

舵取りが難しいコロナショック後の世界のマクロ経済政策の正常化

今回の新型コロナウイルスの世界的な感染拡大を乗り越えるためには、量的緩和を含めた大胆かつ大規模な金融財政政策が必要不可欠だ。だが、我々は同時に、感染収束後に大幅に拡張したマクロ経済政策をどう正常化させていくのかについても検討しておく必要がある。

感染拡大時の実体経済は急落する

原因不明の肺炎に関する昨年末の小さな記事からその存在が知られ始めた新型コロナウイルスは、そこからわずか2か月で、中国はおろか世界全体をいとも簡単に大混乱に陥れてしまった。

この経済的な影響は当然のことながら、日本でも顕著に表れている。例えば、感染拡大の影響を最も強く受けている外国人観光客の状況を見てみると、2020年2月の訪日外客数（季節調整済）は、前月と比べて58%も減少し（図表1）、アベノミクスによるインバウンドの盛り上がりの多くを帳消しにしてしまった。

もっとも、この種の数字の急激な落ち込みは今回特有の現象ではない。香港やシンガポールでは、2003年2月から5月にかけてSARS（重症急性呼吸器症候群）が猛威を振るったが、その両地の当時の海外からの訪問者数（ともに季節調整済）は、同じ3か月間でいずれも7割も減少した（図表2）。今回の日本の観光業が直面している状況は、未知のウイルスに遭遇して人の活動が著しく制限された国や地域では当然に起こりうることなのだ。

図表1 訪日外客数（季節調整済）の推移



(注) 季節調整は野村総合研究所が行った
(出所) 日本政府観光局 (JNTO)「訪日外客数」のデータを基に野村総合研究所が作成

図表2 香港・シンガポールの海外からの旅行者数



(注) 季節調整は野村総合研究所が行った
(出所) 香港政府観光局、シンガポール政府観光局のデータを基に野村総合研究所が試算・作成

問題は感染収束後の世界経済の立ち上がりペース

だが、今後を考える上でより重要なのは、このSARSと新型コロナウイルスとでは、感染収束までの地域的な広がりなどが大きく異なるという点だ。

SARSの場合は2002年11月16日に最初の症例が中国から報告された後、32の国や地域で8,096の症例があったが、各地での懸命な努力によって流行の抑え込みに成功し、WHO（国際保健機関）はおよそ8か月後の2003年7月5日に終息宣言を出した。また、32の国や地域で感染が起きたとはいえ、100以上の症例があったのは5つの国や地域だけであった¹⁾。

もう一度図表2を見てみると、香港やシンガポールの海外からの訪問客数は両地で感染が収束した2003年6月から急速に回復し、同年内には感染流行前の水準にまでほぼ戻っている。それが可能だったのは、SARSの感染拡大が明確に終息し、結果として地理的・時間的な影響の広がりを抑えられたことが大きいように思われる。

一方で、今回の新型コロナウイルスの場合は昨年末に

NOTE

- 1) 国立感染症研究所感染症情報センター 重松美加、岡部信彦「SARS (重症急性呼吸器症候群) とは」(IDWR 2005年第6号) を参考とした。なお、感染例が100を超えた国や地域は、中国 (5,327例)、香港 (1,755例)、台湾 (346例)、シンガポール (238例)、カナダ (251例) である。
(<https://www.niid.go.jp/niid/ja/kansennohanashi/414-sars-intro.html>)
- 2) 例えば、米アトランタ連銀のポスティック総裁やダラス連銀のカプラン総裁は、3月27日に行われたブルームバーグ通信のインタビューに対し、米国民への制限措置

解除後の同国経済が力強く回復する可能性に言及したとされる。“Fed’s Kaplan and Bostic See Chance for Solid Post-Crisis Rebound,” Bloomberg, updated on March 27, 2020.
(<https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-03-27/fed-s-kaplan-projects-unemployment-to-peak-in-low-to-mid-teens>)

最初の感染が起きてから世界中で爆発的に広がってしまったため、その影響度はSARSの比ではなく、収束への道筋もいまだに見えていない。そのため、ワクチンや治療薬など何らかの医療的な手立てが一瞬も早く確立されることが情勢回復に向けた大きな鍵になる。

ところが、金融市場や政策当局は、足元の感染の広がりを強く恐れながらも、これは非常に大きいが一時的なショックであり、感染が収束した後は、各国がほぼ一斉に行う大規模な経済対策の効果も相まって、経済はすぐに回復すると捉えている節もある²⁾。しかし、感染収束後の世界経済を今の情勢を踏まえて冷静に考えると、その回復ペースはSARSの時の香港やシンガポールのような単純なV字型にはならず、地理的な影響の広がりやの大きさなどから、より緩慢で複雑なプロセスを経る可能性を考慮しておく必要があるのではないか。

感染収束後のマクロ経済政策の道筋にも目配りを

今回の危機は、ウイルスの感染拡大に伴って人の活動が世界的に著しく制限されるところから始まっており、それがもたらす経済の急激な落ち込みや、その影響をともに受ける企業の資金繰りへの不安が株価の乱高下といった形で金融システムに強い負荷をかけている。

そのため、今回の危機では、各国政府が企業の倒産を回避して雇用を守るために、経済対策として企業の存続支援策を取り入れている。それに加え、この種の支援策は企業の存続を巡って揺れ動く金融システムを間接的にサポートしたり、新型コロナウイルスという巨大な嵐が過ぎ去った後の経済活動の迅速な立ち上がりを可能にしたりする極めて重要な意味もある。

だが、前述のように、もしも感染収束後の経済回復のプロセスが2003年の香港やシンガポールのようにすっきりとしたV字型にならないのだとしたら、企業の収益力の回復度合いも自ずと鈍くなり、政府が企業支援策を終わらせるまでに時間がかかることも考えられる。

同じことは、今回の危機拡大に合わせて一気に拡張させた金融緩和策についても言える。仮に感染収束後の経済の回復がおぼつかないものになれば、拡張された金融緩和の正常化ペースもゆっくりとしたものになろう。だがその場合には、金融市場に残った過剰な流動性がふとしたことで様々な資産市場に流れこみ、バブルのような現象が起りやすくなる危険性も同時に高まる。

一方で、感染収束後の回復がV字型になればなったで、中央銀行は性急な政策の正常化という難題を抱えることになる。特に今回の局面では、世界金融危機の時よりも金利と量の両面で金融緩和の水準がはるかに深くなっているため、中央銀行はその分だけより一層正常化を急がなければならなくなる。

今回の大変な苦難を世界が乗り越えるためには量的緩和を含めた大規模かつ大胆な金融財政政策が必要不可欠だが、通常のマクロ経済政策では考えられないほどの過剰な負荷をかけたこととなる。だとすれば、世界中で膨らんだ財政赤字や中央銀行のバランスシートを感染収束後にどのように制御するかという、さらに難しい課題についても、我々は今から検討しておく必要がある。

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