

# 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 ～経済成長のリバランシング～<sup>1</sup>

(財) 国際通貨研究所

専務理事 渡辺 喜宏

[watanabe@iima.or.jp](mailto:watanabe@iima.or.jp)

経済調査部 上席研究員

山口 綾子

[yamaguchi@iima.or.jp](mailto:yamaguchi@iima.or.jp)

世界経済は予想を上回るペースで回復中。しかし、国ごとのばらつきが際立つ。

世界経済は大方の予想を上回るペースで回復を続けています。国際通貨基金 (IMF) は先ごろ発表した世界経済見通しで、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 4.2%、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半年前と比べ、1.1% ポイントもの上方修正となりました。しかしながら、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) 諸国は回復の遅れが目立つなど、地域ごと、国ごとのばらつきが際立ってきています。

ばらつきは先進国のなかでも目立ってきています。金融危機の震源地であった米国の回復ペースは、欧州や日本を上回っています。米国の 1-3 月の実質 GDP

---

<sup>1</sup>本稿は 2010 年 5 月 19 日 ABAC 第 2 回会合 (於台北) でのスピーチの原稿である。

成長率(前期比年率)は前期の 5.6%に続き、3.2%と高めの成長となりました。懸念されている雇用についても、4月の非農業雇用者数は前月比 29 万人増加と、1か月の増加幅としては 2006 年 3 月以来の大幅なものとなりました。これは米国政府当局の金融・財政面での迅速かつ積極的な対応に加え、金融以外の企業部門のバランスシートが比較的健全であったことによるものとみられます。欧州は金融機関の経営悪化度合いが米国と比べても深刻であることに加え、東欧、CIS 諸国など貿易・投資面で経済関係が緊密な地域の景気回復が遅れていることの影響を受けています。さらにはユーロ圏内のいくつかの国の財政悪化懸念から、単一通貨ユーロの弱点が注目され、ユーロ相場の下落や、金融資本市場の動揺につながっています。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。

新興国ではアジア諸国が堅調に回復・拡大を続け、世界経済をリードしています。これらの国では金融危機の直接的影響が小さかったことに加え、危機前の財政に余裕があったため、積極的な景気支援策がとられました。中国の 1-3 月期の実質 GDP 成長率は前年比 11.9%と、前期の 10.7%から加速し、2 四半期連続の 2 ケタ成長となりました。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。他方で、東欧、CIS 諸国の回復の遅れが目立っています。

**リスクは依然としてダウンサイド。特に財政の脆弱性、新興国の資産価格バブルが懸念材料。**

このように、ばらつきはあるものの、各国の景気回復は概ね予想を上回るスピードで進んでいます。世界経済の抱えるさまざまなリスクも徐々に薄らいできているようです。しかしながら、特に先進国で財政の脆弱性が金融市場の新たな火種となる懸念が高まっています。ギリシャでは財政悪化が深刻化し、財政破綻の懸念からギリシャ国債の利回りが急上昇し、基準となるドイツ国債との利回り格差が急拡大しています。ギリシャは EU と IMF に対し援助を要請、合計で最大 1,100 億ユーロの融資を行うことが決定されました。この救済策により、当面の財政破綻危機は回避できるとみられますが、金融支援の前提となっている厳しい財政再建策が計画通り実行されるかどうか、中期的な財政の安定にむけて重要な課題となっています。

住宅バブル崩壊による家計のバランスシートの傷みが重石となっている米国

や、英国など欧州のいくつかの国では財政政策の効果が薄れるとともに、景気回復のペースも緩やかなものにとどまらざるをえません。このため雇用の伸びは緩慢で、失業率は当面高止まりが続くことが懸念されます。景気悪化に伴う循環的失業が恒常化し、構造的失業に転換することのないよう、適切な雇用対策が必要とされています。

金融危機は去ったとはいえ、欧米の金融機関の不良債権の処理はまだ不十分です。住宅ローンの延滞率は依然として高水準が続いています。商業用不動産や消費者信用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。欧米金融機関の貸出態度も、最悪期は脱したとはいえ、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。

先進国経済は緩やかな景気回復に伴い、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、緩和的な政策が続けられるとみられます。他方で新興国の一部ではすでに景気が過熱気味で、引き締めにつなぐ国もみられます。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、先進国から新興国への資本流入が急増しています。こうした資本流入に伴う流動性の急増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。すでに局地的には不動産など資産市場の高騰が散見され、対応が必要となっています。

## **APEC 諸国を中心とした世界経済の課題：経済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経済が堅調を持続できるのか、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を果たせるのか、財政・金融面での政策対応の余地がますます限られるなかで、各国の出口政策を含めた対応は難しさを増しています。

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喫緊の課題です。当面は拡張的な財政政策で景気を支えなければならないとしても、早急に手を打たなければ、財政の脆弱性に対する懸念が長期金利の上昇につながり、景気回復の腰折れにつながるリスクが否定できません。中期的な財政再建へのタイムスケジュールを明確化することで、国債市場の安定を維持することが必要でしょう。

また、アジアをはじめとした新興国にとっては、急増する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。すでに、ブラジルでは金融取引税の引き上げによる資本流入規制が行われています。また、中国では不動産価格上昇を抑制するため、投機の抑制、住宅供給の増加策など一連の対策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。

こうした各国の政策対応に、政策協調に基づく適切な為替政策が加われば、経常黒字国・赤字国双方の安定的な経済成長に寄与するとともに、グローバルインバランスの改善にもつながることが期待できるでしょう。

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。こうしたなかで、新たな課税、資本規制の強化、ヘッジファンドなどへの投資行為に対する規制の導入など金融機関をめぐるさまざまな規制強化が G20 の場で検討されています。年内には結論が出され、2012 年末までに実施することが目標とされています。危機防止のために一定の規制が必要なことは言うまでもありませんが、金融取引の歪曲、流動性の阻害など、市場の健全な発展を妨げないよう慎重な配慮が望まれます。新たな規制の導入により、金融機関の国際的な資金仲介機能が低下する可能性があります。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。

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、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思わ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います。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, Nihonbashi 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](mailto:admin@iima.or.jp)

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