	-0.9	100.8	-0.1	-0.5	-1.3	-0.4	0.2
鉱工業生産 * (15年=100)	86.5	-13.4	96.6	11.6	-18.9	-7.8	14.8	8.8
失業率 (%)	3.0	0.7	2.9	-0.1	2.7	3.4	3.0	2.8
雇用者数 *(万人)	5,962	-1.0	5,982	0.3	-0.7	-1.2	-0.1	0.8
1人当雇用者報酬伸び率*(%)	-0.7	—	0.5	—	-1.2	-0.3	0.6	0.4
新設住宅着工戸数 (万戸)	82.8	-6.3	79.0	-4.6	84.7	83.5	81.7	79.9
貿易収支 (10億円)	1,874	—	142	—	1,992	-117	-561	704
輸出 *(10億円)	57,474	-23.3	63,422	10.4	-25.4	-21.1	7.9	12.7
輸入 *(10億円)	55,599	-25.1	63,280	13.8	-31.0	-19.2	18.4	9.8
第一次所得収支 (10億円)	20,338	—	22,358	—	10,751	9,587	5,906	5,273
経常収支 (10億円)	16,180	—	19,441	—	8,499	7,681	10,115	9,326
マネーサプライ *(M2,兆円)	1052.7	1.7	1071.8	1.8	1.8	1.7	1.8	1.9
ドル/円レート (円、期中平均)	107.5	—	108.1	—	107.5	107.5	107.6	108.5
輸入原油価格 (ドル/バレル)	49.6	—	56.3	—	46.2	52.9	55.5	57.1
米国実質GDP (10億ドル)	18,339	-3.8	19,123	4.3	-10.8	5.1	5.1	1.8

(注) GDP項目の実額の単位は兆円、半期別成長率は上段が季調済前期比、下段は前年同期比。内外需寄与度はGDP前期比に対するもの。

\*印は前年同期比、消費者物価は生鮮食品を除くベース。半期の住宅着工戸数は季調済年率。

米国は暦年ベース、半期別成長率は年率換算。

(期間平均値)

	2020/4-6	7-9	10-12	2021/1-3	4-6	7-9	10-12	2022/1-3
コールレート(無担保・翌日)	-0.06	-0.06	-0.06	-0.06	-0.06	-0.06	-0.06	-0.06
10年国債利回り	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01	0.04	0.06
ドル/円レート	107.5	107.5	107.5	107.5	107.5	107.8	108.3	108.8

# 景気の早期回復が期待されるオーストラリア

## <要旨>

オーストラリア経済は、個人消費の低迷や住宅投資の落ち込みに伴う景気減速に、新型コロナウイルスの影響が加わり、2020年前半、1991年以来はじめてとなる後退局面を迎える可能性が高い。だが、景気は2020年第3四半期以降緩やかに回復に向かっていき、景気後退の深さは、同国の2020年の成長率を▲6.7%と置くIMFの予測値に比べ浅いものにとどまると予想する。

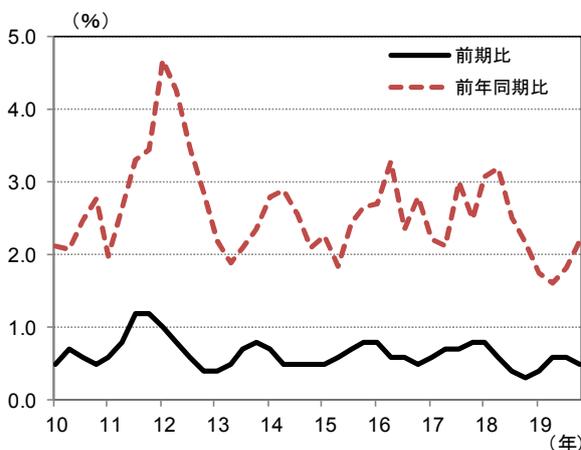
その理由は次の3点である。第一に、早期の感染拡大制御を受けた経済再開の本格化である。第二に、GDPの約16%に相当する大規模かつダイナミックな経済対策である。第三に、歴史的な金融緩和策である。実際、こうした一連の政策対応が奏功する形で、同国では消費者心理の改善を示す明るい兆しがすでにみられはじめている。

資源需要やインバウンド需要における不透明感といった阻害要因により、GDPが感染拡大前の水準に戻るまでには相応の時間がかかることが想定され、感染の再拡大という下振れリスクには注意が必要である。だが、外需が弱い局面では内需が成長を支え、逆に内需が弱い局面では外需が成長を支えるというオーストラリア経済がもつ産業構造の二面性は、個人消費を中心とする内需の回復が外需の弱さを補う形で、今回の局面でも強みを発揮していく可能性がある。

## 1. 29年ぶりに景気後退を迎える可能性が高まったオーストラリア経済

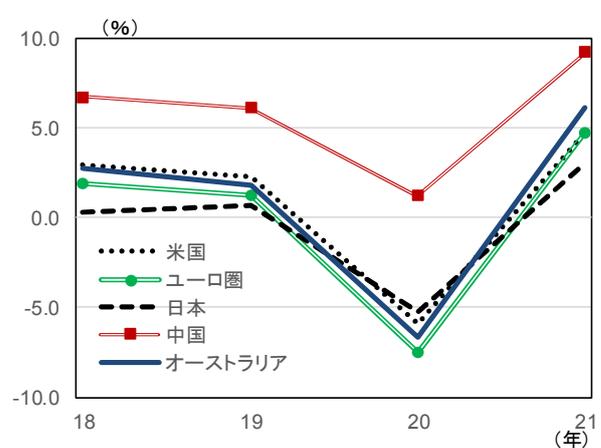
オーストラリアでは1991年第3四半期以来、2019年第4四半期(10～12月期)に至るまで、28年以上にわたり景気拡大局面が続いてきた(図表1)。もっとも、実質GDPを需要項目別にみると2018年第3四半期以降、GDPの約56%を占める個人消費は前期比ゼロ%台前半、同5%を占める住宅投資はマイナスで推移している。にもかかわらず同国経済が低水準ながらも前期比でプラス成長を維持してきたのは、政府支出の拡大によるところが大きい。だが、2019年末から20年2月にかけて同国を襲った森林火災に加え、2020年以降、世界で猛威を振るっている新型コロナウイルス感染症(COVID-19)の蔓延が長期景気拡大に終止符を打つ可能性が高まっている。

図表1 オーストラリアの実質GDP成長率



(資料) オーストラリア統計局(ABS)

図表2 主要国・地域の実質GDP成長率見通し



(注) 2019年以前は実績値

(資料) IMF

筆者は、昨年の同時期に公表した弊社調査月報 2019年6月号「[終焉を迎えるオーストラリアの長期景気拡大](#)」の中で、オーストラリア経済は、長期成長を支えてきた輸出と住宅投資が落ち込むことで今後1年以内に景気後退に陥る可能性が高いとする見通しを示した。COVID-19の世界的蔓延というイベント発生はいうまでもなく予想外であったが、2020年第1四半期(1～3月)ならびに第2四半期(4～6月)の実質GDP成長率は、前期比マイナスとなる可能性がきわめて高く、「2四半期連続のマイナス成長」という景気後退(テクニカル・リセッション)の定義に照らすと、その見通しは高い確率で実現する公算である。

第1四半期の成長率は6月3日の公表を待つ必要があるとはいえ、景気後退を示唆する指標には事欠かない。たとえば、ナショナル・オーストラリア銀行が5月12日に公表した4月の企業景況感指数は、ロックダウン(都市封鎖)に伴う売上や利益の低下を背景に、前月のマイナス22からマイナス34へとさらにマイナス幅を広げた。消費も低迷しており、1-3月期の小売売上高はインフレ調整後の実質ベースで前期比0.7%増と小幅な伸びにとどまった。雇用環境も急激に悪化しており、4月の就業者数は前月比59万人減と過去最大の減少を記録し、失業率は6.2%と、前月の5.2%から1%ポイント上昇した。

国際通貨基金(IMF)は、2020年4月に公表した「世界経済見通し」において、世界経済が「1930年代以来の危機」に直面する中、オーストラリアの2020年の成長率は、2019年の前年比1.8%増から同6.7%減へと大幅なマイナスに転じるとする予測を示している(前頁図表2)。

また、オーストラリア準備銀行(中央銀行、RBA)のロウ総裁は、5月5日、金融政策決定後に発表した声明の中で、2020年の実質GDP成長率について、上半期は10%減、通年では6%減とする基本シナリオを示した。

## 2. 早期景気回復の可能性

たしかに、オーストラリア経済は2020年前半、テクニカル・リセッションに陥る可能性が高い。だが、内需を中心に、同国では景気回復に向けた明るい兆しがすでにみられはじめている。そのため景気は2020年第3四半期(7～9月)以降緩やかに回復に向かっていき、後退の深さはIMFやRBAの予測値に比べ浅いものととどまるものと予想する。

その背景にあるのは、主に次の3点である。

第一に、オーストラリアでは、COVID-19への対応として、比較的早い時期から国境封鎖や厳格なロックダウンを実施してきたことが奏功し、4月までに感染拡大の制御に成功、経済活動の本格的再開に向けた態勢が整いつつあることである。

具体的にみると、5月8日、モリソン首相は、感染の抑制継続を前提として、7月までに経済活動を完全再開することを目指し、3段階で制限措置を緩和していく経済再開計画「新型コロナウイルスに対して安全なオーストラリアのためのロードマップ」を公表した。続く5月12日、フライデンバーグ財務相は、この計画の下で、オーストラリアのGDPは7月以降、毎月94億豪ドル(約6,550億円)ずつ押し上げられる、とする試算を発表した。試算の妥当性はともかく、飲食店やホテルが全面的に再開され、国内旅行の規制が解除されれば、新型コロナの蔓延で最も大きな損害を受けた観光産業などサービス業が回復軌道に乗ることが期待される。

第二に、ダイナミックな経済対策である。これまでに導入された大規模支援策としては、3月1日に発表された総額176億豪ドル(約1.2兆円)の低所得層・中小企業向け支援(第一弾)、同22

日に発表された総額 661 億豪ドル(約 4.2 兆円)の中小企業支援ならびに雇用確保・社会保障向け支援(第二弾)、同 30 日に発表された総額 1,300 億豪ドル(約 8.6 兆円)の雇用者一人当たり隔週 1,500 豪ドル(約 10 万円あまり)の支給(第三弾)が挙げられる。その他も含めると、政府はこれまで GDP の約 16%に相当する計 3,200 億豪ドルを経済支援に投入している(図表3)。

一面的にみると、一連の巨額支出は財政悪化要因である。4月8日に格付け会社スタンダード & プアーズがオーストラリア(AAA)の格付け見通しを従前の「安定的」から「ネガティブ」に引き下げたのも、そうした財政悪化への懸念が理由である。しかしながら、家計や企業部門への打撃を極小化することで消費と投資を下支えし、不況の深化および長期化を回避するには、上述の支出は必要かつ妥当な対応であると考えられる。

図表3 連邦政府による新型コロナウイルスをめぐる主な経済対策

個人・家庭向け支援
・ コロナウイルス対策補助 (COVID-19 Supplement) 求職者手当等の受給資格者に対し6か月間にわたり2週間当たり550豪ドルを追加支給。
・ 経済支援給付 (Economic Support Payment) 年金生活者などを含む低所得者層の家庭を支援するため750豪ドルを2回給付。
・ 退職年金 (スーパーアニュエーション) の早期引き出し (Early Access to Superannuation) 退職年金を2019/20年度および2020/21年度にそれぞれ最大1万豪ドルを引き出すことを容認。
事業者向け支援
・ 雇用維持給付 (JobKeeper Payment) 事業者および非営利団体に対する賃金の補助金として被雇用者に2週間あたり1,500豪ドルを給付。
・ 中小企業のためのキャッシュフロー支援 (Boosting Cash Flow for Employers)
・ 事業者の投資支援 (Delivering Support for Business Investment)
・ 実習生および訓練生の支援 (Supporting Apprentices and Trainees)

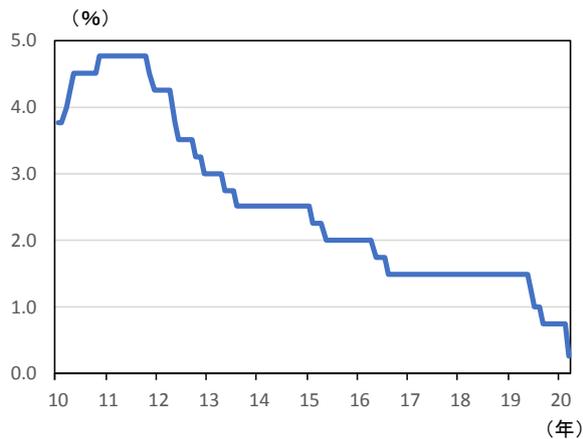
(資料) 在オーストラリア日本大使館に基づき、三井住友信託銀行調査部作成

第三に、歴史的な金融緩和策である。消費者物価指数(CPI)の前年同月比上昇率がRBAのインフレ目標レンジである2~3%を下回り続ける中、RBAは、2019年6月以降、政策金利であるオフィシャル・キャッシュレートの誘導目標を段階的に引き下げてきた。その結果、政策金利は過去最低の0.75%にまで低下していたが、COVID-19の世界的な感染拡大への対応として、3月3日に政策金利を25bps引き下げ、さらに19日には臨時の政策決定会合を開催して25bpsの追加引き下げを行い、過去最低の0.25%とした(次頁図表4)。加えて、3年物オーストラリア国債利回りを0.25%付近に維持することを目的に、国債購入を通じたイールド・カーブ・コントロール政策の導入を決定した。

4月以降、RBAは政策金利を2会合連続で据え置く一方で、5月5日、公開市場操作における社債の適格担保要件を緩和し、金融市場に対する流動性の供給拡大を図っている。

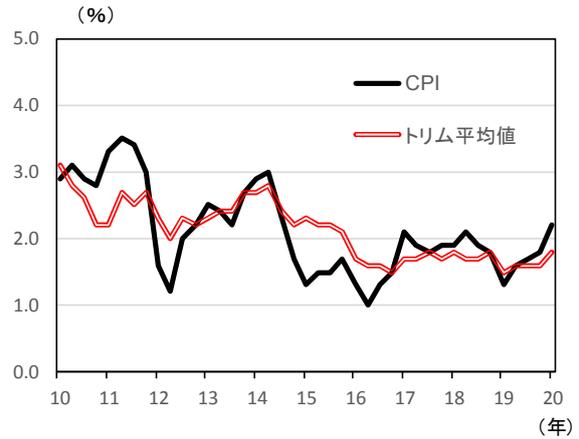
物価はおおむね落ち着いた推移している。2020年第1四半期のCPI上昇率は前年同期比2.2%増と、前期の1.8%増から加速し、目標レンジである2~3%内に戻ったものの、森林火災やCOVID-19がもたらした食品価格の上昇という一時的な要因によるもので、RBAが基調インフレ率として重視するトリム平均は1.8%増と、依然インフレ目標を下回っている。第2四半期には景気の急減速やエネルギー価格の急落を受け、CPIの伸びは再び大きく鈍化するものとみられる。したがって、歴史的な金融緩和は当面継続され、民間住宅投資をはじめ経済を下支えしていくものと予想する(次頁図表5)。

図表4 政策金利



(資料) ABS

図表5 消費者物価指数



(資料) ABS

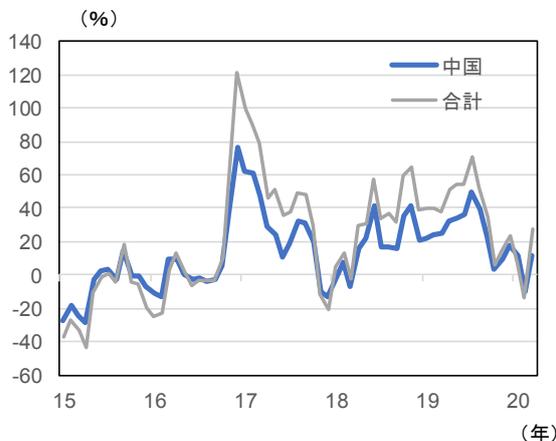
一連の政策が奏功し、景気回復に向けた期待は、消費者心理の改善という形で数字にすでに表れ始めている。メルボルン研究所とウェストパック銀行が5月13日に公表した5月の消費者信頼感指数は、1991年以來最低を記録した前月の75.6から88.1へと上昇した。依然として楽観と悲観の分かれ目である100を下回るとはいえ、前月比16.4%増という上昇率は過去最大である。

### 3. 景気回復の阻害要因

オーストラリア経済は比較的早期の景気回復が見込まれる一方、感染拡大前の水準に戻るまでには時間がかかることが予想される。景気回復の主な阻害要因としては以下の3点が挙げられる。

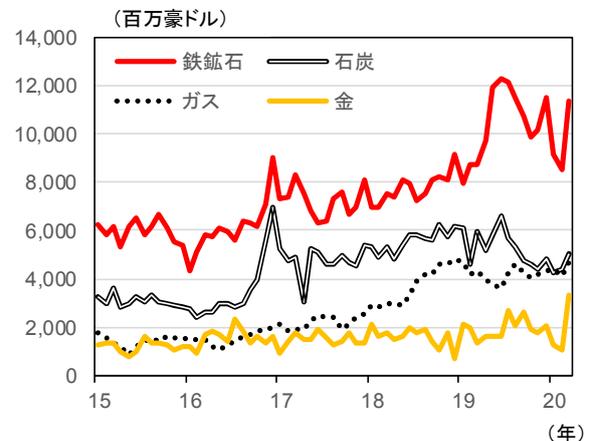
第一に、外需、とりわけ資源需要の見通しが不透明であることである。オーストラリアの輸出額の月次推移をみると、年初以降前年同月比マイナスが続いたが、3月は同15.1%増と、プラスに転じた。中国向け鉄鉱石輸出が急回復したことに加え、香港や英国向けの金輸出が増したためである(図表6、7)。一方で輸入額は同3.6%減と落ち込み、その結果、オーストラリアの貿易黒字は過去最高となる106億豪ドルを記録した。1～3月の貿易収支を単純に通算すると195億豪ドルの大幅な黒字となることを踏まえれば、第1四半期における消費・投資の急減は純輸出によって一定程度カバーされることが見込まれる。

図表6 輸出額対前年同月比



(資料) ABS

図表7 主要品目別輸出額



(資料) ABS

だがオーストラリアの輸出は、輸出額全体の38% (2019年)を占める中国の動向に大きく左右される。中国に代替できるだけの資源輸出市場は存在せず、これを踏まえると、中国の資源需要拡大が一時的なものにとどまる場合、オーストラリアの輸出増加は一過性のものに終わることになる。

加えて、両国の外交関係の悪化も、オーストラリアの輸出にとってネガティブ要因として懸念される。一例としては、新型コロナウイルスの発生源や感染拡大をめぐる、オーストラリア政府が独立した調査を国際社会に求めたことに対し、中国政府が猛反発していることが挙げられる。中国は5月12日、経済的圧力の一環として、オーストラリア産食肉輸入の一部停止に踏み切り、さらに同18日には同国産大麦に80.5%の高率関税を課すことを発表した。中国経済の回復が必ずしもオーストラリアの輸出拡大につながらない可能性があることにも留意が必要である。

第二に、外国人観光客の入国規制解除は当面期待できず、インバウンド需要に強い不透明感があることである。オーストラリアでは観光業は重要産業の一つであり、2019年度(2018年7月～19年6月)において、同国のGDP全体の3.1%(608億豪ドル)、労働力人口全体の5.2%(67万人)を占めていた(オーストラリア貿易投資促進庁)。隣国ニュージーランドとの間では比較的早い時期に相互の入国規制が緩和される見込みであるとはいえ、ニュージーランドの総人口は約500万人に過ぎず、その寄与は限定的である。オーストラリアにおける観光関連消費(2019年度で1,520億豪ドル)のおよそ4分の1は外国人観光客によるものであり、厳格な国境規制が長期にわたって続く場合、観光関連消費の伸びは抑制的なものとどまり続けることになる。付言すると、南半球がこれから冬を迎える中、オーストラリアではCOVID-19の「第2波」到来への懸念が熾り続けており、国内観光客についても、政府の思惑どおりには回復しない可能性もある。

第三に、移民受け入れに対する見方が厳しさを増していることである。最大野党・労働党はこれまで伝統的に移民受け入れに対し積極的な立場を採用してきた。だが、COVID-19の蔓延を機に、党内においてもその見直しを迫る意見が強まりつつある。オーストラリア経済が長期にわたり景気拡大を続けてきた主な要因の一つは、持続的な移民流入を背景とした高い人口増加率である。移民は住宅や教育などさまざまな分野で同国の経済成長に寄与してきたが、オーストラリア政府が仮に今後移民抑制に本格的に舵を切った場合、労働投入量の減少により、潜在成長率の低下は免れないであろう。

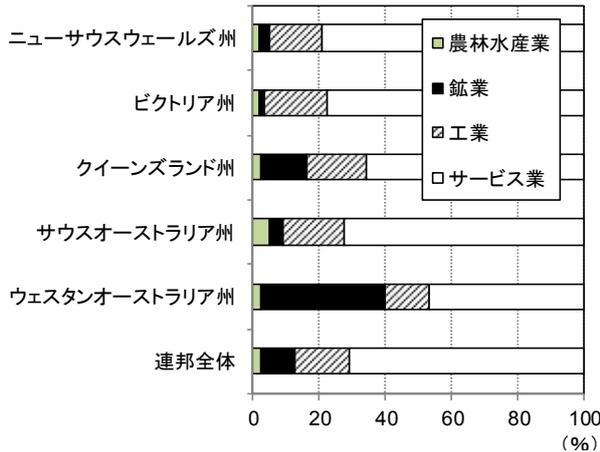
#### 4. まとめと見通し～産業構造の二面性が支える景気回復力

以上にみたとおり、オーストラリア経済は現在、ポジティブ・ネガティブ双方の材料を抱えているが、この先の経済動向をみていく上でのポイントとして、同国経済の強みである「産業構造の二面性」について指摘したい。オーストラリアは「資源国」のイメージで語られることが多い。だが、その経済を業種別・地域別に分解すると、鉱業に牽引され外需主導の「資源国」型経済と、金融・保険業などサービス業を中心とし内需が主導する「先進国」型経済で構成されていることがみてとれる。

「資源国」型経済の典型は、鉄鉱石や原油・天然ガス、ニッケルをはじめ豊富な天然資源を抱え、鉱業が粗付加価値(GVA)の4割弱を占めるウェスタンオーストラリア州である。鉛や銀、亜鉛に恵まれるクイーンズランド州も同様の傾向がある。一方、「先進国」型経済の典型は、二州合計で連邦全体のGDPの55.4%(2019年度)を占める東南部のニューサウスウェールズ州とビクトリア州である。両州の経済は、業種別には金融・保険業を中心とするサービス業、需要項目別にはそれぞれ全体の約6割を占める個人消費によって牽引されている(次頁図表8参照)。

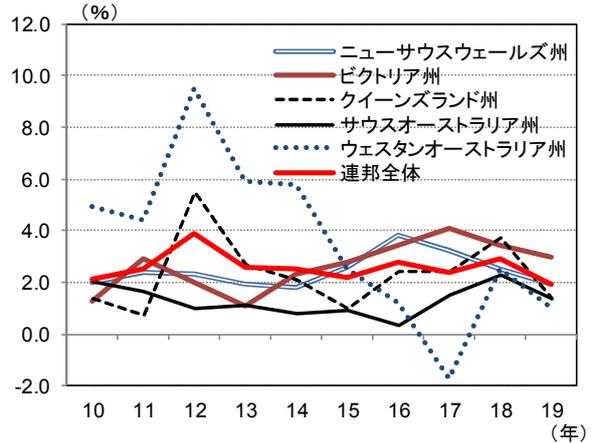
産業構造の二面性は、内需・外需のいずれかが弱いときにより強みを発揮する。具体的にみると、2011年から13年にかけて「先進国」型経済であるニューサウスウェールズ州やビクトリア州が成長鈍化に見舞われた際は、資源ブームを背景に、「資源国」型経済であるウェスタンオーストラリア州およびクィーンズランド州が連邦全体の成長を支えた。逆に、資源ブームが終焉した2010年代半ば以降は、「資源国」型経済の輸出低迷を「先進国」型経済における個人消費や住宅投資の拡大が穴埋めすることで連邦全体として景気後退を回避してきた(図表9)。オーストラリア経済が過去29年にわたり景気拡大を続けてきた要因は、そうした産業構造の二面性にある。

図表8 主要州の産業別粗付加価値構成比(2019年度)



(資料) ABS

図表9 主要州の実質GSP成長率(年度)



(注) GSP: 州総生産  
(資料) ABS

新型コロナ危機に直面し、オーストラリア経済は目下、内需・外需双方の大幅な縮小に見舞われている。うち外需主導の「資源国」型経済は、中国次第という脆弱性を抱え、先行きは不透明である。だが一方、内需主導の「先進国」型経済についてみると、COVID-19をめぐり制限措置の緩和や経済支援策、金融政策が奏功する形で、消費心理面ではすでに明るい兆しが出始めている。この兆候を踏まえると、外需の脆弱性にもかかわらず、今後、個人消費など内需主導での景気回復が進んでいくことが期待される。つまり、同国がもつ産業構造の二面性は今回の局面でも強みを発揮していく可能性がある。

オーストラリア経済は、2020年前半、1991年以来はじめてとなる景気後退局面を迎える公算が大きい。COVID-19が社会・経済全体にもたらしたインパクトを勘案すると、GDPが感染拡大前の水準に戻るには相応の時間がかかることが想定される。加えて、感染の再拡大など下振れリスクには注意が必要である。だが、上述の理由から、メインシナリオとしては、景気は内需を中心に2020年第3四半期以降緩やかながら回復に向かい、景気後退の深さは、同国の2020年通年の実質GDP成長率について6.7%減と置くIMFの予測値はむしろ、6%減と置くRBAの予測値に比べても浅いものととどまるものと予想する。

(調査部 シンガポール分駐 村上 和也 : Murakami\_Kazuya@smtb.jp)

※ 調査月報に掲載している内容は作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解を示すものではありません。