

みずほマーケット・トピック(2021 年 9 月 13 日)

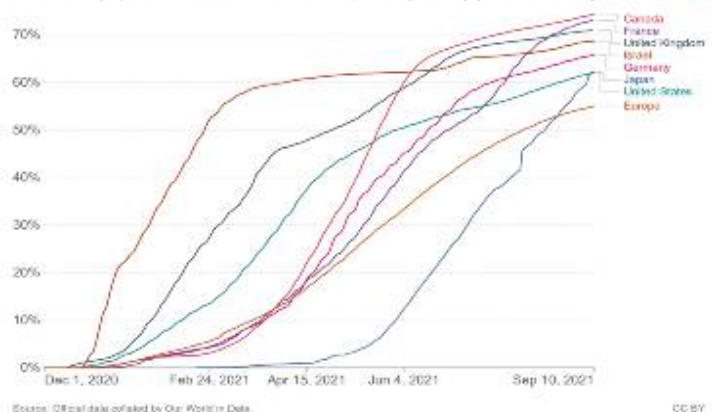
接種率の米国超えも、漂流する「戦略なき経済」

日本におけるワクチンの部分接種率(1 回以上接種した人の割合)が米国に並んだ。また、日次の 100 人当たり接種回数に至っては現在世界最速を記録している。だが、周知の通り、経済・金融情勢に関する日米格差は広がるばかりだ。二言目には「緩み」を理由に経済の活力を奪う日本の防疫政策を見る限り、この状況は変わらないだろう。欧米では「迅速なワクチンの開発・調達・接種」が手段、「行動制限の解除、社会の正常化」が目的と定められ、これらを包含した戦略として「いち早くワクチン接種率を高め、行動制限を解除し、社会を正常化する」が明確だった。戦争を語る際の格言に「戦術の失敗を戦略で補うことはできるが、戦略の欠如を戦術で補うことはできない」というものがある。これは今の日本経済の状況を的確に示している。いくら「ワクチン接種率をハイペースで進める」という素晴らしい戦術を現場が発揮しても、それを活かす戦略が日本にはない。結果、続くのは実体経済の「見殺し」。状況が変わる兆しもあるが、ロックダウンを望む世論に新政権が迎合するようであれば日本経済の未来はあまりにも暗い。

～米国に追いついても無意味～

先週 10 日、日本におけるワクチンの部分接種率(1 回以上接種した人の割合)が米国に並んだことが大きく報じられている。また、日次の 100 人当たり接種回数に至っては現在世界最速に至っている(9 月 9 日時点で 0.95 回/日)。河野ワクチン担当大臣が「自治体、医療関係者に頑張ってもらってスピードアップしていただき、米国に肩を並べるようになった」と述べるように、現場力の賜物である。しかし、周知の通り、経済・金融情勢に関する日米格差は

Share of people who received at least one dose of COVID-19 vaccine
Total number of people who received at least one vaccine dose, divided by the total population of the country.



縮まるどころから広がっている。二言目には「緩み」を理由に経済の活力を奪おうとする日本の防疫政策を見る限り、今後明らかになる 7～9 月期、10～12 月期の成長率でも「突き進む欧米、置き去りの日本」という構図に大きな変化はないだろう。先週の本欄ではこのような現状を捉え、以下のように論じ、方々から多くの賛同を頂いた:

- 欧米では「高いワクチン接種率」という手段をもって「経済を回す」という目的が達成されているのに対し、日本は「高いワクチン接種率」という手段が目的化しており、相変わらず経済については自粛三昧を続けているということに尽きる

日本のワクチン接種率が米国のそれを追い抜いた今でも、この「手段の目的化」という根本的な問題は全く解決されていない。欧米の場合、「いちはやくワクチン接種率を高め、行動制限を解除し、社会を正常化する」という戦略があった。ワクチン接種の迅速化はそのための戦術だった。目的と手段もしくは戦略と戦術といった思考回路の欠如が年初来の日本経済大敗の主因だろう。

例えば、G7 の中で当初からワクチン接種率が最も高かった英国がイングランド全土を対象とした行動制限解除に関する行程(ロードマップ)を発表したのは今年 2 月下旬だ。その時点で「最短 6 月 21 日」を目指した四段階の行程が示されていた。ロードマップは言い換えれば日常回帰のための戦略である。この戦略の枠内における「目標」を目指して英国は常にワクチンという「手段」の活用に勤しんだ。手段を効率的使う方法、要するに戦術は各国様々だが、例えば英国では打ち手不足により接種率上昇が止まらないように、所定の訓練を受けたボランティアの早期養成などの一手が取られた。結果、今年上半期を通じて英国の接種率は常にトップを走り、今も世界の先頭集団にある。デルタ変異株の猛威によって「6 月 21 日」の最短目標は逃したが、6 月 28 日には「7 月 19 日に大半の行動制限解除」を打ち出している。これに付随してテニスのウィンブルドン選手権も、サッカーの欧州選手権(EURO2020)も有観客で開催した。

現在もサッカーのプレミアリーグが有観客で普通に行われている(ちなみにマスクも殆どつけていない)。正常化する経済を受けてイングランド銀行(BOE)も年内に量的緩和を撤収させる算段をつけ、為替市場では英ポンドが米ドルよりも高いパフォーマンスを維持している。感染症という不透明感の強いリスクに対し、概ね当初の戦略通りに事が進められていると言える。これは米国も同様にバイデン大統領が「独立記念日(7 月 4 日)にはウイルスから独立する」と述べたのが 3 月 11 日の演説だった。これも概ね実現に漕ぎ着けている。突出した成長率と雇用増勢が何よりの証左である。

このように「迅速なワクチンの開発・調達・接種」は手段、「行動制限の解除、社会の正常化」は目的である。この手段と目的を包含した戦略が「いちはやくワクチン接種率を高め、行動制限を解除し、社会を正常化する」だった。国ごとにばらつきはあるが、2021 年が明けてからの英米そしてユーロ圏の接種ペースは日本のそれとは比較にならないほど速く、それが奏功して米国や英国は 1~3 月期以降、ユーロ圏では 4~6 月期以降、水を得た魚のごとく成長率が加速している。

～今の日本の接種率は 4 月時点の英国より上～

片や、欧米でロードマップの話が出始めた頃の 4 月、日本は 3 回目の緊急事態宣言を発出した。当時から「効果がないのに何度繰り返すのか」という失望が漏れていたが、それでも当時の日本のワクチン接種率は先進国の中でも群を抜いて低かったこともあり(4 月 1 日時点で 0.71%)、「ワクチン接種率が高まるまでの辛抱」との説明はまだ通りやすかった。7~9 月期の成長率まで見通せば、欧米のような復活も可能という見立ては「そうかもしれない」という希望を抱かせるものではあった。

だが、蓋を開けて見れば、ワクチン接種率が米国を追い抜いた今も緊急事態宣言は続き、年明けから 9 月末に至るまでほぼ丸ごと自粛を強いられている。直近 4~6 月期について言えば、米国もユーロ圏もそれぞれ前期比年率+6%以上、+8%以上と潜在成長率の 2~3 倍のスピードを実現している。これは春先以降の行動制限解除の賜物だが、4 月 1 日時点のワクチン接種率は英国は 45.92%、米国は 29.60%、欧州は 13.05%であり、今の日本と比べればかなり低かった。裏を返せば、日本は一体何のためにワクチン接種率を必死に引き上げてきたのか。「ワクチン接種率が高ま

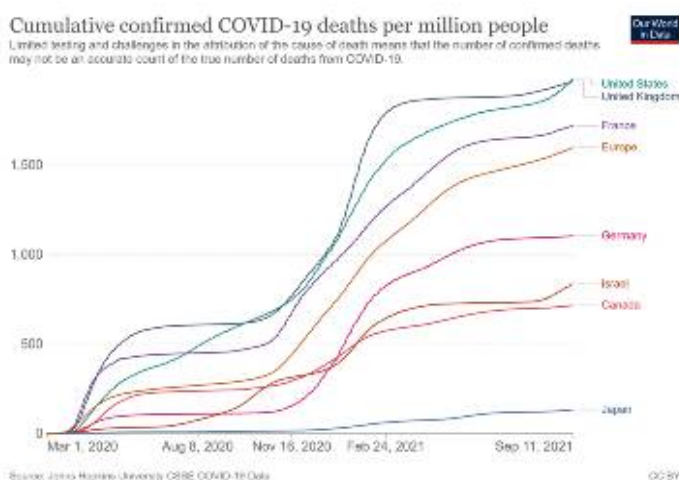
るまでの辛抱」は欧米のような戦略に基づいた希望ではなく、単に「つらい思いをすれば何か良いことがあるはず」という程度の根拠薄弱な希望に過ぎなかったと言わざるを得ない。

～戦略の失敗は戦術で取り返せず～

冒頭図の軌道を見れば分かるように、ワクチン接種ペースの軌道は欧米に比べても遜色なく、これは間違いなく菅政権の実績である。日本は現場が創意工夫をして効率化を図ろうとする段階に入ると力を発揮しやすいというイメージがあるが、今回もそれが当て嵌まったように思う。コロナ禍は戦争に例えられるが、大まかな戦闘作戦が「戦略」だとすれば、現場の奮闘を成功に導くのは戦略を確実に遂行する(時には誤算が生じて軌道修正できる)「戦術」である。戦争を語る際の有名な格言に「戦術の失敗を戦略で補うことはできるが、戦略の欠如を戦術で補うことはできない」というものがあるが、今の日本経済は正にこの格言の指摘する通りの状況である。いくら「ワクチン接種率をハイペースで進める」という素晴らしい戦術を現場が発揮しても、それを活かす戦略が今の日本にはない。既述の通り、日本の目覚ましいワクチン接種率向上は経済成長にとって殆ど寄与していない。せっかく重症者・死者の数を劇的に抑制するという医療面で大きな成果をあげても「油断するな」と分科会が繰り返すばかりで、全く日常が正常化しない。人流が増えれば、逐一メディアが「+○%増えた」と非難まじりの報道を展開する。これで消費・意欲が正常化するはずがない。

結果、続くのは実体経済の「見殺し」である。医療の素人が軽々に口を出すべきではないのだろうが、素人目に見ても日本の犠牲(100万人当たりの死者数)は一段階、いや二段階ほど抑制されているように見える(右図)。接種率も米国を抜いた今、これ以上、何を求めるのだろうか。戦略として何をを目指しているのか皆目見当もつかない中、効率的なワクチン接種や飲食・宿泊産業、学校を含めた教育の現場などが必死に戦術を工夫し奮闘している日々が続くが、これからも「見殺し」を続けるのだろうか。誰も出口に手をかけられなかった1年前と今では全く異なる。既に、手本を示す好例が海外にある以上、その後追いに注力するのが自然ではないのか。

このままいけば、日本のワクチン接種率は英国やイスラエルといった当初の先頭集団を捉えることになりそうだが、「戦略無き経済」とっては宝の持ち腐れと言わざるを得ない。



～懸念されるロックダウン法制化議論～

ここに来て10月以降の行動制限緩和が再三報じられ始めている。そうであって欲しいと願うばかりである。「菅政権の実績作り」と揶揄する声もあるようだが、筆者は理解できない。上述したように、ワクチン調達と接種率向上は菅政権の紛れもない「実績」であり、これをもって経済正常化に舵を切るのは上述してきたようにグローバルスタンダードである。正しい政策の下、10～12月期はせめて潜在成長率並みの軌道に戻ることを期待したい(潜在成長率では全く足りないのだが)。

心配なのは、ここにて、ロックダウンを法制化して機動的にこれを決断できるようにすることを河野行革担当相を始め総裁選候補者が口にしてのことである。ことここに至るまでの展開を踏まえる限り、「合法化したからと言って使うわけではない」という言い分を真に受けることは出来ない。ロックダウン法制化は世論の支持を受けての議論であり、それを受けて与党総裁に選出され、首相にまでなれば、そのオプションを行使しない方が政治的に間違っている。「世論は間違えることもある」という前提に正しい政治的判断を下して貰いたいと思うばかりである。

これまでの緊急事態宣言と同様の温度感でロックダウンが乱用されるのだとしたら、日本経済を待つ未来はあまりにも暗い。年初来、金融政策効果の及ばない株式・為替市場では日本回避の潮流が根付いているが、ロックダウン法制化に至ればその動きを一段と加速するものになるだろう。

市場営業部兼金融市場部
チーフマーケット・エコノミスト
唐鎌大輔 (TEL: 03-3242-7065)
daisuke.karakama@mizuho-bk.co.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。

バックナンバーをご希望の方は以下のサイトからお取り頂くことも可能です

<http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ.html> (Archives) http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ_backnumber.html

発行年月日	過去6か月のタイトル
2021年9月10日	週末版(ECB政策理事会を終えて～12月がPEPP終了判断の分かれ目に～)
2021年9月8日	米消費者心理と米国の所得・消費環境について
2021年9月7日	世界経済は「踊り場」も円相場シナリオは揺るがず
2021年9月6日	米8月雇用統計を受けて～当面の3つのシナリオ～
2021年9月3日	週末版(ユーロ圏の物価情勢と孤立する日本～日米欧の物価情勢格差も鮮明に～)
2021年9月1日	ECB政策理事会プレビュー～にわかに出口モード～
2021年8月30日	ジャクソンホール経済シンポジウム～市場は安堵の模様～
2021年8月27日	週末版(ECB議事要旨を受けて～新ガイドンスを巡って議論紛糾～)
2021年8月26日	混沌極めるドイツ総選挙～真実味帯びる「CDU/CSU」下野～
2021年8月24日	銅金レシオ急落はリスクオフ開始の合図か？
2021年8月23日	ECB政策理事会プレビュー～「静観が吉」しかない情勢～
2021年8月20日	週末版(FOMC議事要旨を受けて～正常化プロセスは視界良好～)
2021年8月19日	迫るメルケル退場～欧州の未来を問う選挙～
2021年8月17日	本邦4～6月期GDPを受けて～完全復元は23年以降に～
2021年8月16日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2021年7月分)
	メインシナリオの障害～米消費者マインドの動揺～
2021年8月13日	週末版(「異形の経済」が修正されるドイツ～アフター・メルケル時代へ)
2021年8月11日	世界に範を示す英国の金融政策運営
2021年8月10日	米7月雇用統計～実現に近づくウォラー想定～
2021年8月6日	週末版
2021年8月3日	「雇用の最大化」に近づく米国経済
2021年8月2日	アフターコロナを捉えた米欧の4～6月期GDP
2021年7月30日	週末版
2021年7月29日	FOMCを終えて～「著しい進展」が視野に～
2021年7月28日	1人負けが鮮明となっている日本の経済・金融情勢
2021年7月27日	「米国買い」をテーマとする金融市場の現状
2021年7月26日	ECB政策理事会を終えて～歴史的な修正～
2021年7月21日	週末版
2021年7月20日	変化の兆候を感じる円相場～需給・物価要因に変調～
2021年7月19日	気候変動オペを受けて～バランスに配慮した素案～
2021年7月16日	週末版(「ドル安見通し」の内情を探る～「需給」でドル安の真実味～)
2021年7月15日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2021年6月分)
2021年7月14日	米インフレ率の騰勢とノイズ化するドットチャート
2021年7月13日	気候変動対策に動き出したECB～戦略修正を受けて～
2021年7月12日	猜疑心強まる民間部門～緊急事態宣言と貯蓄～
2021年7月9日	週末版(ECB、18年ぶりの戦略修正の中身～ハト派修正であることは確か～)
2021年7月8日	米金利低下でも買われない円。理由はどこに
2021年7月6日	想定される3つのシナリオ～BIS年次報告②～
2021年7月5日	Pandexitと格差拡大～BIS年次報告～
2021年7月2日	週末版(2021年上半年の為替相場レビュー～下半期はワクチンから金融政策へ～)
2021年7月1日	世界の外貨準備動向～21年3月末時点～
2021年6月28日	22年Q1に完全回復を見込むECB。「次の一手」は？
2021年6月25日	週末版(ワクチン相場の賞味期限とリスク～「ワクチン接種先進国のつまづき」に怯える局面～)
2021年6月23日	やはり無理が出始めた北アイルランド国境管理
2021年6月22日	遂に日銀も踏み出した中銀のグリーン化～その②～
2021年6月21日	遂に日銀も踏み出した中銀のグリーン化～その①～
2021年6月18日	週末版
2021年6月17日	FOMCを終えて～前倒しで進む正常化シナリオ～
2021年6月16日	新たな安全資産の誕生～ハミルトン・モーメントが否か～
2021年6月15日	イングランド行動制限延長も構図は変わらず
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2021年5月分)
2021年6月14日	ビットコイン法定通貨化に関する考察
2021年6月11日	週末版(ECB政策理事会を終えて～PEPPのその先を考える～)
2021年6月9日	ワクチン追い風に盛り返すドイツ与党～最後の前哨戦～
2021年6月8日	試され始めた「双循環」～元高容認に変調～
2021年6月4日	週末版(米5月雇用統計を前に～どうあれドル/円相場の行く先は変わらず～)
2021年6月3日	「蚊帳の外」感の強まる円相場～細る取引高～
2021年6月2日	着実に進むユーロ圏の日本化とユーロの堅調
2021年6月1日	米インフレ基調の現状と正常化プロセスへの考察
2021年5月28日	週末版(BOE早期利上げ観測の傍らで浮上する英国リスク～試されるワクチンの力～)
2021年5月26日	30年連続「世界最大の対外純資産国」の背後にドイツあり
2021年5月25日	「量」を意に介さないユーロ相場の騰勢
2021年5月24日	「コロナの終わり」で再認識する暗号資産の虚栄
2021年5月21日	週末版
2021年5月20日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2021年4月分)
	FOMC議事要旨～テーバリングが必要なのは財政政策？～
2021年5月19日	ECBのテーバリングはあるのか？
2021年5月18日	鮮明になる円に対する低い関心
2021年5月17日	円相場の基礎的需給環境～Q1を終えて～
2021年5月14日	週末版
2021年5月13日	インフレ懸念で米金融政策は動きそうか？
2021年5月12日	連動が戻り始めた米株価と米消費者心理
2021年5月11日	スコットランド独立を巡るQ&A～現状と展望～
2021年5月10日	最近の為替市場に見る「正常化の胎動」
2021年5月7日	週末版(FRBの対話を阻害してしまうイエレン長官の存在～避けたい「院政」状態～)
2021年5月6日	明暗が鮮明になった「米国 vs. ユーロ圏 & 日本」
2021年4月30日	週末版
2021年4月27日	「成長痛」に直面しそうな新興国はどこにあるか？
2021年4月26日	年後半に警戒したい金融市場の「成長痛」
2021年4月23日	週末版(ECB政策理事会を終えて～6月、テーバリングと曲解されるリスクを警戒～)
2021年4月21日	ユーロ圏銀行貸出態度調査～与信環境の厳しさは継続～
2021年4月20日	調整色が強まってもワクチン相場の核心は変わらず
2021年4月19日	為替政策報告の読みから～イエレン長官の思惑は～
2021年4月16日	週末版(長きにわたる正常化プロセスの始まりか～まずはパウエルショックの回避が至上命題～)
2021年4月15日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2021年3月分)
2021年4月14日	多様化が進む世界の外貨準備～ドル離れが顕著に～
2021年4月13日	ユーロ相場の展望～盤石の需給が支えに～
2021年4月12日	近年の「年間値幅」をこなしたドル/円相場の今後
2021年4月9日	週末版(GFSRも懸念する世界経済の「成長痛」～中長期的に拮据する「金利の無い世界」のフロンティア～)