

2021年12月22日

吉橋 諒佑

運用部

ポートフォリオ・ストラテジスト

日本、欧州、米国の景気回復の現状と見通し

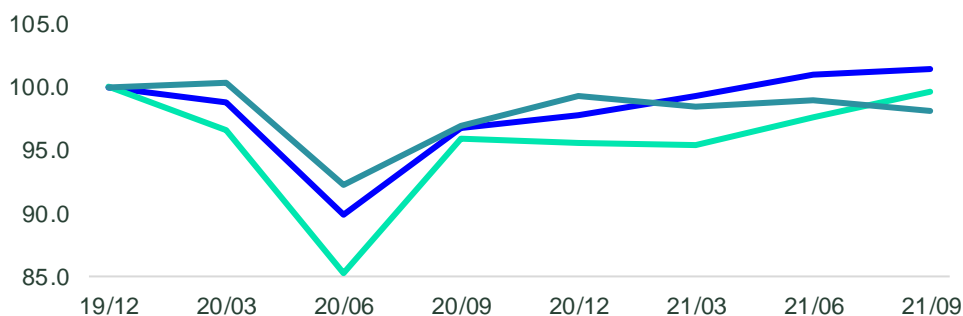
先日発行した資産運用フォーカスNo.50「[2022年グローバル経済市場見通し](#)」で示した通り、当社では2022年はこれまで景気回復を牽引してきた米国と出遅れていた地域との成長率のギャップ縮小を見込んでいます。本稿では回復に先行している米国と、景気回復が遅れた欧州、及び日本の各地域について景気回復の現状を分析し、来年の見通しについて検討します。

始めに各地域の景気回復の現状を確認します。新型コロナウイルスの感染拡大が始まった2020年初頭から現在までの景気回復のペースには、地域間でばらつきが見られました。下図は感染拡大が始まる前の2019年末時点を基準とした各地域の実質GDPと、ワクチン接種の普及率の推移です。ワクチン接種の普及がいち早く進んだ米国では感染拡大前の水準を上回って景気が回復し、また欧州では接種率の上昇と行動制限の解除が進んだ夏場にかけて大きく景気が改善しました。しかし日本については、ワクチン接種の普及に時間がかかり、加えて夏場にかけて新型コロナウイルスの感染が大きく拡大したため行動制限の措置が継続したことで、21年度9月末の時点では景気回復度合いで欧米に比較して劣後する結果となりました。

図表1

先進国GDP推移
(2019年12末 = 100)

■ 米国
■ 欧州
■ 日本

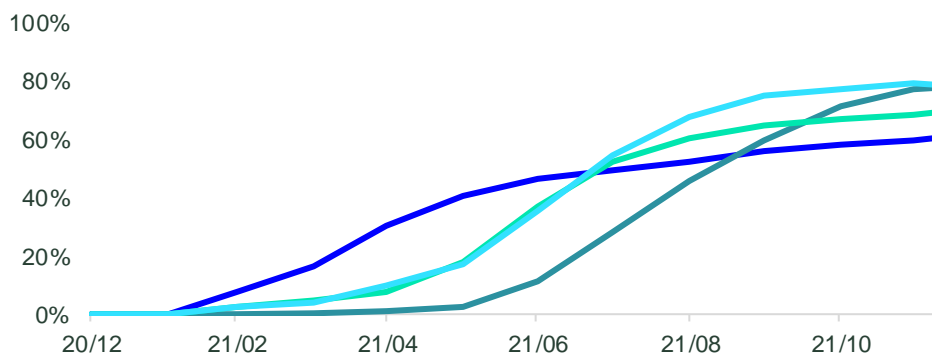


出所：内閣府、Eurostat、アメリカ商務省

図表2

先進国ワクチン2回接種率
推移

■ 米国
■ 日本
■ ドイツ
■ フランス

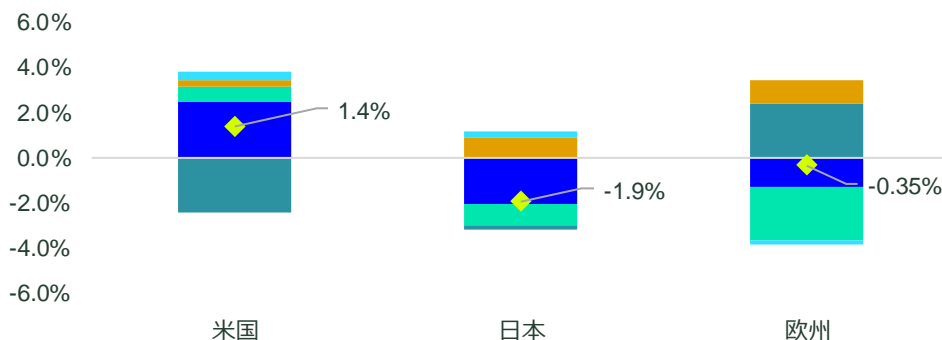


出所：Bloomberg 2021年12月10日時点

こうした感染拡大状況と行動制限による経済への影響は、各国の実質GDP変化率の寄与度の内訳をみると、消費の部分に顕著に表れていることがわかります。下図は米国、欧州、日本の各地域について、2019年第4四半期から2021年第3四半期までの実質GDPの変化率を項目ごとの寄与度に分解したグラフです。各地域を比較すると、今年グローバル景気回復を牽引した米国では民間消費が大きく拡大した一方で、他の地域では依然として消費の水準がコロナ前を下回っていることがわかります。来年は経済活動の正常化によって、今年の米国と同様に、日本や欧州でも消費を中心とした景気の改善が進むことが期待されます。

図表3
実質GDP変化率と項目別寄与度

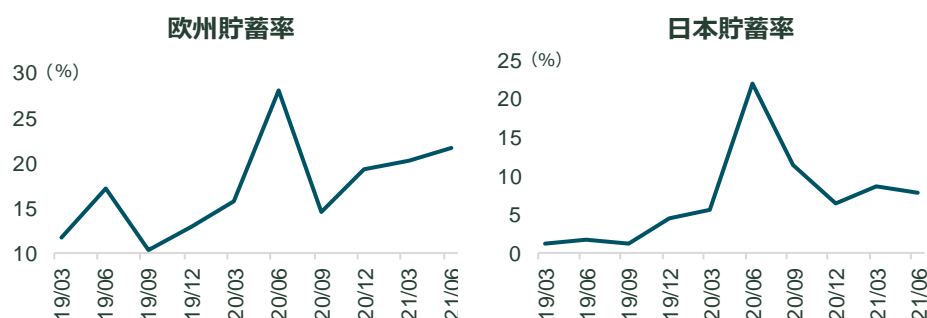
- 民間消費
- 民間投資
- 純輸出
- 公的支出
- その他
- ◆ GDP変化率



出所：内閣府、Eurostat、アメリカ商務省

また堅調な需要面の指標からも欧州、日本の各地域で消費の拡大が進むと見込まれます。下図は欧州と日本の家計貯蓄率の推移です。どちらの地域でも、20年の半ばに給付金等の経済対策と行動制限によって消費が控えられる中で貯蓄率が大きく上昇しており、その後も現在に至るまで過去と比較して高い水準で推移しています。こうした高い購買力を背景とした消費の大幅な拡大は今年の米国でも見られましたが、今後、日本や欧州でも消費を促進する材料になると考えます。

図表4
貯蓄率推移



出所：Eurostat、内閣府（2021年6月末時点）

足元では新型コロナウイルスの感染再拡大によって、欧州を中心に行動制限を再強化する動きが見られており、感染拡大状況は引き続きリスク要因として注意が必要です。しかし来年度はワクチンや治療薬といった感染の影響を抑制する手段の開発により経済活動の正常化が進展する中で、日本や欧州では、上述の通り消費の拡大を中心に景気改善が進むと予想されます。

ご留意事項

- 本資料は、弊社の運用に関する見解や手法等をご紹介するために作成・提供されるものであり、特定の金融商品への投資を勧誘する目的のものではありません。
- 本資料は、信頼しうると考えられる情報源から得たものですが、正確性・完全性は保証するものではありません。また、内容につきましては、予告なく変更される場合があります。過去の実績は、将来の投資成果を保証するものではありません。
- 本資料は2021年12月22日時点の執筆者の見解であり、市場やその他状況の変化に伴い、予告なく変わることがあります。本資料には将来予測の表明とみなされ得る一定の情報が含まれています。そうした表明は将来の運用成果を保証するものではなく、実際の結果や展開はそうした予想とは大きく異なる可能性があります。
- なお、実際の運用戦略においては、値動きのある有価証券等に投資します。有価証券の価格は市場環境、有価証券の発行会社の業績、財務状況等により価格が変動するため、損失を被る事があります。また、外貨建の資産に投資する場合には、為替変動により損失を被ることがあります。
- 本資料に表示している各種シミュレーション・データは、過去のデータに基づき弊社モデルを利用したバックテスト結果であり、将来の運用収益を保証するものではありません。
- 弊社ならびに弊社グループ会社における運用に係る研究開発事例、運用スタイル、運用戦略、投資環境等をご紹介するものであり、特定の金融商品の勧誘を目的とするものではないため、運用に係る手数料・報酬等の金額および計算方法等を予め示すことができません。
- 本資料に記載の各インデックスの著作権・知的所有権その他一切の権利は各インデックスを算出・公表している機関・会社に帰属します。
- 本資料の二次使用、複写、転載、転送等を禁じます。

ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ株式会社

金融商品取引業者 登録番号 関東財務局長（金商）第 345 号

加入協会：一般社団法人 日本投資顧問業協会、一般社団法人 投資信託協会、日本証券業協会

ssga.com/jp

著作権 © 2021 State Street Corporation. All Rights Reserved. 不許複製

Tracking Number: 4017670.1.1.APAC.RTL、Exp. Date: 12/31/2022