

# 世界経済の潮流

2010年 I

<2010年上半期 世界経済報告>

アジアがけん引する景気回復と  
ギリシャ財政危機のコンテイジョン

## 概要版

平成22年5月

内閣府

政策統括官室（経済財政分析担当）

## 〈目次〉

第1章	世界経済の回復とギリシャ財政危機	1
第1節	世界経済の現状	1
1.	景気回復は地域によってばらつき	
2.	非常時の金融システム安定化策は出口へ	
3.	景気刺激のための財政・金融政策の転換には地域差	
4.	金融は分野によって回復状況に差	
5.	リスク要因は山積	
6.	世界経済地図の地殻変動	
第2節	アジア経済	5
1.	中国経済の動向	
2.	インド経済の動向	
3.	その他アジア地域の動向	
第3節	アメリカ経済	14
1.	回復に向かうアメリカ経済	
2.	アメリカ経済の景気下押し要因と先行きのリスク	
3.	危機対応からの転換	
第4節	ヨーロッパ経済	25
1.	ヨーロッパの景気動向と財政政策・金融政策	
2.	ギリシャ財政危機とコンテイジョン	
3.	ギリシャ財政危機の根本的な原因と教訓	
第2章	アジアの世紀へ：長期自律的発展の条件	32
第1節	2000年代のアジアの成長パターンと問題点	32
第2節	アジアの長期経済見通し	34
1.	人口と経済発展	
2.	アジアの長期経済見通し	
第3節	アジア成長戦略：成長モデル変革の必要性	43
1.	今後のアジアの成長戦略	
2.	成長戦略の実現に向けた課題	
第4節	アジアの長期自律的発展の条件	46
1.	社会保障制度の整備	
2.	所得格差・地域格差	
3.	労働：労働力の質の向上	
4.	資本：インフラの整備	
5.	全要素生産性の引上げ	
6.	安定的なマクロ経済環境・金融環境の維持	
第3章	世界経済の見通しとリスク	59
第1節	アメリカ経済の見通しとリスク	59
第2節	ヨーロッパ経済の見通しとリスク	65
第3節	アジア経済の見通しとリスク	69
第4節	世界経済全体の見通しとリスク	73

# 第1章 世界経済の回復とギリシャ財政危機

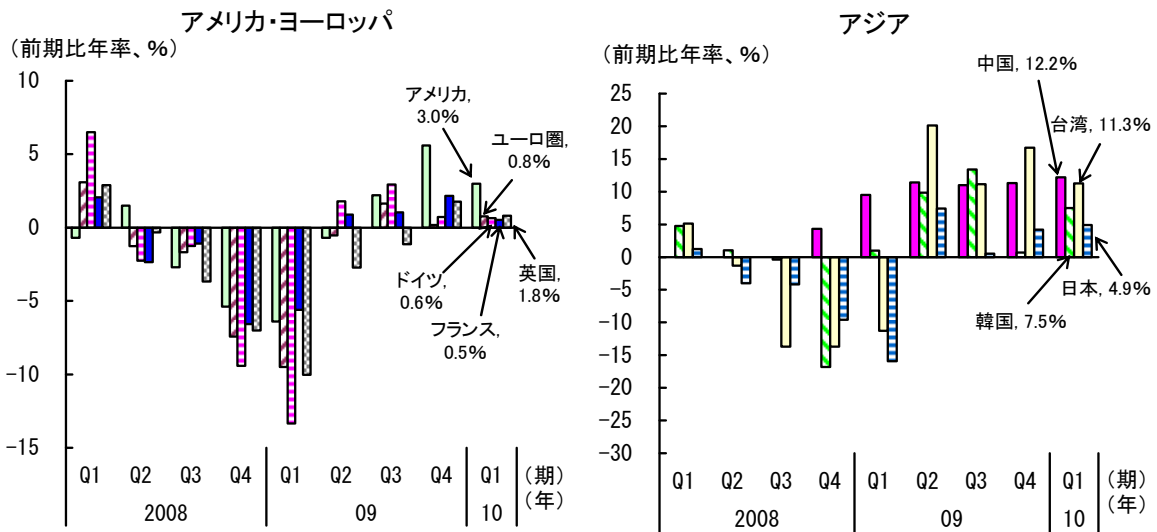
## 第1節 世界経済の現状

### 景気回復は地域によってばらつき

●世界経済は、景気刺激策の効果もあって、緩やかに回復。しかし、アジアが拡大な  
いし回復する一方、アメリカでは緩やかな回復、ヨーロッパでは下げ止まりとなっ  
ており、景気回復は地域によってばらつき。

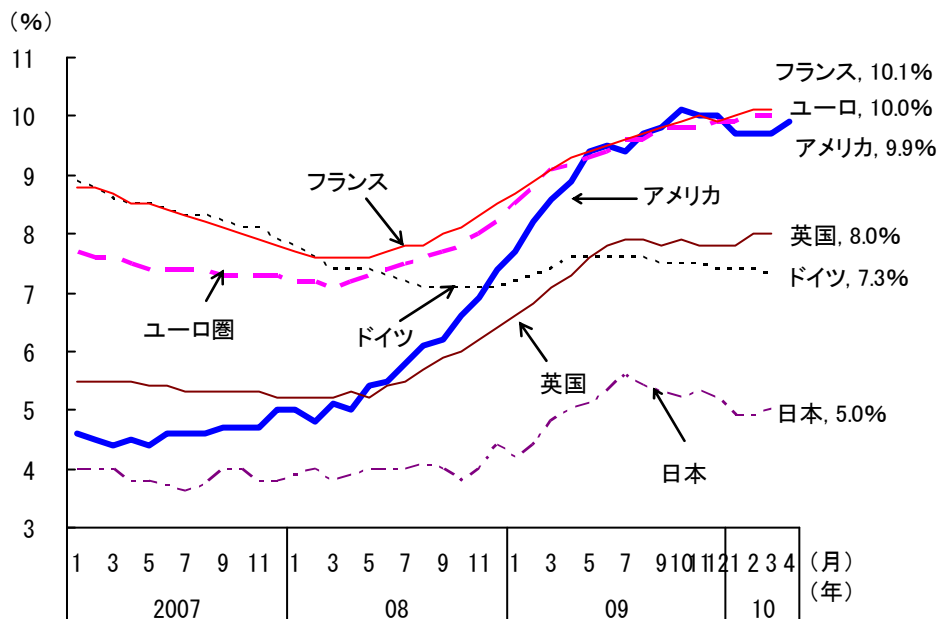
●ただし、欧米では、失業率は依然として高水準で推移。

第1-1-1図 主要国の実質経済成長率：09年半ばからプラス成長に



(備考) 1. 各国・地域統計より作成。  
2. 中国は、中国人民銀行の試算による。なお、08年10～12月期の以降の数値のみ公表されている。

第1-1-3図 主要国の失業率：高水準で推移

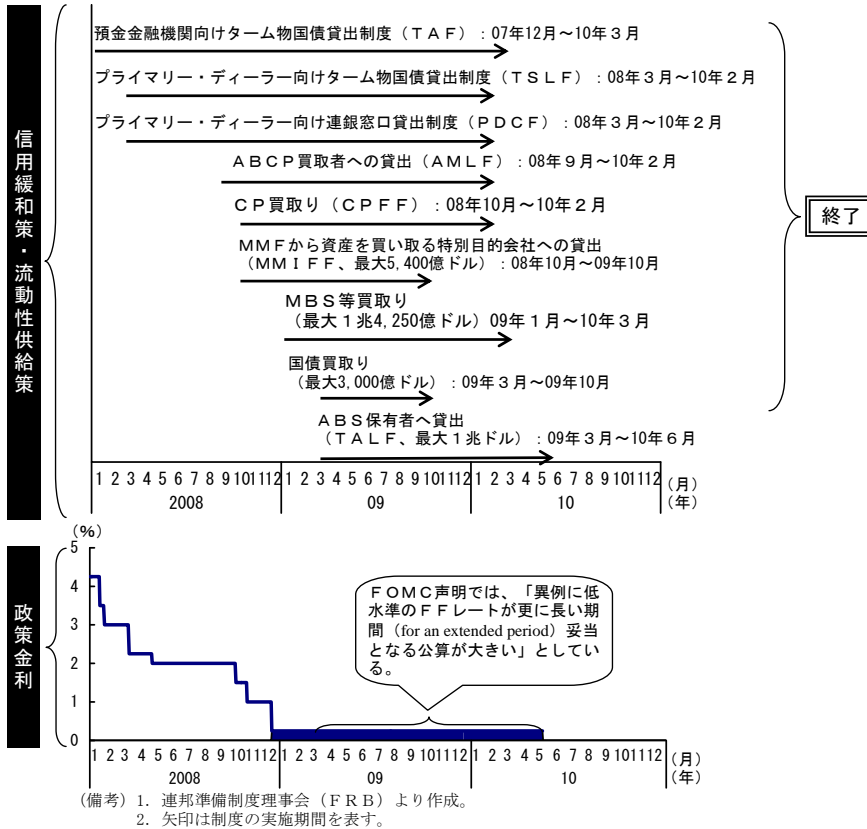


(備考) 各国統計より作成。

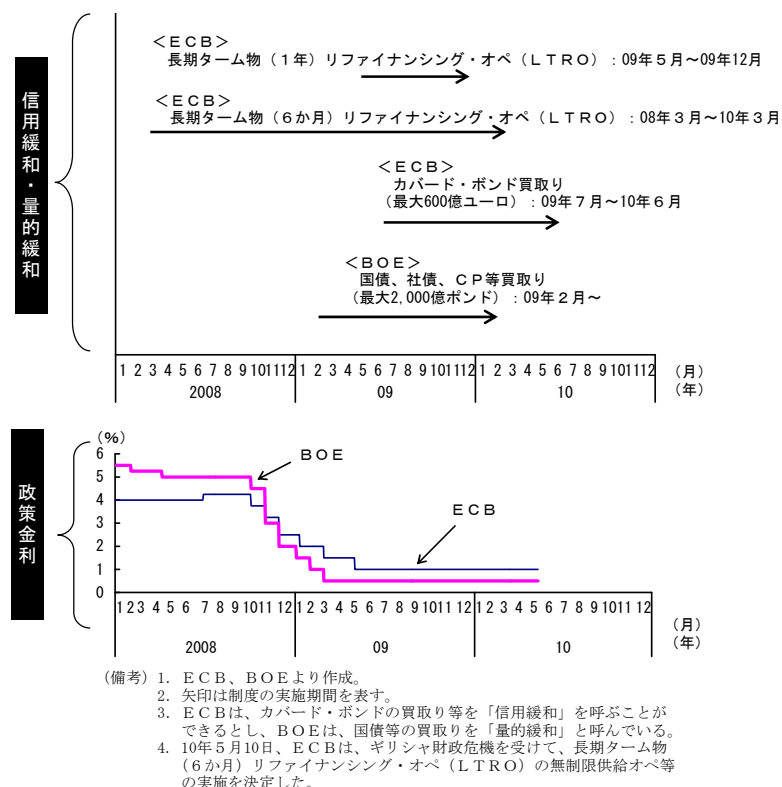
## 非常時の金融システム安定化策は出口へ

- 欧米では、世界金融危機発生後、様々な金融システム安定化策が採られてきたが、金融市場の安定化に伴い、こうした政策措置は終了しつつある。

第1-1-4図 アメリカの主な信用緩和策・流動性供給策



第1-1-5図 ヨーロッパの信用緩和策・量的緩和策



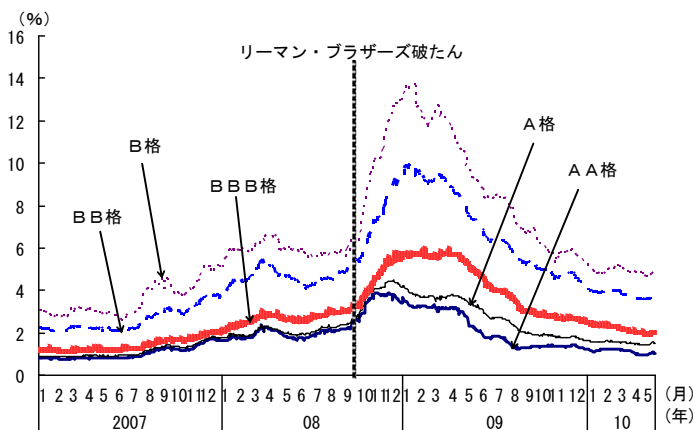
## 景気刺激のための財政・金融政策の転換には地域差

- 景気刺激のために実施された金融緩和策、財政刺激策は、アジアではオーストラリアやインド等一部の国で既に転換の動き。
- 他方、欧米では、金融政策については、史上最低水準の政策金利を維持するなど緩和的スタンスを継続しているが、財政政策については、金融危機の発生と景気後退により急速に悪化した財政状況を背景に、財政再建に向けた議論が開始されている。

## 金融は分野によって回復状況に差

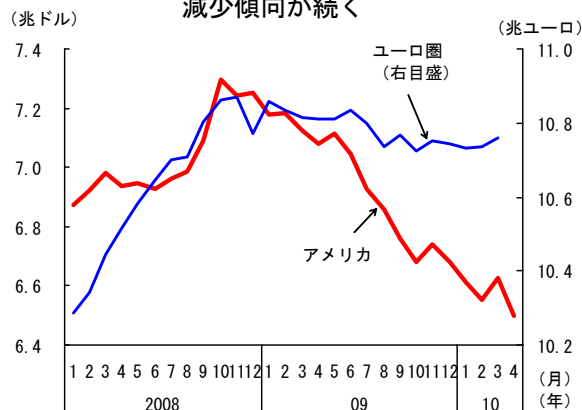
- 欧米では、金融市場は安定化に向かい、直接金融については危機前の状況に戻っているものの、間接金融については信用収縮が続いており、今後の景気回復のペースに影響を与える懸念。

第1-1-6図 アメリカの社債スプレッド：  
危機前の水準に回復



(備考) 1. ブルームバーグより作成。  
2. スプレッドは、各格付け企業が発行した社債（10年物）と米国債（10年物）との差。

第1-1-7図 アメリカ・ヨーロッパの銀行貸出残高：  
減少傾向が続く



(備考) 1. ECB及びFRBより作成。  
2. アメリカについては、10年4月以降、これまでオフバランスであった一部の資産及び負債がバランスシート上に統合された。10年4月の値は、その影響を差し引いた試算値。

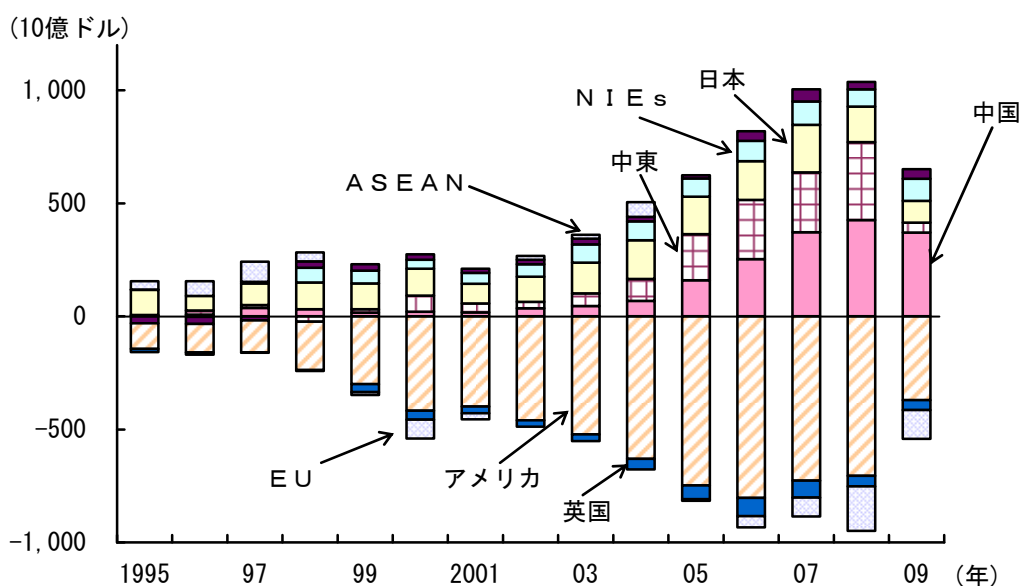
## リスク要因は山積

- 世界経済は、緩やかな回復基調が続くものと見込まれるが、景気の先行きには、高水準の失業率が続く雇用情勢や信用収縮の継続等の下押し圧力に加え、以下のような多くの下振れリスク要因が考えられる。
  - ソブリン・リスクとコンテイジョン（伝染）
  - 大幅なGDPギャップによるデフレ圧力の存在
  - 拙速な政策転換による景気回復の停滞
  - 低金利通貨を用いたキャリー・トレードによる世界的な過剰流動性
  - 拙速な金融規制強化による更なる信用収縮
  - 雇用悪化を背景とした政治・社会の不安定化、保護主義の台頭

## 世界経済地図の地殻変動

- 今回の世界金融危機を契機として、アジア経済の存在感の拡大、金融規制改革の実行に伴う世界経済システムの変革等、今後の世界経済には地殻変動の可能性。
- また、03年以降急速に拡大し、危機の一因となったグローバル・インバランスは、09年には大幅に縮小。
- しかし、09年半ば以降、アメリカの貿易赤字額は再び拡大、また、アメリカを中心とする国際資金フローの流れが復活する兆候もみられ、グローバル・リバランシングが継続するかどうかには今後も注視が必要。

第1-1-10図 各国・地域の経常収支の動向：  
09年に経常収支不均衡は縮小



- (備考) 1. IMF “World Economic Outlook Database” より作成。  
2. 09年は IMF による見込み。  
3. シンガポールは N I E s、A S E A N 共に含まれる。

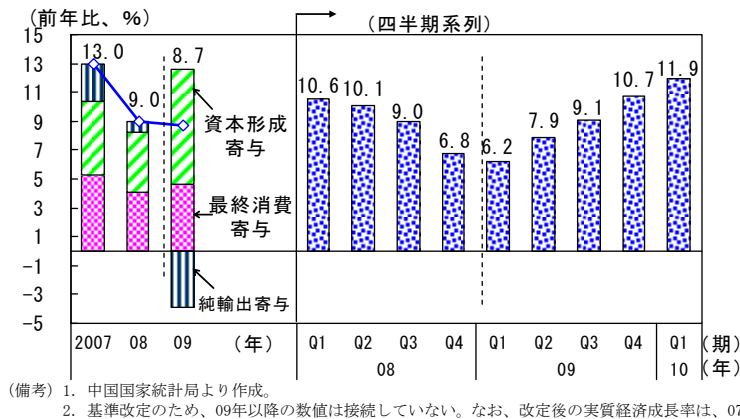
## 第2節 アジア経済

### 1. 中国経済の動向

#### (1) 景気の現状

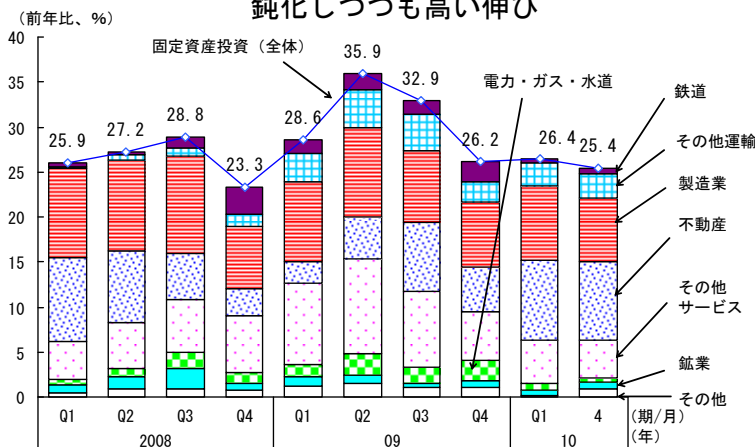
- 中国経済は、08年11月以降実施された景気刺激策の効果もあり、内需を中心に拡大している。09年は外需の寄与がマイナスとなる一方、投資、消費がけん引する内需主導の成長に。

第1-2-1図 実質経済成長率（内外需寄与度）：景気は内需を中心に拡大



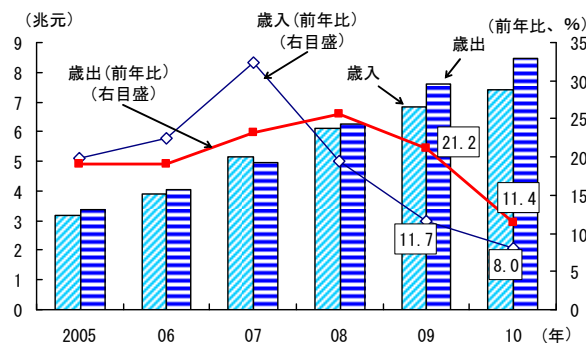
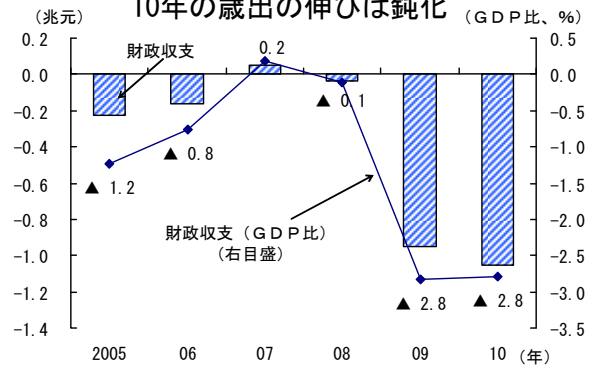
- 固定資産投資は、09年から鈍化しつつも高い伸びを継続。10年も「積極的な財政政策」が継続されているものの、公共投資予算の伸びは、09年の前年予算比70%強から10年は同約9%と鈍化することから、公的投資のけん引力は低下する見込み。他方、一時大きく減速した不動産開発投資は伸びを高めている。

第1-2-2図 都市部固定資産投資（産業別寄与度）：鈍化しつつも高い伸び



- (備考) 1. 中国国家統計局「都市部固定資産投資」より作成。  
2. 県以上のレベルの政府機関、企業等によって実施される投資プロジェクトで、中国全体における固定資産投資の86% (09年) を占める。  
3. 不動産開発投資については、09年11月に土地購入費に関する統計の変更が行われた。

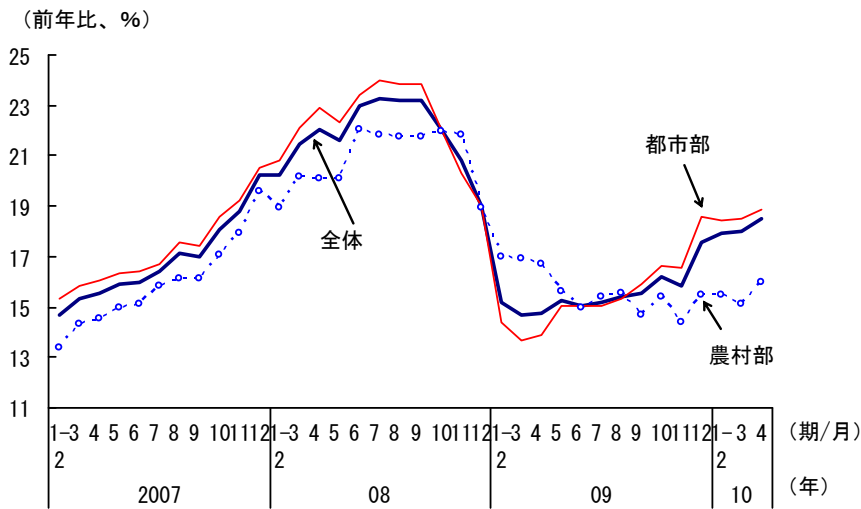
第1-2-3図 財政状況：10年の歳出の伸びは鈍化



- (備考) 1. 中国国家統計局、財政部「09年中央・地方予算執行状況及び10年中央・地方予算案についての報告」より作成。  
2. 10年は予算ベース。

- 消費は、都市部の消費の回復に伴い、伸びが高まりつつある。消費促進策の継続に加え、所得状況や消費者マインドの改善が続いており、当面引き続き堅調に推移する見込み。

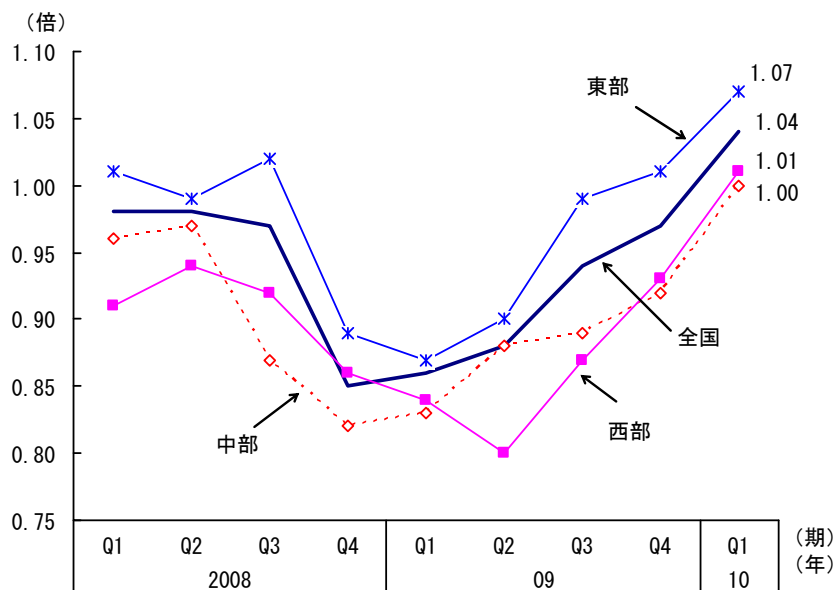
第1-2-4図 社会消費品小売総額：消費は堅調に増加



- (備考) 1. 中国国家统计局より作成。  
 2. 春節の影響を除くため、1～2月は累積で比較。  
 3. 09年のシェアは、都市部68%、農村部32%。

- 雇用情勢をみると、景気回復に伴い、失業率は改善。労働需給も沿海部地域を中心にひっ迫傾向。09年は据え置きとされていた最低賃金も、10年に入り、各地で引上げの動き。

第1-2-12図 求人倍率（地域別）：労働需給のひっ迫がみられる



- (備考) 1. 中国人力資源・社会保障部より作成。  
 2. 東部は、珠江デルタ、長江デルタ、環渤海などの沿海部都市を含む地域。中部地域は、河南省、湖北省等。西部は、重慶、四川省等。

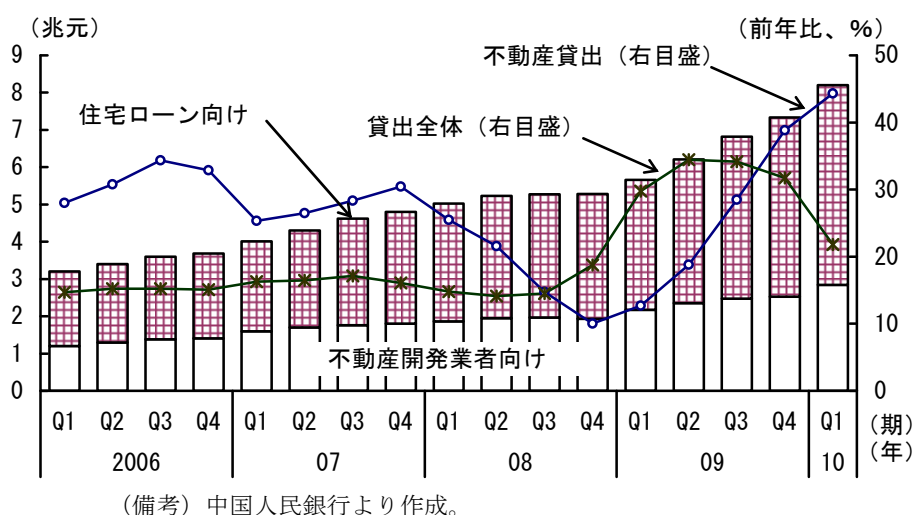


## (2) 3つのリスク

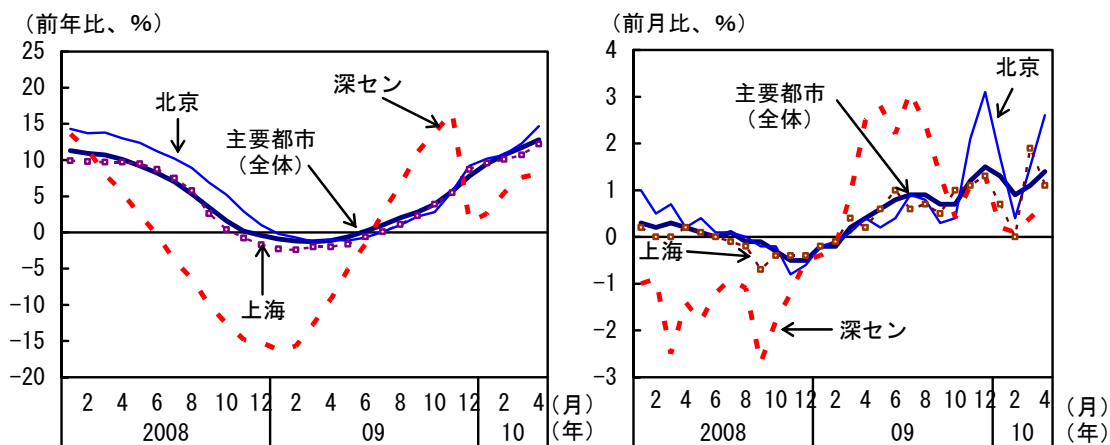
### (i) 不動産市場過熱のリスク

- 緩和的な金融政策を背景に銀行貸出が拡大。09年の新規銀行貸出のうち、約2割(約2兆元)が不動産市場に流入。09年末以降、不動産貸出残高の伸びは、貸出全体の伸びを上回る。
- 主要都市建物販売価格は、10年2月以降、不動産バブルが懸念された03~04年や07年における10%台の伸びとほぼ同じ。また、人民銀行や社会科学院の調査では、投資や投機目的の不動産購入が一定の比率を占めるとしており、不動産市場の過熱リスクが顕在化。
- これに対し、10年に入り金融監督を一層強化。10年4月には、一部都市の3軒目以上の住宅購入に対する資金貸付けの一時中止等に関する規制が発表されるなど、不動産規制強化の流れが続く。

第1-2-16図 不動産貸出：09年末以降、貸出全体の伸びを上回る



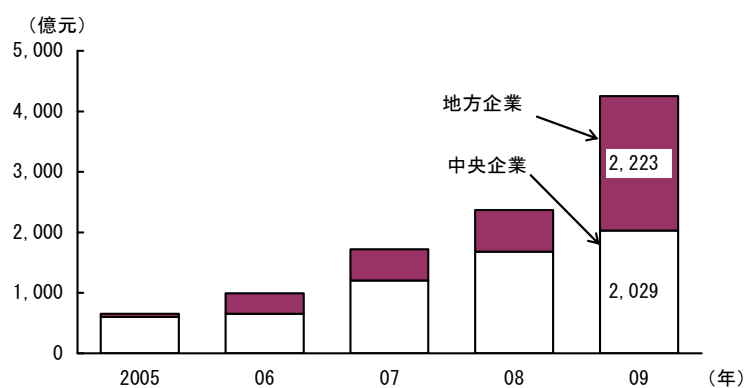
第1-2-17図 主要都市建物販売価格：10年2月以降、前年比10%台の伸び



## (ii) 地方融資プラットフォームの不良債権リスク

- 地方政府は、財源不足のため、自らが出資した都市インフラ開発公社（地方政府融資プラットフォーム：地方融資プラットフォーム）を設立し、インフラ建設や不動産開発を実施。09年には、地方融資プラットフォームを含む地方企業の債券発行額は前年比3倍強に急増。負債総額は、09年5月時点で約5兆円とされ、仮に、負債のすべてが銀行借入とすると、銀行貸出残高全体の約12%の規模に相当。
- 地方融資プラットフォームの事業が失敗した場合、地方政府は保証の履行により財政が悪化。明示的な保証がない場合には、銀行の不良債権へつながる可能性。これが大規模となれば、金融システムが不安定となったり、景気の下押し圧力となるリスクが懸念。

第1-2-23図 地方企業の債券発行額：09年は前年比3倍強

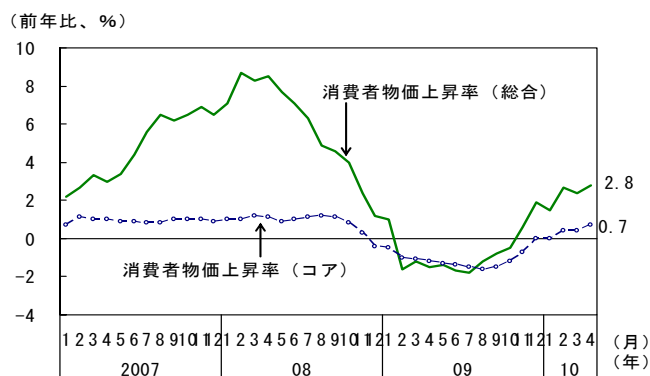


(備考) 中国国債登記結算有限責任公司より作成。

## (iii) インフレのリスク

- 消費者物価上昇率は、伸びが加速しているが、食品及びエネルギー価格を除くコア消費者物価上昇率は低い水準にとどまり、インフレ基調を示すというよりは、天候等により食品価格が上昇したことを反映したものの。
- しかしながら、今後については、大量の銀行貸出や財政拡大による景気過熱、労働需給の引締め等によるインフレリスクの可能性。ただし、一部の産業での供給過剰によるデフレ圧力も。

第1-2-24図 消費者物価上昇率：09年11月からプラスで推移

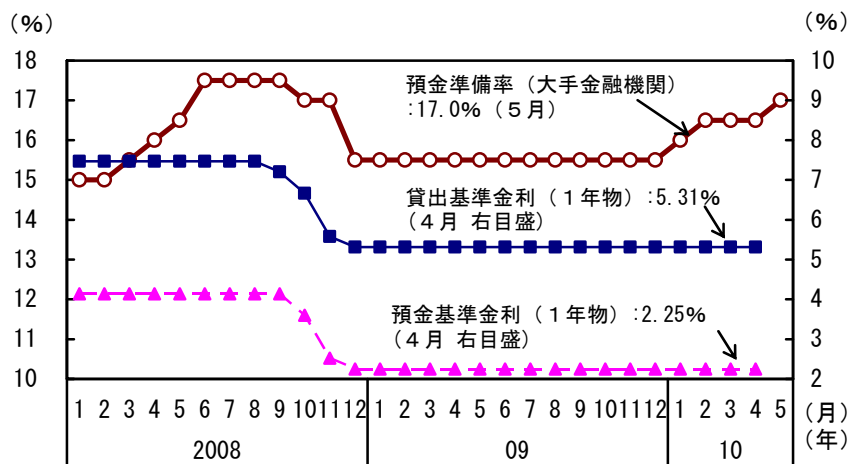


(備考) 1. 中国国家統計局より作成。  
2. コア消費者物価は、食品とエネルギーを除く。

### (3) 金融政策の調整

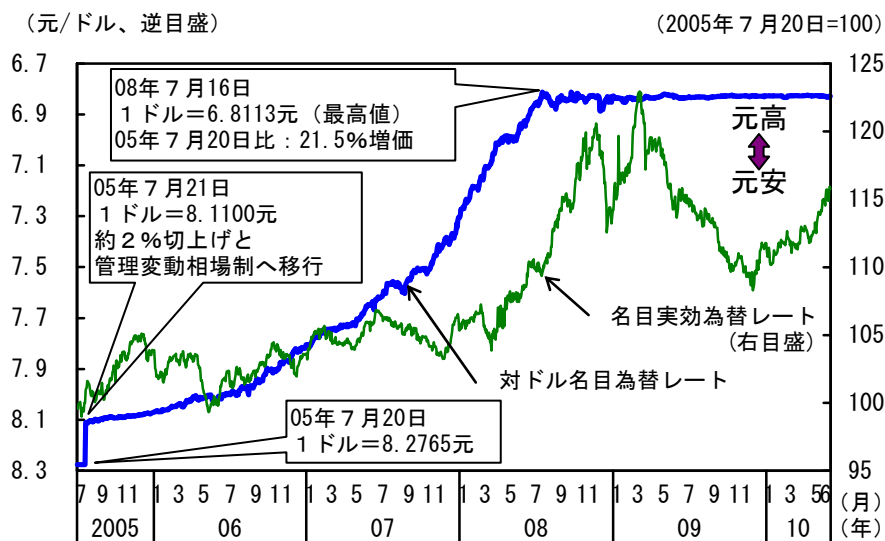
●政策金利は、過去と比較しても低い水準を維持。預金準備率は、10年1、2、5月にそれぞれ0.5%引き上げ、流動性を吸収。中央銀行手形による資金吸収は、09年後半から加速。人民元の対ドルレートは、08年7月以降、横ばい。もし、人民元が切り上げられた場合は、輸入物価の面から、物価上昇圧力の抑制に効果があると考えられる。

第1-2-28図 預金準備率と基準金利：預金準備率を1、2、5月に引上げ



(備考) 1. 中国人民銀行より作成。  
2. 08年7月以前は大手金融機関の預金準備率が公表されていないため、全体の預金準備率としている。

第1-2-31図 人民元の対ドル名目レート：08年7月以降、横ばい

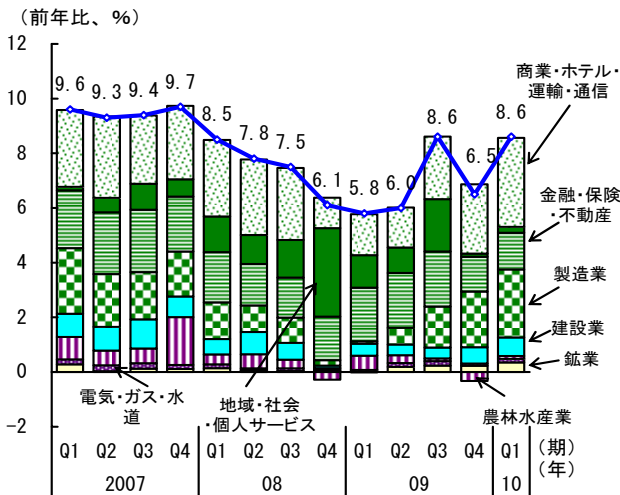


(備考) ブルームバーグより作成。

## 2. インド経済の動向

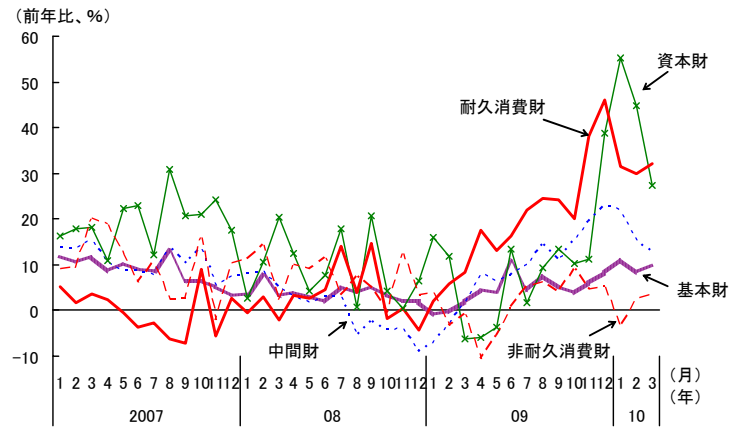
- インド経済は、08年12月以降発表された三次にわたる景気刺激策の効果もあり、内需を中心に景気は回復。
- 自動車販売の増加を受けて、耐久消費財を中心に生産の伸びが高まっている。09年末以降は資本財の伸びも高まっており、設備投資需要の回復もうかがえる。

第 1-2-33 図 実質経済成長率：  
景気は回復傾向



(備考) 1. インド中央統計局より作成。  
2. 年度は財政年度(4月～翌年3月)による。  
3. (1)は要素価格表示ベース、(2)は市場価格ベース。

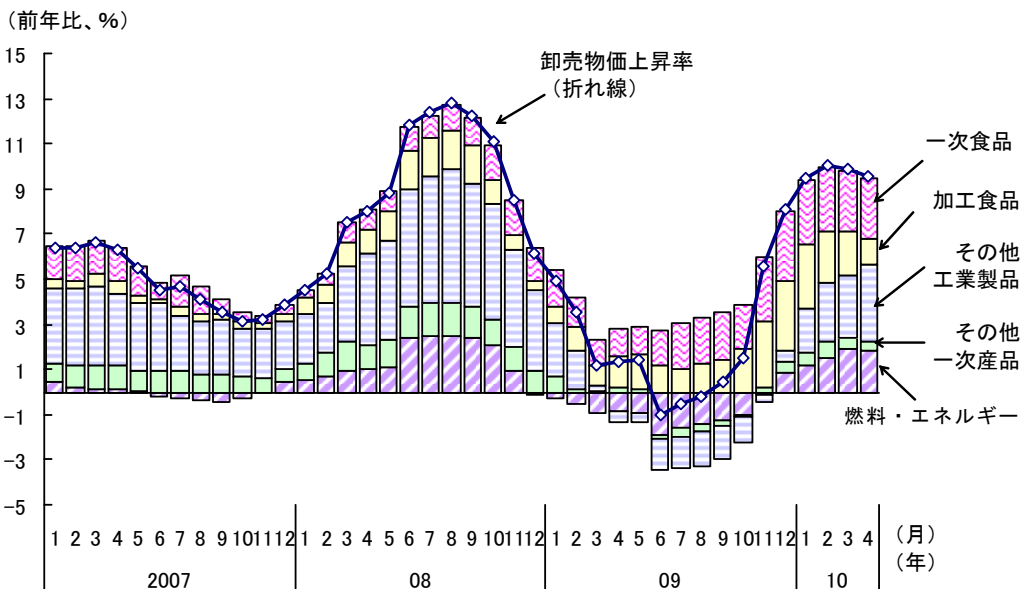
第 1-2-35 図 鉱工業生産(財別)：  
耐久消費財を中心に増加



(備考) 1. インド統計計画実行省、商工省より作成。  
2. 鉱工業生産(93年度基準)全体を100としたときの各ウェイトは以下のとおり。  
(1)業種別：製造業79.4、鉱業10.5、電力10.2  
(2)用途別：基本財35.6、消費財28.7(うち耐久消費財5.4、非耐久消費財23.3)、中間財26.5、資本財9.3

- 他方、物価上昇圧力が、農業生産の減少を要因とした食品を中心としたものから、その他の品目にも広がっており、インフレへの警戒感が強まっている。

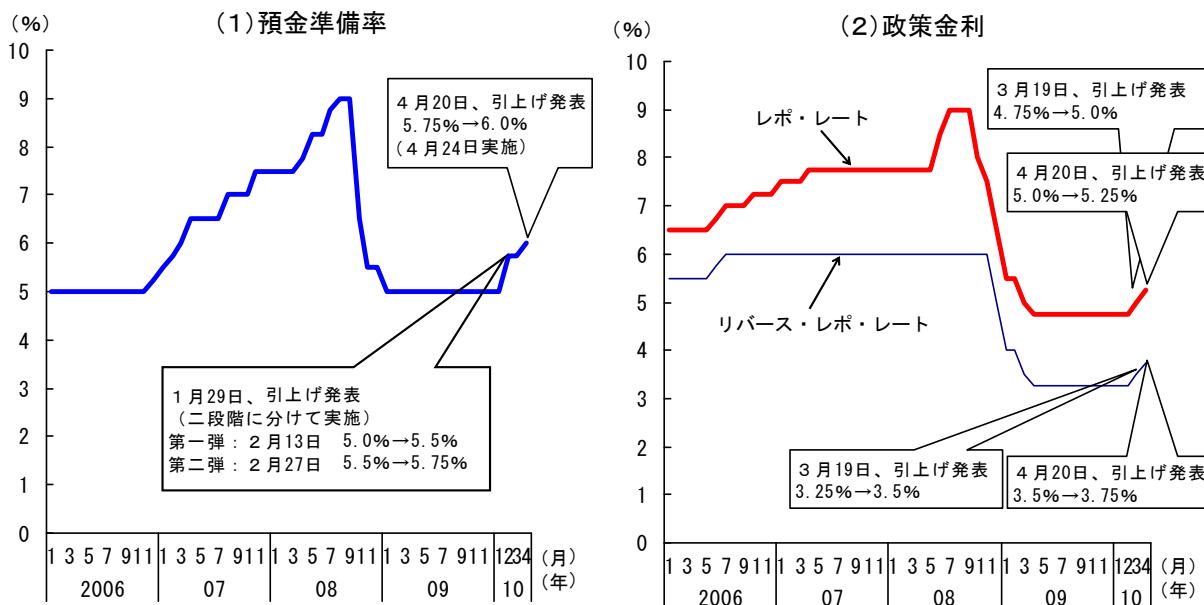
第 1-2-36 図 卸売物価上昇率(品目別寄与度)：09年9月以降上昇



(備考) 1. インド商工省より作成。  
2. 卸売物価上昇率はインド政府・金融当局が最も重視する物価指標。

- 景気の回復、物価上昇等を背景に、10年に入り、政策金利及び預金準備率の引上げをそれぞれ2回実施し、金融緩和から平時の金融政策へと転換しつつある。

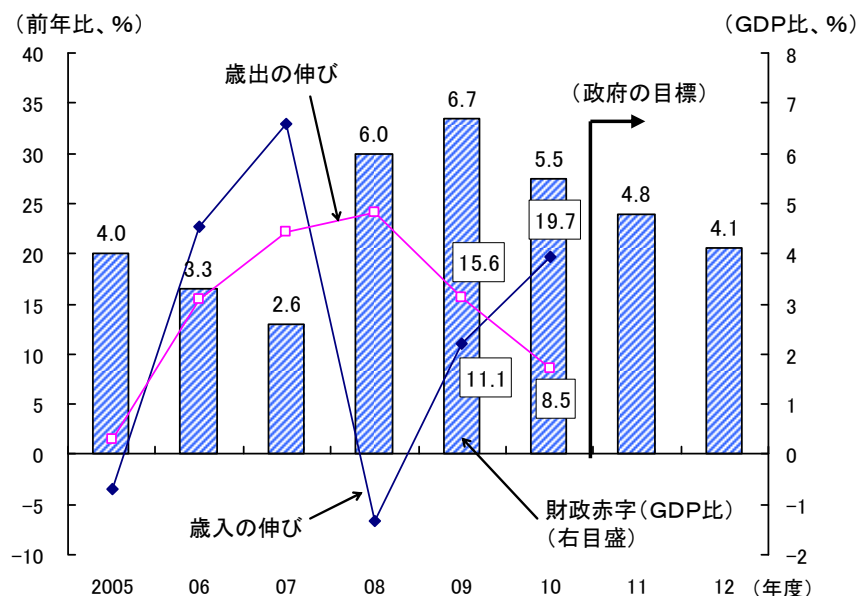
第 1-2-41 図 預金準備率、政策金利：10年に入り、引上げを実施



(備考) インド準備銀行より作成。

- 財政政策についても、2010年度予算 (2010年4月～2011年3月) において、財政赤字削減の目標を示すなど、財政再建に向けて転換の方向。

第 1-2-43 図 財政赤字 (中央政府ベース)：平時の財政政策に向けて転換

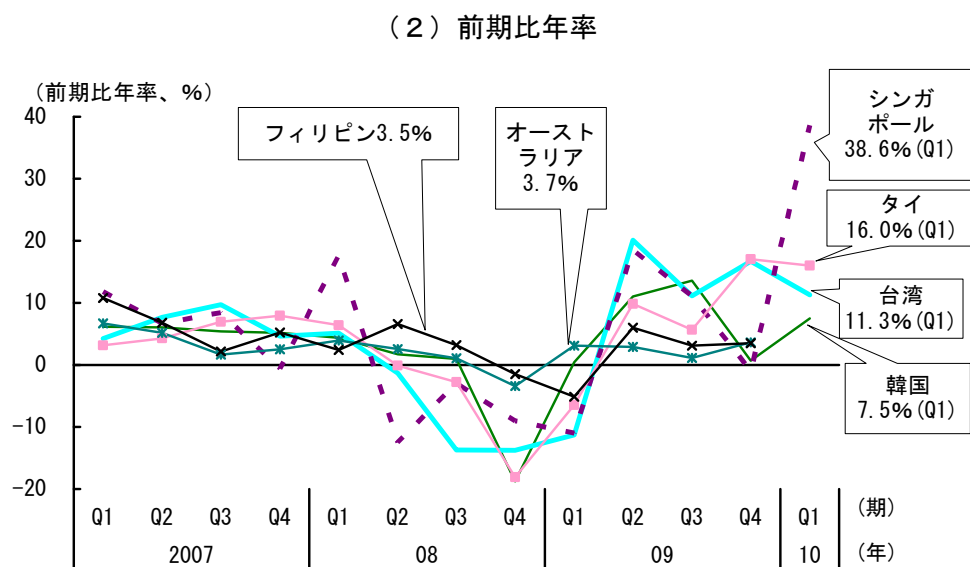
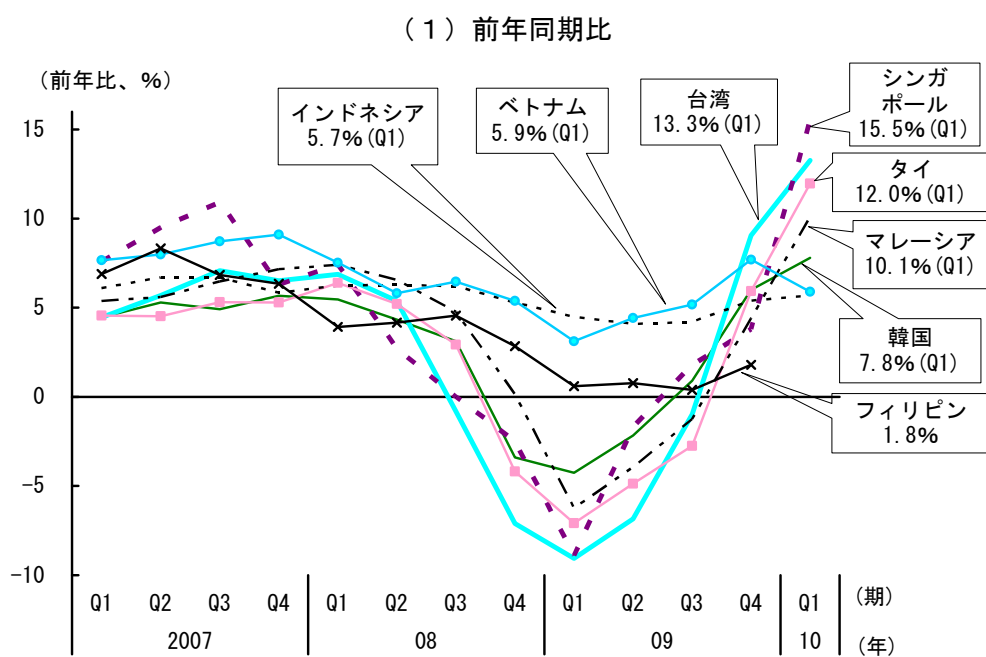


- (備考) 1. インド財務省より作成。  
 2. インドの財政年度は4月～翌年3月。  
 3. 09年度の値は実績見込み、10年度の値は予算案ベース。

### 3. その他アジア地域の動向 —景気は総じて回復、一部の国・地域では資産価格が上昇

●世界金融危機発生の影響を受け、08年後半に減速したアジア地域の景気は09年1～3月期に底を打ち、韓国、台湾、タイ、シンガポールの実質GDP成長率は、09年4～6月期には前期比でプラスに転じた。その後も順調に回復基調が続き、10年1～3月期頃には、総じて景気は回復している。

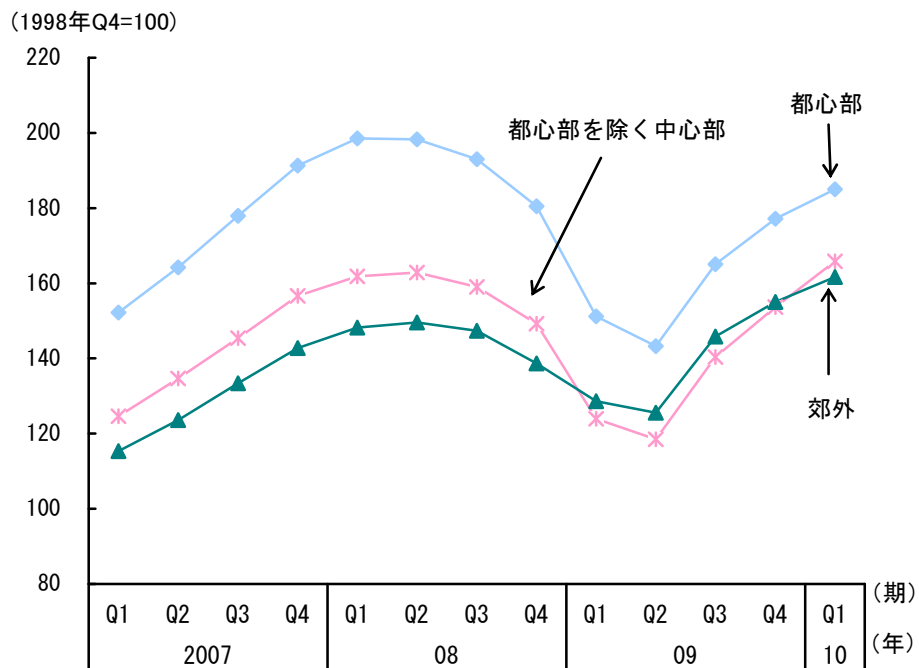
第 1-2-44 図 アジア地域の実質経済成長率：総じて回復



(備考) 1. 各国・地域統計より作成。  
2. フィリピン、オーストラリアは09年第4四半期の数値。

- 09年中に金融緩和が続いていたことや、アジア地域の景気が回復してきたこと、さらには欧米の低金利も背景にあり、アジア地域に資本流入が戻ってきたことなどから、シンガポール等一部の国・地域では、資産価格の上昇がみられる。例えば、シンガポールの民間住宅価格は、09年7～9月期以降、上昇に転じている。
- 資産価格の上昇等を背景に、アジア地域では、金融引締めに転じている国もみられる。例えば、オーストラリアでは、09年10月に政策金利の引上げを実施し、その後これまでに計5回の利上げを行っている。インド、マレーシアでも政策金利の引上げを実施し、中国では預金準備率の引上げを行うなど、アジア地域では次第に金融引締めへと転換がみられる。

第1-2-55図 シンガポールの民間住宅価格指数：09年7～9月期以降上昇



(備考) シンガポール都市開発庁より作成。

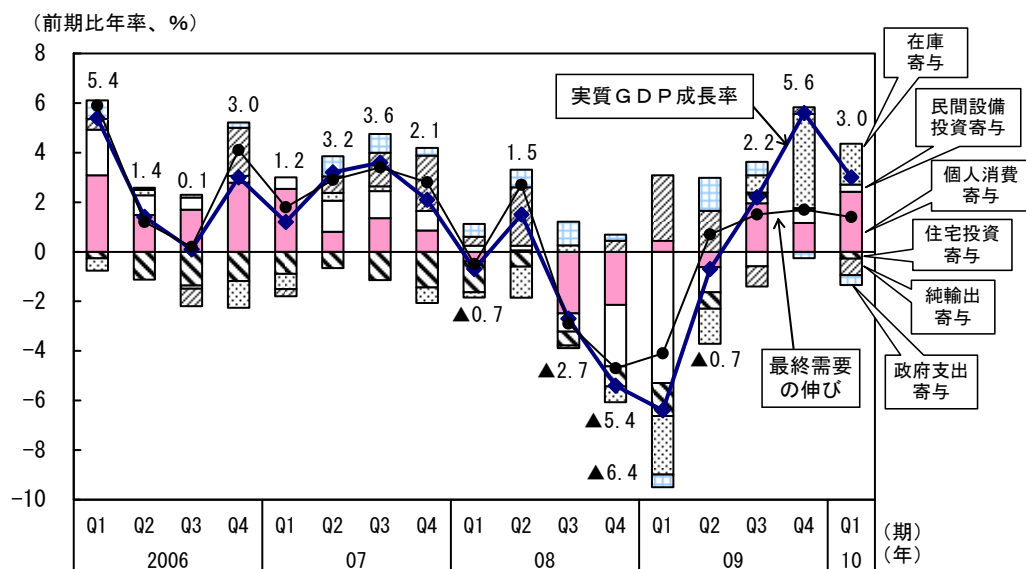
### 第3節 アメリカ経済

#### 1. 回復に向かうアメリカ経済

##### (1) アメリカ経済概観

- 失業率が高止まるなど下押し要因は依然としてあるものの、政策効果もあり、景気は緩やかに回復。しかしながら、在庫寄与が大きく、最終需要は緩慢な伸びが続いている。こうした中、10年秋以降は財政刺激策の政策効果がはく落していく見込み。

第1-3-1図 実質GDP成長率：景気は持ち直し



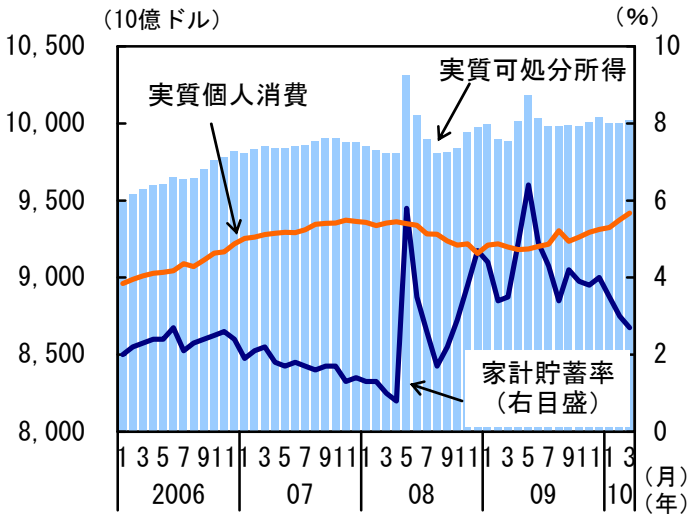
##### (2) 個人消費

- 雇用の改善に伴う所得環境の改善やマインドの回復等を受けて、個人消費は持ち直し。10年に入って消費の伸びは高まり、自律的な回復に向けた動きがみられる。ただし、この背景には、政策による下支えや貯蓄率の低下があることには留意する必要。
- 家計のバランスシート調整の継続や信用収縮、失業率の高止まり等、消費を取り巻く環境は弱い状態が続くとみられ、個人消費が自律的な回復軌道に順調に移行できるかは依然として不透明。



第1-3-3 図 個人消費

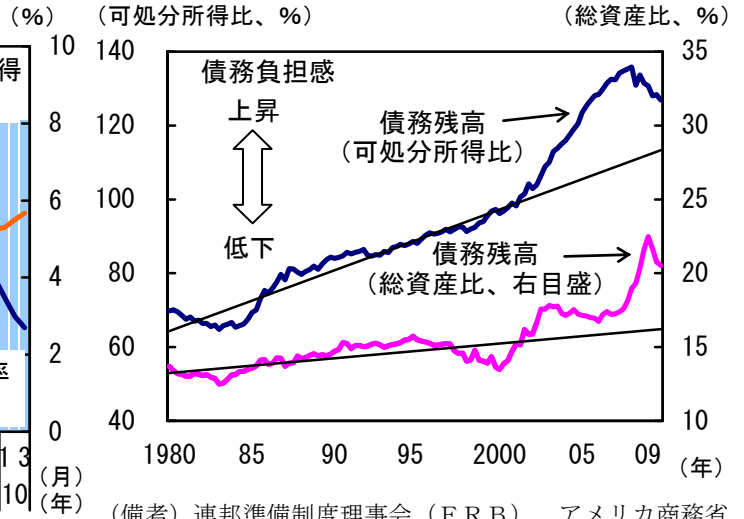
持ち直しの反面、貯蓄率は低下



(備考) アメリカ商務省より作成。

第1-3-9 図 家計の債務残高比率

低下傾向にあるものの、依然としてトレンドを大きく上回って推移



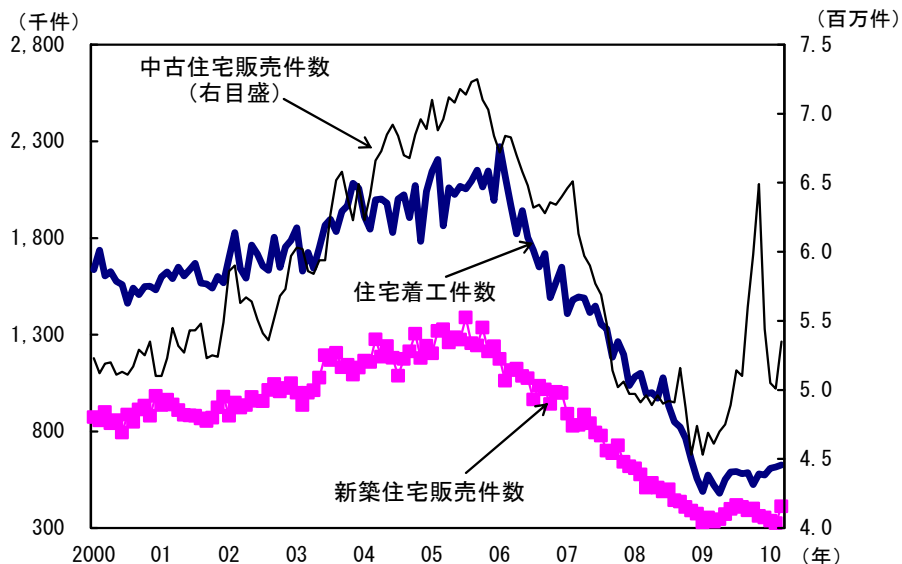
(備考) 連邦準備制度理事会 (F R B)、アメリカ商務省より作成。

(3) 住宅

- 住宅市場は、09年前半には持ち直しの動きがみられたが、09年末から10年初めにかけて持ち直しの動きが停滞。政府・F R Bによる主要な住宅支援策は10年4月までに終了しており、今後の住宅市場に与える影響が懸念される。
- 住宅ローン金利の低下や住宅価格の下落等により住宅取得環境は良好な状態にあるが、住宅市場の回復は遅れている。雇用の回復の遅れや景気の先行きに対する不安が背景にあり、個人が住宅購入に向かいにくい状況にある。一方、供給面では、差押さえ件数の高止まりと中古市場への流入が続いており、住宅価格の下押し要因に。

第1-3-18図 住宅市場の動向 (着工・販売の推移) :

09年以降持ち直しの動きが見られたものの、09年末より減速感もみられる

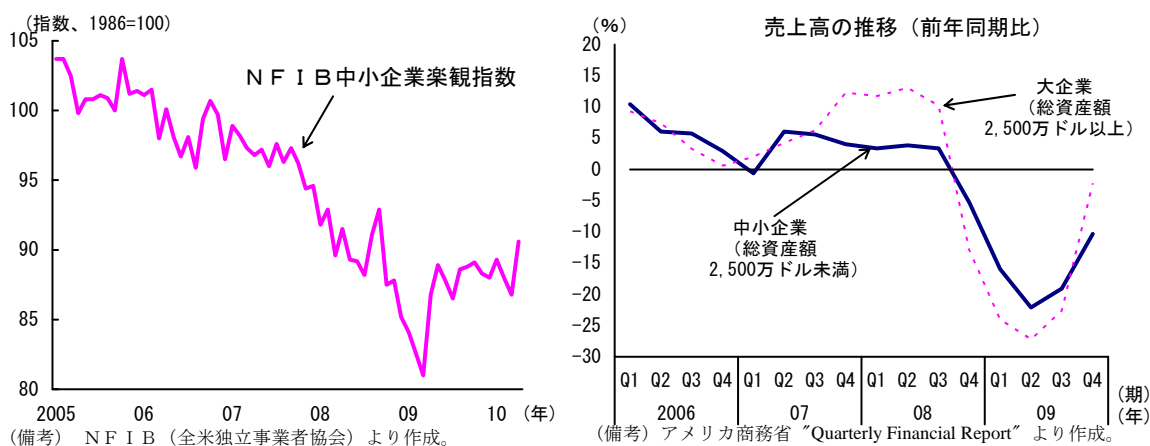


(備考) アメリカ商務省、全米不動産業者協会 (N A R) より作成。

#### (4) 企業活動

- 生産および設備稼働率は、08年後半以降大きく落ち込んでいたが、政府の景気刺激策に支えられた内需の緩やかな回復を受けて、09年半ば以降、増加基調に。
- 民間設備投資は、08年半ば以降大幅に減少していたが、09年10～12月期以降プラスに転じ、緩やかに増加している。I T投資が大きくけん引する一方、構築物投資は依然として減少が続いている。
- 世界金融・経済危機発生後の需要の冷え込みを受けて、企業は急激に積み上がった在庫の圧縮を進めてきたが、10年1～3月期には在庫投資は増加に転じた。今後、在庫圧縮から在庫積み増し局面に向かう動きが定着する見込み。
- 中小企業は、民間部門の雇用の半分を占めており、その動向が経済に及ぼす影響は大きい。中小企業の多くは中小金融機関からの借入に大きく依存しているが、中小金融機関の経営は厳しい状況にあり、中小企業の資金調達を困難にしている。中小企業の回復が遅れていることから、オバマ政権は中小企業対策に力を入れている。

第1-3-27図 中小企業の景況感・売上高の推移：  
中小企業の回復は鈍いものとなっている



#### (5) 貿易

- 財・サービス貿易は、08年後半以降、内外の需要が低迷する中で輸出入ともに減少したが、09年半ば以降は輸出入ともに持ち直しており、貿易赤字は再び拡大傾向に。
- 10年3月、オバマ大統領は「国家輸出戦略 (National Export Initiative)」の骨格を発

表し、輸出を「5年で倍増」という目標を掲げている。同年6月末までに包括的政策を策定するとしており、今後の輸出を巡る動向が注目される。

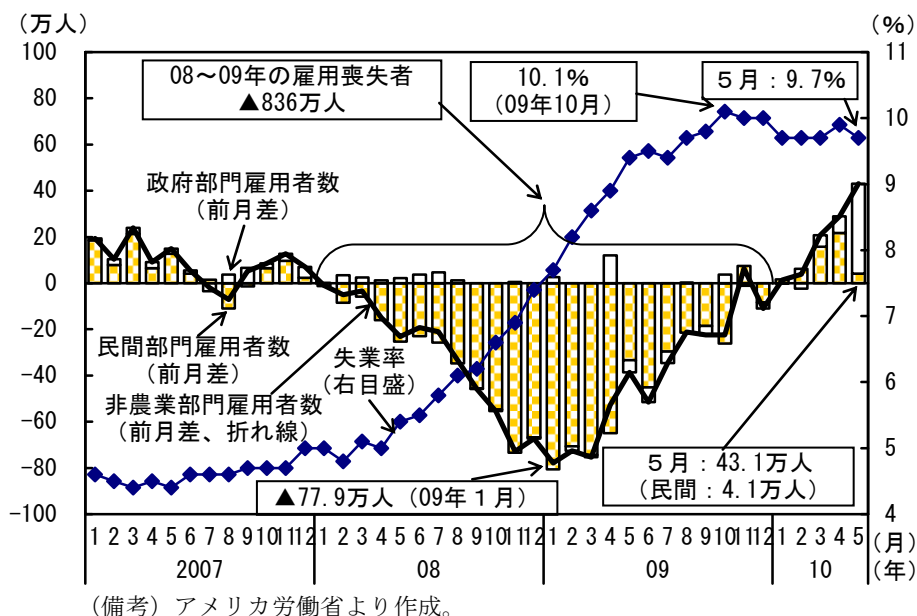
## 2. アメリカ経済の景気下押し要因と先行きのリスク

### (1) 雇用

- 失業率は10%近傍の高水準で推移している。また、08～09年の2年間の累計の雇用喪失者は836万人となり、失業期間も長期化が進んでいる。一方で、非農業部門雇用者数は、10年4月には前月差29.0万人増と増加に転じた。雇用情勢の厳しさは継続しているものの、大幅な悪化は終息しつつある。
- 09年半ば以降の雇用者数の変化について産業分野別にみると、建設業では、引き続き雇用者数は減少傾向に。また減少地域には偏りがみられ、主に、西海岸や南部、五大湖周辺の減少幅が大きい。
- 政府部門では、国勢調査による臨時雇用の影響から10年3月以降大幅に増加したものの、税収の落込み等による厳しい財政状況が継続している州・地方政府では、職員の解雇や採用の抑制が実施されており、雇用者数の減少傾向が続いている。
- 09年2月に成立した財政刺激策に基づく雇用対策は、237.8万人の雇用を創出。
- 政府や民間調査機関による見通しによれば、雇用者数は緩やかに増加するとされる一方、失業率については、雇用環境の悪化等を背景に労働市場から退出していた者が労働市場に再流入する動きもあることから、改善ペースは緩やかとなり高い水準が続く見通し。

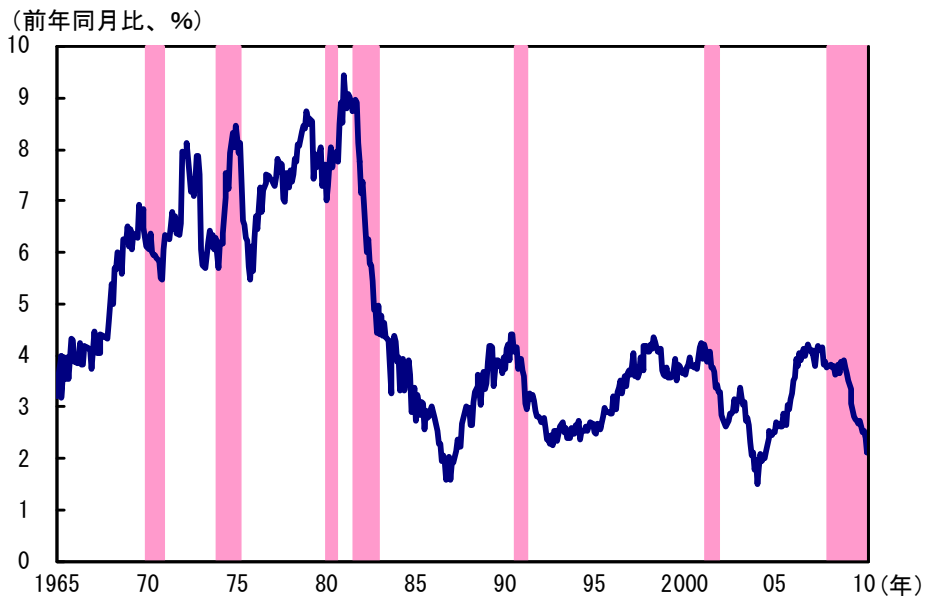
第1-3-34図 非農業部門雇用者数前月差と失業率：

雇用者数は増加しているが、失業率は10%近傍の高い水準



- 賃金の動向をみると、07年12月の景気後退入り以降、非管理職の時間当たり賃金（民間非農業、前年同月比）の伸び率は低下傾向が続いている。労働組合の組織率低下などから、賃金の下方硬直性は弱まっている可能性、さらに、賃金体系の見直しにより、賃金の伸び率が更に低下する可能性もある。

第1-3-45図 非管理職の時間当たり賃金の伸び率（民間非農業）：賃金の伸び率は低下

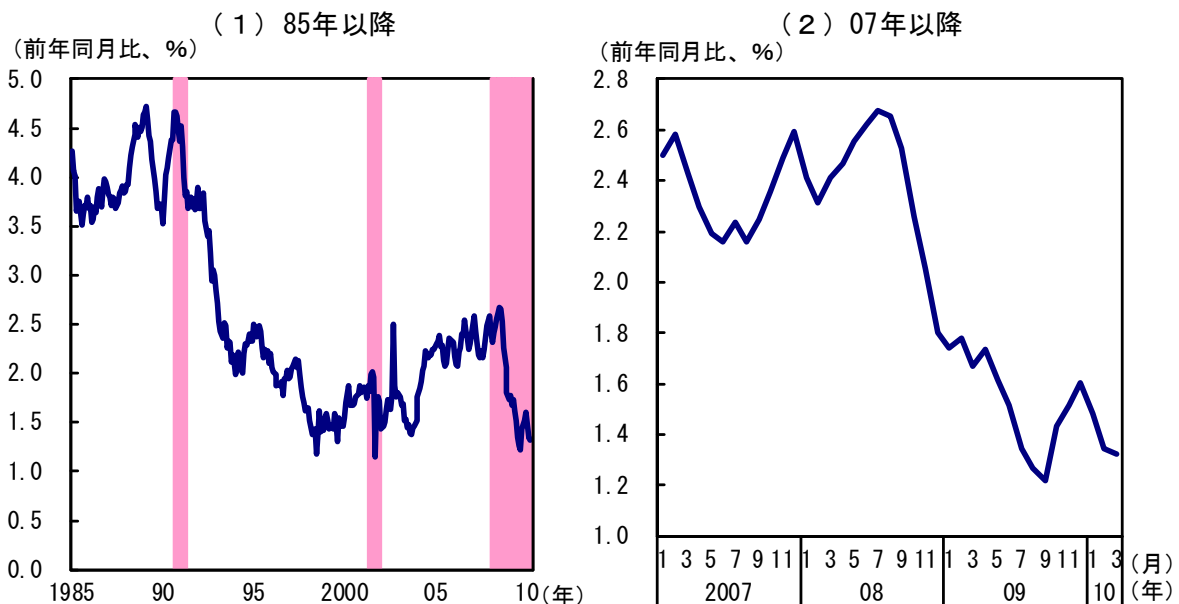


(備考) 1. アメリカ労働省より作成。  
2. 網掛け部分は景気後退期。

## (2) 物価

- 物価上昇率は、変動の大きい食料とエネルギーを除くコア物価上昇率の前年同月比上昇率は低下傾向に。

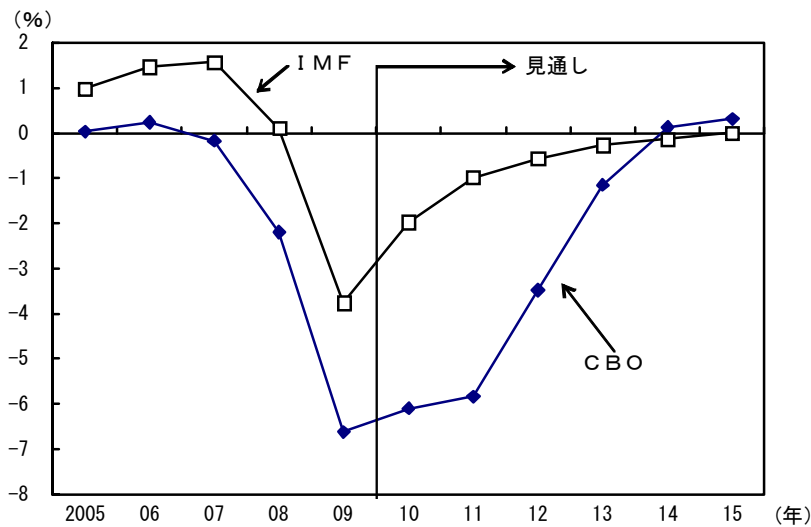
第1-3-49図 PCEコア・デフレーター推移：08年半ば以降上昇率が低下



(備考) 1. アメリカ商務省より作成。  
2. 網掛け部分は景気後退期。

- 10年においても引き続き大幅なGDPギャップが存在。加えて、ドルの増価による輸入物価の下落や賃金の上昇率の低下を背景とした期待インフレ率の低下もあり、デフレに陥る可能性を指摘する見方もある。

第1-3-51図 GDPギャップ：10年においても大幅なGDPギャップが存在

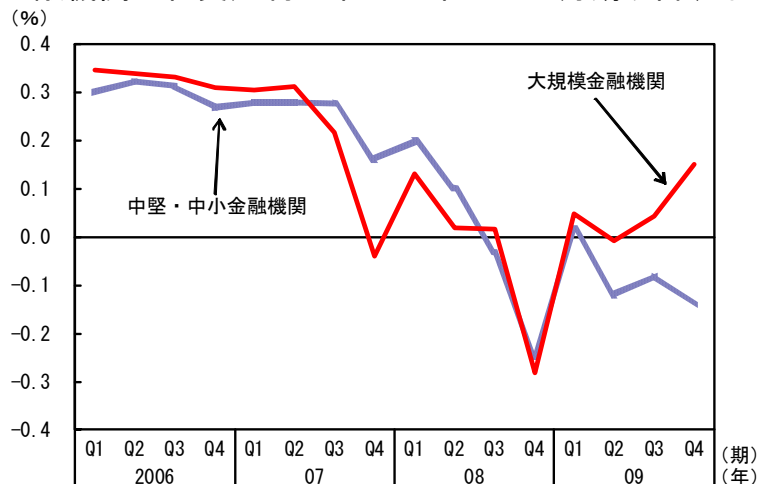


(備考) 1. アメリカ議会予算局 (CBO)、IMF より作成。  
2. 10年以降は見通し。

### (3) 金融

- 政府・FRBによる金融システム安定化策等の効果もあり、金融市場は改善を示しているが、個別の金融機関の経営状況をみると、2つの二極化が進行。すなわち、(i) 投資銀行・引受部門等が好収益となる一方で、商業銀行部門（貸出部門）では厳しい収益状況が継続していること、(ii) 大手金融機関の収益が持ち直している一方で、中堅・中小金融機関の収益環境が依然として厳しい状況にあることである。

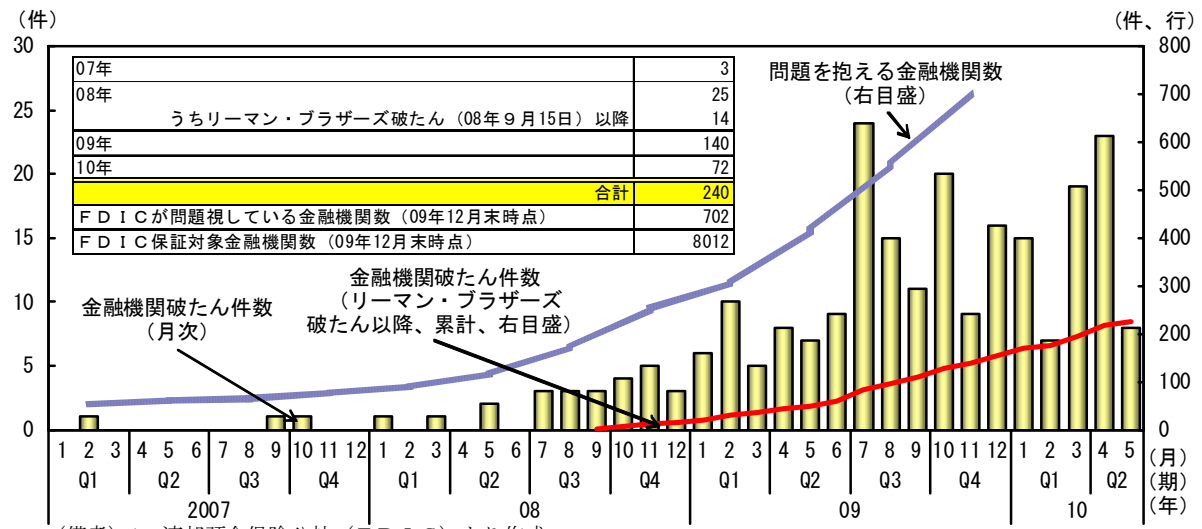
第1-3-57図 金融機関の総資産利益率：09年4～6月期以降、収益は二極化



(備考) 1. 連邦預金保険公社 (FDIC) より作成。  
2. 総資産利益率は「四半期純利益/平均総資産」で求める。  
3. 中堅・中小金融機関は、総資産100億ドル未満の商業銀行及び総資産50億ドル未満の貯蓄金融機関を指す。

- 金融セクターのリスクとして、中小金融機関を中心に商業用不動産向け貸出等の不良債権化が継続することや、ソブリン・リスクが顕在化し各国の国債に係る損失が発生することによる、金融市場の混乱の再発が挙げられる。

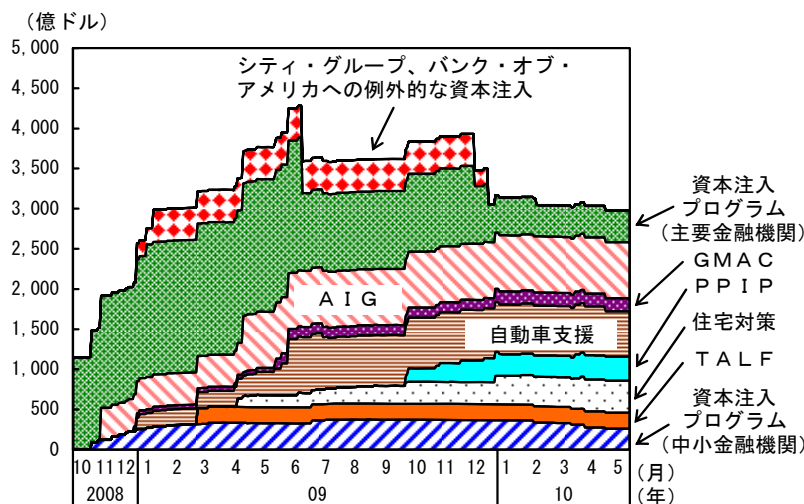
第1-3-58図 金融機関の破たん状況と問題を抱える金融機関数：破たん行数は増加



(備考) 1. 連邦預金保険公社（F D I C）より作成。  
 2. 破たん件数は10年5月14日時点。問題を抱える金融機関数は09年12月時点。  
 3. 対象：預金取扱金融機関（銀行及び貯蓄金融機関）

- 大手金融機関と中堅・中小金融機関の経営状況が二極化していることもあり、不良資産救済プログラム（T A R P：Trouble Asset Relief Program）に基づく資本注入額（残高）は、大手金融機関の返済が進む一方で、中堅・中小金融機関の公的資金の返済は進んでいない。

第1-3-59図 T A R Pの使途の推移：徐々に変化



(備考) 1. アメリカ財務省より作成。  
 2. 主要金融機関＝ストレステストの対象となった金融機関。  
 3. P P I P（Public-Private Investment Program）  
 ＝不良資産買取プログラム。  
 4. T A L F（Term Asset-Backed Securities Loan Facility）  
 ＝資産担保証券の保有者に貸出を行う制度。  
 5. この他に、中小企業等貸出イニシアティブに対し、1.0億ドルの支出がある（10年5月14日時点）。

### 3. 危機対応からの転換

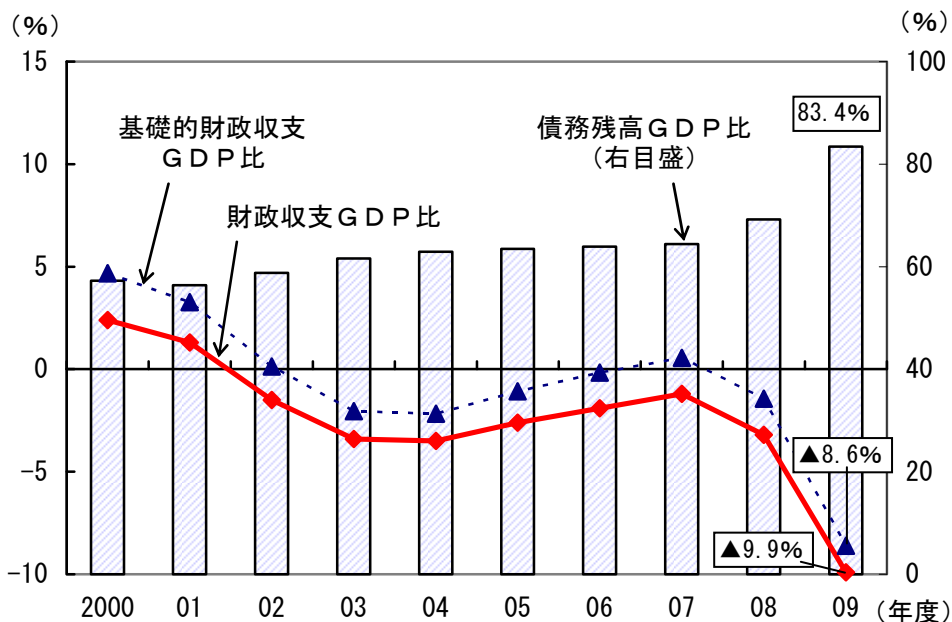
経済の回復の見通しが次第に強まってきたことを受け、危機対応からの転換に向けた動きが進展しつつある。今後の財政・金融政策のあるべき姿を検討するにあたり、今回と同様、金融危機・信用収縮が契機となった景気後退の例（大恐慌、S & L危機等）を評価することは重要。

#### <財政政策>

##### （1）財政の現状

- 09年度の財政収支は、景気後退による税収の低下や積極的な財政出動による歳出拡大及び減税等を背景に、1兆4,157億ドル（GDP比9.9%）と過去最大の赤字に。10年度及び11年度も1兆ドルを超える規模となる見込み。
- 経済の回復の見通しが次第に強まってきたことを受け、財政再建に向けた動きが本格化。中期的な財政目標として「2015年までに基礎的財政収支を均衡」することを掲げ、具体的措置を検討するための超党派委員会を設置。

第1-3-63図 連邦政府の財政状況：大幅に悪化



(備考) OMB (アメリカ行政管理予算局) より作成。

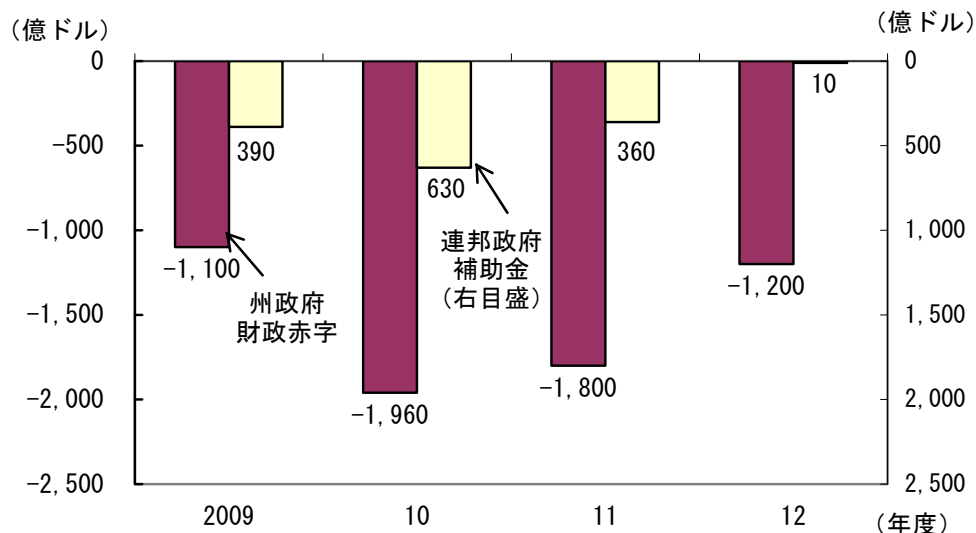
##### （2）過去の取組

- 財政にかかる歴史的な取組として、急激かつ大幅な財政の引締めが経済の後退をもたらした「1937年の教訓」と、90年代のクリントン政権期における取組がある。
- 特に、クリントン政権の財政再建では、財政規律の強化や歳出削減・歳入増加策が実施されたが、政権の財政再建に取り組む強い姿勢が市場で評価され、財政再建の実現性に対する信頼を得たことが、財政収支の黒字化とともにその後の景気回復を支える大きな要因に。

### (3) 今後の財政政策のあるべき姿

- 過去の財政再建の取組からの教訓として、「時期尚早な財政再建の回避」、「政府の財政再建に対するコミットメント」が重要。オバマ政権は、これらの教訓を踏まえ、財政再建の基本的な考え方として「景気刺激的な財政再建」(expansionary fiscal contractions)を示している。
- これは、長期的な財政赤字要因の問題に着手することで、将来発生する財政赤字を削減していくという考え方であり、これに基づき医療保険制度改革や財政規律の強化等の関連法を成立させるなど、過去の教訓を踏まえた取組が進展。
- また、財政再建の持続可能性については、重要政策課題の動向(医療保険制度改革等)、州財政の動向、G S E (Government Sponsored Enterprise : 政府支援企業)の動向が大きな影響を及ぼす。
- 特に、州財政については、11年度及び12年度も大幅な財政赤字が続く見込み。多くの州では、歳入不足を補うために、教育・福祉関連予算の削減や政府職員の解雇等の歳出削減、増税を実施しており、地域経済に及ぼす影響も懸念。地域経済の悪化を通じて州財政の低迷が長期化すれば、連邦政府の財政負担を更に増大させる可能性。

第1-3-62図 州政府財政の見通し：大幅な赤字が続く



- (備考) 1. 予算・政策優先度研究所 (CBPP) より作成。  
 2. 連邦政府補助金は、2009年2月のアメリカ再生・再投資法による措置。  
 3. 2010年度以降の財政赤字は、見通し。



## <金融政策>

### (1) 金融政策の現状

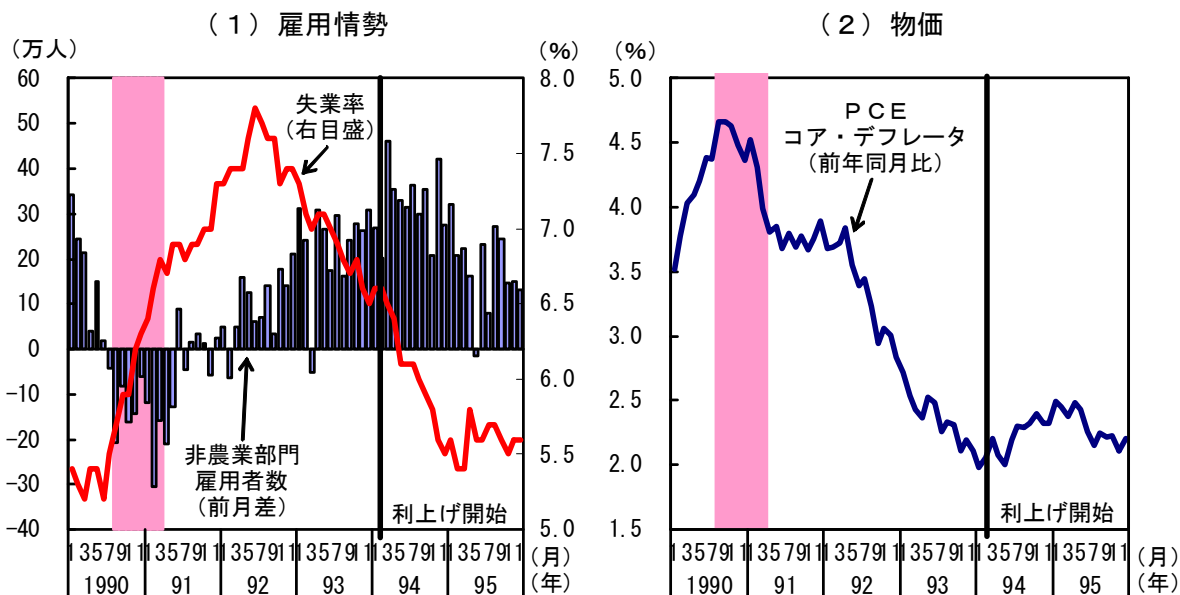
- 金融市場の混乱への対応として創設された主な金融システム安定化策や流動性供給策は、金融市場の安定化を背景に、10年3月までに終了。また、信用緩和策として導入された各種資産の買取り措置についてもおおむね終了。
- 非伝統的金融政策が出口を迎えつつある中、今後は異例に低水準のFFレートの引上げが焦点に。特に、利上げに転じるタイミングは、持ち直している景気を下押ししないようにする上で重要。

### (2) 過去の取組

- アメリカの金融政策の目標となっている雇用と物価について90年代前半の状況をみると、91年3月に景気が底を打った後、雇用情勢は緩やかなペースでの回復となった。失業率は92年6月（7.8%）がピークとなり、その後本格的な回復局面に移行。
- 一方、物価面をみると、フィリップス曲線が90年以前に比べて下方シフトし、NAIRUも低下したことでディスインフレ傾向にあり、PCEコア・デフレーターは94年初には前年同月比2%前後まで低下。
- FRBは、景気回復局面に入り、失業率が低下し始めた後も2年程度利上げを行わなかった。94年2月に物価上昇率が2%を超えて上昇率が高まり始めてから利上げを実行。

第1-3-72図 90年代の雇用と物価の状況：

景気回復局面入り後も雇用の回復は遅れ、物価も低下傾向が継続



(備考) 1. アメリカ労働省より作成。  
2. 網掛け部分は景気後退期。

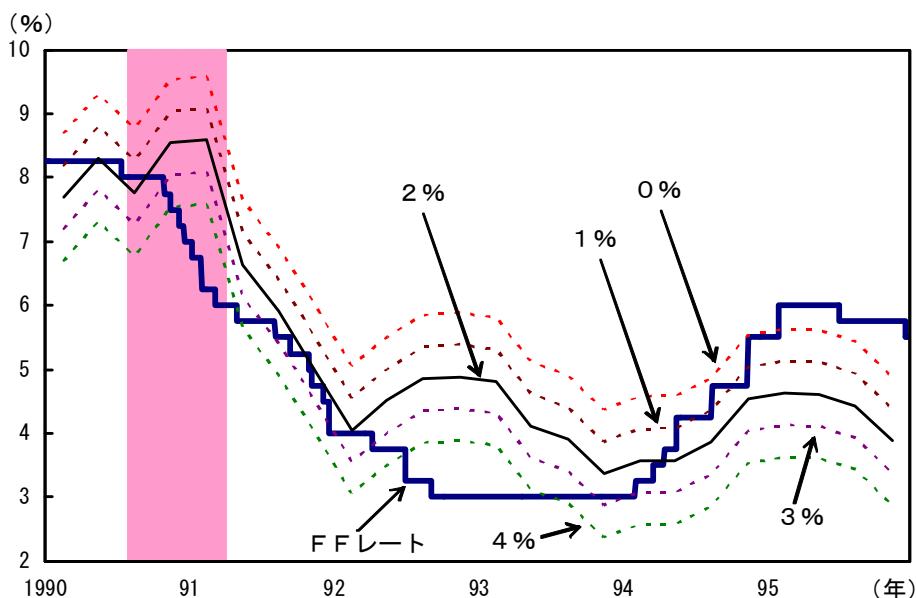
(備考) 1. アメリカ商務省より作成。  
2. 網掛け部分は景気後退期。

### (3) 今後の金融政策のあるべき姿

- 金融政策は、平時はフォワード・ルッキングな運営（先々の見通しに基づく運営）が望ましいが、金融危機後の景気回復局面では信用創造機能が脆弱な状況が続くため、早期の引締めは实体经济の回復を腰折れさせる懸念がある。このため实体经济の回復を確認した上で引締めを行う、慎重なスタンスを採用することが、その後の力強い景気拡大につながる。
- 90年台前半のFFレート水準をテイラー・ルールによって導かれる理論値と照らしてみると、景気回復局面に入った92～93年においても緩和的な水準を続けていたことがみてとれる。一方で、金融引締め策に転換した後は、緩和的な金融政策の結果発生した資産価格の上昇やインフレ懸念に対して急速な利上げで対処した。
- 今後の金融引締め策への転換時期については、ドル・キャリー・トレードによる新興国や一次産品市場への資金の流入等国際的な資金の流れに留意することは重要であるものの、2010年中の引締め策への転換は時期尚早となる可能性が高く、引き続き緩和的な金融政策を維持し、景気の持ち直しを下支えすることが重要である。

第1-3-74図：90年代のテイラー・ルールによるFFレート（理論値）：

FFレートは景気回復局面入り後も94年前半までは緩和的な水準



(備考) 1. アメリカ商務省、セントルイス連銀より作成。

2. 網掛け部分は景気後退期。

3. 理論FFレートは  

$$\text{FFレート} = \text{均衡実質金利} + \text{インフレ率} + \alpha \times (\text{インフレ率} - \text{目標インフレ率}) + \beta \times \text{GDPギャップ}$$

で求める。なお、 $\alpha$ と $\beta$ は、テイラーが特に1985年以降の金融政策に対する説明力が高いとした $\alpha = \beta = 0.5$ を使用。

4. 均衡実質金利は2.5%、インフレ率はPCE総合を使用。目標インフレ率は0～4%の5つのケースを表示。



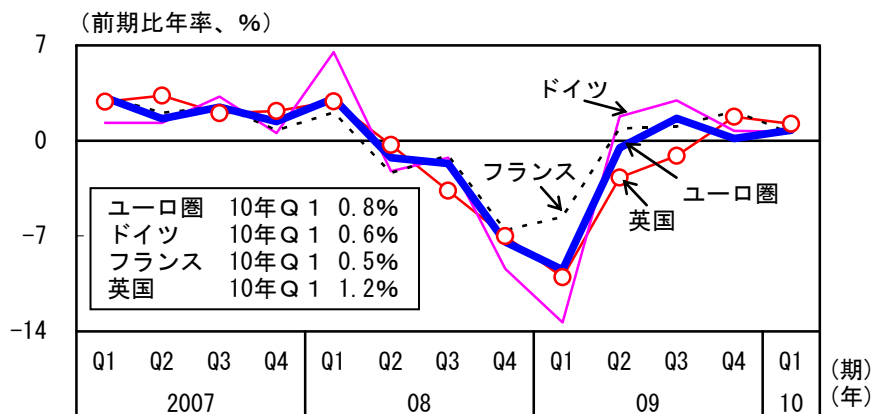
## 第4節 ヨーロッパ経済

### 1. ヨーロッパの景気動向と財政・金融政策

#### (1) ヨーロッパの景気動向

- ヨーロッパ経済は、09年春頃に景気的最悪期を脱し、景気は下げ止まっている。先行きについては、基調としては緩やかな持ち直しに。ただし、景気の先行きには、信用収縮、これまでの政策効果の反動、雇用の悪化等といった下方リスク。加えて、ギリシャ財政危機により、他のヨーロッパ諸国の財政状況やヨーロッパの金融システムに対する懸念が高まり、金融資本市場の変動が更に深刻化するリスクに留意が必要。

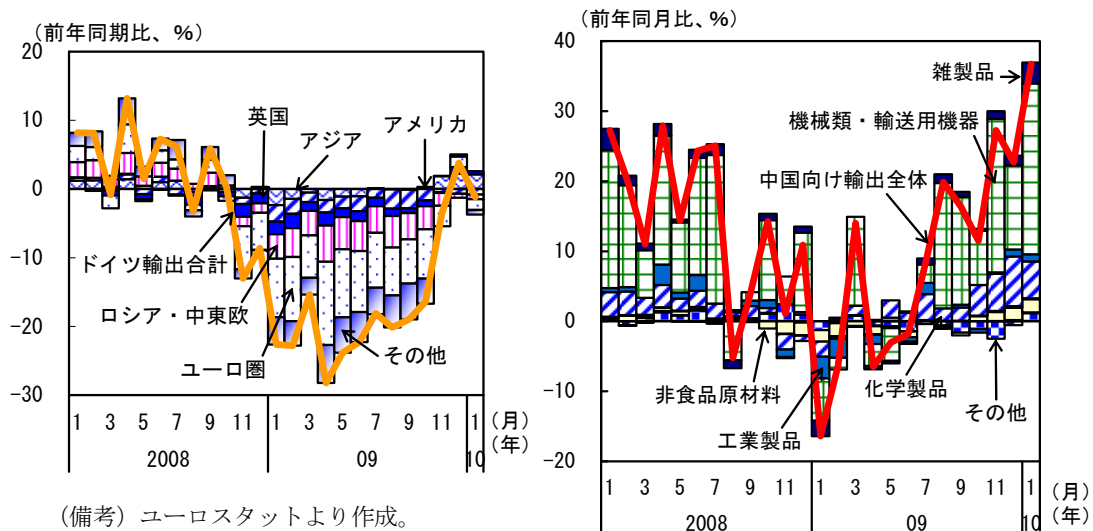
第1-4-1図 ヨーロッパ主要国の実質GDP成長率



(備考) ユーロスタット、ドイツ連邦統計局、INSEE (仏国立統計経済研究所)、英国統計局より作成。

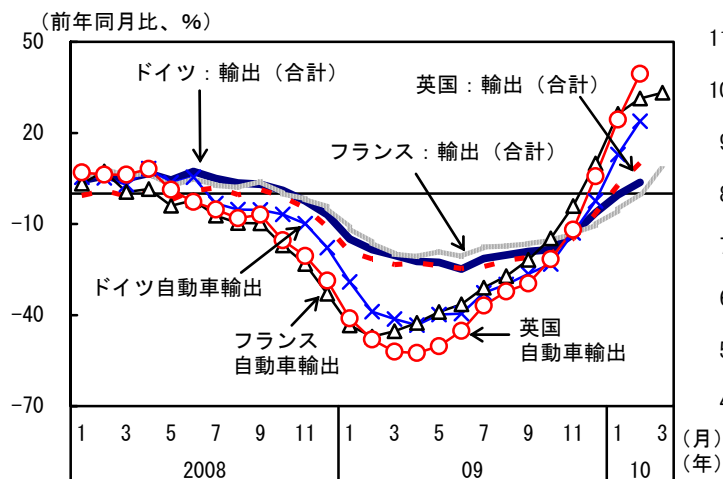
- ドイツ、フランス、英国で輸出は増加。ドイツの輸出では、アジア向け、特に中国向け輸出が増加。

第1-4-5図 ドイツの輸出の推移



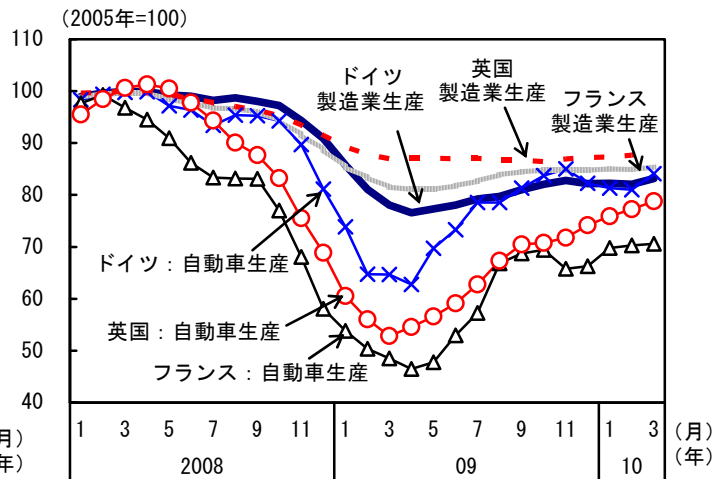
- 自動車買換え支援策は、ドイツについては09年春頃から、フランス及び英国については同年夏頃から、経済を下支え。一方で、今後の需要を先取りしてしまい、自動車関連産業がしばらく低迷する懸念。

第1-4-9 図 自動車と輸出



(備考) ユーロスタットより作成。

第1-4-13 図 製造業生産と自動車生産



(備考) ユーロスタットより作成。

- ヨーロッパの失業率は、依然として高水準で推移。スペインでは、長期失業者が失業者全体に占める割合が高まり、若年失業率は悪化。
- ユーロ圏の金融機関の貸出残高は、企業向けは依然として減少。一方、英国では横ばい。

## (2) ヨーロッパにおける財政・金融政策

- 景気後退等により財政状況が悪化したため、財政再建の取組を開始。
- 政策金利は据置きが続いている一方、危機対応としての非伝統的金融政策は徐々に解除。ただし、ギリシャ財政危機により、一部の非伝統的金融政策が再開。
- 雇用の一層の悪化と信用収縮といった下方リスク要因もある中で、拙速な財政再建は景気の長期低迷をもたらす可能性。

## 2. ギリシャ財政危機とコンテイジョン（伝染）

### ●ギリシャ財政危機の経緯

2009年10月	○政権交代 新民主主義党（中道右派） ⇒ 全ギリシャ社会主義運動党（左派） ○財政統計データの大幅下方修正 財政収支GDP比 2008年▲5.0%→▲7.7%、2009年▲3.7%→▲12.5% ⇒ ギリシャの財政に対する市場の不信の高まり
11月	○ドバイ・ショック ⇒ 市場がソブリン・リスクを強く意識するように
12月	○ギリシャ国債の格付け引下げ ⇒ ギリシャの財政に対する市場の懸念が更に高まる
11月 ～10年3月	○ギリシャ政府が累次の財政再建策を発表 ⇒ 結果として小出しの印象に ○EUもEU首脳会合等で「欧州の金融安定のために必要な場合には断固とした協調行動を取る」等のメッセージを发出 ⇒ 具体策がない印象に ⇒ 市場のギリシャへの懸念は収まらず（長期金利、CDSの上昇）
4月11日 4月23日	○IMF融資とユーロ圏参加国による支援枠組みの合意 ○ギリシャ政府が正式に支援要請
5月2日 5月9日 5月10日	○3年間で1,100億ユーロのギリシャ支援に合意（ユーロ圏参加国800億ユーロ、IMF300億ユーロ） ○新設の欧州金融安定化メカニズム（ユーロ圏安定基金）への総額最大7,500億ユーロの支援に合意（EU600億ユーロ、ユーロ圏参加国等による保証4,400億ユーロ、IMF2,500億ユーロ） ○ECBが機能不全に陥った国債及び社債の流通市場への介入を発表 ○各国中央銀行は、米ドルスワップ取極を再締結、米ドル資金供給オペレーションを実施

第1-4-25表 ギリシャ政府による経済政策プログラム（概要）

ギリシャの財政：2014年までの5年間で名目GDP比11%の財政再建

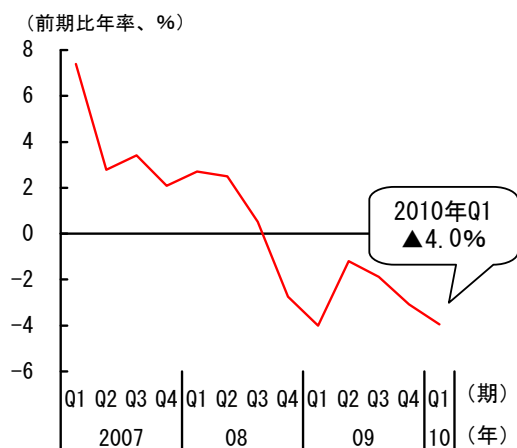
	2009年	10年	11年	12年	13年	14年
実質GDP成長率	▲2.0	▲4.0	▲2.6	1.1	2.1	2.1
一般政府財政収支GDP比	▲13.6	▲8.1	▲7.6	▲6.5	▲4.8	▲2.6
一般政府債務残高GDP比	115	133	145	149	149	146

●今後の見通し

懸念1 11年までマイナス成長、高水準の失業率が予想され、国民の反対が強い中で、財政再建を計画どおり実行できるか。

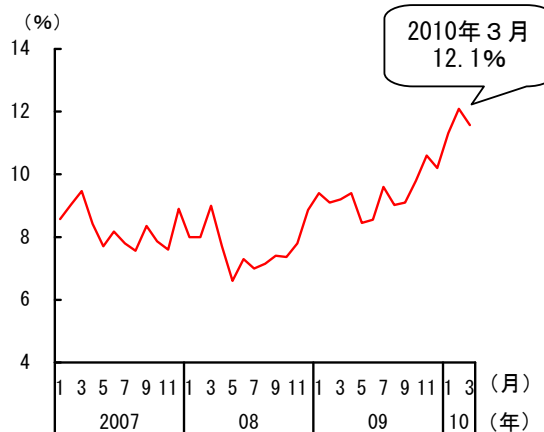
第1-4-27図 ギリシャの実質GDP成長率と失業率

(1) ギリシャの実質GDP成長率



(備考) ギリシャ政府統計局より作成。

(2) ギリシャの失業率



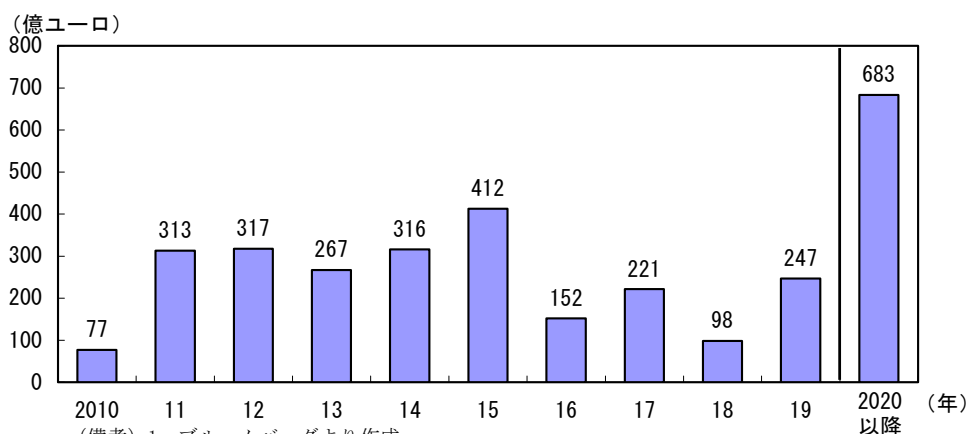
(備考) 1. ギリシャ政府統計局より作成。  
2. 数値は、原数値(季節調整値ではない)。

第1-4-28表 ギリシャ世論調査結果 (5月4日)

(1) 新たな財政再建措置	賛成23% 反対66%
(2) 新たな財政再建措置は唯一の手段か	唯一の手段32% 唯一ではない59%
(3) パパンドレウ首相に対する評価	肯定的36% 否定的62%
(4) ストヤデモを受容するか	受容する68% 受容できない28%

懸念2 今後も国債の大量償還が予定されているが、それまでに状況は好転するか。

第1-4-29図 ギリシャ国債の償還予定



(備考) 1. ブルームバーグより作成。  
2. 2010年5月21日時点。

### 懸念3 コンテイジョン（伝染）

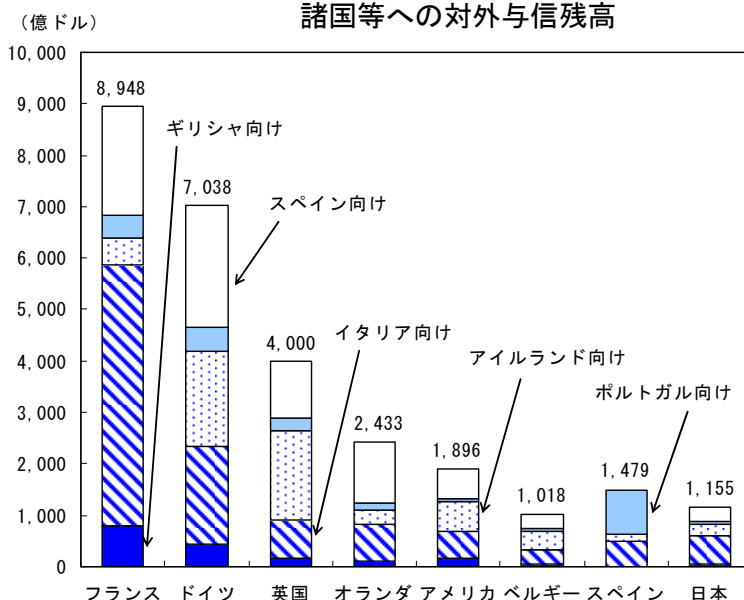
金融市場を通じて、(1) 南欧諸国等や (2) ヨーロッパの金融システムにコンテイジョンが起こる可能性。

第1-4-32 図 財政状況・格付け  
(10年6月14日時点)

	主要格付け機関による格付け			一般政府財政 収支GDP比 2009	一般政府債務 残高GDP比 2009
	ムーディーズ	S & P	フィッチ		
ポルトガル	Aa2	A-	AA-	▲ 9.4	76.8
イタリア	Aa2	A+	AA-	▲ 5.3	115.8
アイルランド	Aa1	AA	AA-	▲ 14.3	64.0
ギリシャ	Ba1	BB+	BBB-	▲ 13.6	115.1
スペイン	Aaa	AA	AA+	▲ 11.2	53.2
ベルギー	Aa1	AA+	AA+	▲ 6.0	96.7
英国	Aaa	AAA	AAA	▲ 11.5	68.1
ドイツ	Aaa	AAA	AAA	▲ 3.3	73.2
フランス	Aaa	AAA	AAA	▲ 7.5	77.6
日本	Aa2	AA	AA-	▲ 7.2	192.9
アメリカ	Aaa	AAA	AAA	▲ 11.0	83.0

(備考) データストリーム、欧州委員会、OECDより作成。

第1-4-38 図 主要国金融機関の南欧諸国等への対外与信残高



(備考) 1. BISより作成。  
2. 2009年12月末時点。

### コラム1-8 アルゼンチン国債のデフォルトの例

2002年1月 国債の利払い停止 (3月には円建て国債の利払いも不履行)

2002年1月 固定相場制 (1ドル=1アルゼンチンペソ) から変動相場制に  
(2002年6月には1ドル=3.86ペソまで減価)

⇒ 債務残高が急増、2002年には約3倍に

2002年から IMF、民間債権者との債務削減交渉 (一部は現在も継続)

その後、経済は回復、成長 ← (1) 為替減価による輸出競争力回復

(2) 主要輸出品である小麦、大豆の価格の高騰

★ ギリシャの場合は、ユーロ圏にとどまる限り (1) の手段も使えない。

● 価格面で輸出競争力を回復するためには賃金水準の引下げ、物価下落が必要  
(ギリシャの主要産業は、海運、観光、農業。財・サービス輸出GDP比17.8% (2009年))。

● 他方、仮にユーロ圏から離脱して旧通貨ドラクマに戻れば、為替下落により、  
自国通貨ベースでみた政府債務残高が急増し、債務削減が不可避に  
⇒ ドイツ、フランス等の金融機関の問題に



### 3. ギリシャ財政危機の根本的な原因と教訓

#### (1) ギリシャの財政運営の問題点とEUによる財政規律

好況期においても財政再建がなされず、EUの財政規律（安定成長協定）も、違反した場合の罰則も含め有効に機能しなかった。

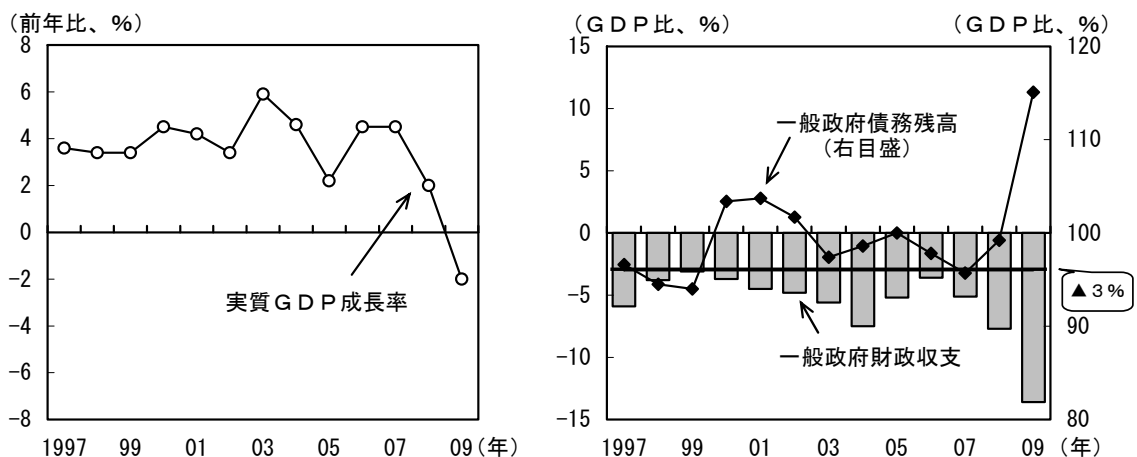
⇒ 景気回復・拡大期には、景気後退や危機に備えるため、着実に財政再建をしておく必要。安定成長協定による財政規律は、罰則も含め厳格な適用が必要。

#### (2) 市場による規律

市場による規律づけも、有効に機能しなかった。01年にギリシャがユーロに参加してからギリシャ国債とドイツ国債の利回りの差は大幅に縮小し、その後、08年までは、ギリシャの財政状況が悪化しているにもかかわらず、ギリシャ国債とドイツ国債の利回りの差はわずかであった。また、格付けも各社とも高いままであった。

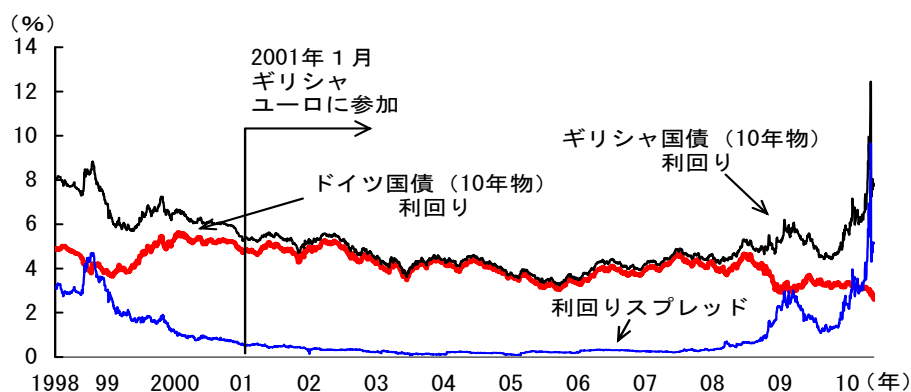
⇒ 市場による警告は、時としてタイミングが遅く、かつ制御不能に陥りやすい。

第1-4-42図 ギリシャの経済・財政状況



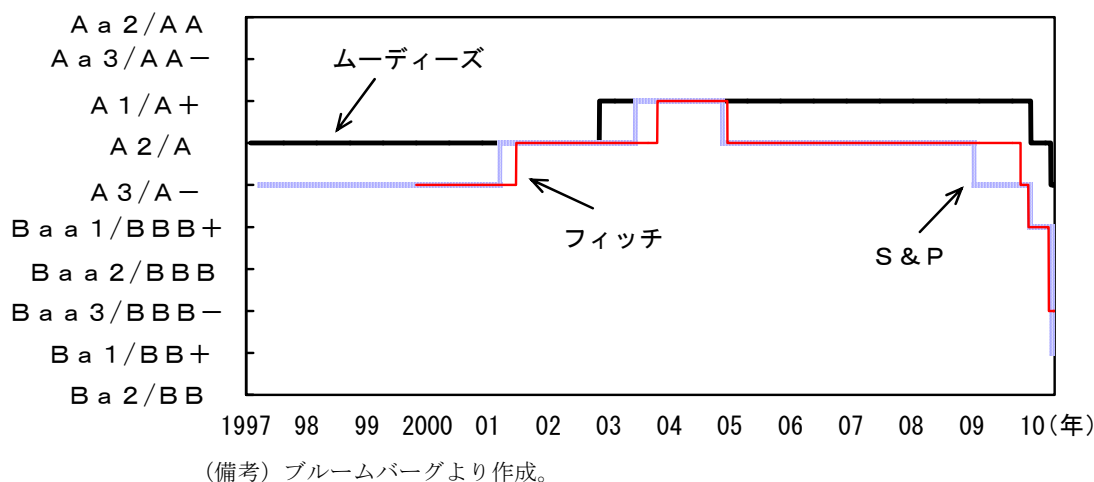
(備考) ユーロスタットより作成。

第1-4-43図 ギリシャ国債利回りの推移



(備考) ブルームバーグより作成。

第1-4-44図 ギリシャ国債の格付けの推移



### (3) 統計の信頼性

- ギリシャの統計作成については04年から欧州委員会でも問題視。特に、(1) 統計の恣意性、政治的な介入の可能性、(2) 統計作成の体制に問題。
  - 98年のユーロ参加審査の際も、財政赤字のGDP比は2.5%と過少申告(後に4.3%に改訂)。
- ⇒ 統計の信頼性をいったん失うと、信頼回復は困難。体制を充実させておくべき。

### (4) 単一通貨の下での輸出競争力の維持

- ドイツ、オランダは経常黒字である一方、スペイン、イタリア、ギリシャ等で経常赤字が続いており、経常収支不均衡となっており、特に、04年頃から急激に不均衡が拡大している。
- この背景には、(1) ユーロ参加により南欧諸国の長期金利が急速に低下し、需要が急激に拡大したことに加え、(2) 為替調整が行われないなかでこれらの国々にとって実質為替レートが増価し、輸出の価格競争力が低下したことがある。
- 南欧諸国の物価や賃金が下落しない限り、ユーロ圏内の経常収支不均衡は恒常的なものに。

### (5) 最適通貨圏をどう考えるか

#### <最適通貨圏の要件>

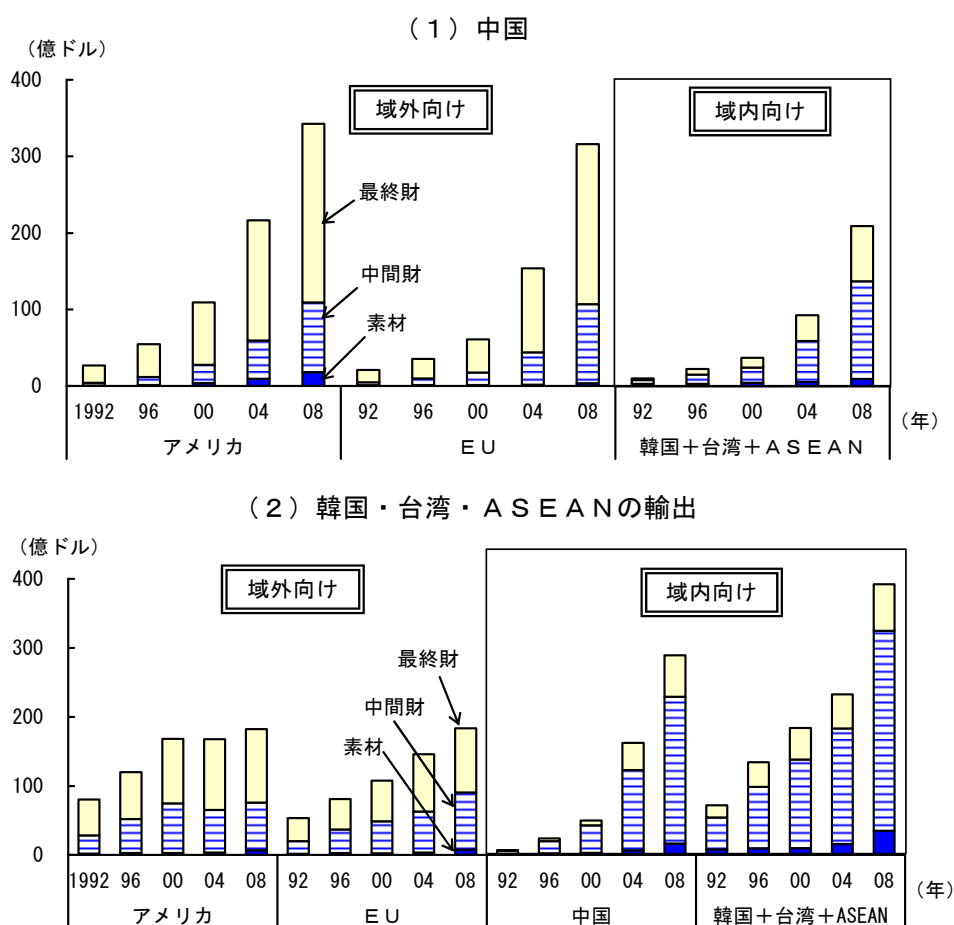
- 域内の他の国々との労働力移動が活発。また、賃金の伸縮性が高いこと
- 貿易面における開放度が高く、域内取引が活発であること
- 域内の他の国々と経済動向が類似し、ショックによる影響が対称的であること

## 第2章 アジアの世紀へ：長期自律的発展の条件

### 第1節 2000年代のアジアの成長パターンと問題点

- アジアでは、域内生産ネットワークを通じた国際分業体制が発展しつつあり、近年の輸出拡大は、中間財を中心とする域内貿易の拡大によるところが大きい。
- 域内の中国向け中間財及び中国の欧米向け最終財輸出の顕著な伸びは、最終財の加工・輸出地が中国に急速にシフトしてきたことを示唆。

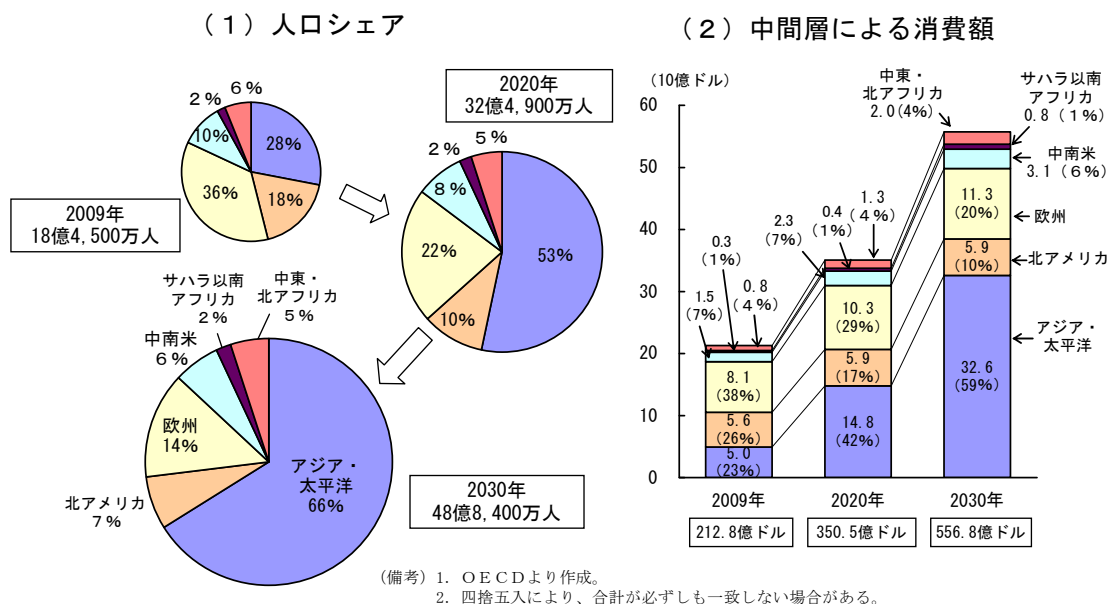
第2-1-6 図 東アジアの輸出（輸出先・生産段階別）



(備考)独立行政法人経済産業研究所データベース“RIETI-TID2009”より作成。

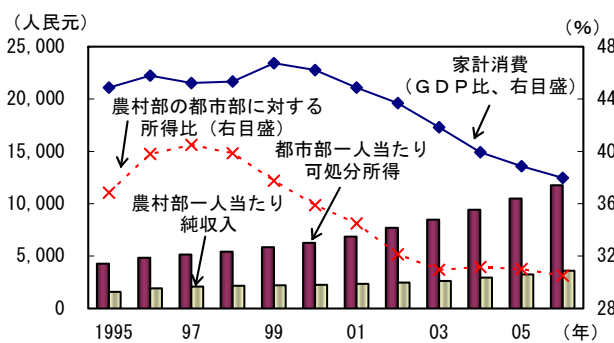
- アジアでは人口増加と所得水準の向上から、一定の消費力を持つ、いわゆる中間層が形成されつつあり、将来にわたって巨大な潜在的消費需要を有する。
- 個人消費の拡大を持続的な成長につなげていくためには、所得格差の解消や社会保障制度の整備等、消費の抑制要因となっている構造的課題を解消する必要。

## 第2-1-9図 世界の間層の地域別シェア予測

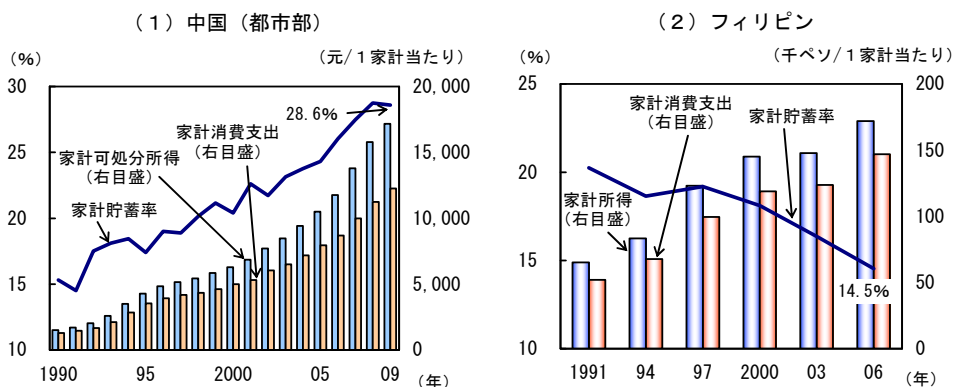


- アジアでは急速な経済成長とともに格差が広がる傾向にあり、圧倒的多数を占める低・中所得者層の所得の伸び悩みが購買力の伸びを阻害。適切な所得再分配策の実施が潜在需要を喚起し、個人消費の裾野を拡大する可能性。
- また、将来に対する不安を払拭し、予備的動機に基づく家計貯蓄を減少させるため、社会保障制度や金融システムを整備することも、消費拡大の観点から重要。

## 第2-1-12図 中国都市部および農村部における所得水準



## 第2-1-14図 家計貯蓄率



## 第2節 アジアの長期経済見通し

### 1. 人口と経済発展

#### (1) アジアの現状と今後の見通し

- 多産多死から少産少死社会に移行したアジアの国々では、少子高齢化が進行。合計特殊出生率をみると、現在、中国、韓国、シンガポール、タイ等で、人口置換水準の2.08を下回っている。一方、フィリピン、インド等では出生率の低下が緩やかで、現在2.5前後となっている。
- 出生率の低下に伴い、15歳未満人口の割合は減少。医療技術の発達により平均寿命が著しく伸びたこともあり、アジア各国で高齢化が進行。今後は、第二次世界大戦後のベビーブームで生まれた世代が65歳以上となるため、更なる高齢化が見込まれる。

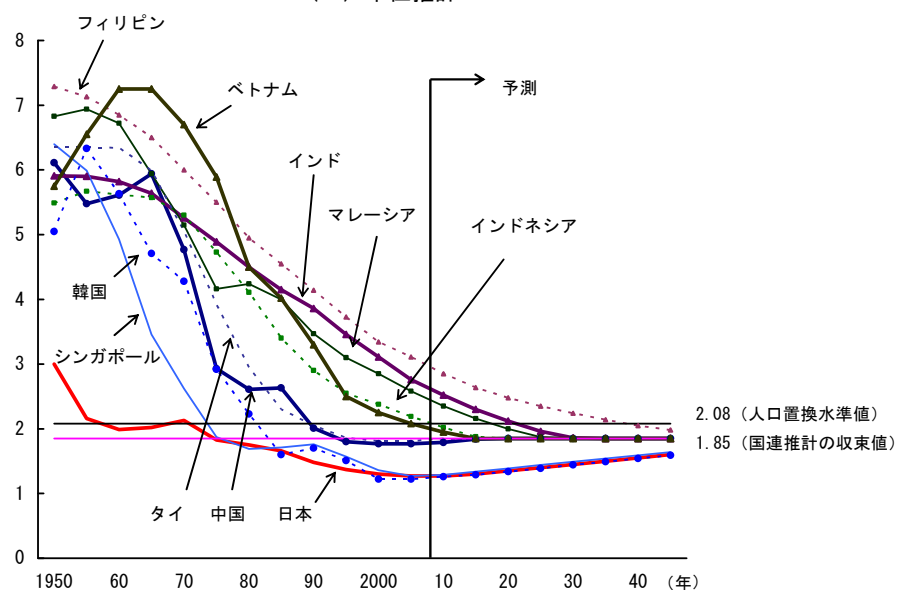
第2-2-3図 合計特殊出生率：低下傾向

(1) 現在の出生率

中国	インド	インドネシア	日本	マレーシア
1.72	2.68	2.18	1.37	2.19
フィリピン	韓国	シンガポール	タイ	ベトナム
2.48	1.19	1.28	1.81	2.14

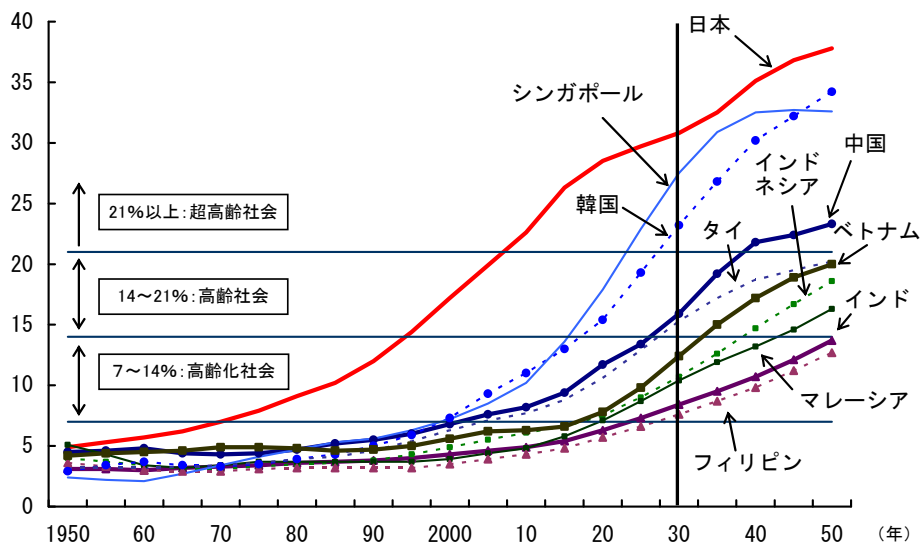
- (備考) 1. マレーシア、フィリピンは、国連“Demographic Yearbook 2007”、中国、インド、インドネシア、タイ、ベトナムは、世界銀行“World Development Indicators 2009”、日本は、厚生労働省「平成21年人口動態統計の年間推計」、韓国は、韓国統計庁資料、シンガポールは、シンガポール統計局資料より作成。
2. 日本、韓国、シンガポールは2008年、フィリピンは2005年、その他は2007年。

(2) 中位推計



- (備考) 1. 国連世界人口推計より作成。
2. 中位推計は、前提となる出生率が長期的に1.85に収束すると仮定したもの。低位推計は、同様に1.35に収束すると仮定したもの。
3. 国立社会保障問題・人口研究所によると、08年の日本の実績値は1.37。

第2-2-5図 65歳以上人口の割合：2030年にはほとんどの国は高齢化社会へ  
(%)



<2005年の65歳以上人口の割合>

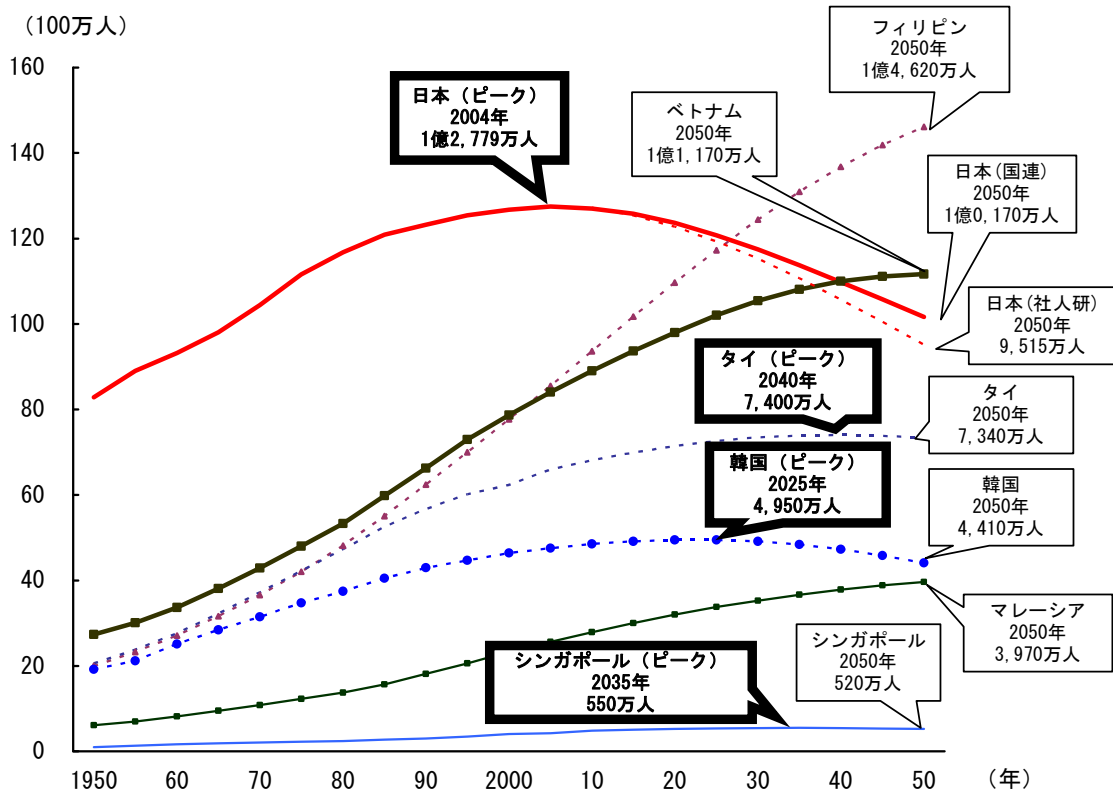
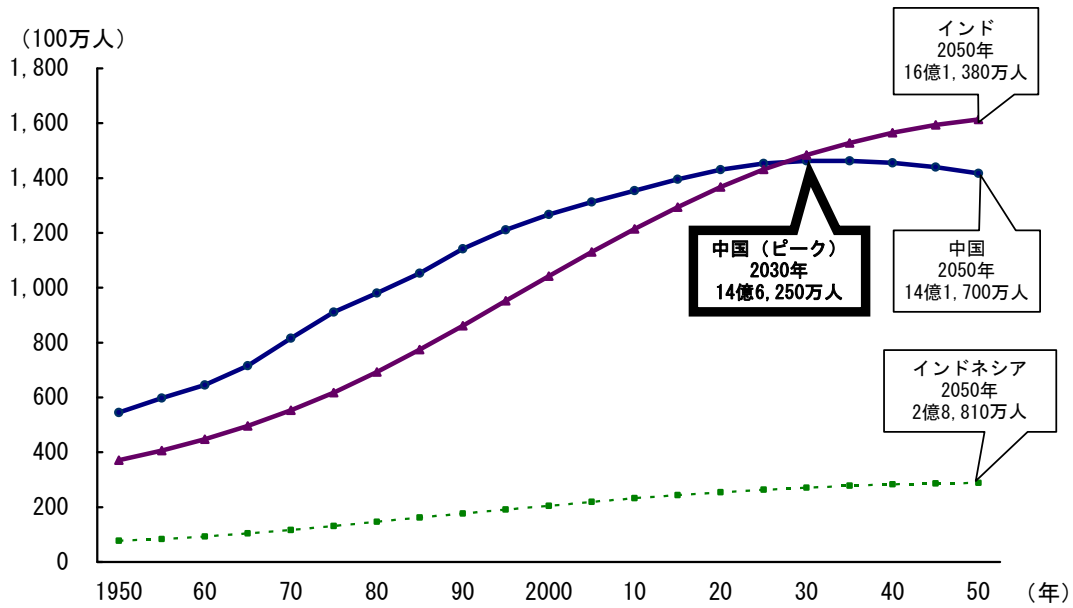
(%)				
中国	インド	インドネシア	日本	マレーシア
7.6	4.6	5.5	19.9	4.4
フィリピン	韓国	シンガポール	タイ	ベトナム
3.9	9.3	8.5	7.1	6.2

- (備考) 1. 国連人口推計より作成。  
 2. 前提となる出生率は、長期的に1.85に収束。  
 3. 国立社会保障・人口問題研究所によると、08年の日本の実績値は22.1%。

●アジアにおいては、日本、中国、韓国、シンガポール、タイなど、多くの国で少子高齢化の結果、2050年までに総人口が減少を始める（インド、フィリピンは例外）。特に、日本、韓国では人口減少の幅が大きい。

- 日本：1億2,751万人（2009年）→1億170万人（2050年）（▲20.3%）  
 （国立社会保障・人口問題研究所の推計では、  
 →9,515万人（2050年）（▲25.4%）→2055年には8,993万人（▲29.5%））
- 韓国：4,950万人（2025年）  
 →2030年から人口減少開始→4,410万人（2050年）（▲10.9%）
- 中国：14億6,250万人（2030年）  
 →2035年から人口減少開始→14億1,700万人（2050年）（▲3.1%）

第2-2-7図 アジアの総人口：多くの国で減少へ



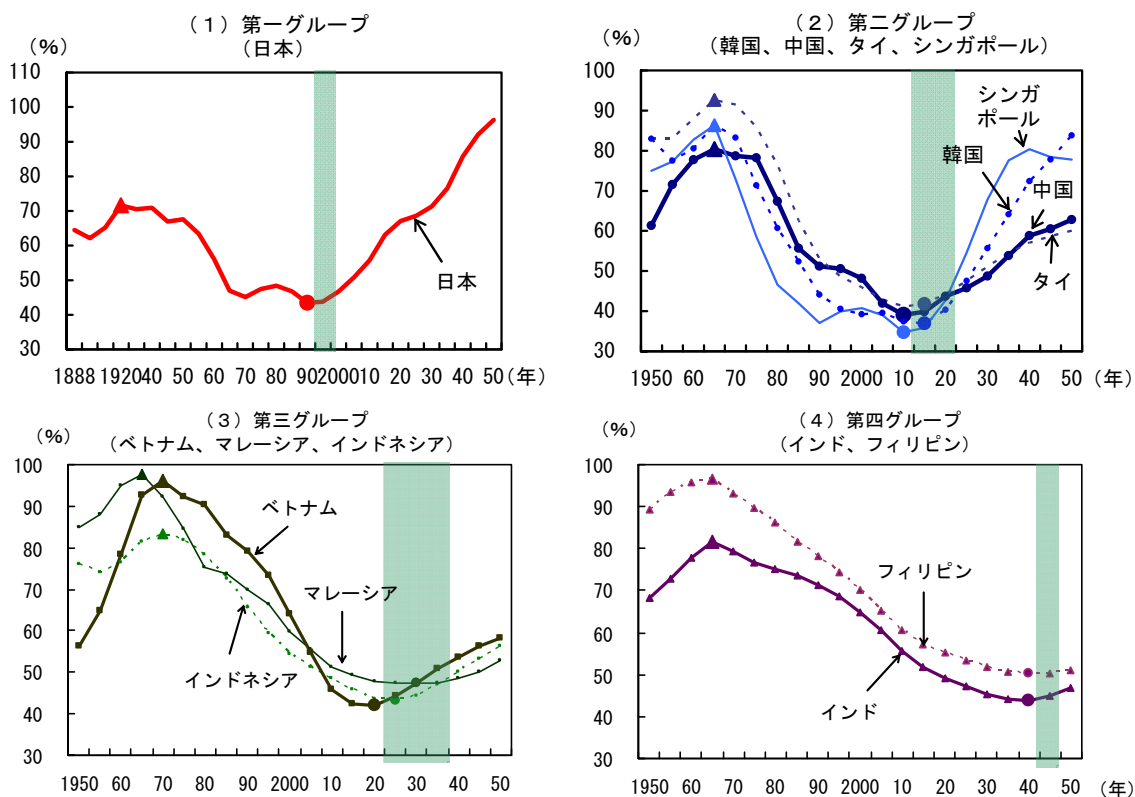
(備考) 1. 国連人口推計、国立社会保障・人口問題研究所（社人研）より作成。  
 2. 前提となる出生率は、長期的に1.85に収束。

## (2) 人口ボーナス期と人口負担期

- 「人口ボーナス期」とは、従属人口指数（幼年人口（0～15歳未満）と老年人口（65歳以上）の合計の生産年齢人口に対する比率）が低下する時期、「人口負担期」とは、従属人口指数が上昇する時期を指す。人口ボーナス期には、豊かな労働力があり、従属人口を扶養する負担が軽いことから、人口構成が一人当たり経済成長を押し上げる効果がある。逆に負担期には、人口構成が一人当たり経済成長を押し下げる効果。
- 人口ピラミッドの変化と人口ボーナス・負担期の到来時期の関係をみると、ピラミッド型から釣鐘型に移行する過程で、生産年齢人口に対し幼年人口が減少するためボーナス期が到来し、やがて逆ピラミッド型になる過程で、老年人口の増加及び生産年齢人口の減少から負担期へと移行。
- 少子高齢化の進行に伴い、従属人口指数が上昇に転じ、おおむね日本、中国、N I E s、A S E A Nの順に人口ボーナス期から負担期へと転換する見込み。

第2-2-12図 アジアの従属人口指数の推移

：少子高齢化の進行により順次上昇へ転じ、人口負担期へと転換

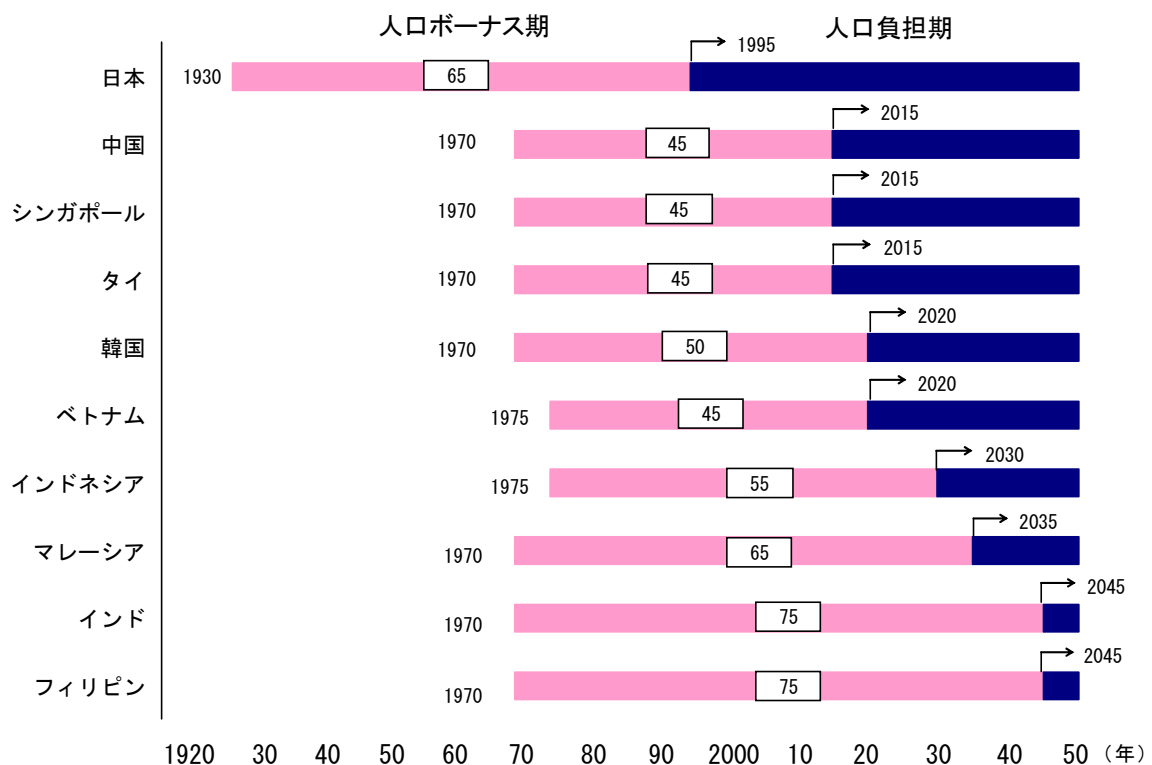


- (備考) 1. 国連人口推計より作成。ただし、日本の1950年以前の値は、国立社会保障・人口問題研究所資料より作成。  
 2. 前提となる出生率は、原則として長期的に1.85に収束と仮定。  
 3. 網掛け部分の時期は、人口ボーナス期から負担期への転換期  
 4. 従属人口指数 = (幼年人口 + 老年人口) / 生産年齢人口



- 欧州先進国では、19世紀前半から長期にわたり出生率の低下がみられたため人口構造の変化が緩やかであり、ボーナス期に当たる時期が長期間にわたった。一方、アジアでは出生率が急速に低下したこともあり、人口ボーナス期は短期間で終了する見込み。最も短い中国、シンガポール、タイで45年間、最も長いフィリピン、インドで75年間続くと見込まれている。
- アジアの国々は、2015年から、次々と人口負担期に転換するが、多くの国では、社会保障制度の整備等が不十分であるなど、人口負担期への備えが急務。

第2-2-13図 人口ボーナス期の長さ：アジアは短期間



- (備考) 1. 国連人口推計(1950年以降)、国立社会保障・人口問題研究所(日本1950年以前)より作成。
2. 前提となる出生率は、長期的に1.85に収束。
3. 日本については、人口ボーナス期の開始は1930年頃で、約65年間続いた。ただし、ボーナス期に転換した時期に第二次世界大戦を経験したこともあり、本格的なボーナス期となったのは1950年以降である。

## 2. アジアの長期経済見通し

今後アジアでは高齢化・人口減少の問題が深刻化するとみられ、一国全体の経済成長は各国ともおおむね減速すると予想されることから、アジアの長期的な経済の動向を見通すにあたり、人口減少が各国の経済成長にどの程度のインパクトを与えるのかという点を分析しておくことは極めて重要。

全要素生産性の伸び率や投資のGDP比が長期で過去の平均的なトレンドと同様の推移をすとの前提を置くなど、一定の限界はあるものの、少子高齢化や人口減少がどの程度各国の経済成長を押し下げるのかを可能な限り定量的に示し、併せて世界の中でアジア経済が今後どのような位置を占めていくのかを展望する。

- 上記のように一定の前提の下、2030年までの潜在成長率を推計すると、世界各国の成長率は、労働力人口の減少により労働投入の寄与が低下することなどにより、これまでの伸びに比べて総じて鈍化することが分かった。ただし、推計結果は、労働投入を除く各生産要素については過去のトレンドを将来に延長して推計したものであるため、一種のベースラインとして、幅を持ってみるべきものである。
- アジア主要国・地域については、成長率の鈍化はみられるものの、その他主要国に比べて高い成長率が続く見通し。ただし、韓国、台湾、シンガポール、香港は、成長率の低下幅が大きい。労働投入の寄与は、日本では2000年代から既にマイナスであったが、これに加えNIEsやタイでも20年代にマイナスに転じる見通し。同じく労働投入の寄与が20年代にマイナスに転じる中国も、成長率の低下幅が大きい。
- これに対し、労働力人口の増加が継続し、労働投入の寄与が20年代も引き続きプラスと見込まれるインドネシア、マレーシア、フィリピンについては、成長率の鈍化が比較的小さい見通し。インドは、労働力人口の増加が継続するが、その増加率の低下により成長率への寄与が低下するため、10年代から20年代にかけての成長率の低下幅が大きくなる見通し。

第2-2-15表 主要国・地域の潜在成長率：アジアは高い成長率

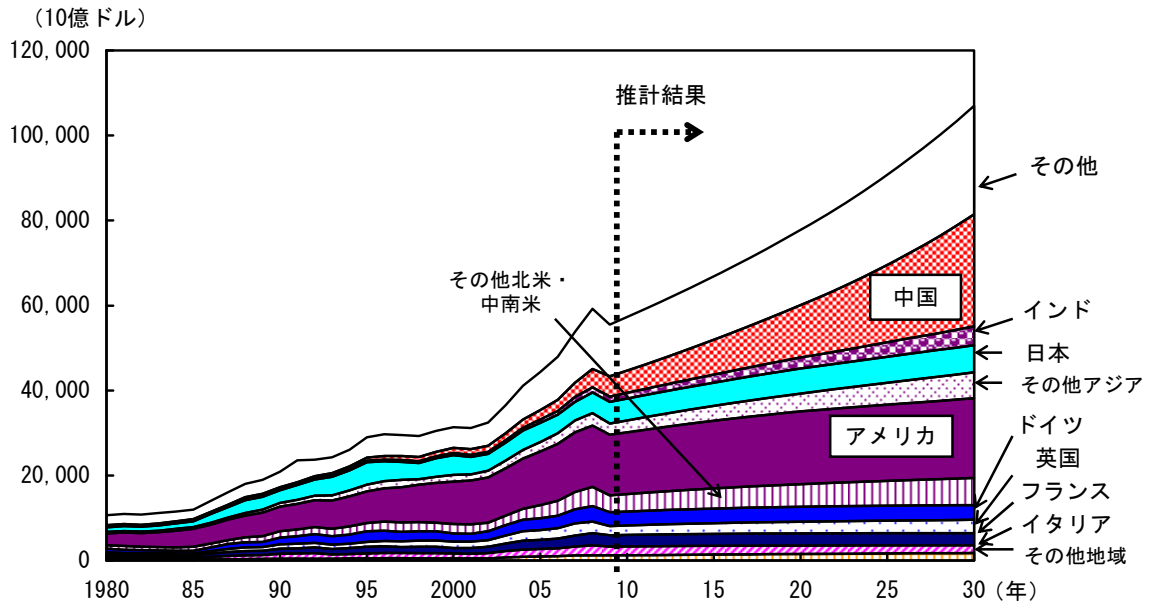
<トレンドを延長した試算>

	実質GDP 成長率 2000年代 (a)	潜在成長率 2010年代 (b)	潜在成長率 2020年代 (c)	00~10年代 変化 %ポイント (b-a)	10~20年代 変化 %ポイント (c-b)
(%)					
<b>アジア</b>					
中国	10.0	9.1	7.9	(▲0.8)	(▲1.2)
インド	7.2	6.9	5.7	(▲0.3)	(▲1.3)
インドネシア	5.2	5.7	5.0	(0.5)	(▲0.7)
マレーシア	5.5	5.2	4.8	(▲0.2)	(▲0.4)
フィリピン	5.0	5.0	5.0	(▲0.0)	(0.0)
タイ	4.8	4.9	4.6	(0.1)	(▲0.3)
シンガポール	5.5	4.6	2.7	(▲0.9)	(▲1.9)
香港	5.0	3.9	3.0	(▲1.1)	(▲0.9)
韓国	4.4	3.9	2.8	(▲0.5)	(▲1.1)
台湾	4.0	2.2	1.7	(▲1.8)	(▲0.5)
日本	1.4	0.7	0.4	(▲0.7)	(▲0.3)
<b>北米・中南米</b>					
アルゼンチン	3.9	4.3	3.4	(0.4)	(▲0.9)
ブラジル	3.7	3.4	2.5	(▲0.3)	(▲0.8)
メキシコ	2.8	2.2	1.2	(▲0.6)	(▲1.1)
カナダ	2.7	2.1	1.2	(▲0.5)	(▲0.9)
アメリカ	2.4	2.2	1.6	(▲0.2)	(▲0.6)
<b>ヨーロッパ</b>					
英国	2.5	1.9	1.3	(▲0.6)	(▲0.6)
ドイツ	1.4	0.9	0.1	(▲0.5)	(▲0.9)
フランス	1.9	1.1	0.7	(▲0.8)	(▲0.4)
イタリア	1.2	0.5	0.0	(▲0.7)	(▲0.4)
<b>その他地域</b>					
南アフリカ共和国	4.1	3.0	3.1	(▲1.1)	(0.1)
オーストラリア	3.3	2.0	0.9	(▲1.3)	(▲1.1)

(備考) 2000年代については、00~08年における実質GDP成長率の年平均値。

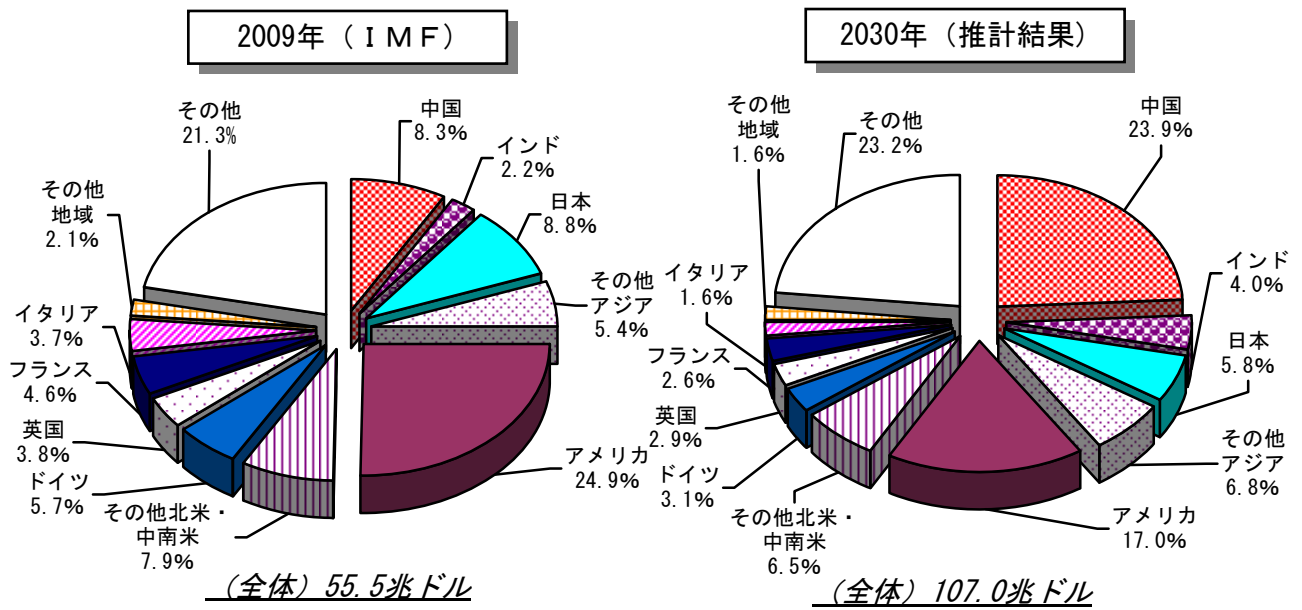
- 推計結果を基に市場レートベースでドル換算したGDP規模の変化をみると、高い成長率を背景にアジアのGDPシェア増加が際立っている。他方で、日本を始めとする先進国のGDP規模は緩やかに拡大するが、全体に占めるシェアは軒並み減少。世界全体に占めるシェアは、09年時点で規模の大きい順にアメリカ、日本、中国、ドイツであったものが、30年時点になると中国、アメリカ、日本、インドとなる見込みである。

第2-2-17図 GDP（市場レートベース）の長期見通し



- (備考) 1. IMF “World Economic Outlook” (09年10月1日)、第2-2-15表で推計した潜在成長率より作成。  
 2. グラフに示されている国・地域は、09年時点で世界全体の97.0%のシェアを占める。  
 3. 「その他アジア」はインドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、シンガポール、香港、韓国及び台湾。「その他北米・中南米」はアルゼンチン、ブラジル、メキシコ及びカナダ。「その他地域」は南アフリカ共和国及びオーストラリア。

第2-2-18図 GDP（市場レートベース）シェアの変化

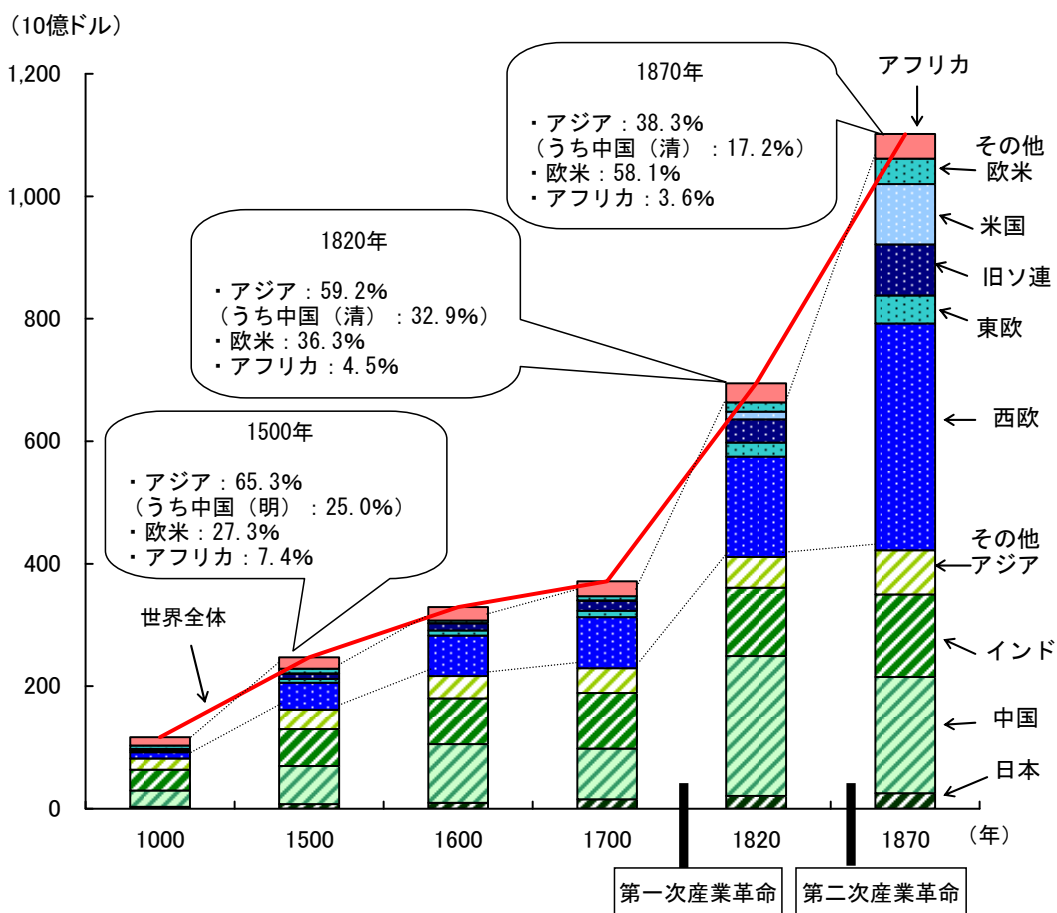


- (備考) 1. IMF “World Economic Outlook” (09年10月1日)、第2-2-15表で推計した潜在成長率より作成。  
 2. 全体は、09年時点で世界全体の97.0%のシェアを占める。  
 3. 「その他アジア」、「その他北米・中南米」、「その他地域」に含まれている国・地域については、第2-2-19図と同じ。

●労働力人口の伸びが鈍化・減少していく中では、他の条件が一定であれば経済全体としての成長率も鈍化せざるを得ない。しかし、具体的にどの程度の成長を期待することができるかは、労働力率の動向、国内の貯蓄率や海外貯蓄の利用可能性、全要素生産性の動向等多くの要因に依存し、高齢化・人口減少が経済成長に及ぼす影響は決して確定的なものではない。具体的にどのような戦略を採れば成長率の低下を防ぐことができるのかは、国によって異なるが、例えば、教育投資を通じた人的資本の向上、良質な資本ストックの着実な蓄積、研究開発投資の活性化による技術革新の推進、直接投資を通じた多国籍企業からの技術移転といった取組を通じ、政策的に労働生産性の引上げを図っていくことは重要であろう。

《参考》

コラム1-2 過去1000年間の世界経済におけるアジア  
世界のGDPの推移（額、1000～1870年）



(備考) OECD “The World Economy: A Millennial Perspective (2001)”より作成。

## 第3節 アジア成長戦略：成長モデル変革の必要性

### 1. 今後のアジアの成長戦略

#### ●アジア経済の今後を展望する上での留意点

世界金融危機発生後のアジア経済は、世界に先駆けて回復し世界経済をけん引する役割を果たしているが、今後の安定的・持続的な経済発展の実現に当たっては、以下の問題が短期及び中期、長期において大きな影響を及ぼすと考えられる。

- 短期的に欧米先進国市場が低迷するリスク
- 中期的なグローバル・リバランシング
- 中長期的な人口減少・高齢化の進展

#### ●新たな成長戦略のあり方

今後のアジア地域の更なる発展のためには、アジア通貨危機以降のモデルとなった「欧米市場に依存した成長」、「経常収支不均衡を拡大する構造に依存するような成長」から転換することが不可欠。具体的には以下の取組が重要。

##### (i) 現行の輸出主導型成長モデルの新たな方向づけ

- 今回の危機では、主に貿易チャンネルを通じてアジアに影響が波及したが、アジア域内各地に構築された重層的な生産ネットワークはアジアの競争力の源泉。
- 安定的で持続的な経済発展を遂げるためには、欧米先進国市場への依存度を低下させ、外的ショックに強い構造に転換させることが重要。
- 特に、アジアの市場規模は大きく、所得水準が上昇すれば更に拡大の余地。アジア地域が「世界の工場」だけでなく「世界の市場」としても発展し、現在の中間財を中心とする貿易から最終財を中心とする貿易に構造転換が進めば、より大きな成長が見込まれる。
- また、アジアの内需拡大は、欧米市場のみに依存せず、より安定的で自律的かつ持続的な成長に資するものと考えられる（「Innovative Growth」）。

##### (ii) 経常収支不均衡に伴うリスクの軽減

- 経常収支不均衡自体は必ずしも否定すべきものではなく、長期的には人口構造の変化により縮小に向かう可能性もある。しかしながら、経常収支の不均衡が

何らかの市場の歪みを反映していないか、将来のリスクの芽となっていないか、警戒する必要はある。

- リスクの芽になり得る経常収支不均衡の問題が今後の世界経済の不安定要因とならないようにするためには、不均衡をもたらす要因を改善しリスクの軽減に努めることが重要。
- 不均衡を結果として支える役割をしてきたアジアも不均衡の是正に取り組むことが不可欠。社会保障制度の整備、域内内需の振興に向けた取組が重要。

### (iii) 人口構造の急速な変化への対応

- 人口減少・高齢化に伴い、生産年齢人口の減少、貯蓄率低下等の成長制約が本格化する見込み。
- 労働生産性を高めることが基本戦略となる。直接投資を通じた多国籍企業からの技術移転、良質な資本ストックの着実な蓄積、研究開発投資の活性化を通じた技術革新、教育投資を通じた人的資本の向上といった取組を通じ、政策的にその引上げを図ることも重要。

なお、東アジアの急速な発展の基礎的条件と評価される、安定的なマクロ経済環境、良質な人的資本の蓄積、ビジネス環境の整備、適切な再分配等の要素については、今後の成長戦略において、引き続き維持、強化すべき重要なポイント。

## 2. 成長戦略の実現に向けた課題

成長戦略の実現に向けては、アジア各国で抱える構造的な課題への対応が必要。基本的な考え方は以下のとおり。

### ● 内需振興に向けた課題（中間所得層の育成と所得格差の是正）

- 成長に優先した開発に伴う歪みも生じており、その一部は所得格差の拡大として顕在化。
- 新たな成長の軸としてアジア域内内需の振興を図るためには、こうした格差を是正し、特に中間層の消費を喚起することが重要であり、社会保障給付等の所得再分配あるいは地域振興策を通じた地域格差是正等に取り組む必要 (Inclusive Growth)。

## ●生産性向上に向けた課題

- ▶ 直接投資は、アジアの成長をけん引するドライバーとして引き続き重要な役割を担うと考えられるが、こうした成長のパターンを継続・発展するためには、ビジネス環境の更なる改善に努める必要。
- ▶ このため、ハード・インフラの質と量の拡充を図るとともに、遅れの目立つ高度人材の育成（「Innovative Growth」）や制度インフラの整備に迅速に対応することが、アジアの持続的成長に不可欠。
- ▶ また、貿易及び投資自由化、制度的地域統合（アジア域内協力の深化）の推進など、アジアの競争力強化に向けた地域間協力も重要。

## ●安定的なマクロ経済環境・金融環境の維持

- ▶ アジアは貯蓄超過の状況にあるが、アジア域内に資金が循環せず、先進国に投資が向かっている。この背景には、各国における金融システムの不備が影響しており、情報の非対称性等に基づく市場の歪みが存在する可能性。
- ▶ アジアは開発ニーズが高く、アジア域内で蓄積されるマネーをいかにして域内でリスク転換するか、また、いかにしてアジア域内でマネーを循環させ相互発展に結びつけるかが課題。長期自律的な発展のためには国内金融市場の基盤整備が不可欠。

このような問題意識に立ち、以下では、アジアの長期自律的発展に向けた成長戦略に必要不可欠な要素である、(i) 社会保障制度の整備、(ii) 所得格差の是正、(iii) 労働力の質の向上、(iv) インフラの整備、(v) 全要素生産性の引上げ、(vi) 安定的なマクロ経済環境・金融環境の維持について、詳細に分析する。

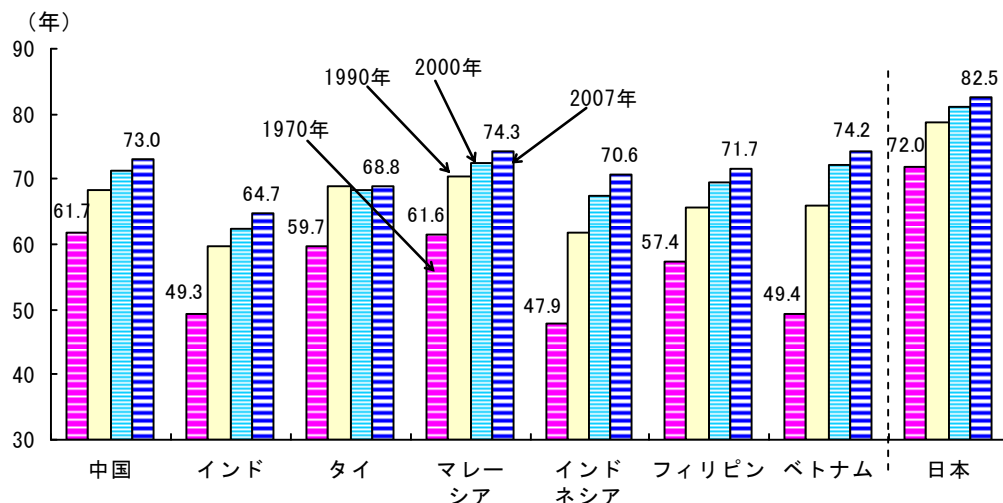


## 第4節 アジアの長期自律的発展の条件

### 1. 社会保障制度の整備

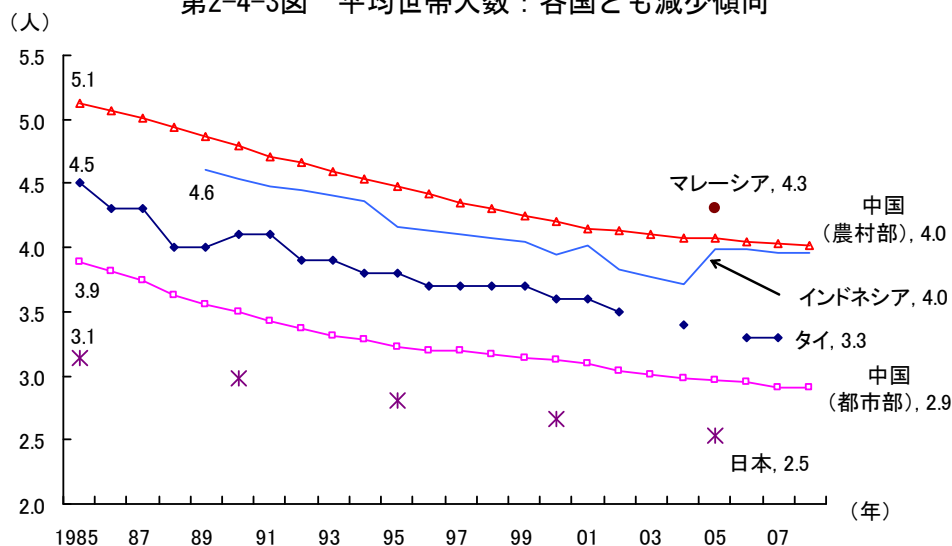
- アジア各国では、平均寿命が大きく伸び、長寿化が進展している。
- 工業化に伴い、都市化も進展している。同時に、平均世帯人数は減少傾向にあり、核家族化も進んでいる。こうした中、これまで家族や共同体によって担われてきた高齢者の扶養の機能が低下しつつあるとみられる。
- セーフティネットの確保の観点、また社会構造が変化する中で、近い将来に到来する高齢社会に備えて、年金、医療等の社会保障制度の整備を進めていくことは、アジア各国にとって急務と考えられる。

第2-4-1図 平均寿命：長寿化が進展



(備考)世界銀行“World Development Indicators 2009”より作成。

第2-4-3図 平均世帯人数：各国とも減少傾向



(備考)各国統計より作成。

## (1) アジア各国の年金制度の整備状況

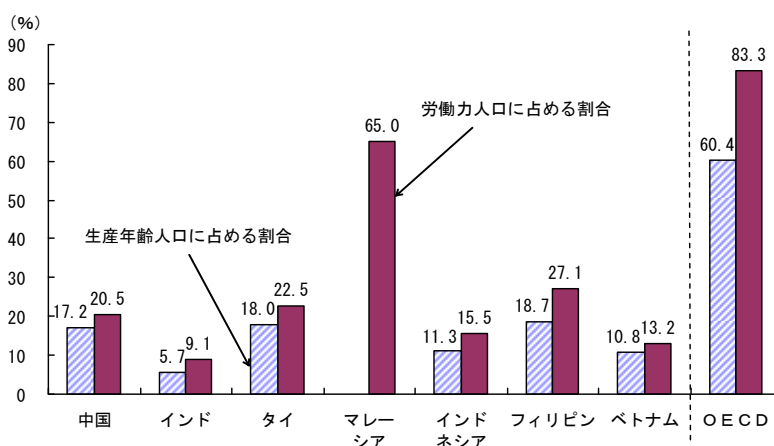
- アジア各国では、何らかの公的年金制度は設けられている。しかし、現行の制度では、限られた範囲しかカバーされていないことが大きな課題。
- また、国によっては、生涯にわたって所得を保障する制度となっていない、年金額の自動調整が行われていないなど、その他の制度上の問題も存在。
- 今後、高齢人口の増加により財政的負担が高まっていくことが見込まれることから、比較的高い所得代替率や早い受給開始年齢などを必要に応じて見直しつつ、整備を進めていくことが必要。

第2-4-4表 各国の年金制度の概要

	制度	対象範囲	備考
中国	都市基本養老保険 (確定給付型)	都市部の企業の被雇用者及び自営業者(強制加入)	
	農村社会養老保険 (確定拠出型)	農村住民(任意加入)	
インド	○被雇用者積立基金制度 (EPF) (確定給付型) ○被雇用者年金制度 (EPS) (確定拠出型)	20人以上を雇用する企業における月給6,500ルピー以下の被雇用者は強制加入	「国家高齢者年金制度(最低限の定期的収入がない65歳以上の高齢者を対象に毎月年金を支給する制度)」あり。
タイ	社会保障基金(老齢給付) (確定給付型)	○15歳以上60歳未満の民間被雇用者 ○農民、自営業者の加入は任意	低所得の高齢者に対して月額300バーツの福祉給付制度があり。
	政府年金基金 (確定給付型及び確定拠出型)	公務員	
マレーシア	被雇用者積立基金 (EPF) (確定拠出型)	○民間被雇用者 ○自営業者等の加入は任意	
	公務員年金制度 (確定給付型)	公務員	
インドネシア	労働者社会保障制度 (JAMSOSTEK) (確定拠出型)	○10人以上の労働者を雇用または1か月あたり100万ルピア以上の給与を払っている事業所 ○上記以外の雇用主は任意加入	
	公務員年金制度 (確定給付型)	公務員	
フィリピン	社会保障機構 (SSS) (確定給付型)	60歳以下の民間労働者、自営業者(月収1,000ペソ以上)等	
	公務員保険機構 (GSIS) (確定給付型)	公務員	
ベトナム	社会保障給付(老齢年金給付) (確定給付型)	公務員、民間被雇用者	

(備考) ○ OECD “Pension at a glance Asia/Pacific”、厚生労働省「海外情勢報告」、国立社会保障・人口問題研究所「海外社会保障研究No.150」、ジェトロ等より作成。

第2-4-5 図 公的年金制度のカバー率：多くの国で低いカバー率



(備考) ○ OECD “Pensions at a Glance Asia/Pacific”、世界銀行 “World Development Indicators 2009”より作成。

## (2) アジア各国の医療制度の整備状況

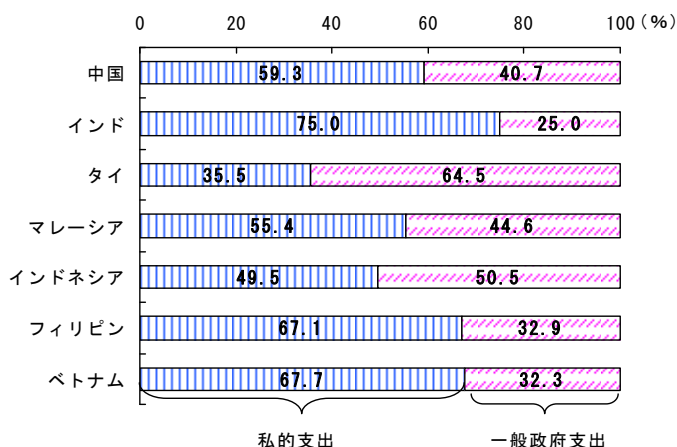
- アジア各国では、医療に関する公的な制度は、インドなど非常に低い整備状況の国もあるものの、一部の国を中心にある程度は整備が進展。
- しかし、医療支出の内訳をみると、多くの国で、私的支出の割合が高く、個人が医療費の多くを負担している状況。
- 今後、公的医療制度のカバー範囲の引上げ、個人への負担の軽減が必要と考えられるが、政府の医療支出は中国、タイなどで既に比較的高く、財政への負担に配慮しながら制度を拡大していく必要もある。

第 2-4-11 表 各国の公的医療制度の概要

	制度	対象範囲	備考
中国	都市従業者基本医療保険	○都市部の企業の被雇用者(強制加入) ○自営業者、郷鎮企業従業者の加入については各地方政府の裁量による	
	都市住民基本医療保険	都市部の非就業者(被扶養者等)	
	新型農村合作医療制度	農村住民(任意加入)	
インド	中央政府保健制度 (CGHS)	中央政府、政府関連機関等の職員及び被扶養者	07年から、貧困ライン以下の労働者に健康保険を付与するスキームも開始されている
	被雇用者保険制度 (ESIS)	①動力を使用し10人以上雇用する非季節的な工場または動力を使用しない20人以上雇用する工場、②20人以上雇用する店舗、ホテル、レストラン等の被雇用者及び被扶養者	
タイ	公務員医療給付	公務員	
	社会保険制度(傷病等給付)	15歳以上60歳未満の民間被雇用者(給付対象は加入者本人のみ)	
	国民医療保障 受診先として事前に登録した公立病院において無料で医療を受けられる	自営業者、農民など(上記二制度の対象外の者)	
マレーシア	公立の医療機関において、低額の負担で医療サービスが受けられる。なお、低所得者や政府職員は無料	全国民	
インドネシア	公務員・退職者健康保険制度	○公務員 ○従業員100人以上の企業の被雇用者も加入可	
	労働者社会保障制度(JAMSOSTEK)	○10人以上の労働者を雇用または1か月あたり100万ルピア以上の給与を払っている事業所を対象。任意加入 ○上記以外の雇用主は任意加入	
	健康維持保障制度(JPKM): 政府からの免許を付与された団体による健康維持保障事業	任意加入	
	貧困者、貧困地域の住民を対象とする医療費免除制度		
フィリピン	医療保険制度(フィリピン健康保険公社)	全国民の加入が求められている	貧困者に対しては、保険料を中央政府及び地方政府が負担
ベトナム	社会保障給付(医療保険給付)	○公務員、賃金労働者、年金受給者、貧困者等は強制加入 ○農民、被扶養者等は任意加入	

(備考) 厚生労働省「海外情勢報告」、国立社会保障・人口問題研究所「海外社会保障研究 (No. 150)」、WHO、ジェトロ等より作成。

第 2-4-12 図 医療支出に占める公的及び私的支出の割合 (2006 年)  
: 多くの国で私的支出の割合が高い

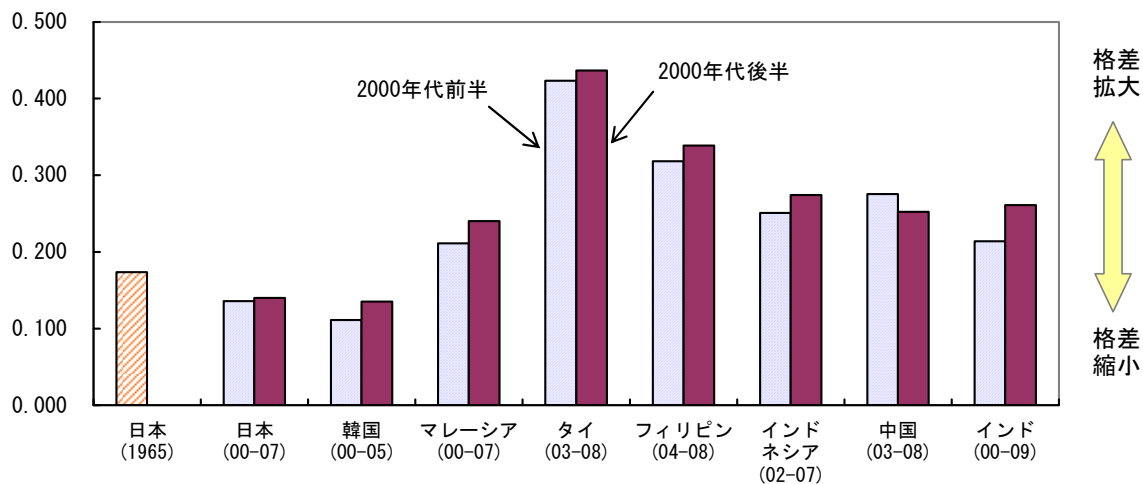


(備考) WHO “World Health Statistics 2009” より作成。

## 2. 所得格差の是正の必要性

- 近年、アジア地域は目覚ましい経済成長を遂げたが、成長を優先した開発政策による発展の歪みも生じており、大きな所得格差の問題を抱えている。今後のアジアの更なる成長には域内内需の振興が不可欠の課題であるが、所得格差の是正は、中間所得層の購買力を高め、アジア市場の拡大に大きく寄与すると期待される。
- 各国の地域間格差の現状をみると、総じて拡大傾向にある。日本、韓国等に比べると、その他の国の地域間格差は大きく、また日本の高度成長期と比較しても大きい。中国では、2000年代に入り発展の遅れた内陸部の開発を進めており、取組の成果がうかがえる。
- 一方、所得格差の現状をみると、最上層と最下層の間の所得格差が非常に大きい。所得階層別に一人当たり実質所得の平均伸び率を比較すると、中国、インドでは、高所得層の所得の伸びが低所得層の所得の伸びを上回っており、所得格差は拡大。これに対してマレーシア、タイでは、高所得層に比べて低所得層の伸びが大きく、所得の再分配が進展。発展段階が更に進んだ日本、台湾をみると、各階層間における所得の伸びに大きな差はない。

第 2-4-20 図 アジア各国の地域間格差の現状  
(一人当たり域内総生産(G R D P)のジニ係数の比較)

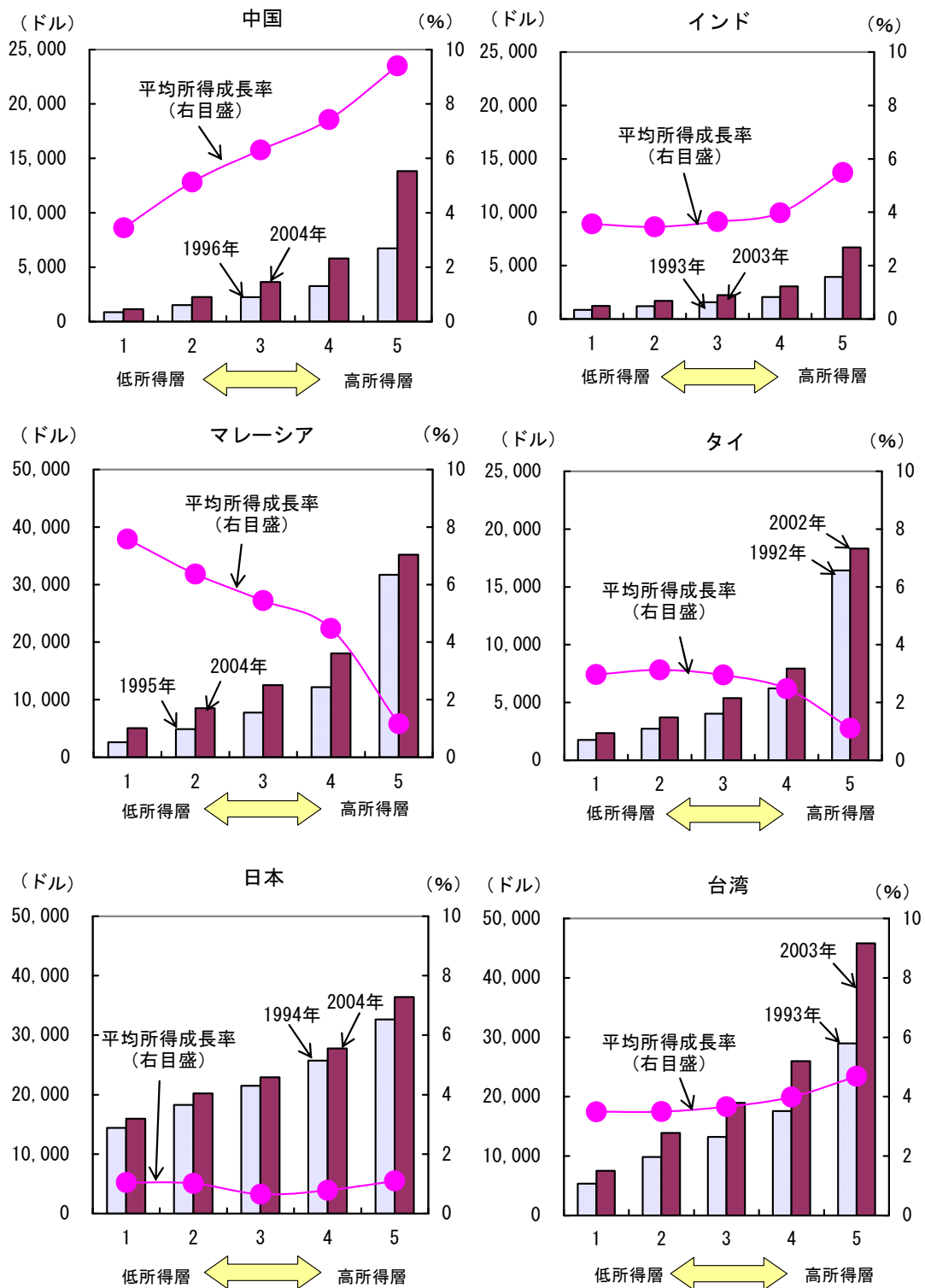


最大最小倍率

	日本 (00-07)	韓国 (00-05)	マレーシア (00-07)	タイ (03-08)	フィリピン (04-08)	インドネシア (02-07)	中国 (03-08)	インド (00-09)
2000年代前半	2.04	3.34	4.88	7.49	11.37	13.81	12.97	7.69
2000年代後半	2.72	3.41	7.23	8.33	13.24	18.59	8.25	9.94

- (備考) 1. 内閣府「県民経済計算」ほか、各国統計資料より作成。  
 2. 地域の数は、日本は47都道府県、韓国は16道・市、マレーシアは14州、タイは7地域、フィリピンは17地域、インドネシアは30州、中国は31省・直轄市・自治区、インドは27州。  
 3. 「2000年代前半」及び「2000年代後半」の時点は、カッコ内の各年のデータによる。  
 4. ジニ係数の測定にあたっては、地域の人口でウェイトを付けている。  
 5. 最大最小倍率は、一人当たりG R D Pが最大地域と最小地域の倍率を示したもの。なお、日本(1965年)の最大最小倍率は、3.76。

第 2-4-18 図 所得階層別の一人当たり実質所得の変化

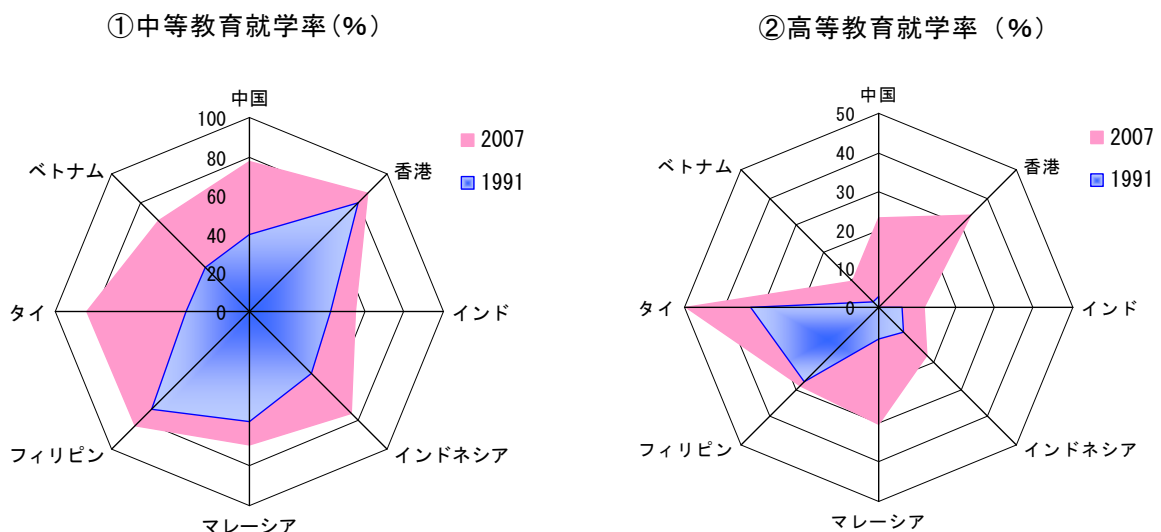


- (備考) 1. IMF (2007)、世界銀行 “World Development Indicators 2009”、Penn World Table 6.3、国連大学 “World Income Inequality Database V2.0C May 2008” より作成。  
 2. 横軸は、所得階層 (5分位) を示す。5分位とは、全人口を最も低い所得層から最も高い所得層まで順序付けし、5分割したものである。第1階層は最も所得が低いグループであり、第5階層は最も所得が高いグループである。  
 3. 棒グラフは、各所得層における一人当たり実質所得。IMF (2007) に従い、一人当たり実質 GDP (2005年基準) を用いて算出。  
 4. 平均所得成長率は、各所得層における90年代及び2000年代の2時点間の平均伸び率。

### 3. 労働力の質の向上

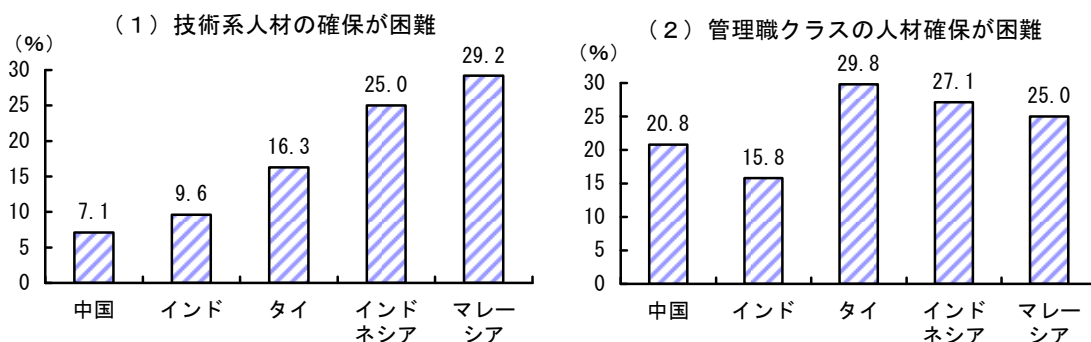
- アジア各国では、中等教育への就学率は上昇しているが、高等教育への就学率はタイを除いてまだ低く、高等教育を受けた労働者の層の厚みを増していくことが必要。
- アジアに進出する企業においては、多くの国で、専門的なスキルを持つ技術系人材の確保や、管理職クラスの人材確保が困難との指摘がみられる。
- アジア各国では、労働力の質が近年急速に向上しているものの、産業の高度化に対応した労働力や企業が求める労働力の育成は必ずしも十分ではないと考えられ、今後の発展のためには、教育の質の一層の向上や高度化する産業のニーズにもあった労働力の育成が必要。

第2-4-23 図 教育水準の達成度：中等教育就学率は上昇



- (備考) 1. 世界銀行より作成。  
 2. 中等教育は日本の中学・高校等に相当。高等教育は大学とその他の専門的教育・職業的教育のための学校に相当する機関。  
 3. 07年についてデータの制約からインドは06年、マレーシアは05年、ベトナムは01年。

第2-4-25図 アジアの労働力需要：専門的なスキルを有する労働力が不足

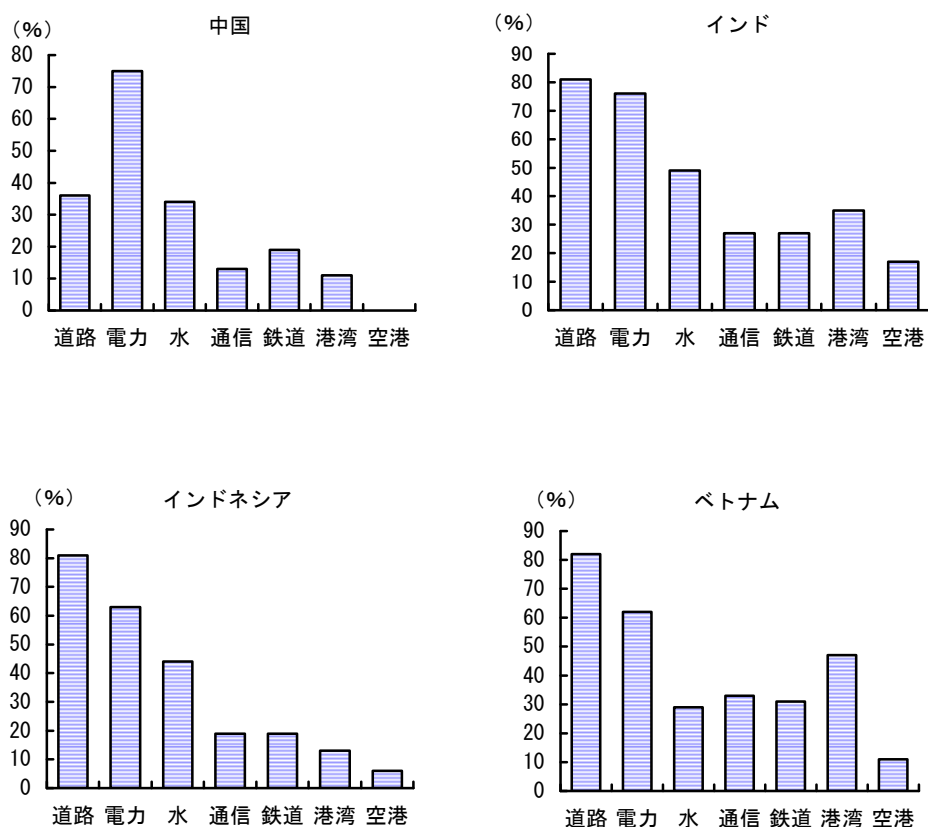


- (備考) 1. 国際協力銀行「わが国製造業企業の海外事業展開に関する調査報告」より作成。  
 2. 製造業で海外現地法人を3社以上有する企業に対してアンケート調査を行ったもの(回答企業の割合)。

#### 4. 資本：インフラの整備—道路、電力インフラの整備が必要

- アジアへの投資に当たっての課題として、インフラの未整備の問題が指摘されており、特に、インド、インドネシアでは、この10年ほどは未整備を指摘する企業が増加もしくは高止まりしている。
- なお、中国では、インフラが未整備であることを指摘する企業の割合は低下してきており、タイではそもそもインフラを問題とする企業の割合は小さい。
- インド等において、整備が必要とされるインフラの内訳をみると、電力、道路が多く挙げられている。インドでは、送配電ロス率も約25%に達しており、こうしたインフラの整備は急務となっている。

第2-4-35図 整備が望まれるインフラ（「整備が望まれる」と回答した企業割合）  
：道路、電力インフラの整備が必要

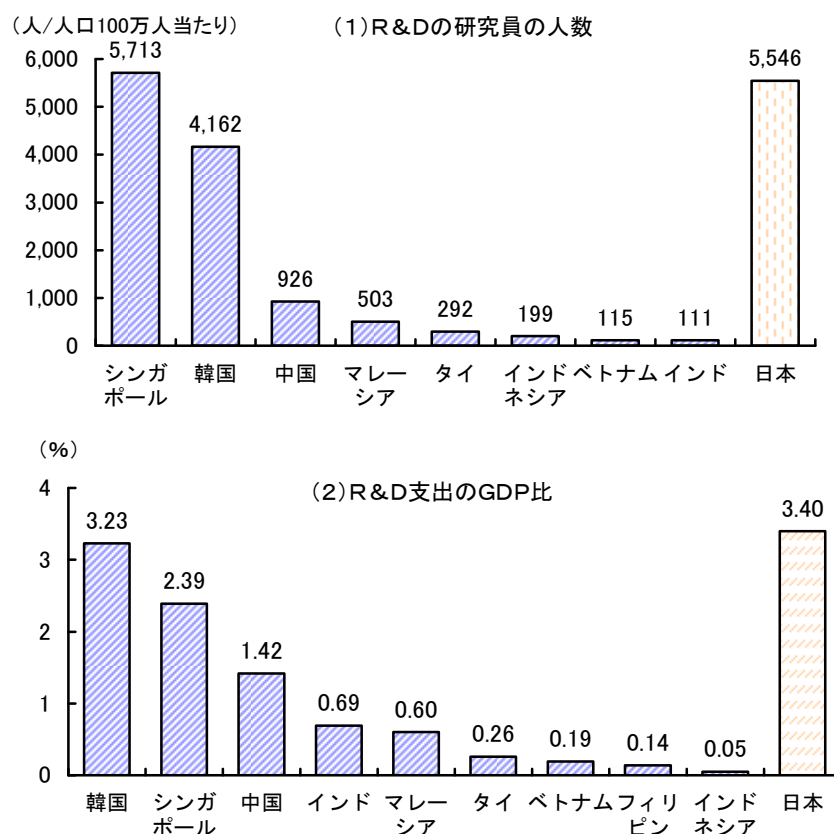


(備考) 1. 国際協力銀行「わが国製造業企業の海外事業展開に関する調査報告」より作成。  
2. 製造業で海外現地法人を3社以上有する企業に対してアンケート調査を行ったもの。

## 5. 全要素生産性の引上げ—技術進歩や企業間の競争を通じて経済全体の効率性の向上へ

- 経済全体の生産性を高めるためには、技術進歩に加え、企業の競争を通じて、経済全体の効率性を高めるために重要な役割を果たすと考えられる、様々な要素を改善していく必要がある。
- 例えば、自由貿易を促進し、企業間の競争をもたらす自由貿易協定（FTA）や、経済全体の効率性をもたらすと考えられるビジネス環境の整備等も重要。
- また、アジアでは、研究開発にかかる研究員の人数や、研究開発への支出額がまだ小さい。今後は、発展段階に応じて、こうした分野へも投資をしていくことが重要である。

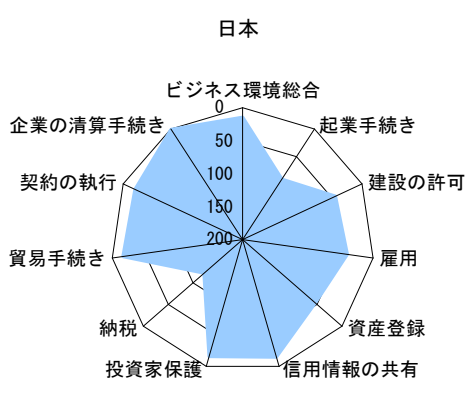
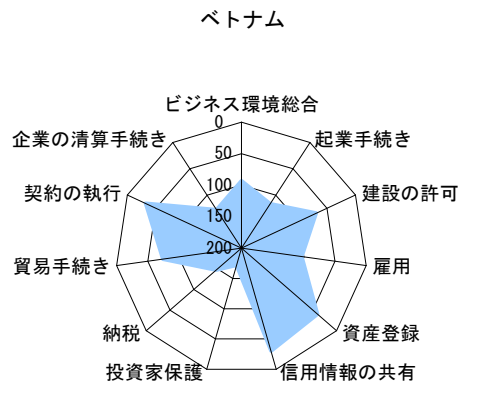
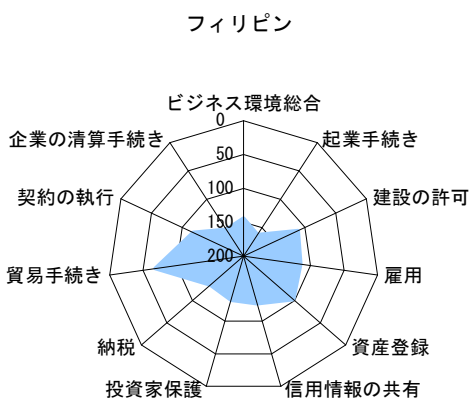
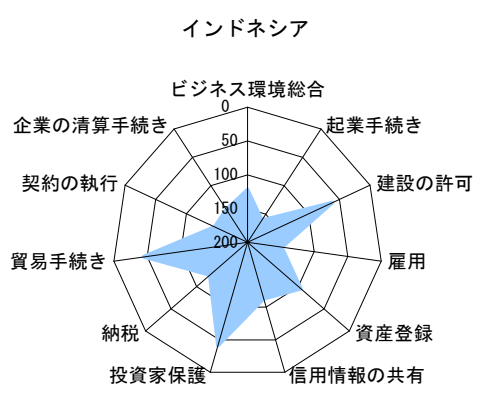
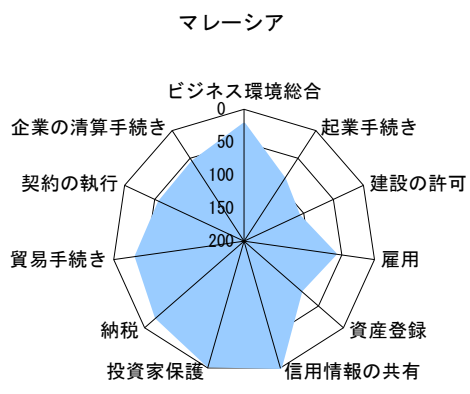
第2-4-46図 アジアのR&D：R&Dへの投資が小さい



(備考) 世界銀行“World Development Indicators”より作成。







- (備考) 1. 世界銀行“Doing Business 2010”より作成。  
 2. 183か国中の順位で評価したもの。  
 3. Doing Businessについて：起業手続き等10項目について各国の法律と規制制度に基づき専門家がデータを作成。ビジネス環境総合は、10項目の平均により算出されている(詳細は以下の「参考」を参照)。
- (参考) ビジネス環境総合を構成する10項目とその主な詳細項目
1. 起業手続き・・・手続きの数、要する日数、コスト等
  2. 建設の許可・・・手続きの数、要する日数、コスト等
  3. 雇用・・・雇用の困難さ、労働時間の厳しさ等
  4. 資産登録・・・手続きの数、要する日数、コスト等
  5. 信用情報の共有・・・法的権利の強さ、信用情報の深さ等
  6. 投資家保護・・・ディスクロージャー等
  7. 納税・・・支払いの回数、要する時間、税率等
  8. 貿易手続き・・・輸出入に係る書類の数、コンテナ1台当たりコスト等
  9. 契約の執行・・・手続きの数、要する日数、コスト等
  10. 企業の清算手続き・・・要する期間、コスト等

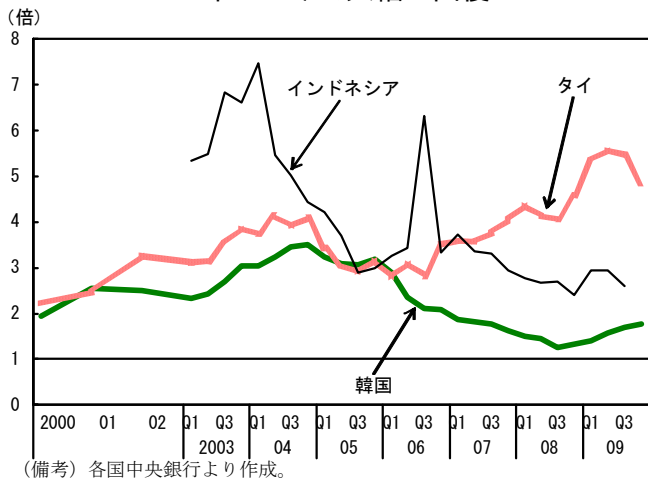
## 6. 安定的なマクロ経済環境・金融環境の維持

アジアの長期自律的發展を図る上では、マクロ経済環境及び金融環境の安定を維持することが大前提である。

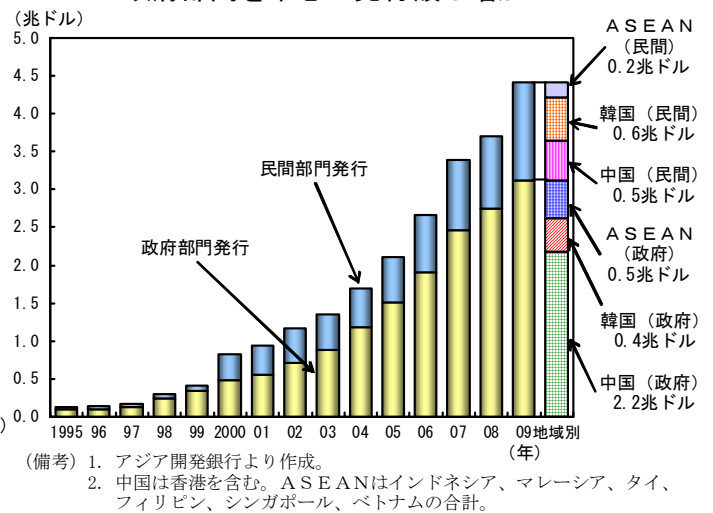
### (1) アジア通貨危機後の為替・金融政策の変遷と金融システムの見直し

- アジア通貨危機以前の東アジア各国は、原則として自由な資本移動の下で、事実上のドル・ペッグを採用しており、為替レートが金融政策のアンカー（金融政策運営の指針となっている目標）となっていた。事実上のドル・ペッグが、過大な資本流入を招き、通貨危機の重要な要因の一つとなったことから、為替制度を変動相場制に変更し、併せて金融政策の枠組みとしてインフレ目標を導入し、金融政策への透明性を担保し市場の期待の安定化を図っている。
- アジア通貨危機以前の東アジア各国は、経常収支赤字が常態化する一方で、対外短期債務残高に対して外貨準備が不十分であり、急速に資金が流出すると為替市場を安定的に維持できなくなり危機に。これを受けて、東アジア各国は、対外短期債務残高を削減し外貨準備を積み上げ。

第 2-4-61 図 「外貨準備／対外短期債務残高の推移」：  
04 年にかけて大幅に回復



第 2-4-66 図 アジア現地通貨建て債券市場規模：  
政府部門を中心に発行額は増加



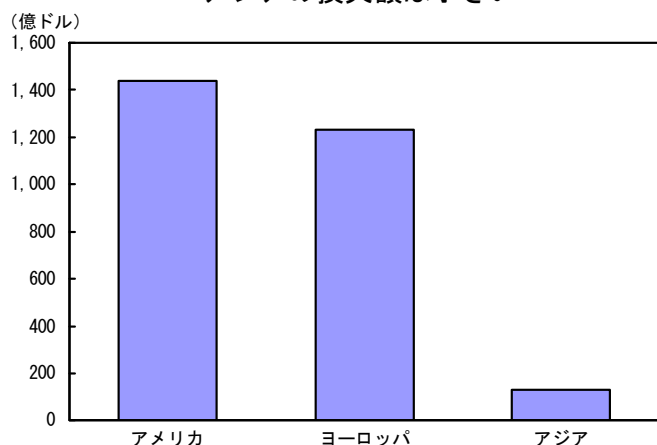
- また、非常時にアジア域内で外貨準備を融通する仕組みとしてチェンマイ・イニシアティブ（CMI）を構築。さらに、支援の迅速化・円滑化を図るため、2 国間通貨スワップ取極のネットワークとなっていた体制を一本化すること（マルチ化）に合意。

- 金融システムの強化としては、金融監督機関の新設による監督体制の一元化や中央銀行の監督機能強化を実施。また、バーゼルIIの一部適用が開始するなどの健全性規制が強化されており、預金保険制度も導入。
- アジア通貨危機以前の東アジア各国では、ドル等の外貨を短期で借り入れ、自国通貨建てで国内の設備投資や不動産等の長期の融資に活用するという通貨と期間のダブル・ミスマッチが存在していたため、通貨危機はより深刻に。このため、通貨と期間のダブル・ミスマッチを解消するとともに、アジアの貯蓄をアジア域内の投資に直接向けるため、アジア現地通貨建て債券の発行促進をはじめ、以下のような取り組みを実施。
  - (i) アジア債券市場育成イニシアティブ (ABMI)
  - (ii) ABF (アジア・ボンド・ファンド)
  - (iii) ACRAA (アジア格付け機関連合)

## (2) 世界金融危機の影響

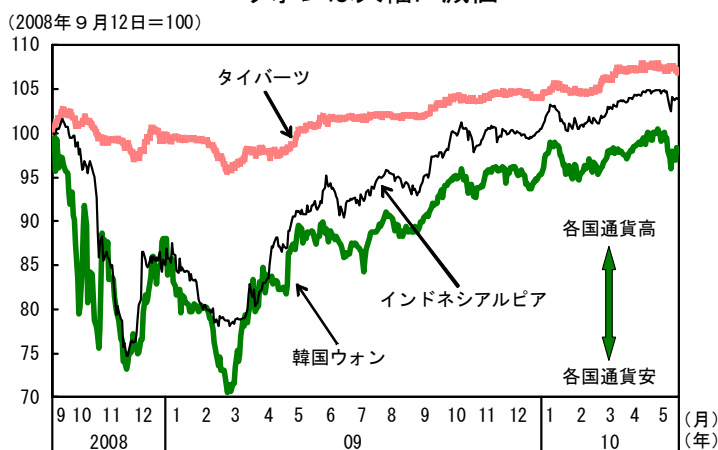
- アジア全体では、金融危機の発端となった証券化商品の保有額が小さく、損失もアメリカやヨーロッパと比べると小規模 (130億ドル) であったこともあり、世界金融危機の影響は金融面では限定的な範囲にとどまった。
- 韓国では、短期資金の急速な流出に対して、為替レートの安定のために十分な外貨準備が確保できないのではないかと懸念が発生し、一時的にウォンが大幅に減価したものの、アジア全体では、アジア通貨危機の経験や通貨危機以降の政策対応も功を奏し、アジア通貨危機のような大きな混乱には至らなかった。

第2-4-67図 証券化商品に関連した推定損失額：  
アジアの損失額は小さい



(備考) IMF "Global Financial Stability Report", April 2008. より作成。

第2-4-69図 リーマン・ブラザーズ破たん後の対ドル名目為替レート：  
ウォンは大幅に減価



(備考) ブルームバーグより作成。

### (3) 今後の課題

- ドル、円、ユーロなどの低金利通貨でファイナンスを行い、アジア各国に投資を行うキャリー取引が今後更に活発化する可能性。これらの短期資金の流入への対策として、まず、(i) 資金流入国内で急激な資産価格の上昇等に対し適切な引締め対策を講じること、(ii) 為替レートを柔軟に調整することなどが挙げられる。また、これらの対策を十分に行ってもなお短期資金が流入する場合には、資本規制の一時的な導入を検討することも、安定的なマクロ環境を維持するためには重要。
- アジアでは、資本取引を自由化し、輸出の名目GDP比が高い国も多いため、対外的なショックを受けやすい側面を持っている。財政が悪化している時に世界的な危機が起こった場合、財政出動の余地が限られるため、景気後退が深刻化したり、投機の対象となる等のリスクがある。このため、平時においては、財政を健全なポジションに維持することが望ましい。
- 危機の兆候を特定し、政府当局の危機に対する意識を向上させるという観点では、早期警戒システムの導入が有効。
- CMIの下で、ASEAN+3の通貨当局は相互にマクロの経済情勢および経済政策を審査するサーベイランスを実施。アジア通貨危機のような経済の混乱の予防、またIMFによる発動と切り離して独自に発動できる枠（IMFデリンク）の拡大の前提条件として、サーベイランスの強化は重要。
- 通貨統合については、メリットとデメリットを慎重に判断する必要。そもそも通貨統合は、為替変動のコストを削減できる便益がある一方で、各国独自の金融政策を放棄する必要があるため、統合地域が最適通貨圏であることが前提条件。この観点から現在のアジア各国の状況をみると、最適通貨圏の条件は、全域で満たされているとはいえない。さらに、通貨統合に際しては、地域内の経済成長のペースが収斂していることも重要であり、アジア各国は現時点では経済の発展段階が異なっていることにも注意。

## 第3章 世界経済の見通しとリスク

本章では、アメリカ、ヨーロッパ、アジア各地域の先行きについて、想定されるシナリオを提示するとともに、シナリオに係るリスク要因について検討を行う。さらに、世界経済全体についても同様に、その見通しとリスクについて検討する。

なお、本見通しは、時々刻々と変化する経済情勢に応じて随時改訂される性格のものであることに留意する必要がある。

### 第1節 アメリカ経済の見通しとリスク

アメリカ経済は、2007年12月から景気後退局面にあるが、政府・FRBによる景気刺激策や金融政策の実施により、09年半ばには景気は下げ止まり、緩やかな回復が続いている。以下では、アメリカ経済の先行きのシナリオとそれに対するリスク要因について検討する。

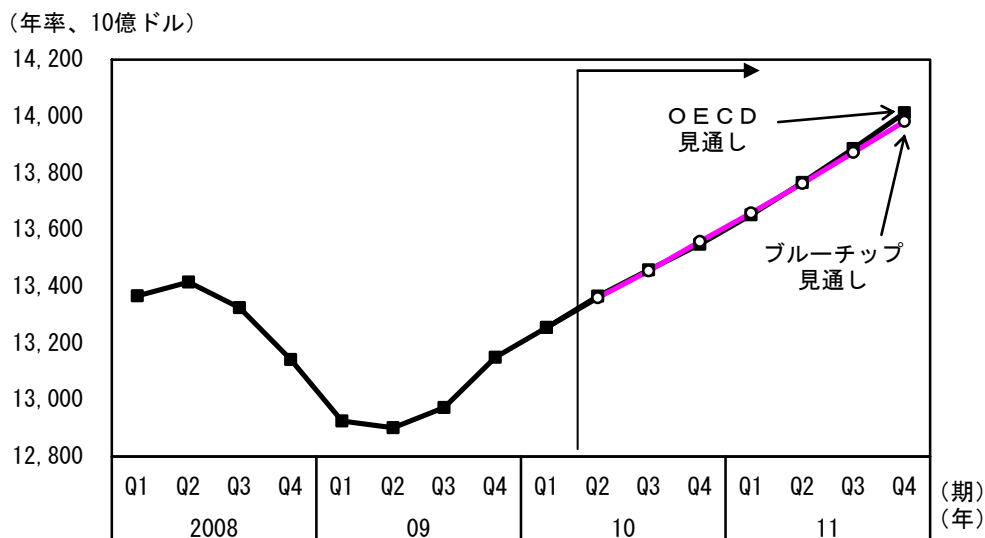
#### 1. 経済見通し（メインシナリオ）— 緩やかな回復が続く見通し

アメリカでは、失業率が高止まるなど下押し要因は依然としてあるものの、政策効果もあり、景気は緩やかに回復している。特に、GDPの約7割を占める個人消費は、09年7～9月期以来3四半期連続で増加しているが、10年1～3月期は、雇用の増加や貯蓄率の低下を背景に伸びを高めている。また、回復の遅れていた民間設備投資も、在庫調整が一服し、内外の需要の緩やかな回復に伴う生産の拡大を受けてプラス基調に入るなど、景気回復の自律性が徐々に高まっている。

先行きについては、世界経済の回復歩調に合わせて内需・外需の回復の動きが続くとともに、10年中は政策による下支え効果が期待できることから、プラス成長を維持するものと見込まれる。ただし、失業率の高止まりや信用収縮の継続等、家計を取り巻く環境の改善の遅れから、個人消費や住宅投資の伸びが緩慢となり、景気回復テンポは緩やかになると考えられる。この結果、10年全体の実質GDP成長率は、2%台後半となる可能性が高い。なお、失業率は、今後緩やかに低下していくことが予想されるものの、10年は9%台半ばから10%近傍、11年は8%後半から9%前半程度の水準で推移する見通しである。

### 第3-1-1 図 アメリカ経済の見通し

#### 実質GDP水準



#### 実質GDP成長率

(%)

	2010年			11年			
	4～6月期	7～9月期	10～12月期	1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期
OECD (10年5月26日)	3.4	2.8	2.7	3.1	3.4	3.5	3.7
ブルーチップ (民間見通し平均)	3.2	2.9	3.1	3.0	3.1	3.2	3.2

#### 国際機関等の見通し

(%)

	2010年	11年
行政管理予算局 (OMB) (2月1日)	2.7	3.8
議会予算局 (CBO) (1月26日)	2.2	1.9
IMF (4月21日)	3.1	2.6
OECD (5月26日)	3.2	3.2
ブルーチップ (民間見通し平均) (5月10日)	上位10社	4.0
	平均	3.1
	下位10社	2.1

(備考) アメリカ商務省、アメリカ行政管理予算局 (10年2月1日)、アメリカ議会予算局 (10年1月26日)、IMF “World Economic Outlook” (10年4月21日)、OECD “Economic Outlook 87” (10年5月26日)、ブルーチップ・インディケーター (10年5月10日号) より作成。

以下、個別の需要項目について概観する。

#### (i) 個人消費

失業率の高止まりや信用収縮、家計のバランスシート調整の継続が見込まれるものの、所得税減税及び失業保険給付等の政策支援の延長により、一定の下支え効果が期待されることから、10 年中は緩やかな回復に向かうと見込まれる。11 年以降は、雇用環境の改善が進むものの、政策による下支え効果ははく落することから、引き続き緩やかな回復が続くと見込まれる。

#### (ii) 住宅投資

住宅購入減税の延長により、10 年 1～3 月期は住宅着工の持ち直しがみられたものの、4 月末の減税措置終了による反動から、10 年半ばにかけて住宅需要が大きく減退することが予想される。他方、住宅取得環境は引き続き良好な状態であり、また所得環境も徐々に改善していることから、10 年後半以降は持ち直しの動きが強まると見込まれる。ただし、住宅の差押え件数は拡大傾向にあり、中古市場への流入も継続していることから、住宅投資の回復のテンポは過去に比べて緩慢なものにとどまると考えられる。

#### (iii) 設備投資

企業の在庫調整が一服し、内外の需要の緩やかな回復を受けて幅広い産業で生産の拡大が見込まれることから、設備投資は引き続きプラス成長を維持するものと見込まれる。ただし、信用収縮、とりわけ中小金融機関の経営悪化により中小企業の資金調達が困難な状況が続くほか、商業用不動産市場の低迷により構築物投資の回復が遅れることが予想されることから、投資全体の伸びは緩慢なものにとどまると見込まれる。

#### (iv) 政府支出

10 年 10～12 月期以降、景気刺激策の大幅な減少が見込まれている。また、州・地方財政が急速に悪化しており、広範な地域で歳出削減が行われている。政府による追加対策が検討されているものの、09 年 2 月に実施された対策に比べれば規模は小さいことが見込まれ、政府支出は低調に推移すると考えられる。



## (v) 外需

世界経済及び国内経済の緩やかな回復に伴い、輸出及び輸入は増加していくと見込まれる。 GDPに対する寄与度では、アメリカ経済が回復のペースを高めるにつれて、輸入の伸びが輸出の伸びを上回ると予想されることから、徐々にマイナスの寄与を高めていくと考えられる。ただし、国家輸出戦略が具体化し、政府による支援が本格化すれば、輸出が拡大し貿易赤字が縮小する可能性もある。

## 2. 経済見通しに係るリスク要因

見通しに係る下振れリスクは弱まっているものの、依然としてリスクのバランスは下方に偏っている。

### ●下振れリスク

#### (i) 失業率の高止まりの継続

10年以降、雇用環境は民間部門を中心に持ち直しており、自律的な回復の動きが強まる一方、失業率は10%近傍の高い水準が続いている。この水準が続いた場合、所得環境の改善の遅れから、消費・住宅等の家計部門に及ぼす影響が懸念される。

#### (ii) 信用収縮の継続

政府・FRBによる金融システム安定化策等の効果もあり、金融市場は改善が進んでいるものの、商業銀行部門（貸出部門）では不良債権化率が更に上昇を続けており、厳しい経営状況が続いている。こうしたことから、金融機関の厳格な貸出態度が続く信用収縮が長期化する場合には、資金調達を間接金融に依存する中小企業の経営悪化や、家計による消費や住宅の購入を抑制する可能性がある。

#### (iii) 州財政の悪化による地方経済の低迷

世界金融・経済危機の発生以降、州の財政状況は著しく悪化しており、10年度における州政府全体の財政赤字は、過去最大の規模に達する見通しである。歳入不足を補うために、増税や歳出削減等を実施する州が増加しており、この傾向が続けば、地域経済への影響が懸念される。 また、州財政は景気に遅行する傾向があることから、州財政の回復にはしばらく時間がかかると見込まれており、この場合、地域経

済の停滞が長期化する可能性がある。

#### (iv) 商業用不動産市場の停滞と中堅・中小金融機関の経営悪化

商業用不動産市場は、価格に下げ止まりの兆しがみられるものの、不安定な状況が続いている。商業用不動産向け貸出は、中堅・中小金融機関を中心に行われているが、同貸出の延滞率、不良債権比率は上昇を続けており、今後も厳しい経営が続くと見込まれる。不良債権の増加による保有資産の劣化が進み、中堅・中小金融機関の経営破たんが拡大する場合には、金融不安が再燃する可能性がある。さらに、同貸出は、10年以降満期が到来し、債務の借換えが本格化する見通しであるが、借換えができないことによる更なる市場の悪化も懸念される。

#### (v) 景気刺激策の効果はく落による景気の減速

10年10～12月期以降は、景気刺激策の規模が大幅に縮小することから、政策効果のはく落の影響が懸念される。所得税減税や失業保険給付等、一部のプログラムでは延長措置が行われることも見込まれるが、こうした対策が期限を迎える前に民需による自律的な成長に移行できない場合には、景気回復が停滞する可能性がある。

#### (vi) ヨーロッパ経済の悪化に伴う輸出の低下

ギリシャで発生した財政危機の問題が、経済・財政状況が不安定な南欧諸国に波及し、急速なユーロ安の進展やヨーロッパの実体経済の悪化が進行すれば、輸出が減少し貿易赤字が拡大する可能性がある。

#### (vii) 長期金利の上昇

財政の持続性に対する不安の高まりを受けて長期金利が上昇すれば、国内金利の上昇を通じて個人消費や投資を抑制するおそれがある。また、利払い負担の増加に伴い財政の硬直化が進展すれば、今後の景気動向に応じた弾力的な財政運営を妨げるおそれがある。

### ●上振れリスク

メインシナリオにおける想定以上に、景気の回復テンポが加速する場合の要因としては以下が考えられる。

#### (i) 雇用環境の改善

世界経済及び国内経済の回復に伴って需要が想定以上に高まる場合には、生産活動の拡大を通じて、雇用環境が大きく改善する可能性がある。この場合、所得環境の改善を伴い消費の拡大が見込まれることから、成長を押し上げる可能性がある。

#### (ii) 信用収縮の緩和

景気の回復に伴って、金融機関の経営状況の改善、家計・企業に対する信用リスクの低下が進展する場合には、金融機関による貸出の抑制が緩和され、消費や投資が拡大する可能性がある。

#### (iii) 資産価格の上昇

金融システムの安定化や景気の回復が加速し、株価や住宅価格が上昇に向かう場合には、家計や金融機関のバランスシート調整に係る負担が軽減され、家計への信用の流れが回復する可能性があるとともに、資産効果を通じて個人消費が拡大する可能性がある。

#### (iv) 世界経済の想定以上の回復に伴う輸出拡大

世界経済の回復に伴い想定以上に各国の需要が高まる場合には、輸出の拡大を通じて景気の回復テンポが加速する可能性がある。国家輸出戦略が具体化し、政府による支援が本格化すれば、輸出が大幅に拡大し成長を押し上げる可能性もある。

## 第2節 ヨーロッパ経済の見通しとリスク

ヨーロッパ地域では、失業率が高水準であるなど引き続き深刻な状況にあるが、景気は下げ止まっている。以下では、ヨーロッパ経済の先行きに係るメインシナリオとそれに対するリスク要因についてみていく。

### 1. 経済見通し（メインシナリオ）— 持ち直しのスピードは非常に緩やか

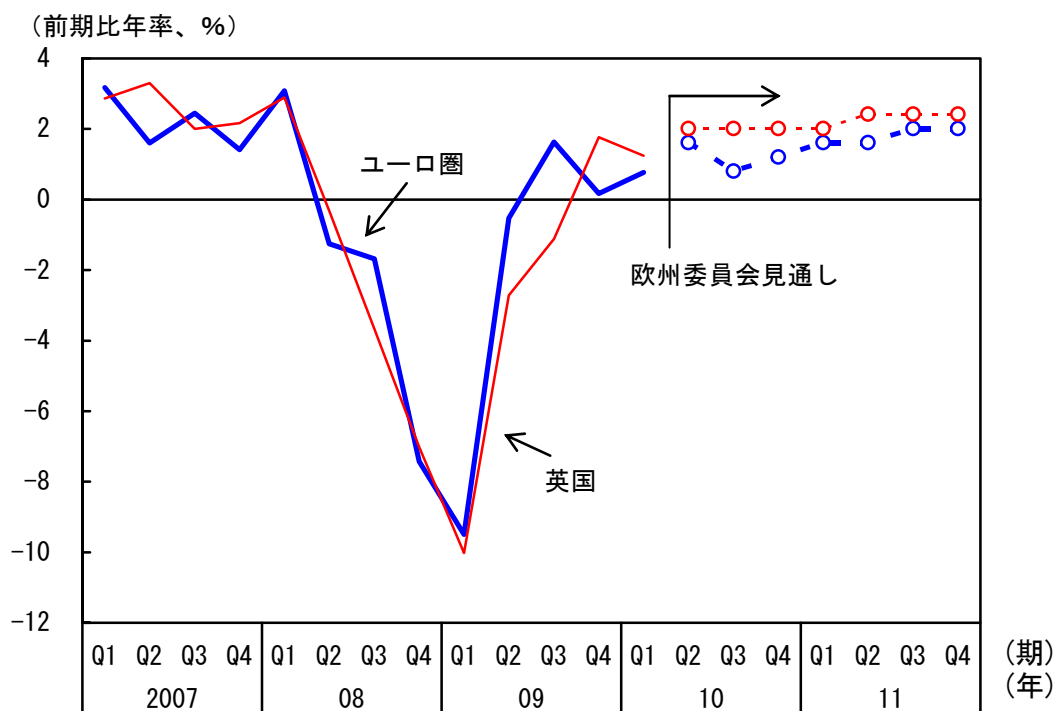
ヨーロッパの景気は、失業率が高水準であるなど引き続き深刻な状況にあるが、景気は下げ止まっている。ただし、10年1～3月期の成長率は、ユーロ圏、ドイツ、フランス等多くの国・地域でプラス成長となったものの、前期比年率でおおむね1%以下の成長率となっており、アメリカや日本と比べて緩やかである。

先行きについては、景気は緩やかな持ち直しに向かい、ユーロ圏の10年全体の実質経済成長率は、1%程度になると見込まれる。ただし、ギリシャ財政危機により、他のヨーロッパ諸国の財政状況やヨーロッパの金融システムに対する懸念が高まり、金融資本市場の変動が更に深刻化するリスクに留意する必要がある。また、新興国向け貸出の不良債権化による信用収縮や自動車買換え支援策の反動の広がり、雇用の悪化等により、景気が低迷を続けるリスクがあり、成長率を押し下げる可能性がある。

内外需に分けてみると、内需については、自動車買換え支援策の終了に伴う反動や、失業率が高水準で推移することにより、消費の回復の動きは弱いものになると見込まれる。

外需については、過去の景気回復局面において回復をけん引した2000年代以降シェアを高めているロシア、中・東欧向け輸出の本格回復には時間がかかるとみられる反面、アジア向けやアメリカ向けの輸出の伸びは持ち直しが見込まれる。また、このところユーロが主要通貨に対して減価していることから、輸出の増加が見込まれる（第3-2-1図、第3-2-2表）。

第3-2-1図 ヨーロッパ地域の実質経済成長率



第3-2-2表 国際機関等の見通し

(前年比、%)

		2010年	11年
OECD (10年5月26日)	ユーロ圏	1.2	1.8
	ドイツ	1.9	2.1
	フランス	1.7	2.1
	英国	1.3	2.5
欧州委員会 (10年5月2日)	ユーロ圏	0.9	1.5
	ドイツ	1.2	1.6
	フランス	1.3	1.5
	英国	1.2	2.1
IMF (10年4月21日)	ユーロ圏	1.0	1.5
	ドイツ	1.2	1.7
	フランス	1.5	1.8
	英国	1.3	2.5
ECB (10年3月4日)	ユーロ圏	0.4~1.2 (中央値0.8)	0.5~2.5 (中央値1.5)

(備考) OECD “Economic Outlook 87”、欧州委員会 “European Economic Forecast Spring 2010”、IMF “World Economic Outlook”、ECB “Staff Macroeconomic Projections for the Euro Area”より作成。

## 2. 経済見通しに係るリスク要因

09年秋頃に下げ止まったヨーロッパ経済は、政策で支えられていた側面が強く、自律的な景気回復の芽が乏しい。また、ギリシャ財政危機等、金融市場の混乱と实体经济悪化の悪循環のリスクも高く、先行きに関するリスクは依然として下方に偏っている。

### ●下振れリスク

上記のメインシナリオに反して、以下のような場合には景気は低迷を続けるリスクがある。

#### (i) ギリシャ財政危機の他国への伝染

財政の持続可能性への懸念等から、ギリシャの国債利回りが上昇し、ドイツ国債利回りとの金利スプレッドが拡大した。このため、大量の国債償還を控えたギリシャの財政持続可能性への懸念が高まり、市場に更なる混乱をもたらすことになった。ギリシャ財政危機により、同様に財政状況の悪化が著しいポルトガル、アイルランド、スペイン、イタリア等の他のヨーロッパ諸国に対しても、市場が財政の持続可能性について懸念をもち、国債価格が急落（利回りは上昇）するような「コンテイジョン」（伝染）の事態に至れば、金融市場の変動が深刻化し、景気回復が停滞するリスクがある。

#### (ii) ギリシャ財政危機による金融システムの不安定化

ギリシャ財政危機が他国にも伝染すれば、こうした国々の国債等を保有する金融機関の損失拡大懸念から、金融システム全体に対する懸念が高まり、金融市場の変動が更に深刻化するリスクがある（第1章第4節参照）。また、ヨーロッパの不良債権処理はアメリカに比べて遅れている<sup>1</sup>。ユーロ圏金融機関の貸出態度は厳格化したまま変化していない状況にあり、貸出の伸びも下げ止まっていない中、更に信用収縮が進むリスクがある。

---

<sup>1</sup> IMF（2010a）によると、2007年から10年におけるヨーロッパの銀行における損失推計額は、ユーロ圏で約6,650億ドル、英国で約4,550億ドル）となっており、世界全体の推計損失額のうち48.8%を占めている。

### (iii) 自動車買換え支援策の終了による反動の広がり

ヨーロッパ地域では、自動車買換え支援策等の政策効果が、ヨーロッパ経済全体を下支えしてきた。一方で、こうした支援策が今後数年間の需要を先取りしてしまうことにより、個人消費や自動車関連産業がしばらく低迷する懸念がある（第1章第4節参照）。

### (iv) 雇用情勢の想定以上の深刻化

高水準で推移している失業率が、これまで以上に悪化した場合には、所得環境の悪化や消費者マインドの低迷を通じて、個人消費を下押しする懸念がある。

## ●上振れリスク

上記のメインシナリオに反して、以下の場合には予想外に早いペースで景気が持ち直す可能性もある。

## 世界経済の想定以上の回復に伴う輸出拡大

ユーロ圏の域外輸出は、現在、中国を始めとするアジア向けを中心に伸びている。また、為替市場ではユーロの減価が進行している。今後、主要輸出先であるアメリカ、中・東欧諸国の景気が力強いものになった場合、輸出から生産、雇用、消費へとその恩恵が波及し、景気のリcoveryペースは比較的速いものになる可能性がある。

### 第3節 アジア経済の見通しとリスク

第1章第2節でみたように、アジア経済は、中国では景気は拡大しており、その他の国でも総じて回復している。以下では、アジア経済の先行きに係るメインシナリオとそれに対するリスク要因についてみていく。

#### 1. 経済見通し（メインシナリオ）— 拡大ないし回復傾向が続く

中国では、2008年11月に発表されたインフラ投資を中心とする4兆元規模の対策や、自動車・家電を対象とする消費刺激策等の効果もあり、景気は内需を中心に拡大している。先行きについても、欧米の景気回復が緩やかなことから輸出は力強さに欠けるものの、引き続き内需が堅調に推移すると見込まれることから、拡大傾向が続くとみられる（第3-3-1図）。

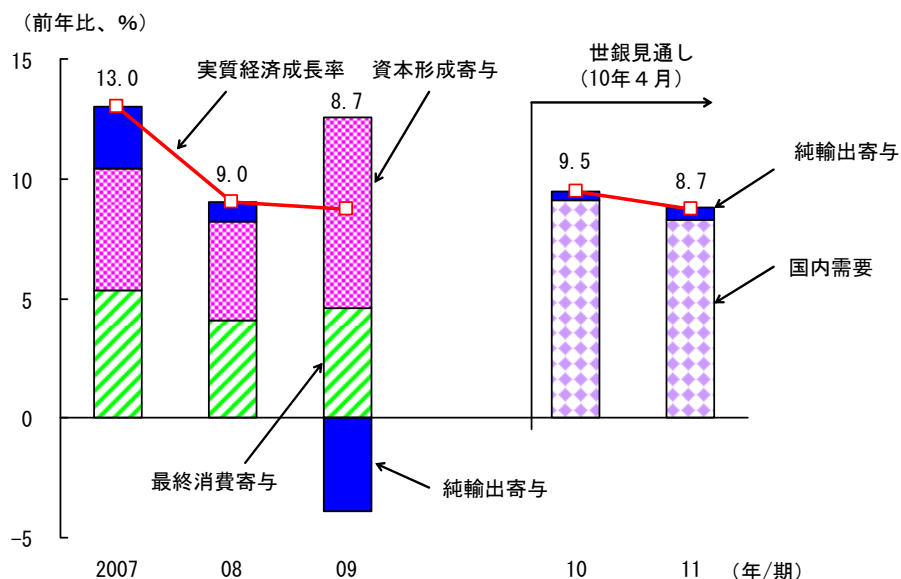
インドでは、景気は内需を中心に回復している。先行きについては、引き続き内需が堅調に推移すると見込まれることから、回復傾向が続くとみられる。

韓国、台湾、ASEANをみると、景気刺激策の効果や中国向け輸出の増加もあり、総じて景気は回復している。先行きについては、引き続き中国向けの輸出が堅調に推移するとみられることなどから、回復傾向が続くと見込まれる。ただし、これらの国は、国内市場が小さく、輸出の名目GDPに占める割合が高く、また、欧米向け輸出の回復に依存している部分が多いことから、本格的な回復は、欧米経済の回復と歩調を合わせたものになると見込まれる。

なお、国際機関の見通しをみると、中国は10年に9～11%台、インドは8%台へと09年から成長率を高める見込みとなっている。その他のアジア地域についても、インドネシアは5～6%程度と09年から成長率を高め、その他の国・地域では、09年のマイナスないしゼロ近傍の成長率から4～8%台のプラスへと大きく回復する見込みとなっている（第3-3-2表）。アジア経済は、総じてこうした方向で成長率を高めていくものと見込まれる。



### 第3-3-1 図 中国：実質経済成長率と需要項目別寄与度



- (備考) 1. 中国国家統計局、世界銀行より作成。  
 2. 実績値について、基準改定により、08年以前の実質経済成長率の改訂値が発表されているが、需要項目別寄与度については発表されていないため、旧基準の数値を用いた。

### 第3-3-2 表 アジア各国の実質経済成長率の見通し

	2009年 実績	(前年比、%)							
		IMF (10年4月)		ADB (10年4月)		世界銀行 (10年4月)		OECD (10年5月)	
		2010年	2011年	2010年	2011年	2010年	2011年	2010年	2011年
中国	8.7	10.0	9.9	9.6	9.1	9.5	8.7	11.1	9.7
インド	7.2	8.8	8.4	8.2	8.7	—	—	8.3	8.5
韓国	0.2	4.5	5.0	5.2	4.6	—	—	5.8	4.7
台湾	▲ 1.9	6.5	4.8	4.9	4.0	—	—	—	—
シンガポール	▲ 1.3	8.9	6.8	6.3	5.0	—	—	—	—
タイ	▲ 2.3	5.5	5.5	4.0	4.5	6.2	4.0	—	—
マレーシア	▲ 1.7	4.7	5.0	5.3	5.0	5.7	5.3	—	—
インドネシア	4.5	6.0	6.2	5.5	6.0	5.6	6.2	6.0	6.2

- (備考) 1. IMF “Regional Economic Outlook” (10年4月29日)、ADB “Asian Development Outlook 2010” (10年4月13日)、世界銀行 “East Asia and Pacific Economic Update 2010, Volume I” (10年4月7日) OECD “Economic Outlook 87” (10年5月26日) より作成。  
 2. インドのOECD及びADB見通しは、年度(4月～翌年3月)。また、09年度については実績見込み。

## 2. 経済見通しに係るリスク要因

アジア経済の先行きに関しては、以下の上振れ、下振れの両方のリスクが考えられるが、リスク全体で見ると、上方と下方は均衡している。

## ●下振れリスク

### (i) 先進国の景気回復の遅れに伴う輸出の低迷

欧米では、景気は回復に向かっているものの、そのペースは緩やかであり、さらに雇用情勢などの下押し圧力に加え、ソブリン・リスクを始め景気の下振れリスクは依然として少なくない。欧米の景気回復の遅れにより、国内市場の小さい韓国、台湾、シンガポール等において本格的な景気回復が遅れるおそれがあり、中国の成長率についても下振れするおそれがある。

### (ii) 中国における金融引締め強化による資産価格の急速な下落や内需の急激な冷え込み

中国では、緩和的な金融政策を背景にマネーサプライの高い伸びが続いている。こうした状況の下、インフレへの警戒や、一部の地域を中心とした不動産価格の上昇が続いていることを背景に、当局は預金準備率の引上げや不動産向け貸出を中心とした金融規制の強化等、金融引締めの方向に動いている。今後、インフレが顕在化した場合あるいは不動産価格の上昇が更に加速した場合、明確な金融引締めへと転換していく可能性がある。仮に、その効果が予想以上に強く現れた場合には、資産価格の急速な下落や内需の急激な冷え込みをもたらし、景気減速につながるおそれがある。さらに、中国の景気減速により、中国向けの輸出の増加が現在の景気回復の一因となっている韓国、台湾等の景気をも減速させるおそれがある。

### (iii) インドにおけるインフレの加速やそれに対応した金融引締め強化による内需への影響

インドでは、内需の力強い回復や、国際商品価格の上昇の影響により、物価上昇圧力が高まりつつあり、広範な一般物価の上昇、すなわちインフレへの転換が懸念されている。今後インフレが加速した場合、金融引締めが強化されることが想定され、その効果が予想以上に強く現れた場合には、内需に影響を及ぼすおそれがある。

### (iv) 過度な資金流入

先進国における緩和的な金融政策が、先進国と比較してアジア等新興国の好調な成長見通しと結びついて資金流入をもたらしている。こうした資金の大量な流入が、インフレや資産価格の急速な上昇をもたらし、金融システムの安定性を脅かす可能性も考えられる。

## ●上振れリスク

メインシナリオにおける想定以上に、景気の回復テンポが加速する場合の要因としては以下が考えられる。

### 世界経済の想定以上の回復に伴う輸出拡大

世界経済の回復に伴い想定以上に欧米諸国の需要が高まる場合には、輸出を通じて、景気回復が加速する可能性がある。

## 第4節 世界経済全体の見通しとリスク

これまで、アメリカ、ヨーロッパ、アジアの各地域の見通しとリスクをみてきたが、ここでは、これらを総合して世界経済全体について見通しとリスクを検討する。

### 1. 経済見通し（メインシナリオ）— 緩やかな回復が続く

世界経済は、失業率が高水準であるなど引き続き深刻な状況にあるが、景気刺激策の効果もあって、景気は緩やかに回復している。先行きについては、アメリカ、アジアでは回復傾向が続くと見込まれ、ヨーロッパでは基調としては緩やかな持ち直しに向かうと見込まれる。世界経済全体としては、緩やかな回復が続くと見込まれ、10年全体の実質経済成長率は3%程度になると見込まれる。

なお、国際機関及び民間機関の世界経済の見通しをみると、10年全体の実質経済成長率は、どちらもおおむね3%程度となっている。

### 2. 経済見通しに係るリスク要因

見通しに係るリスクは、以下の上振れ、下振れの両方があるが、リスクは下方に偏っている。

#### ●下振れリスク

##### (i) ギリシャ財政危機のコンテイジョン（伝染）

ギリシャ財政危機に端を発した金融資本市場の混乱により、他のヨーロッパ諸国の財政状況や、ヨーロッパ諸国の金融システムに対する懸念が高まり、金融資本市場の変動が深刻化する可能性がある。株価の下落が一層進めば、資産効果を通じて世界各国の個人消費の伸びを抑制するほか、好転しつつある家計や企業のマインドを低下させるおそれがある。また、ユーロの下落により、EU向け輸出の割合が2割を占めるアメリカ、中国等で輸出が減速する可能性がある。こうしたことから、ヨーロッパを震源に、再び景気が世界的に低迷するおそれがある。

##### (ii) 緊急避難的な財政・金融政策の拙速な転換による景気の腰折れ

世界金融・経済危機の発生後、各国政府・中央銀行が行ってきた、前例のない規

模の財政拡大、金融緩和は、各国経済を下支えしてきたが、これらの政策を転換していく過程で、財政再建や金融引締めを開始するタイミングが早すぎたり、速度が速すぎたりした場合には、景気回復を阻害する可能性もある。

### (iii) 原油価格の上昇

原油価格は、10年に入り、緩やかな上昇基調で推移し、4月には85ドル超となり、5月半ばには70ドル程度となっている。景気の回復に伴って原油価格が上昇していく場合には、交易条件の悪化を通じて、原油輸入国（特にアメリカ）の消費を押し下げるおそれがある。

## ●短期的な上振れリスク

### (i) アメリカにおける消費の高い伸び

アメリカでは、10年に入ってから貯蓄率が低下し、家計のバランスシート調整が十分に進まないまま消費の伸びが高まってきている。こうした状況が今後も続く場合には、アメリカ向け需要の拡大により、短期的には、世界経済の景気回復が加速する可能性がある。

ただし、中期的には、アメリカの経常収支赤字が再び拡大するなど、グローバル・インバランスの問題が深刻化し、新たなリスクを生む可能性がある。

### (ii) 中国、インドを中心とした新興国における資産価格等の上昇

中国では、緩和的な金融政策が続いてきたことや、海外からの資本流入を背景に、資産価格が上昇している。インドにおいても、需要の回復などから物価が上昇するなど、アジア新興国を中心に、資産価格の上昇や物価の上昇がみられる。資産価格の上昇が、今後も続く場合には、資産効果を通じて短期的には成長率を高める要因となる。

ただし、中期的には、資産価格の上昇やインフレの進行を放置した場合、後で大幅な金融引締めを行わざるを得なくなり、資産価格が急激に下落し、实体经济に悪影響を及ぼす可能性がある。