

# ワクチンの接種格差をもたらす 国際金融不安定化リスク

足元の世界経済は、全体として高い成長が見込まれている。しかし、ワクチン接種が先行した高所得国とそれ以外の国々で回復度合いに差が出ている。そうしたなかでアメリカが金融政策の正常化に向かうと、新興国発の国際的な金融環境が不安定化するリスクを抱えることになる。

## ワクチン接種格差をもたらす 景気回復格差

足元の世界経済は、今年の初めに想定されていたよりも幾分早いペースで回復を続けている。そのなかで2008年の世界金融危機と大きく違うのは、そのけん引役が高所得国、なかでも、新型コロナワクチンの接種がいち早く進んだ国の一つであるアメリカだという点である。

6月8日に公表された世界銀行の世界経済見通しを国・地域の所得水準別に見ると、高所得国の今年の成長率は5.3%増と予想されており、今年1月時点よりも2.1%ポイントも上方修正されている。なかでもアメリカの今年の成長率は1月時点に比べて3.3%ポイントも上方修正され、6.8%成長と予測されている（図表1）。

これに対し、途上国は今年、6.3%成長が見込まれているものの、1月からの上方修正幅は0.8%ポイントでしかなく、低所得途上国<sup>1)</sup>に限れば1月時点から0.5%ポイント下方修正されて2.9%成長という予想になっている。

世界経済のなかで、このような回復格差が広がっている要因の一つに、高所得国とそれ以外では、新型コロナ

ワクチンの接種の進み具合にかなりの差が出てきていることが挙げられる。英オックスフォード大学などが運営するOur World in Dataによると、必要回数（主に2回）のワクチン接種をした人の割合（6月28日時点）は高所得国では31.0%に達するが、高中所得国では13.2%と一気に差が広がり、低所得国では3%、低所得国に至ってはわずか0.1%でしかない（図表2）。

地域別に見ても、特にアジア地域の必要回数接種済みの人の割合は、接種回数が世界で最も多い中国<sup>2)</sup>を加えても8.0%しかなく、そのせいか、東アジア・太平洋地域の今年の成長率予測（プラス7.7%）もわずか0.3%ポイントの上方修正に留まっている。日本も昨年の反動もあって、前年比2.9%成長が見込まれるが、アジア経済の戻りの鈍さは、これからの日本経済にとって足かせの一つとなるかもしれない。

この他にも、日米欧では主に米英で開発された有効性の高いワクチンが使われており、インドで最初に確認された変異株であるデルタ株が広がりを見せるまでは、ワクチンの接種が先行したイギリスやイスラエルなどで感染者数がかなりの程度で抑えられていた。

ところが、一部の中東諸国やチリなどでは、ワクチンの接種率がかなりの水準にまで高まってきているにも拘

図表1 世界銀行による経済見通し

(%, %ポイント)

(年)	実質GDP成長率				今年1月時点の予測からの改定幅	
	2019	2020	2021	2022	2021	2022
世界経済	2.5	-3.5	5.6	4.3	1.5	0.5
高所得国	1.6	-4.7	5.3	4.0	2.1	0.5
アメリカ	2.2	-3.5	6.8	4.2	3.3	0.9
日本	0.0	-4.7	2.9	2.6	0.4	0.3
途上国	3.9	-1.4	6.3	4.8	0.8	0.4
低所得途上国	4.3	0.7	2.9	4.7	-0.5	-0.7
東アジア・大洋州地域	5.8	1.2	7.7	5.3	0.3	0.1

(出所) The World Bank, "Global Economic Prospects, June 2021"を基に野村総合研究所作成

図表2 世界のワクチン接種率 (6月28日時点)

(%)

	1回以上接種済	必要回数接種済
世界全体	23.2	10.7
高所得国	45.1	31.0
高中所得国	33.5	13.2
低中所得国	11.0	3.0
低所得国	0.9	0.1
アジア	23.5	8.0

(出所) Hannah Ritchie etc., "Our World in Data"を基に野村総合研究所作成

## NOTE

- 1) 世界銀行の定義によれば、1人当たり国民総所得 (GNI per Capita) が1,045ドル以下の国・地域。
- 2) 本文でも触れたOur World in Dataによると、世界全体では2021年6月28日時点で累計30億回のワクチン接種が行われたが、このうち中国が12億1000万回を占める。
- 3) 例えば、Sui-Lee Wee, "They Relied on Chinese Vaccines. Now They're Battling Outbreaks," *The New York Times*, June 22, 2021 and updated June 28, 2021. <https://www.nytimes.com/2021/06/22/business/economy/china-vaccines-covid-outbreak.html>
- 4) ワクチン製造で世界最大手とされるセラム・インスティテュート・オブ・インディアのアダル・プーナワラ CEOは、昨年9月に公表された英フィナンシャルタイムズへのインタビューのなかで「ワクチン製造の供給力の問題で世界中に（新型コロナ）ワクチンが行き届くには4～5年かかる」と述べている。Stephanie Findlay and Anna Gross, "Not enough Covid vaccine for all until 2024, says biggest producer," *The Financial Times*, September 14 2020. <https://www.ft.com/content/a832d5d7-4a7f-42cc-850d-8757f19c3b6b>

ならず、感染の広がりが収まっていない国もあり、その原因を接種に使われたワクチンの種類の違いに求める見解も少なくない<sup>3)</sup>。

このようなワクチン格差を少しでも埋めていくためには、ワクチンが少しでも多く、かつ一刻も早く世界各国に行きわたるようにしていくことが大事だが、図表2を見ればわかるように、世界全体にワクチンが届くまでにはまだかなりの時間がかかると考えられる<sup>4)</sup>。仮にこの見方が正しければ、ワクチン接種が遅れている国や地域では、さらに今後数年は経済の不安定さが続く危険性があることになる。

## 米金融政策の正常化は新興国にとって大きな負担に

このようなワクチン接種に起因する景気回復ペースの違いは、今後の国際金融や資本移動を占う上でも極めて重要な点になる可能性がある。

経済の回復傾向が顕著な米国では、金融政策が正常化に向かうと予想される時期も前倒しになっている。実際、同国の金融政策を決める連邦公開市場委員会 (FOMC) 参加者の政策金利予想の中央値は、今年3月時点では2023年でも利上げなしだったが、6月時点では同年末の中央値が0.50%~0.75%となり、2022年中の利上げ開始を念頭に置く参加者も18名中7名いた。連邦準備制度理事会 (FRB) は現在、利上げを始める前に量的緩和の停止を行う方針を示しているため、利上げの開始時期が前倒しになると、量的緩和の縮小が始まる時期もその分だけ早くなる可能性が高い。

すると、米国以外のなかで、国際金融の基準金利である米政策金利の影響を受けやすい国や地域では、FRBの

金融政策正常化の動きに合わせて何らかの調整に迫られる時期も早期化することになる。

このうち、経常黒字が続くなど、海外からの資金流入に経済情勢が左右されにくい国や地域は、自らの実体経済の状況に合わせて金融政策を急いで調整することはせず、通貨安を受け入れるという選択肢もあるだろう。

しかし、海外からの資金流入への依存度が高い国やドルに為替レートをペッグしている国などでは、国外への資金流出を防ぎ、通貨価値を防衛するために、アメリカの政策金利に追随して利上げを選択せざるを得なくなる。

仮にそういった時期が来年訪れるとなると、一部の新興国は、場合によっては、パンデミックによる経済の不安定さから脱却できていないなかで金融引き締めを実施せざるを得なくなり、これらの国々の経済をさらに疲弊させかねない。ましてや、FRBが量的緩和を段階的に縮小しようとするときに、同行が市場とのコミュニケーションに手間取って金融市場が不安定になった場合には、さらに早い時期にそういった場面に到来しかねない。

各国・地域の新型コロナワクチンの接種状況と国際金融は一見すると関連性に乏しいようにも思えるが、このようにして二つの時間軸を重ね合わせると、足元の世界経済はパンデミックの反動による高成長の背後に、新興国発の国際的な金融不安定化リスクを抱えていると考えられる。

## Writer's Profile



佐々木 雅也 Masaya Sasaki

未来創発センター 戦略企画室  
上級エコノミスト  
専門はマクロ経済分析  
focus@nri.co.jp