

第1章 主要国・地域の景気動向と見通し

世界経済は、2008年の世界金融危機後から回復を続けてきたが、12年に入ると、欧州政府債務危機の影響から欧州で景気後退の度合いが強まる一方、比較的高い成長を維持していた中国等の新興国でも景気減速の動きが広がった。しかし、先進国を中心とした世界的な金融緩和や各種の政策対応もあって、13年に入ってからは、全体として弱い回復が続いているものの、底堅さもみられるようになっている。

本章では、まず第1節において、弱い回復が続く中で、先進国を中心に底堅さがみられている世界経済の現状と見通しについて概観する。さらに、第2節以降で、アメリカ、ヨーロッパ、アジアの各国・各地域経済の現状と見通しについて分析する。

第1節 世界経済の概観

1. 世界の景気動向：弱い回復が続く中、一部に底堅さもみられる

世界経済は、12年中は弱い回復が続いていたが、13年に入ってからは一部に底堅さもみられている。12年以降の世界的な金融緩和や各種政策対応の結果、13年に入りアメリカ等の先進国及び中国経済が底堅く推移しているほか、ヨーロッパでは政府債務や銀行部門の問題等により依然弱さが残っているものの、13年後半は景気に持ち直しの兆しが出ている。一方、その他の新興国では、13年初めからの景気減速の動きが金融資本市場の動向による影響もあり、その回復は緩やかなものとなっている。本節では、こうした状況を踏まえて、13年の世界経済の動向とその背景について概観する。

(1) 先進国を始めとした成長の持ち直し

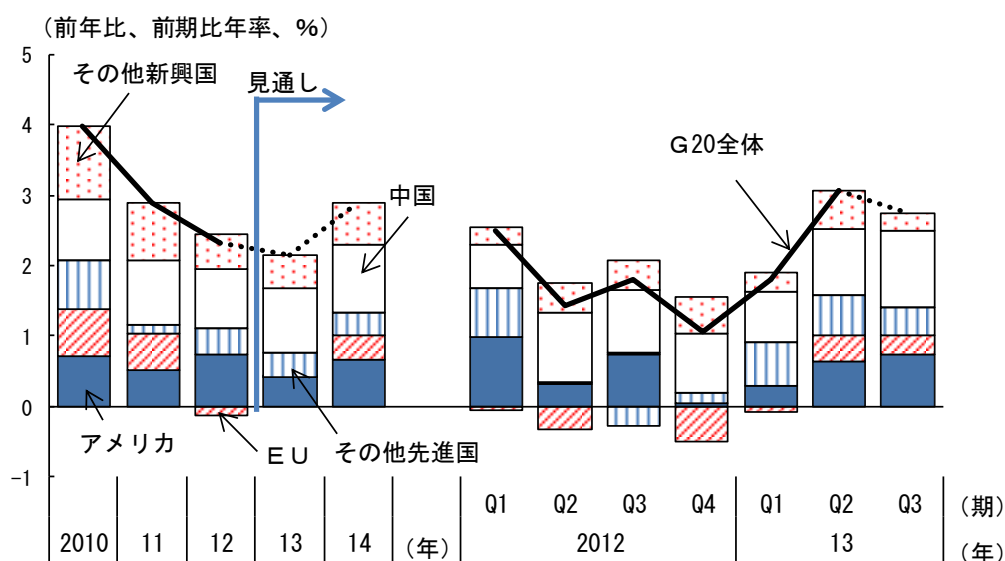
世界経済は、12年中は弱い回復が続いていたが、13年に入ってからは一部に底堅さもみられている。各国・地域の動きを確認すると、アメリカ及び中国は底堅く、ユーロ圏も持ち直しに向けた動きがみられるものの、その他の新興国は景気が鈍化している。その結果、世界経済は全体として回復が続いている中で、先進国と一部の新興国の動向にはばらつきが出てきている。

(i) 13年以降の世界経済の動向

まず、主要地域・主要国の実質経済成長率をみると、アメリカでは成長の加速が続い

ており、G20全体の成長への寄与を拡大させている。ユーロ圏も13年4～6月期に実質経済成長率がプラスに転じ、7～9月期もプラス成長を続けるなど、下げ止まりから持ち直しの動きを示している。一方、新興国をみると、中国は13年後半に拡大テンポの安定化がみられるものの、中南米諸国の落込み等からその他の新興国は成長ペースを鈍化させている（第1-1-1図）。このように、13年後半には、それまで弱い動きであった先進国の成長が高まったことで、G20全体の実質経済成長率は3%程度で推移している。

第1-1-1図 G20の実質経済成長率：13年初から持ち直し



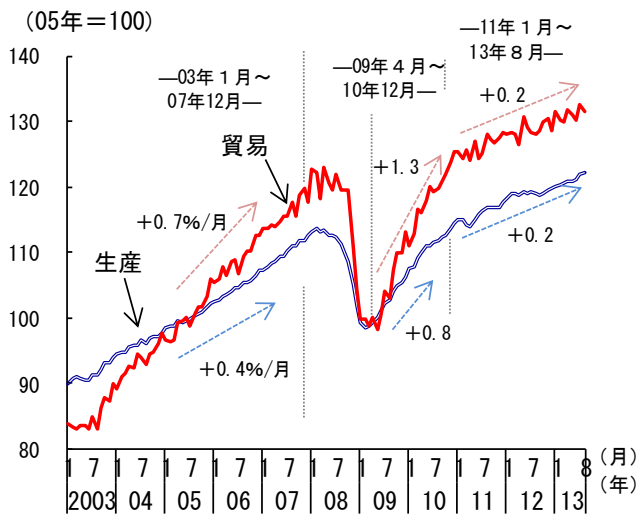
- (備考) 1. IMF、OECD、各国統計、Oxford Economicsより作成。
 2. 各国・各地域の実質経済成長率を前3年間の名目GDP(ドル・市場レート換算)のシェアで按分して積上げ。
 3. その他先進国には、オーストラリア、カナダ、日本、韓国が、その他新興国には、アルゼンチン、ブラジル、インド、インドネシア、メキシコ、ロシア、サウジアラビア、南アフリカ、トルコを含む。
 4. 四半期のグラフには、サウジアラビアは含んでいない。
 5. 13、14年はIMFの見通しを基に作成。13年7～9月期は一部予測値を含んでいる。

(ii) 世界の生産・貿易の動向

次に、世界の生産・貿易の動向を確認すると、13年はマインドの回復もあっていずれも堅調であり、増加傾向にある。しかしながら、09年以降の金融危機からの回復は11年初めには一服しており、その後は2000年代前半の上昇局面と比べても、13年は弱い回復が続いているといえる（第1-1-2図）。

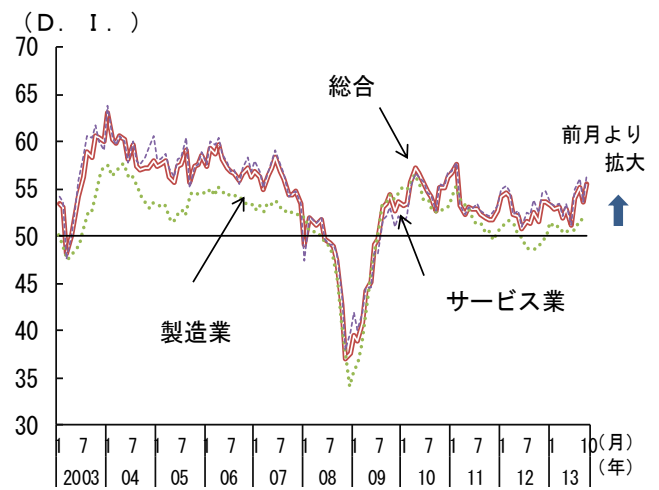
第1-1-2図 世界の生産・貿易動向：弱い回復が続いている

(1) 生産・貿易



(備考) オランダ経済政策分析局より作成。

(2) グローバルPMI

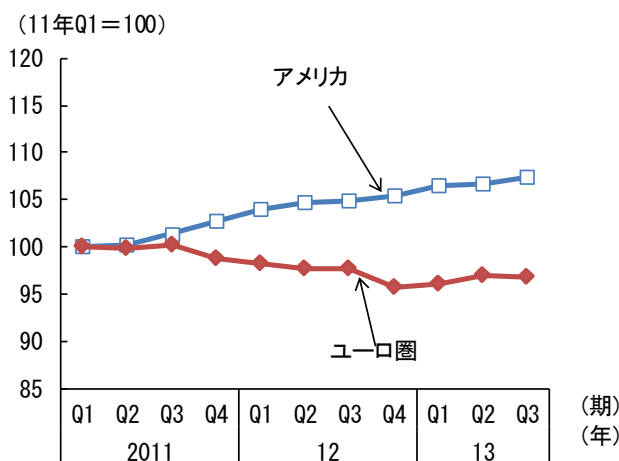


(備考) Markit、JP Morganより作成。

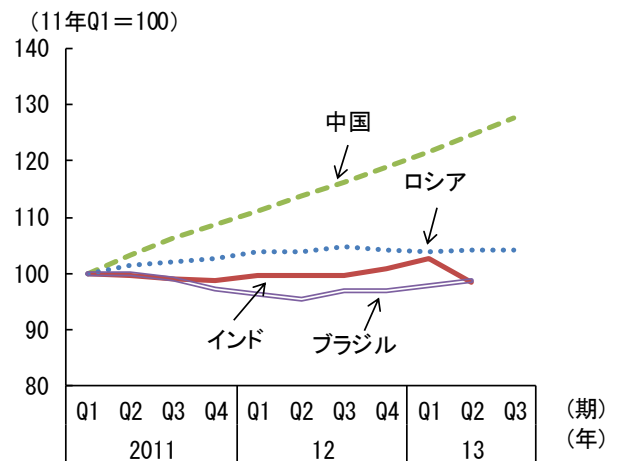
次に、主要国の生産活動を先進国と新興国に分けてみると、実質経済成長率の動向と同様に、アメリカでは緩やかな回復傾向が続いており、ユーロ圏も下げ止まりから持ち直しの動きがみられる。新興国では、中国は着実に増加しているが、13年前半はブラジル、インド、ロシアでおおむね横ばいないしやや減少している（第1-1-3図）。

第1-1-3図 生産の動向：アメリカ、中国が増加傾向

(1) 先進国



(2) 新興国

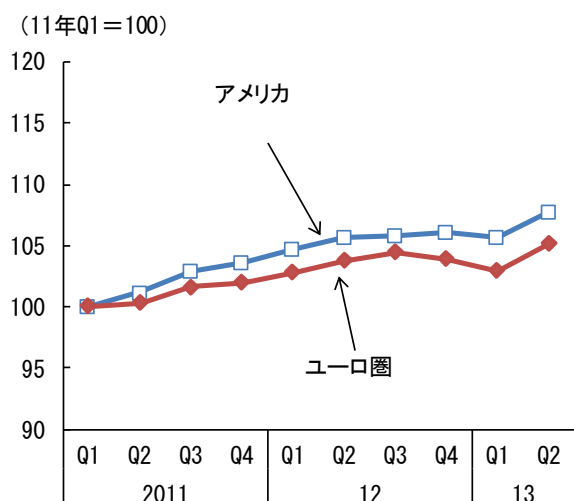


- (備考) 1. OECD、各国・地域統計より作成。
 2. 生産数量指数（建設除く、季節調整）。
 3. 中国は鉱工業生産付加価値額の前月比を基に内閣府で指数化。

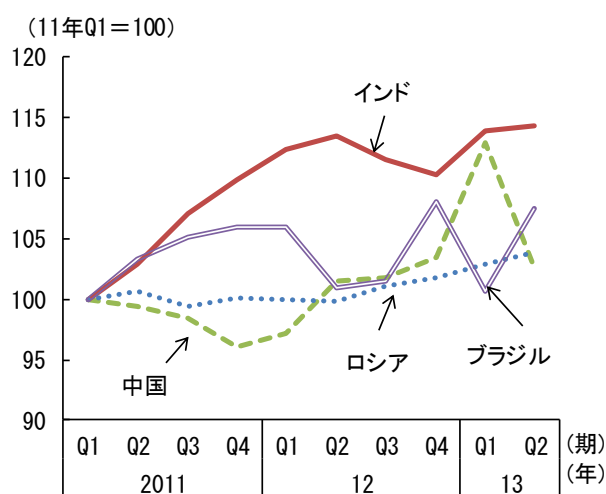
一方で、主要国の財・サービスの輸出動向をみると、先進国では13年は緩やかな増加傾向にある。新興国では、12年以降はおおむね横ばいで推移しており、投資等が堅調に拡大している中国を除き、輸出の伸び悩みが新興国における景気の押下げ要因となった可能性がある（第1-1-4図）。

第1-1-4図 財・サービス輸出の動向：緩やかな回復が続いている

(1) 先進国



(2) 新興国



- (備考) 1. OECD、Oxford Economicsより作成。
 2. 財・サービスの輸出（実質・季節調整）を11年1～3月期 =100で指数化。
 3. 中国の13年1～3月期は、香港経由の水増し貿易の影響も含まれる。

(2) 国際金融

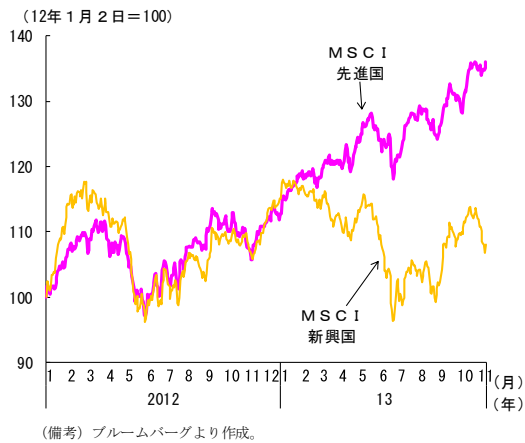
国際金融の動向も、先進国と新興国で違いが出ている。12年の金融市場は、欧州政府債務危機の影響でヨーロッパの景気後退の度合いが強まり、新興国でも景気減速の動きが広がったことを受け、一部で不安定な動きが続いた。13年は、主要中央銀行における金融緩和政策や欧州政府債務危機の落ち着き等を背景に、世界経済に明るい兆しが出てきたことなどから、全体としてみると、金融市場は落ち着きを取り戻している。ただし、13年5月以降はアメリカにおける財政・金融政策の動向による影響が一部で懸念され、新興国を中心に株式市場や為替には不安定な動きもみられている。

まず、株式市場についてみると、先進国の株価は、13年に入ると世界金融危機前の水準を取り戻すなど、上昇傾向で推移した。投資家の先行きへの不安感を示すとされるVIX指数が低下傾向となる中で、13年後半にはアメリカやドイツで株価は史上最高値を更新するに至った。一方、新興国の株価は、13年に入ると、先進国の動きとは異なる

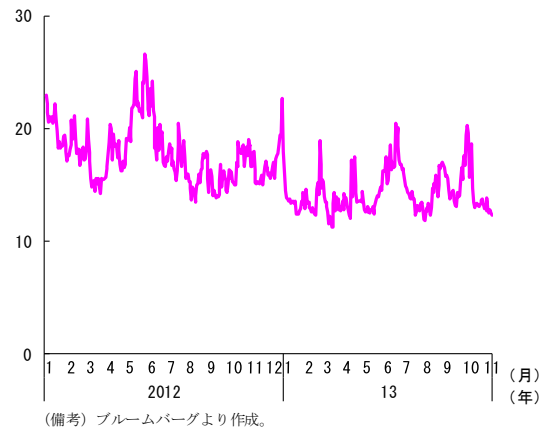
り徐々に横ばいの動きとなり、13年半ばから同年半ばにかけて大幅に低下し、その後やや持ち直したものの、不安定な動きを続けている（第1-1-5図）。

第1-1-5図 株式市場の動向：先進国と新興国でかい離

(1) 株価



(2) VIX指数

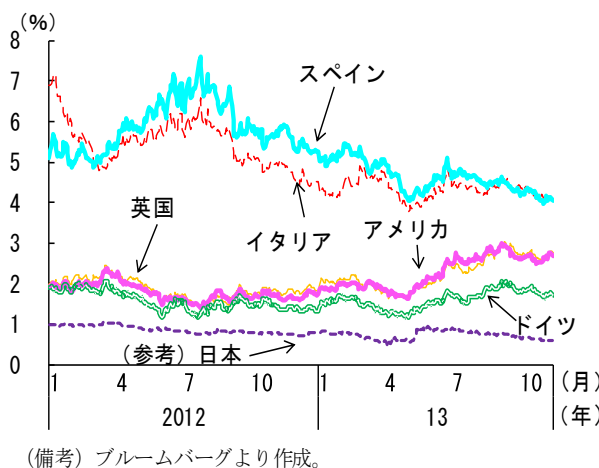


13年半ば以降の株価の動向の違いの背景には、アメリカにおける金融政策の動向の影響が挙げられる。新興国では、13年半ば以降、アメリカでの金融緩和が縮小に向かうとの観測から資本流出や物価上昇等が続き、数次にわたる利上げに踏み切る例もみられた。その後、早期緩和観測が後退し、先進国では、金融緩和姿勢が維持される中で株価の調整は一時的なものにとどまり、株価は上昇基調を続けることになった。

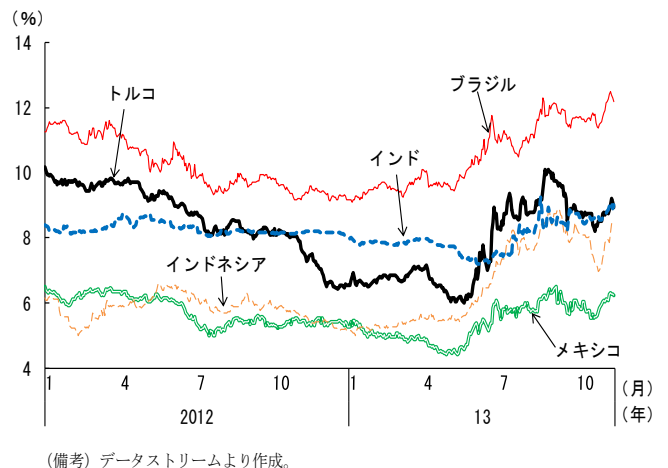
こうした動きに合わせて、長期金利の動向も、13年半ば以降は新興国では一部で金利の上昇が続いている。一方、アメリカやヨーロッパでは、利回りにやや高まりがみられたが、その後は落ち着きを取り戻している（第1-1-6図）。

第1-1-6図 長期金利（10年債）の動向：新興国等では一部で高止まり

(1) 先進国



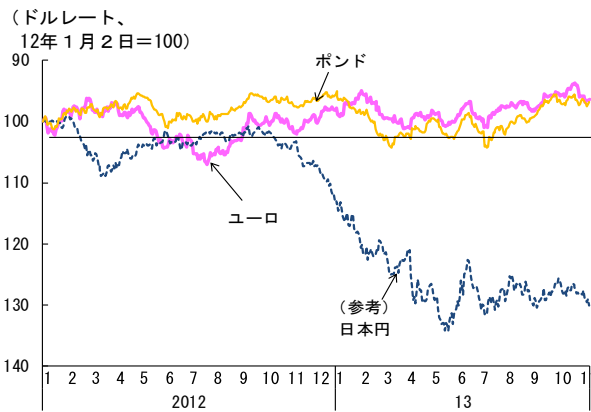
(2) 新興国



為替をみると、ヨーロッパや中国では景気の持ち直しを受けて13年は緩やかに増価している。その他の新興国等の為替についてみると、アメリカにおける金融政策の動向の影響もあり、総じて自国通貨安で推移している。韓国は13年に入ると前年の反動もありドル安傾向で推移しているものの、ブラジルレアル、インドルピー及びインドネシアルピアは13年5月以降、ドルに対しては減価傾向で推移している（第1-1-7図）。

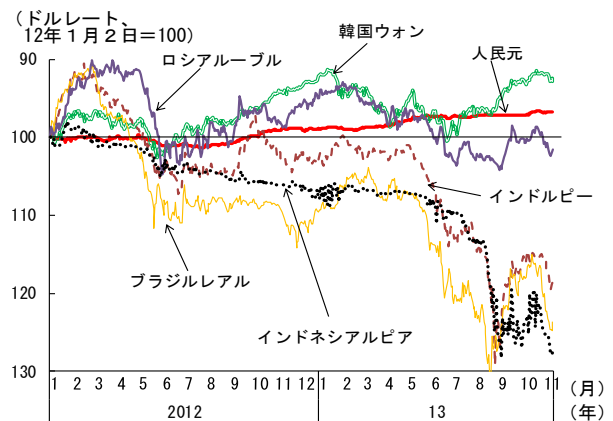
第1-1-7図 為替レートの変動：総じてドル高の動きへ

(1) 先進国



(備考) ブルームバーグより作成。

(2) アジア新興国等

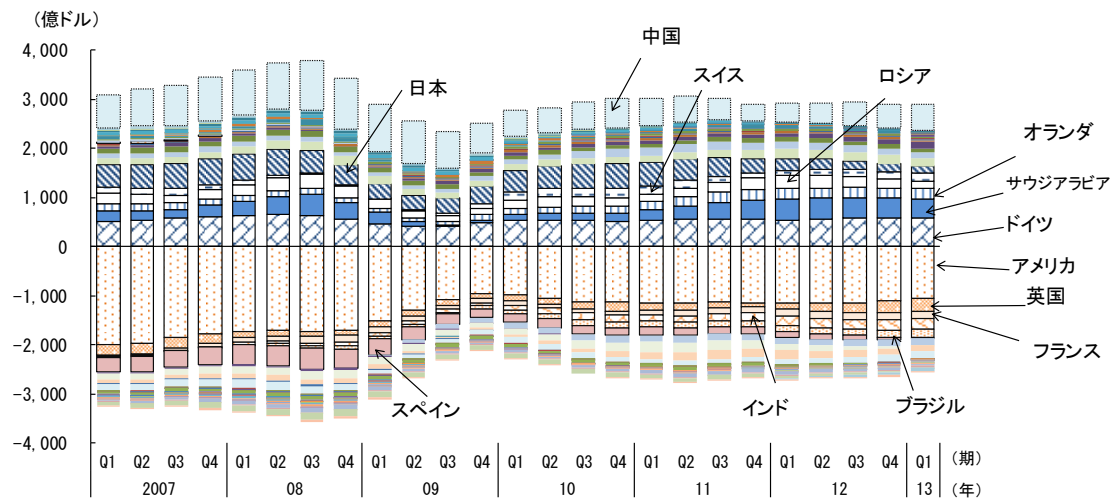


(3) グローバル・インバランスの動向

世界経済は弱いながらも回復しており、国内の貯蓄投資バランスや財政収支の不均衡を抱える国を中心に、グローバル・インバランスが今後、再び拡大する可能性もある。そこで、世界経済におけるリスクの一つとして掲げられていた主要国・地域における経常収支差に着目すると、08年の世界金融危機以降、世界的な需要の減退を受けて一時的に縮小し、その後、10年頃から世界的な景気回復とともに再び拡大した後、横ばいで推移している。しかしながら、世界金融危機前と比べると、その大きさは縮小している。

経常収支差を世界金融危機前後で比較すると、最大の経常収支赤字国であるアメリカの貿易赤字が縮小した一方で、最大の経常収支黒字国である中国の貿易黒字が縮小し、世界的な対外不均衡が縮小していることが分かる。また、世界金融危機の影響以外にも、欧州政府債務危機の影響でユーロ圏の経常収支赤字国の赤字幅が縮小したことや原子力発電の停止等の影響によりエネルギー輸入が増加したことなどを背景に日本の経常収支黒字幅が縮小したことが分かる。一方で、インド、ブラジル等の他の新興国では、経済成長に伴う需要の拡大を背景に輸入が増加し、経常収支赤字が拡大している国もある（第1-1-8図）。

第1-1-8図 グローバル・インバランスの動向：世界金融危機以後縮小している

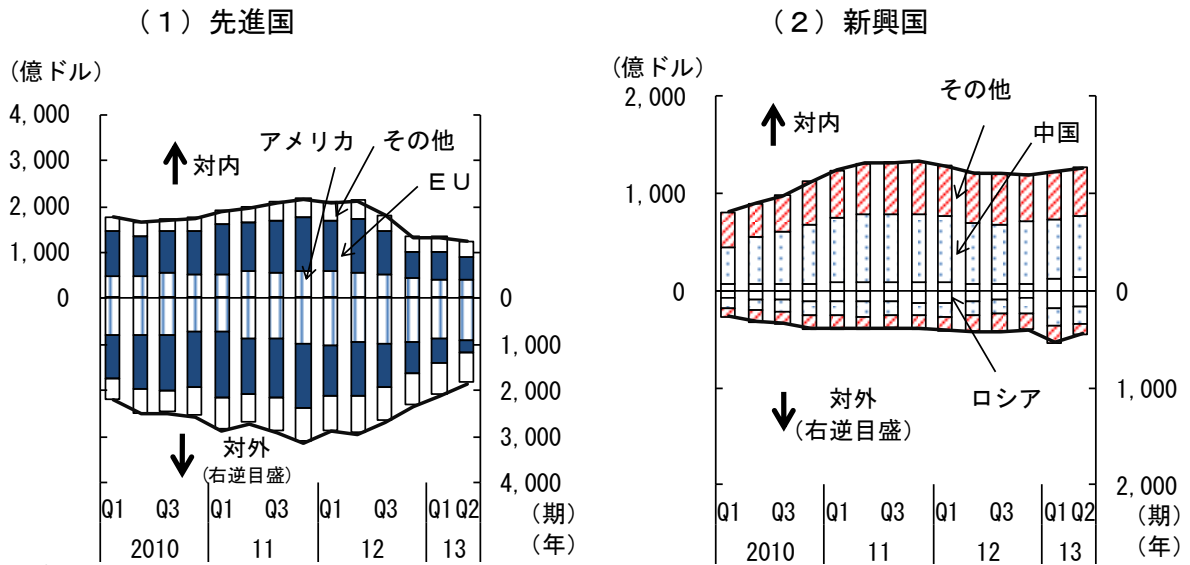


- (備考) 1. IMF、各国統計より作成。
 2. 後方4四半期平均。
 3. 06年から四半期データが利用可能な62か国に中国、インド、ブラジルを加えた65か国を対象。
 4. 中国の09年10～12月期以前は半期のデータを四半期に按分し作成。

(4) 対外直接投資の動向

一部の新興国で成長の伸びが鈍化している背景として、先進国からの対内直接投資の鈍化が考えられる。そこで、直接投資の動向をみると、12年は、景気の減速を受け、欧米における直接投資が対内・対外ともに減少した。特に域内での取引が減少したEUにおける直接投資が対内・対外ともに大きく減少した。また、先進国における対外直接投資の取引が低調になったことから、中国をはじめとする新興国向けの投資についてもおおむね横ばいとなった。13年は、先進国向けの直接投資が引き続き低調であるが、13年前半に大規模案件があったロシア向けの対内直接投資持ち直しの動きがみられる。一方で、中国及びその他の新興国向けの対内直接投資は伸び悩んでおり、先進国の直接投資は対内・対外ともに減少が続いている（第1-1-9図）。

第1-1-9図 直接投資の動向：先進国は低調、新興国に持ち直しの動き



(備考) 1. IMF、OECDより作成。
 2. 対内直接投資、対外直接投資ともにネットの後方4四半期平均。
 3. 先進国はトルコ、メキシコ、チリを除くOECD加盟国、新興国はそれ以外のG20諸国を含めている。

以上、13年以降の先進国及び新興国の経済状況を概観すると、欧州債務危機以降の落ち込みは一巡し、先進国を始めとして持ち直しの動きがみられ、中国の拡大テンポも安定化しつつある。その一方で、先進国の金融緩和策の動向の影響を受けた一部の新興国においては、経済の景気の拡大テンポが緩やかとなる動きがみられる。また、グローバル・インバランスは縮小傾向にあり、新興国向けの対内直接投資も伸び悩みが続いている。

2. 先進国の動向

先進国では、13年半ばにかけて成長率が上昇し、世界経済への成長寄与を高めた。この中では、アメリカはヨーロッパに先行して景気が持ち直しに向かい、緩やかな回復傾向にある。また、ヨーロッパ地域は、政府債務危機下の景気低迷の影響が残るものの、景気の足踏み状態から持ち直しの兆しもみられる。このように回復の段階には違いもみられる中、物価上昇率が徐々に低下傾向にあるなど共通する動きもみられる。こうした動きの背景及びその影響について、主要な経済指標を用いて比較することとする。

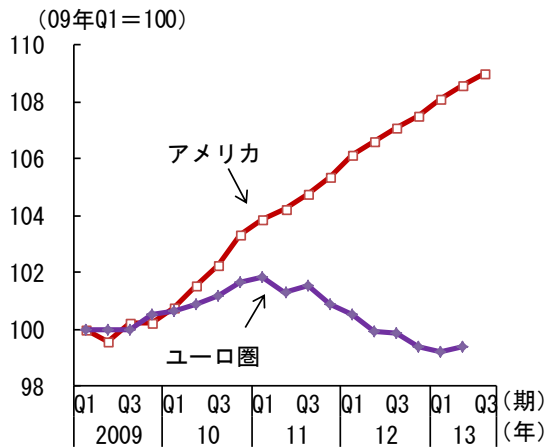
(1) 雇用改善に支えられるアメリカの回復

まず内需の動きについてみると、消費については、アメリカとユーロ圏ではその回復状況に大きな違いがみられる。アメリカは09年以降、緩やかな増加傾向にある。ユーロ圏では11年以降は減少していたものの、13年半ばからは下げ止まっている(第1-1-10図)。

また、消費の伸びを支える雇用情勢についても、アメリカとユーロ圏で対照的な動きとなっている。アメリカの失業率は改善傾向にあるが、ユーロ圏では失業率が依然高止まりしている（第1-1-11図）。

第1-1-10図 消費の動向：

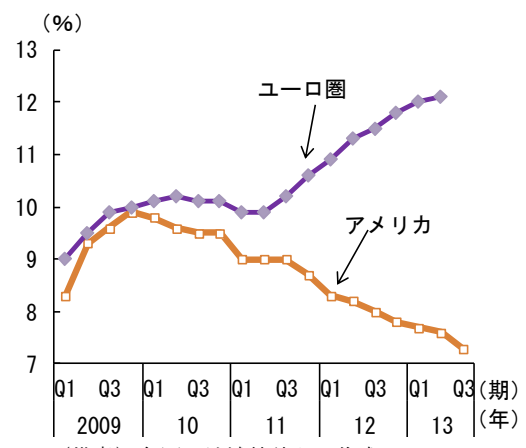
アメリカとユーロ圏で回復状況に違い



(備考) 各国・地域統計より作成。

第1-1-11図 失業率の動向：

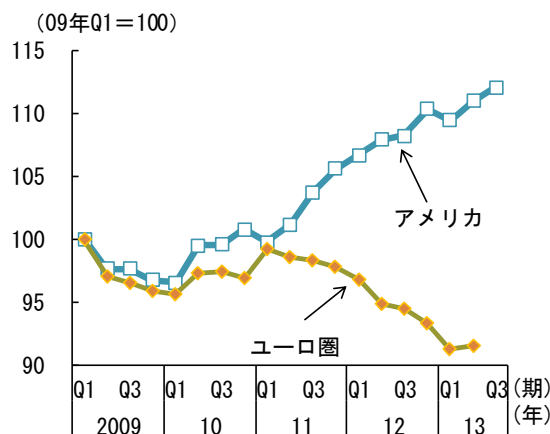
アメリカは改善、ユーロ圏は依然高止まり



(備考) 各国・地域統計より作成。

投資についても、同様にアメリカとユーロ圏では大きな違いがみられる。アメリカの設備投資は11年以降緩やかに持ち直している。ユーロ圏では、11年以降は減少していたものの、13年半ばからは下げ止まりの動きがみられる（第1-1-12図）。また、設備稼働率についても同様の傾向がみられる。

第1-1-12図 投資の動向：アメリカとユーロ圏で大きな違い



(備考) 各国・地域統計より作成。