

時論

4つのCと2つのE 2021年の振り返りと新年展望

2021年の経済環境を表すキーワードは2つのCであったと思う。

一つ目のCは言うまでもなくCORONAで、2021年はコロナとの戦いの年であった。

幸いにも足元では国内のコロナ感染者数は急速に減少しており、国内の多くの都道府県では新規感染者の発生がほぼゼロの状況が続いている。しかし、グローバルに見るとコロナの感染状況は3つに分かれており、一つ目は、日本のように感染者、死者数ともに減少している国で、二つ目は、死者数は抑制されているが、新規感染者数が増加している国、三つ目が新規感染者、死者ともに増加している国である。

国内のデータを見る限りでは、ワクチン未接種者と完全接種者の感染率には大きな差異が確認されており、わが国における新規感染者の減少にはワクチンによる感染抑制効果が大きいと推測される。しかし、海外を見ると日本と同程度のワクチン接種率でもブレークスルー感染が増加している国も多く、オミクロン株の動向と合わせて、尚も警戒が必要である。

もう一つのCはCOSTである。

国・地域によるばらつきが大きいですが、ワクチン接種の拡大により世界経済は正常化にむけた動きが進んでいる。しかし、その一方でコモディティ価格の上昇や半導体など様々な分野における供給制約の発生から、物価上昇が顕著となっている。11月の米国の消費者物価は前年比6.8%の大幅上昇となり、日本では消費者物価は携帯電話料金の引き下げの影響などからゼロ近辺で安定しているものの、生産者物価は第二次オイルショック直後に匹敵する水準にまで上昇している。

今回の物価上昇要因の多くは供給サイドで発生している。

例えば、エネルギー価格の上昇は、カーボンニュートラルの流れを受けて化石燃料に対する中長期的な投資が減少する中で、コロナ禍での行動制限により生産や物流にボトルネックが生じたことが大きな要因となっている。そこに、中国での石炭不足や欧州における天然ガス需要の急増などの一過性の要因が加わった複雑な構造となっている。

物価上昇を受けてFRBはテーパリングのペースを速めることを表明したが、物価上昇の要因が供給サイドにあることを考えると、金融政策による物価抑制効果は限定的であろう。コロナ禍で需要が抑制され易いことを考えると、物価上昇が持続的、波及的に続くインフレ的な経済環境よりは、むしろ供給要因によるコストアップが経済活動を抑制し、景気停滞と物価上昇が同時に発生するスタグフレーション的な経済環境を警戒する必要があり、FRBは相当難易度の高いハンドリングを要求されることになる。

また、過去にも見られたように、米国の金融政策の変更が通貨の下落を引き起こすなど、新興国の金融市場に影響を与えている。ロシア、ブラジルなどはコロナの感染拡大、通貨安による物価上昇、国内景気低迷という多重苦のなかで、通貨防衛のための連続利上げを余儀なくされている。

経済を表すキーワードを二つのCとするならば、金融市場を表すキーワードは出口戦略(EXIT)とそれに翻弄される新興国(EMERGING COUNTRY)の2つのEとなろう。

2022年は国内外で経済の正常化に向けた動きが続くことが見込まれるが、引き続き2つのCが不透明要因となり続けるであろう。さらに、リスク要因として、中国(CHINA)における、不動産市場の債務問題、膠着する米中関係や台湾問題などの地政学リスクが、世界経済の大きな攪乱要因となる可能性があり、またカーボン・ニュートラル(CARBON)に対する、経済・社会の変革が長期的な不透明要因となるであろう。

しかし、中国やカーボンニュートラルはわが国にとっての大きなリスクとなるが、視点を変えれば、経済安全保障の確立や、脱炭素社会の構築といった、新たな投資機会であり、大きなチャンスでもある。

わが国は約2000兆円の家計金融資産を有し、企業の内部留保資金も約500兆円と言われており、消費、投資を行う資金的なポテンシャルは十分すぎるほどある。しかし、家計・企業とも巣ごもり状態の如く、消費、投資をすることを我慢し続けているかのような状態が続いている。

20兆円以上と言われているコロナ禍で抑制されたリベンジ消費、喫緊の課題である企業、社会のデジタル化、そしてカーボンニュートラル社会への対応など、適者生存のために必要な支出だけでも相当な規模が見込まれており、かつてのように“欲しいものがない、投資先が見つからない”という状況ではないはずである。

かつて、草食系が流行語になったことがあるが、現在の日本経済は草食系どころか、絶食系あるいは断食系とすら言えるような状況なのではないだろうか。

わが国が抱える課題の一つである、財政赤字も民間部門の消費、投資不足に起因しており、家計、企業の貯蓄超過が縮小しなければ、フローベースでの財政赤字の改善は見込みにくいというに、その財政においてさえ、予算の未消化額が増加している。

岸田政権では「成長と分配の好循環」が重要な政策課題となっているが、アベノミクス以降の日本経済の動きをみると、当初2020年ごろに600兆円を目指していた名目GDPの成長率が2018年の米中貿易問題で頓挫した一方で、雇用者数はコロナ直前まで増加を続け、正規雇用者についてはコロナ禍においても増加が続いている。日本の分配における問題は、経済のパイが拡大しない中で、雇用者の増加が続いたために、少ないパイの取り合いとなり、結果として分配が歪んでしまったことにある。

適切な分配政策を進めるためにも、一旦頓挫した名目成長率の拡大政策を進める事が不可欠であり、与党の税制改正大綱の基本方針の中にも、「リスク回避や横並びの意識を排しアニマルスピリッツを取り戻し、イノベーションに挑戦することが期待される」との一文が入っている。

2022年の干支である寅に関しては、多くの諺や格言がある。

日本経済は先行きに多くの難題をかかえ、文字通り「前門の虎、後門の狼」のごとき状況にある。

「虎穴に入らずんば、虎子を得ず」の精神で、猛虎のごとくアニマルスピリッツを発揮し「虎口を脱する」ことが出来なければ、「虎の子」の貯蓄を抱えたままで「張り子の虎」となってしまうかもしれない。

2022年は三国志の汜水関の戦における、江東の虎と称された孫堅の如き背水の陣の心意気が求められる年となるのではないかと。

(調査部 審議役 上席研究員 寺坂昭弘 : Terasaka_Akihiro@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。