



新春特別企画

2021年の日本経済展望と政策課題 ～新型コロナウイルス感染拡大に伴う不透明感の強まり～

筑波総研株式会社

調査部長 チーフエコノミスト 渋谷 康一郎

(2020年12月15日現在の情報に基づくもの)

1. 景気の現状 (図1参照)

世界全体の新型コロナウイルス感染症（以下感染症）の1日当りの新規感染者数は60万人を超え、新規死亡者数は1万人を超えており、感染拡大が収束する兆しは依然としてみられません。また、わが国では、感染症の新規感染者数が過去最多の水準となっており、最大限の警戒が必要な状況です。このため、感染拡大が顕著な一部の地域では、酒類を提供する飲食店等への営業時間短縮要請、Go To関連事業の見直し、外出自粛要請等の措置が再びとられています。

こうした中、わが国の景気は、内外における感染症の影響により、依然として厳しい状況にありますが、持直しの動きがみられます。

2020年12月に公表された同年7～9月期のGDP（国内総生産）2次速報値は、実質（物価変動の影響を除いたベース）で前期比+5.3%、年率換算で+22.9%と、4～6月期に大きく落ち込んだ（同年率換算▲29.2%）後、4四半期振りのプラス成長に転じています。

もっとも、実質GDPの実額（季節調整済、年率換算）は、7～9月期で527.1兆円と、感染症拡大前の2019年10～12月期の548.7兆円を21.5兆円、▲3.9%下回っており、経済の水準は依然として感染症拡大以前には復していません。

以下では、まず、海外経済の現状をご説明し、次いでわが国経済について、輸出、家計部門、企業部門の順にご説明します。

世界経済は感染症の世界的大流行の影響により、依然として厳しい状況にありますが、持直しの動きがみられます。もっとも、地域ごとに回復の程度に大きな格差がみられます。中国では、春先以降、感染が収束し経済活動が逸早く再開し、

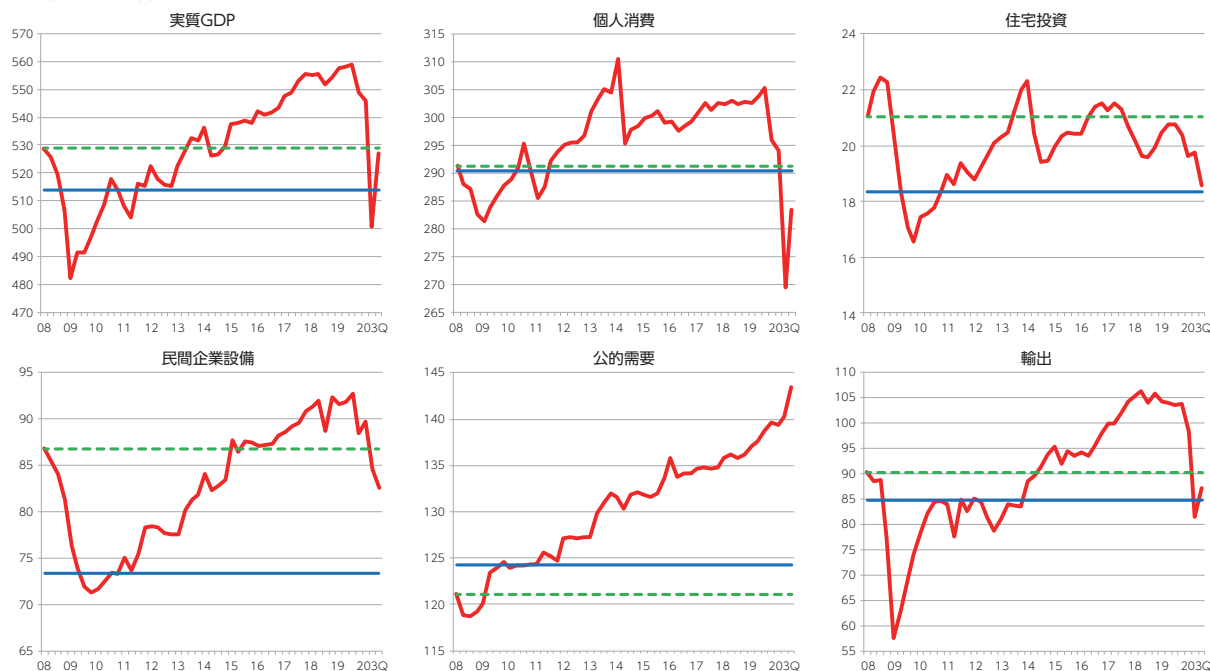
インフラ投資等の経済政策の効果もあって、1～3月期を底に急速に持直し、GDPの水準も既に感染症拡大前を上回っています。一方、欧米は、財政・金融政策の効果もあって4～6月期を底にモノの消費を中心に持直していますが、GDPの水準は感染症拡大前には戻っていません。足もとの感染者数急増を受けて、公衆衛生上の措置が再び強化されており、サービス消費などへの影響が懸念されています。中国以外の新興国では、インド、メキシコ、ブラジル等、感染者数が大きく増加した国では、人出が抑制された状態が続き、消費の改善テンポは緩やかなものに止まっています。

こうした状況を受け、わが国の輸出は、中国や米国向けに自動車、電子部品・デバイス関連を中心に持直しています。もっとも、世界的な設備投資の先送りから、資本財・部品は弱い動きが続いており、水準は感染症拡大前を大きく下回っています。

次に家計部門のうち、個人消費は、全体としては持直しています。巣ごもり消費に加え、特別定額給付金の効果もあり、耐久消費財等モノの消費は落ち込みが小さく、7～9月期には感染拡大前の水準を上回る等、堅調に推移しています。一方、対面型の飲食・宿泊等のサービス消費は、落ち込みが大きく、感染者数が再び増加する下、高齢者を中心に持直しに足踏みがみられるなど、対照的な動きとなっています。なお、消費全体の水準は感染症拡大前を依然下回っています。

この間、雇用・所得環境は、弱い動きがみられます。就業者数は、対面型サービス業の非正規雇用者を中心に減少しており、名目賃金も、時間外給与や賞与の減少を主因に前年比減少しています。

図1 需要項目別にみた実質GDP



単位：兆円、季節調整済、年率換算、緑の破線は2008/1Q（リーマン・ショック直前に実質GDPがピークとなった時点）、青の実線は2010/4Q（東日本大震災発生直前）の値
内閣府「国民経済計算」より作成

もっとも、雇用調整助成金の拡充や持続化給付金・家賃支援給付金の支給、日銀や政府による資金繰り支援策により、大規模な雇用リストラは回避されています。

一方、企業部門ですが、生産は、輸出の復調を受けて持直しており、非製造業の生産も、国内消費の持直しを背景にテンポは鈍いものの持直しています。もっとも、設備投資は、企業収益の悪化や先行き不透明感等を背景に減少しています。これまでインバウンド需要の高まり等を背景に大きく増やしてきた宿泊・飲食業が投資額を大きく減少させています。設備投資全体の水準も感染症拡大前を依然下回っています。

2. 2021年の日本経済の展望

2021年の日本経済を展望するに当たってポイントとなるのは、世界経済の持直しが今後も持続するのか、また、日本における企業・家計部門の需要の持直しが続くのかです。その際、内外の感染症拡大がいつ収束するのかが重要となります。

2021年のわが国経済は、経済活動が再開し、感染症の影響が徐々に和らいでいく中で、緩やかに改善基調を辿りますが、感染症への警戒感が残る中で、そのペースは緩やかなものに止まるというのがメインシナリオです。もっとも、これは、広範な公衆衛生上の措置が再び導入されるような

感染症の大規模な再拡大はないとの想定に基づいています。

もっとも前述のとおり、現状、世界的に感染拡大は収束しておらず、わが国でも再び感染者数が増加しています。こうした想定は、極めて不確実性が高く、しかも下振れリスクの方が大きいと考えられます。

海外経済の先行きについて、国際通貨基金（IMF）が2020年10月に公表した世界経済成長率（表1参照）をみると、世界の実質経済成長率は、19年の前年比+2.8%から20年は同-4.4%と大きく景気後退した後、21年には、各国の金融・財政政策支援もあって経済活動が次第に正常化し、同+5.2%まで回復する姿となっています。21年は成長率こそ持直すものの、本年6月時点の見通しからは、▲0.2ポイント下方修正されており、回復のテンポは緩やかなものに止まるとみられ、21年の世界GDP水準は、19年を0.6%上回る程度になると予想しています。

また、この水準は、IMFが感染症流行前に予測した水準を大きく下回っています。すなわち、IMFでは世界の成長鈍化による経済損失について、2020~21年の合計で11兆ドルと引続き大きな損失に上ると試算しています。さらに、財政悪化や貿易の停滞の影響が長引き、25年までの6年間で損失額は28兆ドルに達するとみています。

表1 海外経済の動向

日本、米国、ユーロ圏、中国のGDP

単位：%

	日本	米国	ユーロ圏	中国
19年1Q	2.3	2.9	1.9	6.4
2Q	0.3	1.5	0.8	6.2
3Q	0.7	2.6	0.8	6.0
4Q	▲7.2	2.4	0.5	6.0
20年1Q	▲2.1	▲5.0	▲14.1	▲6.8
2Q	▲29.2	▲31.4	▲39.2	3.2
3Q	22.9	33.1	60.0	4.9

日本、米国、ユーロ圏は、前期比年率、中国は前年同期比

世界実質GDP（基本シナリオからの乖離）

単位：%

	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
上方シナリオ	0.0	0.5	1.2	2.3	2.9
下方シナリオ	-0.9	-3.6	-2.7	-2.3	-1.9

- ・上方シナリオ：ワクチンが想定よりも早く普及
- ・下方シナリオ：ワクチンの開発が遅れて新型コロナの封じ込めが困難化

世界経済見通し（2020年10月時点） 単位：%、%ポイント

	実績	見通し		20/6月見通しからの変化		20/4月見通しからの変化	
	2019年	2020年	2021年	2020年	2021年	2020年	2021年
世界経済成長率	2.8	-4.4	5.2	0.8	-0.2	-1.1	-0.5
先進国・地域	1.7	-5.8	3.9	2.3	-0.9	0.3	-0.6
米国	2.2	-4.3	3.1	3.7	-1.4	1.6	-1.6
ユーロ圏	1.3	-8.3	5.2	1.9	-0.8	-0.8	0.5
ドイツ	0.6	-6.0	4.2	1.8	-1.2	1.0	-1.0
フランス	1.5	-9.8	6.0	2.7	-1.3	-2.6	1.5
イタリア	0.3	-10.6	5.2	2.2	-1.1	-1.5	0.4
スペイン	2.0	-12.8	7.2	0.0	0.9	-4.8	2.9
イギリス	1.5	-9.8	5.9	0.4	-0.4	-3.3	1.9
日本	0.7	-5.3	2.3	0.5	-0.1	-0.1	-0.7
カナダ	1.7	-7.1	5.2	1.3	0.3	-0.9	1.0
新興・途上国・地域	3.7	-3.3	6.0	-0.2	0.2	-2.1	-0.5
ロシア	1.3	-4.1	2.8	2.5	-1.3	1.4	-0.7
中国	6.1	1.9	8.2	0.9	0.0	0.7	-1.0
インド	4.2	-10.3	8.8	-5.8	2.8	-12.2	1.4
ASEAN5	4.9	-3.4	6.2	-1.4	0.0	-2.8	-1.5
ブラジル	1.1	-5.8	2.8	3.3	-0.8	-0.5	-0.1
メキシコ	-0.3	-9.0	3.5	1.5	0.2	-2.4	0.5
サウジアラビア	0.3	-5.4	3.1	1.4	0.0	-3.1	0.2
南アフリカ	0.2	-8.0	3.0	0.0	-0.5	-2.2	-1.0

ASEAN5は、インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム

(左上図) 各国統計より作成、(左下図、右図) IMF「World Economic Outlook」(2020年10月)より作成

このように、世界経済が20年に08～09年の世界金融危機を超え、1930年代の「大恐慌」以来最悪の景気後退を経験する可能性は極めて高く、依然として深刻な状況にあると言えます。

なお、IMFでは、今回の世界経済見通し（基本シナリオ）を策定するに当たり、ワクチン接種が広がり、治療法が改善するなかで徐々に解消していくと想定しています。今回、IMFは併せて、上方・下方2つのシナリオを試算しています。上方シナリオは、ワクチンが想定よりも早く普及するケース、下方シナリオは、ワクチンの開発が遅れて感染症の封じ込めが困難化するケースです。この試算によりますと、世界GDPの基本シナリオからの乖離率は、上方シナリオで、20年が±0.0%、21年が+0.5%、下方シナリオで、20年が-0.9%、21年が-3.6%となっています。このように、IMFでは、感染拡大が続く場合、世界成長率は大きく低下し、ベースライン予想の不確実性はいつになく高いと言及しています。

次に、わが国の企業部門の見通しですが、輸出は、自動車関連に加え、感染症の収束につれて資本財等も含めて幅広く増加していくとみられます。もっとも、感染症の収束が遅れば、海外経済の下振れを受けて減少に向かう公算が大きいと考えられます。また、インバウンド消費は、入国制限がかかり続ける間は落ち込んだ状態が続くとみられます。

設備投資は、当面、感染症の影響を強く受ける業種を中心に減少傾向が続くとみられます。もっとも、企業のデジタル化対応等の意欲は高く、ソフトウェア投資等の成長分野への投資は積極的なスタンスが維持されており、先行き、感染症の影響が和らぐ中で、企業収益の改善に伴い、設備投資は緩やかな増加基調に復していくと考えられます。もっとも、先行き不透明感が払拭されなければさらに設備投資は先送りされると考えられます。

家計部門のうち個人消費は、持直しを続けるとみられますが、感染症への警戒感が続く下では、対面型サービス消費を中心にそのペースはかなり緩やかなものに止まると考えられます。その後、感染拡大が収束すれば、新しい生活様式への適応が進み、感染症の影響が和らぐ下で、雇用者所得の改善にも支えられて、増加基調が次第に明確になるとみられます。

この間、雇用・所得環境は、政府の経済対策や緩和的な金融環境等が雇用を下支えするものの、感染症の影響による企業収益の悪化や労働需給の緩和を背景に、当面、下押し圧力がかかると考えられます。来年の春闘や賞与も一段と厳しさを増すと懸念され、そうなれば消費者マインドの回復がさらに遅れ、消費性向が一段と低下し、消費全般が元の水準に戻るのも遅れるリスクが大きくなります。

表2 「国民の命と暮らしを守る安心と希望のための総合経済対策」(2020年12月8日閣議決定)

- ◎本経済対策は、家計や企業の不安に対処するべく、万全の「守り」を固める(万全の医療提供体制を確保し感染拡大防止に全力を挙げる、内外の感染状況による経済への影響、とりわけ雇用・事業・生活への影響をできる限り緩和)とともに、新たな時代への「攻め」に軸足を移す(今回浮き彫りとなった国・地方のデジタル化の著しい遅れや、東京一極集中、海外での生産拠点の集中度が高いサプライチェーンといったわが国の脆弱性に対処。そして、民間投資を大胆に呼び込みながら生産性を高め、賃金の継続的な上昇を促す)という、2つの大きな視点から成る。
- ◎具体的には、1.新型コロナウイルス感染症の拡大防止策、2.ポストコロナに向けた経済構造の転換・好循環の実現、3.防災・減災、国土強靱化の推進など安全・安心の確保を3つの柱に据え、ワイズスペンディングの下、重点的に取り組む。
- ◎本経済対策の規模は、財政支出が合計で40.0兆円程度(民間支出も加えた事業規模は73.6兆円程度)。財政支出の内訳は国・地方の歳出が32.3兆円程度(国費は30.6兆円のうち、2020年度第3次補正予算が20.1兆円)、財政投融资が7.7兆円程度。
- ◎第1の柱「新型コロナウイルス感染症の拡大防止策」(財政支出5.9兆円程度) — (1)病床の逼迫を回避するための医療提供体制の確保と医療機関等への支援(新型コロナウイルス感染症緊急包括支援交付金の増額等)、(2)迅速かつ安定的な検査体制の充実、ワクチン接種体制等の整備、(3)新型コロナウイルス感染症対応地方創生臨時交付金の拡充(1.5兆円)、(4)来夏の東京オリンピック・パラリンピック競技大会に向けた感染防止対策等
- ◎第2の柱「ポストコロナに向けた経済構造の転換・好循環の実現」(同18.4兆円程度) — (1)「デジタル改革・グリーン社会の実現」:国・地方のデジタル化の一体的かつ抜本的な加速、マイナンバーカードの普及促進強化、先端的なデジタルインフラの開発・整備(ポスト5G及び先端半導体、次世代無線通信Beyond5Gの開発)、2050年カーボンニュートラルに向けた革新的技術の早期開発・社会実装の促進(CO2固定・再利用等の重点分野に2兆円の基金創設)等、(2)「経済構造の転換・イノベーションによる生産性の向上」:中小企業等に対しポストコロナに向けた事業再構築や前向きな投資への支援(事業再構築補助金の創設)、日本政策金融公庫等による実質無利子・無担保融資の来年前半までの継続、大学イノベーションの加速(大学ファンドの創設<10兆円規模>)、生産拠点の多元化等サプライチェーンの実効性ある強靱化等、(3)「地域・社会・雇用における民需主導の好循環の実現」:国内観光の活性化(Go To トラベル事業の来年6月末までの延長、Go To イート事業の来年6月末を期限とした食事券の追加発行)、地方への人の流れの促進、農林水産物・食品輸出の拡大、成長分野への円滑な労働移動等
- ◎第3の柱「防災・減災、国土強靱化の推進など安全・安心の確保」(同5.6兆円程度) — 激甚化する風水害や切迫する巨大地震等の対策、予防保全に向けた老朽化対策、デジタル化等の推進に係る対策を柱とする「防災・減災、国土強靱化のための5か年加速化対策」(2021~25年度の5年間)を速やかに取り纏め。追加的に必要となる事業規模は15兆円程度。
- ◎さらに、「新型コロナウイルス感染症対策予備費」として、2020年度分5.0兆円程度、21年度分5.0兆円程度、計10.0兆円を計上。

3. 今後のわが国の政策運営(表2参照)

日本経済が持ち直しを続けるかは、政府・日銀の財政・金融政策が先行きどの位経済の押し上げ効果をもたらすかも重要となります。

日本銀行は、3月以降逐次、企業等の資金繰り支援と金融市場の安定維持を目的に新型コロナ対応—1.企業等の資金繰り支援:新型コロナ対応資金繰り支援特別プログラム(総枠約140兆円+α)、2.金融市場の安定確保:円貨・外貨を潤沢かつ弾力的に供給、3.ETF・J-REITの積極的な買入れ(上限引上げ)—を導入し今後も継続するとみられます。

一方、政府は、12月8日に「国民の命と暮らしを守る安心と希望のための総合経済対策」を閣議決定しました。本経済対策は、家計や企業の不安に対処するべく、万全の「守り」を固めるとともに、新たな時代への「攻め」に軸足を移すという、2つの大きな視点で構成されています。

具体的には、1.新型コロナウイルス感染症の拡大防止策、2.ポストコロナに向けた経済構造の転換・好循環の実現、3.防災・減災、国土強靱化の推進など安全・安心の確保を3つの柱に据え、ワイズスペンディングの下、重点的に取り組むとしています。

本経済対策の規模は、財政支出が合計で40.0兆円程度(民間支出も加えた事業規模は73.6兆

円程度)で、財政支出の内訳は国・地方の歳出が32.3兆円程度(国費は30.6兆円)、財政投融资が7.7兆円程度です。

第1の柱は、(1)病床の逼迫を回避するための医療提供、(2)迅速かつ安定的な検査・ワクチン接種体制等の整備、(3)感染症対応地方創生臨時交付金の拡充等。第2の柱は、(1)デジタル改革・グリーン社会の実現、(2)経済構造の転換・イノベーションによる生産性の向上等です。

第3の柱は、「防災・減災、国土強靱化のための5か年加速化対策」(2021~25年度の5年間)で、事業規模は15兆円程度となります。

さらに、「新型コロナウイルス感染症対策予備費」として、2020年度分5.0兆円程度、21年度分5.0兆円程度、計10.0兆円を計上しています。

なお、政府は、本経済対策による実質GDP押し上げ効果について、概ね3.6%程度と見込まれると試算しています。また、7~9月期のGDPギャップは、金額にすると年換算で34兆円に上っており、総合経済対策の国費30.6兆円は、概ね需要不足分を補うことができる規模にあると評価できます。また、わが国では、潜在成長率(=潜在GDPの成長率)が低い(内閣府推計同7~9月期+0.7%)ことも問題です。第2の柱は生産性の引上げ等に資する政策が多いのですが、即効性・実効性の高い政策を見極める必要があります。