

世界経済見通し

調査部 マクロ経済研究センター所長 岡田 哲郎

目 次

総 論

—新興国堅調、先進国低迷のコントラストが鮮明に

1. 2009年世界経済の回顧

- (1) 危機からの脱却プロセス
- (2) 政策に依存した回復

2. 大幅なGDPギャップのくびき

- (1) 「危機」の後遺症：先進国の大幅なGDPギャップ
- (2) 設備投資・雇用・物価に根強い調整圧力
- (3) 公的需要追加の限界

3. 2010年世界経済の姿

- (1) 先進国は2010年前半に再びマイナス成長へ
- (2) 新興国景気は底堅い回復傾向が持続

総論

—新興国堅調、先進国低迷のコントラストが鮮明に

2009年の世界経済は、春頃を底として戦後最悪の落ち込みから持ち直しに転じた。主要国景気の足取りをみると、年明け前後から中国において回復傾向が明確化したほか、4～6月期には日本と独仏などの欧州主要国、7～9月期にはユーロ圏全体とアメリカが前期比プラス成長に転じた。もっとも、いずれの国の回復も、各国当局が相次いで打ち出した政策の効果に負うところが大きく、とりわけ先進国景気の基調は依然として脆弱なままである（図表1）。

2010年前半は、先進各国において政策効果の剥落による景気失速が見込まれ、多くの国が追加景気対策の発動を迫られる公算が大きい。しかしながら、厳しい財政制約のなかで大幅に拡大したGDP（需給）ギャップを埋め合わせる

のは困難であり、ギャップの残存がもたらす各種の調整圧力が景気の重石となり続けよう。結果として、2010年の世界経済は、比較的堅調な新興国に対して、政策面からの下支えにより底割れ回避を目指す先進国、というコントラストが鮮明となるなかで、全体として勢いを欠く展開が続くと予想される。

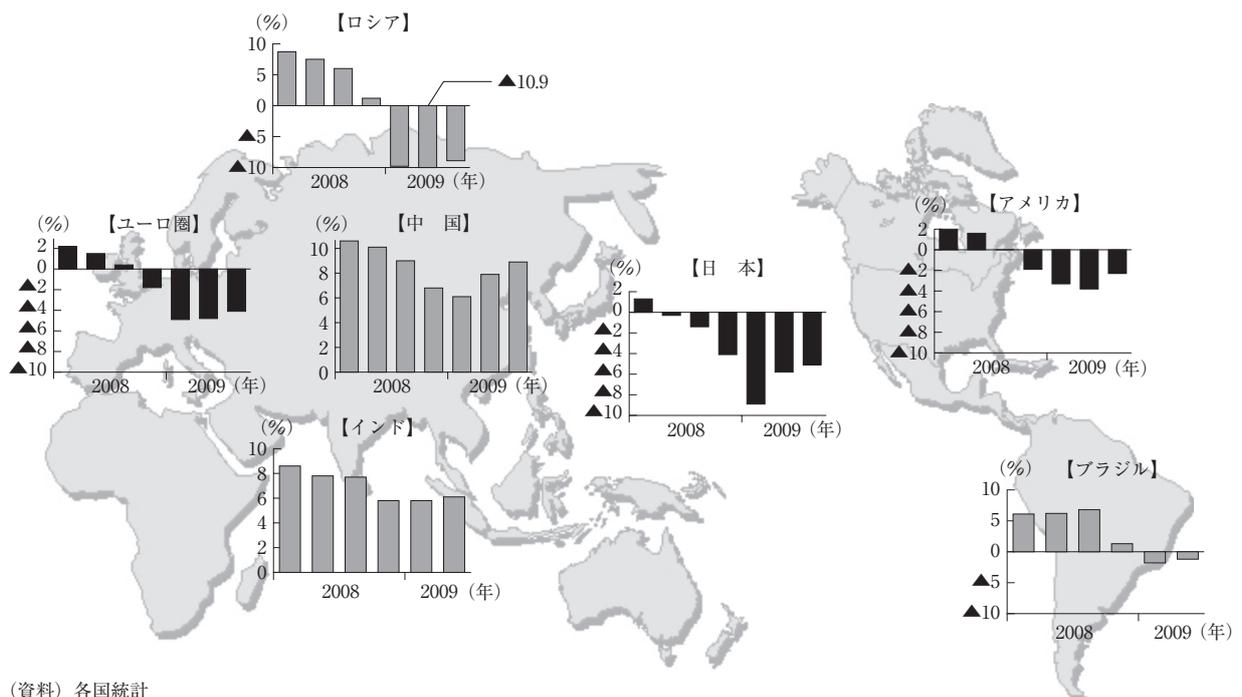
1. 2009年世界経済の回顧

(1) 危機からの脱却プロセス

世界経済がリーマン・ショック後の危機的状況から脱した要因は、以下の3点に整理できる。

第1は、金融当局の対応により、流動性危機の封じ込めに成功したことである。リーマン・ショック直後、内外の金融資本市場が事実上の機能停止状態に陥ったが、そうした状況に対し、主要国・地域の金融当局は「最後の貸し手」として、政策金利の大幅引き下げや非伝統的手段

（図表1）各国・地域の実質GDP成長率の推移（前年同期比、2008年1～3月期以降）



（資料）各国統計

を用いた流動性供給など、空前の施策を相次いで打ち出した。その結果、市場で観察される各種の信用リスク・プレミアムは縮小傾向が明確化し、春頃までにはリーマン・ショック前の水準を下回る状況にまで改善した。こうして金融面でのパニック拡大が回避され、流動性不安が大幅に後退したことにより、経済活動底打ちに向けた素地が整えられたと言える。

第2は、企業部門における急速な在庫調整の進行である。リーマン・ショックを契機とする需要の落ち込みを受けて、主要国の製造業は過去に例のないスピードで生産削減を行った。とりわけその傾向が顕著であった日本の場合、鉄工業生産の大底（2月）水準はショック前の2008年8月対比▲33%となったほか、ユーロ圏（4月）では同▲18%、アメリカ（6月）では同▲12%と、世界は短期間のうちに大幅な同時生産調整を経験した。先行き不安に駆られた個々の防衛行動が、他業種あるいは他国の調整を深刻化させる増幅作用があった可能性は否定できないものの、こうした調整の急速な進捗がその後の回復の呼び水となったことが指摘できる。

第3は、財政当局による大規模な景気刺激策である。真っ先に効果が表れたのは、中国である。2008年11月に打ち出されたGDP比15%規模に上る同国の景気対策は、発表の翌月から目に見える経済指標の好転をもたらし、2009年後半にかけて回復ペースの加速を実現させた。こうした中国経済の早期の立ち直りは、日本を含む周辺アジア諸国に好影響をもたらしている。また、多くの国で実施された自動車販売促進策は、同製造部門の在庫調整が突出したスピードと深度で進行していたことや、裾野の広い同産業の周辺分野にも効果が波及したことなどが相俟って、各国で景気持ち直しの主要な原動力と

なった。このほか、公共事業などの財政支出が各国で春頃から順次実施に移されたことも景気の底打ちに寄与した。

(2) 政策に依存した回復

以上のように、世界経済は、流動性危機の封じ込め、在庫調整の進捗、景気刺激策の効果顕現化、というプロセスを経て危機的状況からの脱却に成功した。もっとも、先進国の民間最終需要はなお脆弱であり、本格回復には程遠い状況にある。

例えば、4～6月期から2四半期連続のプラス成長を果たした日本の場合、景気押し上げに寄与した項目として、対策効果が如実に表れた耐久財消費と公共投資、および輸出の3項目を抜き出すと、それ以外の項目計は2四半期ともマイナス圏に沈んだままである。輸出も、好調な中国向けが同国の景気対策によってもたらされたものとみれば、春以降の回復は専ら内外の景気対策によって持ち上げられた「政策依存の回復」とみることができる。日本以外でも、ユーロ圏およびアメリカのプラス成長への転換は、自動車販売促進策の効果が夏場に集中的に表れたことが大きく影響したほか、アメリカにおいては住宅購入支援策が住宅投資を4年ぶりの増加に導いたことも見逃せない。

問題は、これら政策面からの景気押し上げ効果が今後減衰に向かうことである。自動車販売支援策は、すでにアメリカ、ドイツにおいて7～9月期中に所定の予算払底をもって終了したほか、他の欧州諸国および日本でも2010年前半中に終了の予定である。アメリカの住宅購入支援策も、期限が当初予定（11月）から延長されたものの、2010年4月までとなっている。加えて、日本やアメリカにおける景気対策としての公共投資は、支出額が年明け前後にはピークア

ウトするとみられ、成長率に与える限界的な影響はマイナスに転じていくと予想される。

各国で政策効果が剥落していくもとの、景気の牽引役が民需の自律的拡大へとバトンタッチしていく展開は期待薄である。理由の一つは、米欧の家計・企業におけるバランスシート調整が途半ばにあり、住宅・不動産バブルの過程で膨らんだ過剰債務の調整が続く間は、消費・投資を抑制せざるを得ないためである。もう一つは、先進国に共通する問題として、縮小した需要水準そのものが、新たな調整圧力を生み出していることである。次節では、その状況をやや詳しく見ることにする。

2. 大幅なGDPギャップのくびき

(1) 「危機」の後遺症：先進国の大幅なGDPギャップ

政策を支えに回復の緒についた世界経済において、先進各国の前に立ちはだかる問題は、危機を経て大幅に拡大したGDPギャップの存在である。GDPギャップは、「経済全体の供給力」と「総需要」の乖離を指す。直近の指標や公的機関が発表した潜在GDPなどをもとに、アメリカ、ユーロ圏、日本のGDPギャップを試算すると、2009年7～9月期時点でいずれも▲6%前後と、リーマン・ショック以降大幅に拡大した様子が示される。GDPギャップは、推計方法の違いや推計時期によって値が異なってくるため、幅をもって見る必要があるものの、足元の先進国経済は底打ちしてなお戦後最大級の需要不足（供給力超過）状態にあることは疑いないところである。

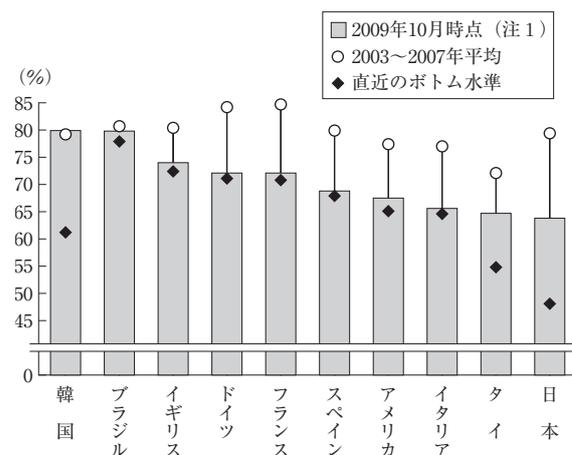
(2) 設備投資・雇用・物価に根強い調整圧力

需要不足・供給力超過の状況は、他の経済指標からも確認される。

データ入手可能な国々の設備稼働率をみると、韓国など一部アジア諸国やブラジルなど新興国では、足元までに先の景気拡大期と同等かそれを上回る水準を回復している一方、G7各国では総じて底打ちこそしたものの拡大期の水準には遠く及ばない状況にある（図表2）。とりわけ、日本の稼働率は一時50%を割り込むなど、底が深かっただけに生産の底打ちから半年が経過したにもかかわらず、なお突出した低水準にある。このように設備が相当な割合で遊休化している状況にあっては、仮に生産活動が多少回復したとしても、設備投資を増やす動きにはつながりにくい。むしろ、需要低迷が長期化するとの見方、すなわち期待成長率の下方シフトが定着すれば、新規投資の縮減と既存設備の廃棄などで供給能力の適正化を図るといふ、中期にわたる設備ストック調整が不可避となる。先進各国では程度の差はあれ、そうした状況に陥るリスクが大きいといえよう。

需給の不均衡は、雇用面においても同様のこ

（図表2）各国製造業における生産設備稼働率

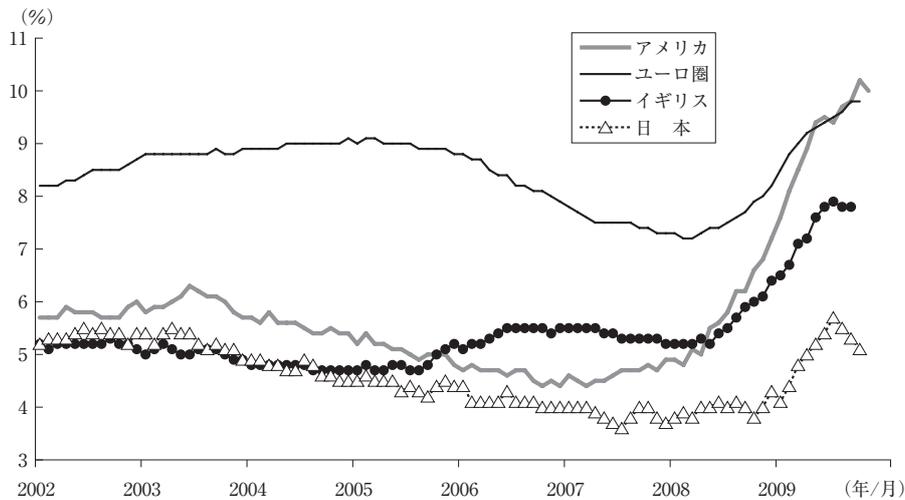


（資料）経済産業省（日本）、Eurostat、ブラジル産業連盟、アメリカFRB、タイ中央銀行、その他各国の政府統計局

（注1）韓国・ブラジル・アメリカ・タイ・日本は9月値。

（注2）ボトムをつけた時期は、韓国・ブラジルが1月、タイ・日本が2月、アメリカが6月、イギリス・ドイツ・フランス・スペイン・イタリアが7月。

(図表3) 各国・地域の失業率



(資料) 各国統計

とが言える。各国の失業率は、国ごとの経済状況や政策対応、雇用慣行などから水準はまちまちであるものの、総じて2008年秋以降の上昇が顕著になっている(図表3)。需要水準の下方シフトに伴い、生産設備と同様、労働力にも余剰が生じているためである。こうした労働需給の緩和は、賃金にも下方圧力を及ぼすため、雇用と賃金の積で表される雇用者報酬は強い調整圧力を受ける。消費活動の主たる原資となる雇用者報酬の低迷は、需要の回復を妨げ、それがさらなる雇用調整圧力を生むという悪循環につながっていく恐れがある。

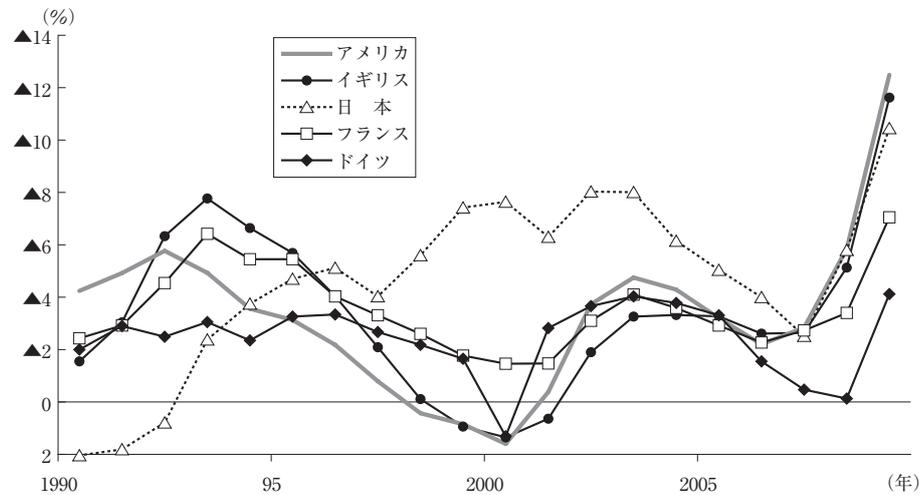
さらに、様々な分野における需給緩和状況を集約的に示す大幅なGDPギャップは、物価に対して下方圧力を及ぼす。すでに多くの国で見られる消費者の低価格志向、企業の低価格競争の強まりは、その表われである。そうした状況下においては、企業は売上げ・利益をあげにくく、それが雇用者報酬の抑制に跳ねかえるという展開も想定される。

(3) 公的需要追加の限界

民間部門が自律的な景気拡大メカニズムを働かせることが難しい状況のもとでは、引き続き政府部門の支えが求められる。もっとも、2008年以来、金融安定化と景気下支えのために異例の対応策を相次いで繰り出してきた各国、とりわけ先進国においては追加財政出動の余力は乏しい。先進各国の財政収支GDP比率をみると、軒並み急激な赤字拡大が進行するなかで、2009年の着地は各国とも過去最悪レベルに達する見込みである(図表4)。

各国は、財政規律回復と景気下支えという困難な課題に直面することとなるが、景気回復なくしては財政再建も望めないだけに、最終的には追加景気対策に踏み切らざるを得ないと予想される。もっとも、差し迫った金融と経済の悪化スパイラルからの脱却が至上命題であった2009年初頭までとは情勢が異なることから、いずれも規模は限定的なものにとどめられる公算が大きい。結果として、大幅なGDPギャップを短期間で有意に縮小させるには至らない見込みである。

(図表4) 主要国の財政収支／名目GDP比率



(資料) IMF “World Economic Outlook”, 各国統計
(注) 2009年は、日本総合研究所による着地見込み。

3. 2010年世界経済の姿

以上のように、当面の世界経済は、先進国を中心に引き続き根強い調整圧力と対峙することを余儀なくされる。

世界全体の実質成長率（IMF算出による購買力平価ベース）は、2009年の着地見込み▲1.0%成長を底に持ち直すものの、2010年は+2.8%と小幅な回復にとどまる見通しである。新興国は中国をはじめとするアジア諸国を中心に総じて堅調な回復が続くとみられる一方、先進国では政策効果の息切れが明確になる年前半を中心に再び停滞感が強まり、全体の足を引っ張る構図である（図表5）。

主要国・地域ごとの展望は、次の通りである。

(1) 先進国は2010年前半に再びマイナス成長へ

アメリカは、家計部門における過剰債務の調整、金融部門における不良債権処理など、根深い構造問題が引き続き民需回復の足枷となる見込みである。そうしたなかで、景気対策効果を主因とする2009年後半からの回復局面は短命に終わり、対策効果の剥落が予想される2010年初

(図表5) 世界の実質GDP成長率見通し

(暦年、%)

	2006年 (実績)	2007年 (実績)	2008年 (実績)	2009年 (予測)	2010年 (予測)
世界計	5.1	5.2	3.0	▲1.0	2.8
先進国	2.8	2.5	0.5	▲3.4	0.4
アメリカ	2.7	2.1	0.4	▲2.6	0.5
ユーロ圏	2.9	2.7	0.7	▲4.0	0.2
日本	2.0	2.4	▲1.2	▲5.4	0.1
新興国	7.8	8.1	5.7	1.5	5.1
BRICs	9.6	10.5	7.7	4.6	7.1
NIEs	5.6	5.7	1.5	▲1.5	3.6
ASEAN4	5.5	6.0	4.6	0.9	4.2
中東	5.8	6.2	5.4	2.0	4.2

(資料) 各国統計、IMF統計等を基に日本総合研究所作成
(注1) 「世界」182カ国。「先進国」は、日本・アメリカ・ユーロ圏(16カ国)のほか、イギリス・オーストラリア・カナダなど29カ国。「先進国」以外を「新興国」とした。
(注2) アメリカ、ユーロ圏、日本は現地通貨ベース。その他は購買力平価ベース。

頭から再びマイナス成長に転落すると予想される。財政状況はすでに大幅に悪化しており、追加財政出動の決断は容易ではないものの、秋に中間選挙が控えていることもあり、オバマ政権は春頃までに景気下支えのための追加景気対策を打ち出すとみる。その効果が年央頃から表れる結果、景気的大幅な底割れは回避されるものの、年間を通じて停滞感の強い状況が続く見通しである。

ユーロ圏も、アメリカとおおむね同様の景気バスの辿ると想定される。ユーロ圏特有の事情として、統一通貨圏であるがゆえの金融・財政政策面の様々な制約が足枷となるため、機動的かつ有効な追加景気対策が講じられる蓋然性はアメリカ以上に低い。このため、2010年初から見込まれるマイナス成長の期間はアメリカに比べて長引くと予想される。

日本は、政権交代に伴う政策変更が攪乱要因となる。政策効果の剥落が予想されるのは米欧と同様ながら、民主党政権による公共事業の削減方針が、当面の景気へのマイナス影響をより大きくする恐れがある。一方、2010年度入り以降は政権公約である「子ども手当」など家計に手厚い様々な施策が実行段階に入ることにより、家計の所得・消費に押し上げ効果が働く見通しである。もっとも、その一方で財源確保のための公共投資・政府支出の削減は続くため、全体として力強い景気押し上げには至らないと予想される。

(2) 新興国景気は底堅い回復傾向が持続

2009年の新興国経済は、強力な内需刺激策を早期に打ち出した中国や、元来内需主導型の経済構造を持つインド、インドネシアといった国々が、底堅い成長を維持した。これに牽引される格好で、周辺の外需依存度が高い国々も比較的早期に景気後退からの脱却を遂げた。先行きも、欧米発の危機をくぐり抜けるなかで、周辺国をはじめとする他の新興国との紐帯を一段と強めた中国経済の行方がカギとなる。

中国では、成長が加速する一方、金融緩和策に伴う過剰流動性やインフレの懸念が強まり始めているため、経済政策のスタンスは2009年の成長最優先から、景気回復を持続させつつも、過熱の防止にも注力する方針へと移行する公算

が大きい。小幅なスピード調整策を織り交ぜつつも、基本的には金融の緩和政策は維持されるとともに、2010年度分の投資プロジェクトが予定通り執行されることなどにより、内需を中心とする順調な景気回復が続くと予想される。中国経済の回復持続により、周辺アジア諸国も基本的に底堅い回復基調が維持される見通しである。

以下では、各国・地域の現状と展望について、より詳しく解説する。

(2009. 11. 26)