

Contents *****

特集：コロナ下の世界経済とリーダー群像	1p
<今週の”The Economist”誌から>	
“The shortage economy” 「モノ不足の世界経済」	7p
<From the Editor> 函館にて	8p

特集：コロナ下の世界経済とリーダー群像

この夏は『週刊 金融財政事情』という雑誌で、「コロナ下のリーダー群像」という連載を寄稿する機会がありました。世界各国のコロナ事情と政治指導者の対応ぶりを描いて、合計7回に及びました。有料サイトではありますが、「Diamond Online」でご覧いただくことも可能です（登録すれば1か月5本までは無料）¹。

書いてみてしみじみ思ったのですが、人の行き来が停止するウィズコロナ時代は、海外の事情が分かりにくくなる。皆が自国のことに一生懸命で、他国を気にする余裕がない。そして世界経済は短期間に変化し、知らず知らず分断が進んでいるようにもみえる。果たしてどのように読み解いていけばいいのか。最新版のIMF “WEO”（世界経済見通し）を手掛かりに、ウィズコロナ時代の世界経済について考えてみました。

●WEO の10月版は見通しを下方修正

今週はワシントンで世銀 IMF 総会が開かれている。それに合わせて、10月12日には最新版のWEO（世界経済見通し）が公表された²。

今回のテーマは”Recovery during a Pandemic--Health Concerns, Supply Disruptions, and Price Pressures”（パンデミックの中の回復～健康懸念、供給途絶、そして価格圧力）である。確かに回復が進んでいるとはいえ、リスクはたくさんあるぞと言っているようだ。

前回7月分のWEOは、本誌7月30日号でご紹介した通り、テーマは”Fault Lines Widen in the Global Economy”（世界経済の分断線が拡大）と、コロナからの回復速度の差に着目するものであった。つまりワクチン接種が進む先進国は回復が早く、新興国はそれが遅れる。従って世界経済に「分断線」が生じるのは望ましくない、という指摘であった。

¹ <https://diamond.jp/ud/authors/5b7f690377656162b9000000>

² <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2021/10/12/world-economic-outlook-october-2021>

○WEO 昨年来の表題の変遷

2020 年

1 月 Tentative Stabilization Sluggish Recovery? +3.3% (20) →2.4% (21)

4 月 The Great Lockdown ▲3.0% (20) →5.8% (21)

6 月 A Crisis Like No Other, An Uncertain Recovery ▲4.9% (20) →5.4% (21)

10 月 A Long and Difficult Ascent ▲4.4% (20) →5.2% (21)

2021 年

1 月 Policy Support and Vaccines Expected to Lift Activity ▲3.5% (20) →5.5% (21) →4.2% (22)

4 月 Managing Divergent Recovery ▲3.3% (20) →6.0% (21) →4.4% (22)

7 月 Fault Lines Widen in the Global Economy ▲3.2% (20) →6.0% (21) →4.9% (22)

10 月 **Recovery During a Pandemic** ▲3.1% (20) →5.9% (21) →4.9% (22)

Health Concerns, Supply Disruptions, and Price Pressures

○WEO 10 月版の主要部分 * () 内の数値は前回 7 月版との違い

GDP 成長率	2020 年	2021 年	2022 年
全世界	-3.1%	5.9% (-0.1)	4.9% (0.0)
先進国	-4.5%	5.2% (-0.4)	4.5% (+0.1)
アメリカ	-3.4%	6.0% (-1.0)	5.2% (+0.3)
ユーロ圏	-6.3%	5.0% (+0.4)	4.3% (0.0)
日本	-4.6%	2.4% (-0.4)	3.2% (+0.2)
新興国	-2.1%	6.4% (+0.1)	5.1% (-0.1)
中国	2.3%	8.0% (-0.1)	5.6% (-0.1)
インド	-7.3%	9.5% (0.0)	8.5% (0.0)
ASEAN5	-3.4%	2.9% (-1.4)	5.8% (-0.5)
ロシア	-3.0%	4.7% (+0.3)	2.9% (-0.2)
ブラジル	-4.1%	5.2% (-0.1)	1.5% (-0.4)
世界貿易量	-8.2%	9.7% (0.0)	6.7% (-0.3)
原油	-32.7%	59.1% (+2.5)	-1.8% (+0.8)
燃料以外	6.7%	26.7% (+0.2)	-0.9% (-0.1)

*ASEAN5=インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム

今回の 10 月バージョンは、世界経済の成長率という点では前回比わずか 0.1p の下方修正となったに過ぎない。とはいえ、その大局観の差はかなり大きく感じられる。

7 月バージョンでは、世界経済は既に「脱コロナ」に向かっている、その速度の差が問題とされていた。あるとしたら、アップサイドのリスクがあるという楽観的な認識であった。しかるに 10 月バージョンは、むしろダウンサイドリスクを強く意識している。その 3 つの要因として、①コロナ感染の再拡大 (Health Concern)、②サプライチェーン問題 (Supply Disruption)、③インフレ (Price Pressure) の 3 点を挙げている。

地域別にみると、米国経済の成長見通しが大きく下げられている (確かに前回の +7% 成長という見通しには違和感があった)。それから アジア経済も、全般に見通しを引き下げられている。特に感染拡大が厳しい ASEAN5 の成長見通しは、大幅に引き下げられた。また中国経済についても、足下の電力不足や恒大集団のデフォルト懸念などを考えると、もう少し慎重に見る方が良いのではないかと思えるところである。

●予想外のインフレを招いた3つの「勘違い」

他方、貿易量は相変わらずの高い水準で増加し、エネルギー価格もさらなる上昇が見込まれている。この夏以前は、「インフレは一過性」との見方がもっぱらであり、米連銀もそういう説明を繰り返していた。消費者物価は前年比で表されるので、コロナ下で消費が委縮していた昨年春～夏に比べれば、今年の物価が高く見えるのは当たり前、ゆえに「物価よりも雇用重視」で緩和継続、という説明であった。

しかるに物価高は継続し、最近では「スタグフレーションの懸念」などと懐かしい言葉を聞くほどになっている。日本はまだ「リッター160円のガソリン」や「大豆を使った食品の値上げ」が話題になる程度だが、物価上昇は世界的に顕著になっている。どうやら従来インフレ軽視のコンセンサスには、以下の3つの「勘違い」があったようである。

ひとつは需給のミスマッチである。米国の消費者は、コロナ下においても旺盛な消費意欲があり、政府による給付金の大盤振る舞いもこれを後押しした。そして「サービス支出」ができない分も含めて、「モノ消費」が過熱する（リベンジ消費？）ことになった。ここで買う側は、自宅からクリックひとつで注文が出せるが、売る側はかならず誰かが出勤して品物を手配しなければならない。そしてデリバリー中にクラスターが発生すれば、たちどころに商品はストップしてしまう。需要はバーチャルでも、供給はリアルなのである。当然のことながら、エッセンシャルワーカーの件数も上昇することになる。

2点目にこうした需給のミスマッチが、世界的なサプライチェーン問題を生じさせたことである。当初は「西海岸にコンテナが集中して、アジアに還流しない」といった程度であったが、これに米中対立に伴う「経済安全保障」の問題が加わってくる。世界が民主主義と専制主義の二大陣営に分かれて、それぞれに半導体を自前で調達しようとするれば、貿易に障壁が生じるのみならず、投資も二重三重とならざるを得ない。つまりは、市場メカニズムを活かした「最適調達」ができなくなってしまう。これでは、各国政府はサプライチェーン問題の解決を目指す一方で、新たな問題を作り続けていることになる。

3点目はエネルギー価格の高騰である。WTI価格が久々に80ドルを超えているのは、過激な「脱・炭素」政策がもたらした結果と言わざるを得ない。化石燃料を使うべきではないといって、開発に投資をしなくなればコストが上昇するのは当然であろう。仮に100年後には化石燃料を使わなくなっているにせよ、まったく石油を使わない未来は考えにくいし、それまでの期間は確実にわれわれは石油を使うのである。この点で、「マネーの善意」を売り物にする ESG 投資の罪は重いのではないかと思う。

興味深いことに、今週号の The Economist 誌が“The shortage economy”（モノ不足の世界経済）というカバーストーリーを掲げ、エネルギー価格の上昇は性急な「脱・炭素」政策が原因だと認めている。同誌が昨年12月、“Making coal history”（石炭を歴史にしよう）と論じたときにはいささか呆れたが、どうやら気候変動問題への過剰な肩入れを少しだけ反省し始めたようである。抄訳は本号の P7-8 をご参照願いたい。

本誌の昨年 12 月 28 日号でも指摘したことだが、欧州の世論が「脱・炭素」に急速に傾いたのは、コロナによる被害があまりにも大きかったことが一因なのであろう。しかるに石炭から再生エネルギーへの急激な切り替えや、極端に厳しい環境規制の導入がエネルギー価格の上昇を招くのは自明の理である。いわば今月末からの G20 や COP26 の直前に、市場メカニズムがインフレという形で「待った」をかけた形となった。The Economist 誌が、「バックラッシュ」を警戒しているのは、もっともなことと言えるだろう。

ともあれ、ウィズコロナ時代の世界経済の動きはかくも急変する。なにしろ IMF の WEO が、四半期でまったく違う景色を見せてしまうほどなのである。

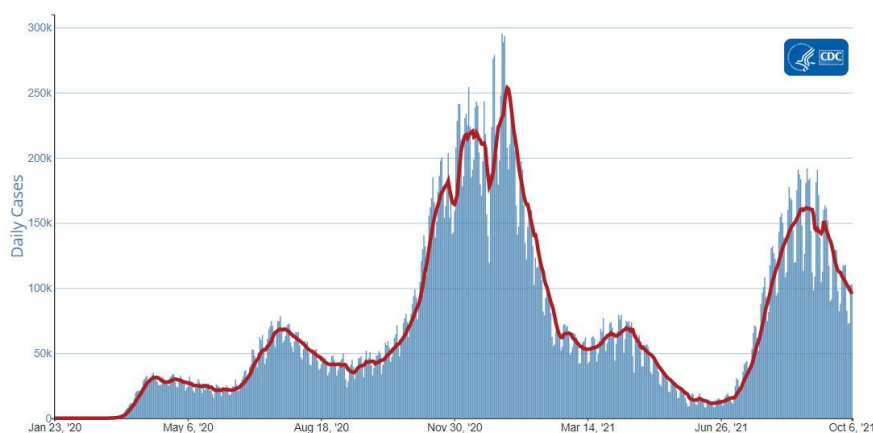
●欧米：明暗分かれるバイデンとジョンソン

「ウィズコロナ時代」の世界経済においては、「欧米とアジア」がほとんど別世界になってしまったのではないかと筆者は感じている。欧米の感染は 2020 年がひどく、21 年はそれに比べれば軽微であった。日本を含むアジアはそれとは逆に、20 年は軽く済んだが、21 年に深刻な事態を迎えた。お陰で、全く違う 2 つの世界観ができたようにみえる。

あらためて米国の感染者数をご覧ください（下図）。大谷翔平選手が活躍するロサンゼルス・エンゼルス野球中継を見ていると、球場でほとんど誰もマスクをしていない。あれを見ると、「ああ、もう米国ではコロナは終わっているのか」と勘違いしてしまう。そんなことはない。デルタ株の蔓延により、この夏は結構な感染再拡大となっている。

それでも世の中が過剰反応せず、むしろ国境を超えるヒトの移動を再開するなど、経済活動の正常化を急いでいるのは、「去年は地獄を見た」という思いがあるからだろう。さすがに今年はワクチン接種も進んでいるし、医療機関の受け入れ体制も整ってきた。少し邪推すれば、「どうせ今になって感染しているのは、ほとんどがワクチンを打ってない人たちだから」というホンネが隠れているのかもしれない。

○米国の新規感染者数の推移³



³ <https://www.cdc.gov/coronavirus/2019-ncov/covid-data/covidview/index.html>

そんな中で、「共感力」を売り物にしてきたバイデン大統領も、最近はややブチ切れ気味となっている。9月9日の大統領演説では、連邦政府職員や医療関係者へのワクチン接種義務付けを打ち出した。これに対し、テキサス州知事が企業などでの「ワクチン義務化」に反対するなど、党派色丸出しの対立の構図ができています。

バイデン氏としてはやりきれないところであろう。就任後半年まではワクチン接種も順調に進み、感染も下火になっていたのだけれども、夏からはデルタ株の猛威に手を焼くことになる。接種率では欧州各国の後塵を拝し、今では日本にも抜かれる始末。8月15日のカブール陥落以降は、政権支持率も目に見えて低下が続いている。

しかも連邦議会は今年、2022年度本予算が未成立のまま新年度を迎えた。しかも「モノへの」インフラ投資法案1.2兆ドルと、「ヒトへの」インフラ投資法案3.5兆ドルの2本が、「あちらを立てればこちらが立たず」という状態になっている。このまま行くと、12月3日には今の暫定予算が切れてしまい、同じ頃には債務上限にも到達し、「政府閉鎖と米国債デフォルト」という2つの時限爆弾が破裂しかねない。「国対族」バイデン氏としても、これから先の政策運営には手を焼きそうである。

他方、欧州のコロナ対応を見ていて、面白いのがボリス・ジョンソン首相の存在である。やっていることは「行き当たりばったり」にみえるのだが、独自の「許されキャラ」のお陰で間違いがあまり深追いされない。朝令暮改が必要となるコロナ対応において、これはまことにお得な性分と言うべきであろう。

昨年末に実現した Brexit は、労働者不足など英国経済にはかならずしも良い影響を与えていない。それでもジョンソン首相は、インド太平洋でのプレゼンスを着々と高めている。CPTPPへ正式加盟を申請し、航空母艦を太平洋へ派遣し、さらには米豪と共に AUKUS 連合を組んでフランスを出し抜いた。さぞかし、ご機嫌なのではないかと拝察する。

●アジア：「デルタ株」がもたらした憂鬱

逆にアジアでは、昨年の感染状況はそれほど深刻ではなかった。ところが今年になって、インド生まれのデルタ株に襲われることになった。

インドのコロナ事情は、かなり極端な経緯をたどっている。まず、昨年3月時点でモディ首相は「世界で最も厳しいロックダウン」を実施。しかも準備期間なしであったため、職を失った出稼ぎ労働者が徒歩で故郷に帰る、といった社会的混乱を招いた。もちろん景気は急速に悪化し、20年のGDP成長率は▲7.3%となり、失業率は一時2割を超えた。インドは多大な犠牲を払って、第1波を乗り越えたのである。

問題はその後だ。コロナを制圧したという慢心があったのか、今年になってインドは強烈な第2波を招いてしまう。これが「デルタ株」であり、今年5月のピーク時には新規陽性者数が実に1日40万人、死者は4000人に達した。公式統計では、インドにおけるコロナ死者数は44万人で、米国に次ぐ世界第2位とされている。しかし実際の数は、「ゼロがひとつ違う」との見方もある。

20年1月から21年6月にかけて、インドにおける「超過死亡」は340~470万に達するとの試算がある。これが事実だとしたら、分離独立以降のインド史における最大の惨事ということになるだろう。

結果論となるけれども、このデルタ株さえ生まれなければ、世界はとっくに「アフターコロナ」時代を迎えていたかもしれない。とはいえ、どんな変異種が誕生するか定かではないところが「ウィズコロナ」時代の恐ろしさである。

インドにおける第2波は、たぶん「人災」の色合いがある。今年4月には4つの州で大規模な州議会選挙が行われ、与党のインド人民党 BJP が支持者を大量動員して、「密」な空間を作り出している。

それ以上にまずかったのは、ヒンズー教の祭典である「クンブ・メーラ」であろう。聖なるガンジス川に数百万人の巡礼者が沐浴する行事だが、本来は22年に実施する予定のところを、ヒンズー聖職者の助言で前倒ししてしまった。これが「スーパー・スプレッダー・イベント」になったのではないか、と言われている。

かくしてデルタ株に見舞われたアジア各国は、「去年よりも今年の方が深刻」という感染状況に直面している。こうなると経済活動の正常化は、どうしても遅れる。冒頭で紹介した WEO で、アジア経済の下方修正が目立つのも無理からぬところである。

『週刊 金融財政事情』の連載「コロナ下のリーダー群像」において、筆者はニュージーランドのジャシンダ・アーダーン首相と台湾の蔡英文総統をコロナ対応の「お手本」として紹介した。いずれも水際対策や検査体制の徹底により、巧みにコロナを抑え込んでいたからだ。ただし両国といえども、感染力の強いデルタ株に対して「ゼロ・コロナ」を実現することは容易ではなかった。となると、今度は「感染が少なかったために、ワクチン接種が遅れている」ことに気づく羽目になる。

つくづくコロナ対応においては、「これで良い」という状況が長続きしない。それくらい変化が速いのである。思うにコロナ下の指導者には、以下の3条件が肝要であろう。

1. 非常事態における「有事の指導者」としての役割。いわば戦時のように国民を鼓舞し、ときには「蛮勇」を振るう必要がある。
2. 他方、状況の変化に合わせて「朝令暮改」の必要もある。なにしろ第1波と第2波ではまったく事情が変わってくる。間違ったときの「謝り上手」さも欠かせない。
3. さらに不安と向き合っている国民に対し、プライベートで真摯な対話が出来なければならない。そのためには SNS などのコミュニケーション・ツールが有効だが、上手に使っている指導者は女性が目立つように見える。

さて、日本では昨日、衆議院が解散された。月末31日には総選挙の投開票日を迎える。ここへきて感染状況は急速に改善しているが、「のど元過ぎれば…」とならぬように、有権者としては貴重な1票を行使したいものである。

<今週の”The Economist”誌から>

”The shortage economy”

「モノ不足の世界経済」

Leaders

October 9th 2021

*このところ気候変動問題への肩入れが強烈な”The Economist”誌ですが、足下の経済状況に即してやや現実感を取り戻したようです。が、結論は相変わらずだなあ…。

<抄訳>

リーマン危機後の10年、世界経済の問題は支出の不足だった。家計は借金返済を急ぎ、政府は緊縮財政に走り、企業は物理的投資を控えた。ところが今や景気刺激のために支出は拡大している。需要の増加は顕著であり、供給が追い付かない。大型トラック運転手は割増金を受け取り、コンテナ船は加州沖に群れを成し、エネルギー価格は天井知らずだ。インフレが投資家を驚かせたために、過剰の2010年代はモノ不足の経済に道を譲った。

直接の原因はコロナである。全世界で10.4兆ドルの刺激策が出動し、消費者は普通以上に消費して供給網は限界に近付いている。パンデミックで電気機器が売れると半導体が不足し、台湾などの輸出国を直撃した。デルタ株によってアジアの繊維工場は閉鎖された。先進国では移民が減少して労働力が足りない。雇用主は人手不足で真蒼になっている。

モノ不足経済は2つの力の産物でもある。ひとつは脱・炭素で、石炭から再生エネへの切り替えで欧州、特に英国では天然ガス価格が6割も上昇した。EUの排出権取引における炭素価格上昇により、切り替えは困難となっている。環境規制に合わせて、中国では電力不足が生じている。供給拡大への投資が必要なところだが、世界がきれいなエネルギーを追い求めている最中では、化石燃料へ長期投資するインセンティブは高くないのである。

もうひとつは保護主義だ。通商政策は今や経済効率向上よりも、労働基準や環境基準の設定や地政学上の敵国を罰するために使われている。バイデン政権は今週、トランプ政権の対中関税平均19%を維持する一方、免除申請を受け付けると約束した。かかる経済ナショナリズムもモノ不足経済の一因である。英国ではBrexitで運転手が不足し、インドでは輸入規制で石炭不足が生じている。対外直接投資も2015年比で半分まで落ち込んでいる。

1970年代の狂乱インフレとの比較は適当ではない。半世紀前の政治家は価格統制などの無茶な手法を使ったが、今は中央銀行に任せよとの合意がある。エネルギー価格は冬が過ぎれば下がるだろう。ワクチン普及と治療薬により、コロナによる混乱も減るはずだ。サービス消費が増えて、来年の財政支出は減るだろう。バイデン氏は大型予算成立に苦勞をし、英国は増税を計画中だ。中国の住宅バブルが崩壊すれば需要はさらに減り、2010年代の低迷とは様変わりしよう。そして一部産業での投資増加は、生産性の向上を意味しよう。

間違えてはいけない。モノ不足は容易に終わらず、政策ミスを招く恐れがある。いずれは水素技術が確実なものになるだろうが、今現在の不足は解決不能である。そこで燃料費用が上がれば、バックラッシュが起こり得る。政府は慎重に規制を緩和してエネルギーコスト上昇に対処する必要がある。脱・炭素が奇跡の成長をもたらす、などと偽るべきではない。

モノ不足経済は保護主義と国家介入を強化する恐れがある。国民の非難を避けるべく、政治家は外国人や供給網を攻撃し、自立を目指すという誤った約束をする。英国は既に肥料工場の救済に動いている。政府は労働力不足は良いことで、賃金と生産性が上がると言いたがる。実際には移民と貿易に障壁を作ることで、両方とも下がる公算が大である。

混乱状況は、しばしば経済的教義の正統性に疑義を生じさせる。1970年代のトラウマは大きな政府とケインズ主義を否定した。現下のリスクは脱・炭素とグローバル化の否認につながりかねず、それは長期的壊滅をもたらす。モノ不足経済の本当の脅威はそこにある。

<From the Editor> 函館にて

10月7日から8日にかけて、内外情勢調査会の仕事で函館に行ってきました。全国的に感染者数が減少すると、こうした「対面の講演会」が復活して、久しぶりの地方出張もお声がかかるようになってきました。いやはや、ありがたいことです。

函館はここ数日、「感染者数ゼロ」の日々が続いているというのに、皆さん義理堅くマスクを着けて外出されている。いかにも日本らしいなあ、と感じます。とはいえ、観光客はあまり戻ってきておらず、「函館朝市」も閑散としていました（左下写真）。これではお店の掛け声も寂しく響くわけで、観光都市の復活はまだまだ前途遼遠であります。

函館市に来るのはこれが3回目。ゆえに函館山からの夜景だとか、五稜郭タワーといったひと通りの観光は済んでいる。空き時間に何を見ようかと考えたら、「哀愁テーマパーク 土方・啄木記念館」なるものがあるらしい⁴。土方歳三は幕府軍とともにこの町にやって来て、函館戦争をみずからの死に場所とした。石川啄木は若き日の彷徨時代にこの町に滞在し、死後は苦勞をかけた夫人とともに立待岬に葬られている。そして二人とも、わが愛する『ゴールデンカムイ』の登場人物である。これは行かねばなりませんまい。

ということで、青函海峡を望む海沿いの道を延々と歩いて、行ってまいりましたですよ。海の向こうには下北半島が間近に見えます。空は素晴らしい晴天。こんなときは空車のタクシーが来ても、手を挙げたりしちやいけません。



⁴ <http://www.romankan.com/>

ということで記念館にて 800 円也を支払い、土方歳三、石川啄木の記念品に囲まれて短い時間を過ごしてまいりました。この記念館、元は啄木記念館だったのだが、NHK 大河ドラマが『新選組!』を取り上げたことを契機に、人気者の土方歳三を追加したらしい。そういえば、今日から映画版『燃えよ剣』が封切りになるはずである。



帰ってきてから、さっそく司馬遼太郎『燃えよ剣』（新潮文庫）を読み返してみました。20 代で読んだ小説ですが、今読んでも熱中してしまう。とはいえ、少しは印象が違うところがある。往時は新選組を作り上げて、京都で白刃を振るう部分に痺れたものですが、今は鳥羽伏見の戦い以降が面白く感じる。つまり幕府軍は、薩長の近代兵器戦にまるで歯が立たない。そこで土方はフランス兵法を学習しつつ、奥州を転戦していく。そしてザンギリ頭に黒い軍服、という後世、有名な写真の姿（左上写真）に変貌を遂げていく。

つまり土方は進化を止めなかった。最後まで和泉守兼定を手放さなかったけれども、「喧嘩の仕方」はイノベーションを続けていた。それでも最後までサムライらしかった。彼は純粋な「喧嘩師」であり、変なイデオロギーとは無縁な人物であったからでしょう。とまあ、こんなことが気になるのも、筆者が加齢を重ねてきた結果なのかもしれません。

ともあれ、こんな風に出張先で見聞を広げ、思考を深めることができるのは、とりあえず今はコロナが収まってきているから。いやもう、感謝あるのみです。

ところが、今になってハッと気が付いた。しまった、俺はまだ函館競馬場に行っていない。来年の夏、本当にコロナが沈静化していたら、函館競馬に参戦せねばなるまい。

* 次号は総選挙直前の 10 月 29 日（金）にお送りします。

編集者敬白

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

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

E-mail: yoshizaki.tatsuhiko@sojitz.com