

世界経済見通し

調査部 マクロ経済研究センター所長 石川 智久

目 次

1. 世界経済の現状
2. 世界経済を見るうえでのポイント
 - (1) 1980年以降の足取り
 - (2) 世界経済3%成長が持つ意味
3. 世界経済の展望
 - (1) 当面の世界経済
 - (2) 2030年までの世界経済
4. 成長を加速させるために必要な改革
 - (1) 国際協調の推進
 - (2) 財政・金融政策の出口戦略
 - (3) 民間企業のバランスシート問題の解決

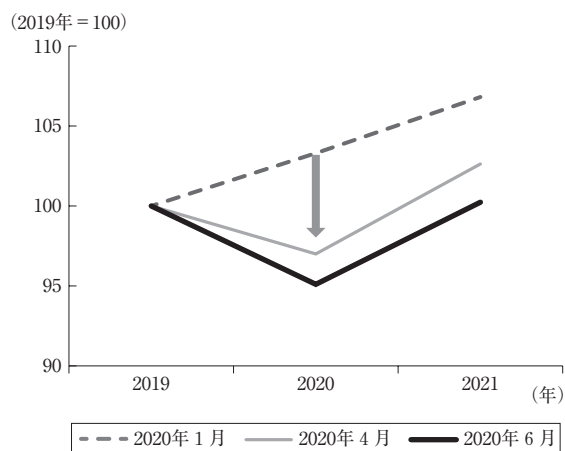
要 約

1. 世界経済は、新型コロナの感染拡大により、戦後最大級の経済危機の最中にある。さらに今回の危機は、過去に例のないスピードでグローバルに雇用喪失が起きたことが特徴として指摘できる。ILOは、2020年1～3月期で1.6億人分、4～6月期で4億人分に相当する総労働時間がコロナ前と比較して減少したと推計している。世界で4億人のフルタイムワーカーに相当する労働時間が減少した場合、2020年央時点で、世界で約1.4億人が失業し、失業率は4%ポイント程度上昇した可能性が高い。
2. 1980年以降の世界経済の実質成長率は年平均+3.5%であった。景気後退の目安といわれる3%を下回った局面は、アメリカの景気後退やアジア危機等の大きな経済ショック発生時に限られていた。21世紀入り後は、年平均+3.8%と、1980年以降の長期平均を上回る成長を実現した。しかし、足元ではコロナショックにより経済構造も変化しており、ポストコロナの世界経済は、従来の経験則が当てはまらない可能性が高い。
3. 今回の見通しにおける新型コロナの感染状況に関するメインシナリオは、「感染者数は今後ピークアウト。年後半に収束。第2波、第3波があったとしても制御可能」というものである。この場合、本年後半に世界景気はボトムアウトするものの、「V」字回復は期待薄である。むしろ、新型コロナ後の新しい経済モデルを模索するなかで、経済活動が緩やかに持ち直していく「レ」字型になる見込みで、2020年の成長率は▲4.0%、2021年が+5.2%と見込まれる。
4. サブシナリオとして「2021年入り後も断続的に大規模な感染拡大が発生し、多くの国で厳格な移動制限を随時再開。第1波に匹敵する第2波、第3波が発生」とするケースが考えられる。この場合、2020年が▲7.0%、2021年が▲5.0%と大恐慌型になる。
5. 2022～2030年の世界経済を展望すると、米中対立の一層の激化などによる国際協調の後退、財政金融政策の正常化、民間企業のバランスシート問題といったネガティブ要因が山積みである。そのため、2020年代の世界経済の成長率は1980年以降の長期平均を下回る平均3%程度に低下する可能性が高い。世界経済が浮上のきっかけをつかめず、長期にわたって停滞する「日本化」のリスクも否定できない。
6. 世界経済が再び成長を加速させるためには、世界経済を押し下げる要因に対処していくことが重要である。具体的には、①国際協調の推進、②財政・金融政策の出口戦略の構築、③民間企業のバランスシート問題解決に向けた対応などが求められよう。

1. 世界経済の現状

世界経済は新型コロナウイルスの感染拡大により、大恐慌以来ともいえる大幅な景気後退局面にある。IMFによる2020年の実質成長率見通しは▲4.9%となり、2021年に予測通り+5.4%成長になったとしても、2021年の世界GDPは、2020年1月時点の予想対比で約▲6%低い水準になると見込んでいる（図表1）。OECDの景気先行指数をみても、オイルショック、リーマン・ショックを超える落ち込みとなっており（図表2）、まさに戦後最大級の経済危機と言える状況になっている。

（図表1）IMFの世界経済見通し



（資料）IMF「World Economic Outlook Update, June 2020」をもとに日本総合研究所作成

（図表2）OECD景気先行指数（全体）

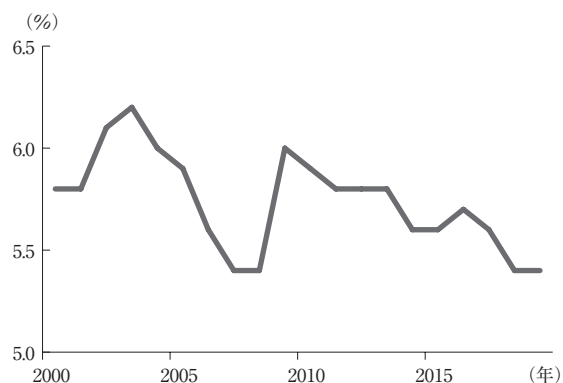


（資料）OECD「Composite leading indicator (CLI)」をもとに日本総合研究所作成

今回のコロナ危機の大きな特徴は、過去に例のないスピードで世界規模で雇用が失われたことである。アメリカは足元で2桁の失業率となっている。日本での完全失業者の増加は、新型コロナ流行前と比べ+14万人と限定的ながら、いったん職探しを止める失業者の非労働力化と企業の雇用保蔵がなければ、失業率は戦後最悪の水準となる10%前後になっていたと試算される。

世界全体でも、ILOによれば、2020年1～3月期で1.6億人分、4～6月期で4億人分に相当する総労働時間が減少したと推計されている。世界で4億人のフルタイムワーカーに相当する労働時間が減少した場合、過去の傾向から考えると、時短等の対応を行ったとしても、2020年央時点で、約1.4億人が失業し、失業率は4%ポイント程度上昇した可能性が高い。その場合、世界の失業率は10%近くまで上昇し、21世紀入り以降の最悪の水準となる（図表3）。なお、リーマン・ショック時は2,200万人が失業し、失業率は0.6%ポイントの上昇にとどまっていたことを踏まえると、リーマン・ショックと比較にならないほど厳しいグローバル

（図表3）世界の失業率



（資料）ILOをもとに日本総合研究所作成

雇用危機と言えよう。業種別には、移動制限が直撃する飲食・小売・宿泊や、サプライチェーン分断の影響を受ける製造業で失業が増加しているとみられる（図表4）。

今回の危機は、通常の景気後退よりも深刻度が大きいほか、様々な面で新しい動きが起きており、コロナ前後で世界経済は大きく構造を変えていくとみられる。その観点からは、当面の景気予測だけではなく、2030年までを見据えて考えていくことが求められている。

そこで今回の景気見通しでは、歴史的な観点から出発し、1980年以降の世界経済の動向を振り返る。そのうえで当面の世界経済の見通しを提示する。さらに、2030年までのポストコロナの世界経済を展望し、世界経済が中長期的に成長力を取り戻すために必要な改革についても考えたい。

（図表4）世界の業種別の雇用喪失数

	新型コロナの影響度	雇用削減数 (万人)
飲食・小売・宿泊	大	4,926
製造業		3,642
不動産		1,232
エンターテインメント		703
金融・建設等	中	1,302
運輸・倉庫		794
農業・水産業	小	905
その他	—	495

（資料）ILO「COVID-19 and the world of work, 5th edition」をもとに日本総合研究所作成

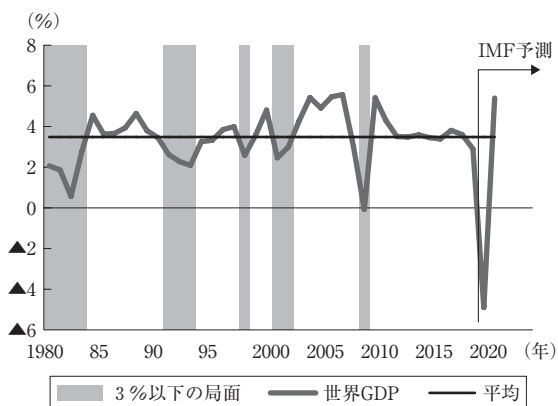
2. 世界経済を見るうえでのポイント

(1) 1980年以降の足取り

1980年以降、2019年までの世界経済の実質成長率は年平均+3.5%であった。これまで景気後退の目安といわれる3%を下回ったのはアメリカの景気後退やアジア危機等の大きな経済ショック発生時に限られていた（図表5）。

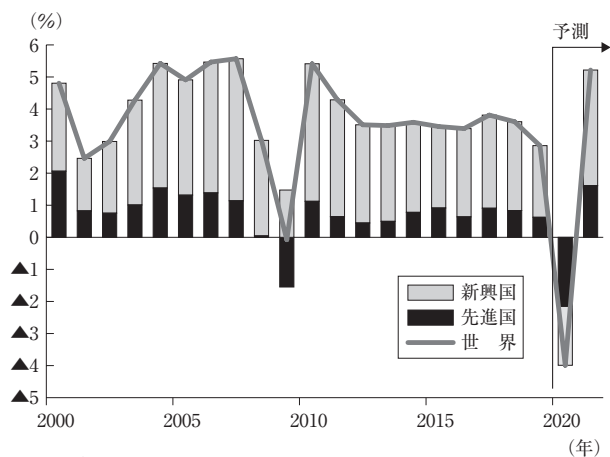
2000年以降は、リーマン・ショックで2009年に▲0.1%に落ち込んだことがあったものの、年平均+3.8%成長と1980年以降の長期平均を上回る成長を実現した。リーマン・ショックのような大きなネガティブ・インパクトがあったにもかかわらず、世界経済が総じて順調に成長した理由としては、中国・インドなどの新興国が機関車役となったことが挙げられる。2000年代の経済成長について先進国と新興国の成長寄与度をみると、先進国よりも新興国の寄与度が大きく、いわば新興国の成長が世界経済を支えてきた時代であったといえる（図表6）。

（図表5）世界のGDP推移



（資料）IMF「World Economic Outlook Database」をもとに日本総合研究所作成

（図表6）世界の実質GDP成長率の寄与度



（資料）各国統計、IMF統計をもとに日本総合研究所作成

(2) 世界経済3%成長が持つ意味

前述のとおり、世界経済は成長率が3%を下回ると後退局面と言われてきた。そこで過去の経験から3%を下回るとどのような影響があったかを検証する。

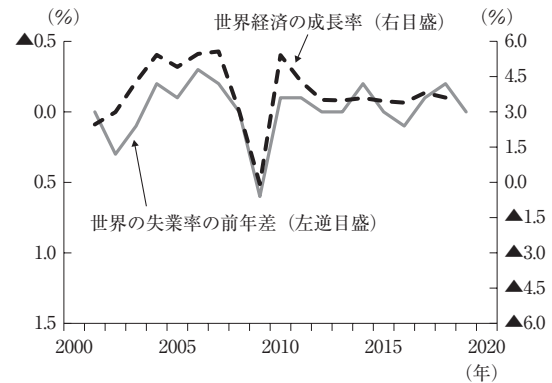
まず、雇用との関係を見ると、そこからは、2000年以降、世界の失業率は世界経済の実質成長率と連動していることがわかる(図表7)。世界経済の成長率が3%を切ると、雇用者数が減少し失業率は上昇している。過去の傾向からは1%ポイントの減速で失業率は0.2%ポイント上昇することとなる。

次に産業へ与えるインパクトをみると、世界の自動車生産も成長率が3%を下回ると減少に転じている(図表8)。そして、世界経済が1%ポイント減速すると、自動車生産は4.3%ポイント減少している。

このようにみると、世界の経済成長率が3%を下回ると、失業率が上昇するほか、すそ野が広い産業である自動車の生産も減少に転じる傾向がある。このため、世界経済は景気後退色を強めるという経験則が確認される。

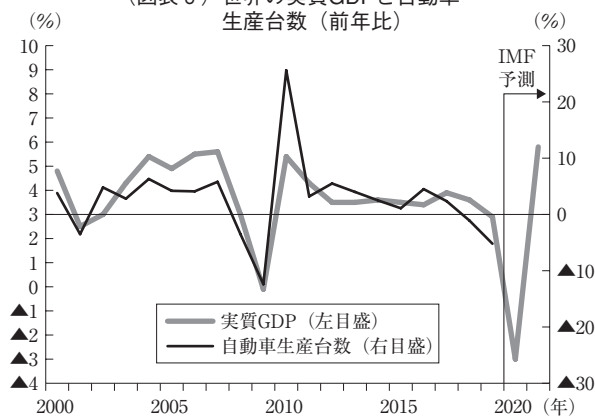
今後を展望すると、2020年代の世界の人口の増加率は、年平均+0.9%と、増加傾向が続くが、過去20年平均の+1.2%からスピードダウンする(図表9)。労働生産性の上昇率が今後も変わらないとすれば、2020年代の景気後退の目安は2.7%程度となる可能性が高い。

(図表7) 世界GDPと雇用者数の推移



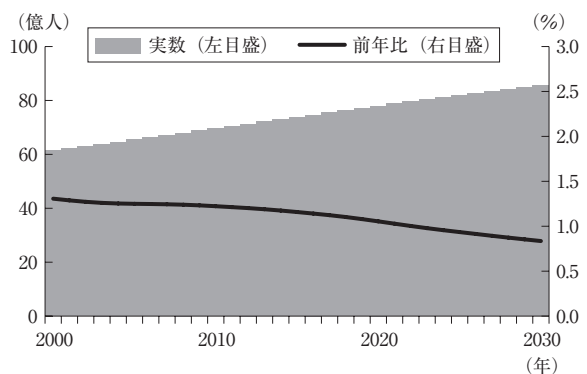
(資料) IMF、ILOをもとに日本総合研究所作成

(図表8) 世界の実質GDPと自動車生産台数(前年比)



(資料) IMF、国際自動車工業連合会をもとに日本総合研究所作成

(図表9) 世界の人口の推移



(資料) U.N「World Population Prospects 2019」をもとに日本総合研究所作成

3. 世界経済の展望

(1) 当面の世界経済

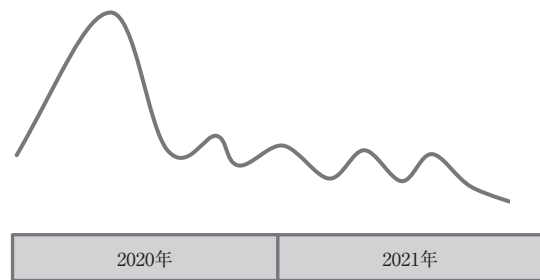
以上を踏まえて、今後の世界経済を展望する。当社の新型コロナの感染状況に関するメインシナリオ

は、「今後、世界的には感染がピークアウト。年後半に収束。その後、一部の国で感染が拡大したとしても、短期間で緩めの移動制限などで収束。総じてみればコントロール可能であり、第2波、第3波があったとしても制御可能なレベル」というものである(図表10)。現在、アメリカや南米等で感染が拡大しており、依然として予断を許さない状況である。もっとも、先進国ではソーシャルディスタンスや検査・治療方法の開発も進展しており、世界中で第1波のような厳格な移動制限が取られる可能性は小さいとみられるため、これをメインシナリオにしている。このシナリオの下では、年後半に新型コロナウイルスがコントロール可能な水準に収束するなか、世界景気はボトムアウトする。ただし、先進国では第2波への警戒感、中南米等の新興国では感染拡大が続くなか、「V」字回復は展望できない。そのため、新型コロナ後の新しい経済モデルを模索するなかで、経済活動が緩やかに持ち直していく「レ」字型になると見込んでいる。その結果、2020年通年の世界経済の成長率は▲4.0%と予想している(図表11)。2021年は2020年の落ち込みの反動から+5.2%成長を見込むが、2021年のGDPの水準はコロナ前の予測を下回る可能性が高い。

なお、過去の例ではこうした呼吸器系のパンデミックは発生から2年程度で集団免疫の獲得やワクチンの開発成功等で収束することが多いため、2022年以降の拡大は想定していない。

一方、サブシナリオとしては、「今後も断続的に相当規模の感染拡大が発生し、多くの国で厳しめの移動制限を再開。第1波に匹敵する第2波、第3波が発生」というものである(図表12)。約100年前のスペイン風邪でも第2波が最も感染死亡者数が多かったという経験を踏まえると、リスクシナリオとして、大型の第2波、

(図表10) 新規感染者数のイメージ<メインシナリオ>



(資料) 日本総合研究所作成

(図表11) 世界GDPの推計値

(暦年、%)

	2018年 (実績)	2019年 (実績)	2020年 (予測)	2021年 (予測)
世界計	3.6	2.9	▲4.0	5.2
先進国	2.2	1.7	▲6.1	4.6
アメリカ	2.9	2.3	▲5.3	4.3
ユーロ圏	1.9	1.2	▲7.7	5.6
イギリス	1.3	1.4	▲8.5	6.1
日本	0.3	0.7	▲4.7	2.5
新興国	4.4	3.6	▲2.8	5.5
BRICs	5.8	4.9	▲1.8	7.4
中国	6.7	6.1	0.2	9.1
インド	6.1	4.2	▲4.5	5.6
NIEs	2.8	1.7	▲1.9	2.2
韓国	2.7	2.0	▲1.8	2.2
台湾	2.7	2.7	▲1.0	2.9
香港	3.0	▲1.2	▲6.6	1.5
ASEAN5	5.3	4.8	▲1.4	5.7
インドネシア	5.2	5.0	0.1	5.3
タイ	4.2	2.4	▲7.0	3.3
マレーシア	4.8	4.3	▲1.4	7.7
フィリピン	6.3	6.0	▲2.7	6.7
ベトナム	7.1	7.0	3.0	7.4

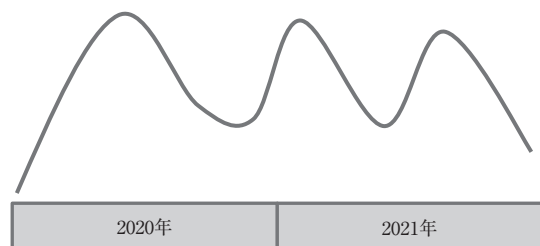
(資料) IMF、各国統計をもとに日本総合研究所作成

(注1) 世界193カ国。先進国は、IMFの分類からNIEsを除く。具体的には、アメリカ・日本・ユーロ圏(19カ国)のほか、イギリス・オーストラリア・カナダなど35カ国。先進国以外を新興国とした。

(注2) 地域は購買力平価ベース。

(注3) インドのみ年度ベース(当年4月～翌年3月)。

(図表12) 新規感染者数のイメージ<サブシナリオ>

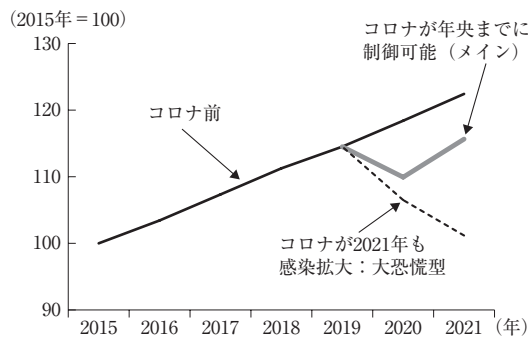


(資料) 日本総合研究所作成

第3波はあながち空論とはいえないだろう。この場合、2020年の世界の成長率は▲7.0%、21年は▲5.0%になると予想している（図表13）。こうした状況では、経済政策で世界経済を回復軌道に乗せることが困難なレベルになる。

（図表13）シナリオ別世界実質GDP成長率の予測

		（%）	
		2020年	2021年
メインシナリオ	年央までにピークアウト、年内は抑制・収束進展期、本格的な終息期は2021年	▲4.0	5.2
サブシナリオ	2021年も感染拡大	▲7.0	▲5.0



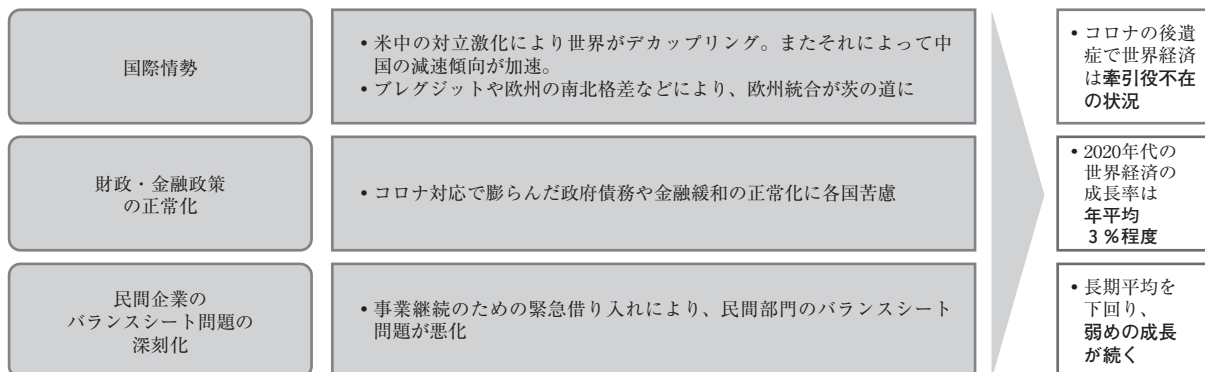
（資料）IMF、各国統計をもとに日本総合研究所作成

（2）2030年までの世界経済

次に新型コロナが収束した後の2020年代の世界経済を展望する。足元の国際情勢、各国の新型コロナ対応の結果、今後10年間で発生する可能性が高い事象は、A. 国際情勢からは米中対立の一層の激化と欧州の分断による国際協調体制の後退、B. グローバルなマクロ経済政策からは財政金融政策の正常化、C. 金融面からは民間企業のバランスシート問題の深刻化、といったものである（図表14）。

これらは総じて世界経済の押し上げ要因というより、ネガティブ要因である。そのため、2020年代の世界経済は従来の長期平均を下回る可能性が大きい。景気後退の目安である年平均2.7%を下回ること

（図表14）2022～2030年の世界経済



（資料）日本総合研究所作成

は避けられるものの、それをやや上回る年平均3%程度の弱めの成長が続くとみている

以下ではそれぞれの要因について、どのような状況が予想されるか言及したい。

A. 国際協調体制の後退

a. 米中の対立

2018年11月のペンスアメリカ副大統領による対中外交方針の演説以降、アメリカの対中政策は強硬路線に転換した。現在までに、米中の対立は当初の関税引き上げといった貿易面から、ウイグル、香港問題などの人権問題まで幅広い分野に波及している。

こうしたなか、新型コロナが発生した。中国が一足早く回復に転じる一方、アメリカではベトナム戦争や第一次世界大戦を上回る感染死亡者が発生したほか（図表15）、失業率も二桁まで上昇した結果、アメリカ国内での対中警戒論は一層の強まりをみせている。

（図表15）アメリカにおける戦争・疾病などの死者数

南北戦争	約70万人
第二次世界大戦	約30万人
新型コロナ感染死者	約13万人
第一次世界大戦	11.7万人
ベトナム戦争	5.8万人
朝鮮戦争	3.5万人

（資料）米国政府統計等をもとに日本総合研究所作成
（注）新型コロナ感染死者数は7月3日現在。

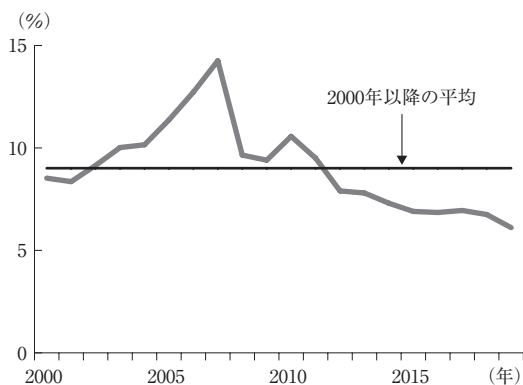
アメリカでは対中警戒という1点については民主党から共和党までいわば一枚岩であり、新型コロナが収束し、次回のアメリカ大統領選で民主党のバイデン候補が勝利したとしても、こうした警戒姿勢が緩和する可能性は小さい。歴史的にみると、アメリカは、一度仮想敵国を決めると長期的に対峙する傾向が強い。例えば、第二次世界大戦前では対日政策について、1920年代のオレンジ計画に始まり、太平洋戦争終結の1945年まで敵視政策が続いた。第二次世界大戦後でも米ソ冷戦は1950年頃の朝鮮戦争から91年のソ連崩壊まで長期間にわたった。こうして観点からも米中対立は少なくとも2020年代を通じて熾り続けるとみられる。

米中対立はアメリカ経済にも重石となるが、高成長期から安定成長期への模索を続ける中国経済の方がより負の影響があると考えられる。中国経済は2000年以降、年平均9%で成長してきたが、最近では成長ペースを落としてきており、その傾向が続く可能性が高い（図表16）。その理由は、人口動態の変化である。中国はいわゆる「一人っ子政策」を廃止して、2016年以降は二人目の子どもを持つことを認めたが、出生数は政府が期待するほど増えていない。国連の予測によると、2020年代に中国の15～64歳人口は減少に転じると予想されており（図表17）、人口面からは成長が抑制される可能性は大きい。こ

うしたなか、米中の対立は、中国経済にとって、中国からアメリカへの輸出の伸び悩みを映じて、中国の成長率の下押しに作用するとみられる。

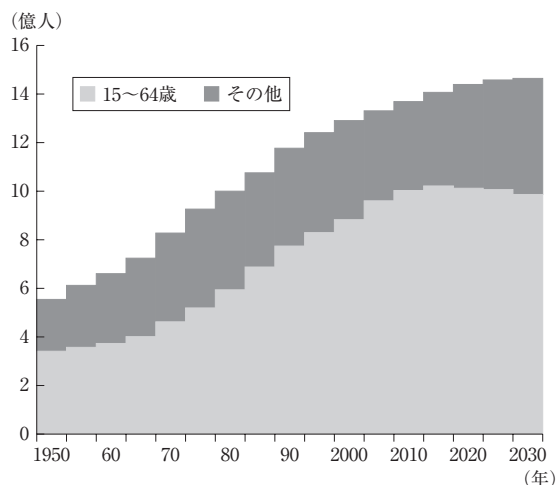
さらに、こうした米中対立は、世界中の貿易量の低下などを通じて、世界経済の成長力を押し下げるとみられる。

(図表16) 中国の経済成長率



(資料) 中国国家统计局をもとに日本総合研究所作成

(図表17) 中国の人口構成



(資料) U.N World Population Prospects 2019をもとに日本総合研究所作成

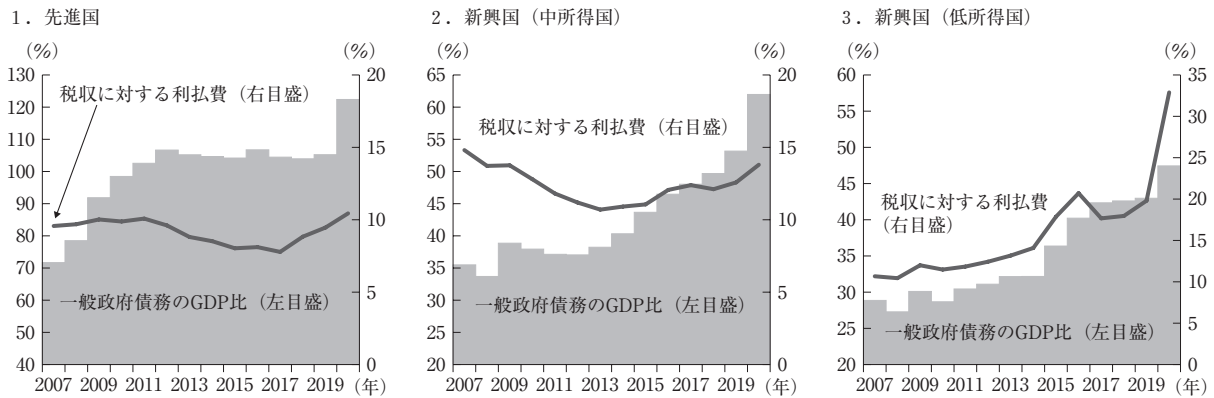
b. 欧州の分断

欧州では、新型コロナの感染拡大が最初に深刻化したのはイタリア・スペインなどの南欧であった。しかしながら、感染が欧州全体に広がるなか、ドイツやフランスなどはマスクなど医療防護具の禁輸措置を取るなど、自国民の保護を最優先したため、南欧救済の動きは鈍かった。足元では新型コロナ被害が大きかった国を支援する7,500億ユーロの復興基金の創設等が議論されているが、新型コロナによって欧州の分断・南北問題の存在が欧州のアキレス腱であることが改めて浮き彫りとなった。さらに、Brexitも「合意なき離脱」の可能性が高まっており、第二次世界大戦後、拡大と深化を進めてきた欧州統合は正念場を迎えている。統合と深化により成長性を高めてきた欧州が、分断により成長率を低下させる可能性が高く、このことも世界経済にネガティブな影響を与えるとみられる。

B. 財政金融政策の正常化

現在、各国で拡張的な財政政策が実施されている。世界全体では総計約11兆ドルもの規模となり、そのうち半分が財政支出等、半分が融資・保証となっている。G20諸国においては事業規模ベースでGDP比約6%となり、リーマン・ショック時の3倍となっている。こうしたなか、世界各国の一般政府債務のGDP比は右肩上がりである。税金に対する利払費は、先進国・中所得の新興国では低金利政策の効果で債務の増加ほどには伸びていないものの、低所得の新興国では足元で急上昇している。

(図表18) 先進国・新興国における一般政府債務のGDP比と税収に対する利払い費



(資料) IMF「April 2020 Fiscal Monitor “Policies to Support People During the COVID-19 Pandemic”」をもとに日本総合研究所作成

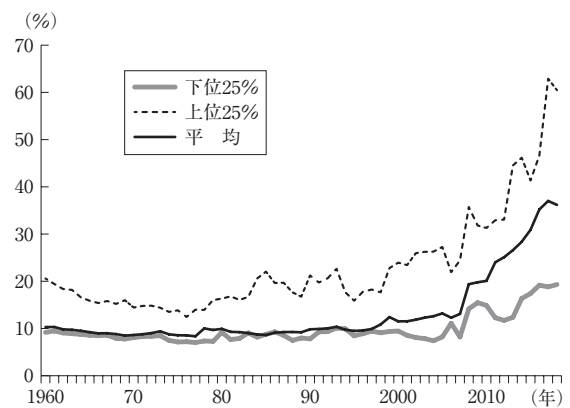
一方で、金融政策も各国で緩和姿勢が強化されている。アメリカが実質ゼロ金利政策としたほか、多くの国で債券買取などの量的緩和策が進められている。各国中央銀行のバランスシートの名目GDP比をみると、平均値だけでなく、比率が高い順に並べて下位25%に属するところも上昇傾向にあり、世界中の中央銀行のバランスシートが膨張していることがわかる(図表19)。

こうした拡張的な財政・金融政策は危機対応として評価できるものの、新型コロナ収束後には、平時モードへと切り替わる必要がある。増税・政府歳出削減や利上げといった緊縮的な財政・金融政策がグローバルに行われることが予想されるなか、これらの政策効果が世界経済の成長を抑制するとみられる。

C. 民間企業のバランスシート問題の深刻化

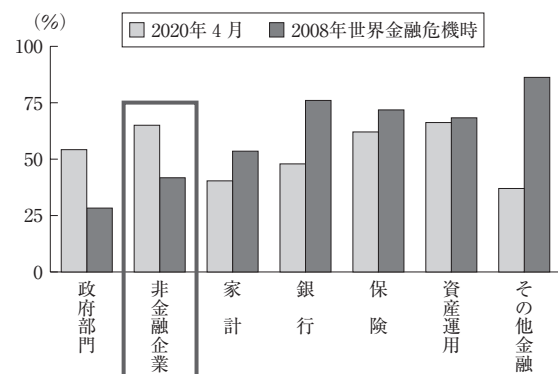
次に留意すべきは民間企業のバランスシート問題である。新型コロナ拡大前に既に非金融企業部門などでリーマン・ショック時よりも債務のGDP比率が悪化していた(図表20)。こうしたなか、各国で倒産・失業回避のための緊急融資が行われていることを踏まえると、民間企業のバランスシートは一層悪化している可能性が高い。新型

(図表19) 世界の中央銀行バランスシート(名目GDP比)



(資料) IMF「World Economic Outlook April 2020」をもとに日本総合研究所作成

(図表20) 世界全体の分野別金融脆弱性(資産のGDP比)



(資料) IMF「Global Financial Stability Report April 2020」をもとに日本総合研究所作成
 (注) 2008年世界金融危機時は2007~2008年での最悪値。

コロナ収束後においては、非金融企業部門の不良債権問題が顕在化するとみられ、これも世界経済の成長抑制要因となる。

4. 成長を加速させるために必要な改革

このように、2020年代の世界経済は、米中対立や欧州の混乱にみられる国際協調の後退、拡張的な財政・金融政策の正常化、民間企業のバランスシート調整などによるマイナスの影響を受けて、成長ペースが緩慢なものとなる可能性が高い。今後、成長率を高めていくためには、こうした課題に対して様々な改革を取り組んでいく必要がある。

(1) 国際協調の推進

アメリカの対中警戒は深刻化しており、米中対立がデタントに向かう可能性は小さい。一方で米ソ冷戦時代よりも二大大国の経済的・人的紐帯が厚いのも事実である。両者の対立が一層激化しないよう、日本や欧州がその間に立って調整を図るという点も、2020年代の世界経済を展望する上で重要な視点である。

欧州統合も順調に進行するとは想定しにくい状況にある。しなしながら、欧州でも少子高齢化が進むなか、一国だけでは多くの課題に立ち向かうことは困難であり、欧州全体として団結していく重要性は変わらない。Brexitを円滑に行いつつ、現在議論が進んでいる欧州復興コロナ基金の活用などで南北問題解決に尽力していくことが重要である。

(2) 財政・金融政策の出口戦略の構築

2点目は出口戦略を見据えた財政・金融政策の協調も必要である。危機時の財政拡大への対応については、アメリカの第二次世界大戦前後の状況が一つの反面教師となる。1940年代、アメリカのFRBは短期債と中期債の利回りに上限目標を設定し、戦時の「国債管理政策」に協力した。具体的には、長期金利の目標を2.5%としたほか、3カ月物や1年物の金利にも上限目標を設定し、FRBが大量の国債の買い入れを進めることで、アメリカの戦費調達と金利安定化を達成した。しかしその後、インフレが進行するなか、FRBは金利抑制政策の転換を迫られた。その結果、1951年、FRBは財務省と共同声明文を公表し、国債金利上限維持政策の終了を宣言し、その後金利が高騰した。この事例からは、財政金融政策を総動員した出口戦略の困難さが示唆される。このような事態を避けるためにも、極力早い段階から、政府と中銀の間で、国債発行の削減と中銀による買入縮小について協調する工程表を作成し、それに則って行動することで、市場に混乱を与えず正常化に向けて歩みを進めることも重要である。

(3) 民間企業のバランスシート問題の解決

最後に、民間企業の債務問題解決に向けた対応も進めていく必要がある。新型コロナが収束した後は、生産性が低い企業を中心に、過大な債務負担に耐え切れず、不良債権化する可能性もある。それを見据えて、各国において破綻処理法制や企業再生に対応する公的機関の機能強化などを今から準備しておくことが重要である。

もっとも、過度な清算主義に陥った場合、企業の倒産が急増し、デフレスパイラルに直面するリスクがある。そうした事態を回避するためにも不良債権処理に偏らない取り組みも必要である。その観点からは生産性が高い分野に人材等の資源を移していくことが世界経済の成長にとって重要となる。

具体的には、各国においてデジタル・トランスフォーメーション（DX）などを推進し、高付加価値な新産業を生み出し、構造不況業種からそれらの産業に人材移転していくことが望ましい。また、DX推進に際しては、単なるデジタル投資の拡大だけでは力不足である。同時に制度や慣習の変革が不可欠であり、政府においては規制改革の推進、企業においてはビジネスモデルの革新、個人においてはライフスタイルの変革を行っていく必要があるだろう。

(2020. 7. 6)