

した実体経済を支援するため、2020年3月の臨時FOMCにおいて、政策金利を引き下げ、2008年以來のゼロ金利政策(0.00%~0.25%)を再開するとともに、国債やエージェンシーMBSの買入を決定した。また、流動性を供給するため、CP・社債の買入、中小企業等への融資支援、地方債の買入等を行う13のファシリティーを設立した。

資産買入については、6月のFOMCにおいて、今後数か月は少なくとも現状のペースで保有額を増額(国債月800億ドル、エージェンシーMBS月400億ドル)させると公表、12月のFOMCでは、最大雇用及び物価安定の目標に向けて著しい進展が見られるまで先述の資産買入のペースを維持すると決定した。

また、8月のFOMCでは、金融政策の基本方針である「長期目標と金融政策戦略に関する声明」を発表し、長期的な目標である2%の物価上昇率について、物価上昇率が継続的に2%を下回り続けた後は、しばらくの間、2%を緩やかに超えるインフレ率の達成を目指すという平均物価目標設定の考え方を明記した。

(2) 欧州

2020年のユーロ圏の実質GDP成長率は、▲6.6%と前年(+1.3%)から減速した。主要国別にみると、ドイツとフランスの2020年の実質GDP成長率は、それぞれ▲5.1%(前年+0.6%)・▲8.2%(前年+1.5%)と、いずれも減速した。

ユーロ圏の金融政策について、ECBは2020年に新型コロナウイルス感染症対策として、大規模な緩和を実施している。資産購入の拡大として、2020年3月12日、20年末までの時限

的措置として1,200億ユーロの資産購入を追加実施することとしたほか、3月18日には、パンデミック緊急購入プログラム(PEPP)を新たに導入した。また、流動性供給も強化しており、3月12日、資金供給オペ(TLTRO-Ⅲ)の適用金利引下げ等を公表したほか、4月30日には、新たな流動性供給策として、パンデミック緊急長期流動性供給オペ(PELTROs)を導入した。これらの対策については、2020年中に数回延長・拡大されており、2021年5月時点で、①PEPPについては、少なくとも2022年3月末まで実施、購入枠は1兆8,500億ユーロ、②TLTRO-Ⅲについては、2021年末まで実施、優遇金利適用期間は2022年6月まで、③PELTROsについては、2021年末まで実施することとされている。

英国については、2020年の実質GDP成長率は、▲9.9%と前年(+1.4%)から減速した。英国は、GDPに占める第3次産業の割合が他の主要国に比べて高く、感染症対策として導入されたロックダウン・移動制限等の影響を強く受けた結果、他国より落ち込みが大きかった。

また、英国の金融政策について、BOEは2020年に新型コロナウイルス感染症対策として、主に、政策金利の引下げ・資産購入枠の拡大を行った。政策金利については、計2回の引下げを実施した(3月11日(0.75%→0.25%)、3月19日(0.25%→0.10%))。資産購入枠については、計3回の拡大を実施した(3月19日(4,450億ポンド→6,450億ポンド)、6月18日(6,450億ポンド→7,450億ポンド)、11月5日(7,450億ポンド→8,950億ポンド))。

(3) 中国

中国経済は、1990年以降、20年間にわたり、平均10%を超える高度経済成長が続いてきたが、このところ成長率は徐々に低下している。政府は持続可能な経済成長に向けた構造改革を推進するため、経済成長率の一定程度の低下は許容しており、実質GDP成長率は、2011年以降、緩やかな低下が続いている。2017年は世界経済の緩やかな回復や内需の好調に支えられ、実質GDP成長率は7年ぶりに前年を上回ったものの、2018年以降は過剰債務問題への対応や米中貿易摩擦の影響、加えて2020年には新型コロナウイルスの感染拡大により、2020年の実質GDP成長率は2.3%増と、44年ぶりの低い伸び率となった。

金融政策について、人民銀行は、中小企業への融資拡大や企業の資金調達コストの低下等を目的として、2018年以降、2019年末までに大手銀行を対象としたもので計5回の預金準備率の引下げを発表した。新型コロナウイルスの感染が拡大した2020年には「普惠金融」(インクルーシブ・ファイナンス: 社会の各階層に対して包括的な金融サービスを提供するもの)の条件を満たした銀行を対象に預金準備率を引き下げするなど、的を絞った預金準備率の引下げが行われている。

【図表2】各国(地域)別のGDP成長率と見通し

| | 実質GDP成長率, % | | | |
|---------|-------------|-------|--------------|--------------|
| | 2019年 | 2020年 | 2021年 見通し | 2022年 見通し |
| 日本 | 0.3 | ▲4.8 | 3.3 | 2.5 |
| 米国 | 2.2 | ▲3.5 | 6.4 | 3.5 |
| ユーロ圏 | 1.3 | ▲6.6 | 4.4 | 3.8 |
| 英国 | 1.4 | ▲9.9 | 5.3 | 5.1 |
| 先進国計 | 1.6 | ▲4.7 | 5.1 | 3.6 |
| 中国 | 5.8 | 2.3 | 8.4 | 5.6 |
| インド | 4.0 | ▲8.0 | 12.5 | 6.9 |
| ロシア | 2.0 | ▲3.1 | 3.8 | 3.8 |
| ブラジル | 1.4 | ▲4.1 | 3.7 | 2.6 |
| サウジアラビア | 0.3 | ▲4.1 | 2.9 | 4.0 |
| メキシコ | ▲0.1 | ▲8.2 | 5.0 | 3.0 |
| トルコ | 0.9 | 1.8 | 6.0 | 3.5 |
| 新興国計 | 3.6 | ▲2.2 | 6.7 | 5.0 |
| 世界計 | 2.8 | ▲3.3 | 6.0 | 4.4 |

(出典) IMF "World Economic Outlook, April 2021"

3. 今後の見通し

(1) 世界経済

2021年4月に公表されたIMFの見通しによると、2021年の世界経済の実質GDP成長率は+6.0%と、21年1月時点の見通しから+0.5%pt上方修正された。IMFは、上方修正の理由について、「一部の経済大国における追加の財政支援や、2021年後半にワクチン接種効果による景気回復が期待されることを反映した」としている。また、中期的な見通しについては、供給能力へのダメージが予測されることや、パンデミック以前から生じていた、先進国及び一部の新興国における高齢化に伴う労働力の伸びの鈍化などにより、世界経済の成長率は3.3%へ落ち着くとされた。

このように、IMFは2021年の世界経済の成長率見通しを上方修正したものの、回復速度には国・地域により違いがみられると指摘している。まず、先進国については、米国では2021年中にGDPがコロナ禍前の水準を上回ると見込まれる一方、他の多くの先進諸国については、2022年にコロナ禍前の水準に戻るとの見通しが示されている。新興国については、中国のGDPが2020年中にすでにコロナ禍前の水準に戻っているのに対し、他の多くの国については2023年になってもしばらくコロナ禍前の水準を回復できないとの見通しが示されている。これらの回復速度の違いについて、IMFは、①ワクチン普及のペース、②経済政策による支援の規模、③観光依存度などの構造的要因が背景にあると指摘した。

政策の優先課題について、IMFは、政策の適切なスタンスは国によって異なるとしつつも、パンデミックが続く間、しっかりと的を絞った財政支援の提供、緩和的な金融政策に重点を置きながら、金融安定性のリスクを監視すべきとした。その後、回復が進むにつれ、公共投資による生産能力増大等により、経済に長期的な後遺症が残るのを抑える必要が出てくる旨を指摘している。一方、2020年に各国が大規模な政策支援を展開したことにより、現在多くの国でコロナ禍前

に比べ財政余地が限られているため、今後、新たに経済活動を下支えする必要性が生じる場合には、より適切に的を絞った政策を実施する必要があることも指摘している。

先行きについて、IMFは、経済の不確実性は引き続き高いものの、上方・下方リスクは短期的にはバランスするとし、その後は上方リスクが上回るとしている。なお、上方リスクとして、ワクチンの製造・普及の加速、財政支援効果の上振れ、国際協調の強化等が挙げられており、下方リスクとして、感染症の再拡大、金融環境の悪化（株価下落等）、コロナによる「傷跡」（労働参加の低下、企業倒産の増大等）の長期化等が挙げられている。

(2) 米国

IMFの世界経済見通し（2021年4月公表）によると、2021年・2022年の実質GDP成長率はそれぞれ、+6.4%、+3.5%と予測され、2021年の前半にはコロナ禍以前の水準を回復することが見込まれ、ワクチン接種の普及や経済活動の再開状況等を踏まえ、前回の見通し（2021年1月公表）から上方修正されている。

(3) 欧州

IMFの見通し（2021年4月公表）によると、ユーロ圏及び英国のGDPは、2022年に入ってもコロナ禍前以下の水準に留まる見込みとされている。IMFは、ユーロ圏の実質GDP成長率を+4.4%（2021年）・+3.8%（2022年）、英国の実質GDP成長率を+5.3%（2021年）・+5.1%（2022年）と見込んでいる。

(4) 中国

2021年3月に開催された全国人民代表大会において、経済運営の回復状況を考慮したとして、2021年のGDP成長率目標が6.0%以上に設定された。

IMFの見通し（2021年4月公表）によると、中国の2021年・2022年実質GDP成長率はそれぞれ+8.4%、+5.6%と予想されている。