

2021年12月6日

Mizuho RT EXPRESS

オミクロン株拡大で世界経済に何が起るか ～感染性や重症度の想定を踏まえた4つのリスクシナリオ～

調査部経済調査チーム 上席主任エコノミスト 服部直樹
03-3591-1298 naoki.hattori@mizuho-ir.co.jp

■ 世界各地に広がるオミクロン変異株。感染性や重症度の変化が懸念される

2021年11月後半に、アフリカ南部で新型コロナウイルスのオミクロン変異株が発生し、瞬く間に世界各地へ広がっている。12月6日時点では、アフリカ、欧州、アジア、オセアニア、アメリカなど40カ国以上でオミクロン株の感染者が確認されている¹。日本でも11月30日に空港検疫で初めてオミクロン株感染者が確認された。

オミクロン株は、アルファ株（英国型）やデルタ株（インド型）といったこれまでの変異株と比べて、ウイルスの変異箇所が多く、感染性や重症度といった性質が大きく変化している可能性が指摘されている。

オミクロン株の感染者が現時点で最も多い南アフリカ共和国では、感染の主流が急速にデルタ株からオミクロン株へ移っている。このことから感染性について、オミクロン株はデルタ株よりも他者に感染する力が強いのか、もしくは過去の感染で獲得した免疫やワクチンの感染防止効果を低下させる影響（免疫逃避）があると懸念されている。

また、コロナ禍の下で経済活動を再開・維持していくためには、医療体制への負荷を抑えることが求められる。その際にポイントになるのが、ウイルスの重症度だ。もし、オミクロン株に感染した人がアルファ株やデルタ株よりも重症化しやすければ、感染拡大時に医療体制へ負荷がかかりやすくなり、経済活動の制限を余儀なくされる可能性が高まってしまう。

こうしたオミクロン株の感染性や重症度といった性質については、まだ発生して日が浅いこともあり、はっきりとしたことは分かっていない。そこでこのレポートでは、オミクロン株の感染性や重症度について、いくつかのシナリオを想定し、今後世界でオミクロン株が拡大して各シナリオが現実のものになった場合に、日本や世界経済にどのような影響が生じるか考えてみたい。

■ オミクロン株の4つのリスクシナリオ

現在、日本を含む多くの国ではデルタ株が感染の主流となっていることから、オミクロン株の性質がデルタ株に比べてどの程度異なるかに着目して、シナリオを設定した。

重症度については、デルタ株に比べて弱毒化するケースと、デルタ株並み（もしくは強毒化）のケースの2つを想定した。一方、感染性はデルタ株に比べて悪化している（感染拡大しやすくなっている）

可能性が指摘されているため、悪化の度合いでシナリオを区別することとし、小幅悪化と大幅悪化の2ケースに分類した。先に述べたように、感染に関わる性質にはウイルスの感染力の強さと、過去の感染で獲得した免疫やワクチンによる感染防止効果への影響（免疫逃避）の2種類があるが、ここではそれらをまとめて感染性としている。

このように、重症度と感染性の各ケースの組み合わせで合計4つのリスクシナリオを設定し、各シナリオが現実化した場合に想定される日本・世界経済への影響について、図表1に整理した。ここでは、みずほリサーチ&テクノロジーズが2021年10月に公表した内外経済見通し（以下、10月見通し）を基準として、そこからどのように見方が変わるかを示している。なお、影響は各シナリオで想定される

図表 1 オミクロン株拡大の各リスクシナリオによる経済見通しへの影響想定

シナリオ	(1)	(2)	(3)	(4)
	弱毒化	弱毒化	デルタ株並み・強毒化	デルタ株並み・強毒化
感染性	小幅に悪化	大幅に悪化	小幅に悪化	大幅に悪化
潜在的な影響の想定	楽観シナリオ ・新型コロナが「インフルエンザ並み」に近づくケース ・感染者数は10月見通し対比で小幅に増加するが、 医療負荷はむしろ軽減	10月見通し並み ・感染者数は10月見通し対比で大幅に増加。一方、重症度が弱毒化し、病床使用率は管理可能な範囲でピークアウト。 医療負荷は10月見通しと大きく変わらず	10月見通しの小幅下方修正 ・感染者数・医療負荷ともに、10月見通し対比で小幅に増加 ・日本国内では 重症病床使用率が急上昇するものの100%には至らず、医療崩壊を回避	悲観シナリオ ・感染者数・医療負荷ともに、10月見通し対比で大幅増加 ・ オミクロン株対応ワクチンが普及するまで、経済回復後ずれ ・新ワクチンは開発・製造・普及に半年～1年要する可能性
	・ ペントアップ消費が拡大 し、ウィズコロナ下での景気回復がさらに鮮明に ・感染再拡大しても医療体制の負荷が高まらず、緊急事態宣言に類する「強い対策」は回避	・ウィズコロナ状況下で景気回復が進むが、 感染再拡大により緊急事態宣言に類する「強い対策」が実施 。ワクチン・検査パッケージやGoTo事業は継続 ・消費がやや慎重化し、 ペントアップ消費の発現は限定的	・日本では 緊急事態宣言に類する「強い対策」が長期化し、個人消費が下振れ ・一方、 ワクチン・検査パッケージは継続 され、景気の大規模な腰折れは回避	・東京をはじめ 全国的に医療崩壊状態 に至り、緊急事態宣言発令に加え、 ワクチン・検査パッケージやGoTo事業が停止 ・自主的な行動抑制も相まって 対人サービス消費を中心に個人消費が大幅減少
	・消費者マインドは崩れず、財を中心とする需要は強いまま ・同時に、労働供給制約も緩和せず、 インフレ圧力が10月見通し以上に高まる方向	・ 感染再拡大が一時的に対人サービス消費を抑制するが、営業規制の変更等は実施されず、景気回復傾向は維持	・消費者マインドは崩れず、財需要は強いまま。しかし重症化を恐れ、対人サービス消費が悪化し、 10月見通し対比で景気が弱含み（腰折れは回避） ・労働供給制約は緩和せず、 インフレ圧力が10月見通し以上に高まる方向	・景気悪化し、資源価格や耐久財等の嗜好品を中心に インフレが沈静化 。一部、衛生用品などの価格は再上昇
	・アジア：ウィズコロナ政策下で景気回復継続。医療負荷の軽減で人流回復が 10月見通し対比加速 ・中国：局所的な封じ込めを継続 ・欧州：行動制限緩和、消費者行動の慎重化も解消。 サービス消費加速	・アジア：輸出産業は稼働継続。物流遅れや一部工場の操業停止が原材料供給の重石になるが、 海外への深刻な波及は回避 ・中国：散発的感染の頻度と場所が増加。 一部生産・物流拠点の封鎖が世界へ波及 ・欧州：局所的ロックダウン	・アジア：ワクチン接種率が低い越・泰・比などで活動制限強化。 HDD・自動車・衣類・食料品などの産業で供給遅延が発生し、日本を中心に製造業が一定程度下振れ ・中国：局所的な封じ込めを継続 ・欧州：ロックダウン広域化	・アジア・中国：各国のロックダウン（中国は広範なロックダウン）により 輸出産業を含む工場稼働・物流が停滞 。原材料の供給制約が発生し、 日米等の製造業を大幅下押し ・欧州： 2021年春並の全土ソフト・ロックダウン 。サービス消費停滞
	・米長期金利が上昇 ・主要国株式市場は景気敏感株を中心に調整推移。ただしハイテク株は若干調整 ・為替市場では円安ドル高に	・米長期金利が緩やかに上昇 ・感染拡大時は一時的に調整するが、主要国株式市場は企業業績の伸びに支えられ底堅く推移。ハイテク株は調整回避 ・ドル円相場は緩やかな円安ドル高が進行	・米短中期金利は、インフレ圧力を背景に上昇も、米長期金利は横ばい/やや低下 ・ドル円相場は、米短中期金利上昇を背景にやや円安ドル高に ・株式市場は軟調	・米長期金利が急激に低下 ・投資家センチメントが大幅に委縮。主要国株式市場は大幅に下落 ・ドル円相場は急激な円高ドル安に

(出所) みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

イベントを定性的に整理したものであり、シミュレーションなどの定量的な分析に基づくものではない点に留意されたい（したがって、各シナリオにおける経済成長率や金融指標の予測値は掲載していない）。

（１）重症度：弱毒化、感染性：小幅に悪化

まず、重症度が弱毒化し、感染性が小幅な悪化にとどまる楽観シナリオである。感染者数が10月見通し対比で増加するが、弱毒化により医療負荷はむしろ軽減すると想定した。すると、この場合はオミクロン株の拡大が経済見通しの上方修正要因になりうる。

このシナリオの各国への影響についてみると、日本ではコロナ禍で抑えられた消費が反動となって現れるペントアップ消費（繰り延べ消費）が拡大し、景気回復が鮮明となるだろう。米国では需要の強さが続き、インフレ圧力が一段と強まる可能性がある。アジアや欧州でも景気が一段と強まりそうだ。金融市場ではリスクオンが加速し、長期金利の上昇、株価の堅調な推移、円安ドル高につながると考えられる。

（２）重症度：弱毒化、感染性：大幅に悪化

次に、重症度が弱毒化する一方、感染性が大幅に悪化するケースである。重症度と感染性の度合いにもよるが、感染性の大幅悪化により感染者数は10月見通し対比で急増するとみられる一方で、弱毒化により医療体制の負荷が抑えられると想定した。その場合、これまでの経済見通しを大きく変える要因にはなりにくい。

このシナリオでは、各国で景気の回復傾向が続く見込みだが、感染が拡大する局面において、日本や欧州では主にワクチン未接種者に対する局所的な経済活動の制限が実施される可能性があり、一時的に消費が慎重化するとみられる。また、アジアでは一部工場の操業停止が原材料や部品の供給に対する重石になろう。ゼロコロナ政策をとる中国では、感染封じ込めの頻度・場所が増加し、生産・物流拠点の封鎖による影響が世界に波及する可能性がある点に注意が必要だ。

（３）重症度：デルタ株並み・強毒化、感染性：小幅に悪化

重症度がデルタ株並み（もしくは強毒化）となり、かつ感染性が小幅に悪化するケースでは、オミクロン株の感染拡大で医療体制の負荷が10月見通しよりも強まると想定した。よって、経済見通しの下方修正は避けられないだろう。

日本では重症病床使用率が急上昇し、緊急事態宣言に類する「強い対策」²が実施・長期化するだろう。ワクチン・検査パッケージの継続により景気的大幅な腰折れは避けられたとしても、サービス消費を中心に個人消費の下振れが起こる可能性が高い。

米国でも重症化を恐れて消費が慎重化し、サービス消費が悪化するだろう。一方で財消費は堅調に推移するとみられ、感染拡大の下で労働供給の制約が緩和しないことも相まって、インフレ圧力が一段と強まる可能性がある。

アジアでは、ワクチン接種率が相対的に低いベトナム、タイ、フィリピンなどで経済活動の制限が強化されるとみられる。ハードディスクドライブ（HDD）、自動車、衣類、食料品などの産業で原材料や部品の供給遅延が発生し、日本を中心に製造業の生産が一定程度下振れるだろう。

金融市場では、米国のインフレ圧力から短・中期金利が上昇するものの、長期金利は横ばいもしくはやや低下すると考えられる。為替は、米国の短・中期金利の上昇を受け、やや円安・ドル高方向に

進みそうだ。株式市場は、景気下振れによるリスクオフの流れから軟調な推移となる。

（４）重症度：デルタ株並み・強毒化、感染性：大幅に悪化

最後に、重症度がデルタ株並み（もしくは強毒化）となり、感染性も大幅に悪化する悲観シナリオである。このシナリオでは、感染者数・医療負荷ともに10月見通し対比で大幅に悪化すると想定される。現在使用されているワクチンでオミクロン株に十分な感染防止効果が得られなければ、オミクロン株に対応した新たなワクチンが必要になる可能性もある。その場合、新ワクチンの普及には少なくとも半年～1年程度かかるとみられ、その間、経済活動の再開が後ずれすることも考慮しておくべきだ。

悲観シナリオにおいては、世界各地で医療体制の負荷が深刻化し、一部では医療崩壊状態に陥る地域も出てくるだろう。日本ではワクチン・検査パッケージやGoToキャンペーン事業が停止され、個人消費の大幅な悪化は避けられないとみられる。米国でも景気が悪化し、資源価格や耐久財などの嗜好品を中心にインフレが沈静化しそうだ。

アジアや中国では広範囲のロックダウンにより、輸出産業を含む工場稼働・物流が停滞するだろう。原材料や部品の供給制約が深刻化し、日米などの製造業の生産が大幅に下押しされると考えられる。欧州でも2021年春並みの全土ソフト・ロックダウンとなり、サービス消費を中心に個人消費が大幅に悪化しそうだ。

金融市場では、米国の長期金利が急激に低下するほか、投資家のセンチメントが大幅に委縮し、主要国の株式市場は急落するだろう。為替はドル円相場が急速に円高・ドル安方向へ動くと考えられる。

■ どのシナリオが現実化するか、今後数週間で見極めへ

これら4つのリスクシナリオのうち、どのシナリオが現実化するかは、今後数週間にわたって順次公表されるとみられるオミクロン株の研究結果をもとに見極めることになるだろう。

また、上記のリスクシナリオに影響を及ぼす他の要因として、経口治療薬の動向にも注意が必要だ。経口治療薬が入院・死亡リスクを低下させる効果は、オミクロン株にも有効であるとされている³。各国で経口治療薬が早期に普及し、幅広く使用される体制が整った場合は、仮にオミクロン株のリスクが悲観シナリオに近づいた場合でも、経済への悪影響が比較的軽いものにとどまる可能性がある。

オミクロン株の性質には、まだ不明な点が多い。現時点では過度な楽観論・悲観論に振れることなく、最新の情報をもとに、オミクロン株拡大のリスクを冷静に見極めていくことが重要だ。

[参考文献]

みずほリサーチ&テクノロジーズ (2021)「2021・2022年度 内外経済見通し～世界経済は回復に向かうも、感染再拡大と供給制約が重しに」、2021年10月22日

-
- ¹ BNO News, “Tracking COVID-19 variant Omicron” (<https://bnonews.com/index.php/2021/11/omicron-tracker/>)
- ² 2021年11月8日に政府の新型コロナウイルス感染症対策分科会が示した「新たなレベル分類の考え方」では、感染状況や医療逼迫の状況をレベル0（感染者ゼロ）からレベル4（避けたいレベル）の5段階に分類し、そのうち上から2番目に深刻なレベル3（対策を強化すべきレベル）で「強い対策」を講じるとされている。同分科会の尾身会長は11月8日の記者会見で「緊急事態宣言のような強い対策ということも考えられる」として、「強い対策」が緊急事態宣言に類する対策を含むことを示している。
- ³ CNBC, “Pfizer CEO confident Covid treatment pill will be effective against omicron variant,” November 29, 2021 (<https://www.cnbc.com/2021/11/29/pfizer-ceo-confident-covid-treatment-pill-effective-against-omicron-variant.html>)
Reuters, “Merck says its COVID-19 drug should be effective against any variant,” November 30, 2021 (<https://www.reuters.com/business/healthcare-pharmaceuticals/merck-says-its-covid-19-drug-should-be-effective-against-any-variant-2021-11-30/>) 日本経済新聞「オミクロン型への治療薬有効性 製薬会社で見解分かれる」2021年12月2日 (<https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC01AAD0R01C21A2000000/>)

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。