

世界経済の持ち直しと米国財政・金融政策

米国の積極的な財政・金融政策の効果に牽引され、世界経済は持ち直し傾向を強めている。ただしそのペースは、各国まちまちだ。米国の過度な財政拡張と財政悪化は、長期金利上昇やドル下落を招き、各種の資産価格を一気に調整に導く可能性もあるのではないか。それは世界経済にとって大きな逆風となる。

経済持ち直しのペースは各国で大きな差

ワクチン接種が一部で広がっていることや米国の積極財政政策の効果などによって、世界経済は足もとで持ち直し傾向を強め始めている。4月6日に国際通貨基金（IMF）が発表した世界経済見通しでも、2021年の実質GDPの成長率見通しは+6.0%と、前回の今年1月時点の予測値から0.5%ポイントの上方修正となった（2022年は同+4.4%）。これは、IMFの統計で遡れる1980年以降では最高水準である。巨額の経済対策の効果に後押しされ、米国の2021年実質GDP成長率は+6.4%と、前回の予測値から1.3%ポイントの大幅上方修正となった。

しかし、コロナショック後の世界経済の持ち直しは、いまだ道半ばの状況にある。IMFの見通しによると、2021年の世界の实質GDPはコロナショック前の2019年の水準を取り戻す見通しである。しかしそれは、一部の経済規模の大きい国によってもたらされるもので、持ち直しのペースは国によって大きなばらつきがある。

中国の実質GDPは、既に2020年のうちにコロナショック前の水準を取り戻した。米国の実質GDPは、今年前半にその水準を取り戻すと見込まれる。他方で、欧州地域の回復の勢いは弱く、多くの国では実質GDPがコロナショック前の水準に戻るのは2022年以降となろう。

また、日本の実質GDPがコロナショック前のピークの水準を取り戻すのは2023年までずれ込む、と筆者は予想している。日本の2020年10-12月期の実質GDPは、コロナショック前のピーク（2019年7-9月期）の水準をなお1.4%下回っている。さらに、緊急事態宣言再発令の影響などで、2021年1-3月期の実質GDP

は、前期比マイナス成長となった可能性が高い。4-6月期についても、3回目の緊急事態宣言の発令や、工場火災の影響による車載用半導体の供給不足の影響によって、低成長が避けられない。緊急事態宣言がより長期化すれば、2四半期連続での前期比マイナス成長となる可能性も出てくるだろう。そうなれば、コロナショック前のピークの水準を取り戻す時期は一段と遠のいていく。

各国経済の持ち直しペースの差は、感染抑制策の巧拙、ワクチン接種のスピードなどによって左右される。加えて、それぞれの経済が持つ潜在成長率の違いや、環境変化に対する企業の対応力の違いなども、それを生み出す要因である。例えば、新型コロナウイルス問題を受けて、消費者は宿泊、外食などの対人接触型サービスを減らすことになる。その分、宅配サービス、ネットサービスなど巣ごもり関連の消費が増える。需要が減少する業種から需要が増加する業種へと企業、雇用者が迅速に業種転換、転職できれば、経済の持ち直しペースは速まるだろう。しかし日本では、企業や雇用者の環境変化への適応スピードは概して遅く、その結果、コロナショックからの持ち直しペースは他国に比べて遅れがちだ。

また、製造業と非製造業、対人接触型サービスと非対人接触型サービスの業況の差や、熟練労働者・ホワイトカラーと非熟練労働者・ブルーカラーの間の雇用・所得環境の格差も大きい。こうした大きな格差こそが、コロナショック後の世界経済の特徴であることは疑いが無い。

米国と中国の政策姿勢に大きな違い

思い起こせば、2008年のリーマン・ショック（グローバル金融危機）の後には、中国が4兆元規模（GDP比12%程

度)の景気対策を打ち出し、世界経済を救った。しかしそれは後に、鉄鋼業などでの生産能力の過剰や不動産市場の過熱を生み、金融面でのリスクも高めてしまった。中国は今もなお、その後遺症に苦しんでいるのである。

今回のコロナショックを受けた中国の金融・財政政策が、それほど積極的でないのはそのためだ。それどころか、中国人民銀行は今年2月に、銀行に新規融資の抑制を求める引き締め策を講じた。また銀行保険監督管理委員会(銀保監会)も3月末に、融資資金が不動産投機に流用されないよう、融資審査を強化するよう求めている。

そうした中国とは対照的に、財政・金融政策両面で異例の積極対応を続けるのが米国である。それゆえ、現在、米国経済が世界経済の回復をリードする形となっているが、経済・金融の過熱リスクは気がかりだ。

バイデン米大統領は、1.9兆ドルの巨額のコロナ経済対策が3月に議会で成立した直後に、2兆ドル規模のインフラ投資計画を打ち出した。その中では、中国に後れを取っている自動車の電動化など、地球温暖化対策が柱に据えられている。さらに4月末には、1.8兆ドル規模を投じる教育改革・貧困対策も打ち出した。昨年来のコロナ経済対策は合計で6兆ドル規模にも及ぶ。これにインフラ投資と教育改革・貧困対策といったポストコロナ対策が加わると、合計規模は10兆ドル弱、2020年名目GDPの43%程度にまで膨らむ計算だ。そのため、財政収支の急激な悪化は避けがたく、連邦財政赤字のGDP比は第2次世界大戦時の20%台に近づく。

米国の積極財政・金融政策が世界経済の逆風にも

さらに、経済が持ち直し傾向を示す中でも、米国の金

融政策は異例の大幅緩和がなお続けられる見通しだ。米連邦準備制度理事会(FRB)は、昨年夏にインフレ目標政策の枠組みを修正した。物価上昇率が一定期間目標水準の2%を下回った後には、経済情勢の改善を映して物価上昇率が2%に接近、あるいは上回っても、すぐに金融引き締め策は取らない方針とした。そのため、2023年末までは、ゼロ近傍にある政策金利を据え置く考えである。

大幅な金融緩和の長期化の方針と巨額の経済対策の組み合わせが、金融市場では強い景気回復期待を生んでいる。さらにそれが、資産価格の行き過ぎた上昇や、過度にリスクをとった投資行動を促している可能性がある。個人投資家がSNS上で結託して株価を押し上げたゲームストップ問題、SPAC(特別買収目的会社)の株価高騰、暗号資産ビットコインの価格急騰、デジタル資産のNFT(非代替性トークン)ブーム、ファミリーオフィスの巨額損失問題、などがそうした具体例だ。

米国が現在の異例の財政拡張姿勢を続けた場合、急速な財政悪化が長期金利の上昇やドルの下落を招き、各種の資産価格を一気に調整へ導く可能性も出てくるのではないか。それは、世界経済の回復にとって大きな逆風となってしまうだろう。安定した経済成長には、金融市場の安定が欠かせない。米国には、金融市場の安定維持にも十分に配慮した慎重な政策運営を心掛けて欲しい。

Writer's Profile



木内 登英 Takahide Kiuchi

金融ITイノベーション事業本部
エグゼクティブ・エコノミスト
専門はマクロ経済、金融政策
focus@nri.co.jp