

経済レビュー

2011 年海外経済の展望

2010 年の世界経済を振り返ると、BRICs（ブラジル、ロシア、インド、中国）を中心とした新興国や資源国が力強い成長を続ける一方、欧米先進国では財政赤字拡大や高失業といった構造問題の深刻化がみられた。BRICs に限らず、アジア・中南米などの新興国は押し並べて高成長を遂げており、IMF（国際通貨基金）によれば、世界全体の名目 GDP（国内総生産）に占める新興国のウェイトは 2000 年の 20.0%から 2009 年に 30.9%まで拡大、2015 年には 38.8%に達する見込みである。こうした中で、国際経済・金融におけるパワーバランスも先進国から新興国へシフトしつつあり、2010 年 11 月の G20（主要 20 カ国・地域）首脳会議において、米国の追加的な量的金融緩和（QE2）が新興国から「通貨安競争の元凶」とあからさまに批判されたことも、その 1 つの現れといえよう。

世界経済全体の景気動向については、2011 年前半にかけて緩やかな減速局面が続くものの、同年後半から成長ペースが再加速すると見通される。これは、米中の両大国において、①米国では家計部門のバランスシート調整が進展する、②中国では 2012 年のスムーズな最高指導者交代に向けた成長志向の政策転換が行われる、といった背景から成長加速が期待できることが大きい。ただし、欧米先進国と新興国・資源国とでは、引き続き景気の勢いに大きな差がある。以下では地域別に概観してみたい。

1. 欧米先進国の経済動向

(1) 米国経済～雇用・住宅が低迷するも 2011 年後半には調整進捗の見込み

米国経済は、当面は厳しい雇用環境や住宅市場の低迷が景気回復の足枷にな

るとみられる。雇用改善は緩慢で、失業率を押し下げる月 20 万人～30 万人ペースの増加局面に入るには、今しばらく時間がかかる。また、過去の景気回復初期における月平均の増加ペース（1983 年：30 万人超、1993 年：20 万人超）まで回復したとしても、失業率が現在の 9% 台後半から適正水準（5～6%）まで低下するには、3 年超の期間を要する。さらに、住宅市場も過剰在庫やネガティブ・エクイティ（住宅価格がローン残高を下回る担保割れの状態）の問題から、当面は調整が続くと見込まれる。クリスマス商戦は好調が伝えられたが、雇用不安と住宅ローンの債務負担を勘案すると、2011 年前半の個人消費は盛り上がりの欠ける展開を余儀なくされよう。

ただし、債務返済を優先させ、住宅ローンを低金利に借り換える動きが強まった結果、家計の債務残高は過去のトレンド線に向けて回帰しつつあり、返済負担は住宅バブル前の水準まで低下している。2011 年後半には、バランスシート調整圧力の緩和に伴い、個人消費は徐々に力強さを取り戻すと予想される。住宅投資は引き続き緩やかな回復にとどまろうが、底堅い企業収益を背景に、設備稼働率の上昇につれて設備投資も増勢を強めると期待される。

また、12 月 17 日には、オバマ大統領が共和党と合意した大型減税法案が正式に成立したが、そこに盛り込まれた給与税の税率 2% 引き下げは、従来は想定外のものであった。実質 GDP 成長率は 2010 年が 2% 台後半、2011 年は 2% 台半ばと予想するが、今回の減税法案の成立を受けて、2011 年は 3% 近くとなる可能性も出てきた。

(2) 西欧経済～財政緊縮の本格化により成長ペースは鈍化へ

西欧経済に目を転じると、ユーロ圏、英国ともに 2010 年には相応に回復したが、2011 年は、財政緊縮の本格化を主因に成長ペースの鈍化が避けられない見通しである。

まず、ユーロ圏経済については、2010 年は全体として 1% 台半ばの成長が見込めるが、その中で①ドイツ、②ドイツ以外の主要国、③周縁国、という三極化が鮮明になった。資本財を中心に製造業の国際競争力が高いドイツは、ユーロ安も相まって新興国向けを主体に輸出を伸ばし、高成長を遂げた。一方、ソブリン債務危機に見舞われたギリシャやアイルランド、ポルトガルなどの周縁国は財政緊縮を強いられ、景気低迷が続いている。そして、フランスやイタリアなどドイツ以外の主要国は、圏内の平均的な成長ペースで推移している。

2011 年のユーロ圏経済は、こうした三極構造を残しつつ、押し並べて成長ペースが鈍化すると見込まれる。ドイツは、足元で企業景況感が東西ドイツ統一以降の最高水準にあるうえ、雇用環境の改善も際立っており、個人消費や設備投資など内需の拡大が見込める状態だ。ただし、それでもユーロ圏全体の景気を押し上げるには力不足であろう。ソブリン問題を抱える周縁国はもちろんの

こと、フランスやイタリアなどの主要国でも財政緊縮が本格化するからである。2011年の実質 GDP 成長率は、1%程度への減速を余儀なくされると予想する。

英国経済については、基本的に緩やかな回復局面にある。ただ、2009年にいったん急回復した住宅市場は2010年初めから再び調整色を強めており、住宅価格は緩やかに低下、不動産仲介業者に対する買い手からの物件照会も減少基調にある。加えて、2011年から、付加価値税率の引き上げ（17.5%→20.0%）や公務員削減（4年間で49万人）など、キャメロン政権の財政赤字削減策が本格化する。こうした中で、実質 GDP 成長率は2010年に1%台後半を確保した後、2011年は1%台半ばに若干低下すると思われる。

2. 新興国・資源国の経済動向

(1) アジア経済～構造的な強みから景気好調、2011年後半に中国の再加速も

アジア経済は拡大が続いている。輸出は前年からの反動要因の剥落に伴いピークアウトしているが、足元でも前年比+20%程度の伸びを維持している。内需をみると、景況感や雇用環境の改善を背景に個人消費が底堅く、高い稼働率や企業収益拡大を追い風に設備投資も好調である。

2011年のアジア経済を展望すると、年前半にかけてはインフレ抑制を目的とした金融引き締めの影響が中国をはじめ各国で顕在化することもあり、成長ペースがいくぶん鈍化すると見込まれる。しかし、年後半以降は、米国を中心に海外経済が回復に向かうことに加えて、2012年の習近平氏の共産党総書記・国家主席就任に向けて中国の経済政策が成長志向を強めると見込まれることから、成長ペースは徐々に再加速すると予想される。アジア11カ国・地域全体の成長率は、2010年は9%程度とグローバル金融危機前の平均（2003～2007年平均9.0%）まで達する見込みである。2011年はやや鈍化するが、それでも7%台後半の高い伸びを維持しよう。

こうした景気好調の背景には、アジア経済の構造的な強みが指摘できる。まず、各国が製造業の発展に重点を置いた経済改革を進めていることに加えて、ASEAN（東南アジア諸国連合）をハブとしたFTA（自由貿易協定）が本格運用期を迎えたことが輸出を下支えしている。実際、2010年に入り、ASEAN先行加盟6カ国内で関税が原則撤廃されたことに加え、ASEANと中国、インド、豪州・ニュージーランドのFTAが相次いで発効している。また、内需に目を向けると、中間所得層の拡大や都市化の進展が個人消費の拡大をもたらすと共に、国境を越えた広域インフラプロジェクトが推進されており、設備投資を力強く押し上げている。

(2) 中南米経済～一次産品価格の上昇を背景に安定成長へ

中南米経済は、グローバル金融危機の影響で2009年にマイナス成長に陥ったが、2010年に入ると本格的な回復傾向に転じた。域内14カ国合計の実質GDP成長率は、2010年は前年からの反動もあり6%近くに達し、2011年も金融危機以前と同様に4%台の安定した成長が見込める。振り返ると、中南米では2000年代半ばから金融危機まで、一次産品価格の上昇や外需拡大を背景にファンダメンタルズが改善し、内需も安定成長に至るという好循環が見られた。現在、この好循環が戻りつつある。

主要国をみると、ブラジルは、アジア向けの鉱物資源（典型的には中国向け鉄鉱石）や農産物の輸出増加に加えて、インフラ投資を柱とした政府の成長加速プログラムや前年の大幅利下げの効果により、2010年は7%台の高成長が見込まれる。また、同年10月に行われた大統領選挙では、現職のルーラ氏の後継者であるルセフ氏が大方の予想通り当選した。今後の経済政策運営には一定の安心感があり、2011年は4%台の堅調な成長が見通される。

アルゼンチンも、世界景気の持ち直しにつれて輸出が回復し、さらに前年の景気停滞の反動で消費や投資が急拡大したことから、2010年は高成長が見込まれる。2011年も堅調な成長が期待される。他方、メキシコは、米国経済の影響を強く受けることから、2009年に深い景気後退に陥ったが、2010年にはプラス成長を回復した。今後も安定した推移が見込まれる。

(3) ロシア中東欧経済～総じて堅調な成長が持続

ロシアおよび中東欧主要国については、ハンガリーに遅れがあるものの、ロシア、チェコ、ポーランドにて景気回復傾向が鮮明になっている。4カ国合計ベースの実質GDP成長率は2010年の3%台前半から2011年には3%台後半へと緩やかに加速し、堅調な成長が持続すると予想される。

各国の足元の動向をみると、ロシアは2009年後半以降、原油価格の上昇につれて景気回復傾向を強めている。2010年7-8月は猛暑の影響で経済活動が一時的に停滞したが、景気回復トレンドが腰折れすることはなかった。チェコでは、ドイツを中心とするユーロ圏向け輸出が順調に拡大し、景気全体を牽引している。中東欧で随一の経済規模を誇るポーランドでは、輸出のみならず内需、特に個人消費が拡大している。一方、ハンガリーは、通貨フォリント急落に伴い民間部門の外貨建債務が膨らんだことから、民需が低迷している。

2011年については、ロシアは原油価格の緩やかな上昇が引き続き見込める中で、堅調な成長を続けよう。チェコにはユーロ圏の景気減速の悪影響がある程度あろうが、ポーランドは個人消費が下支えとなり、2010年を上回る成長が期待できる。景気回復が遅れていたハンガリーも、フィデス政権の景気対策（個人所得税率の引き下げ、中小企業の法人税減税）を受けて、成長率が持ち直す

と予想される。

(4) 豪州経済～資源価格の上昇、交易条件の改善が景気を後押し

豪州は先進国でありながら資源国という側面が強く、景気拡大が続いている。資源価格の上昇を受けて輸出が伸びているほか、足元では個人消費と公共投資も成長の柱となっている。輸出で特に伸びているのが、アジア新興国（中国、インド、ASEAN）向けの鉄鉱石と石炭である。個人消費は、雇用環境の改善に伴う所得向上やマインド改善が支えとなっている。公共投資は、ラッド前政権下の大型財政出動が漸次実行されていることから、前年比二桁の高い伸びを続けている。

今後も豪州経済は、堅調な資源需要を背景に安定的な拡大を続けよう。実質GDP成長率は、2010年の3%台前半から2011年は3%台後半まで上向くと予想する。公共投資は個々の事業の完了に伴い徐々に縮小すると見込まれるが、歴史的な高水準にある交易条件が企業収益を押し上げるため、民間設備投資の活発化が期待できる。また、雇用改善や賃金上昇を通じて、個人消費も底堅さを増すと思われる。

3. 世界経済のリスク要因と今後の政策対応

以上のように2011年の世界経済は、全体として年後半から成長ペースが再加速する見通しだが、その中で欧米先進国と新興国・資源国の景気格差が際立つ見込みである。特筆されるのは、両者のリスク・プロファイルも全く異なることである。すなわち、欧米先進国、特に欧州周縁国で依然として景気下振れリスクが懸念されるのに対し、新興国・資源国ではインフレリスクが問題視されている。以下では、これらのリスク要因と政策対応について概観したい。

(1) 景気下振れリスク～欧州周縁国のソブリン債務問題

欧米先進国の景気下振れリスクとしては、米国の住宅市場問題および欧州周縁国のソブリン債務問題が挙げられる。このうち前者に関しては、オバマ大統領の大型減税法案が12月に成立したこともあり、仮に問題が深刻化しても米国景気が二番底に陥る可能性はかなり後退した。しかし、後者は以下にみるように依然大きな課題である。

欧州のソブリン債務問題は、2010年4-5月にギリシャが焦点となり、10月以降はアイルランド、ポルトガルなどにも拡散したが、各国の抱える問題はそれぞれ性質が異なる。ギリシャの問題は、財政再建が困難なことである。同国は、もともと観光や海運等を除けば際立つ産業がないうえ、徴税力が弱い。政府の債務残高は早晚GDP比150%程度まで膨らむと見込まれる。アイルランドの問題は、住宅・不動産バブルと銀行の不良債権である。同国では、ユーロ導

入による低金利環境でバブルが発生し、その破裂に伴う銀行救済費用が2010年の財政赤字をGDP比約20%も悪化させた^(注)。ポルトガルの問題は、構造的な低成長のため財政再建の遂行が難しいことである。同国は、1990年代は欧州域内の低コストの生産拠点として注目されていたが、2000年代に入り、その地位を中東欧諸国に奪われた経緯がある。

こうしたなか、EU（欧州連合）は既にEFSF（欧州金融安定ファシリティ）というセーフティネットを導入し、さらに12月16-17日のEU首脳会議では、2013年6月に期限切れとなるEFSFを引き継ぐ常設制度としてESM（欧州安定化メカニズム）の新設に基本合意した。しかし、金融市場の不安心理を抑えるために有用といわれるEU共通債券の発行やEFSFの資金枠拡大については、ほとんど議論されていない。また、10月のEU首脳会議で基本合意した①（EU加盟国に対する）マクロ経済サーベイランスの強化、②（財政赤字が基準を超えた国に対する罰則を定めた）安定成長協定の強化、についても、具体策の検討は未だに先送りされている。2011年には早速、これらの課題に対するEUの取り組みが焦点になろう。

（注）金融市場の一部では、スペインについても住宅・不動産バブルの崩壊を懸念する声がある。しかし、同国の財政規模に比して不良債権はさほど大きくなく、政府に対する余力がある点がアイルランドと異なる。

なお、米国については、景気二番底の可能性こそ後退したものの、金融政策が引き締めに移るのには2012年後半まで先送りされるとみる。FRB（連邦準備制度理事会）が、短期循環的な景気回復をさほど重視せず、デフレリスク回避と雇用正常化に強い意志を示しているからである。実際、追加的な量的緩和（QE2）に踏み切った11月3日のFOMC（連邦公開市場委員会）声明文には、物価安定と最大雇用の達成に対する「法的責務（mandate）」という文言が繰り返し挿入された。FRBの考える適正水準はインフレ率（コア個人消費デフレーター）が前年比1.7-2.0%程度、失業率が5-6%程度とみられるが、現行水準（1%弱、9%台後半）から相当にかけ離れているのが実情である。

（2）インフレリスク～新興国・資源国の資源・食糧インフレ、資産インフレ

新興国・資源国では、アジアを中心に資源・食糧インフレや資産インフレの問題が生じている。背景には、上述のように総じて景気が好調な中で、わが国や欧米先進国の緩和的な金融政策、特に米国のQE2を受けて国際投資資金が流入していることがある。

アジアでは、中国、インド、インドネシア、ベトナム等で食糧価格が急騰している。エンゲル係数をみると中国が35%、インド、インドネシア、ベトナムが45%程度と先進国（15%前後）に比べて著しく高く、食糧価格の高騰は家計を直撃する。そこに原油高や資源価格上昇が重なっており、各国政府は食品や

燃料、公共料金への価格統制などの対策を講じている。しかし、財政負担の重さから、消費者への価格転嫁を容認せざるを得なくなりつつあるのが実情だ。

また、アジア各国の資産価格をみると、株式市場ではインドネシアやフィリピンの株価が史上最高値を更新したほか、タイなどでも 2010 年初めから 3~4 割上昇している。住宅価格は香港、シンガポールでグローバル金融危機のボトムから 5 割程度上昇しているほか、中国でも不動産規制の強化から前半は上昇率が抑えられていたが、足元では再び前年比二桁の上昇率を示している。これらの国々では、当該通貨の上昇を狙った海外資金が国債市場に流入し、長期金利の低下が株価や住宅を押し上げている面もある。そこでタイやインドネシアなど一部の国では、海外投資家向けの免税措置を廃止したり中銀短期証券の一部を発行停止にしたりするなど資金流入規制を講じている。

債券市場への海外資金の流入は、ブラジル、豪州などアジア以外の新興国・資源国でもみられる。ブラジル政府は、資金流入に伴うレアル高を嫌って、債券購入に係る金融取引税を再三にわたり引き上げたほか、レアル売りの為替介入にも踏み切っている。

こうした資源・食糧インフレおよび資産インフレへの対応が難しいのは、決め手となる金融為替政策に欠けることである。各国中銀は資源・食糧インフレに対処して金融引き締めに乗り出しているが、米国の QE 2 など欧米先進国の低金利政策が継続するなか、新興国・資源国側が大幅な利上げに踏み切ると海外資金の流入が加速し、一段の資産インフレを誘発するおそれ大きい。また、自国通貨高を容認すれば資源・食糧インフレの抑制の一助となるが、やはり資産インフレを誘発する可能性があるほか、輸出競争力の低下も避けられない。2010 年 11 月の G20 首脳会議において、米国の QE 2 が新興国からあからさまに批判されたのも、こうした背景があったからだ。

2011 年の世界経済は年後半からの景気回復が期待されるが、以上のようなリスク要因に欧米先進国と新興国・資源国が協調して取り組むことができるのか否かが大きなポイントとなりそうである。

(H22.12.28 矢口 満 mitsuru_yaguchi@mufg.jp)

世界経済見通し総括表

	実質GDP成長率 (%)			消費者物価上昇率 (%)			経常収支 (億ドル)		
	2009年	2010年	2011年	2009年	2010年	2011年	2009年	2010年	2011年
日本 (年度ベース)	▲5.2 (▲1.8)	3.6 (2.6)	0.8 (1.0)	▲1.3 (▲1.6)	▲1.0 (▲0.9)	▲0.3 (▲0.1)	1,423 (1,698)	1,832 (1,753)	1,809 (1,839)
米国	▲2.6	2.7	2.4	▲0.4	1.6	1.3	▲3,784	▲4,999	▲5,857
ユーロ圏16カ国	▲4.0	1.5	1.1	0.3	1.5	1.4	▲784	▲110	▲12
ドイツ	▲4.9	3.3	1.8	0.2	1.1	1.0	1,633	1,922	1,830
フランス	▲2.2	1.5	1.4	0.1	1.6	1.5	▲513	▲485	▲463
イタリア	▲4.8	0.9	0.8	0.8	1.6	1.4	▲672	▲585	▲511
英国	▲5.0	1.7	1.5	2.2	3.1	2.7	▲276	▲458	▲429
アジア11カ国・地域	6.1	9.0	7.7	2.0	4.1	3.5	4,583	4,225	3,869
中国	9.1	10.1	9.1	▲0.7	3.3	2.8	2,971	2,878	2,812
NIEs	▲0.9	7.6	4.5	1.4	2.4	2.6	1,356	1,257	1,073
ASEAN 4カ国	1.5	6.6	5.5	2.6	3.9	4.3	715	598	517
インド	7.4	8.5	8.4	12.4	9.5	6.5	▲384	▲423	▲458
オーストラリア	1.2	3.3	3.6	1.8	2.9	3.1	▲410	▲504	▲415
中南米	▲2.0	5.8	4.1	5.2	5.3	5.1	▲144	▲428	▲645
ブラジル	▲0.2	7.5	4.5	4.9	5.0	4.8	▲243	▲481	▲556
ロシア・中東欧	▲5.5	3.3	3.6	8.7	5.4	5.6	396	636	505
ロシア	▲7.9	3.7	3.9	11.7	6.8	7.0	490	788	702

(注) 2009年は実績値、2010、2011年は予想値。

- ・日本の消費者物価は生鮮食品を除く総合ベース。経常収支は、円建ての経常収支実績・見通しを円ドル相場(銀行間中心・期間平均)実績・見通しにより換算したもの。
- ・「ユーロ圏」は、ドイツ、フランス、イタリア、オランダ、ベルギー、ルクセンブルク、スペイン、ポルトガル、オーストリア、フィンランド、アイルランド、ギリシャ、スロベニアの13カ国に、2008年からはマルタ、キプロスが加わり15カ国。2009年からはスロヴァキアが加わり16カ国。
- ・ユーロ圏及び英国の消費者物価は、EU統一基準インフレ率(HICP)。
- ・インドは年度(4月～3月)ベース。
- ・「中南米」は、実質GDP成長率と経常収支については14カ国の数値。消費者物価上昇率についてはメキシコ、ブラジル、アルゼンチン3カ国の加重幾何平均値。
- ・「ロシア・中東欧」は、ロシア、ポーランド、チェコ、ハンガリーの4カ国。

発行：株式会社 三菱東京UFJ銀行 経済調査室

〒100-8388 東京都千代田区丸の内 2-7-1

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、金融商品の売買や投資など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される情報に基づいて作成されていますが、当室は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。

2010年の海外経済・金融 10大ニュース

ASEANをハブとしたFTA網が拡充（1月）

ASEAN自由貿易地域（AFTA）域内でASEAN先行加盟6カ国が一部の除外品目を除き関税を撤廃。その他、ASEAN－中国、ASEAN－インド、ASEAN－豪州・NZのFTAも相次ぎ発効。

タイ 大規模反政府デモ発生、政府がデモ隊を強制排除（4月）

反政府団体の反独裁民主統一戦線（UDD）がバンコク都内で大規模デモを実施。4月10日に政府がデモ隊の強制排除に乗り出し、多数の死傷者が発生。にもかかわらず、タイの株価は今年、アジアではインドネシアに次ぐ高い上昇率を記録。

欧州ソブリン債務問題

ギリシャ、アイルランドをはじめとする欧州周縁国でソブリン債務問題が拡大。各国で財政緊縮策の実施が発表され、国民は猛反発。ストライキが相次いだ。

2010年第2四半期、中国の名目GDPが日本を抜いて世界2位へ

日中の名目GDP逆転は以前から予見されていたが、中国の経済力に世界が注目せざるを得ないエポックメイキングな事象。

上海万博（5～10月）

入場者数7,308万人と大阪万博を超える過去最大の集客を達成。

米金融規制改革法成立（7月）

1933年グラス・スティーガル法以来の本格的な金融規制改正。

「中国リスク」が台頭（9月～）

中国漁船衝突事件、レアアース輸出規制等を通じ、「中国リスク」が台頭。

FRB、追加的な量的緩和を実施（11月）

米国のFRB（連邦準備制度理事会）はデフレ警戒を背景に追加的な量的緩和（QE2）の実施を発表。2011年6月末までに6000億ドルの米国債を追加購入する予定。

米国、中間選挙で民主党歴史的な大敗（11月）

民主党は下院で60議席以上を失い、少数党に転落。上院では過半数を維持するも、共和党との議席差が大きく縮小。

横浜でAPEC首脳会議開催（11月）

ASEAN+3（日中韓）、ASEAN+6（日中韓、豪州・NZ）、環太平洋連携協定（TPP）などを基礎に、アジア太平洋自由貿易圏（FTAAP）の実現に向け前進するという横浜ビジョンを採択。