

2021年の世界経済見通し

Marubeni

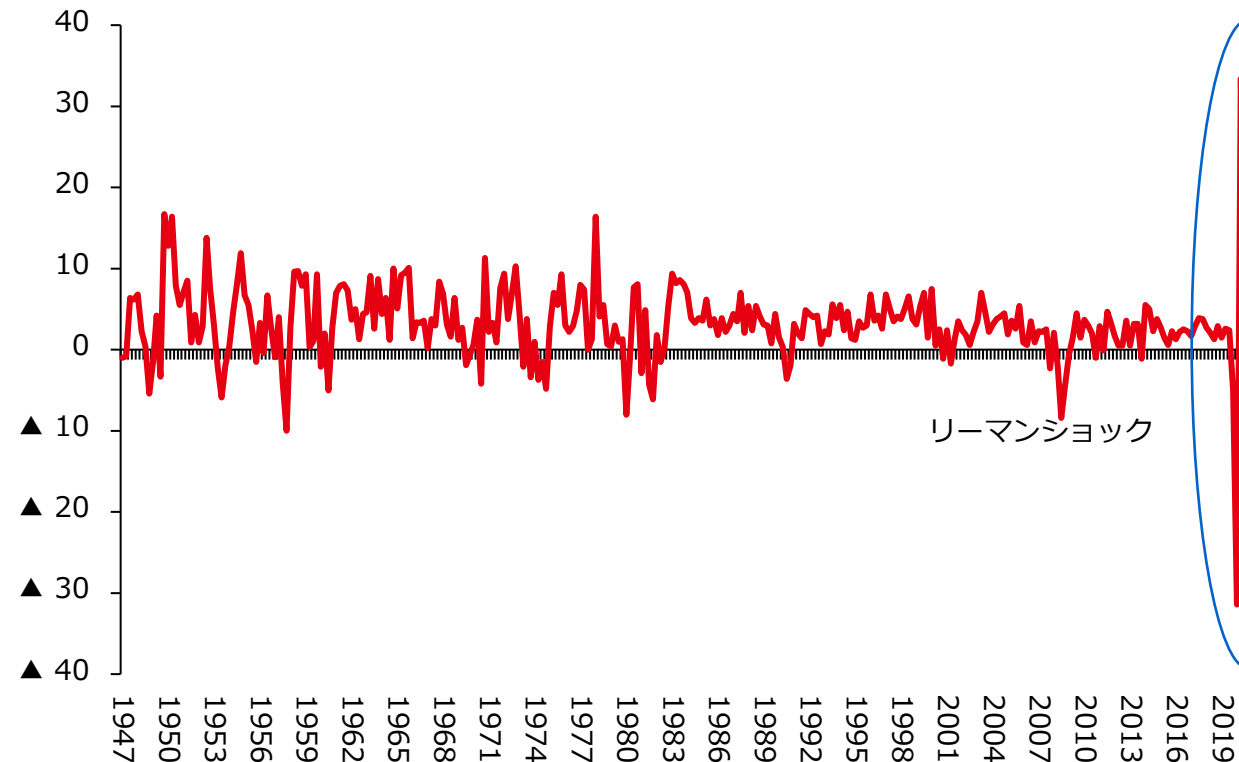
2021年2月3日
丸紅経済研究所

1-1. 世界経済総括

現状：戦後最大の景気変動と政策対応がみられた2020年

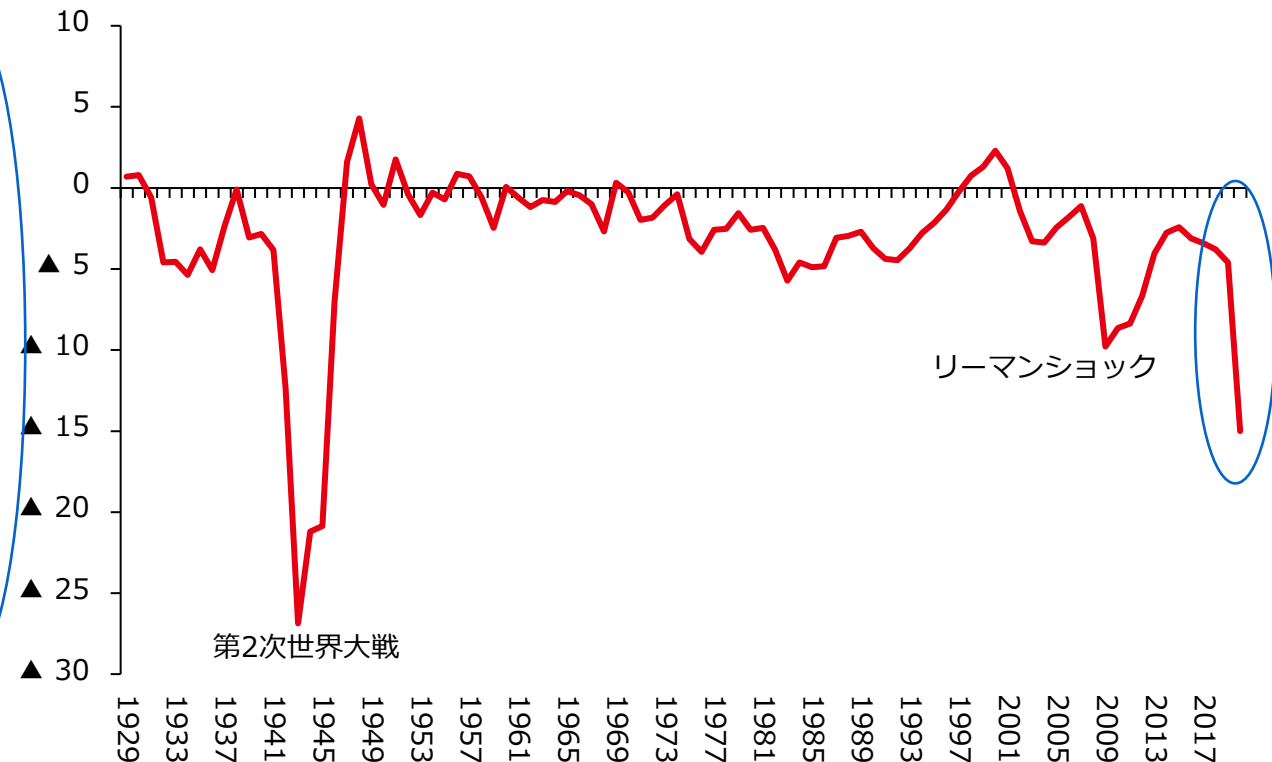
新型コロナウイルス感染拡大に伴い、世界各国で感染拡大防止策が講じられ、その結果世界経済は急激に縮小。各国政府・中銀は戦後最大規模の財政出動を含むあらゆる政策手段を総動員。多くの国で景気は持ち直したが、感染抑制と経済活動再開の程度は様々で、国・産業により景気にばらつき。政策効果剥落の懸念も。超金融緩和で世界的に株価は上昇。

▽戦後最大の景気変動（米実質GDP前期比年率%）



（出所）米商務省経済分析局

▽戦後最大の政策対応（米連邦財政収支対GDP比%）



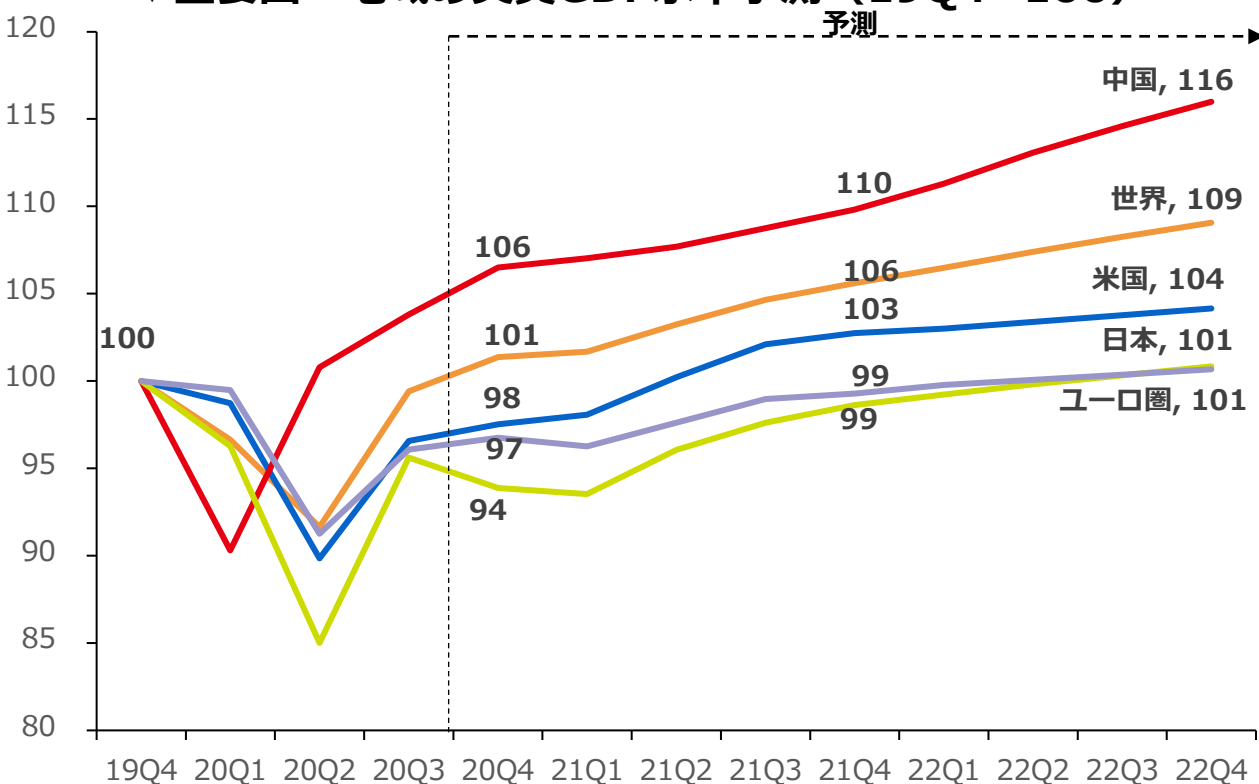
（出所）セントルイス連銀

1-2. 世界経済総括

展望（標準シナリオ）：21年4～6月期から景気回復が加速

ワクチンの大規模接種開始を受け、経済活動制限が大幅に緩和され、世界の景気回復は2021年4～9月期に加速。ワクチンの景気への影響が前倒しで現れれば楽観シナリオ、後倒しなら悲観シナリオに（いずれも添付参照）。ワクチン接種で先行する米・英の景気動向に注目したい。

▽主要国・地域の実質GDP水準予測（19Q4=100）



（出所）丸紅経済研究所

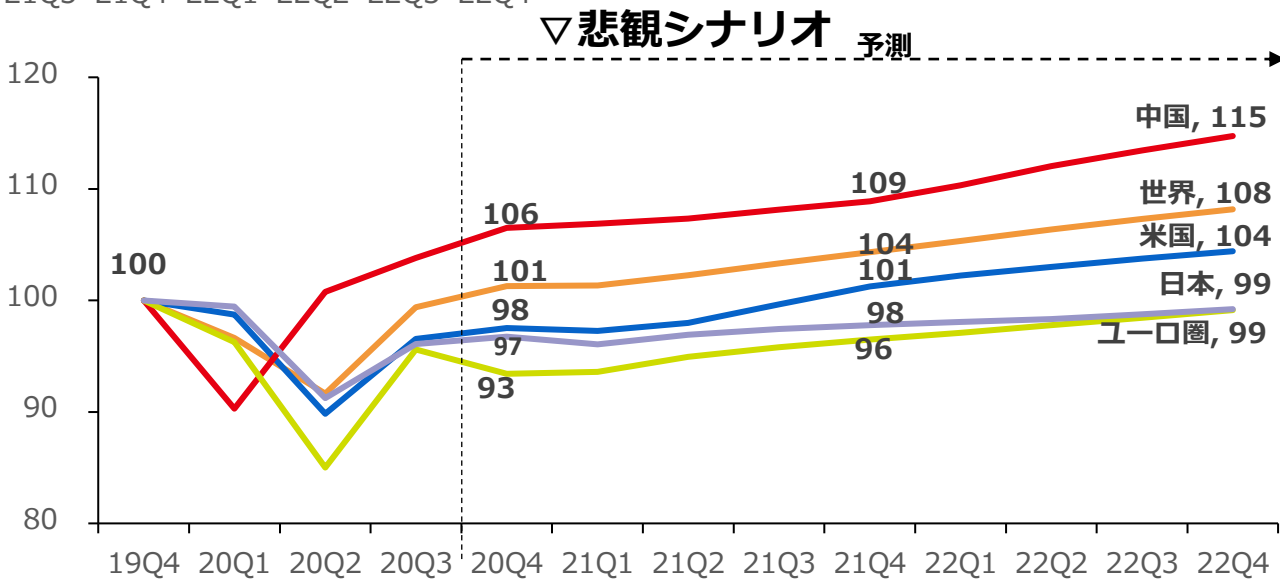
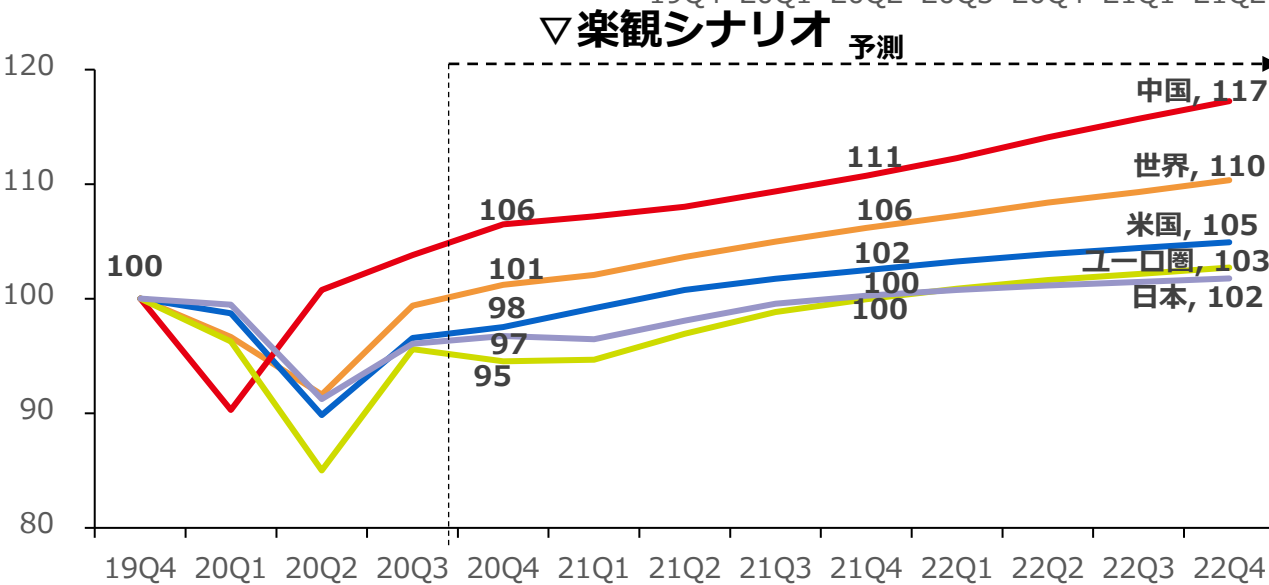
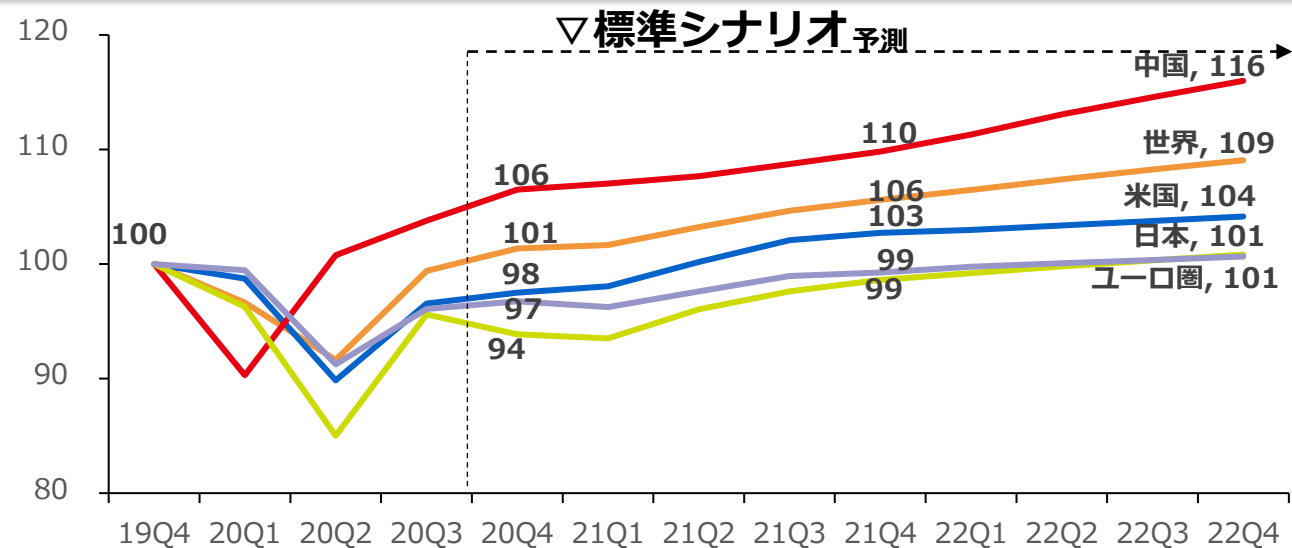
▽世界経済見通し（数字は前年比%）

	シェア (%)	実績 19	見込み 20	予測 21	予測 22
世界	100.0	3.0	-3.2	6.1	3.9
<先進国>	43.1	1.5	-5.3	4.5	3.1
<中国除く新興国>	39.5	2.9	-4.7	7.0	4.0
日本	4.1	0.3	-5.4	2.2	2.2
（年度）	4.1	-0.4	-5.6	4.0	1.6
米国	15.9	2.2	-3.5	5.3	2.8
ユーロ圏	12.5	1.3	-7.1	4.1	3.7
中国	17.4	6.0	2.3	8.0	5.0

（出所）丸紅経済研究所

1-3. 世界経済総括

展望：標準・楽観・悲観シナリオ



(出所) 丸紅経済研究所

2. リスク

「ワクチン効果不発」が最大のリスク

リスク	発生経路	影響
ワクチン効果不発	物流や接種体制の制約、副反応に限らない有害事象の発生によるワクチン接種の遅れ、接種率低迷。	経済活動の制約、感染収束が見通せないことによるセンチメントや消費の悪化による景気低迷。
早すぎる米国財政・金融政策の巻き戻し	ワクチン普及などにより経済が想定以上に過熱しインフレ急進。または財政懸念により緊縮予算。	金利急騰により低格付け企業の資金繰りが破綻。緊縮予算で雇用悪化、個人消費が急速に冷え込む。
中国国有企業の破綻多発	国有企業の1/3以上が赤字経営。来春までが財源枯渇期で政府救済が間に合わないリスクがある。	金融や交通インフラ、製造業における雇用悪化、信用不安や不良債権などの金融不安が懸念される。
中南米発ソブリン危機（4-9月の冬季に感染拡大）	南米冬季に感染が再拡大。アルゼンチン・ブラジルなど高債務水準国が追加経済対策を迫られる。	大規模なデフォルト、社会不安によるデモ発生。欧州を中心とした金融機関にも影響が波及。
景気回復速度の国家間格差に起因する金融不安定化	国家ごとの産業構造の違いにより経済回復速度が大きく異なる国々が併存する時代が長期化。	経済回復速度の差異が国際資金フローの変調につながるなど、国際金融面での不安定化に要警戒。
中東情勢緊迫を受けた油価暴騰	イラン包囲網強化に伴う偶発的事故から軍事衝突勃発、ホルムズ海峡封鎖により輸送支障が発生。	供給懸念から油価暴騰、輸入国（特に新興国）の経常収支悪化による経済減速が世界に波及。
OPECプラス減産崩壊を受けた油価暴落	参加国以外の増産に伴う市場シェア縮小への不満が拡大、価格重視からシェア重視へ戦略を転換。	生産拡大から油価暴落、産油国経済変調、米国の低格付けデフォルトをきっかけに信用不安拡大。
米国の商業不動産・CLO暴落、ノンバンク大型破綻	コロナ禍による都市部の商業不動産価格下落、企業やノンバンクの倒産が続発。	米国金融システムの毀損。
米中制裁合戦	人権や自由を巡る米制裁拡大と、単発報復から輸出管理法等制度作りにシフトした中国の本気度。	貿易合意の破棄や関税合戦など輸出環境が悪化し、世界に先駆けた中国の景気回復が腰折れの懸念。
南欧債務問題再び	欧州の銀行が不良債権増と収益低下に苦しみ中、南欧諸国の債務返済能力が懸念され国債売り加速。	欧州債務危機以来の財政危機と金融危機の負のスパイラルが発生。欧州の景気低迷が長期化。

3-1. ワクチンおよび治療薬の開発～接種・配布見通し

50以上の国でワクチンの接種開始。特効薬は依然として存在せず

- 2020年12月に英国でファイザー/ビオンテック社のワクチンの接種が開始されたのを皮切りに、50以上の国で接種開始。
- 治療薬は重症度に応じて複数の薬剤が承認、推奨あるいは緊急使用が許可されているものの、いずれも効果は限定的で特効薬とは言い難い。

▽主要なワクチンの開発～接種動向

BNT162b2 〔米ファイザー 独ビオンテック〕	発症抑制の有効率95%（2回投与、3週間間隔）。英国で昨年12/8、米国、カナダで同12/14、フランス、イタリア、スペイン、ドイツでも昨年末までに接種開始。
mRNA-1273 〔米モデルナ 米NIH〕	発症抑制の有効率94.1%（2回投与、4週間間隔）。米国で昨年12/21、カナダで同12/23より接種開始。フランス、イタリア、ドイツなどでも本年1月中旬より接種開始。
ChAdOx1 〔英オックスフォード大 英アストラゼネカ〕	投与量に依存して発症抑制の有効率62～90%（2回投与、4週間間隔、ただし承認されたのは有効率が低い（62%）ケース）。本年1/4より英国で接種開始。
Sputnik V 〔露ガマレヤ研究所〕	発症抑制の有効率91.4%（2回投与、3週間間隔）。昨年12/5よりロシアで接種開始。

ChAdOx1やmRNA-1273は最近の研究では発症の抑制だけでなく、無症状感染を抑制することも示唆されている。

（出所）各種資料より丸紅経済研究所作成

▽主な治療薬の承認動向

抗ウイルス	レムデシビル (米吉利アド)	米国では正式承認、日、欧ではそれぞれ特例、条件付き承認。中等症～重症患者にはプラセボに比べて有効性が認められたものの、重症患者のうちアジア人や黒人に対する効果は統計的に有意ではなかった。さらにWHOが世界30カ国で実施中の試験の中間報告では、院内死亡率でプラセボ群と差が無く、11/20に 投与を勧めない とする指針を公表。
重症化抑制	デキサメタゾン 〔後発品 メーカー多数〕	日本ではもともと重症感染症向け治療薬として承認されており、7月に新型コロナウイルス感染症診療の手引きにて治療薬として掲載。米、欧ではそれぞれ、米国立衛生研究所、欧州医薬品庁がそれぞれ6月と9月に重症患者に対する使用を推奨。

（出所）各種資料より丸紅経済研究所作成

3-2. ワクチンおよび治療薬の開発～接種・配布見通し

接種状況は各国ごとに様々

- ワクチン接種を開始した国は50を超えているものの、接種率は各国ごとに様々。接種されているワクチンも異なり、集団免疫の達成時期や、その持続期間についても各国ごとに差が生じる可能性。

▽少なくとも1回のワクチン接種を受けた人口の割合(抜粋、1/23時点)

国名	ワクチン接種した人の割合	ワクチン供給元	国名	ワクチン接種した人の割合	ワクチン供給元
イスラエル	28.86%	Moderna, Pfizer/BioNTech	ベルギー	(1/22) 1.50%	Pfizer/BioNTech
UAE	22.01%	Pfizer/BioNTech, Sinopharm	フランス	1.49%	Pfizer/BioNTech
英国	(1/22) 8.63%	Oxford/AstraZeneca, Pfizer/BioNTech	ギリシャ	1.48%	Pfizer/BioNTech
バーレーン	(1/20) 8.47%	Pfizer/BioNTech, Sinopharm	スウェーデン	(1/17) 1.45%	Pfizer/BioNTech
米国	5.25%	Moderna, Pfizer/BioNTech	中国	(1/20) 1.04%	Sinopharm, Sinovac
デンマーク	3.13%	Moderna, Pfizer/BioNTech	シンガポール	(1/22) 1.03%	Pfizer/BioNTech
アイルランド	(1/20) 2.47%	Pfizer/BioNTech	オランダ	(1/22) 0.79%	Moderna, Pfizer/BioNTech
スペイン	(1/22) 2.35%	Moderna, Pfizer/BioNTech	ロシア	(1/13) 0.69%	Sputnik V
ポルトガル	2.28%	Pfizer/BioNTech	アルゼンチン	0.57%	Sputnik V
カナダ	2.12%	Moderna, Pfizer/BioNTech	メキシコ	0.46%	Pfizer/BioNTech
イタリア	2.10%	Pfizer/BioNTech	ブラジル	0.25%	Sinovac
スイス	(1/21) 1.96%	Pfizer/BioNTech	インド	0.11%	Covaxin, Covishield
ドイツ	(1/22) 1.75%	Moderna, Pfizer/BioNTech	インドネシア	(1/22) 0.05%	Sinovac

(出所) Our World in Data

3-3. ワクチンおよび治療薬の開発～接種・配布見通し

長期的な有効性や安全性は未だ評価中。一定の有効性と安全性は確保

- いずれのワクチンも長期的な有効性や安全性は引き続き評価中。一定の有効性と安全性は確保されている。
- 超低温が必要な*m*-RNAワクチンについては途上国や農村地域における接種が、ウイルスベクターワクチンについては反復接種の際の有効性が課題となる可能性も。

▽先行するワクチンの概要およびワクチン固有の課題

BNT162b2
〔米ファイザー
独ビオンテック〕

*m*RNA-1273
〔米モデルナ
米NIH〕

***m*-RNAワクチン。**新型コロナウイルスの表面にある突起状のスパイクタンパク質の遺伝子配列情報を持った*m*-RNAを投与し、ヒトの細胞内でスパイク蛋白を作らせ、免疫反応を引き出す。*m*-RNAが不安定な物性を有していることから低温での輸送・保管が必要になる。とりわけ、ファイザーのワクチンは-70℃程度での輸送・保管が必要。

ChAdOx1
〔英オックスフォード大
英アストラゼネカ〕

Sputnik V
〔露ガマレヤ研究所〕

ウイルスベクターワクチン。チンパンジーから採取された風邪ウイルスを遺伝子操作し感染性の無い「運び屋」とした上で、新型コロナウイルスのスパイクタンパク質の遺伝子情報を組み込んだもの。ヒトの細胞内でスパイク蛋白が作られ、免疫反応を引き出す。ワクチンの有効性が長期間続かない場合、反復接種を行う必要があるが、運び屋となるウイルスに対して免疫がついてしまうと、反復接種の際に有効性が低くなる可能性がある。

(出所) 各種資料より丸紅経済研究所作成

▽ワクチン共通の課題およびリスク

- 規格を満たす原材料（副原料を含む）や資材（バイアル・キャップ）の調達、大量生産体制の構築
- タイムリーな輸送および接種体制（定められた期間をおいた2回接種で高い有効性）
- 接種率（集団免疫獲得のためには8割程度の接種率が必要と見られている）

- 接種が広まり、ワクチン接種との因果関係がないものも含めて「有害事象」が増加、あるいは重篤な副反応が起きた際に、接種率が低下、あるいは接種を中止せざるを得なくなる可能性。
- 重篤な副反応が出てくる可能性はゼロではないものの、既に承認された*m*-RNAワクチンにおいては重篤な副反応は認められておらず、中でも最も懸念される副反応の一つである抗体依存性感染増強(ADE)が起こる可能性は低いことが示唆されている。

課題ではあるものの、とりわけ先進国においては時間によって解決が可能

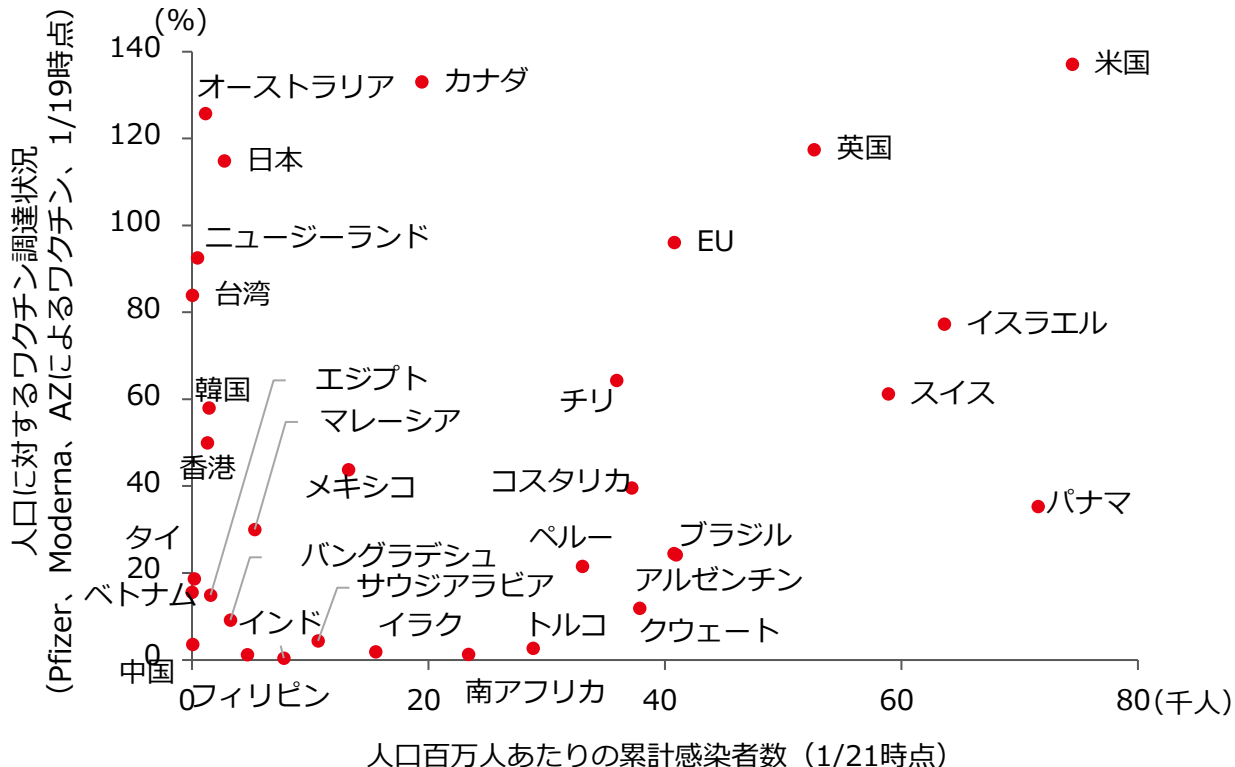
(出所) 各種資料より丸紅経済研究所作成

3-4. ワクチンおよび治療薬の開発～接種・配布見通し

広く世界で接種完了に至るのは2023年以降か

- 新型コロナウイルスの感染状況、ワクチンの確保状況や接種体制、さらに接種意向も各国様々。接種が完了する時期は国によって大きくばらつく見込み。世界中に行き届くのは2023年以降とみられる。
- 今後のワクチン開発、承認、生産、配布、接種体制、接種意向の動向次第で接種完了時期が前後する点には留意が必要。

▽各国の累計感染者数とワクチン調達状況



▽各国のワクチン接種意向動向

国名	ワクチン接種意向割合
英国	(12/31) 71.3%
デンマーク	66.2%
フィンランド	58.4%
スウェーデン	56.6%
ノルウェー	55.1%
イタリア	55.0%
スペイン	51.8%
オランダ	(12/31) 51.6%
オーストラリア	(12/31) 50.3%
カナダ	(12/31) 48.9%
ドイツ	(12/31) 41.0%
日本	36.7%
シンガポール	34.6%
フランス	29.8%

「今週、新型コロナウイルスのワクチンが利用可能になった場合にワクチンを間違いなく接種するか」

という問いに対して、

- (1)非常にそう思う
- (2)そう思う
- (3)どちらでもない
- (4)そう思わない
- (5)非常にそう思わない

のうち、(1)または(2)と回答した人の割合

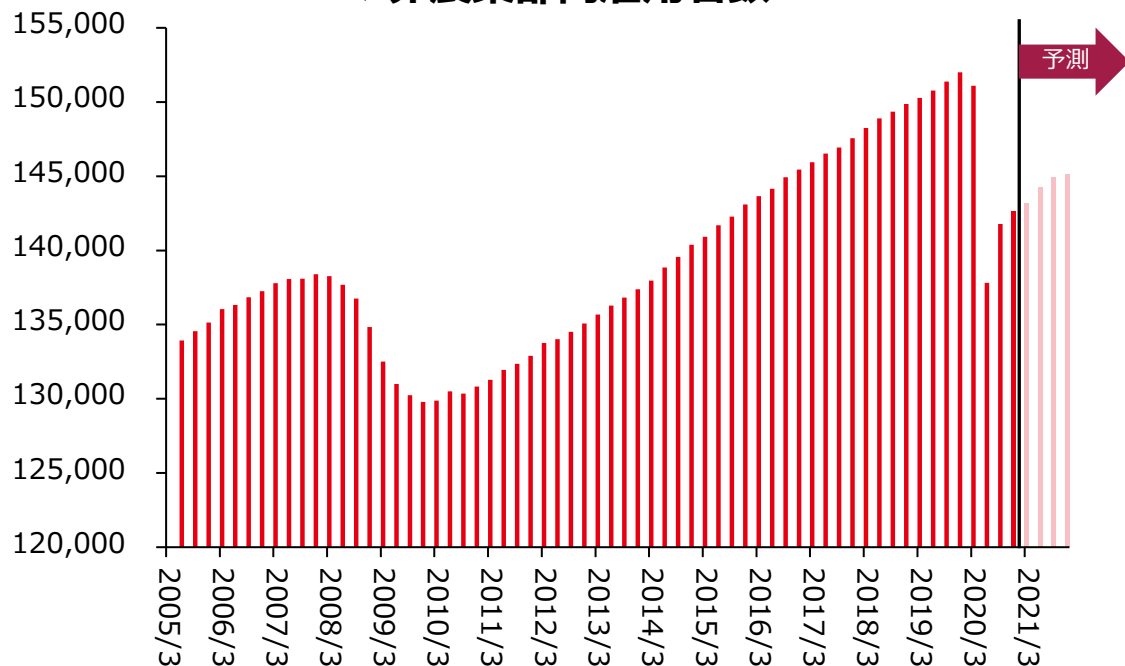
4-1. 米国

雇用・消費者センチメントの戻りは緩慢だが、ワクチン普及で一時的に盛り上がるか

実質GDPは21年成長率が+5.3%となり、21年4~6月期にはコロナ禍前の水準に戻るが、雇用者数は低賃金職種を中心に回復は遅く、21年末でもコロナ禍前の水準まで回復しない。消費者センチメントも回復ペースは緩慢。ただしペントアップ需要もあり、ワクチンが普及する春先には一時的に消費が盛り上がる可能性が高い。

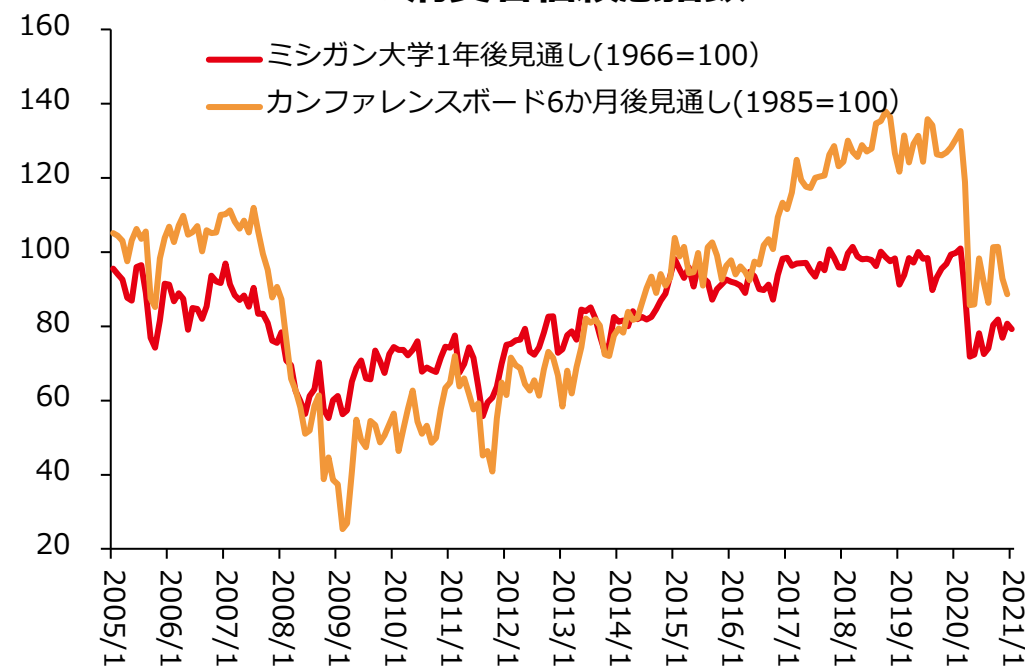
(季節調整済、千人)

▽非農業部門雇用者数



(出所) 米労働省、JP Morgan

▽消費者信頼感指数



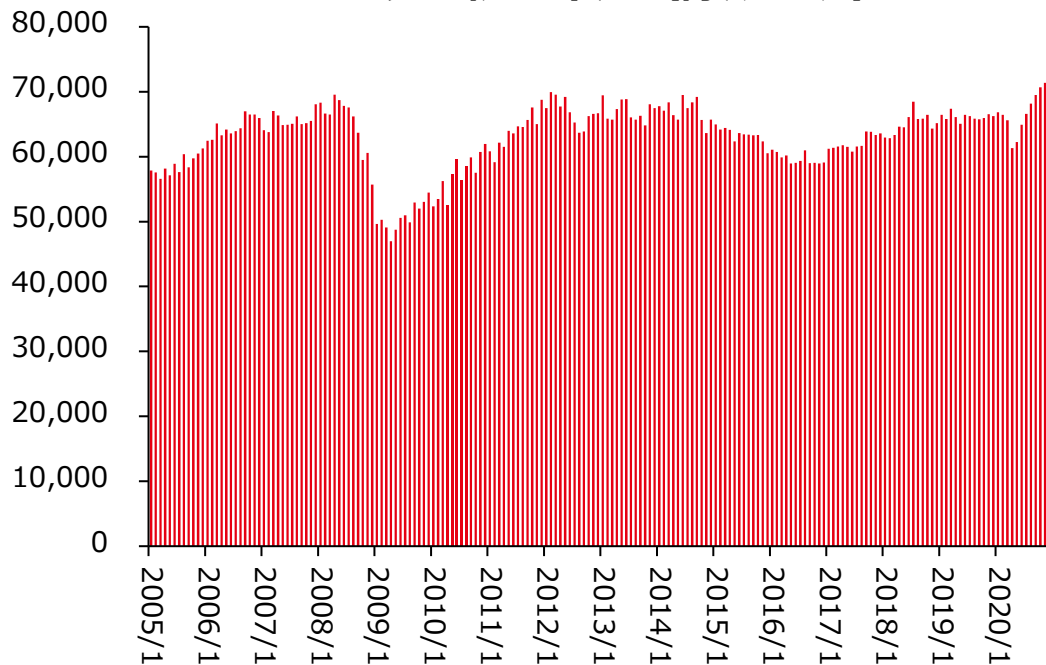
(出所) 米ミシガン大学、カンファレンスボード

4-2. 米国

消費とは対照的に堅調な設備投資と株式市場

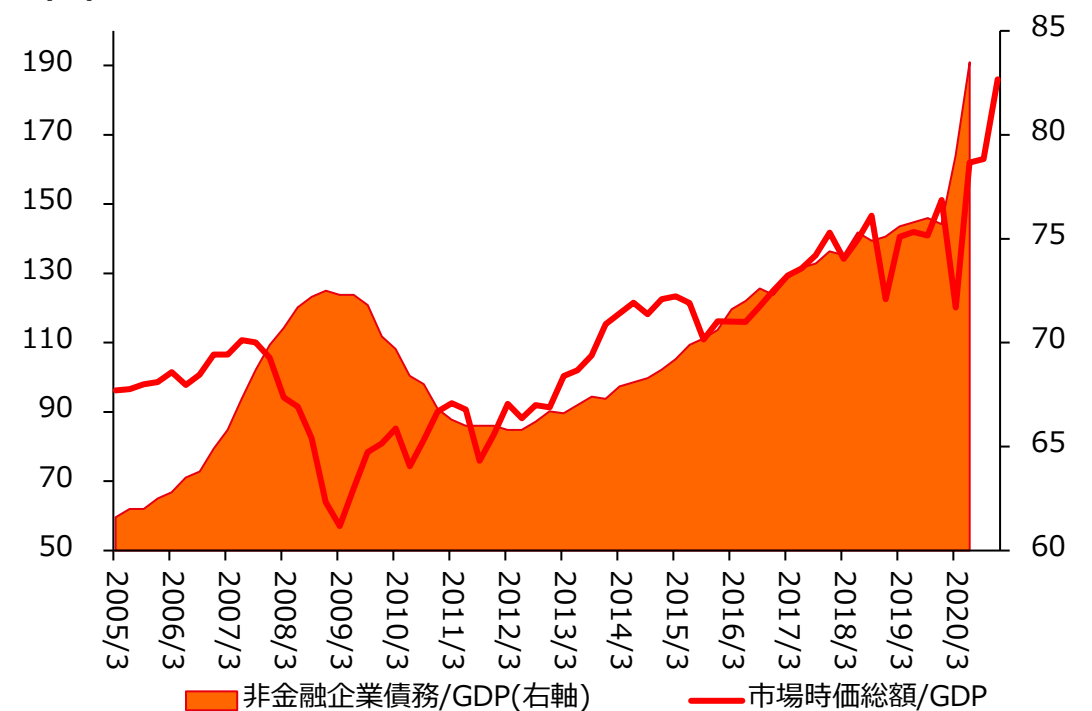
設備投資の先行指標となる非国防資本財（除航空機）受注額は、コロナ禍直後急落するも、その後すぐに回復し、20年10月は初めて金額ベースで700億ドルを上回った。新たな生活様式への対応により、半導体などのデジタル関連を中心に投資意欲が高い。またGDPに対する企業債務や市場時価総額も過去最高の水準にあり、2021年も活発な企業投資が予想される。

(季節調整済、百万ドル) ▽ 非国防資本財（除航空機）受注額



(出所) 米センサス局

(%) ▽ 市場時価総額と企業債務水準（GDP比） (%)

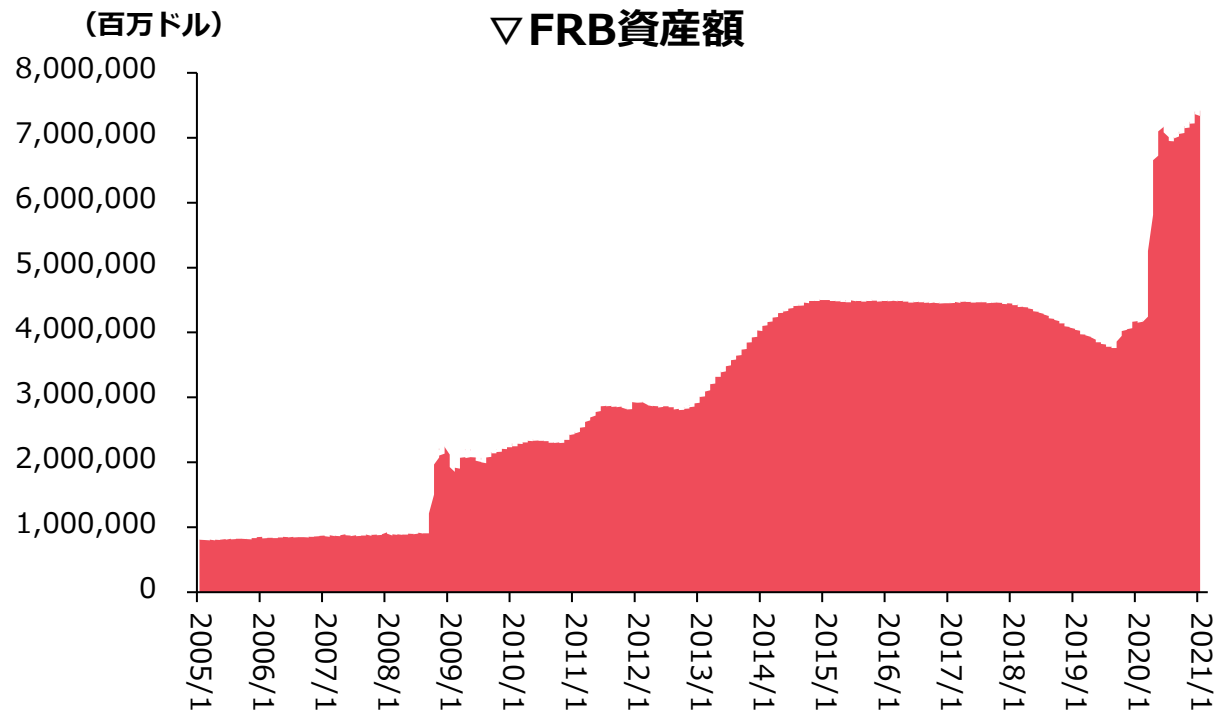


(出所) 米商務省経済分析局、セントルイス連銀など

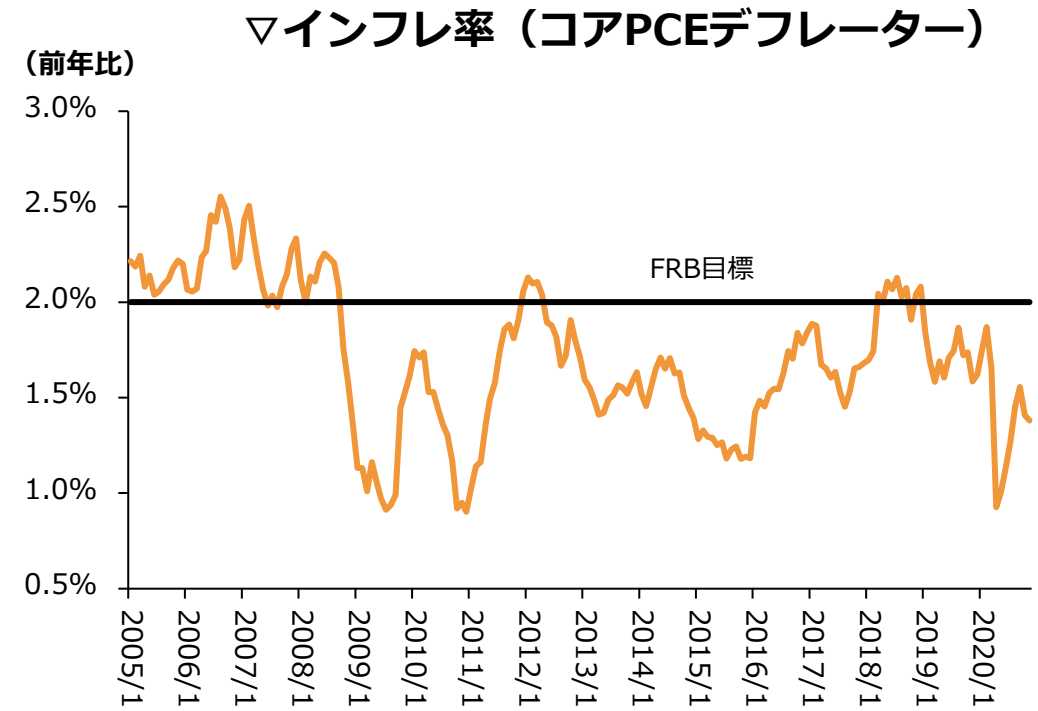
4-3. 米国

緩和的金融政策の地合いは続くか

FRB資産額は7兆ドルを超えてGDP比約35%まで急上昇。ただ日本や欧州の中央銀行と比べるとGDP比水準は依然低く、今後の金融資産購入の余地は比較的大きい。FF金利も2022年まで据え置かれると見られている。インフレ率も目標とする2%には遠く、2%に達したとしても一定期間は2%超を容認する姿勢。超緩和的金融環境はしばらく続くとみられる。



(出所) 米連邦準備制度理事会



(出所) 米商務省経済分析局

4-4. 米国

バイデン新政権は厳しい船出か

バイデン新政権はコロナ対策や議会での与野党拮抗により、増税政策は打ち出しにくく、目玉公約である環境インフラや研究開発への投資は規模縮小か。指名された閣僚から、国内的には労働市場の十分な回復を重視、対外的には欧州との関係修復や、中国との管理された競争関係を意図か。

▽バイデン政権の公約

経済	2兆ドルの環境インフラ投資、7千億ドルの政府購買、R&D投資により10百万人の雇用創出。 ⇒規模は縮小か
外交／通商	同盟国との関係重視、中国の不公正な貿易慣行は是正を求めていく、イラン核合意復帰 ⇒新たな通商協定は国内投資が十分に行われた後
環境	環境保護、環境正義（人種、コミュニティ間での公害などの不均衡是正） ⇒大統領令などで排ガス規制などを強化か
コロナ	科学的見地を重視し、州政府にマスク着用義務化を要請。活動制限の強化となるかは注視。

（出所）バイデン陣営、バイデン政権交代公式ページなど

▽バイデン政権の閣僚（指名時点）

財務長官		ジャネット・イエレン。前FRB議長。労働経済学専門。雇用対策を重視し、緩和的な財政政策をとるか。経済制裁のスタンスに注視。
国務長官		アントニー・ブリンケン。元国務副長官。欧州との同盟関係を重視。オバマ政権下でイラン核合意を推進。
安全保障補佐		ジェイク・サリバン。元大統領副補佐官。同盟国との協調を重視し、中国との「破局しない競争」関係を模索。
気候変動特使		ジョン・ケリー。元国務長官。パリ合意成立に尽力。特使新設により、特に対中政策において外交と気候変動は別路線で展開か。

（出所）各種報道など

5-1. 欧州

経済概況：感染再拡大により景況感は再び悪化。二番底を迎えるも昨春と比べて落ち込みは限定的

- 10月下旬以降に多くの欧州諸国で全国規模の活動制限が実施されたため、サービス業を中心に景気は悪化。
- 欧州経済は2020年10～12月期に再びマイナス成長に転落した懸念が強い。ただし、4～6月期と比べて落ち込みは限定的。
- Brexitにより主権回復を優先した英国は、EUと新たな通商協定を暫定発効したものの長期的に経済が打撃を受ける見込み。

▽主要経済指標（ユーロ圏/英国）

	項目	2019年	2020年				2020年		
		10～12月	1～3月	4～6月	7～9月	9月	10月	11月	12月
ユーロ圏	実質GDP（2019年10～12月=100、季調済）	100.0	96.2	84.9	95.6	—	—	—	—
	総合PMI（50が好不況の分かれ目の目安）	50.7	44.2	31.3	52.4	50.4	50.0	45.3	49.1
	鉱工業生産（2019年10～12月=100、季調済）	100.0	96.8	81.5	95.0	95.2	97.4	99.8	—
	小売売上数量（2019年10～12月=100、季調済）	100.0	97.3	92.5	102.1	102.5	103.9	97.6	—
	消費者物価（CPI、前年同期<月>比%）	+1.0	+1.1	+0.2	▲0.0	▲0.3	▲0.3	▲0.3	▲0.3
英国	実質GDP（2019年10～12月=100、季調済）	100.0	97.2	78.9	91.6	92.9	93.5	91.0	—
	総合PMI（50が好不況の分かれ目の目安）	49.5	47.4	30.5	57.5	56.5	52.1	49.0	50.4
	鉱工業生産（2019年10～12月=100、季調済）	100.0	97.8	81.7	93.8	94.1	95.1	95.0	—
	小売売上数量（2019年10～12月=100、季調済）	100.0	99.9	90.1	103.7	104.6	105.6	102.7	—
	消費者物価（CPI、前年同期<月>比%）	+1.4	+1.7	+0.7	+0.6	+0.5	+0.7	+0.3	+0.6

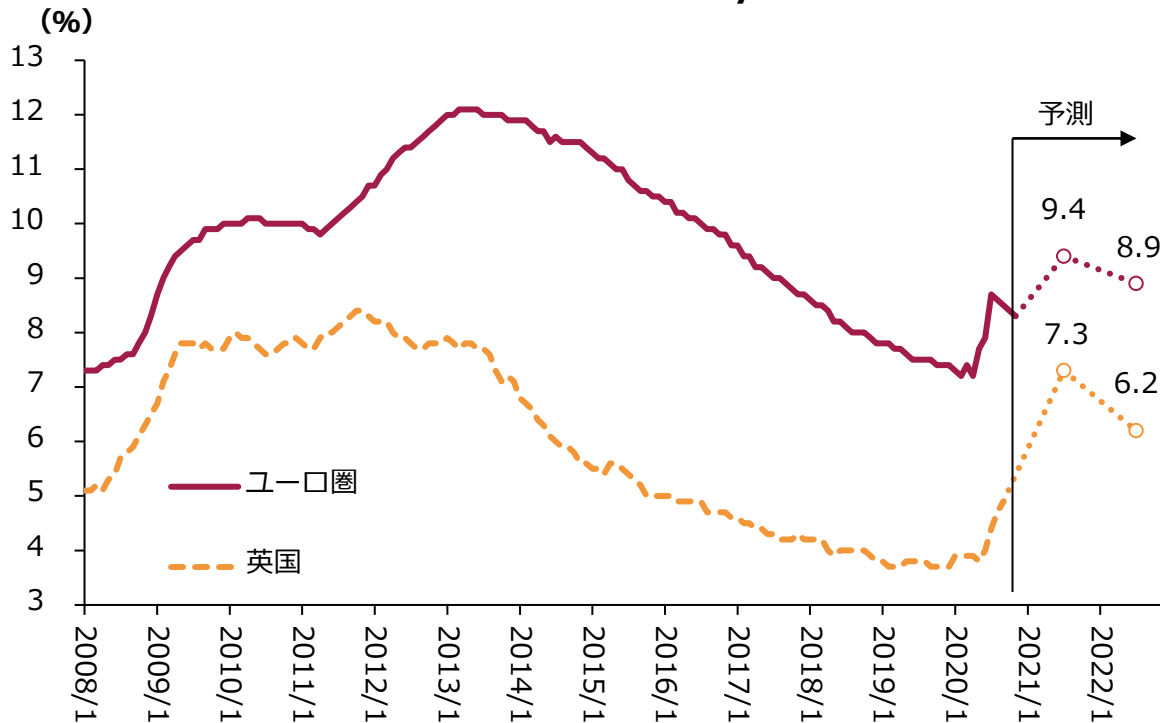
（出所）欧州委員会、英国立統計局、Refinitivより丸紅経済研究所作成

5-2. 欧州

雇用環境：政府の雇用維持支援が足元の失業増を一定程度抑制。失業率のピークは2021年か

- ▶ 活動制限の再実施に伴い雇用環境は一段と悪化。政府による雇用維持支援が失業者の急増を一定程度抑制したが、2021年にかけて失業率の上昇が鮮明になる見込み。リーマンショック直後（2009～10年）の水準まで上昇するとの見通しも。
- ▶ コロナショックの収束後も雇用環境の回復の遅れがGDPの5～6割を占める個人消費の拡大の重しになる可能性がある。

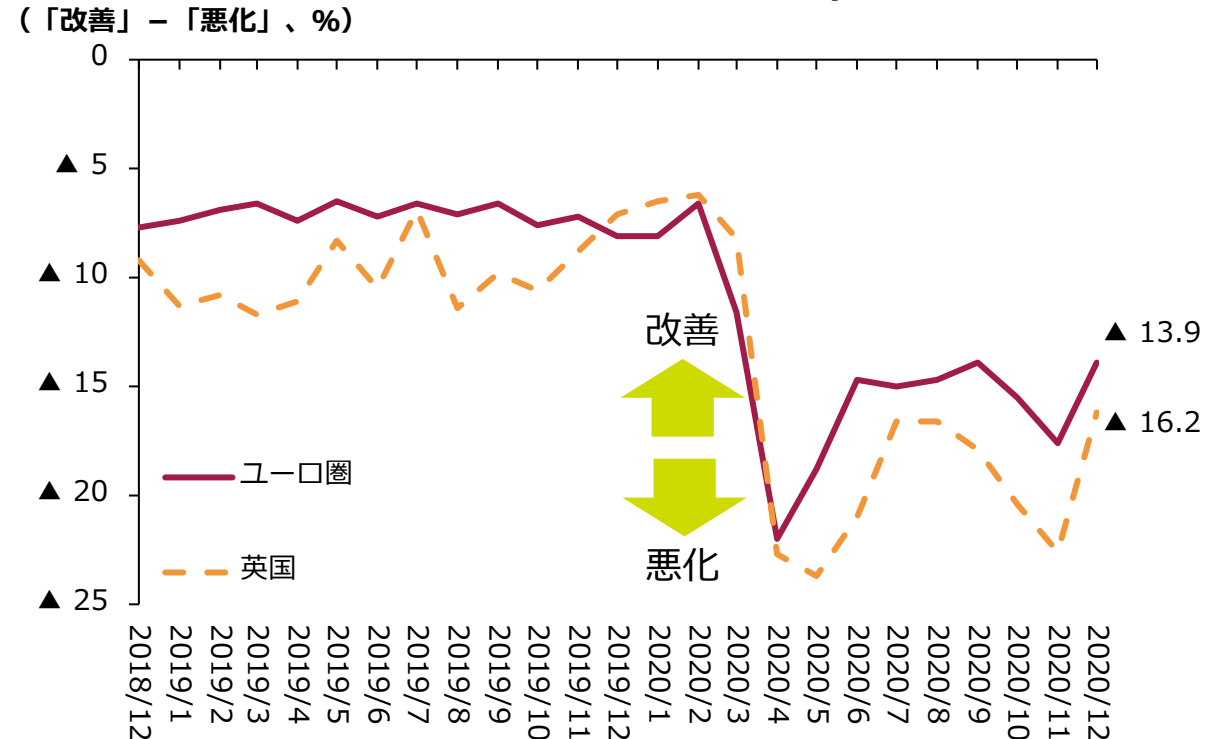
▽失業率（ユーロ圏/英国）



(注) 予測値は欧州委員会による見通し（2020年11月時点）

(出所) 欧州委員会、英国立統計局

▽消費者信頼感（ユーロ圏/英国）



(注) 消費者信頼感指数は景気や家計の見通し、購買意欲などについて消費者にアンケート調査を行い、回答結果（改善・横ばい・悪化）を指数化したもの。

(出所) 欧州委員会

5-3. 欧州

財政政策：アフターコロナは環境対策やデジタル化への投資が拡大へ

コロナショックを受けて、EUは財政ルール（財政赤字：GDP比3%以内）を一時停止。伝統的に財政規律を重視してきたドイツも含めて欧州各国の財政スタンスは2020年に大きく緩和へ。EU加盟国の経済復興を支援する欧州復興基金では、返済不要の補助金を設け南欧の重債務国を重点的に支援。環境対策やデジタル化への投資に資金が振り向けられる予定。

▽財政見通し（ユーロ圏主要国/英国）

	項目 (GDP比、%)	2019年 (実績)	2020年 (予測)	2021年 (予測)	2022年 (予測)
ドイツ	構造的PB	+1.7	▲2.7	▲2.1	▲1.3
	公的債務残高	59.6	71.2	70.1	69.0
フランス	構造的PB	▲2.8	▲3.9	▲4.6	▲3.7
	公的債務残高	98.1	115.9	117.8	119.4
イタリア	構造的PB	+1.5	▲2.0	▲1.4	▲1.0
	公的債務残高	134.7	159.6	159.5	159.1
スペイン	構造的PB	▲2.0	▲3.8	▲3.9	▲5.2
	公的債務残高	95.5	120.3	122.0	123.9
英国	構造的PB	▲1.4	▲6.8	▲4.2	▲3.7
	公的債務残高	85.4	104.4	111.0	113.7

（注）予測値は欧州委員会による見通し（2020年11月時点）。

構造的プライマリー・バランス（PB）は現実のPBから景気循環要因を除去したもの。

（出所）欧州委員会

▽EUによる共通債券発行のポイント

○EU共通債券の発行により7,500億ユーロ規模の資金を調達

- EU加盟国のコロナショックからの経済復興を支えるプログラム（「次世代のEU」）について、2020年7月に欧州理事会で合意、欧州議会本会議において採択。
- 環境・デジタル分野における改革・投資を中心に加盟国を支援。
- 市場から、EU共通債券の発行により7,500億ユーロの資金を調達する予定。7,500億ユーロの内訳は補助金（返済不要）3,900億ユーロと融資3,600億ユーロ。

○コロナショックによる打撃が大きい南欧国などを中心に支援

- 予算の約9割を占める欧州復興基金（2021～2022年分）の補助金の配分先の上位国はイタリア（20.4%）とスペイン（19.9%）といった南欧国。次いでフランス、ポーランド、ドイツなど。

○財源確保のために新たな税制を導入

- 本資金は、2058年までに返済予定。返済のための財源確保に向けて以下のような新たな税制を導入。
 - ・プラスチック税（2021年1月から導入）
 - ・デジタルサービス税（検討中、一部の加盟国で導入済み）
 - ・炭素国境調整メカニズム（検討中）

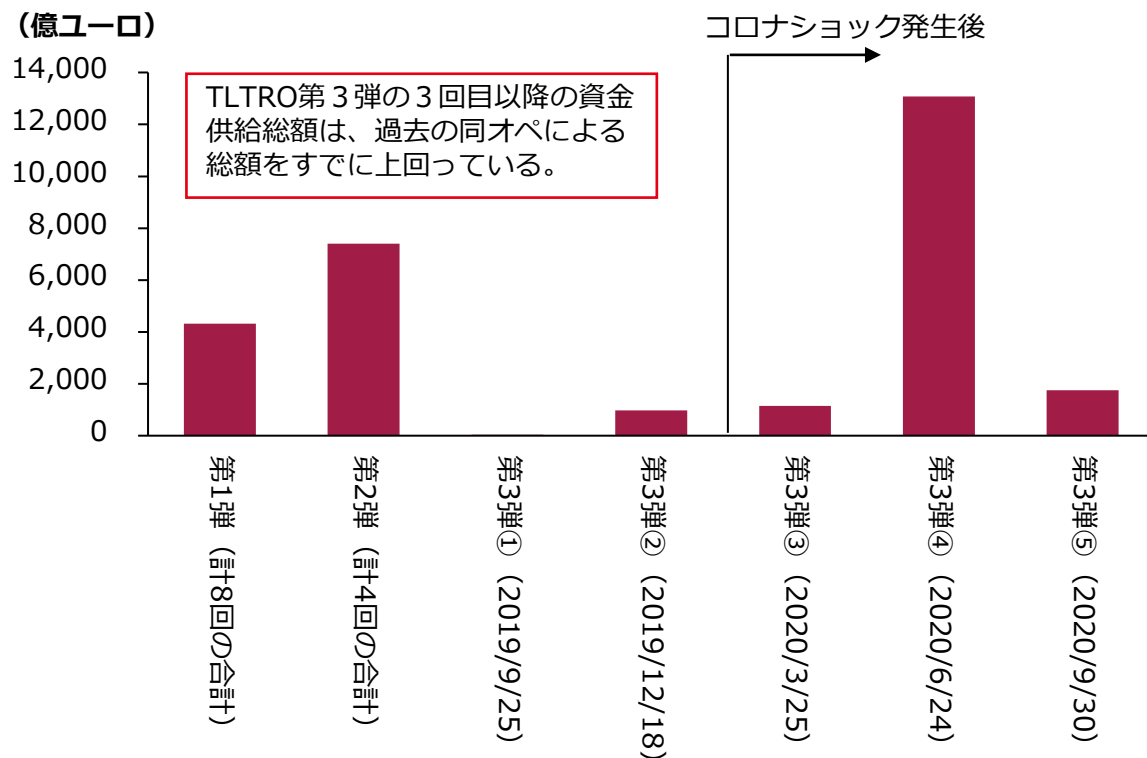
（出所）欧州委員会、各種報道等より丸紅経済研究所作成

5-4. 欧州

金融政策：低インフレが長期化する懸念から政策の正常化は当面見通せず

ECBは民間銀行への大規模資金供給により企業の資金繰り改善やマイナス金利の副作用軽減に貢献。また、臨時の資産購入プログラム（PEPP）により、財政赤字拡大で懸念される南欧の重債務国のソブリンリスクを抑制。ただし、国債購入比率を巡り、今後PEPPの運用が見直される可能性に要注意。低インフレが長期化する懸念から政策の正常化は当面見通せず。

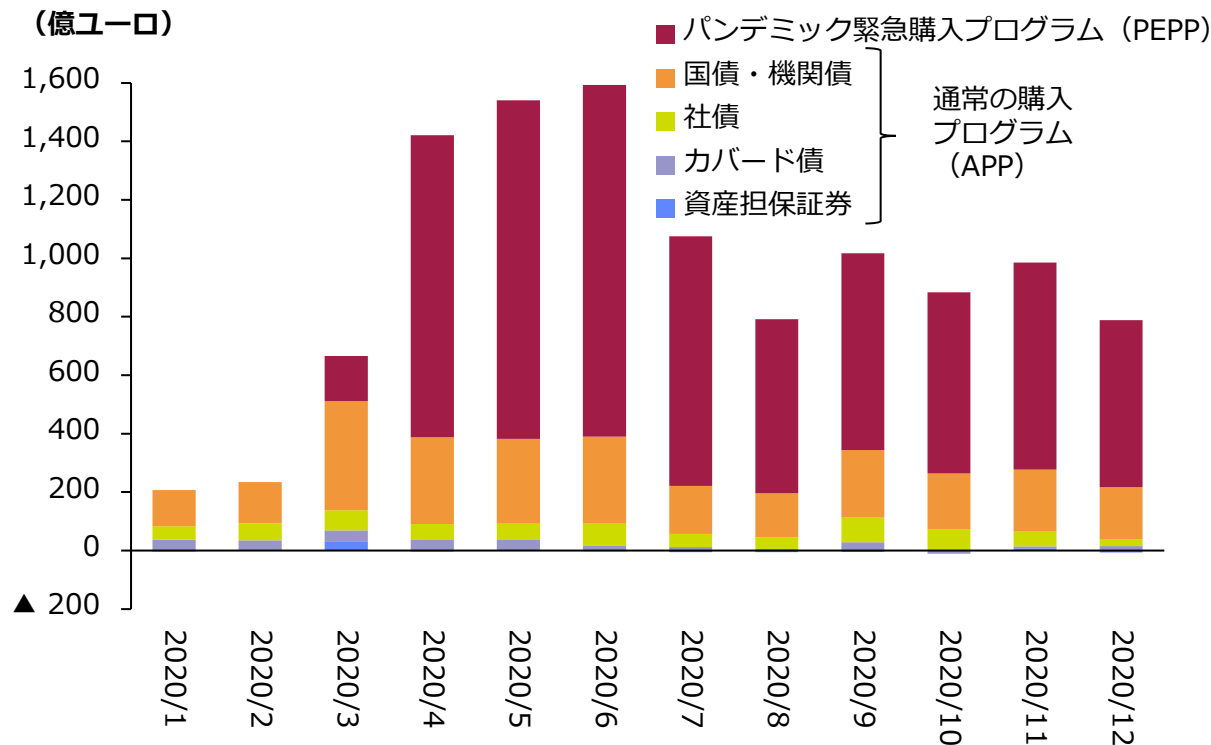
▽ECBによる条件付き長期流動性供給オペ（TLTRO）の規模



（注）TLTROは民間銀行に資金を超低金利で長期間貸し出す仕組み。括弧内の日付はオペの開始日。
なお、オペの第1弾（1回目）の開始日は2014年9月24日、第2弾（同）は2016年6月29日。

（出所）欧州中央銀行（ECB）より丸紅経済研究所作成

▽ECBによる資産買い入れの規模（ネット購入額）



（注）PEPPの購入対象の8割以上は国債である。APPではECBへの出資比率に基づく国債購入上限などの制約が課されるが、PEPPでは必要な場合は運用に柔軟性が認められているとされる。

（出所）ECB

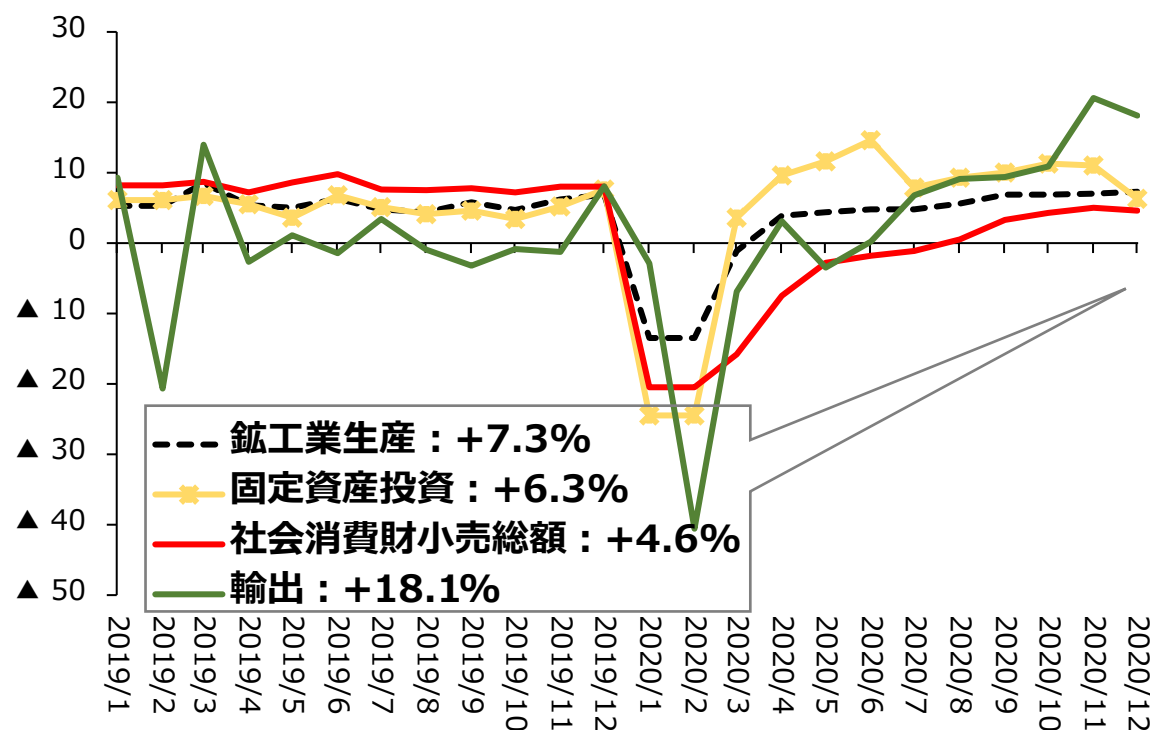
6-1. 中国

世界に先駆けた景気回復、ヒト移動の停滞が足かせ

- 世界に先駆けた経済活動の再開や、その後の感染者の抑え込みの成功を背景に、主要経済指標がおおむね改善を維持。
- 一方、国内旅客輸送数はコロナ禍直後の最悪期を脱したものの、正常化への道のりは遠く、個人消費の持続性には疑問も。
- 厳格な入国制限の下、国際便乗客数が大きく低迷。ビジネス客足が長期にわたって止まれば、対中投資や貿易に悪影響も。

▽主要経済指標

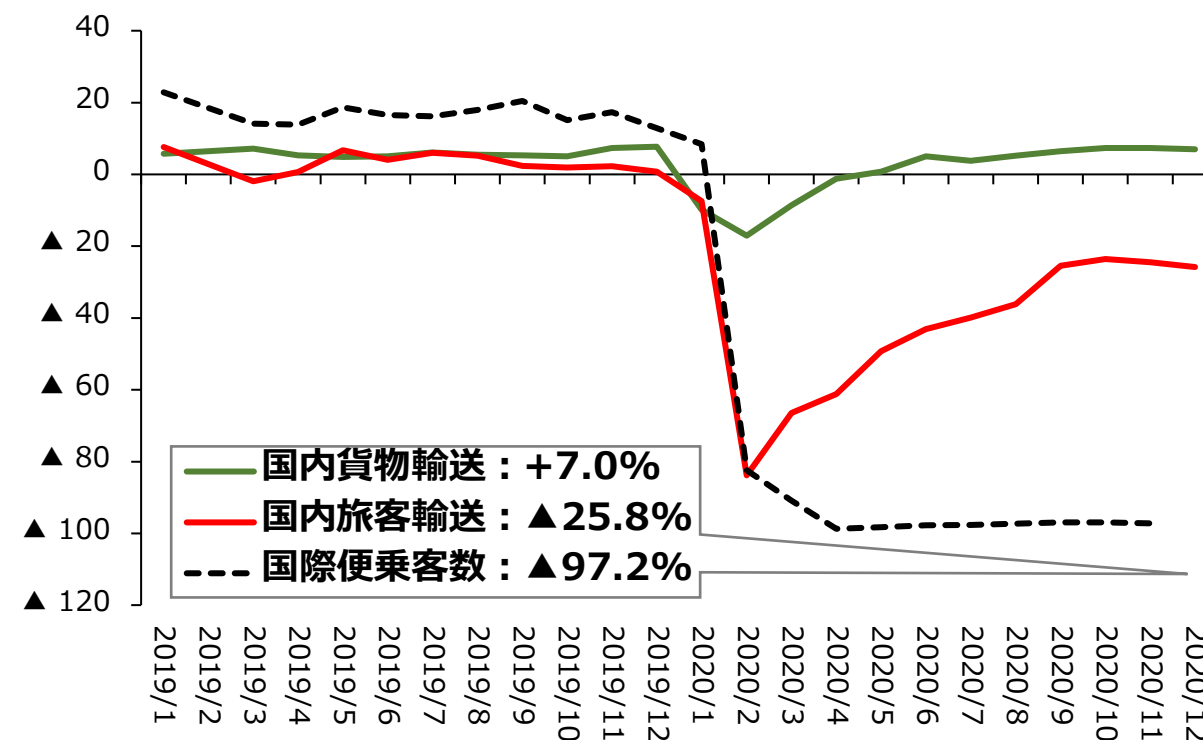
(前年比、%)



(出所) WIND

▽国内・国際移動

(前年比、%)



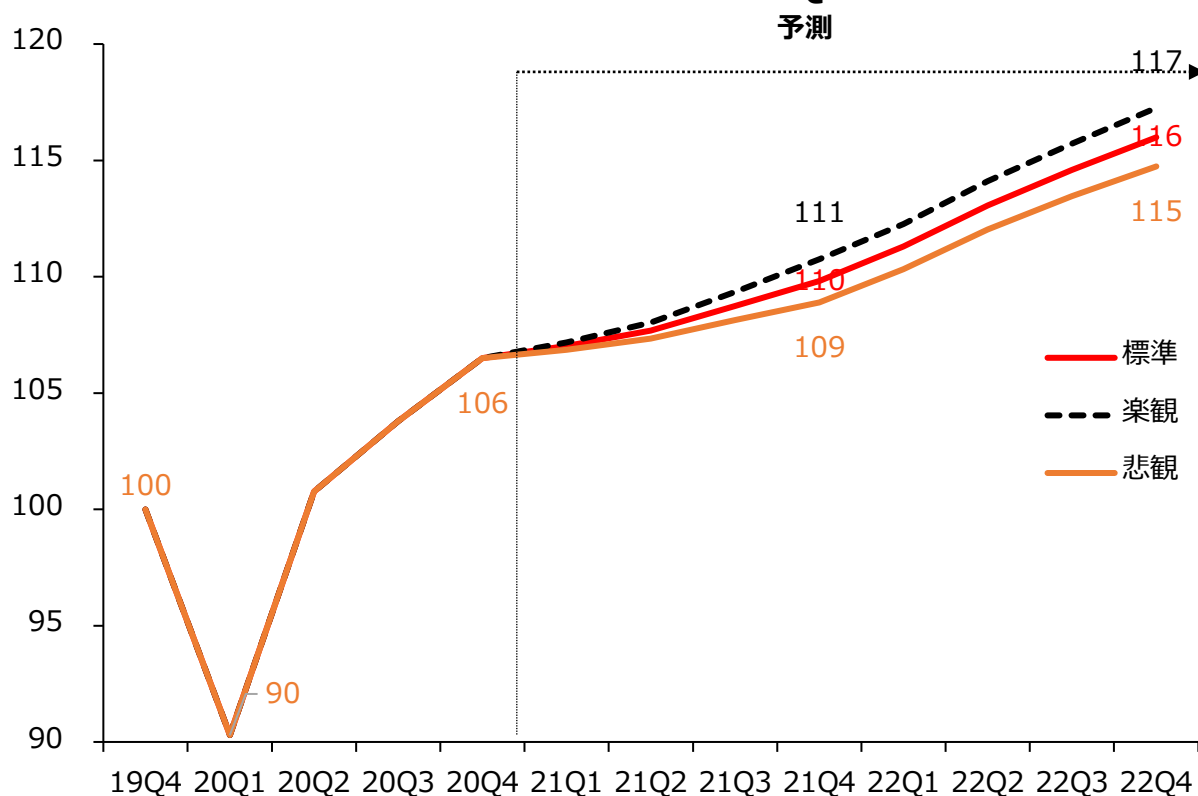
(出所) WIND。国際便乗客数：11月実績

6-2. 中国

3月の全人代での五カ年計画承認を契機に景気回復。感染拡大の抑え込みが鍵

- 一部地域での感染拡大を受けた封鎖措置の強化が、当面景気回復の足かせとなり、1～3月期GDP成長率は鈍化する見通し。3月の全人代での五カ年計画承認を契機に、4～6月期以降は勢いを取り戻し、通年では+8%程度の高成長が見込まれる。
- 感染の抑え込みに早期に成功すれば、楽観シナリオ。感染拡大が止まらず全人代の開催が遅延すれば悲観シナリオ。

▽中国の実質GDP水準予測（19Q4=100）



（出所）丸紅経済研究所

▽中国経済見通し（数字は前年比%）

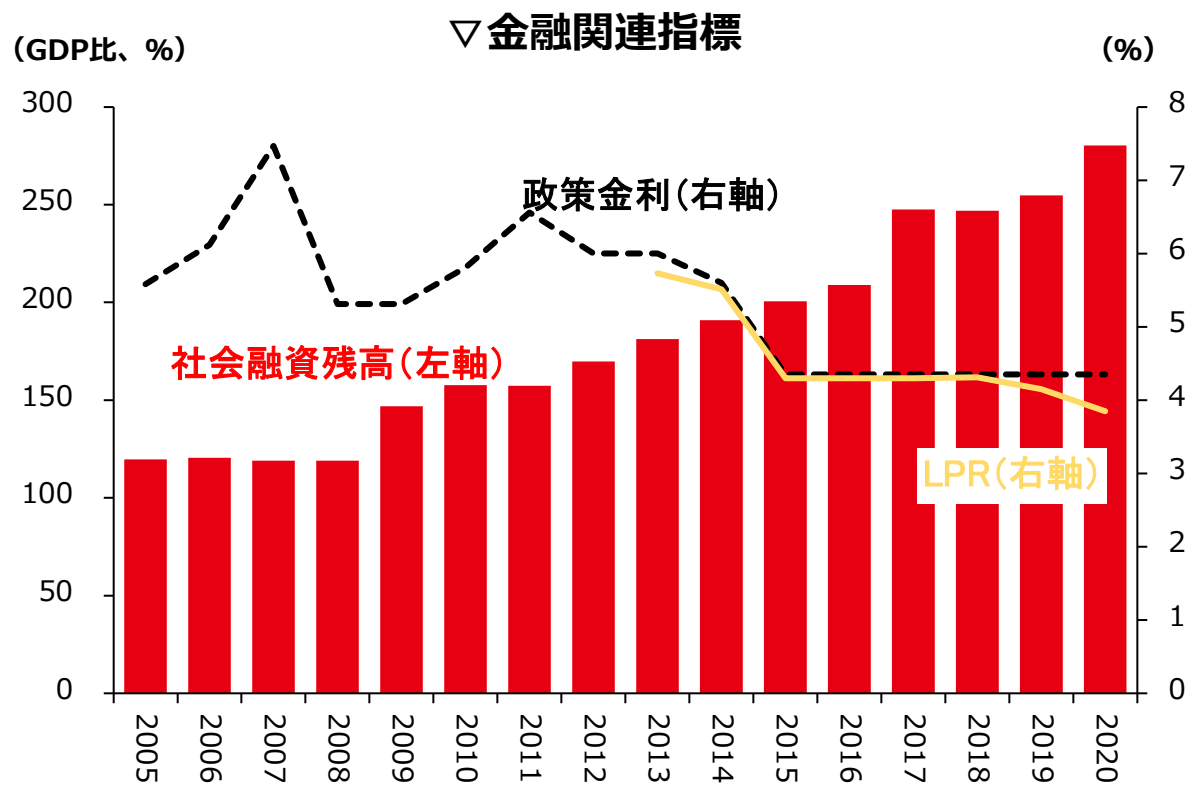
	実績	実績	予測	予測
	19	20	21	22
標準			8.0	5.0
楽観	6.0	2.3	8.5	5.5
悲観			7.4	4.5

（出所）丸紅経済研究所

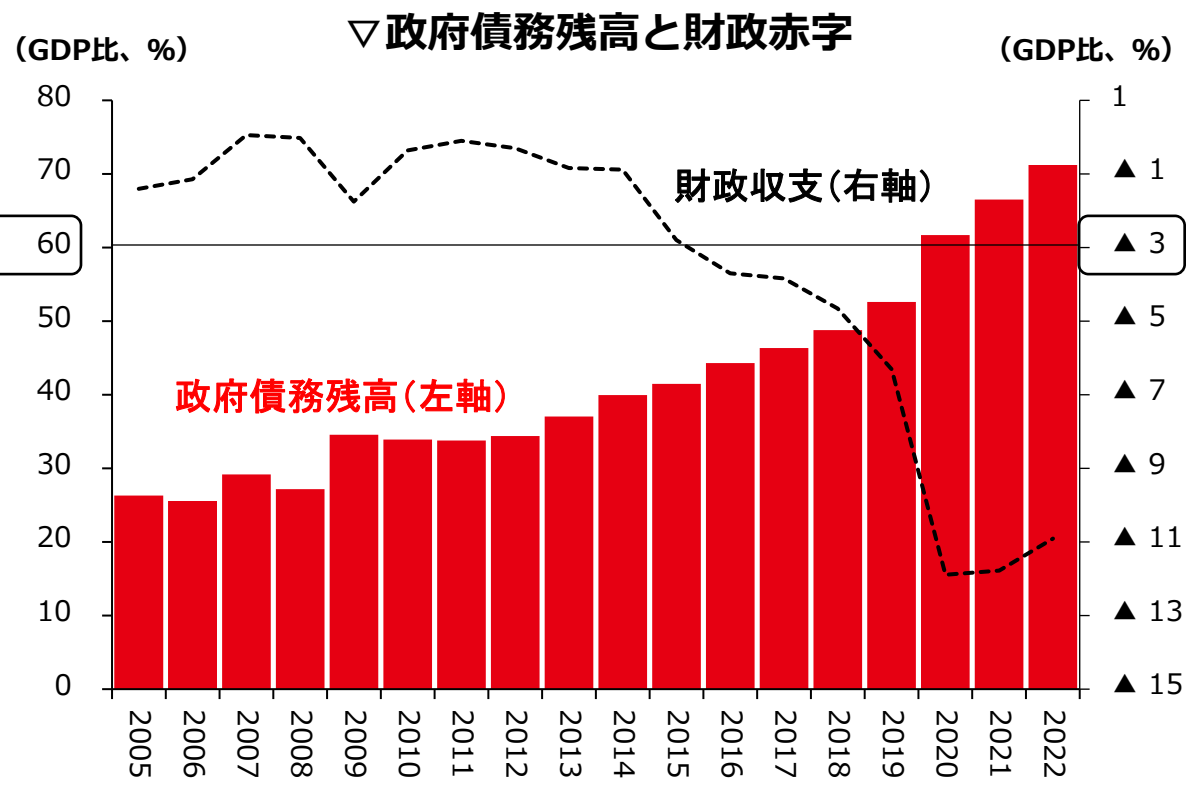
6-3. 中国

金融・財政バッファの狭まり

- 景気対策やコロナ禍による景気減速を受け、シャドーバンキング規制で伸びが抑制されていた社会融資残高のGDP比は、2020年に大幅上昇。政策金利は15年以降、銀行貸出金利の指標となるLPRは20年4月以降据え置き、利下げには慎重。
- 政府債務残高が2020年末に政府警戒水準の「GDP比60%」を超過。当面、財政赤字が続き、政府債務も膨張の一途。



(出所) WIND。LPR：最優遇貸出金利1年物。社会融資：銀行融資、信託会社融資、IPO、債券発行



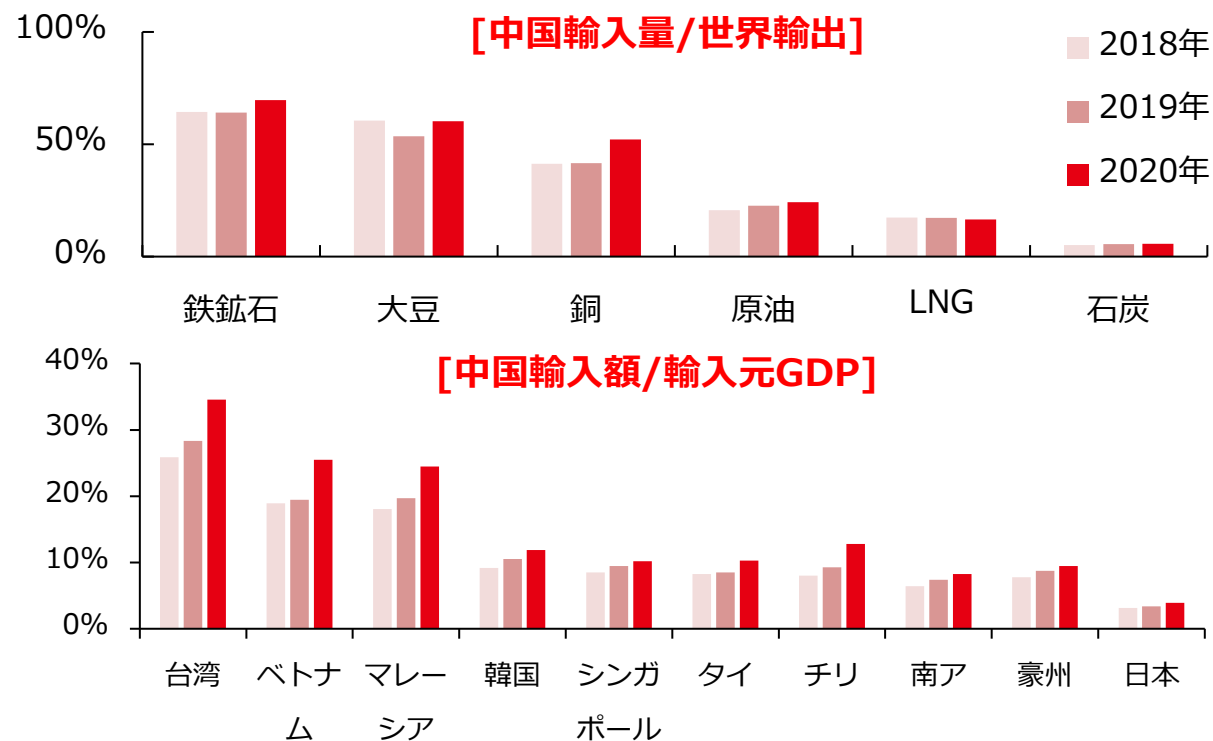
(出所) IMF。2020-22年：IMF2020年10月版予測値

6-4. 中国

アジアや資源への影響力が再び拡大

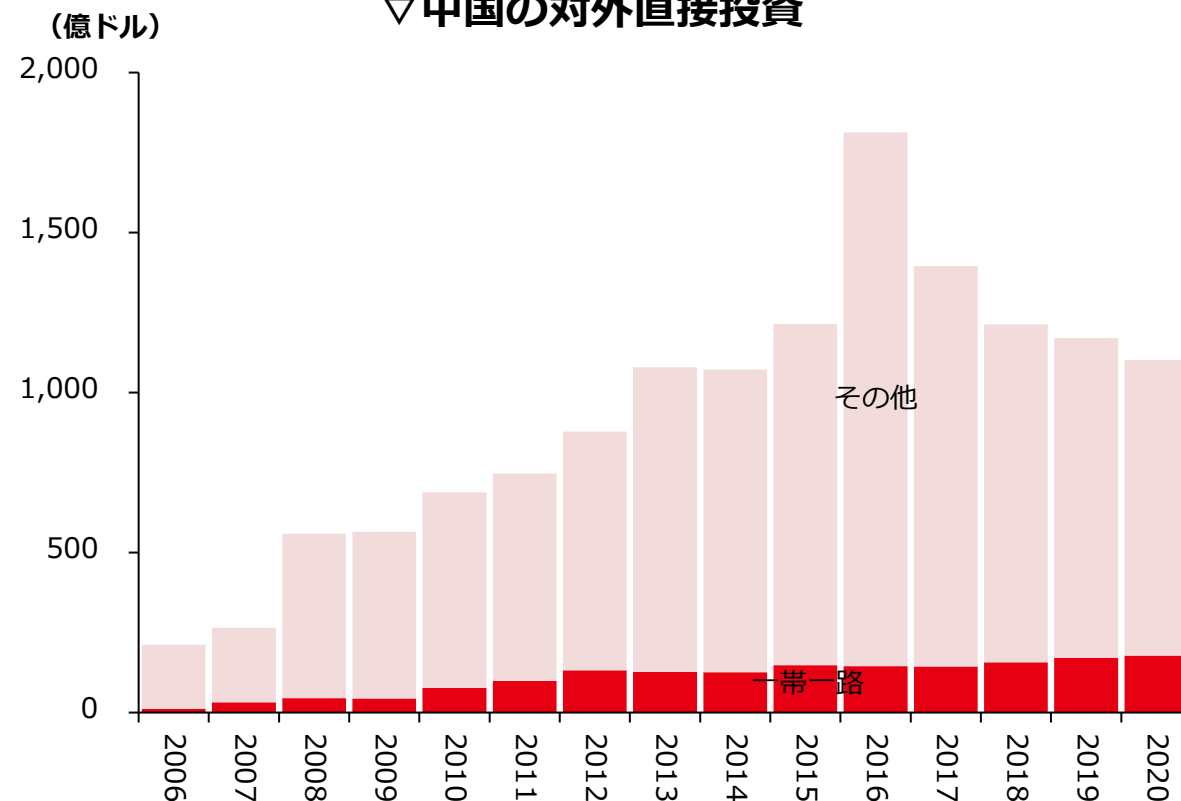
- 中国の製造業は2020年2月末から早期に生産再開が実現できたため、鉄鉱石や銅、原油、LNGなどの資源や、サプライチェーン上のアジアからの中間財、の輸入が大幅に拡大。資源国やアジアの対中輸出依存度の上昇が見られる。
- また、中国の対外直接投資は4年連続で減少しているものの、アジアなど一帯一路向けが小幅な増加を維持。

▽対中依存状況



(出所) WIND。2020年：直近実績より推計

▽中国の対外直接投資

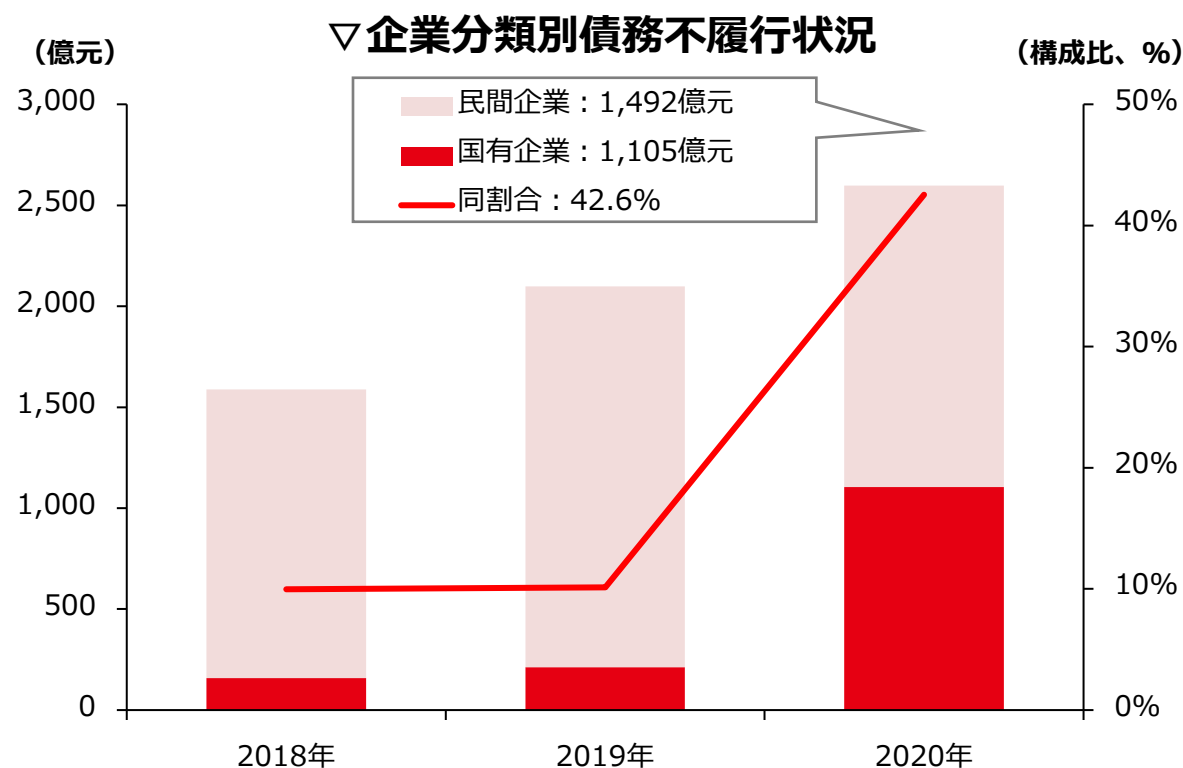


(出所) 中国商務部、CEIC China

6-5. 中国

国有企業経営悪化の懸念

- 国有企業の債務不履行が2020年に急増。債務不履行額全体に占める割合は、2019年までの1割程度から4割強に急上昇。
- 中国政府はこれまでも鉄鋼など競争力が失われた国有企業のデフォルトを一部容認する姿勢を見せている。
- 「国有企業を強く・良く・大きくする」国策も鑑みれば、中堅以下国有企業の統廃合が一層進む可能性がある。



(出所) WIND

▽2020年国有企業の債務不履行状況（上位10社）

会社名	不履行額 (億元)	件数 (件)	本拠地	業界	企業分類
北大方正	485	27	北京市	通信設備	中央国有
華晨汽車	173	14	遼寧省	自動車製造	地方国有
海南航空	139	11	海南省	航空輸送	地方国有
紫光集団	76	3	北京市	通信設備	中央国有
永城煤电	60	6	河南省	石炭	地方国有
青海盐湖工業	35	2	青海省	肥料	地方国有
天津市房地產	29	3	天津市	不動産信託	地方国有
北京北大科技园	17	1	北京市	科技园區	地方国有
三亞鳳凰国際空港	15	2	海南省	空港サービス	地方国有
青海省投資	12	2	青海省	金属、非鉄	地方国有

(出所) WIND。(注) 債務不履行額：発行額面ベース。国有企業全体：22社・79件・1,105億元。海南航空：関連5社の合計、天津市房地產：関連2社の合計

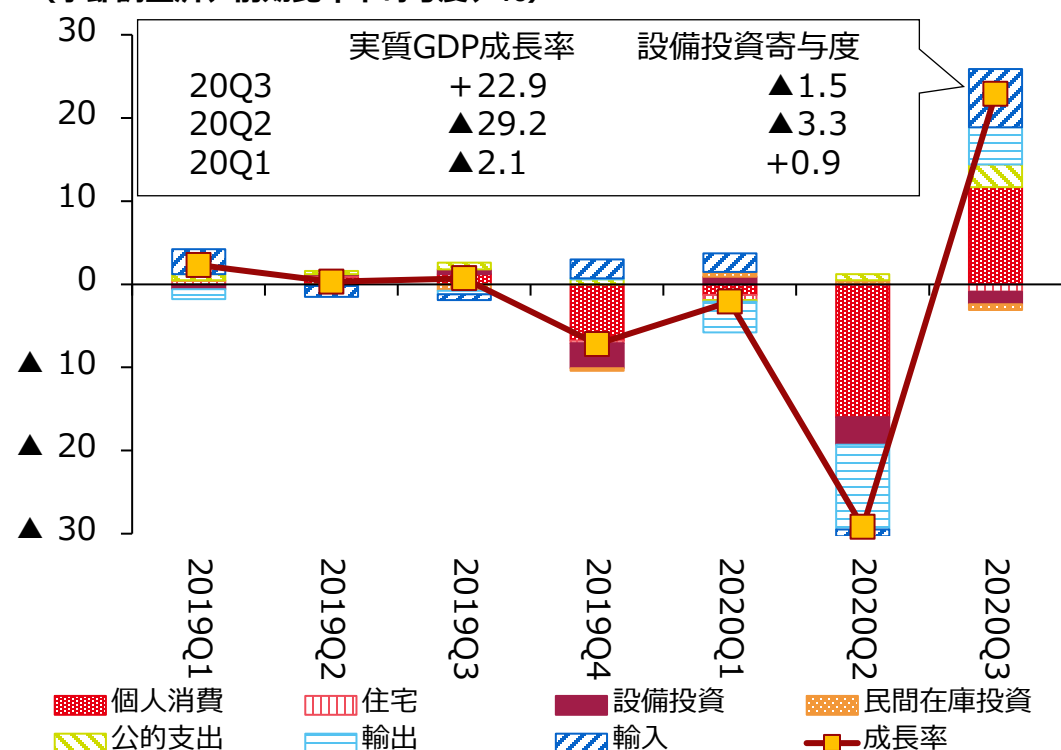
7-1. 日本

GDP : コロナショックを脱して緩やかな成長が続く

- 大規模な金融・財政支援策に下支えされ、経済はコロナ禍から堅調に持ち直しているが、国内外の感染拡大が重しに。
- 先行きでは堅調な輸出の伸びとサービス消費の持ち直しで2022年まで緩やかな成長を維持。設備投資の回復遅れに懸念。

▽実質GDP（方向）

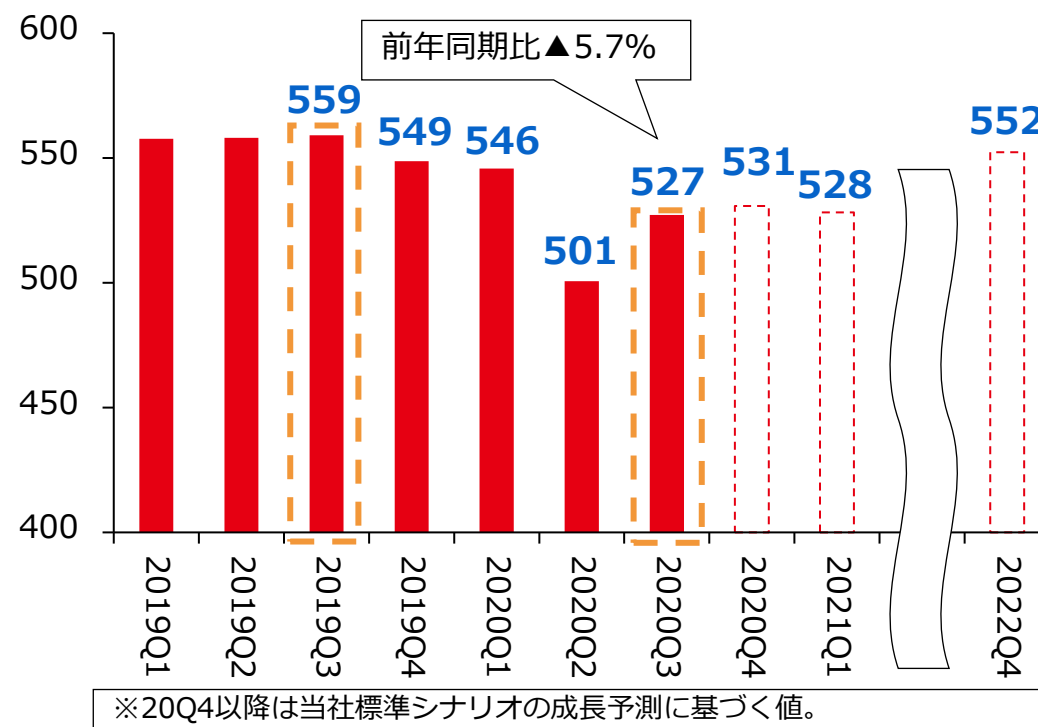
（季節調整済、前期比年率寄与度、%）



（出所） 内閣府

▽実質GDP（水準）

（季節調整済、2015年連鎖価格、年率換算、兆円）



（出所） 内閣府、丸紅経済研究所

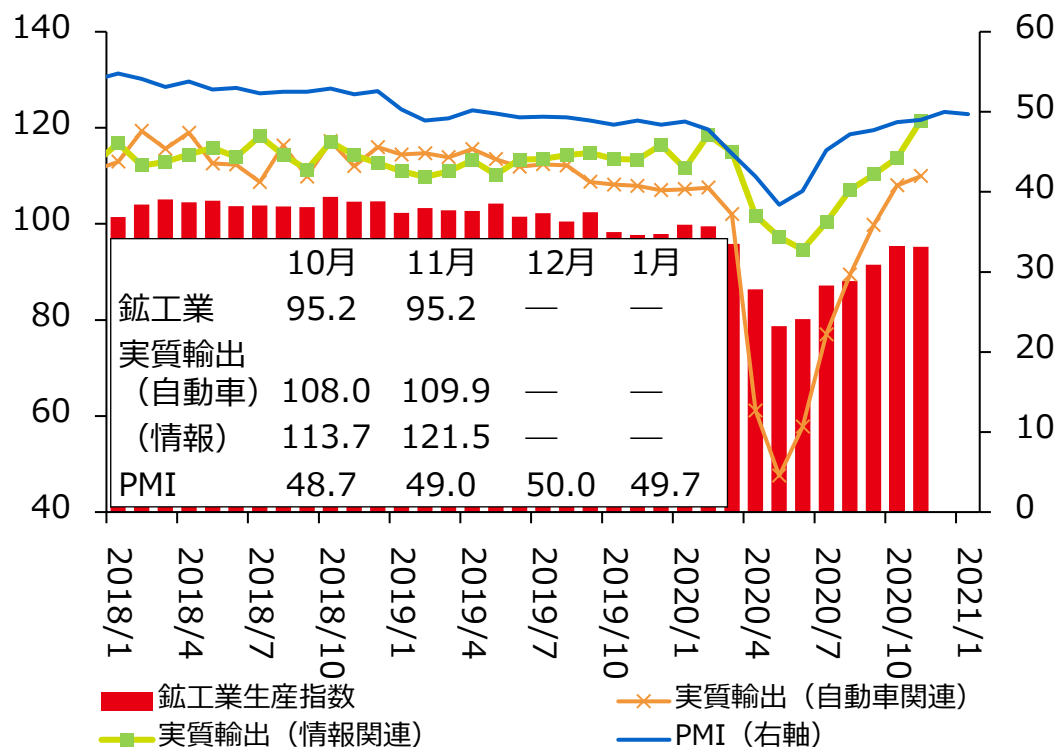
7-2. 日本

企業：外需回復、感染収束の下で緩やかな回復を見込む

- （製造業）外需の堅調な回復により自動車、情報関連（5G関連など）を中心に持ち直しが進む。
- （サービス業）21年以降、感染収束などを背景に宿泊・飲食業の業況改善が進む。

▽製造業

（季節調整済、2015年=100）

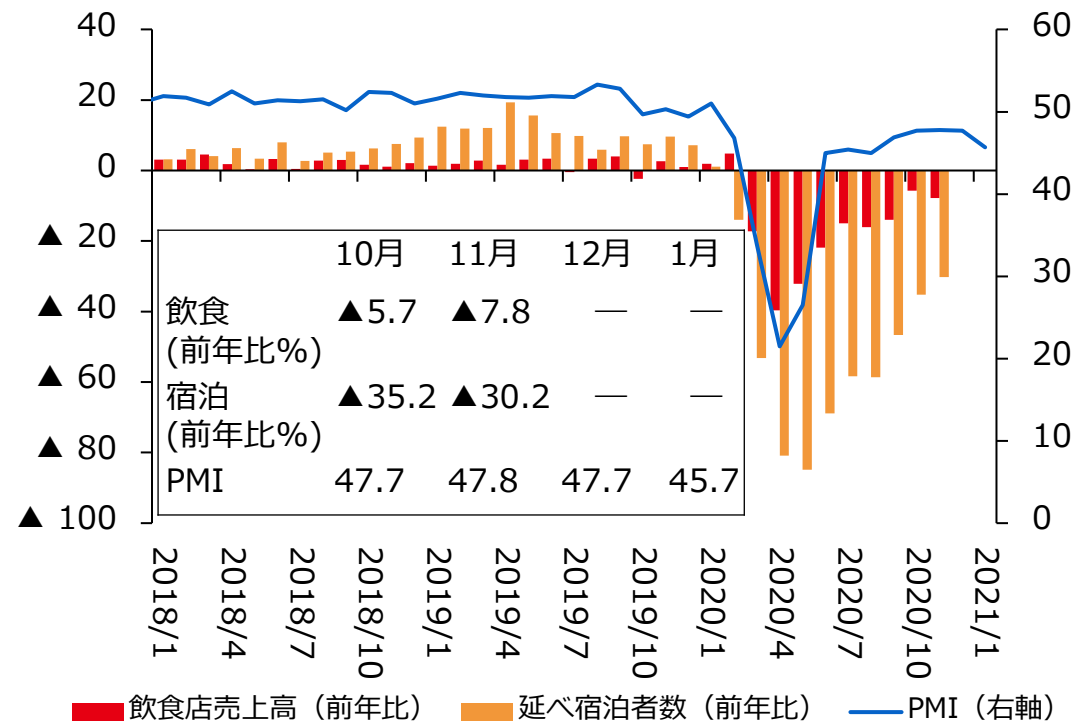


※PMI=IHS Markit 購買担当者指数（企業景況感を示す）

（出所） 経済産業省、IHS Markit

▽サービス業

（前年比、%）



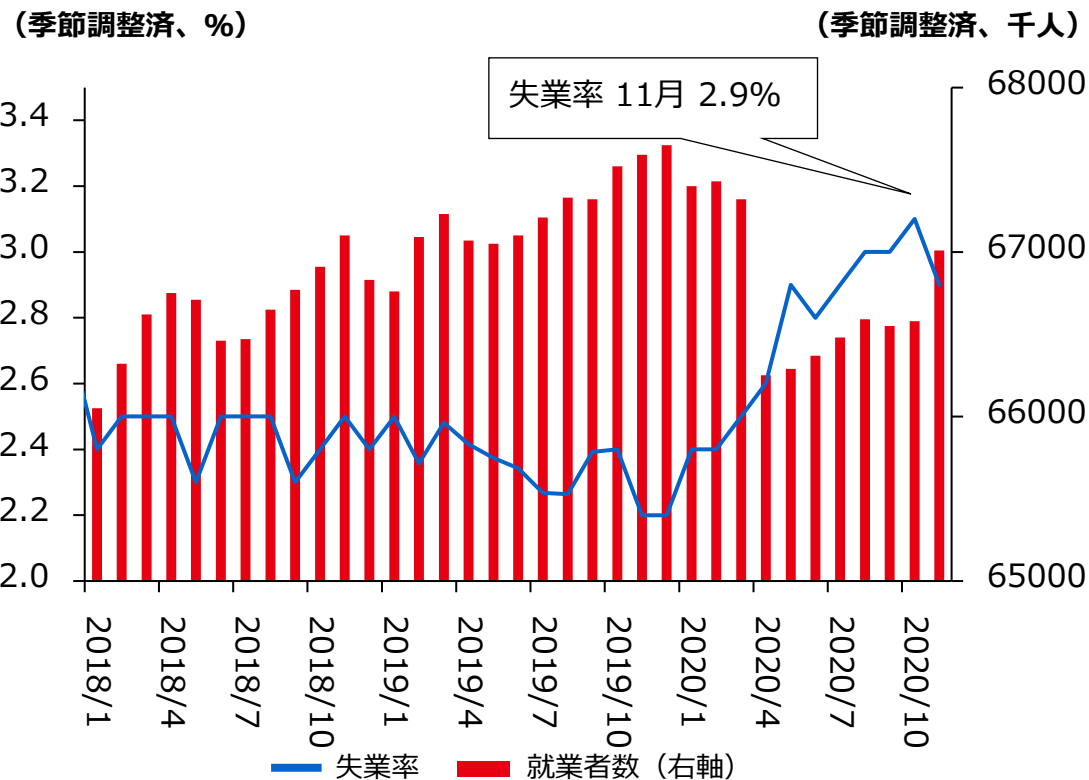
（出所） 日本フードサービス協会、国土交通省、IHS Markit

7-3. 日本

家計：政府支援の下で急激な家計悪化は回避するも雇用の悪化により消費は弱い

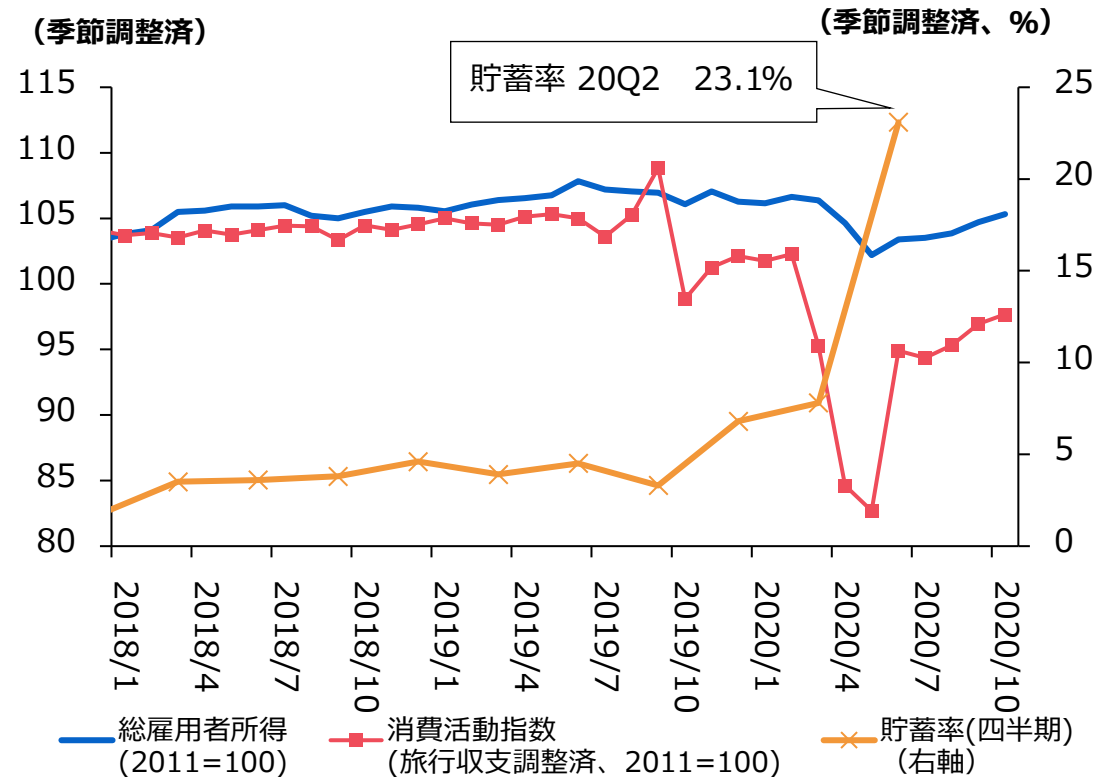
- (雇用) 経済活動再開やGo To事業により就業者数は一時持ち直したが、感染再拡大もあり回復には時間を要する。
- (所得・消費) 家計の所得は緩やかに回復。消費も耐久財を中心に拡大傾向だが戻りは弱い。

▽労働市場



(出所) 総務省、厚生労働省

▽所得・消費



(出所) 内閣府、厚生労働省、日本銀行

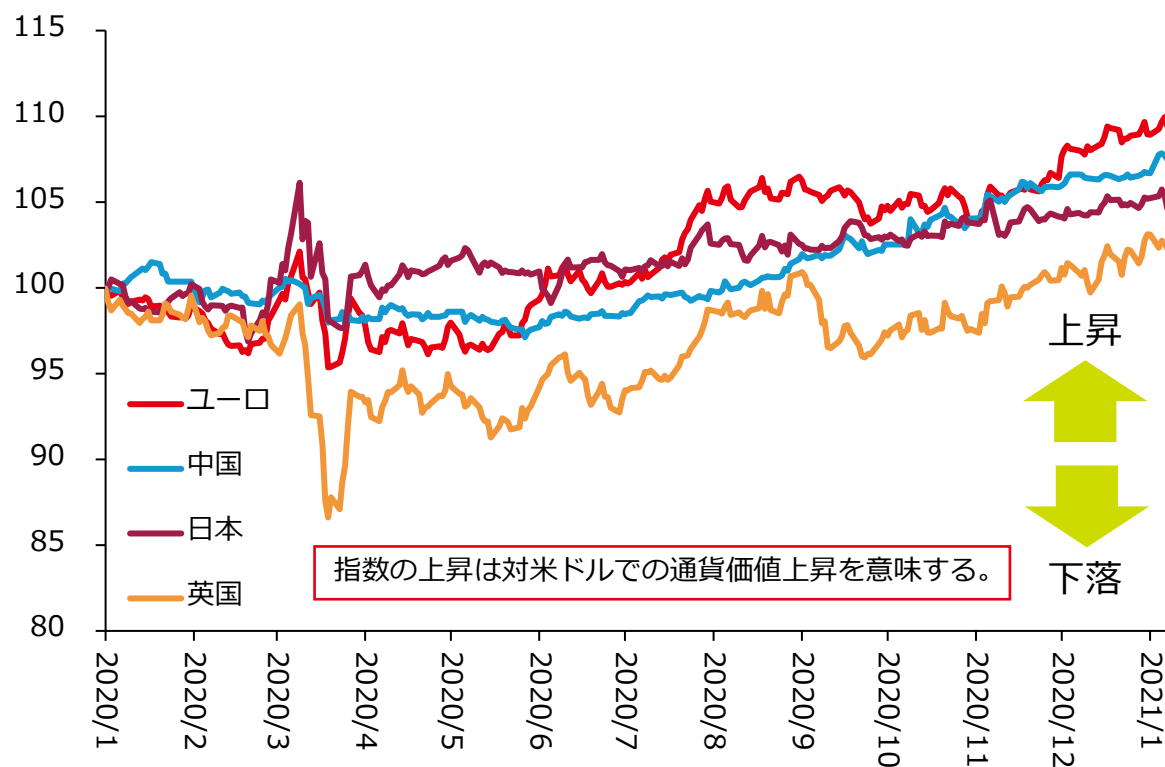
8-1. 為替相場：コロナショックで明暗が分かれた各国通貨

主要国通貨は対米ドルで上昇基調／新興国通貨は脆弱な財政などを背景に弱含み

- コロナショックで主要国通貨は一時乱高下。米国の大規模な金融緩和政策がドル安圧力となり、円・ユーロなどが上昇。
- 各国とも活動制限で経済に強い下方圧力を受ける中、財政基盤や国際収支に脆弱性を抱える新興国通貨は弱含み。

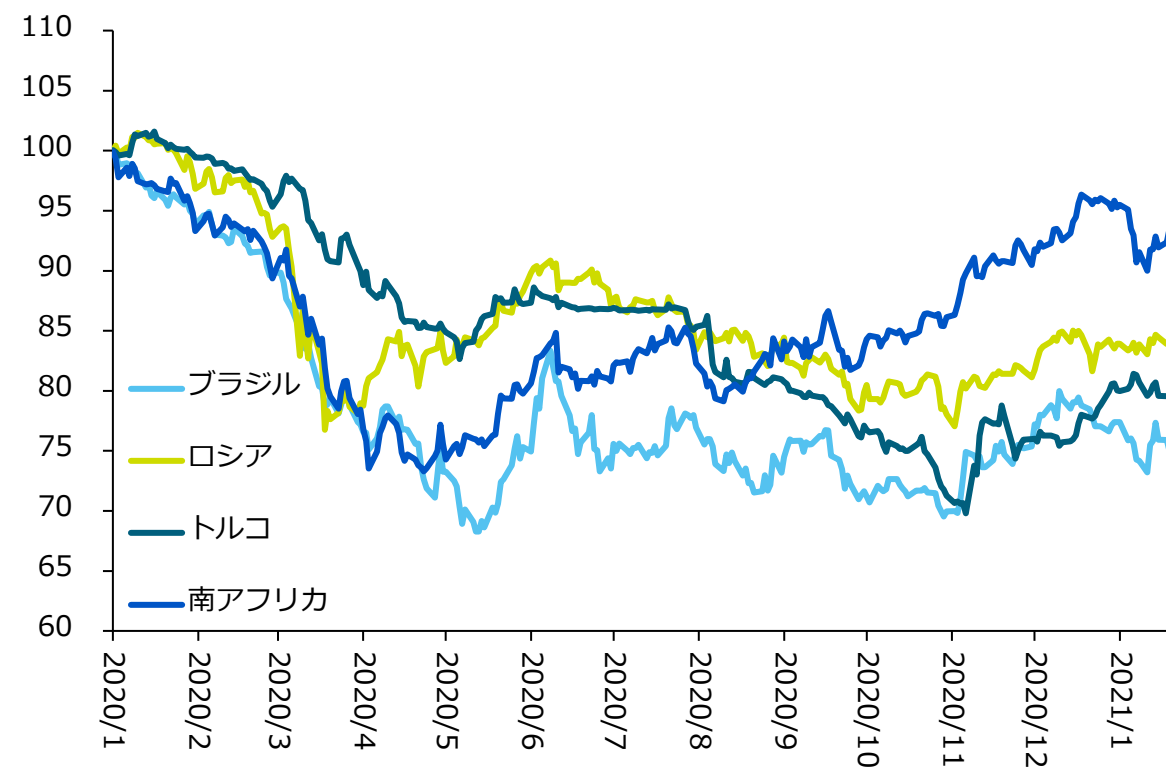
▽主要国通貨（対米ドル指数）

(2019年末=100)



▽新興国通貨（対米ドル指数）

(2019年末=100)



(出所) Refinitivより丸紅経済研究所作成

8-2. 為替相場：割高なドルと割安な円

長期的に円高ドル安方向への調整が進む可能性

貿易ウエイトとインフレを加味した為替水準を示す実質実効為替レートは、貿易財価格が名目為替レートの変動で単一の水準に収れんする前提の下で、均衡水準からの乖離・収束を繰り返すと考えられる。長期平均を均衡値と見なせば、現状の米ドルは割高、日本円は割安の域にあり、ドル円レートは潜在的な円高圧力にさらされていると想定される。

▽実質実効為替レート(日本円)

(2010年平均=100)

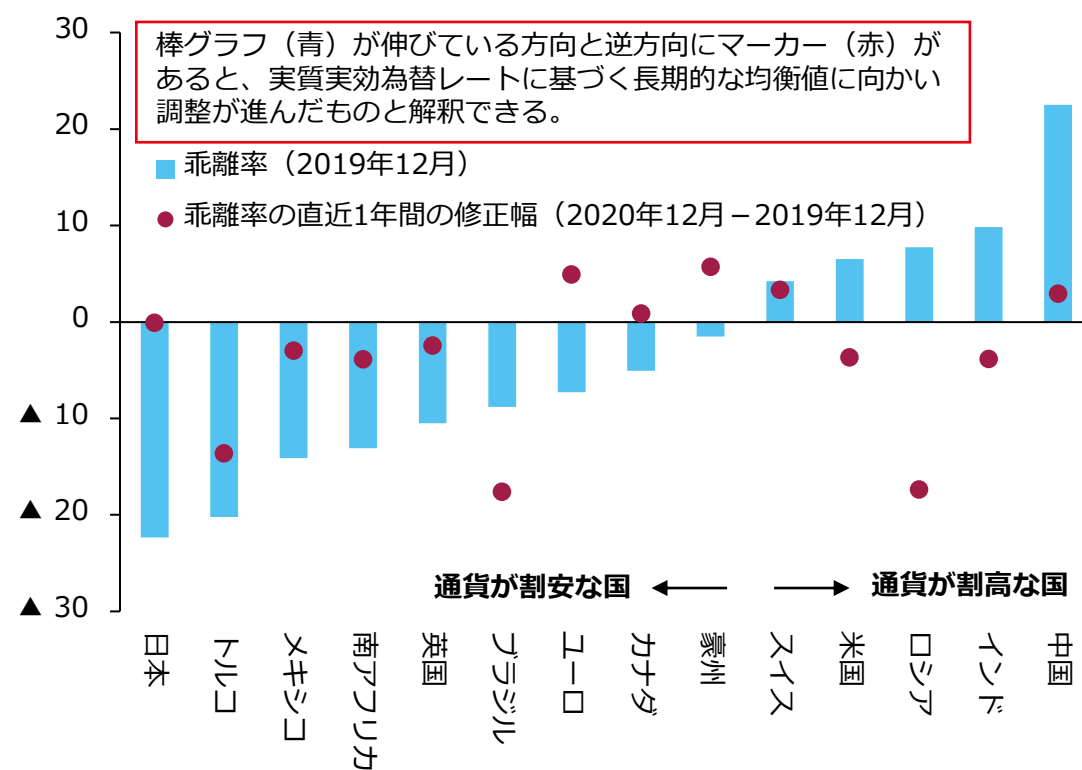


(注) データは2020年12月まで

(出所) 日本銀行より丸紅経済研究所作成

▽各国通貨の割高/割安の度合い

(実質実効為替レートの長期平均からの乖離率、%)



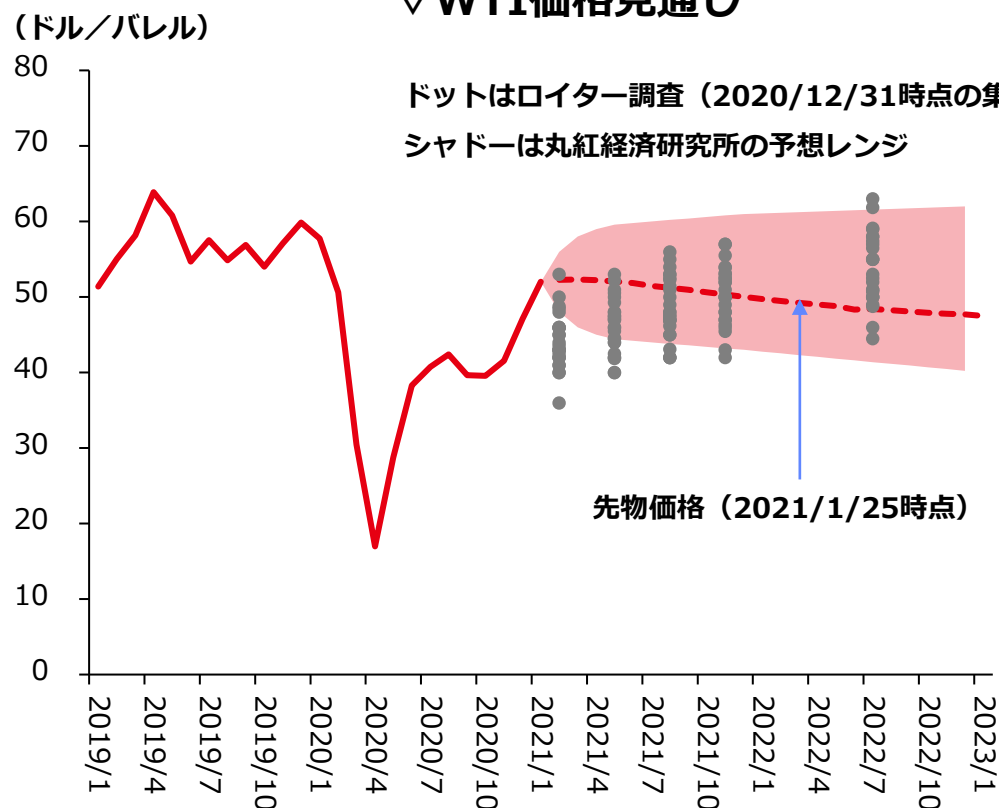
(出所) BISより丸紅経済研究所作成

9-1. 原油価格見通し

価格は急落前のレベルを回復するも、当面は現状レベルで横ばい

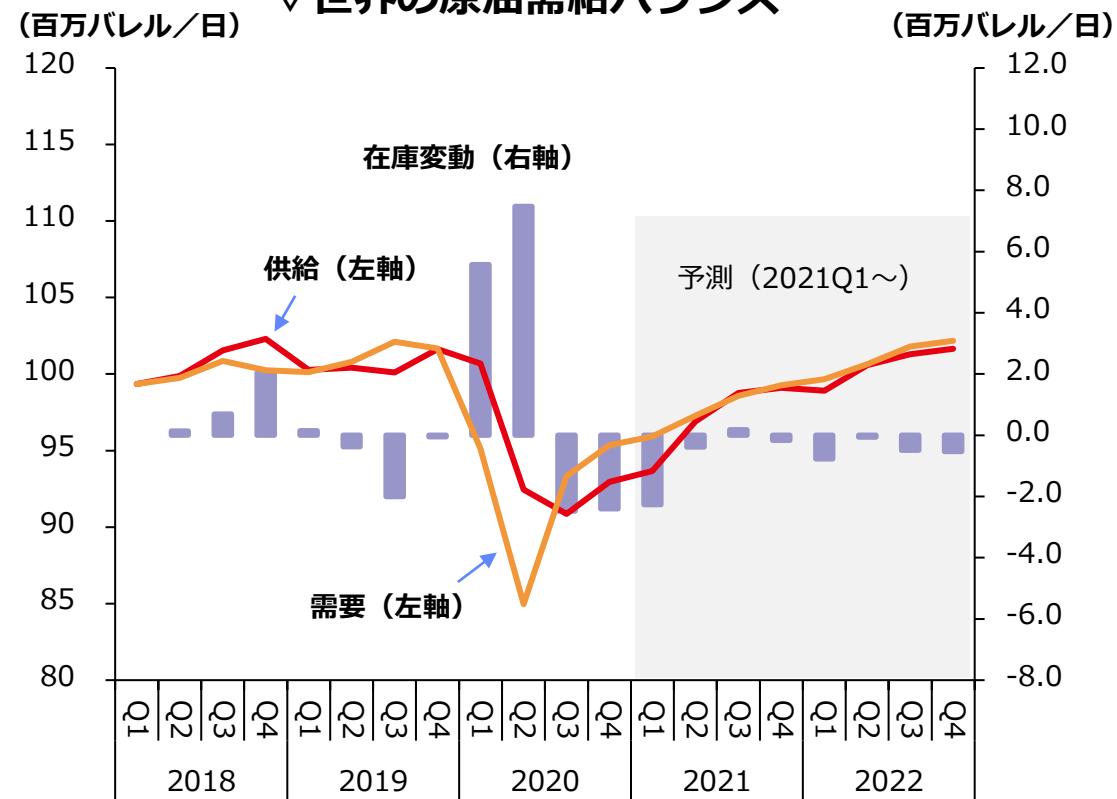
需要は、コロナ禍で落ち込んだヒト・モノの動きが戻り、穏やかに回復。米国など主要産油国の生産回復が限定的、かつ、OPECプラスの供給調整が機能するという前提で需給はバランスに向かう。一方、経済活動の制約や行動様式の変化などから需要がコロナ禍以前の水準に戻るには一定の時間が必要であり、2022年までの価格は概ね現状レベルでの推移を見込む。

▽WTI価格見通し



(出所) Refinitiv、EIA、丸紅経済研究所

▽世界の原油需給バランス



(出所) EIA "Short-Term Outlook Jan.2021"

9-2. 原油価格見通し

上昇要因、下落要因とも不確実性が高い

	価格	
	上昇	下落
需要 要因	■ 航空需要含めた移動需要回復 ■ 新型コロナワクチン開発・普及 ■ 金融緩和の継続・拡大 ■ 米国株高、米ドル安	■ 新型コロナ感染再拡大・行動制限強化 ■ 新型コロナワクチン開発・普及遅延 ■ コロナ禍経験後の生活様式変化 ■ 世界的な環境規制強化（EV化加速） ■ 金融緩和の縮小・終了 ■ 米国株安、米ドル高
供給 要因	■ OPECプラス協調減産継続・強化 ■ 中東情勢不安定化 ■ 米国の化石燃料生産規制強化	■ OPECプラスの足並みの乱れ・減産緩和 ■ 米国、リビアなど主要産油国の増産 ■ 途絶原油の国際市場への復帰（イラン、ベネズエラなど）

10-1. 環境・エネルギー – 米国 –

バイデン政権の誕生により、気候変動対策重視の政策へと転換

- バイデン大統領は就任初日に「公衆衛生と環境の保護および気候危機対処のための科学の回復に関する行政命令」を公布。
- すべての行政機関に対して、気候危機に立ち向かうべく、過去4年間の連邦規制やその他措置を見直し、さらに関連法と整合性のある範囲で対処することを命じた。対処期限が2021年中に定められているものが多く、対処の内容に今後注目。

▽行政命令において対処が求められている主な内容

	トランプ政権	バイデン新政権 (選挙戦時点の公約)	バイデン新政権 (就任初日の行政命令)
化石燃料・ 発電関連施策	1.既設発電所の排ガス規制廃止 2.連邦公有地の排出規制を撤回 3.石油・ガス新規施設の排出基準見直し	1.既設発電所の排ガス規制強化 2.連邦公有地の排出規制再強化 3.石油・ガス新規施設のメタン排出基準見直し停止	1.2021年8月までに見直し 2.連邦公有地の石油・ガス開発の停止と再検討 3.2021年9月までに見直しと新規規制の提案
自動車燃費規制	➤ 燃費規制の変更 ➤ CA州独自規制の無効化	➤ 燃費規制の再強化	➤ 2021年4月までに燃費規制、7月までに直近燃費基準見直し
その他	➤ 家電の省エネ基準の緩和	➤ 消費者の支出削減につながる家電省エネ基準や建築物の省エネ基準の強化	➤ 2021年3月までに主な家電の省エネ基準（6月までに全ての家電省エネ基準）の、5月までに建築物省エネ基準の見直し

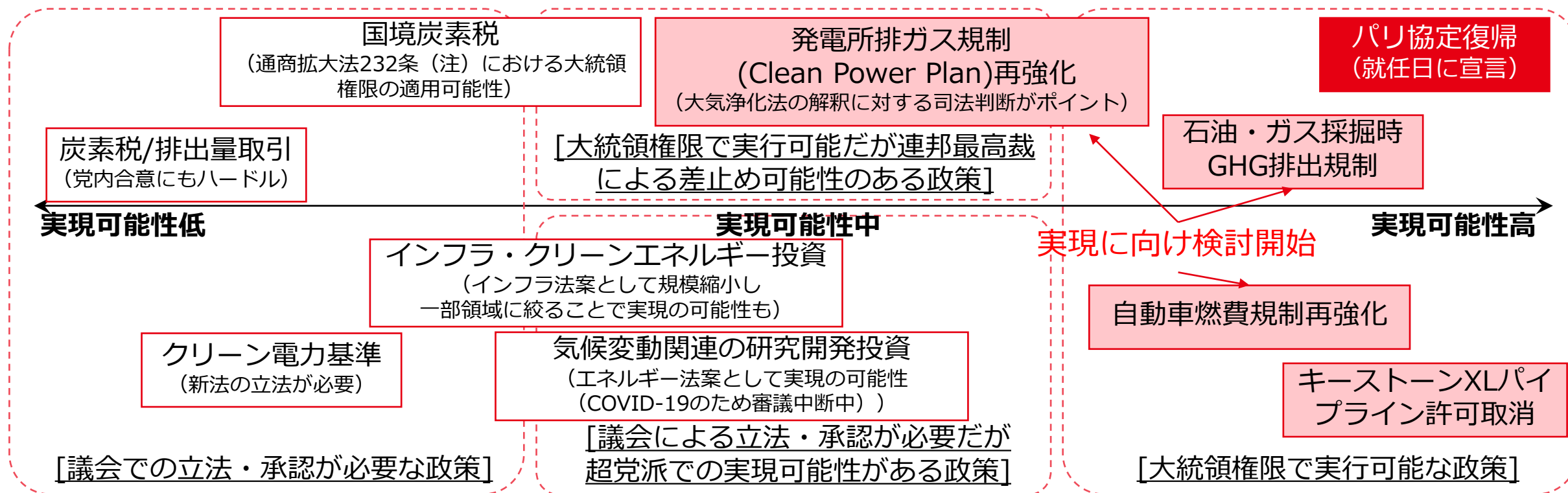
(出所) 各種資料より丸紅経済研究所作成

10-2. 環境・エネルギー – 米国 –

方向性は大きく転換となるも、個々の政策の実現可能性には留意が必要

- ▶ バイデン大統領がこれまで掲げてきた公約には、大統領権限では実行できず立法が必要なものも多く、議長票を含めてようやく与党過半数という現在のの上院の状況を踏まえると実現を楽観視はできない。トランプ政権で緩和・撤回された各種規制の再強化・再設定も、最高裁で多数派を占める保守派連邦判事により差し止めとなる可能性も否定できない。

▽バイデン大統領の掲げる政策の実現度と不確定要素



(出所) 各種資料より丸紅経済研究所作成

(注) 同法は「安全保障上脅威となる物品の輸入を調整する権限」を大統領に与えている。

10-3. 環境・エネルギー – 欧州 –

年内採択予定の気候変動緩和・適応関連タクソノミーは「サステナブルな活動」のホワイトリスト

- ▶ 欧州委員会は、現在、気候変動緩和・適応分野の「グリーン投資のための分類システム（“タクソノミー”）」と「それぞれの活動の持続可能性評価基準」の案に対する4万件を超えるパブリックコメントを踏まえ、最終調整中。
- ▶ なお、現在並行して「ブラウン・タクソノミー（環境に悪影響を与える活動）」の策定に向けた検討も進んでおり要注意。

▽主な発電・コジェネ・熱供給のタクソノミー（最終案）

分野	リスト掲載有無	基準	備考
石炭・褐炭等固形化石燃料	無（高効率石炭火力も）	無	産炭国や日本の財界から反対が出たものの、発電、コジェネ、熱利用のいずれも最終案に含まれず
ガス・液体燃料	有	ライフサイクルでの排出量 100 g-CO ₂ e/kWh 以下、かつ、2050年0 g-CO ₂ e/kWh に向け徐々に低減	そもそも天然ガス火力を是とするかが争点になっていたが、ネットゼロを目指す移行期間の電源として位置づけ、石炭のように除外はされなかったものの、基準となる排出量は非常に低く、既存のガス火力では達成困難
原子力	無（将来追加の可能性排除せず）	無	重大な汚染物質である高レベル放射性廃棄物の問題に対して技術的に十分な進歩が見られれば、将来的にリストに掲載される可能性あり
再エネ	有	ライフサイクルでの排出量が 100 g-CO ₂ e/kWh 以下※	※この基準が適用されるのは水力、地熱。太陽光、風力、海洋エネルギーは基準値無。バイオマスは別基準。

（出所）各種資料より丸紅経済研究所作成

▽主要産業部門のタクソノミー（最終案）

分野	リスト掲載有無	基準	備考
運輸	陸上交通、海運	陸運：2025年までは排出原単位が 50 g-CO ₂ e/km、2026年以降は 0 g-CO ₂ e/km 海運：詳細基準値未定	ライフサイクル基準は自動車規制等の動向も含め議論 今後の検討対象は、海運の基準値詳細化と航空部門の掲載
製造業	鉄鋼、アルミ、セメント、化学、水素・合成ガスは掲載有	上位10%施設の達成水準を平均したEU-ETSベンチマークを閾値に設定	紙パルプ、ガラス、セラミック、非鉄、石灰、石膏、ロックウール、カーボンブラック、石油精製は現時点で掲載無。今後の検討課題。
建設・不動産	新築・既存建築ともに掲載有	新築は、既存の NZEB（net-zero energy building）要件対比で、一次エネルギー需要が 20%低い水準 既設の改修は一次エネルギー需要の 30%削減	地域特性があるため絶対的基準の設定は困難との見解

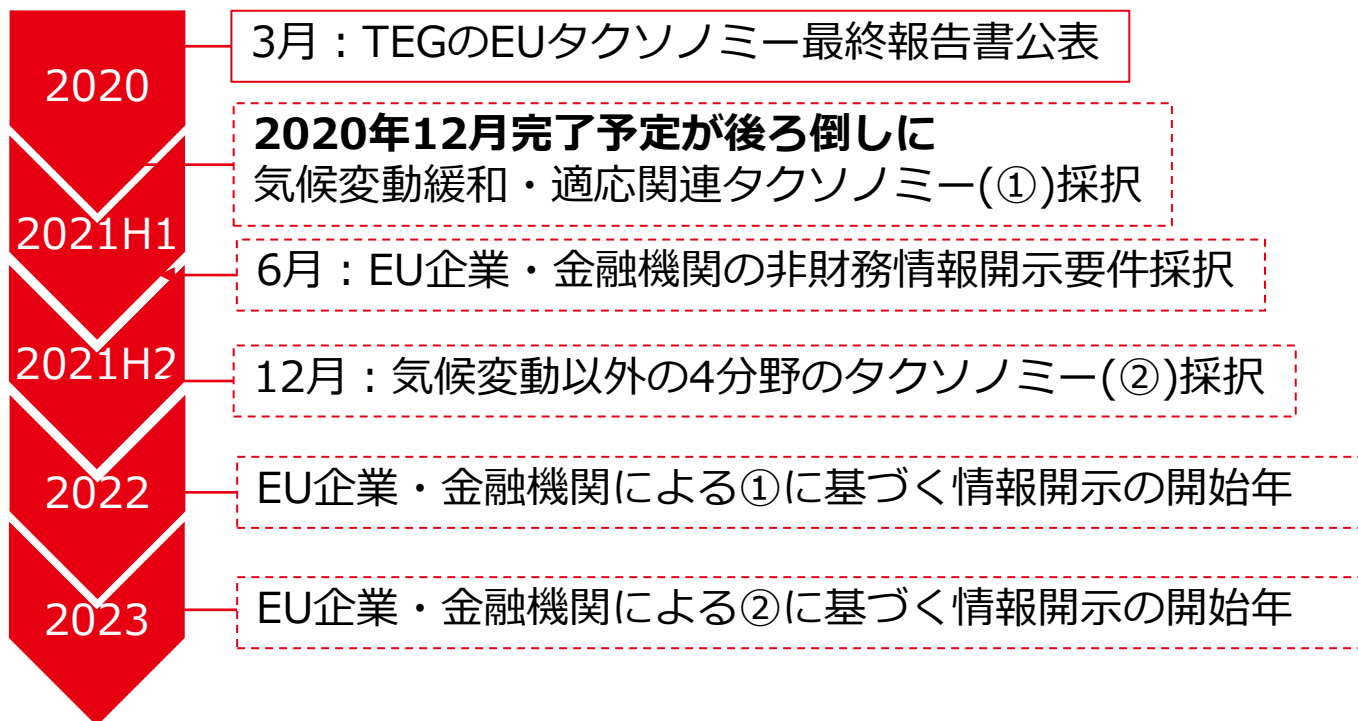
（出所）各種資料より丸紅経済研究所作成

10-4. 環境・エネルギー – 欧州 –

21年半ばに採択予定の欧州域内企業と金融機関向けの非財務情報開示要件の内容に注目

- 気候変動関連タクソノミーの採択後、21年半ばには気候変動関連の非財務情報の開示要件採択が予定される。
- 欧州域内企業に課される要件詳細は未定だが、欧州投資家からの資金提供や欧州企業との取引がある日本企業は、タクソノミー関連の情報開示やデータ提供を要請される可能性がある。一方、積極開示が取引に有利に働く可能性も。

▽EUタクソノミーに関する今後の検討スケジュール



(出所) 欧州委員会資料より丸紅経済研究所作成

▽EUタクソノミーがもたらす影響

EUタクソノミーと非財務情報開示要件	
欧州域内への直接的な影響	従業員500人以上の欧州企業と欧州金融機関が規制対象
日本企業に生じうる影響	➤ 欧州域内企業から資金提供を受ける場合の情報開示要請 ➤ 欧州企業との商取引にあたりタクソノミーの基準準拠を判断するためのデータ提供要請
更なる影響拡大の可能性	➤ 開示対象企業の拡大 ➤ 本要件のグローバル標準化

(出所) 各種資料より丸紅経済研究所作成

10-5. 環境・エネルギー – 日本 –

2050年カーボンニュートラル達成に向けて積極的に対策を講じ、成長の機会を得るための戦略

- 内閣府の成長戦略会議において、2020年12月に「2050年カーボンニュートラルに伴うグリーン成長戦略」が公表された。
- 民間企業の積極的な投資を支援するという姿勢を大きく打ち出した本戦略では、5種類の政策ツールごとに今後の実施内容の骨子が示された。NEDOでの基金造成や脱炭素関連投資の税制優遇、トランジション推進の資金供給などが謳われる。

▽グリーン成長戦略における分野横断的な主要な政策ツール

政策ツール	実施項目（主要なもののみ）	内容
(1) 予算	グリーンイノベーション基金	(独) NEDOに10年間で2兆円の基金を造成、重点分野の技術開発から実証・社会実装まで一気通貫で支援（これを呼び水に民間企業の研究開発・設備投資を15兆円誘発）
(2) 税制	カーボンニュートラルに向けた投資促進税制の創設	カーボンニュートラル実現に向けた投資※を行うと最大10%の税額控除または50%特別償却が可能 ※以下の2種類が該当。①大きな脱炭素化効果を持つ製品（例：次世代半導体、燃料電池、Liイオン電池、洋上風力設備）の生産設備導入、②生産工程等の脱炭素化と付加価値向上を両立する設備導入（例：再エネ調達＋新規生産設備導入）
(3) 金融	低炭素化（トランジション）の取組推進のための制度	10年以上の長期的な事業計画の認定を受けた事業者に対する、計画実現のための長期資金供給と、成果連動型の利子補給制度
	ソーシャルボンドの実務指針の策定	社会的課題解決に資するプロジェクトの資金調達のために発行される債券であるソーシャルボンド発行にあたって、企業や証券会社などが参照できる実務指針の策定
(4) 規制・標準化	新技術の需要を促す規制の緩和ないし強化	電力会社へのカーボンフリー電源の調達義務化、再エネの優先接続、洋上風力関連の省庁を跨ぐ審査の一本化、自動車燃費規制
	新技術の国際標準化	水素の国際輸送関連機器、大型風車の浮体の安全評価手法、蓄電池リユースなどの国際標準化
	カーボンプライシング	クレジット取引強化、炭素税に関する専門的・技術的議論、国境調整措置につき諸外国と連携し検討
(5) 国際連携	欧米とのイノベーション政策連携、新興国への二国間・多国間支援を通じた市場獲得	

（出所）内閣府資料より丸紅経済研究所作成

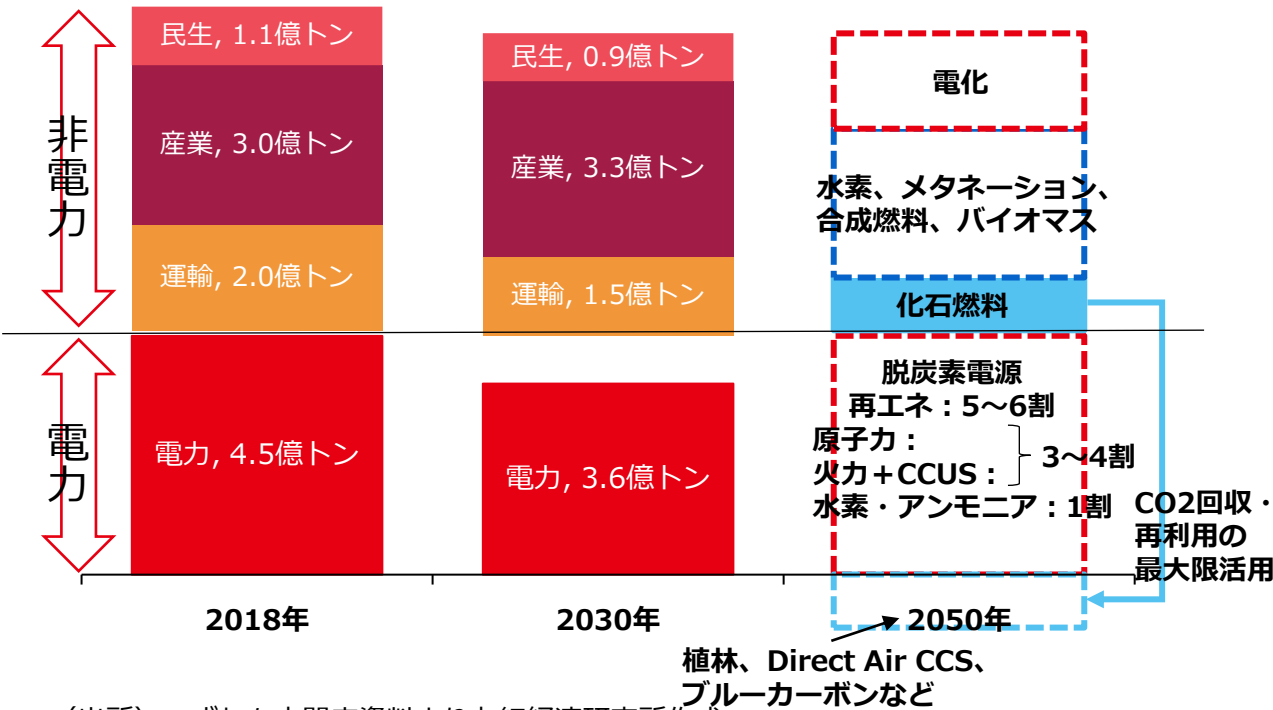
10-6. 環境・エネルギー – 日本 –

再生可能エネルギーの導入にとどまらず、水素やCCUS、合成燃料なども活用しニュートラル達成

- 各部門の電化によって電力需要が30-50%増加すると見込みつつ、再エネ導入以外にも、原子力、火力+CCUSや水素・アンモニア発電も活用し電源の脱炭素化を図る模様。その他エネルギー需要は、合成燃料やバイオマスの活用と共に、化石燃料排出分を植林等で相殺することも想定されている。実現に向けて14の重要分野が設けられ、工程表が示された。

▽カーボンニュートラルへの転換イメージ (今後の議論の参考値)

(億トン-エネルギー起源CO₂)



(出所) いずれも内閣府資料より丸紅経済研究所作成

▽グリーン成長戦略：工程表が示された重要14分野

重点分野	キーワード
①洋上風力産業	風車本体、部品、浮体
②燃料アンモニア産業	発電用バーナー
③水素産業	発電タービン、水素還元製鉄、水素運搬船、水電解装置
④原子力産業	SMR、水素製造原子力
⑤自動車・蓄電池産業	EV、FCV、次世代電池
⑥半導体・情報通信産業	データセンター、省エネ半導体
⑦船舶産業	燃料電池船、EV船、水素・アンモニア燃料船
⑧物流・人流・土木インフラ産業	スマート交通、物流用ドローン、FC建機
⑨食料・農林水産業	スマート農業、木造高層建築、ブルーカーボン
⑩航空機産業	ハイブリッド化、水素航空機
⑪カーボンリサイクル産業	コンクリート、バイオ燃料、プラ原料
⑫住宅・建築物産業	カーボンマイナス・ゼロエネルギー住宅
⑬資源循環関連産業	バイオ素材、再生材、廃棄物発電
⑭ライフスタイル関連産業	ナッジ、DX、シェアリング

2021年の世界経済見通し

Marubeni

2021年2月3日
丸紅経済研究所

1-1. 世界経済総括

標準シナリオ（四半期は前期比%、年は前年比%、下線数字は予測）

	対世界シェア (%)	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	19	20	21	22
中国	17.4	1.2	-9.7	11.6	3.0	2.6	<u>0.5</u>	<u>0.6</u>	<u>1.0</u>	<u>1.0</u>	<u>1.3</u>	<u>1.6</u>	<u>1.3</u>	<u>1.2</u>	6.0	2.3	<u>8.0</u>	<u>5.0</u>
（前年比）	17.4	5.8	-6.8	3.2	4.9	6.5	<u>18.5</u>	<u>6.9</u>	<u>4.8</u>	<u>3.1</u>	<u>4.0</u>	<u>5.0</u>	<u>5.4</u>	<u>5.6</u>	6.0	2.3	<u>8.0</u>	<u>5.0</u>
米国	15.9	0.6	-1.3	-9.0	7.5	1.0	<u>0.6</u>	<u>2.2</u>	<u>1.9</u>	<u>0.6</u>	<u>0.2</u>	<u>0.4</u>	<u>0.4</u>	<u>0.4</u>	2.2	-3.5	<u>5.3</u>	<u>2.8</u>
インド	7.1	0.9	0.7	-25.2	21.9	<u>10.5</u>	<u>1.9</u>	<u>0.7</u>	<u>1.0</u>	<u>1.3</u>	<u>1.2</u>	<u>1.1</u>	<u>1.1</u>	<u>1.1</u>	4.7	-6.6	<u>13.6</u>	<u>4.7</u>
日本	4.1	-1.9	-0.5	-8.3	5.3	<u>0.7</u>	<u>-0.5</u>	<u>1.4</u>	<u>1.4</u>	<u>0.3</u>	<u>0.5</u>	<u>0.3</u>	<u>0.3</u>	<u>0.3</u>	0.3	-5.4	<u>2.2</u>	<u>2.2</u>
（年度）	4.1	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	-0.4	-5.6	<u>4.0</u>	<u>1.6</u>
ドイツ	3.5	-0.0	-1.9	-9.8	8.5	<u>0.0</u>	<u>-1.4</u>	<u>3.8</u>	<u>1.0</u>	<u>0.7</u>	<u>0.5</u>	<u>0.5</u>	<u>0.4</u>	<u>0.4</u>	0.6	-5.3	<u>3.5</u>	<u>3.1</u>
ロシア	3.1	-0.7	-0.9	-3.2	1.5	<u>-0.5</u>	<u>0.5</u>	<u>1.8</u>	<u>1.0</u>	<u>0.9</u>	<u>0.5</u>	<u>0.7</u>	<u>0.4</u>	<u>0.4</u>	1.3	-3.1	<u>2.1</u>	<u>3.0</u>
インドネシア	2.5	1.2	-0.7	-6.9	3.1	<u>2.6</u>	<u>1.0</u>	<u>1.0</u>	<u>1.0</u>	<u>1.0</u>	<u>1.2</u>	<u>1.2</u>	<u>1.2</u>	<u>1.2</u>	5.0	-2.1	<u>4.2</u>	<u>4.6</u>
英国	2.4	0.0	-3.0	-18.8	16.0	<u>0.5</u>	<u>-3.6</u>	<u>5.7</u>	<u>2.4</u>	<u>1.2</u>	<u>0.7</u>	<u>0.5</u>	<u>0.5</u>	<u>0.5</u>	1.4	-10.0	<u>4.5</u>	<u>5.0</u>
フランス	2.4	-0.2	-5.9	-13.8	18.7	<u>-3.8</u>	<u>0.6</u>	<u>2.2</u>	<u>2.3</u>	<u>1.2</u>	<u>0.7</u>	<u>0.5</u>	<u>0.5</u>	<u>0.5</u>	1.5	-9.0	<u>5.5</u>	<u>4.1</u>
ブラジル	2.4	0.2	-1.5	-9.6	7.7	<u>1.0</u>	<u>-0.5</u>	<u>0.4</u>	<u>1.0</u>	<u>1.1</u>	<u>0.7</u>	<u>0.6</u>	<u>0.4</u>	<u>0.5</u>	1.4	-4.8	<u>2.4</u>	<u>3.0</u>
イタリア	2.0	-0.3	-5.5	-13.0	15.9	<u>-3.6</u>	<u>0.0</u>	<u>1.9</u>	<u>0.7</u>	<u>0.6</u>	<u>0.7</u>	<u>1.0</u>	<u>1.0</u>	<u>1.0</u>	0.3	-9.2	<u>3.0</u>	<u>3.6</u>
メキシコ	2.0	-0.6	-1.2	-17.0	12.1	<u>1.7</u>	<u>0.4</u>	<u>0.7</u>	<u>1.2</u>	<u>1.5</u>	<u>0.6</u>	<u>0.7</u>	<u>0.5</u>	<u>0.5</u>	-0.0	-9.0	<u>4.1</u>	<u>3.4</u>
トルコ	1.8	2.0	0.2	-10.8	15.6	<u>-0.8</u>	<u>-1.5</u>	<u>1.0</u>	<u>1.3</u>	<u>0.5</u>	<u>0.8</u>	<u>0.9</u>	<u>1.5</u>	<u>0.7</u>	1.0	<u>1.0</u>	<u>3.7</u>	<u>3.7</u>
韓国	1.7	1.3	-1.3	-3.2	2.1	<u>0.7</u>	<u>0.7</u>	<u>0.9</u>	<u>0.9</u>	<u>0.7</u>	<u>0.6</u>	<u>0.5</u>	<u>0.4</u>	<u>0.4</u>	2.0	-1.0	<u>2.8</u>	<u>2.5</u>
スペイン	1.5	0.4	-5.3	-17.9	16.4	<u>-0.4</u>	<u>0.0</u>	<u>1.9</u>	<u>3.3</u>	<u>1.9</u>	<u>0.5</u>	<u>0.5</u>	<u>0.2</u>	<u>0.2</u>	2.0	-11.1	<u>5.9</u>	<u>4.7</u>
カナダ	1.4	0.1	-1.9	-11.3	8.9	<u>1.2</u>	<u>0.0</u>	<u>1.8</u>	<u>1.9</u>	<u>1.1</u>	<u>0.9</u>	<u>0.6</u>	<u>0.5</u>	<u>0.5</u>	1.9	-5.5	<u>4.8</u>	<u>4.0</u>
世界	100.0	0.5	-3.4	-5.2	8.5	<u>2.0</u>	<u>0.3</u>	<u>1.5</u>	<u>1.4</u>	<u>0.9</u>	<u>0.8</u>	<u>0.9</u>	<u>0.8</u>	<u>0.7</u>	3.0	-3.2	<u>6.1</u>	<u>3.9</u>
（ユーロ圏）	12.5	0.1	-3.7	-11.7	12.5	<u>-1.8</u>	<u>-0.4</u>	<u>2.7</u>	<u>1.6</u>	<u>1.0</u>	<u>0.6</u>	<u>0.6</u>	<u>0.5</u>	<u>0.5</u>	1.3	-7.1	<u>4.1</u>	<u>3.7</u>

（出所）丸紅経済研究所

1-2. 世界経済総括

楽観シナリオ（四半期は前期比%、年は前年比%、下線数字は予測）

	対世界シェア (%)	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	19	20	21	22
中国	17.4	1.2	-9.7	11.6	3.0	2.6	<u>0.6</u>	<u>0.8</u>	<u>1.2</u>	<u>1.3</u>	<u>1.4</u>	<u>1.6</u>	<u>1.4</u>	<u>1.3</u>	6.0	2.3	<u>8.5</u>	<u>5.5</u>
（前年比）	17.4	5.8	-6.8	3.2	4.9	6.5	<u>18.7</u>	<u>7.2</u>	<u>5.4</u>	<u>4.0</u>	<u>4.7</u>	<u>5.6</u>	<u>5.8</u>	<u>5.9</u>	6.0	2.3	<u>8.5</u>	<u>5.5</u>
米国	15.9	0.6	-1.3	-9.0	7.5	1.0	<u>1.7</u>	<u>1.6</u>	<u>1.0</u>	<u>0.7</u>	<u>0.7</u>	<u>0.6</u>	<u>0.5</u>	<u>0.5</u>	2.2	-3.5	<u>5.6</u>	<u>3.1</u>
インド	7.1	0.9	0.7	-25.2	21.9	<u>8.9</u>	<u>0.1</u>	<u>2.2</u>	<u>2.0</u>	<u>1.8</u>	<u>1.6</u>	<u>1.7</u>	<u>1.7</u>	<u>1.6</u>	4.7	-6.9	<u>12.3</u>	<u>7.2</u>
日本	4.1	-1.9	-0.5	-8.3	5.3	<u>0.7</u>	-0.3	<u>1.7</u>	<u>1.5</u>	<u>0.7</u>	<u>0.5</u>	<u>0.4</u>	<u>0.3</u>	<u>0.3</u>	0.3	-5.4	<u>2.8</u>	<u>2.7</u>
（年度）	4.1	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	-0.4	-5.6	<u>4.8</u>	<u>2.0</u>
ドイツ	3.5	-0.0	-1.9	-9.8	8.5	<u>0.2</u>	-0.5	<u>2.9</u>	<u>1.9</u>	<u>1.2</u>	<u>1.0</u>	<u>0.5</u>	<u>0.2</u>	<u>0.2</u>	0.6	-5.3	<u>4.6</u>	<u>4.2</u>
ロシア	3.1	-0.7	-0.9	-3.2	<u>1.5</u>	-2.6	<u>5.6</u>	<u>1.8</u>	-1.4	<u>2.8</u>	-0.2	<u>1.8</u>	-1.4	<u>2.8</u>	1.3	-3.6	<u>4.8</u>	<u>3.0</u>
インドネシア	2.5	1.2	-0.7	-6.9	3.1	<u>2.6</u>	<u>1.0</u>	<u>1.0</u>	<u>1.0</u>	<u>1.2</u>	<u>1.2</u>	<u>1.2</u>	<u>1.2</u>	<u>1.2</u>	5.0	-2.1	<u>4.3</u>	<u>4.8</u>
英国	2.4	0.0	-3.0	-18.8	16.0	<u>0.5</u>	-1.3	<u>3.6</u>	<u>2.9</u>	<u>1.5</u>	<u>1.0</u>	<u>0.7</u>	<u>0.7</u>	<u>0.7</u>	1.4	-10.0	<u>5.6</u>	<u>5.6</u>
フランス	2.4	-0.2	-5.9	-13.8	18.7	-2.0	<u>0.4</u>	<u>2.1</u>	<u>1.8</u>	<u>1.2</u>	<u>0.7</u>	<u>0.7</u>	<u>0.7</u>	<u>0.7</u>	1.5	-8.5	<u>6.5</u>	<u>4.2</u>
ブラジル	2.4	0.2	-1.5	-9.6	7.7	<u>0.7</u>	<u>0.9</u>	<u>0.9</u>	<u>0.7</u>	<u>0.5</u>	<u>0.5</u>	<u>0.5</u>	<u>0.5</u>	<u>0.5</u>	1.4	-4.9	<u>3.7</u>	<u>2.2</u>
イタリア	2.0	-0.3	-5.5	-13.0	15.9	-3.1	<u>0.5</u>	<u>1.9</u>	<u>1.5</u>	<u>1.0</u>	<u>1.0</u>	<u>1.0</u>	<u>0.9</u>	<u>0.9</u>	0.3	-9.1	<u>4.3</u>	<u>4.4</u>
メキシコ	2.0	-0.6	-1.2	-17.0	12.1	<u>2.2</u>	<u>0.9</u>	<u>1.5</u>	<u>1.2</u>	<u>1.1</u>	<u>1.2</u>	<u>0.6</u>	<u>0.5</u>	<u>0.5</u>	-0.0	-8.9	<u>5.5</u>	<u>3.8</u>
トルコ	1.8	2.0	0.2	-10.8	15.6	-0.8	-0.1	<u>0.5</u>	<u>0.7</u>	<u>0.3</u>	<u>0.6</u>	<u>1.2</u>	<u>1.3</u>	<u>0.7</u>	1.0	<u>1.0</u>	<u>4.5</u>	<u>3.0</u>
韓国	1.7	1.3	-1.3	-3.2	2.1	<u>0.7</u>	<u>0.9</u>	<u>0.9</u>	<u>0.7</u>	<u>0.6</u>	<u>0.5</u>	<u>0.4</u>	<u>0.4</u>	<u>0.4</u>	2.0	-1.0	<u>2.9</u>	<u>2.1</u>
スペイン	1.5	0.4	-5.3	-17.9	16.4	-0.3	<u>0.7</u>	<u>2.4</u>	<u>2.9</u>	<u>1.0</u>	<u>1.0</u>	<u>1.0</u>	<u>0.5</u>	<u>0.5</u>	2.0	-11.1	<u>6.6</u>	<u>4.9</u>
カナダ	1.4	0.1	-1.9	-11.3	8.9	<u>1.5</u>	<u>0.2</u>	<u>2.3</u>	<u>1.9</u>	<u>1.5</u>	<u>1.0</u>	<u>0.6</u>	<u>0.5</u>	<u>0.5</u>	1.9	-5.4	<u>5.7</u>	<u>4.5</u>
世界	100.0	0.5	-3.4	-5.2	8.5	<u>1.8</u>	<u>0.9</u>	<u>1.5</u>	<u>1.3</u>	<u>1.2</u>	<u>1.0</u>	<u>1.1</u>	<u>0.8</u>	<u>1.0</u>	3.0	-3.2	<u>6.6</u>	<u>4.4</u>
（ユーロ圏）	12.5	0.1	-3.7	-11.7	12.5	-1.1	<u>0.1</u>	<u>2.4</u>	<u>2.0</u>	<u>1.1</u>	<u>0.9</u>	<u>0.7</u>	<u>0.5</u>	<u>0.5</u>	1.3	-6.9	<u>5.1</u>	<u>4.4</u>

（出所）丸紅経済研究所

1-3. 世界経済総括

悲観シナリオ（四半期は前期比%、年は前年比%、下線数字は予測）

	対世界シェア (%)	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	19	20	21	22
中国	17.4	1.2	-9.7	11.6	3.0	2.6	<u>0.3</u>	<u>0.4</u>	<u>0.7</u>	<u>0.7</u>	<u>1.3</u>	<u>1.5</u>	<u>1.3</u>	<u>1.1</u>	6.0	2.3	<u>7.4</u>	<u>4.5</u>
（前年比）	17.4	5.8	-6.8	3.2	4.9	6.5	<u>18.3</u>	6.5	4.2	<u>2.2</u>	3.2	4.4	4.9	5.4	6.0	2.3	7.4	4.5
米国	15.9	0.6	-1.3	-9.0	7.5	1.0	<u>-0.3</u>	<u>0.7</u>	<u>1.7</u>	<u>1.6</u>	<u>1.0</u>	<u>0.7</u>	<u>0.7</u>	<u>0.6</u>	2.2	-3.5	<u>3.5</u>	<u>4.4</u>
インド	7.1	0.9	0.7	-25.2	21.9	<u>10.5</u>	<u>1.5</u>	<u>0.5</u>	<u>0.7</u>	<u>1.1</u>	<u>1.2</u>	<u>1.1</u>	<u>1.1</u>	<u>1.1</u>	4.7	<u>-6.6</u>	<u>12.6</u>	<u>4.3</u>
日本	4.1	-1.9	-0.5	-8.3	5.3	<u>0.7</u>	<u>-0.7</u>	<u>0.9</u>	<u>0.5</u>	<u>0.4</u>	<u>0.3</u>	<u>0.3</u>	<u>0.5</u>	<u>0.5</u>	0.3	<u>-5.4</u>	<u>1.2</u>	<u>1.6</u>
（年度）	4.1	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	-0.4	<u>-5.7</u>	<u>2.6</u>	<u>1.4</u>
ドイツ	3.5	-0.0	-1.9	-9.8	8.5	<u>-0.8</u>	<u>-0.5</u>	1.9	<u>0.7</u>	<u>0.7</u>	<u>0.5</u>	<u>0.5</u>	<u>0.5</u>	<u>0.5</u>	0.6	<u>-5.5</u>	<u>2.3</u>	<u>2.7</u>
ロシア	3.1	-0.7	-0.9	-3.2	<u>1.5</u>	<u>-0.5</u>	<u>0.5</u>	1.8	<u>1.0</u>	<u>0.9</u>	<u>0.5</u>	<u>0.7</u>	<u>0.4</u>	<u>0.4</u>	1.3	<u>-3.1</u>	<u>2.1</u>	<u>3.0</u>
インドネシア	2.5	1.2	-0.7	-6.9	3.1	<u>2.6</u>	<u>1.0</u>	<u>1.0</u>	<u>1.0</u>	<u>1.0</u>	<u>1.0</u>	<u>1.2</u>	<u>1.2</u>	<u>1.2</u>	5.0	<u>-2.1</u>	<u>4.2</u>	<u>4.4</u>
英国	2.4	0.0	-3.0	-18.8	16.0	<u>0.0</u>	<u>-4.0</u>	<u>5.7</u>	<u>1.9</u>	<u>1.2</u>	<u>0.7</u>	<u>0.5</u>	<u>0.5</u>	<u>0.5</u>	1.4	<u>-10.1</u>	<u>3.4</u>	<u>4.8</u>
フランス	2.4	-0.2	-5.9	-13.8	18.7	<u>-4.4</u>	<u>1.5</u>	<u>1.2</u>	<u>0.8</u>	<u>0.7</u>	<u>0.7</u>	<u>0.7</u>	<u>0.7</u>	<u>0.7</u>	1.5	<u>-9.1</u>	<u>4.3</u>	<u>3.1</u>
ブラジル	2.4	0.2	-1.5	-9.6	7.7	<u>0.7</u>	<u>-0.5</u>	<u>0.7</u>	<u>0.9</u>	<u>0.9</u>	<u>0.7</u>	<u>0.5</u>	<u>0.5</u>	<u>0.5</u>	1.4	<u>-4.9</u>	<u>2.4</u>	<u>2.8</u>
イタリア	2.0	-0.3	-5.5	-13.0	15.9	<u>-3.6</u>	<u>0.0</u>	<u>1.2</u>	<u>0.5</u>	<u>0.5</u>	<u>0.5</u>	<u>1.0</u>	<u>1.0</u>	<u>1.0</u>	0.3	<u>-9.2</u>	<u>2.3</u>	<u>2.9</u>
メキシコ	2.0	-0.6	-1.2	-17.0	12.1	<u>1.0</u>	<u>-0.1</u>	<u>0.6</u>	<u>1.1</u>	<u>1.1</u>	<u>0.5</u>	<u>0.6</u>	<u>0.4</u>	<u>0.4</u>	-0.0	<u>-9.1</u>	<u>2.9</u>	<u>2.8</u>
トルコ	1.8	2.0	0.2	-10.8	15.6	<u>-0.8</u>	<u>-1.5</u>	<u>0.2</u>	<u>1.2</u>	<u>0.7</u>	<u>1.0</u>	<u>1.2</u>	<u>1.6</u>	<u>0.7</u>	1.0	<u>1.0</u>	<u>3.1</u>	<u>4.2</u>
韓国	1.7	1.3	-1.3	-3.2	2.1	<u>0.7</u>	<u>0.7</u>	<u>0.7</u>	<u>0.9</u>	<u>0.9</u>	<u>0.7</u>	<u>0.6</u>	<u>0.5</u>	<u>0.4</u>	2.0	<u>-1.0</u>	<u>2.8</u>	<u>2.8</u>
スペイン	1.5	0.4	-5.3	-17.9	16.4	<u>-0.5</u>	<u>0.0</u>	<u>1.0</u>	<u>1.9</u>	<u>1.0</u>	<u>0.9</u>	<u>0.9</u>	<u>0.7</u>	<u>0.7</u>	2.0	<u>-11.2</u>	<u>4.1</u>	<u>4.1</u>
カナダ	1.4	0.1	-1.9	-11.3	8.9	<u>1.2</u>	<u>-0.3</u>	<u>0.2</u>	<u>0.3</u>	<u>0.4</u>	<u>0.5</u>	<u>0.6</u>	<u>0.5</u>	<u>0.5</u>	1.9	<u>-5.5</u>	<u>2.2</u>	<u>1.8</u>
世界	100.0	0.5	-3.4	-5.2	8.5	<u>1.9</u>	<u>0.1</u>	<u>0.9</u>	<u>1.0</u>	<u>1.0</u>	<u>1.0</u>	<u>1.0</u>	<u>0.9</u>	<u>0.8</u>	3.0	<u>-3.2</u>	<u>5.2</u>	<u>3.9</u>
（ユーロ圏）	12.5	0.1	-3.7	-11.7	12.5	<u>-2.3</u>	<u>0.2</u>	<u>1.5</u>	<u>0.9</u>	<u>0.7</u>	<u>0.6</u>	<u>0.7</u>	<u>0.7</u>	<u>0.7</u>	1.3	<u>-7.2</u>	<u>2.8</u>	<u>3.0</u>

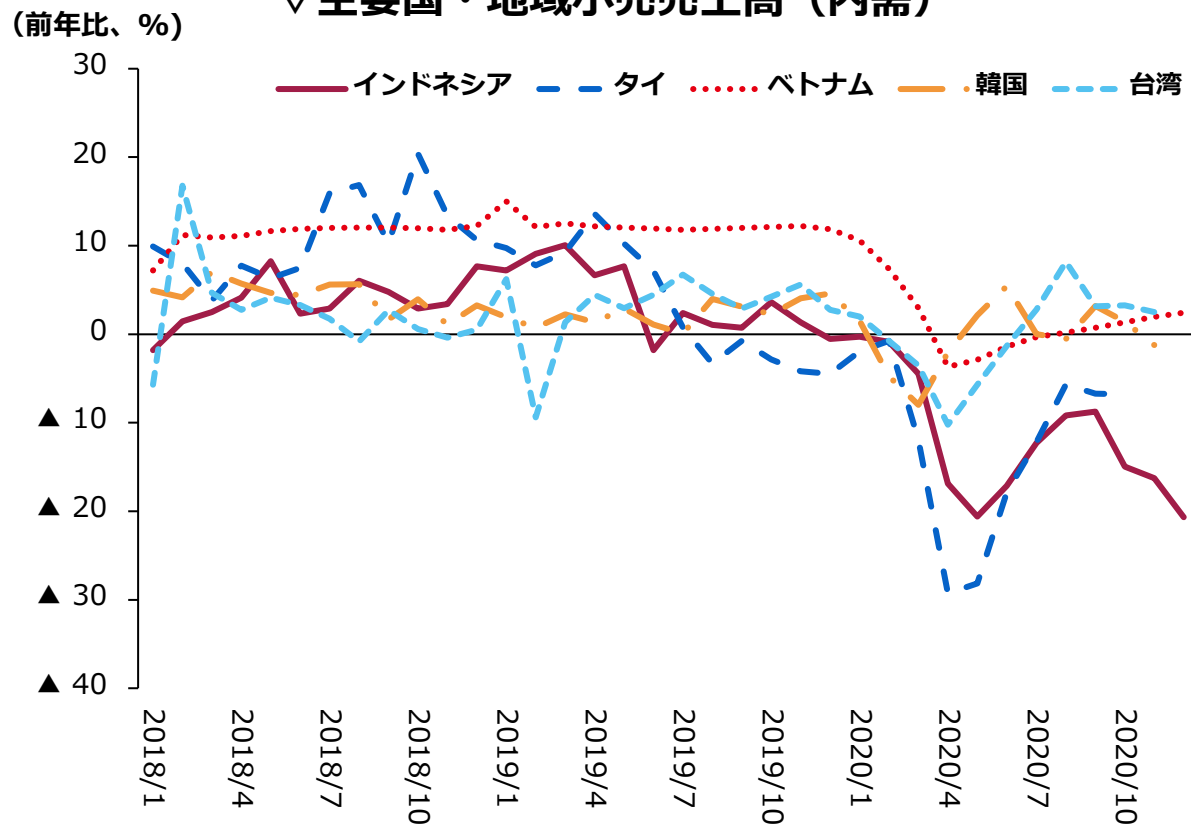
（出所）丸紅経済研究所

2-1. アジア

外需を中心とした経済回復に

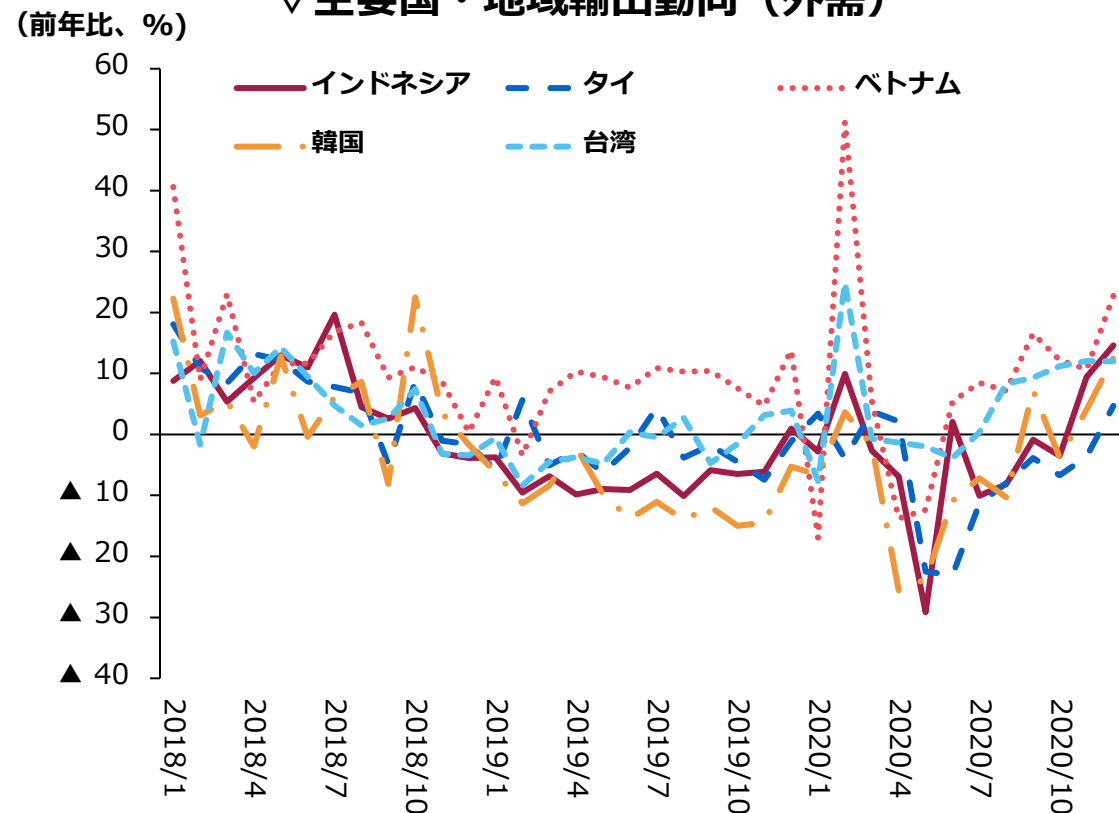
- 経済対策が実施されるも、コロナ禍の長期化に伴う活動制限の影響により、内需の持ち直しは鈍い動きにとどまる。
- 外需は中国や米国経済の回復もあり、持ち直しが進む。今後は、欧米や域内の一部の国での活動制限の影響が懸念される。
- リスクは①米新政権での米中対立の変化、②脆弱な医療体制による感染収束の遅れ、③拡張的な財政・金融政策の副作用。

▽主要国・地域小売売上高（内需）



(出所) CEIC、韓国統計局、台湾經濟部統計処

▽主要国・地域輸出動向（外需）



(出所) CEIC、韓国関税庁、台湾財政部

2-2. アジア

米政権交代の影響とRCEP

- アジア地域に関する注目事項として、①米政権交代によるアジア政策の変化、②地域的包括経済連携（RCEP）がある。
- ①は、米中対立が緩和するとの見方が強い。だが、米国の対中政策は閣僚人事や議会にも左右され、不透明感が強い。
- ②は署名済。新規FTAとなる日中・日韓での経済効果は期待されるも、自由化度が低いなどの問題もある点には留意。

▽米国の政権交代によるアジアへの影響・注目点

国・地域	影響・注目点
香港・台湾	✓ 香港国家安全維持法や香港民主派への対応を巡る中国・香港当局に対する制裁措置の行方 ✓ 米国による台湾に対する武器供与が継続されるか ✓ 対中輸出規制の変化による半導体産業への影響（特に、先端半導体や集積回路）
ベトナム	✓ 為替操作を理由とした米国による相殺関税 ✓ ベトナムを経由しての迂回輸出に対する関税措置
北朝鮮	✓ 米国が強硬姿勢に転換し、米朝関係は悪化か ✓ バイデン政権がオバマ政権の「戦略的忍耐」踏襲か
韓国	✓ 文政権による対北融和政策の停滞 ✓ 対中輸出規制の変化による半導体産業への影響（特に、DRAMやNAND型フラッシュメモリー）
豪州	✓ 激化する豪中対立で同盟国・米国とさらなる連携強化も

（出所）米・民主党綱領、米国通商代表部、日本貿易振興機構、各種報道より作成

▽地域的包括経済連携（RCEP）

項目	内容
加盟国	✓ アセアン10、日本、中国、韓国、豪州、ニュージーランド（2019年11月以降インドは不参加）
メリット	✓ 関税の撤廃・削減 ✓ 知的財産や電子商取引などに関するルールの整備
注意点	✓ 輸出に関して、工業製品や農林水産品での輸出相手国での無税品目の増加や関税撤廃・低減 ✓ 輸入に関して、米、麦、牛肉・豚肉、乳製品、甘味資源物は関税撤廃の対象外
発効要件 発効日	✓ アセアン加盟6カ国、非加盟3カ国による批准手続き完了から60日後（未発効：2020/1/25時点）
今後の 注目点	✓ インドのRCEPへの復帰 ✓ 中国によるCPTPPへの参加検討 ✓ 米政権交代に伴い、米国が「米国第一主義」から通商のルール・メーカーに姿勢を転換か

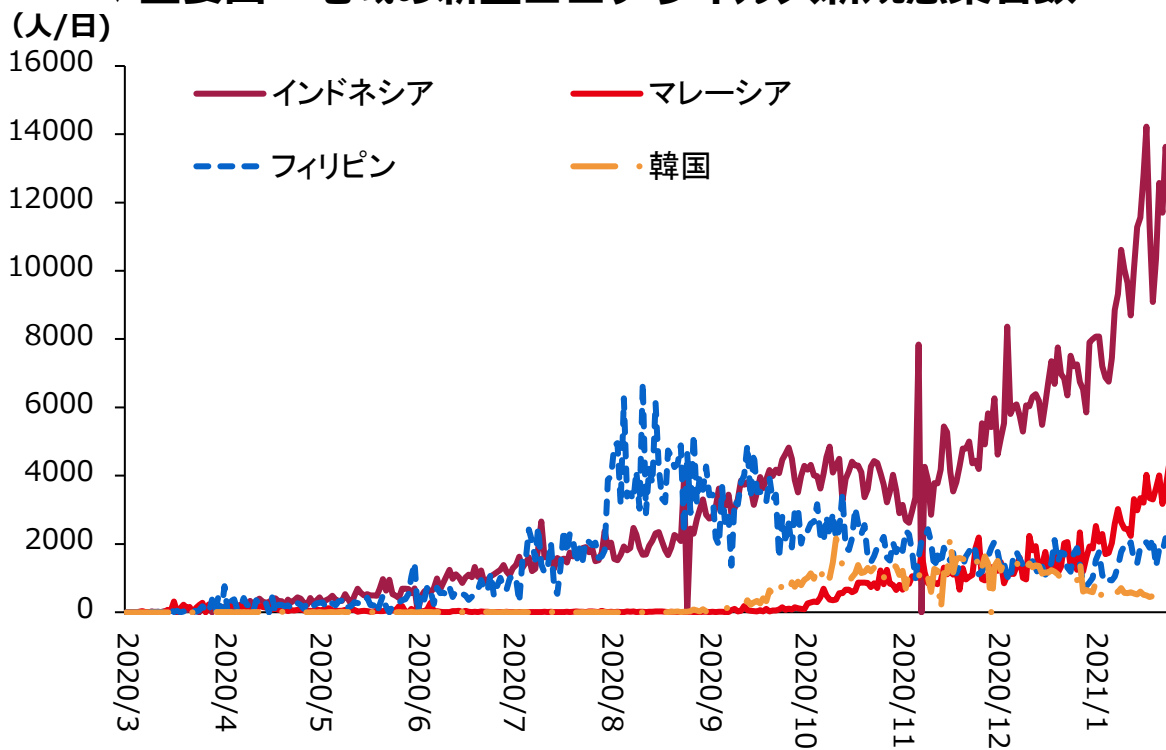
（出所）外務省、各種報道より作成

2-3. アジア

新型コロナウイルスの感染状況、アジア主要国の財政情勢

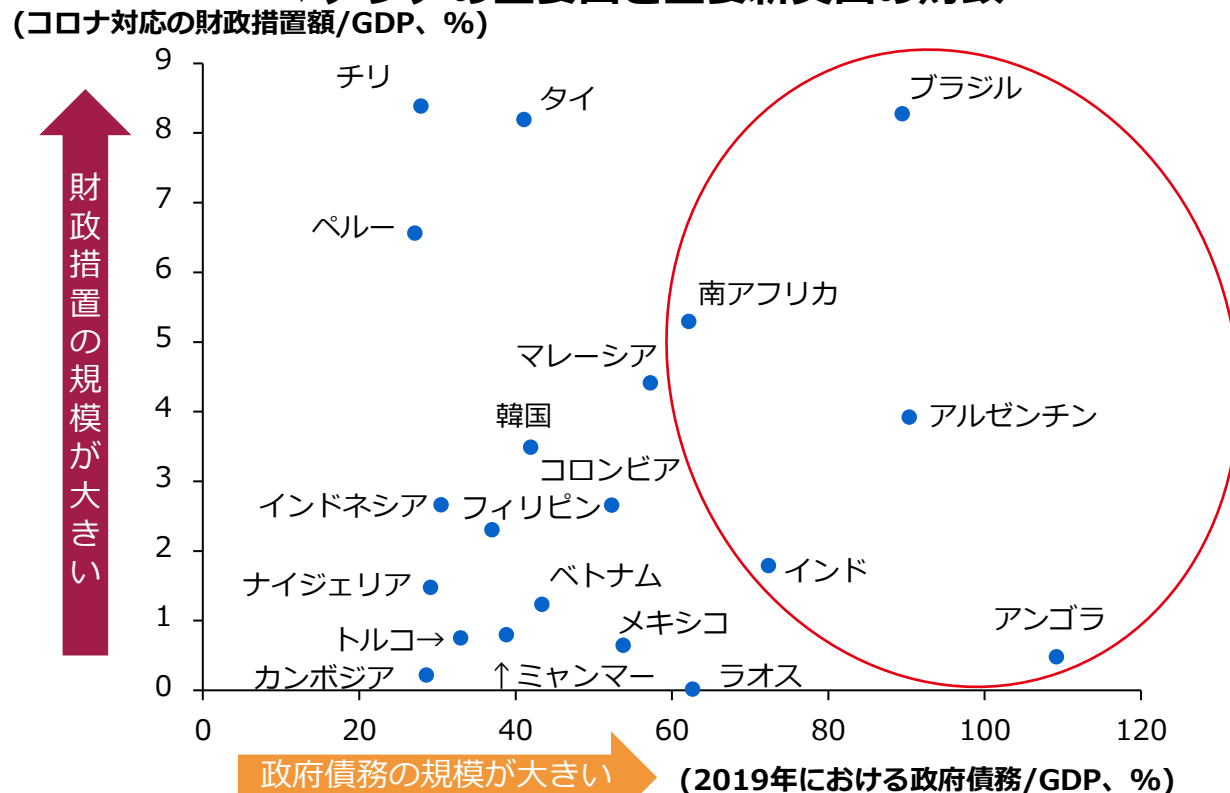
- ▶ ベトナムやカンボジアではほぼ収束しているものの、インドネシア、マレーシア、韓国、タイなどで新規感染者数が増加。
- ▶ 先進国と比較して、東南アジアなどは医療体制が脆弱であり、ワクチンの調達も遅れているため、収束が遅れる可能性も。
- ▶ 一部の国で利下げ余地がなくなるも、財政は南米やアフリカの主要国よりは相対的に良い。ただし、危機の伝播に留意。

▽主要国・地域の新型コロナウイルス新規感染者数



(注) 直近は2021年1月24日。
(出所) CEIC、世界保健機関

▽アジアの主要国と主要新興国の財政



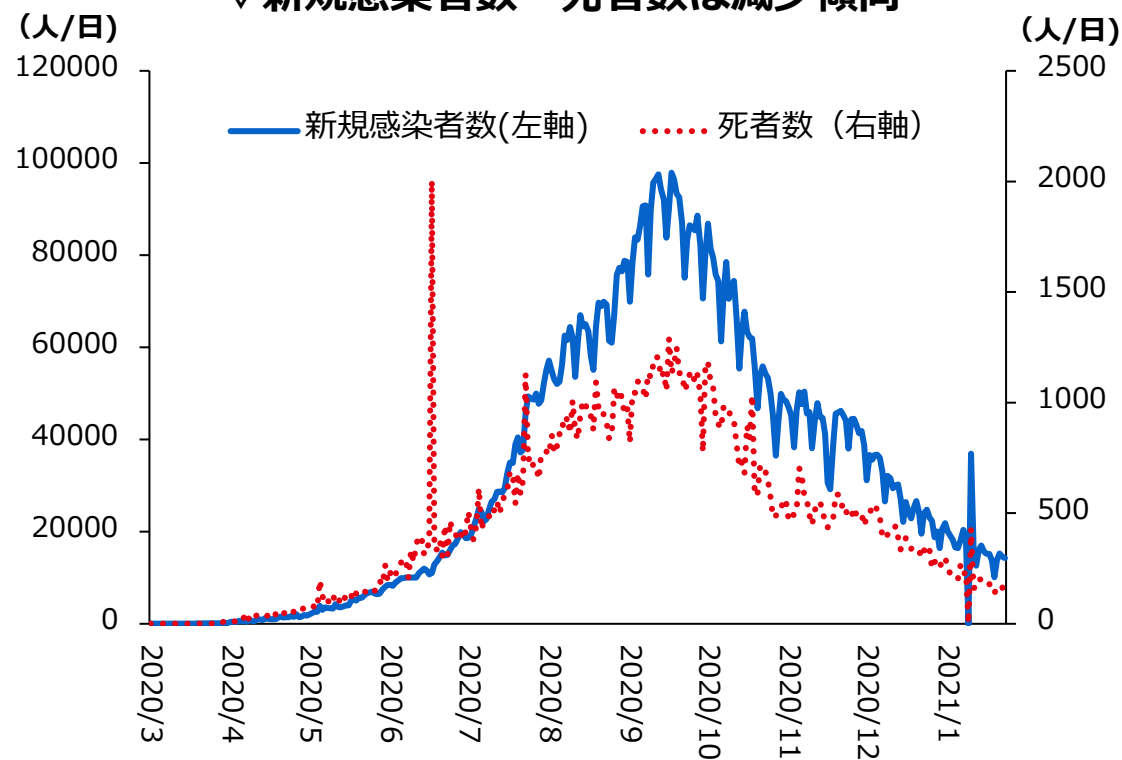
(出所) 国際通貨基金「財政モニター」、「世界経済見通し」(2020年10月)

3. インド

感染収束と財政・金融政策で景気回復へ

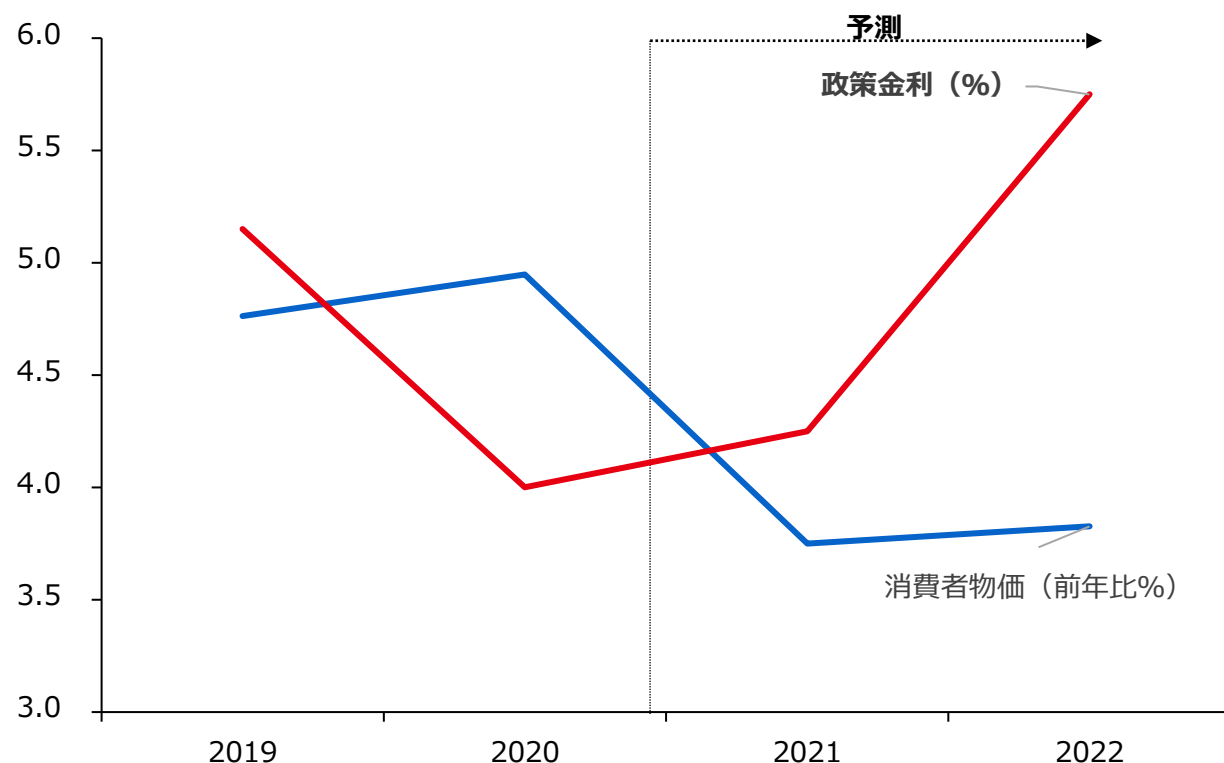
新型コロナウイルス感染の収束で景況感回復。インフレ率と経常収支の改善を受け、現在の低金利は21年7～9月期まで維持される見通し。財政健全化の過程で政府系企業の民営化が更に進むか。リスクは財政・金融政策の早すぎる巻き戻し、不良債権の急増が挙げられる。また国内でのヒンドゥー至上主義台頭や、中国・パキスタンなど周辺国との関係にも注意。

▽新規感染者数・死者数は減少傾向



(注) 直近は1月23日
(出所) CEIC、世界保健機関

▽2021年央まで金融緩和が続く見込み



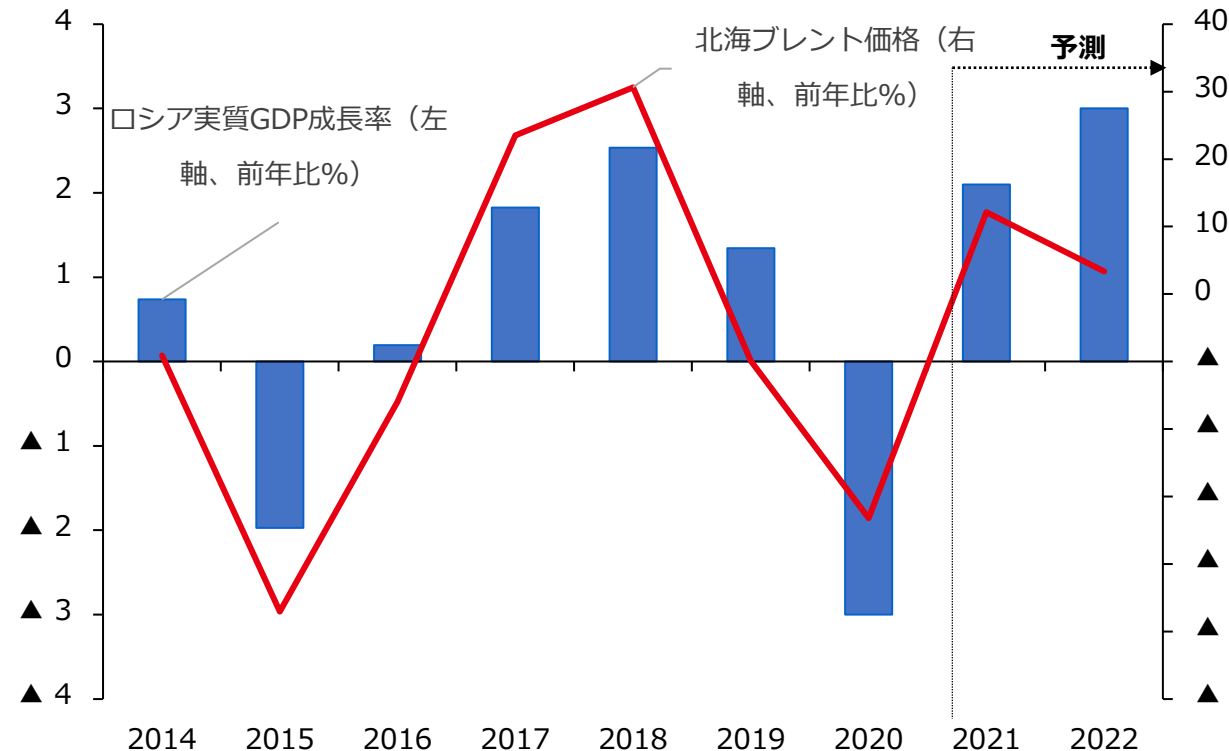
(出所) Morgan Stanley

4. ロシア

油価上昇で景気回復

2020年12月に始まった国産ワクチン大規模接種が効果を発揮すれば、2021年にかけての世界景気回復で油価上昇、油価に連動するロシア経済も回復。景気悪化で騒乱が相次いだ周辺国も一息つけるか。2021年下院選挙を前にポスト・プーチン体制に向けた動きが顕在化する可能性も。米新政権との関係次第では経済制裁が強化される懸念。

▽油価上昇がロシア経済を押し上げる見込み



(出所) 丸紅経済研究所、IMF

▽周辺国の騒乱の一因は景気悪化

	①08-13年平均成長率	②14-19年平均成長率	②-①
アゼルバイジャン	5.2	0.8	-4.4
ベラルーシ	4.4	0.4	-4.0
トルクメニスタン	11.0	7.0	-4.0
ウズベキスタン	7.9	6.0	-1.8
カザフスタン	5.0	3.2	-1.8
ロシア	2.1	0.8	-1.4
キルギス	4.5	4.2	-0.3
モルドバ	3.9	3.6	-0.3
ウクライナ	-0.5	-0.8	-0.3
タジキスタン	6.8	6.9	0.2
ジョージア	3.7	4.2	0.5
アルメニア	1.7	4.6	2.9

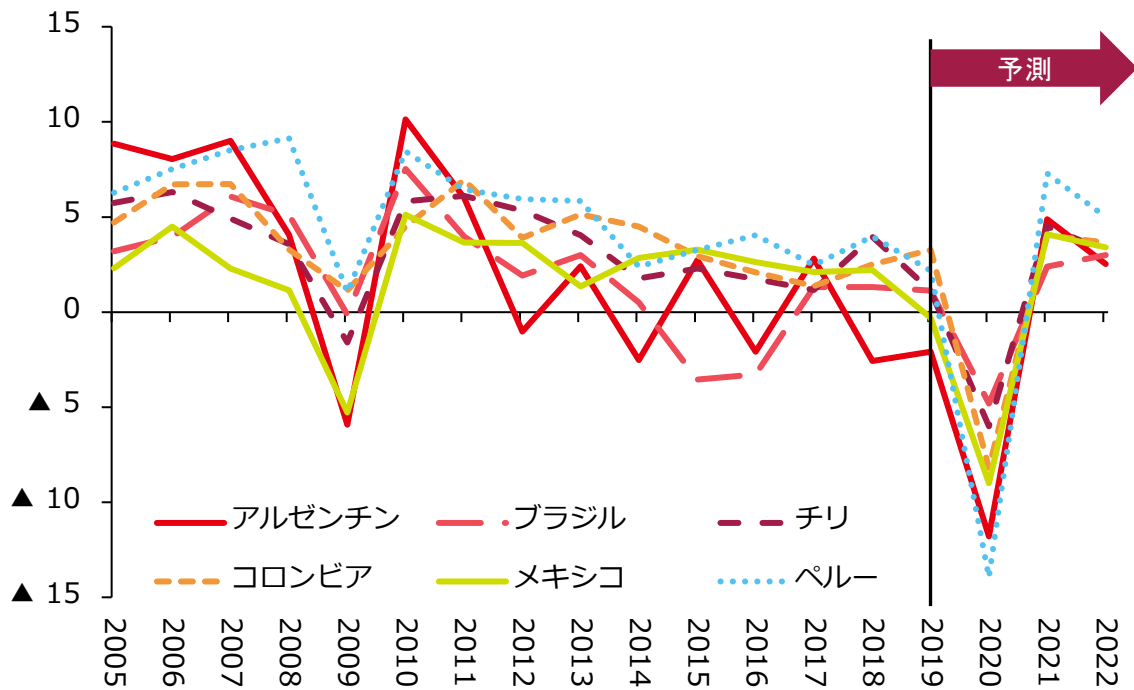
(出所) 丸紅経済研究所

5-1. 中南米

回復の足かせとなる債務

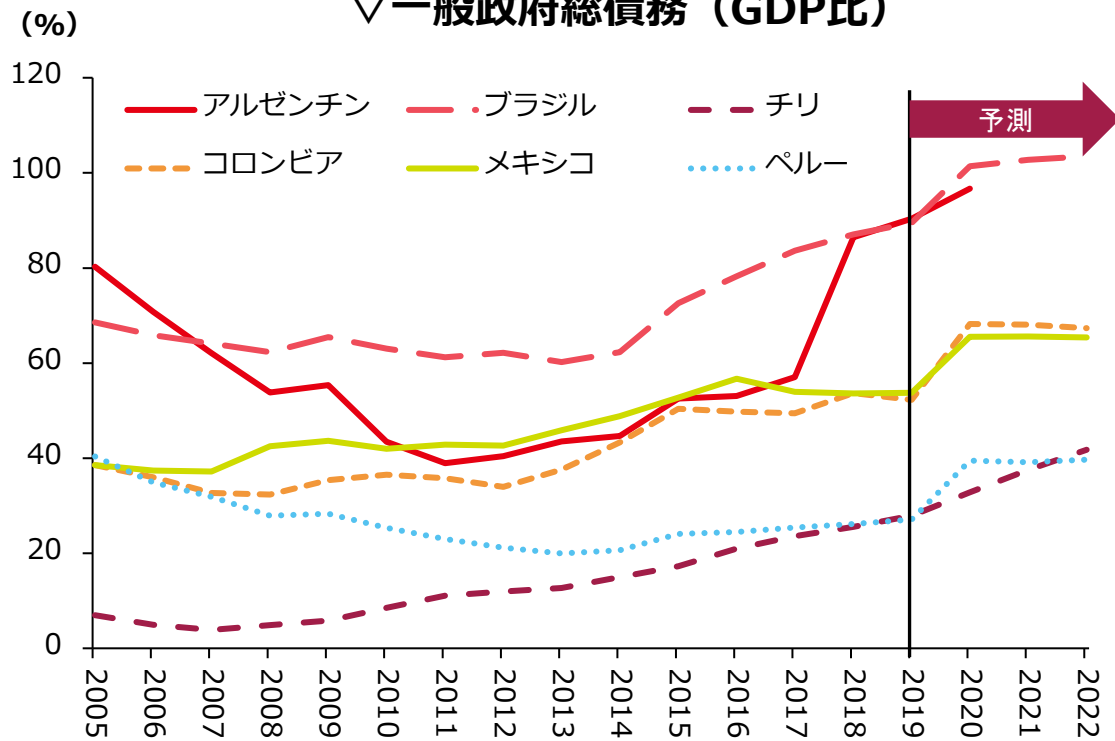
成長ドライブが弱まっていたところに、コロナショックが大きな打撃。政府債務の水準は、債務再編に成功したアルゼンチンも、年金改革を成立させたブラジルも高止まり。今後の成長回復の足かせになると同時に、中南米発のソブリンリスクが強く意識される。

(前年比、%) ▽ 実質国内総生産（GDP）成長率



(出所) 国際通貨基金などから丸紅経済研究所作成

▽ 一般政府総債務（GDP比）



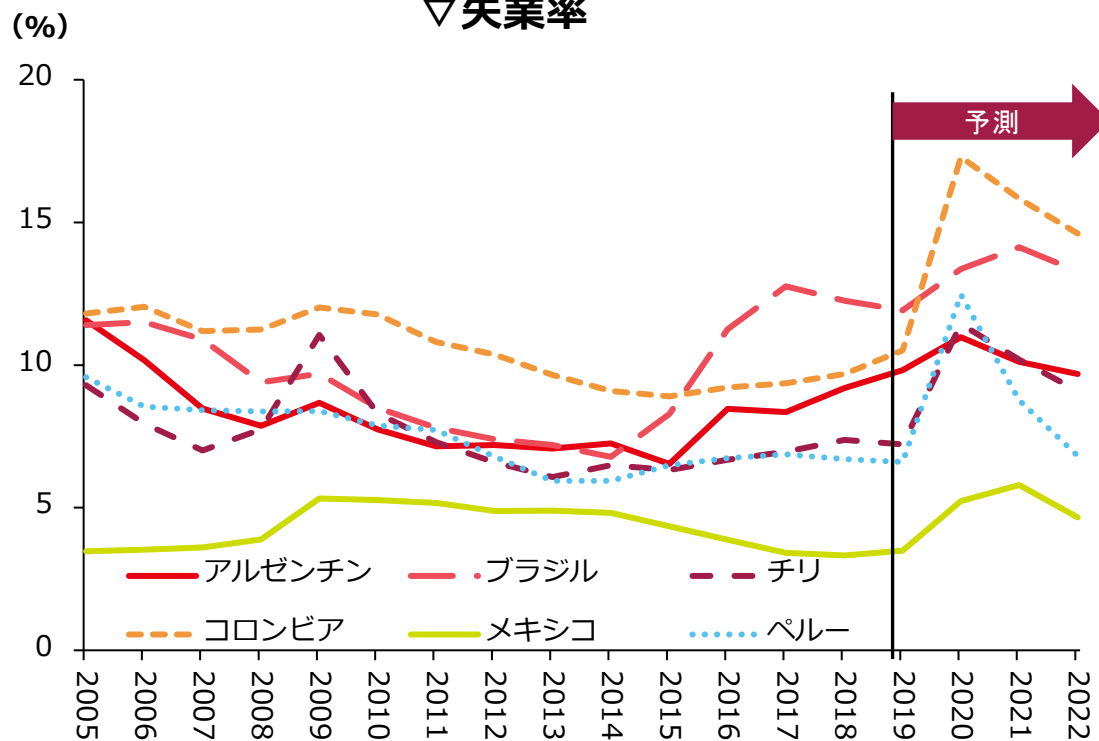
(出所) 国際通貨基金、アルゼンチンの2020年以降の予想は入手不可

5-2. 中南米

失業と貧困の拡大で再度左傾化か

メキシコを除き失業率は二桁に急上昇。殆どの国で2022年でもコロナショック前の水準に戻らない。アルゼンチンでは都市貧困率が36%超まで上昇。2021～2022年にかけて、主要6カ国のうち4カ国で大統領選挙が予定されているが、貧困の拡大で、有権者が2000年代初頭のように再度社会主義的政府を望むようになるのか注目。

▽失業率



(出所) 国際通貨基金

▽政治日程

2021/4/11	ペルー大統領、議会選挙：ビスカラ元大統領の弾劾に端を発した政治不安が収拾するか チリ制憲議会選挙：新憲法制定のための代表者選出
6/6	メキシコ議会選挙：与党が多数派を維持できるか
10/24	アルゼンチン議会選挙：大統領と副大統領の軋轢がどう影響するか
11/21	チリ大統領選挙：中道右派のホアキン・ラビン サンチャゴ市ラス・コンデス区長が有力
2022/5	コロンビア大統領選挙
10/2	ブラジル大統領、議会選挙：地方選挙で推薦候補者が惨敗したボルソナロ大統領が再選するか

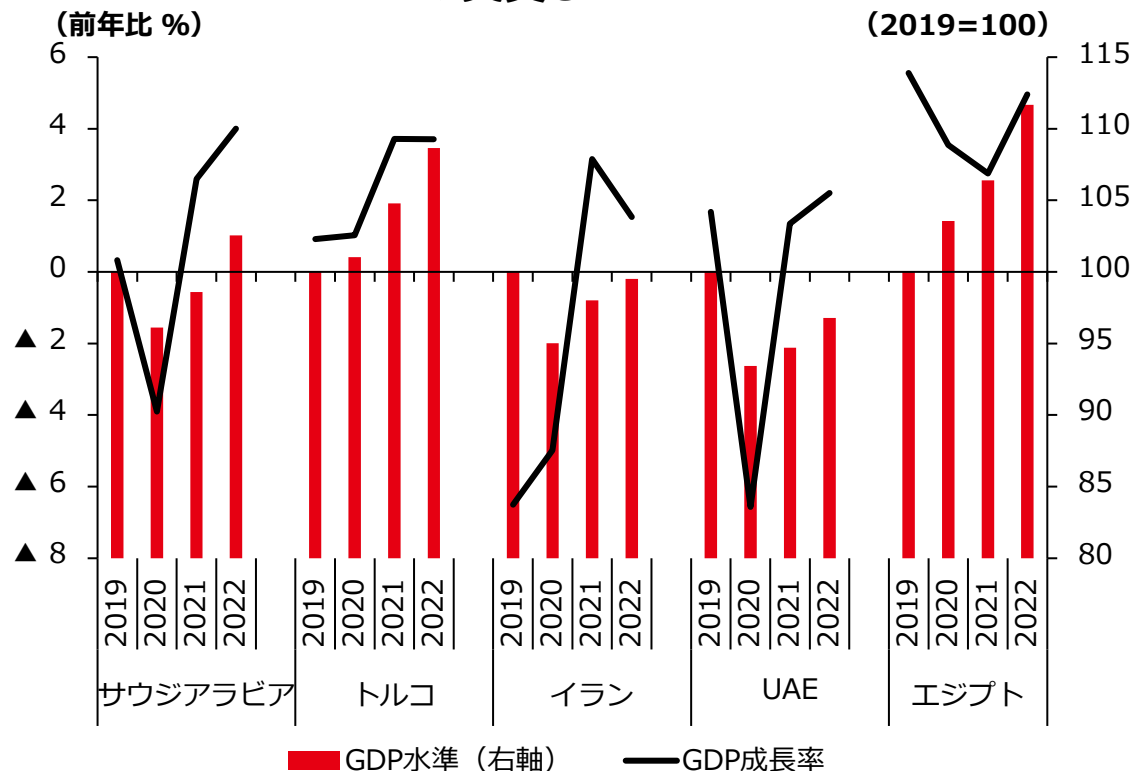
(出所) 各国日本大使館、各種報道より丸紅経済研究所作成

6-1. 中東

財政悪化に伴い回復には時間を要する

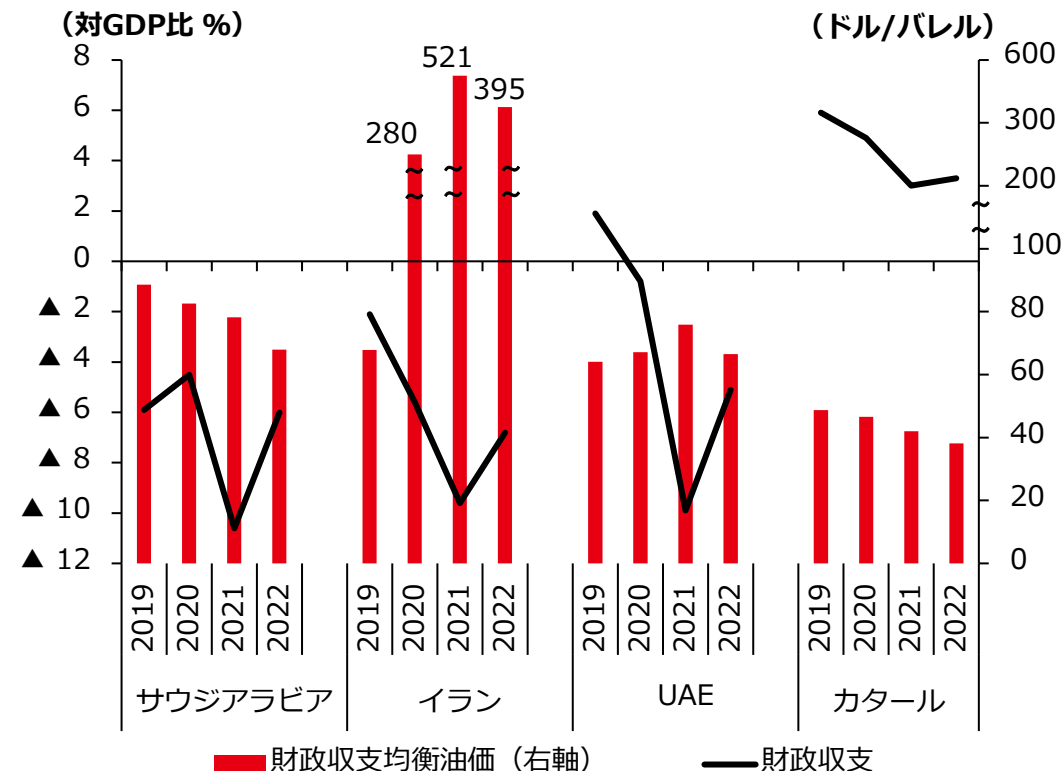
- 油価急落とコロナ禍による経済活動の停止を受け歳入が低迷する中、産油国でも生活補助金の廃止やVATの引上げなど、緊縮的な政策を実施。大規模な財政出動による景気押し上げは困難に。サウジでは2020年12月からワクチンの接種開始。
- トルコでは通貨防衛とインフレ抑制のための利上げを実施しており、景気回復のペースは緩やかに。

▽実質GDP



(出所) IMF、丸紅経済研究所

▽財政赤字と財政収支均衡油価



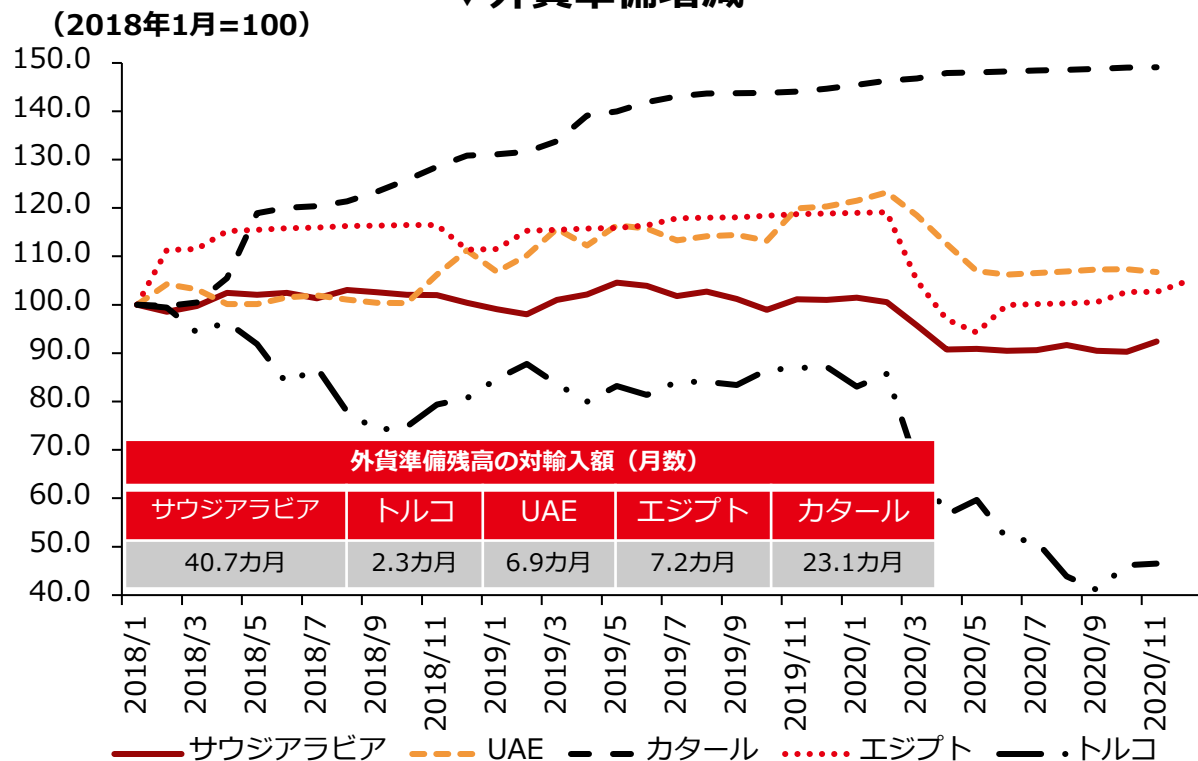
(出所) IMF

6-2. 中東

外貨準備の減少は一服

- 懸念された産油国の外貨準備の減少は足元では一服。トルコではエルドアン大統領の強権的な政策や中銀への介入が嫌気され通貨下落と外貨急減に直面。足元では利上げにより底打ちするも、依然中銀への介入リスクは残存。
- イスラエルとアラブ諸国の接近、カタール断交問題解決が、域内での貿易・投資の増加に繋がり経済押し上げの可能性。

▽外貨準備増減



(出所)CEIC、Refinitiv

(注) 外貨準備残高の対輸入額は10月外準残高/2019年輸入額より算出 (UAEは2018年輸入額) (出所)各種報道資料を元に丸紅経済研究所作成

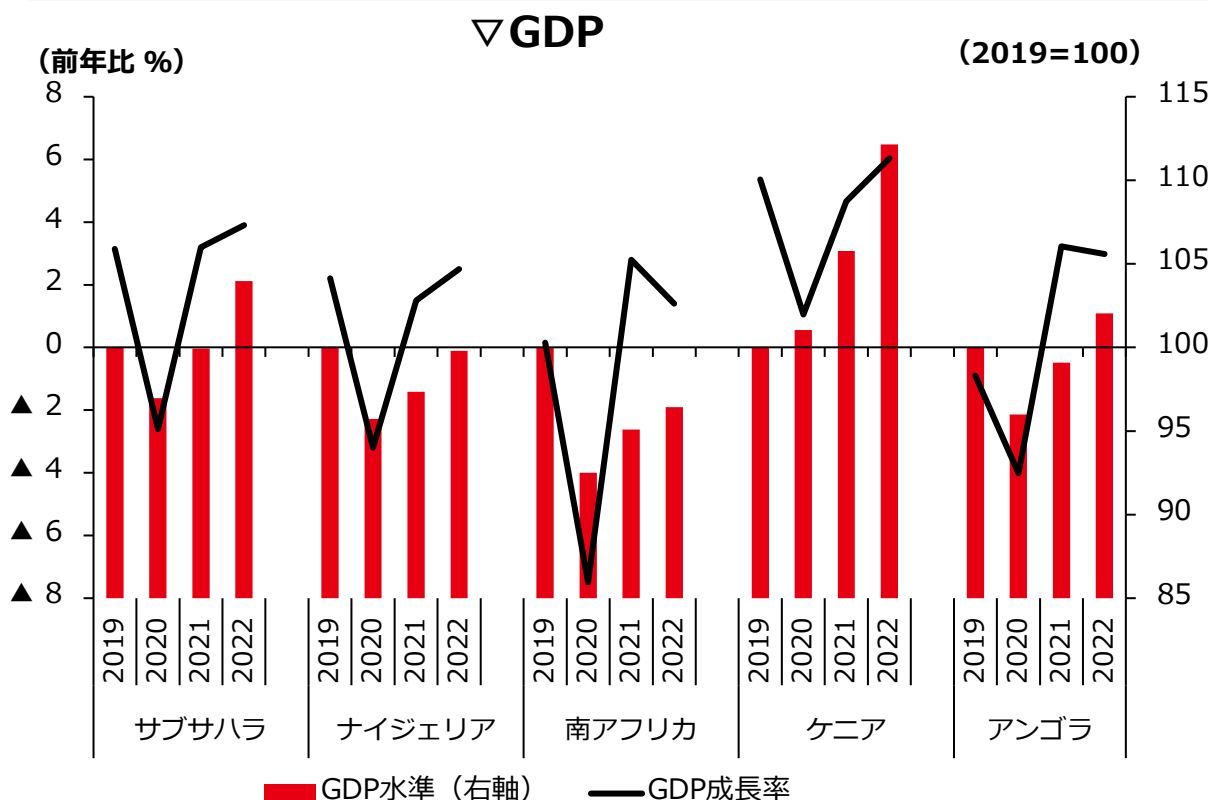
▽中東地政学に関する注目点

国名	主な動き
サウジ アラビア	・ 自国とイスラエルの国交正常化は否定するも他国の動向は批判せず。11月にはサルマン皇太子とネタニヤフ首相との会談の可能性も報じられる。 ・ カタールとの国交断絶は正常化へ (21年1月)
イラン	・ 2020年10月に国連安保理決議によるイランへの武器禁輸措置が解除。米国は単独で制裁強化。 ・ 要人殺害事件 (11月) が発生するも、即座の軍事的報復には踏切らず抑制的な対応。 ・ 現政権は米バイデン政権との交渉を示唆するが、21年6月の大統領選では保守強硬派が優勢か。
イスラエル	・ 米トランプ政権が支援する中、UAE (8月)、バーレン (9月)、スーダン (10月)、モロッコ (12月) と国交正常化。否定的であった米国のUAEへの戦闘機売却は容認。

7-1. サブサハラアフリカ

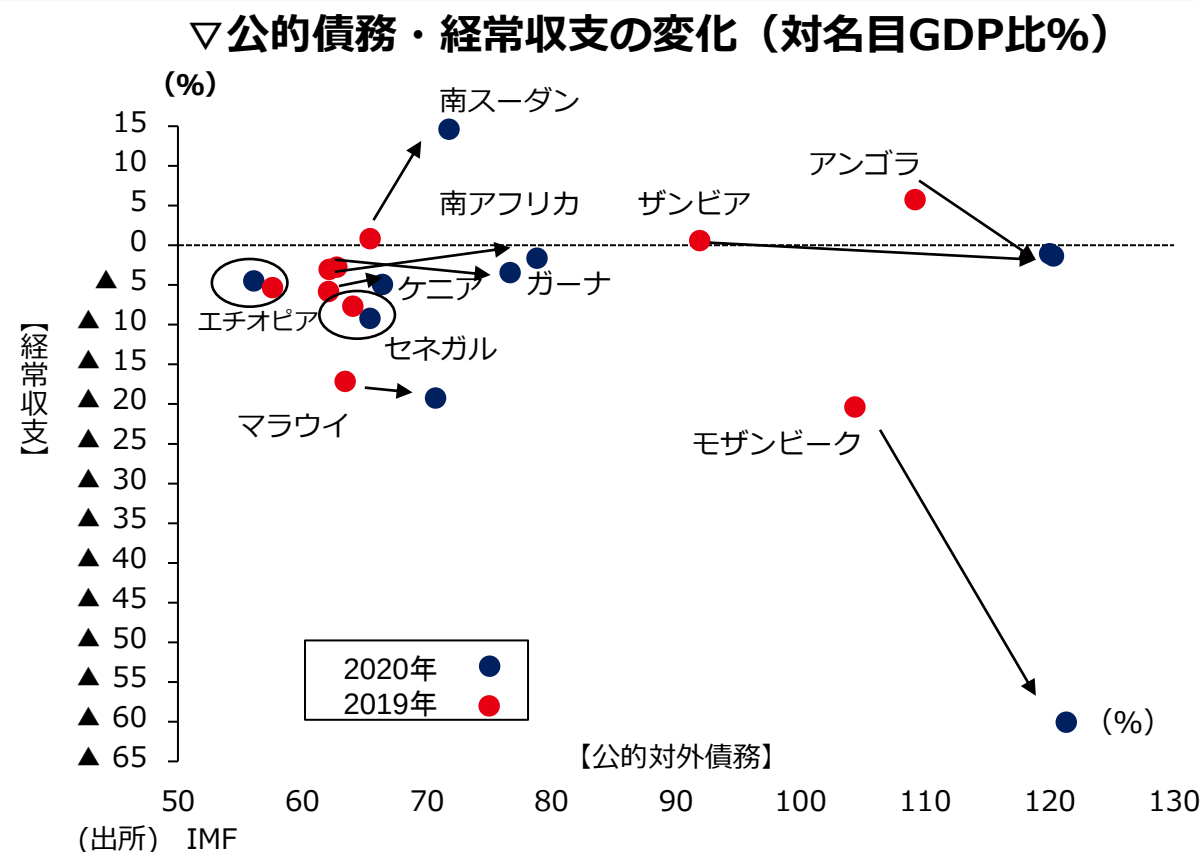
回復に向かうも反発の程度はまちまち

2020年は大半の国がマイナス成長となるも、2021年は総じてプラスに回帰。回復ペースはまちまちで、東部、西部の国々が比較的堅調に回復する見通しだが、紛争による治安悪化の懸念がある国も。債務や利払いへの懸念が高まる中、一時的な返済猶予を認めた国際協調支援策である債務支払猶予イニシアティブの 2021年6月以降の延長の有無が注目される。



(出所) IMF、丸紅経済研究所

(注) 公的債務・経常収支の変化では、人口1000万人以上の国のうち、2019年の公的対外債務の対GDP比上位10カ国をリストアップ。2020年のアンゴラとザンビアはほぼ同位置。

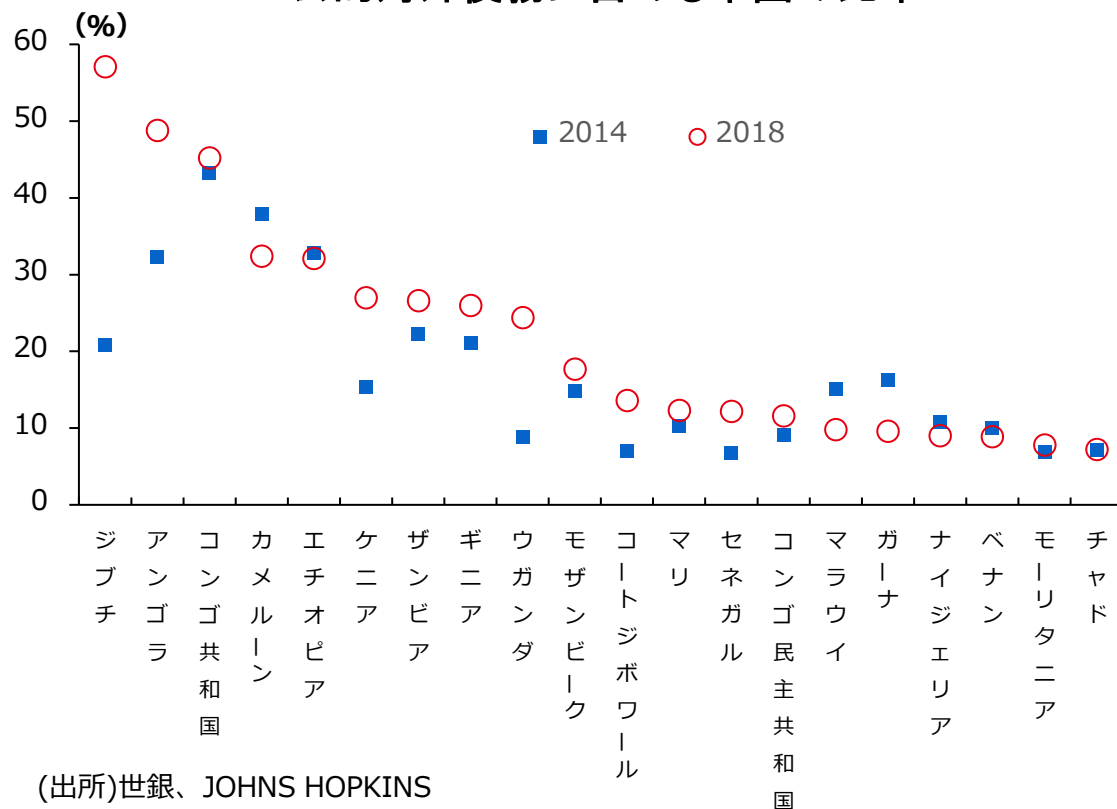


7-2. サブサハラアフリカ

通貨下落は引き続き懸念材料

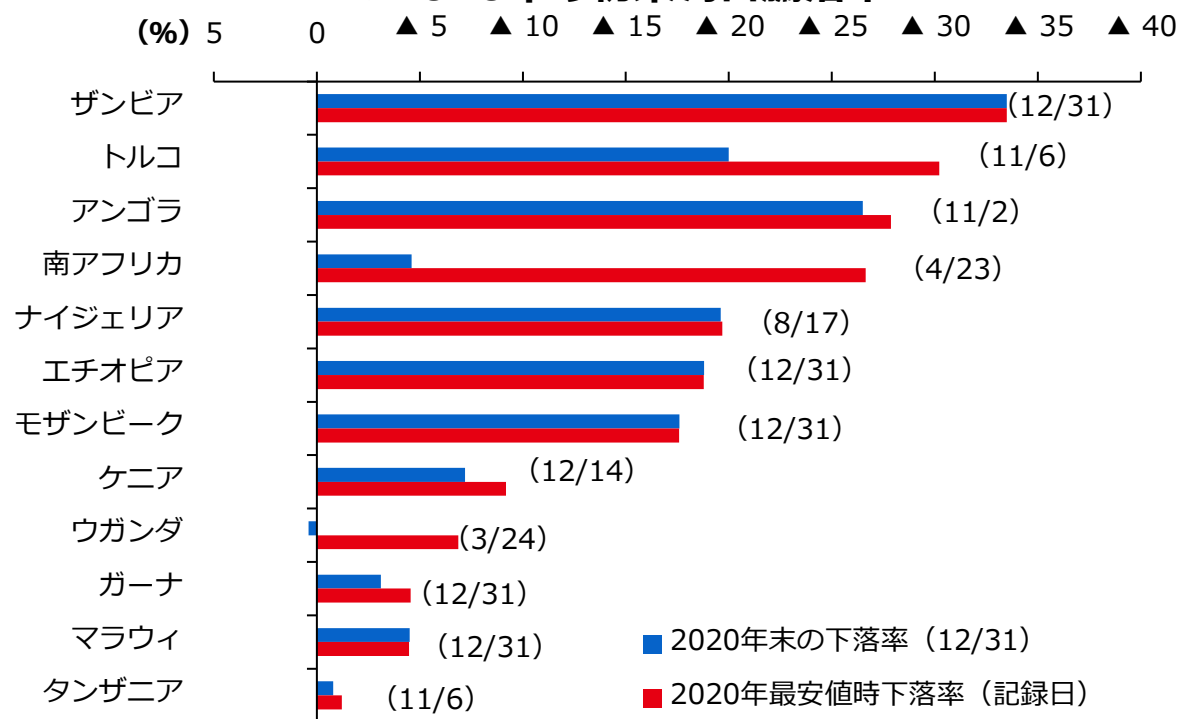
多くの国で中国が最大の債権国に。ザンビアでは中国との不透明な契約が他の債権者に懸念され債務交渉が難航し、実質デフォルトに陥るなど、高い中国依存度が債務対応への足かせとなる場面も。南アを中心に懸念された資金流出と通貨下落は2020年夏場までに一服したが、依然通貨が歴史的安値水準で推移する国も。今後はワクチンの普及状況も景気回復を左右。

▽公的対外債務に占める中国の比率



(注)公的対外債務は2018年の債務残高の多い国上位20カ国を、対中債務依存度が高い順に並べ替え。

▽2020年の初来為替騰落率



8. 2021年の主な政治経済日程

米国新大統領就任／東京オリ・パラリンピック

▽各国・地域

日程	地域	イベント
1月1日	欧州・CIS	英国の欧州連合（EU）離脱実現（2020/12/31に移行期間終了）
1月1日	アジア・欧州	日英包括的経済連携協定（EPA）発効
1月20日	北米	米大統領就任式
1月22日	世界	核兵器禁止条約発効
1月24日	欧州・CIS	ポルトガル大統領選挙
2月11-17日	アジア	春節（旧正月）休暇（中国他）
2月19日	北米	米国のパリ協定復帰
6月18日	中東	イラン大統領選挙
6月-7月	日本	東京都議会議員選挙
7月23日	アジア	中国共産党建党100周年
7月23日-8月8日	日本	東京オリンピック開催
8月24日-9月5日	日本	東京パラリンピック開催
9月5日	アジア	香港立法会（議会）選挙（中国）（2020年から延期）
9月19日	欧州・CIS	ロシア連邦下院選挙
9月26日	欧州・CIS	ドイツ連邦議会（下院）選挙（メルケル首相は不出馬の意向）
9月	日本	自民党総裁選挙
9月-10月？	日本	衆議院議員総選挙
10月1日-2022年3月31日	中東	ドバイ国際博覧会（2020年から延期）
12月	アジア	中央経済工作会議（中国）

（出所）各種発表および報道より丸紅経済研究所作成

▽国際会議・サミットなど

日程	地域	イベント
未定	アジア	ボアオ・アジア・フォーラム年次総会（2020年から延期）
未定	世界	BRICS首脳会議（インド）
3月17-21日	中南米	米州開発銀行（IDB）年次総会（コロンビア）（2020年から延期）
4月9-11日	世界	IMF・世界銀行春季会合（米国）
4月-5月	アジア	東南アジア諸国連合（ASEAN）第38回首脳会談（ブルネイ）
5月19-20日	欧州・CIS	欧州復興開発銀行（EBRD）第30回年次総会（アルメニア）
5月24-28日	アフリカ	アフリカ開発銀行（AfDB）第57回年次総会（ガーナ）
5月24日-6月1日	世界	世界保健機関（WHO）総会（スイス）
5月25-28日	世界	世界経済フォーラム（WEF）年次特別総会（シンガポール）
6月7-18日	世界	国際労働機関（ILO）総会（スイス）（2020年から延期）
6月11-13日	世界	主要7カ国首脳会談（G7サミット）（英国）（2020年から延期）
6月	世界	世界貿易機関（WTO）閣僚会議（カザフスタン）（2020年から延期）
9月14-30日	世界	第76回国連総会（米国）
9月	欧州・CIS	東方経済フォーラム（ロシア）（2020年から延期）
10月15-17日	世界	IMF・世界銀行年次総会（米国）
10月27-28日	アジア	アジアインフラ投資銀行（AIIB）年次会合（アラブ首長国連邦）
10月30-31日	世界	主要20カ国・地域首脳会議（G20サミット）（イタリア）
11月1-12日	世界	第26回国連気候変動枠組み条約締約国会議（COP26）（英国）
11月	アジア	アジア太平洋経済協力会議（APEC）首脳会議（バーチャル開催）
11月	アジア	東南アジア諸国連合（ASEAN）第39回首脳会談（ブルネイ）

細字は毎年のイベント、**太字**はそれ以外

丸紅経済研究所

〒103-6060 東京都中央区日本橋2丁目7番1号
<http://www.marubeni.co.jp/research/>

(注記)

- 本資料は公開情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性、相当性、完全性を保証するものではありません。
 - 本資料に従って決断した行為に起因する利害得失はその行為者自身に帰属するもので、当社は何らの責任を負うものではありません。
 - 本資料に掲載している内容は予告なしに変更することがあります。
 - 本資料に掲載している個々の文章、写真、イラストなど(以下「情報」といいます)は、当社の著作物であり、日本の著作権法及びベルヌ条約などの国際条約により、著作権の保護を受けています。個人の私物仕様および引用など、著作権法により認められている場合を除き、本資料に掲載している情報を、著作権者に無断で、複製、頒布、改変、翻訳、翻案、公衆送信、送信可能化などすることは著作権法違反となります。
-