特集

ウィズコロナ時代の経済と個人資産の見通し

① 国内外の経済の現状と今後の展望

新型コロナウイルスの世界的感染拡大と日本国内の感染確認から二年が経過。経済危機等に対し、各国の対応は進み、引き続き出口を模索する状況にある。本稿では、見えてきたこれまでの経済と金融の動きを捉え、二〇二二年以降を展望する。

農林中金総合研究所
執行役員調査第二部長　新谷 弘人

1984年農林中央金庫入庫。債券投資部・資金為替部・株式投資部等で主として内外の資金調達・運用を担当。2013年から農林中金総合研究所で内外マクロ経済・地域金融の調査研究を統括。

1 世界経済の動き

新型コロナウイルスとの闘いもついに三年目となりました。この間、二〇二〇年の春にはパンデミック（感染爆発）により都市封鎖など社会経済活動を大きく制限したことから、世界経済は大きく落ち込みましたが、同年夏以降は多くの国で景気回復局面となっています。

まず、この二年間の経済の動きを概観してみましょう。**図表1**はＩＭＦ（国際通貨基金）が公表している世界経済見通しです。参考までに二〇〇八年のリーマン危機時と比較しています。今回、コロナ危機時の経済成長率の落ち込みは、世界全体でマイナス三・一％と、リーマン危機時のマイナス〇・一％を大きく下回っています。したがって、コロナ危機は戦後最大級の景気悪化であったといえます。

その後は、社会経済活動の制限緩和やワクチンの普及と、コロナ対策で実行した大規模な財政政策や金融政策により、国によって勢いに差はありますが、総じて回復しています。二〇二二年を展望すると、主要国では潜在成長率（労働人口や投資の伸び、技術革新からみた長期的な成長能力）を超える成長が実現しそうです。

2 各国・地域の回復にはバラつき

最近の経済の動きを詳細にみてみましょう。**図表2**は、主要国・地域のＧＤＰ（国内総生産）水準の推移です。コロナ危機前の二〇一九年一〇～一二月期水準を一〇〇としています。

(1) 米国

米国は、二〇〇九年六月以降、一〇年以上にわたる史上最長の景気拡張期を更新中でした。そこにパンデミックが襲いました。中央銀行である連邦準備制度理事会（ＦＲＢ）は、一気に短期金利をゼロ金利にするとともに、国債などの資産買入れを増強しました。トランプ前政権も、給付金や企業支援などの財政支出を実施することで、景気後退期は過去最短の二ヵ月で終わり、二〇二〇年四月を底に、景気は回復途上にあります。

素早いワクチン接種や大規模財政政策の追加により社会経済活動を復活させた結果、二〇二〇年七～九月期以降は潜在成長率を上回る成長が続き、昨年四～六月期にはコロナ危機前の水準を回復しています。

【図表１】世界経済（ＧＤＰ）成長率 実績と予測（ＩＭＦ）

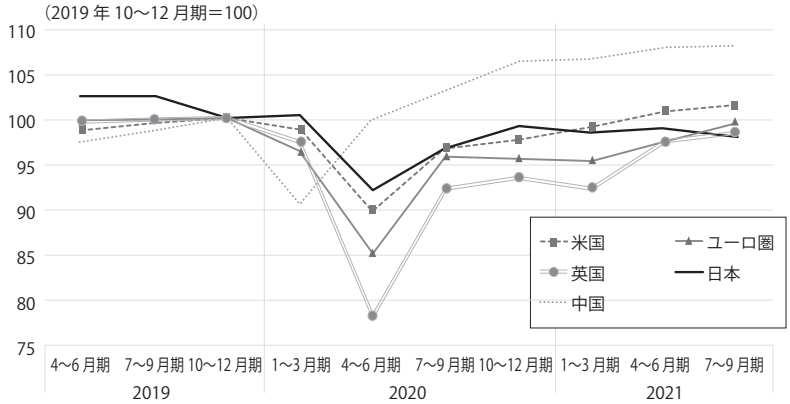
	リーマン危機			コロナ危機			
	08	09	10	20	21	22	23
世界全体	3.1	▲ 0.1	5.4	▲ 3.1	5.9	4.9	3.6
先進国	0.3	▲ 3.3	3.2	▲ 4.5	5.2	4.5	2.2
米国	0.1	▲ 2.6	2.7	▲ 3.4	6.0	5.2	2.2
					(5.5)	(4.0)	(2.2)
カナダ	1.0	▲ 2.9	3.1	▲ 5.3	5.7	4.9	2.6
ユーロ圏	0.4	▲ 4.5	2.1	▲ 6.3	5.0	4.3	2.0
					(5.1)	(4.2)	(2.9)
ドイツ	1.0	▲ 5.7	4.2	▲ 4.6	3.1	4.6	1.6
フランス	0.1	▲ 2.8	1.8	▲ 8.0	6.3	3.9	1.8
イタリア	▲ 1.0	▲ 5.3	1.7	▲ 8.9	5.8	4.2	1.6
スペイン	0.9	▲ 3.8	0.2	▲ 10.8	5.7	6.4	2.6
英国	▲ 0.3	▲ 4.1	2.1	▲ 9.8	6.8	5.0	1.9
日本	▲ 1.2	▲ 5.7	4.1	▲ 4.6	2.4	3.2	1.4
新興国・発展途上国	5.7	2.8	7.4	▲ 2.1	6.4	5.1	4.6
中国	9.6	9.4	10.6	2.3	8.0	5.6	5.3
インド	3.9	8.5	10.3	▲ 7.3	9.5	8.5	6.6
ブラジル	5.1	▲ 0.1	7.5	▲ 4.1	5.2	1.5	2.0
ロシア	5.2	▲ 7.8	4.5	▲ 3.0	4.7	2.9	2.0
南アフリカ	3.2	▲ 1.5	3.0	▲ 6.4	5.0	2.2	1.4
ASEAN5	5.4	2.5	6.9	▲ 3.4	2.9	5.8	6.0
（参考）世界貿易数量	3.0	▲ 10.3	12.8	▲ 8.2	9.7	6.7	4.5

（出所）IMF WORLD ECONOMIC OUTLOOK（21/10）
ただし、（　）内は米国は FRB、ユーロ圏は ECB が 21/12 公表の見通しデータ。21～23 年は予測（メインシナリオ）。ASEAN5 はインドネシア・マレーシア・フィリピン・タイ・ベトナム。

(2) 中国

危機の震源地であった中国では徹底した措置で封じ込めを図るゼロコロナ政策が採られており、これまで成功してきました。いち早く、二〇二〇年四～六月期には景気回復が始まり、同年後半には一気にコロナ危機前の平均的な成長軌道に達しました。その後、昨年は、無理に高成長を求めず経済の「質」を重視する従来の路線に復帰しており、リーマン危機時のような大規模財政政策は行なっていません。習近平体制は、小幅な金融緩和と財政支出の前倒しは実施しているものの、安定を重視し、規制強化や分配重視の「共同富裕」など独自の経済運営を推進しており、足元の経済成長率は鈍化しています。

【図表２】主要国・地域の実質 GDP の推移



（出所）ブルームバーグ・各国統計より作成

(3) 欧州

欧州は、パンデミックに強力な行動制限措置を取ったことから、二〇二〇年四～六月期に深い落ち込みとなりました。中央銀行（ＥＣＢ／欧州中央銀行、ＢＯＥ／イングランド銀行）による資産買入れの増強などの金融政策や財政政策（例えば、ドイツでは付加価値税（消費税）を期限付きで引き下げ）の総動員が奏功し、同年七～九月期以降は回復に転じました。しかし、同年後半から昨年初めにかけて再流行した時期に、社会経済活動の制限

特集

ウィズコロナ時代の経済と個人資産の見通し

② 個人資産の動向と今後の展望

資産形成・運用の提案において、個人の資産の状況にどのような変化が起きているかを把握することは重要である。ここでは、組合員の保有する資産として多い傾向にある、金融資産と不動産について取り上げ、データをもとに今後の展望を考察する。

大和総研　金融調査部
主任研究員　長内 智

2006年早稲田大学大学院経済学研究科博士課程単位取得退学、大和総研入社（金融資本市場担当）。2008～2010年大和証券出向。2012～2014年内閣府参事官補佐として経済財政白書等を担当。2014年大和総研（日本経済担当）、2018年より現職。

1 個人資産の動向と注目点

(1) 家計金融資産は二〇〇〇兆円目前

新型コロナウイルスの世界的大流行に伴い、二〇二〇年に発生した未曽有の危機から二年が経とうとしています。今回の危機が過去の金融・経済危機と比べて大きく異なる点は、各国政府が新型コロナウイルスの感染拡大（以下、「新型コロナ」という）を阻止するために打ち出した異例の外出・営業自粛措置や渡航制限により、直接的に経済活動が急収縮したということです。

当初、金融市場では株価が暴落し、国内経済の急激な落ち込みに伴う雇用・所得環境の悪化により、経済的に厳しい状況に追い込まれた世帯も増加しました。ただし、政府と日本銀行による非常に大規模な経済対策や金融緩和政策を背景に、株価は比較的短期間のうちに上昇傾向へと転じ、経済活動が徐々に持ち直すなかで、日本全体の家計金融資産は増加基調となりました。日本銀行の「資金循環統計」を確認すると、家計金融資産は新型コロナ危機の影響で二〇二〇年三月末に落ち込んだものの、その後は増加軌道を辿ってきたことがわかります（**図表1**）。直近の二〇二一年九月末の家計金融資産（速報値）は、前年比＋五・七％の一九九九兆八三一一億円と過去最高を更新し、二〇〇〇兆円の大台が目の前に迫ってきました。これは主に、株価上昇に伴って家計の保有する「株式等」と「投資信託」の時価総額が増加したことに加え、「現金・預金」の増加傾向が続いたことによります。

また、注目されるのは、新型コロナ下で多くの家計の生活が厳しさを増すなかでも、「現金・預金」が新型コロナ前の二〇一九年一二月末から六五兆円も増えているということです。個別の世帯ベースで見ると、新型コロナ危機の影響で収入が大幅に減少し、厳しい経済状況に置か

れた世帯が増えた一方、家計全体で見ると、預貯金は大幅に増加しています。この背景には、二〇二〇年度第一次補正予算で実施された全国民一律一〇万円の「特別定額給付金」に加え、緊急事態宣言の発出に伴う経済活動の制限によって消費支出が大幅に抑制され、それが預貯金に回ったことがあります。

二〇二一年秋以降は、新型コロナの新規感染者数が総じて低い水準で落ち着いているなか、経済社会活動の再開が段階的に進み、消費が持ち直していることから、預貯金の増加ペースは鈍化しているとみられます。他方、二〇二一年一二月二〇日に成立した二〇二一年度補正予算では、一八歳以下の子どもに対して、一人当たり一〇万円相当を給付するための予算が盛り込まれ、その事業規模は約二兆円となりました。子どものいる世帯に支給された金額のうち、実際に消費されなかった分は預貯金に回り、家計金融資産を押し上げる要因となります。

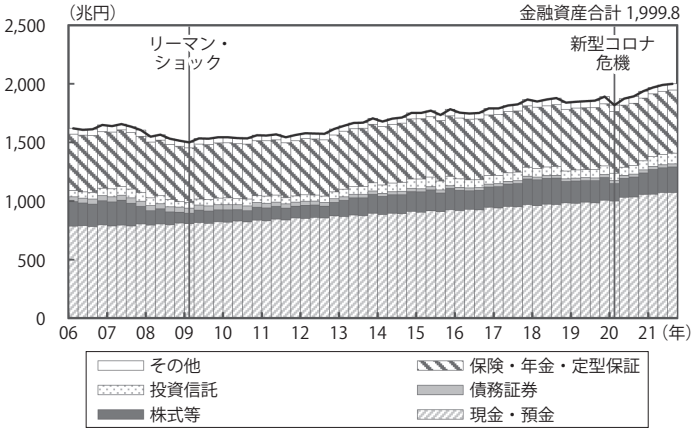
(2) 全体でみると資産形成の動きは鈍い

二〇一九年春以降の「老後二〇〇〇万円問題」をきっかけに国民の間で関心が高まった、家計の「貯蓄から資産形成へ」の動きについて確認しましょう。

日本取引所グループの「投資部門別株式売買状況」によると、個人投資家は二〇二〇年三月の株価暴落時に株式を大幅に買い越しました（**図表2**）。ただし、株価が回復局面に入ると、個人投資家は利益を確定するために株式を売却する動きを強め、二〇二〇年末に大きく売り越しています。日本の個人投資家は、「株価下落局面で買い、株価が上昇したら売る」という逆張り投資を好む傾向にあり、新型コロナ危機時も逆張り投資を行なっていたことがうかがえます。二〇二一年以降は、買いと売りが交錯しています。

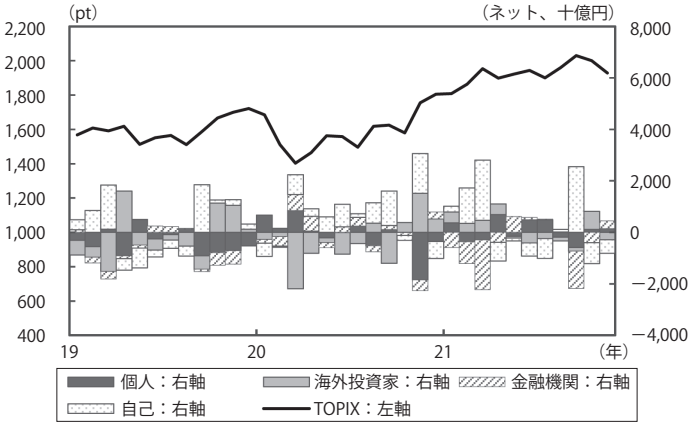
また、日本銀行の「資金循環統計」によると、家計金融資産に占める「株式等」の比率は二〇二一年九月末に一〇・九％であり、新型コロナ前の二〇一九年一二月末（一〇・二％）から

【図表1】家計金融資産の推移



（出所）日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

【図表2】TOPIXと主な投資部門別の株式売買代金



（注）二市場（東京・名古屋証券取引所）ベース。
（出所）日本取引所グループ「投資部門別株式売買状況」より大和総研作成

特集

ウィズコロナ時代の経済と個人資産の見通し

③ 最近の金融政策の動向と金利・物価、家計への影響

新型コロナウイルス感染拡大に伴う経済危機において、各国では金融政策や財政政策を講じてきた。本稿ではその流れをつかみ、金利、物価の動向を整理する。そして、私たちの家計への影響を検討する。

ｆｐフェアリンク株式会社
代表　白浜 仁子

ファイナンシャルプランナー、ＣＦＰ®。福岡銀行出身。退職後、2007年内山ＦＰ総合事務所株式会社にて実務に従事。相談業務や、講師・講演、トークショー、ラジオ出演、執筆活動などを経験。2016年FPオフィスFAIRLINKを開設。2018年10月法人成りし、現職。

新型コロナウイルスと対峙してきたこの二年。世界が大きく変わろうとしています。

病気を患ったとき、医師が処方箋を書き投薬をするのと同じように、各国の中央銀行や政府は、金融政策や財政政策を通じて数々の処方箋を書いてきました。

そして今、変異株オミクロンの出現に用心しながらではありますが、経済に明るい兆しがみえ始めてきたようです。ここでは、新型コロナ感染拡大となった二〇二〇年頃からの各国の金融政策の流れや、それと密接に関係する金利や物価の動向を捉え、家計への影響について考察します。

1　近年の金融政策の流れ

新型コロナウイルスは、二〇二〇年一月にＷＨＯが原因不明の肺炎として危機対応チームを立ち上げてから、瞬く間に世界中へ拡散していきました。いわずもがな株式市場にも懸念は拡がり、ＮＹダウは同二月高値を付けたあと、安値を迎える三月までに三七・一％下落、日経平均株価も三〇・七％下落するなど、世界中の株式市場に混乱が生じました。いわゆるコロナショックですが、特に、つみたてＮＩＳＡやｉＤｅＣｏをきっかけに投資を始めたばかりの初心者は、大きな心の揺れを感じる機会になったようです。見方を変えれば、そういう時だからこそ、ＪＡ職員の方々は長期投資の重要性やドルコスト平均法の効用を伝えながらサポートできる、力の見せどころの場面だったともいえるでしょう。近年注目されるネット系金融機関との差別化が図れ、頼りにされたのではないでしょうか。

急落するマーケットの鎮静化に追われたのが各国の中央銀行です。景気拡大局面で積極的に利上げをしていた米国は、三月に入って政策金利を一・七五％から〇・二五％へと一気に引き下げました。英国は〇・七五％から〇・二五％、カナダは一・

七五％から一・二五％を経て〇・二五％、豪州は〇・七五％から〇・二五％を経て〇・一％など、多くの国が利下げへと舵を切りました（**図表1**）。

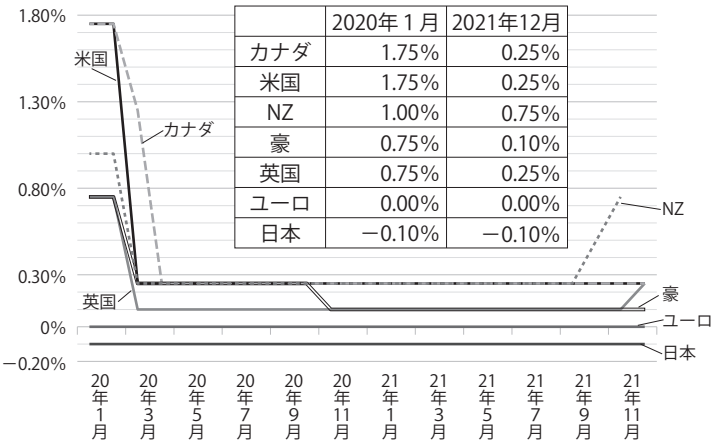
日本やユーロはすでにマイナス金利の状況で、利下げ余地はありませんでしたが、量的金融緩和を強化しています。

その甲斐あって、NYダウは二〇二一年一一月に史上最高値の三万六五六五・七三ドルを更新しました。日経平均は同年九月に三万七九五・七八円を付け、バブル崩壊後の最高値となるなど世界の株価は中央銀行に支えられてきました。この右肩上がりの相場環境を受け、反対に資産運用に関心を寄せる方も増えたのではないでしょうか。

そして今、経済は次なる局面が訪れています。ワクチン接種が進み日常を取り戻しつつある国が増えるなかでの急速なインフレです。詳細は後述しますが、多くの中央銀行では、金融緩和から引き締めへと転換の時期を迎えています（**図表2**）。

米FOMC（連邦公開市場委員会）では、金融緩和の縮小（テーパリング）を進めており、コロナ禍において国債や住宅ローン担保証券を毎月計一二〇〇億ドル買い支えていましたが、一一月の会合では毎月一五〇億ドル縮小し、一二月の会合では倍の三〇〇億ドル縮小へとペースアップを決めました。また、二〇二二年中には三回程度の利上げを行う方針です。米FRB（連

【図表1】政策金利の推移



	2020年1月	2021年12月
カナダ	1.75%	0.25%
米国	1.75%	0.25%
NZ	1.00%	0.75%
豪	0.75%	0.10%
英国	0.75%	0.25%
ユーロ	0.00%	0.00%
日本	−0.10%	−0.10%

【図表2】各国の金融政策と政策金利

国名	発表日	金融政策	政策金利
日本	12月17日	「新型コロナ対応資金繰り支援特別プログラム」において大企業向けの社債の購入をコロナ前に縮小、中小企業向けの支援は延長を決定。現行の金融緩和政策は維持。	→
米国	12月15日	量的緩和の縮小を加速。政策金利は0.25%で据え置くも2022年に複数回の利上げを行う可能性を示唆。	→
ユーロ	12月16日	「パンデミック緊急購入プログラム（PEPP）」を2022年1月から減額し3月末で終了することを決定。コロナの状況により再開もあると示唆。量的緩和は継続。	→
英国	12月16日	政策金利を0.1%から0.25%へ。先進主要国で最初の利上げ。量的金融緩和策は買い入れ額を維持。	↗
豪州	12月7日	市場予想通り政策金利0.1%と量的緩和の据え置きを決定。	→
NZ	11月24日	政策金利を0.5%から0.75%へ引き上げ。10月に次いで2会合連続の利上げ。	↗
カナダ	12月8日	政策金利を0.25%で据え置き。労働市場は強いが、インフレが解消されるのは時間がかかるとの懸念を表明。	→
トルコ	12月16日	政策金利を15%から14%へと引き下げ。利下げは4ヵ月連続。	↘
ブラジル	12月8日	市場予想通り政策金利を7.75%から9.25%へ引き上げ。	↗