

を確認するため、2008年7-9月期を100としたGDPや主な需要項目の指数の推移を主要先進国・地域と比較してみよう。実質GDPの推移を見ると、リーマンショック後の日本の実質GDPの落ち込み幅は主要先進国・地域と比べて最も大きかった（第1-1-4図（1））。経済対策の効果³もあってその後の持ち直しテンポは速く、2010年7-9月期には主要先進国・地域で最も高い水準に回復した。しかし、その後は大震災の影響や2012年年央以降の景気の弱い動きを受けて、アメリカやドイツより低い水準にある。2013年に景気が持ち直しに転じたことでリーマンショック前の水準を回復した。

一方、名目GDPの推移を見ると、日本以外の主要先進国・地域はリーマンショック前の水準を回復している。これに対し、日本の名目GDPは、再びデフレ状況に陥る中で横ばい圏内で推移しており、リーマンショック前を約4%下回る水準にとどまっている（第1-1-4図（2）⁴）。

●底堅い個人消費と弱い輸出が日本の特徴、設備投資の弱さは主要先進国・地域で共通

主要先進国・地域と比較すると日本の個人消費の底堅さが際立っている（第1-1-4図（3））。個人消費は、エコカー補助金や家電エコポイントなどの政策効果を背景にリーマンショック後の回復テンポは主要先進国・地域と比較して最も速く、大震災の影響で一時的に落ち込んだ後も、2012年1-3月期まで急速に回復した。その後は、政策効果のはく落などから弱い動きとなったものの、2013年に入って持ち直し、アメリカをやや上回る水準となっている。

一方、輸出は他の主要先進国・地域と比べて極端に弱い（第1-1-4図（4））。リーマンショックの影響で急減⁵し、その後、2010年4-6月期まで急速に持ち直したものの、それ以降は緩やかな増加にとどまった。その背景には、円高とデフレの悪循環の懸念もあって、いわゆる産業空洞化が進んだことや大震災、タイの洪水の一時的な影響による下押しがあったと考えられる。2012年年央以降は欧州政府債務危機を背景に世界景気が減速する中で、2四半期連続で大幅に減少した。この結果、主要先進国・地域の輸出がいずれもリーマンショック前の水準を上回っているのに対し、日本の輸出はリーマンショック前の9割以下の水準にとどまっている。日本の輸入は、2011年4-6月期まで他の主要先進国・地域と比べて緩やかなペースで増加した（第1-1-4図（5））。その後は原子力発電所の停止に伴う鉱物性燃料の輸入増加などを背景に、2012年4-6月期まで増加テンポが高まったものの、2012年7-9月期以降は横ばい圏内の動きとなっている。

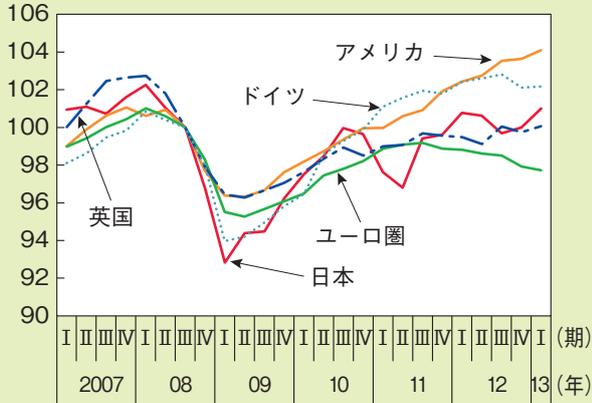
注 (3) 2008年8月から2009年4月まで4度にわたる経済対策（国費計：25兆円程度）が策定された。その概要については内閣府（2009）p.75を参照。
 (4) 月例経済報告においては、2009年11月からデフレ状況にあると判断している。物価の動向については第1章第2節を参照。
 (5) リーマンショック後に日本の輸出が急減した理由として、内閣府（2009）は、輸出相手国の内需の落ち込みが大きかったこと、日本の代表的な輸出品目である自動車、IT部品に対する需要が世界的に減少したことなどを指摘している。

第1-1-4図 主要先進国・地域とのGDPの比較

底堅い個人消費と弱い輸出が日本の特徴、設備投資の弱さは主要先進国・地域で共通

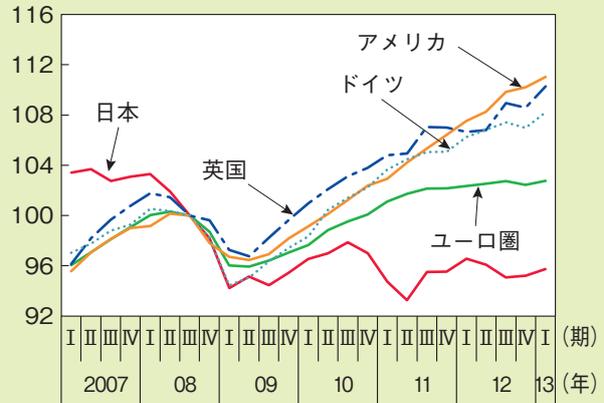
(1) 実質GDP

(2008年Ⅲ期=100)



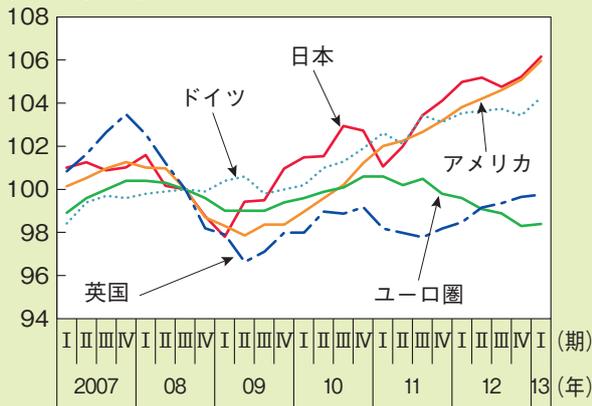
(2) 名目GDP

(2008年Ⅲ期=100)



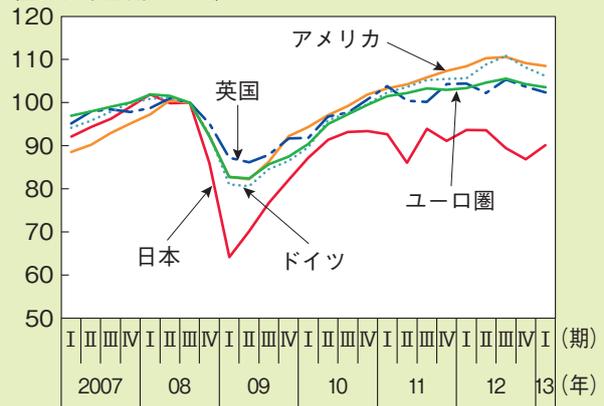
(3) 個人消費

(2008年Ⅲ期=100)



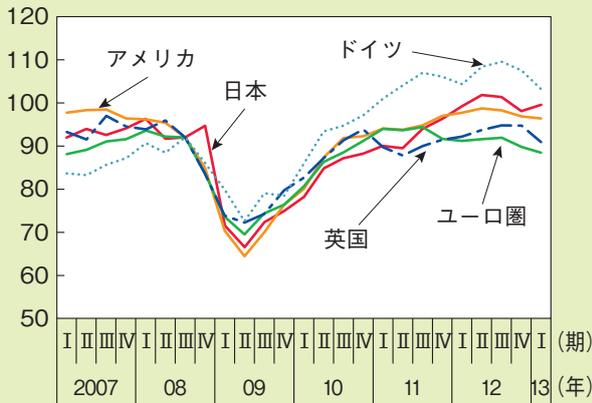
(4) 輸出

(2008年Ⅲ期=100)



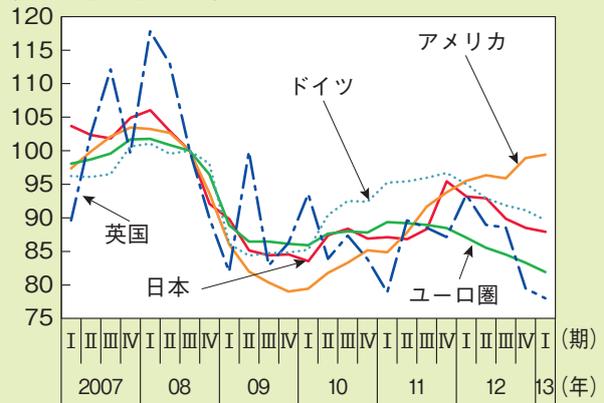
(5) 輸入

(2008年Ⅲ期=100)



(6) 設備投資

(2008年Ⅲ期=100)



(備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、OECD.Stat、Eurostat、各国統計により作成。
2. (6)のユーロ圏、ドイツは非居住用投資。

設備投資の弱さは主要先進国・地域で共通しており、いずれもリーマンショック前の水準を

回復していない（第1-1-4図（6））⁶。特に、ユーロ圏では欧州政府債務危機による需要減退や信用収縮などを背景に弱い動きが続いている。日本の設備投資は2011年10-12月期に大幅増となった後は減少基調となり、回復率は英国、ユーロ圏の次に低い。

（2）世界経済の中長期的な変化

リーマンショック以降、世界経済は企業部門や金融部門でのリスクに対する慎重姿勢の強まり、主要先進国・地域で進む財政緊縮などの中長期的な変化を経験している。こうした変化はリーマンショック後の我が国経済の動向に影響し、今後の基調にも一定の影響を及ぼすと考えられる。以下では、こうした世界経済の中長期的な変化について整理する。

●主要先進国・地域の企業部門や金融部門で強まるリスクに対する慎重姿勢

主要先進国・地域の企業部門や金融部門では、リーマンショック前と比べてリスクに対する慎重な姿勢が強まっている。設備投資を行い、雇用期間の定めのない雇用者を雇用することは、企業部門のリスクに対する姿勢と密接な関係があると考えられる。先に見た主要先進国・地域の設備投資が総じて低迷している状況は、企業部門がリスクをとることに慎重であることの表れといえる（前掲第1-1-4図（6））。また、テンポラリー労働者の割合を見ると、リーマンショック前の水準を下回る国はほとんどなく、企業部門のリスクに対する慎重姿勢は雇用の面からもうかがえる（第1-1-5図（1））。

金融部門でもリーマンショック以降、リスクに対する慎重姿勢が強まっている。主要先進国・地域の金融機関のレバレッジの推移を見ると、リーマンショック後、全ての国・地域で低下している。英国やアメリカでは、リーマンショック前の信用バブルで高くなりすぎたレバレッジが正常化する過程にあることもあって、レバレッジの低下が著しい。一方、日本では、資金需要の低迷などを背景に、主要行のレバレッジが大きく低下している（第1-1-5図（2））。

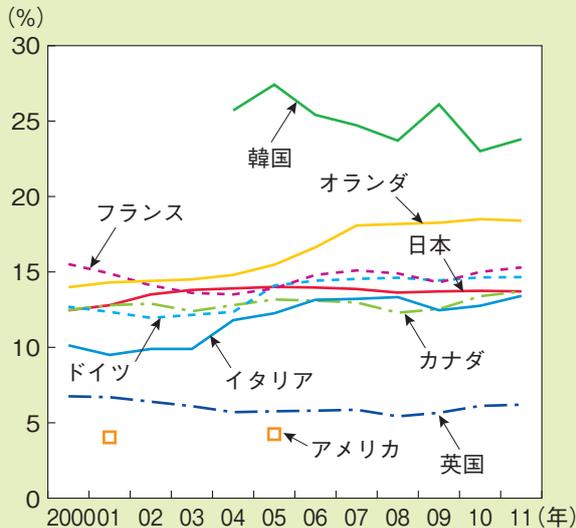
欧米の金融部門が信用バブル崩壊後のデレバレッジの過程にあるのに対し、日本の金融システムはバブル崩壊後の長期にわたる取組もあって相対的に安定している。バーゼルⅢ⁷の国際的な導入（コラム1-1）など規制強化の動きが進む一方、金融市場ではテールリスクがほぼなくなり、市場環境は好転しつつある。こうした状況と内外の景気の持ち直しに伴う資金需要の回復は、日本の金融部門にとってこれまでにない成長の好機となっている⁸。

注 (6) 主要先進国・地域やアジアNIEs諸国と日本の設備投資の比較の詳細については、宮嶋（2013）を参照。
(7) バーゼルⅢの詳細については、内閣府（2012）p.270を参照。
(8) 日本の金融部門に見られる明るい兆しと今後の課題については第3章第2節で検討する。

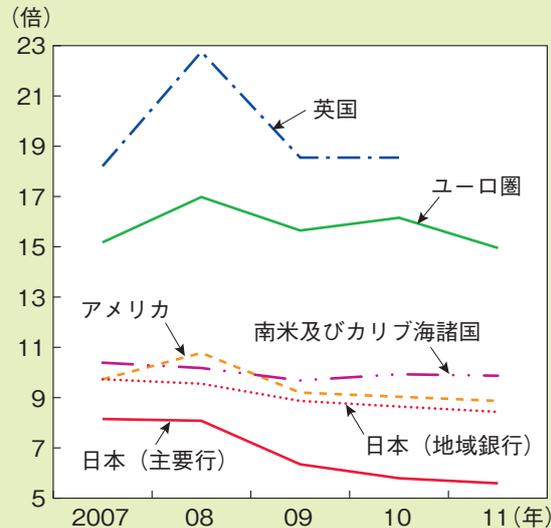
第1-1-5図 主要先進国・地域におけるリスクに対する姿勢

主要先進国・地域の企業部門や金融部門で強まるリスクに対する慎重姿勢

(1) テンポラリー労働者の割合



(2) 金融機関のレバレッジの推移



(備考) 1. OECD database、World Bank “World Development Indicators”、金融庁「主要行等の平成24年3月期決算状況【単体】」、「地域銀行の平成24年3月期決算の概要」により作成。
 2. 日本のテンポラリー労働者は、労働力調査ベースの非農林業雇用者で臨時・日雇を含む。
 3. テンポラリー労働者の定義は各国で異なるため、一概に水準の比較はできないことに留意が必要。
 4. レバレッジ=1/自己資本比率として算出。
 5. レバレッジは日本のみ年度ベース、日本以外は暦年ベース。

●日本以外の主要先進国・地域で進む財政緊縮

2010年以降、財政緊縮が急速に進んでいる点は日本以外の主要先進国・地域で共通している⁹。リーマンショック後、金融危機への対応や景気後退による税収の減少により財政赤字が大幅に拡大した。こうした財政赤字の拡大に歯止めをかけ、財政の持続可能性を確保するため、2010年以降、日本を除く主要先進国・地域は財政健全化に向けて一斉に大幅な財政緊縮へと転じた。財政収支の推移を見ると、その赤字幅はいずれも縮小傾向にある（第1-1-6図(1)、後掲第1-3-15図）。ただし、景気の回復テンポが緩やかなものとなる中で、税収の回復が小幅にとどまっていることなどから、黒字に転じた国はない。日本を除く主要先進国・地域において、歳出削減を中心とした緊縮的な財政スタンスが続いたことは、日本の輸出の弱さと個人消費の相対的な強さの一つの要因となった可能性がある¹⁰。

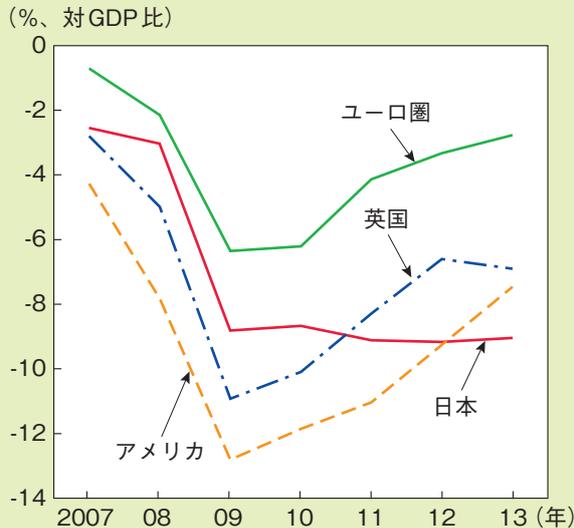
こうした状況を受けて、政府債務残高が高水準に達する国が増えている（第1-1-6図(2)）。政府債務残高が大きい国では経済成長率が低下する傾向にあるとの研究もある¹¹。長期

注 (9) 先進国・地域のリーマンショック前後の財政状況の国際比較の詳細については、第1章第3節を参照。
 (10) 緊縮財政の影響もあって主要輸出相手国の景気の持ち直しが緩やかなものにとどまったことから、所得要因による輸出の押し上げ効果は限定的なものとなった。また、主要先進国・地域の個人消費が財政緊縮の影響などから緩やかな回復にとどまった一方、日本の個人消費は、家電エコポイントなどの政策効果で押し上げられた結果、これらの国・地域と比べて底固く推移したと考えられる。
 (11) 例えば、IMF (2012) を参照。ただし、IMF (2012) では政府債務残高と経済成長の関係について因果関係の検証は行っておらず、また、経済成長が大幅に低下する特定の政府債務残高の水準は観察できないとしている。

第1-1-6図 主要先進国・地域の財政状況

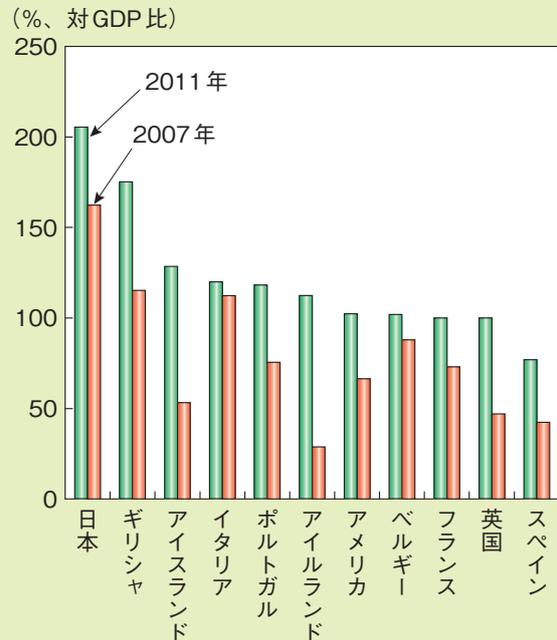
日本以外の主要先進国・地域で進む財政緊縮

(1) 財政収支の推移



- (備考) 1. OECD “Economic Outlook No. 92” により作成。2012年以降は見通し。
 2. 数値は一般政府ベース。ただし、日本及びアメリカは社会保障基金を除いた値。
 3. 日本の財政収支については、単年度限りの特殊要因として、財政投融资特別会計財政融資資金勘定等から国債整理基金特別会計又は一般会計への繰り入れ等（2007年から2013年）、一般会計による日本高速道路保有・債務返済機構からの継承債務分（2009年）、鉄道建設・運輸施設整備支援機構から一般会計への国庫納付及び外為特会から一般会計への繰り入れ（2011年）を除いている。

(2) 公的債務残高の状況



- (備考) 1. OECD “Economic Outlook No. 92” により作成。
 2. 数値は一般政府ベース。

金利が名目GDP成長率を一定期間上回る可能性がある中で財政の持続可能性を確保するため、主要先進国・地域の財政緊縮は今後も一定期間続く可能性が高い¹²。こうした状況下で、先進国・地域では、特に大幅な金融緩和が行われている。このことが相対的に財政制約が少なく、金融緩和余地の大きい新興国の存在感の拡大につながっていると考えられる。

●新興国の消費市場としての重要性の高まり

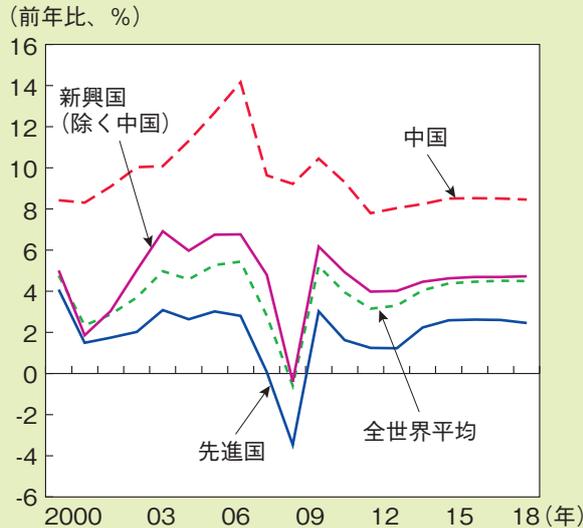
主要先進国・地域は、企業部門・金融部門で強まるリスクに対する慎重姿勢、財政緊縮、家計のバランスシート調整などの影響から、総じて低い成長率にとどまっている。これに対し、新興国は海外からの旺盛な資本流入や人口の堅調な増加などを背景にリーマンショック後の世界経済の回復をけん引している（第1-1-7図（1））。新興国が世界経済の成長をけん引する構図は2000年代初頭から続いているものの、リーマンショック後は特に消費市場としての重

注 (12) IMF（2012）は、これまで政府債務残高が100%を超えた国では、政府債務残高の対GDP比（中央値）の低下幅は15年経過しても10%程度にとどまるとしている。

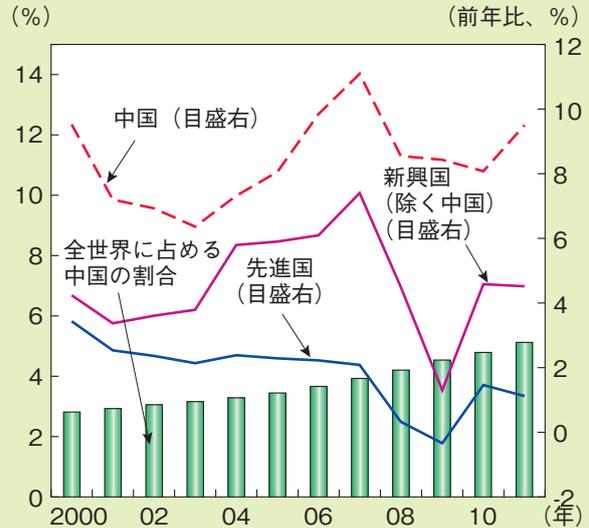
第1-1-7図 新興国の動向

リーマンショック後、新興国が世界経済の回復をけん引、市場としての重要性も高まる

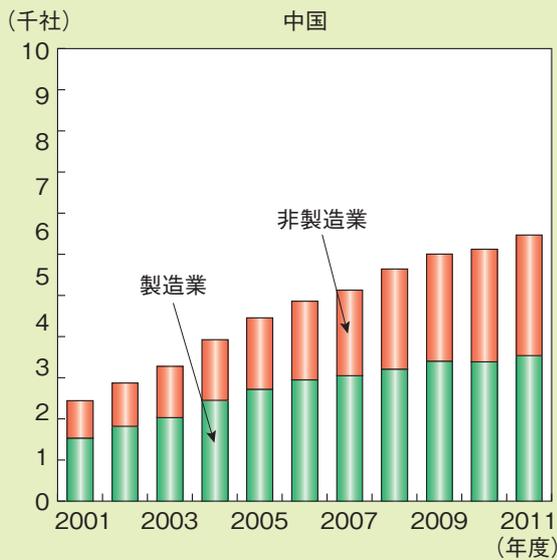
(1) 実質成長率



(2) 名目消費支出



(3) 我が国企業の海外現地法人数



- (備考) 1. IMF “World Economic Outlook” April 2013, 国際連合、経済産業省「海外事業活動基本調査」により作成。
- 2. 先進国、新興国の分類はIMFにより、先進国は35か国、新興国は151か国。
- 3. (1) で、2012年以降はIMF予測値。
- 4. (2) はドルベース。

要性が高まっていることが特徴である¹³。新興国の個人消費は2000年代半ばにかけて高い伸びとなったほか、リーマンショック後の大幅な落ち込みからも急速に回復しており、バブル崩壊後のバランスシート調整などで個人消費が低い伸びにとどまる先進国とは対照的な動きとなっている（第1-1-7図 (2)）。

注 (13) 例えば、Asian Development Bank (2013) は、アジアの新興国は外需に依存したこれまでの経済成長から消費などの内需にけん引された経済成長に移行すると予想している。