

（BOX 1）足もとの経済水準の持ち直しペースに関する日米欧比較

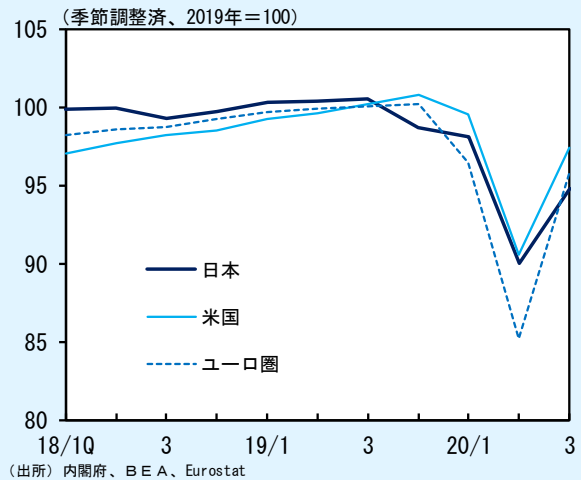
本BOXでは、主としてGDPデータでみた、足もとまでのわが国経済の持ち直しペースについて、米欧と比較した事実整理を行う。なお、本稿での整理は、昨年春先の大幅な落ち込み後から1四半期程度の、短い期間のデータに基づくものに過ぎないため、あくまで現時点の事実整理と考察である点に留意されたい。

日本、米国、ユーロ圏の実質GDPの動きをみると、昨年4～6月にロックダウンや緊急事態宣言の影響から大きく落ち込んだあと、7～9月に経済活動の再開を受けて持ち直した点は共通している（図表B1-1）。ただし、仔細にみると、感染症拡大前の水準（2019年平均）への復元度合いは、日本は、米国より小さく、4～6月の減少幅がより大きかった欧州と同程度となっている。

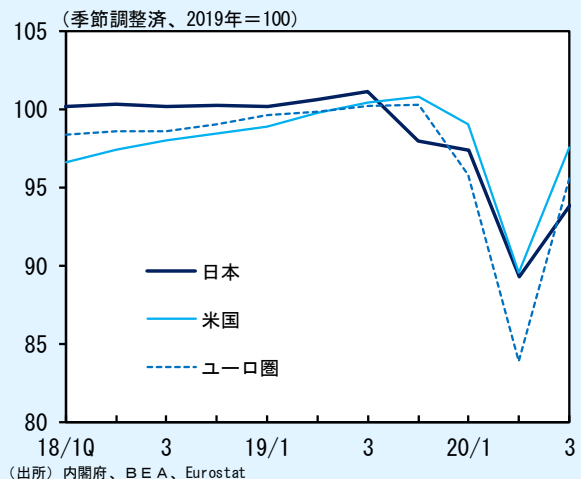
需要項目別に比較すると、わが国の個人消費や住宅投資、設備投資といった内需項目が、これまでのところ、特に米国対比で弱めの推移となっている（図表B1-2、後掲図表B1-8）。

このうち、個人消費の相対的な弱さについては、感染症に罹患すると重症化しやすいとされる高齢者の人口比率が米欧対比で高いことが影響している可能性がある（図表B1-3①）。感染症の影響を最も受けやすいサービス消費を本年度上期で均してみると、わが国は、感染拡大がより深刻で公衆衛生上の措置もより厳格な米欧と（図表B1-3②、B1-4）、ほぼ同程度の落ち込みとなっている（図表B1-5②）。わが国では、選択的サービス消費の35%程度を占める65歳以上の高齢者世帯が、感染症への根強い警戒感から、移動や対人接触を伴う対面型サービスの支出活動を、自主的に抑制し

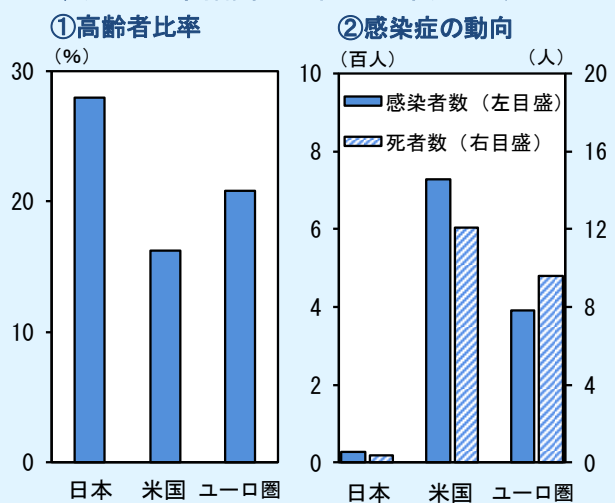
図表B1-1：実質GDP



図表B1-2：実質個人消費



図表B1-3：高齢者比率と感染症の動向



（注）1. 高齢者比率は、人口に占める65歳以上の割合（2019年時点）。
2. 感染者数および死者数は、人口1万人当たりの累計値（2021/1/20日時点）。WHOの公表値と、世界銀行公表の人口（2019年時点）から算出。

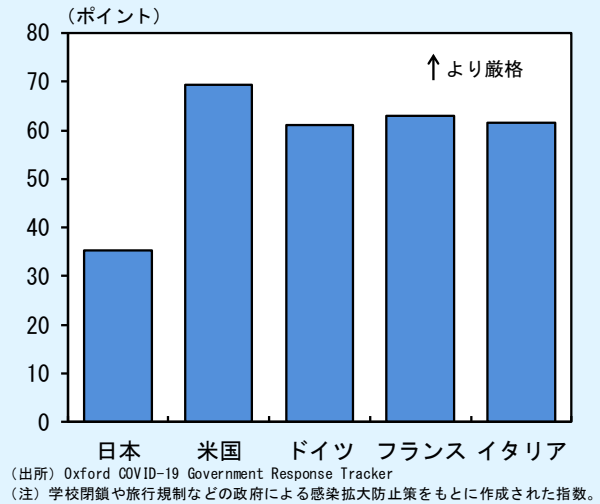
てきたことの影響が大きいとみられる²²。

また、わが国は、特別定額給付金などの押し上げ効果もあって、可処分所得は欧州対比強め、米国と比べても遜色ない水準となっているにもかかわらず（図表 B1-6）、財消費は米欧対比で弱めの推移となっている。とくに耐久消費財の動きをみると、経済活動が再開された7～9月におけるペントアップ需要は、米欧ほどの力強い増加とはなっていない（図表 B1-5①）。この点について、わが国では、2019年10月に実施された消費税率引き上げに伴う駆け込みと反動によって基調がみえにくくなっている面もあるが、テレワーク関連需要やEコマースを利用した財消費が米欧ほどには増加していないことが影響している可能性がある。

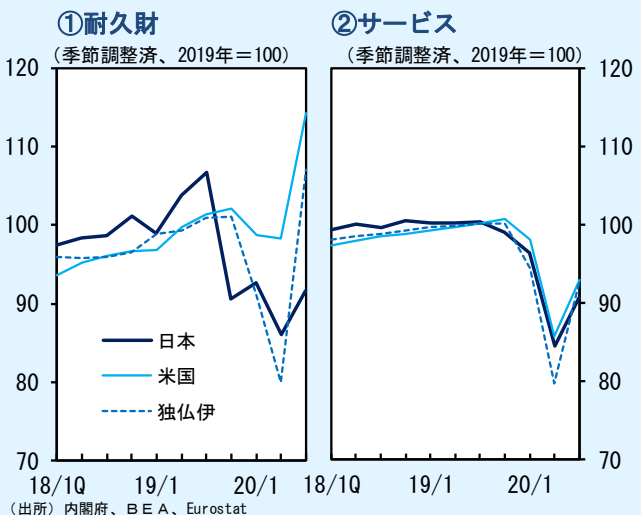
その一方で、わが国の輸出についてみると、ウエイトの大きい中国向けの底堅さにも支えられて、米欧対比、春頃の落ち込み幅は小さく、その後の増加も明確である（図表 B1-7）。こうした今次局面におけるわが国輸出の堅調さは、リーマン・ショック時とも大きく異なる点であり、グローバルな貿易量の増加に特段遅れをとることなく、わが国の製造業部門の輸出・生産が順調に回復していることを示している。

最後に、設備投資についてみると、4～6月こそ、わが国は米欧対比落ち込み幅が小さかったが、7～9月には、米欧が増加に転じたのに対し、日本は2四半期連続の減少となった（図表 B1-8）。この点については、そもそもの感染症拡大の程度の違いもあって（前掲図表 B1-3②）、これまでのところわが国企業が、感染症下の環境に対応したデジタル投資やテレワーク関連投資を米欧企業ほどには積極的に実施していない可能性がある（図

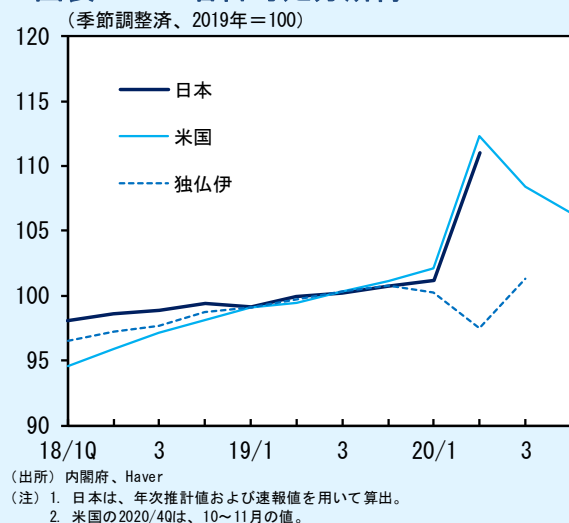
図表B1-4：厳格化指数（20/4～9月平均）



図表B1-5：形態別にみた実質個人消費



図表B1-6：名目可処分所得



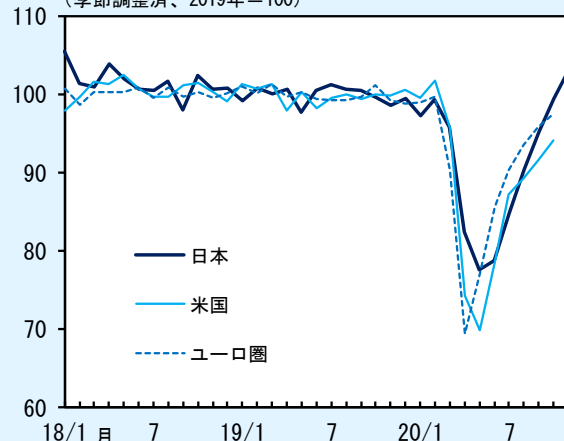
²² 高齢者世帯の消費の慎重さについては、2020年10月展望レポートのBOX 4参照。

表 B1-9)。ただし、本文中でも述べたとおり、わが国でも機械投資については、輸出・生産の堅調な増加を受けて、足もとでは既に持ち直している点も踏まえると、米欧対比でみた設備投資の弱さは、多少のタイムラグの問題に過ぎない可能性もある。

最初に述べたとおり、以上の議論は短い期間の実績データに基づくものである。一方、やや長い目で先行きをみると、これまで議論した各種の要因に加えて、わが国の潜在成長率が、人口動態などの影響から米欧対比低くなっていることが、成長率の差に影響していくと考えられる。中長期的な観点から日本の成長ペースを考える上では、新しい環境に適応した企業部門のイノベーションや産業間の資源移動が進むかどうかについても、注目していく必要がある。

図表B1-7：実質輸出

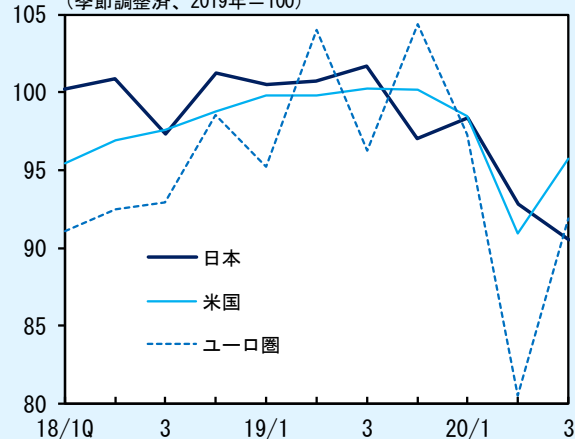
(季節調整済、2019年=100)



(出所) 日本銀行、財務省、オランダ経済政策分析局
(注) ユーロ圏は、域内貿易を含む。

図表B1-8：実質設備投資

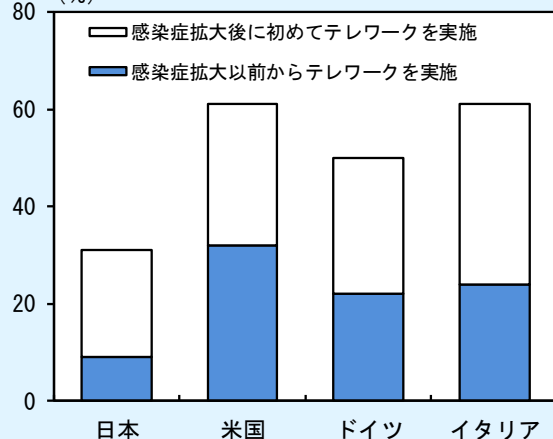
(季節調整済、2019年=100)



(出所) 内閣府、B E A、Eurostat
(注) ユーロ圏は、住宅投資を除く総固定資本形成。

図表B1-9：各国のテレワーク比率

(%)



(出所) 野村総合研究所「Withコロナ期における生活実態国際比較調査」(2020年7月)
(注) 野村総合研究所が実施したインターネットを通じたアンケート調査のデータをもとに、日本銀行スタッフが作成。回答数は、各国2,060人。