

世界経済の現状と見通し

1. はじめに

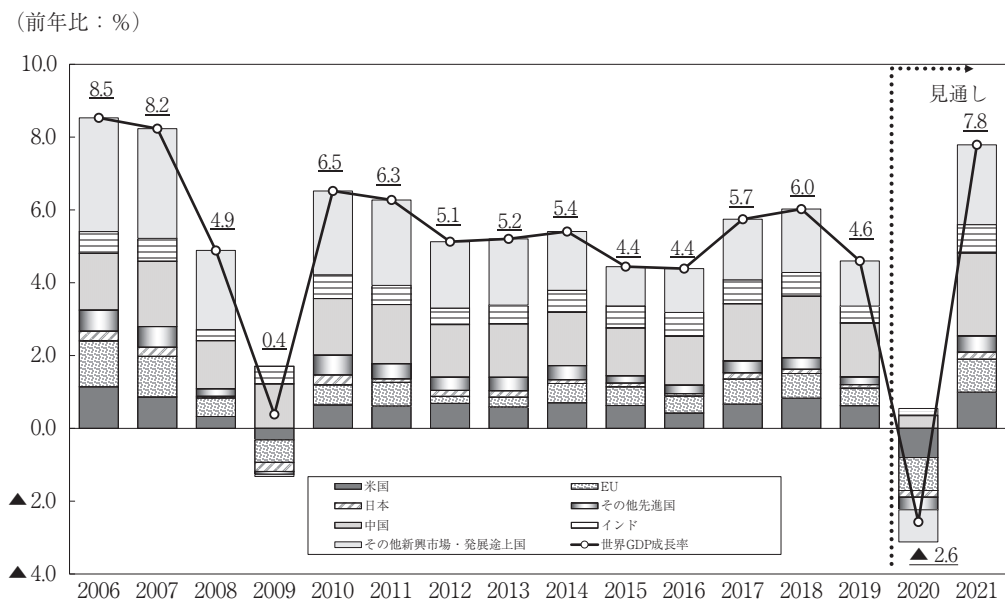
2018年後半から2019年の世界経済は、米中貿易摩擦や英国のEU離脱問題（Brexit）といった通商問題にかかる不確実性の高まりや中国経済の減速等を背景に、欧米主要先進国において外需の低迷や企業マインドの低下による設備投資の抑制等がみられ、成長は減速した【図表1】。この間、主要先進国では、堅調な雇用環境に支えられ、個人消費を中心とする内需は底堅く推移していたが、賃金や物価の上昇は緩慢であり、ユーロ圏や米国では、緩和的な金融環境においても金融政策が目標とする物価上昇率を達成できない「低金利・低インフレ」の状態が長く続いていた。こうした中、2019年後半は、外需や製造業生産の減速、通商問題をめぐる不確実性の高まりを踏まえ、米国FRBが3回にわたる「予防的利下げ」、ECBが量的緩和の再開を行うなど、主要中央銀行が金融緩和を継続することで経済を下支えした。2019年末から2020年初にかけては、米中両政府が「第1段階の合意」に達し（2019年12月）、英国がEUを離脱した（2020年1月末）ことで、不確実性が後退しつつあった。ところが、2020年、新型コロナウイルス感染症の世界的大流行により、世界経済の

状況は大きく悪化した。年初から中国で新型コロナウイルス感染症が流行し、中国経済は都市封鎖や企業活動の停止等により1～2月に大きく縮小した。3月以降、欧米諸国を中心に感染が世界的大流行（パンデミック）となる中で、多くの都市で都市封鎖（ロックダウン）や様々な移動制限措置がとられ、需要と供給の両面から経済活動が急速に悪化、金融市場も大きく動揺した。各国の大規模な財政・金融政策による対応で、金融市場も安定したが、多くの主要先進国の4～6月期実質GDP成長率は、戦後過去最大の下げ幅を記録し、实体经济の回復には時間がかかるとみられている。4月以降は新興国でも感染が急増し、6月時点で、世界全体で感染拡大は未だ収束しておらず、引き続き、経済の回復の見通しには大きな不確実性が伴っている。本稿では、2019年から2020年前半までの世界経済の動きを概観しつつ、今後の展望について述べていきたい。

2. 2019年の動き－世界経済の減速

2019年は、米中貿易摩擦や英国のEU離脱問題（Brexit）といった通商問題にかかる不確実性の高まりや中国経済の減速等を背景に、欧米主要先進国において外需の低迷や企業マイ

【図表1】世界全体のGDP成長率と寄与度の推移（購買力平価ベース）



(出典) IMF "World Economic Outlook, April 2020"

※「世界GDP成長率」は、上記資料掲載の「国内総生産（購買力平価ベース）」を元に試算。

ンドの低下による設備投資の抑制等がみられ、世界経済は減速した。製造業、特に、2018年頃からみられていた世界的な自動車生産の減速は、ドイツを中心とするユーロ圏経済等の減速に寄与した。2018年以降、また、昨今、製造業において中国を中心に広く供給網が展開されるグローバル・バリュー・チェーンの深化は、米中貿易摩擦の影響を受けて、貿易を縮小させただけでなく、中国から米国への直接的な輸出からASEAN等を経由した迂回輸出の増加等、中国の輸出構造も変化しつつあると考えられる。

このような世界経済の減速や通商問題をめぐる不確実性の高まりを背景に、欧米の主要中央銀行は、2019年後半から金融緩和策に動いた。FRBは、2019年7月のFOMCで、2008年12月以来となる約10年半ぶりの利下げを実施し、続く9月と10月のFOMCと計3回、いわゆる予防的利下げを行った。また、これまで続けてきた保有資産の縮小ペースを鈍化させ、9月末で縮小を終了させることを決定した（最終的には、当初の予定を2カ月前倒し）。ECBは、2019年9月に預金ファシリティ金利を▲0.4%から▲0.5%に0.1%ポイント引き下げるとともに、資産買入れ策（APP: Asset Purchase Programme）を毎月200億ユーロのペースで再開（オープンエンド）することを公表した（買入れは11月1日から）。こうした主要中銀による金融緩和は、金融市場のセンチメントを改善し、世界的な経済活動の回復を下支えしたとみられる。

2019年末にかけて、米中間の通商協議において、中国の市場アクセス拡大やビジネス環境改善及び追加関税の引下げ等を盛り込む「第一段階の合意」に進展したことや、英国のEU離脱を巡る不確実性も低下したことなどから、市場心理が好転し、経済活動の見通しも若干改善した。

新興国経済は、各国特有の状況によって異なるが、中国では企業の過剰債務問題への取組等から構造的な成長減速が、インドでは金融機関の不良債権問題や内需の減速がみられ、またイランを巡る地政学的な緊張等、依然として下振れリスクは顕著であった。

(1) 米国

2019年の実質GDP成長率は+2.3%と前年（+2.9%）から減速した。その主な内訳をみると、個人消費は+2.6%（前年：+3.0%）と堅調な雇用・所得環境の下で増加が続いた。米中貿易摩擦の動向をめぐる不確実性の高まり等から企業マインドが低下したことも影響し、民間設備投資は+2.1%（前年：+6.4%）と前年から伸びが鈍化した。

金融政策については、FRBが2019年7月のFOMCで、世界経済の動向が米国の経済見通しに与える影響とインフレ圧力が抑制されている点を理由とした予防的な措置として、2008年12月以来、約10年半ぶりの利下げを実施した。続く9月、10月のFOMCと、計3回の利下げを行った。また、FRBは2017年10月からバランスシート縮小を開始していたが、2019年3月のFOMCで、これまで続けてきた保有資産の縮小のペースを鈍化させ、9月末で縮小を終了させることを決定した（最終的には、2019年7月のFOMCにおいて、当初の予定

を2カ月前倒し、7月末でバランスシートの縮小を終了することを決定した）。10月には臨時FOMCを開催し、9月来の米国短期金融市場における金利上昇圧力の高まりへの対処として、十分な資金供給を確保するため、①短期国債（T-bills）の購入、②9月半ばから実施していた臨時の資金供給オペの継続を決定した。

(2) 欧州

2019年の実質GDP成長率は+1.2%と前年（+1.9%）から減速した。良好な雇用・所得環境や緩やかな金融政策を背景に、個人消費等の内需を中心とした緩やかな回復基調で推移してきたが、輸出や生産については、英国のEU離脱問題や米中貿易摩擦、中国経済の減速に伴う外需の伸びの鈍化が重しとなり、年末にかけて弱い回復となった。

主要国別にみると、ドイツの2019年の実質GDP成長率は、+0.6%と前年（+1.5%）から減速し、弱い回復となった。ドイツは輸出依存度が高く、それまで成長を牽引してきた自動車生産が、2018年9月に導入された排ガス規制やディーゼル車から環境車への需要シフトに対する自動車メーカーの対応の遅れ等から、減速した。フランスの2019年の実質GDP成長率は、+1.3%と前年（+1.7%）から減速した。

ユーロ圏の金融政策については、ECBは、2019年3月、新たな長期資金供給オペレーション（TLTROⅢ）の開始を公表した。また、2019年9月、預金ファシリティ金利を0.1%ポイント引下げ（▲0.4%→▲0.5%）、2018年12月に終了していた資産買入れを11月1日から毎月200億ユーロのペースで再開（オープンエンド）することを公表した。併せて、TLTROⅢの条件もさらに緩和した。また、銀行の超過準備について、所要準備の6倍までマイナスの預金ファシリティ金利から除外する（0%を適用）、2段階の階層化システムを導入した。ドラギ総裁は記者会見で、2019年9月の政策変更は、ユーロ圏経済の長引く減速、貿易や地政学的性格の下方リスクの持続、低いインフレ期待を伴う予測インフレの下方修正と、低迷する基調的なインフレ率をふまえたものとした。

英国経済について、2019年の実質GDP成長率は、+1.4%と前年（+1.3%）からわずかに加速した。EU離脱に係る不確実性の継続が企業の投資判断を長期にわたり抑制したとみられるほか、英国・EU間のサプライチェーンの見直しに対する不安が、企業の生産・財輸出活動に様々な影響を与えた。

(3) 中国

中国経済は、1990年以降、20年間にわたり、平均10%を超える高度経済成長が続いてきたが、このところ成長が鈍化している。政府は持続可能な経済成長に向けた構造改革を推進するため、景気の一定程度の減速は許容しており、実質GDP成長率は、2011年以降、緩やかな減速が続いている。2017年は世界経済の緩やかな回復や内需の好調に支えられ、実質GDP成長率は7年ぶりに前年を上回ったものの、2018年以降は過剰債務問題への対応や米中貿易摩擦の影響を受け、

【図表2】各国（地域）別のGDP成長率と見通し

| | 実質GDP成長率, % | | | | | | | | | |
|---------|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------|-------|-------|-------|
| | 2014年 | 2015年 | 2016年 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年 見通し | | 2021年 | |
| | | | | | | | 4月見通し | 6月見通し | 4月見通し | 6月見通し |
| 日本 | 0.4 | 1.2 | 0.5 | 2.2 | 0.3 | 0.7 | ▲5.2 | ▲5.8 | 3.0 | 2.4 |
| 米国 | 2.5 | 2.9 | 1.6 | 2.4 | 2.9 | 2.3 | ▲5.9 | ▲8.0 | 4.7 | 4.5 |
| ユーロ圏 | 1.4 | 2.1 | 1.9 | 2.5 | 1.9 | 1.3 | ▲7.5 | ▲10.2 | 4.7 | 6.0 |
| 英国 | 2.6 | 2.4 | 1.9 | 1.9 | 1.3 | 1.4 | ▲6.5 | ▲10.2 | 4.0 | 6.3 |
| 先進国計 | 2.1 | 2.3 | 1.7 | 2.5 | 2.2 | 1.7 | ▲6.1 | ▲8.0 | 4.5 | 4.8 |
| 中国 | 7.3 | 6.9 | 6.8 | 6.9 | 6.7 | 6.1 | 1.2 | 1.0 | 9.2 | 8.2 |
| インド | 7.4 | 8.0 | 8.3 | 7.0 | 6.1 | 4.2 | 1.9 | ▲4.5 | 7.4 | 6.0 |
| ロシア | 0.7 | ▲2.0 | 0.3 | 1.8 | 2.5 | 1.3 | ▲5.5 | ▲6.6 | 3.5 | 4.1 |
| ブラジル | 0.5 | ▲3.6 | ▲3.3 | 1.3 | 1.3 | 1.1 | ▲5.3 | ▲9.1 | 2.9 | 3.6 |
| サウジアラビア | 3.7 | 4.1 | 1.7 | ▲0.7 | 2.4 | 0.3 | ▲2.3 | ▲6.8 | 2.9 | 3.1 |
| メキシコ | 2.8 | 3.3 | 2.9 | 2.1 | 2.2 | ▲0.3 | ▲6.6 | ▲10.5 | 3.0 | 3.3 |
| トルコ | 5.2 | 6.1 | 3.2 | 7.5 | 2.8 | 0.9 | ▲5.0 | ▲5.0 | 5.0 | 5.0 |
| 新興国計 | 4.7 | 4.3 | 4.6 | 4.8 | 4.5 | 3.7 | ▲1.1 | ▲3.0 | 6.6 | 5.9 |
| 世界計 | 3.6 | 3.5 | 3.4 | 3.9 | 3.6 | 2.9 | ▲3.0 | ▲4.9 | 5.8 | 5.4 |

(出典) 2014年～2017年及び2020年、2021年の4月見通しはIMF “World Economic Outlook, April 2020”、
2018～2019年及び2020年、2021年の6月見通しはIMF “World Economic Outlook, June 2020 Update”

2019年の実質GDP成長率は6.1%増と、29年ぶりの低水準となった。

金融政策については、中国経済が緩やかに減速する中、人民銀行は、中小企業への融資拡大や企業の資金調達コストの低下等を目的として、2018年以降、2019年末までに大手銀行を対象としたもので計5回の預金準備率の引下げを発表した。

3. 2020年前半の動きー新型コロナウイルス感染症の大流行による経済活動へのショック

2019年末に中国・武漢市で初めて感染が確認された新型コロナウイルスは、2020年1月後半から日本を含むアジア、3月から欧州や米国でも感染が拡大、その後、新興国・発展途上国にも広がり、世界的な流行（パンデミック）となった。多くの国で、外出制限や店舗の営業・企業の生産活動の停止等、様々な感染拡大防止措置が取られたことで、経済活動は供給・需要の両面から寸断を余儀なくされた。特に、人の移動制限は、航空や旅行・娯楽セクター等のサービス業への需要を大きく失わせるなど、実体経済への影響は過去に例をみないものとなった。こうした動揺は金融市場にも広がり、3月には、原油先物価格の急落も相まって、金融市場における緊張が高まった。主要中銀によるドル資金供給オペをはじめ、各国は、中央銀行による資金供給・大規模な資産買入や政策金利の引下げ、企業の資金繰り支援、政府による各種経済対策（家計・企業への給付等）を講じたことで、金融市場も落ち着きを取り戻した。6月現在、主要国における4-6

月期の経済成長は戦後最悪のマイナス成長が予想されているが、月次の経済指標をみると、5月の生産活動や雇用に回復の兆しが見られている。

(1) 米国

3月中旬頃から感染者数が急増し死者数とともに世界最多となった米国では、入国停止措置や渡航中止勧告措置に加え、3月13日に国家非常事態を宣言、同月16日には、10人以上の集会や旅行、外食の回避を勧告するガイドラインを発表した。また、各州による外出禁止令〔Stay At Home Order〕も発動され、米国の経済活動は、サービス業を中心に甚大な影響を受けた。4月の雇用統計では、非農業雇用者増減数が、前月比で▲2,069万人という過去最大の減少を記録、同月の鉱工業生産指数、小売売上高、住宅着工件数、各種景況感指数等の経済指標も大幅に悪化した。

2020年第1四半期の実質GDP成長率は前期比年率▲5.0%と、2019年第4四半期（同+2.1%）から下落し、2008年第4四半期（同▲8.4%）以来の大幅な落ち込みとなった。個人消費は前期比年率▲6.8%と、新型コロナウイルス感染症の感染拡大やその防止措置の影響を受け、前期（同+1.8%）から減少した上、設備投資や在庫投資もマイナスに寄与した。純輸出については、世界的な経済活動の縮小に伴い輸出が減少（同▲8.7%）したが、輸入が更に大幅に減少（同▲15.5%）した結果、プラスに寄与した。

こうした経済の急激な落ち込みに対し、連邦政府は、経済対策第1弾（緊急補正歳出法案；3月6日成立）により医療

費等の拡充や連邦税の申告・納付期限の延長を、第2弾（家族ファースト・コロナウイルス対応法；3月18日成立）により病有給休暇の義務付けと休業補償等、更に、第3弾（通称CARES法；3月27日成立）では、失業給付の拡大、個人への現金給付、雇用維持等を目的とした中小企業支援（Paycheck Protection Program:PPP）、影響を受けた航空産業支援等の経済対策が講じられた。FRBは、短期金融市場や国債市場における緊張を緩和しつつコロナウイルス感染拡大による影響が直撃した実体経済への与信を支援するため、①政策金利の2度の引下げ（3月3日及び15日でフェデラル・ファンド（FF）金利誘導目標を0.00~0.25%の実質ゼロ金利）、②主要中央銀行と協調した米ドル資金供給、③米国債・エージェンシーMBS（不動産担保証券）の購入と購入枠の事実上の撤廃、④短期金融市場における金融機関向け資金供給、CP・社債の買入れ、中小企業等への融資支援、地方自治体の債券の買入れ（以上は、連邦準備法13条第3項に基づく9つのファシリティの設立により実施〔6月22日時点〕）等を講じた。

4月16日には、3段階で経済を再開する米国経済再開ガイドラインを発表、5月4日にはNY州も7基準による経済再開ガイドラインを発表するなど、全米50州が経済活動を一部再開し始めた結果、5月の経済指標は、若干の改善がみられたが、経済活動再開を急いだ州においては、感染が再び拡大するなど、第2波が懸念されている。

なお、第2四半期の実質GDP成長率は、外出禁止令などの経済活動の封鎖措置の影響がより明確に表れることにより、世界恐慌以来の下落率に落ち込むとの指摘もある。米国議会予算局（CBO）の予測（5月19日）によれば、前期比年率で▲37.7%と更なる減速が予想されている。

(2) 欧州

3月から感染者数が急増した欧州では、多くの国で3月中旬から外出制限や店舗の閉鎖などの封鎖措置が取られ、また、EU域外から域内への渡航の制限や、一部の国では域内においても国境を跨ぐ移動について制限が導入された。これらのロックダウン措置は、通常の経済活動を著しく制限し、企業の生産活動や消費などの最終需要に深刻な影響を与えた。3月分の生産や消費などの経済指標は軒並み大幅に悪化した。各国の2020年1-3月期のGDP成長率は大きなマイナスとなり、ユーロ圏の実質GDP成長率は、新型コロナウイルス感染症の影響を受け、前期比▲3.6%（年率▲13.6%）と、1995年のデータ公表開始以降で最大の落ち込みとなった。在庫投資を除く全ての項目が減少、個人消費が前期比▲4.7%と、新型コロナウイルス感染症の感染拡大やその防止措置の影響を受け、前期（同+0.1%）から減少した上、固定資本形成が前期比▲4.3%（前期：同+5.0%）となり内需の寄与度は▲3.2%となった。純輸出については、輸出が前期比▲4.2%（前期：同+0.1%）、輸入が前期比▲3.6%（前期：同+1.9%）となり、輸出の減少幅が輸入を上回ったため、寄与度は▲0.4%となった。

EU・各国政府・中央銀行は相互に補完・強化し合うような大規模な対策を講じた。EUによる主な対策には、総額5,400億ユーロの対策パッケージ（4月9日承認）として、欧州投資銀行（EIB）の信用保証付き資金繰り支援、欧州安定メカニズム（ESM）の与信枠設定、各国の一時的な失業再保険制度への支援等が挙げられる。また、6月現在、欧州委員会の提案（5月27日）として、EUの共通債による資金調達を一部財源とした総額1兆8,500億ユーロの復興パッケージ（補助金及び融資）を、欧州理事会で議論中である。欧州各国の政府は、例えば、政府系金融機関の保証付き融資、雇用維持のための短時間操業制度の拡充、コロナウイルス感染拡大により大きな影響を受けた産業への補助金をはじめとした大規模な財政措置を講じ、中央銀行であるECBやBOEは、資産買入の拡大や民間銀行による企業向け融資を促進するための流動性供給などを矢継ぎ早に実施し、金融市場の混乱を収束させるとともに、実体経済を下支えした。

4月15日には、EU各加盟国における封じ込め措置の段階的な緩和へのロードマップが公表され、感染拡大のペースが落ち着きを見せた5月中旬頃からは、各国でロックダウン措置の段階的解除が行われ、徐々に欧州域内の経済活動の再開が進んでいる。

欧州委員会によれば、第2四半期の実質GDP成長率は、各国でのロックダウン措置の影響を反映し、ユーロ圏においては前期比で▲12.2%となると予想されている。

(3) 中国

中国では2020年1月以降、新型コロナウイルスの感染拡大が本格化したため、中国政府は感染拡大抑止策として、春節休暇の延長、企業の操業禁止、都市封鎖などの措置を取った。2月中旬以降、中国における新規感染者数の増加が落ち着き始め、多くの都市で企業の操業再開が進められたものの、経済へのダメージは大きく、2020年1-3月期のGDP成長率は前年同期比▲6.8%と、四半期ベースでは統計公表開始（1992年）以来、初のマイナス成長を記録した。中国政府は経済へのダメージを緩和するため、税や社会保障費の減免等の措置を打ち出したものの、例年3月に開催される全人代が延期され、大型の景気対策が打ち出せずにいた。

5月になりようやく全人代が開催され、中国政府は財政赤字規模の拡大や減税・企業養老保険料の引下げ措置の延長、13年ぶりとなる特別国債の発行など、大規模な景気対策を打ち出している。中国経済については、依然として厳しい状況にあるものの、1-2月を底に消費や生産活動で持ち直しの動きが続くなど、明るい兆しもみられている。

4. 見通し

(1) 世界経済

2020年6月に公表されたIMFの見通し（World Economic Outlook）によると、2020年世界経済の実質GDP成長率は、

新型コロナウイルスの感染拡大による経済活動の抑制を踏まえ、▲4.9%（4月時点見通し比▲1.9%pt、1月時点見通し比▲6.3%pt）と大幅に縮小する見通し。この見通しのベースライン・シナリオは、感染率が減少している国において社会的距離（ソーシャル・ディスタンス）の継続や2020年前半に実施されたロックダウンによる想定以上の打撃があることを仮定し、引き続き感染拡大防止に苦戦している国においては、都市封鎖（ロックダウン）の延長が経済活動に更なる打撃をもたらすと仮定している。各国の財政出動や緩和的な金融政策が経済を下支えしているが、見通しには大きな不確実性を伴う。2021年前半に感染第2波が生じるシナリオでは、金融環境の逼迫や、倒産・失業の増加や生産性の低迷が継続し、先進国ではサービス産業への影響が大きく、新興国では金融環境の逼迫や財政制約が影響を増幅・長期化すると分析され、2021年の世界経済の実質GDP成長率はベースラインから大幅に低下する（▲4.9%pt）リスクがある。

(2) 米国

2020年第2四半期の実質GDP成長率は、外出禁止令等の感染防止措置の経済活動への影響がより明確に表れることにより、世界恐慌以来の下落率に落ち込むとの指摘もある。

米国経済の先行きとしては、経済活動の再開が段階的に進められているが、当面、極めて厳しい状況が続くと見込まれる。また、金融資本市場の変動等の影響を注視する必要がある。

る。2020年6月に公表されたIMFの世界経済見通し（WEO）によると、2020年・2021年の実質GDP成長率はそれぞれ、▲8.0%、+4.5%と予測されている。

(3) 欧州

今後の見通しとしては、移動制限等の措置の緩和によって、景気回復の段階へ進んでいくことが見込まれるが、2020年5月公表の欧州委員会の見通しでは、欧州経済は2021年末までに本年の経済的損失を完全に埋めあわせることは厳しく、投資は鈍化が続き、労働市場は完全には回復しないと指摘されている。IMFの見通し（2020年6月公表）によると、2020年のユーロ圏の実質GDP成長率は▲10.2%、英国の実質GDP成長率は▲10.2%と予想されている。

(4) 中国

新型コロナウイルス感染症の影響を受け、開催が延期されていた全国人民代表大会が2020年5月に開催されたものの、新型コロナウイルスや経済・貿易情勢に対する不確実性が高いとして、2020年のGDP成長率目標は設定されなかった。これはGDP成長率目標の公表が始まった1988年以降で初めてのことである。

IMFの見通し（2020年6月公表）によると、中国の2020年・2021年実質GDP成長率はそれぞれ1.0%、8.2%と予想されている。