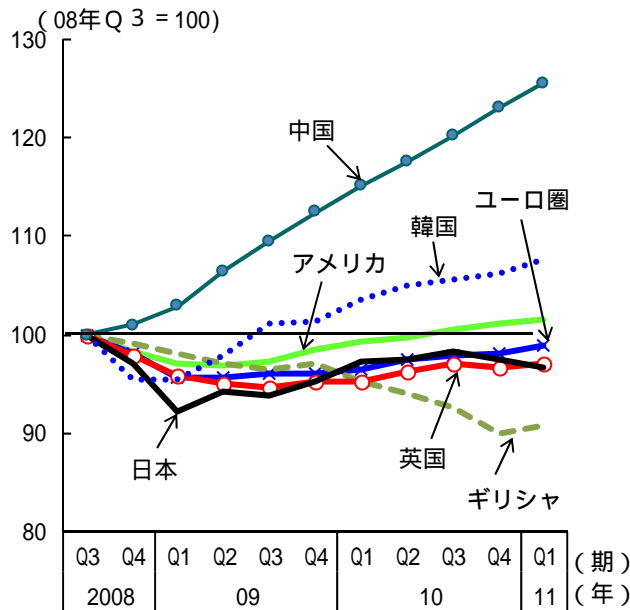


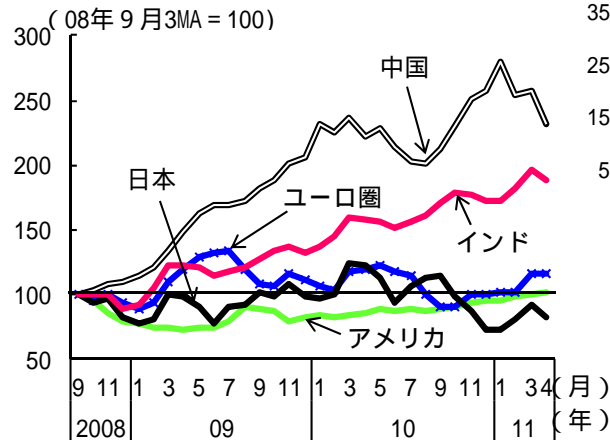
1. 世界金融危機からの回復

- 実体経済：世界経済の回復のスピードは二極化。中国などの新興国は景気過熱が懸念される一方、先進国は回復のスピードは緩やかで、しかも、ばらつき（第36図）。
 - 先進国の回復は、新興国の高成長を取り込む形で進行。新興国向けの輸出の急速な伸びや新興国での企業活動の活発化（第37図）。
- 金融システム：回復しつつあるが、危機の後遺症が残存。
 - 一部のヨーロッパの金融機関はレバレッジ比率が依然として高い（第38図）。一方、収益は低水準。
 - アメリカでは、住宅価格下落に伴う住宅ローン証券化商品に係るリスクが依然として残っていることに加え、デレバレッジによる貸出の減少が続いている（第39図）。

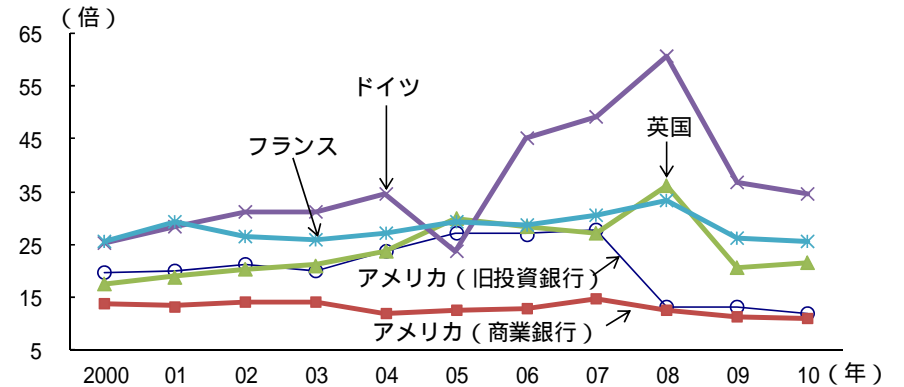
第36図 実質GDPの水準：二極化



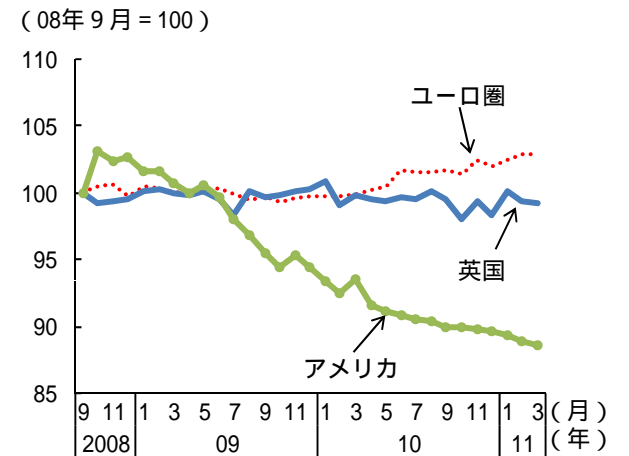
第37図 自動車販売台数：新興国は急速に増加



第38図 米・欧・英の金融機関のレバレッジ比率の推移：ヨーロッパで依然として高水準



第39図 銀行貸出残高：アメリカは減少傾向



2. 新たなリスク要因の顕在化

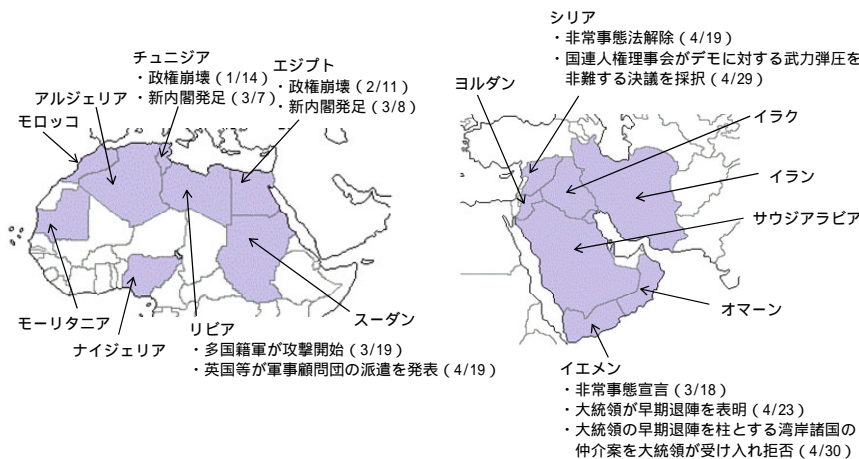
● 原油価格高騰による物価上昇と金融政策

- 原油価格が高騰。背景に、新興国経済の拡大や先進国の金融緩和に加え、中東・北アフリカ情勢の緊迫化(第40図)。穀物価格も上昇。
- 新興国では、景気が過熱気味であるところに、一次産品価格上昇により物価が上昇、多くの国で金融引締め。その効果が予想以上に現れた場合には急速に内需を冷やすリスクも。
- 先進国では、回復のスピードが緩やかでGDPギャップも依然として大きく、コア物価上昇率が低水準の中、一次産品価格上昇により総合の物価上昇率が高まっている。ECBは11年4月に危機後初めての利上げ、FRBは6月末までOE2を継続するなど、姿勢に違い。その背景に、一次産品価格の上昇について、賃金上昇などを通じた二巡目効果、景気下押し効果、の2つの論点に対する見方の違い。
 - ECB：物価安定の維持を任務とし、総合物価上昇率をインフレ参照値として採用。期待インフレ率の上昇が将来の物価上昇につながり得るという考え。
 - FRB：雇用の最大化と物価の安定のデュアル・マンドート。一次産品価格上昇による総合物価上昇率の高まりは一時的なものとして、あくまでコア物価上昇率の動きを重視。

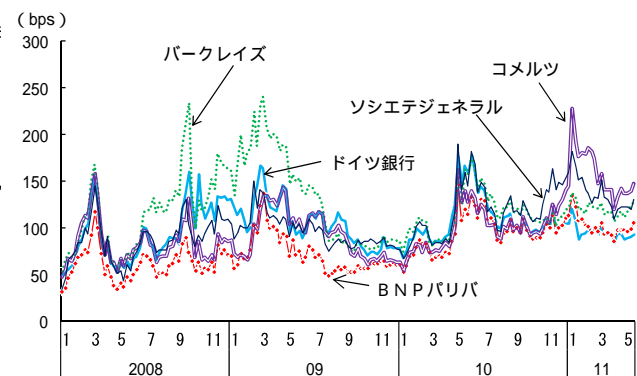
● ソブリン・リスク再燃と国際金融市場

- ギリシャ(10年5月)に続き、アイルランド(10年11月)やポルトガル(11年5月)も支援。これらの国の国債利回りやソブリンCDSは過去最高水準。
- 市場はヨーロッパの銀行に対して依然として厳しい見方(第41図)。背景として、ヨーロッパの銀行は南欧諸国等の国債を多く保有し、国債価格の下落による損失が収益を圧迫する可能性、南欧諸国等向けの与信が多く、企業の資金調達が困難となれば貸し倒れが発生し、銀行の損失が拡大するリスク、住宅価格等の下落を背景に価格が低迷するRMBSなどABS(資産担保証券)を多く保有(第42図)。
- 世界金融危機により、主要先進国の債務残高はほぼ34兆ドルに増大。今後、景気回復による民間の資金需要や新興国における投資需要が増えれば、各国国債に対する市場の選別はより厳しくなる可能性。

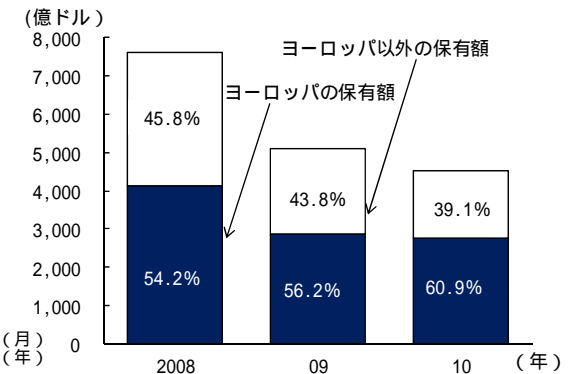
第40図 11年に入りデモが発生している国



第41図 ヨーロッパ主要銀行のCDS：市場は懸念



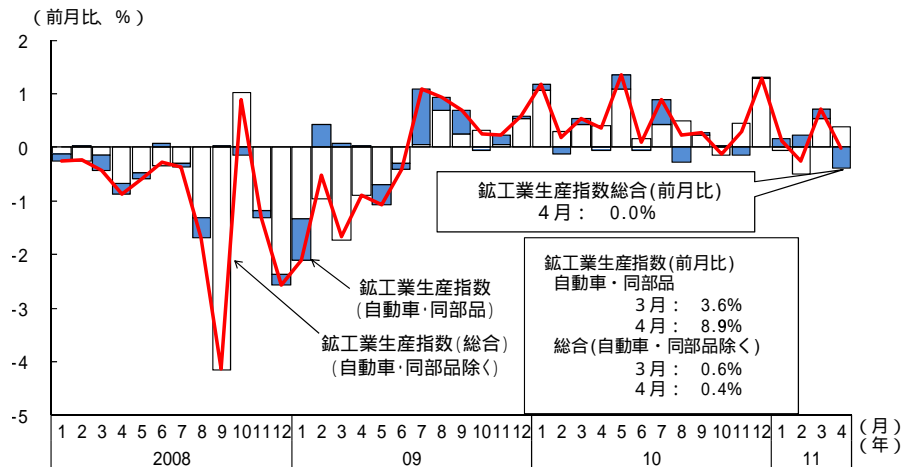
第42図 米国民間部門発行ABSの金額とシェア：ヨーロッパの銀行が多く保有



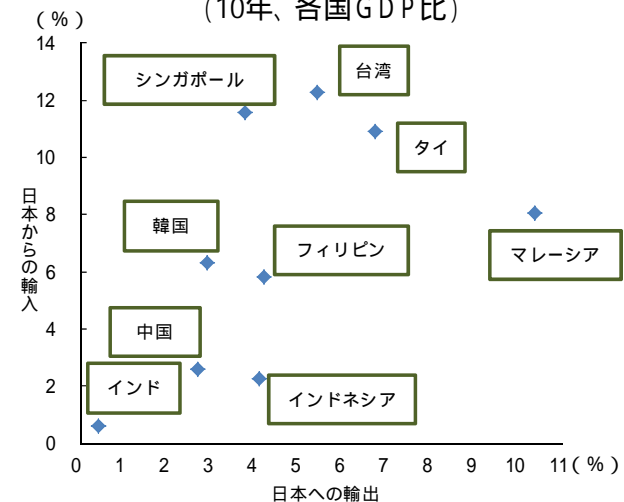
第2章 再び回復が加速する世界経済 第1節 概観：世界金融危機からの回復と新たなリスク
 3. 東日本大震災の世界経済への影響

- 生産停滞による日本からの輸出の減少、サプライチェーンの寸断により、海外においても自動車産業を中心に稼働日数の削減による減産等の影響。また、特殊な一部の製品を除き、仕入れ先の変更や代替生産といった対策も。代替調達先としては、日本国内以外では、中国をはじめとするアジアが多い。
 - 自動車や電子製品の分野で不可欠なハイテク部品のいくつかについては、代替生産が困難。世界の製造業における日本企業の優位性がはかrazも再認識された。
 - アメリカの4月の鉱工業生産指数は前月比 0.0%、自動車・同部品(同 8.9%)のマイナスの寄与が大きい(第43図)。4月の自動車生産台数も786万台(年率)と3月の898万台から大きく減少。
- 日本向け輸出は増加、減少の両面あり。他方、日本からの輸入は大幅に伸びが鈍化。
 - 日本向け輸出：震災直後は、需要の減少や日本の物流の混乱等により、弱含みとなったが、3月下旬以降、飲料水等の輸出が大幅に増加。特に韓国では4月の日本向け輸出は大幅な伸び。台湾でも、3月は一時的にマイナスも4月は増加。
 - 日本からの輸入：日本の工場の被災による生産、出荷の停滞等から、中国、韓国、台湾を中心に3～4月は伸びが大幅に鈍化。
 - 中期的に見れば、インフラ再建や住宅建設など復興に関連した製品の日本向け輸出は増加が見込まれる。また、火力発電所稼働のためのLNGなどの需要も増加するとみられる。
 - 日本との輸出入のGDPに対する割合が大きいシンガポール、台湾、タイ、マレーシアでは、日本との貿易が停滞した場合に経済へのインパクトも大きいと考えられる(第44図)。
- そのほか、アジア新興国では日本からの直接投資などが減少する懸念がある一方で、主力工場の見直しや海外を含めた分散化といった動きが生じれば海外直接投資が活発化する可能性も。

第43図 アメリカの鉱工業生産(自動車生産の寄与)：
自動車生産のマイナス寄与が大きい



第44図 日本・アジア間の貿易
(10年、各国GDP比)

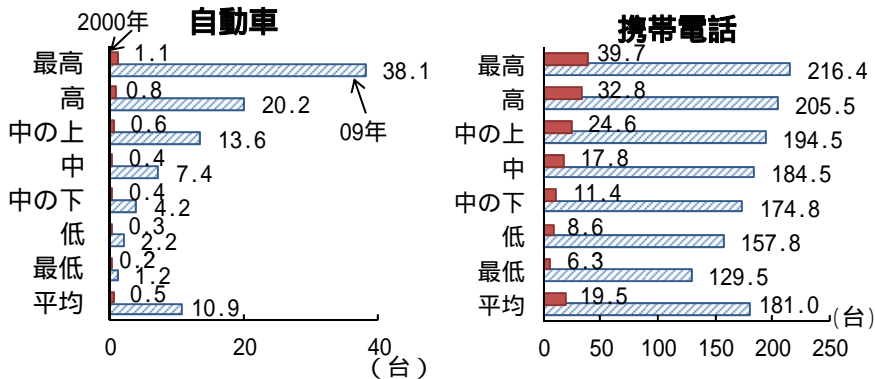


第2章 再び回復が加速する世界経済 第2節 アジア経済

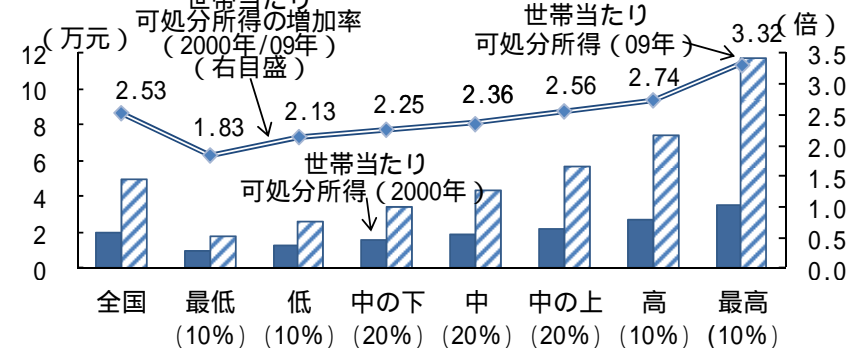
1-1 中国経済の動向 ~ 第12次5か年計画、課題 : 内需主導型経済への転換 ~

- 第12次5か年計画(2011年~15年)を決定(11年3月):
 - 持続的な成長に向けた取組: 成長率目標を11次計画(実質7.5%成長)より低く設定(同7.0%)、環境保護目標を強化
 - 国民生活向上への取組: 所得格差の縮小、社会保障制度の整備、住宅供給の拡大等
- 内需主導型経済への転換~消費構造の変化とその背景としての所得格差~:
 - 消費がGDPに占める割合が低く、低下傾向。中でも、農村部の消費の割合の低下が顕著。
 - 消費構造: 一人当たり家計消費支出は、都市部・農村部ともに10年間で2倍以上に。都市部では、「食品」が低下し「交通・通信」のシェアが大きく上昇。自動車、コンピュータ、携帯電話の急速な普及(第45図)。高所得層、中間所得層が消費の増加に寄与(第46図)。農村部でも、「食品」が大きく低下。
 - 所得水準: 都市部の世帯当たり家計可処分所得はこの10年で2.5倍に(第47図)。所得の高い層ほど増加幅が大きく、所得格差は拡大。農村部はすべての階層で増加しているが、都市部と比較すると水準は依然として低い。農業収入に加え、賃金収入が増加傾向(第48図)。

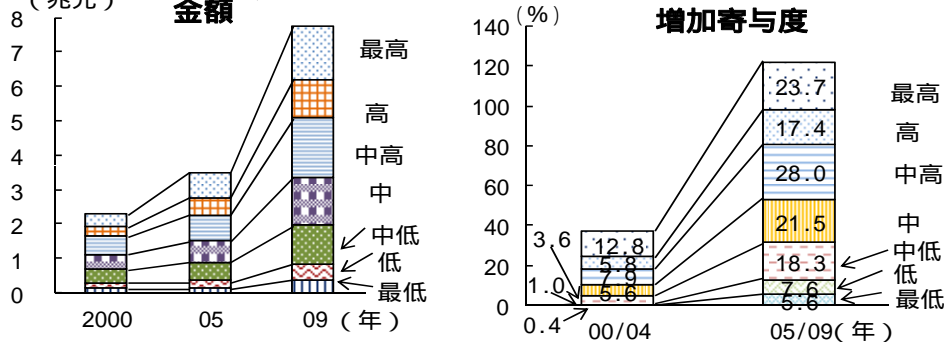
第45図 都市部家計の耐久消費財の普及状況:急速に普及
(所得階層別、100世帯当たりの保有台数)



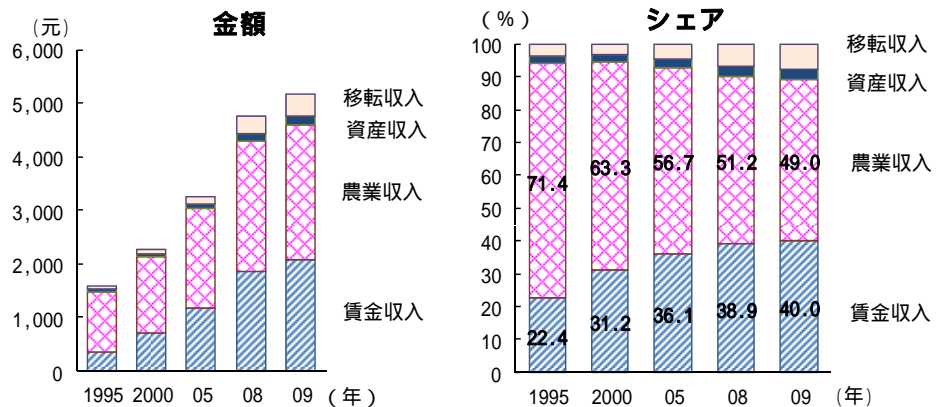
第47図 所得階層別世帯当たり可処分所得(都市部):
所得格差拡大



第46図 都市部の所得階層別家計消費支出:
高、中間所得層の増加が寄与



第48図 農村部の一人当たり純収入内訳:賃金収入増加



第2章 再び回復が加速する世界経済 第2節 アジア経済
 1-2. 中国経済の課題 : 労働市場が直面する2つの問題

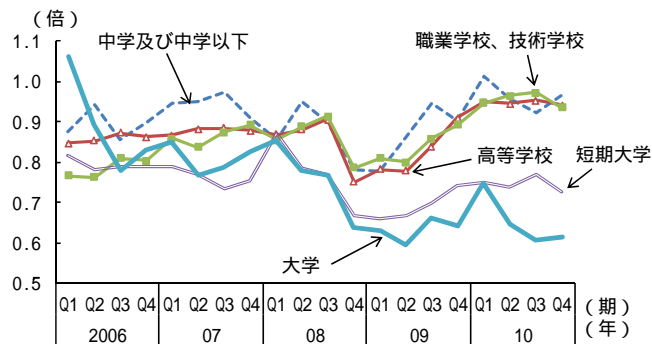
● 大卒者の就職難:

➢ 大学定員が大幅に増加し、ほぼ「全入」の状態。全国的に大卒者が急増、2010年には575万人と卒業生数が20年前の9倍になり、大卒者は就職難に(第49図)。大学における職業教育不足や大卒者の就職希望地や待遇等への期待が高いことが、就職難に拍車。

● 「農民工」不足: 都市への農村人口の流入は増加してきた(第50図)が、沿海部都市を中心に低賃金で製造業等に従事する農村からの出稼ぎ労働者がひっ迫。

- 背景: 若年世代の出生数が少ない、農村出身者が都市住民と同等の医療福祉、教育等を楽しむことができない(戸籍問題)、内陸部における雇用増加と賃金上昇(第51図)、若年人口の高学歴化。
- 農業部門から工業部門への労働移動が進んだ結果、余剰労働力が枯渇して賃金上昇が起こり始める「ルイスの転換点」が到来か。日本では、60年代に転換点を迎えたといわれ、その後、地域間格差は縮小(第52図)。
- 課題: 戸籍制度改革や職業訓練など農村戸籍保有者の処遇改善や、農業の生産性向上による都市労働力への円滑な移動、労働集約型産業から高付加価値産業への産業高度化。

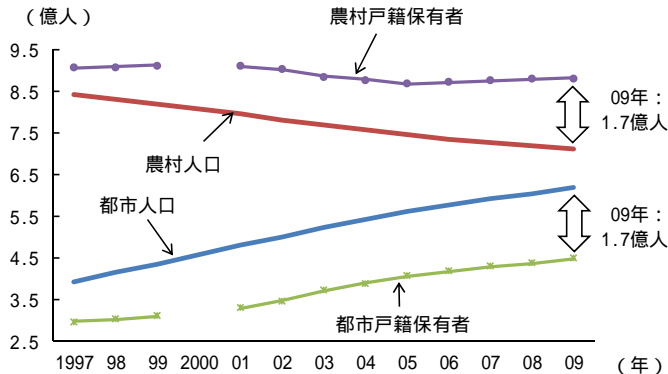
第49図 学歴別求人倍率の推移: 大卒者の求人倍率低い



第51図 農民工賃金の地域別比較: 内陸部でも上昇

		全国	東部	中部	西部
08年	(月額・元)	1,340	1,352	1,275	1,273
09年		1,417	1,422	1,350	1,378
増加率(%)		5.7	5.2	5.9	8.2

第50図 都市・農村の人口及び戸籍保有者数の推移:
都市への農村人口の流入増加



第52図 日本における大都市圏への人口流入及び
一人当たり県民所得のジニ係数の推移:
61年前後をピークに低下

