

チーフエコノミストの
論点+プラス

2020年12月21日

2021年の重大リスク～
「7つのD」からの考察

みずほ総合研究所 チーフエコノミスト

長谷川克之

2020年も残すところ一週間余りとなった。戦後最悪の落ち込みを経験した世界と日本の経済。米国では平時としては1930年代初頭の大恐慌以来、英国では実に1709年以来の落ち込みという。来る2021年はコロナ禍からの復興に踏み出す年である。ワクチンの幅広い普及には時間を要し、新型コロナウイルスとの共生を迫られるウイズ・コロナの時代が続くが、ペントアップデマンド、すなわち、コロナ禍によって抑制されていた需要が徐々に回復、また、ポスト・コロナを展望した新たな投資が強まることも期待される。景気回復の道のは平たんではないが、均してみれば回復が続き、当社では2021年の成長率を世界経済としては前年比+4.8%、日本経済は同+1.9%と予想している。他方で、内外経済の先行きを巡る不透明感が払拭されないのも事実であり、本稿では2021年の主たるリスクについてあらためて考えてみたい。

新型コロナウイルス (Disease)

国内外で引き続き猛威を奮う新型コロナは2021年の世界経済にとっても最大のリスクとあって良いだろう。ワクチンの接種は始まったが、有効性や安全性が疑問視され普及が遅れるリスクも残されている。国際通貨基金（IMF）の試算によれば、感染の封じ込めに失敗するダウンスайдシナリオが顕在化する場合に世界経済は4.4%押し下げられる。経済損失額は4兆ドルを超え、2021年もほぼ実質ゼロ成長となる計算だ。私たちはコロナ禍との戦い方をある程度学んでいる。これまでの経験知に基づき、経済・社会活動に制限を加え、財政・金融政策を総動員すれば感染爆発とその影響を一定程度抑えることができるはずだ。その意味では今年の春先に経験したような「ナイトの不確実性」に再び陥ることはないと思われるが、人命の損失はもちろんのこと、経済的損失は甚大のものとなるだろう。また、米トランプ大統領の大統領選挙での敗因の一つにコロナ禍の收拾失敗があることに鑑みれば、政治的なコストが小さくないことも見逃させない。

債務 (Debt)

コロナショックに続いて経済危機が起きるとすればそれは何らかの形での「債務危機」的なものとなる可能性があることには注意が必要だ。危機にまで発展しなくとも債務が重石となって破綻が増え

ることは覚悟する必要がある。国際金融協会（I I F）によれば世界の債務残高は 2020 年 9 月時点で約 275 兆ドル、一年前から 22 兆ドルも増加している。債務の拡大は政府部門が 9.9 兆ドルと最大だが、非金融企業部門でも 5.6 兆ドルと相当な規模である。企業の債務は世界的に拡大しており、コロナショック以前から債務問題が指摘されていた米国や中国での拡大は顕著だ。新興国でも債務が急拡大しており、2021 年末までに満期を迎える新興国の債券、シンジケートローンは官民合計で 7 兆ドルにも達するという。コロナ禍の終息が遠のけば債務返済に窮する発行体や企業が増えることは避けられないし、感染が徐々に落ち着き、経済が正常化に向かう場合でも油断は大敵である。コロナ禍の緊急事態では極めて潤沢な流動性供給、拡張的な財政政策、寛大な金融支援が正当化されたが、正常化に向かう過程ではそうした政策支援が後退するリスクがある。

ドル (Dollar)

インフレ期待の高まりが米国の株式・債券市場や為替市場を揺さぶるリスクも無視できない。普通に考えれば平均インフレ目標政策を掲げ、インフレ率の上振れを容認する米 F R B（連邦準備制度理事会）の政策変更が 2021 年に視野に入ることはない。超金融緩和への強いコミットメントが米国、そして世界的な株高と足元で次第に進むドル安の背景にあり、また、前述の債務問題の顕在化を抑制している。株価の割高感が強まれば、F R B 高官が一本調子の株価上昇をけん制することもあろう。インフレ期待が上振れる場合には金融市場の混乱と世界的な債務問題の表面化を招きかねず、留意が必要だ。欧州や日本以上に景気の底堅い回復が見込まれる米国。ペントアップデマンドもあり、短期的にはインフレ率が 2%をうかがう局面もあり得るだろう。新政権が進めるサプライチェーンの米国への回帰策が物価上昇要因となる可能性もある。ドル下落もインフレ期待を高めかねないものだ。米民主党系のシンクタンクの中には、新政権に対して関税ではなくドル安によって対外収支の改善を図るべきとの議論もある¹。ジャネット・イエレン新財務長官がドル安を志向する政策を採ることは考えづらいが、市場での一定のドル下落を容認しても不思議ではない。

分断 (デバイド、Division)

2020 年は米国の経済・社会の病巣でもある格差と分断の問題が浮き彫りになった年でもあった。バイデン政権にとってはその是正こそが「一丁目一番地」となるが、決して容易なことではないだろう。コロナ感染の長期化、そしてデジタル化の進展も格差拡大を煽りかねないものである。株価の上昇そのものが批判される謂れはないが、株高はその恩恵に与れない低所得者層と資産効果を楽しむ中高所得者層との格差拡大を招いている。

こうした分断の問題はアメリカに固有の問題ではなく、程度の差こそあれ何れの国でも生じている、或いは生じる可能性があるものだ。世界にはびこる分断が一部の為政者をして国内でのさらなる強権化、対外的な強硬姿勢を採らしめ、地政学的リスクを高めることも考えられる。2021 年も中東や東アジアをはじめとした世界の地政学的リスクから目を離すことができなくなりそうだ。

今やコロナ禍によって記憶からかき消されている感すらあるが、2020 年は米国の空爆によるイラン司令官殺害によって幕が開けた。2021 年は、イラン核合意への復帰を目指すバイデン新政権への移行

を目前に控えた中でのトランプ大統領の土壇場での対応、バイデン政権発足に伴う中東でのパワーバランスの変化と 2021 年 6 月に予定されているイラン大統領選挙の影響などを注視する必要がある。

欧州に目を転じれば、2021 年に「次世代の EU」と銘打った復興基金が始動し、南欧諸国をはじめとして新型コロナによる影響を大きく受けた加盟国への支援が強化される。欧州では 2021 から 22 年にかけて枢軸であるドイツ、フランスで重要な選挙の季節を迎える。ドイツでは 2021 年 9 月、乃至 10 月に議会選挙が、フランスでは 2022 年に大統領選挙が予定されている。2021 年に注目されるのはポスト・メルケルの行方だ。2005 年以来 16 年間にわたって首相として、また、EU のリーダーとして、国内外での調整力を発揮しつつ欧州債務問題、難民問題、コロナ禍といった危機に対峙してきたメルケル首相は勇退することを明らかにしている。世界的に広がる分断の動きがドイツ、そして欧州で広がることを新首相が防ぐことができなければ、欧州が再び世界経済のウィークリンクとなるリスクがある。

デカップリング (Decoupling)

米中が分断されるデカップリングの行方も 2021 年の世界経済の焦点の一つである。バイデン新政権の下でも、中国を「戦略的競争者」、「現状変革勢力」と位置づけるトランプ政権下での基本的な認識には変化がないだろう。トランプ政権下のような一方的措置は回避され、2021 年は米中関係が少しは落ち着きを取り戻すことに期待したいが、ハイテク分野を中心とした米中のデカップリングが一段と、そして急速に進むリスクは残っている。2021 年 9 月に延期された立法会選挙に向けた香港情勢を巡って、中国の核心的利益と米国人権と民主主義の擁護という価値観が衝突するリスクもある。

デジタル (Digital)

経済・社会のデジタル化が加速する中で、そのデジタル基盤がサイバー攻撃、データ詐欺、システム障害などの形で脅かされるリスクと私たちは向き合っていかなざるを得ない。コンピュータセキュリティ会社の米マカフィーと米戦略国際問題研究所 (CSIS) の共同調査によれば、サイバー犯罪による経済損失は世界全体で 2020 年に 9,450 億ドルに達し、1,450 億ドルに及ぶサイバーセキュリティ支出を加えれば、サイバー犯罪コストは合計 1 兆ドルを突破した模様である²。なお、経済損失は直接的な被害額に加えて、機会損失、システムのダウンタイム、業務効率の低下、ブランドの風評被害など間接的な被害も併せて試算されている。個社や取引所への事案が経済・金融市場のシステム的なリスクに広がることも考えられる。

デジタルに係るもう一つのリスクとして米国のグーグル、アップル、フェイスブック、アマゾン、マイクロソフト (いわゆる GAFAM) といったビックテック企業の巨大化がある。こうしたデジタル・プラットフォーム企業が巨大化すること自体が一つのリスクと捉えることも可能だろうし、GAFAM が米国での近時の株価上昇をけん引してきただけに、バイデン新政権の下での規制の行方次第では株式市場に悪影響を及ぼすことも考えられる。

自然災害 (Disaster)

再保険会社のスイス・リー・グループによれば、2020年の自然災害などの災害に伴う経済被害額は1,870億ドルとなり、2019年から25%増加した模様である。そのうち、付保された被害額は830億ドルであり、前年から32%増加、過去5番目の金額という³。近年激甚化しつつある大規模な自然災害が経済・社会にとって大きなリスクとなっていることは論を待たず、その背景にある地球温暖化を抑制するために、脱炭素に向けた世界的な取り組みが2021年に一段と加速することが見込まれている。脱炭素に向けた様々な投資が成長を押し上げることが期待される一方で、気候変動問題の影響については排出量などの環境規制強化、炭素税や国境炭素税といった新たな課税、脱炭素に向けた投資撤退(ダイベストメント)や座礁資産の発生など金融的側面などを複層的に見極めていく必要がある。

灰色のサイとコロナ禍の教訓

以上、英語ではDisease、Debt、Dollar、Division、Decoupling、Digital、Disasterという「7つのD」ワードから2021年のリスクを考察してみたが、何れも「グレー・リノ(灰色のサイ)」的な事象といえる。「グレー・リノ」は米国の作家ミシェル・ワッカー氏の著書であり、それなりの確率で起きても不思議ではなく、実際に生じた場合には大きな影響を及ぼすにもかかわらず軽視されがちな問題を指すものだ。まずは灰色のサイに注意することが重要だが、それだけでは十分ではない。

新型コロナは未だ現在進行形の危機であり、危機を完全な形で振り返ることは時期尚早だが、大変示唆深い報告書がある。一般財団法人アジア・パシフィック・イニシアティブが10月末にまとめた「新型コロナ対応民間臨時調査会 調査・検証報告書」である。今回の危機を関係者とのインタビューも踏まえつつ、様々な形から検証を行い、課題やベストプラクティスについても提言したものだ。報告書は結語として「同じ危機は、二度と同じようには起きない。しかし、形を変えて、危機は必ずまたやってくる。学ぶことを学ぶ責任が、私たちにはある」と記している。危機管理、リスク管理の上でも肝に銘じたい。

¹ Joseph E. Gagnon (2020) , “Memo to the Biden administration on the US trade deficit and international financial policy”, Peterson Institute for International Economics (PIIE), November 4, 2020

² “The Hidden Costs of Cybercrime”, Center for Strategic and International Studies (CSIS), December 9, 2020

³ “Swiss Re Institute estimates USD 83 billion global insured catastrophe losses in 2020, the fifth-costliest on record”, Swiss Re Institute, December 15, 2020

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。