

# 試練が続く内外景気の先行き

新型コロナウイルス感染症は収束が見通せず、世界経済にも大きな影響を与えている。試練が続く世界と日本の経済はどこへ向かうのか。日銀副総裁を務めた山口廣秀氏が、現状と今後の見通し、さらに先行きを巡るリスク要因について語った。

**講師：山口 廣秀 氏**

日興リサーチセンター  
理事長



## 海外経済は当面持ち直しが続くが いずれ後退する可能性が大きい

海外経済は最悪の不況局面を脱して持ち直しが続いているが、そのペースは鈍化している。その背景には主要国で大規模な財政・金融政策が実施されたことや、リバウンド効果、ペントアップ(繰越)需要、コロナ禍に誘発された医療やリモートワーク、住宅などの需要が挙げられる。

株価は大規模な政策対応によって大幅下落後に反発したが、市場の不安心理は強い。CLO(ローン担保証券)、ハイイールド債券、不動産などの市場でも同様に不安心理が根強い。こうした資産価格は、過剰な流動性と財政赤字によって当面は下支えされていくが、いずれは下落に転じると思われる。

現状では、新型コロナ感染拡大の景気面への影響が常に底流にあり、雇用・所得環境は総じて厳しい。企業マインドはリバウンド効果もあって改善しているが、消費者心理の持ち直しは雇用

などへの懸念から限定的である。また、国別には中国が顕著な持ち直しで、米国もまずまずの持ち直しを継続する一方で、ユーロ圏は相対的に弱さが目につく。IMFは実質GDP成長率見通しの三つのシナリオ(ダウンサイド、ベース、アップサイド)を提示したが、最近の感染拡大を踏まえると、ダウンサイドシナリオさえも下回る可能性がある。

## 日本経済はいずれ二番底に向けて 不況が深刻化していく恐れがある

日本経済は、全体として持ち直し傾向にある。しかし潜在成長率が低迷する日本では、米欧経済と比べて生産、輸出、個人消費の持ち直しペースや企業マインドの改善の動きが力強さを欠き、全般に弱さが目立つ。また、デフレギャップはリーマン・ショック直後を上回る大きさで、物価はデフレ状態にある。株価は実体経済から乖離して上昇傾向をたどる一方、不動産価格は現状反落しつつある。

今後、当面は持ち直しの動きが続くが、政策効果が低下し、過剰ストックの調整圧力、輸出の減少に加え、繰越需要やコロナ誘発需要の後退が目立つようになると、いずれ二番底に向けて不況が深刻化していく恐れがある。物

価についても前年比マイナス幅が拡大する可能性があり、また株価などの資産価格は遠からず下落に向かうだろう。

## 政府・日銀依存を脱しなければ 企業の将来は切り拓けない

内外経済の先行きについては上振れ、下振れ、双方向の要因があるだろう。上振れ要因としては、近い将来、新型コロナのワクチンや治療法が確立された後も、景気刺激策が継続され、資産価格の上昇を伴う形で景気が回復していく可能性だ。

それに対して下振れリスクには、米中対立激化、さらなる新型コロナ感染拡大、資産価格の大幅下落に伴う金融システムの大きな動揺などがある。

内外経済はこの1~2年が試練の時だろう。下振れリスクが顕現化した場合には、世界の実質GDP成長率は第二次世界大戦後初めて2年連続マイナス成長となる懸念があり、特に日本経済は、米欧以上に深刻な危機に追い込まれる可能性も高い。

この危機を克服するためには、企業や産業の新陳代謝、オーバーバンキングの是正、雇用の流動化などを推進し、長年の懸案である日本経済の再生を実現しなければならない。民間企業では、内部留保重視の巣ごもり経営から脱し、積極果敢なリスクテイク、イノベーションとデジタルイノベーションを通じたビジネスの変革、発想豊かな若手人材の発掘と登用などにチャレンジすべきであろう。政府・日銀依存では、企業の将来を切り拓くことはできない。