

# 2021年のグローバル経済 ～コロナ危機を脱し、 成長と協調への回復力が試される

三菱UFJリサーチ&コンサルティング  
調査部長  
中塚 伸幸



## 1. はじめに ～トンネルの先の光は近づく

2021年の世界はコロナ禍という未曾有の危機から脱し、ウィズコロナの下で成長軌道への回復力と新たな協調体制の構築が試されることになる。

2020年を振り返ると、年初には予想し得なかった新型コロナのパンデミックによって世界経済は甚大な打撃を受けた。最悪期には都市の街路から人が消え、多くの指標は見たこともない激しい下落を示した。その後、ソーシャル・ディスタンスなど新たな生活様式への適応、検査・治療など医療体制の改善、政府・中央銀行による空前規模の支援、そして年末にはワクチンの相次ぐ実用化などにより、経済は、波を打ちながらも全体として回復基調を続けている。また、2021年1月からは米国のリーダーが交代することも世界に大きなインパクトを与えよう。こうした流れを踏まえて、以下、コロナ禍へのこれまでの対応と今後の展望についてみていきたい。

## 2. 激しい振幅となった2020年の世界経済

スペイン風邪以来の100年ぶりのパンデミックとなった新型コロナは、12月中旬時点で累積の感染者7,000万人超、死者160万人超にのぼる。感染はいったん減少しても再び増加するケースが多く、欧米では11月以降、感染が再燃し、終息の兆しはみえない。しかし、経済の展望は、2020年前半時点の極めて悲観的な見方からは上方に修正されてきている。

コロナショックは、①先進国だけでなく新興国にも大きな打撃を与えた、②人為的な行動制限による経済活動の収縮であり、接触を前提とするサービス産業での収縮が著しい、③金融・財政両面で大規模な支援が実行され、金融危機は回避されている、などの特徴がある。こうした点はリーマンショックとの違いといえる。

2020年の世界の実質成長率は、12月のOECD見通しでは前年比マイナス4.2%と大幅な落ち込みとなっている。6月時点ではマイナス6.0%であったが、上方修正されてきた。リーマンショック時の2009年もマイナス成長であったが、ほぼ横ばい程度であり、インパクトは今回の方が大きい。これは、2009年には中国を含む新興国がプラス成長を維持したのに対し、2020年は新興国もマイナス成長となることが影響している。

### 人為的な行動制限が経済活動を抑制

未知のウイルスに立ち向かうため各国は人々の行動を制限する措置をとった。当初は手探りの感も強く、広範にわたる一律の制限措置がとられ、このことが経済を一気に悪化させた。

中国は新型コロナの発生源とされるが、感染ピークの2月、3月には湖北省を中心に強力な行動制限が実行され、1-3月期の実質GDPは前年比6.8%減と統計開始以来の大幅なマイナス成長となった。さらに4月以降は欧米でも感染が急拡大し、外出禁止など、いわゆるロックダウンが広範に実施された。これにより欧米においても経済の大幅な収縮が生じ、4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率でユーロ圏がマイナス39.2%、米国もマイナス31.4%と、大恐慌時以来の激烈な落ち込みとなった。

過去の景気後退は過剰な経済活動の自律的な修正として起こることがほとんどで、リーマンショックも金融市場の過熱の調整が契機となった。しかしコロナ禍は経済に起因しない災禍であり、当局が社会経済活動を抑制したことで生じた。このため、特に人と人との接触を前提とする旅行、宿泊、外食、娯楽、交通などの需要が瞬時に蒸発し、雇用も急激に悪化した。

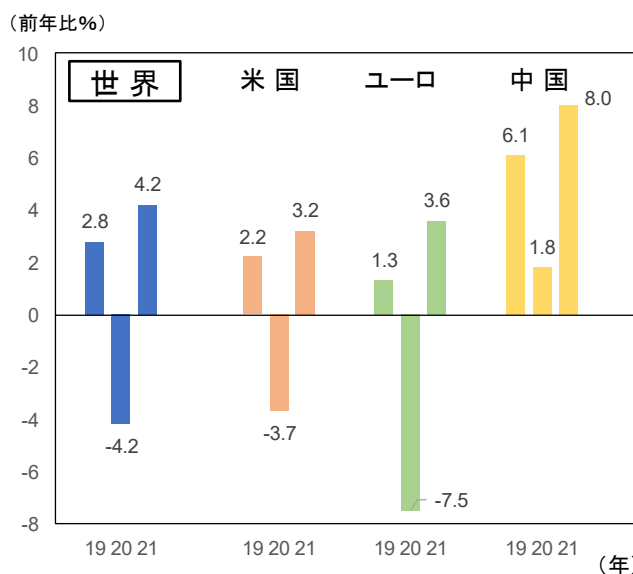
しかし潜在需要が失われたわけではないため、制限が緩和されると急減の反動でボトムからの改善率は高い数字となった。4月初めに感染を抑え込んだ中国では、4-6月期の実質成長率が前年比3.2%とプラスに転じた。欧米でも4月、5月の最悪期からの反転度合いは大きく、7-9月期の前期比年率成長率は米国が33.1%、ユーロ圏が60.1%と、四半期ベースでは激しい振幅になった。ただ、欧米では10-12月期に感染が再拡大したこともあり、その後の回復は緩やかなペースになると見込まれる。

### 空前規模の財政・金融政策を発動

こうした比較的早い回復の背景には、感染鎮静化による活動再開だけではなく、各国が空前の規模の支援策を実行したことも大きく影響している。

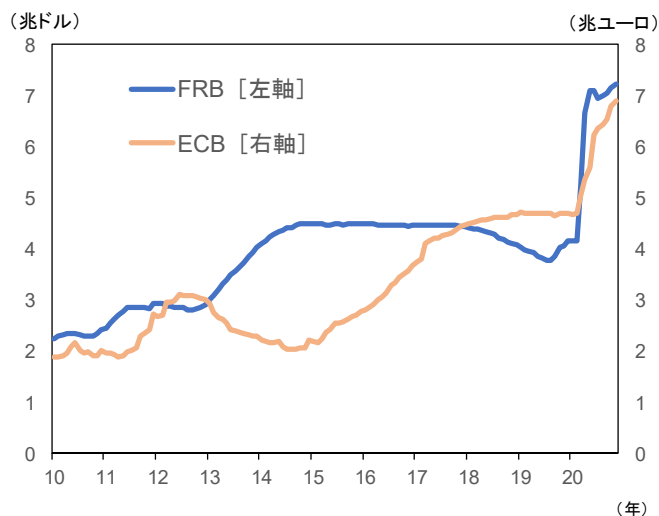
金融政策では、米FRBは3月に2度の緊急会合で政策金利を計1.5%引き下げ、実質ゼロとした。あわせて国債等の資産購入を拡大し、金融市場に大量の資金を供給した。これはリーマンショック時に連鎖的な信用

図表1 実質成長率の見通し



(出所) OECDの資料を基に筆者作成、2019年は実績

図表2 米・欧中央銀行の総資産



(出所) FRB、ECBの資料を基に筆者作成

収縮が生じた教訓を踏まえたもので、迅速かつ大胆な対応で危機を回避したことは評価できよう。ECBもPEPPと称する資産買取プログラムを通じて資金供給を行い、イタリア国債の暴落等を防いだ。これらの結果、FRBの総資産は4兆ドルから7兆ドルに、ECBの総資産も5兆ユーロから7兆ユーロへと、いずれも大きく拡大した。なお、潤沢な流動性を背景に、米株式市場が史上最高値を更新するなど、金融資産価格が経済の実態以上に上昇している感は否めない。

加えて財政による支援も巨額にのぼった。米国では計2.4兆ドルの経済対策が実行され、2020年度の財政赤字は史上最大規模となった。欧州でも、健全財政を旨としていたドイツが財政赤字を容認し、大規模な支援策が実施された。

### 3. 2021年の世界経済は緩やかな回復が続く

こうした流れを受けて、2021年の世界経済は緩やかな回復が続くことになろう。通年の実質GDP成長率は前年の急減の反動でやや高くなるが、OECDは4.2%と見込んでいる。四半期ベースでコロナ禍前のGDP水準を回復するのは、米国が2021年の終わり頃、ユーロ圏は感染拡大の影響が大きいため、それより遅れて2022年以降になると思われる。

2021年は、①ワクチン普及を含めウィズコロナのもとでどこまで景気が回復するか、②米新政権のもとで米中関係を含めた世界秩序がどう変化するか、③危機対応として実施された財政・金融政策がどこに向かうか、といったことがポイントとなる。

ワクチン開発については複数の企業で実用化段階に達し、一部では接種も開始されている。しかし、量産・保管・デリバリー等の体制整備が必要で、広く普及するのは2021年半ば以降になるとの見方もあり、すぐに社会経済活動がコロナ禍以前の水準に復するとみるのは早計であろう。慎重に見つつも、期待はしたい。

#### 米新政権は協調重視だが米中対立は不変

まず、世界経済の大きなカギを握る米国の動向をみると、足元で感染拡大が続いているものの回復基調は続き、実質成長率は2020年がマイナス3.7%、2021年は3%強のプラス成長を見込む。

11月の大統領選挙ではバイデンが接戦を制し、現時点でトランプは敗北を認めていないが、1月には政権が交代する。今回の選挙は端的にはトランプに対する信任投票であったが、約半数の国民はトランプを支持し、分断があらためて鮮明になったといえる。

こうした中、バイデン政権を展望すると、議会では野党共和党との調整に、さらに民主党内でも左派との合意形成に、いずれも苦勞すると予想される。議会上院の帰趨はジョージア州の2議席次第であるが、共和党が過半数となる可能性が高い。このため法人増税、富裕層増税、資産所得課税強化、保険制度見直し、といったリベラルな政策の実現は困難が予想される。2兆ドルのインフラ投資など経済浮揚策は相対的には合意を得やすいが、共和党は本来「小さな政府」志向であり、トランプ政権下での財政赤字拡大に対する揺り戻しも予想され、歳出拡大策であっても合意形成は容易ではないだろう。一方、党内ではサンダースら急進左派が大統領選に協力した見返りに一定の発言力を有しており、こうした声にも配慮する必要がある。バイデン新大統領は難しいかじ取りを迫られることになろう。

対外政策における特徴は、同盟国連携と国際協調を重視する点だ。気候変動問題の解決に向け、パリ協定復帰を明言しているほか、トランプ政権下で悪化したEUとの関係の修復にも優先的に

取り組むであろう。また WTO、WHO といった国際機関の実効性回復も期待できる。一方、中国への厳しい姿勢は変わらないだろう。中国に対する警戒と不信は党派を超えた米国の総意であり、中間選挙対策の点からも対中融和は考えにくい。バイデンは関税のような懲罰的な貿易手法は採らないとし、同盟国に対する関税の見直しはあり得るが、対中関税がすぐに撤廃される可能性は低く、気候変動、人権、安全保障などの交渉に絡めて見直しが検討されるかもしれない。

### 経済政策では雇用を重視

新政権は財務長官に労働経済学者でもあるイエレン前 FRB 議長を指名し、雇用重視の姿勢を示している。その雇用情勢であるが、回復基調にはあるものの依然状況は深刻である。3月、4月で雇用者は 2,200 万人減少したが、11 月までに 1,200 万人を回復したにとどまる。特に、宿泊、外食、娯楽などの業種では 800 万人の雇用が失われ、やはり半分強しか戻っていない。失業率は 4月に 14.8%に急上昇したあと 6%台まで改善したが、労働参加率の低下が失業率を抑えている面も指摘される。政府は緊急経済対策として雇用保険支給額の増額、1人 1,200 ドルの個人給付などの所得補填策を実施したが、これらの措置も多くが失効しつつある。追加の対策については長期にわたって与野党協議が続いていたが、クリスマス直前になってようやく 9,000 億ドル規模で合意に達した。

金融政策では、FRB は 2023 年末までゼロ金利政策の継続を示唆しているほか、感染再燃による景気腰折れに備え、資産購入拡大または購入国債の期間長期化も検討している。また、FRB は 2020 年 9 月に「長期間の平均 2%のインフレ目標を実現する」とし、2%を下回る期間があった場合は「2%をある程度超える期間が続いても、金融引き締めには転じない」方針を打ち出した。低インフレ・低金利・低成長はバブル崩壊後の日本が経験してきたことであり、これに似た米欧の足元の状況は「日本化」と称され、金融当局はその長期化を懸念し始めている。また、金融緩和のもとで企業の債務は膨らんでおり、今後はそのソフトランディングの道を模索していくことにもなる。

### 中国は回復軌道に復帰

中国は 4-6 月期から世界に先駆けて回復軌道に復帰し、他国が危機から脱出する下支えとなっている。2020 年通年では、先進国がマイナス成長に沈む中、プラス 2%程度の実質成長率となったとみられ、2021 年は前年の反動もあって成長率は 8%程度に高まる見込みである。

こうした背景には政府がインフラ投資等によって経済の浮揚を図ったことがある。インフラを含む固定資産投資は感染ピーク時には大きく落ち込んだが、その後、急回復し、9 月以降は年初来累計で前年比プラスに転じている。この恩恵を受けて企業部門が先行して回復、工業生産はすでにコロナ禍前の伸び率と同程度まで戻った。新車販売も堅調である。さらに小売売上は前年比プラス圏に浮上し、外食売上も前年同水準となった。

習近平は 10 月の五中全会において「双循環」という考え方を打ち出している。これは内需による経済の活性化と輸出入による海外との連携を相乗的に循環させるといった方向感で、大きな政策転換ではないが、投資・輸出に過度に依存しない消費中心の安定成長を目指すものとみられる。

### 欧州の回復は米国よりも遅れる

欧州は 2020 年秋以降の感染者急増で再度の行動制限措置を余儀なくされ、経済の回復が遅れて

いる。ユーロ圏の10-12月期の実質成長率は再びマイナスとなった見込みで、2020年通年の成長率もマイナス7%台と、日・米に比べより大きな落ち込みになるとみられる。2021年は3%台半ばの成長率を見込む。

EUにとって2020年の一つの前進は復興基金の創設で合意したことである。EUは金融政策では統一通貨を持ち、ECBが統括的に政策を運営するが、財政政策は各国別々のままで、財源は国ごとの税収と国債発行によっている。この歪みがEUの政策遂行のネックとなっていた。それが今回、初めてEUとして債券を発行し、調達した資金を復興支援金として各国に配賦するスキームが実現したものであり、財政統合への布石として評価できよう。一時は「法の支配」条件をめぐる不協和音もあったが、最終的にEUとしての一体感は維持された。ただ、2021年9月にはEU統合の推進役であったドイツのメルケル首相が引退する予定であり、その後も統合推進のモメンタムを維持できるかどうか注目される。

#### 新興国は感染抑制に努めつつ回復を展望

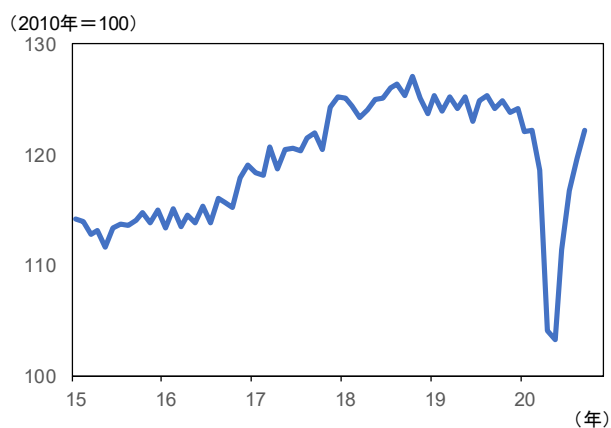
新興国については、2020年3月に大量の資金流出が発生し、不安が高まったが、FRBによるドル資金供給もあり、連鎖的な危機は回避された。その後は国ごとに状況は異なるが、今のところは総じて通貨不安は和らいでいる。ただ、衛生環境が先進国ほど良くないこともあって新型コロナの感染拡大が続いており、2020年の実質成長率は、インドが10%程度のマイナス、ASEAN5カ国も3%程度のマイナスになったとみられる。感染が落ち着くにしたがって、2021年は緩やかな回復を続けるものと見込む。

## 4. おわりに ～グローバル化の強靭さに期待

トランプ政権の4年間で世界的に保護主義的な動きが強まり、かつ瞬時に拡散したコロナ禍がグローバル化にさらに冷水を浴びせることになった。しかし、最悪期を脱して景気回復が続く中、世界の貿易量はコロナ禍直前の水準を取り戻している。安全保障等の面での緊張は当然あるが、各国はリスク分散を図りつつ、グローバル化のメリットを追求し続けるものと思われる。今後も世界経済が一層の強靭さを発揮することが期待される。

(以上)

図表3 世界の貿易量



(出所) CPB World Trade Monitor

#### <執筆者略歴>

1985年 三和銀行(現三菱UFJ銀行)入行。マクロ、ミクロの調査業務のほか、米国駐在、企画部などを経て、審査部副部長、企業調査部長。

2013年 三菱UFJリサーチ&コンサルティング入社。2018年より、執行役員調査部長。マクロ・ミクロ両面の分析と実務の経験を活かし、内外経済調査を統括。

著書:「2018年日本はこうなる」 東洋経済新報社(共著)、2017年

論文:「2020年代の日本経済」 季刊 政策・経営研究、2017年