

## 2021年、日本の景気はどうか

メインシナリオは「緩やかな回復」だが  
下振れリスクはある

新たな年に入っても不透明な状況は続くのか。15年以上にわたって日本経済を分析してきたエコノミストの神田慶司氏に、日本の景気の先行きについて尋ねた。

——コロナ・ショックの影響で大きな落ち込みのあった日本経済が2021年にはどうなるか、見通しをお聞かせください。

IMFが先日発表した21年の実質GDP成長率の見通しでは、日本は20年のマイナス5・3%から21年はプラス2・3%で、20年の落ち込みを全部取り戻しきれない数字になっています。アメリカはマイナス4・3%からプラス3・1%、イギリスはマイナス9・8%からプラス5・9%、ドイツはマイナス6・0%からプラス4・2%と、プラスに転じるとはいつても全体的に新型コロナウイルスの影響は年が明けても続くともっています。

われわれ（大和総研）も、IMFと同じような見通しです。暦年ベースのメインシナリオとしては、21年の日本の実質GDP成長率はプラス2・0%としています。

ただし、これは感染状況に波は生じても緊急事態宣言のようなことにならないことが前提です。また、ここにワクチンの普及はまだ先とみて織り込んではいません。

地域単位での自粛要請などはあっても、全体としては経済活動を再開して、そのなかでいろいろな工夫をする結果、景気が少しずつ回復していく、というのがわれわれの見通しです。

一方で、21年に感染爆発まで発展するケースも想定しています。緊急事態宣言が全都道府県に対して1か月間、年の前半と後半の2回発出されたら、実質GDP成長率

はマイナス0・8%。19年からあわせて6%以上の落ち込みになるという非常に厳しいリスクシナリオです。

コロナ前に戻るの  
かなり先か

個別にみていくと、20年の「民需」について、消費は4月から5月に急激に落ち込み、6月以降はほぼ足踏みし、回復はしていますが、歩みは非常に緩やかです。

「設備投資・住宅投資関連」の指標をみるとあまりさえません。「機械投資」に至っては減少していて、全体的に足踏みしている状況です。これらが回復するには、輸出と消費が立ち直る必要がありますが、「個人消費」の推移を「財・サービス」別にみると、とりわけ「サービス」の回復が鈍いです。

欧米も同じような傾向で、小売店や娯楽施設に人が戻らないのが大きく響き、本格回復までは至っていません。

20年の4月から5月にかけて欧米向けの輸出が落ち込んだ一方で、中国向けの輸出はコロナ・ショック前よりも伸びています。マスクの生産など、日本をはじめとした他国の生産活動が中国で代替されているためです。

IMFの見通しでも、中国は20年に実質GDP成長率が1・9%とプラスに転じています。21年は8・2%まで伸びると予測

## ■新型コロナウイルス感染拡大に関する3つのシナリオ

	メインシナリオ	リスクシナリオ	リスク+ 金融危機シナリオ
感染状況 (新型コロナウイルス感染症対策分科会 における4段階評価 に基づく)	ステージⅠ～Ⅲ (「ゼロ散発」～ 「急増」)で推移	2021年の前半と後半に2度ステージⅣ (「爆発」)に発展	
感染拡大防止策	地域単位で休業 要請や外出自粛 等を適宜実施	ステージⅣの時期に全都道府県に対し て緊急事態宣言を1か月間発出(欧米 では同時期にロックダウン)	
2021年の実質GDP 成長率見通し (2020年: ▲5.3%)	2.0%	▲0.8%	▲7.7%

(出所) 大和総研作成・2020年11月20日公表

されているので、コロナ前の成長スピード  
までは戻りませんが、欧米や日本とは異なる  
次元にあるといえます。

わが国の欧米向けの輸出の回復はまだま  
だです。アメリカ向けの自動車輸出台数は  
コロナ・ショック前を超えています。お  
そらくこれは購買行動を一時的に控えてい  
た消費者の需要が回復するペントアップ需  
要によるものです。4月から5月にかけて  
輸出できなかったものが繰り越されてお  
り、それがある程度はけてしまうと、いま  
の1割～2割低い水準に落ち着くでしょ

う。いまは堅調に増加していますが、ある  
時期から調整局面に入る可能性はありま  
す。加えてヨーロッパでは、感染状況によ  
ってさらに落ち込む可能性があることには  
注意が必要です。

## 大企業の業績は イメージほど悪くない

——企業業績はどうでしょう。

マクロでみると全体的に落ち込んでい  
て、なかなか回復基調に戻っていないよう  
です。とはいえ、世間で言われるほどは悪  
くありません。

TOPIXに採用されている、20年10月  
末までに決算発表があった企業に限って  
は、20年7～9月期をみると売上や経常利  
益はコロナ・ショック前の数字に戻りつつ  
あります。

業種別にみると、医薬品や小売業、食料  
品は増益基調で、不動産、電気機器、情報  
通信などの企業業績は悪いです。

上場している大企業は、マクロでみる以  
上に明るいといえます。

当初はコロナの影響による連鎖倒産が  
懸念されましたが、現状ではそこまでの状  
況には至っていないようです。

20年上半期の倒産件数は30年ぶりの低水  
準にとどまりました。もともと低金利だっ  
たことと、リーマン・ショックの経験を踏  
まえて政府と日銀がかなり大規模な対策を

打ったことが効きました。企業もリーマン・  
ショック後に財務体質を健全化してき  
ました。内部留保問題などいわれました  
が、それが緩衝材となって倒産を回避でき  
たということもあります。

ただし、21年にコロナの感染が再拡大し  
て、景気ももう一段階下がるようなことが  
あれば、20年7～9月期のようにすぐに回  
復基調に入ることではなく、大幅の雇用調整  
があったり、倒産件数が増えたりなどの影  
響が開始するでしょう。20年春の経験とは  
違うパターンで景気悪化が持続する可能性  
があります。

——雇用はどうなるでしょうか。

しばらくは戻りそうにありません。失業  
率はこれから3・2%くらいまでは悪化す  
るでしょう。その後緩やかに回復し、暦年  
ベースでは3%くらいに落ち着くとみてい  
ます。

緊急事態宣言や海外でのロックダウンが  
あると、失業率はさらに2ポイントくらい  
上がる可能性もあります。それも雇用調整  
助成金の拡充などの下支えを取り込んだの  
数字です。対策がなければ、6%～7%ま  
で上がるかもしれません。

雇用調整リスクという意味では、20年4  
～6月期の労働分配率が過去最高水準で、  
同年7～9月期も高止まりしています。政  
策対応があってもかなり厳しい状況なの  
で、ここでもう一段階景気が悪化すると社  
員を抱えきれなくなるリスクが生じます。

そうした状況がもう1年くらいは続くと思います。

## バイデン政権は 経済にとってはプラス

——アメリカ大統領選の結果は、世界経済、また日本経済にどういった影響をもたらすでしょうか。

バイデン氏は法人税や所得税を引き上げる一方で相当な再分配をしようとしています。すし、インフラを増やすともいっています。増税もするけれど、それ以上に大幅な景気刺激策をとるといって政策を示しています。

上院も下院も民主党が多数を占めた場合には大きなGDPの押し上げ効果があります。が、実際には上院と下院でねじれ状態になるといわれているので、現実には0・5%くらいの景気刺激になると考えられます。それでも、日本経済にとって決して小さくない効果はあるでしょう。

また、バイデン政権になると、不確実性は小さくなります。先のトランプ関税のようなマーケットに大きな影響が出るような混乱は生じにくいでしょう。対中融和政策はおそらくとりませんが、見通しの困難な展開はないかと思われそうです。コロナさえ落ちればプラスの影響が大きいとみています。

——中国経済の回復は続きそうですか。  
先に触れたように、中国については、す

で回復局面に入っていて、固定資産投資はコロナ・ショック前を優に超えています。

国民のデータ管理が徹底されていて、スマートフォンアプリを通じてコロナ感染の疑いがある人に対してアラートが届き、対象者は外出が禁止されるなど、行動を厳しく制限していることもあり、感染拡大が抑えられていることが経済活動の再開につながっています。

投資動向に比べて消費はまだ戻っていませんが、8月からコロナ対策による経済活動の規制が緩和されてきており、これからサービス消費を中心に回復しやすくなっていきます。21年はその動きが加速していくと考えています。

——東京オリンピックの経済効果について  
はいかがでしょうか。

われわれの考えるメインシナリオでは、オリンピックの開催を見込んでいます。延期が決定された時点では、経済効果を8000億円くらいでみていました。実際には観客席を満員にする形では開催されることはないでしょうから、その分経済効果は抑えられます。

とはいえ、そもそも個人消費自体は、年間で300兆円近くあります。そのなかの8000億円が6000億円になったところで、大きく変わることはないでしょう。

オリンピックは象徴的なものですが、開催するか否かで、経済の見通しに大きな違いは生じないでしょう。

——個人消費については、多くの企業で冬の賞与がダウンすることが懸念されます。企業業績が回復するとしても、購買力はどこまで回復するのでしょうか。

そのあたりは20年5月から7月にかけて支給された特別定額給付金の効果がかなりの下支えになると思います。アンケートではほとんどの人が「すでに使っている」と答えています。消費支出はかなり落ちていますが、働き手の賃金は減っていても、国民の可処分所得ベースで見ると増えているんです。預貯金が積み上がっているの、それを切り崩すような形で消費水準が冷え込む事態にはならないでしょう。

働く場所や仕事の内容によってコロナ・ショックによる影響は異なるので、個人単位で見ると「いまの収入では全然足りない」という人は多いでしょうけれど。

——個人レベルでは雇用不安も大きいようです。景気回復のマイナス要因になるのではないのでしょうか。

業種によって大きく異なるでしょう。苦しいのは飲食業、宿泊業、娯楽関連産業などです。金融も厳しくなっています。そうした業種で雇用が調整されて、失業が増えることはありますから、不安に思うのもわかります。

ただし、マクロ全体としては金融緩和的な環境をずっと維持していますし、第三次補正予算でも雇用調整助成金の拡充措置などは維持する方向で調整されています。





かんだ けいじ氏 2004年株式会社大和総研入社後、日本経済予測等を担当。内閣府出向、政策調査部などを経て、2019年より経済調査部日本経済調査課長。著書に『この1冊でわかる 世界経済の新常識2020』（日経BP社、共著）、『明解 日本の財政入門』（金融財政事情研究会、共著）などがある。

——これまでのお話からしても、欧米の感染拡大の状況との比較からしても、政府の

## 感染拡大を抑えつつ 経済活動に取り組み

局所的に厳しいところは出てきますが、昨春の緊急事態宣言以上の事態にならない限りは、全体としては倒産件数が大幅に増えるとか、失業率がそれほど高くなる事態にはならないとみています。

——政府の支援で倒産が先送りになっているだけ、という声もありますか……。

いまは有事として政府も対策をとっています。副作用もあることを覚悟のうえでやってきたものです。時間との闘いが先にあるので、よい企業も悪い企業もあるけれど玉石混交のなかで選べないからいつ頃に助けましょうというのが昨春からの動きで、いまは正常化への舵は切れないですね。

対応は間違っていないかったとみてよいのでしょうか。

やり方としてはよかったですけれど、緊急対応について改善の余地はいろいろあったとは思っています。

たとえば、特別定額給付金は、当初生活困窮者に対してお金を配るという話から始まり、要件が煩雑だという指摘を受けたために、スピードを優先して一律支給となりました。コロナ禍にあっても収入に影響のない年金受給者や、公務員、一定の大手企業の社員などにまで一律に配ってしまう必要が果たしてあったのでしょうか。再度給付が必要になった状況で同じことができるかという点もむずかしいですね。

給付までに時間を要したことも反省点でしょう。マイナンバーが口座と紐づいて所得が把握できるイギリスのような体制が整っていれば、もっと速やかに給付できたでしょうし、13兆円を配るために、1500億円のムダな経費がかかることもありませんでした。そうしたムダは、結局赤字国債を発行することで何とかやりくりできてしまうので、いまは痛みは生じませんが、問題は先送りしていることは認識しておくべきでしょう。

大企業の景気はコロ

ナ前の水準に戻っているようですが、中小企業についてはいかがでしょうか。

中小企業は内需で売上を立てているところが多いので、外需で回復する大企業に比べるとまだまだ苦しいでしょう。個人消費の水準などをみてもよくはありません。

ただし、消費のなかでも財のほうは比較的良好です。たとえば、外食の機会は減少していますが、自宅での食事ではちょっとした贅沢をしているようです。

サービスについても、コロナの影響を受けにくい対面や移動を伴わないものは動いています。

業況判断DIをみると、企業規模にかかわらずマインドはたしかに悪いです。けれども、悲観することなく、そうした需要へのシフトも考えていきたいところです。

今後、世界的にワクチンが普及してマスクのいらなくなる状況になると、21年中はむずかしいかもしれませんが、とはいえ、臨床検査の段階に入っていないものまで含めるとワクチンの候補は200種くらいあるので、5年も10年もかかると思えません。それまでの時間稼ぎができるかが問われるでしょう。

一進一退はしても緩やかな回復基調は続くと思えますから、政府も企業も気を緩めずに、しっかりと感染対策をとりながら経済活動を維持する、うまくコロナと付き合えるかが問われるでしょう。

（2020年11月13日談）