

Newsletter



Institute for International Monetary Affairs
(財)国際通貨研究所

ポストクライシスの世界経済 ～欧州発の金融市場不安は一段落するも、 景気への下押しが引き続き懸念～¹

(財) 国際通貨研究所
専務理事 渡辺 喜宏
経済調査部 上席研究員
山口 綾子
yamaguchi@iima.or.jp

引き続きアジアが景気回復をリード。欧州発の金融市場不安は一段落するも、景気への下押しが引き続き懸念。米国は直近では景気は減速気味

ギリシャの財政危機に端を発した先進諸国のソブリンリスクへの懸念の高まりは、投資家のリスク回避姿勢を強めることとなり、5月には世界各国で株価の下落を招きました。国際通貨基金（IMF）や欧州連合（EU）、欧州中央銀行（ECB）の積極的対応によりギリシャ支援策が動き出し、また7月下旬には欧州の主要銀行に対するストレステストの結果が公表されたこともあり、株式市場はようやく落ち着きを見せています。地域によっては株価の回復もみられるようになってきました。

こうしたなかで、世界経済は緩やかながら回復を続けています。IMFは7月に発表した世界経済見通しの改定で、世界全体の実質GDPについて、2009年の-0.6%のマイナス成長の後、2010年4.6%、2011年4.3%の成長を予想しています。2010年の成長率については年前半の実績が予想を上回ったことから

¹ 本稿は2010年8月25日ABAC第3回会合（於バンコク）でのスピーチの原稿である。

4月よりさらに上方修正しています。しかしながら、欧州に端を発した世界的な金融市場の混乱を受け、先行きのリスクは上昇したとしています。地域別にみると、アジア、中南米などの新興国は堅調な回復・拡大を続ける一方、先進国の多くは、回復は持続しつつも脆弱さをかかえています。また、新興国のなかでも東欧、独立国家共同体（CIS）諸国は緩やかな回復にとどまるなど、地域ごと、国ごとのばらつきが依然として目立っています。

米国は先進国のなかでは先駆けて景気回復が始まりましたが、財政による景気刺激効果の剥落や在庫復元の動き一巡などから減速感が出てきています。4-6月期の実質GDP成長率(前期比年率)は2.4%と、堅調ながらも昨年10-12月期の5.0%をピークにペースを鈍化させています。雇用についても7月の民間部門の非農業雇用者数は前月比7万人の増加にとどまりました。今回の景気後退に伴い、米国では847万人の民間部門の雇用が失われましたが、現在までボトムから63万人の雇用が回復したにすぎません。こうしたなかで、8月の連邦公開市場委員会（FOMC）では、「生産と雇用の回復ペースはここ数カ月で減速した」とし、満期を迎える保有モーゲージ証券の償還金を国債に再投資することを発表しました。政策金利は据え置きとなりましたが、米国も日本のようなデフレに陥るのではないかという議論が行われるなか、事実上の追加金融緩和とみられています。

欧州では、ユーロ安が域外輸出の増加を通じて景気の下支えになっているものの、いくつかの国のソブリンリスクの懸念が払拭されず、金融機関の経営悪化が米国と比べても深刻であることが、景気を下押ししています。一方、日本はアジア諸国の好調の恩恵を受けつつも、内需の弱さから引き続き緩やかな回復にとどまっています。

アジア諸国は堅調に回復・拡大を続け、世界経済の回復をリードしています。中国の4-6月期の実質GDP成長率は前年比10.3%と、前期の11.9%からは減速したものの、3四半期連続の2ケタ成長となりました。中国では賃金の上昇が目立ち、インフレ要因となるとともに、競争力の低下を懸念する声も出始めています。しかしこれは他方で購買力の上昇を通じ、市場としての中国の魅力を高めています。NIEsやASEANなど周辺諸国も中国向け輸出の拡大や、各国のインフラ投資などにより堅調な回復を示しています。また中南米経済も予想を上回るペースで回復がみられます。

リスクは依然としてダウンサイド。ソブリンリスク拡大に伴う金融ストレス増大、新興国の資産価格バブルが懸念材料。

欧州を中心に財政の脆弱性が金融市場の新たな火種となることが懸念され

ましたが、欧州金融安定ファシリティの設立、ストレステスト結果の公表などを受けて、欧州金融市場も小康状態にあります。ギリシャについては、厳しい赤字削減計画の実現性が懸念されましたが、IMFと欧州委員会、ECBによる第1回審査で財政赤字削減は計画通り進んでいると評価されています。

しかしながら、欧州のストレステストについては、前提が甘すぎるとの批判もなされています。金融機関の不良債権処理は米国と比べても不十分です。住宅価格バブルの激しかった国を中心に今後不良債権が増加するリスクも否定しえません。金融機関の貸出態度も、資本の質・量両面の制約から慎重な姿勢が続くとみられます。このため、銀行借り入れに依存する中小企業や家計にとっては引き続き資金調達環境は厳しく、景気の下押し圧力となることが懸念されます。

先進国では景気回復が緩やかで、雇用の回復も遅れているため、インフレ圧力は当面低位安定が続くとみられます。このため金融政策は、緊急支援策は解除されるとしても、緩和的な政策がかなりの期間にわたり続けられるとみられます。他方で新興国では、中国、韓国、ブラジル、チリなどアジアや中南米の国のなかには、すでに引き締めにした国もみられます。このように新興国と先進国との成長率格差、金利格差が際立つなかで、新興国への資本流入の急増がみられました。5月以降は欧州のソブリンリスク拡大に伴う世界的なリスクマネーの後退から、新興国への資本の流れも細った模様ですが、今後投資家のリスク志向の回復とともに、資本流入に伴う流動性の増加が新興国経済にインフレや資産価格バブルをもたらすことが懸念されます。

APEC 諸国を中心とした世界経済の課題：成長のリバランシングにむけた出口政策

アジアをはじめとした新興国が堅調な景気拡大を持続できるのか、またその間に、先進国経済が官需から民需への主役交代による自律的回復軌道に乗れるのか、財政・金融面での政策対応余地がますます限られるなかで、各国の出口政策は難しさを増しています。

先進国については、財政赤字の制約から金融政策への期待がさらに増し、金融緩和からの出口政策をめぐっては引き続き慎重な対応が望まれます。

財政悪化はギリシャだけの問題ではありません。高齢化問題が深刻化しつつある先進国の多くにとり、財政の中期的なサステナビリティは重要な課題です。こうした中で欧州各国では財政再建に向けた動きが始まっています。ギリシャやアイルランドなど外国資本に依存している国にとっては、財政再建は緊急課題であり、厳しい計画の実現が必要となっています。他方で、資本輸出国

にとっても財政再建が中期的に重要なことは言うまでもないことですが、性急な財政再建策が脆弱な足元の景気回復を阻害することのないよう、十分な注意が必要でしょう。一方極力早期に中期的な財政再建への信頼できる道筋を明らかにすることや、年金・医療制度の改革・税制改革などにより、将来の財政負担を減らし、国の供給能力を高めることで、財政見通しについての消費者の不安を払拭することができれば、財政再建による内需への短期的なマイナス効果の緩和につながるでしょう。

また、アジアをはじめとした新興国にとっては、資本流入をうまくコントロールし、インフレ、資産価格バブルの芽に早期に対処することで、景気拡大の安定的持続を図ることが望まれます。中国では不動産価格上昇抑制のため、投機抑制策、住宅供給増加策などが矢継ぎ早にとられており、資産バブル予防に一定の効果をもたらすことが期待されます。

為替政策については、中国当局は6月に人民元の為替相場柔軟化を発表しました。その後1カ月半で人民元は対米ドルで0.9%程度上昇しています。これは成長のリバランシングに向けた一歩と評価できるとみられます。米財務省は7月に公表した為替政策報告で、人民元の柔軟化方針を重要な進歩として評価しつつも、為替相場水準については依然として過小評価であり、相場上昇のペースを監視するとしています。米国内の雇用情勢の改善がはかばかしくないなか、11月の中間選挙に向け、保護主義的な動きが高まるおそれには注意が必要でしょう。

また今回の金融危機を引き起こした要因の一つとして、金融技術の革新に各国の規制が追いつかず、特に国際的な活動を行う大手金融機関に対する監督が不十分だったことが挙げられています。こうした反省から欧米を中心に規制の見直しが検討されています。英国では6月に金融監督の見直し案が発表され、米国では7月に金融制度改革法が成立しました。幸い米国の新法では、個々の規制について、導入までに十分な経過期間が設けられるなど、実体経済への悪影響に対する配慮がみられます。危機防止のために一定の規制が必要でありABACとして歓迎しています。一方民間との十分な対話により、規制内容の詰めと規制実施のタイミングにつき、市場の健全な発展を妨げないよう慎重に配慮し、金融業界の懸念を払拭し、市場機能・仲介機能が早急に回復されるよう配慮すべきです。新たな規制の導入により、新興国への資金フローが滞り、経済発展を阻害することのないよう、APECなどの場での協力が必要でしょう。

世界経済が脆弱で下ぶれリスクをかかえる状況のなかで、各国が協調してリバランスにむけた努力を行うべく、APEC財務大臣会合に向けビジネス界から提言をしていくことがますます重要となっています。保護主義的な為替切下げ競争が望ましくないことはもちろんですが、適切な為替制度、マクロ経済政策、

規制改革——特に金融資本市場・セーフティネット・通商分野など——の努力を推進していくことが望まれます。

以 上

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべて御客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくご申し上げます。当資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2010 Institute for International Monetary Affairs (財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: 3-2, Nihombashi Hongokucho 1-Chome, Chuo-ku, Tokyo 103-0021, Japan

Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町 1-3-2

電話：03-3245-6934 (代) ファックス：03-3231-5422

e-mail: admin@iima.or.jp URL: <http://www.iima.or.jp>