

最近の国際金融情勢について

令和3年1月29日

財務省国際局

1. 国際環境の流動化

2. 世界経済状況

3. 国際金融市場

4. 国際政策協調

5. 気候変動

国際環境の流動化

1. ポピュリズムの台頭等による国際環境の不安定化

- 米国大統領選は混乱を極め、同国社会の深い分断の修復には、多くの困難が予想される。
- 欧州諸国でもポピュリズム政党の台頭、英国の欧州連合離脱（ブレクジット）に見られるように排他主義的なナショナリズムが広まる傾向にあり、これまでの国際環境の秩序が溶解しつつある。
- 加えて、人権や法の支配に反する**強権主義**が勢いを増している。

2. 地政学リスクの増大

- 民族主義、覇権主義といったより伝統的類型の紛争として、物理的衝突をともしなう地政学リスクの増大も、国際環境をこれまでになく不安定なものにさせている。

東欧（旧ソビエト圏）

【ベラルーシ】

- 大統領選挙に関する大規模市民デモ（2020年8月）
 - 当局発表の選挙結果への不満等により発生。

【アゼルバイジャン・アルメニア】

- ナゴルノ・カラバフ地域を巡る軍事衝突（2020年9月）
 - 11月に停戦合意に至るも、多くの死傷者を出した。

中国・インド

- 両国国境付近での軍事衝突（2020年6月）
 - 45年振り（1975年来）に死者が発生。
 - 2021年1月にも、別の国境地帯で小規模な衝突が発生。

アフリカ

- 民族対立や飢餓・貧困を原因とした紛争が絶えない。直近でも、エチオピアにおいて、政府軍と少数民族勢力による戦闘が勃発（2020年11月）。

中東

- イラン核科学者が殺害され、イスラエルの関与が疑われる等、イラン・イスラエル両国間の緊張は高まっている（2020年11月）。
- 米国仲介のもと、イスラエルは、アラブ諸国4か国との国交正常化に合意し、中東の勢力図が変化しつつある。

2020年米国大統領選挙について

- 2020年11月に一般投票が行われた大統領選挙では、民主党バイデン氏が勝利。連邦議会選挙では、民主党が下院で過半数を維持するとともに、上院で半数の50議席を獲得。
- 2021年1月6日、トランプ氏の支持者による連邦議会議事堂の襲撃を受け、下院は13日、襲撃を扇動したとしてトランプ氏の弾劾訴追を可決。2月9日にも上院にて弾劾裁判が開始される見通し。

主な経緯

2020年

- 4月 8日 民主党予備選からサンダース氏が撤退
(民主党の候補がバイデン氏に事実上確定)
- 5月 フロイド事件を機に全米で抗議デモ (Black Lives Matter)
- 8月17～20日 民主党全国大会 (バイデン氏・ハリス氏を指名)
- 24～27日 共和党全国大会 (トランプ氏・ペンス氏を指名)
- 9月29日 第1回大統領候補討論会 (互いに話を遮り混乱)
- 10月 2日 トランプ氏がコロナウイルスに感染
- 15日 第2回大統領候補討論会が中止
- 22日 第3回大統領候補討論会(相手の発言中はマイクオフの異例措置)
- 11月 3日 一般投票 (劣勢のトランプ氏は各州で訴訟連発)
- 7日 バイデン氏が勝利宣言 (トランプ氏は選挙の不正を主張)

2021年

- 1月 6日 連邦議会で選挙人票を集計 (バイデン氏勝利が正式決定)
トランプ氏支持者が連邦議会議事堂を襲撃、5人死亡
- 13日 下院がトランプ氏の弾劾訴追を可決
- 14日 バイデン氏が1.9兆ドル規模の追加経済政策を発表
- 20日 大統領就任式 (トランプ氏は欠席)

選挙結果

- 【大統領選】 **バイデン氏306票・トランプ氏232票**
(参考)一般投票数は、バイデン氏約8,100万票・トランプ氏約7,400万票
- 【上院】 **民主党50議席・共和党50議席**
(注)採決で賛否同数の場合、副大統領が上院議長として決定票を投じる
- 【下院】 **民主党221議席・共和党211議席**
(注)空席が3議席 (ニューヨーク州1、ルイジアナ州2)

※2021年1月26日時点 (日本時間)

トランプ大統領の弾劾

- 下院は13日、トランプ氏が支持者の議会襲撃を扇動したとして、弾劾訴追を可決。
- トランプ氏は米史上初、在任中に2度弾劾訴追された大統領に (1度目の19年12月「ウクライナ疑惑」での弾劾訴追)。
- 上院 (定数100) の弾劾裁判においては、67票以上で有罪。さらに上院の過半数による決議で、選挙立候補資格の剥奪が可能。
- 民主党シューマー院内総務と共和党マコネル院内総務は、2月9日に上院での弾劾裁判を開始することで合意。₃

バイデン政権の主要閣僚級人事

○米社会の多様性を反映させた「史上初めて男女が同数で、有色人種が多数を占める」政権

経済閣僚等



財務長官 ジャネット・イエレン

- 同ポスト初の女性、元FRB議長(2014-18)
- FRB時代には、政策金利引き上げ、FRBの大規模な資産購入の縮小等、量的緩和からの正常化を主導



商務長官 ジーナ・レイモンド

- ロードアイランド州知事(2015-現在)
- 同州知事として、全国最高レベルであった州の失業率を全国平均にし、州の経済・雇用に貢献



予算管理局長 ニーラ・タンデン

- 同ポスト初の非白人女性、初の南アジア系
- 保健福祉省時代にオバマケア起草に関与



大統領経済諮問委員会委員長
セシリア・ラウズ

- 同ポスト初の黒人女性 ●プリンストン大学公共政策大学院学長(2012-現在)



通商代表 キャサリン・タイ

- 同ポスト初の非白人女性、初のアジア系
- 台湾系米国人で中国語に堪能

その他主要閣僚等



国務長官 アントニー・ブリンケン

- 元国務副長官(2015-17)、
- 「中国は経済的、技術的、軍事的、外交的課題を提起する最大の課題」



国防長官 ロイド・オースティン

- 同ポスト初の黒人、元中央軍司令官(2013-16)
- 中東での経験が主で、経験の少ない中国対応を不安視する見方も



気候問題担当特使 ジョン・ケリー

- 元国務長官(2013-17)
- 国務長官時代にパリ協定の交渉・署名を担う



大統領首席補佐官 ロン・クレイン

- 元エボラ対策調整官(2014-15)
- 歴代政権や選挙、議会にて法律顧問



安全保障担当大統領補佐官
ジェイク・サリバン

- 元安全保障担当副大統領補佐官(2013-14)
- 「中国とは強い立場から競争」

(注) 一部は上院未承認

バイデン政権において想定される主要政策

- バイデン政権において、環境・インフラ等への大規模投資、法人税増税等の「大きな政府」への転換や、国際協調主義への回帰など、トランプ政権からの大きな方針転換が見込まれる。
- ただし、民主党内の意見対立や、特に上院において与野党が拮抗しており、どこまで実現できるかは不透明との見方も。

経済政策

新型コロナによる雇用危機克服へ、積極投資

- 1.9兆ドル規模の新型コロナ対応追加経済対策
 - ・ ワクチン配布など直接的コロナ対策に4,000億ドル
 - ・ 一人あたり最大2,000ドルの現金給付
 - ・ 最低賃金を現行の2倍の15ドルに引上げ
- 製造業支援に4年間で7,000億ドル投資し、500万人の雇用を創出
 - (1) 政府調達を4,000億ドル増額
 - (2) 研究開発や電気自動車、軽量素材、5G、AI等の技術に3,000億ドルを新規投資

貿易

同盟国と協調し、国際的ルール形成を志向

- 民主主義国と連携して知的財産権の侵害など不公平な貿易関係の是正を求める考え
- TPP復帰は明言せず

金融規制

金融規制・監督の再強化/利用者保護・金融包摂

- ドッド・フランク法の強化と厳格な執行（銀行等の高リスク取引を禁じるボルカー・ルールの強化）
- 現代版グラス・スティーガル法（銀証分離）の制定
- 低・中所得者の銀行サービスへのアクセス向上
- 消費者金融保護局（CFPB）の権限強化

環境

環境を主要課題と位置づけ

- 環境・インフラ部門に4年間で2兆ドル投資（電気自動車普及のため、充電施設を50万カ所設置、公用車300万台を電気自動車に切り替え）
- パリ協定へ復帰
- 2035年までに国内の発電部門で、2050年までに社会全体で、温室効果ガス排出量を実質ゼロ
- 上場企業に対し、気候関連リスクとGHG排出量の開示義務化

税制

格差是正・産業再生のための大規模増税

- 連邦法人税率引上げ
- 連邦個人所得税の最高税率引上げ
- 「メイド・イン・アメリカ税制」
 - (1) 海外子会社による対米販売収益に懲罰税
 - (2) 製造業の国内生産関連費用に対する税額控除
 - (3) 米企業の海外利益に対する「ミニマム税」の引上げ

米中の投資規制等を巡る足許の動向（概要）

- 米中は投資・輸出規制を相次いで強化。米国は、中国軍に所有・管理されている企業リストを公表するとともに、掲載企業の取引所取引を禁止するなど個別企業の制裁を含むあらゆる政策を通じて対中圧力をかけており、中国もこれに対抗する施策を矢継ぎ早に実施。



投資

● 外国投資リスク審査現代化法(FIRRMA)

- ・ 重要技術・インフラ、機微な個人データを有する米国事業(TID事業)に対する被支配的な投資に審査対象を拡大
- ・ 外国政府の影響を受けるものによるTID事業に対する投資や、重要技術を対象とする投資について事前申告を義務付け。

● 外商投資安全審査弁法（2021年1月施行）

- ・ 外資による投資の基本法である外商投資法(2020年1月施行)を受けて、投資審査の詳細を規定。
- ・ 指定されるセクターの実質的支配を取得する投資に事前申告を求め、審査通過又は条件付の決定を受けて初めて投資を実施可能。

輸出

● 輸出管理改革法(ECRA)(2018年8月FIRRMAとともに成立)

- ・ 広範なエマージングテクノロジーを輸出管理対象に追加。
- ・ 事実上の禁輸対象リスト(エンティティリスト)に中国通信機器大手ファーウェイ・ZTE、半導体最大手のSMIC、ドローン最大手JDIなど多数の企業・大学を掲載。

● 輸出管理法（2020年12月施行）

- ・ 通常兵器関連の汎用品・技術に対する輸出規制、再輸出、みなし輸出規制、禁輸対象者リストの規定も整備。
- ・ 外国組織等に対する域外適用、輸出管理措置を濫用した外国政府等に対する報復措置を認める規定あり。

制裁

● 国際金融経済権限法(IEEPA)に基づく制裁措置

- ・ 中国軍に所有・管理されている企業リスト掲載企業(44社)*とその子会社の取引所取引を禁止。
- ・ 11の信頼できないアプリ・ソフトウェア開発会社との取引禁止**

● 信頼できない実体リスト規則（2020年9月施行）

- ・ 指定により中国国内での投資、中国に関連する輸出入活動が禁止・制限。
- ・ 中国企業等との「正常な取引を中断」したり、「差別的措置を採」る場合に指定され得る。2021年1月20日現在指定はなし。

その他

● 外国企業説明責任法（2020年12月成立）

- ・ 米上場の中国企業に外国政府に保有・支配されていないことの立証を求めるとともに、3年監査が実施できない場合は当該企業の証券の取引を禁止する。

● 外国の法律と措置の不当な域外適用を遮断する弁法（2021年1月施行）

- ・ 中国企業等は外国での正常な貿易・関連活動を禁止・制限する状況に遭遇した場合に政府への通報義務を負う。不当な域外適用の状況が政府により確認された場合、外国の法令等の実行等を禁止する命令を公布することが可能。

(*)2020年1月20日現在。(**)上記に加えてTikTok、WeChat運営会社との取引も禁止されたが、裁判所により差止め。

欧州におけるポピュリズムの台頭の例

グローバル化に対する反動が広がる中、欧州でポピュリズムが台頭。既成の政治に対する大衆の不満を吸い上げ、エリート層への批判や、反EU・反移民・反イスラムなどの排他的ナショナリズムを主張する傾向にある。

イギリス

ファラージ党首（Brexit党）
2019年欧州議会選で英の第1党に。



オランダ

ウィルダース党首（自由党(PVV)）
下院で野党第1党。モスク閉鎖、コーラン発禁等の反イスラム、EU離脱を主張。



ボーデ党首（民主主義フォーラム(FvD)）

2019年州議会選挙において12州のうち5州で第1党に。上院で野党第1党。EU離脱を問う国民投票の実施を主張。



ドイツ

モイテン党首（ドイツのための選択肢(AfD)）

下院第3党。2019年東部州議会選で第2党に。単一通貨ユーロの解体を主張、反ユダヤ主義、ナチス犯罪の矮小化の傾向。



フランス

ルペン党首（国民連合(RN)）
2017年大統領選で決選投票まで進出。2019年欧州議会選で仏の第1党に。



スペイン

イグレシアス党首（ポデモス）
2020年～連立政権に参加。反緊縮財政。EUの財政支援の債務帳消しを主張。



アバスカル党首（ボックス(VOX)）

下院第3党。闘牛などの伝統文化や伝統的家族観を重視。カタルーニャ州の独立運動を敵視。



イタリア

グリッロ氏（五つ星運動）
2018年～下院第1党として連立政権を運営。EUの財政ルールに反した財政拡大政策。



サルビーニ党首（同盟）

2018～19年に五つ星運動とともに連立政権。2019年欧州議会選で伊の第1党に。地中海を渡ってくる難民救助船の接岸を強硬拒否。



ポーランド

カチンスキ党首（法と正義(PiS)）

2015年～政権。2020年大統領選ではPiSの支持する現職が再選。司法介入を進め、政権に批判的な裁判官の罷免を可能とする法律を制定。「西側」のリベリズムを否定。民族主義、伝統的家族観の復活を主張。



チェコ

バビシュ首相（ANO） 2017年～下院第1党として連立政権を運営。SNSを多用しマスメディアを批判する「チェコのトランプ」。



ハンガリー

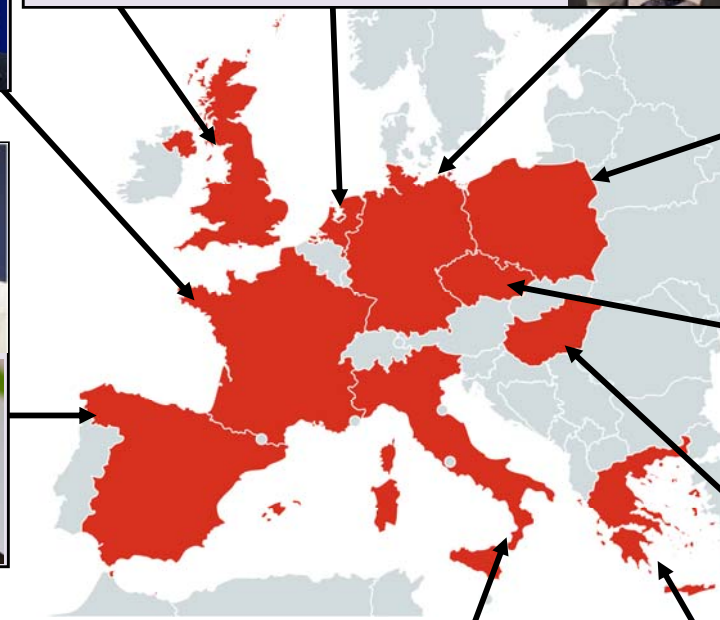
オルバン首相（フィデス）

2010年～政権。メディア統制、憲法裁判所の権限縮小。「西側」のリベリズムを否定。新型コロナウイルス拡大を受け、首相権限を無期限に拡大。



ギリシャ

チプラス前首相（急進左派連合シリザ） 2015～19年に政権。EUやIMFの求める歳出削減に反対。



ブレグジットについて

- 2020年12月末の移行期間終了後の英国・EU間の通商関係を定める自由貿易協定（FTA）について、2020年1月31日の英国によるEU離脱後、英EU間で交渉。
- 漁業権の取り扱い等を巡り、調整は難航していたものの、2020年12月24日、英EU間で合意に達した旨表明。
- EU側で議会の承認が得られるまでFTAが暫定適用され、関税発生は回避。
- 一方で、輸出入時に原産地証明等を確認する通関手続きが新たに発生したことにより貨物輸送に遅れが生じるなど、国境において混乱が生じている。

英EU間の合意概要

- 関税及び数量割り当てをゼロとする自由貿易協定（FTA）を締結
- 2021年1月1日で英EU間のヒト・モノ・サービスの自由な移動は終了
- 英はEU単一市場・関税同盟から抜け、通関手続きが復活
- 金融等の各種規制・監督を英EUで分離
- 漁業権は、5年半かけて英海域でのEUへの割当量を25%削減
- 公正な競争環境を確保するために英はEUの規則を尊重
- 公正な競争が歪められた場合は必要な措置をとる
- 航空、鉄道、陸路、海上交通は現状を維持

主な経緯

2019年	
10月	英EU間で新離脱協定案に合意し、欧州理事会でも承認（17日） 英国議会は新離脱協定案について可決できず、英国は離脱期限の再々延長を要請（19日） EUは、英国の要請通り、最長2020年1月末までの離脱期限延長に合意（28日）
12月	英国が総選挙を実施し、保守党が過半数を獲得（12日）
2020年	
1月	英国にて離脱関連法が成立（23日） 英国がEU離脱。離脱協定に基づき移行期間開始（31日）
3月	移行期間終了後の英EU間の自由貿易協定（FTA）締結交渉を開始（2日）
6月	英EU双方は、英国がEU離脱の移行期間を延長しないと決定したことを確認（15日）
9月	英政府、離脱協定を反故にしかねない法案を9日に議会提出。EUは同月末までに法案撤回しなければ協議打ち切る旨警告（10日）。その後英政府は法案撤回（12月）
12月	英ジョンソン首相とEUフォン・デア・ライエン委員長、FTAについて「重要事項を巡る見解の相違」が埋められず、現時点での合意は不可能とする共同声明を発出（7日） 英国側が、漁業権について譲歩案を提示。同日、移行期間を12月31日以降に延長する意向が無いことを改めて表明（21日） 英およびEU、FTA交渉の合意を発表（24日） 英国のEU離脱に伴う移行期間終了（31日）

1. 国際環境の流動化

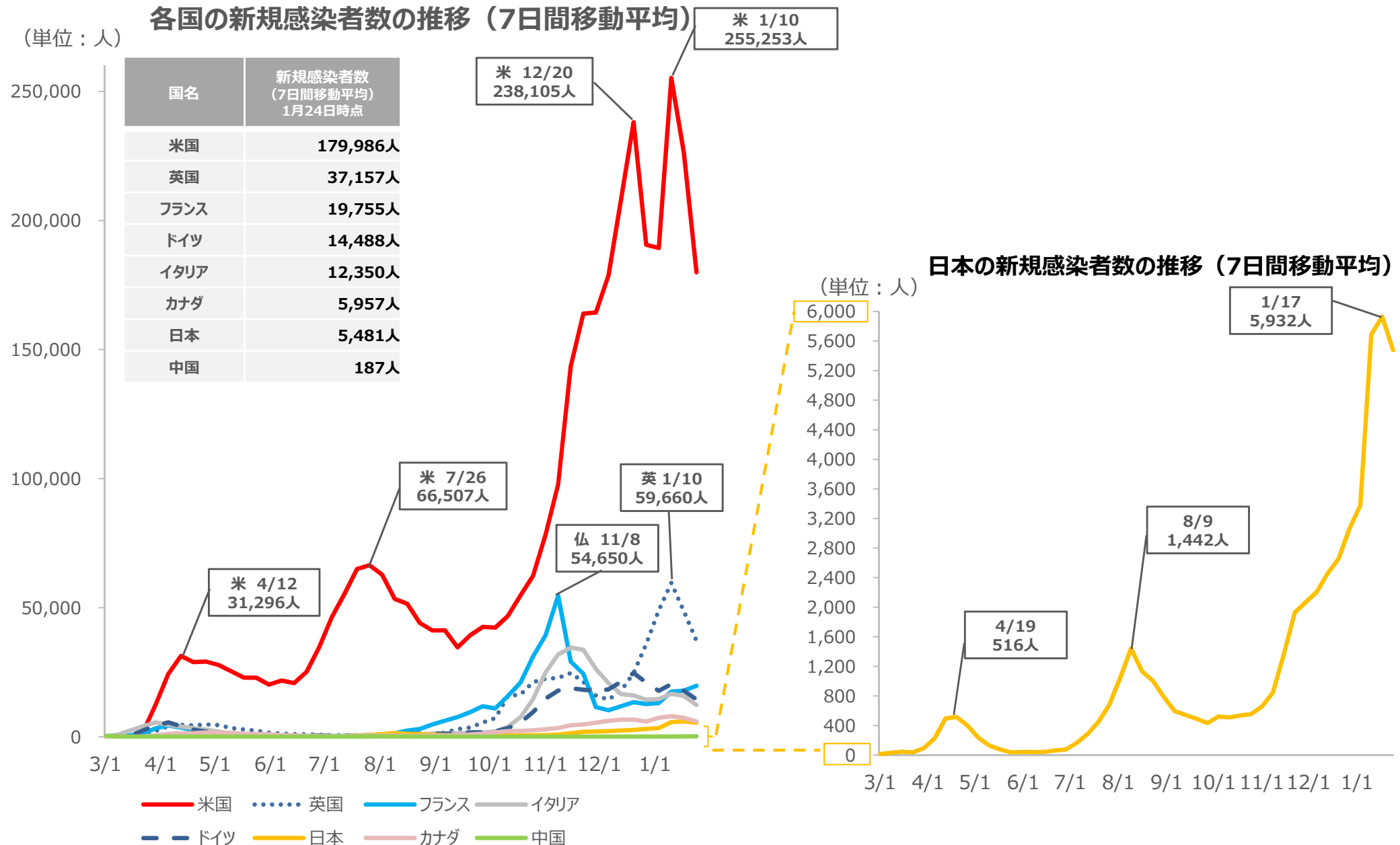
2. 世界経済状況

3. 国際金融市場

4. 国際政策協調

5. 気候変動

主要国の新規感染者数の推移



新型コロナウイルスの各国への影響

	日本	米国	英国	ドイツ	フランス
累計感染者数（1月27日時点） （人口に占める割合）	371,680人 (0.293%)	25,050,308人 (7.613%)	3,689,750人 (5.464%)	2,161,279人 (2.588%)	3,029,792人 (4.652%)
1週間の新規感染者数（1月21日～1月27日） （1日当たり平均）	31,906人 (4,558人)	1,166,009人 (166,573人)	222,897人 (31,842人)	93,277人 (13,325人)	139,780人 (19,969人)
累計死亡者数（1月27日時点） （人口に占める割合）	5,252人 (0.004%)	417,889人 (0.127%)	100,162人 (0.148%)	53,972人 (0.065%)	73,713人 (0.113%)
失業率（直近） （失業者数）	2.9% (198万人)	6.7% (1,074万人)	5.0% (172万人)	4.5% (198万人)	8.8% (258万人)
GDP成長率の実績（4-6月期、前期比） （前期比年率）	▲8.3% (▲29.2%)	▲9.0% (▲31.4%)	▲18.8% (▲56.4%)	▲9.8% (▲33.8%)	▲13.8% (▲44.8%)
GDP成長率の実績（7-9月期、前期比） （前期比年率）	+5.3% (+22.9%)	+7.5% (+33.4%)	+16.0% (+81.1%)	+8.5% (+38.5%)	+18.7% (+98.3%)
GDP成長率の見通し（2020暦年）	▲5.1%	▲3.4%	▲10.0%	▲5.4%	▲9.0%
GDP成長率の見通し（2021暦年）	+3.1%	+5.1%	+4.5%	+3.5%	+5.5%

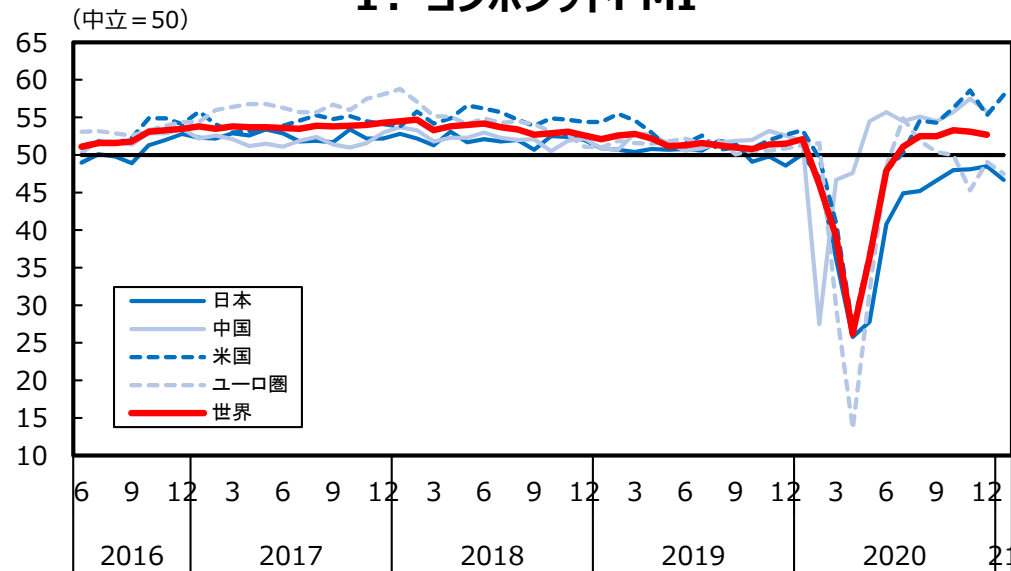
（注1）失業者数、失業率は季節調整後のもの。

（注2）GDP成長率の見通し（2020暦年、2021暦年）は、IMF「世界経済見通し（2021年1月）」（1月26日公表）によるもの。

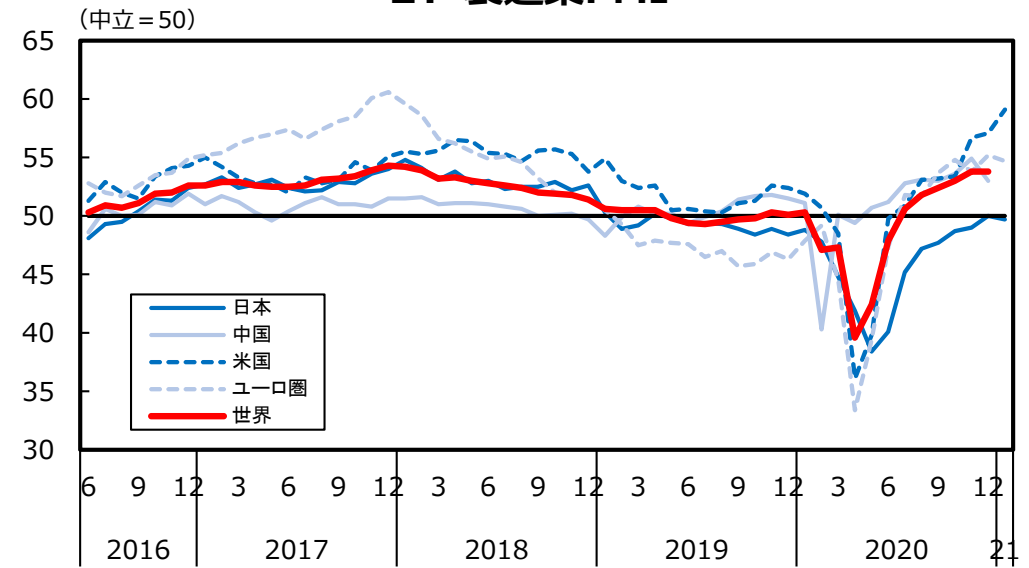
（出典）WHO、国際連合、総務省「労働力調査」、米労働省、英国統計局、Eurostat、内閣府「国民経済計算」、OECD、IMF

世界経済：各国PMI（購買担当者景気指数）の動向

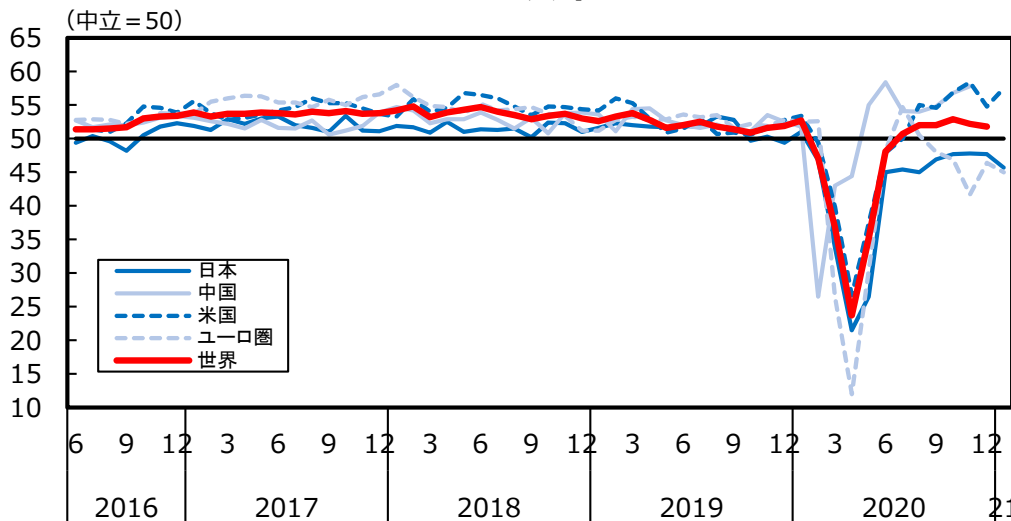
1. コンポジットPMI



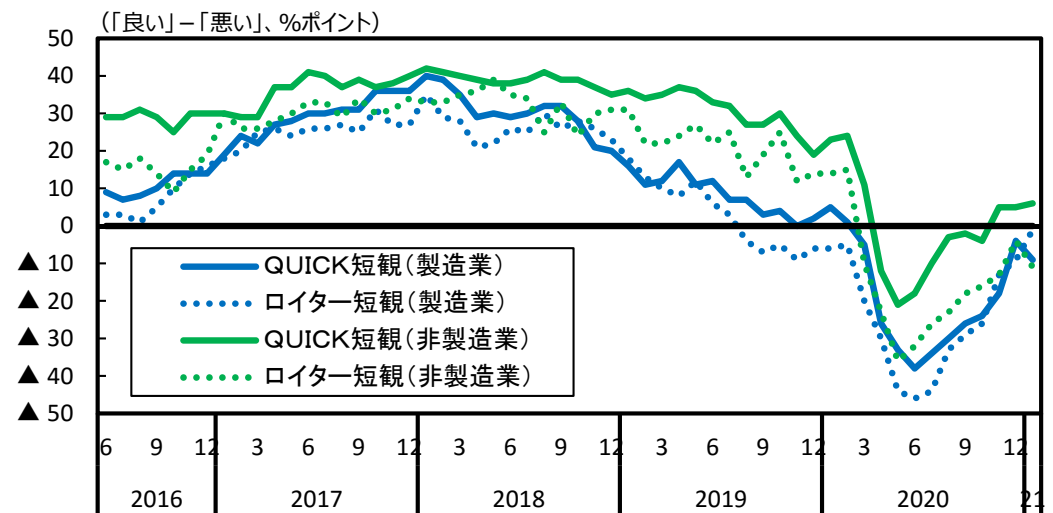
2. 製造業PMI



3. サービス業PMI



(参考) . QUICK・ロイター短観



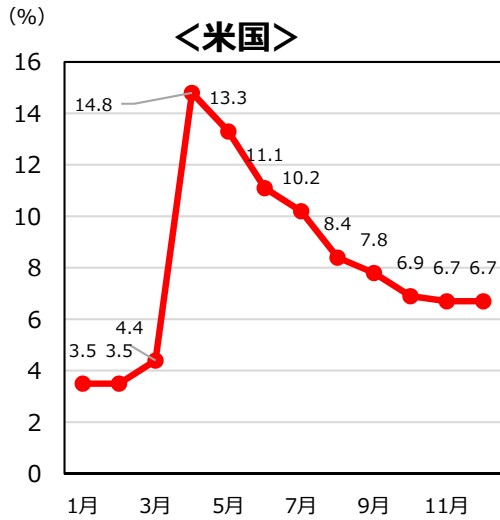
(注) PMIとは、商況が前月と比較して改善・横ばい・悪化のいずれかを各企業にアンケート調査を行い指数化したもの。50.0は「前月から横ばい」、50.0を超える場合は前月比での改善、50.0未満の場合は悪化を表す。

(出所) IHS Markit、QUICK、ロイター

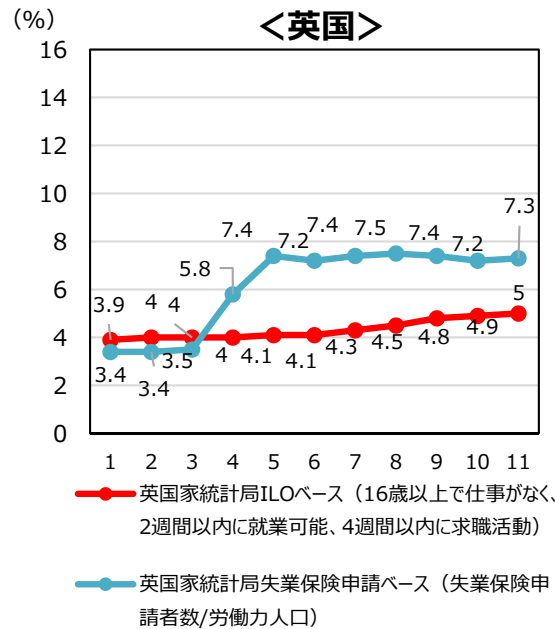
各国の雇用情勢

失業率の推移（2020年1月～）

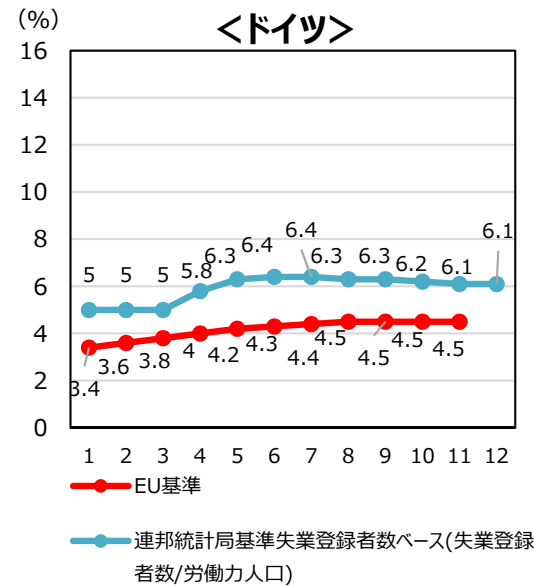
<米国>



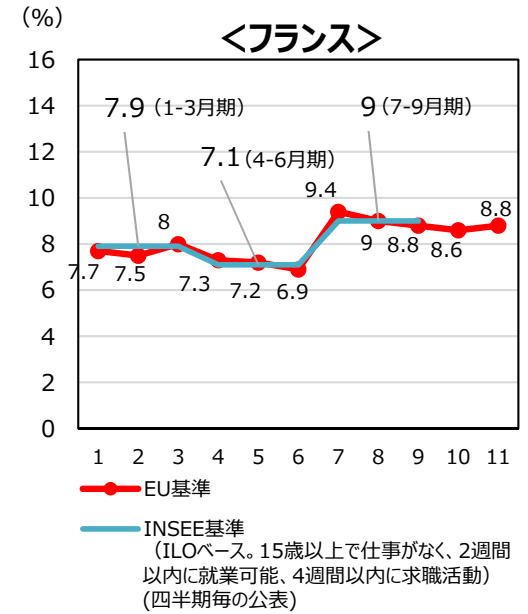
<英国>



<ドイツ>



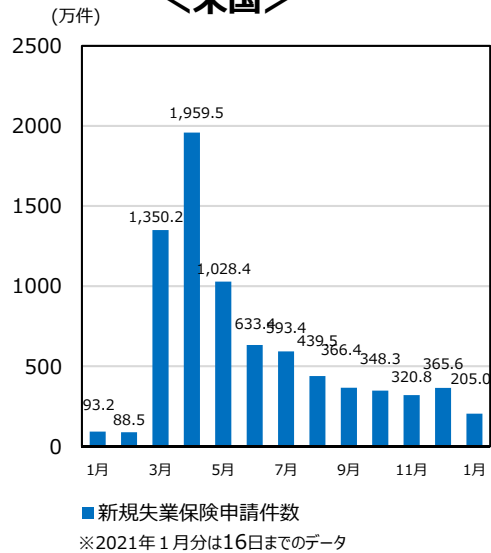
<フランス>



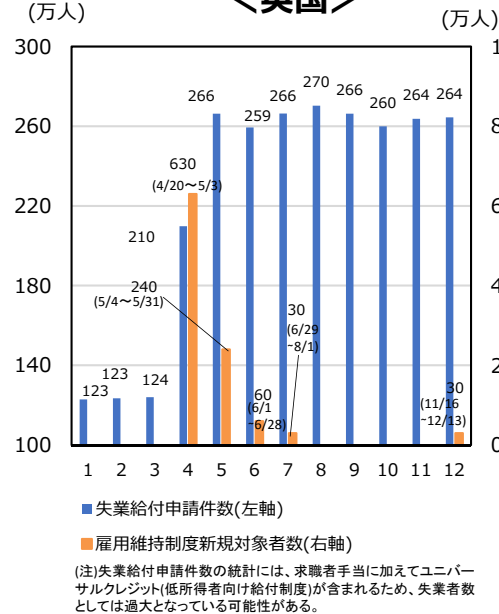
※EU基準は15歳以上74歳以下で仕事がなく、2週間以内に就業可能、4週間以内に求職活動

失業登録・失業給付申請件数 と 部分的失業・時短勤務制度等申請の対象従業員数の推移（2020年1月～）

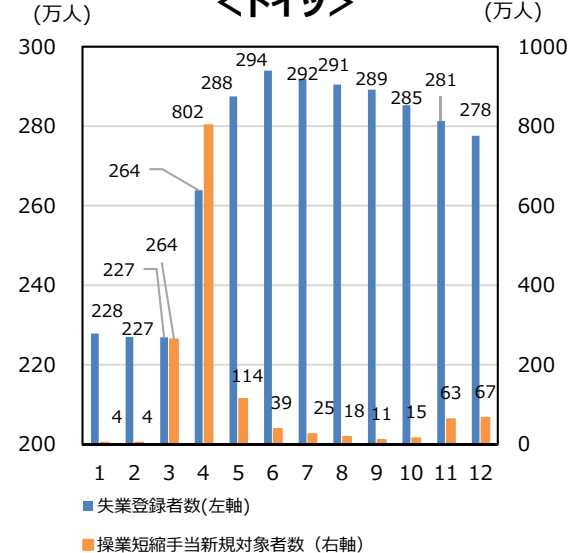
<米国>



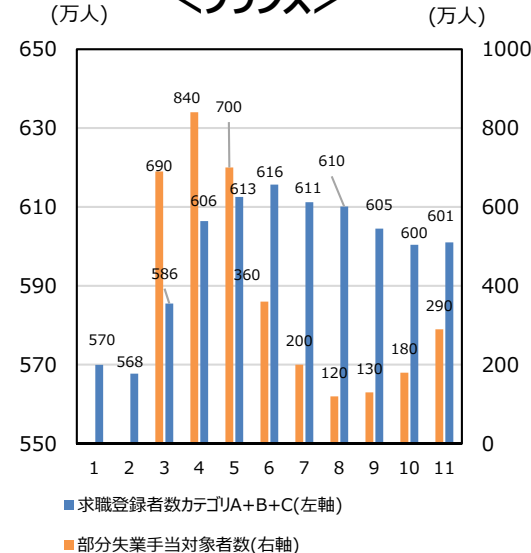
<英国>



<ドイツ>



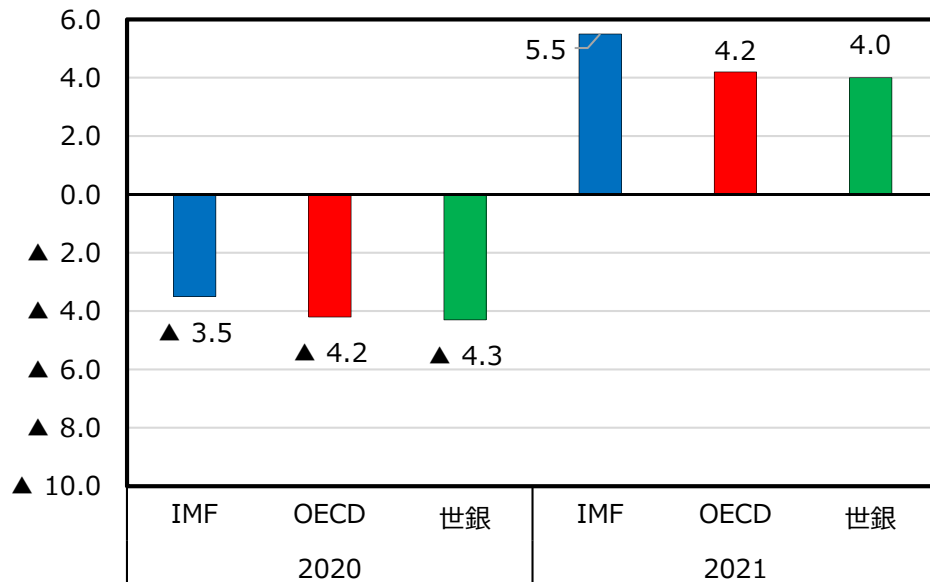
<フランス>



国際機関による各国の経済見通し

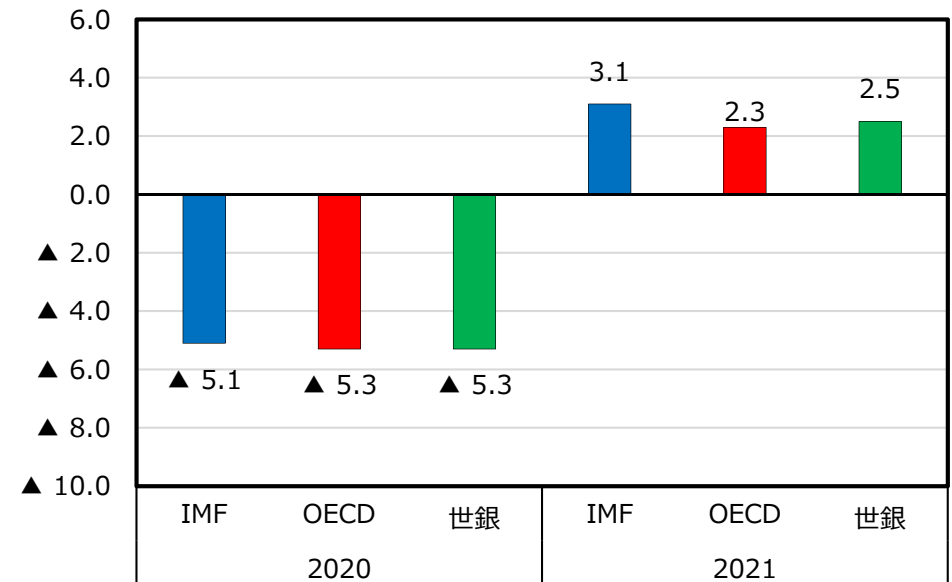
世界

(前年比、%)



日本

(前年比、%)



主要国の実質GDP成長率見通し

(前年比、%)

	2020			2021		
	IMF	OECD	世銀	IMF	OECD	世銀
日本	▲ 5.1	▲ 5.3	▲ 5.3	3.1	2.3	2.5
アメリカ	▲ 3.4	▲ 3.7	▲ 3.6	5.1	3.2	3.5
ユーロ圏	▲ 7.2	▲ 7.5	▲ 7.4	4.2	3.6	3.6
ドイツ	▲ 5.4	▲ 5.5	-	3.5	2.8	-
フランス	▲ 9.0	▲ 9.1	-	5.5	6.0	-
イギリス	▲ 10.0	▲ 11.2	-	4.5	4.2	-
中国	2.3	1.8	2.0	8.1	8.0	7.9

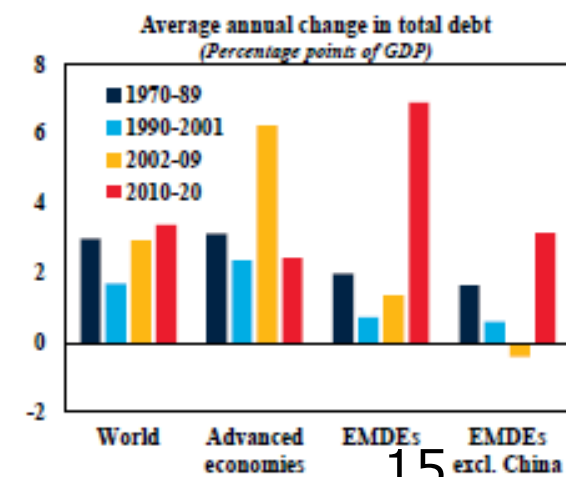
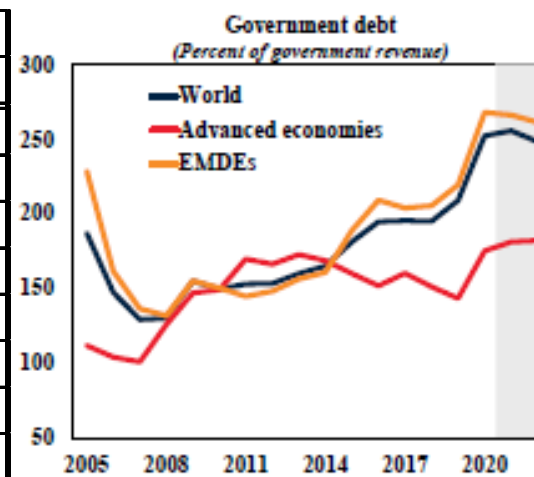
世界銀行による世界経済見通しの概要（2021年1月5日公表）

- 新型コロナウイルスの感染拡大により、2020年は多くの国で経済が大きく落ち込んだが（2020年末時点における世界全体のGDP成長率は▲4.3%）、先進国及び新興国の一部へのワクチンの普及が2021年下半期に完了することが前提となるベースラインシナリオでは、2021年のGDP成長率は世界全体で4.0%、先進国で3.3%、新興国で5.0%となる見通し。なお、ワクチン供給が遅れた場合は、2021年の世界のGDP成長率は1.6%にとどまる見込み。
- 世界の貿易は、2020年に9.5%縮小したが、2021-22年には平均5%の成長見通し。2020年下半期にGoodsの貿易は回復したが、観光業を含むサービス貿易は、回復していない。
- コモディティのうち、金属価格は、2020年後半から中国の需要により回復、2021年には5%の上昇見込み。農産物価格も供給減により価格上昇がみられ、脆弱層の食糧危機のリスク要因。一方、原油価格は下落。
- ワクチン供給の遅延と、人的資本への投資の減少がダウンサイドリスク。また、2019年時点で世界の債務は対GDP比率230%（政府債務は83%）、新興国の債務は対GDP比率176%（内、民間債務は53%）といった高い水準にあった中、更にCOVID-19により新興国の政府債務は2020年に更に9%上昇。2010年以降債務が急速なペースで積みあがってきており、COVID-19で必要な財政出動を行えないほどに財政の圧迫要因となっている。

経済成長見通し

	2020年		2021年	
	2020.6時点	2021.1時点	2020.6時点	2021.1時点
世界全体	▲5.2	▲4.3	4.2	4
米国	▲6.1	▲3.6	4	3.5
ユーロ圏	▲9.1	▲7.4	4.5	3.6
日本	▲6.1	▲5.3	2.5	2.5
東アジア	0.5	0.9	6.6	7.4
中国	1	2	6.9	7.9
南アジア	▲2.7	▲6.7	2.8	3.3
インド	▲3.2	▲9.6	3.1	5.4

世界・新興国・先進国における債務の変動



IMF世界経済見通しアップデート（2021年1月）

【世界経済見通し】

- ワクチンの承認がパンデミック抑制への期待を高めているものの、新たな感染拡大と変異種が懸念材料となっている。
- 世界全体の成長は、2020年は、多くの地域で年後半の回復が予想より強かった（消費が中心）ため、昨年10月時点より+0.9%ptの▲3.5%の見通し。2021年は、引き続き不確実性は非常に高いが、ワクチンの普及により年後半にかけて経済活動の活性化が期待されることや、米国や日本が発表した追加的な経済対策の効果を反映し、+5.5%（昨年10月時点より+0.3%pt）に引き上げ。
- しかしながら、経済回復の強さは国ごとにバラつき。2021年の各国の見通しについては、米国は、年後半の力強い動きと経済対策により、昨年10月時点より2.0%pt上方改定の+5.1%。日本は、昨年末の経済対策により、0.8pt%上方改定の+3.1%。他方、ユーロ圏は、感染拡大とロックダウンが昨年末から本年初にかけて経済の軟化をもたらすと見込まれ、1.0%pt下方改定の+4.2%。米国・日本は、2019年末のGDPの水準を2021年後半に取り戻す一方、ユーロ圏・英国のGDPは、2022年にかけても2019年末以下の水準に留まる。新興国・途上国は、中国とそれ以外で大きな差。産油国及び観光業に依存する国で特に大きな影響。
- また、多くの国で雇用の落込みが継続しており、学校閉鎖による人的資本への悪影響等とあいまって、経済の供給力に対して継続的な悪影響（「傷跡」）をもたらしている。特に低教育の労働者、女性、若者等への影響が大きい。

（注）見通しの仮定（ベースライン）

- 2021年夏に先進国といくつかの新興国において、そして2022年後半に大半の国において、ワクチンが広く普及（前回見通しよりも早い普及を想定）。2021-2022年にかけてより効果的な治療法が普及。すべての国で2022年末までに感染が下火に。
- ワクチンが普及する前に、変異種への対応を含め、ロックダウンを実行する可能性があることを想定。
- 主要中央銀行は、見通し期間中、現在の政策を維持と仮定。

【リスク】

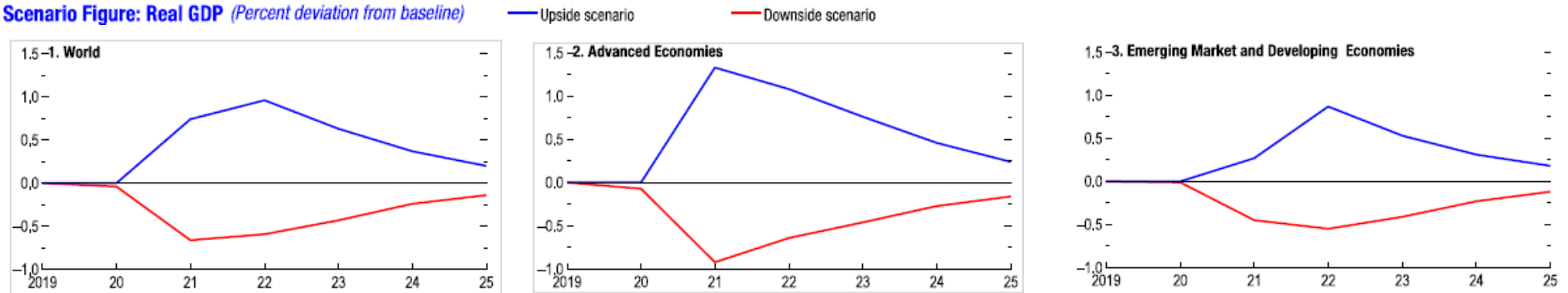
- 見通しをめぐる不確実性は非常に大きい。Brexitをめぐる合意の達成により、主要な下方リスクの1つが解消。
 - 上方リスク：ワクチンの製造・供給・治療法改善の更なる進展、追加の財政支援 等
 - 下方リスク：感染症の抑制失敗、ワクチン供給の遅れ、支援策の早まった縮小 等

IMFによる世界経済見通しの更新（2021年1月）

【シナリオ分析】

- 楽観的シナリオ：ワクチンがより早く普及
→ ベースラインに比べて、世界のGDPの水準が2021年は0.75%、2022年は1%増加。
- 悲観的シナリオ：ワクチンの普及に遅れが発生
→ ベースラインに比べて、世界のGDPの水準が2021年は0.75%低下。

Scenario Figure: Real GDP (Percent deviation from baseline)



【政策提言】

- これまでの積極的・迅速な金融・財政政策等により、想定より悪い結果は回避されている。過去の景気後退と異なり、企業の倒産はむしろ減少（他方、本来救済されるべきでない企業が延命し、将来の生産性に悪影響のおそれ）。
- 回復が軌道に乗るまでは、効果的な政策支援を続け、経済に継続的な悪影響が残らないようにする必要。その際、潜在GDPの増加、強靱・公平な成長、炭素依存低下に向けた移行（トランジション）の加速といった中期的な政策目標の推進に重点を置くべき。
- 具体的には、ワクチン関連など保健分野への資金確保が必要。また、パンデミックの程度に応じたよくデザインされた政策対応が必要。緊急的な措置は、感染が拡大する場合には継続すべきであるが、抑制がみられれば縮減すべき。
- 労働者の再訓練、デジタル化、グリーン投資など、不平等を解消する政策、パンデミック後の経済成長を実現するための政策に取り組むことが必要。

IMFによる世界経済見通しの推移（2021年1月）

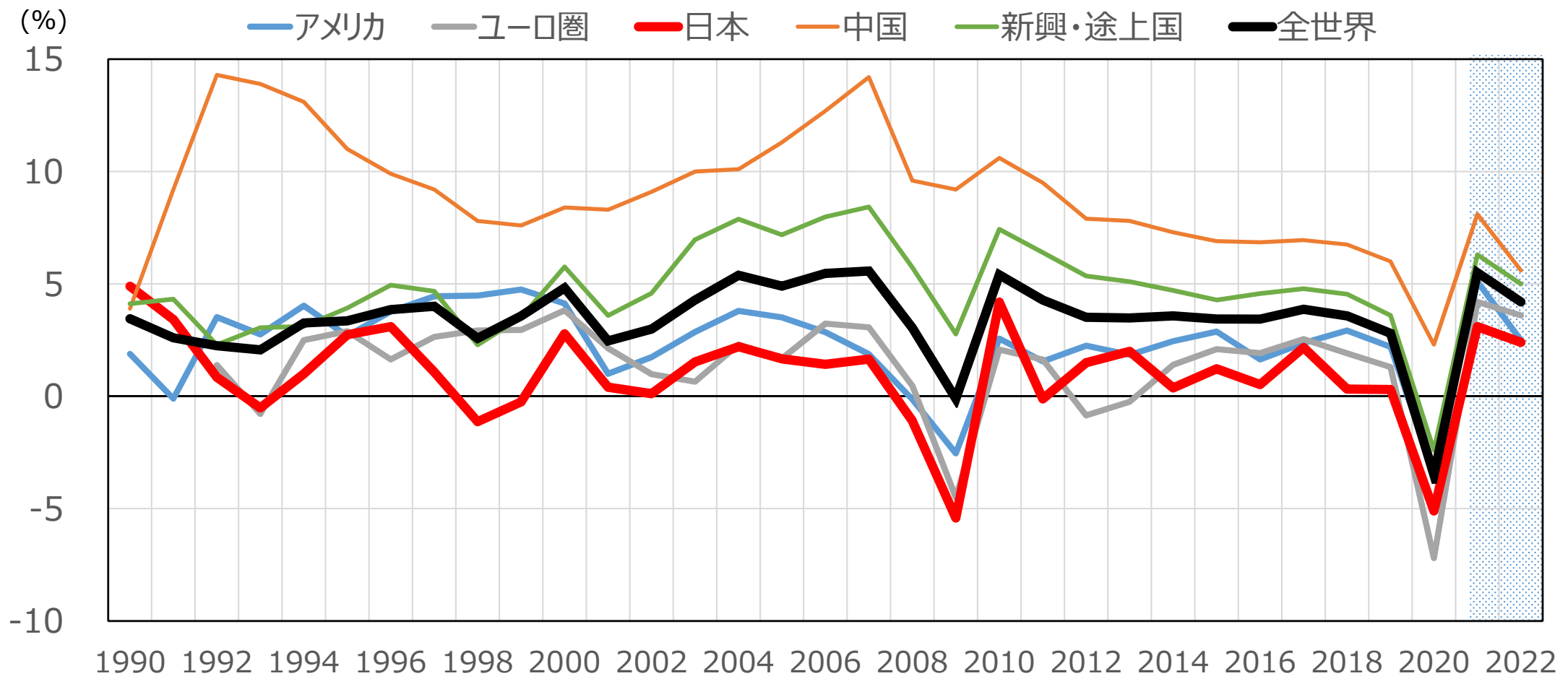
（対前年比GDP成長率、単位：％）

	2020					2021					2022		
	20.06 時点	20.10 時点	21.01 時点	20.06 との差	20.10 との差	20.06 時点	20.10 時点	21.01 時点	20.06 との差	20.10 との差	20.10 時点	21.01 時点	20.10 との差
日本	▲ 5.8	▲ 5.3	▲ 5.1	0.7	0.2	2.4	2.3	3.1	0.7	0.8	1.7	2.4	0.7
米国	▲ 8.0	▲ 4.3	▲ 3.4	4.6	0.9	4.5	3.1	5.1	0.6	2.0	2.9	2.5	▲ 0.4
ユーロ圏	▲ 10.2	▲ 8.3	▲ 7.2	3.0	1.1	6.0	5.2	4.2	▲ 1.8	▲ 1.0	3.1	3.6	0.5
ドイツ	▲ 7.8	▲ 6.0	▲ 5.4	2.4	0.6	5.4	4.2	3.5	▲ 1.9	▲ 0.7	3.1	3.1	0.0
イタリア	▲ 12.8	▲ 10.6	▲ 9.2	3.6	1.4	6.3	5.2	3.0	▲ 3.3	▲ 2.2	2.6	3.6	1.0
英国	▲ 10.2	▲ 9.8	▲ 10.0	0.2	▲ 0.2	6.3	5.9	4.5	▲ 1.8	▲ 1.4	3.2	5.0	1.8
先進国計	▲ 8.1	▲ 5.8	▲ 4.9	3.2	0.9	4.8	3.9	4.3	▲ 0.5	0.4	2.9	3.1	0.2
アジア	▲ 0.8	▲ 1.7	▲ 1.1	▲ 0.3	0.6	7.4	8.0	8.3	0.9	0.3	6.3	5.9	▲ 0.4
中国	1.0	1.9	2.3	1.3	0.4	8.2	8.2	8.1	▲ 0.1	▲ 0.1	5.8	5.6	▲ 0.2
インド	▲ 4.5	▲ 10.3	▲ 8.0	▲ 3.5	2.3	6.0	8.8	11.5	5.5	2.7	8.0	6.8	▲ 1.2
新興国計	▲ 3.1	▲ 3.3	▲ 2.4	0.7	0.9	5.8	6.0	6.3	0.5	0.3	5.1	5.0	▲ 0.1
世界計	▲ 5.2	▲ 4.4	▲ 3.5	1.7	0.9	5.4	5.2	5.5	0.1	0.3	4.2	4.2	0.0

（注）20.06時点予測は、国際比較プログラム(ICP)が2020年5月に公表した最新の購買力平価を用いて、6月の公表値をIMFがアップデートしたもの。

主要国における実質GDP成長率の推移

- IMFは、新型コロナウイルスにより、2020年の日本の実質GDP成長率が、▲5.1%の落ち込みとなったと推計。2021年には+3.1%の回復が見込まれる。
- 世界経済については、2020年の実質GDP成長率は▲3.5%となり、リーマンショック時（2009年）の▲0.1%を超える落込み。2021年には+5.5%の回復が見込まれる。
- 下方リスクとしては、感染症の抑制失敗、ワクチン供給の遅れ、支援策の早まった縮小が挙げられている。



【国際金融市場の現状】

- COVID-19の感染者数は増加し、経済見通しの不確実性は依然として存在するが、ワクチンの承認・接種開始によって経済の回復期待が高まり、リスク資産の価格が上昇。
- 先進国の社債スプレッドは2020年2月以前の水準かそれを下回る水準まで縮小。新興国のソブリン債スプレッドも縮小。
- 投資家は、2021年の回復を織り込んでおり、短期的にネガティブな事態が生じても政策対応により相殺されるものと一方的に期待（bet）。こうした市場と実体経済との乖離は、依然として継続。

【今後のリスク】

- ワクチンの配分の遅れなどにより、新興国での感染抑制が進まなければ、成長が鈍化し、金融脆弱性を悪化させるおそれ。また、新興国には資金フローが戻っているが、ロールオーバーのリスクが存在。
- パンデミックで大きな打撃を受けたセクターは、これまで流動性支援で凌いでいるが、今後の市場動向によっては、ソルベンシーの問題が生じる可能性。
- 低金利下での収益性の問題は、将来的に銀行の融資の能力・意欲への重しになる可能性。
- 投資家が、今後の成長見通しや政策見通しを急遽見直すことで、市場が大きく変動するリスクあり。

【主な政策提言】

- パンデミックが世界の金融システムに脅威をもたらさないよう、持続可能な回復が実現するまでは、継続的な政策支援が必要。
- 同時に、政策担当者は、市場参加者の一方的な期待により過度の安心感が広がっており、これが急激な市場の修正リスクを高めていることを十分認識すべき。金利の継続的な引上げなどによる金融環境の突然のタイト化は、致命的な影響を及ぼしかねない。

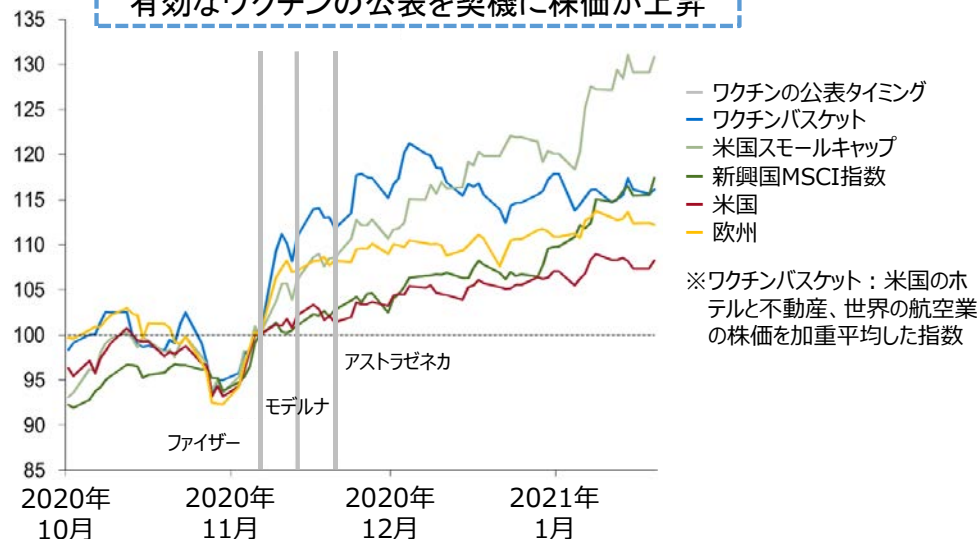
世界の金融市場の動向

ワクチンの承認・接種開始によって景気回復期待が高まるが、パンデミックの影響を大きく受けた一部のセクターでソルベンシー問題が再燃する等のリスクあり

株式市場の動向

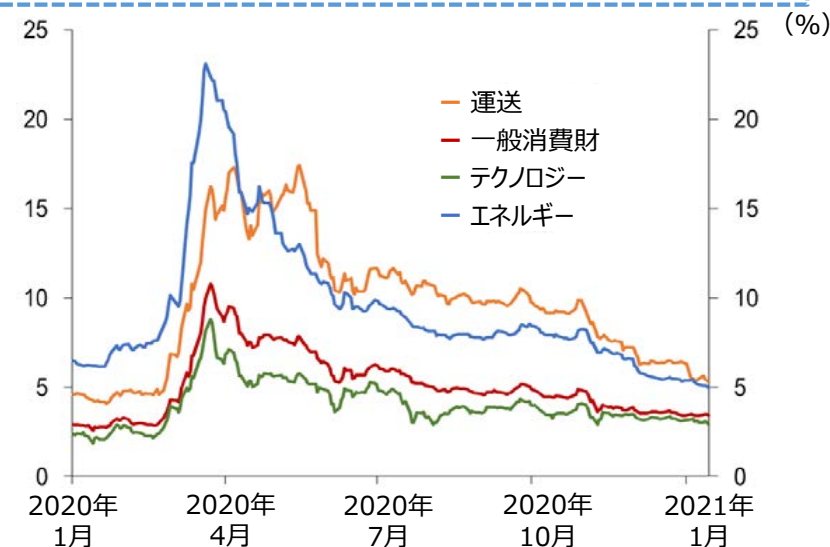
(2020年11月6日:100)

有効なワクチンの公表を契機に株価が上昇



米国ハイイールド債のスプレッド

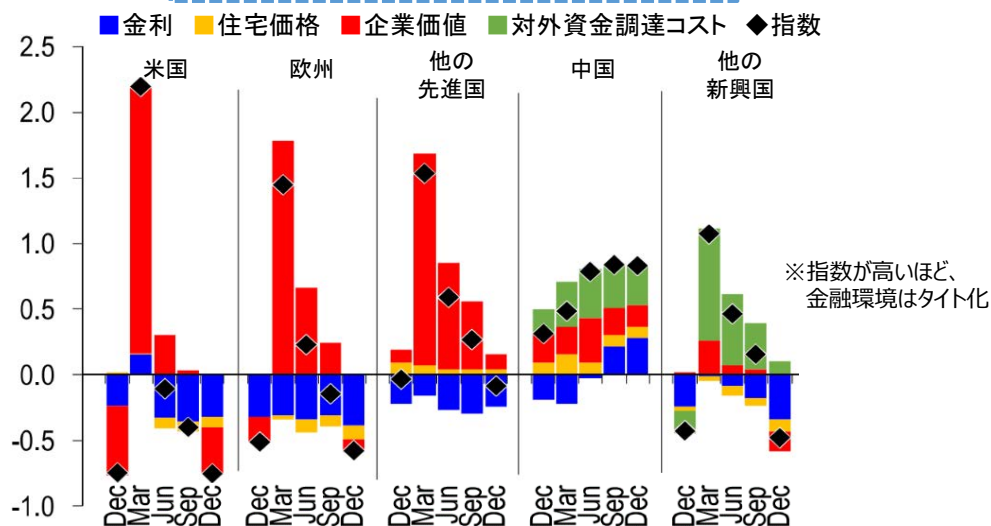
投資不適格債も含め債券スプレッドはほぼ全面的に回復



国際金融環境指数の要因別寄与

(標準偏差で表示された平均値からの乖離幅)

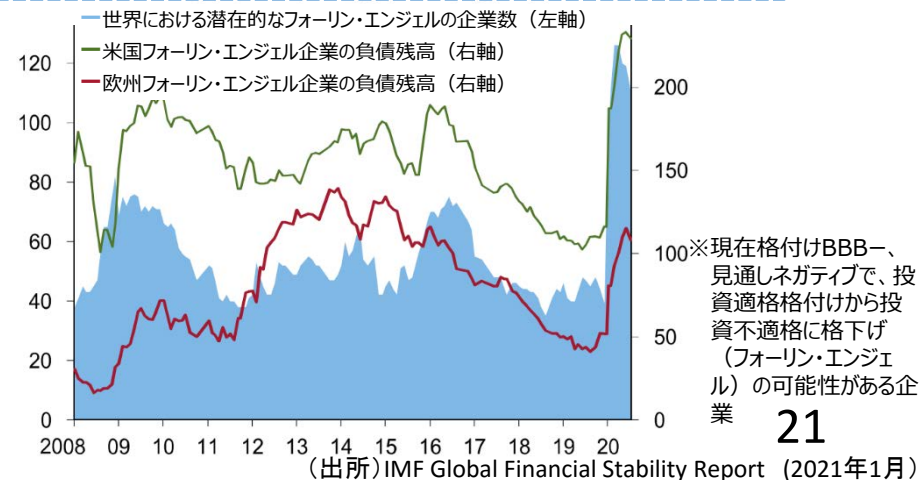
中国を除き、金融環境は緩和傾向続く



「フォーリン・エンジェル候補※」企業数と 米国・欧州フォーリン・エンジェル企業の負債残高

(左軸:企業数、右軸:10億米ドル)

デフォルトや倒産する企業は低水準に留まるも、リスクあり



IMF財政モニターアップデートの概要（2021年1月）

【世界の財政状況】

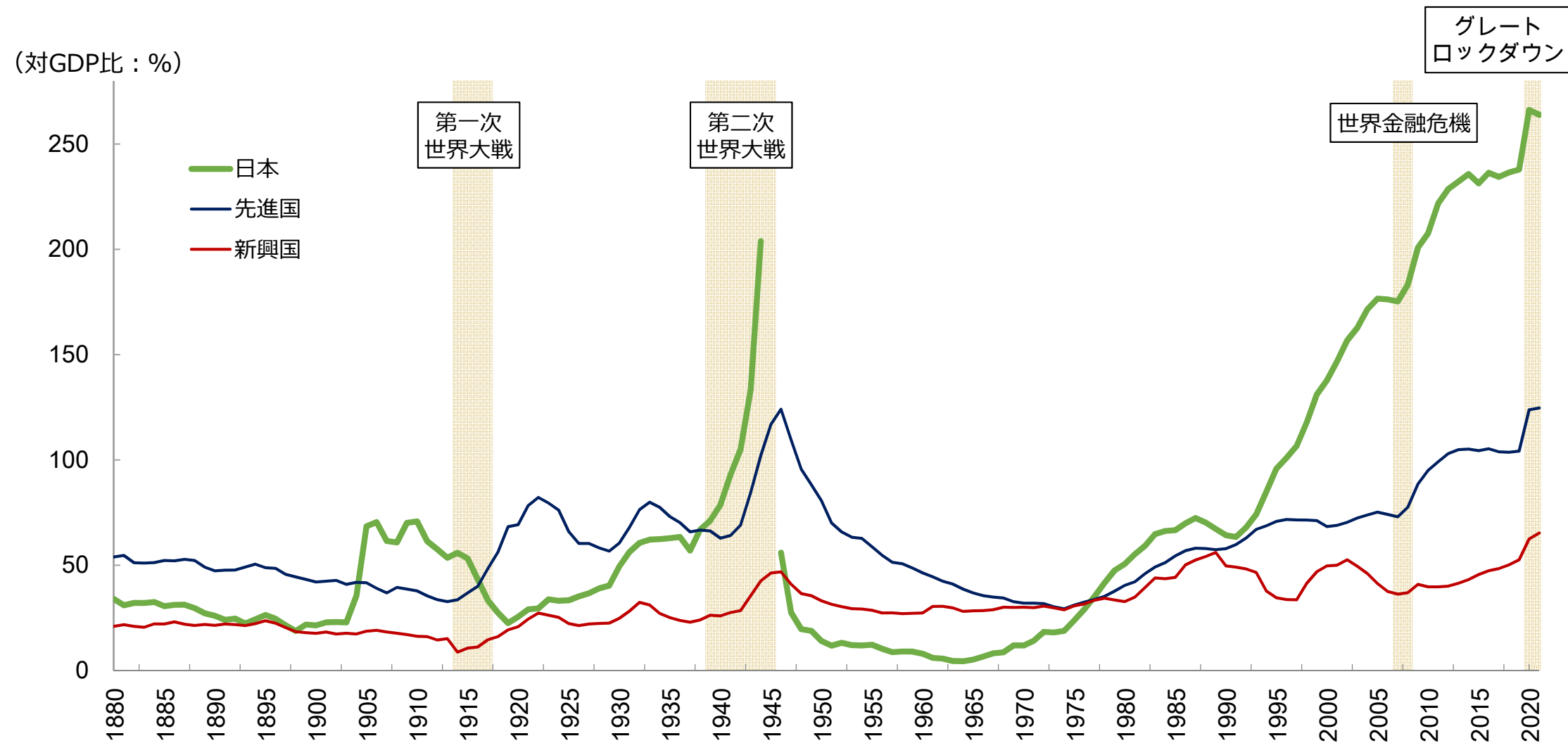
- 今般の危機に際しての財政支出の規模は、世界全体で約14兆ドル。2020年10月の財政モニター以降、各国の追加的な財政措置により、2.2兆ドル増加。
- 各国の新たな財政措置には、緊急的な措置の延長や、コロナ後を見据えた対応などが含まれる。日本は直近、グリーン投資とデジタル化に向けた財政支出の増加、感染拡大の第三波の中で既存のコロナ対策の延長を実施。
- 世界全体の公的債務は、2020年末で対GDP比98%まで上昇（2019年末：84%）。また、2020年の財政赤字は、世界全体で対GDP比-11.8%（2019年：-3.8%）へと悪化。途上国の債務脆弱性は引き続き高く、債務水準は2021年にピークを迎える見込み。

【政策上の優先課題】

- 経済の回復の強さは、パンデミックのコントロールと、各国の状況に応じて適切にデザインされた政策対応の継続にかかっている。
- 家計や企業への財政的な支援は維持されるべきだが、経済回復が予想以上となる場合には、緊急支援は段階的に廃止すべき。支援は、最も脆弱な家計や、生き延びるべき企業、経済構造の変化に対応する労働者に焦点を当てるべき。他方、パンデミックや経済の状況が悪化すれば、最も影響を受けている個人や企業への支援を止めるべきではない。
- 財政余力のない途上国に対しては、債務支払猶予イニシアティブ（DSSI）の延長を含め、追加的な支援が必要。債務再編を強いられる新興国・途上国が出てくる可能性もあり、「共通枠組み」の早急な運用開始が不可欠。
- 財政政策は、グリーン・デジタル・包摂的な経済への移行を後押しする必要がある。労働力の再配置や、気候変動の緩和・適応やデジタル化に向けた投資を促進していくべき。
- 公的債務残高の急上昇に鑑み、経済回復に向けた短期の需要支援と、中期の持続可能性とのバランスを取ることが不可欠。特に高債務国では、成長を促進する包摂的な措置を講じつつ、信頼に足る中期的な財政枠組みや財政健全化の戦略を策定する必要がある。

日本・世界の一般政府債務残高の推移

- 世界の一般政府債務残高は、コロナ危機を受けて大きく増加し、歴史上最悪の水準に。
- 日本の一般政府債務残高は、1990年代以降、他国を大きく上回るペースで上昇。2020年には、第二次世界大戦時の水準を大きく上回る266%に達する見通しとなり、歴史的にも世界的にも最悪の水準。



(注) 2020年及び2021年の値はIMFの予測値。

(出所) IMF「Fiscal Monitor」(2020年10月)、「Historical Public Debt Database」

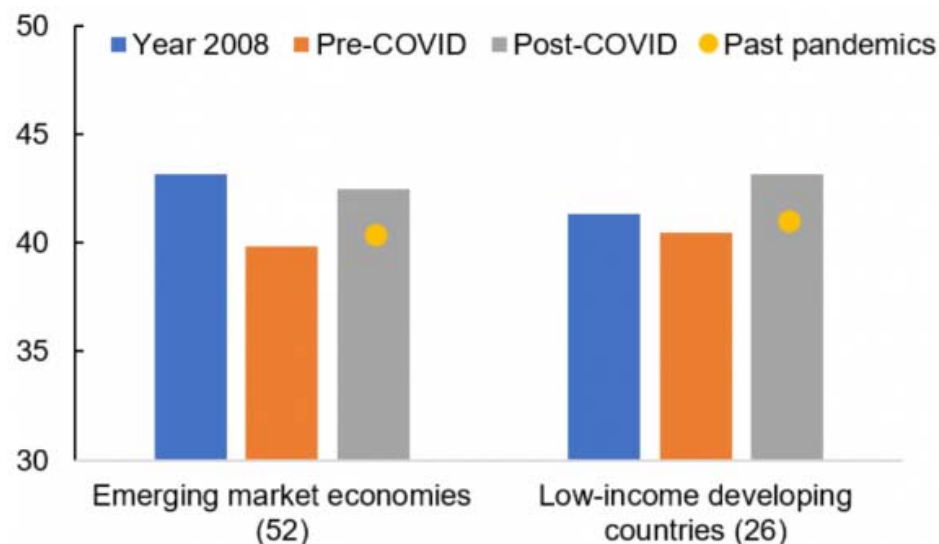
新型コロナウイルスによる格差拡大（IMFの分析）

- ✓新型コロナウイルスによって所得格差が拡大、過去の危機と比較して、拡大幅が大きくなる見通し。
- ✓所得分配の不平等を示すジニ係数（値が大きければ不平等度大きい）は、新興国や低所得国において、2008年の金融危機時の水準まで上昇すると推計。（左下のグラフ1 参照）
- ✓格差拡大の要因としては、
 - ①低所得層は、高所得層と比較して、テレワークを実施することができず、（右下のグラフ2 参照）
 - ②パンデミックにより、テレワークを実施できない低所得層が職を失い、
 - ③低所得層の雇用喪失の結果、所得格差が拡大することが挙げられる。
- ✓格差拡大を抑制するためには、より影響を受けやすい人々や企業を支援していく再分配政策が重要。

出所：IMF世界経済見通し(2020年10月)Box1.2、及び「How Covid-19 will increase inequality in emerging markets and developing economies」（2020年10月）

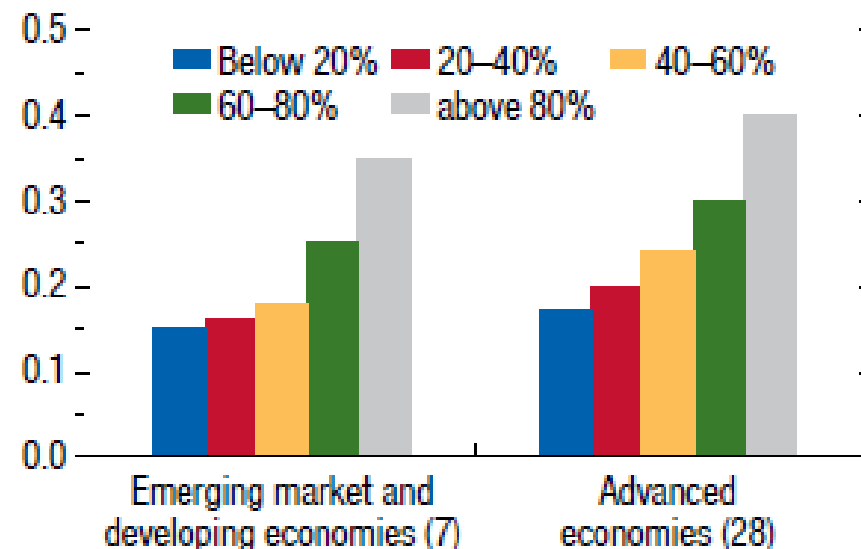
【グラフ1】新興国や途上国のジニ係数

ジニ係数が2008年の水準まで上昇



【グラフ2】所得層別のテレワークの実施可能率

低所得層ほど、テレワークの実施可能率が低い



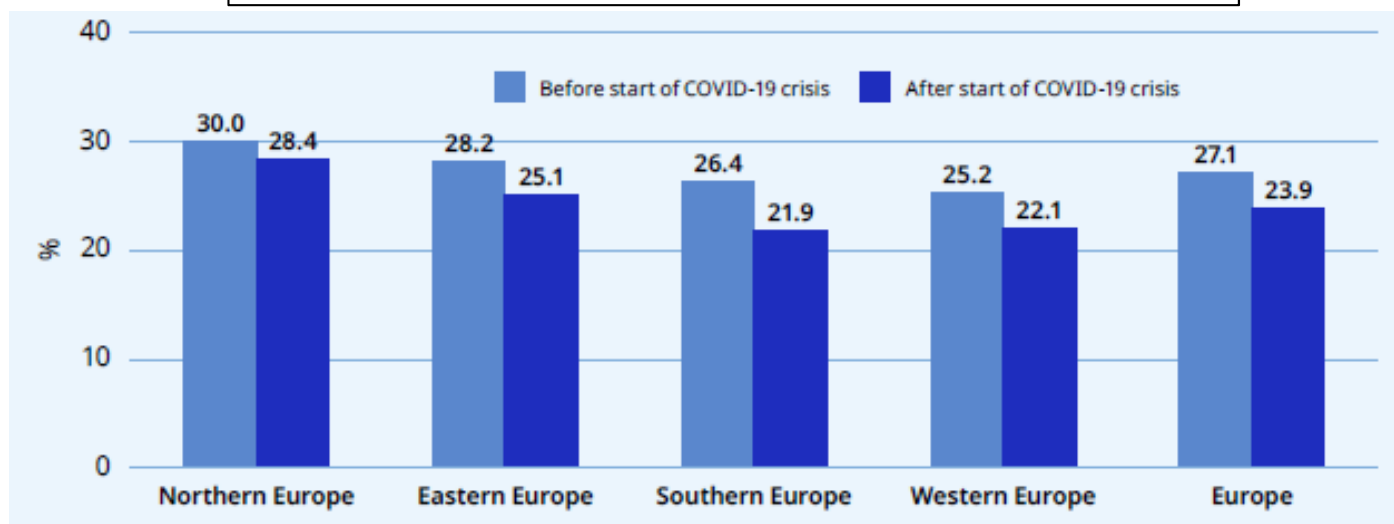
新型コロナウイルスによる賃金格差への影響（国際労働機関ILOの分析）

- ✓新型コロナウイルスにより、平均賃金のレベルや上昇率に下落圧力。
- ✓欧州諸国のデータ（2020年前半）を分析すると、女性の賃金の減少幅は、男性の減少幅を上回る（女性：8.1%、男性：5.4%）。賃金の減少には、雇用喪失よりも、労働時間の減少が主に寄与。
- ✓新型コロナウイルスは、プロフェッショナルな職業や経営層よりも、単純労働や低スキル労働者などの低賃金労働者に大きく影響し、賃金格差が拡大。
- ✓欧州諸国のデータの分析によると、下位50%層の賃金は全体よりも大きく減少し、下位50%層の賃金が全体に占める割合は、27%から24%に下落。（下のグラフ参照）
- ✓危機下において多くの国で導入又は拡張されている賃金補助は、失われた賃金の一部を補填し、賃金格差の拡大を緩和する効果を発揮。

出所：国際労働機関ILO 世界賃金レポート2020-2021(2020年12月)

【グラフ】下位50%層の賃金が全体に占める割合

コロナの影響を受け、下位50%層が占める割合は下落



新型コロナウイルスによる不平等の拡大（OXFAMの分析）

- ✓ 富裕層と貧困層のギャップは、パンデミック以前より、すでに高水準に達していたが、コロナウイルスの危機は、ほとんどの国で一斉に不平等を拡大させるおそれがある。これは、統計開始以来、初めての出来事。

（富裕層と貧困層の回復速度）

- ✓ パンデミック発生後 1 か月間は、株式市場の下落により、大富豪（billionaires）の資産は急激に減少したが、その後、株式市場の回復に伴い、富裕層の失われた資産も回復。
- ✓ 総資産トップ1000人を見ると、コロナショックで失われた資産が、わずか 9 か月間でコロナ前の水準を回復。2008年の金融危機時に危機前の水準を回復するのに 5 年要したのとは対照的。
- ✓ 一方で、貧困層の人口は、2020年に2億～5億人増加すると推計され、貧困層がコロナ前の水準に戻るのには、10年以上（富裕層の14倍の期間）かかる見込み。

（大富豪の資産）

- ✓ 世界の大富豪の資産は、2020年 3 月～12月の間に3.9兆ドル増加し、11.95兆ドルに達している。この金額は、G20の政府のコロナ対策の規模に匹敵。総資産トップ10人を見ると、総資産は計5,400億ドル増加。（下の表を参照）

出所：OXFAM「The Inequality Virus」（2021年1月）

【表】総資産トップ10人の資産残高（2020年3月と12月の比較）

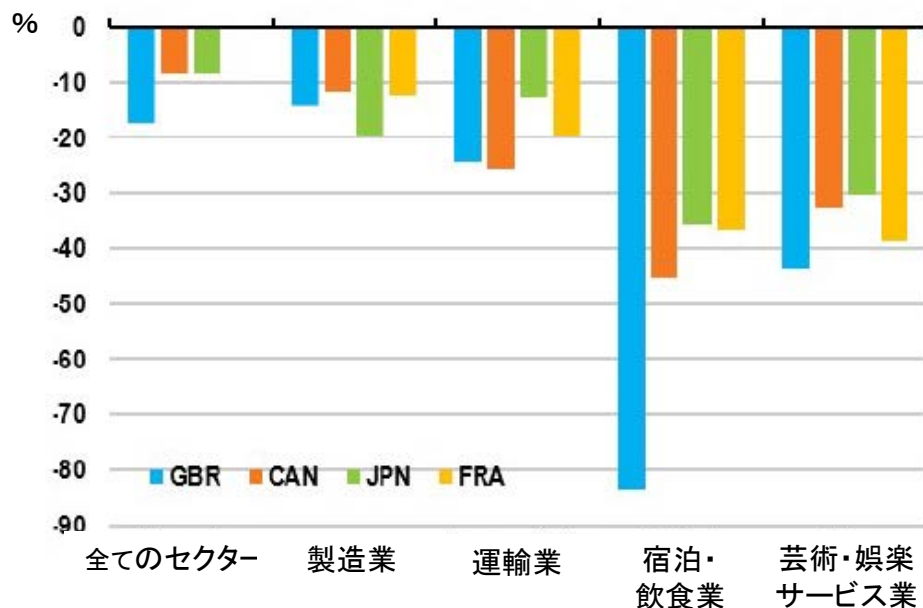
Rank	Name	Net Wealth	Net Wealth	Change (\$bn)
31 December 2020		31 December (\$bn)	18 March (\$bn)	
1	Jeff Bezos	191.2	113.0	78.2
2	Elon Musk	153.5	24.6	128.9
3	Bernard Arnault and family	151.9	76.0	75.9
4	Bill Gates	120.0	98.0	22.0
5	Mark Zuckerberg	99.9	54.7	45.2
6	Larry Ellison	87.7	59.0	28.7
7	Warren Buffett	86.8	67.5	19.3
8	Zhong Shanshan	78.6	2.0	76.6
9	Larry Page	76.6	50.9	25.7
10	Mukesh Ambani	76.3	36.8	39.5
Total				540.0

新型コロナウイルス対策における雇用維持スキーム（OECD報告書）

1. 新型コロナウイルス危機の初期段階における政策

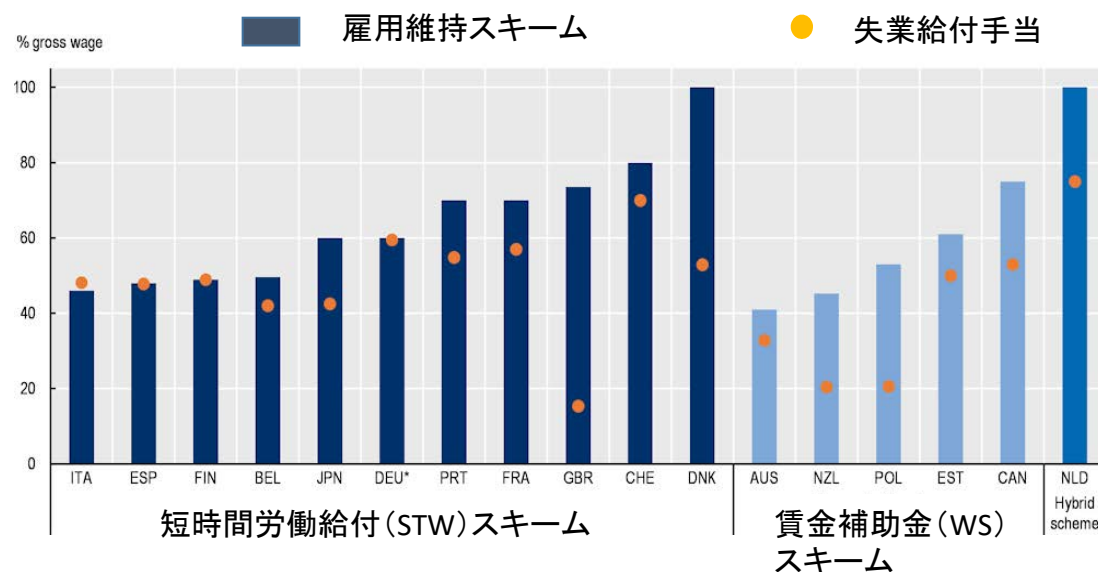
- ✓ 新型コロナによる経済活動の縮小（グラフ1）に対して、各国は雇用維持スキームを実施。
- ✓ 雇用維持スキームは、労働時間が減少した労働者の収入を支えながら、企業の人件費を軽減することにより、一時的に事業活動が減少している企業の雇用を維持しようとするもの。労働者が働いていない時間の賃金を助成する短時間労働給付（STW）スキームや、労働した時間を含めて助成する賃金補助金（WS）スキームなどがあり、OECD加盟国は既存のスキームの適用拡大やスキームの新規導入により危機に対応。
- ✓ 既存のSTWスキームの適用拡大は、主に①適用要件の簡素化及び適用業種の拡大、②非正規労働者への適用範囲の拡大、③助成率の引き上げ及び雇用主の負担軽減措置、によって行われた。
- ✓ OECD加盟国が実施した雇用維持スキームは、約5,000万人の雇用を下支え（国際金融危機時の10倍）。

【グラフ1】コロナ禍により悪影響が生じた主なセクター
（2月から6月までの産出量の変化（%））



【グラフ2】労働時間が100%減少した場合に、各スキームで補填される賃金（従来賃金比）

多くの場合、雇用維持スキームは従来の失業給付手当よりも手厚い支援を提供



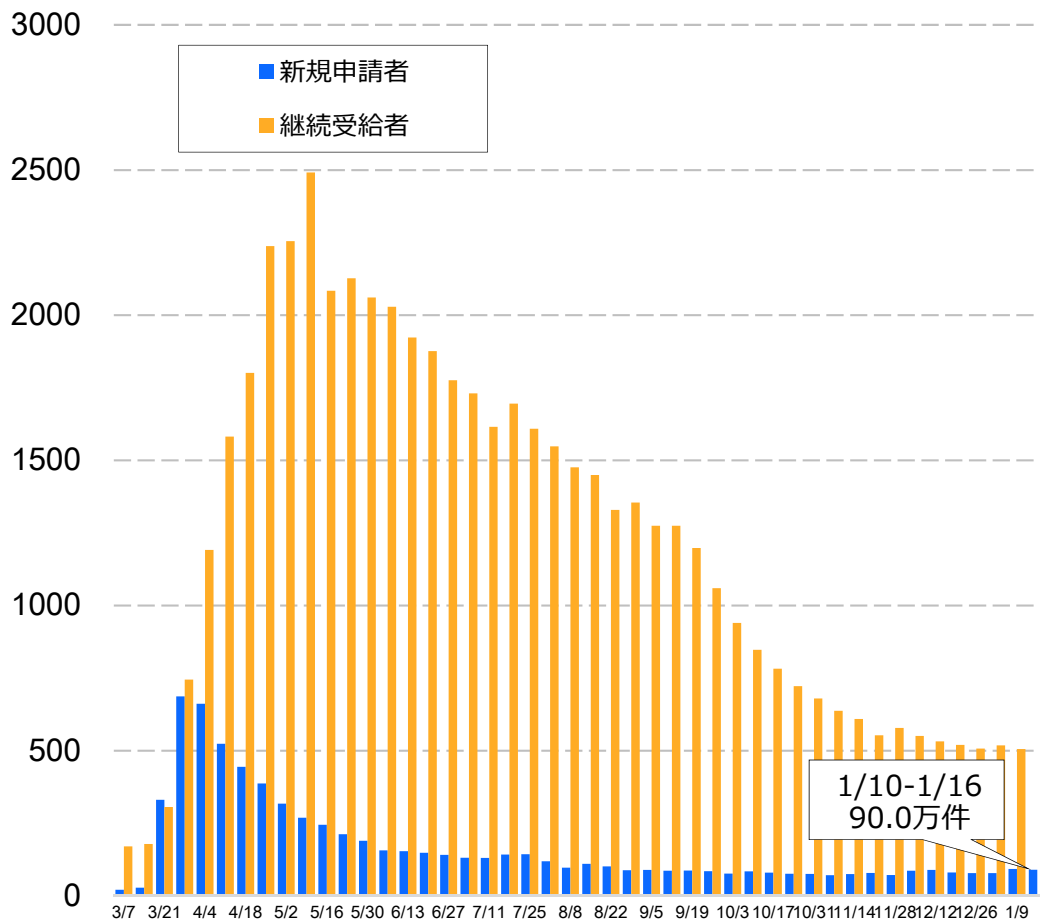
2. ロックダウン解除後、ウィズコロナ期における政策

- ✓一方、経済活動再開期においては、過度の支援が、労働意欲の低下（モラルハザード）や将来性のない企業の存続（ゾンビ企業）を招き、生産性向上や経済回復の妨げとなりかねない。
- ✓これを回避するためには、雇用維持スキームを、①どのように将来性のある職・企業の支援にフォーカスするか、
②いつ段階的に廃止するか、③誰に調整を適用するか（セクター間で適用を差別化する必要があるか）、
といった難しい政策課題に取り組む必要。
- ✓将来性のある職・企業に支援の重点を移すために有用と思われる具体策は以下の通り。
 1. 企業にもコスト負担を求める：雇用維持スキームに企業のコスト負担を求めることにより、将来にわたって存続できる企業を特定。また、企業が雇用維持スキームによる支援から脱却し、通常業務を再開するインセンティブを与える。
 2. 時限の制度とする：支援を一時的なものとすることで、将来性のない企業を支援し続けてしまうリスクを軽減。
 3. 通常の失業給付とのバランスをとる：多くの国では、雇用維持スキームによる支援は従来の失業給付を上回っている（前頁グラフ2）。労働者が通常業務を再開するインセンティブを与える、もしくは別の業種に転職することを後押しするためにも、雇用維持スキームによる給付と失業給付とのギャップを縮小することが必要。
 4. 転職サポートを行う：求職支援やキャリアガイダンス、職業訓練の機会を提供し、将来性のある企業・セクターへの雇用の移動を促進する。すでにいくつかの国では企業や労働者に金銭的インセンティブを提供することにより職業訓練への参加を奨励。職業訓練への参加を雇用維持スキーム適用の要件としている国もある。

米国経済の動向①

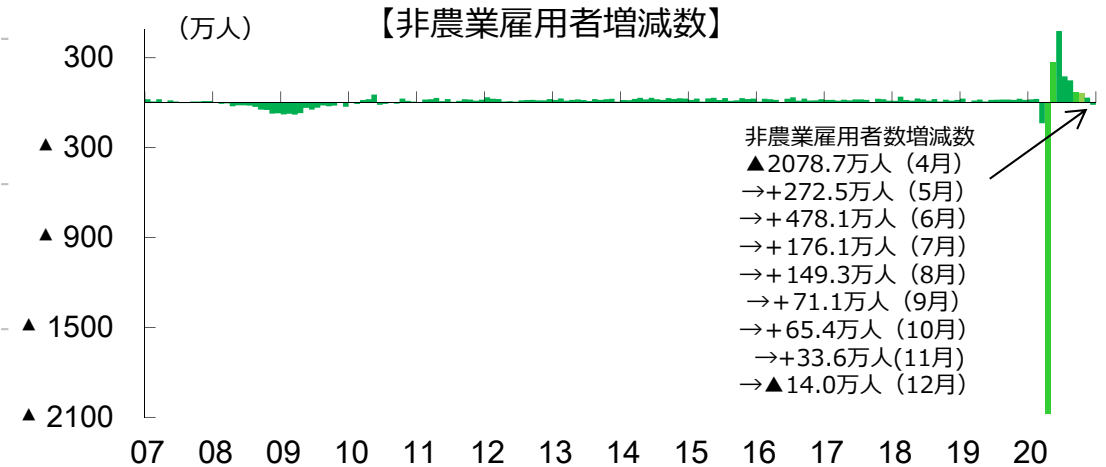
アメリカでは、景気は依然として厳しい状況にあるが、持ち直している。
雇用者数は増勢が鈍化している。失業率はやや低下している【月例経済報告（令和3年1月）】

(万件・万人) 失業保険 申請/受給件数 (週次)

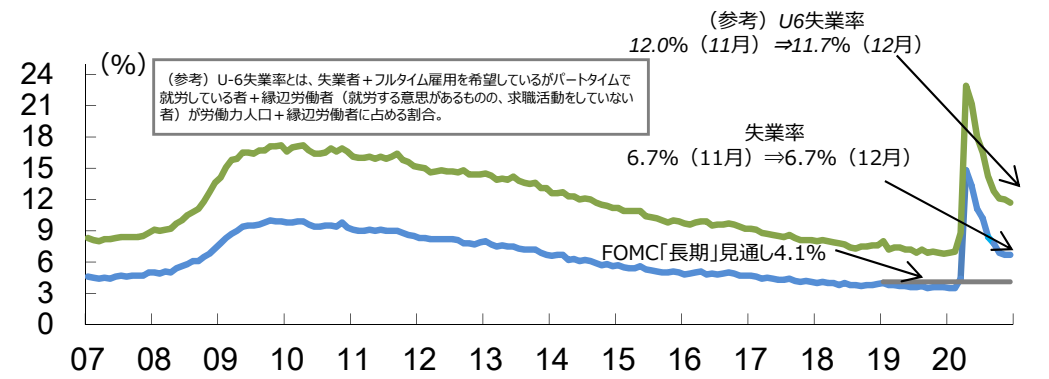


(出所) 労働省 ※受給者数のデータは、1週分遅れて公表される。

雇用統計



【失業率及びU6失業率】

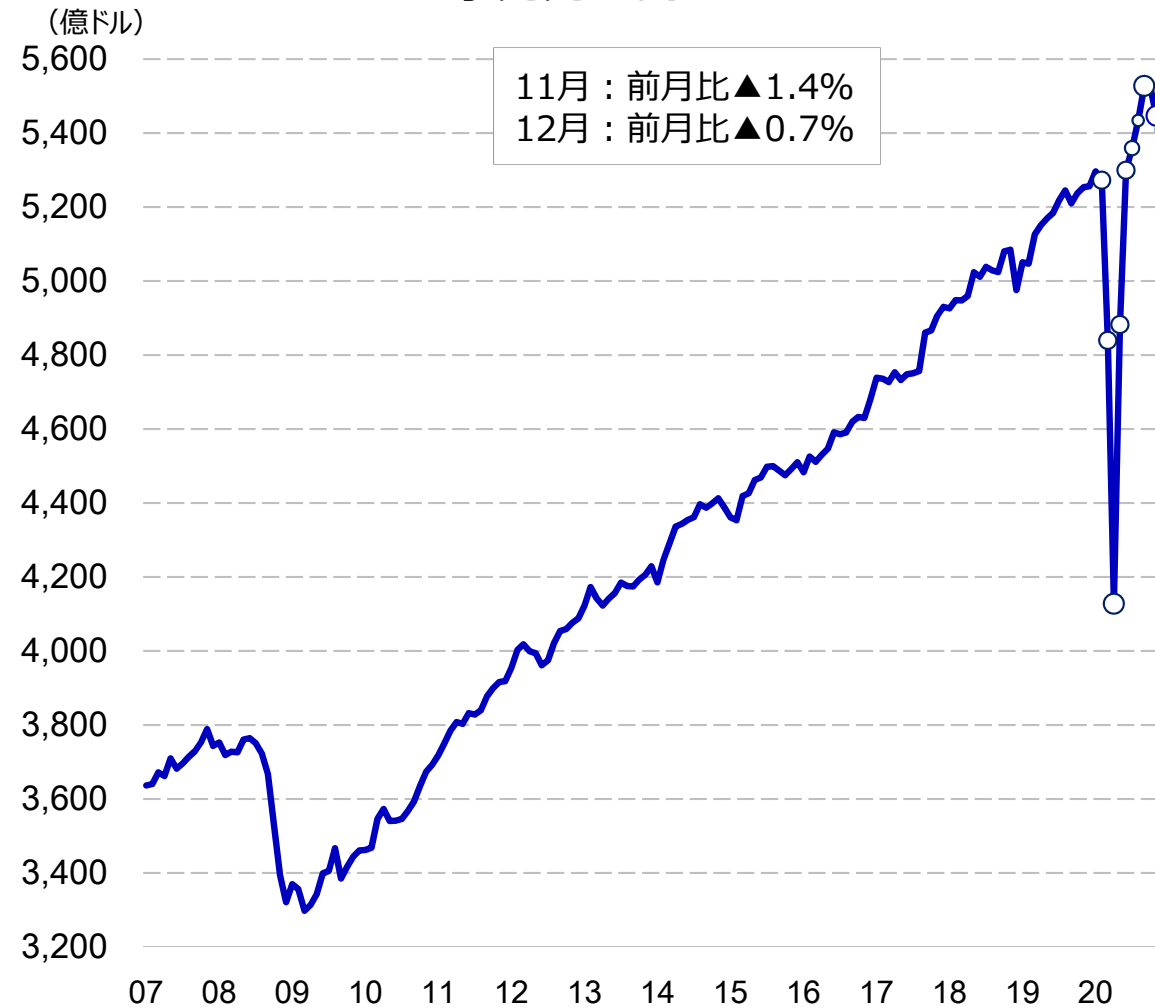


(出所) 米労働省

米国経済の動向②

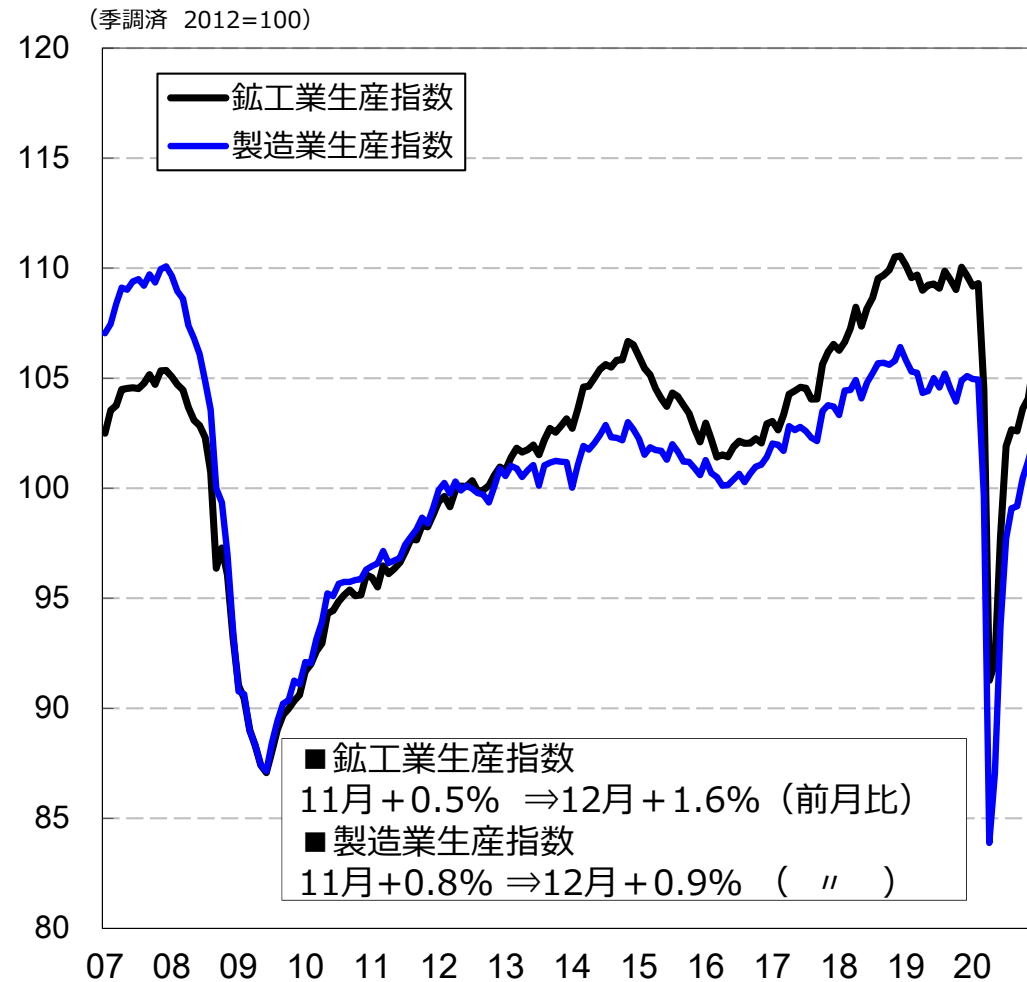
消費は持ち直している。生産は持ち直している【月例経済報告（令和3年1月）】

＜小売売上高＞



(出所) 米センサス局 ※季調値

＜鉱工業生産指数＞



(出所) FRB ※季調値



バイデン大統領追加経済対策〔American Rescue Plan：総額1.9兆ドル規模〕

- 1/14、バイデン大統領は、第1弾となる経済対策「American Rescue Plan：総額1.9兆ドル」を公表
- また、数週間以内に第2弾として、インフラや気候変動を含めたより長期の目標に関する経済対策である「Build Back Better Recovery Plan」を公表予定
・インフラ ・製造業 ・イノベーション ・研究開発 ・グリーンエネルギー ・介護 ・労働向けトレーニング等への投資

第1弾 経済対策「American Rescue Plan」の主な内容

■コロナ対応（総額4,000億ドル）

- 州・地方政府と協働したワクチン普及のためのプログラム（200億ドル）
- 検査体制の拡大（500億ドル） ○コロナ対応のための病気有給休暇の拡充 ○学校への支援（1,300億ドル）
- 医療従事者への支援 ○災害救済基金（Disaster Relief Fund）の拡充（300億ドル）

■家計への支援（1兆ドル）

- 直接給付（4,650億ドル）
 - ・12月に決定された1人600ドルの現金給付に1,400ドル上乗せし、総額1人2,000ドルの給付を行う。
(参考)これまでの現金給付(2020年)
3/27〔総額2930億ドル〕：大人1200ドル、子供500ドル
12/27〔総額1660億ドル〕：1人600ドル
- 失業手当上乗せの拡充・延長（最大3,500億ドル）
 - ・12月に決定された3月半ばまで週300ドルの上乗せを、9月まで週400ドル、に拡充・延長
- 立ち退き猶予措置の9月末までの延長 ○家賃補助（250億ドル）
- 水道光熱費支援（50億ドル） ○ホームレスへの支援（50億ドル）
- 栄養補助（Supplemental Nutrition Assistance Program (SNAP)）増額の9月末までの延長
- 最低賃金を時給15ドルまで引上げ ○児童税額控除の一人当たり3,000ドル（6歳未満は3,600ドル）への引上げ

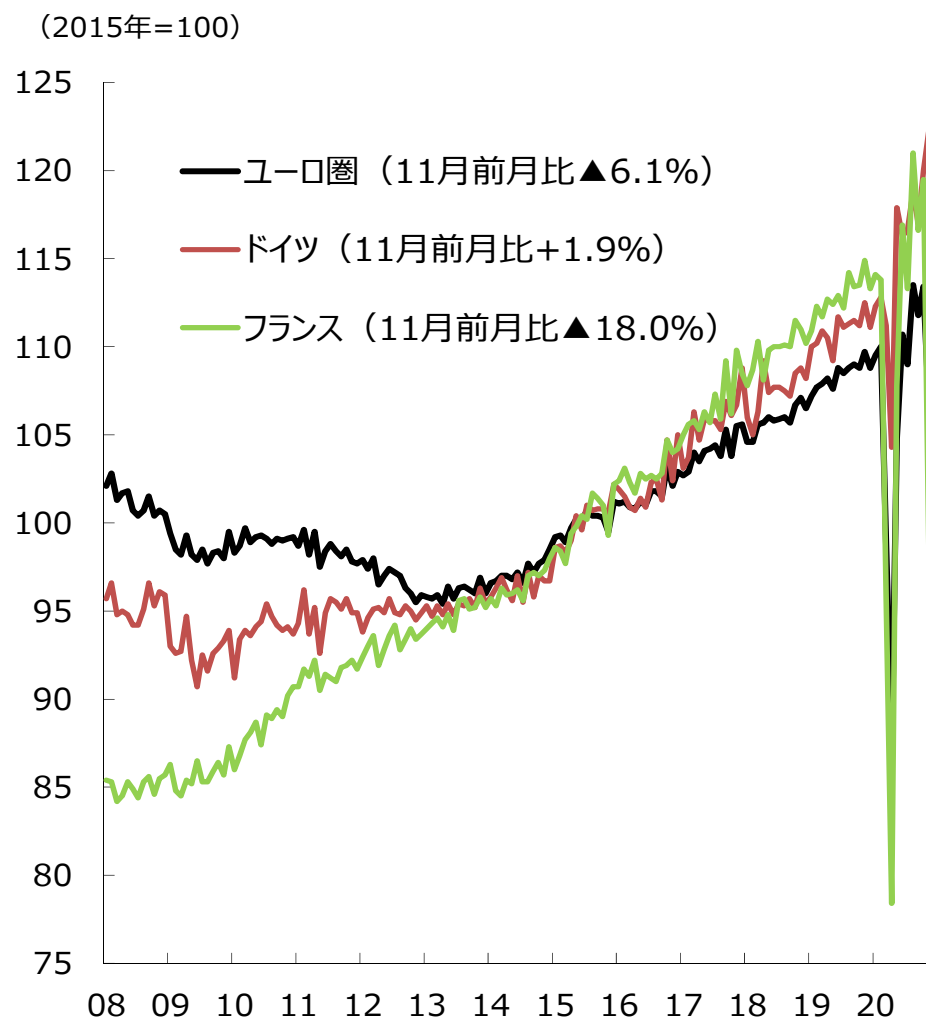
■コミュニティと中小企業支援（4,400億ドル）

- 中小企業への補助金（150億ドル） ○中小企業への投融資（1,750億ドル 財政支出は350億ドル）
- 州・地方政府への支援（3,500億ドル） ○交通機関への支援（200億ドル） ○部族政府支援（200億ドル）

欧州経済の動向①

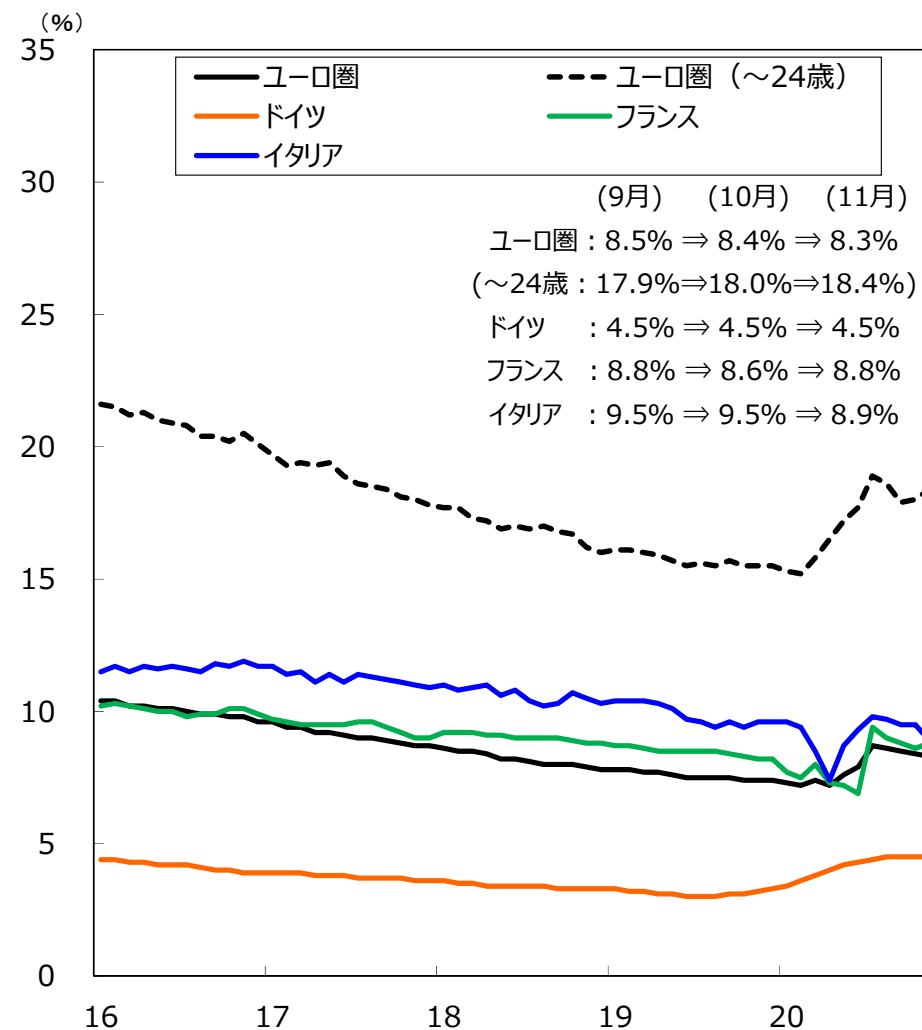
○ ユーロ圏では、景気は弱い動きとなっている。このような中、個人消費は経済活動の抑制により弱い動きになっており、また、雇用情勢については、失業率は低下している。【月例経済報告（令和3年1月）】

ユーロ圏の小売売上高



（出所）ユーロスタット、独連邦統計局、INSEE

ユーロ圏及び主要加盟各国失業率（11月）



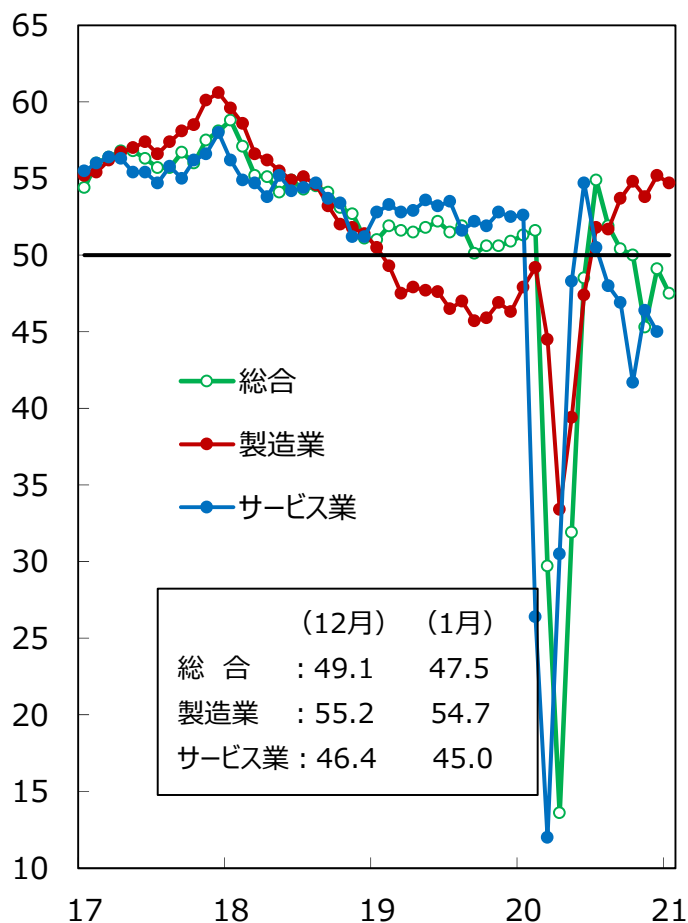
（出所）ユーロスタット

欧州経済の動向②

- ユーロ圏PMIについては、製造業が景況の拡大・縮小の分かれ目となる50を上回っている一方、サービス業は行動制限の影響により悪化している。

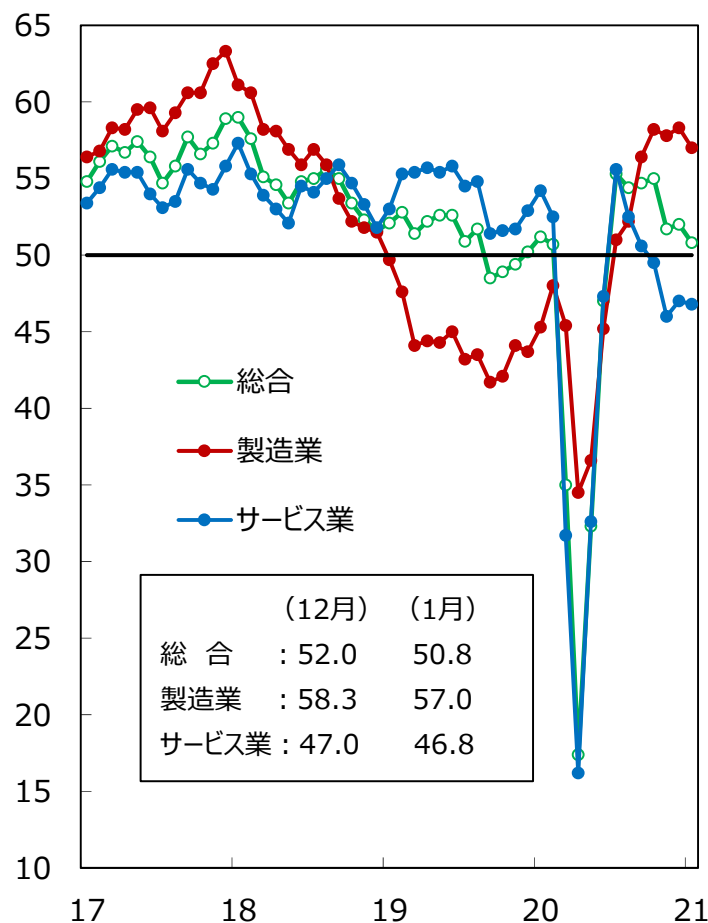
ユーロ圏PMI (1月)

(ポイント)



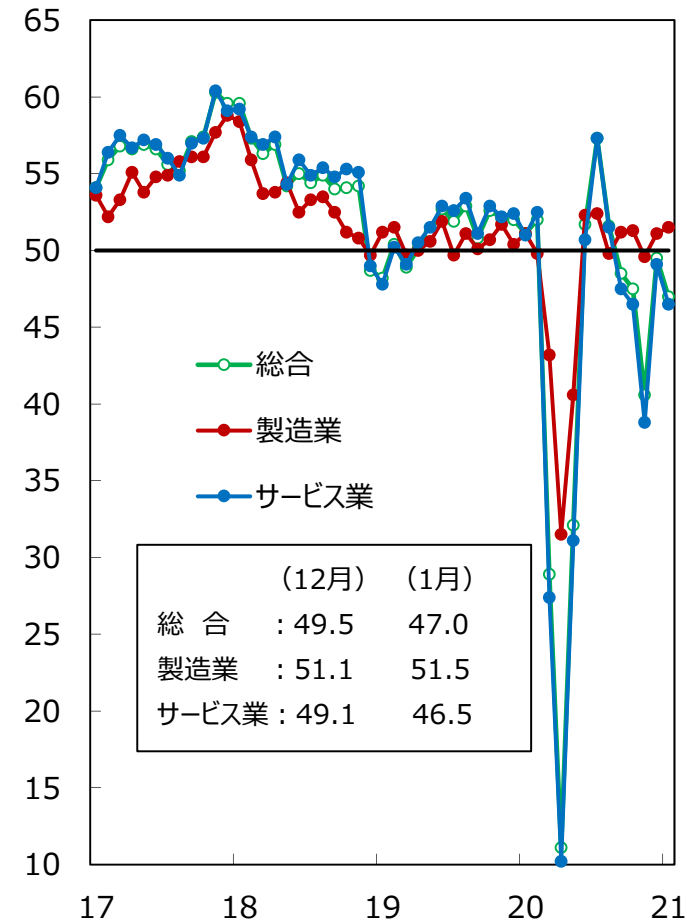
ドイツPMI (1月)

(ポイント)



フランスPMI (1月)

(ポイント)



欧州復興計画パッケージについて

- 2020年7月21日の欧州理事会で、下記から構成される**総額 1兆8,243億ユーロの復興計画パッケージに合意。**
 - **欧州復興基金（NGEU: NextGenerationEU）（7,500億ユーロ: 2021～2023年）**
 - ・ 使途の内訳: 補助金（grant）3,900億ユーロ、融資（loan）3,600億ユーロ
 - ・ 欧州委員会が市場において資金調達。2027年以降のEU予算を通じ返済（独自財源として、プラスチックゴミ排出量に基づく加盟国拠出金、炭素国境調整メカニズム、デジタル賦課金その他、新規財源の導入を検討）
 - **次期多年度財政枠組み（MFF）の拡充（1兆0,743億ユーロ: 2021～2027年）**
- 主な用途としては次の通り。①単一市場、イノベーション、デジタル（MFF:1,328億ユーロ、NGEU：106億ユーロ）、②結束、強靱性、価値（MFF:3,778億ユーロ、NGEU:7,219億ユーロ）、③天然資源、環境（MFF：3,564億ユーロ、NGEU：175億ユーロ）、④移住・国境管理（MFF：227億ユーロ）、⑤安全保障・防衛（MFF:132億ユーロ）、⑥近隣国・世界（MFF：984億ユーロ）、⑦欧州行政関連経費（MFF：731億ユーロ）
- フォン・デア・ライエン欧州委員会委員長は、2020年の一般教書演説において同パッケージの意義について、「今この瞬間のみならず、未来の世界のために、よりよい生き方を創造することを選ぶのだ」と発言。
- ハンガリーとポーランドが反発していたが、**2020年12月10日のEU首脳会議でEU予算案に合意。**

①気候変動分野への貢献について

- 欧州復興計画パッケージ（NGEU及びMFF）の総額の30%は、気候変動分野に投じられる。
- EUが掲げる目標（①2030年気候ターゲット（温室効果ガスの排出を1990年比で55%減）および②2050年までに実質ゼロにするという気候中立目標）の実現に向けられたもので、具体的な事業内容は各加盟国が決定する。
- この取決めに同意しない加盟国は、「公正な移行基金」による予算の受取り額は最大50%となる。

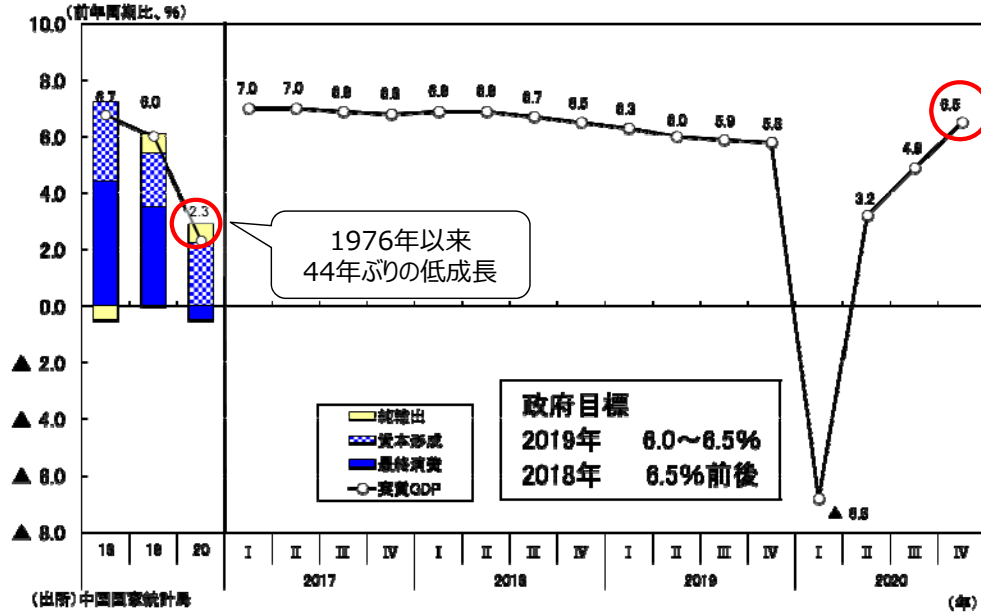
②独自財源について

- 欧州議会・EU理事会の担当者間で、下記の独自財源の導入に合意（2020年11月10日）
 1. **ハンリサイクル・プラスチックパッケージゴミ排出量に基づく加盟国拠出金**（規模：年間70億ユーロ）
 2. **炭素国境調整メカニズム**（規模：年間50億～140億ユーロ、導入日：遅くとも2023年1月1日までの導入を目指して、2021年6月までに欧州委員会が詳細の提案を予定）
 3. **デジタル賦課金**（規模：年間最大13億ユーロ、導入日：遅くとも2023年1月1日までの導入を目指す）
 4. **その他の新規財源**（金融取引税や共通法人課税ベース等について、2024年6月までに欧州委員会が提案）

中国経済の動向①

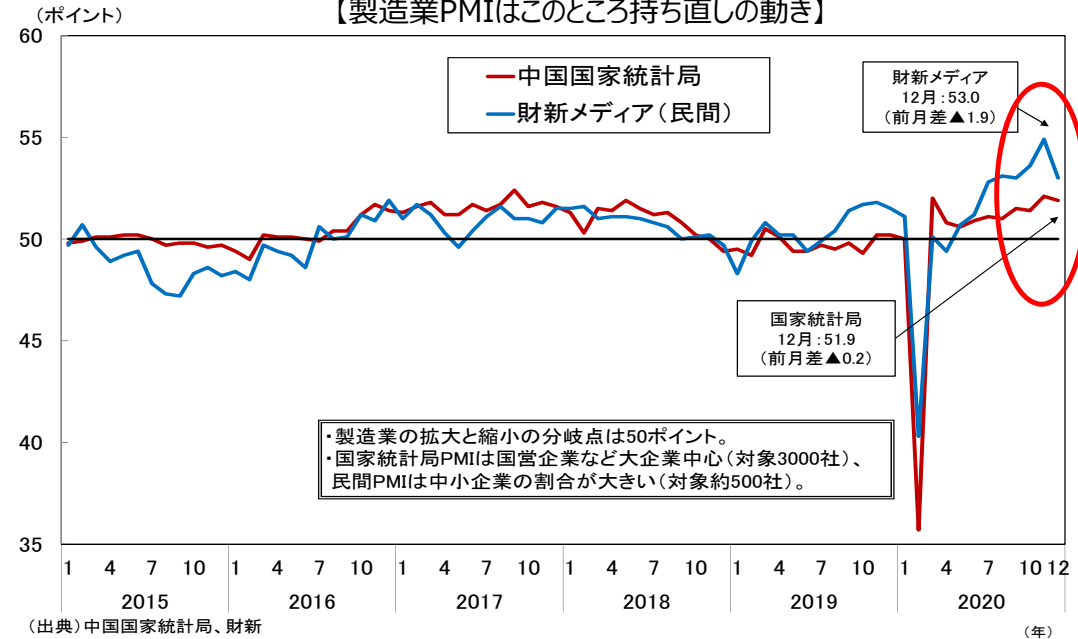
＜実質GDP成長率＞

【景気は緩やかに回復している】



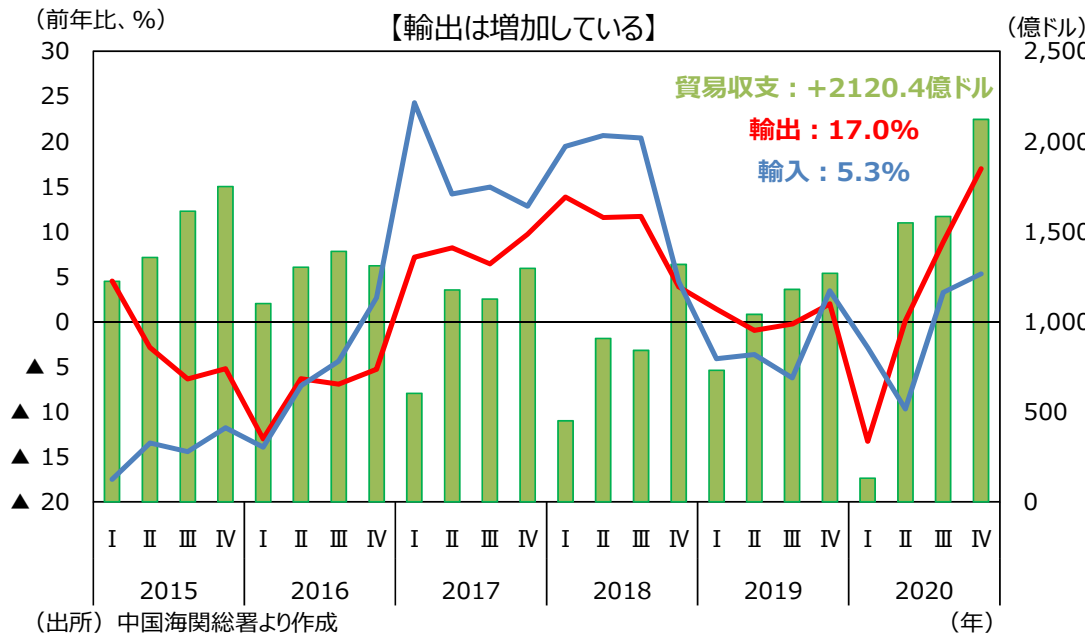
＜製造業PMI＞

【製造業PMIはこのところ持ち直しの動き】



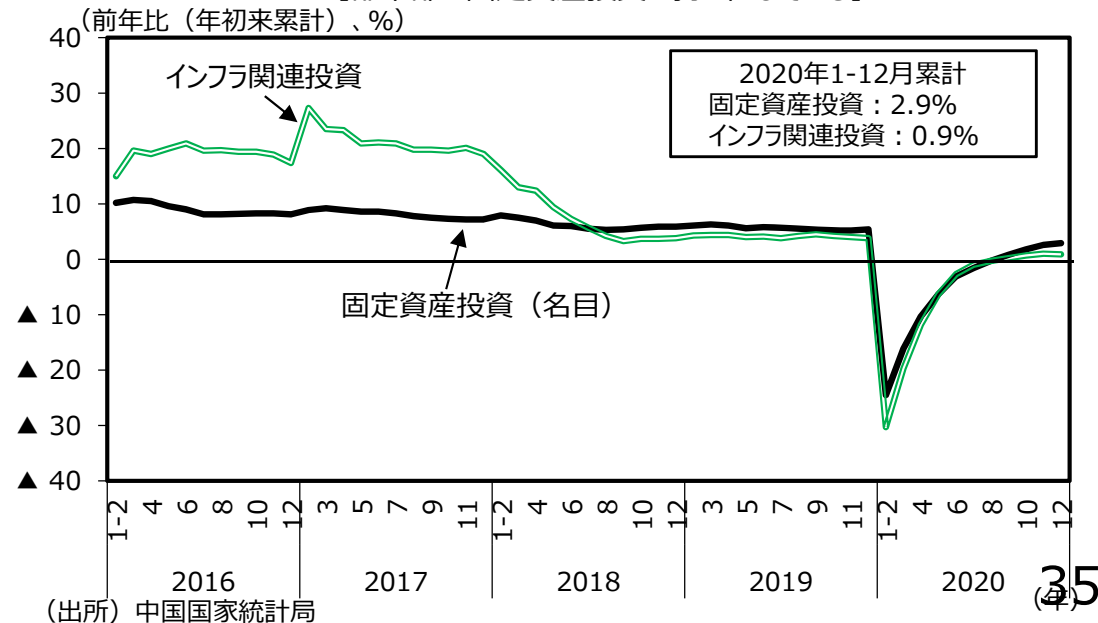
＜貿易収支及び輸出入の動向＞

【輸出は増加している】



＜固定資産投資＞

【都市部の固定資産投資は持ち直している】

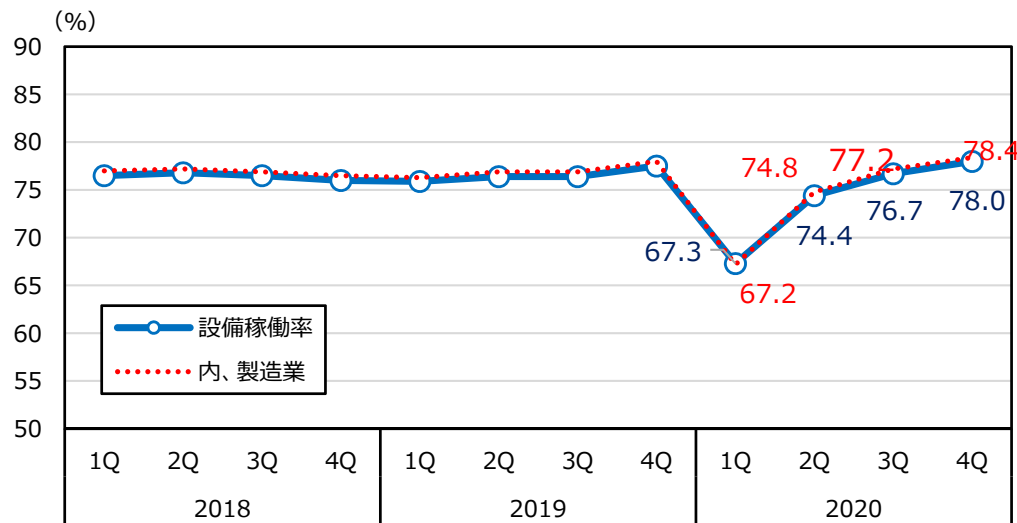


（注）各項目の基調判断については、内閣府作成「月例経済報告」（令和3年1月）から引用。

中国経済の動向②

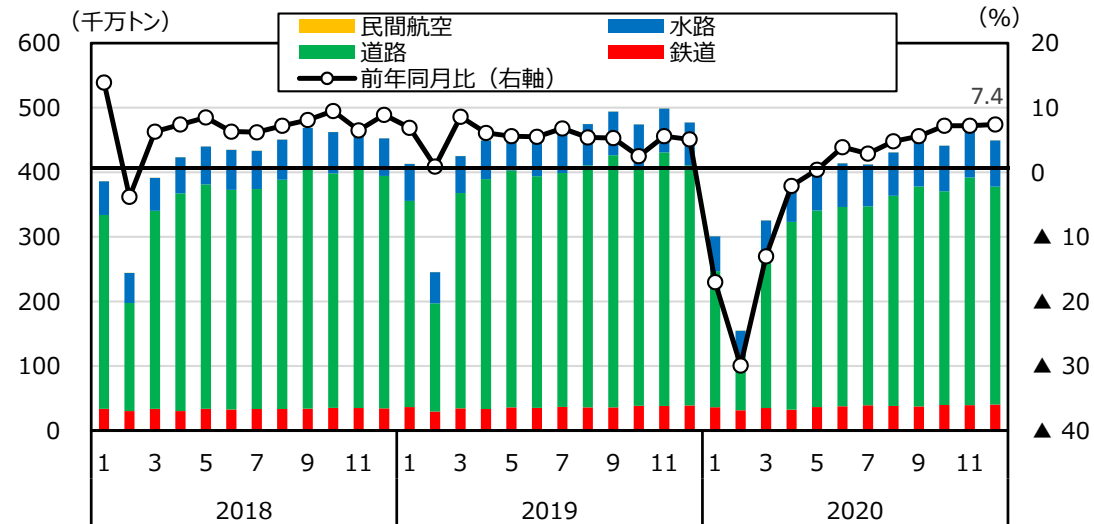
- 新型コロナウイルスの感染拡大を受けた都市封鎖等により、2020年第1四半期の企業活動は大幅に縮小したが、第2四半期以降は3四半期連続で改善している。
- 貨物輸送量や発電量は、足元において前年同月比でプラスを継続している。

工業企業の設備稼働率



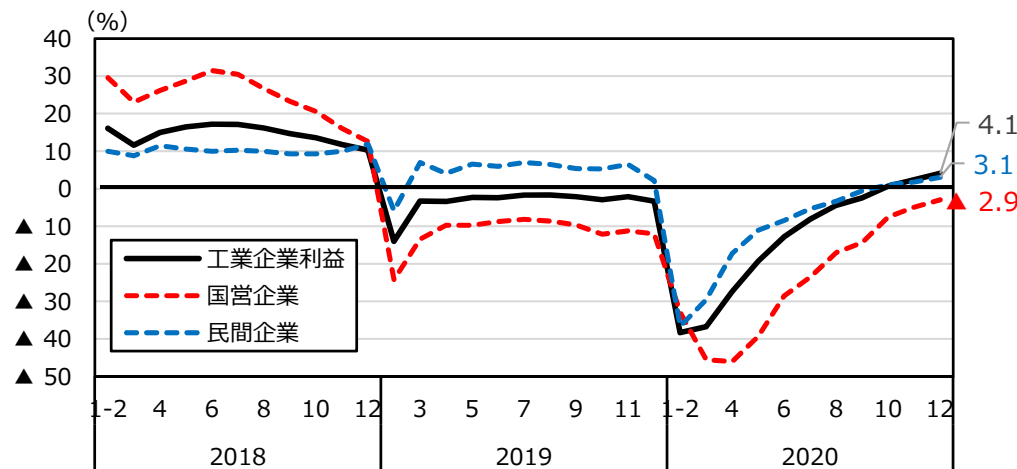
(出所) 国家統計局

貨物輸送量



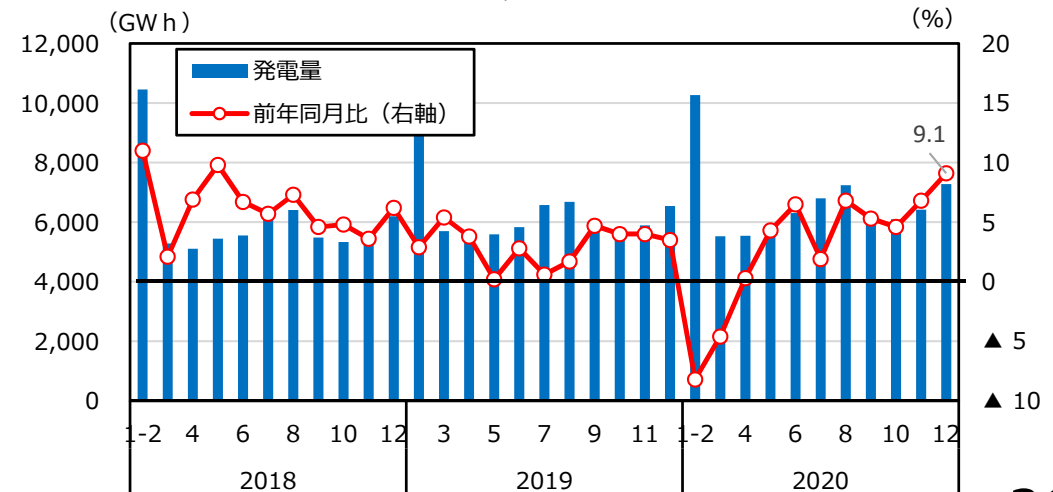
(出所) 国家統計局

工業利益額



(出所) 国家統計局

発電量



(出所) 国家統計局

中国共産党 第19期 5中全会（経済関連）

<中国共産党第19期中央委員会第5回全体会議（5中全会）（2020年10月26～29日）>

- **2035年までの長期ビジョン目標及び第14次5ヶ年計画（2021-25年）に関する建議**が討議・採択 →2021年の全人代で審議
 - **2035年までに一人当たりGDPを「中等発展国」水準** ※中等発展国:一人当たりGDP20,000ドル以上（中国科学院「中国現代化報告」）
 - 5ヶ年計画期には、国内の大循環を円滑にし、国内・国際**双循環**を促進。消費を促進し、投資空間を拡大。
- 習近平総書記による建議の説明では、次期5ヶ年計画期間末（2025年）までに高所得国家※の基準を達成し、2035年までにGDPまたは一人当たりGDPを倍増させることは可能だと言及。※高所得国家:世界銀行の基準によると、一人当たりGDP12,536ドル以上（2020年）

1. 第13次5ヶ年期間（2016-20年）の評価

- (1) 小康社会（ややゆとりのある社会）は達成。経済の実力、科学技術の力、総合的な国力は新たな段階に躍進。第13次5ヶ年計画は近く達成できると評価。
【具体的な成果】GDP100兆元（1,600兆円）超、5,575万人が貧困脱却、雇用創出6千万人、食糧生産6億5千万トン、保険カバー率拡大、新型コロナ対策で重大な戦略的成果
- (2) 現在、世界は100年に1度の大変局を迎える。国際環境は複雑化し、不安定性・不確実性は顕著に増大。
中国は質の高い発展段階に移りつつあり、制度や、人的資源・広大な市場等、発展を持続するための多方面の優位性と条件を有する一方、発展が不均衡・不十分で、イノベーション能力の不足や、都市・農村間の格差等、民生の保障に脆弱性が存在。

2. 2035年に向けた社会主義現代化ビジョン（2021-35年）原案の概要

- (1) 2035年までに社会主義現代化を実現。経済力・科学技術力・総合的な国力の飛躍的向上、イノベーション型国家の先頭、統治システム・能力の現代化、**一人当たりGDPの「中等発展国」並みへの引き上げ**、中所得者層の著しい拡大、基本的な公共サービスの均等化、都市・農村間の格差等を縮小。
- (2) グリーンな生産・生活様式を広範に形成し、CO2排出量はピークに達した後安定して減少。

3. 第14次5ヶ年計画（2021-25年）原案の概要

- (1) イノベーションの核心的な地位を堅持し、科学技術の自立・強化を戦略的支え。
- (2) 製造強国、品質強国、インターネット強国、デジタル中国を構築し、産業基盤の高度化・産業チェーンの現代化を推進。
- (3) 強大な国内市場を形成し、内需拡大戦略とサプライサイド構造改革の深化を有機的に結びつけ、消費を促進、投資空間を拡大。
国内循環を主体とし、国内・国際の二つの循環を相互に促進させる新たな発展枠組み（双循環）構築を加速。
- (4) 市場主体の活力を喚起し、現代の財政・税制・金融体制を確立させ、高水準の市場システムを構築し、政府機能の転換を加速。
- (5) 農業・農村の優先発展、農村振興の全面的推進、食糧安全保障
- (6) 新型都市化
- (7) 文化産業育成（中華文化の影響力の向上）
- (8) 低炭素社会化の加速（主要汚染物の持続的減少）、環境の質的改善
- (9) 高水準の対外開放を進め、質の高い「一帯一路」の共同建設推進、世界経済のガバナンス改革に積極的に参画
- (10) 所得・雇用拡大、教育、社会保障システム健全化、高齢化に対応する戦略

習近平指導部が描く国家発展ロードマップ

2021年	中国共産党結党100周年	小康社会の全面的完成	習近平の年齢
2022年	第20回党大会		68
2035年		社会主義現代化の基本的実現	69
2049年	建国100周年	社会主義現代化強国の完成	82

習近平の年齢

○新型コロナウイルスが与える世界経済への影響

- ・ワクチン・治療薬開発及び供給の動向
- ・感染再拡大、変異種の発現による経済回復期待への影響
- ・大規模な財政出動・金融緩和の効果及びその中長期的な副作用（株高、債券高、出口戦略）
- ・新興国、途上国経済への影響（対外債務の持続可能性、支払猶予の進展）

○米国

- ・バイデン新政権の経済政策の動向（経済刺激策等）
- ・Fedの金融政策の行方

○欧州

- ・財政面でのさらなる協調の見通し
- ・ECBの金融政策の行方

○中国

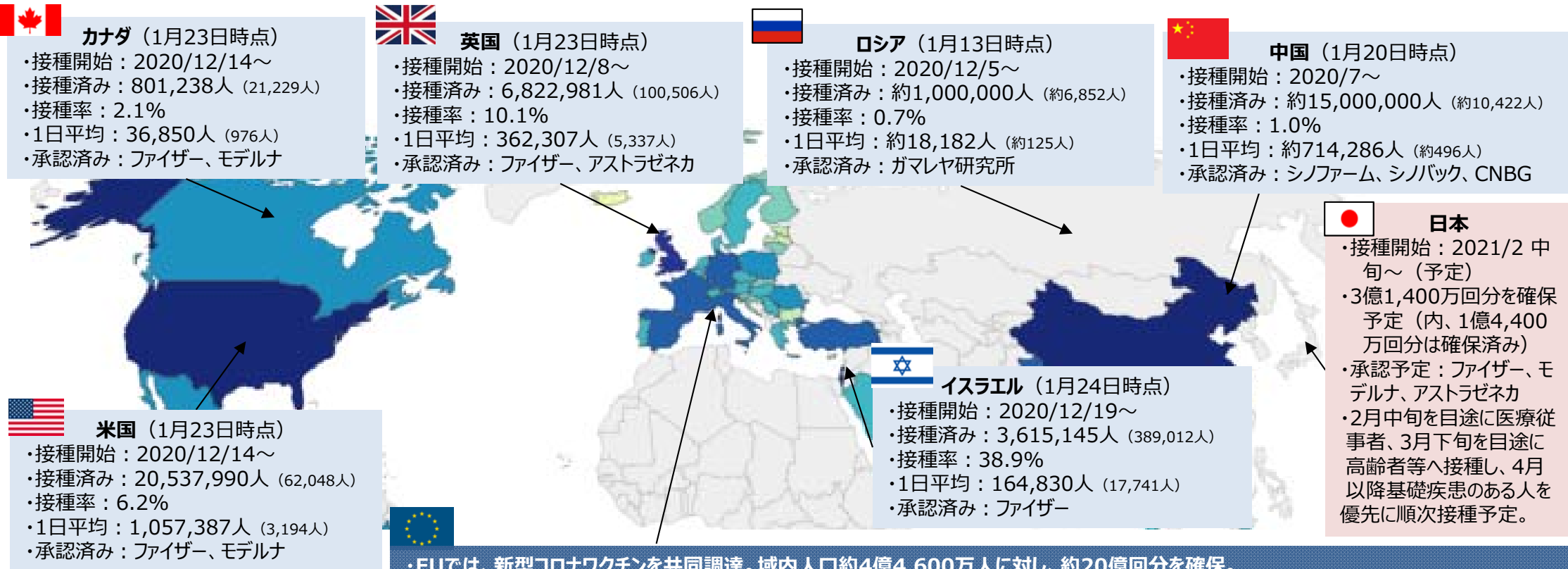
- ・安保・ハイテク技術・香港を巡る米中の争い
- ・米中通商合意の先行き
- ・不良債権の増加懸念

○その他新興国

- ・地政学リスク（中東（イラン・トルコ等）、中南米（ベネズエラ等）、北朝鮮情勢）

主要国の新型コロナワクチン接種状況

○現在、**全世界で約6,400万人が新型コロナワクチン接種済み**（1月24日時点）。接種済人数は、上位から米国（約2,000万人）、中国（約1,500万人）英国（約680万人）、イスラエル（約360万人）、UAE（約250万人）の順。



・EUでは、新型コロナワクチンを共同調達。域内人口約4億4,600万人に対し、約20億回分を確保。
・全加盟国に対し、ベルギーの製薬会社工場より順次発送。

各国の主なワクチン開発状況（1月17日時点）	
米	○モデルナ社 ○ファイザー社
独	○ビオンテック社
英	○アストラゼナカ社・オックスフォード大
露	○ガマレヤ研究所
中	○シノファーム社 ○シノバック社 ○CNBG
印	○バールト・バイオテック社

フランス（1月24日時点）

- ・接種開始：2020/12/27～
- ・接種済み：1,026,871人（100,506人）
- ・接種率：1.6%
- ・1日平均：86,392人（1,324人）
- ・承認済み：ファイザー、モデルナ

ドイツ（1月22日時点）

- ・接種開始：2020/12/26～
- ・接種済み：1,632,777人（19,488人）
- ・接種率：1.9%
- ・1日平均：80,485人（961人）
- ・承認済み：ファイザー、モデルナ

イタリア（1月24日時点）

- ・接種開始：2020/12/27～
- ・接種済み：1,370,449人（22,666人）
- ・接種率：2.3%
- ・1日平均：28,738人（475人）
- ・承認済み：ファイザー、モデルナ



1. 国際環境の流動化

2. 世界経済状況

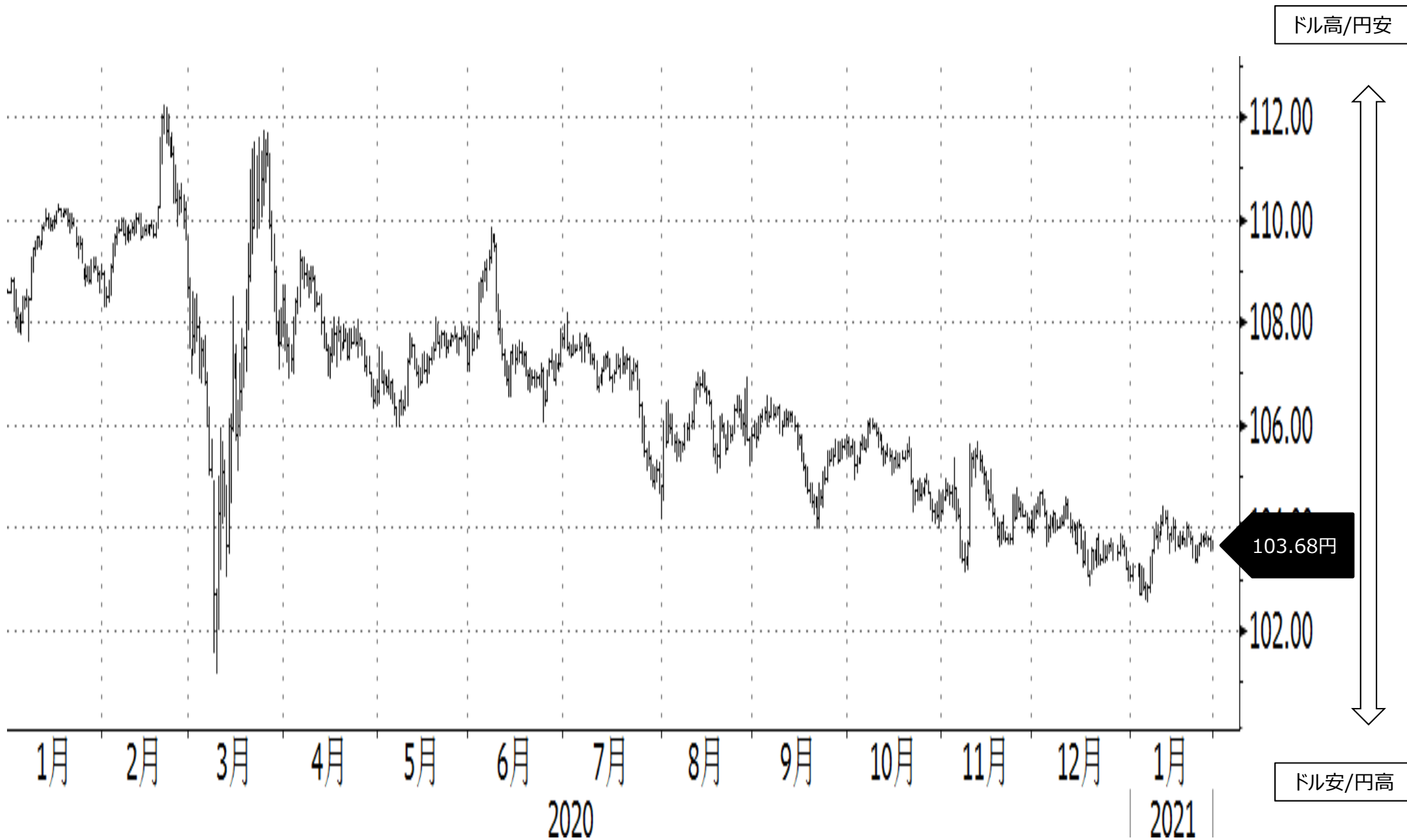
3. 国際金融市場

4. 国際政策協調

5. 気候変動

為替・株価・外貨準備・新興国

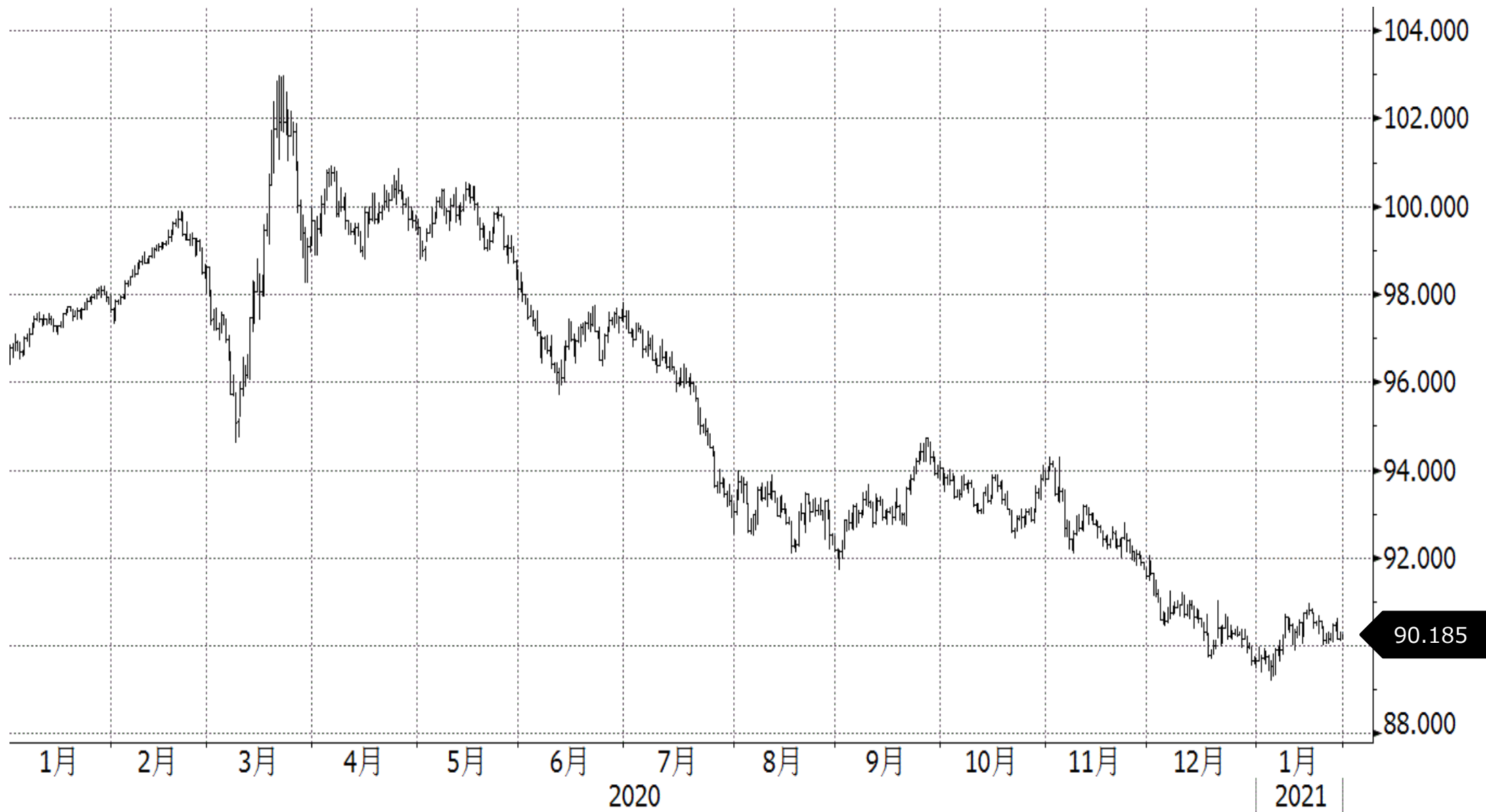
ドル円相場の推移（2020年～）



ユーロドル相場の推移（2020年～）



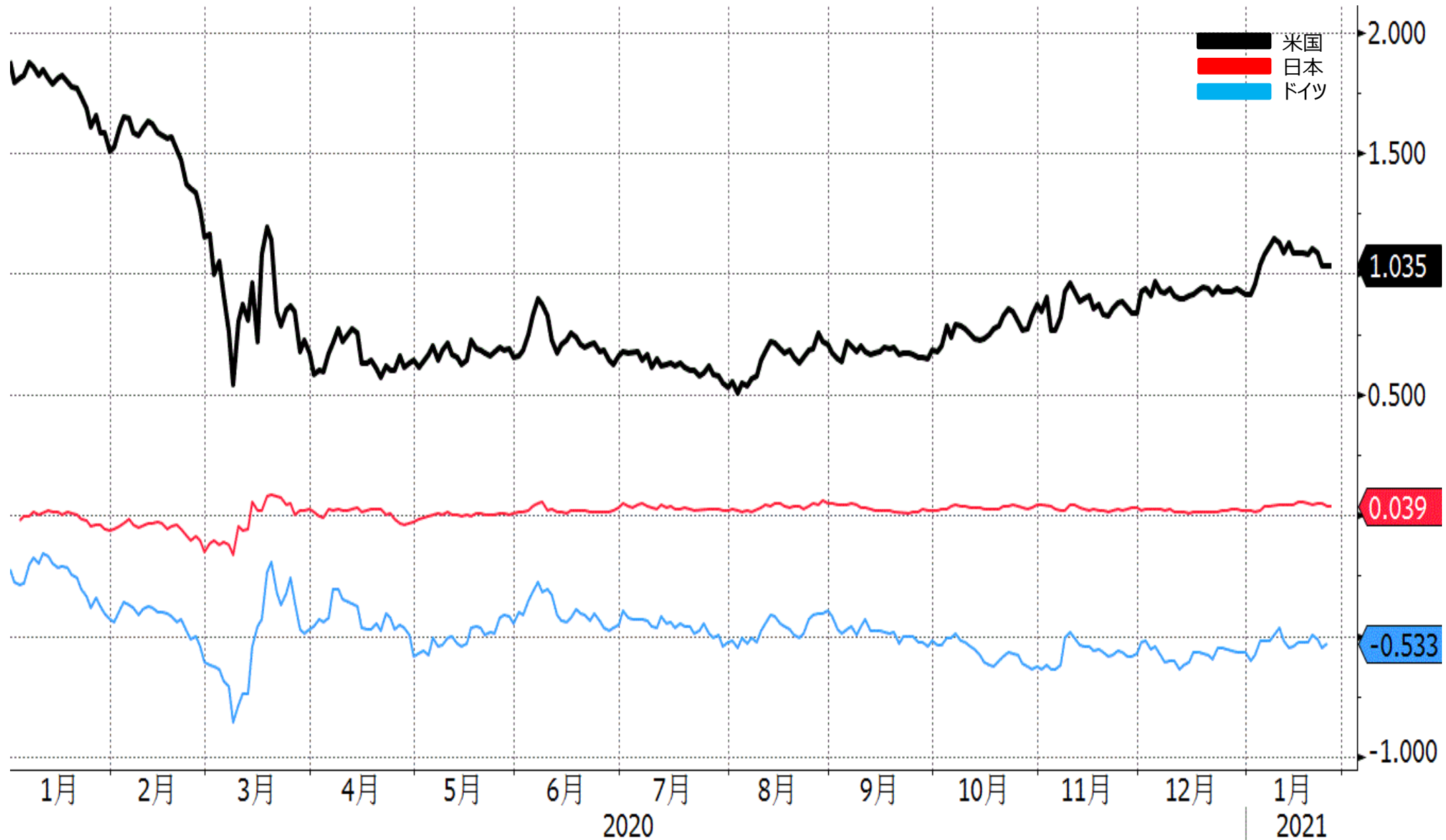
ドルインデックス (2020年～)



(参考) ドルインデックス構成通貨とそのウェイト:

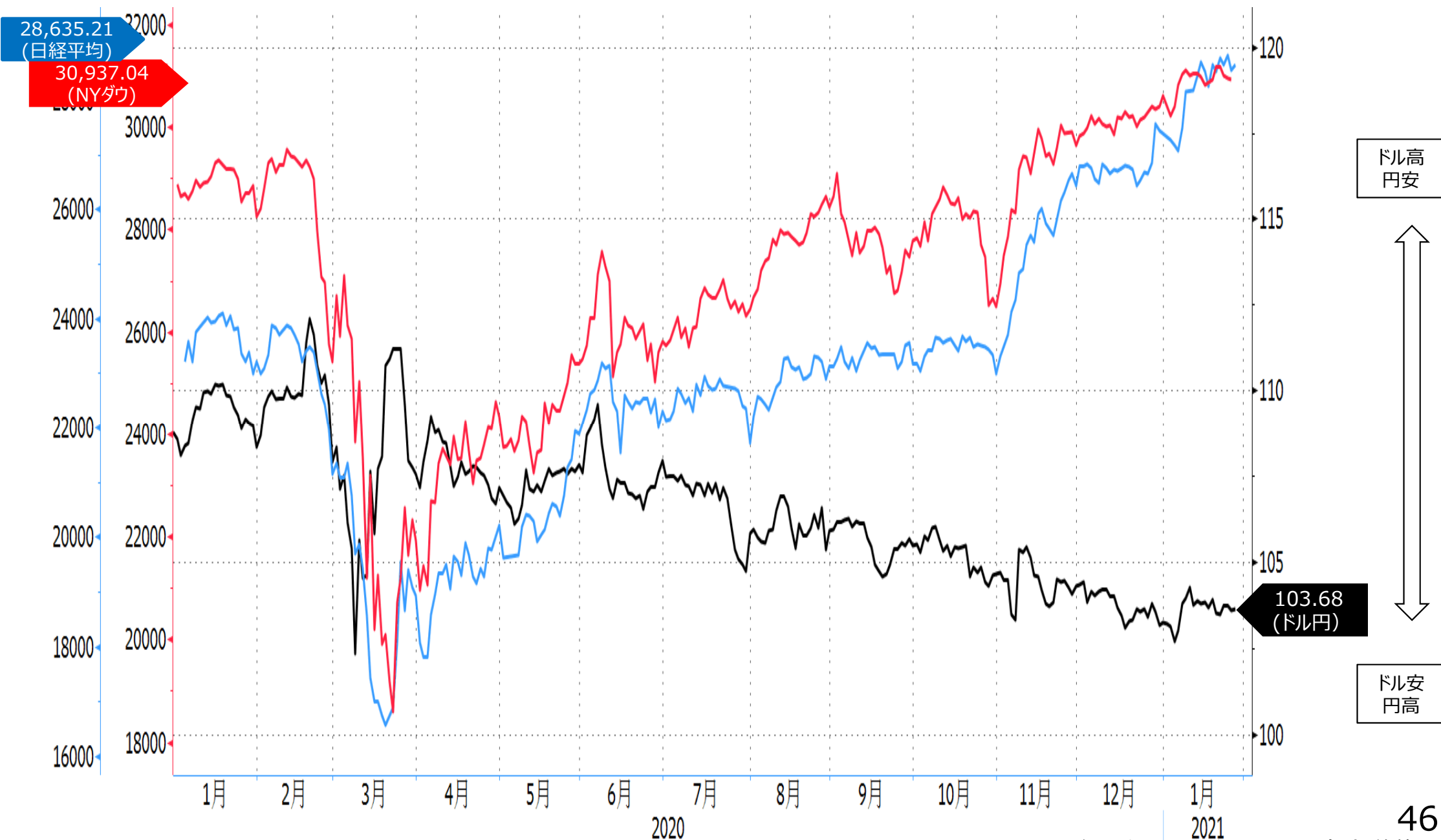
ユーロ (57.6%)、日本円 (13.6%)、英ポンド (11.9%)、加ドル (9.1%)、スウェーデンクローナ (4.2%)、スイスフラン (3.6%)

日米独10年債金利の推移



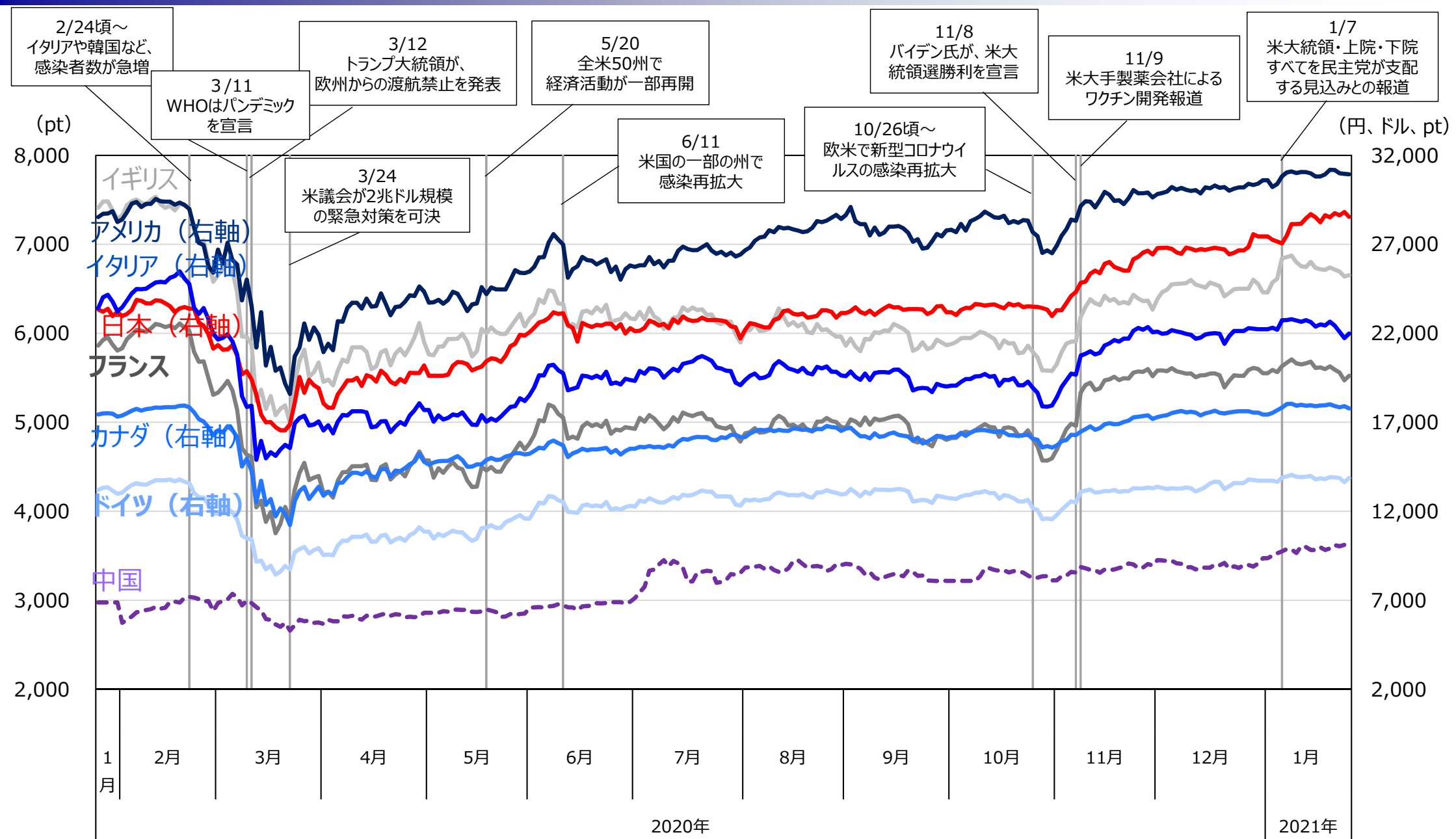
(出所: Bloomberg)

ドル円と日米株価の推移（2020年～）



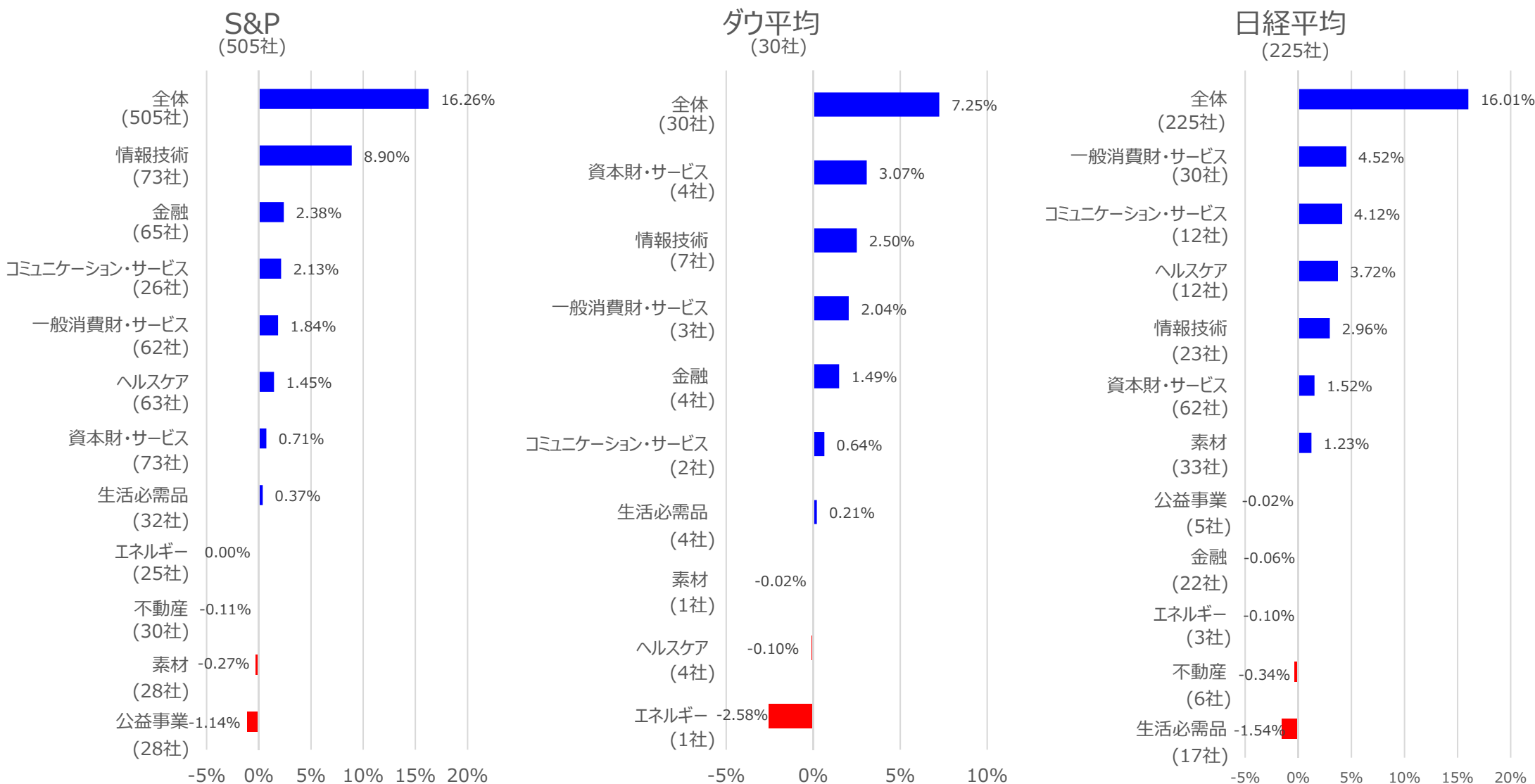
日経平均：2021年1月27日（水）終値
NYダウ：2021年1月26日（火）終値

株式市場の動向（G7+中国）



(注) 各国の株価は、日本（日経平均） アメリカ（ダウ平均） イギリス（FTSE100指数） ドイツ（DAX指数） フランス（CAC40指数） イタリア（FTSE MIB指数）
 カナダ（S&Pトロント総合指数） 中国（上海総合指数）を採用
 (出典) Bloomberg

日米株価指数の変動における各セクターの寄与度

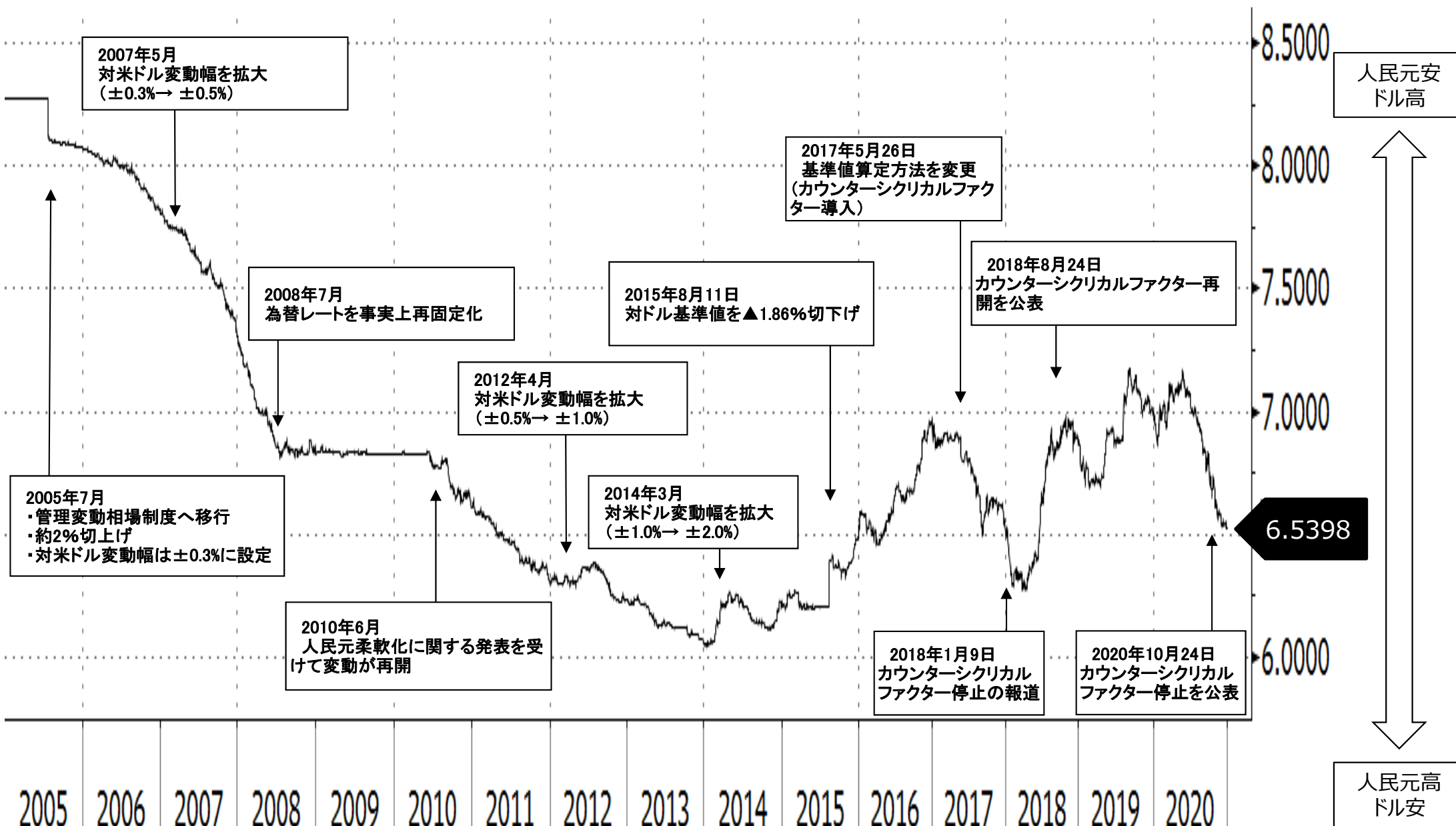


※ 2020年初と2020年末時点での比較

※ 各株価指数にセクター別のウェイト（％）を掛けて、セクター別株価指数を計算。セクター別株価指数の上昇（下落）/2020年初の株価指数

（出所：Bloomberg）

人民元 対ドル為替レートの推移 (2005年～)



2020年12月31日 (木) 終値

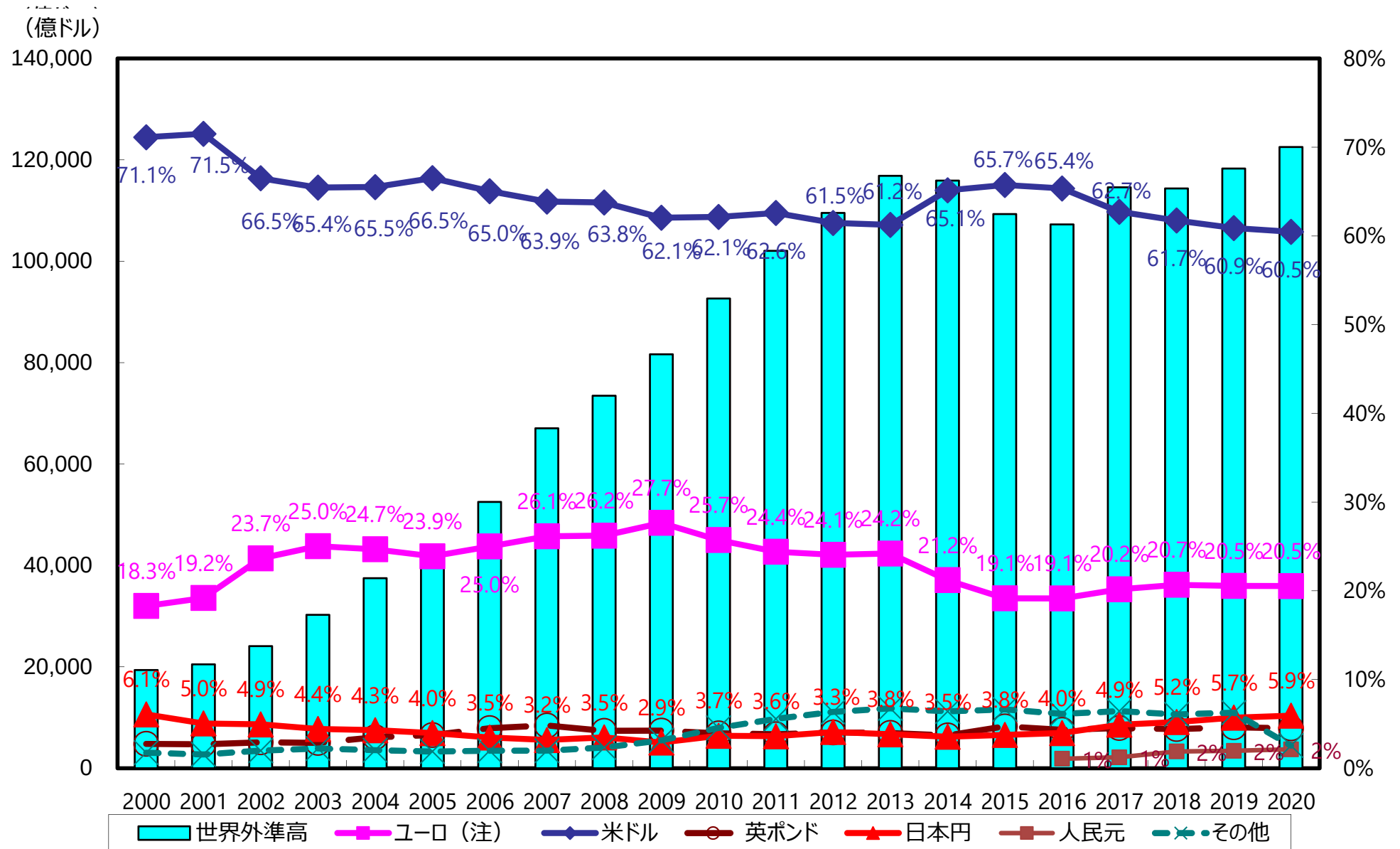
人民元対ドル基準値（仲値）、中国外貨準備の推移



	17年 3月末	17年 6月末	17年 9月末	17年 12月末	18年 3月末	18年 6月末	18年 9月末	18年 12月末	19年 3月末	19年 6月末	19年 9月末	19年 12月末	20年 3月末	20年 6月末	20年 9月末	20年 12月末
外貨準備高 [億ドル]	30,091	30,568	31,085	31,400	31,428	31,121	30,870	30,727	30,988	31,192	30,924	31,079	30,606	31,123	31,426	32,165
前期末比 [億ドル]	▲14	477	517	314	29	▲307	▲251	▲143	261	205	▲268	155	▲473	516	303	739

※仲値は2020年12月31日（木）公表値

世界の外貨準備における通貨別割合



(注1) 通貨別の割合は外準総額のうち、通貨別の分類がなされている部分（Allocated Reserves）に対する割合。

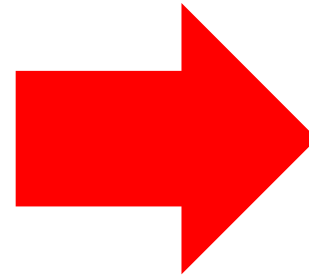
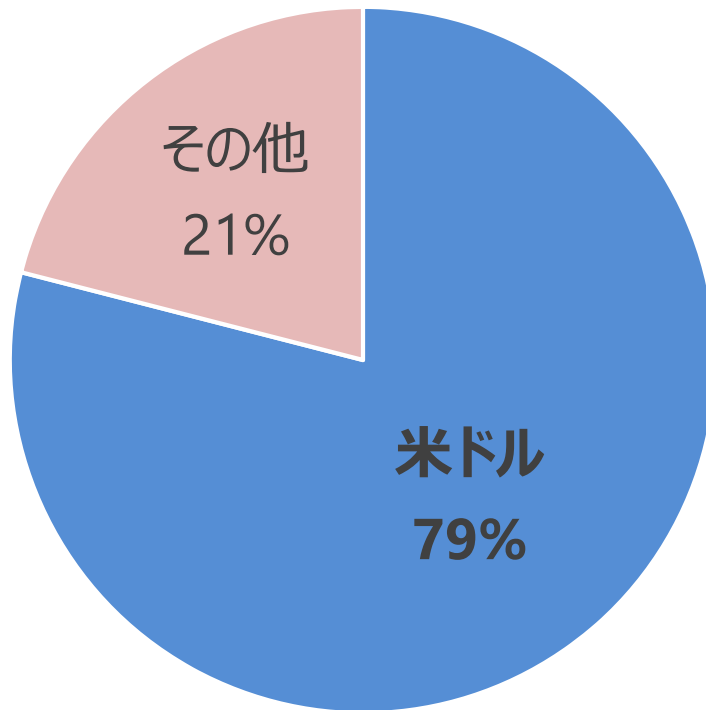
(注2) 2016年10月からのSDR通貨入りを受け、2016年Q4より中国人民元は項目立て表示されている。

(注3) 2020年は9月末時点

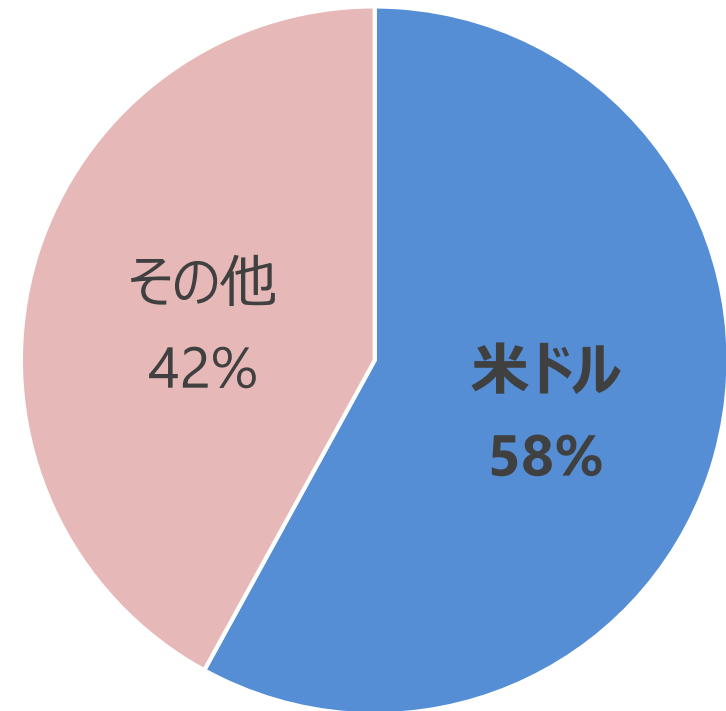
(出所) IMF COFER

中国の外貨準備における通貨別割合

1995年

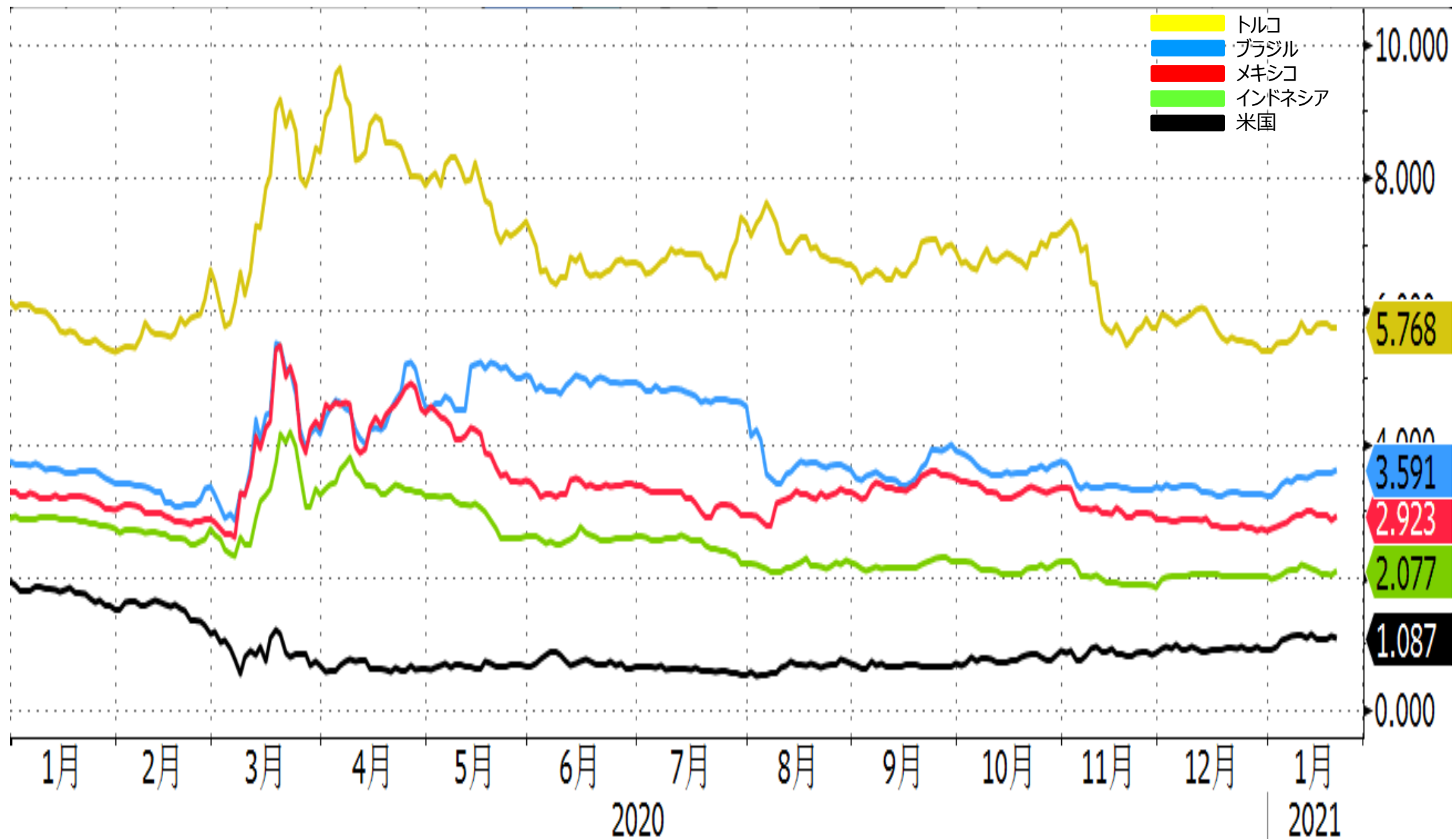


2015年



出典：中国外貨管理局 2019年報

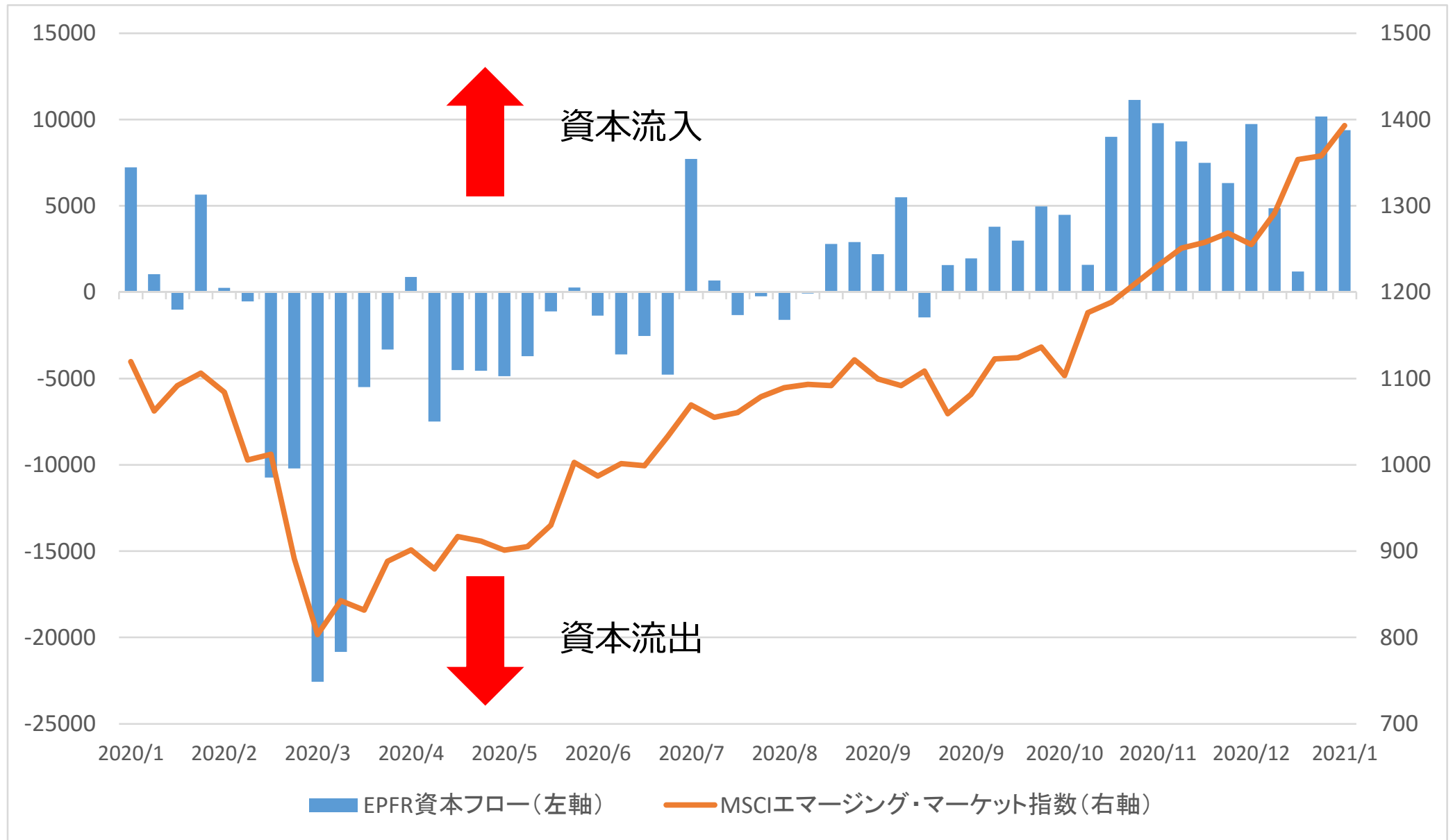
新興国と米国の10年債金利の推移



(出所 : Bloomberg)

2021年1月22日（金）終値

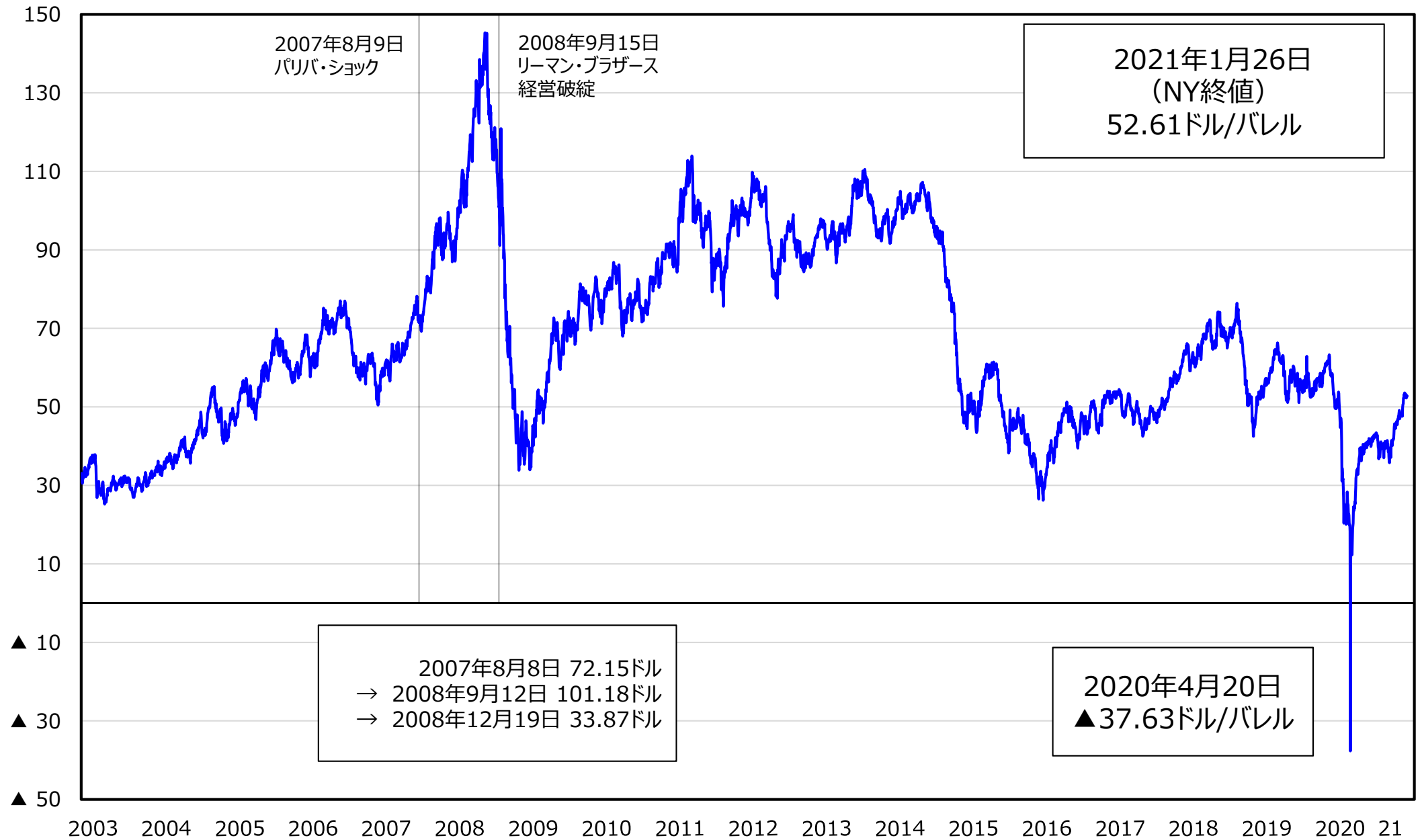
新興国市場の資本の流入と株価の動き



(出所 : EPFR Bloomberg)

WTI原油先物

(ドル/バレル)



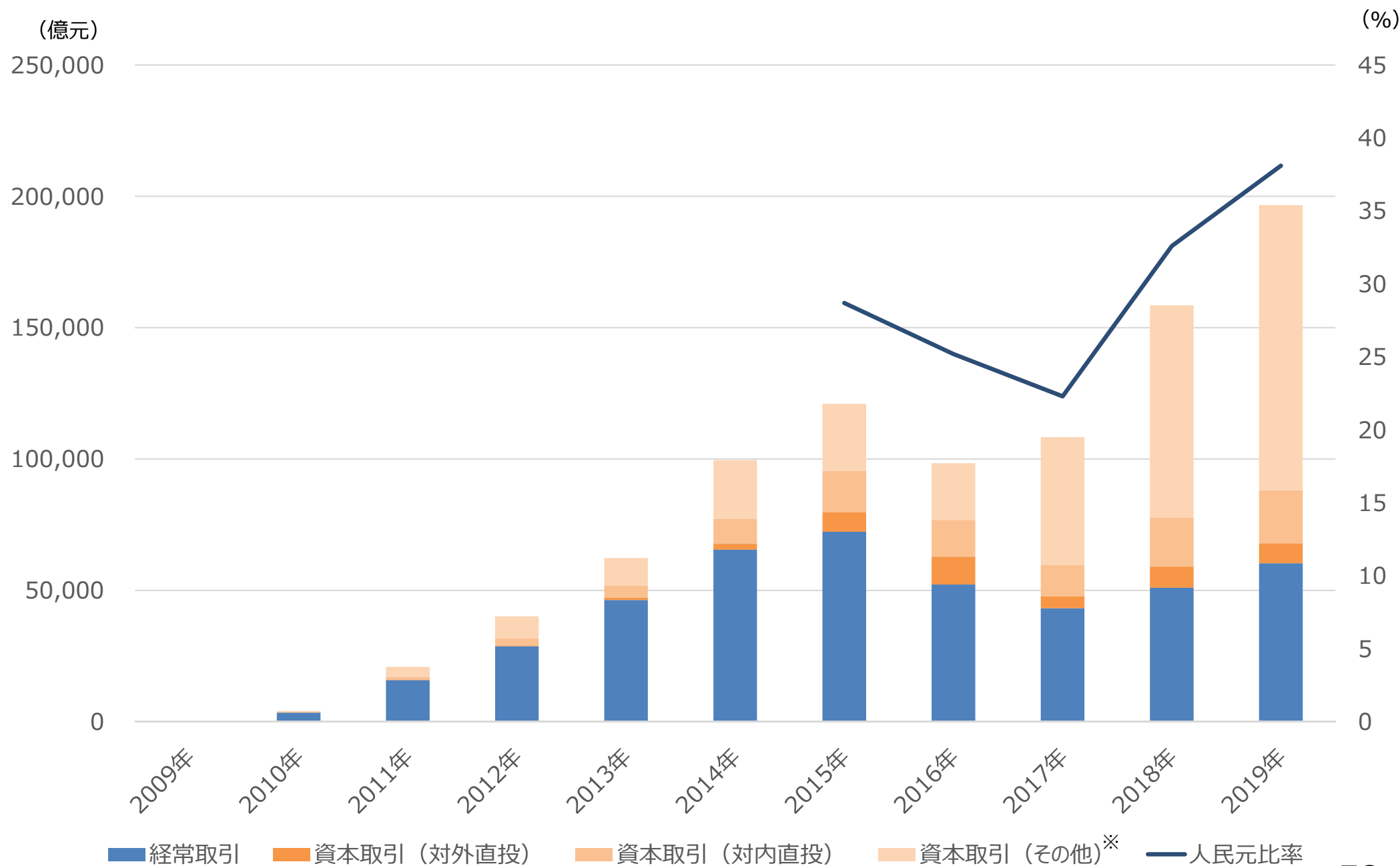
中国金融市場(人民币・中国債券)

人民元の国際化

- 中国は、2008年の世界金融危機後、米ドル依存のリスクを軽減し、対外取引上の人民元利用を促進するため、以下の取組を実施。
 - ①貿易・投資の決済における人民元の利用
 - ②資本市場の段階的な対外開放を通じた人民元建て証券取引
 - ③人民元取引決済インフラの整備
 - ④人民元の利用を広げるための各国との金融協力（通貨スワップや直接交換）
- クロスボーダーの資本取引にかかる規制のため、人民元の利用は、中国の経済規模と比べて極めて限定的であるが、近年徐々に上昇。

年月	内容
～2005年7月	人民元の対ドルレートは8.2765元付近に固定（上下プラスマイナス0.3%の変動は認められていたが、事実上固定相場）
2005年7月	人民銀行は人民元の対ドルレートを8.11元へ2.1%切り上げるとの同時に、通貨バスケットを参照する管理フロート制への移行を発表
2007年5月	USD/CNYの一日の変動幅を基準値プラスマイナス0.5%に拡大
2009年7月	人民元決済システム取引の開始 ※クロスボーダー人民元決済の開始（当初は貿易取引かつ地域限定で開始。その後、経常取引・地域拡大）
2010年8月	外資系銀行による中国の銀行間債券市場での元建て債券運用解禁
2011年1月	中国企業による海外直接投資の人民元建て決済解禁（人民元建て預金残高増加に寄与）
2011年10月	外国企業による対中直接投資の人民元建て決済解禁（人民元建て預金残高増加に寄与）
2011年12月	RQFII（人民元適格外国機関投資家）制度開始 ※Renminbi Qualified Foreign Institutional Investor
2012年4月	USD/CNYの一日の取引幅を基準値プラスマイナス1.0%に拡大
2014年3月	USD/CNYの一日の取引幅を基準値プラスマイナス2.0%に拡大
2014年11月	上海・香港ストックコネクト（双方向株式取引）開始
2015年5月	中国本土・香港ファンド相互販売制度を創設（同年7月から開始）※基準を満たした公募投信を、他方の地域でも一般投資家向けに販売可能
2016年10月	人民元がIMFのSDRの通貨バスケットに採用される
2016年12月	深セン・香港ストックコネクト開始
2017年7月	ボンドコネクト（中国本土と香港間の債券相互取引）開始
2020年6月	RQFIIの国別割当限度額撤廃（香港には5000億元割り当てられていた）
2020年11月	RQFIIとQFIIが統合されるとともに、取引の対象範囲を金融先物や商品先物・オプションを含むデリバティブ取引に拡大

中国の対外取引における人民元建てクロスボーダー決済額

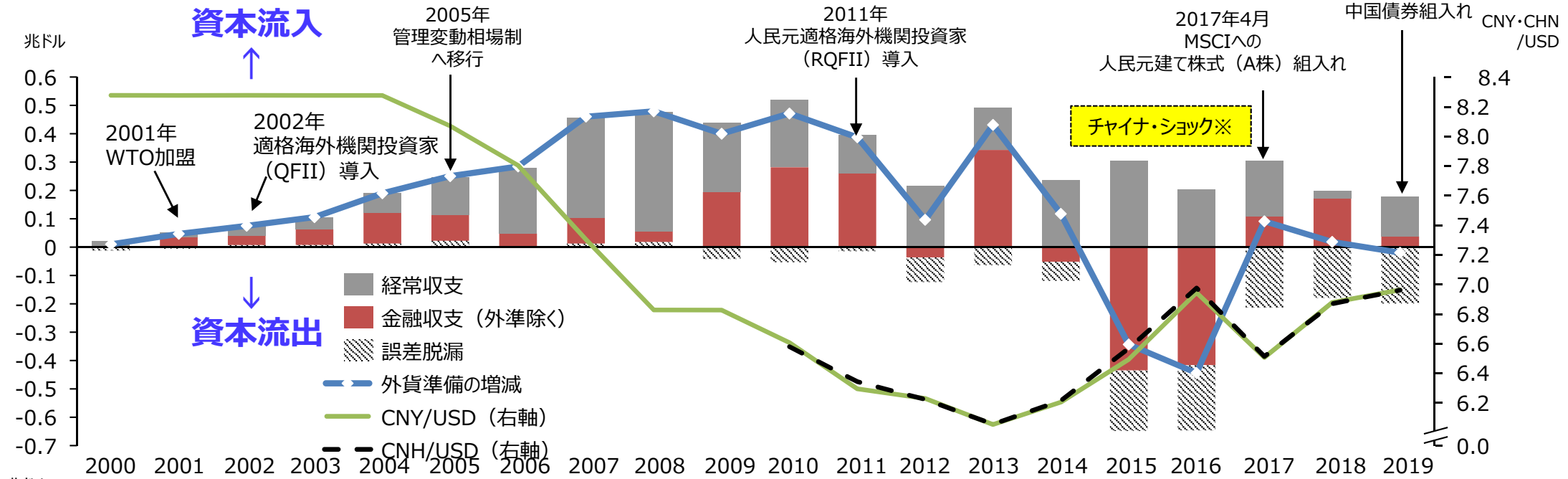


出典：中国人民銀行

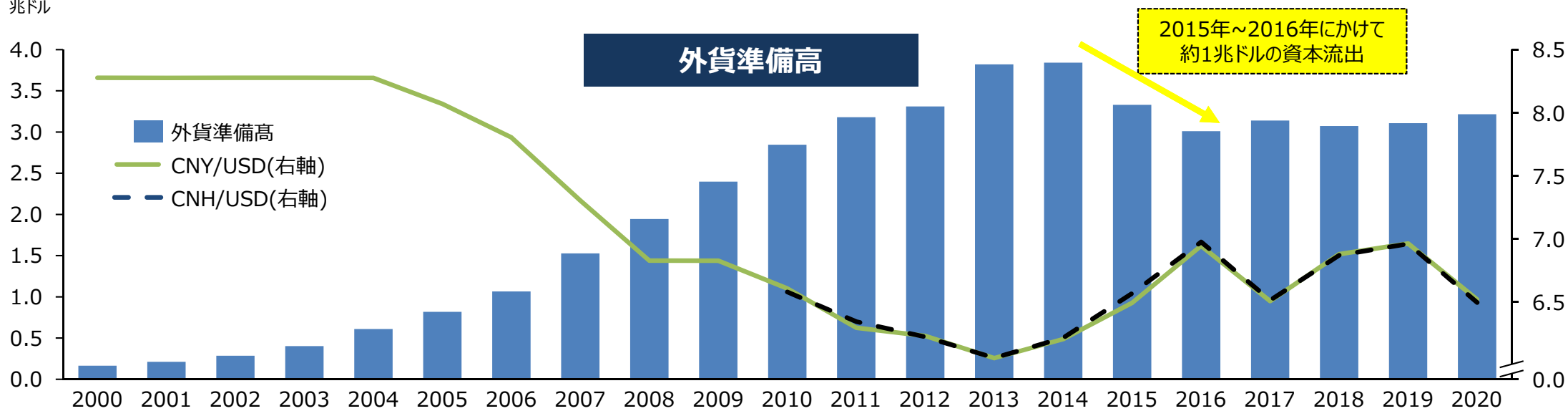
※現・預金、貸付/借入、その他資産/負債等

中国：クロスボーダー資本フロー・外貨準備高の推移

国際収支・資本フロー



外貨準備高



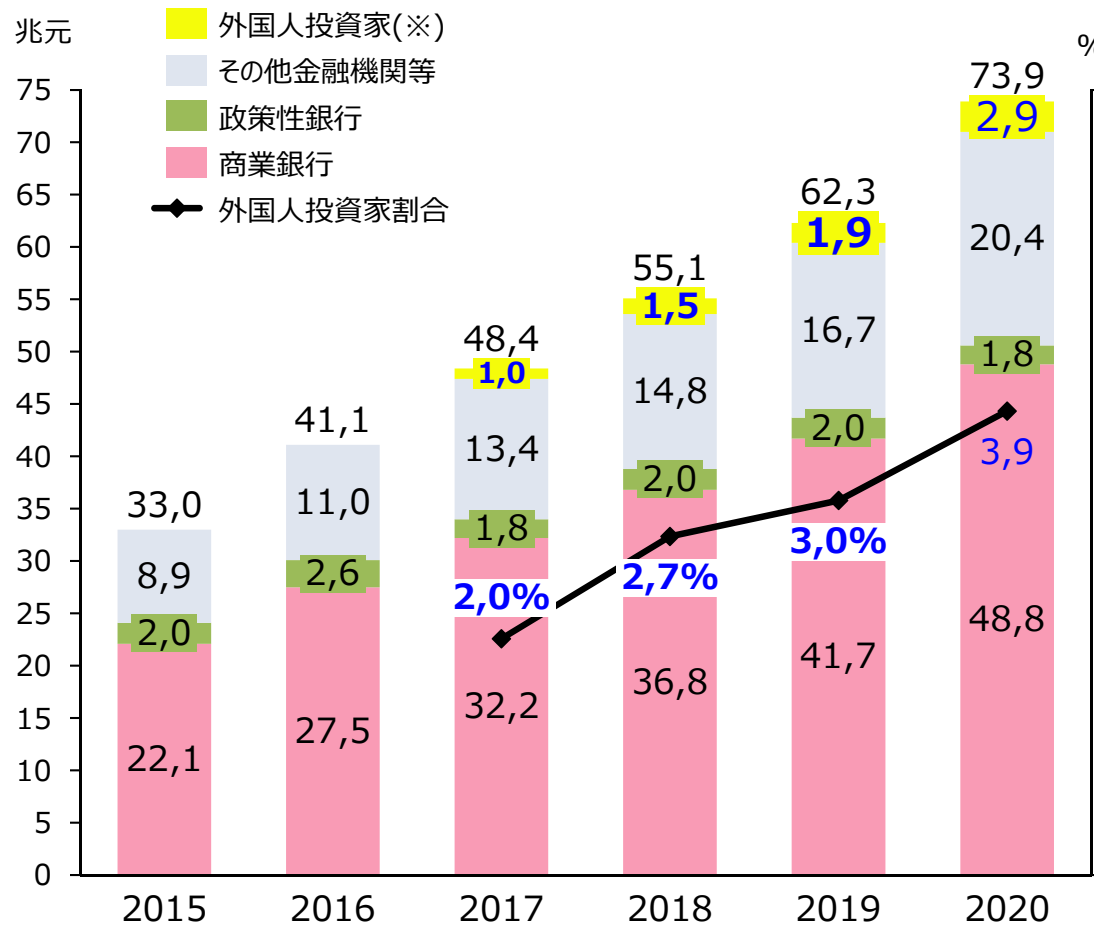
(※) チャイナショック: 2015 年8 月に行われた人民元の切り下げをきっかけに、中国経済に対する悲観的な見方が台頭し、人民元をはじめ新興国通貨が大きく売られ、世界の株式相場が連鎖的に急落する事態が発生。

(出典) 中国外貨管理局 (SAFE)

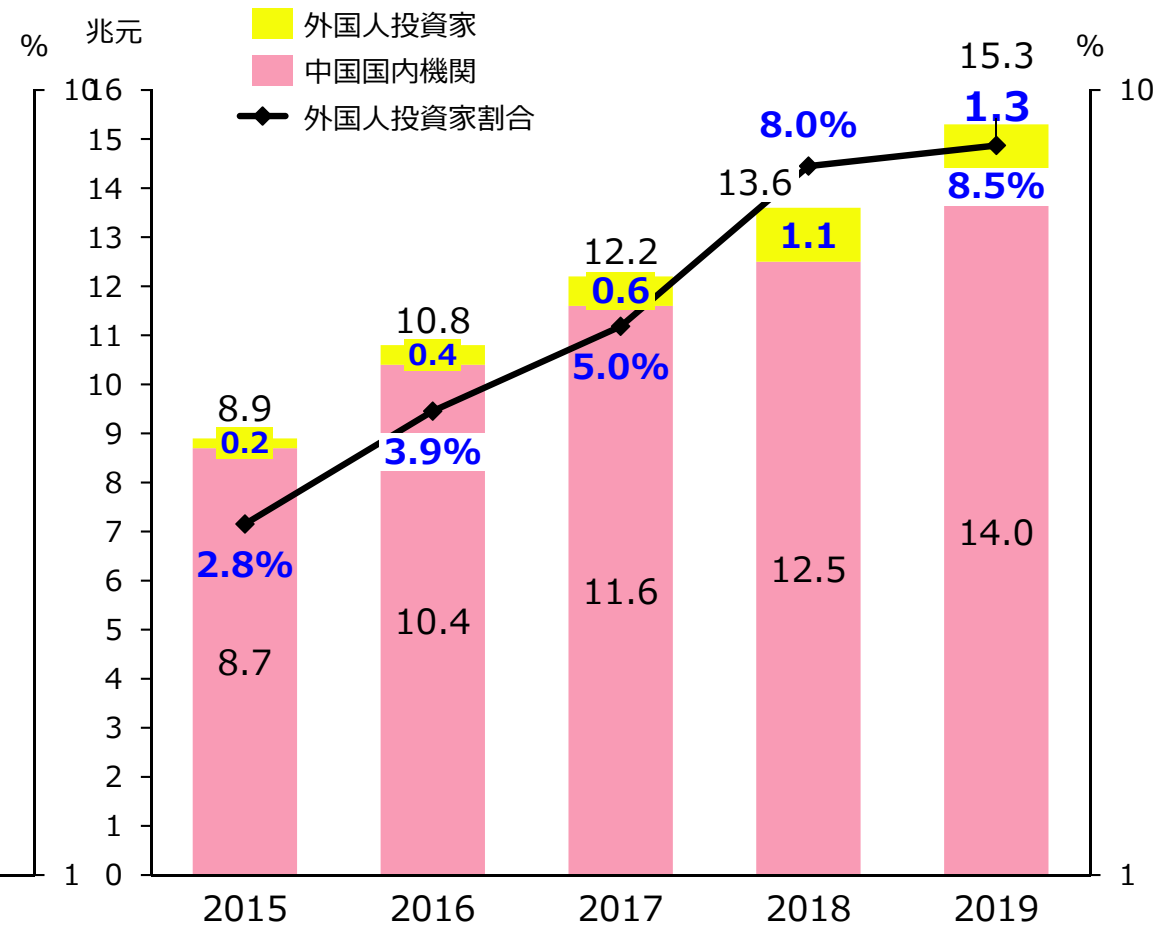
中国債券の主体別保有割合

- 全債券及び国債残高に占める外国人投資家の保有割合は上昇傾向
- 外国人投資家は、特に国債（及び政策金融債）の保有割合が高い（債券全体:3.9%、国債残高:8.5%）

全債券残高に占める主体別保有額



国債残高の外国人投資家保有額

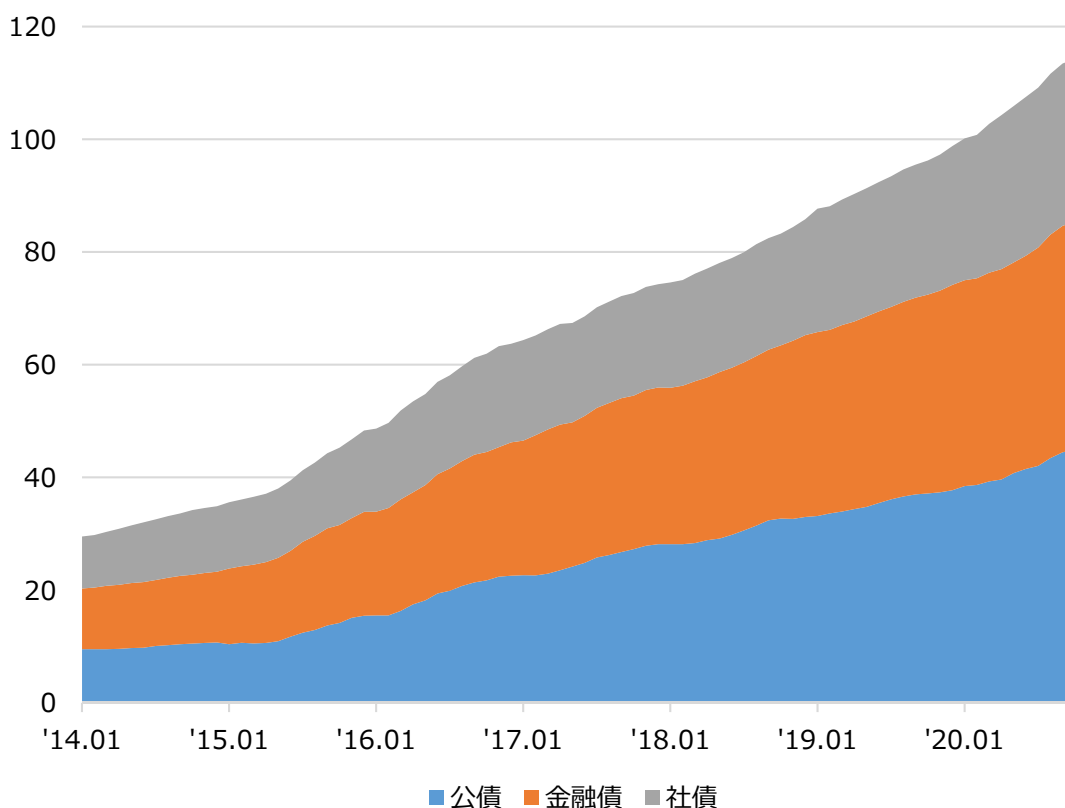


(※) 2016年以前の外国人投資家の保有額は非公表

中国債券市場の規模

中国の債券残高の推移

(兆元)



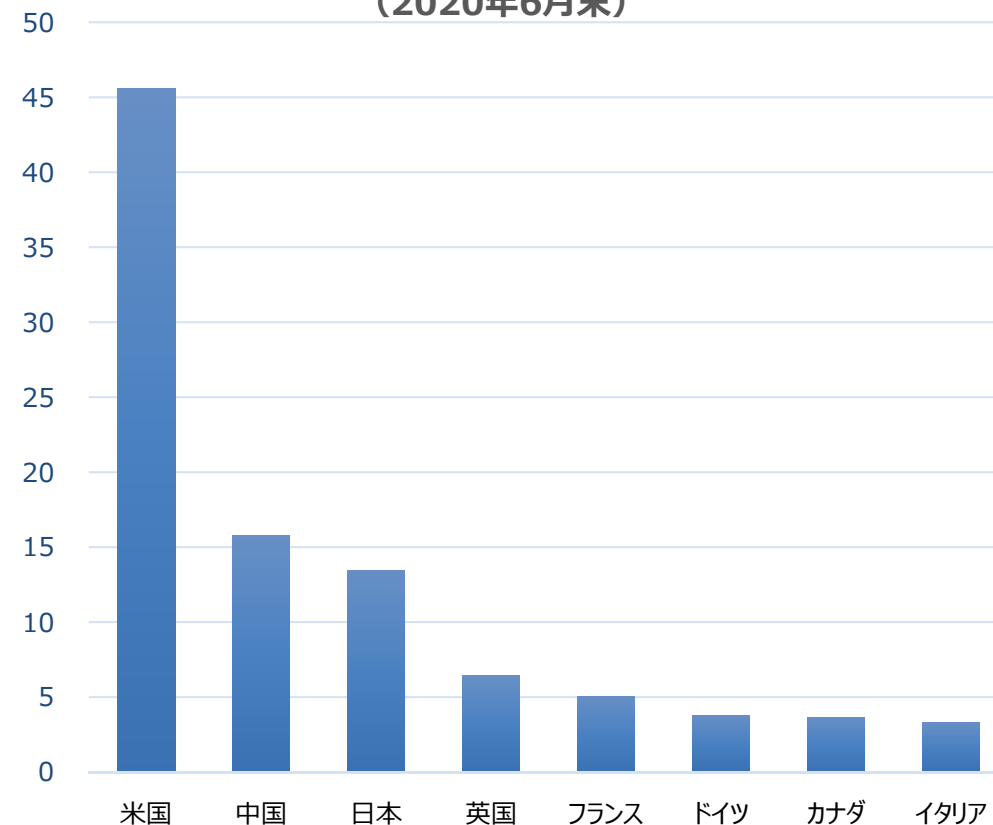
※公債…国債・地方債

※金融債…政策性金融債、商業銀行債、保険会社債等

出所：中国人民銀行

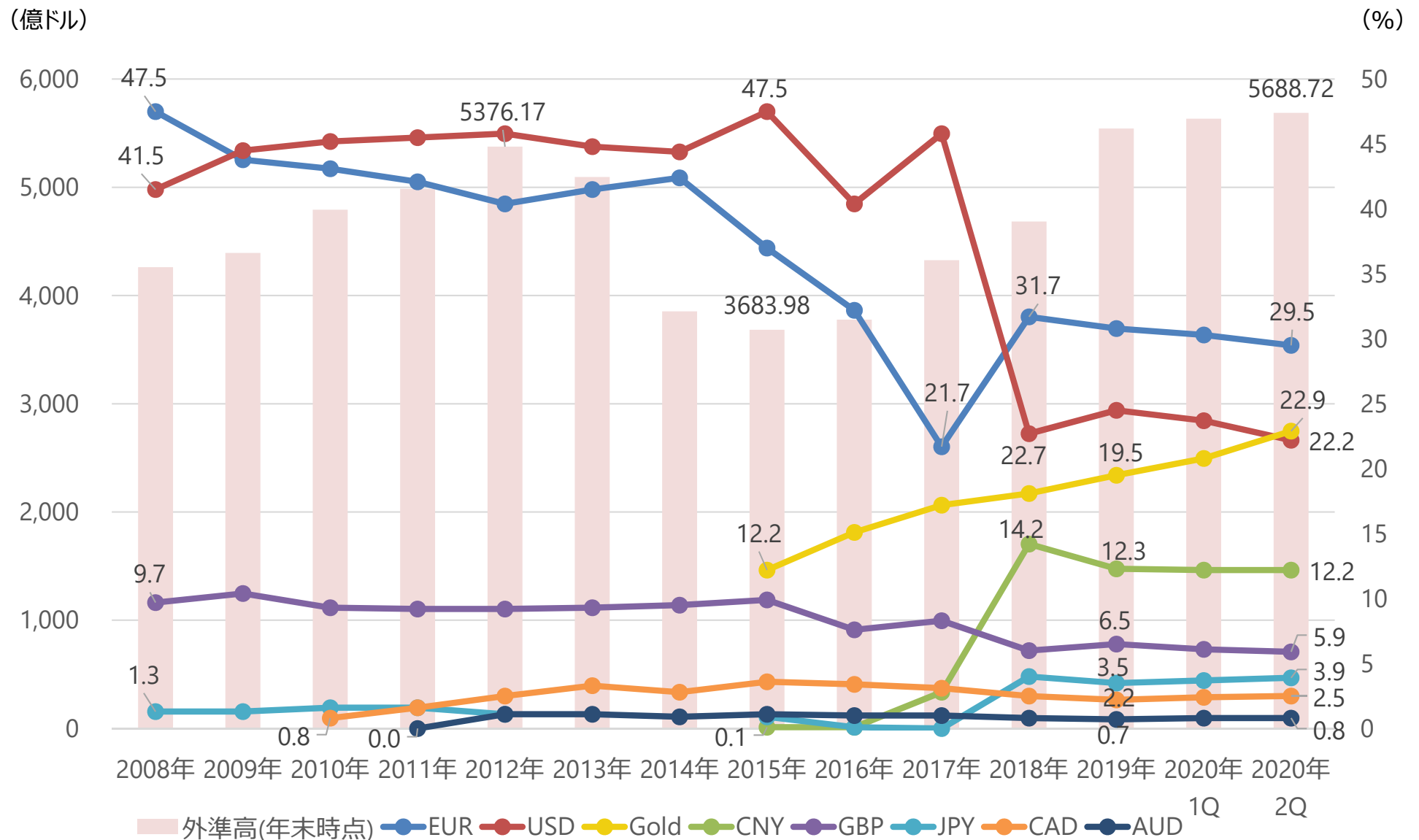
各国の債券市場規模の比較 (2020年6月末)

(兆ドル)



出所：BIS

ロシアの外貨準備における通貨別割合



※1 年末時点での時価評価額に基づき比率を計算

※2 2014以前の金地金のデータは外貨攻勢の比率に含まれていない

出典：Bank of Russia

国際決済通貨としてのシェア

➤ 中国当局は、人民元の国際化として、以下を目指している。

- ①国際通貨体制における人民元の役割の拡大、及び
- ②経常取引、資本取引、外貨準備等における人民元のウェイトの上昇

➤ しかし、

- ・ 経済規模と比して人民元の取引規模は小さく、かつ
- ・ 人民元のSDR入りが決定した2015年以降は、チャイナ・ショックとその後の資本規制強化等により、人民元の国際決済通貨としてのシェアは停滞している。

(参考) 現行のSDRの構成通貨のレート (人民元のSDR入りは2016年から実施)

①米ドル41.73%、②ユーロ30.93%、③人民元10.92%、④日本円8.33%、⑤英ポンド8.09%

【SWIFTを用いたクロスボーダー決済における各通貨のシェア】

	Jan_2012		Jan_2013		Jan_2014		Jan_2015		Jan_2016		Jan_2017		Jan_2018		Jan_2019		Jan_2020	
1	EUR	44.04%	USD	40.17%	USD	38.75%	USD	43.41%	USD	42.96%	USD	40.72%	USD	38.53%	USD	40.08%	USD	40.81%
2	USD	29.73%	EUR	33.48%	EUR	33.52%	EUR	28.75%	EUR	29.43%	EUR	32.87%	EUR	32.75%	EUR	34.17%	EUR	33.58%
3	GBP	9.00%	GBP	8.55%	GBP	9.37%	GBP	8.24%	GBP	8.66%	GBP	7.49%	GBP	7.22%	GBP	7.07%	GBP	7.05%
4	JPY	2.48%	JPY	2.56%	JPY	2.50%	JPY	2.79%	JPY	3.07%	JPY	3.06%	JPY	2.80%	JPY	3.30%	JPY	3.32%
5	AUD	2.08%	AUD	1.85%	CAD	1.80%	CNY	2.06%	CNY	2.45%	CAD	1.87%	CNY	1.66%	CNY	2.15%	CAD	1.84%
6	CAD	1.81%	CHF	1.83%	AUD	1.75%	CAD	1.91%	CAD	1.74%	CNY	1.68%	CAD	1.51%	CAD	1.74%	CNY	1.65%
7	CHF	1.36%	CAD	1.80%	CNY	1.39%	CHF	1.91%	CHF	1.63%	CHF	1.53%	CHF	1.42%	HKD	1.50%	AUD	1.52%
8	SEK	1.05%	SGD	1.05%	CHF	1.38%	AUD	1.74%	AUD	1.47%	AUD	1.50%	AUD	1.38%	AUD	1.44%	HKD	1.40%
9	SGD	1.03%	HKD	1.02%	HKD	1.09%	HKD	1.28%	HKD	1.23%	HKD	1.15%	HKD	1.32%	SGD	1.02%	THB	1.12%
10	HKD	0.95%	THB	0.97%	THB	0.98%	THB	0.98%	THB	0.99%	SEK	1.01%	SGD	1.01%	THB	0.96%	SGD	1.04%
11	NOK	0.93%	SEK	0.96%	SEK	0.97%	SGD	0.89%	SGD	0.90%	THB	1.00%	THB	0.95%	CHF	0.85%	CHF	0.84%
12	THB	0.82%	NOK	0.80%	SGD	0.88%	SEK	0.80%	SEK	0.86%	SGD	0.89%	SEK	0.85%	SEK	0.81%	SEK	0.73%
13	DKK	0.54%	CNY	0.63%	NOK	0.80%	NOK	0.68%	NOK	0.63%	NOK	0.67%	NOK	0.64%	NOK	0.66%	NOK	0.72%
14	RUB	0.52%	DKK	0.58%	DKK	0.60%	DKK	0.56%	PLN	0.50%	PLN	0.50%	PLN	0.47%	PLN	0.54%	PLN	0.53%
15	CNY	0.25%	RUB	0.56%	PLN	0.59%	RUB	0.21%	DKK	0.43%	DKK	0.46%	MYR	0.41%	DKK	0.46%	DKK	0.50%

出所: SWIFT RMB Tracker Monthly reporting

世界の通貨取引量シェアの推移

●外国為替 通貨別取引高

(単位: 億ドル、%)

	2010年			2013年			2016年			2019年		
国	取引高	シェア	順位	取引高	シェア	順位	取引高	シェア	順位	取引高	シェア	順位
米ドル	16,857	42.4	1	23,312	43.5	1	22,185	43.8	1	29,097	44.2	1
ユーロ	7,755	19.5	2	8,948	16.7	2	7,952	15.7	2	10,645	16.2	2
円	3,771	9.5	3	6,173	11.5	3	5,478	10.8	3	5,539	8.4	3
ポンド	2,558	6.4	4	3,165	5.9	4	3,243	6.4	4	4,218	6.4	4
豪ドル	1,507	3.8	5	2,313	4.3	5	1,743	3.4	5	2,226	3.4	5
カナダドル	1,049	2.6	7	1,222	2.3	7	1,302	2.6	6	1,660	2.5	6
スイスフラン	1,252	3.2	6	1,382	2.6	6	1,217	2.4	7	1,635	2.5	7
人民元	171	0.4	17	598	1.1	9	1,010	2.0	8	1,421	2.2	8
香港ドル	470	1.2	8	387	0.7	13	438	0.9	13	1,164	1.8	9
ニュージーランドドル	316	0.8	10	526	1.0	10	520	1.0	10	680	1.0	10
スウェーデンクローナ	435	1.1	9	472	0.9	11	561	1.1	9	671	1.0	11
韓国ウォン	301	0.8	11	321	0.6	17	419	0.8	15	656	1.0	12
シンガポールドル	282	0.7	12	374	0.7	15	457	0.9	12	596	0.9	13
ノルウェークローネ	262	0.7	13	386	0.7	14	423	0.8	14	593	0.9	14
メキシコペソ	250	0.6	14	677	1.3	8	485	1.0	11	569	0.9	15
合計	39,728	100.0	—	53,566	100.0	—	50,664	100.0	—	65,904	100.0	—

中国の主な資本取引規制

- 資本取引規制は、資本フローの動向に左右される傾向
2015～16年の資本流出拡大後、2016年半ば以降に強化、資本流出が収まった2017年半ば以降に緩和。
- 中国当局は、外貨両替や海外送金等の取引について金融機関への窓口指導と共に、主に以下のような規制を実施。

【直接投資】

inflow/outflow	規制内容
inflow	外商投資法に基づき、対内投資をネガティブリストにより管理。投資禁止分野への投資は禁止、投資制限分野においては各種条件が付される。
outflow	対外投資を「センシティブ類」「非センシティブ類」に分類し、前者については国家発展改革委員会による認可が必要な一方、後者は届出のみ。
outflow	3億米ドル相当以上の対外投資、センシティブな国・地域・業界への対外投資、重大な経営赤字が発生した対外投資に、重点的な監督・検査を実施。

【証券投資】

outflow	対外証券投資は、 <u>適格国内機関投資家（QDII）</u> 制度が導入され、 <u>投資枠内で限定的に開放</u> 。投資枠は段階的に緩和されたが、引き続き存在。
inflow	対内証券投資については、 <u>適格海外機関投資家（QFII/RQFII）</u> 、CIBMダイレクト、債券通等の限られた枠組みでのみ可能。

【貸出・借入】

inflow	中国国内の外資系企業の <u>国外からの資金調達</u> については、 <u>投注差方式</u> （「投資総額－資本金」以内に抑制）、または <u>マクロプルーデンス方式</u> （純資産または資本金に基づく管理）により制限。マクロプルーデンス方式については、2020年3月、 <u>限度額算出方法</u> を変更し、 <u>借入枠を拡大</u> 。
outflow	中国現地法人から海外に <u>域外貸付</u> （子親ローン）を行う場合、事前に外貨管理局に登録を行う必要。また、 <u>人民元建子親ローン</u> について、貸付人と借入人との間に持ち分関係があること、 <u>限度額は所有者権益の30%までの外貨と合算すること</u> 、 <u>原資は借入金不可とする等の要件あり</u> 。

【現預金引出し・送金】

inflow	外資企業が外貨資本金を <u>人民元に両替した資金</u> は、 <u>許可された経営範囲内で使用されなければならない</u> 、中国国内の株式への投資は不可。
outflow	個人が中国国内の銀行カードによって <u>海外で現金を引き出す場合</u> 、 <u>年間10万元が上限</u> 。また、1日あたりでは1万元が上限。
outflow	1回につき5万ドル以上の海外送金を行う場合、金融機関にて取引関連書類の審査、地元国税機関への税務届が必要。

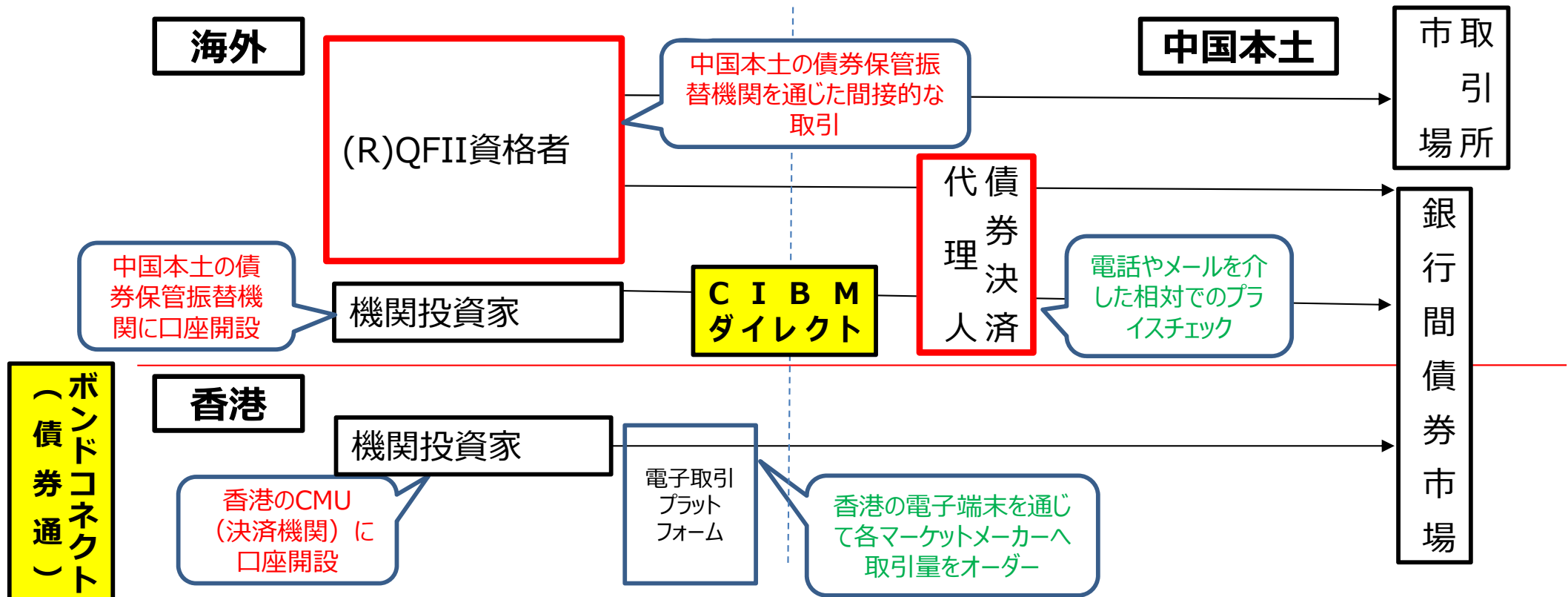
中国債券市場への海外投資家の参入規制

【参入規制】 海外投資家が中国債券市場で投資を行う場合、以下の制度の参加資格を中国当局から得る必要。

- ①QFII（適格外国機関投資家） ②RQFII（人民元適格外国機関投資家） ※①②は2020年11月1日より統合
③CIBM（銀行間債券市場）ダイレクト ④債券通（ボンドコネクト）
- レポ取引は、CIBMダイレクトの取引資格があり、NAFMII(中国銀行間市場交易商協会)と基本契約を交わした場合に可能。
 - 先物取引は、現時点では、CIBMダイレクトにおいてのみ認められているが、(R)QFIIに対しても開放される予定。

【最近の規制緩和の動き】

- 2020年9月2日 海外投資家の債券市場への参入を容易にする規制の草案
- 2020年9月28日 「QFII・RQFII国内証券・先物投資管理弁法」公表（2020年11月1日施行予定）
 - ・ QFII・RQFIIの資格の統合、参入条件の緩和、申告書類の簡略化、審査時限の短縮、行政許可にかかる簡易手順の実施、投資範囲の拡大

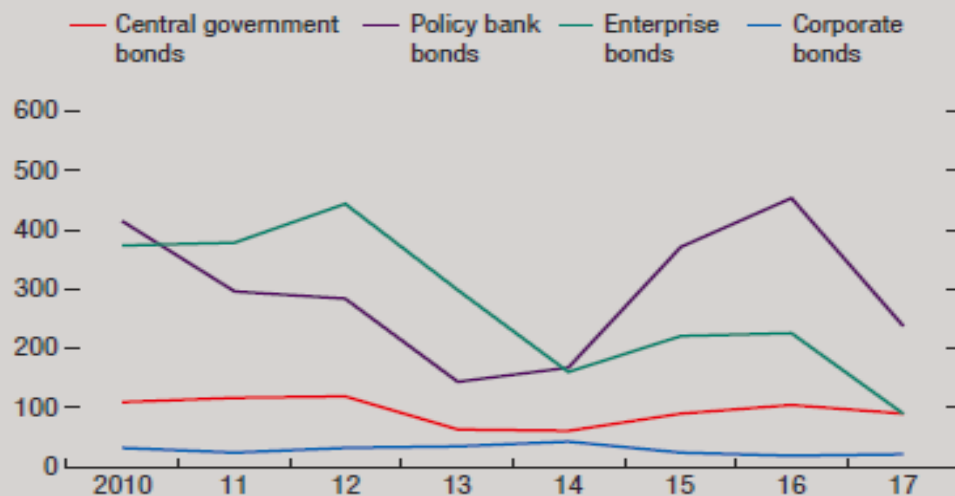


中国：債券の流動性

- 債券の流動性は種類によって異なり、政策金融債・国債（中央政府）の流動性は高く、社債の流動性は低い。
- 国債の流動性は、米国等の成熟した市場と異なり、短期債に集中している。

年間売買金額の発行残高に対する比率（売買回転率） （2010年～2017年）

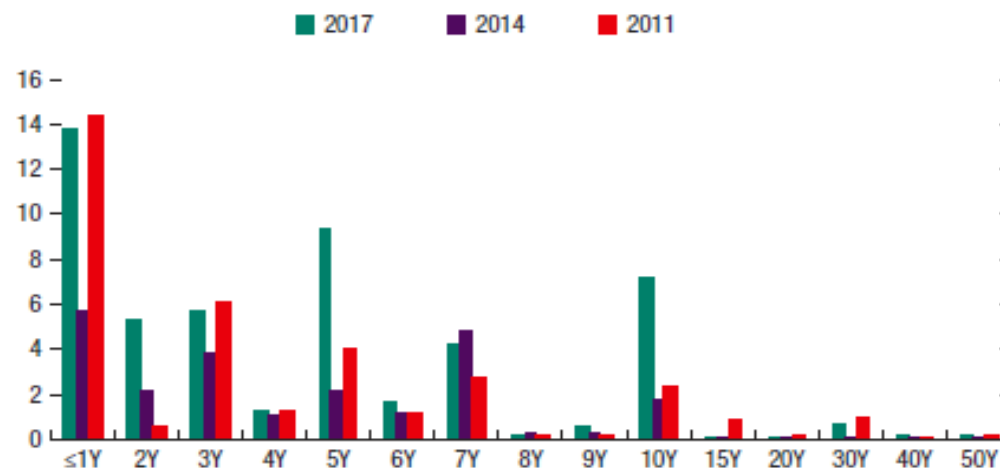
Figure 3.2.4. Ratio of Annual Turnover to Outstanding, 2010–17
(Percent)



Sources: WIND Economic Database (www.wind.com.cn); and authors' calculations.

国債の1日当たりの売買金額 （2011年、2014年、2017年）

Figure 3.4. Central Government Bond Daily Turnover, by Maturity, 2011, 2014, and 2017
(Billions of renminbi)



Sources: WIND Economic Database (www.wind.com.cn); and authors' calculations.
Note: Y = year.

出所：IMF（2019）“The Future of China’s Bond Market”

中国の不良債権：コロナの影響

➤ 中国の不良債権残高は増加しており、実態・先行きに不透明感

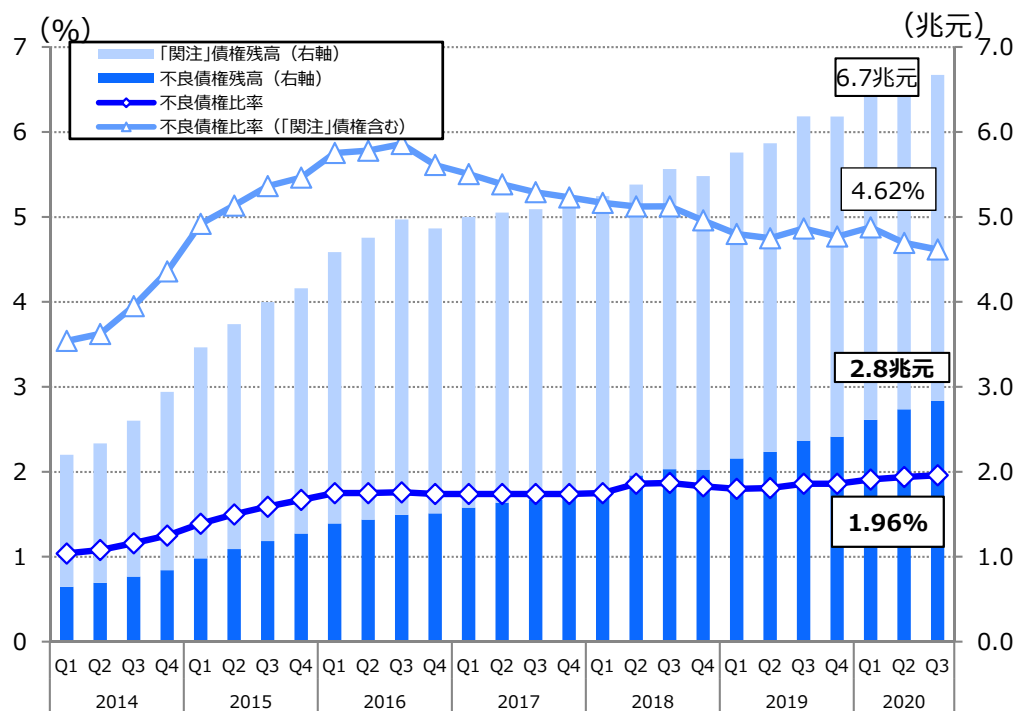
- 大手商業銀行の不良債権比率は相対的に低い、コロナ後の貸出増や返済猶予の影響、昨今の一部企業のデフォルトの影響、地方銀行の不良債権問題に留意。

＜五大商業銀行＞ 2020年Q3末：不良債権残高 1兆656億元（19年末比21%増）、不良債権比率 1.4～1.7%

＜人民銀行・易綱総裁コメント（2020年5月26日 インタビュー）＞

- 不良債権リスクはやや遅れて表面化するのに加え、コロナ対策で銀行は企業に対して元本や利息の支払いを延期している。
今年後半に不良債権比率が大幅に上昇し、不良債権処理の圧力が高まる可能性がある。
- 一部の中小金融機関のリスクも注視する必要。

＜不良債権残高（商業銀行）＞



（出所）中国銀行・保険業監督管理委員会

※ 1「關注」債権：要注意債権

※ 2 不良債権残高・比率には、政策性銀行及び開発性銀行の数字は含まれていない。

＜中国5大銀行の2020年1月-9月決算＞

	不良債権残高 (19年末比)	貸出残高 (19年末比)	不良債権比率 (19年末)	純金利マージン (2Q)
中国工商銀行	2,855億元 (+18.8%)	18.4兆元 (+10.0%)	1.55% (1.43%)	2.10% (2.13%)
中国建設銀行	2,555億元 (+20.3%)	16.7兆元 (+11.2%)	1.53% (1.42%)	2.13% (2.14%)
中国農業銀行	2,262億元 (+20.8%)	15.0兆元 (+12.1%)	1.52% (1.4%)	非公表
中国銀行	2,114億元 (+20.1%)	14.3兆元 (+9.5%)	1.48% (1.37%)	1.81% (1.82%)
中国交通銀行	970億元 (+24.3%)	5.8兆元 (+9.7%)	1.67% (1.47%)	1.56% (1.53%)

（出所）中国工商銀行、中国銀行、中国建設銀行、中国農業銀行、中国交通銀行

※純金利マージンは、受取利息と支払利子の差額を平均収益資産で除したもの

1. 国際環境の流動化

2. 世界経済状況

3. 国際金融市場

4. 国際政策協調

5. 気候変動

一連の国際会議の成果

G20首脳会合（2020年11月）の成果 <財務トラック関連>

会議概要

- 議長国サウジの下、11月21、22日にテレビ会議形式で開催（前日の11月20日に財務大臣会合を開催）。
- G20各国及び招待国の首脳、国際機関の長が出席し、新型コロナへの対応、世界経済の回復、国際的な人の往来、ポスト・コロナの国際秩序作り等について議論。日本からは菅総理が出席。

首脳宣言のポイント（財務トラック関連）

- **世界経済**：世界経済は部分的に回復しているが、ばらつきがあり、不確実性が高く、新たな感染拡大などのより**大きな下方リスク**にさらされている。**必要とされる間は、全ての利用可能な政策手段を引き続き用いる**ことを決意。
- **G20行動計画**（コロナ危機対応）：**10月に更新された行動計画**を承認。財務大臣・中央銀行総裁に対して、定期的な見直し、更新、報告を求める。
- **保健**：**診断・治療・ワクチンの開発・製造・分配**を支援し、全ての人々による**安価・公平なアクセス**にコミット。ACTアクセラレータ、COVAXファシリティ、**特許プール**等の取組を**完全に支持**。途上国における**UHCファイナンスの重要性を再確認**。
- **途上国の債務問題**：債務支払猶予イニシアティブ（DSSI）について、**2021年6月までの延長**を含め、その実施にコミット。現時点で46か国に対して57億ドルの支払を猶予。今後、DSSIを超える債務措置がケースバイケースで必要となり得るとの認識の下、「**DSSI後の債務措置に係る共通枠組**」を**承認**。債務の**透明性向上**のための**債務者及び公的・民間の債権者双方の協働の重要性**を再確認。
- **インフラ**：「**質の高いインフラ投資に関するG20原則**」に関連する作業を推進。
- **金融**：いわゆる「**グローバル・ステーブルコイン**」及び**デジタル通貨**に関するFSB、FATF、IMFの報告書を歓迎し、更なる取組に期待。
- **国際租税**：グローバルな解決策の合意に向けた強固な土台となる「**青写真**」を歓迎。**2021年半ば**までに解決策に至ることを目指す。

G7について

位置付け

- **主要7か国間**（日、米、英、独、仏、伊、加）で、**世界経済の状況等について議論。**
- 最近では、**新興国や途上国を含む枠組（G20等）が国際的な議論の場の中心**となっている中で、**G7は緊密に協調し、様々な局面で共通のスタンスを形成して対応。**

2020年の主な成果

- ・ **途上国の債務問題**：9月にG7共同声明を発出し、「**いくつかの国々による、国有で政府管理下の金融機関を商業的な貸し手に分類し、公的債権者と同等の取扱いや透明性を与えないとの決定に強い遺憾の意**」を表明。
- ・ **中銀デジタル通貨**：10月にG7共同声明を発出し、先進国による中銀デジタル通貨の検討を慫慂。また、「**透明性」「法の支配」「健全な経済ガバナンス**」への**コミットメント**が、決済システム・国際通貨システムの安定に重要である旨を表明。
- ・ **投資審査の強化**：G7各国において、直接投資が国の安全にもたらすリスクに対処するため、**投資審査の制度を強化。**

新型コロナ対策

G20行動計画の更新 -新型コロナウイルス危機における世界経済の支援- (1/2)

保健医療における対応 – 生命を救う

- 我々は、ウイルスの拡散を制御しさらなる伝染を防ぐため、新型コロナウイルスのパンデミックへの効果的な対応に投資することに引き続きコミットする。
- 我々は、パンデミックを克服し世界経済の回復を支援する鍵となる、全ての人々への公平かつ手頃なアクセスを支援する目的の下、新型コロナウイルスの診断法、治療薬及びワクチンの研究、開発、製造及び分配を加速させるため、「新型コロナウイルス対応ツールへのアクセス加速事業（ACT-A）」とその下のCOVAXファシリティ、また知的財産権に係る自主的なライセンス供与の取組を含め、世界的な対応を行う必要性と共同の行動を推進する重要性を強調する。我々は、新型コロナウイルスに対する広範な予防接種が、伝染を予防・抑制・阻止するための保健に係る国際公共財として有する役割を認識する。
- 我々は、開発途上国が新型コロナウイルスに係るツールにアクセスするための迅速な資金として、160億ドルの緊急支援を可能にする世界銀行グループのイニシアティブを支持する。
- 我々は、国際保健規制（IHR2005）を完全に遵守し、その履行を改善し、公衆衛生上の措置や非医薬的な介入の有効性に関するものを含め適時かつ透明性のある標準化されたデータと情報を継続的に共有することへのコミットメントを再確認する。
- 我々は、公衆衛生を保護しこれに投資することを通じて、保健システムの強靱性と予防・発見・備え及び対応能力を改善するため、「途上国におけるユニバーサル・ヘルス・カバレッジ（UHC）ファイナンスの重要性に関するG20共通理解」に対する我々のコミットメントを改めて強調する。
- 我々は、保健大臣と引き続き協働する。

経済及び財政における対応 – 弱者の支援、強固な回復への環境の整備

- 我々は、引き続き、財政政策、金融政策及び規制上の手段を用いて、世界経済及び金融の安定性を支えるため、あらゆる対応を行うことにコミットする。
- 我々は、長期的な財政の持続可能性、物価の安定、金融の安定性を維持する。

強固で持続性があり均衡のとれた包摂的な成長へ回帰

- 我々は、包摂的な回復を支援し、中期的な経済成長に対するパンデミックによる傷跡の影響を最小化するための措置をとることにコミットする。
- 我々は、ショックの性質、規模、影響に鑑み、経済の回復を支援するため、G20諸国における構造的再配分と生産性向上の改革が必要であると認識する。
- 我々は、経験と分析を共有することにコミットし、関係国際機関に対して、危機関連の政策から脱却する適切なタイミング、ペース、方法についての政策助言を提供するよう要請する。
- 我々は、経済の回復のための計画の中で、現在及び新たに生じつつある経済的変容による機会を活用し、負の影響を防ぐことにコミットする。
- G20貿易・投資担当大臣は、「新型コロナウイルスに対応して世界の貿易・投資を支えるためのG20による行動」に合意した。
- 我々は、引き続き、新型コロナウイルスへの対応に関するFSBの原則に従うことにコミットする。我々は、FSBに対し、グローバルな金融システムにおける潜在的な脆弱性を引き続き監視・評価し、適切な場合には対処するよう求める。
- 我々は、質の高いインフラ投資を促進する取組を強化し、インフラ金融における民間資金動員の取組を加速するという我々のコミットメントを再確認する。

G20行動計画の更新 -新型コロナウイルス危機における世界経済の支援- (2/2)

支援を必要としている国への国際的支援

- 2020年4月以降、国際社会は支援を必要としている国々に重要な支援を展開してきた。我々は、引き続き、支援を提供するとともに、新型コロナウイルスの危機の段階の変化に適応させていく。
- 我々は、支援を必要としている国を助けるために取られた、迅速かつ断固とした行動を歓迎する。
- 債務脆弱性に着実に対処する一方で、流動性のプレッシャーが継続していることに鑑み、我々は、DSSIを6か月間延長すること、及び、2021年のIMF・WBGの春会合までに、経済・金融状況がDSSIの更なる6か月間の延長を必要とするかどうか検討することについて、パリクラブの合意も得た添付の補遺に定める、2020年4月のDSSIの条件概要に係る主な補足事項とあわせて合意した。
- 多くの低所得国における新型コロナウイルス危機の規模、顕著な債務脆弱性、及び経済見通しの悪化を踏まえ、我々は、ケースバイケースでDSSIを超える債務措置が必要となり得ることを認識する。こうした中で、我々は、パリクラブでも合意されている「DSSI後の債務措置に係る共通枠組」に原則的に合意した。
- 我々は、貧困削減・成長トラスト（PRGT）及び大災害抑制・救済基金（CCRT）を補充するために既に発表された貢献を歓迎し、更なる貢献を求める。
- 我々は、国際開発金融機関が2020年4月から12月までの期間にDSSI適格国向けに750億ドルのコミットメントを行ったことを歓迎する。
- 国際開発金融機関は、その現在の格付と低い資金調達コストを維持しながら、延長期間を含む猶予期間中、DSSI適格国にネットでプラスの資金フローを供与すること等を通じ、共同してDSSIを支援する努力を更に進めることが奨励される。
- 我々は、IMF、世界銀行、地域開発銀行が、危機対応を段階の変化に適合させるために継続して行っている取組を支持する。
- 危機対応後については、我々は、IMFに対し、今後数年間の低所得開発途上国における対外資金需要と、持続可能な資金調達の選択肢に関する分析を準備すること、また、世界銀行グループに対し、これらの国々へ民間資金を動員するため、業務を拡充し、支援を新たな方法で活用することを求める。
- 我々はまた、資本フローのリスクを管理しつつその恩恵を享受すること、現地通貨建て債券市場や国内資本市場を発展させること等を通じ、引き続き金融の強靱性を高める。
- 我々は、IMFに対して、過去の危機からの経験を踏まえ、加盟国のニーズを満たす追加的手段を探求するよう、改めて要請する。我々は、地域金融取極によって提供されるツールを歓迎し、IMFと地域金融取極の間の協力の深化に関して更なる進展を求める。
- 我々は、グローバル金融セーフティ・ネットの中心にあり、強固で、クォータを基礎とし、かつ、十分な資金基盤を有するIMFへのコミットメントを再確認する。
- 我々は、全ての関係する国際機関が、多国間、地域レベル、国レベルで、政策及び業務の協調を一層強化することを改めて支持する。

教訓

- 我々は、新型コロナウイルスが我々の経済とグローバルな金融システムに与える影響、及び我々の経済、金融、保健面の対応を評価し、教訓を学び、将来の政策デザインへの活用を検討することにコミットする。
- 我々は、パンデミックを含むリスクに対するインフラの強靱性を高めるため、G20のインフラの取組を基礎とするとのコミットメントを再確認する。

UHCファイナンス（G20財務トラックの取組）

これまでの取組

2017年12月:UHCフォーラム（日本、世銀、WHO等共催）

各国政府や援助機関（WHO・世銀等）による連携強化等についてまとめた東京宣言を発表。

2018年4月:UHC財務大臣会合

IMF・世銀春総会の主要イベントとして開催し、保健大臣と財務大臣の連携の重要性について共有、確認。

G20における議論

2019年6月8-9日:G20財務大臣・中央銀行総裁会議（於:福岡）

「途上国におけるUHCファイナンスの強化」が主要課題の一つ。UHCの達成に向けた健全で持続可能な保健財政システムの重要性等に関する共通理解文書へのコミットメントを確認。

2019年6月28日:G20財務・保健大臣合同セッション（於:大阪）

G20大阪サミットに付随して開催。両大臣による合同セッションは、G20で初の試み。UHCの達成に向けた財務・保健当局の連携の重要性等について議論し、上記共通理解文書へのコミットメントを確認。

2020年9月17日:G20財務・保健大臣合同会議（テレビ会議）

サウジ議長下で開催。新型コロナウイルス感染症を受け、パンデミックへの備え・対応の文脈で、上記共通理解文書へのコミットメントを再確認。本会議の成果はG20行動計画としてまとめられサミットに提出、首脳宣言に盛り込まれた。

共通理解文書（概要）

途上国におけるUHCファイナンス強化の重要性に関するG20共通理解文書 （2019年6月）

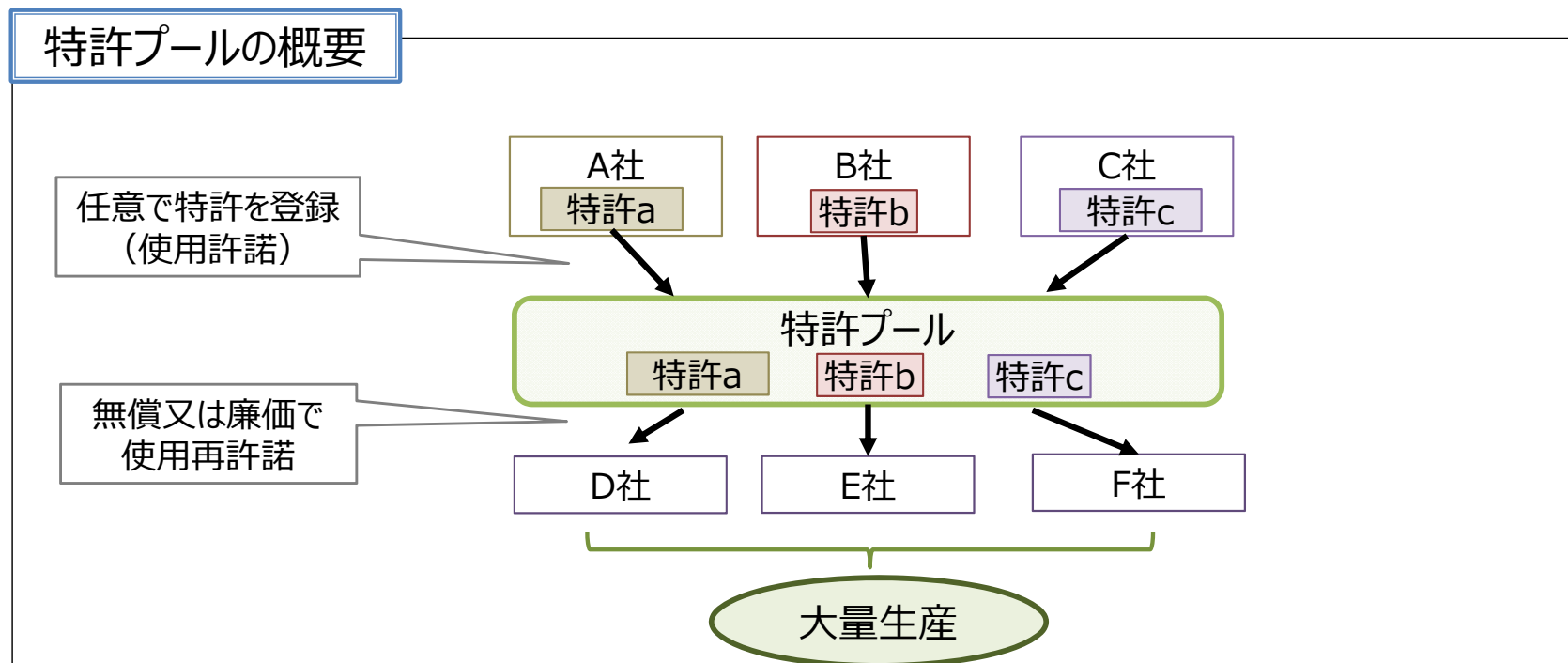
- 背景
- ・ UHCは持続可能な経済成長の基礎となる人的資本の形成に貢献
- ・ UHCの達成に向けた強固な保健財政制度の構築にあたって、途上国が直面する課題を整理
- ポイント
- ・ 経済発展の早い段階における取組の重要性
- ・ 国内資金を主な財源とした保健財政制度の設計
- ・ 国内資金を補完する形での国外資金の活用
- ・ 費用対効果があり、かつ公平な保健システムの構築
- ・ 保健危機への事前の備え・対応
- ・ 組織的なキャパシティの構築
- ・ 民間セクターの活用
- ・ 財務当局の役割と保健当局との連携

20か国財務大臣・保健大臣合同会議 共同声明（仮訳）抄（2020年9月17日）

- パンデミックを克服し世界経済の回復を支援する鍵となる、全ての人々への公平かつ手頃なアクセスを支援する目的の下、新型コロナウイルスの診断法、治療薬及びワクチンの研究、開発、製造及び分配を加速させるため、「新型コロナウイルス対応ツールへのアクセス加速事業（ACT-A）」とその下のCOVAXファシリティー、また知的財産権に係る自主的なライセンス供与の取組を含め、世界的な対応を行う必要性と共同の行動を推進する重要性を強調する。
- 新型コロナウイルスのパンデミックに対する世界的な保健対応に係る評価作業に期待する。我々は、新型コロナウイルスに関する世界保健総会（WHA）決議で示されているとおり、新型コロナウイルスのパンデミックへの世界的な対応を調整し支援する上での国連システム及びWHOを含む国連諸機関の重要な役割と、そこでの加盟国による中心的な努力を認める。その際、WHOに係る進行中の評価作業とその全体的な実効性を強める必要性を考慮する。
- 全ての人に対し、必要不可欠かつ質の高い保健サービスへの公平かつ手頃なアクセスの維持を可能とする、よく機能し、価値に根差し、包摂的で、強じん性のある保健システムの重要性を改めて強調する。
- 「途上国におけるユニバーサル・ヘルス・カバレッジ（UHC）ファイナンスの重要性に関するG20 共通理解」に対する我々のコミットメントを改めて強調する。

新型コロナウイルス感染症の治療薬等の普及を促す特許プールについて

- 新型コロナウイルス感染症の早期収束のためには、途上国のジェネリックメーカーを含め、世界各国で診断薬・治療薬等の大量生産を行う必要。
- その際、治療薬等に係る特許の使用許諾が迅速に進む必要。途上国の製薬会社が、特許を有する先進国の企業とそれぞれ使用許諾の交渉を行うことは、煩雑で時間もかかるため、国際的な組織が間に立ち、特許プールを作ることによって迅速な使用許諾を後押し。
- HIV治療薬等について、国際機関Unitaidがこうした枠組みを創設済（Medicines Patent Pool（MPP））。MPPは本年4月にマンドートを拡大し、新型コロナウイルスを対象とする旨を発表。



世銀グループを通じた保健・医療物資の製造・供給能力強化に向けた取組

IFC Global Health Platform

- 新型コロナ危機の早期収束、世界経済の力強い回復のためには、民間企業によるワクチン・薬を含む保健・医療物資の製造・供給能力を強化する必要。
- 世界銀行グループで民間企業向け出融資を担うIFC (International Finance Corporation)は、途上国向けの保健・医療物資の製造・供給に係る民間投資を喚起するため、Global Health Platformの構築を決定（2020年7月）。
- 本Platformは、新型コロナウイルスのワクチン、治療・診断薬その他の医療関連物資の製造・供給能力を強化するため、企業に対して投融資を実施。
 - ※ 支援対象は、ワクチン、治療・診断薬のほか、医療関連機材（人工呼吸器、酸素飽和度測定器等）、個人防護具（マスク等）、製薬の原材料となる物質等。
 - ※ 主に製造施設の整備やサプライチェーン（貯蔵施設等）の構築を支援。
- 資金規模は最大40億ドル。IFCの自己資金による20億ドルに加え、民間金融機関等による協調出融資20億ドルを想定。
- 日本は、2020年10月の世銀・IMF合同開発委員会で、本Platformの案件組成、途上国の民間企業・医療施設に対する技術支援を後押しするため、IFCへ10百万ドルの拠出を表明。

世銀グループを通じた途上国による感染症への対応・備えの強化に向けた取組

保健危機への備えと対応に係るマルチドナー基金（HEPRTF）

- 日本は、新型コロナの感染拡大を受け、2020年4月の世銀・IMF合同開発委員会で、世銀とともに、途上国による感染症への迅速な「対応」と「備え」を支援する「保健危機への備えと対応に係るマルチドナー基金」（Health Emergency Preparedness and Response Multi-donor Trust Fund : HEPRTF）の立上げを表明。
- 同年7月に、日本は、当面必要な緊急支援としてHEPRTF に100百万ドルを拠出。
 - ※ 日本以外では、ドイツが2021年1月に11百万ドルを拠出。
- HEPRTFでは、途上国政府や国際機関等による以下の取組を支援。
 - ①感染症への対応：医療資機材の確保、保健サービスの提供、危機対応能力の強化 等
 - ②感染症への備え：保健政策・保健システムの強化、検査・監視体制の構築 等
- 低所得国を主な支援対象としつつ、中所得国や、世銀に対し延滞債務を有する国等に対し支援を行うことも可能。

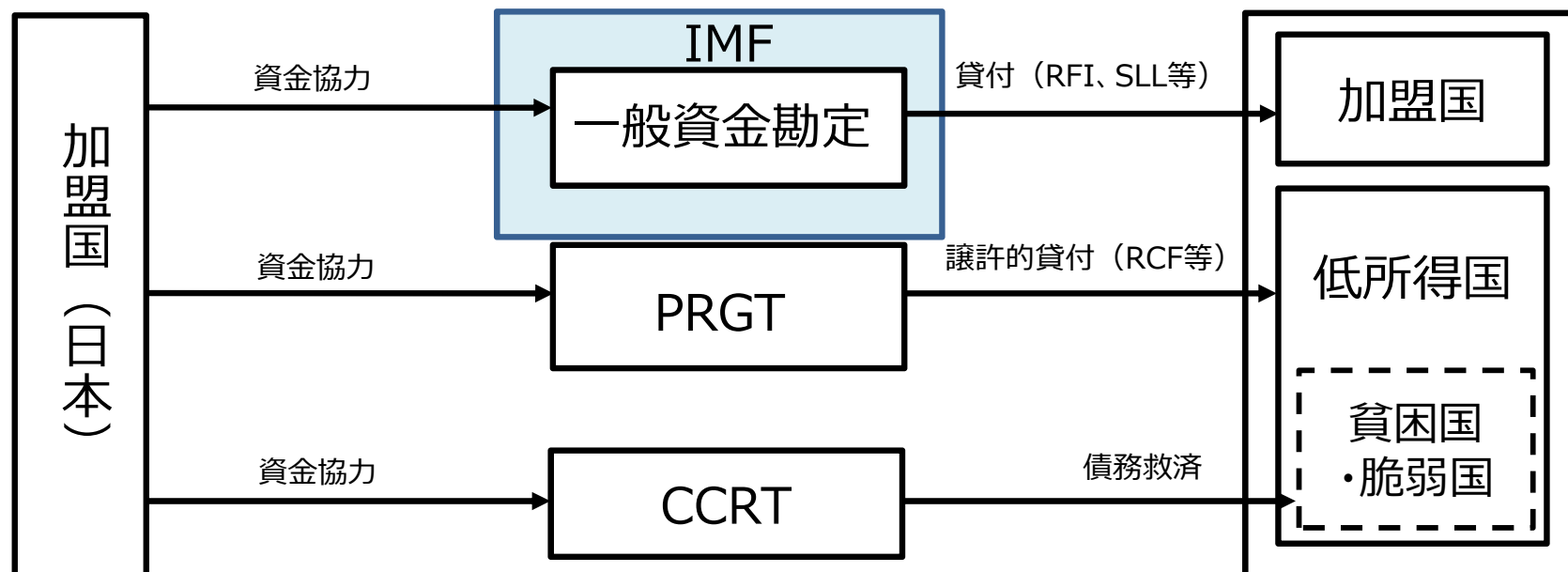
新型コロナウイルス感染症対応：IMFの支援パッケージ（資金支援関連）

○ 融資ツール

- RFI（Rapid Financing Instrument）及びRCF（Rapid Credit Facility）の年間アクセス上限を倍増等：RFI、RCFは緊急の国際収支上のニーズが生じた国に対して、事後の融資条件（コンディショナリティ）なしに、迅速に支援を行う制度。（注）RCFは低所得国向け。【2020年末時点：83カ国承認済（約1,028億ドル）】
- SLL（Short-term Liquidity Line）の創設：政策が強固な国を対象に、コンディショナリティなしに、必要な時に迅速にアクセス可能な短期資金を供給するファシリティを新たに設置。

○ 貧困削減・成長基金（Poverty Reduction and Growth Trust）：通常の融資を行う一般資金勘定の他に、低所得国を支援するため、譲許的（長期、低金利）な融資を行うために設置された基金。（2020年4月のIMFCにて、日本が最大49億ドルの追加資金貢献）

○ 大災害抑制・救済基金（Catastrophe Containment and Relief Trust）：2015年2月、前年のエボラ流行を機に設立された、感染症の流行等により重大な経済の低迷を招いた貧困国・脆弱国に対して、IMFに対する債務の返済に充てる資金を供与するための基金（2020年4月のIMFCにて、日本が1億ドル追加拠出）。【2020年末時点：29カ国承認済（約489百万ドル）】



途上国の債務問題

G20財務大臣・中央銀行総裁特別会合声明（仮訳） （抜粋）
(2020年11月13日)

- 多くの低所得国における新型コロナウイルス危機の規模、顕著な債務脆弱性、及び経済見通しの悪化を踏まえ、我々は、ケースバイケースで債務支払猶予イニシアティブ（DSSI）を超える債務措置が必要となり得ることを認識する。こうした中で、我々は、「DSSI後の債務措置に係る共通枠組」を承認した。これはパリクラブでも承認されている。
- 我々は、DSSI適格国に対して最大限の支援を供与するため、緊密に協働しながらDSSIを実施することに引き続きコミットしている。全ての公的な二国間債権者は、完全に、かつ、透明性高く、このイニシアティブを実施すべきである。（以下、省略）

債務支払猶予イニシアティブ（DSSI）の概要

- 新型コロナウイルス感染症拡大による影響から流動性危機に直面する最貧国の有する公的債務につき、その支払を一時的に猶予する仕組み。
- 2020年4月15日、G20及びパリクラブ（主要債権国会合）は2020年末までの一時的な支払猶予に合意。
2020年10月14日、G20及びパリクラブは支払猶予期間の6カ月間の延長（～2021年6月末）に合意。

※ パリクラブ債権国（日本を含む主要債権国22か国）、中国やサウジアラビアなど非パリクラブ国のG20メンバー等、計34か国が参加。

（参考）対象国77か国中、38か国が、債務支払猶予を要請中であり、うち36か国が、IMF・世銀・パリクラブ事務局等との間で手続きを終了し、債務支払猶予が正式に認められている。（2020年11月25日時点）

（合意内容）

対象国	世銀のIDA支援対象国（76か国）か、国連が定義する後発開発途上国（47か国）のどちらかに属する国が対象（要請ベース）。
支払猶予の条件	債務国がIMFによる支援を要請していることに加え、債務国が以下の取組にコミットすることが必要。 ● 支払猶予期間中に、保健分野等への支出を増加させること。 ● 債務国による借入に関する情報をIMF・世銀に開示すること。 ● 支払猶予期間中、非譲許的な借入を原則として増加させないこと。
対象債権者	上記の二国間の公的債権者に加え、 ● 民間債権者に対し、同等の条件で参加することを要請。 ● 国際金融機関（IMF・世銀等）については、今後、国際金融機関自らが参加の可能性を模索。
支払猶予期間	2020年5月1日～2021年6月末まで（状況に応じて更なる延長を検討）
対象債権	支払猶予期間（上記）中に支払期限が到来する元本および利子。

「債務支払猶予イニシアティブ（DSSI）後の債務措置に係る共通枠組」の概要

- 2020年11月、G20は、ケースバイケースで低所得国向けの債務救済を行うに当たっての「共通枠組」を承認。本枠組はパリクラブ（主要債権国会合）でも承認。
- 中国を含む非パリクラブ国が、債務救済をパリクラブと共通の枠組に従って合同で行うことを初めて約束した、歴史的合意。

（「共通枠組」の主なポイント）

《債務措置の必要性及び対象債務》

- 債務措置のプロセスは債務国からの要請により開始。
- 債務措置の必要性と債務再編の大枠は、IMF・世銀による債務分析及び公的債権者による共同評価に基づき、かつ、IMF支援プログラムの諸条件と整合的に判断。
- 債務国は、IMF・世銀・債権者に債務に関する必要な情報を提供。

《公的な二国間債権者の間の協調》

- 全てのG20及びパリクラブの債権者と参加意思のある他の公的な二国間債権者は、債務措置の主要条件を合同で確定。
- 債務措置は、①名目債務支払額の変更、②割引現在価値での債務削減、③償還期間の延長、等の形で実施。
- 債務措置の主要条件は、全ての公的な二国間債権者による公平な負担を確保する形で決定、債権者・債務国間の覚書に記録。

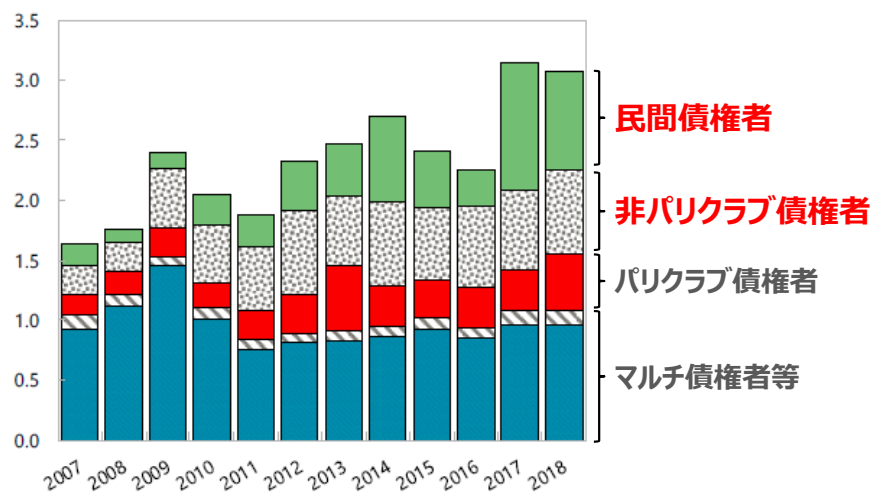
《他の債権者との措置の同等性》

- 債務国は、（本枠組に参加しない）他の全ての公的な二国間債権者及び民間債権者に、覚書で合意したものと少なくとも同程度の措置を求める必要。債務国は、覚書の署名者に対し、他の債権者との交渉の進捗につき定期的にアップデート。
- 国際開発金融機関は、途上国の長期的な資金ニーズに応じるための選択肢を策定。

低所得国に対する融資額や債務残高の構造変化

- 中国を初めとする非パリクラブ債権国や民間債権者といった新興債権者からの各年の融資額が、年々増加。
- 残高ベースでも、中国からの融資や債券発行による借入残高の増加が顕著。他方、IMFや国際開発金融機関（MDBs）、パリクラブ債権国等の伝統的債権者からの借入残高は減少。

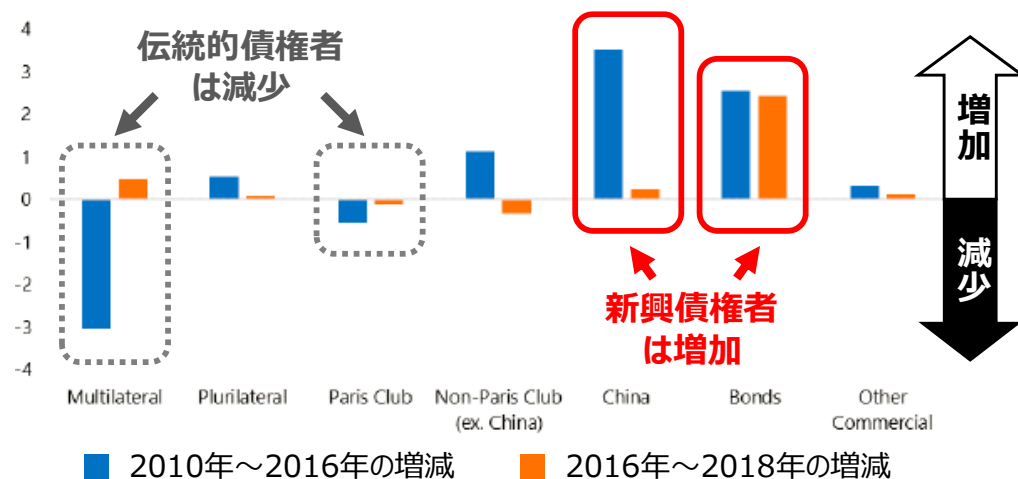
《債権者別の各年度融資額対GDP比（%）の推移》



《債権者別の対外公的債務残高対GDP比（%）の推移》

	2007	2013	2016
Total	44.7	41.2	72.1
External	32.8	30.3	53.4
Multilateral, o/w	10.5	12.1	15.9
WB, IDB, IMF, AfDB, AsDB	6.6	6.4	8.2
Other	4.0	5.7	7.7
Bilateral, o/w	17.3	12.9	22.2
Paris Club	8.0	1.8	2.8
Non-Paris Club, o/w	9.3	11.1	19.4
China	0.2	6.2	11.6
Commercial, o/w	4.9	5.2	15.3
Bonds	1.0	1.6	4.2
Commercial banks	0.9	1.4	2.9
Other	2.9	2.3	8.2
Domestic, o/w	12.0	11.0	18.7

《債権者別の対外公的債務残高対GDP比（%）の増減》

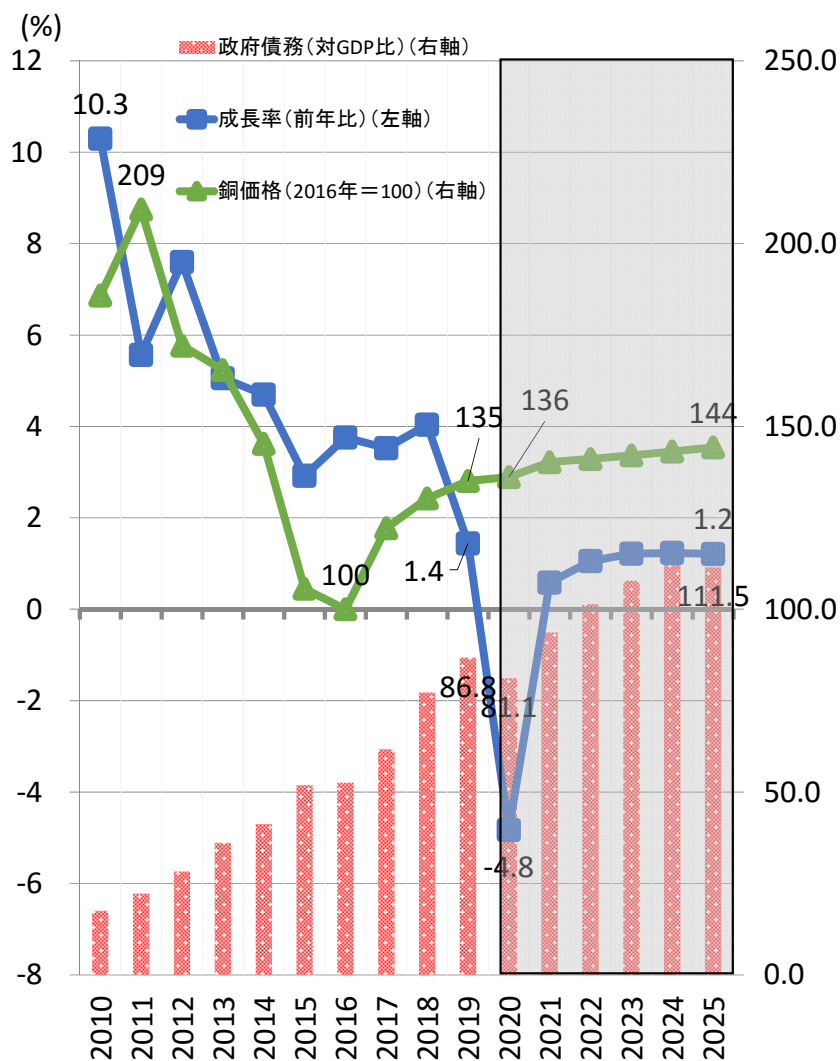


《出典》
IMF "Macroeconomic Developments and Prospects in Low-Income Developing Countries" (2018)
IMF "The Evolution of Public Debt Vulnerabilities in Lower Income Economies" (2020)

低所得国における債務の状況：ザンビアの事例

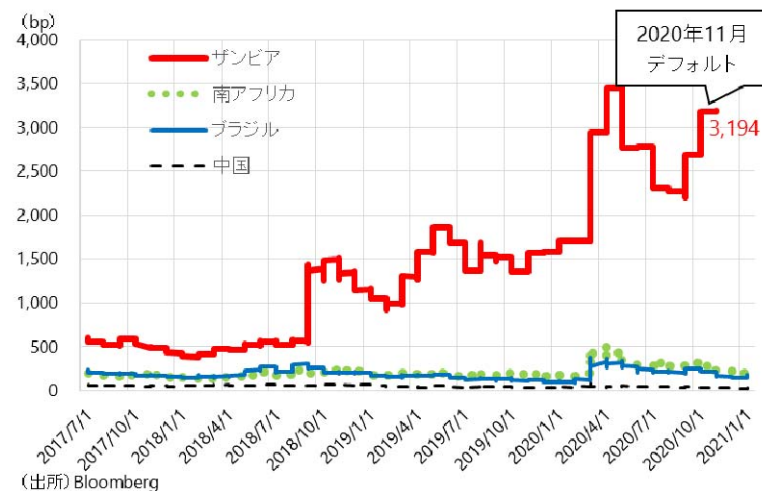
- 2012年、資源価格上昇による成長率の高まりを背景に初となるユーロ債を発行した後、中国など非パリクラブ債権国や民間からの借入を抑制できず、急激に債務残高が増加。伝統的債権者からの借入残高は横ばい。
- 債務支払猶予イニシアティブを実施するも、債券スプレッドが上昇。11月にユーロ債の利払ができずデフォルト。

《資源価格・成長率・債務残高の推移》

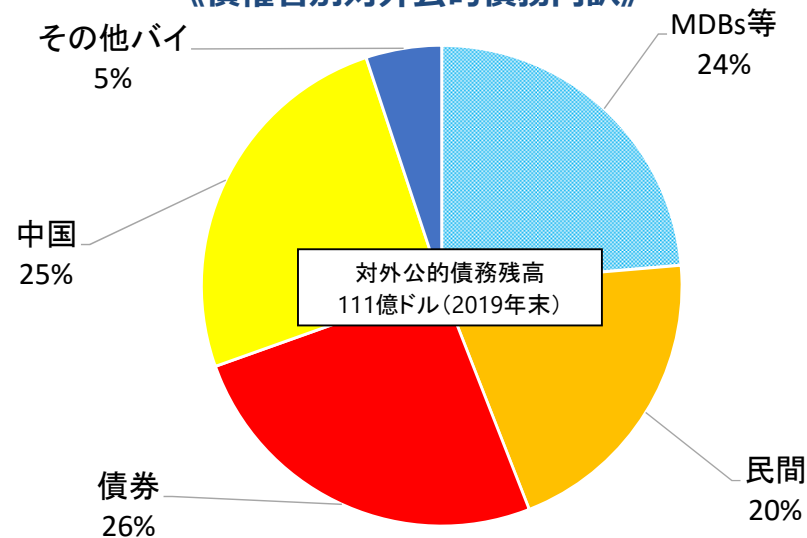


(出所) IMF 世界経済見通し (2020. 10)

《外債スプレッドの推移》



《債権者別対外公的債務内訳》



(出所) 世銀 International Debt Statistics

デジタル課税

6. 我々は、世界規模で公正、持続可能かつ現代的な国際課税システムのための協力を継続していく。我々は、新型コロナウイルスのパンデミックが経済のデジタル化に伴う課税上の課題への対応に係る作業に影響を与えたことを認識する。我々は、G20/OECD「BEPS包摂的枠組み」によって公表のために承認された第1の柱及び第2の柱の青写真に関する報告書を歓迎する。この強固な土台に基づき、我々は、両方の柱における更なる進捗について引き続きコミットしており、G20/OECD「BEPS包摂的枠組み」に対して、2021年半ばまでにグローバルなコンセンサスに基づく解決策に至ることを目指して、残された課題に対処するよう求める。我々は、G20/OECD「BEPS包摂的枠組み」によって承認された、仮想通貨が租税政策にもたらす影響に関する報告書を歓迎する。我々は、国際的に合意された税の透明性基準の実施における進捗を歓迎する。我々は、途上国に対する持続可能な税收基盤を築くための税に関する能力強化に係る支援を継続する。

経済のデジタル化に伴う課税上の課題：「青写真」等の概要(2020年10月)

BEPS包摂的枠組みのステートメント

- ・ 「包摂的枠組み(IF)」は、コンセンサスの構築に向けて大きく進展。
- ・ 第1の柱・第2の柱に関する「青写真」は、将来の合意のための強固な土台。
- ・ 2021年半ばまでに成功裡の結論に到達することを目指して、残された論点に迅速に取り組む。

第1の柱・第2の柱に関する「青写真」

第1の柱(国際課税原則の見直し)に関する青写真

- ・ 市場国への新たな課税権の配分(「利益A」)
 - 多国籍企業グループ(またはビジネスライン)レベルで算定した利益のうち、通常利益を超える利益の一定割合(「利益A」)を市場国で生み出された価値として、市場国に配分。
- ・ 市場国での販売活動等に係る移転価格ルールの定式化(「利益B」)
 - 市場国で行われた基礎的販売・マーケティング活動について、独立企業原則(ALP)に基づき一定の課税権を市場国に保証。
- ・ 効果的な紛争防止・解決手続

第2の柱(軽課税国への利益移転への対抗)に関する青写真

- ・ 第2の柱は、BEPSの残された課題への対応を目的として大規模多国籍企業への最低税率を導入するものであり、所得合算ルール(Income Inclusion Rule : IIR)を中心として、主に以下の3つのルールから構成。

所得合算ルール： 軽課税国にある子会社等に帰属する所得について、親会社の国で最低税率まで課税する制度

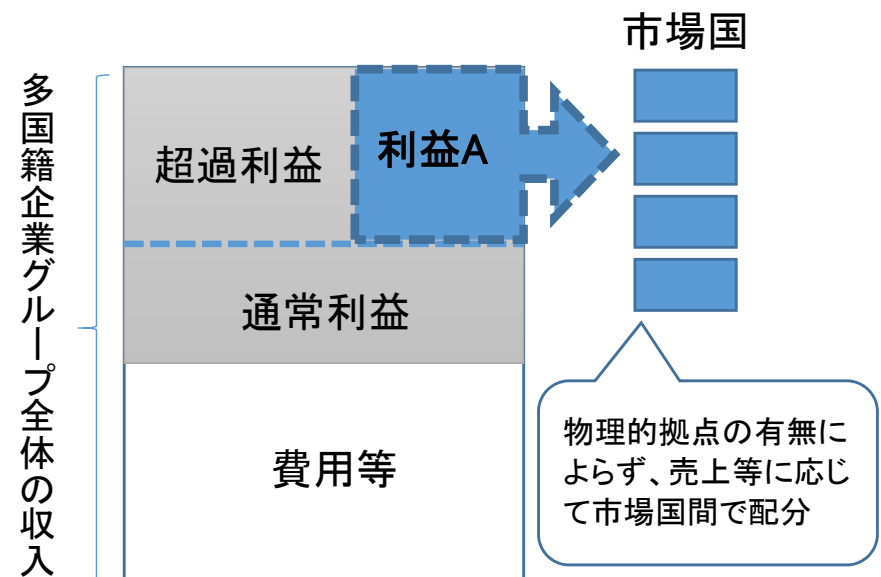
軽課税支払ルール： 軽課税国の親会社等へ支払を行っている子会社等に対してその支払会社の国で課税する制度

租税条約の特典否認ルール： 支払受取者の所在地国が軽課税の場合に、条約上の特典を否認する制度

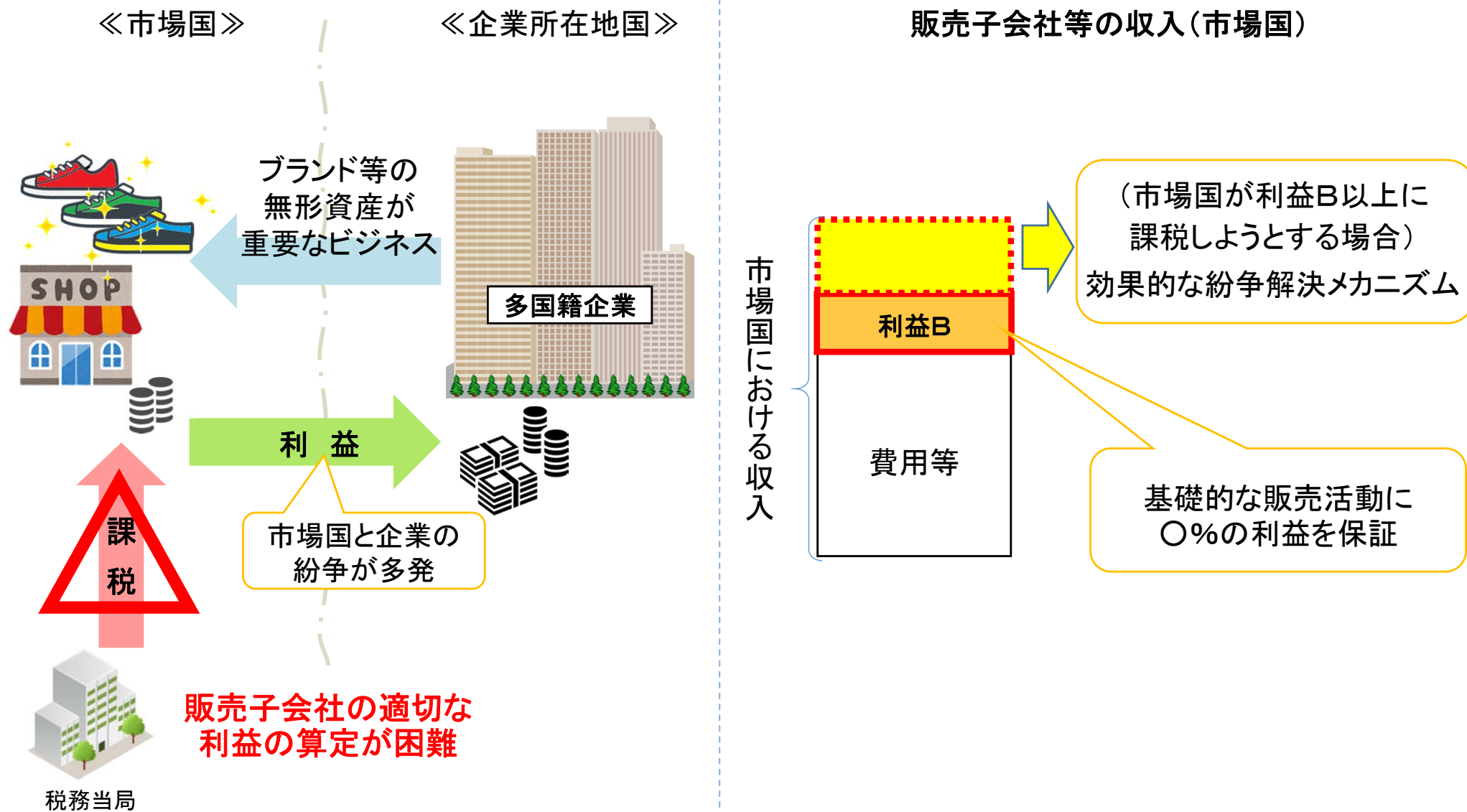
第1の柱:市場国への新たな課税権の配分



- ・ 大規模な多国籍企業グループの全体の利益の一定割合を市場国に配分
- ・ 自動化されたデジタルサービス(ADS)と消費者向けビジネス(CFB)を対象



第1の柱:市場国での販売活動等に係る移転価格ルール of 定式化等



第2の柱：主要な2つのルール(イメージ)

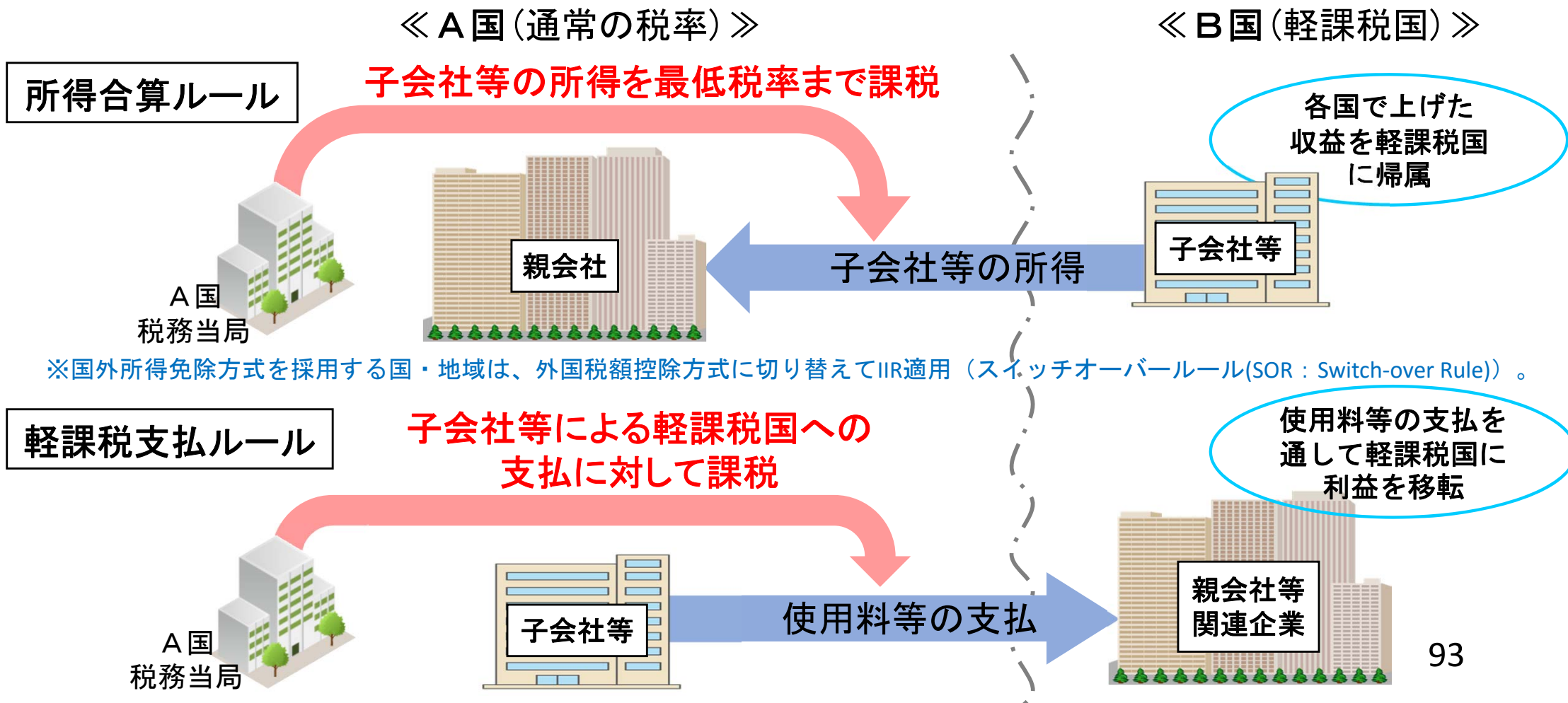
○ 全ての多国籍企業グループが最低限の法人税負担をすることを確保するため、以下のルール等を導入。これらのルールを合わせてGloBE (Global Anti-Base Erosion) ルールという。

(1) 所得合算ルール (IIR: Income Inclusion Rule)

軽課税国にある子会社等へ帰属する所得を最低税率まで親会社等の国で課税

(2) 軽課税支払ルール (UTPR: Undertaxed Payment Rule)

軽課税国への支払を行っている子会社等に対し、支払会社の国で課税



デジタル通貨

各種のデジタル・マネー（現金との比較）

	現金	中銀デジタル通貨 (CBDC)	ステーブルコイン (例：Facebookが主導する ディエム（注）)	暗号資産 (例：Bitcoin)
発行体	中央銀行		民間主体	無 〔ブロックチェーン技術を用いて真正性を確保〕
価値の裏付け	国家の信用		米ドル等の裏付け資産の保有により 価値の安定を目指す	価値の裏付けがなく 価格が乱高下
利便性	国境を越えた決済・送金にコスト・時間がかかる	安価で迅速な決済・送金がグローバルに可能 〔送金や決済手段としての利用を想定〕 〔現状、主に投機対象として利用〕		

（注）12月、米フェイスブックが導入を計画する暗号資産「リブラ」を改名。

Diem (Libra) をめぐる動き

- 2019年6月にフェイスブックはリブラのホワイトペーパーを発表。複数通貨を裏付け資産とするバスケット型ステーブルコイン（LBR）の発行を計画。
- グローバル・ステーブルコインが発行された場合のリスクについてG7/G20で議論。
※G20 大阪首脳宣言（2019年6月）、G7 議長総括（2019年7月）、G7議長声明（2019年10月）、G20プレスリリース（2019年10月）

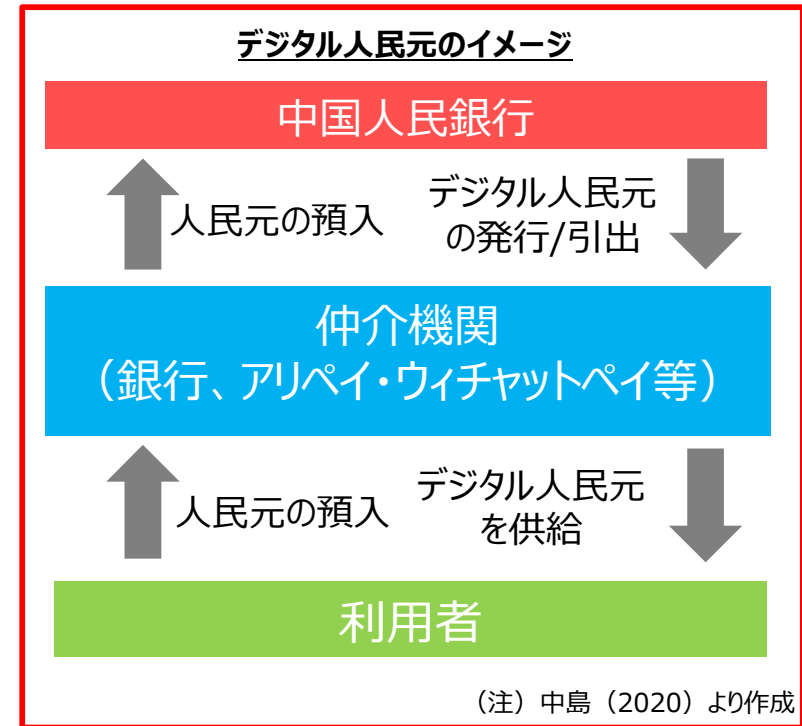
G20プレスリリース（2019年10月）：我々は、金融技術革新による潜在的な便益を認識しつつも、グローバル・ステーブルコイン及びその他のシステム上大きな影響を与えうる類似の取組が政策及び規制上の一連の深刻なリスクを生じさせることになるということに同意する。そのようなリスクは、特に、マネーロンダリング、不正な金融、消費者・投資家保護に関するものを含め、こうしたプロジェクトのサービス開始前に吟味され、適切に対処される必要がある。

- 2019年10月23日の米下院金融委員会の公聴会において、マーク・ザッカーバーグ最高経営責任者は「米当局の承認が得られるまではすべての地域で始めない」と明言。
- 2020年4月16日、リブラ協会は2019年6月に発行したホワイトペーパーの改訂版として、“Whitepaper v2.0”を発行。バスケット型ステーブルコインではなく、単一通貨ステーブルコインから開始することを明記。
- 2020年12月1日、ディエム協会（旧リブラ協会）は、導入を計画する暗号資産（仮想通貨）「リブラ」が「ディエム」に改名。
- 英紙フィナンシャル・タイムズは、2021年1月にも米ドルを裏付けとしたディエムが発行される見込み、と報じている。

デジタル人民元について

概要

- 中国人民銀行は、2014年からデジタル通貨発行に向けた調査を開始。
- 2020年10月からは大規模実証実験が始まっており、中国人民銀行によると、2022年の北京冬季五輪迄に発行する方針とされている。
- 設計の概要は、中島（2020）等によると以下の通り。
 - 中国人民銀行が仲介機関を通して利用者に発行する「二層形式」を取る。
 - 小口決済手段に用いられるものであり、ユーザーは、モバイルウォレットをダウンロードし、アカウントを作成して利用することになる。
 - インターネット上で口座が管理され、オフライン環境ではトークンによる決済が行われる。
 - 膨大な取引を管理するため、ブロックチェーンと既存のIT技術を組み合わせた、中央集権型の管理モデルとする（「制御可能な匿名性」を保持）。



考えられる問題点

- デジタル通貨一般がクロスボーダーで広がった際に生じ得るリスクとして、通貨代替による金融政策の効果低下、取り付け騒ぎの増幅（digital bank run）、資本フローの不安定化等が挙げられる。（IMF, 2020）
- その上で、デジタル人民元がクロスボーダーで普及した際には、下記のようなデジタル人民元固有のリスクが生じるとの指摘もある。
 - **プライバシーへのリスク**：個別取引のデータが管理され、プライバシー・消費者保護等の問題が生じる可能性がある。
 - **サイバーセキュリティ・リスク**：当局が情報にアクセスできる「バック・ドア」がつけば、サイバー攻撃への脆弱性が高まる可能性がある。
 - **金融安定性へのリスク**：資本フローや為替管理の不透明な運用、また、それによって生じるデジタル人民元の価値・流動性の予期できない変動により、デジタル人民元を受容した国での金融システムが不安定化する可能性がある。
- こうしたリスクがあることは、デジタル人民元の普及を妨げる要因ともなるが、中国系の巨大な電子決済企業が媒介となることで、あるいは当局が積極的な基盤技術の輸出を行うことで、広域に普及する可能性があるとの指摘もある。

デジタル人民元に関する最近の報道（抜粋）

■デジタル人民元へ法改正 中国、民間の発行禁止（2020年11月3日 産経新聞）

中国人民銀行（中央銀行）が、通貨を電子化する「デジタル人民元」の実用化に向けた法改正に着手したことが2日、分かった。発行に「法的根拠」を与え、暗号資産（仮想通貨）など民間のデジタル通貨の発行を禁止する。（中略）改正案では、人民元を「実物とデジタルの形式が含まれる」と明記。改正の趣旨説明で「デジタル通貨の発行に法的根拠を付与するため」としている。さらに「いかなる組織、個人も代替のデジタル通貨を発行してはならない」とし、C B D Cとの併用を許さないように規定する。

人民銀は10月、広東省深セン市で、デジタル元を市民に配布して実際に使ってもらう実験を行った。22年の北京冬季五輪までに実用化されるとの観測も出ている。一方、米交流サイト大手フェイスブック（FB）が主導するデジタル通貨「リブラ」のような国家の「通貨主権」を脅かす動きを警戒している。既に中国国内では仮想通貨の取引が規制されている。（後略）

■デジタル人民元、スマホ接触で送金、中国が実証実験拡充（2020年12月6日 日本経済新聞）

中国がデジタル人民元の実証実験を拡充する。江蘇省蘇州市では11日夜から市民らを対象に、インターネットに接続しなくてもスマートフォンどうしを近づけ、軽くぶつけて送金できる機能を試す。実験の対象を実店舗での決済以外にも広めて、早期の発行につなげる。蘇州市は3年間社会保険料を納付した記録がある市民ら10万人に1人200元（約3200円）のデジタル人民元を配る。市内店舗やネット通販大手の京東集団（JDドットコム）のサイトで商品の購入時に使える。

同市では最大1000人が個人送金の実験にも参加する。ネットにつながってなくてもスマホどうしを接触させるだけで送金でき、紙幣や硬貨を手渡しする感覚でやり取りできるという。中国通信機器大手の華為技術（ファーウェイ）は対応機種を発売した。（中略）他都市でも実験が進む。四川省成都市では大手銀行員の招待があれば、スマホにデジタル人民元の「お財布機能」をダウンロードできる。お財布のなかで自由に現金をデジタル人民元に替えられるという。地元スーパーなどでの買い物に使えるほか、スマホ上で通話料やデータ通信料を払うときにも使える。河北省の新都市、雄安新区では、税関がデジタル人民元で輸入業者からの保証金を受け取る実験を行った。

■デジタル元の試験配布、深センで第3弾（2021年1月22日 共同通信）

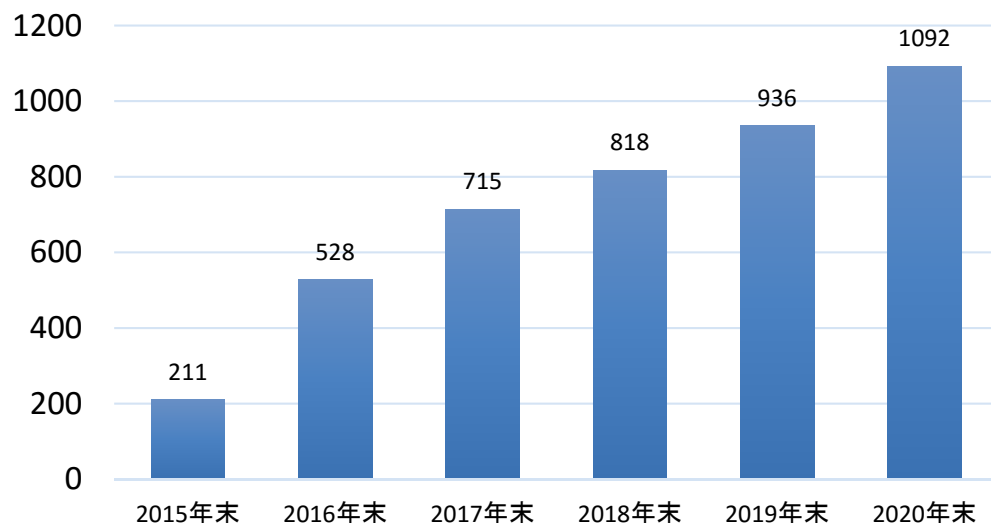
広東省深セン市で2月1日からデジタル人民元の実用化に向けた実証実験の第3弾が始まる。第1弾は羅湖区、第2弾は福田区で行われたが、今回は竜華区で実施される。（中略）実証実験は、デジタル人民元による200元（約3,210円）相当の「紅包」（ご祝儀、金一封）を抽選によって市民に配布し、当選者が市内の指定店舗でこれを利用する仕組みだ。ただ、今回は個人で申請できず、企業や団体など事業所を通じて申請する必要がある。今回の申請条件には、春節（旧正月）の連休期間（今年は2月11～17日）に帰省せず、市内にとどまることが含まれていることから、事業所を通すことで実効性を担保する狙いがあるとみられる。

今回の「紅包」の総額は2,000万元で、市民10万人に配布する予定。（中略）申請の受付期間は今月20～25日で、26日に抽選が実施される。当選者は2月1～9日の期間に竜華区内の指定店舗3,500カ所余りでデジタル人民元を使用できる。

クロスボーダーの人民元決済システム(CIPS)の概要

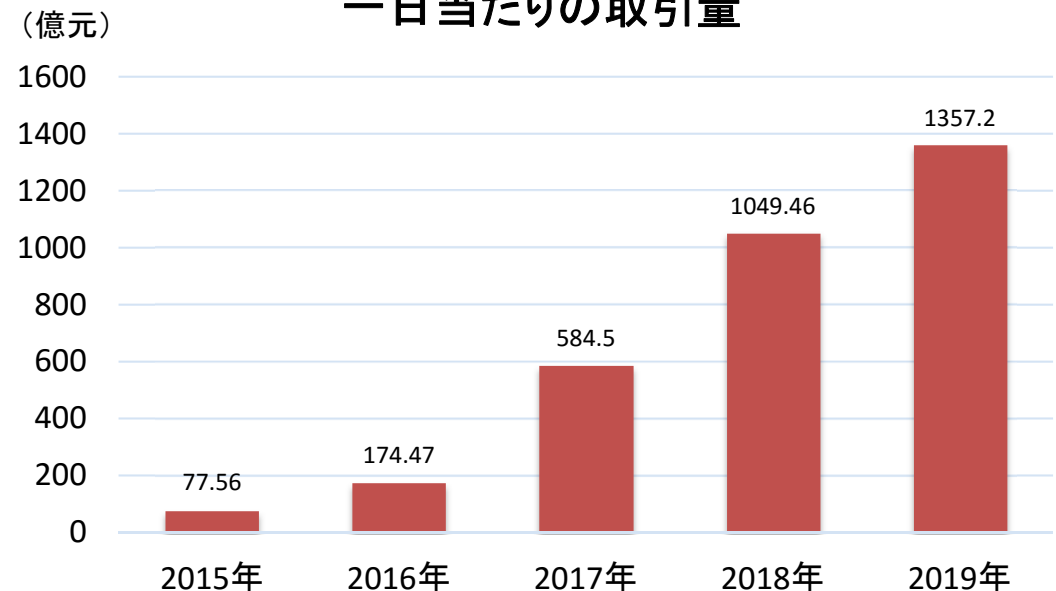
- 2015年10月、中国人民銀行は、クロスボーダーの人民元決済の円滑化・効率化のために、**国際銀行間決済システム(Cross-Border Interbank Payment System: CIPS)**を導入。
- 参加行は、人民元建てのクロスボーダー決済(貿易、投資、融資、個人送金等)に係る送金及び決済の手続きを行うことができる。
- 参加行数は、導入当初から現在(2020年末)までに、約6倍増加。
参加行(1092行): 直接参加行(中国人民銀行にCIPS口座を保有)42行、間接参加行(直接参加行に決済を委託)1,050行。
間接参加行のうち、アジアは約8割(806行)を占め、欧州(143行)、アフリカ(39行)と続く。
※日経の調査によると、国別の参加銀行数は、第1位 日本、第2位 ロシア、第3位 台湾(2019年4月時点)(中国、香港、マカオを除く)
※SWIFT(国際銀行間通信協会)は200以上の国・地域で11,000以上の金融機関等が利用(2020年8月時点)
- CIPSによる決済額は、導入当初の2015年は一日約78億元(約12億ドル)だったものの、2019年には一日1,357億200万元(約195億ドル)と、約17.5倍増加。
※SWIFTコードを用いた決済額は1日平均5~6兆ドル(報道ベース)

参加行数の推移



※導入当初(2015年10月8日)の参加行数は195行

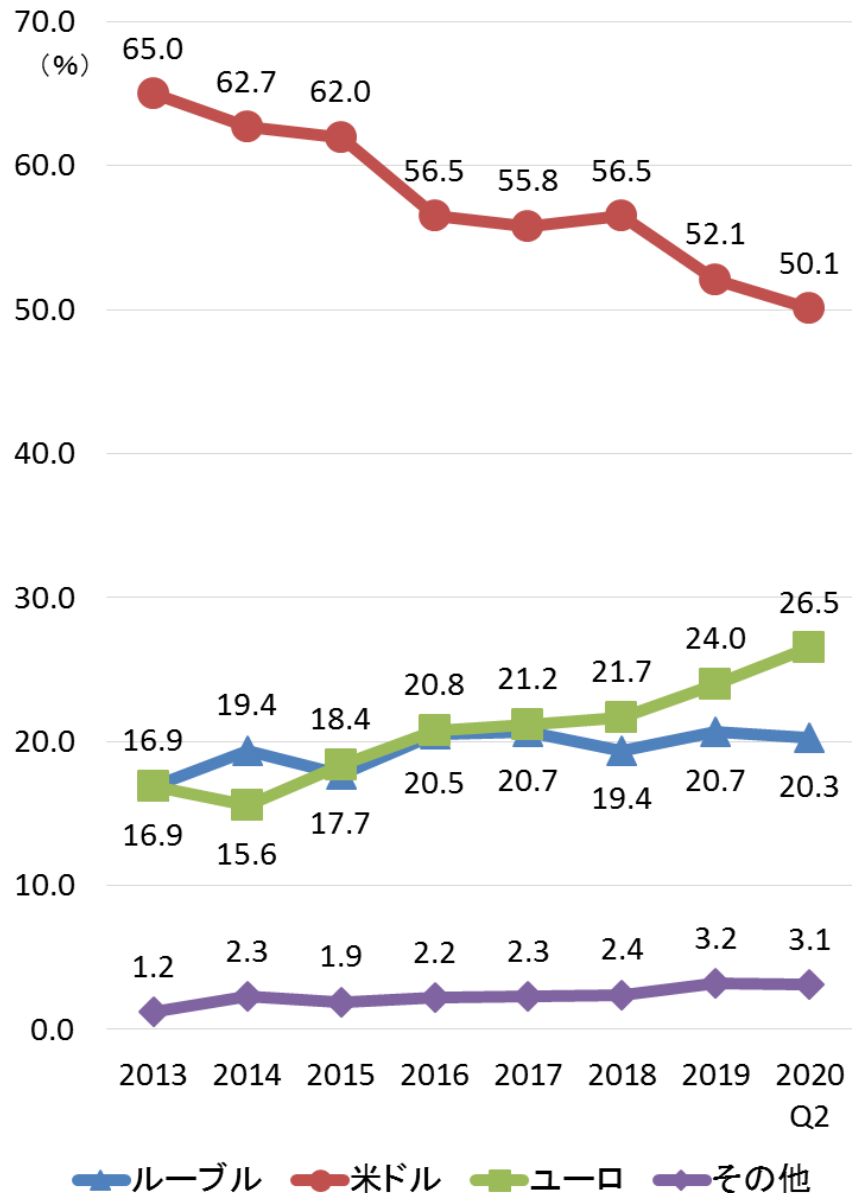
一日当たりの取引量



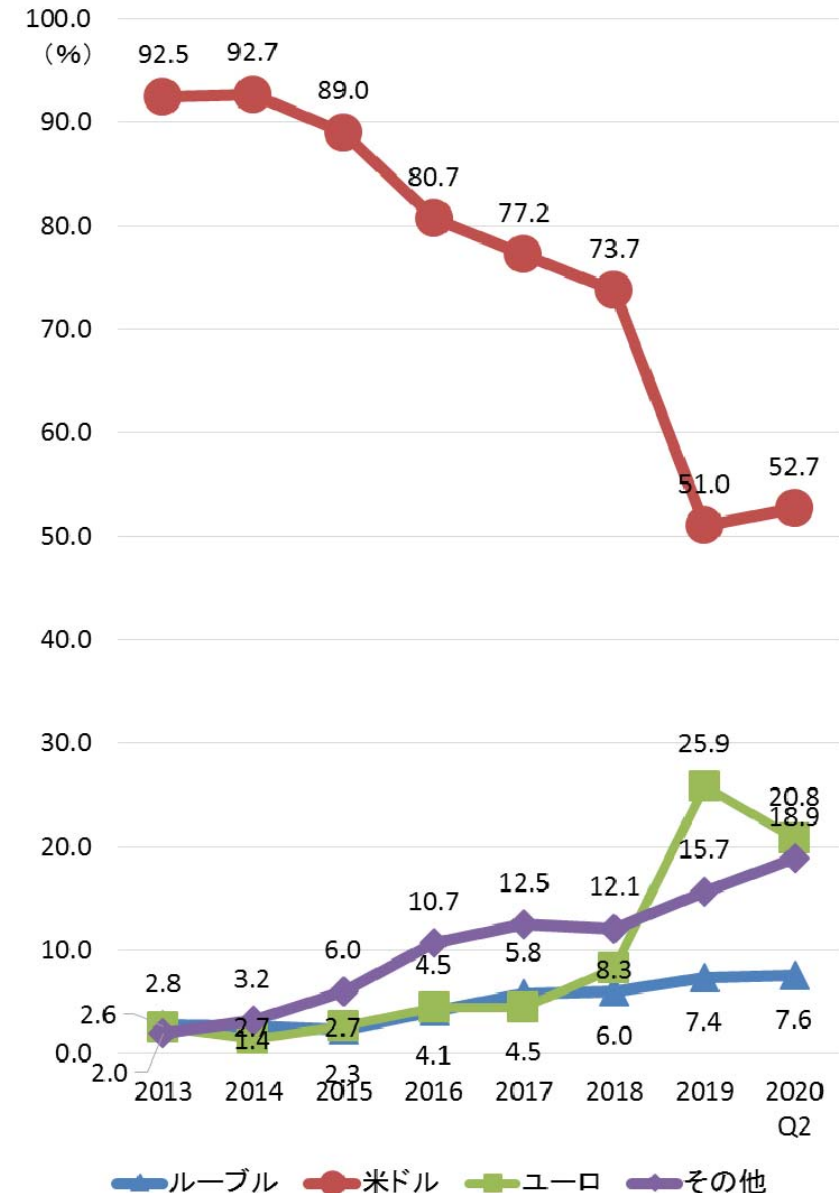
(出典: CIPS、Bloomberg)

ロシアにおける決済通貨割合

ロシアの対世界貿易決済通貨構成の推移



ロシアの対中貿易決済通貨構成の推移



監視システム導入の分布

- 中国は監視体制を強化しており、人口当たりCCTVカメラが最も多い20都市のうち、18都市が中国となっている。
- また、監視システムの輸出も積極的に行っており、近年急速に、中国の監視システムが世界で採用されている。
- 米カーネギー国際平和財団が、世界176か国を調べたところ、少なくとも63か国の当局が、中国企業からのAI監視システムを採用したと報告（2019年9月）。63か国のうち36か国は、「一帯一路」の参加国。
- 中国が、他国（ラオス、モンゴル等）に対し、AI監視システム導入を奨励するために、ソフトローンを供与する事例あり。
- 監視システムを輸出した中国企業の代表例は、通信大手の華為技術（ファーウェイ）、中興通訊（ZTE）及び杭州海康威視数字技術（ハイクビジョン ※ウイグル大規模監視に関与したとして米制裁を受けている）、等。

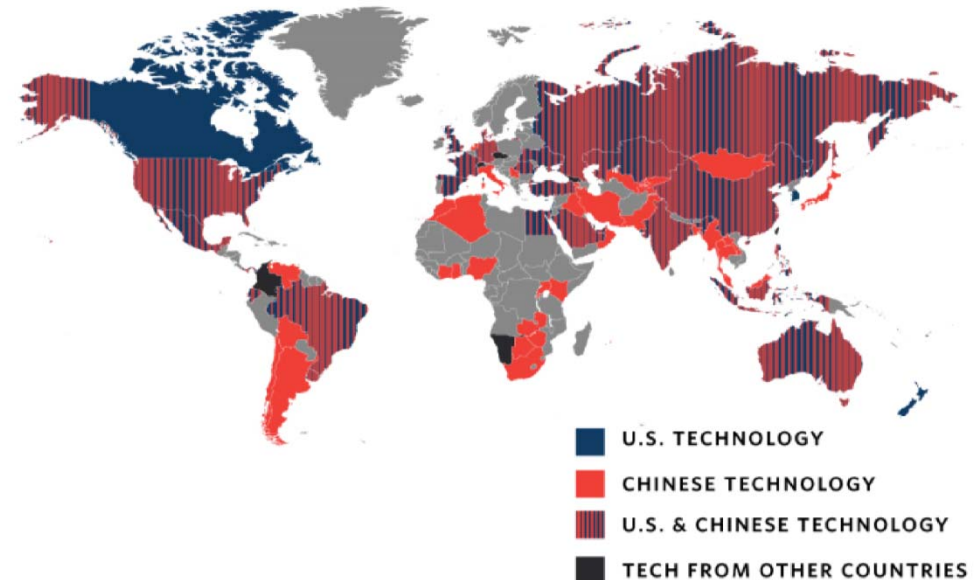
【最もCCTVカメラの多い（人口当たり）都市の分布】

The most surveilled cities in the world



Map: Comparitech • [Get the data](#) • Created with [Datawrapper](#)

【どの国のAI監視技術を導入しているか】



出所：Comparitech

出所：カーネギー国際平和財団、エコノミスト101

「一帯一路」(the Belt and Road Initiative) の現状

「一帯一路」構想とは

以下の2つの構想の総称 (※2013年12月頃から中国政府が公式に使用)

- **シルクロード経済ベルト(Silk Road Economic Belt)構想**・・・ヨーロッパとアジア諸国の経済関係強化が目的。
- **21世紀海上シルクロード(21st Century Maritime Silk Road)構想**・・・中国とASEAN等との経済関係強化が目的。

規模

※新華社通信、一帯一路HPより

- 中国と「一帯一路」沿線国間の**貿易総額** (2013-2018年累計) : **6兆ドル超** (中国貿易全体の27.4%)
- 中国の「一帯一路」沿線国に対する**直接投資** (金融を除く) : **900億ドル超** (2013-2018年のストック)

署名国

※一帯一路HPより (2020年1月時点)

「一帯一路」協力文書締結 : 138か国

(1) アジア (18か国)

ASEAN諸国 (インドネシア、カンボジア、シンガポール、フィリピン、ブルネイ、ベトナム、タイ、マレーシア、ミャンマー、ラオス)、韓国、スリランカ、ネパール、パキスタン、バングラデシュ、東ティモール、モルジブ、モンゴル

(2) 中央アジア・コーカサス (7か国)

アゼルバイジャン、アルメニア、ウズベキスタン、カザフスタン、キルギス、ジョージア、タジキスタン

(3) 欧州 (27か国)

アルバニア、イタリア、ウクライナ、エストニア、オーストリア、キプロス、ギリシア、クロアチア、スロバキア、スロベニア、セルビア、チェコ、ハンガリー、ブルガリア、ベラルーシ、ポーランド、ボスニア・ヘルツェゴビナ、ポルトガル、マケドニア、マルタ、モルドバ、モンテネグロ、ラトビア、リトアニア、ルーマニア、ルクセンブルク、ロシア

(4) 中東 (12か国)

アフガニスタン、アラブ首長国連邦、イラク、イラン、イエメン、オマーン、カタール、クウェート、サウジアラビア、トルコ、バーレーン、レバノン

(5) 中南米 (19か国)

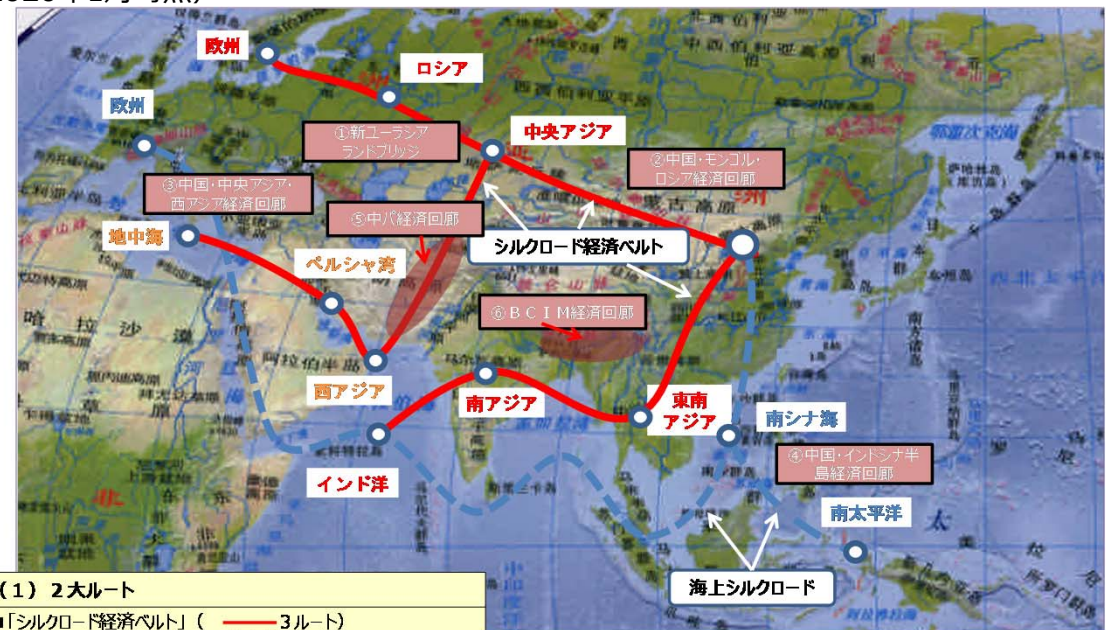
アンティグア・バーブーダ、ウルグアイ、エクアドル、エルサルバドル、ギアナ、キューバ、グレナダ、コスタリカ、ジャマイカ、スリナム共和国、チリ、ドミニカ共和国、ドミニカ、トリニダードトバゴ、バルバドス、パナマ、ベネズエラ、ペルー、ボリビア

(6) 大洋州 (11か国)

キリバス、クック諸島、サモア、ソロモン諸島、トンガ、ニウエ、ニュージーランド、バヌアツ、パプアニューギニア、フィジー、ミクロネシア

(7) アフリカ (44か国)

アルジェリア、アンゴラ、ウガンダ、エジプト、エチオピア、ガーナ、カーボベルデ、ガボン、カメルーン、ガンビア、ギニア、ケニア、コートジボワール、コモロ、コンゴ、ザンビア、シエラレオネ、ジブチ、ジンバブエ、スーダン、赤道ギニア、セーシェル、セネガル、ソマリア、タンザニア、チャド、チュニジア、トーゴ、ナイジェリア、ナミビア、ニジェール、ブルンジ、ベニン、マリ、マダガスカル、モーリタニア、モザンビーク、モロッコ、リベリア、リビア、ルワンダ、レソト、南アフリカ、南スーダン



(1) 2大ルート

- 「シルクロード経済ベルト」(— 3ルート)
 - ①中国-中央アジア-ロシア-欧州 (バルト海)
 - ②中国-中央アジア-西アジア-ペルシヤ湾-地中海
 - ③中国-東南アジア-南アジア-インド洋
- 「21世紀海上シルクロード」(- - 2ルート)
 - ①中国沿海の港-南シナ海-インド洋-欧州
 - ②中国沿海の港-南シナ海-南太平洋

(2) 経済回廊

2大ルートに沿って、陸は沿線都市、海は港を起点に建設

- ①新ユーラシアランドブリッジ、②中国・モンゴル・ロシア経済回廊
- ③中国・中央アジア・西アジア経済回廊、④中国・インドシナ半島経済回廊
- ⑤中バ経済回廊、⑥BCIM経済回廊

デジタルシルクロード構想

デジタルシルクロード構想とは

- **デジタルシルクロード構想**：中国が、一帯一路政策の一環として、沿線国を中心とする諸外国のデジタル化を推進
 - 中国のデジタル製品・サービスの輸出の促進、5G 等の次世代デジタル技術における**国際標準化の主導権の確保**
 - 2015年に「情報シルクロード構想」として提起された後、2017年に「デジタルシルクロード」に改称
 - 中国は、2019年4月時点、デジタルシルクロード建設に関するMoUを16カ国と締結（非公表。アジア・中東欧等）
 - 事業は、通信ネットワーク敷設、データセンター建設・IT機器設置、電子決済促進、スマートシティ建設等、広範囲。
- 新型コロナの影響で一帯一路関連の大型インフラ建設が困難となる中、デジタルシルクロード構想の重要性が高まる。

【国際標準化の主導権確保に向けた動き】

デジタルシルクロード	国家標準化法の改正 (2017年)	国際標準化活動への関与を積極化することを促す条文を追加（第8条）
	「中国標準2035」の 制定	国際標準の策定に影響力を保持するための国家戦略を策定中
	国際標準化組織への 積極的な関与	国際標準化に関する国際組織で、近年、中国人がトップ職に就任。IEC（国際電気標準会議）会長、ITU（国際電気通信連合）事務総長、ISO会長（2015-17）等

一帯一路諸国を中心に、
デジタル分野における
中国版ルールを
標準化しようとする動き

- ◆ 中国のデジタル分野における存在感・ソフトパワーの拡大
- ◆ インターネット強国・デジタル中国の構築※

※2020年10月の五中全会で示され、次期五年計画（2021-25年）に盛り込まれる予定

懸念される点

情報が中国政府に 流出する可能性	国家情報法により、中国の組織・個人は中国政府の要請に応じて、情報を提供する義務がある。このため、中国のシステムを導入した国の情報が、中国企業を介して中国政府に流れる可能性が否定できない。
監視社会の拡大	プライバシー保護のルールが未整備な国に中国製の高精度の監視システムが普及することで、プライバシー侵害が急速に拡大するおそれ。また、政治・宗教・少数民族の弾圧のツールになり得る。
インターネットの自由度の 低下	中国版のインターネット上のルールが国際標準として拡大することで、インターネット上の表現の自由が制約されるおそれ。

（出所）日本総研（2020）「新型コロナで取り組みが加速する中国のデジタルシルクロード」等をもとに作成

中国国際開発協力白書（2021年版）の概要

- 2021年1月10日、中国国務院新聞弁公室は「新時代の中国の国際開発協力」と題する白書を発表。
- 援助に関する白書の発表は、前回2014年の白書「中国の対外援助」以来7年ぶり、また、2018年の国内開発機関「国家国際発展合作署」の設立以降初。

【中国国際開発協力白書の主なポイント】※データ等の対象期間は2013年～2018年

- SDG重視（SDGについて個別に章立てし、白書全体の約1/4を割いてSDG s 関連の取組みを紹介）。
- 従来、中国が国際社会から批判されてきた論点について、前向きととれる記述が多数。
例）環境配慮を含むフィージビリティスタディの強化、途上国のガバナンス向上、援助統計の改善、日本を含む他ドナーとの対話・交流等
- 他方、中国の援助は引き続き南南協力であり、先進国による援助とは異なるとの議論も展開。
- 中国の開発協力の「一帯一路」への貢献を詳述（個別に章立て）。中国が世銀等のMDBsと共同で開発金融に関する多国間協力センター（Multilateral Cooperation Center for Development Finance: MCDF）を設立。
- 援助総額は前回白書（2010～12年）と比べ今次白書（2013～18年）では1.5倍に増加（年平均額299→450億元）。うち、グラントは約2倍に増加（年平均107→213億元）、借款（譲許的貸付・無利子貸付）は約1.25倍増（年平均190→238億元）。なお、今後の目標額等については言及なし。また、2013～2018年で41.8億元の債務再編を実施。
- 地域別では、アフリカ向けが引き続き最大のシェアを占める一方（45→42%）、アジア向けも25→37%と増大。今後は、一帯一路参加国、LDC、重債務国向けの支援を増加させる旨を打ち出し。

※ただし、国地域ごとの援助額や債務再編額等は示されず。

- 足元のコロナ関連の支援策についても紹介（ワクチン供与への言及あり）。

（参考：白書の章立て）

- | | |
|---------------------------------|---------------------------|
| 1. 人類運命共同体の理念が牽引する新時代の中国の国際開発協力 | 5. グローバルな人道主義への挑戦に手を携えて対応 |
| 2. 新時代の中国の国際開発協力の新たな進展 | 6. 発展途上国の自主発展能力の増強を支持 |
| 3. 共に「一帯一路」を建設するための国際協力に力を注ぐ | 7. 国際交流と三者協力の強化 |
| 4. SDG s 達成の促進 | |

デジタル通貨に係るG7・G20における議論の展開

- **G20 大阪首脳宣言（2019年6月）**
- **G7 議長総括（2019年7月）**
- **G7WG報告書、G7議長声明（2019年10月）**
- **グローバル・ステーブルコインに関するG20プレスリリース（2019年10月）**：我々は、金融技術革新による潜在的な便益を認識しつつも、グローバル・ステーブルコイン及びその他のシステム上大きな影響を与えうる類似の取組が政策及び規制上の一連の深刻なリスクを生じさせることになるということに同意する。そのようなリスクは、特に、マネーロンダリング、不正な金融、消費者・投資家保護に関するものを含め、こうしたプロジェクトのサービス開始前に吟味され、適切に対処される必要がある。
- **デジタル・ペイメントに関するG7財務大臣・中央銀行総裁声明（2020年10月）**：公的部門は、法定通貨の供給、独立した金融政策の実施、規制・監督上の役割を通じ、決済システムの安全性・効率性、金融の安定性、マクロ経済目標の達成を確保する上で必要不可欠な役割を果たしている。G7当局の多くが、中央銀行デジタル通貨（CBDCs）に関連する機会とリスクを探索しているのは、こうした文脈においてである。国内決済システム及び国際通貨システムの安定性への信認は、透明性、法の支配、健全な経済ガバナンスに対する、公的部門の信頼ある長年のコミットメントによって支えられている。我々は、決済システム内の既存の課題に対処し、継続的に改善を行っていくことにコミットしている。
…G7は、いかなるグローバル・ステーブルコインのプロジェクトも、適切な設計と適用基準の遵守を通じて法律・規制・監督上の要件に十分に対応するまではサービスを開始すべきではないとの立場を、引き続き維持する。

グローバル・ステーブルコインに関する金融安定理事会報告書（2020年10月13日）

- G20は昨年6月の大阪サミット首脳宣言で、金融安定理事会及びその他基準設定主体に対し、国境を越えて広く利用され得るステーブルコイン（グローバル・ステーブルコイン）への対応について検討を要請。
- 金融安定理事会は本年4月に報告書案の市中協議を開始、10月13日に最終報告書を公表。
- 報告書は、グローバル・ステーブルコインがもたらすリスクを特定し、既存の規制・監督アプローチにおける潜在的な課題を分析した上で、10のハイレベルな規制・監督上の勧告を取り纏め。

グローバル・ステーブルコイン（GSC）がもたらす規制・監督・監視上の課題の解決へ向けた当局への勧告

1. GSCの機能・活動に関する包括的な規制・監督・監視・法執行に必要な権限・手段等を有するべき。
2. GSCについて、機能やリスクに応じた包括的な規制・監督・監視要件と関連する国際基準を適用するべき。
3. 国内外で協力・協調し、効率的・効果的な情報共有及び相互支援を推進するべき。
4. GSCに対し、その機能と活動に関する説明責任の所在を明確にするような包括的なガバナンスフレームワークの構築を要求すべき。
5. GSCに対し、リザーブ管理・オペレーショナルレジリエンス・サイバーセキュリティ・AML/CFT等に関する効果的なリスク管理フレームワークの構築等を要求すべき。
6. GSCに対し、データを収集・保管・保護する頑健なシステムの構築を要求すべき。
7. GSCに対し、適切な再建・破綻処理計画を持つことを要求すべき。
8. GSCに対し、価値安定化の仕組みなど、利用者や関係者がGSCの機能を理解するのに必要な情報提供を要求するべき。
9. GSCに対し、利用者が払い戻しの権利を有する場合、そのプロセスや法的強制力等に関する法的明確性を要求すべき。
10. GSCに対し、ある法域でのサービス開始前に、その法域において該当する全ての規制・監督・監視上の要件を満たすことを要求し、また必要に応じて新たな規制を適用するべき。

デジタル・ペイメントに関するG7財務大臣・中央銀行総裁声明のポイント (2020年10月13日)

- 今回のG7では、リブラなどのグローバル・ステーブルコインや中銀デジタル通貨 (CBDCs) について議論。

※共同声明の抜粋

グローバル・ステーブルコイン

- G7は、FSB、FATF、CPMIやその他の基準設定主体による、デジタル・ペイメントに関連するリスクを分析し適切な政策対応を決定する作業を、引き続き支持する。特に、G7は、クロスボーダー決済の効率性を高め、グローバル・ステーブルコイン及びその他の類似の取組から生じる規制上及び公共政策上の課題に対処するとのG20のアジェンダの重要性を強調する。G7は、いかなるグローバル・ステーブルコインのプロジェクトも、適切な設計と適用基準の遵守を通じて法律・規制・監督上の要件に十分に対応するまではサービスを開始すべきではないとの立場を、引き続き維持する。

ポイント： いかなるステーブル・コインもリスクへの十分な対応がなされるまで開始すべきでない、との合意を再確認。

中銀デジタル通貨CBDCs

- 公的部門は、法定通貨の供給、独立した金融政策の実施、規制・監督上の役割を通じ、決済システムの安全性・効率性、金融の安定性、マクロ経済目標の達成を確保する上で必要不可欠な役割を果たしている。G7当局の多くが、中央銀行デジタル通貨 (CBDCs) に関連する機会とリスクを探索しているのは、こうした文脈においてである。国内決済システム及び国際通貨システムの安定性への信認は、透明性、法の支配、健全な経済ガバナンスに対する、公的部門の信頼ある長年のコミットメントによって支えられている。我々は、決済システム内の既存の課題に対処し、継続的に改善を行っていくことにコミットしている。

ポイント： 先進国による中銀デジタル通貨の利点・リスクの検討を慫慂する一方、非市場国の中銀デジタル通貨への警戒の必要性を示唆。

「中央銀行デジタル通貨：基本的な原則と特性」報告書 プレスリリース（抜粋）

（2020年10月9日公表。カナダ銀行、ECB、日本銀行、スウェーデン・リクスバンク、スイス国民銀行、イングランド銀行、FRB、BIS）

- 報告書は、CBDC に関する基本的な原則と特性の概要を提示しているが、発行するか否かについて意見を示すものではない。
- 本報告書は、CBDC に関する以下の3つの主要な原則を強調する。
 - ・ 柔軟でイノベーティブな決済システムにおいて、現金や他の種類のマネーと共存すること。
 - ・ いかなるCBDC の導入も広範な政策上の目的を支え、物価の安定や金融システムの安定を損なわないこと。
 - ・ CBDC の特性がイノベーションや効率性を促進すべきであること。
- 本グループは、これらの原則に基づき、将来のあらゆるCBDC システムが備えるべき以下の基本的な特性を特定した。
 - ・ オペレーションの完全性を維持するため、強靱性と安全性を備えなければならない。
 - ・ 利便性を有するほか、エンドユーザーが、非常に低いコストもしくは無償で利用できなければならない。
 - ・ 適切な基準や明確な法的枠組みによって支えられなければならない。
 - ・ 民間セクターが適切な役割を担い、競争やイノベーションが促進されなければならない。
- 将来の作業には、CBDC に関するその他の今後の検討課題やクロスボーダー送金にかかる課題の検証に加え、主要な論点に関し、知見に基づいた対話を促進するための、国内や他の中央銀行へのアウトリーチも含まれる。

「中央銀行デジタル通貨に関する日本銀行の取り組み方針」(2020年10月9日公表)

「中央銀行デジタル通貨に関する
日本銀行の取り組み方針」のポイント
(日本銀行作成)より抜粋

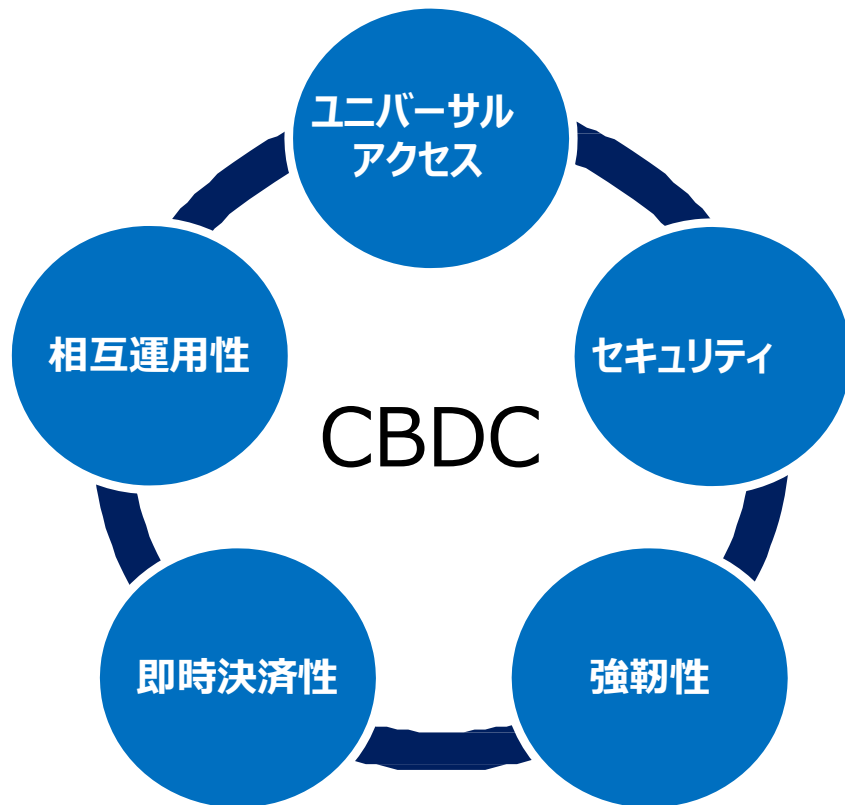
○ 一般利用型CBDCに期待される機能と役割

1. 現金と並ぶ決済手段の導入

2. 民間決済サービスのサポート

3. デジタル社会にふさわしい決済
システムの構築

○ CBDCが具備すべき基本的な特性



○ 実証実験の流れ

概念実証
フェーズ1

システム的な実験環境を構築し、
CBDCの基本機能（発行、流通、還
収）に関する検証を行う。
→2021年度の早い時期の開始を目
指す。

概念実証
フェーズ2

フェーズ1で構築した実験環境に
CBDCの周辺機能を付加して、その実
現可能性などを検証する。

パイロット
実験

概念実証を経て、さらに必要と判断され
れば、民間事業者や消費者が実地に
参加する形でのパイロット実験を行うこと
も視野に入れて検討。

ECB作成「デジタルユーロに関するレポート」（2020年10月2日）

- 現金の利用が顕著に減少したり、他の電子的支払手段が利用不可能になったり、あるいは、域外のデジタルマネーが既存の支払手段にとって代わるようなシナリオ下において、デジタルユーロは不可欠にさえなり得る。
- 変化する利用者の要望を反映した最先端の決済サービスを提供できるものであり、民間の決済手段を補完するもの。
- デジタルユーロの発行が金融の不安定化等の結果をもたらさないように注意する必要。そのために、銀行預金からデジタルユーロへの大規模なシフトは避けるべき。また、デジタルユーロの利用者への供給は、金融監督下におかれた主体によってなされるべき。
- クロスボーダーでの利用は、資本フローや為替の不安定化等のリスクがある。
- 実際の設計においては、プライバシー保護、過剰な利用の制限、管理方式（口座方式 vs トークン方式等）、オフライン決済への対応、付利の適用、といった観点からの検討を深める必要がある。
- 今後、パブリックコメントを受け付けた上で実験を開始し、2021年半ばには、デジタルユーロプロジェクトを開始するかどうかを決定する方針。

デジタル通貨に係るFRBの取組

米連邦準備理事会（FRB）のブレイナード理事の発言（2020年8月13日）

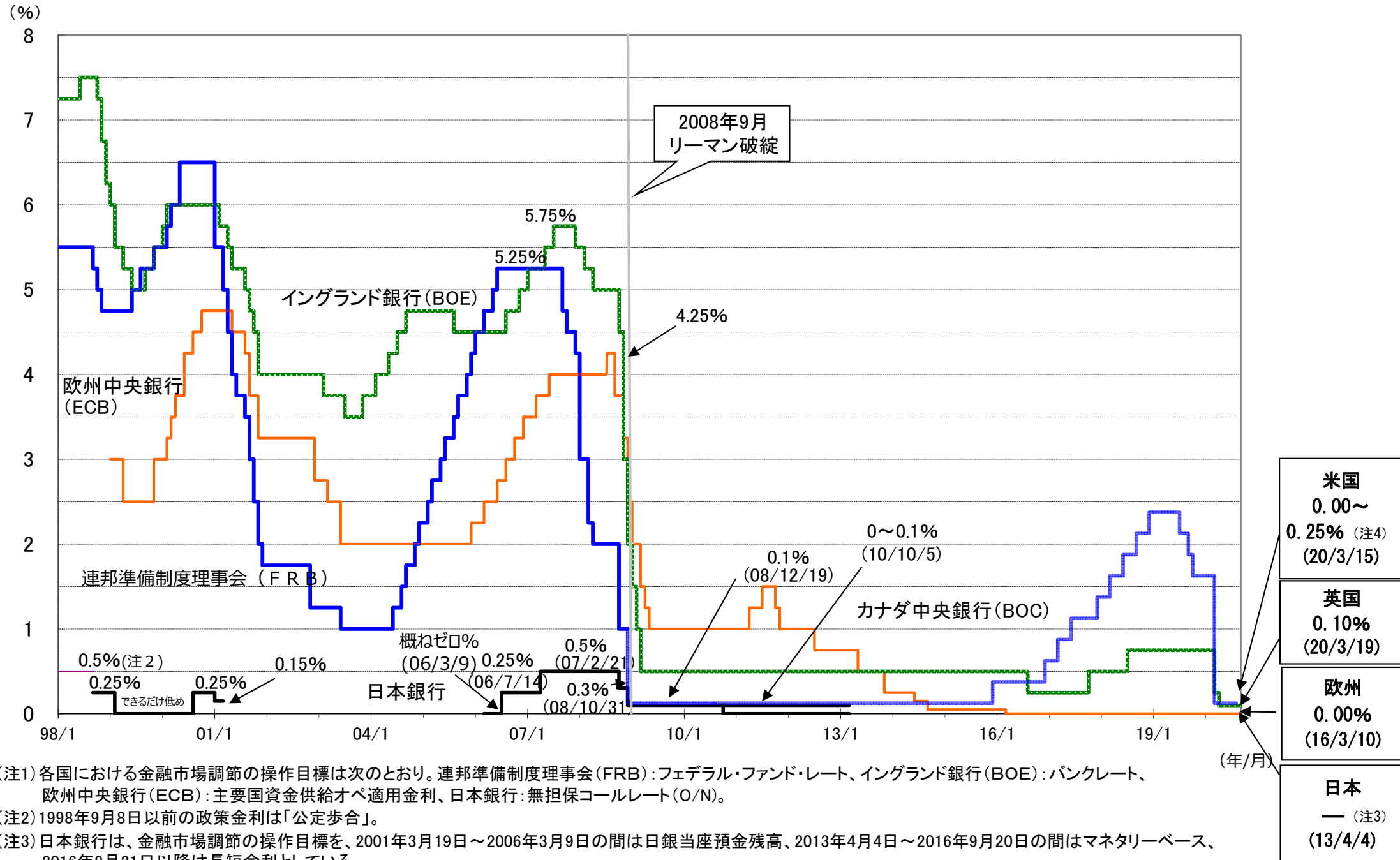
- 中央銀行デジタル通貨（CBDC）を含むデジタル通貨は、機会を提供する一方、プライバシー、不正行為、金融の安定性に関連したリスクを抱えている。
- FRBがCBDCに関する研究と政策開発の最前線であり続けることは不可欠。ただし、政策プロセスに着手するかの判断は保留。
- 金融システムと決済システムは広範なクロスボーダーのつながりを共有しているため、ある国の内で発行された CBDC の設計が不十分であれば、別の国で金融の安定性に問題を生じさせる可能性がある。

ボストン連邦準備銀行がMITと共同で研究を開始（2020年8月13日）

- ボストン連邦準備銀行は、マサチューセッツ工科大学（MIT）のデジタル通貨イニシアチブと、CBDCに関連する技術調査に関して、複数年にわたって共同研究を実施することを発表。この研究プロジェクトでは、仮想的なデジタル通貨プラットフォームの構築とそのテストのための、既存の技術と新技術の利用を模索する。
- 共同研究は2～3年かけて、二つの段階に分けて実施される予定。
第一段階： 広範囲で汎用的に使用できる仮想的なCBDCを共同で構築・テストする。このフェーズの目的は、スピード、セキュリティ、プライバシー、強靱性に関する厳しい設計要件を含め、理論上のデジタルドルのニーズを満たすために、大規模でアクセス可能な暗号プラットフォームをどのように構築するかを決定することにある。
第二段階： CBDCの設計目標にどのような影響を与えるかを確認するために、様々なアーキテクチャをコーディングしてテストすることで、技術的なトレードオフを評価する。研究結果はMITと共同で発表、コードはオープンソース・ソフトウェアとしてライセンスされ、誰でも使用し、実験を続けることができるようになる。
- MITとの共同研究と並行して、他のシステムを独自に評価し、CBDCの潜在的な長所と短所を整理する予定。ただしCBDCの発行前に、別の大規模な政策プロセスが必要となることを認識。

各国中銀の金融政策

主要中央銀行の政策金利



(注1) 各国における金融市場調節の操作目標は次のとおり。連邦準備制度理事会 (FRB) : フェデラル・ファンド・レート、イングランド銀行 (BOE) : バンクレート、

欧州中央銀行 (ECB) : 主要国資金供給オペ適用金利、日本銀行 : 無担保コールレート (O/N)。

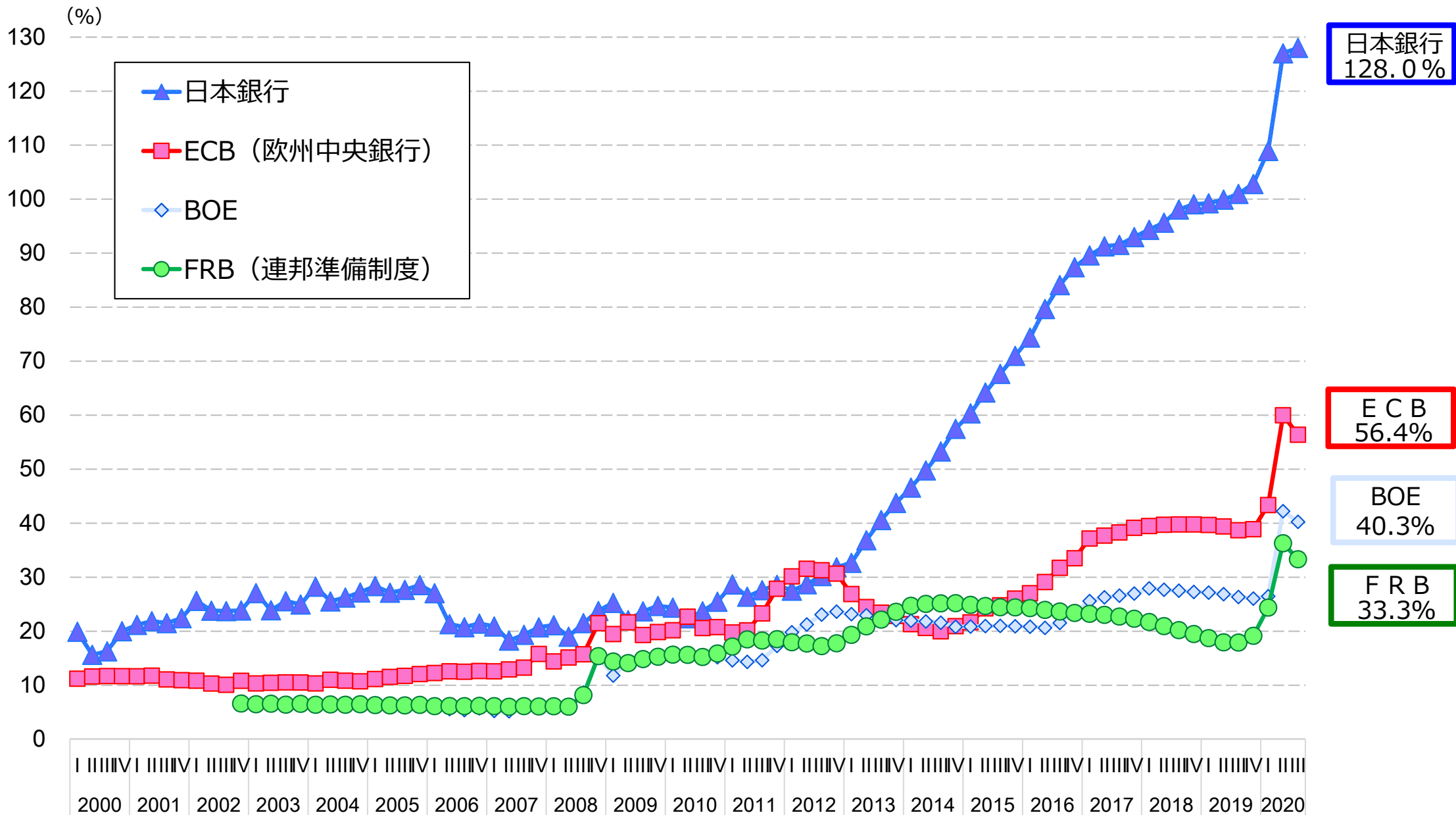
(注2) 1998年9月8日以前の政策金利は「公定歩合」。

(注3) 日本銀行は、金融市場調節の操作目標を、2001年3月19日～2006年3月9日の間は日銀当座預金残高、2013年4月4日～2016年9月20日の間はマネタリーベース、

2016年9月21日以降は長短金利としている。

(注4) 連邦準備制度理事会 (FRB) のフェデラル・ファンド・レート誘導目標は2008年12月以降、レンジ化しており、グラフは中央値にて表示。なお、レンジ幅は0.25%。

主要中央銀行のバランスシート規模（総資産の対GDP比）



(出典) 各中央銀行 各国政府統計

(注) GDPは名目・季調済年率

1. 国際環境の流動化

2. 世界経済状況

3. 国際金融市場

4. 国際政策協調

5. 気候変動

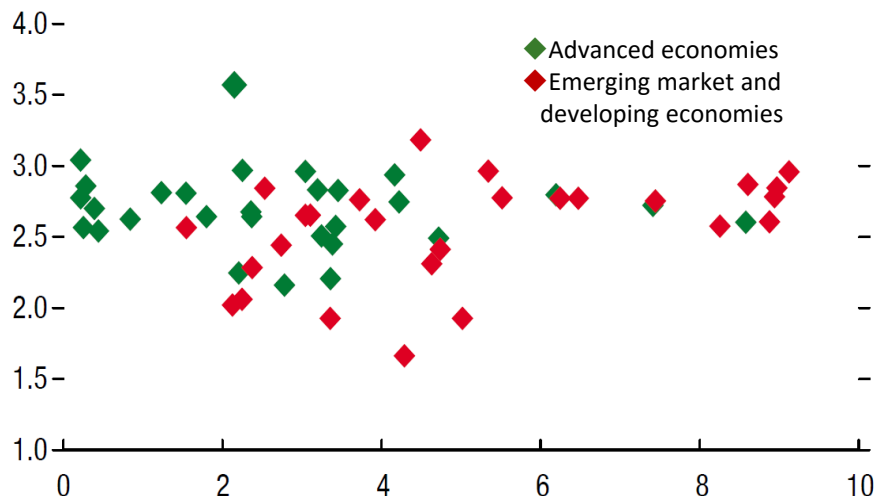
気候変動が金融安定性に及ぼし得る影響に関する分析

IMF「国際金融安定性報告書(Global Financial Stability Report)」(2020年4月14日)

- 将来の気候変動による災害の発生頻度の増加と規模の拡大により、金融安定性が損なわれる可能性。
- 過去50年を振り返ると、国の特性による違いはあるものの、巨大災害が株式市場全体に与えた影響は限定的。
- 気候変動の定量的な予想と経済的な影響の予測は極めて不確実性が高いが、2019年時点の株価は各種の気候変動シナリオに伴う実態的なリスクを反映しているとは言い難く、投資家が気候変動リスクを十分に考慮していない可能性。
- 気候変動への適応とその影響緩和を目指す政策に加え、気候変動が金融安定性低下につながるリスクを抑えるためには、保険の普及と国家財政の健全性向上を図ることが極めて重要。
- さらに、気候災害の及ぼす企業リスクのより適切な計測と開示を通じて、気候変動の実態的なリスクが適切に反映されるように促すことが必要。

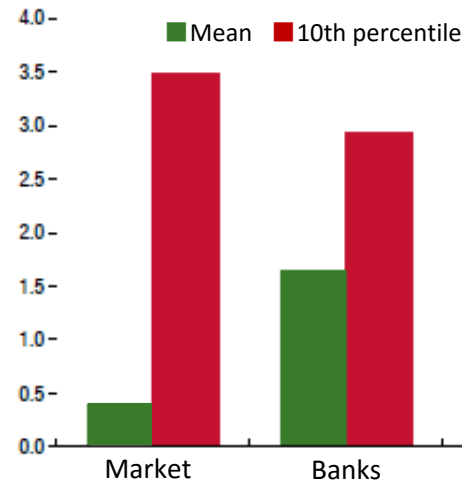
気候変動リスク指数とPERの関係

1.Price-to-Earnings Ratio(in logs;y-axis) and Climate Change Hazard Index(x-axis)

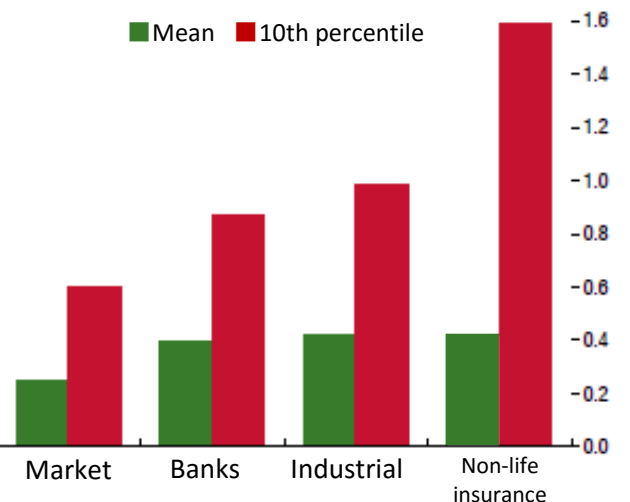


保険の普及、財政の健全化が株式評価に与える影響の比較

1.Effect of Greater Insurance Penetration on Cumulative Average Abnormal Market Returns(Percentage points)



2.Effect of Sovereign Rating Upgrade on Cumulative Average Abnormal Market Returns(Percentage points)



左図: 損害保険料をGDP比1%上げた場合の大規模災害発生20取引日後と40取引後の累積異常リターンの比較
右図: ソブリン格付を1ノッチ引き上げた場合の大規模災害発生20取引日後と40取引後の累積異常リターンの比較

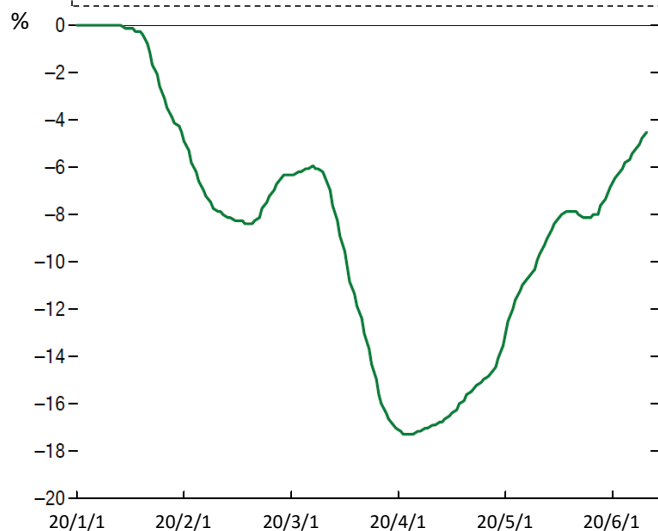
新型コロナ危機が低炭素社会への移行に及ぼす影響

IMF「国際金融安定性報告書(Global Financial Stability Report)」(2020年10月13日)

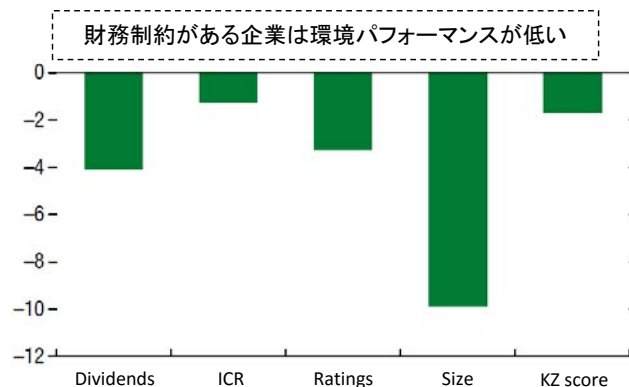
- 新型コロナ危機に伴う経済の封鎖によって、地球規模での二酸化炭素の排出量は一時的に減少したが、パンデミックが低炭素社会への移行にどのような長期的影響を及ぼすかについては不透明。
- 過去のケースを分析すると、財務面の制約が増したり経済条件が悪化したりした場合、一般的には企業の環境面でのパフォーマンスの低下やグリーン投資の減少が生じるため、コロナ危機によって低炭素社会への移行が遅れる可能性。
- より進んだディスクロージャー基準の導入や標準化推進などを通じ、企業のサステナブル・ファイナンスを政策的に支援することが、企業の財務面での制約を緩和し、グリーン投資の拡大に寄与する。

2020年のCO2排出量と2019年平均との比較

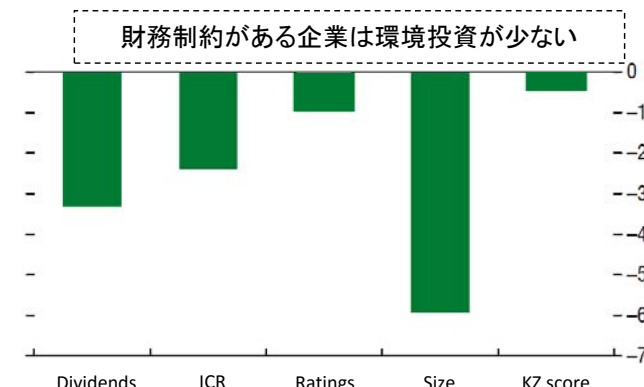
新型コロナが流行し、CO2排出量は急速に減少するも、経済活動が戻るにつれ、減少幅は縮小



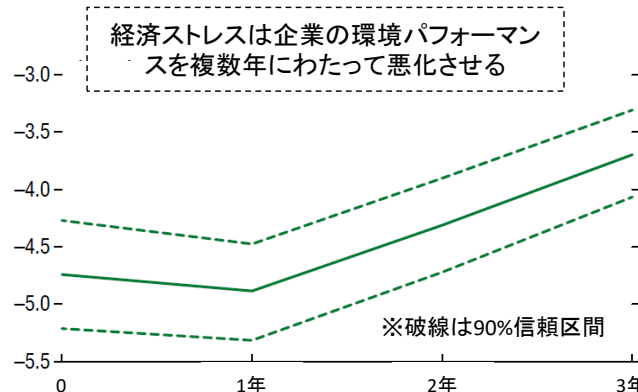
財務制約がある企業の環境スコアへの影響(指数)



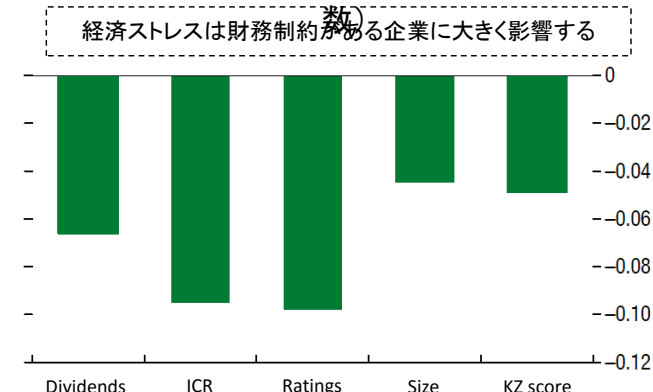
企業の環境投資への影響 (%)



経済ストレス時の環境パフォーマンス推移(指数)



経済ストレスが財務制約がある企業に与える影響(係数)



Dividends: 配当金を払っていない企業 ICR: 収益が利払いより低い企業 Ratings: Standard&Poor'sから格付けを受けていない企業
Size: 小規模企業 KZ score: Kaplan-Zingales指数が平均以上の企業(財務制約がある企業はKaplan-Zingales指数が高い)

欧州におけるグリーンリカバリーの動き

- グリーンリカバリーとは、新型コロナウイルスからの経済復興に際して、雇用創出や経済成長を達成しつつ、脱炭素化やCO2等温室効果ガスの排出削減等の環境対策も同時に進めるべきとのイニシアティブ。
- コロナ禍以前においても、2020年はパリ協定の下で各国が温室効果ガス排出削減目標の見直しを再提出する初年度であり、世界的に気候変動に対する関心が高まりやすい状況だった中で、コロナからの復興議論において、グリーンリカバリーに対する注目が上昇したとの見方がある。
- 欧州は、コロナ禍以前より気候変動を中心的課題の一つとして掲げており、欧州委員会（フォン・デア・ライエン委員長）は、2019年12月、2050年までの気候中立を目指すための政策パッケージとして、欧州グリーンディール（EGD）を公表。また、2020年7月には、コロナ危機からの経済復興を支援するため、欧州復興基金（次世代のEU：NGEU）及び次期MMF（多年度財政枠組み、2021～27年）で総額1.8兆ユーロの復興パッケージが欧州理事会で合意され、このうちの3割を気候関連プロジェクトへ関連付けるとしている。
- 各国においても、フランスは2020年9月に発表した総額1,000億ユーロの「再興プラン」において、その内3割（300億ユーロ）を環境への対応に充てる。スペインは10月に復興強靱化計画を発表し、2023年までに266億ユーロをグリーン投資に充てると宣言。またドイツでは9月に初めて環境対策に充てる国債を65億ユーロ起債。

① 欧州グリーンディール（EGD）

- ✓「持続可能な欧州投資計画」として、2030年までに1兆ユーロ以上の資金動員（民間資金含む）を目指し、研究・イノベーション投資と環境に優しい持続可能な資金調達を促進
- ✓ カーボン・プライシングとして、排出権取引制度（ETS）を拡大、炭素国境調整メカニズムを導入する他、エネルギー税指令を見直し
- ✓「より野心的な2030年目標」として、2030年のCO2排出削減目標の55%以上への引き上げ、他の主要排出国との国際交渉を行う（※）
（※）欧州議会は10月7日、上記目標を60%に引き上げることを含む欧州気候法を可決。本削減目標を最終的に決定するにはEU加盟国の同意が今後必要。
- ✓ 環境対応に伴う失業者の発生を防止する目的で、「公正な移行措置」を通じた1,500億ユーロ規模の支援により、転職支援や雇用創出を実施

② 欧州復興基金（NGEU）

- ✓「次世代のEU」（NGEU: Next Generation EU）（2021～2023年で7,500億ユーロ）
- ✓ 内訳：補助金3,900億ユーロ、融資3,600億ユーロ
- ✓ 欧州委員会が市場において資金調達（内3割はグリーンボンド発行）。2027年以降のEU予算を通じ返済
- ✓ EU独自財源として、炭素国境調整メカニズム、デジタル賦課金その他、金融取引税等を財源とすることを今後検討する可能性もある

気候関連財務情報開示タスクフォース (TCFD: Task Force on Climate-related Financial Disclosures)

- 金融安定理事会(FSB)は2015年12月、**気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)**を設立。
- 2017年6月、**企業による自主的な開示**を促すための提言をまとめた最終報告書を公表。(対象は金融セクターだけではなく、**全ての企業**)

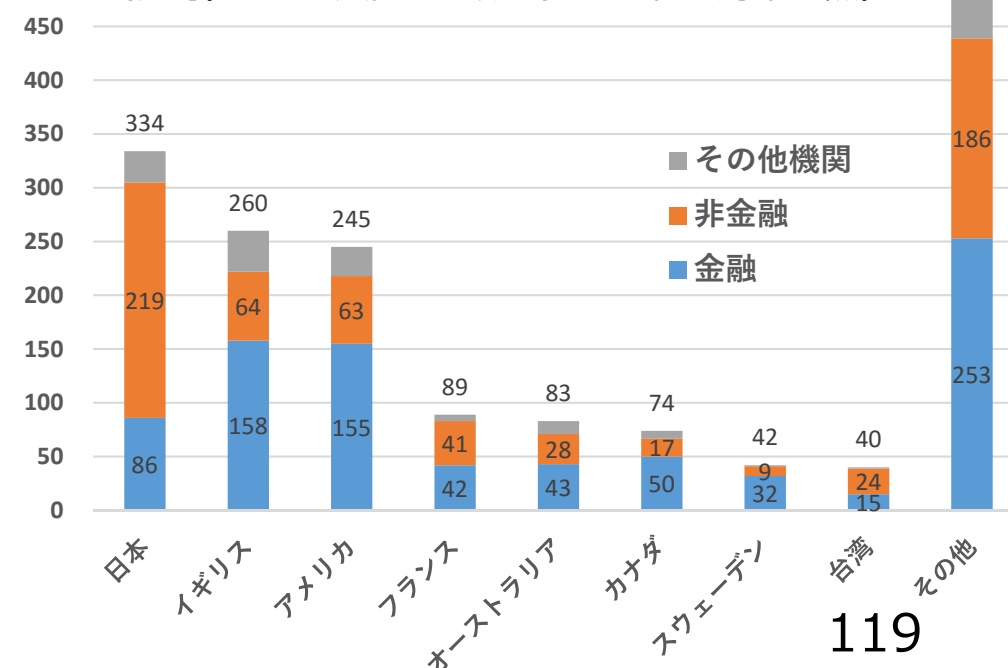
＜報告書の内容＞

気候変動自体の影響（物理的リスク）や**気候変動を抑制するための施策**（移行リスク）が、**企業財務にもたらすリスクと機会を投資家等**に開示する上で推奨される開示内容を、以下の4項目ごとに提示。

①**ガバナンス**、②**戦略**、③**リスク管理**、④**指標と目標**。

- 金融庁、経産省、環境省等の関係省庁は、**TCFD提言に沿った開示に自主的に取り組もうとする金融機関や企業をサポート**。
- ✓ 2019年2月・12月、金融庁と日本取引所グループの共催で**TCFDに関するシンポジウム**を実施。
- ✓ 2019年5月、経団連等の呼びかけにより、「**TCFDコンソーシアム**」が設置。TCFD提言に沿った開示の促進に向け、投資家と企業が双方向の議論を行う。金融庁、経産省、環境省は運営面でサポートすると共に、**オブザーバー参加**。
- 2019年10月、産官学・金融界のトップを集めた国際会議である「**TCFDサミット**」を開催。サミットにおいて、投資家等の開示情報を利用する側が留意すべき視点をまとめた「**グリーン投資ガイダンス**」を公表。2020年10月には、オンラインにて「**TCFDサミット2020**」を開催。
- 2020年7月、TCFDに関する最新の知見や動向・業種別ガイダンス・事例集をまとめた「**TCFDガイダンス2.0**」を公表（2018年12月に策定したものを改訂）。

(参考) TCFD賛同機関数 (2020年12月末時点)



- COP26に向け、ネットゼロ炭素経済への移行に民間金融が果たす役割の重要性を強調した。
- 3つの“R”と1つの“M”：①Reporting、②Risk management、③Return、④Mobilization
⇒ ネットゼロへの移行に必要な民間資金を促進

※ マーク・カーニーBOE前総裁は、現在、国連の気候変動問題担当特使、及びCOP26に向けたジョンソン英首相の顧問を務める。

Reporting (開示)

TCFDの枠組みを実行し、
気候関連開示の量・質を向上

- 民間セクターに対し、引き続きTCFD提言に基づく任意開示を推奨
- 他方、比較可能でdecision-usefulな開示の実現のため、当局やSSBによる、**TCFD提言に基づく気候関連情報の開示の義務化に向けた道筋の作成**を奨励

(注) 同日、スナク英財務大臣が2025年までのTCFD開示義務化を公表。

Risk management (リスク管理)

企業・金融機関の
気候変動リスクを測定・管理

- NGFSハンドブックに基づくシナリオ分析の実施や監督上の期待の公表
- **データギャップ**の特定
- 保険セクターによる物理リスク分析の向上
- 国際機関に以下を奨励
 - IMFがFSAPを実施
 - BCBSやIAISが監督アプローチをレビュー
 - FSBが金融安定性分析

Return (投資機会)

投資家がネットゼロ炭素社会への移行における投資機会を特定し、報告するための支援

- 企業・機関投資家によるネットゼロへの移行計画の作成・開示
- 資本の出し手である金融機関に、以下を奨励
 - 投資先の移行計画の信頼の評価
 - ネットゼロへのコミットメントとネットゼロへの移行に沿ったポートフォリオの構築

Mobilization (資金の動員)

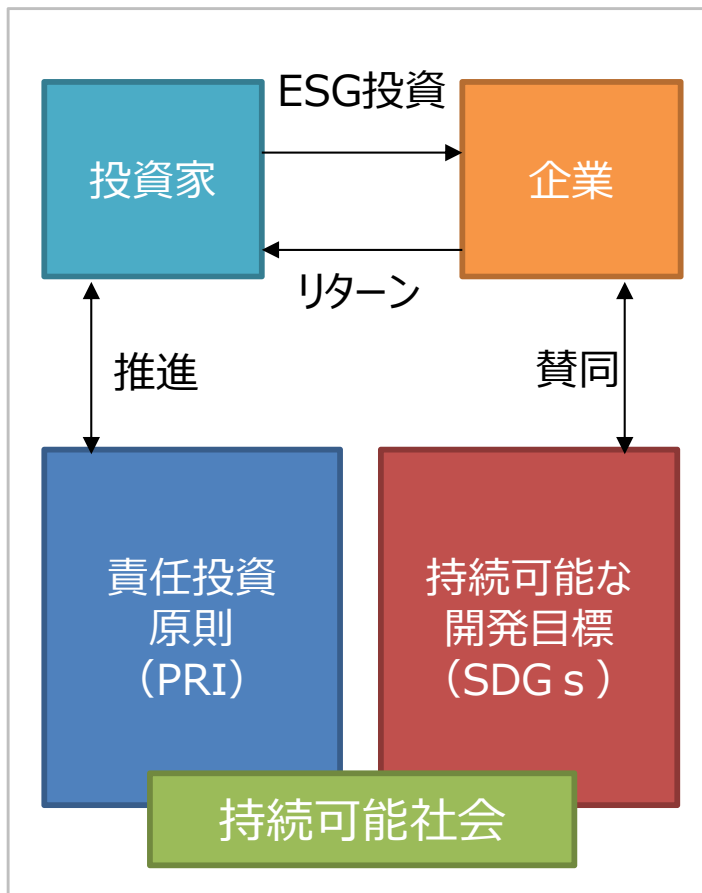
新興国や発展途上国に対する
民間資金動員を促進

- 投資適格なプロジェクトのパイプラインを構築
- 開発銀行に対し、パリ協定の目標に沿った行動を奨励
 - 投資のグリーン化の促進
 - 呼び水としてリスクを軽減し、2030年までの民間セクター投資を可能にする
- 新しい商品設計や市場構築

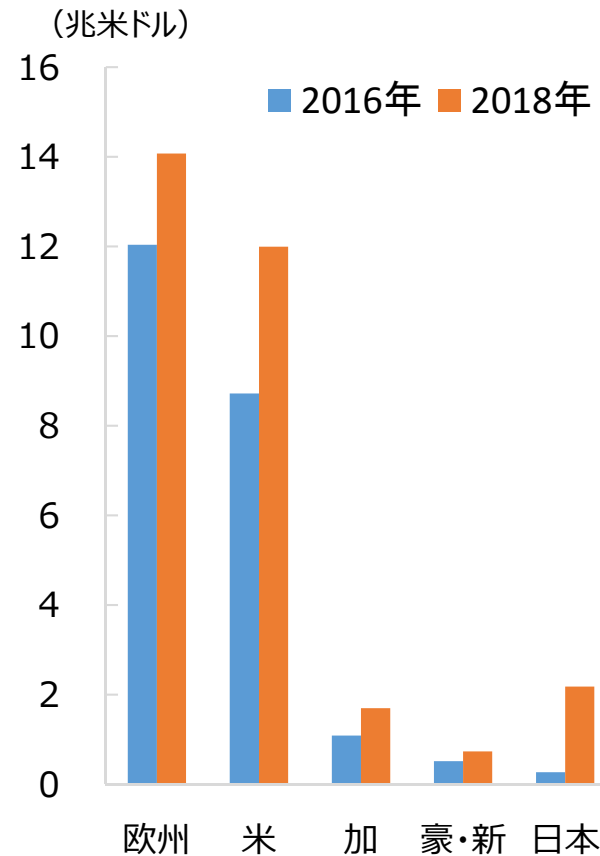
ESG投資の拡大

- ESGとは、環境（Environment）、社会（Social）、企業統治（Governance）に関する財務・非財務情報を考慮する投資・運用を指す。
- ESG資産保有残高は各地域で増大。欧州では運用資産に占めるESG投資割合が50%程度となるなど、取組みは先行。欧州以外の国でも、保有割合が増加している。

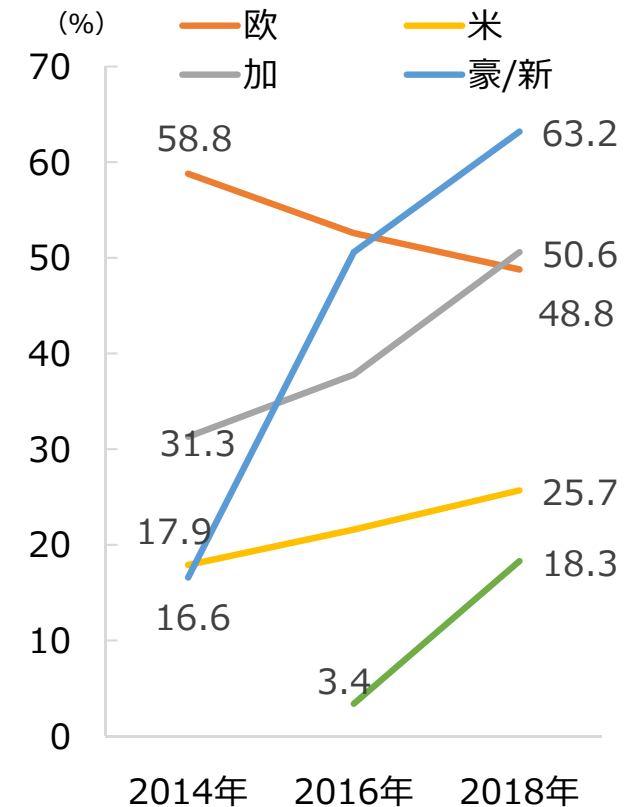
持続可能社会とESG投資



地域別ESG資産保有残高



総運用資産に占める ESG資産の割合



(出所) GPIF、GSIA(Global Sustainable Investment Alliance)公表の2018 GLOBAL SUSTAINABLE INVESTMENT REVIEW]