

# 世界経済の潮流 2014年

< 2014年上半期 世界経済報告 >

## 新興国経済のリスクと可能性 (概要)

2014年6月

内閣府  
経済財政分析・海外担当

## ねらい

- 世界経済は、14年以降は中国及びその他新興国等一部で弱さもみられるものの、アメリカの緩やかな回復とヨーロッパの持ち直しにより全体としては緩やかに回復（14年は3%程度の成長の見込み）。各国・地域の景気の現状や今後の見通しについて考察。
  - アメリカ：個人消費等の増加に伴い、景気の緩やかな回復傾向が持続。
  - ヨーロッパ：ドイツ及び英国のけん引により全体としては持ち直し。
  - アジア：中国は金融市場の不安定性もみられる中で景気の拡大テンポは緩やかに。
- また、中国の発展及び成長力低下が世界経済に与える影響という観点から、新興国の成長力について今後の世界との連関を中心に概観。

### 第1章 主要国・地域の景気動向と見通し

#### 第1節 世界経済の概観

#### 第2節 主要国・地域の経済の現状

### 第2章 新興国経済のリスクと可能性

#### 第1節 新興国の成長鈍化の背景

#### 第2節 世界貿易における新興国の位置付け

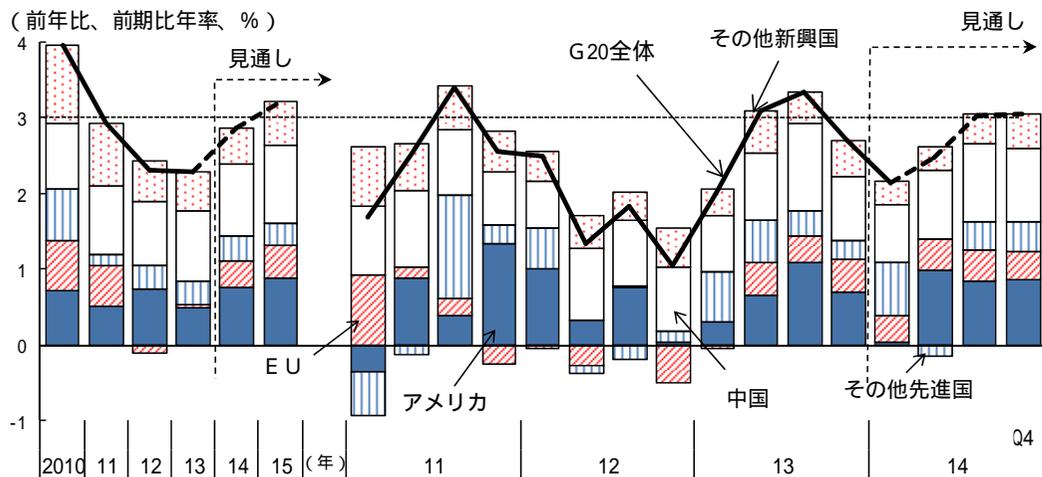
#### 第3節 新興国経済とグローバル企業

#### 第4節 まとめ

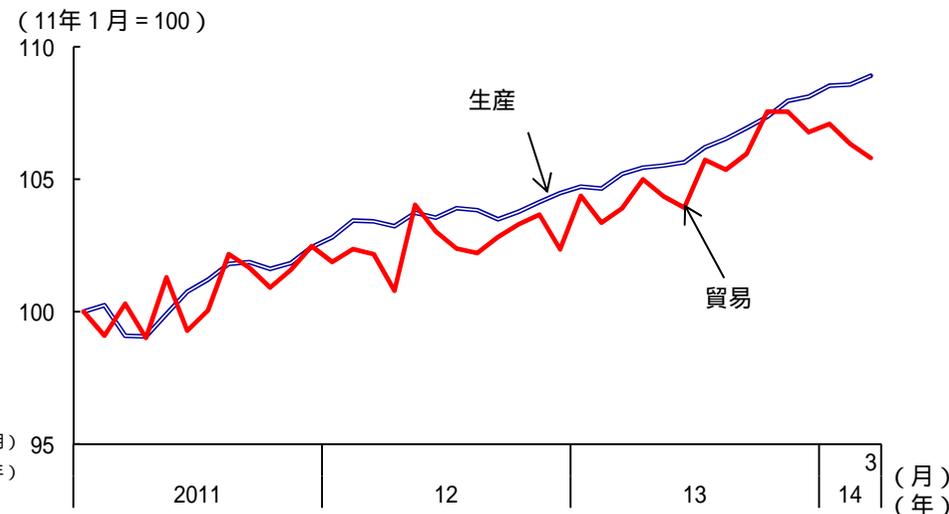
第1章第1節 世界経済の概観 ~世界経済の動向：一部に弱さがみられるものの、緩やかに回復~

- 世界経済は中国及び新興国等一部で弱さもみられるものの、アメリカの緩やかな回復とヨーロッパの持ち直しにより全体としては緩やかに回復。(第1～2図)
- 先進国では物価上昇率が低位に落ち着いている一方、新興国では物価上昇率に高止まり傾向。また、一部の先進国では住宅価格の上昇等がみられている。(第3～4図)

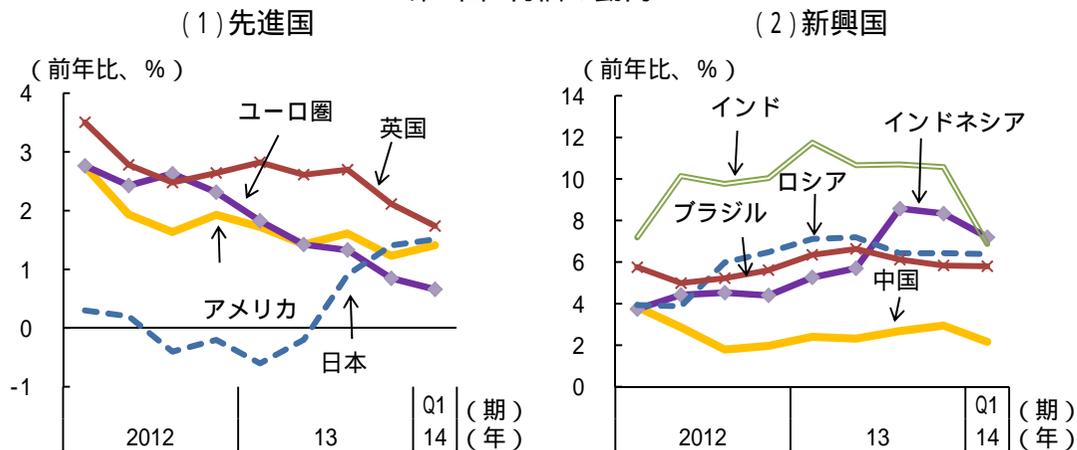
第1図 G20の実質経済成長率



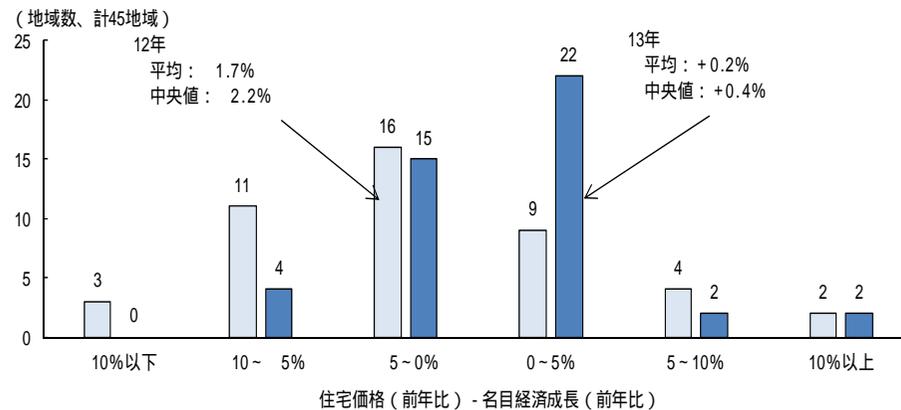
第2図 世界の生産・貿易動向



第3図 物価の動向



第4図 住宅価格の変化と名目経済成長率の差



● 世界経済:緩やかな回復が続く

中国や新興国等一部で弱さがみられるものの、アメリカの緩やかな回復やヨーロッパの持ち直し等、全体として緩やかに回復。

- 先行き:アメリカ経済の緩やかな回復、ヨーロッパ経済の持ち直しが続くこと等により、緩やかな回復が続く(14年の実質経済成長率:おおむね3%)
- リスク:(1)アメリカの金融緩和縮小による影響、(2)ユーロ圏の低インフレの長期化、(3)中国の金融市場をめぐる動向、(4)その他の新興国における金融市場の不安定化、(5)地政学的リスク

● アメリカ:景気の緩やかな回復が持続

雇用・所得環境の改善や住宅価格、株価の上昇等を背景に、消費は緩やかな増加傾向にある等、景気は緩やかに回復。

- 先行き:緩やかな回復が持続(14年の実質経済成長率:2%台後半程度)
- 下振れリスク:(1)資産購入額縮小に伴う住宅投資等の減少、(2)新興国経済の減速長期化
- 上振れリスク:(1)資産価格の上昇、(2)信用リスクの低下

●ヨーロッパ:持ち直しが続く

英国で回復していることに加え、ユーロ圏もドイツがけん引する形で持ち直しの動きが続く。

- 先行き:金融市場の緊張緩和及び財政再建ペースの減速による消費や投資の増加に加え、アメリカ等の域外経済の回復に伴って輸出が増加することによって、持ち直しが続く(14年の実質経済成長率:1%程度)
- リスク:(1)政府債務問題の再燃、(2)アメリカ、アジア経済等の減速による輸出の減少、(3)雇用情勢の更なる悪化、(4)低インフレの長期化

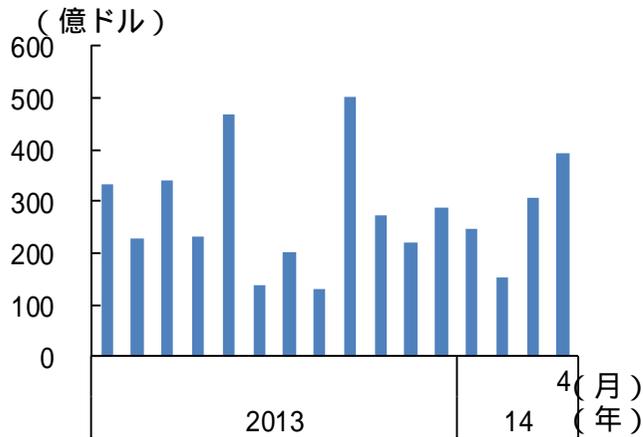
●アジア:一部に弱さがみられる

中国では、景気の拡大テンポは緩やかに。韓国、台湾では、景気は持ち直し。ASEAN諸国の景気は足踏み状態。インドでは、景気は底ばい状態。

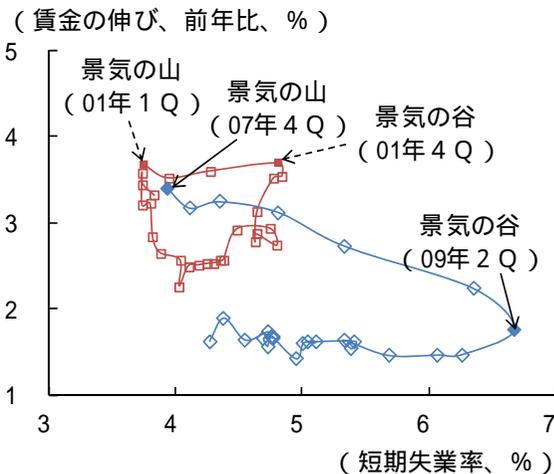
- 先行き:低めの成長率(14年の実質経済成長率:中国は7%台半ば、韓国・台湾は3%台半ば、ASEAN諸国は4%台前半、インドは5%前後)
- リスク:(1)中国での不動産価格の大幅な下落とそれに伴う金融市場をめぐる動向、(2)アメリカの金融政策の変更の影響、(3)中国経済の減速の影響

- 量的緩和のコスト(過度なリスクテイク)、ベネフィット(失業等の遊休資源(スラック)の解消)を踏まえ、市場との対話を通じ、市場が大きな変動なく推移することが重要。(第5~7図)
- ユーロ圏では、物価上昇率の低下がみられるが、デフレリスクは中程度。景気は、持ち直しが着実さを増していくことが見込まれているが、想定外の需要面でのショックが起きた場合には、デフレに陥るリスクも。(第8~9図)

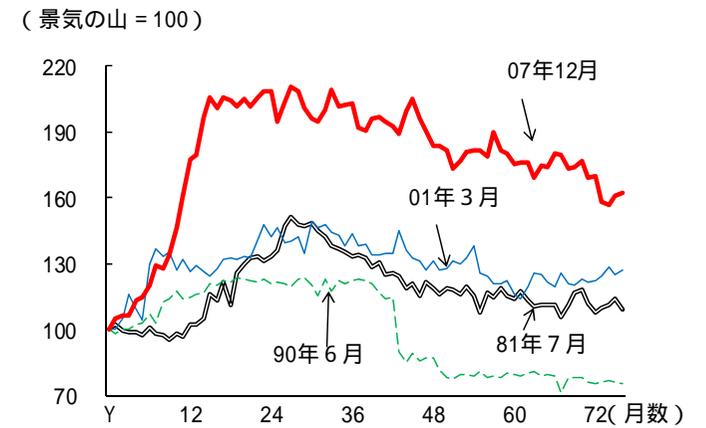
第5図 ハイイールド債発行額の動向



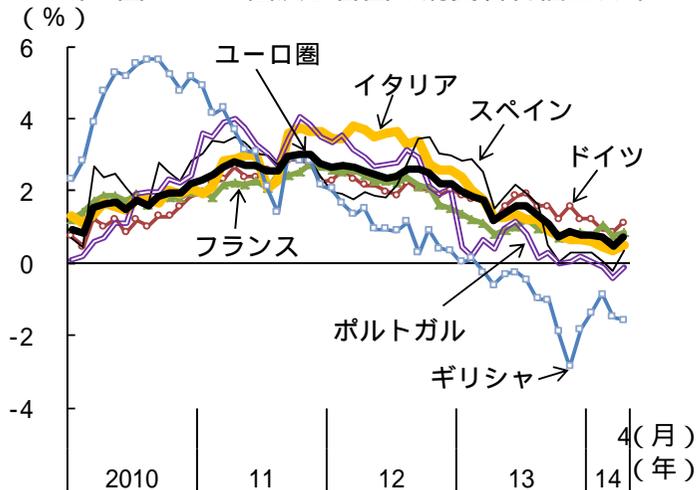
第6図 短期失業率と賃金上昇率



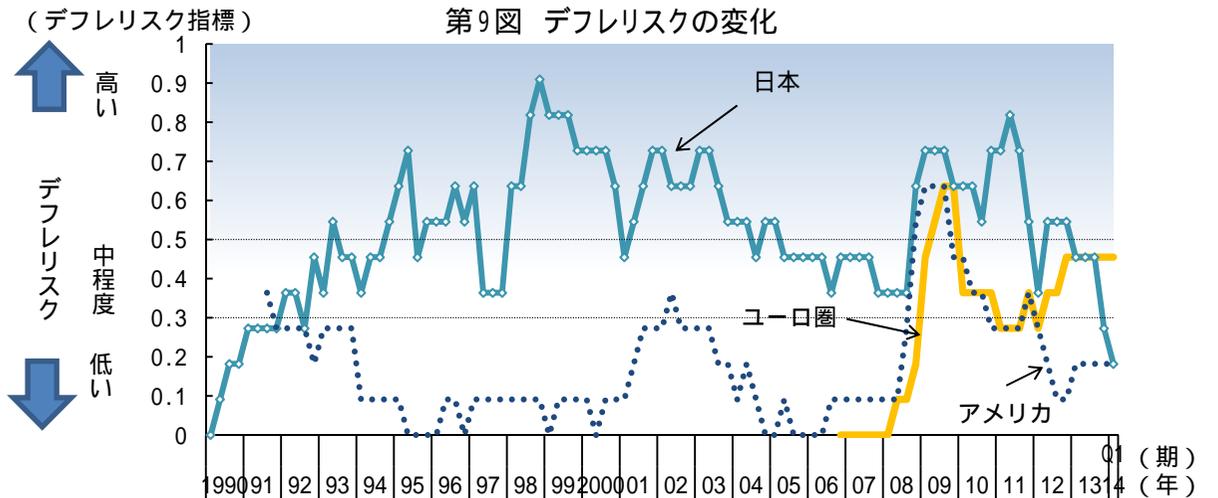
第7図 非自発的パートタイム労働者



第8図 ユーロ圏及び各国の消費者物価上昇率



第9図 デフレリスクの変化

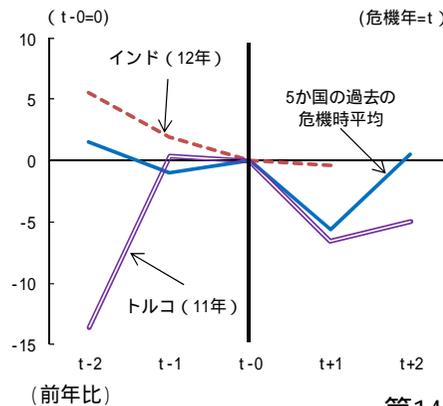


- 新興国の通貨は断続的に下落、資本流出の動きも。外貨準備積増しや為替自由化等を背景に、過去の資金流出と比べると影響は比較的軽微。(第10~11図)
- 経常赤字等ファンダメンタルズの弱さを反映した動きに加え、心理面でリスク回避が高まり、新興国通貨から先進国通貨に逃避が見られた局面も。(第12図)
- ウクライナ情勢を巡る地政学的リスクの高まりにより、一時的にロシアの通貨下落等がみられたが、国際金融市場への影響は限定的。(第13~14図)

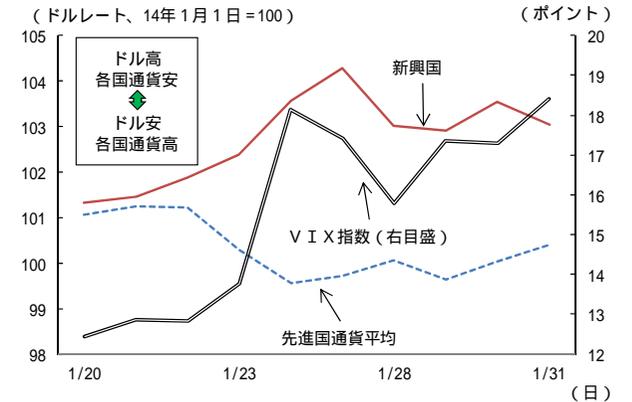
第10図 新興国の耐性について

	為替騰落率(%) (5月22日以降)	為替騰落率(%) (12月17日以降)	経常収支 (GDP比、%)	対外債務 (GDP比、%)	外貨準備高 (GDP比、%)	前回危機時	世界のGDPに 占めるシェア (%)
インドネシア	17.8	5.1	3.1	30.4	11.4	7.7	1.2
トルコ	13.9	3.3	7.0	47.3	18.0	9.6	1.1
ブラジル	7.7	4.8	3.6	14.2	16.2	6.0	3.0
南アフリカ	9.5	0.8	5.9	42.6	13.1	1.9	0.5
インド	6.0	5.2	2.8	27.4	17.2	1.3	2.5
タイ	9.0	1.1	12.9	38.0	43.2	17.3	0.5
アルゼンチン	53.4	27.3	0.7	22.5	5.0	5.4	0.7
ロシア	9.9	4.4	2.0	35.5	24.9	2.9	2.8
ウクライナ	45.8	43.5	8.9	75.7	11.2	17.1	0.2

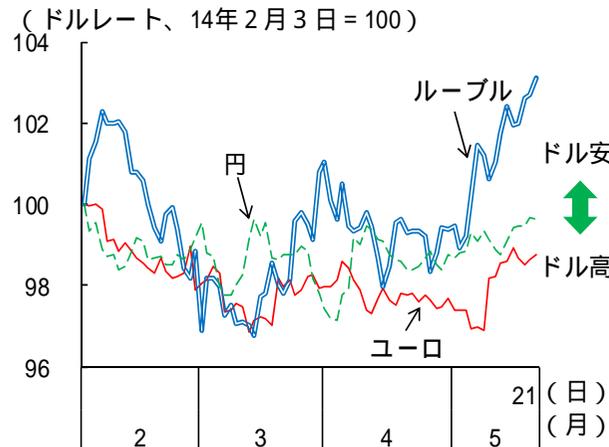
第11図 過去の経常赤字反転の例  
(実質経済成長率の推移)



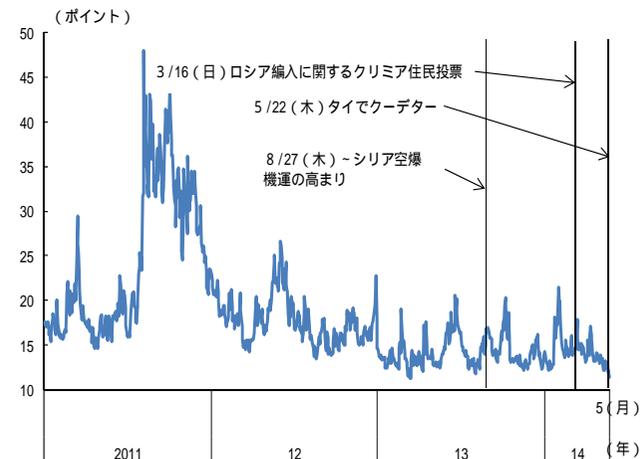
第12図 VIXとの相関(円、ユーロ、スイスF、新興国)



第13図 為替

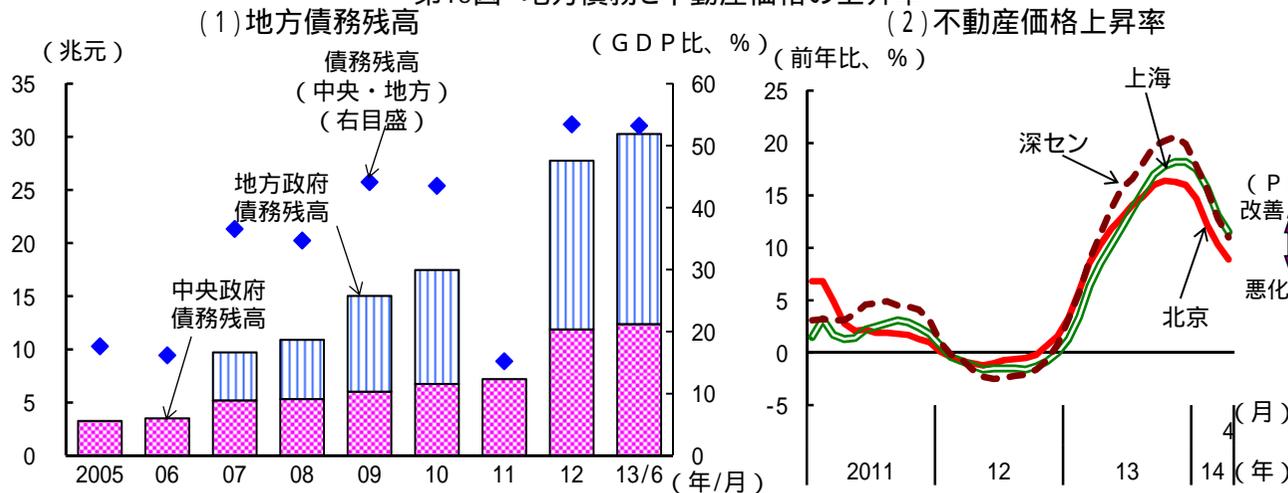


第14図 VIX指数

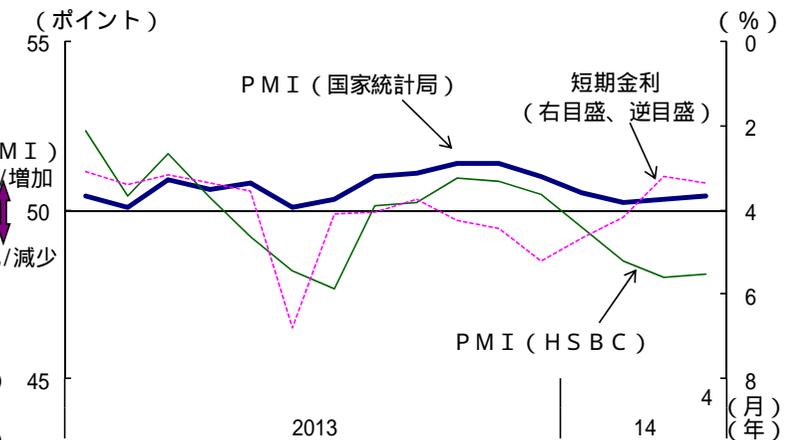


- 中国経済の減速の背景として、シャドーバンキングによる過剰な信用拡大と、それを抑制する取組により不動産価格や金融市場等で不安定な動きも。(第15～16図)
- シャドーバンキング部門からの資金への依存度合いが比較的高いとみられる中小の製造業、不動産業等を中心に、リスクプレミアムの上昇や融資の縮小等が大きければ、経済活動を下押しする可能性。信用供給を総じてみれば、理財商品等を減らし銀行貸出を増やす動きも。(第17～18図)

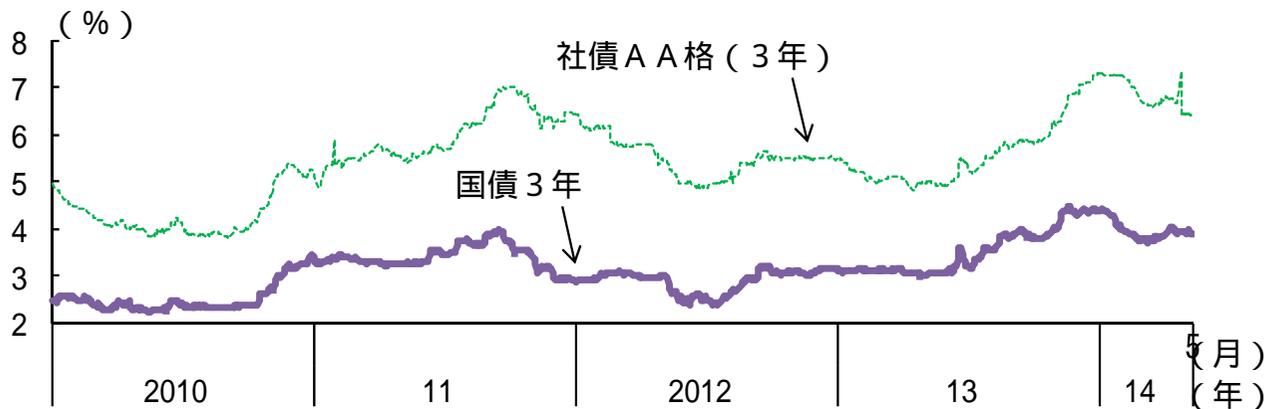
第15図 地方債務と不動産価格の上昇率



第16図 短期金利の上昇と製造業の活動



第17図 社債市場のリスクプレミアム



第18図 社会融資総量

