

視点

「コロナ・ショック」反動の年、 2021年の先にあるものは



みずほ証券株式会社
金融市场調査部
シニアマーケットエコノミスト
いながき しんたろう
稻垣 真太郎 氏

プロフィール

2014年3月 関西大学総合情報学部総合情報学科 卒業
2016年3月 大阪大学経済学研究科経営学専攻(博士課程前期)修了
2016年4月 みずほ証券 入社
2016年6月 金融市场調査部 マーケットアナリスト
内外債券市場・マネーフローの分析業務
2018年5月 金融市场調査部 マーケットエコノミスト
内外マクロ経済分析や市場分析業務
2021年7月 金融市场調査部 シニアマーケットエコノミスト 現職
内外マクロ経済分析や市場分析業務

2021年は「コロナ・ショック」からの反動の年となつた。IMFの推計(10月WEO)によると、2021年の世界全体の経済成長率は+5.9%、日本は+2.4%、米国は+6.0%、ユーロ圏は+5.0%と大幅な伸びを記録した。新しい2022年はこの反動をいかに維持できるかが焦点となる。

12月6日時点、新型コロナウイルスの新規感染者数は日本国内で減少傾向にあるものの、世界全体で見ればその脅威は去っていない。新たな変異株の出現により、行動規制を強める国も出てきている。また、先進国や一部地域を除けばワクチン接種率は国民の半分にも至っていない地域が多いほか、ワクチンによる抗体の効力低下など、その脅威が長期化する懸念は複数ある。新型コロナウイルスの経済への影響は、ワクチン開発によって「最悪期を脱した」と判断できるかもしれないが、2022年もその影響が尾を引くことは十分考慮しなければならないだろう。

2022年は中央銀行の「忍耐力」が試される

2021年は物価が急上昇した(日本を除く)。コロナ・ショック後のエネルギー特需や厳冬という気候要因、産油国の動向、従来から進む気候変動対策の強化などの問題が複合的に重なり、エネルギー価格が高騰したことが背景にある。また、新型コロナウイルスの影響が新興国にも及ぶと、そこに敷いたサプライチェーン(供給網)も混乱。自動車産業な

どで生産活動が抑制され、川上の物価を中心に上昇圧力が加わった。人々の生活においてもガソリン価格や電気料金などが上昇し、コロナ後の景気回復を妨げる要因となっている。

実際のデータを確認すると、欧米の物価指標は前年同月比で金融政策上のターゲットである2%をはるかに上回っている。こうした中、各国の中央銀行はコロナ・ショック後に実施した大規模な量的緩和を縮小する方向へ舵を切り始めているが、その先にある政策金利の引き上げを巡り、市場とのコミュニケーションに苦労を重ねている。中央銀行が過剰な引き締めを行ってしまえば、景気の腰折れ、株価の下落を招く可能性がある。2022年も景気回復と引き締めのバランス調整に焦点が当たり、中央銀行は「忍耐力」が試される年になるだろう。

もっとも、日本はというと、物価はほとんど上がっていない。21年10月の全国CPIは総合で前年同月比+0.1、生鮮食品を除く総合(コア)で同+0.1%となった。川上の物価に当たる同月の国内企業物価指数は前年同月比+8.0%と、欧米と同じく供給制約等により企業コストは上昇しているものの、グローバルな競争下における最終財への価格転嫁の難しさや、携帯料金など政府の価格統制圧力が下押し圧力となり、川下の物価上昇に繋がらない状態になっている。欧米中銀が緩和縮小を模索する一方で、日銀にだけその兆しは見えてこない。

米国の「雇用の最大化」とは何か

「雇用の最大化」を金融政策の目的に掲げる米国では、労働市場の回復も緩和縮小の舵取りを大きく左右する。20年のコロナショックで米国の

失業率は20年4月に14.8%と戦後最高を記録したが、21年11月時点で4.2%まで低下した。一見、米国の労働市場は順調に回復を続けており、「雇用の最大化」はゴールが近いように見える。

しかし、労働市場のデータを細かく見ていくとゴールまでの道のりは険しい。例えば、21年9月の雇用動態調査(JOLTS)によると、求人件数は1,043.8万件と過去最高付近にある一方、採用件数は645.9万人で伸び悩んでおり、両者の差が拡大している。いわゆる「売り手市場」の状況である。背景には、新型コロナウイルスの感染拡大を経験し、労働者と採用側である企業との間に価値観の差(雇用のミスマッチ)が生まれたことが挙げられる。例えば、テレワークの普及により自身の働き方を見直す労働者が増えたほか、採用側もワクチン接種済みを募集要件とする企業が出てくるなど、互いの雇用に対する価値観は変化しつつある。

このほか、人種別で見たときの失業率の格差や世代別で見たときの子育て世代の労働参加率の低さなど、新型コロナウイルスの感染拡大で生じた労働市場の歪みは未だ残されている。

米国の金融政策において、「雇用の最大化」には2%の物価目標のような明確な達成基準は設けられていない。全体の数値だけで機械的に判断していくことは、実態経済とかけ離れた金融政策を行うことになってしまう。2022年は「雇用の最大化」とは何かを改めて考えさせられる年となるだろう。

