

《2020～22年世界経済見通し》

## 戦後最悪・二極化不況からの脱却に苦闘する世界経済 ～その後に控える政府・非金融企業の過剰債務問題～

調査部 マクロ経済研究センター

2020年11月30日  
No.2020-30

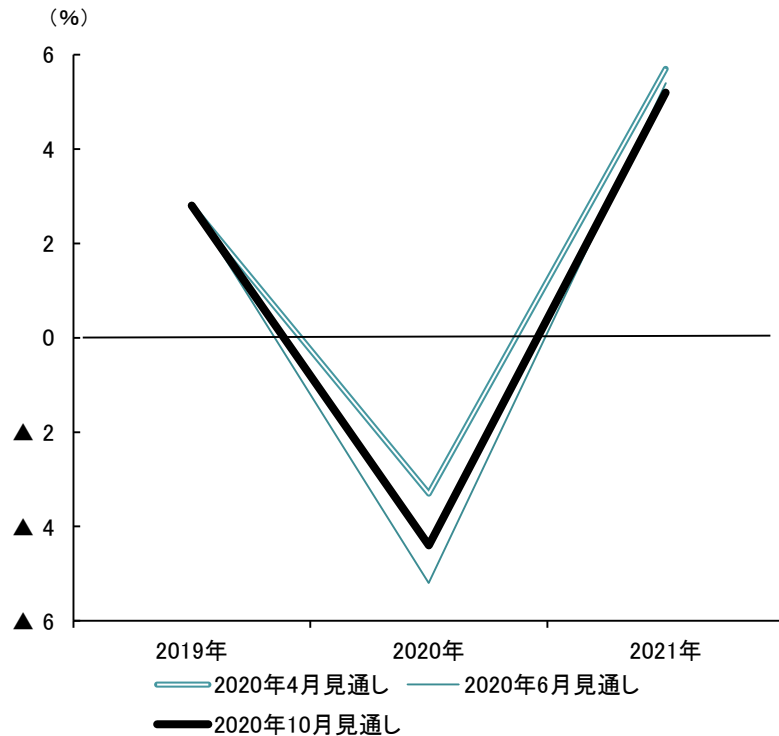
- ◆ 世界経済は新型コロナの感染拡大により、2020年前半に大幅な落ち込みの後、年央以降は持ち直しへ。IMFは6月時点の見通しでは2020年の成長を▲5.2%としていたものの、10月見通しでは▲4.4%と上方修正しており、過度な悲観論は後退しているところ。回復ペースは、他国に先駆けて感染拡大を封じ込めた中国が早い一方、感染が再拡大している欧米は足元で鈍化。
- ◆ 今回の景気後退の特徴として、①雇用への甚大な悪影響、②所得格差の拡大、③不況下の株高、④過去最大レベルの財政・金融の拡張などが指摘可能。大恐慌以来の不況は、各国の政策総動員によって下げ止まっているものの、様々な分野で二極化も進展。
- 当面の世界経済を展望すると、新型コロナは2021年前半に収束し、ワクチンも徐々に実用化されるとの想定のもと、世界経済の回復傾向は続く見込み。もっとも、当面は欧米を中心に感染再拡大への警戒感が続くほか、ワクチンが開発されても世界中に浸透するには時間を要すると見込まれるなか、景気回復ペースは緩慢に。2021年は前年の反動から+5.2%、22年は3.3%を見込むものの、2020～22年の平均成長率は2%台に過ぎず、従来基準で言えば景気後退に相当するものに。
- ◆ 当面の世界経済を展望するうえで留意する点としては、①モノの貿易は比較的早期に回復するものの、ヒトの交流は回復が緩慢、②5G投資拡大などを背景にハイテク部門は堅調、③グリーンリカバリー関連産業の投資拡大が世界経済の成長にプラスに寄与、などが考えられる。
- ◆ 世界経済の中期的なリスクとしては、新型コロナ対応によって債務を急増させている政府部門と非金融部門における債務バブル崩壊の恐れ。新型コロナ収束後に、景気に悪影響を与えずに両部門の債務を削減できるよう、①債務処理を進めるための特別会計の導入、②債務削減の工程表の作成、③債務を急増させた非金融企業部門に対する的を絞った支援、などの対応などが重要。また、リーマンショック後のようにG20で協調して対策を進めることも必要。

# 1. 世界経済の現状

## (1) 7~9月期以降持ち直しへ

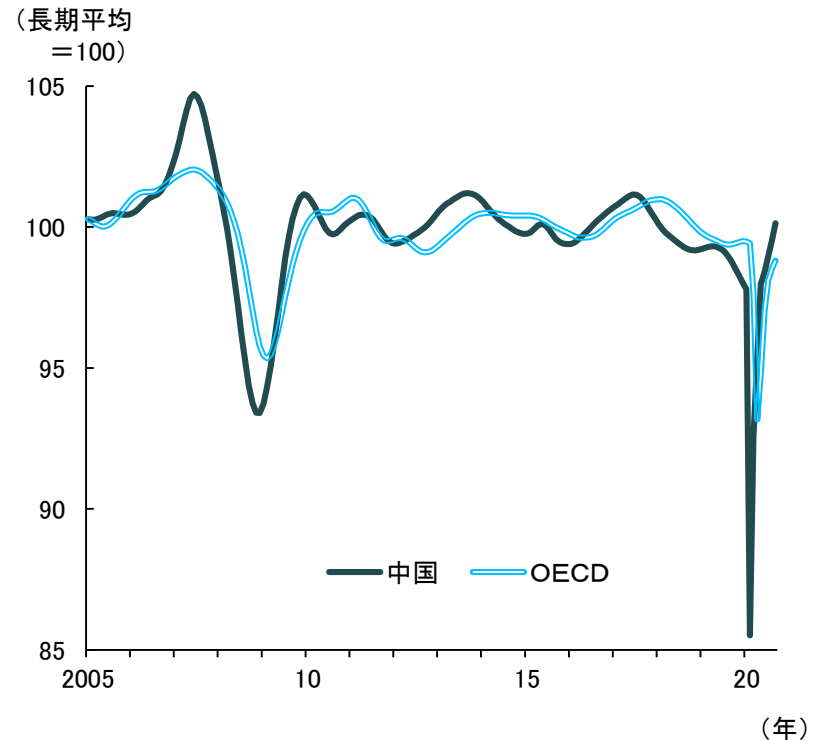
- 世界経済は、新型コロナの感染拡大により、2020年前半に大幅に落ち込み。年央以降は持ち直しへ。こうしたなか、IMFは10月に世界経済見通しを上方修正しており、過度な悲観論は後退しているところ。
- 地域別にみると、回復ペースは中国が早い一方、欧米で足元が鈍化。

### IMFの世界実質GDP成長率の見通し



(資料)IMFを基に日本総研作成

### OECDの景気先行指数



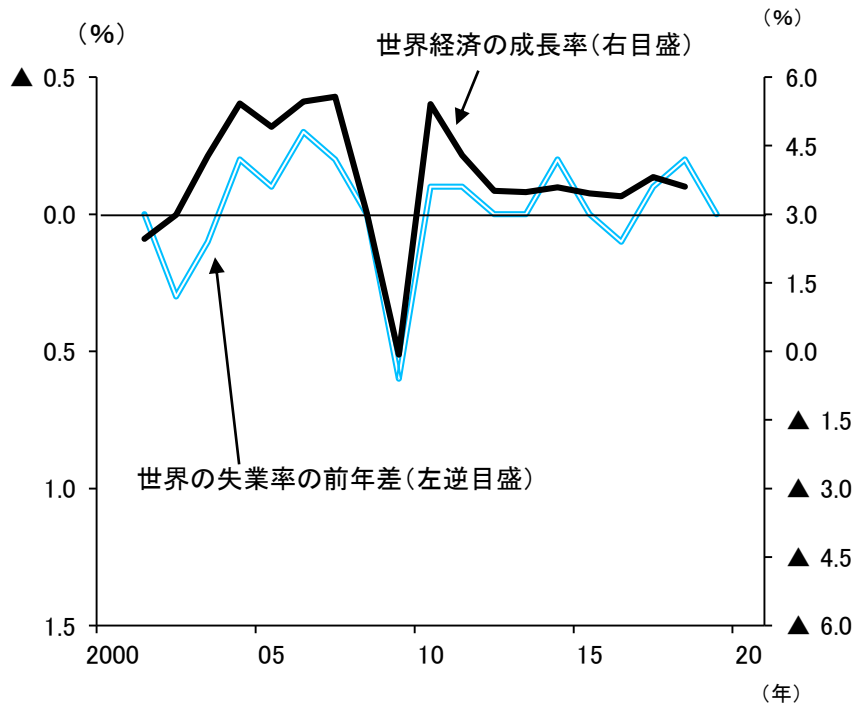
(資料)OECDを基に日本総研作成

# 1. 世界経済の現状

## (2) 今回の景気後退の特徴 ①雇用への甚大な悪影響

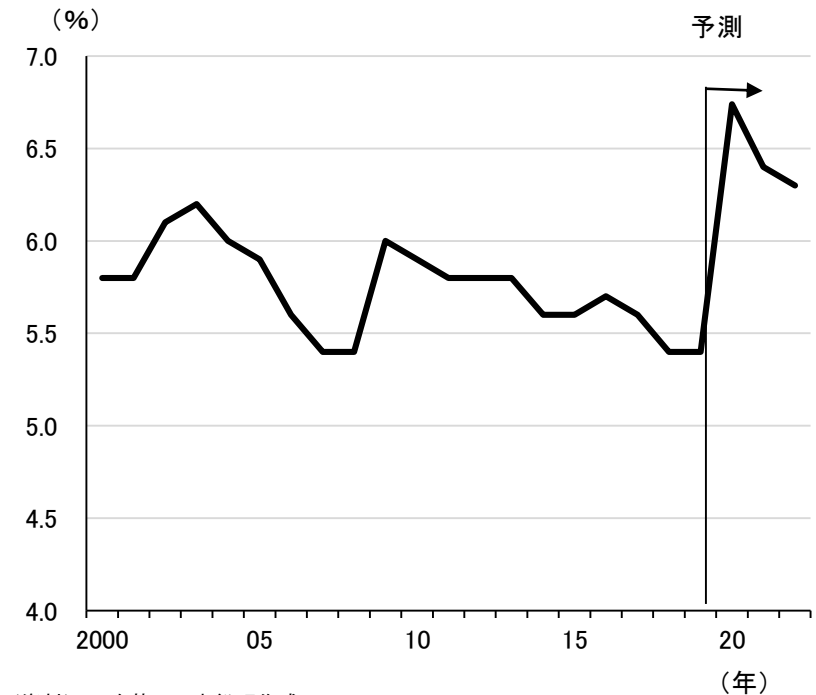
- 今回の景気後退の特徴としては、短期的にグローバルかつ大幅な雇用喪失が発生したこと。
- 過去の傾向をみると、世界の失業率は世界経済の実質成長率と連動。弊社予測をもとにすれば、2020年の世界の失業率は6.8%と21世紀最悪の水準となる見込み。その後も高止まり基調が持続。

世界の失業率と実質GDP成長率の関係



(資料)ILO、IMFを基に日本総研作成

世界の失業率



(資料)ILOを基に日本総研作成

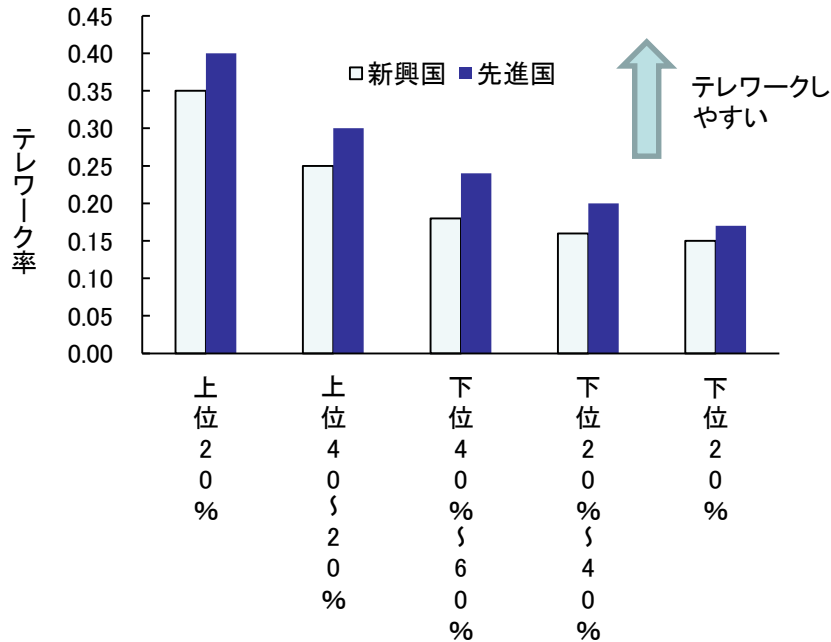
(注)予測は当社GDP予測をもとに試算。

# 1. 世界経済の現状

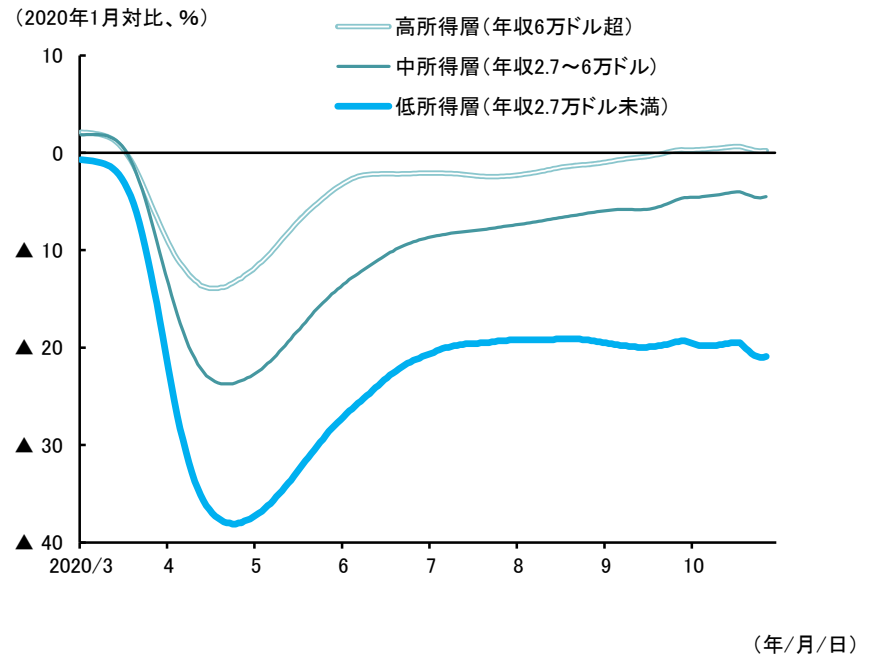
## (2) 今回の景気減速の特徴 ②格差が深刻化

- 新型コロナによって二極化が進展。ソーシャルディスタンシングによって特需が生まれているIT関係やテレワークしやすい職種では、景気が大きく下振れるなかでも所得は堅調。
- 所得階層別の雇用水準をみても、高所得層の方が回復が早い傾向があり、二極化が加速。

所得とテレワーク率の関係



米国における所得階層別の雇用水準



(資料) The Opportunity Insightsを基に日本総研作成

← 所得階層が高い

(資料) IMFを基に日本総研作成

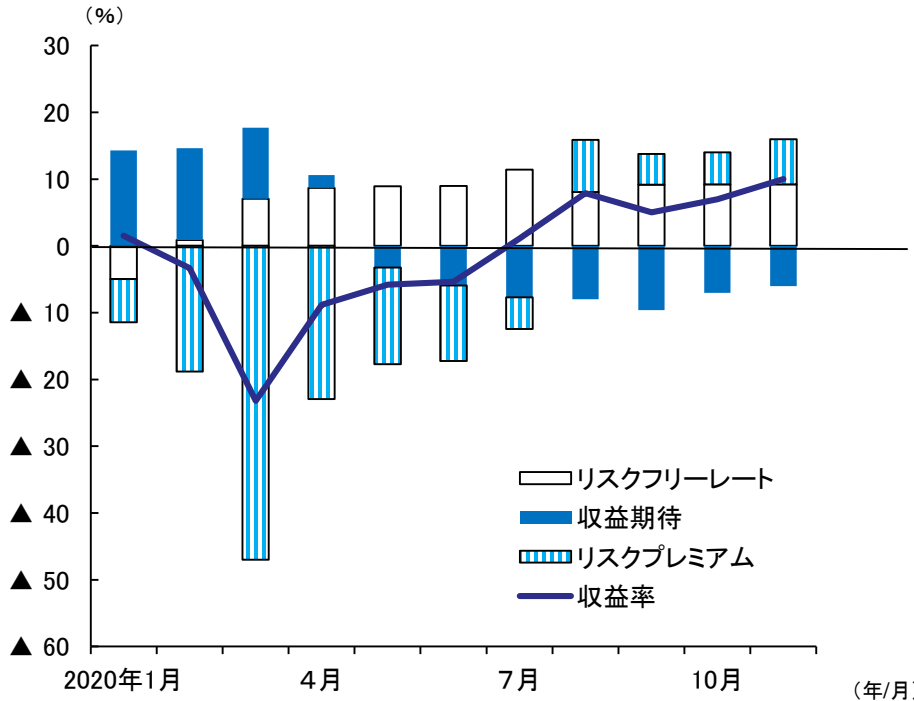
(注) 全てをテレワークできる場合は1、まったくできない場合は0。

# 1. 世界経済の現状

## (2) 今回の景気後退の特徴 ③不景気の中の株高

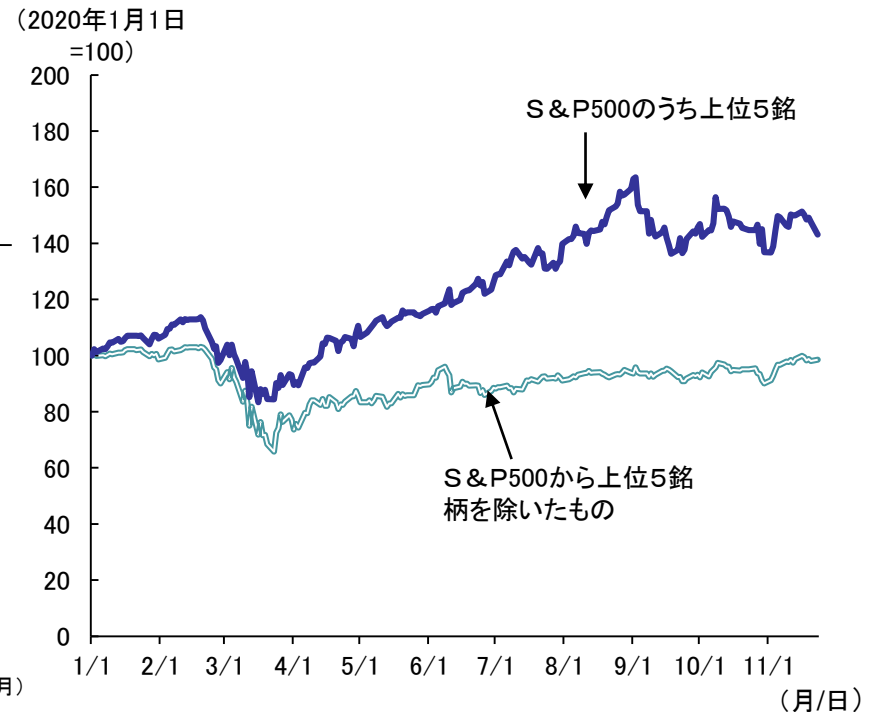
- 実体経済が大恐慌以来の不景気となる一方で、株価は総じて堅調。もっとも、上昇要因はリスクフリーレート低下、投資家のリスク選好であり、期待収益はマイナスに寄与。
- また、上昇しているのも一部銘柄に集中。薄氷の好調と言える状況。

S&P500の上昇要因分解(前年比)



(資料)IMF、Bloomberg.L.P.を基に日本総研作成  
 (注)S&P収益率を回帰分析にて要因分解。

S&P500のトップ5とそれ以外の株価推移



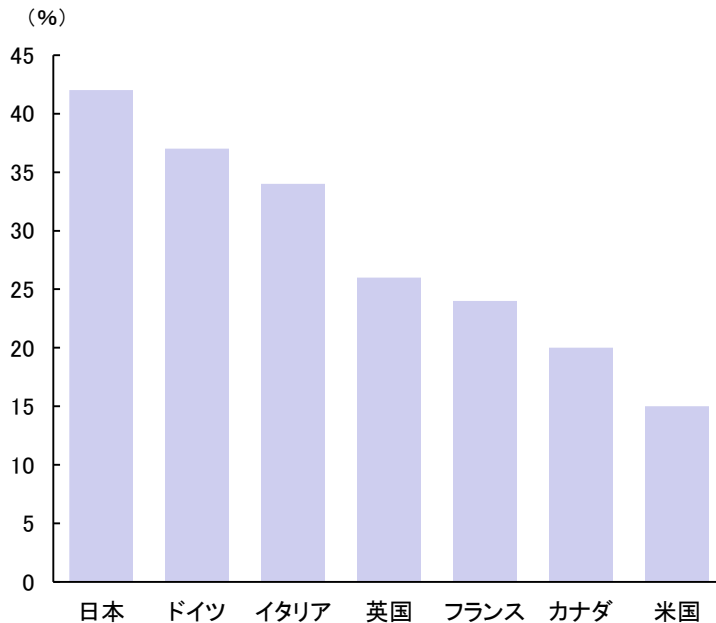
(資料)Bloomberg.L.P.を基に日本総研作成

# 1. 世界経済の現状

## (2) 今回の景気後退の特徴 ④ 過去最大レベルの財政・金融の拡張

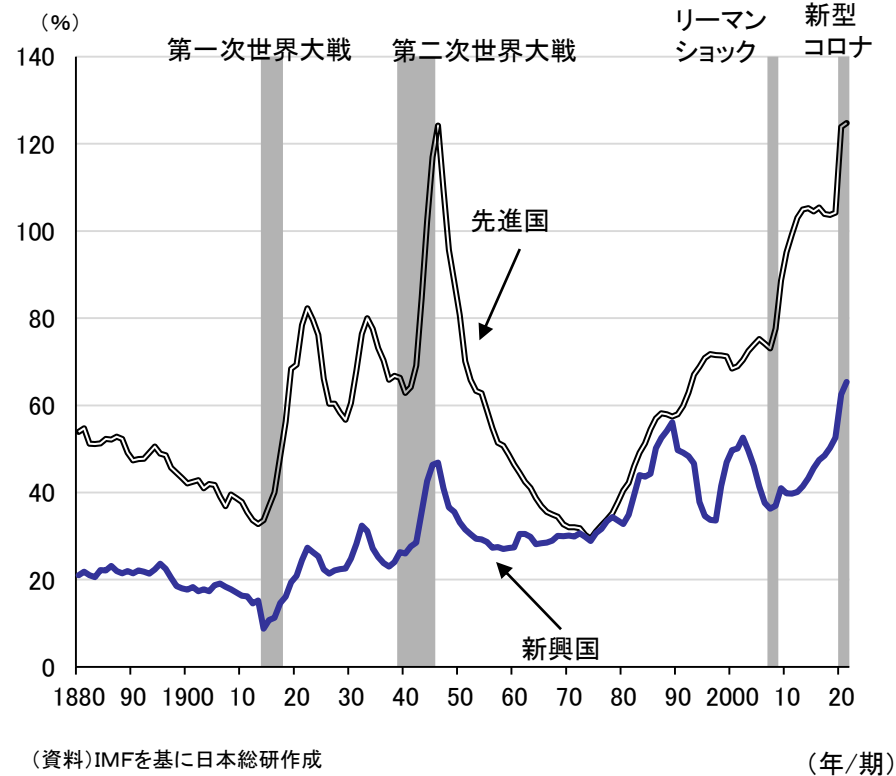
- 各国では新型コロナ対策のため、大型の景気対策を実施。この結果、国債発行残高のGDP比が1880年以降最悪の水準。金利も歴史的に低水準。
- 新型コロナ収束後には財政・金融政策の正常化に舵が切られるが、それが大きな混乱を招くリスクあり。

先進国のコロナ対策の財政出動の対GDP比



(資料)各国政府公表資料を基に日本総研作成

国債発行残高の対GDP比



(資料)IMFを基に日本総研作成

## 2. 世界経済の見通し

### (1) 概要

- 先行きの世界経済は、中国を中心に景気回復が持続。もともと、景気回復ペースは緩慢なものに。
- 2021年は前年の反動から+5.2%、2022年は+3.3%を見込む。もともと、2020～22年の平均成長率は2%台に過ぎず、従来基準で言えば「景気後退」に相当。

#### 世界GDP成長率の予測表

(暦年、%)

	2019年 (実績)	2020年 (予測)	2021年 (予測)	2022年 (予測)
世界計	2.8	▲4.0	5.2	3.3
先進国	1.6	▲5.6	4.3	2.6
アメリカ	2.2	▲3.6	3.9	3.0
ユーロ圏	1.3	▲7.1	5.2	1.9
イギリス	1.3	▲11.0	6.0	3.1
日本	0.7	▲5.1	2.4	1.8
新興国	3.5	▲3.0	5.8	4.3
BRICs	4.8	▲1.5	7.3	4.6
中国	6.1	1.8	8.2	5.1
インド	4.2	▲10.6	11.0	5.5
NIEs	1.7	▲1.3	3.5	2.1
韓国	2.0	▲1.0	3.0	2.1
台湾	2.7	2.0	3.9	2.1
香港	▲1.2	▲6.0	2.7	2.2
ASEAN5	4.8	▲3.3	5.7	5.0
インドネシア	5.0	▲1.4	5.4	5.2
タイ	2.4	▲6.3	3.4	2.9
マレーシア	4.3	▲5.2	6.4	4.5
フィリピン	6.0	▲9.4	8.1	6.1
ベトナム	7.0	2.7	7.2	6.6

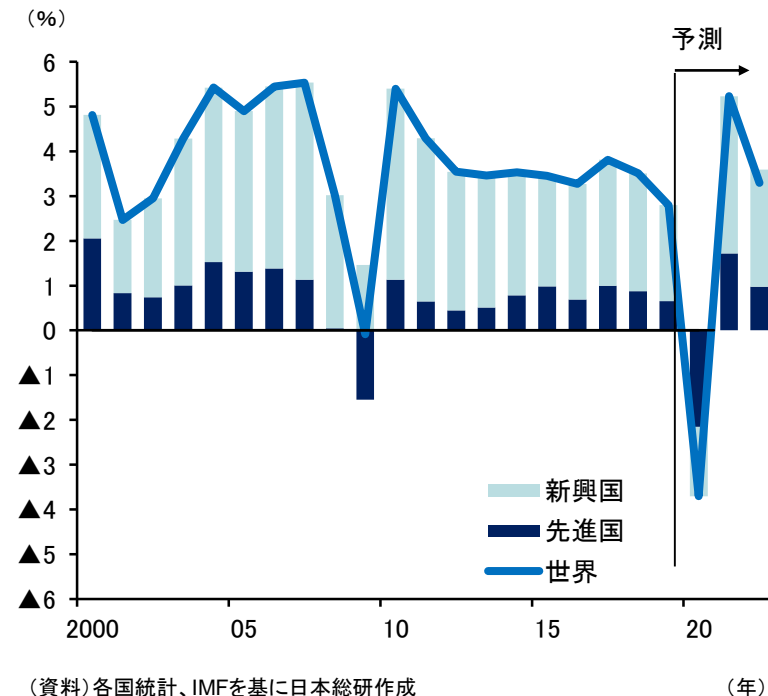
(資料) IMF、各国統計を基に日本総研作成

(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、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)。

#### 世界GDP成長率の寄与度分解



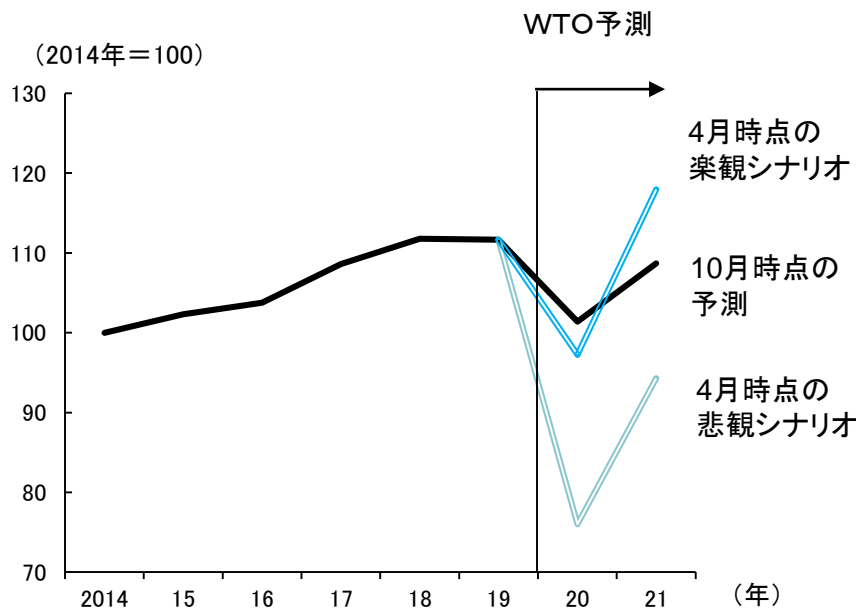


## 2. 世界経済の見通し

### (2) 注目ポイント ①貿易

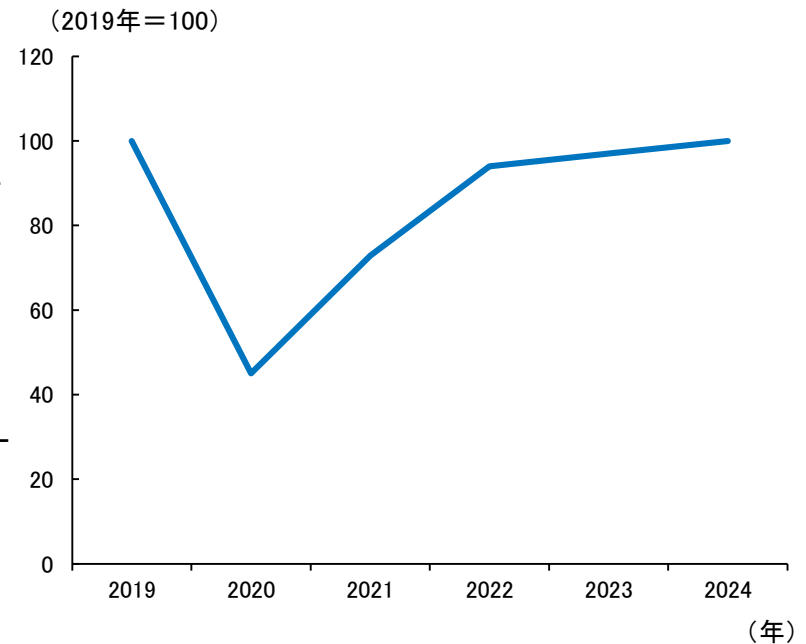
- 世界貿易は既に底打ち。今後、世界経済が緩やかに回復するなか、2021年にはコロナ前の水準を回復する見込み。
- 一方で、各国で入国制限が続くなか、航空旅客数需要などのヒトの動きは回復が緩慢。コロナ前の水準回復は2022年以降となる可能性大。

WTOの世界貿易額見通し



(資料)WTOを基に日本総研作成

IATAによる航空旅客需要の予測



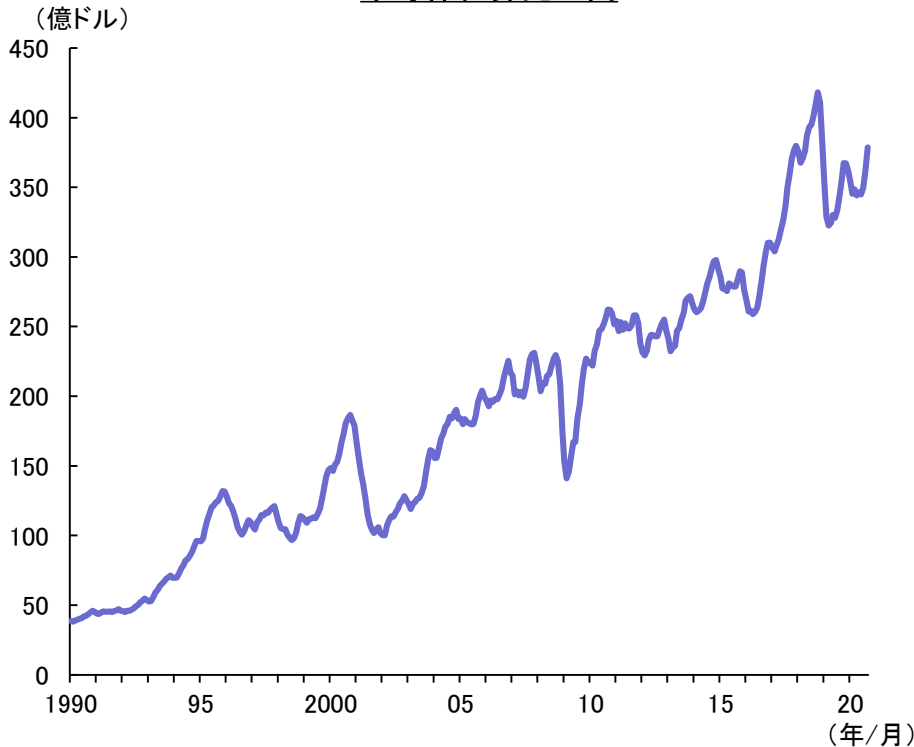
(資料)IATAを基に日本総研作成

## 2. 世界経済の見通し

### (2) 注目ポイント ② デジタル経済

- 新型コロナ流行下でデジタル化が一層進展。半導体売上高は足元でも回復傾向持続。
- 今後を展望しても、5Gなどの次世代通信投資や、テレワーク対応などに向けたIT投資の増加が見込まれるなか、IT分野は世界的に需要が増加する見込み。

**半導体世界売上高**



(資料) SIAを基に日本総研作成

**IT市場規模(前年比、%)**

	2019年 (実績)	2020年 (予測)	2021年 (予測)
データセンター	1.0	▲3.1	5.2
エンタプライズソフトウェア	11.7	▲3.6	7.2
デバイス	▲0.3	▲13.4	4.0
ITサービス	4.8	▲4.6	4.1
通信サービス	▲0.6	▲2.9	2.8
IT全体	2.4	▲5.4	4.0

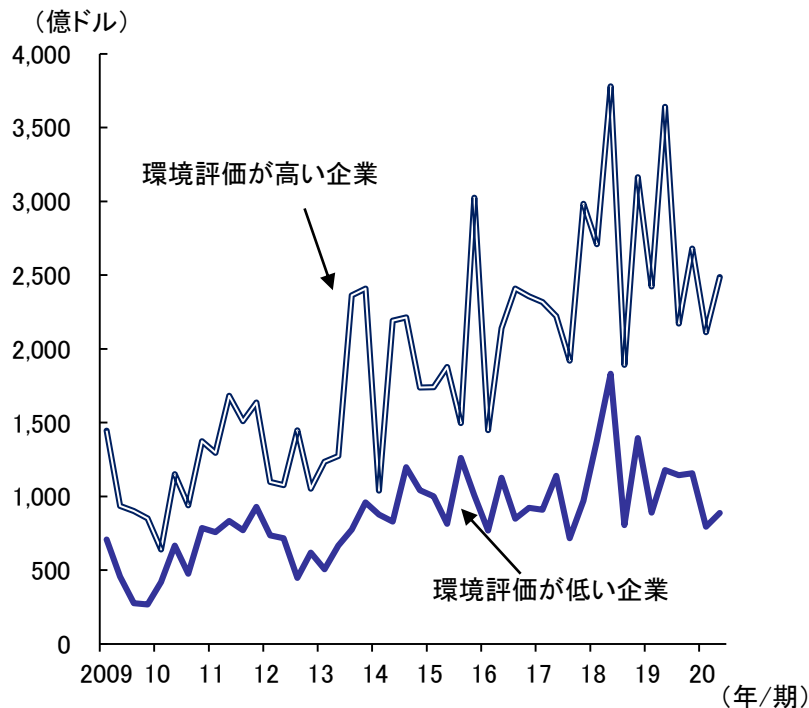
(資料) ガートナーを基に日本総研作成

## 2. 世界経済の見通し

### (2) 注目ポイント ③グリーンリカバリー

- コロナの感染拡大によって本年前半に落ち込んだグリーンボンドの発行額は足元で急速に回復。また、シンジケートローンの動向をみても、環境スコアが高い企業向けの貸出が一貫して低スコア企業を超過。
- 今後を展望しても、世界的に環境配慮の姿勢が強まるなか、環境関連の投資拡大が世界経済の成長にプラスに寄与する見込み。

シンジケートローンの取組額



(資料)IMFを基に日本総研作成

グリーンリカバリーに向けた各国の動き

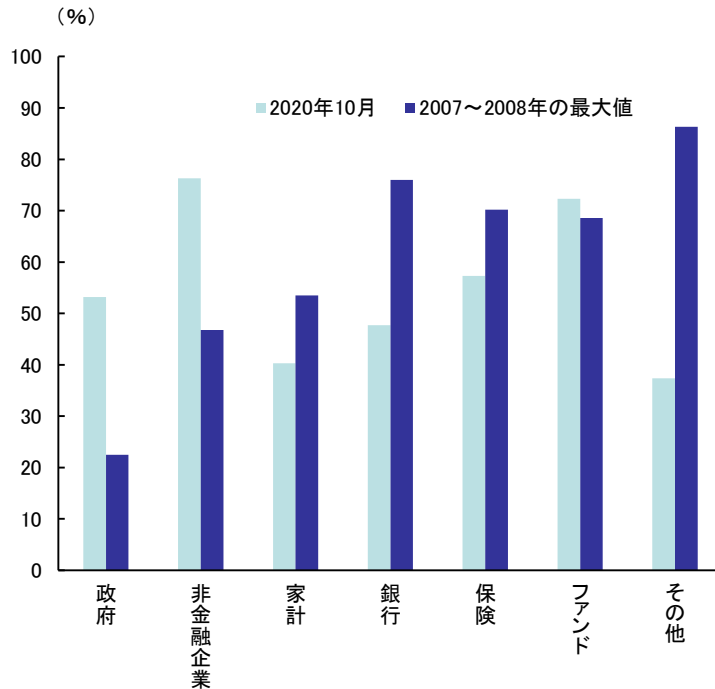
	概要
ユーロ圏	創設を決めた 7500 億ユーロの復興基金「次世代 EU」では約4割が環境対応に充当
中国	2060 年までのカーボンニュートラルを宣言したほか、「中国製造 2050」においても「グリーン製造の全面的推進」を掲げる
日本	菅首相が2050年までのカーボンニュートラル、脱炭素社会の実現を宣言
米国	バイデン氏がパリ協定への復帰のほか、2050年までに経済全体で温室効果ガスの排出ネットゼロを公約

(資料)各国政府公表資料などより日本総研作成

### 3. 中期的リスク 政府部門と非金融企業での金融危機

- IMFの金融リスクの脆弱性分析によると、政府部門と非金融企業部門について、リーマンショック時よりもバランスシートが拡大しているうえ、先進国・新興国の双方で金融面に脆弱性。
- 政府債務が過去最悪水準になるほか、非金融企業部門ではコロナ前から膨らんでいた債務が足元で一層拡大。今後の金融危機リスクの震源地は政府部門と非金融企業になる可能性大。

世界の各部門の資産規模(対GDP比)



(資料)IMFを基に日本総研作成

分野別・地域別に見た金融脆弱性

	政府		非金融企業		家計		銀行		保険		ファンド		その他	
	20年4月	20年10月	20年4月	20年10月	20年4月	20年10月	20年4月	20年10月	20年4月	20年10月	20年4月	20年10月	20年4月	20年10月
米国	4	5	3	4	2	2	1	1	4	4	4	4	4	4
ユーロ圏	5	5	4	5	1	2	4	5	2	2	3	4	2	2
その他先進国	3	5	3	4	5	5	2	2	4	4	3	3	3	4
中国	3	4	5	5	5	5	5	5	3	3	5	4	3	3
その他新興国	5	5	4	5	4	5	5	5	3	3	2	3	4	3

(資料)IMFを基に日本総研作成

(注)5が最も脆弱であり、1が最も健全。

### 3. 中期的リスク 財務悪化が進む非金融企業

- 非金融企業の債務面をみると、金融費用を事業利益で賄えない企業の割合が急上昇。
- セクター別にみると、飲食・宿泊が厳しい一方、インフラ系は相対的に健全といった二極化が進展。

#### 中堅中小企業の財務状況(世界ベース)

インタレスト・カバレッジ・レシオ1倍以下企業の負債が  
負債総額に占める割合(%)

	2019年	2020年	2021年
欧州	12.68	24.68	45.72
その他先進国	19.31	26.45	41.99
新興国	9.72	17.75	29.18

純資産マイナス企業の負債が  
負債総額に占める割合(%)

	2019年	2020年	2021年
欧州	7.80	11.62	23.82
その他先進国	9.49	11.17	20.31
新興国	6.37	9.65	17.70

(資料)IMFを基に日本総研作成

(注1)2021年はIMFの予測値。

(注2)インタレスト・カバレッジ・レシオ(倍)＝事業利益(営業利益＋受取利息・配当金)÷金融費用(支払利息・割引料)で計算され、1を下回ると本業の利益では金融費用を賄えないことを示す。

(注3)IMF基準での中堅中小企業を対象。

#### インタレスト・カバレッジ・レシオ1倍以下企業の負債が 負債総額に占める割合 (業種別、世界ベース、中堅中小企業)

	2019年	2020年	2021年
飲食・宿泊	20.94	56.01	88.48
教育	21.31	52.61	86.06
芸術&エンターティメント	20.71	63.14	86.00
その他サービス	29.00	42.61	65.12
技術専門サービス	14.14	33.26	64.85
IT関係	20.66	34.29	62.57
不動産	13.54	32.88	53.66
卸小売	13.57	29.80	51.68
管理業務	13.45	25.17	39.35
建設	12.98	21.05	37.17
介護・医療	11.54	18.22	37.02
製造業	15.73	20.89	33.57
運輸・倉庫	10.06	19.21	29.79
鉱業	7.95	18.53	23.24
電機・ガス	12.59	13.57	21.99
水道	11.97	13.99	19.39
農業	11.17	11.45	17.68

(資料)IMFを基に日本総研作成

(注1)2021年はIMFの予測値。

(注2)IMF基準での中堅中小企業を対象。

### 3. 中期的リスク 債務バブルによる金融危機回避に向けて

- ◆ 政府部門と非金融企業部門に債務リスクが高まるなか、金融危機の回避のために計画的な対応が重要。
- ◆ 政府部門については、特別会計で対応するほか、工程表や健全化目標を早期に明確化することで、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を図ることが不可欠。
- ◆ 非金融企業部門については、全ての業種で悪化しているわけではないため、政府支援などは業種を絞ったうえ、期限などの条件をつけて対応することが重要。
- ◆ リーマンショック時にはG 2 0 サミットを開催し、世界全体で対応したことが早期の危機脱出に貢献。今回についても、G 2 0 等の多国間の枠組みを積極的に活用すべき。

#### 金融危機回避に向けてグローバルで検討すべき対応

##### 政府部門の債務削減

- ① **コロナ対応特別会計**を導入し、通常の政府支出とコロナ対応を区別(例:東日本大震災特別会計)
- ② 債務削減の**工程表や健全化目標を作成**し、市場との対話を図る

##### 非金融部門の債務削減

- ① 政府支援は全ての業種ではなく、**深刻な影響を受けている業種などに限定**
- ② 政府支援は**期限の明確化**や**被支援企業の構造改革**を条件とし、**ゾンビ企業の発生を回避**
- ③ **銀行危機に波及しない体制整備**(預金保険法等の強化)

##### 国際協調

- ① **G20などを活用**して一体的に対応する
- ② **わが国が議論をリード**していく

(資料)日本総研作成

## 【ご照会先】

調査部 マクロ経済研究センター所長 石川 智久 (ishikawa.tomohisa@jri.co.jp, 080-9655-9444)

日本総研・調査部の「経済・政策情報メールマガジン」はこちらから登録できます。

<https://www.jri.co.jp/company/business/research/mailmagazine/form/>

本資料は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。本資料は、作成日時点で弊社が一般に信頼出来ると思われる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがありますので、ご了承ください。