

Contents *****

特集：2021年世界経済への楽観と悲観	1p
<今週の”The Economist”誌から>	
“Suga slumps” 「スランプの菅首相」	7p
<From the Editor> バイデン新政権の発足によせて	8p

特集：2021年世界経済への楽観と悲観

前号は今年の日本経済を取り上げたので、今回は世界経済を取り上げてみます。

年が明けてまだ1か月と少々ですが、今年の経済見通しは去年に比べればさすがに楽観的になっています。その典型がご存じIMF「世界経済見通し」（WEO）の1月版ですが、コロナワクチンの普及と各国政府による財政出動が強気の根拠となっている。日本から見ていると、正直「本当かいな？」と疑いたくなることもあります。

さらに楽観の極みを行くのが米国の株価です。先週後半にはNY市場のダウ平均が3万ドルを割り込んで、「すわ、バブル崩壊か？」と思われましたが、今週は元気に盛り返しています。確かにGAFAsの好決算には文句のつけようがないのですが、素直に信じていいかどうかはなおも悩まか感じています。

●最新の1月WEOは去年より楽観的

年の初めにチェックすべきは、国際情勢ではユーラシアグループのTop Risksであり、世界経済ではIMFのWEO（世界経済見通し）である。当溜池通信では、年初にこの2つを紹介することが恒例行事になっている。2021年のTop Risksは、早々と1月4日に公表されたけれども、最新版のWEO公開は日本時間で1月26日夜となった¹。

昨年公表された4つのWEOは、タイトルからして”The Great Lockdown”（4月）とか、”A Crisis Like No Other, An Uncertain Recovery”（6月）などと悲観的であった。コロナ下の世界経済予測という、困難極まりない仕事であったのだから無理もないところである。ところが年明け後の今回は、“Policy Support and Vaccines Expected to Lift Activity”（政府支援とワクチンが経済活動を活性化させる見込み）とかなり明るいトーンとなっている。

¹ <https://www.imf.org/ja/Publications/WEO/Issues/2021/01/26/2021-world-economic-outlook-update>（日本語版）

○1月版 WEO のヘッドライン

	2019年	2020年	2021年	2022年
世界 GDP	2.8%	-3.5%	5.5% (+0.3)	4.2% (0.0)
先進国	1.6%	-4.9%	4.3% (+0.4)	3.1% (+0.2)
アメリカ	2.2%	-3.4%	5.1% (+2.0)	2.5% (-0.4)
ユーロ圏	1.3%	-7.2%	4.2% (-1.0)	3.6% (+0.5)
日本	0.3%	-5.1%	3.1% (+0.8)	2.4% (+0.7)
新興国	3.6%	-2.4%	6.3% (+0.3)	5.0% (-0.1)
中国	6.0%	2.3%	8.1% (-0.1)	5.6% (-0.2)
インド	4.2%	-8.0%	11.5% (+2.7)	6.8% (-1.2)
ロシア	1.3%	-3.6%	3.0% (+0.2)	3.9% (+1.6)
ブラジル	1.4%	-4.5%	3.6% (+0.8)	2.6% (+0.3)
世界貿易額	1.0%	-9.6%	8.1% (-0.2)	6.3% (+0.9)
原油	-10.2%	-32.7%	21.2% (+9.2)	-2.4% (-5.4)
燃料以外	0.8%	6.7%	12.8% (+7.7)	-1.5% (-2.0)

* () 内の数字は 2020 年 10 月 WEO 見通しとの比較

上記の表を見ると、昨年は中国経済以外はすべてマイナス成長であったのだが、今年はほとんどの経済圏でもプラス成長を見込んでいる。

前回の昨年 10 月見通しと比較してみると、特に米国経済の上方修正が目立つ。コロナ被害では世界でダントツ 1 位であるにもかかわらず、米国経済は好調なのである。ちなみに 2 月 3 日時点の米国の感染者累計は 26,431,799 人、死亡者数累計は 446,744 人である。とうとう第 2 次世界大戦の死者数 (405,399 人) を上回ってしまった。やはり 2020 年は、米国史における転換点ということにならざるを得ないだろう。

同じ時点の日本の感染者数は 391,626 人、死亡者数は 5,794 人であるから、文字通り「ゼロが 2 つ」違う。何度も繰り返して恐縮だが、日米の感染状況はまったく別世界なのである。その日本経済は、第 3 次補正の成立を評価して 21 年が+3.1%、22 年が+2.4%とやや上方修正されている。これであれば 2022 年末には、何とか GDP が 2019 年末の水準を回復することになる。逆にユーロ圏は下方修正となっていて、これはコロナ感染の再拡大が理由だが、2022 年になっても 2019 年末の水準を下回ることになる。

興味深いのは原油価格の上方修正で、今年は何と 2 割高が予想されている。これも世界経済の回復を反映してのことだが、今や ESG 投資で化石エネルギーが悪玉視される時代となっており、このままいくと新規の石油開発投資が不足しそうである。数年後には、またまた「1 バレル 100 ドル越え」といった事態を招いてしまうのではないだろうか。

●ワクチンをめぐる認識ギャップ

今回の WEO の強気な見通しは、「ワクチンが複数承認され、一部の国では 12 月にワクチンの接種が始まったことにより、パンデミックが収束に向かう」「そしてワクチンと治療法がより容易に利用できるようになり、対人接触の多い活動の拡大が可能になるのに応じて、景気は 2021 年初頭に鈍化した後、第 2 四半期には勢いを増す」ことを想定している。

このワクチンへの期待度については、日本国内とそれ以外の国では大きなギャップが存在するようである。欧州では、ワクチンの供給不足が政治問題化していて、EU が加盟 27 か国に対して、ワクチン調達の窓口を一本化させたことへの責任が問われている。下手をすれば、フォンデアライエン委員長の進退問題に発展するかもしれない。

そうかと思えば、中国やロシアは「ワクチン外交」の機会を狙って鵜の目鷹の目になっている。実際に東南アジアや中南米、アフリカなどでワクチンの需要は高い。中国とロシア製のワクチンは、比較的高い温度（2～8° C）で輸送可能な点が魅力的である。

○COVID-19 ワクチン接種状況²

国名	総接種数	接種数／100 人	使用データ
イスラエル	4,989,953	57.65	2021/1/31
UAE	3,440,777	34.79	2021/2/1
イギリス	9,790,576	14.42	2021/1/31
アメリカ	32,222,402	9.63	2021/2/1
中国	24,000,000	1.67	2021/1/31
日本	0	0.00	2021/2/1
全世界	101,308,238	1.3	2021/2/1

上記のように表にしてみると、イスラエルや UAE はワクチン接種で先行し、いわば集団免疫の獲得に向けての国家的実験に取り組んでいる。その一方、日本はまだ総接種数ゼロのままであり、こんな国も今どきめずらしい。そのことが政治問題化せず、「ワクチンを急げ！」という世論の圧力も今のところ強まってはいない。

こう言うと語弊があるけれども、日本国民は「他国の先行事例を見て、副作用がないかどうか確認してから、ゆっくり導入すればいい」と割り切っているように見える。もっともそんなことを言われるのは、感染拡大が他国ほど深刻ではなく、ワクチンに過度な期待をかけなくて済むことの裏返しでもあるのだが。

ともあれ、「ワクチン・オプチミズム」にはいくつもの**陥穽がある**。生産や調達の不足、ディストリビューションの困難さ、接種への忌避感情、コストの問題、そして新種ウイルス

² <https://ourworldindata.org/covid-vaccinations> のデータをもとに岡崎研究所が集計したもの。

誕生の可能性などである。筆者は個人的には、ワクチンを受ける機会があれば受けたいと思う方であるし、なるべく早く経済活動を正常化させるためには接種を急ぐべきと考えている。その一方で、日本全体がこんな風にワクチン接種に慎重な態度をとっているのは、健全なことかもしれないと感じている。

パンデミックが今年中に収束してくれるかどうかは、あいかわらず未知数と言わなければならない。「2021年の世界経済において、ワクチンがゲームチェンジャーになる」という期待も、あくまでも希望的観測であると心得るべきだろう。

●財政支出は全てを癒してくれるか

1月WEOが当てにしているもうひとつの好材料は、各国政府の対策、特に財政支出である。「次世代EU基金の始動のほか、最近では米国や日本など、一部の国で発表されている2021年向けの大規模な財政支援は、先進国における経済活動の底上げにつながり、貿易相手国にプラスの波及効果を及ぼすことになる」とある。

考えてみれば、各国が確実に財政支出を拡大できるという状況は、滅多にあることではない。まず歳入上の限界があり、次に過度な赤字を出すべきではないという財政節度がある。そして政治的な制約もある。インフレになって長期金利が上昇すれば、むしろ支出を削減すべしということだってあり得る。

ところが現在は超低金利が定着していて、中央銀行もそのことを是認している。むしろゼロ金利政策が向こう何年も続くことを、市場に信じてもらおうと躍起になっている。そのことは多分にモラルハザードを招いているような気もするのだが、「早過ぎる金融環境のタイト化」に比べればリスクは小さいと判断しているのであろう。

思うに政府さえその気になれば、ちゃんと財政拡大ができるという日本は、世界でも例外的なケースなのかもしれない³。EU復興基金（7500億ユーロ）の創設は歴史的な出来事であったし、米国では議会に経済対策を通してもらうのは一大事である。COVID-19による状況悪化があまりに深刻で、今は政治的反対が出にくくなっている。

ところで、米国における追加経済対策をめぐる状況が面白いので、以下それについて簡単に説明しておこう。バイデン新大統領が1.9兆ドルの追加経済対策を打ち出したのは、政権発足直前の1月14日である。これをなるべく早く、規模を縮小せずに通せるかが、新政権「最初の100日」におけるわかりやすい判断材料となる。

バイデン大統領としては、なるべくなら共和党議員の賛同を得て、超党派で議会を通したい。ところが共和党の穏健派議員10人による逆提案は、6180億ドルというかけ離れた金額であった。これではさすがに元「国対族」バイデン氏としても、「足して2で割る」わけにはいかない。つまるところ財政調整法を使い、民主党の単純過半数で法案を通すことになりそうだ。この場合、財政収支に直接影響しない項目を予算に盛り込むことはできないので、「最低賃金引き上げ」などの懸案は排除される見込みである。

³ これは以前に比べて財務省の力量が低下したことが一因であろう。

○バイデン新政権と財政をめぐる動き

- 1月 **バイデン新政権が発足** (1/20)
30本の大統領令に署名 (パリ協定復帰も含む)
- 2月 **トランプ前大統領の弾劾裁判が始まる** (2/9) →2週間程度で終了?
米国がパリ協定に復帰 (2/20頃)
- 3月 **大統領議会合同演説** (*例年の一般教書演説)
失業保険の上乗せ (週 300ドル) が失効 (3/14) →**追加経済対策の締め切り?**
予算教書を発表 (富裕層増税、インフラ投資など盛り込む?)
- 4月 バイデン政権が米国内で気候変動サミットを開催 (4/22)
政権発足 100 日目 (4/29)
- 5月 2022 財政年度の予算決議
- 7月～ 歳出法案 (12 本) を審議
- 8月 **債務上限 (デットシーリング)** が復活 (8/1)
- 10月 **2022 年財政年度の始まり** (10/1)

実際には、来週からトランプ前大統領に対する弾劾裁判が始まってしまうので、上院はしばらく手一杯になってしまう。それでも 3 月 14 日には、現行の失業保険の上乗せ (週 300ドル) が失効するので、その日までには追加経済対策が成立することになるだろう。

バイデン氏が考えているのは、たぶんその先の 2022 年度予算のことである。**新大統領は議会合同演説で施政方針を打ち出し、それに沿った予算教書を発表する**。するとそれを下敷きにして、議会が来年 10 月 1 日から始まる新財政年度の歳出法案を審議する。その中には、民主党の公約であるところのインフラ投資や大型環境対策を盛り込み、できれば財源としての富裕層増税も打ち出したいところである。

もっとも共和党の協力が得られるかどうかは定かではなく、**8 月 1 日にはこれまで封印されてきた「債務上限」が復活する**ことになる。米国政治における党派的な「財政ゲーム」は、コロナ下でもあいかわらずということになりそうだ。

●株式市場：「GAFA」と「Game Stop」の好対照

米国経済に対する究極のオプチミズムを示しているのは、何と言っても株式市場の強さであろう。

コロナ下における米国経済の底力を思い知らせてくれたのは、GAFA+MS (マイクロソフト) 社の 2020 年 10~12 月期決算であった。**5 社が揃って四半期としての過去最高益を更新し**、純利益の合計は前年同期比 41% 増の 778 億 8600 万ドル (約 8.2 兆円)、2 月 2 日時点の 5 社の株式時価総額は 7.8 兆ドル (約 820 兆円) となり、東京市場に上場する約 3700 社の合計 695 兆円 (1 月末時点) を大幅に上回った。

GAFA+MS 5 社の好業績は、短期ではコロナによる「巣ごもり消費」の追い風によるものとなるが、中長期では「クラウド全盛時代」の到来を予感させるものだ。多くの米国組織が DX (デジタル・トランスフォーメーション) を急ぐ中で、このトレンドは力強いものになるだろう。COVID-19 が企業に対して創造的破壊を迫り、結果的に米国経済のイノベーションを加速する、という図式が垣間見える。

他方、最近の株式市場では、「ゲームストップ株」をめぐる騒動も興味深いものであった。同社は、パッケージソフトの販売チェーン店という一昔前の業態であるから、歴史的使命はほぼ終えている会社と言っていい。ヘッジファンドによるカラ売りもあり、株価は 10 ドル程度で低迷していた。それが突然 350 ドルにまで高騰した。これが Reddit という SNS を通して集まった個人投資家たちが、「ヘッジファンドはけしからん」ということで果敢に買い向かい、とうとうショートスクイズしてしまったのだ。

まるで蟻の群れが巨象を倒すようなもので、ヘッジファンドが巨額の損失を被ったと聞くと、まことに痛快なことに思える。とはいえ、見方によっては SNS を使った相場操縦であるし、利益の出ない会社の株価を吊り上げるのは一種の仕手戦である。何よりこれに参戦したのは、ロビンフッターと呼ばれる若い世代であり、昨年 4 月に行われた給付金 1200 ドルを元手に、「巣ごもり」で小口投資を始めた個人投資家たちである。「素人が投機に浮かれて儲けを出す、最後は大損して撤退する」というのは、いかにもバブルの最終局面にありそうなことではないだろうか。

そして 1 月 28 日、ネット証券会社ロビンフッド・マーケッツが、突如として取引制限を行ったことで市場は大荒れになった。この日のダウ平均は 3 万ドル割れした。これまで「手数料無料」を売り物にしていたロビンフッドは、顧客情報をヘッジファンドに売り渡して収益に替えていた。ヘッジファンドはそれを高速取引にかけて、ごく少額ながら鞘を抜く。これでは手数料を取られているのと変わらない。ロビンフッドは正義の味方のように見えて、実は巨悪とつるんでいたのではないかと、との疑惑が生じたのである。

こんなことで本当に「ゲームストップ」になって、株高ブームが終わるのであればまことに出来過ぎている。しかるに 1 週間後の 2 月 4 日ダウ平均終値は、3 万 1055 ドルまで戻している。あいかわらず企業決算は好調であるし、追加経済対策もまともそうだし、そして何より「国策バブルに売りなし」と思われているのであろう。

それでも筆者は、このオプチミズムには賛同したくないと思っている。普通の景気回復局面においては、良い部分から悪い部分へ伝播が広がるものである。ところがコロナ下の世界経済は典型的な「K 字型回復」で、製造業が良くなっても接触を伴うサービス業は良くならない。移動を制限しているために、景気のいい地域から悪い地域への広がりも欠ける。そして株式市場の活況が、实体经济を潤しているとも思われぬ。

景気回復は社会の「分断」を深めるばかりで、「統合」からはむしろ遠ざかっているのではないか。そのメカニズムが変わらない限り、ウイズ・コロナの世界経済を楽観することは、なかなか難しいのである。

<今週の”The Economist”誌から>

”Suga slumps”

「スランプの菅首相」

Asia

January 30th 2021

***最近の日本政治について、The Economist 誌が解説しています。いや、まったくおっしゃる通り。官邸も是非、この記事をご本人に読ませてあげてほしいものです。**

<抄訳>

菅義偉は官房長官時代にコメディアンを悩ませた。「どこにも特徴がないんです」とコント集団「The Newspaper」で、菅氏の物真似をする山本天心は言う。9月に首相に就任した時、有権者は白紙状態の菅氏に74%もの支持率を与えた。だが時の経過とともに満足度は低下する。既に33%という調査結果もある。最近は特に咳とだみ声でますます弱く見える。

コロナ感染が菅の落ち目を加速している。経済回復よりも感染防止を望む国民が多いのに、菅氏は前者に力点を置く。昨年、感染が増えた際も国内観光の応援策にこだわり、直接の影響はないと言い張った（その後の京都大学の研究によれば、そうではないらしい）。政府が多数での会食回避を呼び掛けている最中に、8人で高価なステーキ屋に行って鰻を買った。ようやくGoToキャンペーンを停止した後に、緊急事態宣言の発出を迷った挙句、押し切られる形で後から7県を追加した。国民の8割が宣言は遅過ぎたと信じている。

菅氏の個性も問題を難しくしている。記者相手の官房長官時代には、切り口上で喧嘩腰の答弁スタイルは役に立った。しかし首相になってからも流儀は変わらず、臨時国会では113回も「答弁を差し控える」と述べた。「自助」と「自力」を語りたがることも、このコロナ下においては、「今は新自由主義の改革時代じゃない」との反発がある。また菅氏は政治目標を語り切れていない。前任者の安倍晋三には「鳥の眼」があったが、菅氏は「蟻の眼」だ、と歳川隆雄氏は手厳しい。「ビジョンのないNo.2タイプで、国家指導者の器ではない」

コロナさえ終われば、脱炭素化やデジタル庁の創設、インフラ投資など菅の長期政策が評価される、と側近たちは言う。菅氏はコロナ関連会見を、部下任せではなく自分が出ることでのコミュニケーションの改善を図っている。ツイッターの使い方も指導を受けている。

しかし前途は多難である。補欠選挙が迫っていることもある。内閣支持率ほどではないが、自民党支持も低下傾向にある。政府はワクチンの接種を2月下旬に始めるというが、それは高いハードルとなりそうだ。3月下旬に決まる東京五輪開催の可否も同様である。

これらの仕事はあまりに厄介で、潜在的な挑戦者たちも恐れをなす。少なくとも短期的には菅氏のポストは安泰であろう。「今は首相になるには最悪のタイミングだと皆が分かっている」と政策研究大学院の飯尾潤教授は言う。それでも自民党議員の多くが、10月までにかならず行われる総選挙において、菅氏にその力ありやと疑問視し始めている。その場合は、9月に行われる自民党総裁選で新顔が選ばれることになる、と表立って語られ始めている。山本天心氏は思ったより早く、より強烈な個性を真似ることになるのかもしれない。

<From the Editor> バイデン新政権の誕生に寄せて

バイデン新政権が発足して2週間が経過しました。2020年の米大統領選挙については、本誌でも散々取り上げてきたところですが、選挙結果を見た上での論考をいろんな媒体に寄稿していますので、以下はそのご紹介です。有料サイトも含んでおりますが、お気に留めていただければ幸いです。

●ウェブ論座（1月28日）

「癒やし」としてのバイデン大統領 命運を握る「最初の100日」の成果
高齢のバイデン氏に許された時間は少ない。トランプ時代の分断の「統合」にどう臨むか
<https://webronza.asahi.com/politics/articles/2021012600005.html>

●東洋経済オンライン（1月20日）

アメリカを待ち受ける「2月9日弾劾ショック」
「普通の子」バイデン大統領を待ち受ける茨の道
<https://toyokeizai.net/articles/-/409034>

●産経新聞「正論」（1月26日）

SNSの暴走から民主主義を守れ
<https://special.sankei.com/f/seiron/article/20210126/0001.html>

●新潮ウェブフォーサイト（1月4日）

【特別対談】「アフター・トランプ」か「ウィズ・トランプ」か
渡部恒雄著『2021年以後の世界秩序 国際情勢を読む20のアンクル』刊行記念
<https://www.fsight.jp/articles/-/47646>

4年ごとに米大統領選についてあれこれ書き続けてきて、「さて、あの年はどんなことがあったっけ？」と、以前に自分が書いたものを読み返すことがよくあります。そういうときに役に立つのが本誌のバックナンバーで、自分で書いただけあって思い出すのが楽なのです（ときどき完全に忘れていて、自分でも啞然とすることがありますけど）。

ということで、上記のリンクもいずれ4年後や8年後に振り返ることになりそうです。「あのときのトランプさんはどうしたんだっけ？」などと。などと言っている間に、2022年の中間選挙なんぞは、すぐにも到来しそうであります。

* 次号は2月19日（金）にお送りします。

編集者敬白

本レポートの内容は担当者個人の見解に基づいており、双日株式会社および株式会社双日総合研究所の見解を示すものではありません。ご要望、問い合わせ等は下記までお願いします。

〒100-8691 東京都千代田区内幸町2-1-1 飯野ビル <http://www.sojitz-soken.com/>
双日総合研究所 吉崎達彦 TEL:(03)6871-2195 FAX:(03)6871-4945

E-mail: yoshizaki.tatsuhiko@sojitz.com