

回復期待と不透明感交じる世界経済 ワクチン格差、グリーンリカバリー、過剰債務に注目

国際通貨基金（IMF）・世界銀行春季会合が4月5～11日に開催された。そこでは、世界経済見通しが上方修正された一方で、不確実性は依然として高いとの認識が示された。当社では、世界経済の実質成長率は2021年が6・2%、22年が3・9%と、20年の落ち込みの反動から高めの成長となるが、20～22年の平均成長率は長期平均を下回る2・3%であり、総じて見れば「実感を伴わない回復」になると見込んでいる。さらに、今後の世界経済を見る上で注目されるポイントとしては、今回のIMF・世銀春季会合で熱心に議論された①新型コロナウイルスワクチンの普及格差②環境投資などを通じ経済復興を進めるグリーンリカバリー③過剰債務問題―の3点が指摘できよう。

1、はじめに

4月のIMF・世銀春季会合では、ワクチン接種が進み、世界経済が回復傾向にある中、経済見通しの上方修正が公表された。その一方で、リスクは依然として上方ではなく下方にあり、地域別に回復ペースに格差があるなど、不確実性は依然として高いとの認識が示された。このよう

に、世界経済については、回復期待と先行きの不透明感が入り交じった状態にある。そこで、本稿では世界経済の現状を整理し、今後を展望したい。

2、足元は回復局面

まず、新型コロナウイルス発生以降の全世界ペースの動向を振り返ると、20年の世界経済の実質GDP（国内総生

産）はマイナス3・3%となった（図表1）。一般的に、世界経済は成長率が3%を下回ると景気後退といわれるが、昨年の成長率はそれを大きく下回り、大恐慌以来の落ち込みとなった。

もつとも、昨年後半からは回復傾向に転じている。欧米を中心にワクチン接種が進み、まさに新たな「ウイズコロナ環境」に移行しつつある

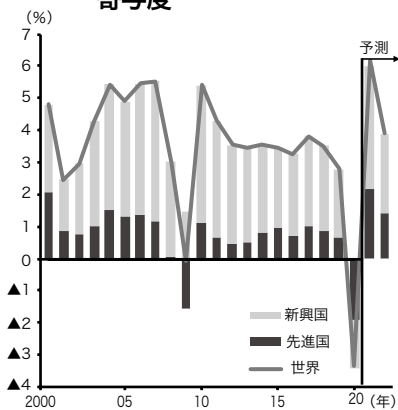
日本総合研究所調査部
マクロ経済研究センター所長
石川智久
いしかわ・ともひさ 97年東大
経卒、同年住友銀行入行。99年日
本総合研究所調査部。02年より
日本経済研究センターへ出向、
04年三井住友銀行経営企画部金
融調査室、17年日本総合研究所
調査部関西経済研究センター長
を経て19年7月より現職。近著
に「大阪が日本を救う」（日本経
済新聞出版）、「大阪の逆襲」（青
春出版社）。

段階にあると言える。こうした中、国際機関の景気見通しも全体的に上方修正方向にある。例えば、IMFが4月6日に公表した世界経済見通しでは、21年の世界経済の実質成長率を6・0%と1月見通しから0・5%上方に修正された。

3、回復続く中国経済

当社も、ワクチン普及が進んでいるほか、人々もウイズコロナの環境に対応しつつあるため、回復傾向は続くと予測している。ただ、地域的には回復度合いに差が生じる可能性が高いとみている。そこで世界に先

【図表1】世界の実質GDP成長率の寄与度



(注) 予測は日本総研の予測値
(出所) 各国統計、IMFを基に日本総研作成

算が大きい。以上を踏まえると、当面は消費刺激と投資抑制のバランスを考慮した政策誘導が行われるとみられる。そのため、中国経済は潜在成長率（5%）並みの回復ペースが続く公算が大きい。21年通年では、9・0%成長と、前年の反動で高めとなるが、22年は、政府の投資抑制スタンスを受け

再び回復トレンドへ復帰する見通し
先行きを展望しても、個人消費は再び回復トレンドへ復帰する見通し
まず、中国景気は1〜2月にペリスダウンしたものの、3月以降は再び巡航速度の成長ペースに戻ってきている。世界的なIT関連需要の拡大を受けて輸出の増勢が続いているほか、活動制限も緩和されたことが足元の回復の背景にある。

足元のスローダウンの傾向が続く公算が大きい。安定成長を目指す」と表明されており、国有企業の設備投資は、政府の抑制姿勢を反映して過剰設備・過剰債務が問題となっている分野を中心に、

駆けつけて回復する中国と、その他のアジア諸国、バイデン政権の下で大規模な経済対策を実施している米国、ロックダウン（都市封鎖）と解除を繰り返している欧州、感染死者数では相対的に少ないものの、医療崩壊回避の観点から自粛を実施している日本について、私なりの意見を述べたい（図表2）。

その理由としては、活動制限の緩和が続くほか、自動車購入補助金などの消費刺激策、積み上がった貯蓄の取り崩しなどが消費を下支えするとみられるためである。一方で、企業部門の投資は抑制傾向にある。国有企業の社債発行を通じた資金調達の増勢が鈍化しているほか、不動産開発投資も過熱抑制策を受けて減速傾向に転じている。今後を展望しても、3月の全国人民代表大会（全人代）で21年の成長率目標を「6・0%以上」と低めに設定し、

金融市場の活況も回復を支えており、景気は底堅く推移すると見込まれる。一方、ベトナムを

て、5・1%成長になると予測している。その他アジアに目を向けると、IT分野に強いベトナムと台湾、内需が堅調なインドで景気回復に勢いがある。一方で、その他の国では回復ペースが緩慢であり、二極化の様相を呈している。ベトナムと台湾では、米国と中国向けの輸出回復がけん引役となり、IT関連財が好調である。また、半導体等電子部品の需給逼迫は続いており、当面IT関連需要が景気を押し上げると見込まれる。インドでは、好調な乗用車販売などを背景に、内需が堅調に推移している。世界的なハイテク需要の高まりを受け、ITサービス企業の多いインド株式市場に資金流入が加速するなど、

除く東南アジア諸国連合（ASEAN）各国の景気は総じて低迷している。足元でマレーシア、タイの乗用車販売が急減するなど、活動規制強化の影響が顕在化している。外需は持ち直しているものの、内需は依然足かせとなっている。当面回復ペースは緩やかなものにとどまるとみられる。

【図表2】世界経済の実質成長率 (暦年、%)

	2019年 (実績)	2020年 (実績・見込)	2021年 (予測)	2022年 (予測)
世界計	2.8	▲3.3	6.2	3.9
先進国	1.6	▲4.8	5.5	3.6
米国	2.2	▲3.5	6.5	3.3
ユーロ圏	1.3	▲6.8	4.2	3.3
英国	1.3	▲9.8	6.4	4.6
日本	0.3	▲4.8	2.3	2.8
新興国	3.5	▲2.5	6.6	4.1
BRICs	4.6	▲0.8	8.4	4.4
中国	5.8	2.3	9.0	5.1
インド	4.1	▲7.6	11.8	5.1
NIEs	1.9	▲1.0	3.5	2.1
韓国	2.0	▲1.0	3.0	2.1
台湾	3.0	3.0	3.9	2.1
香港	▲1.2	▲6.1	2.7	2.2
ASEAN5	4.8	▲3.6	5.5	5.1
インドネシア	5.0	▲2.1	5.4	5.2
タイ	2.3	▲6.1	2.3	3.6
マレーシア	4.3	▲5.6	6.4	4.5
フィリピン	6.0	▲9.5	8.1	6.1
ベトナム	7.0	2.9	7.2	6.6

(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、米・日・ユーロ圏（19カ国）のほか、英・豪・加など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）。
(出所) IMF、各国統計を基に日本総研作成

4、米国のカンフル剤
次に米国では、実質GDPペースで既に新型コロナウイルス流行前とほぼ同じ水準まで経済活動は回復している。また、今般約1・9兆ドル（約200兆円）の追加経済対策が決定されたが、リーマン・ショック時に世界を救ったといわれた中国の4兆元（約

60兆円)の経済対策の3倍の規模であることを考えると、米国経済のみならず世界経済にとっても大きなカシフル剤になると見込まれる。

この追加経済対策では、最低賃金の引き上げが実現せず、失業保険拡充も当初の400億から300億に減額されるなどの修正があつたものの、バイデン政権の提案通り州・地方政府支援3600億ドルが含まれるなど、総じて見れば景気刺激効果が大きいものとなっている。また、昨年春の経済対策時の限界消費性向は30%と推計されているが、活動制限が緩和された昨年末の追加経済対策時は、限界消費性向が50%にまで上昇したとみられる。今回の追加経済対策では、現金給付が低所得者に限定されているため、限界消費性向はさらに上昇し、消費押し上げ効果も拡大するとみている。これにより、GDPギャップは21年7～9月期にはほぼ解消すると考えられる。

さらに、バイデン政権は8年間で2兆ドルのインフラ投資拡大も検討している(年平均0.25兆ドル)。一方で、15年間で2.5兆ドルの増税も行うが、それは年平均0.14兆ドルと、インフラ投資拡大分よりも小さく、両者を

合わせて考えると、マクロ経済的には景気押し上げ方向に働く。こうしたインフラ投資の拡大は22年から30年ごろにかけて、米国経済の中長期的な景気押し上げ要因となることが期待される。

欧州に目を転じると、ユーロ圏では、域内外での財需要の回復を背景に、堅調な製造業生産が足元の景気を下支えしているほか、活動制限が緩和されることになれば、サービス需要の回復も景気を押し上げる見込みである。一方、ブレグジット(英国の欧州連合(EU)離脱)による関税手続きが始まつた英国では、製造業へのマイナス影響が顕在化している。欧州の景気回復ペースは緩慢であるともみられ、ユーロ圏・英国ともにコロナ流行前の水準を取り戻すのは22年以降になると考えられる。

最後に日本については、足元の個人消費は、緊急事態宣言の解除後に持ち直しに転じたものの、4月に入り10都府県に「まん延防止等重点措置」が適用され、さらに、大阪府や東京都などに3度目の緊急事態宣言が発動されたことで、再び消費活動の自粛が全国的に広がっている。緊急事態宣言解除後は回復に転じると

みられるが、米国のような追加経済対策が講じられないため、その後の回復ペースは緩やかにとどまるとみられる。

日本経済の回復を支えているのは輸出である。世界の財需要の回復を受けて、輸出の増勢が続いており、とりわけ中国向けは、資本財・中間財を中心に幅広く拡大している。企業業績の回復を背景に、21年度の設備投資も高めの伸びになると予想される。

以上を踏まえると、世界経済は21年が前年のマイナス成長の反動から6.2%、22年が3.9%となる見通しである。当面は20年の反動から高めの成長となるが、20～22年の平均成長率は2.3%であり、00年以降の長期平均である3.8%より低く、景気後退の節目といわれる3%を下回ることから、当面は「回復感に乏しい回復」になると見込まれる。

5、世界経済のポイント

今回のIMF・世銀春季会合では、今後の世界経済を見る上で、①ワクチン普及格差②グリーンリカバリー③過剰債務問題の3点が大きな論点となった。実際、この3点の動向

が世界経済の先行きを左右すると考えられる。そこでこの3点についてどう対処していくべきかについて、言及したい。

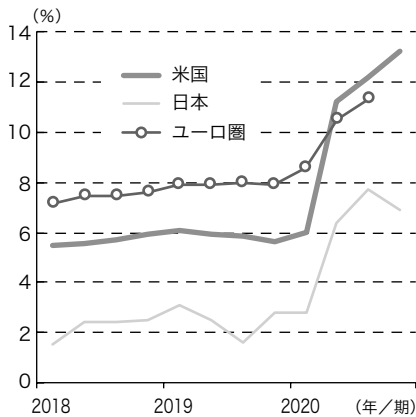
①ワクチン普及格差

新型コロナウイルスのワクチンは、臨床試験段階が昨年11月には48種であつたが、現在は83種に増加しており、臨床前のもも182種に上っている。資金力のある先進国では人口の数倍のワクチンを確保している一方、人口67億人を抱える途上国ではワクチン確保が進んでいない。今回のIMF・世銀総会でも、先進国と新興国の間のワクチン格差が大きな問題として深刻に捉えられた。

新興国へのワクチン供給については米中対立も絡み、解決が難しい問題となりつつある。欧米製のワクチンは、世界保健機関(WHO)が主導するワクチン共同調達の国際枠組み「COVAX」を通じて供給を進めるほか、日・米・オーストラリア・インド4カ国の連携の枠組みである「クアッド」でも、途上国への供給枠組みを検討している。

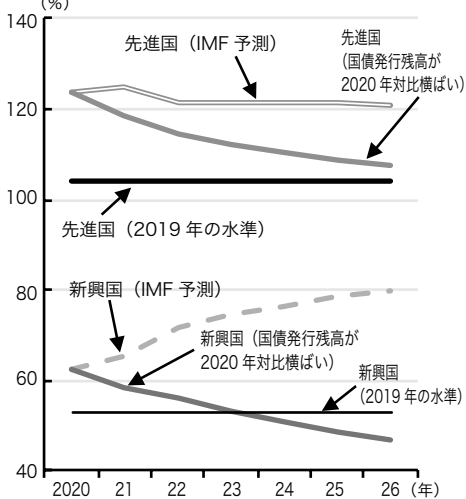
一方で、ロシア製や中国製のワクチンは信頼性の問題から各方面で懸念の声が上がっているものの、両国

〔図表3〕各地域の家計貯蓄のGDP比



(出所)各国統計を基に日本総研作成

〔図表4〕先進国と新興国の国債発行残高の名目GDP比



(出所)IMFを基に日本総研作成

中でも「グリーンな社会および雇用の豊富な経済への移行を加速するための措置を通じて、気候変動に対処することに強くコミットする」との一文が盛り込まれている。世界の金融界の環境・気候問題への関心は依然として高いものがある。

IMFの声明の中でも「グリーンな社会および雇用の豊富な経済への移行を加速するための措置を通じて、気候変動に対処することに強くコミットする」との一文が盛り込まれている。世界の金融界の環境・気候問題への関心は依然として高いものがある。

はワクチン供給をカードにした外交を進めており、欧米とは対立関係にある。こうした対立構造次第では、新興国でのワクチン普及が遅れるリスクがある。実際、今回の会合では、ワクチン普及格差が先進国と新興国の景気格差につながるリスクを指摘する声も多く聞かれた。

ワクチン普及が順調に進めば、年後半の世界経済は予想以上に回復する可能性は高い。現在家計は、外出自粛や先行きへの不安感などから、消費性向が低下傾向にある。ワクチン普及によって個人の不安感が解消されれば、所得水準に見合う水準に消費が戻る効果が期待される。加えて、家計部門の貯蓄も推進力となる。

日米欧とも、①政府による所得支

援②活動制限による支出減一によってフローの家計貯蓄が急増しており、家計貯蓄のGDP比をコロナ前と比べると、米国で7.4%、日本で5.0%、ユーロ圏で3.4%も上振れしている。ワクチン普及が進めば、所得水準に見合う水準に消費が戻る効果と積み上がった貯蓄を活用する効果が相まって、消費全体を力強く押し上げる展開が期待されよう(図表3)。

②グリーンリカバリー

最近、気候変動の抑制と生物多様性の保護を進めつつ、コロナ危機で停滞した社会を復興させようとする「グリーンリカバリー」という考え

例えば、欧州では、EUが20年7月にコロナ危機からの経済社会復興のために創設を決めた7500億(約95兆円)の復興基金「次世代EU」でその資金の約4割を環境対応に充当する方針である。中国も60年までのカーボンニュートラルを宣言した。また、米国も環境規制の強化を進める公算が大きい。日本でも50年までのカーボンニュートラルを宣言し、環境と成長の両立に大きくかじを切る方針が示されている。

今回の総会では環境・気候問題関係のセミナーが多く開催され、依然として欧米の金融関係者のグリーンリカバリーへの関心の高さが示された。また、国際通貨金融委員会

③過剰債務問題

今回の景気後退局面の特徴として、新型コロナ対策のため、各国で金融面の対応と並行して財政を積極活用した史上空前の景気対策が実施されたことも指摘できる。その結果、全世界の国債発行残高のGDP比は1880年以降で最悪の水準まで上昇している。IMF・世銀会合でも、過剰債務問題への関心が高く、特に、外貨建て債務に依存せざるを得ない新興国の累積債務に対して、警戒感が高まった。さらに、足元の米国の長期金利上昇が新興国の通貨危機等につながりかねないとする指摘も多く見られた。

コロナが終息するまでは、財政支出拡大はやむを得ない面はあるが、永遠に現在の拡張的な財政政策を続けることも不可能である。この債務バブルが崩壊して経済危機を招来する事態を回避するためにも、徐々に財政再建に向けて歩みを移していく必要がある。その際、再建の先延ばしでも、厳格に過ぎる清算主義でもない、計画的な対応が重要である。IMFの予測では、国債発行残高のGDP比は先進国で横ばい、新興国で上昇傾向が続く形となっており、

当面債務問題が解決しない状況が示唆されている（図表4）。

一方で、国債発行残高が20年時点並みを維持した場合、当社の試算では先進国・新興国共に経済成長の効果で26年ごろには同比率がコロナ前水準近辺まで改善される。このように、漸進的な目標を立てて、市場に安心感を与えつつ、景気に悪影響を及ぼさないペースで債務適正化に向けたプロセスを進めることで、債務問題を解決していくことが重要である。

6、終わりに

世界経済の回復傾向持続には、世界中でワクチンが速やかに普及することが不可欠であり、それに向けて世界全体が協力することが重要である。さらに、中長期的には、安定的に成長を続けるため、経済に悪影響を与えない形で過剰債務への対応と財政再建を進めるほか、環境・グリーン関連を次世代の成長産業にすることで、地球環境と経済成長の両立に尽力することが求められよう。引き続きワクチン、グリーン、債務問題が今後の世界経済を見るキーワードとなろう。