

2020.12 No.104

三井住友信託銀行

調査月報



SUMITOMO MITSUI
TRUST BANK

時論

日本のグリーン成長を実現するために..... 1

経済の動き

2020・2021年度の経済見通し～明暗の分かれるコロナショックからの持ち直し～..... 3

コロナ禍によるアジア太平洋経済への影響..... 10

時論

日本のグリーン成長を実現するために

世界的に「脱炭素」に向けた取組みが加速してきた。先行する欧州は「2050年温暖化ガス排出ゼロ」の目標を既に掲げ、中国も今年9月に「2060年二酸化炭素(CO₂)排出ゼロ」の方針を表明した。日本でも、菅首相が10月の所信表明演説で「2050年温暖化ガス排出ゼロ」を宣言し、従来の目標を大幅に前倒した。米国だけは「パリ協定」から離脱するなど温暖化防止に背を向けてきたが、バイデン新大統領の下で「脱炭素」に大きく舵を切ること間違いはない。

「2050年温暖化ガス排出ゼロ」の目標設定は、「パリ協定」を受けた、気候変動に関する政府間パネル(IPCC)の特別報告に沿っている。すなわち、今後の気温上昇を+1.5°C以内に止めるために、温暖化ガス排出量を2010年対比で、2030年に▲45%減少、2050年に実質ゼロ化することを目指す。

この目標のハードルがどれだけ高いのか。国際エネルギー機関(IEA)の予測によれば、コロナ禍により、2020年の世界のCO₂排出量(エネルギー起源)は前年比▲7%、2.4ギガトン(Gt)減少する見込み。これは、リーマンショック時の2009年の下落幅の約6倍、第2次大戦末をも上回り、過去最大となる。一方で、+1.5°Cシナリオが求める2030年▲45%削減のためには、今後毎年▲1.7Gt、つまり今回の下落幅の70%相当のCO₂削減を10年間継続させなければならない。現状の延長線では達成が困難な目標であり、各国が取り得る政策を総動員し、非連続な経済・産業イノベーションを実現させる必要がある。官民の環境関連投資を梃子に、CO₂排出削減と経済成長を同時達成するのが「グリーン成長」の狙いである。

国際通貨基金(IMF)が「2050年CO₂排出ゼロ」の経済影響を試算した。想定するシナリオは、①炭素課税を段階的に引き上げることで財源を確保、それを②脱炭素に向けたインフラ投資や研究開発、再生エネルギーに対する補助金に充当するとともに、③低所得世帯に現金給付を行うことでエネルギー価格上昇の影響を緩和、④炭素課税の価格メカニズムによって脱炭素・省エネのイノベーションや産業・社会構造のトランスフォーメーションを促進するというものである。結果は、当初はプラス効果が上回るものの、2050年には炭素課税のマイナス影響が対GDP比▲4%に達し、インフラ投資などのプラス効果+2%、環境被害の軽減効果+1%の合計を上回る。少なくとも残り+1%以上に相当する、イノベーションに伴う成長力押し上げがないと、環境対策と経済成長は両立しないと読み取れる。

IEAの同様の国別試算では、2040年の日本の電源構成は化石燃料の火力発電を21%に抑え、原子力発電を29%、再生エネルギーは48%にまで引き上げる必要がある。電力・産業界以外に、社会生活も大胆な行動変革が不可欠となる。具体的には、①冷暖房の温度を±3°C緩める、②自動車の時速を7km落とす、③1時間以内の航空便を鉄道などに切り替え、長距離フライトは4分の3減らす、④労働者の2割が週3日テレワークする、などが例示される。

「グリーン成長」には数多くの論点や課題がある中で、これら試算結果が示唆するのは、第一に電力業界の低炭素・脱炭素への取組みが決定的に重要であるとともに、産業・運輸および家庭部門での省エネ・脱炭素なくして「2050年CO₂排出ゼロ」は達成できないこと、第二に一国・全主体を巻き込んだ「グリーン成長」には強力なインセンティブが必要であり、炭素課税による再配分効果と価格メカニズムを有効に活用していくことであろう。

日本の現状を振り返ると、2019年のCO₂排出量は1.1Gtと世界で5番目、2010年以降の減少幅は▲6%に止まる。1人当たりのエネルギー消費量はOECD 36か国中、少ない方から19番目とまずまずであるが、使用エネルギーのCO₂排出率は32番目と劣後する。これは、2011年の大震災以来、原発稼働が減ったのを再エネの伸びでは補いきれず、火力発電を増やした影響が大きい。事実、2019年度の電源構成はCO₂排出ゼロの原発と再エネが各々6%、18%に対し、火力発電は76%で高止まっている。

従って、電力業界でのCO₂排出ゼロに向けた今後の課題として、①原発の再稼働拡大と計画上の位置付け議論、②再エネの最大活用と蓄電池・連系線などの問題解消、③火力発電のCO₂回収技術の実用化、④水素など新エネルギーの開発促進、等に最優先で取り組んでいかなければならない。

他方、電力以外のセクターでは省エネ・脱炭素が一定程度進捗している。2000～19年度のエネルギー消費量は産業・運輸・家庭それぞれに▲15～21%減少した。但し、家庭部門だけはCO₂排出量が2%増加しており、家庭内機器の電化が進む中で、大震災後に電力のCO₂排出率が高まった影響と考えられる。電力エネルギーの低炭素・グリーン化が急がれる所以である。

炭素課税の運営状況はどうか。日本も2012年に「温暖化対策税」を導入済みであるが、税率はCO₂排出1トン当たり289円と低い。ガソリンに換算すると、1リットル当たり76銭に過ぎない。世界銀行のデータでも、比較可能な25か国中、低い方から4番目であり、最高率のスウェーデンの2%相当に止まる。また、より広義のエネルギー税はガソリンや軽油などに対する重量課税が基本となり、CO₂排出量とは比例しておらず、脱炭素に向けてインセンティブが十分に働いているとは言い難い。

日本経済研究センターの試算によれば、これらエネルギー税の総額を固定し、CO₂排出量に応じて化石燃料全体に比例配分することで、価格メカニズムが機能するようになり、日本全体のCO₂排出量を▲10%削減できるという結果が得られている。実際、フィンランドなど初期に炭素税を導入した欧州7か国のCO₂原単位(CO₂排出量/GDP)の推移をみると、導入前5年間で平均▲14%低下した後、導入直後はやや足踏みするものの、導入後10年累計ではさらに▲23%改善している。炭素税導入を早い段階から周知することで、導入までに脱炭素の対策・変革を促し、その後段階的に引き上げる方法により、排出削減しつつ経済成長を持続させる「デカップリング」を実現している。

但し、炭素税には効果がある反面、考慮すべき課題も多い。それは主に、①そもそも課税水準をどう設定するのか、②コスト上昇により競争力が損なわれないか、③低所得世帯への影響をどう緩和するのか、などである。わが国の経済・産業・資源の現況を踏まえつつ、適切に対処していくべきであろう。

「グリーン成長」の実現は持久力が問われる。目先は新型コロナの感染終息が先決であるが、政府は第一に、CO₂排出ゼロと経済成長の両立が意味する具体的な目標像と、そのための行動計画を「見える化」し、広く国民の理解を得る必要がある。第二に、進捗状況を定期的に振り返った上で、経済や環境、前提条件の変化に合わせて柔軟に計画と対策を見直す必要がある。

特に、気候変動リスクおよびその経済影響の評価ともに、超長期のシミュレーションを前提にしており、不確実性や計測誤差も少なくない。特定のシナリオや対策に決め打ちをせず、複数の選択肢と代替シナリオを持ちつつ、革新的な「グリーン・イノベーション」の連鎖、興隆につなげたい。

(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

～明暗の分かれるコロナショックからの持ち直し～

<要旨>

2020年7～9月期における日本の実質GDPは、前期比年率+21.4%と過去最大のプラス成長となった。但し、前期の落ち込みからの反動が中心であり、経済活動の水準は依然として感染拡大前(2019年末)から約5%下回っている。

分野別では明暗が分かれた。内外の経済活動再開で、モノの動きは速い持ち直しを見せた。それとは対照的に、感染症への警戒が続く中で、ヒトの動きは戻りが遅く、対面型サービスの持ち直しは遅れた。また感染症終息の見通しが立たない中で、企業設備や住宅などの実物投資は弱い動きが続いた。

今後の景気回復ペースは鈍化が避けられない。足元の感染再拡大がサービス消費の回復を一時停滞させる他、不確実性の高い状況下で設備投資や雇用・賃金の回復遅延も重石となる。その結果、経済成長率は2020年度▲5.4%となった後も2021年度+3.4%の回復に留まり、経済活動水準が感染拡大前に戻るのには、2022年度後半以降となろう。

1. 想定通りの反発を示した日本のGDP

今般公表された7～9月期の実質GDPは、統計開始以来最大の低下を記録した前期(4～6月期)からの反発で、前期比+5.0%(前期比年率+21.4%)と大幅なプラス成長となった(図表1)。

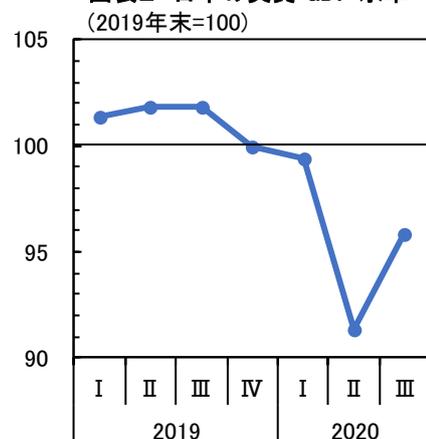
しかし、需要項目別では明暗が分かれた。国内外の経済活動が徐々に再開されたことで、個人消費(前期比+4.7%)や輸出(同+7.0%)は反発した。また政府消費(同+2.2%)は、前期の自粛期間中に家計が医療機関受診を控えて公費負担分の医療支出が減少した反動と、7月から開始されたGoToトラベル事業の政府負担分が加算されたことなどで、大きく増加した。一方、不確実性の高い状況が続く中、設備投資(同▲3.4%)や住宅投資(同▲7.9%)は減少を続けた。企業業績や雇用・賃金に対する先行き見通しの弱さを反映しているとみられる。結果として、実質GDPは感染拡大前(2019年末)の水準から、なお▲4.9%低い水準に留まる(図表2)。

図表1 日本の実質GDP成長率

	2020 (伸び率、前期比%)				2020 (寄与度%ポイント)
	10-12	1-3	4-6	7-9	
実質GDP	▲ 1.8	▲ 0.6	▲ 8.2	5.0	5.0
個人消費	▲ 2.9	▲ 0.7	▲ 8.1	4.7	2.6
住宅投資	▲ 2.3	▲ 4.0	▲ 0.5	▲ 7.9	▲ 0.3
設備投資	▲ 4.8	1.7	▲ 4.5	▲ 3.4	▲ 0.6
政府消費	0.3	0.0	▲ 0.4	2.2	0.5
公共投資	0.7	▲ 0.3	1.2	0.4	0.0
輸出	0.4	▲ 5.3	▲ 17.4	7.0	1.1
(▲輸入)	▲ 2.4	▲ 4.1	2.2	▲ 9.8	1.8
内需	▲ 2.3	▲ 0.3	▲ 4.9	2.0	2.1
外需	-	-	-	-	2.9

(資料)内閣府『四半期別GDP速報』

図表2 日本の実質GDP水準

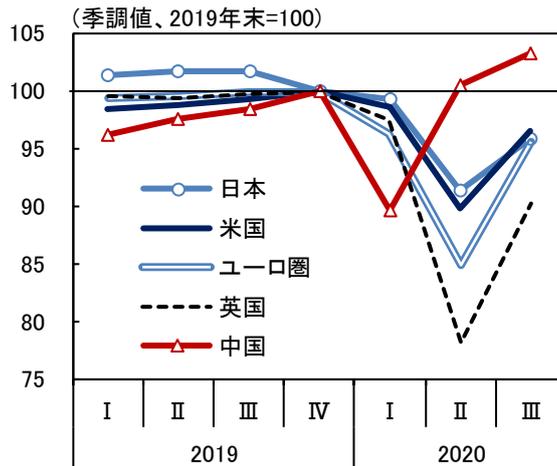


(資料)内閣府『四半期別GDP速報』

2. 感染再拡大が景気回復ペースにブレーキ

海外主要国も、7～9月期は景気持ち直しの動きをみせた(図表3)。中国は新型コロナウイルス感染症(以下、新型コロナ)の抑え込みに成功し、インフラ・不動産投資の他、個人消費や医療関連製品などの輸出の増加で景気回復を続けた。欧米もロックダウン(都市封鎖)等の厳しい行動制限を採った前期からの反発で、個人消費を中心に持ち直しに転じた。但し、実質GDP水準については、中国を除いて感染拡大前(2019年10～12月期)の水準を下回り、なお回復の途上にある。

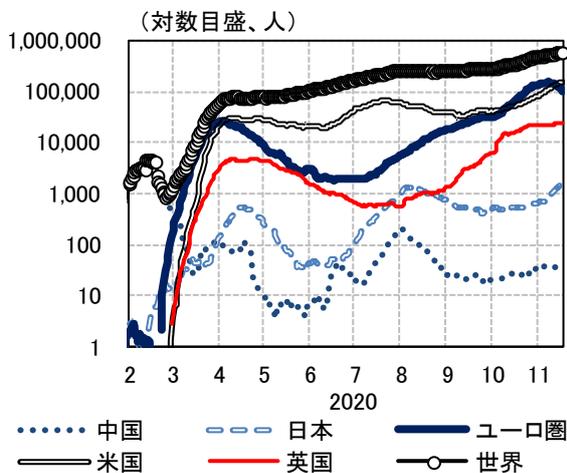
図表3 主要国の実質GDP



(資料)CEIC

10～12月期以降は、終息には程遠い状況にある新型コロナの感染再拡大が重石となる。世界の1日当たりの新規感染者数は、50万人を超え最多水準を更新し続けている。国別にみると、中国は抑え込みを続けている一方で、欧米は直近ピーク水準を上回り増加が続いている(図表4)。フランスをはじめ欧州では、ロックダウン(都市封鎖)などの厳しい行動制限を再度採る国・地域も出始めている。日本も、感染拡大の第2波が8月上旬にピークアウトしたのも束の間、11月に入り第3波が顕在化している。その結果、人出の回復にも下押し圧力がかかり、景気の持ち直しペースが鈍化することは避けられない(図表5)。

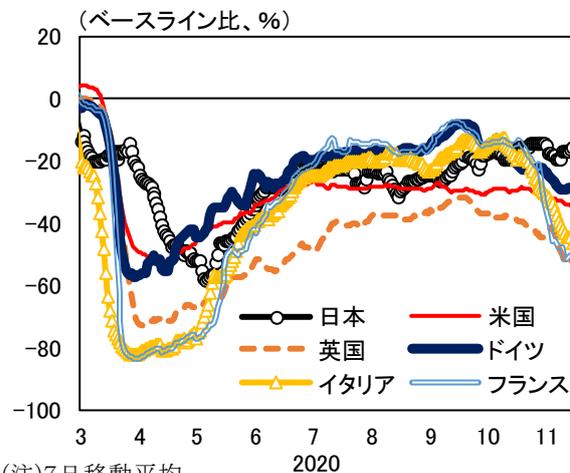
図表4 新型コロナの新規感染者数



(注)7日移動平均。

(資料)CEIC

図表5 人出(ターミナル駅)



(注)7日移動平均。

ベースライン(1/3-2/6の曜日別中央値)からの変化率。

(資料)Google『Community Mobility Report』

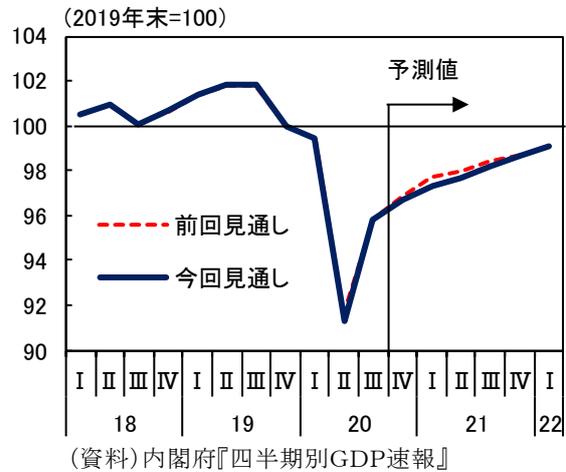
3. 今後の見通し

日本経済の実質 GDP 成長率は、2020年度▲5.4%(前回は▲0.2%ポイント)、2021年度+3.4%(前回は+0.2%ポイント)と予測する。[前回見通し](#)(2020年9月号)と比較すると、①予測の発射台となる2020年7～9月期は概ね予測通りの結果であったものの、先行きについて②設備投資の底打ちが遅れていること、③日本における感染拡大の第3波が個人消費の持ち直しを遅らせることなどから、2020年度の予測値を小幅に下方修正した。実質 GDP の予測パスは、10～12月期以降、持ち直しペースは鈍化し、感染拡大前(2019年末)の実質 GDP 水準への回復は予測期間を超える2022年度後半以降となろう(図表6)。

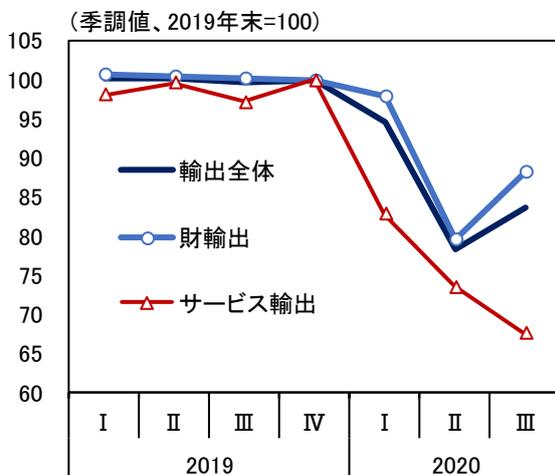
尚、日本において再度の緊急事態宣言の発令や他国にみるロックダウン(都市封鎖)の実施は織り込んでいない。また新型コロナのワクチンは、2021年度中に主要国での接種が始まるものの、世界的な普及は2022年度以降となり、予測期間中は引き続き新型コロナへの警戒が景気回復の重石となり続けることを想定する。

需要項目別にみると、輸出は2020年度▲13.8%(前回は+3.3%ポイント)、2021年度+9.0%(+0.4%ポイント)と予測する。7～9月期の輸出は、サービス輸出の減少が続く一方で、財輸出の回復が全体をけん引した(図表7)。10～12月期以降も、景気回復の続く中国・米国向けの財輸出を中心に持ち直しが続くとみる(図表8)。但し、感染再拡大が重石となる欧州向けは伸び悩む可能性が高い。また財輸出とは対照的に、サービス輸出の弱さは続く見込みである。政府は、2020年11月以降、新型コロナの流行が落ち着く国・地域からビジネス客を段階的に受け入れていく方針である。しかし、依然として観光客受け入れの見通しは立たない上、日本自身の感染拡大を抑え込まない限り、海外各国による日本への渡航制限は残り、訪日客は戻ってこないであろう。

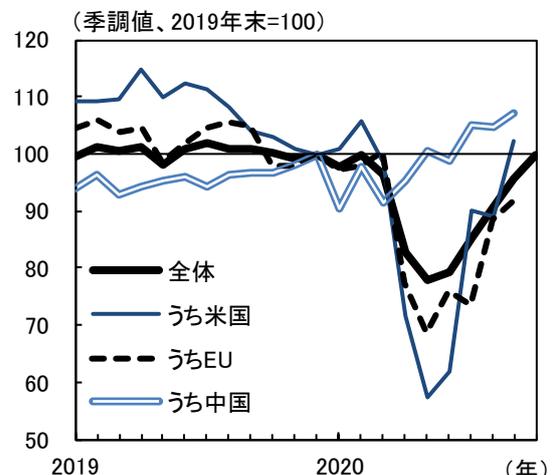
図表6 実質GDPの予測パス



図表7 実質輸出(SNA)

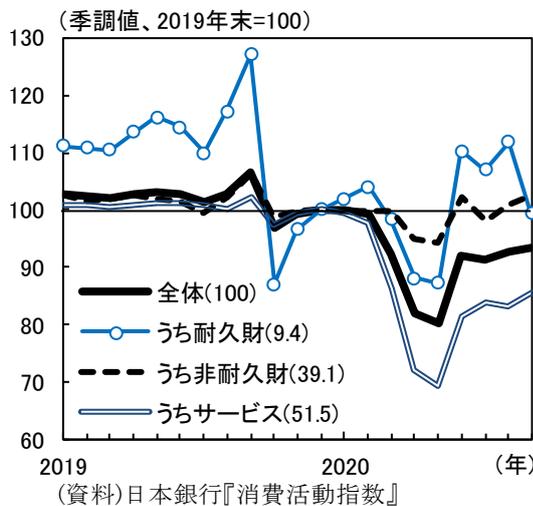


図表8 国別の実質財輸出

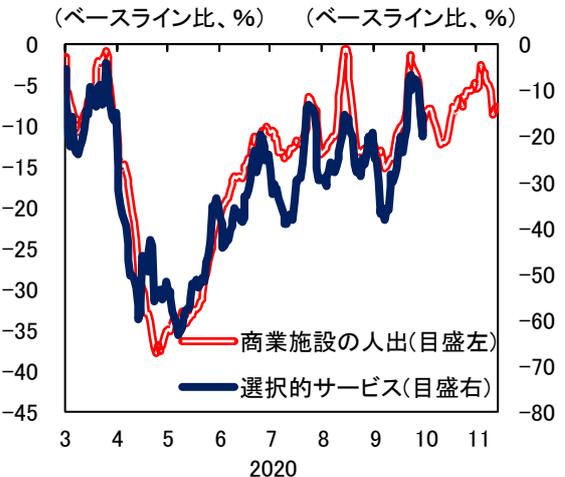


個人消費は2020年度▲5.7%（前回比▲1.0%ポイント）、2021年度+3.8%（前回比▲0.3%ポイント）と予測する。7～9月期は実質消費の緩やかな持ち直しが続いた（図表9）。内訳をみると、耐久財や非耐久財は、経済活動の再開に伴う先送り需要の顕在化や定額給付金（1人当たり10万円）の効果などで、概ね前年水準を回復した。一方で、サービス消費は、持ち直しの動きを続けるものの、感染症への警戒が残る中で、依然として感染拡大前の水準を14%ほど下回る。10～12月以降は、消費全体の5割超を占めるサービス消費の回復ペースがカギとなる。サービス消費の中でも、生活必需以外の選択的サービスは人出の動きに左右されやすい（図表10）。10月からGoToトラベルの対象地域に東京が追加されたことはサービス消費の押し上げに寄与しよう。しかし、11月以降の感染再拡大で一時人出の回復は停滞する可能性が高く、また後述の賃金低下も下押し圧力となる。個人消費は、一進一退の回復となろう。

図表9 実質消費

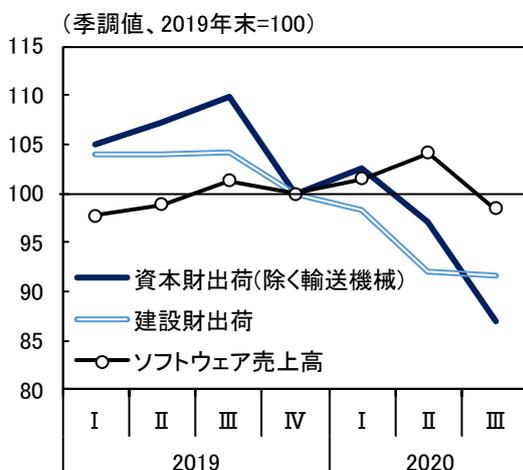


図表10 選択的サービス消費と商業施設の人出

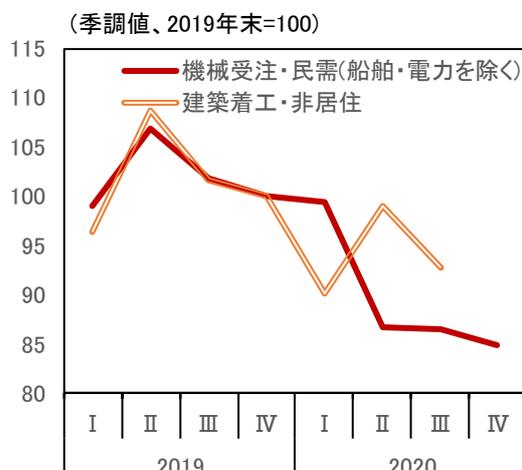


設備投資については2020年度▲7.9%（前回比▲5.3%ポイント）、2021年度+1.9%（前回比+0.9%ポイント）と予測する。7～9月期の設備投資は、2四半期連続の減少となった。新型コロナウイルスの終息時期が見通せず、需要見通しの立てられない不確実性の高い状況の中で、企業は設備

図表11 設備投資の一致指標



図表12 設備投資の先行指標

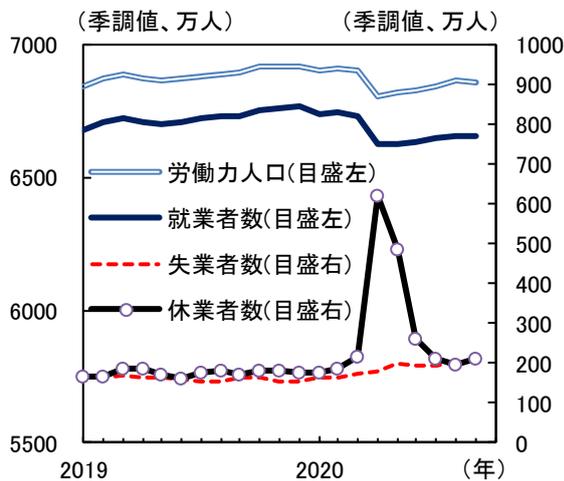


『特定サービス産業動態統計調査』

投資を本格的に再開できずにいるとみる(2020年11月号『持ち直しの遅れる設備投資』参照)。一致指標の資本財出荷(除く輸送機械)や建設財出荷は減少傾向が続いており、前期(4～6月期)に増加したソフトウェア投資も7～9月期は頭打ちとなっている(前頁、図表11)。加えて、先行指標の機械受注や建築着工も漸く底打ちの兆しがみえ始めた状況にすぎない(前頁、図表12)。今後、2020年度内の設備投資は弱い動きを続け、持ち直しが明確になるのは2021年度に入ってからとなろう。設備投資の回復は、輸出や消費に比べて大幅に遅れることになる。

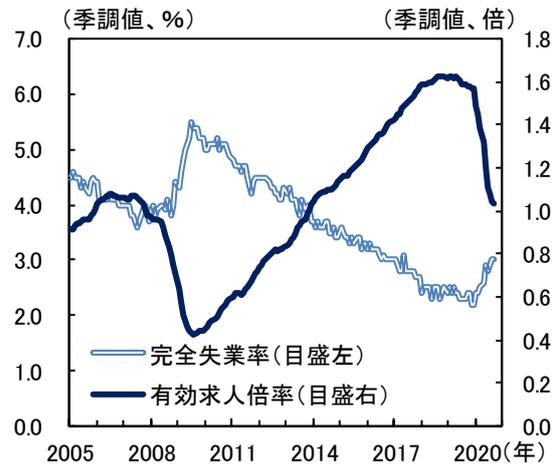
また設備投資と並んで、労働市場では、景気全体の底打ちに遅れて労働需給・賃金の悪化が顕在化している。2020年春先において一時的に労働市場から退出した者が、経済活動の再開とともに労働市場へ復帰し始めたことで、労働力人口は回復が続いており、就業者数も緩やかながら増加している(図表13)。しかし、先行きの見通しが立たない中で企業の採用意欲は弱く、有効求人倍率は低下傾向を続けており、就職希望者を吸収しきれずに失業率は上昇している(図表14)。依然として経済活動の水準が感染拡大前に届かない中、9月時点で3.0%にある失業率は、2021年度半ばまでに3.5%前後まで上昇すると予測する。

図表13 労働力人口の内訳



(注)2020年9月まで。休業者数は、就業者数の内数であり、独自季調値。
(資料)総務省『労働力調査』

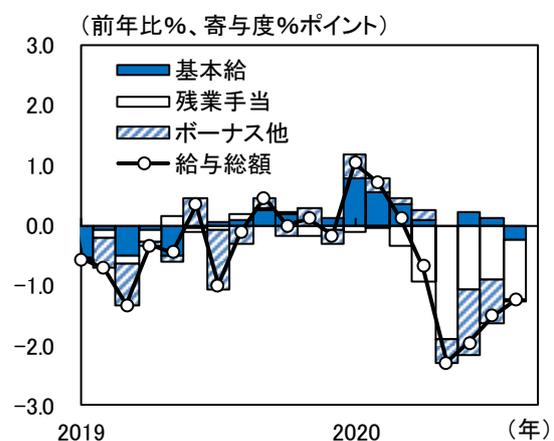
図表14 労働需給



(注)2020年9月まで。
(資料)総務省『労働力調査』
厚生労働省『職業安定業務統計』

労働需給の悪化を背景に、名目賃金も弱い動きが続く(図表15)。7～9月期は、前期に続き残業手当および夏のボーナスの減少が賃金を押し下げた。10～12月期以降も、在宅勤務が定着する中で残業手当の減少傾向は続き、2020年度上期の企業収益の減少を反映して冬のボーナスも大幅に悪化しよう。また企業収益が減少する中で、基本給にも下押し圧力がかかる。その結果、2020年度の1人当たり名目賃金は前年比▲1.0%と予測する。

図表15 1人当たりの名目賃金



(注)2020年9月まで。
(資料)厚生労働省『毎月勤労統計調査』

4. まとめとリスク要因

以上で見てきたように、日本の景気は底打ちし、7～9月期には想定通りの反発を示したが、なお感染拡大前と比べると低い経済活動の水準に留まる。今後、景気回復は続くともみるものの、不確実性の高い中で設備投資の回復は遅れ、有効なワクチンが普及するまで新型コロナへの警戒も続きサービス消費の持ち直しは緩やかなものとなろう。その結果、景気の持ち直しペースも遅いものとなる。

このような日本経済見通しに対するリスク要因としては、図表16が挙げられる。新型コロナのワクチン開発に関しては、11月に入り臨床試験において高い有効性が確認されたとの明るいニュースも出てきた。ワクチンには技術的な運搬・保存、政治的な分配の問題などがあるものの、2021年度に入り一般への接種開始時期が早まれば、上に示した見通しから内外景気は上振れるだろう。

一方で、下振れリスクについては、日欧米で新型コロナの感染再拡大が顕在化しているのは先述の通りである。加えて、①米大統領選挙後の政権移行の遅延・混乱や②円高が新たなリスクとなっている。米大統領選挙は、ほぼバイデン氏の勝利で確定したとみられるものの、依然としてトランプ氏が敗北を認めておらず、スムーズな政権移行に支障をきたし兼ねない。追加経済対策を含め政策決定の不透明感が高まれば、米国経済の回復に重石となろう。

またドル円レートは、不安定な動きを続けながら、大規模な金融緩和に伴うドルの相対的な供給過剰の下で、徐々に円高ドル安が進んでいる。米国景気の回復とともに、日米金利差が再び拡大し円安方向へ向かうというのが基本的な見方であるものの、円高リスクはなお高い。短期的には、方向感の掴みにくい相場の下で、米国政治やワクチン開発の動向次第で円高に振れる可能性がある。中期的には伝統的に米民主党政権(バイデン氏)が志向する保護貿易主義の観測が高まることで円高に振れる可能性もある。米国経済の回復遅延および円高は、外需を通じて日本経済の下押し要因となろう。

図表 16 リスクの整理

上振れリスク	<ul style="list-style-type: none"> ・ワクチン、治療薬の開発と普及
下振れリスク	<ul style="list-style-type: none"> ・感染再拡大(人出、訪日客の回復遅延) ・米大統領選挙後の政権移行の遅れや混乱(追加) ・円高(追加) ・米中摩擦の再燃(貿易、安全保障、香港などの人権問題) ・コロナ禍の長期化に伴う金融システムへの波及 ・潜在成長率の低下(資本・労働力の棄損)

(調査部 シニアエコノミスト 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11月24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	504.9	-5.4	521.9	3.4	-9.5 -6.1	-3.9 3.7	5.1 0.9	2.8 1.0
民間最終消費	280.5	-5.7	291.3	3.8	-8.9 -6.3	-2.4 4.0	5.5 1.2	2.3 0.9
民間住宅投資	13.7	-10.3	13.2	-3.7	-10.0 -6.4	-10.6 -4.5	-5.4 -1.0	-2.0 -1.0
民間設備投資	78.8	-7.9	80.3	1.9	-9.0 -5.3	-6.8 -1.4	0.3 1.6	3.4 2.0
民間在庫変動(実額)	1.3	寄与度 0.1	0.5	寄与度 -0.1	1.7	1.0	0.5	0.6
政府最終消費	111.5	1.6	113.0	1.3	1.6 0.8	1.5 0.8	1.5 0.6	1.1 0.6
公的固定資本形成	27.5	2.1	27.7	0.8	2.4 1.3	1.8 0.8	1.3 0.3	0.3 0.3
財貨・サービス輸出	78.1	-13.8	85.1	9.0	-18.9 -16.8	-8.8 9.8	12.8 2.7	5.6 2.8
財貨・サービス輸入	86.4	-7.6	89.2	3.2	-8.7 -4.9	-6.4 -1.5	1.2 2.7	5.1 2.4
内需寄与度	-4.3	内需 -4.7	2.5	内需 2.1				
外需寄与度	-1.1	公需 0.4	0.9	公需 0.3				
<名目>								
国内総支出	526.7	-4.7	543.8	3.2	-6.9 -5.6	-2.5 3.3	4.5 1.0	2.0 1.1
GDPデフレーター	104.3	0.7	104.2	-0.1	1.3	0.3	-0.4	0.1
企業物価 * (15年=100)	100.2	-1.4	100.6	0.4	-1.5	-1.3	0.0	0.8
輸出物価 * (15年=100)	89.6	-3.1	89.7	0.1	-3.9	-2.3	-0.4	0.6
輸入物価 * (15年=100)	82.5	-11.9	83.8	1.6	-13.6	-10.2	2.2	1.0
消費者物価 * (15年=100)	101.3	-0.5	101.3	0.0	-0.1	-0.9	-0.2	0.2
鉱工業生産 * (15年=100)	89.3	-10.7	95.7	7.2	-16.3	-4.9	11.2	3.6
失業率 (%)	3.1	0.7	3.4	0.3	2.9	3.3	3.5	3.3
雇用者数 *(万人)	5,939	-1.3	5,924	-0.2	-1.2	-1.5	-0.5	0.0
1人当たり名目賃金 *(%)	-	-1.0	-	-0.1	-1.5	-0.5	0.1	-0.3
新設住宅着工戸数 (万戸)	80.3	-9.2	78.7	-2.0	81.0	80.8	79.8	78.9
貿易収支 (10億円)	3,275	-	7,209	-	351	2,924	4,698	2,511
輸出 *(10億円)	65,047	-13.2	72,334	11.2	-18.5	-7.9	18.0	5.2
輸入 *(10億円)	61,772	-16.8	65,124	5.4	-19.7	-13.9	3.8	7.0
第一次所得収支 (10億円)	20,889	-	22,008	-	10,862	10,027	5,831	5,173
経常収支 (10億円)	19,054	-	27,310	-	7,623	11,431	15,283	12,027
ドル/円レート (円、期中平均)	106.0	-	105.3	-	106.9	105.1	105.2	105.4
WTI原油価格 (ドル/バレル、期中平均)	38.1	-	43.5	-	34.4	41.7	43.3	43.7
米国実質GDP(10億ドル)	18,435	-3.4	19,142	3.8	-10.6	6.2	3.5	2.2
中国実質GDP	-	2.2	-	7.3	-1.6	5.5	11.9	3.5

(注) GDP項目の実額の単位は兆円、半期別成長率は上段が前年同期比、下段は季調済前期比。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。

米国実質GDPは暦年ベース、半期別成長率は前期比年率換算。中国実質GDPは暦年ベース、半期別成長率は前年同期比。

(期中平均値)

	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)	-0.04	-0.04	-0.06	-0.06	-0.06	-0.06	-0.06	-0.06
10年国債利回り	0.01	0.03	0.02	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03
ドル/円レート	107.6	106.2	105.2	105.1	105.2	105.2	105.3	105.4

⇒予測

コロナ禍によるアジア太平洋経済への影響

<要旨>

新型コロナウイルス感染症の蔓延がアジア太平洋地域(東アジアを除く)にもたらした影響はきわめて大きい。2020年4~6月期の主要国の実質 GDP 成長率は、前年比で「統計開始以来」もしくは「アジア通貨危機以来」となる最低値を記録した。しかしながら、20%を超えるマイナス成長となったインドから、プラス成長を維持したベトナムまで、その落ち込み具合は一様ではない。続く7~9月期も国毎のばらつきは大きいままである。

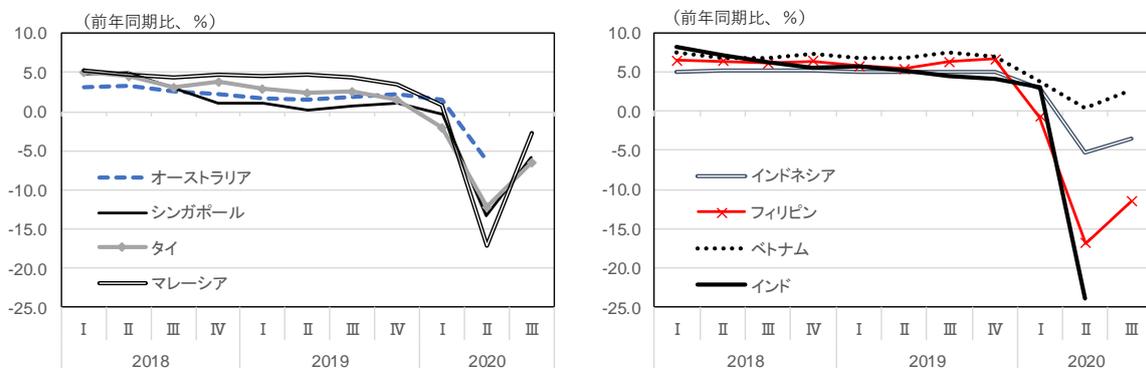
その主な要因としては、①感染対策、特に行動規制の巧拙、②インバウンド観光依存度の高低、③コロナ特需という恩恵の有無の3点が挙げられる。このうち、コロナ特需はすでに一巡した。行動規制については、感染がほぼ収束しワクチン接種の具体化が進むオーストラリアやシンガポールなどでは、さらなる緩和に向けた環境が整いつつある。

今後、域内経済の回復の鍵を握るのは渡航規制の緩和である。渡航規制は、インバウンド観光のみならず、クロスボーダー投融資など国際ビジネスの行方も大きく左右する。この点、域内外の「低感染リスク」国間では隔離措置の免除を相互に認める「トラベル・バブル」に向けた動きが進展しつつあるなど明るい兆しがみられる。一方で、域内には依然感染収束のめどが立たない国もある。経済成長は、こうした「アフター・コロナ」までの距離を反映する形で、当面、国毎のばらつきが大きいまま推移することになる。

1. コロナ禍の経済的影響

アジア太平洋地域(東アジアを除く。以下、同じ)の主要国¹における新型コロナウイルス感染症(COVID-19)の人口あたり感染者数および感染死者数は、欧州や米州に比べると格段に少ない。にもかかわらず、地域経済への影響はきわめて大きく、各国が感染防止策として厳格な行動規制や渡航規制を相次いで導入した2020年4~6月期における主要国の実質 GDP 成長率(前年同期比)は、「統計開始以来」(シンガポール、フィリピン、ベトナム、インド、オーストラリア)、もしくは「アジア通貨危機以来」(タイ、マレーシア、インドネシア)となる最低値を記録し(図表1)、米国(前年同期比▲9.0%)やEU(同▲13.9%)と同様、著しい落ち込みとなった。

図表1 実質 GDP 成長率



(資料) CEIC

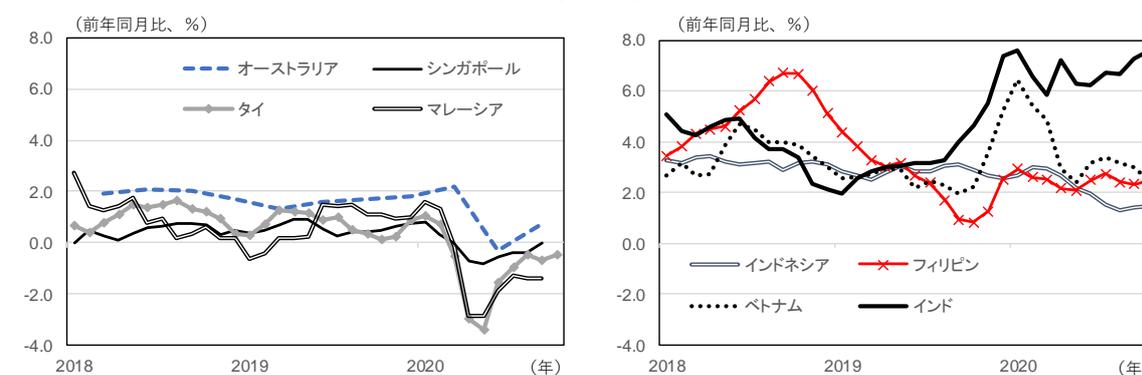
¹ 本稿では、シンガポール、タイ、マレーシア、インドネシア、フィリピン、インド、ベトナム、オーストラリアを指す。

しかしながら、その落ち込み度合いは一律ではなく、シンガポール、タイ、マレーシア、フィリピンでは10%台、インドでは20%を超えるマイナス成長となる一方で、オーストラリアとインドネシアのマイナス幅は一桁台半ばと比較的緩やかなものにとどまり、ベトナムはプラス成長を維持した。

続く7～9月期の成長率も、公表済数値を比較すると、国毎のばらつきは大きいままである。

一方、コロナ禍の物価に対する影響はインドとそれ以外で異なる。コロナ禍は、インドを除けば、物価に対する下落圧力となっている(図表2)。

図表2 消費者物価指数上昇率



(資料) CEIC

インフレ抑制の主な共通要因としては、原油価格下落に伴う輸送関連費用の低下や、景気悪化に伴うサービス関連費用の低下が挙げられる。

一方、インドでは例外的にインフレが高止まりしている。その背景としては、天候不順に伴い2019年秋から続く野菜価格の高騰に、2020年3月下旬に導入されたロックダウン(都市封鎖)による物流網の寸断が重なったことが挙げられる。

アジア太平洋地域の主要国のうち、中央銀行がインフレ・ターゲットを採用している国としては、オーストラリア、タイ、インドネシア、フィリピン、インドが挙げられるが、足元の消費者物価指数(CPI)の前年同月比上昇率をみると、オーストラリア、タイ、インドネシアではいずれも目標の下限を下回り、フィリピンでは下限に近い水準で推移しているのに対し、インドでは目標の上限を超える状況が続いている。金融政策を通じた景気刺激手段を事実上失ったインド経済は、すでに景気悪化に物価上昇が重なるスタグフレーションに直面しており、域内でも最も厳しい状況にある。

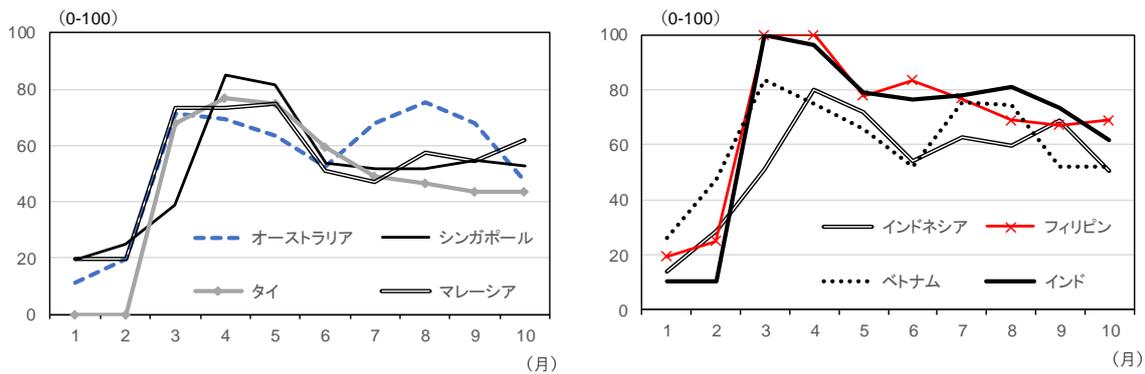
2. コロナ禍の経済的影響の違いとその要因

域内にありながら国によってコロナ禍の経済的影響にばらつきがみられる要因としては、主に、感染対策の巧拙、インバウンド観光依存度の高低、コロナ特需という恩恵の有無、の3点が挙げられる。

(1) 感染対策の巧拙

第一に、COVID-19に対する感染対策、特に行動規制の巧拙である。これを比較するために本稿では英オックスフォード大学による「厳格度指数」(Stringency Index)を援用する。同指数は、世界各国のCOVID-19感染対策の厳しさ度合いを評価する指標であり、学校の閉鎖、職場の閉鎖、自宅待機命令、公共イベントの中止、集会規制、公共交通機関の閉鎖、国内移動規制、海外渡航規制などの項目で構成される(次頁図表3)。

図表3 新型コロナウイルス対策厳格度指数 (2020年各月末)



(資料) Blavatnik School of Government, University of Oxford

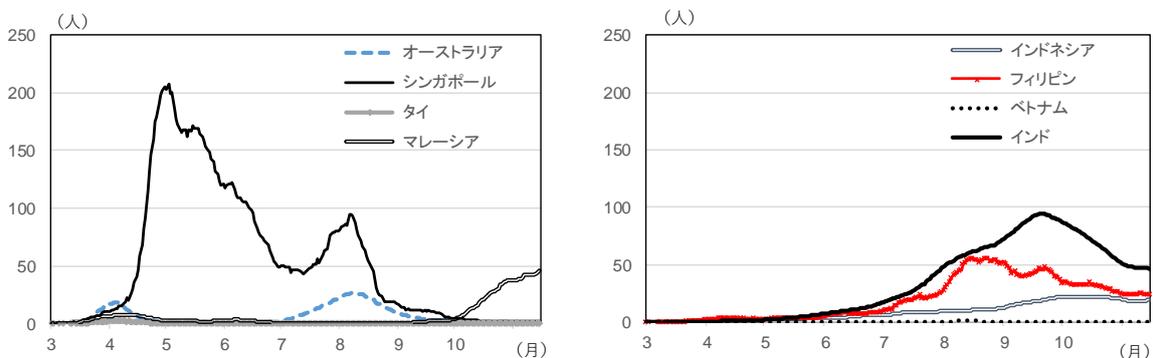
同指数によれば、アジア太平洋地域主要国のうち、2020年前半、最も厳格な感染対策を導入したのは、インドとフィリピンである。

3月25日、インドは生活必需品の買い出し以外の外出を禁じるきわめて厳しいロックダウンを開始した。その結果、大部分の経済活動が停止し、失業者が激増した。以降、行動規制は段階的に緩和されていったものの、4～6月期の実質GDP成長率は前年同期比▲23.9%と世界有数の落ち込み幅となった。続く7～9月期の成長率についても、インド準備銀行(中銀)は同▲8.6%と厳しい予測値を示している。

フィリピンもマニラ首都圏を中心にロックダウンを繰り返した結果、投資と消費が急減し、4～6月期の成長率は前年同期比▲16.9%とASEAN域内ではマレーシアの同▲17.1%に次ぐマイナス幅となった。さらに、7～9月期も同▲11.5%と2四半期連続で二桁のマイナス成長を記録した。

加えていえば、両国における厳格な行動規制は、感染抑制にも効果を発揮したとはいいがたく(図表4)²、域内において人口あたりCOVID-19の感染死者数が最も多いのはインドとフィリピンである³。両国はいずれも、COVID-19の感染拡大の初期段階にあった3月にきわめて厳格なロックダウンを導入したが、行動規制が景気を急冷すると、感染拡大期にあったにもかかわらず、景気の立て直しを急いで、6月には大幅な規制緩和に転じた。こうしたちぐはぐな政策対応は景気悪化と感染拡大の悪循環を引き起こした。

図表4 人口10万人あたり14日間累積COVID-19陽性者数



(資料) European Centre for Disease Prevention and Control

² 図表4中、シンガポールの人口あたりCOVID-19の陽性者数が一時的に激増しているが、これは専用の宿舎に居住する外国人労働者に対して30万人超規模の集中的なPCR検査を実施したことによる。

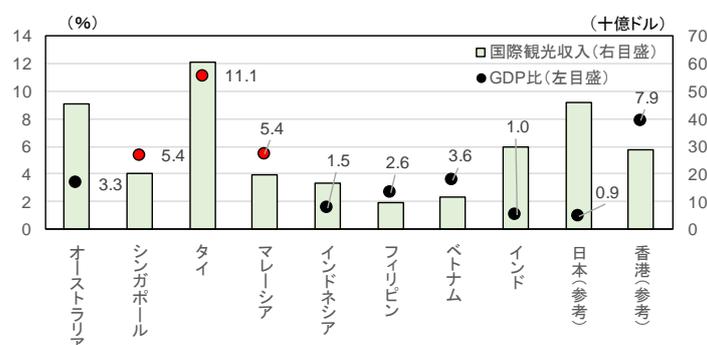
³ Johns Hopkins University ウェブサイト参照。

(2)インバウンド観光依存度の高低

第二に、インバウンド観光依存度の高低である。インバウンド観光客による旅行消費は需要項目別 GDP 上、輸出に含まれるが、インバウンド需要は観光関連産業における雇用・所得の増大に伴う家計消費の拡大など、その波及効果は輸出にとどまらない。

アジア太平洋地域主要国のうち、国際観光収入の対 GDP 比が最も高いのはタイで、2019年時点で11%にのぼる(図表5)。タイは COVID-19 の感染抑制において域内ではベトナムと並んで最もすぐれたパフォーマンスを挙げてきた国である。だが、3月26日に非常事態宣言の下で導入した外国人の入国禁止措置により、4月以降、外国人観光客がほぼ皆無となったことが大きく響き、7月までの小売売上高の前年同月比増減率は4か月連続で二桁のマイナス、うち5月は▲29%、6月は▲28%と急減した。また、4～6月期の実質 GDP 成長率は、前年同期比▲12.1%と大幅なマイナス成長となった。営業規制の緩和に伴う民間消費の回復などにより、7～9月期の成長率は同▲6.4%とマイナス幅は縮小したとはいえ、戻りは鈍い。10月20日、タイ政府は国外からの観光客の一部受け入れを開始したものの、本格的な再開までの道筋は依然不透明である。

図表5 国際観光収入および同 GDP 比 (2019年)



(資料) 国連世界観光機関 (UNWTO)、IMF

インバウンド観光客の消失で苦境に陥っているのは、国際観光収入の GDP 比が高いシンガポールやマレーシアも同様である。うちシンガポールは、570万の総人口に対し、2019年には約1,900万人ものインバウンド観光客を受け入れた「小さな観光大国」であるが、3月23日、観光客を含む短期滞在者の入国・経路の全面的な禁止に踏み切った。これに加え、4月7日から6月1日の間、「サーキット・ブレイカー」と呼ばれる厳格な行動規制措置がとられていたことも強く影響し、4月と5月の小売売上高は、それぞれ前年同月比▲40%、▲52%と劇的な落ち込みとなった。観光関連産業は航空、宿泊・飲食、小売などを含む裾野の広い分野であるため、経済全体への影響も大きく、4～6月期の実質 GDP 成長率は、前年同期比▲13.3%と二桁のマイナスを記録した。7～9月期の成長率は同▲5.8%とやや持ち直したとはいえ、インバウンド観光の消失に伴う雇用の悪化に歯止めはかからず、3月末には2.4%にとどまっていた失業率は、6月末には2.8%に上昇し、さらに9月末には3.6%と2004年以来の高水準に達した。

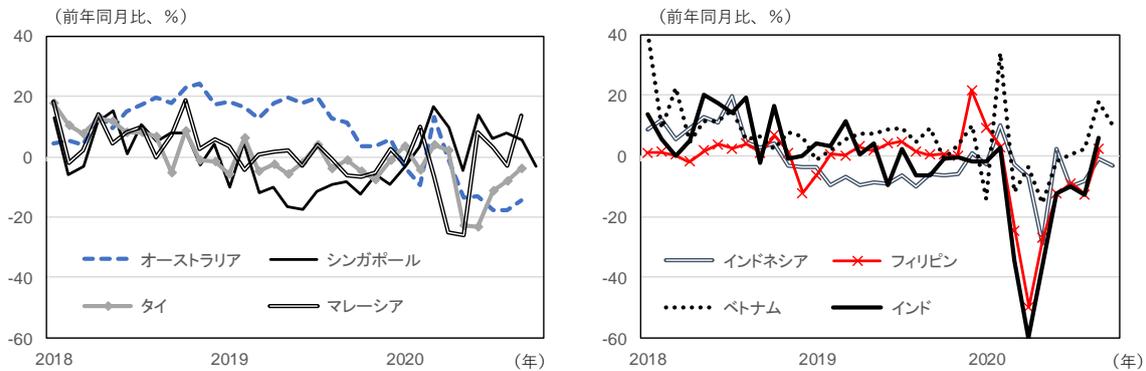
(3)コロナ特需の恩恵

第三に、コロナ禍がもたらした世界的な「コロナ特需」、すなわち医療機器・医薬品や、テレワークやオンライン授業の急激な普及に伴う PC 等の電子機器・部品に対する需要をとらえることがで

きたかどうかの違いである。

2020年以降における輸出額の増減率の推移をみると、5月はすべての国で前年同月比マイナスとなったものの、その後はベトナム、シンガポール、マレーシアとそれ以外の国で明暗がわかれている(図表6)。

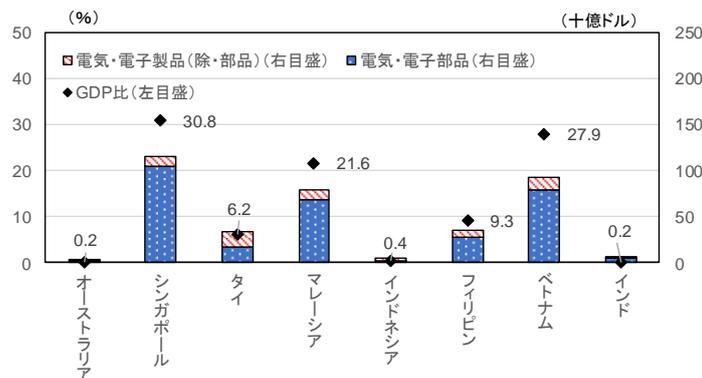
図表6 輸出額増減率



(資料) CEIC

これらの3か国に共通するのは、テレワークなどに必要とされる電子機器・部品が輸出の主力品目となっていることである。国連貿易開発会議(UNCTAD)の基準にしたがって2019年における高技術(high-skill)電気・電子製品(部品を含む)輸出額のGDP比をみると、シンガポールでは31%、ベトナムでは28%、マレーシアでは22%におよぶ(図表7)。これらの国ではコロナ特需に伴う財輸出の拡大が、消費やサービス輸出の縮小を一定程度相殺することができた。対照的に、オーストラリア、インドネシア、インドの同比率は1%に満たず、コロナ特需とはほぼ無縁だった。

図表7 高技術電気・電子製品輸出額および同GDP比(2019年)



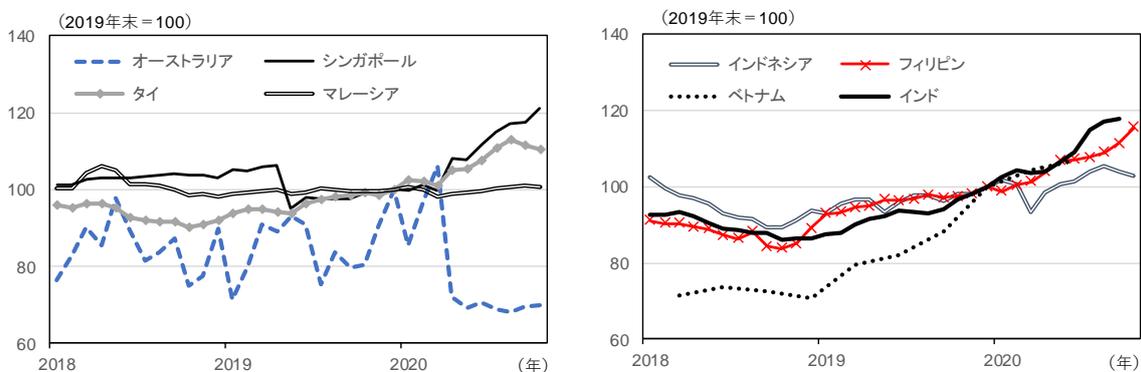
(資料) UNCTAD、IMF

コロナ禍にもかかわらず、ベトナムがマイナス成長を回避することができたのは、インバウンド観光依存度が比較的低く、同時にコロナ特需の恩恵を受けやすい輸出構造をもっていたためである。コロナ特需とは無縁な輸出構造をもつインドは、ちぐはぐな感染対策と相俟って、域内で最も激しい景気の後退に見舞われた。シンガポールはインバウンド観光依存度の高さが裏目に出たことなどにより4~6月期に未曾有の消費不振に見舞われたが、7~9月期にやや持ち直したのは、コロナ特需に伴う輸出が寄与したことによる。

3. コロナ禍がもたらした副次的効果

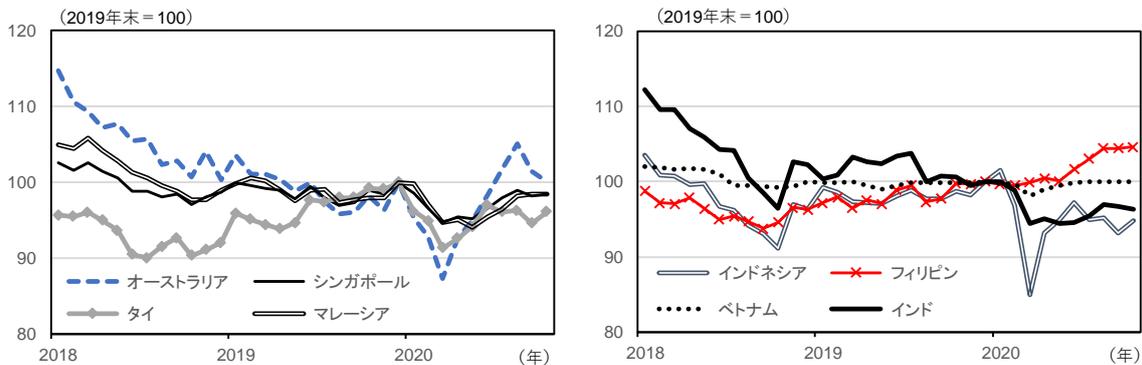
コロナ禍は、アジア危機以来、あるいは統計開始以来の景気後退・減速をもたらした。一方で、マクロ面における副次的効果として、対外債務返済のためのバッファーであり、また通貨防衛のための原資でもある外貨準備高が域内の大部分の国で増加していることが挙げられる。内需の低迷により輸入が輸出以上に落ち込んだことや、油価の下落により原油の輸入額が減少したことで、貿易収支、さらに経常収支が改善したことがその主因である。なかでも国際収支の改善が著しいのはインドで、その経常収支は、2020年1～3月期、貿易赤字の急減などにより四半期としては13年ぶりに黒字転換した。続く4～6月期も黒字となり、9月末時点の外貨準備高は過去最高を記録した。外貨準備不足が長年懸念されてきたベトナムについても、好調な輸出を背景に、外貨準備高は過去最高を更新し続けている(図表8)。

図表8 外貨準備高(金を除く) (2019年末=100)



(資料) CEIC

図表9 対ドル為替相場 (2019年末=100)



(資料) CEIC

フィリピン・ペソとベトナム・ドンを例外として、アジア太平洋地域の主要国通貨は、COVID-19が中国からアジア、そして全世界に拡大していった2月から3月にかけて、対米ドルで一時急落した。特にインドネシア・ルピアは相対的に大きな下落に見舞われた(図表9)。

しかし、3月以降の推移をみると、いずれの通貨も上昇基調もしくは横ばいとなっている。少なくとも「アジア通貨危機」以来の景気悪化にもかかわらず、また、コロナ関連支出の拡大や税収の落ち込みに伴う急速な財政悪化にもかかわらず、各国通貨に対する信認は失われていない。その背景としては、輸入の減少を通じた国際収支の改善があり、それに伴う外貨準備高の増大がある。

4. まとめと見通し

コロナ禍はアジア太平洋地域の主要国経済に対し歴史的な景気の後退・減速をもたらした。本稿では、コロナ禍の経済的影響の大きさは国毎に異なることを指摘したうえで、違いを生んだ要因として、感染対策、特に行動規制の巧拙、インバウンド観光依存度の高低、コロナ特需という恩恵の有無、という3点を挙げた。

以上の3つの要因のうち、コロナ特需はすでに一巡している。今後は行動規制と渡航規制に関連する残る2つの要因が経済を左右していくだろう。

COVID-19は依然として現在進行形の問題である。とはいえ本稿で取り上げた国のうち、オーストラリア、シンガポール、タイ、ベトナムでは、本稿執筆時点において、輸入分を除き新規感染はほとんど発生しておらず(前掲図表4)、つまり市中感染はほぼ収束している。これらの国々では、引き続き厳格な水際対策がとられる一方で、行動規制に関しては、さらなる緩和に向けた環境が整いつつある。

今後、域内経済の回復の鍵を握るのは、渡航規制の緩和である。渡航規制は、本稿で言及したインバウンド観光のみならず、国際ビジネスの行方も大きく左右する。とりわけ新規のクロスボーダー投融資にとって、リアルなビジネス往来はきわめて重要である。この点に関していえば、域内外の「低感染リスク」国の間では目下、「トラベル・バブル」(二国間もしくは複数国間で隔離措置を免除し相互の往来を認め合う局地的な渡航規制の緩和。この場合のバブルは「安全圏」の意)に向けた動きが慎重さを伴いつつも進展するなど、明るい兆しもみられる。たとえば、シンガポールは、オーストラリアや中国、ベトナムなど一部の「低感染リスク」国からの入国者に対してはすでに14日間の隔離措置を免除しているが、10月15日、香港との間で「トラベル・バブル」の設置に関して基本合意し、限定的ながら正常化に向けた一歩を踏み出している。

行動規制・渡航規制のさらなる緩和に向けてキーとなるのは、やはりワクチンの開発と普及であろう。この点に関して、一部の国では前向きな兆候がみられる。たとえば、シンガポールやオーストラリアでは、2021年早々にもワクチンの接種が開始される可能性がある(11月10日付シンガポール Straits Times 電子版および11月13日付豪 ABC 電子版)。

ワクチンが普及していけば、トラベル・バブルの拡大はさらに加速する。ビジネス・観光両面で域内のヒトの往来が復活していけば、コロナ禍の下で埋もれていた需要が一気に顕在化していくだろう。ただし、トラベル・バブルの今後の展開については、ビジネス・観光両面で大きな影響力をもつ中国の出方が重要である。

とはいえ、アジア太平洋地域の中には、シンガポールやオーストラリアのように「アフター・コロナ」までの道筋がみえつつある国がある一方で、マレーシアやインド、インドネシアのように依然感染収束のめどが立たない国もある。こうした「アフター・コロナ」までの距離を反映する形で、域内の経済成長は、当面、国毎のばらつきが大きいまま推移することになるだろう。

(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。