

Newsletter



Institute for International Monetary Affairs

(財)国際通貨研究所

世界同時不況を超えて

～「強固で持続可能かつ均衡ある成長」に向けて～¹

(財) 国際通貨研究所

専務理事 渡辺 喜宏

watanabe@iima.or.jp

経済調査部 上席研究員

山口 綾子

yamaguchi@iima.or.jp

グローバルリセッションは底入れした模様

グローバルな金融危機を受けて、昨年後半以降、世界の生産・貿易は戦後最大の落ち込みを示してきました。しかしながら、世界各国の機動的かつ積極的な財政・金融面での対応により、金融市場は落ち着きを取り戻し、在庫調整一巡に伴う在庫復元の動きなども加わり、世界経済はようやく底入れし、回復が見えてきたようです。

危機の震源地であった米国では、第3四半期の実質GDPは前期比年率3.5%と、4四半期続けてのマイナス成長の後プラスに転じています。自動車買い替え促進策や住宅初回購入者向け税控除などの景気対策が需要を押し上げたことや、在庫調整の一巡などがその要因となっています。住宅市場についても、販売や着工などの統計は底打ちし、住宅価格も概ね下げ止まりつつあるようです。また、日本やドイツ、フランスでも第2四半期にはプラス成長に転じています。

一方世界経済の回復のリード役が期待されている中国では、第3四半期の実質GDP成長率は前年比8.9%と前期の同7.9%から加速しました。輸出は不振が続いていますが、4兆元(GDP比13%)の景気刺激策に基づくインフラ投資が引き続き牽引役となったほか、農村部の家電購入補助などの効果で個人消費も底

¹ 本稿は、2009年11月9日A B A C第4回会合(於シンガポール)でのスピーチの原稿である。

強い伸びとなりました。この結果、2009年通年での政府目標8%の達成はほぼ確実とみられています。こうした中国の底堅い成長持続を背景に、周辺アジア諸国も中国向け輸出の増加などにより景気回復がみられるようになってきました。

アジア新興国は今回の金融危機からの影響がもっとも軽微な地域でした。この背景には、地域各国がアジア危機の経験を踏まえ、①対外借入れ依存度を低下させてきたこと、②金融システムを強化し、金融機関の経営が比較的健全であったこと、③危機に際しGDP比でG20平均を上回る大幅な財政政策を機動的に行ったこと、また、④インフレの落ち着きにより大幅利下げが可能だったこと、⑤堅調を維持する中国との関係を深めてきたこと、などが挙げられます。

こうしたなか、IMFが10月に発表した世界経済見通しの改定値では世界の実質GDP成長率は2009年-1.1%、2010年+3.1%と、7月時点の見通しからそれぞれ0.3、0.6%ポイント上方修正されています。このうちアジア新興国は5.1%、7.0%と底堅い成長を維持する見込みです。しかしながら、世界経済は回復の途についたといっても、回復のペースは危機前の2007年の水準5.2%には程遠く、緩慢なものにとどまっています。財政・金融面での公的支援からの脱却は時期尚早のようです。

金融市場は安定を取り戻したが、欧米金融機関の経営状況にはまだ不安が残る

大幅かつ迅速な利下げ、潤沢な流動性供給、信用緩和、銀行への資本増強など各国政府の過去に例を見ない積極的な介入により、信用スプレッドの縮小にみられるように、金融市場は落ち着きを取り戻してきました。社債の発行なども回復が見られ、株式市場にも資金が戻ってきました。しかしながら積極的な介入の結果として公的部門が大きなりスクをかかえる形となっています。最終的に不良債権が増加し、財政負担につながる可能性には注意が必要でしょう。

米国の大手銀行はストレステストを受け、資本増強が進みましたが、景気悪化を受けた不良債権の増加に伴い、不良債権比率は上昇が続いています。欧州ではEUレベルでストレステストが行われ、「域内大手金融機関の自己資本は実体経済の急速な悪化に耐えられる」との結果となりました。しかしながら、EUの金融機関は、東欧やロシア・CISなど国外へのエクスポージャーも大きく、EUのストレステストがリスクを過小評価している可能性を排除できません。このように、欧米金融機関は、危機的状況は脱したとみられるものの、十分な貸出機能を果たすには至っていないようです。今後実体経済が腰折れした場合、金融部門の経営悪化が経済への下押し圧力となる可能性があるため、バランスシートの早急な健全化が望まれます。

景気は対策の効果で押し上げられているが、引き続き下方リスクを抱えた展開

先進国については、今後の回復のペースは緩慢で、景気は下方リスクを抱えた展開となるとみられます。米国を始めとして、景気回復は当面は潜在成長率を大きく下回り、雇用なき回復となる可能性が高いでしょう。さらには、現在の景気を支えている財政拡張策の効果が切れる来年になっても、経済の自律的回復が十分ではなく、追加対策の必要に迫られるケースもありえます。そうなれば、財政赤字の維持可能性への懸念が長期金利の上昇につながり、ようやく回復し始めた景気の腰を折ってしまうリスクも無視できません。特に米国は、厳しい雇用情勢や商業用不動産市場の悪化など、景気対策の効果が切れれば景気が二番底となるリスクを多く抱えています。

足元の世界景気のリード役になっている中国経済についても、旺盛な投資が過剰設備となり、将来の調整負担となるリスクや、不動産市場など一部でのバブル懸念など、安定成長持続には克服すべき課題が残されています。また、その他新興国については、先進国の景気後退の影響と、金融面でのストレスに対する脆弱性、上昇し始めたエネルギー価格の影響などがポイントといえるでしょう。

APEC 諸国を中心とした世界経済の課題：

「強固で持続可能かつ均衡ある成長」に向けて

足元の景気は、落ち込みがあまりに大きかったことの反動や、在庫の復元、さまざまな財政支援策の実施などによって、経済統計上は急速な回復がみられます。こうしたなかで財政・金融についての出口戦略を巡る議論が活発に行われ、また利上げに転じた国も出始めています。中期的な経済の安定を考えれば、いずれ財政・金融の危機対策からの脱却が必要なことは明らかですが、足元の一時的な景気回復を民間需要の自律的回復に着実につなげていくためには、早急な政策転換は好ましくありません。当面は金融部門の健全性建て直しとマクロ経済政策による下支えの継続が望まれます。一方で低金利、潤沢な流動性供給を背景に、株式市場や商品市場の一部でバブル再燃の兆しが見え隠れしていることは気がかりです。出口戦略発動のタイミングとペースを慎重に検討していく必要があるでしょう。

今後対策の効果が徐々に減退していくのは必至であり、代わって成長をリードする民間需要を増加させなくてはなりません。米国については内需から外需へ、アジアを中心とした経常黒字国については、外需から内需への成長の原動力のシフトが求められています。しかしこれは一朝一夕になし得るものではありません。各国の政策協調による地道な努力が必要とされています。先進諸国

の回復が弱いものにならざるをえないと予想されるなか、中国の成長だけで世界経済を牽引していけるのか、世界全体の成長力を高めるための国際協調が求められています。

こうしたなかで9月にピッツバーグで行われたG20サミットでは、「強固で持続可能かつ均衡ある世界の成長を生み出すために協働して行う政策及び方法を提示する枠組みを立ち上げる事」についての合意がなされました。先進国ばかりでなく中国やインド、ブラジルなど世界経済のなかでの存在感を増しつつある新興国を含む主要各国が、共通の目標に合致するように協働することにコミットしたという意味で重要な合意といえるでしょう。

APEC 経済にとっては、中国の安定成長持続とそれに伴う域内の成長の好循環が望まれます。また、サービス業の生産性向上など各国の国内経済活性化努力に加え、中国を含めた域内全体の内需を拡大させることが重要な課題となっています。そのためには、環境、インフラ投資などさまざまな分野での金融・経済協力の推進によって、域内の成長力を高めることが必要でしょう。

他方で、経済危機を受け、世界各国で関税引き上げ、政府調達における国産品優遇など保護主義的動きが散見されることは気がかりです。自由貿易の促進は世界経済全体の成長につながるものであり、自由化促進に向けてのWTOでの交渉進展が望まれるとともに、APECなど地域レベルでも貿易・投資の自由化促進、域内経済統合の深化が望まれるところです。

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、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお申し上げます。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 2009 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：03-3235-6934（代）ファックス：03-3231-5422

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <http://www.iima.or.jp>