

第2章 再び回復が加速する世界経済 第2節 アジア経済  
2. インドの経済構造

● 産業構造と就業構造の変化:

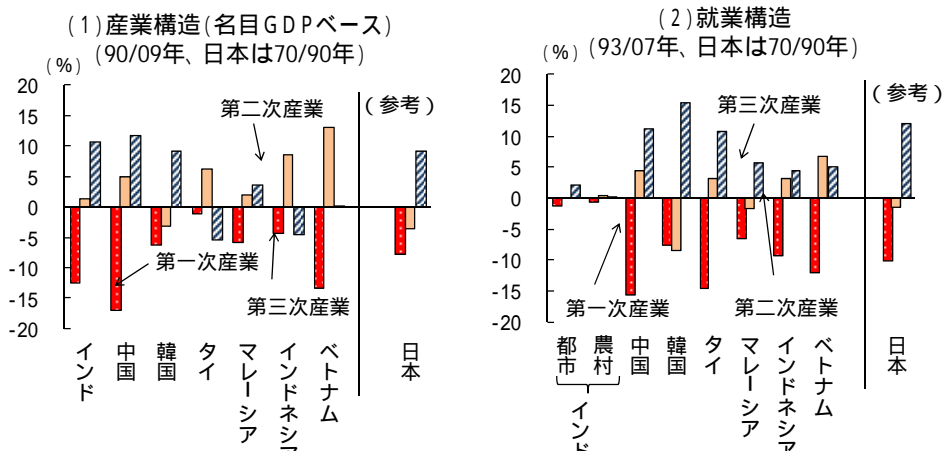
➢ 産業構造は大きく変化。約20年間で、第一次産業のシェアは低下、第三次産業のシェアは上昇。第三次産業では、不動産・ビジネスサービスや金融・保険部門の割合が上昇。他方、就業構造は、1990年以來、大きな変化はなく、途上国の経済発展パターンによくみられる、農業の生産性向上により発生した過剰労働力の第二次、第三次産業への移動が起きていない(第53図)。

● 中国との比較:

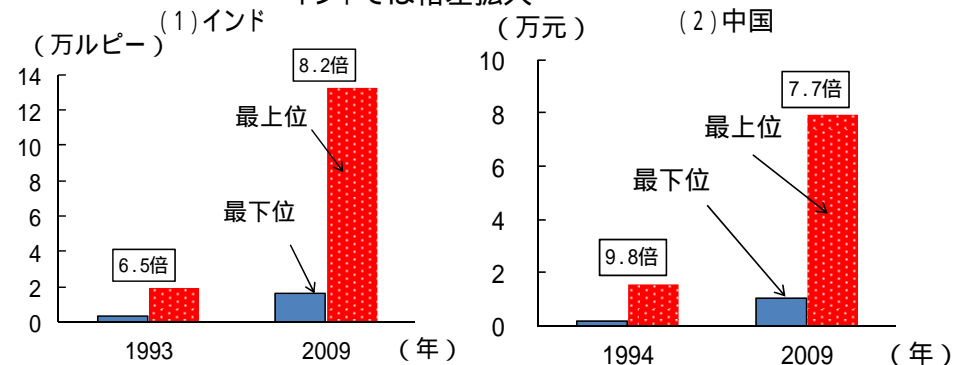
➢ 1990年には同水準であった一人当たりGDPは09年には中国の1/3以下(第54図)。所得の地域間格差は、中国では縮小、インドでは拡大(第55図)。

➢ 要因: 高成長の契機となる経済改革の開始時期が中国より遅い、教育水準が低く(第56図)、インフラ整備にも遅れがある、農業の生産性が低く労働力の移動を阻害。

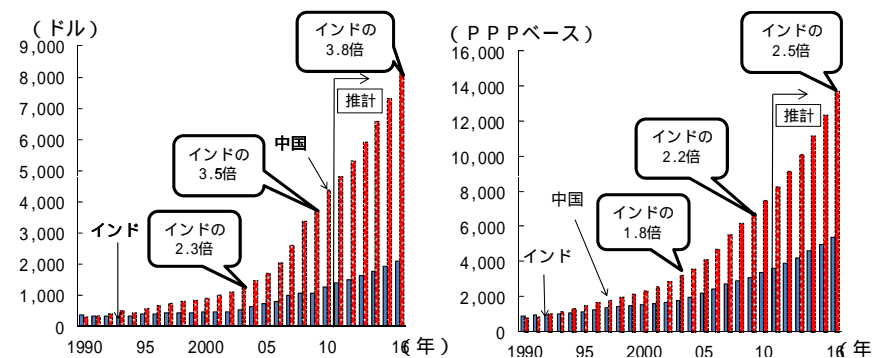
第53図 アジア各国の経済構造の変化(シェアの変化):  
インドの就業構造は変化少ない



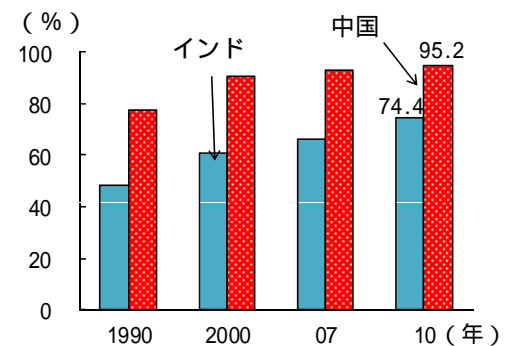
第55図 印中の一人当たり名目GDPの地域間格差:  
インドでは格差拡大



第54図 印中の一人当たりGDPの変化:印中で大きな差



第56図 印中の識字率の推移:インドは低い



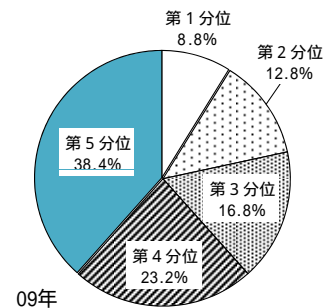
## 第2章 再び回復が加速する世界経済 第3節 アメリカ経済

### 1. アメリカ経済の概況 ～消費の二極化、高水準の失業率、貿易構造の変化～

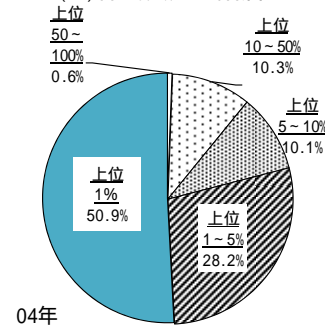
- **消費の二極化**: 高所得層の消費が大きく伸びる一方、低所得層の消費が低迷。高所得層の消費は株価の変動に対して、低所得層の消費はエネルギー価格等の変動に対し、それぞれ脆弱性を有している。
  - 所得の最上位20%が消費全体の約4割。株式資産は資産保有上位5%の階層が全体の約8割を保有(第57図)。株価上昇は、資産効果を通じて高所得層の消費を喚起。高級品や百貨店の売上げは比較的高い伸び。
  - 他方、低所得層では、最近のガソリン・食品価格の上昇により、消費を抑制(第58図)。フードスタンプの受給者数は全人口の14.2%に達し過去最高水準。
- **雇用**:
  - 雇用者数: 増加を続けているが、過去の回復局面と比較すると、テンポは鈍い(第59図)
    - 製造業や専門サービス業で雇用の増加幅が拡大。一方、州・地方政府を中心に依然として雇用調整が続く。
  - 失業率: 雇用者数の増加幅拡大につれやや低下するも、9%と構造失業率5～6%と比較すると依然として高い水準。
  - 雇用マインド改善、ミスマッチも改善の兆し。
- **貿易**: 新興国向け輸出が拡大。中国、インド、ブラジル3か国の輸出全体に占める割合は、2000年の4%から10年には12%に。なかでも、中国はNAFTA締結国を除き最大の輸出先に(第60図)。

第57図 アメリカの消費構造: 高所得層の動向が影響

(1) 所得5分位別消費構成比

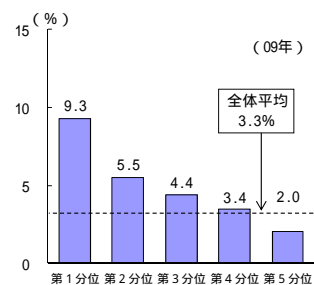


(2) 株式資産の階層シェア

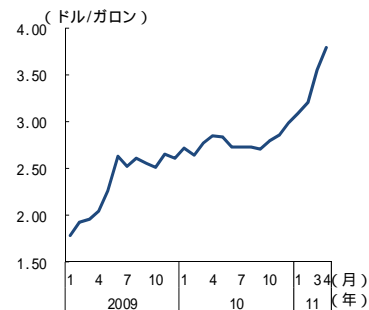


第58図 所得階層別消費動向: 低所得層ほど影響大きい

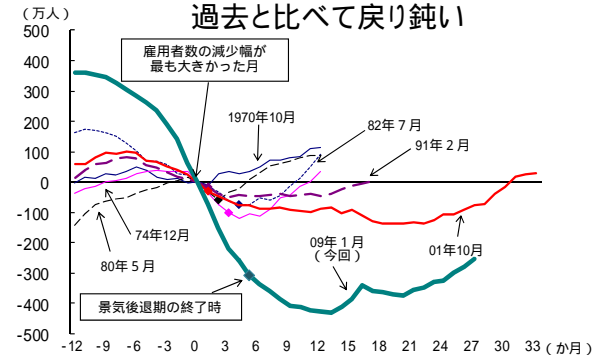
(1) 可処分所得に対するガソリン代の割合



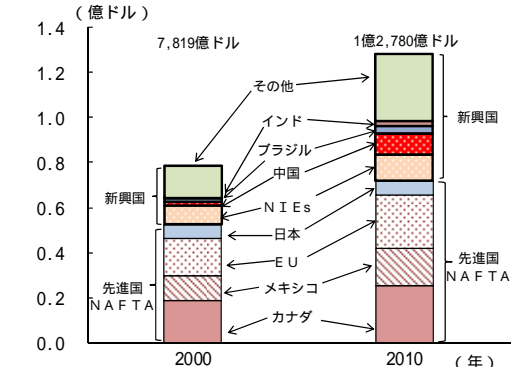
(2) ガソリン価格の推移



第59図 過去の景気回復局面での非農業部門雇用者数: 過去と比べて戻り鈍い



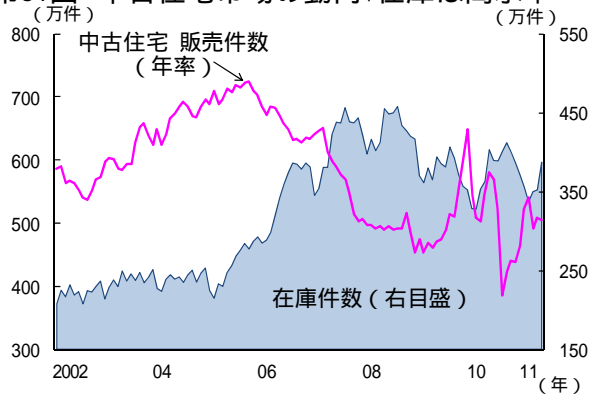
第60図 輸出先国別シェアの推移: 新興国が拡大



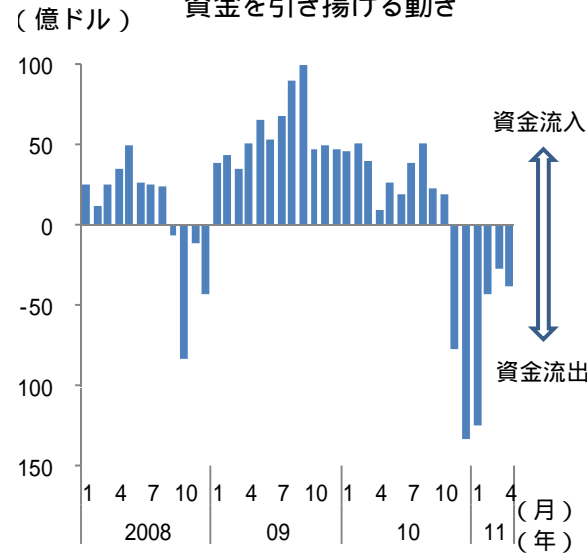
第2章 再び回復が加速する世界経済 第3節 アメリカ経済  
 2. 金融危機の後遺症 ~ 住宅市場の低迷、金融システム、州・地方財政 ~

- **低迷する住宅市場**: 着工、販売は低迷。住宅価格も再び下落傾向。
  - 背景: 需要面では、住宅金利や住宅価格は低水準だが、割安感以上に先行きの価格下落懸念などから需要の喚起に結びつかず。供給面では、中古住宅市場の在庫が350万件と高水準かつ再び増加(第61図)。また、いわゆる「隠れ在庫」の存在。
- **金融システム**: 中堅・中小金融機関の破たんが継続、10年の破たん件数は157行と09年を上回る(第62図)。利益の中核を担う商業用不動産向け貸出を中心に不良債権比率が高止まり、空室率も上昇。
- **州・地方財政**: 改善の動きが続くが、景気回復にばらつきがみられ、税収の低下から歳入不足に陥る自治体も。経常的歳入と歳出の均衡を維持するため、医療・教育サービスの縮小や職員の解雇により歳出を削減。
  - 地方債市場: 財政難や地域経済の悪化等を背景に、地方債発行に陰り。地方債投資信託ファンドから資金を引き揚げる動きも(第63図)。
    - 利回りは10年9月以降再び上昇。国債利回りとのスプレッドが拡大(第64図)。
    - 地方債による資金調達が困難となる場合には、歳出の減少による地域経済の下押し、地方債を多く保有する家計の需要減退などの影響が生じる可能性。

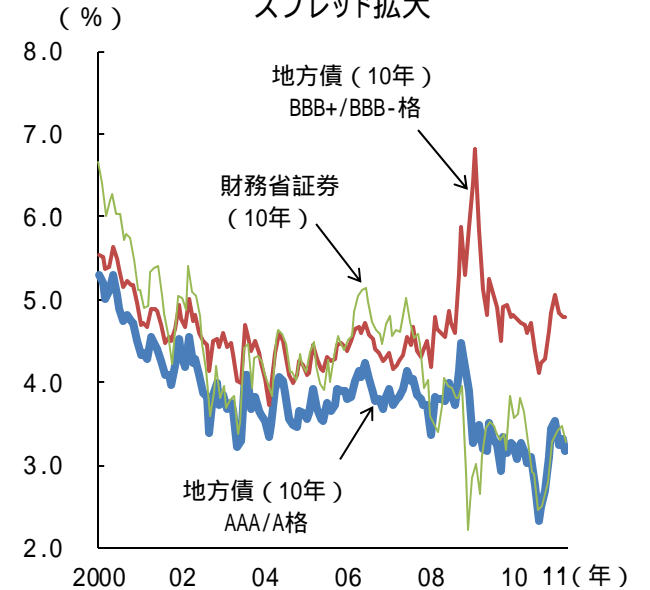
第61図 中古住宅市場の動向: 在庫は高水準



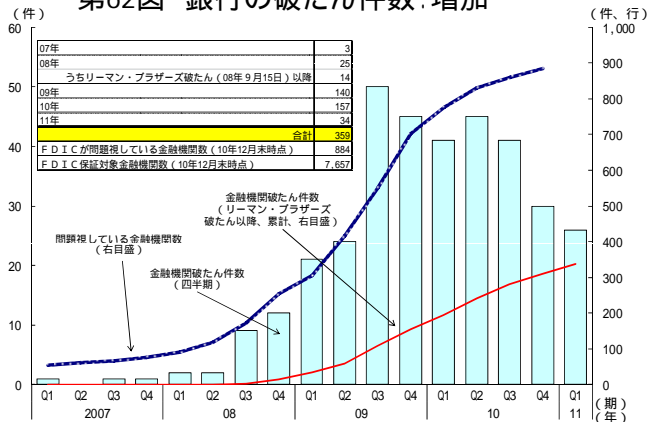
第63図 地方債関連ファンドからの資金流出額: 資金を引き揚げる動き



第64図 地方債利回りの推移: スプレッド拡大



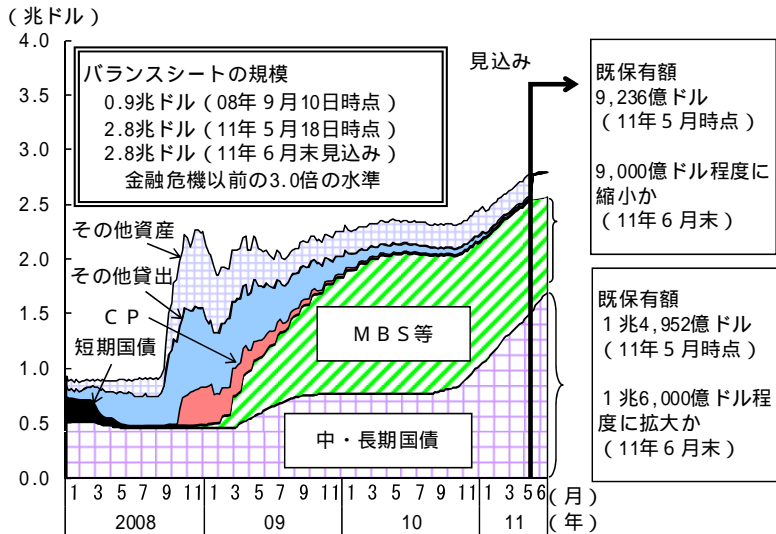
第62図 銀行の破たん件数: 増加



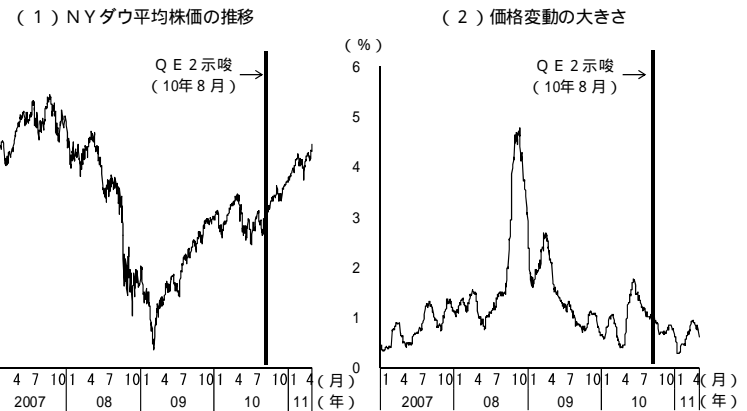
第2章 再び回復が加速する世界経済 第3節 アメリカ経済  
3. 財政・金融政策の動向

- 異例に低水準の金利と追加金融緩和(QE2)の実施:
  - FFRレートは08年12月以降約2年半にわたり0~0.25%。「異例に低水準のFFRレートが更に長い期間妥当となる公算が大きい」との表現維持。
  - 10年春以降の景気回復ペースの鈍化等を受け、10年11月から6,000億ドルの中長期国債の買取りを11年6月までに行う追加金融緩和(QE2)を実施。この結果、FRBのバランスシートは世界金融危機以前と比べ約3倍に拡大(第65図)。
- QE2の効果: 株価の上昇と資産効果による消費押上げ(第66図)、社債スプレッドの低下(第67図)と社債発行の増加、期待インフレ率の上昇とデフレ懸念の後退(第68図)。一方、信用創造に対する効果は限定的。
- 今後の注目点:
  - 財政政策: 連邦政府の財政赤字や債務残高が巨額である中、12年の大統領選挙も控え、与野党の対立の激化により見通しが不確か。債務残高は最終的に8月2日に法定上限に達するとみられるが、合意は得られるか。
  - 金融政策: 6月のQE2完了後の出口戦略(FRBのバランスシートをどうするか、政策金利をどうするか等)

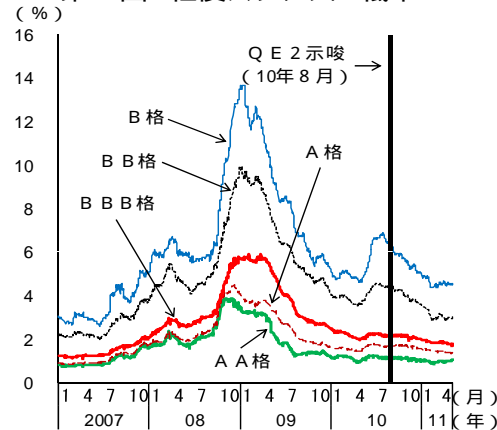
第65図 FRBのバランスシート:約3倍に拡大



第66図 株価と価格変動の推移: 株価上昇



第67図 社債スプレッド: 低下



第68図 期待インフレ率と物価上昇率の推移: デフレ懸念後退

