

4. 金融は分野によって回復状況に差

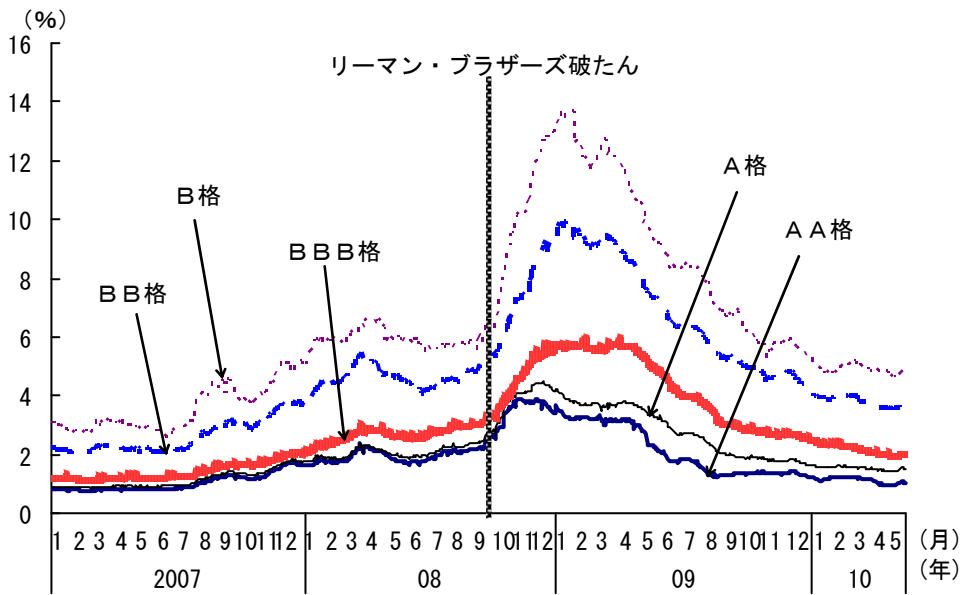
欧米各国では、08年秋以降、各国において打ち出された金融システム安定化策により、金融市場は安定化に向かったが、直接金融と間接金融とでは回復状況に差がみられる。直接金融については、倒産、信用リスクへの懸念の高まりから急拡大したアメリカの社債と国債の利回りのスプレッドをみると、投資適格債（BBB格以上）については09年8月には危機前の水準に戻っている（第1-1-6図）。また、アメリカの社債の新規発行額は、07年の6,725億ドルから08年には5,381億ドルに減少したが、09年には8,546億ドルとなり、再び増加した²。しかし、間接金融については、依然として信用収縮が続いている。銀行貸出の動向をみると、銀行のバランスシート調整を背景に、08年末以降、アメリカでは貸出残高の大幅な減少が続いている。ユーロ圏でも減少ないし横ばい程度の弱い動きが続いている（第1-1-7図）。こうした間接金融を中心とする信用収縮が実体経済に影響を与え、景気回復のペースを緩慢なものとする一因となっている。また、証券化商品市場についても、政策効果により下支えされているものの、回復はみられていない。アメリカでは、10年3月末まで実施された連邦準備制度理事会（FRB）によるMBS³等の買取りが住宅市場の下支えに寄与したものの、依然として民間機関によるMBSの新規発行はほとんど行われていない。ABS⁴市場についても、09年3月からABS買取りを促進する制度であるTALFが開始され、6月以降買取り範囲の拡大や期間の延長を実施しているものの、新規発行がほとんど行われない状況が続いている（詳細は後述）。

² アメリカ証券金融市場協会（SIFMA）の集計による。

³ 不動産担保証券（MBS：Mortgage Backed Securities）とは、不動産向け貸出を証券化し、これらの資産から生じるキャッシュフローを原資として発行される証券を指す。狭義では、住宅ローンを証券化し、これらの資産から生じるキャッシュフローを原資として発行される証券を指す。

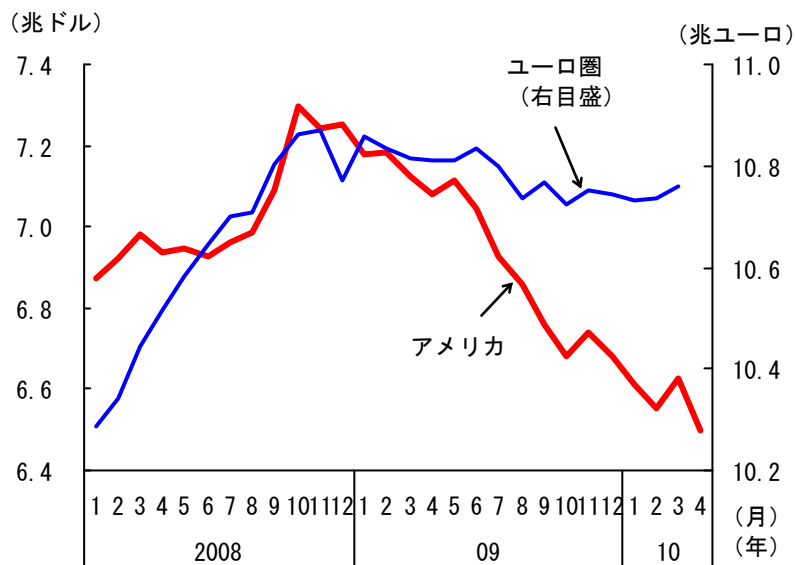
⁴ 資産担保証券（ABS：Asset Backed Securities）とは、貸付債権（クレジットカード債権や自動車ローン等）や不動産等を証券化し、これらの資産から生じるキャッシュフローを原資として発行される証券を指す。広義の資産担保証券にはMBSを含むが、統計上別個に扱われることも多い。

第1-1-6図 アメリカの社債スプレッド：危機発生前の水準に回復



(備考) 1. ブルームバーグより作成。
 2. スプレッドは、各格付け企業が発行した社債（10年物）と米国債（10年物）との差。

第1-1-7図 アメリカ、ヨーロッパの銀行貸出残高：減少傾向が続く



(備考) 1. ECB及びFRBより作成。
 2. アメリカについては、10年4月以降、これまでオフバランスであった一部の資産及び負債がバランスシート上に統合された。10年4月の値は、その影響を差し引いた試算値。

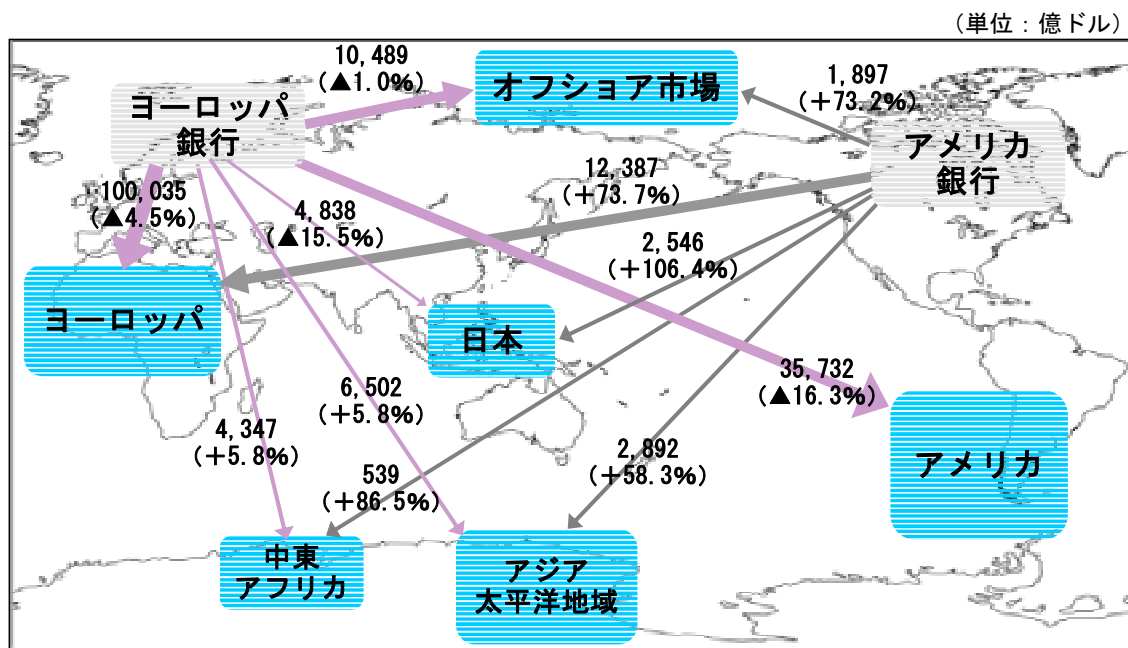
次に、国際的な与信の状況についてみる。主要国・地域のB I S国際与信統計⁵に基づき国・地域間の与信状況をみると、世界の対外与信においては、大手銀行が数多く集まっているヨーロッパの銀行の対外与信残高が大きく、ヨーロッパ域内のみならず、中東、オフショア、アジア諸国においてもプレゼンスは大きい。

世界金融危機の発生により、世界中の金融機関は対外与信残高を大きく削減した。09年末と08年末を比べると、危機発生後削減額が大きかったヨーロッパの銀行は引き続き信用削減を行っている一方で、アメリカの銀行の対外与信残高の回復が目立つ(第1-1-8図)。政府による救済や業界再編もあり、経営状況を急回復させているアメリカの銀行に比べ、景気の回復が遅れ、ギリシャを始めとする域内の信用問題による新たな不良債権発生等の可能性もあるヨーロッパの銀行の回復の鈍さがみられる。

第1-1-8図 B I S報告銀行の国・地域別対外与信残高の変化

(09年末・08年末との比較) :

ヨーロッパの銀行の対外与信の回復が遅れる一方でアメリカの銀行の与信は増加



(備考) 1. B I S (国際決済銀行) “Quarterly Review, March 2010”より作成。
2. データは「国際与信統計 (Consolidated Banking Statistics)」による。

⁵ 国際与信統計 (Consolidated Banking Statistics) の対外与信残高は、B I S報告銀行の国際間の資産データに基づいて作成されており、銀行の貸出の他に証券投資、デリバティブ関連与信、他の金融機関からの借入金に対する保証等も含まれる。また、本稿では、最終リスク・ベース統計 (Ultimate-Risk Basis) を用いており、これは、例えば、アメリカの銀行の在外支店による与信のリスクはアメリカの銀行に計上されるなど、与信の最終的なリスクの所在による分類である。なお、B I S報告銀行には、商業銀行のほか、貯蓄銀行、信用組合も含むが、投資銀行は含まない。

なお、アメリカの銀行の対外与信残高は、08年10～12月期から09年1～3月期にかけて急増しているが、これは08年9月にアメリカ政府が一部の投資銀行（ゴールドマン・サックスとモルガン・スタンレー）に金融持ち株会社となることを承認し⁶、当該金融機関は商業銀行業務を行うことができるようになったため、統計上商業銀行に分類される銀行の数が増加したことによる影響が大きい。また、その後も09年を通じてアメリカの銀行の対外与信残高は増加傾向にあったが、この背景には、国際与信業務を行う銀行は比較的大手金融機関が多いことも寄与していると考えられる。国内業務を中心に貸出残高を減少させている中小金融機関に比べて、大手金融機関は、経営状況が回復しており、ビジネスチャンスを求めて海外業務を拡大しているとみられる⁷。

5. リスク要因は山積

世界経済は、緩やかな回復基調が続くものと見込まれるが、景気の先行きには、高水準の失業率が続く雇用情勢や信用収縮の継続等の下押し圧力に加え、多くの下振れリスク要因が考えられる。

●ソブリン・リスクとコンテイジョン（伝染）

09年12月の主要格付け機関によるギリシャを始めとした国債の格付けの引下げをきっかけに、財政赤字が大きく実体経済の弱い南欧諸国を中心に国家（ソブリン）のリスクが注目されることとなり、ギリシャ等の国債のドイツ国債との利回りスプレッドが急拡大するなど、市場に不安が広がった。10年5月には、EUやIMFによりギリシャへの支援が実施されたが、市場の懸念が払拭されるには至っておらず、各国における公的債務増加に対する懸念の広がりや、ギリシャ等に対する貸出債権を多く持つ欧州諸国への影響等、この問題の更なる波及が懸念される。

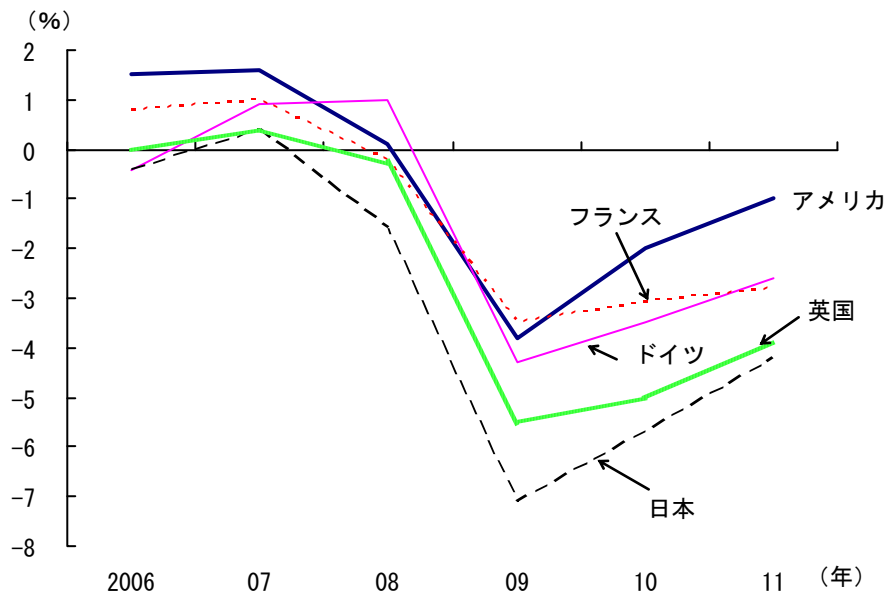
●大幅なGDPギャップによるデフレ圧力の存在

国際機関によれば、欧米等先進国において、各国が実施している財政政策及び金融政策を勘案しても、2011年においても大幅なGDPギャップは残るという試算がされている（第1-1-9図）。こうしたデフレ圧力の存在が景気回復に影響を及ぼすことが懸念される。

⁶ 同月、アメリカ政府は、ノンバンクのGMAC等に対しても金融持ち株会社設立を承認している。

⁷ なお、本統計は米ドル建てとなっており、09年を通じてのドル安基調がアメリカの銀行のドル建て資産額を押し上げた可能性があることなどに注意する必要がある。

第1-1-9図 IMFによるGDPギャップの試算



(備考) IMF “World Economic Outlook, April 2010” より作成。

●拙速な政策転換による景気回復の停滞

前述のように、各国では、危機対応として実施している金融・財政政策を平時のものへと転換していく動きが開始されている。特に、ソブリン・リスクが高まっている国では、財政再建に向けた取組が求められている。しかしながら、景気は持ち直し基調にあるとはいえ、自立的な回復には至っていないことから、政策転換のタイミングが時期尚早だった場合に現在の緩やかな景気回復が停滞する可能性も考えられる。

●低金利通貨を用いたキャリー・トレードによる世界的な過剰流動性

先進国における緩和的な金融政策が、先進国と比較して好調な新興国の成長見通しと結び付いて、新興国に資金流入をもたらしている。さらに、新興国では、一部で金融引締め動きが開始されており、相対的な高金利が更に低金利通貨を用いたキャリー・トレードを誘発し、資本流入に加速をかける可能性がある。こうした移動しやすい資金の大量な流入は、新興国におけるインフレや資産価格の上昇等をもたらし、金融システムの安定性を脅かす可能性も考えられる。

●拙速な金融規制強化による更なる信用収縮

今回の世界金融危機の発生を受けて、金融分野の規制・監督体制の再構築への動きが開始されている。例えば、バーゼル銀行監督委員会では、銀行の自己資本に関して質・量の増強が検討されている。また、アメリカでは、金融危機の重大な要因となっ

た金融機関の過度なリスク・テイクを抑制する目的で、金融機関の業務範囲と規模に新たな制限を設けることが検討されている（いわゆるボルカー・ルール、コラム1-7参照）。自己資本規制や業務範囲の制限等は、金融機関の信用創造機能の制限につながる可能性があるため、実体経済の動向を注視した上で慎重に導入されることが望ましい。仮に、実体経済の回復が不十分うちにこれらの金融規制強化を行った場合には、更なる信用収縮をもたらす可能性がある。

●雇用悪化を背景とした政治・社会の不安定化、保護主義の台頭

上述したとおり、欧米諸国では、失業率が高水準で推移しており、こうした状況が長期にわたって継続した場合、各国の政治・社会の不安定化をもたらし、保護主義の台頭につながる懸念がある。

6. 世界経済地図の地殻変動

●アジアをはじめとする新興国経済の成長

世界金融危機発生後、金融危機の震源地であった欧米諸国の景気回復が緩やかであるのに対し、アジア経済は他に先駆けて回復軌道に乗り、世界経済の中で存在感を増している（コラム1-2参照）。近年、アジアの多くの国では、欧米諸国を主要相手先とする輸出を成長の原動力としていたことから、世界金融危機発生後の欧米諸国の景気後退により実体経済に大きな影響を受けた。しかし、アジアでは、中国において大規模な景気刺激策による内需が景気回復を支えており、その他のアジア諸国においても、それぞれの国で実施された景気刺激策及び中国の内需拡大を受けた中国向け輸出の増加が、今回の危機からの景気回復をけん引している。これが、これまでの成長パターンから転換する契機となり、更に世界経済の中での地位を高めていく可能性がある。また、中南米やアフリカの一部の諸国は、近年の経済発展により注目を集めている（コラム1-3、1-4参照）。

●出口後の世界経済システムの設計：特に金融規制改革に向けた議論

今回の世界金融危機を受けて、金融危機を未然に防ぐためには、個々の金融機関の監督だけではなく、金融システム全体にかかわるリスクを監視するとの観点から政策運営に当たるべきとの議論が高まっており、金融分野の規制・監督体制の再構築に向けた動きが進展している。アメリカや欧州各国において議論が進むほか、国際的な枠組みの中においても金融規制の強化に向けた議論が高まっている。09年9月のG20金

融サミットでは、世界金融危機発生以前にみられた過度のリスク・テイクに戻ることは許されないとの問題意識の下で、マクロの健全性監督（マクロ・プルーデンス）の強化、当局による規制・監督範囲の拡大等、金融監督体制の強化について合意がなされた。こうした議論が今後具体化し、実施に移された場合には、今後の世界経済システムの変革につながっていく可能性がある。

●グローバル・リバランシング

今回の世界経済・金融危機の発生の背景には、金融部門に起因する様々な問題⁸に加え、マクロ経済の視点からは、2000年代に経常収支の不均衡が急拡大したことがあった。

経常収支の動向は、各国・地域間の資金フローを生み出して来た貯蓄投資バランスの変化と対応している。特に2000年代以降、アメリカ、EU諸国では、貯蓄不足が拡大し、一方、中国、その他アジア諸国・中東諸国では貯蓄過剰が拡大した。その間、アメリカの資本収支黒字が拡大しており、アジア・中東諸国の貯蓄過剰がアメリカの貯蓄不足を埋め合わせるという構図となっていた。

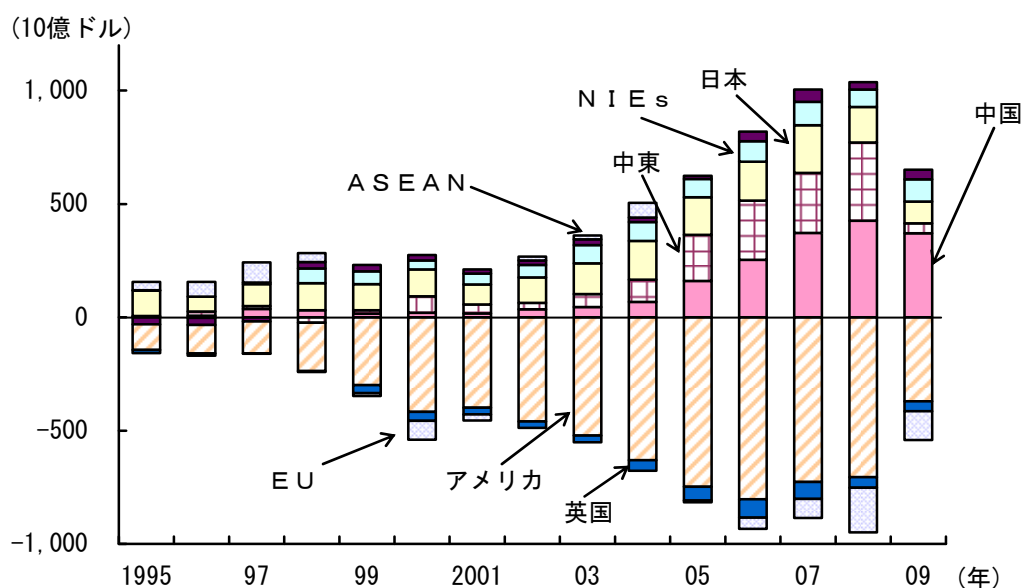
経常収支の不均衡は、投資・経済活動に振り向ける資金が不足している場合、他国からの借入れにより資金を調達し、投資収益により将来返済するという、異時点間の最適資源配分の行動の結果である。しかしながら、経常収支不均衡の背景にある投資活動に問題がある場合、例えば、ある国の資産バブルの発生等による非効率な投資の結果生じた不均衡の場合には、こうした非効率な経済活動が様々な悪影響をもたらすリスクがあることに注意が必要となってくる。03年以降急速に拡大し、危機の一因となったグローバル・インバランスは、その後どのような推移をたどっているであろうか。

09年については、経常収支不均衡は大幅に縮小したと見込まれる。グローバル・インバランスの規模を表す、経常収支黒字国と赤字国の経常収支の絶対値の合計額をみると、過去最大となった08年と比較すると、09年は6割程度に減少したとみられる。これまでの国際的な資金の流れが転換点を迎えた可能性がある。

また、国別にみると、経常収支黒字国のうち、中国は09年に前年比13%程度の減少幅にとどまったが、中東諸国は、原油価格の下落の影響もあり前年の8分の1以下に減少した。一方、経常収支赤字国のうちアメリカは、特に貿易収支赤字が減少したことなどにより、09年赤字額が前年の半分程度に縮小した（第1-1-10図）。

⁸ 具体的には、新しいビジネスモデルが急速に拡大していく中で、金融機関がそのリスクを適切に管理できず、信用バブルの発生につながったこと、そして、世界的な経常収支の不均衡により欧米の金融市場への資金流入が拡大し、過剰なリスク・テイクを助長したことなどが指摘されている（内閣府(2008)）。

第1-1-10図 各国・地域の経常収支の動向：
09年は経常収支不均衡が縮小



(備考)1. IMF “World Economic Outlook Database” より作成。
2. 09年はIMFによる見込み。
3. シンガポールはNIEs、ASEAN共に含まれる。

経常収支の構成要素の大部分を占める貿易収支の状況を見ると、08年のリーマン・ブラザーズ破たん直後から、英国・アメリカ等貿易赤字国は、内需が急減したため輸入がより大幅に減少し、赤字額が縮小する一方、日本・中国では、輸出の減少に比べ輸入がより小幅に減少するなど、貿易黒字国の黒字額も縮小したため、世界の貿易収支の不均衡は縮小している。ただし、09年半ば以降は、アメリカの内需の回復とともに貿易赤字額が拡大してきており、貿易収支の不均衡が再び拡大する兆しをみせている。

次に、世界的な投資資金の流れをみると、世界金融危機発生以前の07年10～12月期は、アメリカの旺盛な国内需要を背景とした資金需要に対し、各国が資金供給を行い（第1-1-11図（1））、また、アメリカから資金がヨーロッパやアジア・中東地域に還流するという循環が成り立っていた（第1-1-11図（2））。

世界金融危機発生後の08年10～12月期には、この流れは変化し、ヨーロッパからアメリカへの資金流入額は急激に流出に転じるとともに（第1-1-11図（1））、アメリカからヨーロッパへの資金流出額も急激に流入に転じるなど（第1-1-11図（2））、投資資金が自国へと戻るリパトリエーションの動きがみられた。一方、アジア、中東諸国からのアメリカへの資金流入の動きは、同年以降も続いている。特に中国からアメリカへの資金流入が顕著であり、米国債の保有等に向かったものと思われる。

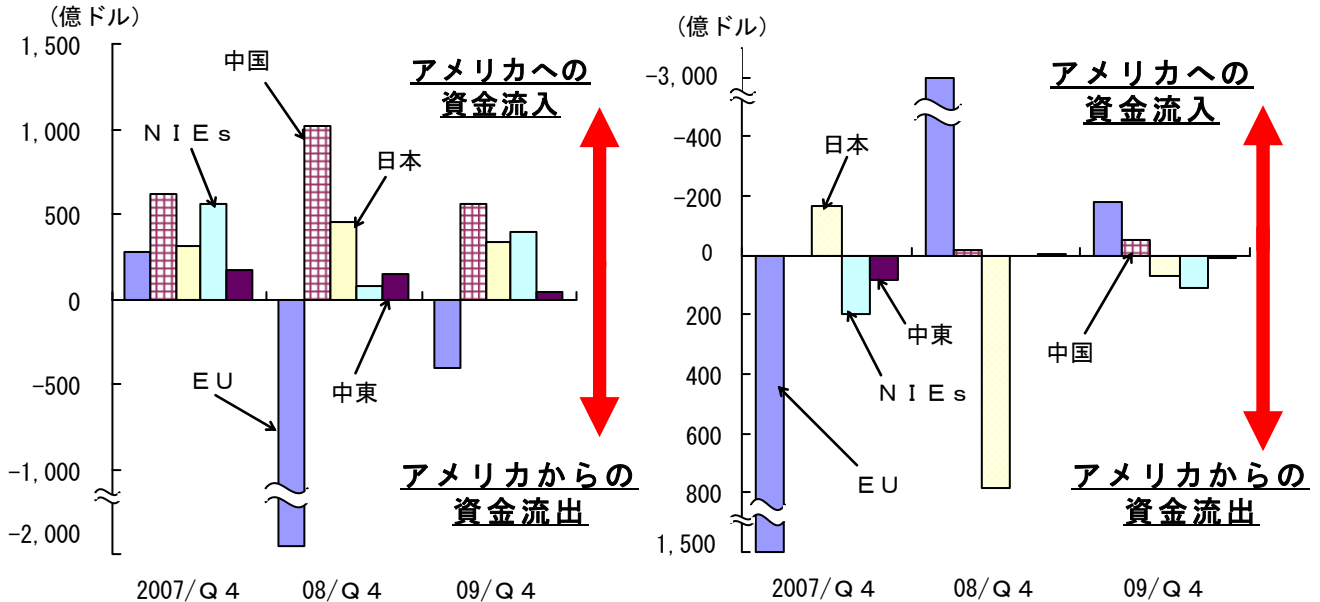
その後、09年10～12月期には、アメリカとヨーロッパの投資家のリパトリエーションの動きが急激に縮小している。このようにアメリカを中心とする国際資金フローは、世界金融危機発生以降、大幅に縮小しているが、アジア、中東諸国からアメリカへの資金流入、アメリカからアジアへの資金流入にみられるように、アメリカを中心とした資金の流れが復活する兆候もみられる。

第3章で述べるように、2010年以降の世界経済は緩やかな回復が続く可能性が高い。この結果、世界金融危機発生以降縮小していた経常収支不均衡が再び拡大する可能性もある。また、経常収支不均衡の拡大要因の一つである、アメリカの財政赤字については、財政再建に向けた取組が進展するなど、不均衡の是正に向けた動きもみられる。グローバル・リバランシングの流れが続くのか、それとも逆戻りするのか、今後の動きを注視する必要がある。なお、IMFは、G20の会合に基づき、「強固で継続可能かつ均衡ある成長のための枠組み」(MAP: Mutual Assessment Process)により、グローバル・リバランシングの進展状況について評価を行っている。

第1-1-11図 アメリカを中心とする国際資金フローの変化：

08年以降ヨーロッパからの投資資金は流出したが、アジア諸国からは引き続き流入している

(1) 各国投資家が米国内に保有する資産の増減 (2) アメリカ投資家が海外に保有する資産の増減



(備考) 1. アメリカ商務省より作成。
 2. アメリカの投資収支、07年10～12月期、08年10～12月期、09年10～12月期の比較。
 3. NIEsは、韓国、香港、台湾、シンガポールの4か国・地域。

コラム1-2 過去1000年間の世界経済におけるアジア

近年、世界経済におけるアジアの存在感が増している。しかし、これは、世界の歴史を振り返ったとき、新しい現象なのであろうか。

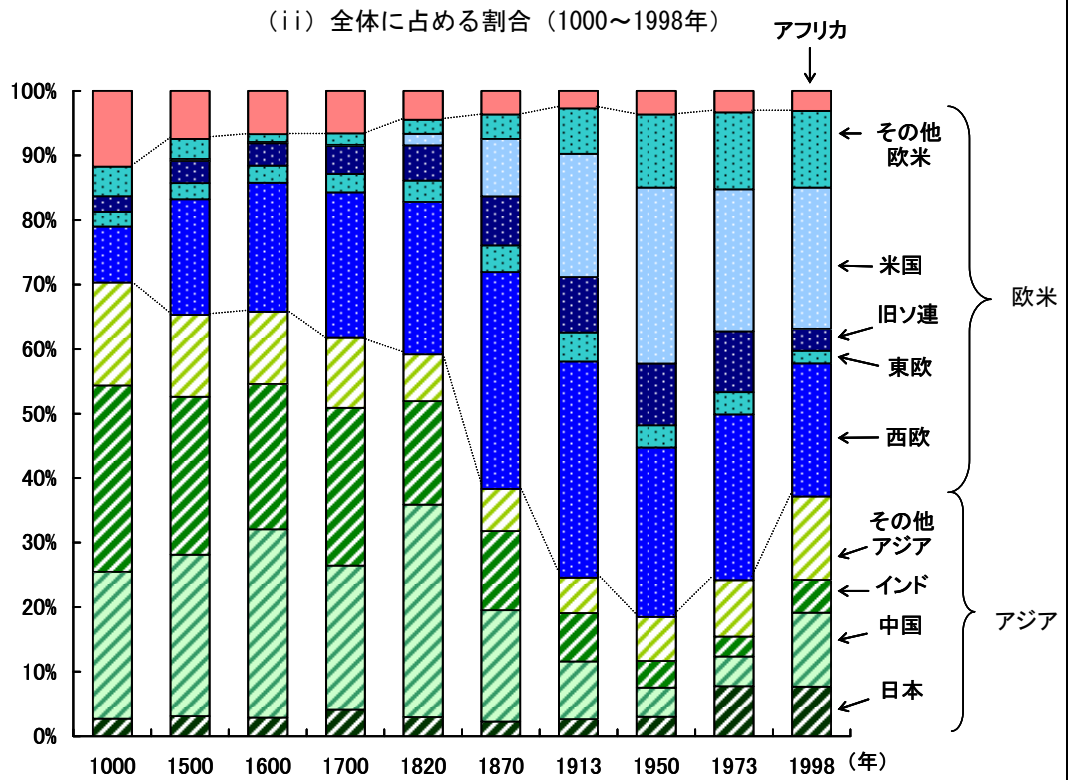
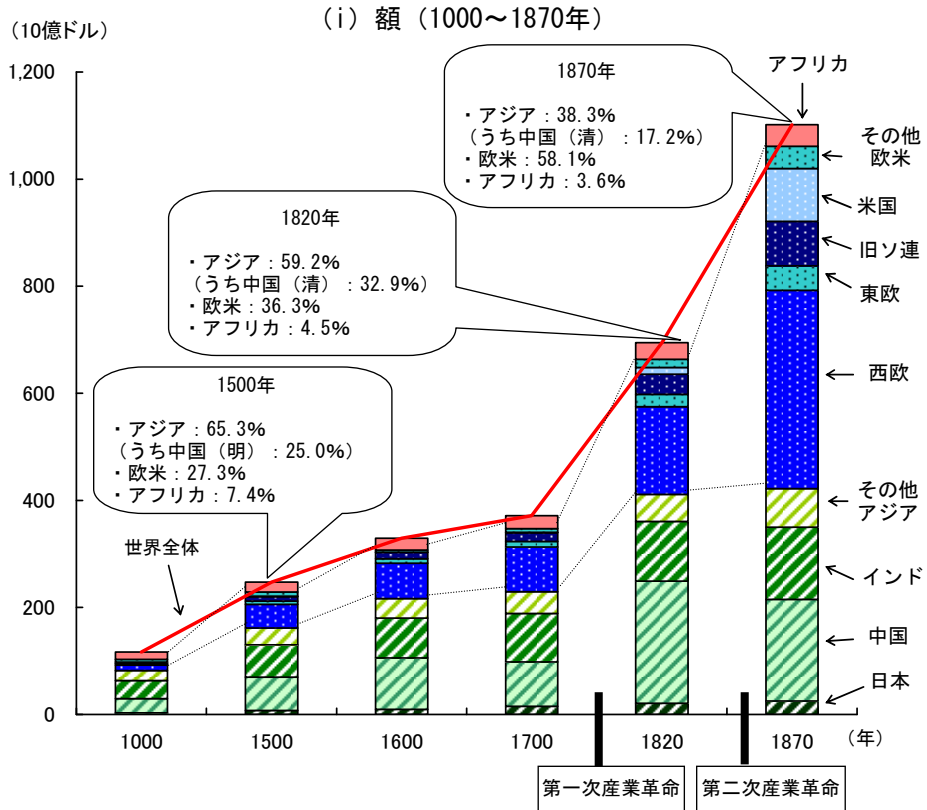
中国やインドは、四大文明発祥の地である。中国では、黄河文明が栄え、紀元前1600年頃には国家（殷）が成立した。インドでは、紀元前2600年頃にはインダス文明が形成されていた。その後、両地域とも、盛衰と分裂の歴史の変転を繰り返しながらも、世界の歴史の中で大国として独自の存在感を保ってきた。

OECDでは、人口や農業生産力等に関する記録を基に、紀元ゼロ年からの世界のGDPを推計している^(注)。例えば、紀元1000年時点では、中国とインド、日本その他のアジア地域のGDPは、世界の約70%を占め（図）、その後も60～65%の規模を保っていた。18世紀後半に、英国で第一次産業革命が始まったが、19世紀初めの時点（1820年）においても、中国（清）、インド（ムガル帝国）を含めアジア経済が世界に占める割合は約6割であった。しかし、その後、19世紀に産業革命が欧州全域やアメリカ大陸に拡大し、技術革新により欧米が経済成長を遂げていく中で、アジア経済が世界に占める割合は急速に低下し、1950年には2割弱となった。

現在、中国は1978年から始まった改革開放と1990年代からの加速を契機に、また、インドは1990年代の経済自由化を契機として、両国とも外国からの直接投資等を通じて技術が伝播し、急速に工業化が進んでいる。その過程で、両国が世界経済の中で再びその存在感を増しているが、長い歴史を振り返れば、初めてのことでないのである。中国やインドは、「新興」経済（emerging economies）として分類されることも多いが、これは、産業革命後200年ほどの文脈であり、本来は「再び存在感を増す」あるいは「再び勃興する」経済（re-emerging economies）と呼ぶべきかもしれない。

(注) OECD (2001) “The World Economy: A Millennial Perspective”

図 世界のGDPの推移

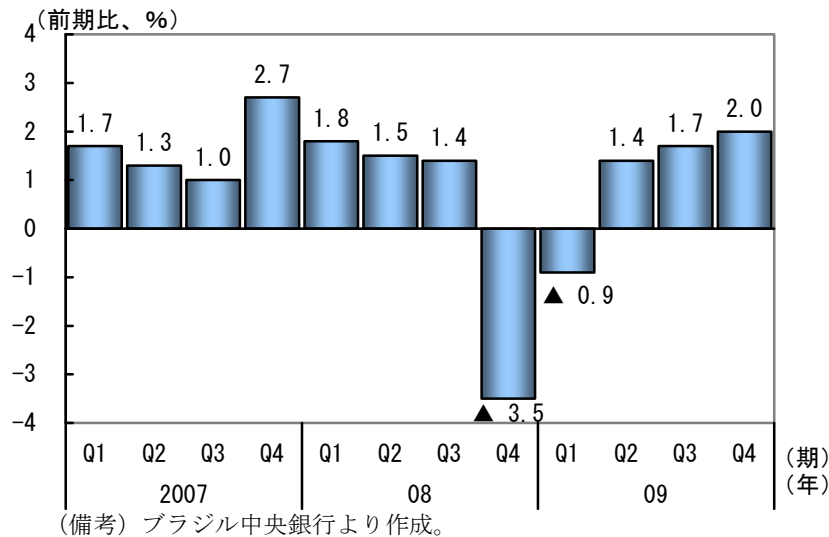


(備考) OECD "The World Economy: A Millennial Perspective (2001)" より作成。

コラム1-3 ブラジルの自動車産業の成長と新技術

2014年のサッカー・ワールドカップと2016年のリオデジャネイロ・オリンピックという世界的な二大イベントの開催を控えたブラジルは、今後高い経済成長が見込まれる国としても注目を集めている。経済成長率は、世界金融危機の影響を受け、08年末から2四半期にわたって前期比マイナスとなっていたが、利下げ等の金融緩和策、減税等の景気刺激策の政策効果もあって、設備投資と個人消費を中心に回復し、09年4～6月期以降再びプラス成長に戻っている（図1）。10年に入ってから、景気の回復はより鮮明となり、消費者物価上昇率にも上昇がみられることから、4月28日、中央銀行は利上げに踏み切った。

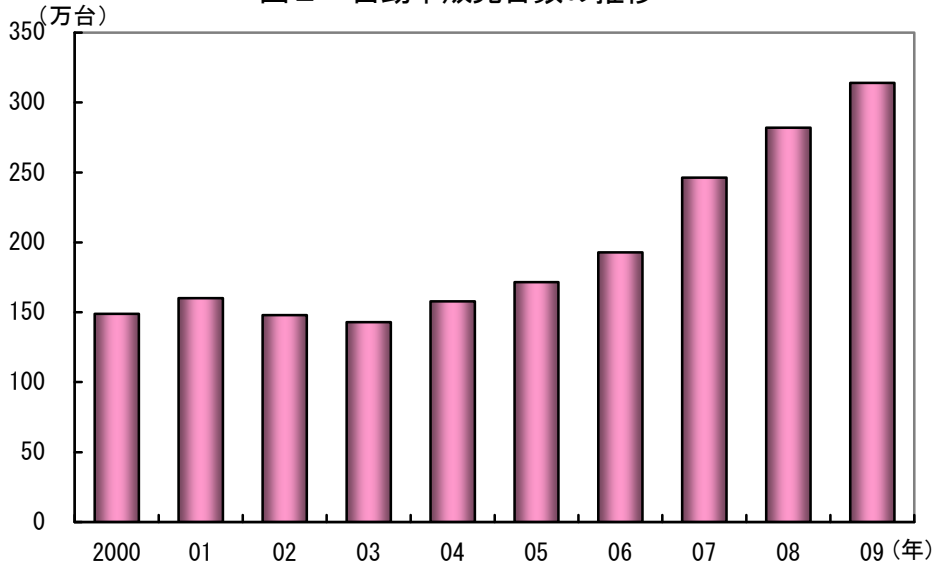
図1 実質GDP成長率の推移



ブラジルの新たな成長分野として注目を集めているのが自動車市場である。リーマン・ショック発生後の08年11月には、自動車月間販売台数がそれ以前のピーク（同年7月）の6割程度の水準に落ち込んだが、自動車購入時にかかる工業製品税（IPI）に対する減税の実施や^(注1)、利下げによる自動車ローン金利の低下等を受けて、09年前半にはリーマン・ショック前の水準を回復した。09年のブラジル国内の自動車販売台数（新車登録台数）は前年比11.4%増の314万台となり、初の300万台突破と過去最高の水準となった（図2）。特に、国内自動車販売の大部分を占める乗用車が前年比12.6%の伸びとなっており、減税措置や利下げが自動車の購入促進に大きく寄与したことがうかがえる。また、乗用車販売を製造業者別にみると、1位はフォルクスワーゲン、以下、フィ

アット、GM、フォードと続く（図3）。

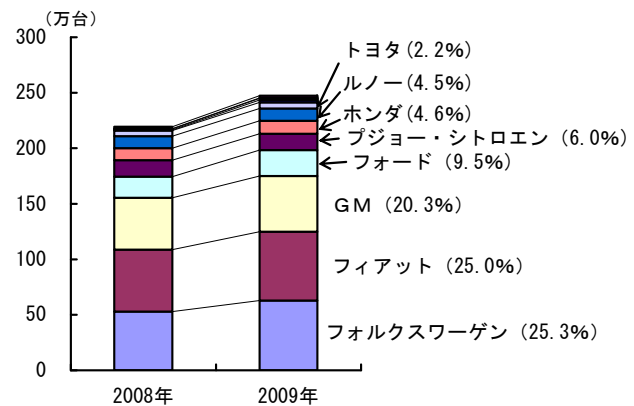
図2 自動車販売台数の推移



(備考) ANFAVEA (ブラジル自動車製造業者協会) より作成。

図3 国内乗用車販売における各製造業者のシェア

販売台数 (万台)	2008年	2009年	シェア
フォルクスワーゲン	52.7	62.8	25.3%
フィアット	55.8	61.9	25.0%
GM	46.8	50.2	20.3%
フォード	19.2	23.5	9.5%
プジョー・シトロエン	14.6	14.7	6.0%
ホンダ	11.0	11.5	4.6%
ルノー	10.9	11.2	4.5%
トヨタ	4.9	5.5	2.2%
現代 (ヒュンダイ)	0.5	2.1	0.8%
日産	1.0	1.6	0.6%
メルセデスベンツ	0.3	0.5	0.2%
その他	1.5	1.9	0.8%
全体	220	248	

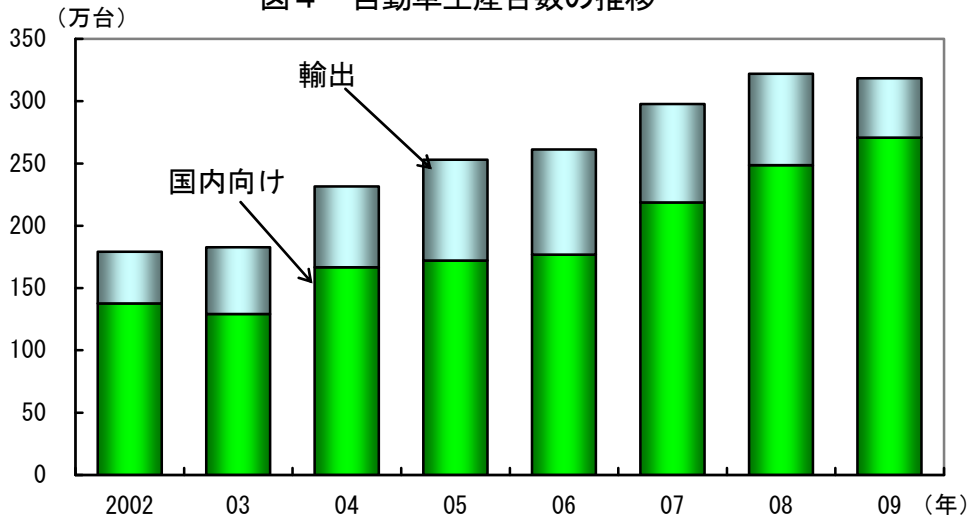


(備考) 1. シェアは2009年の販売台数全体に占める割合

2. フィアットはアルファロメオ、フォルクスワーゲンはアウディ、トヨタはレクサスを含む。

一方、自動車生産の動向をみると、08年後半には景気の後退を受けて大幅に生産が減少したものの、好調な国内の自動車販売にけん引され急速に回復している。この結果、09年の年間生産台数は過去最高であった前年(322万台)よりもやや減少したものの、318万台と高い水準を維持した(図4)。また、ブラジル中央銀行のインフレーション・レポートによれば、10年の個人消費は引き続き堅調な伸びが予想されている(注2)。こうしたことから、自動車製造各社では自動車市場の更なる成長を見込んでおり、生産拡張のための投資計画を発表している。

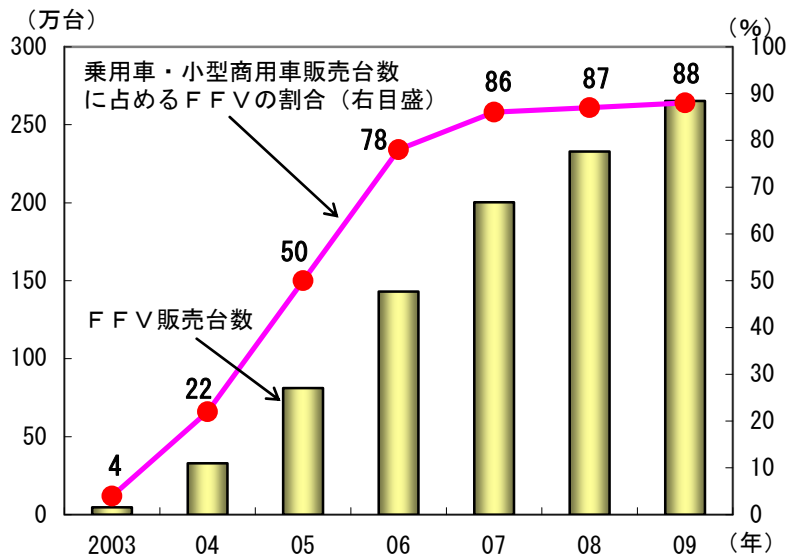
図4 自動車生産台数の推移



(備考) 1. ANFAVEA (ブラジル自動車製造業者協会) より作成。
2. 乗用車と小型商業車の合計台数。

また、ブラジルの自動車産業の特徴として、FFV (Flexible Fuel Vehicle : フレックス燃料車) が普及しているという点に注目したい。FFVとは、ガソリンでもエタノール (バイオ燃料) でも、またその両方をどのような比率で混合しても走行可能な自動車のことであり、エタノール原料となるさとうきびの豊富な生産を背景に、ブラジルでは近年急速に普及している (図5)。

図5 国内自動車販売におけるFFVの割合



(備考) 1. ANFAVEA (ブラジル自動車製造業者協会) より作成。
2. 乗用車・小型商用車の年間販売台数に占めるFFVの割合。

新燃料の導入に関しては、70年代のオイルショックを契機に一部の国においてガソリンとエタノールの混合燃料の利用が政策的に進められてきたが、その普及は限定的であ

った。しかし、近年の環境意識の高まりや原油価格の高騰を受けてバイオ燃料が見直されており、アメリカをはじめ日本やヨーロッパでもその導入に向けた動きが広がりつつある。現在、環境問題に対応した自動車開発においては、ハイブリッド車や電気自動車関連の開発が世界の主流となっているが、一部の国ではバイオ燃料の原料となる農作物等の生産に強みがあり、こうした国々においてはF F Vが普及するという可能性もある。特にブラジルはさとうきびの生産量が世界一であり、F F V技術はブラジル発のグローバル・スタンダードとなる可能性があると言われている。

ブラジル経済の今後の見通しについて、ブラジル中央銀行のエコノミストへのアンケート調査では、10年のGDP成長率は6%程度を予想しており、ブラジル経済は回復から更なる拡大過程へと移行するとしている。現在、自動車の普及状況は「国民7人に対し1台」とされているが^(注3)、経済成長に伴う所得の向上により、国民の自動車保有の更なる拡大が見込まれる。自動車産業はブラジルのGDPの5%以上を占め^(注4)、その成長が経済全体に与える影響も大きい。

(注1) 例えば、1,000cc以下の小型車にかかるIPIを通常の7%から0%へ引き下げる措置等。

また、減税期間は、当初08年12月12日から09年3月末までであったが、その後2度延長され、09年9月末までとされた。F F Vに対しては更に期間が延長され10年3月末までとされた。

(注2) ブラジル中央銀行 (Banco Central Do Brasil) “Inflation Report” (2009年12月22日)

10年の家計消費は前年比6.1%増を予想している。

(注3) 日本自動車工業会「世界自動車統計年報 2010」によると、2008年のブラジルの自動車保有台数は2,748万台ほどであり、これは同年の人口の1億9400万人 (外務省) の7人に1台にあたる。

(注4) ANFAVEA (ブラジル自動車製造業者協会) より。

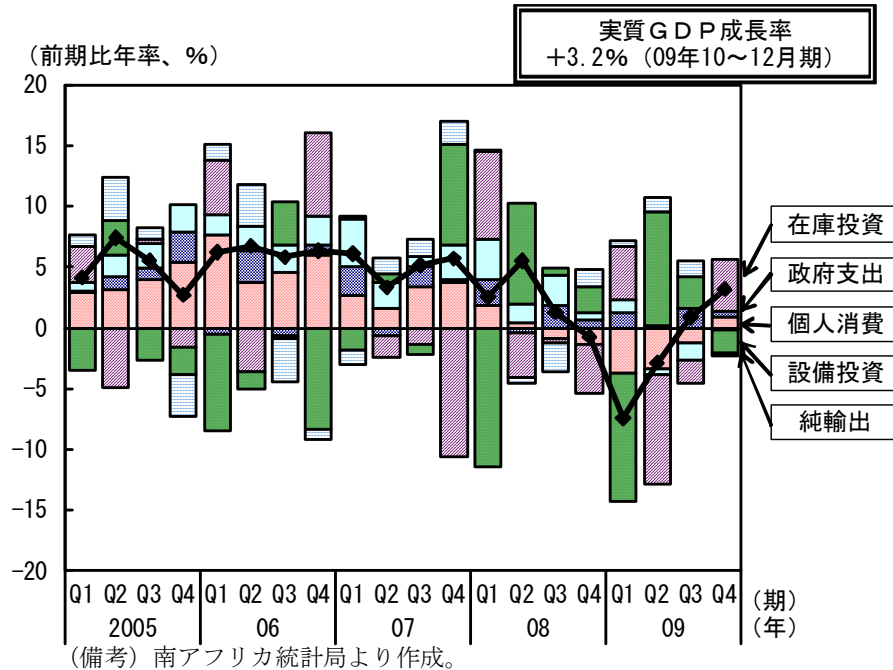
コラム1-4 南アフリカ：低迷が続く個人消費

2010年6月にサッカーのワールド・カップの開催をし、金や数多くのレアメタルの産出国としても注目されている南アフリカは、1990年代半ば以降、個人消費の拡大をベースに安定的な経済成長を遂げている。特に、2000年～07年にかけて実質GDP成長率が年平均5%程度となり、BRICsに続く成長地域と称されるVISTA (ベトナム、インドネシア、南アフリカ、トルコ、アルゼンチン) にも名を連ねるなど、今後の一層の成長に期待が高まっている。

その後、世界金融危機の影響等から実質GDP成長率は08年10～12月期以降マイナス成長が続いていたが、09年7～9月期に4四半期ぶりにプラス成長に戻り、09年10～12月期には前期比年率3.2%増となった (図1)。ただし、内訳をみると、在庫投資

が同4.2%ポイントとプラスに大きく寄与する一方、GDPの6割強を占める個人消費は6四半期ぶりにプラスの伸びとなったものの、同0.9%ポイントの寄与にとどまるなど、力強さに欠ける状況となっている。

図1 実質GDP成長率：個人消費は回復に遅れ



個人消費が低迷を続ける要因として、雇用・所得環境の悪化と高水準の物価上昇率が挙げられる。失業率は、02年の30.4%から08年10~12月期には21.9%まで低下したが、その後再び上昇し、10年1~3月期の失業率は25.2%となっている(図2)。厳しい雇用環境を背景に所得の伸びも大幅に縮小しており、名目雇用者報酬は二けたの伸びが続いていた状況から、09年には7%台へと伸び幅が低下している(図3)。一方、消費者物価指数は、08年7~9月期に前年同期比12.4%とピークを付けた後、上昇幅は縮小傾向にあるものの、依然として南アフリカ準備銀行のインフレ目標値(3~6%)の上限近傍の高い水準で推移している(図4)。このため、実質雇用者報酬で見ると、03~07年にかけては、前年同期比で6%以上の伸びとなっていたが、08年以降は1~2%に伸び幅が大幅に低下しており、消費の増加を抑制している。

図2 失業率の推移：上昇傾向

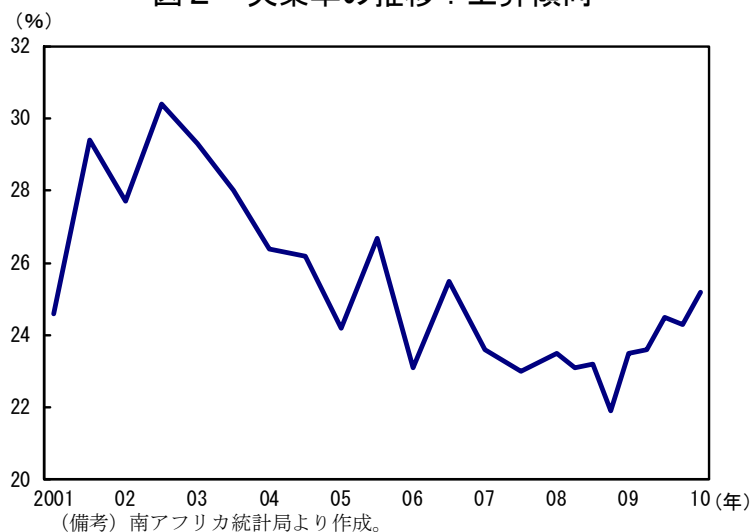


図3 雇員報酬の推移：実質雇員報酬の伸び率は低下後やや持ち直し

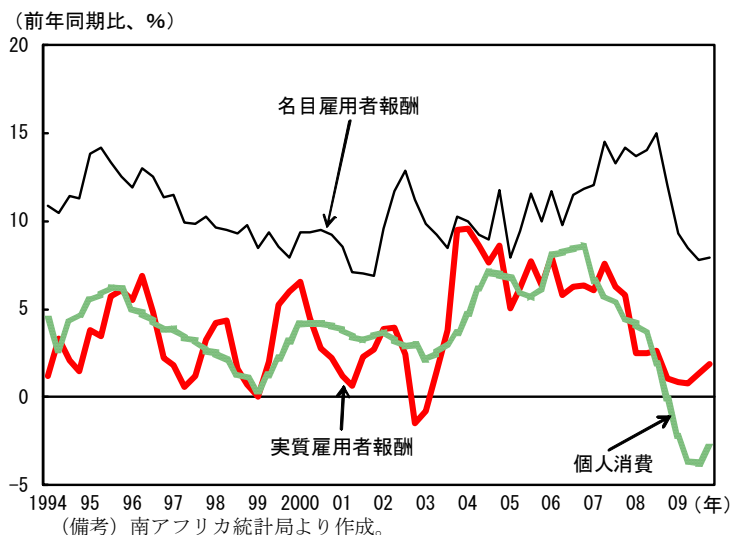
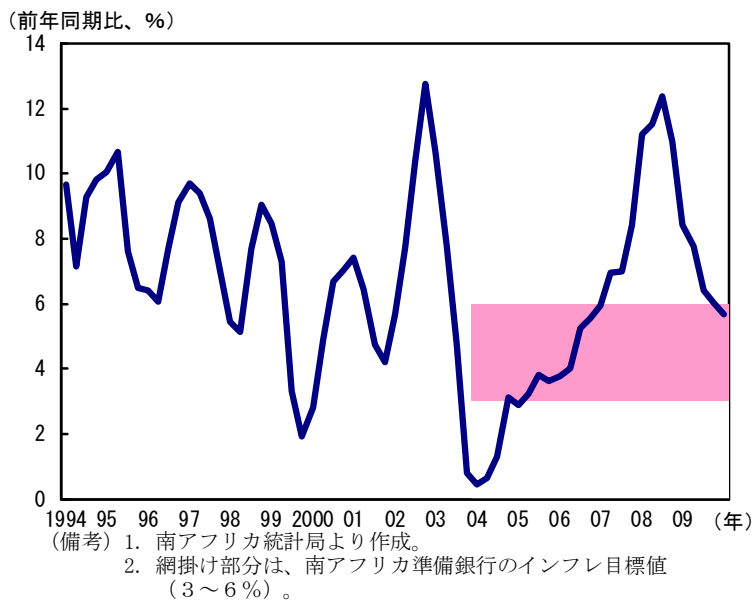
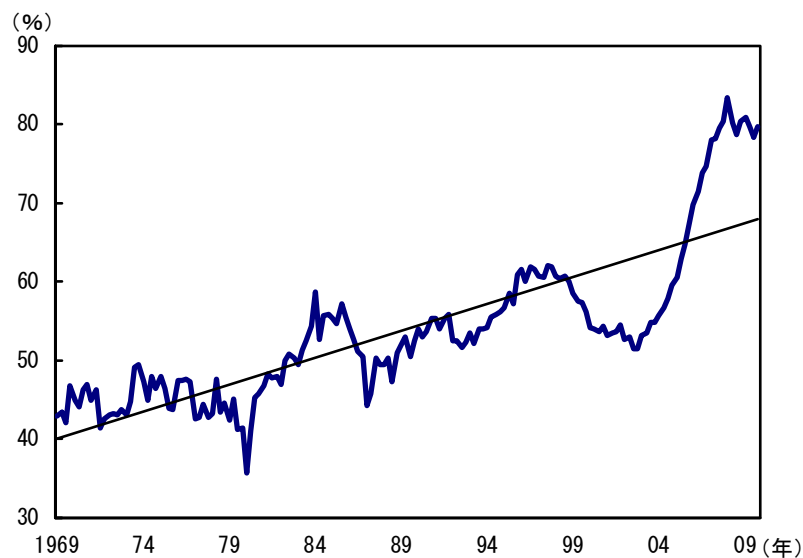


図4 消費者物価指数：上昇幅は縮小しているが、依然として高水準



また、金融機関による家計への貸出余地が縮小している可能性がある。可処分所得に対する家計の負債の割合をみると、02年を底に08年にかけて急上昇し、その後も長期的な傾向線を大きく上回る高い水準で推移している（図5）。このため、金融機関は家計等民間部門に対する貸出を慎重に行うようになり、結果として消費の下押し圧力が増した可能性がある。

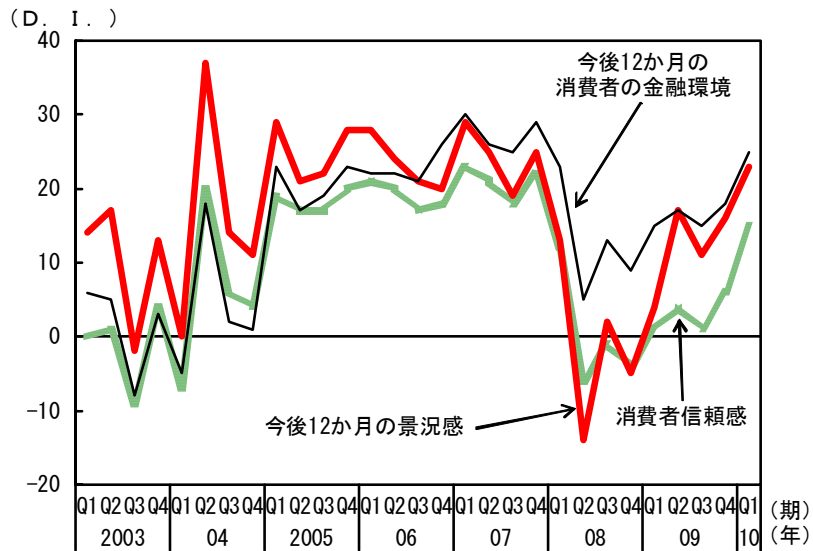
図5 家計部門の負債の可処分所得比：高水準で推移



(備考) 1. 南アフリカ準備銀行より作成。
2. 傾向線は1969年～2009年の数値を基に作成。

南アフリカ準備銀行は利下げをしても先行きの消費者物価上昇率がインフレ目標値内で落ち着くとの見通しを基に、10年3月25日に政策金利を7%から6.5%に引き下げた。声明では「家計における消費支出の改善は緩やかなペースで続くと見込まれる。」としている。消費者マインド指数によると、消費者物価上昇率の縮小等を背景に、今後12か月の景況感見通しは改善方向にあることに加え、消費者に対する金融環境も改善することが見込まれるなど、センチメントの回復が続いている点はプラスである。しかし、実質雇用者報酬の伸びが依然として低水準にあり、負債額は可処分所得に対して高水準が続いていることから、民間消費が持続的な拡大トレンドに戻るかどうか注視する必要がある（図6）。

図6 消費者マインド：最悪期を脱して改善



(備考) 1. 南アフリカ経済調査局より作成。
 2. 消費者信頼感指数は、今後12か月の景況感、消費者の金融環境、現在耐久財を購入する時期かどうかの3項目で構成される。
 3. 0を上回るとマインドは強いとされている。