



世界経済の潮流 2023年 ～ アメリカの回復・インドの発展～

－ 概要 －

令和5年8月

内閣府 政策統括官（経済財政分析担当）

(構成)

■ 第1章 2023年前半の世界経済の動向

第1節 世界経済の現状

1. 物価上昇下での欧米の回復力の違い
2. 物価上昇を受けた金融引締め進展と金融市場の動向
3. 金融引締めが進む中での銀行破綻や金融機関の買収
4. 感染症収束後の中国の景気動向

第2節 経済の先行きをみる上で重要なトピック

1. アメリカ：米中貿易摩擦、自動車販売、住宅市場及びMBS債、労働市場
2. 中国：地方財政
3. ヨーロッパ：エネルギー確保と脱炭素、半導体サプライチェーンの域内構築
4. 国際金融：人民元の国際化、途上国債務問題

第3節 世界経済の見通しとリスク

1. 世界経済の見通し
2. 先行きのリスク要因

第2章 インドの発展の特徴と課題

第1節 貿易構造と人口動態からみたインドの経済成長の特徴

1. インド経済の位置付け
2. グローバル・バリュー・チェーン（GVC）からみた輸出の特徴
3. ウェイトが高まる中国からの輸入の特徴
4. インドの将来人口推計からみる成長の可能性

第2節 インドの産業・通商政策

1. 拡大する貿易赤字の是正を掲げるインド
2. 自由貿易の推進と国内産業保護の継続
3. 外資主導によるIT産業の振興
4. インドの発展を広げるサービス産業や新技術の活用

第3節 まとめ

「世界経済の潮流」：世界経済の動向について2002年から公表している報告書であり、今回で42回目。

1 - 1 世界経済 (2023年前半の景気)

- 2023年前半の主要先進国の景気は、欧州では足踏み状態であるものの、アメリカは自律的に回復しており、総じてみれば底堅さを維持(図1)。失業率は引き続き低水準で推移しており、労働需給は引き締まり(図2)。
- 中国は、感染症が収束し経済活動の正常化が進むが、世界的な半導体不況の影響や不動産市場の低迷等から、生産・消費の回復テンポは緩やか(図3)。失業率は若年が過去最高水準で推移(図4)。

図1 主要先進国のGDP

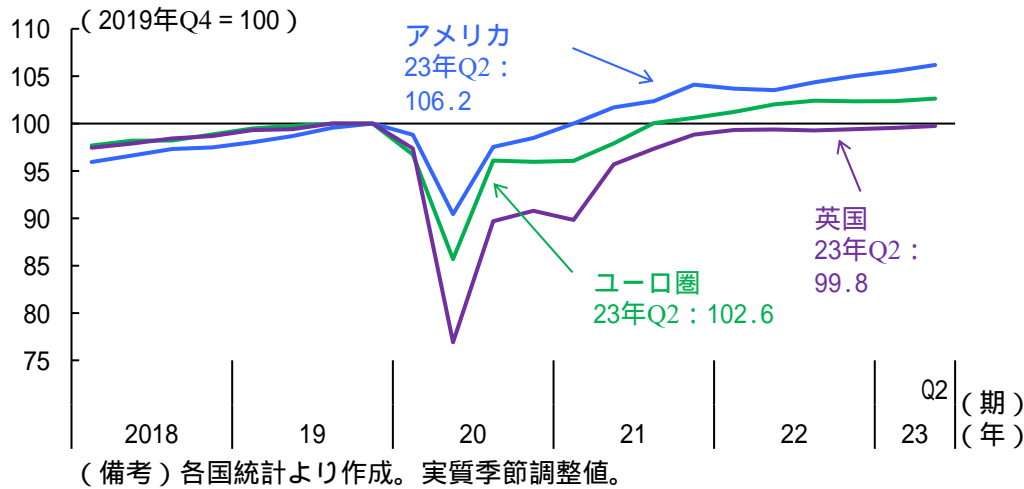


図2 主要先進国の失業率

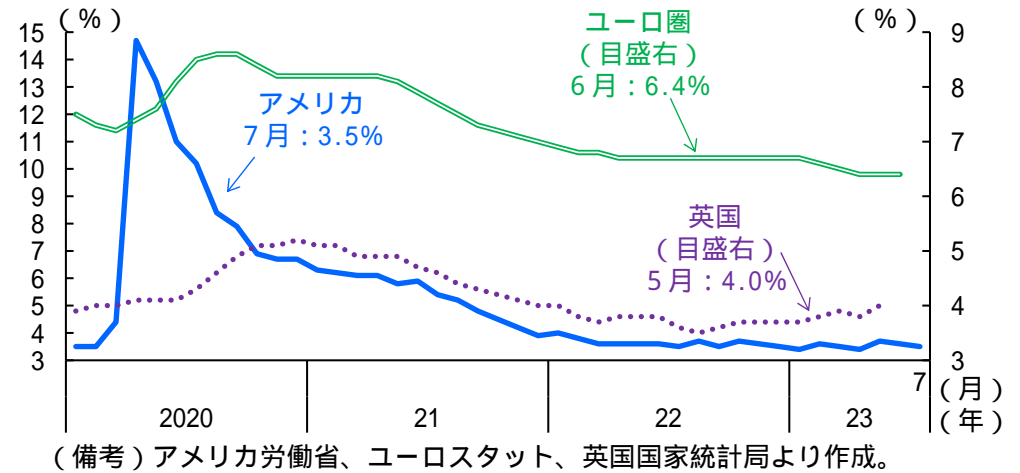


図3 中国の生産・消費

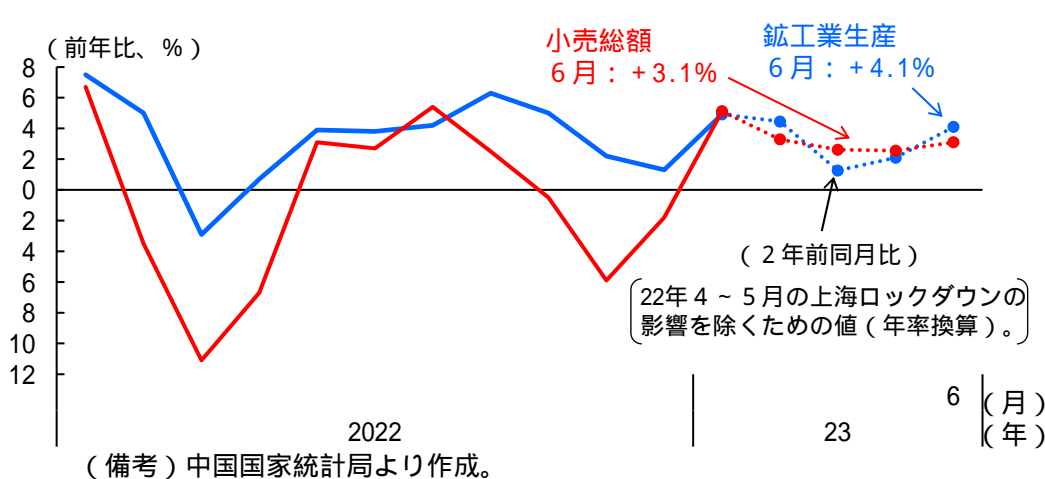
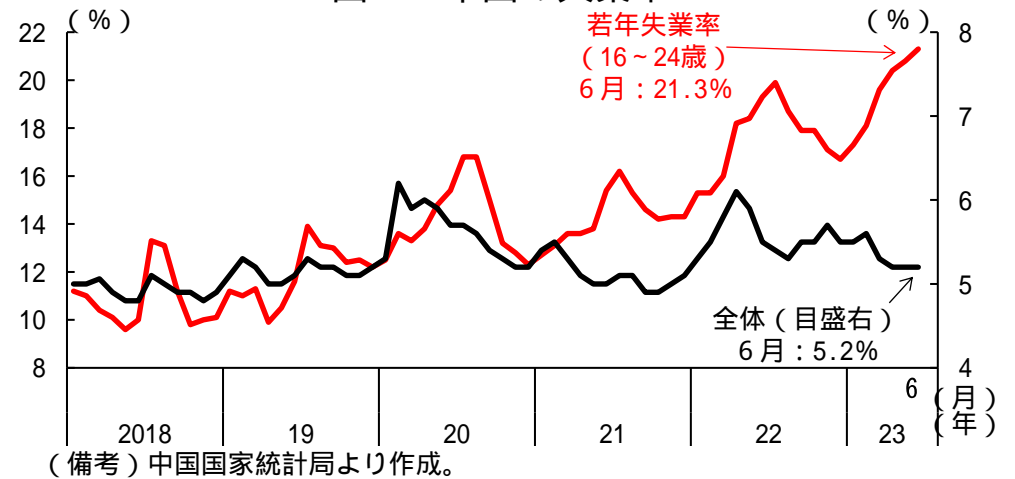


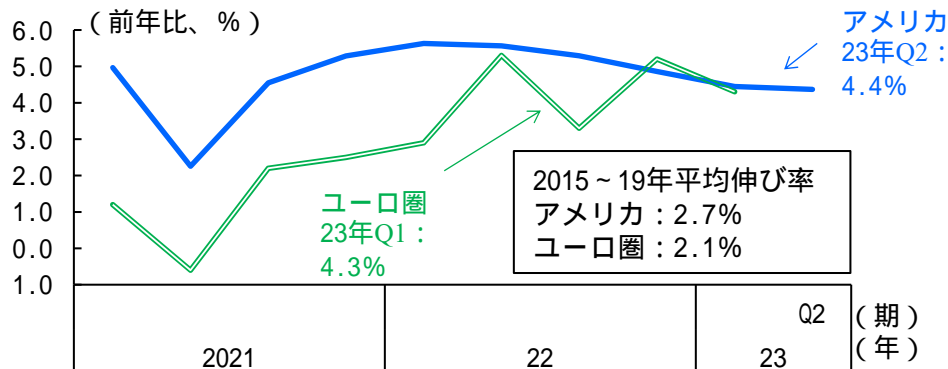
図4 中国の失業率



1 - 2 世界経済 (欧米の違い：賃金・雇用者報酬と消費)

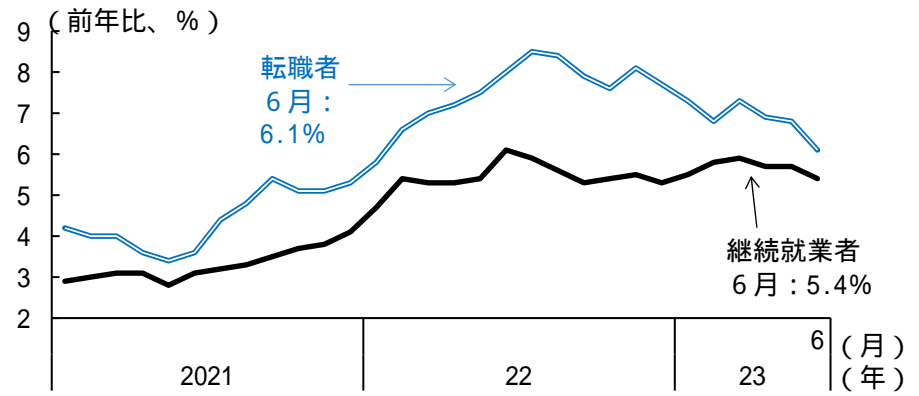
- 賃金は、欧米ともに需給の引き締まる中で高い上昇率(図1)。両者の違いは、アメリカでは活発な転職を受けて賃金が上昇(図2)、ユーロ圏では物価上昇(後述)を受けた労使交渉による賃上げ圧力。
- 雇用者報酬は、アメリカでは増加ペースが物価上昇を上回り、実質所得及び消費は緩やかに増加。一方、ユーロ圏では雇用者報酬の増加と物価上昇が拮抗し、実質所得及び消費はおおむね横ばい(図3)。

図1 アメリカ、ユーロ圏の賃金上昇率



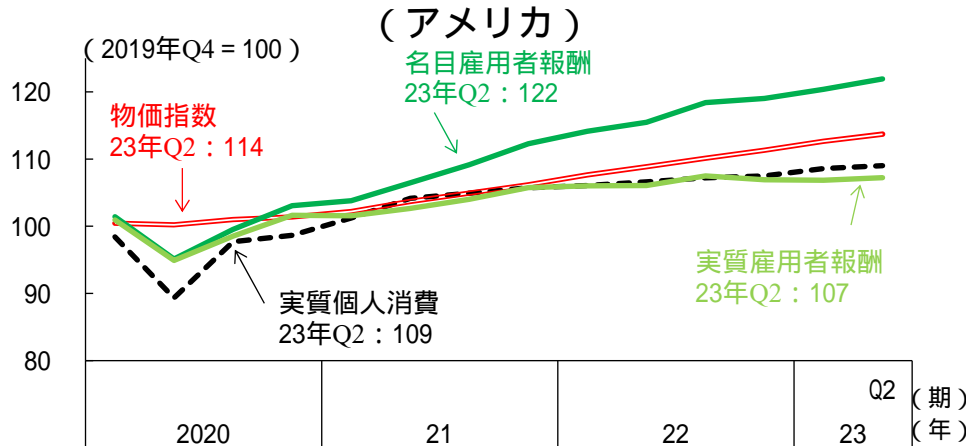
(備考) 1. アメリカ労働省、ユーロスタットより作成。
2. アメリカは民間非農業部門、ユーロ圏は非農業部門の一国計。時給。

図2 アメリカの転職者、継続就業者別の賃金上昇率

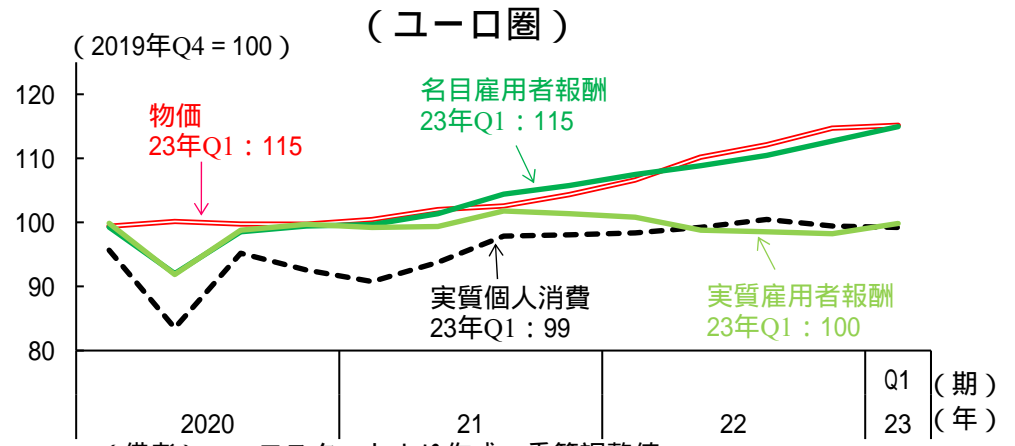


(備考) 1. アトランタ連邦準備銀行より作成。
2. 3か月移動平均値。

図3 雇用者報酬と個人消費



(備考) アメリカ商務省より作成。季節調整値。



(備考) ユーロスタットより作成。季節調整値。

1 - 3 世界経済 (欧米の違い：貯蓄と交易利得・損失)

- さらに、コロナ禍に形成された貯蓄超過をみると、アメリカでは貯蓄の取崩しが進み消費を下支えしているが、ユーロ圏では引き続き積み増しがみられる(図1)。
- 交易利得をみると、アメリカではエネルギー価格下落後も交易利得が発生し、欧州では交易損失が発生(図2)。
- 以上のように、賃金、物価、貯蓄の取崩し、交易利得・損失の面から欧米の回復力に差がみられる。

図1 家計の貯蓄超過 (フロー：名目、ストック：実質)

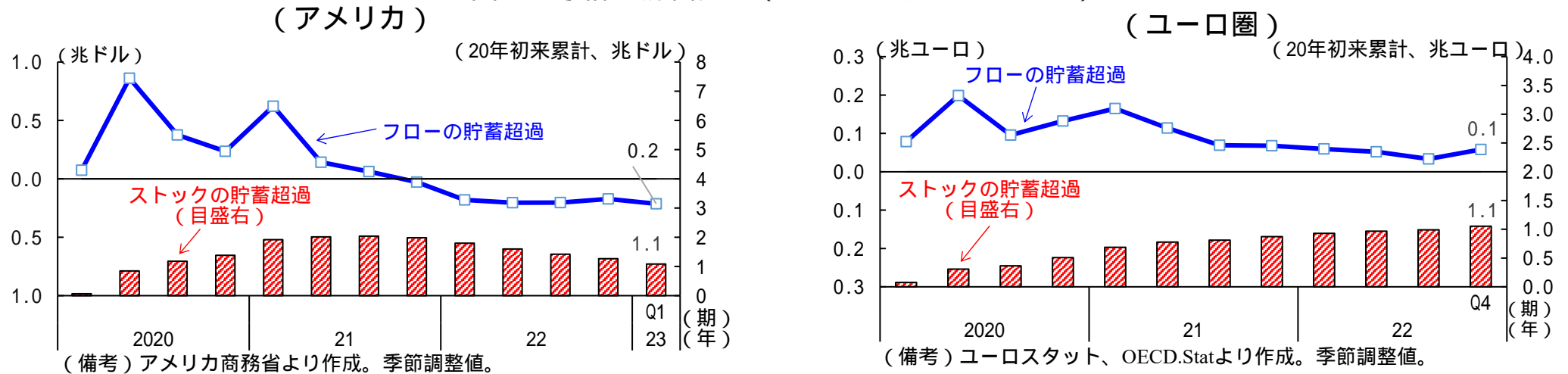
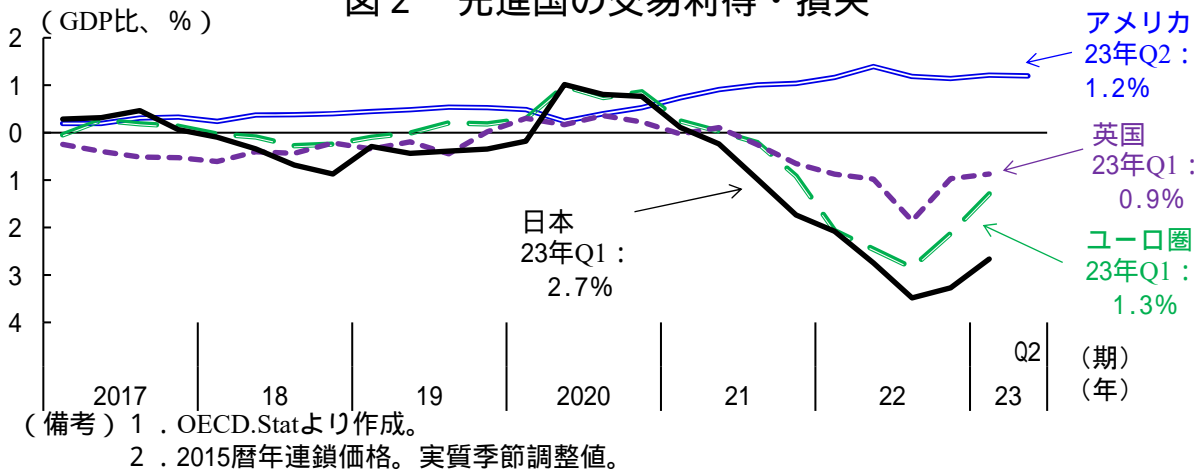
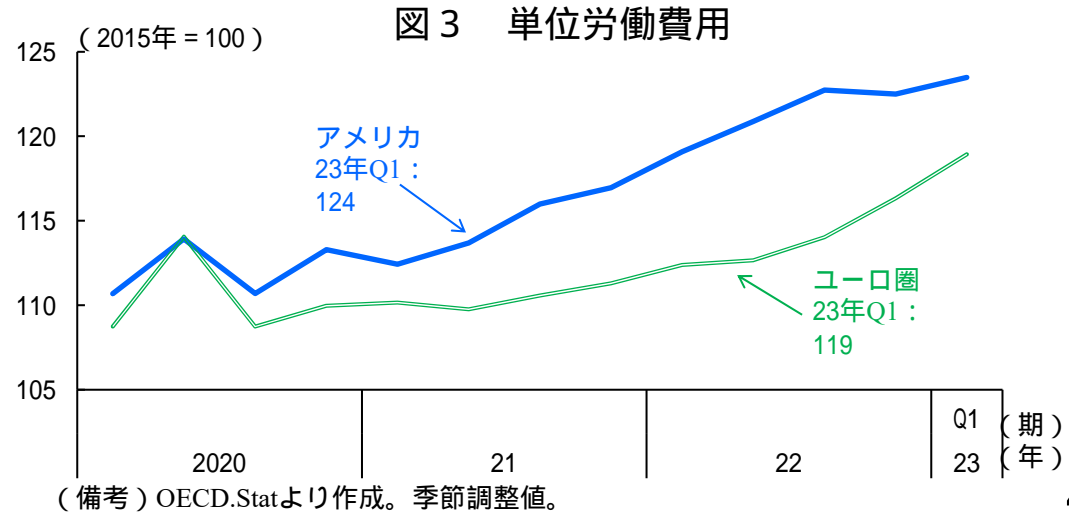
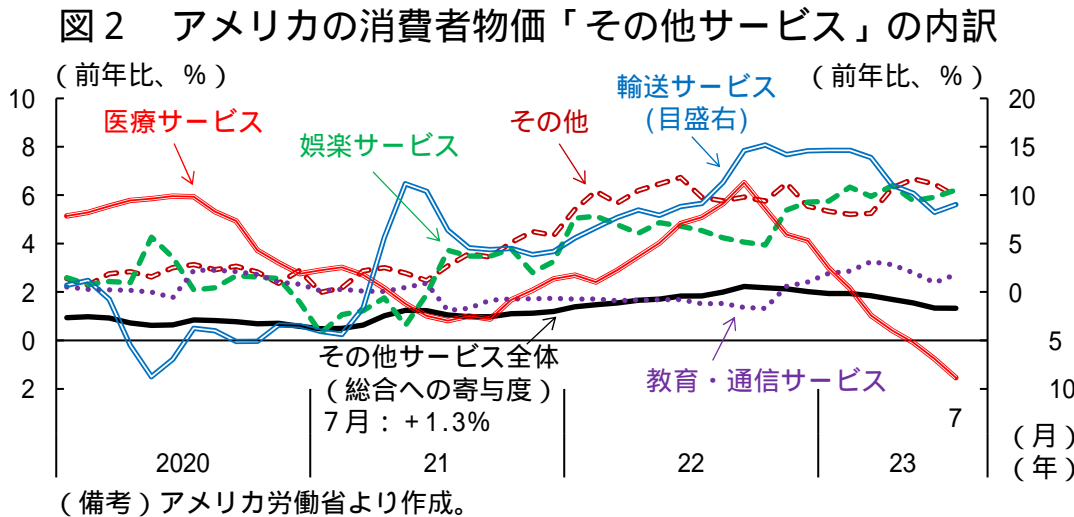
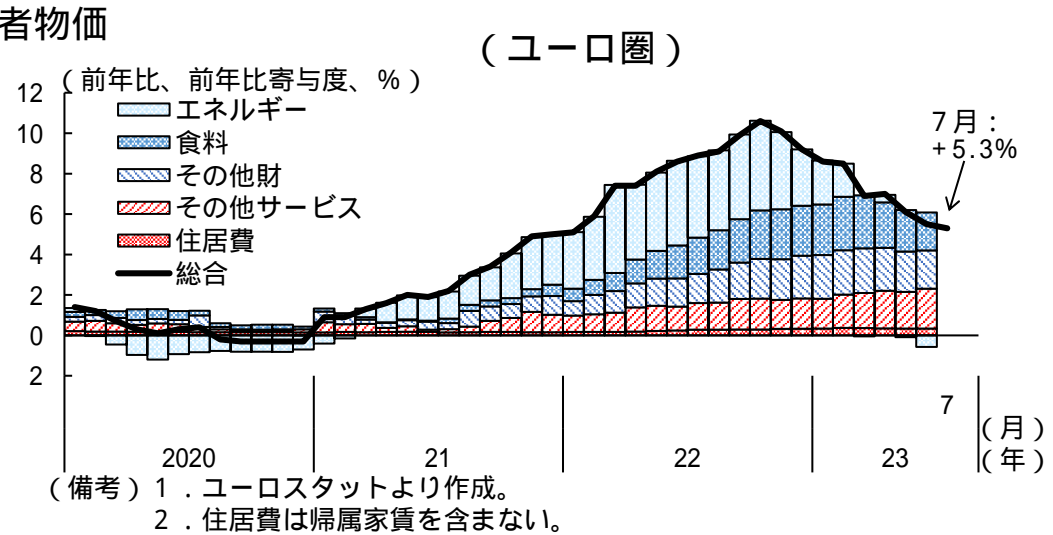
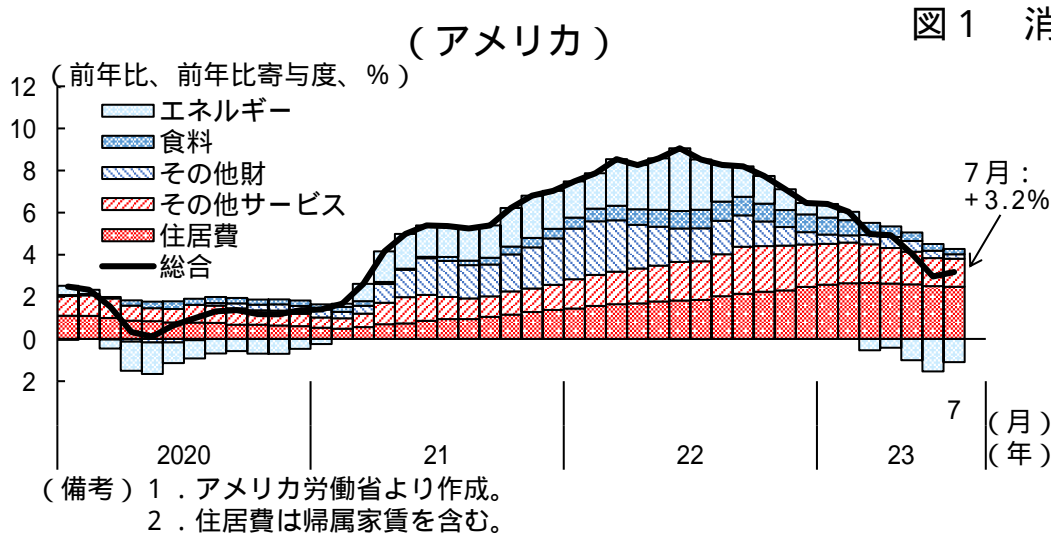


図2 先進国の交易利得・損失



1 - 4 世界経済 (物価動向)

➤ 欧米の消費者物価は、エネルギー価格下落を受けて上昇テンポに一服感(図1)。しかしながら、(1)アメリカのサービス価格は、医療保険料の引下げやエネルギー価格下落に伴う輸送費の低下の影響を除き、上昇率は高止まり(図2)。(2)労働コストは欧米ともに上昇傾向だが、ユーロ圏は景気が足踏みの中で賃上げが継続し、労働コストの上昇が財・サービス価格に更なる上昇圧力(図3)。これらは物価上昇率引下げのための持続的な金融引締めを示唆。



1 - 5 世界経済 (金融引締めと金融資本市場の動向)

- 欧米中銀は引締めを継続(図1)。アメリカでは、3月の銀行経営破綻を受けて地方銀行の経営には市場からの厳しい評価が続く(図2)。
- こうした金融面からの引締め圧力が続く中、企業向け貸出基準が更に厳格化し、貸出残高は減少傾向。不動産向け貸出も6月上旬以降は横ばいとなり、貸出全体も伸び悩み、経済活動が鈍化する可能性も(図3)。

図1 欧米の政策金利

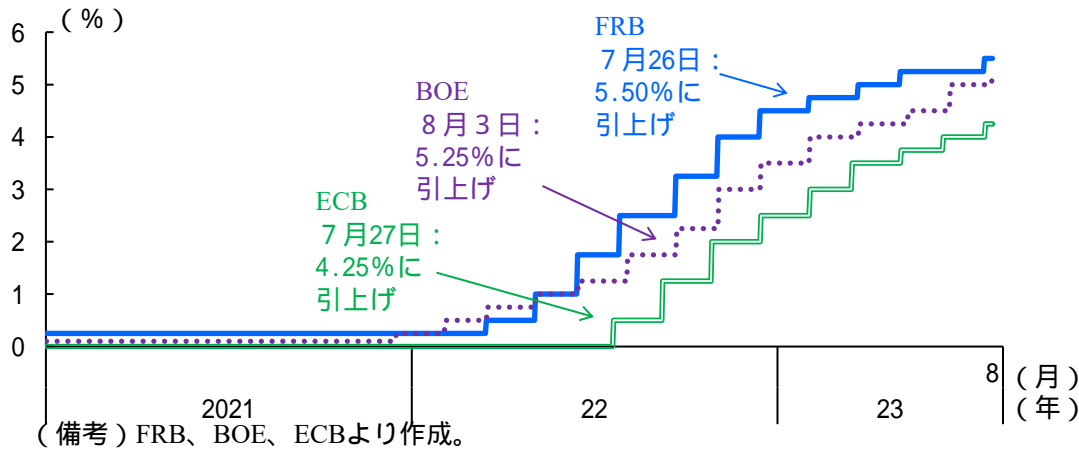


図2 アメリカの銀行等の株価

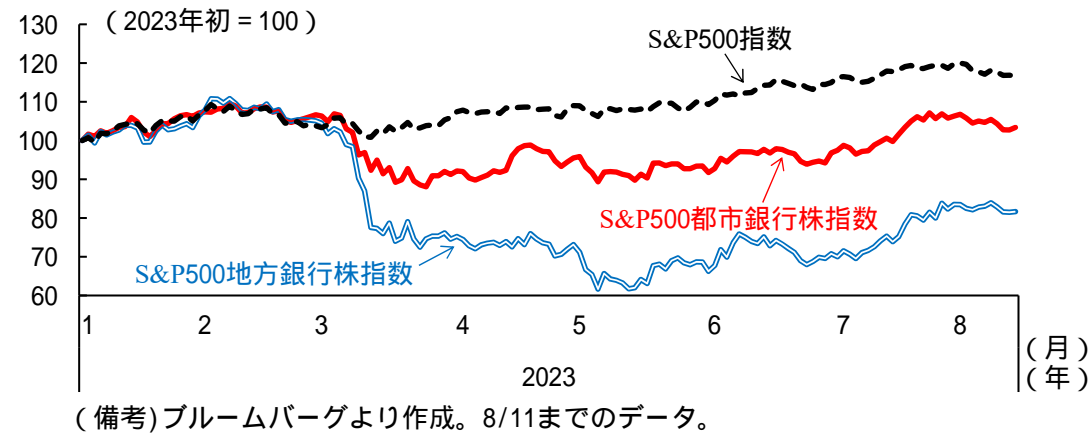
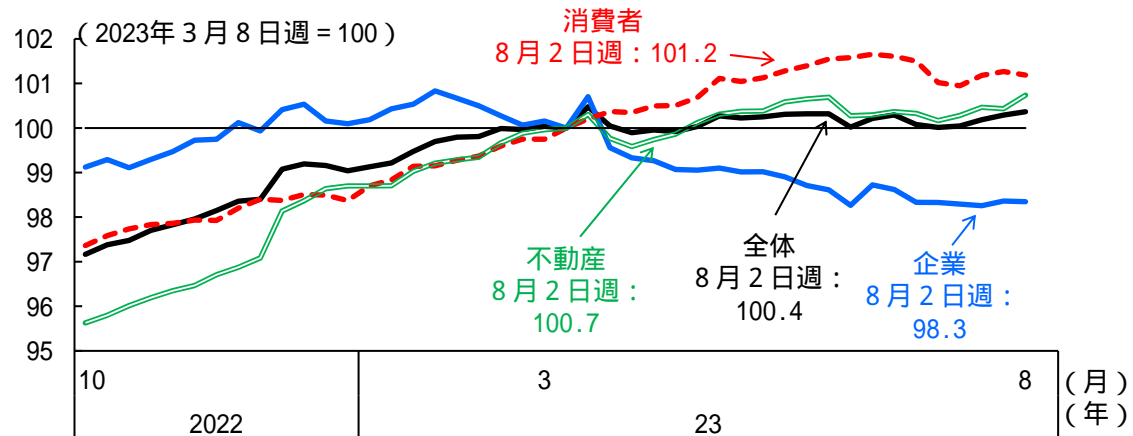


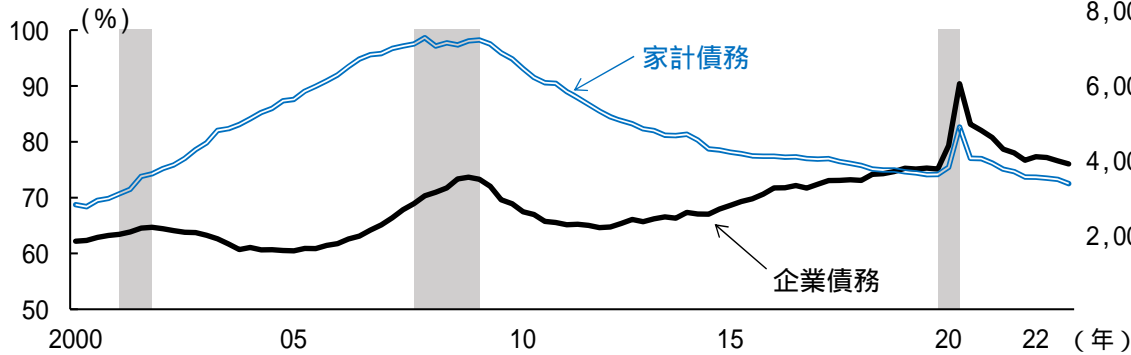
図3 アメリカの銀行貸出残高の内訳



1 - 6 世界経済 (アメリカの企業債務の動向)

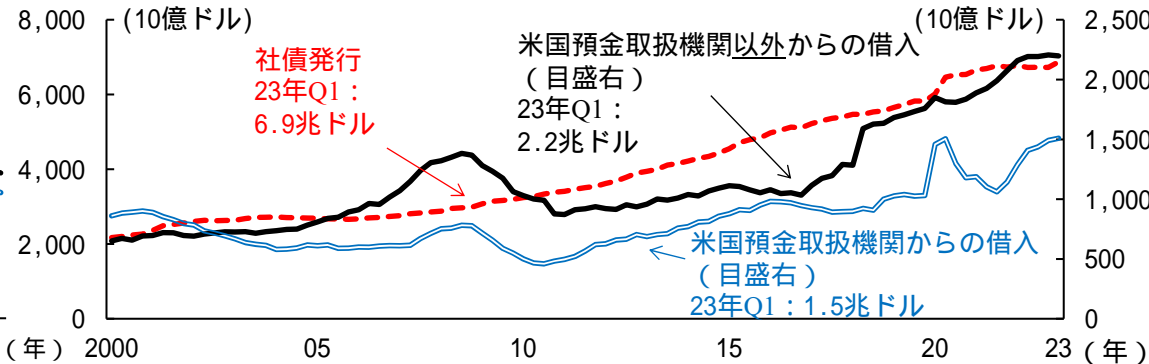
- アメリカでは、企業債務のGDP比はリーマンショック時を超えて上昇傾向(図1)。
- こうした企業債務は、社債が多くを占めるが、借入も増加。主な借入先はアメリカ国内の預金取扱機関(米銀)よりも、それ以外が過半(図2)。米銀以外の借入の多くは証券化を通して行われ、貸し手(証券化商品の保有者)はアメリカ国内外の多様な投資家。残高は増加傾向(図3、図4)。

図1 アメリカの家計及び企業債務のGDP比



(備考) 1. FRB、NBERより作成。
2. シャドーは景気後退期。

図2 社債発行、米銀/それ以外からの借入



(備考) 1. FRBより作成。
2. 米国預金取扱機関以外は、海外からの借入を含み、政府からの借入は除く。

図3 米銀以外からの借入の内訳

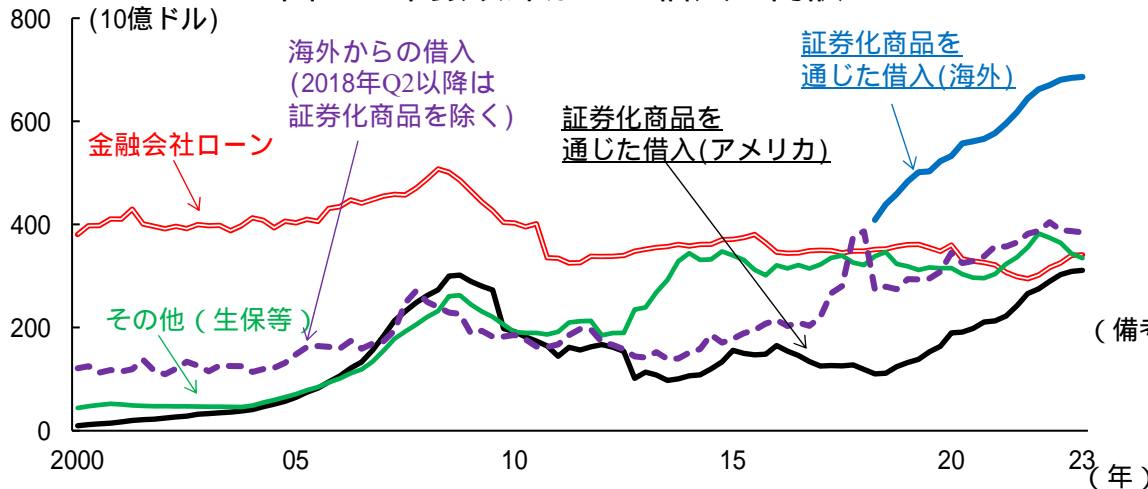


図4 証券化された借入金(CLO)の残高、保有先

- 2022年末残高：約1兆ドル
- 主な保有先
 - ・低リスク商品：生保、海外銀行(欧、亜)、年金基金、米銀行
 - ・中・高リスク商品：ヘッジファンド、プライベートエクイティ、その他ファンド

(備考) Fitch Ratingsより作成。

- (備考) 1. FRBより作成。
2. 金融会社は非銀行の貸金業者。その他には生保、投資信託等が含まれる。
3. 証券化商品を通じた借入は、主にローン担保証券化(CLO)を通じた借入。
4. 2018年4-6月期より、データの報告精度が向上したことで、CLOを通じた海外からアメリカ企業への融資額が個別項目として発表されている。

1 - 7 世界経済 (世界経済のリスク)

➤ 今後の注視すべきリスク要因は、欧米の金融引締めに伴う金融資本市場や景気への影響、中国の不動産市場低迷による金融機関や地方政府の破綻、中国の若年失業率の上昇、米中貿易摩擦による影響。

図1 世界経済の主なリスク要因

欧米の金融引締めに伴う影響：

- ◆ 証券化商品の価格の下落等を通じた金融資本市場の過度の変動への懸念。
- ◆ アメリカでは設備投資GDP比が金利差に比べて高止まりしており、設備投資が急減する懸念(図2)。

中国の不動産市場の低迷：

- ◆ 不良債権の増加等を通じた地方銀行、地方政府の財政破綻が懸念(図3)。

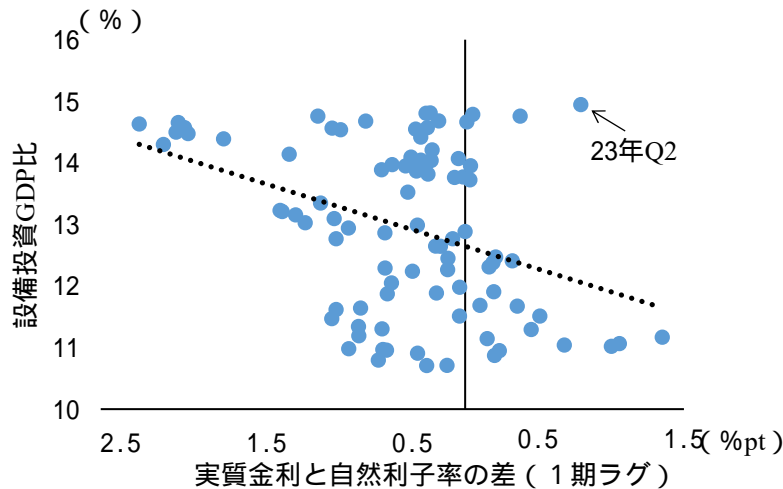
中国の若年失業率の上昇：

- ◆ 人的資本の質の劣化に伴う生産性低迷、成長率の更なる減速が懸念。人口構造にも影響。

米中貿易摩擦による影響：

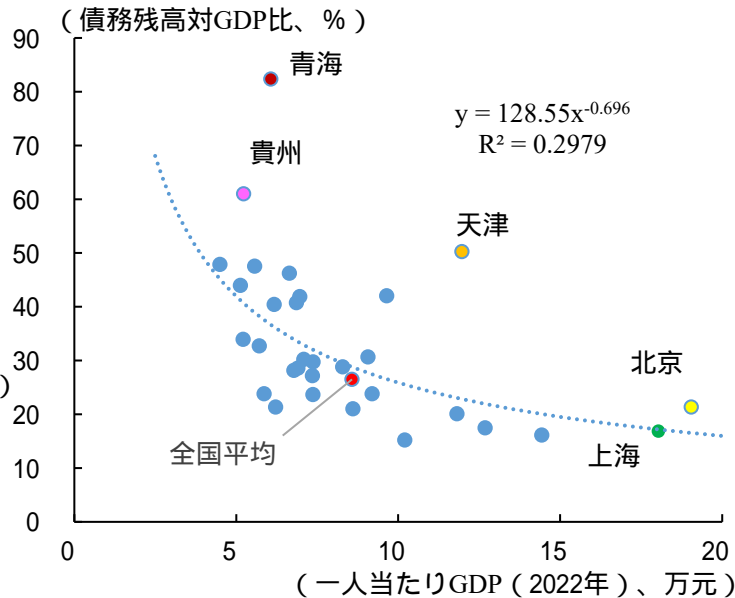
- ◆ 半導体やバッテリー等の貿易・調達での米中のデカップリングへの懸念(図4)。

図2 アメリカの設備投資と金利の関係



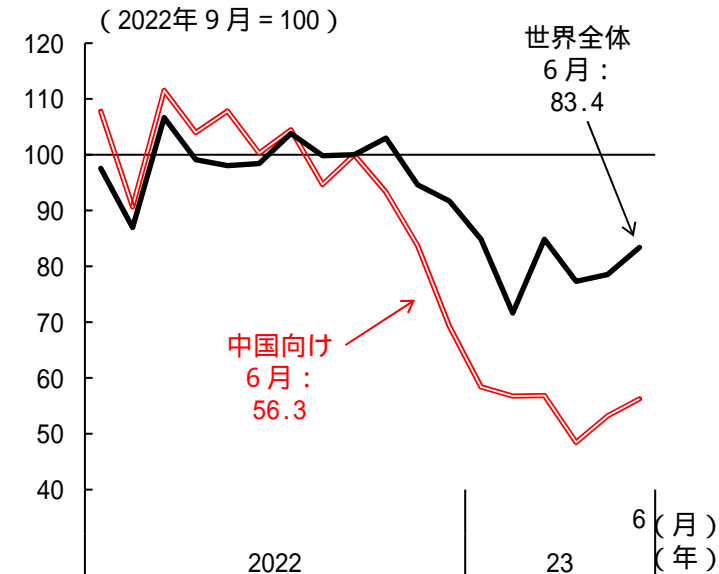
(備考) アメリカ商務省、ニューヨーク連銀、ブルームバーグより作成。推計期間は2000年1 - 3月期 ~ 2023年4 - 6月期。推計結果は設備投資対GDP比 $t = 0.13 - 0.76R_{t-1}$ 、自由度修正済み決定係数は0.14。被説明変数は実質民間設備投資(住宅を除く)を実質GDPで除した値。説明変数Rは市場実質金利から自然利率を引いた値。市場実質金利と自然利率は2か月移動平均を使用。

図3 中国各地方の債務残高と一人当たりGDP (2022年)



(備考) 中国国家統計局より作成。

図4 アメリカの半導体の輸出



(備考) 1. アメリカ商務省より作成。
2. 通関ベース、名目原数値。

2 - 1 インド経済の発展（人口動態からみられる発展の可能性）

- ▶ インドは2023年までに人口が世界最多。中国は、高齢化の進展につれて成長が鈍化しているのに対し、インドでは、高齢化の進展は緩やかなものにとどまり、成長制約は相対的に小さい可能性(図1、2)。
- ▶ インドの市場規模・成長性への期待から、日系企業の関心も高まっている(図3)。
- ▶ インドでは製造業・サービス業など高生産性部門への労働再配置は緩やかながらも進展しているが、農業部門の就業者が未だ4割超。また、各産業の生産性上昇率は中国の方が高く、インドは引き続き生産性を高めていく必要(図4)。

図1 世界の人口の推移

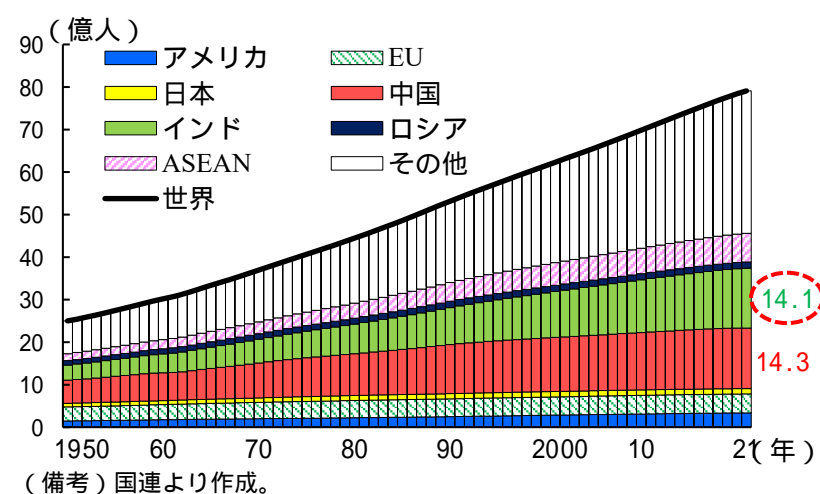


図2 従属人口比率とその内訳

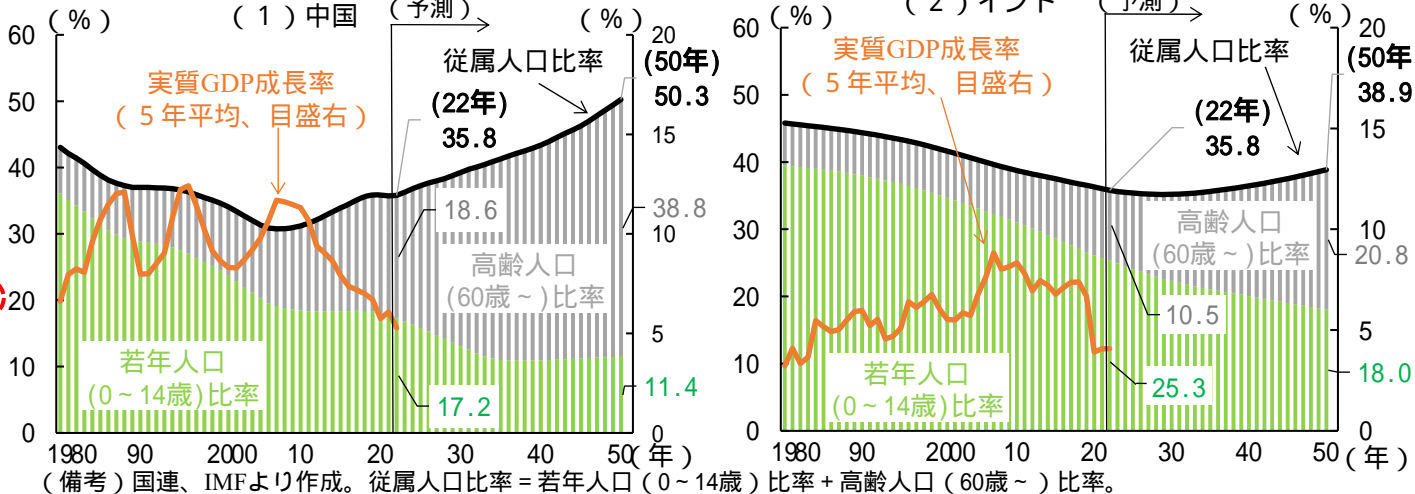


図3 日系企業が今後海外で事業拡大を進めようとしている国・地域(順位)

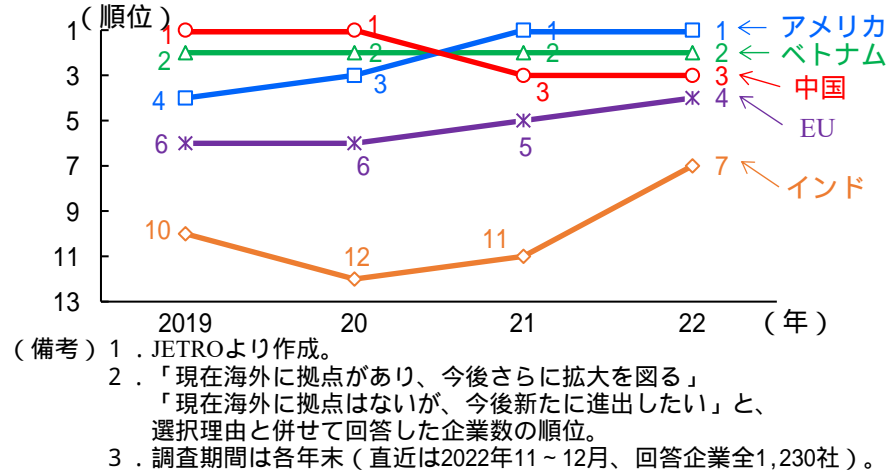
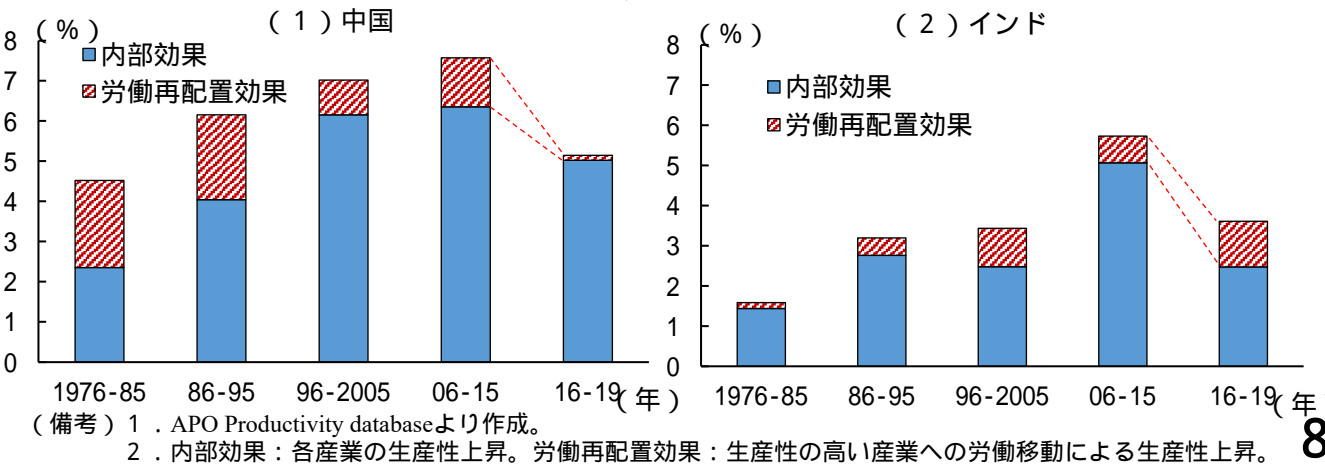


図4 労働生産性成長率の要因分解



2-2 インド経済の発展（貿易構造からみられる課題）

- 貿易収支が黒字の中国と異なり、インドは貿易収支は赤字、サービス収支は黒字(図1、2)。
- 財輸出の特徴をみると、一次産品比率が高く、軽工業のシェアが相対的に低下する中、機械製品等への重点シフトも緩慢。資本や労働といった生産要素の集約度別でも、資源集約財のシェアが依然として高い(図3、4)。
- 財輸入の特徴をみると、中国のプレゼンスが品目でも金額でも高まり。特に機械製品など資本集約財の比率が高い。自国での製造力の強化、輸入した資本集約財を活用した輸出力の強化によるGVCの引き寄せが重要(図5、6)。

図1 中国の経常収支

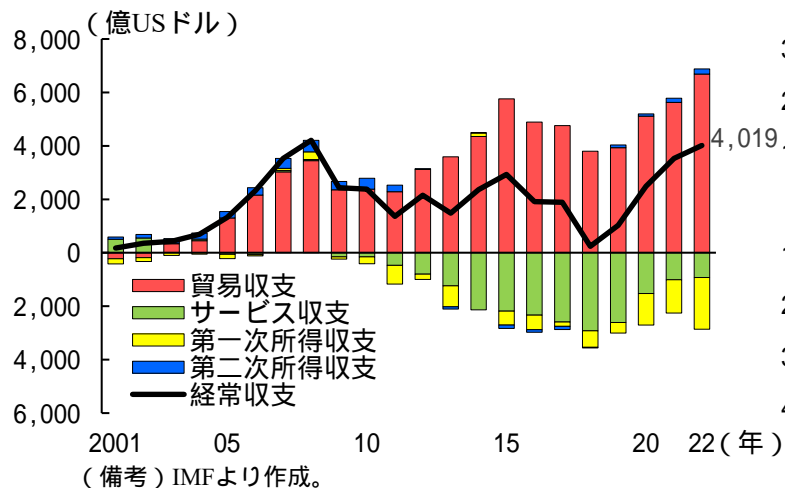


図2 インドの経常収支

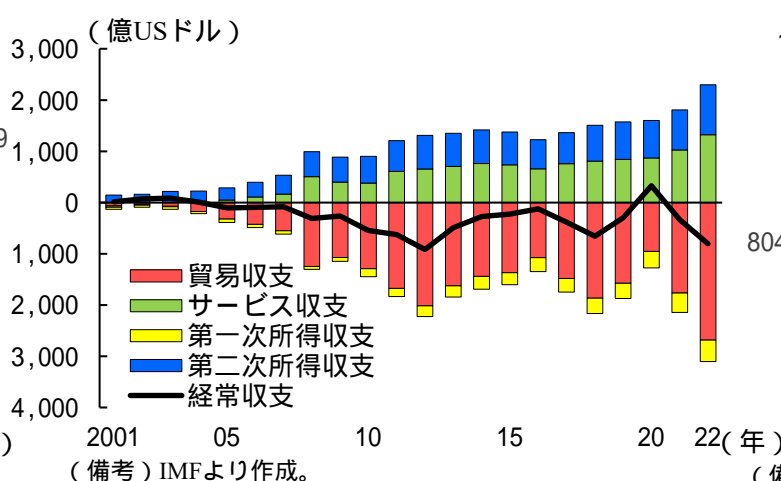


図3 インドの財輸出 (品目別シェア)

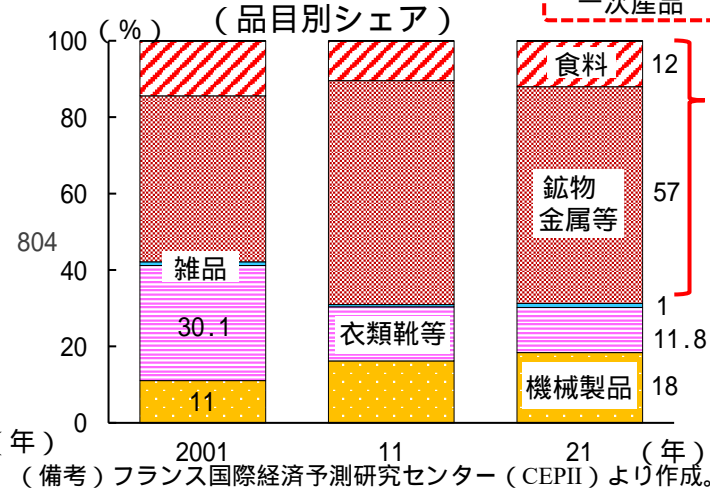


図4 財輸出の品目の集約度別比率

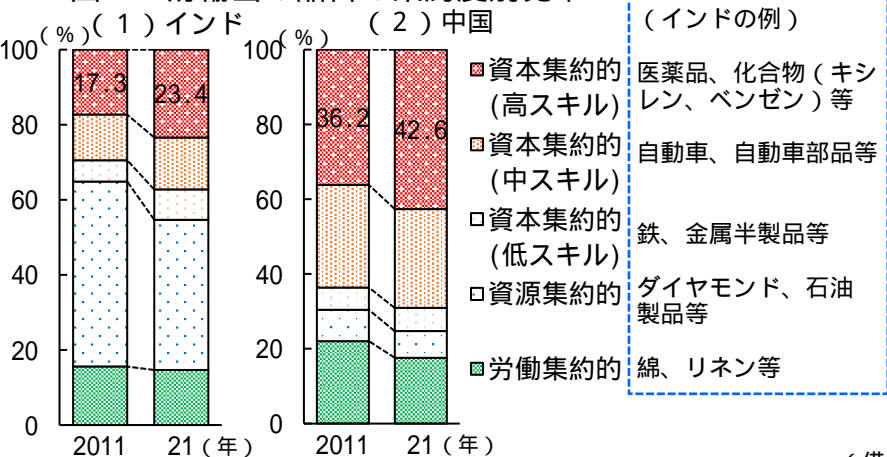


図5 インドの財輸入の特定国への集中状況

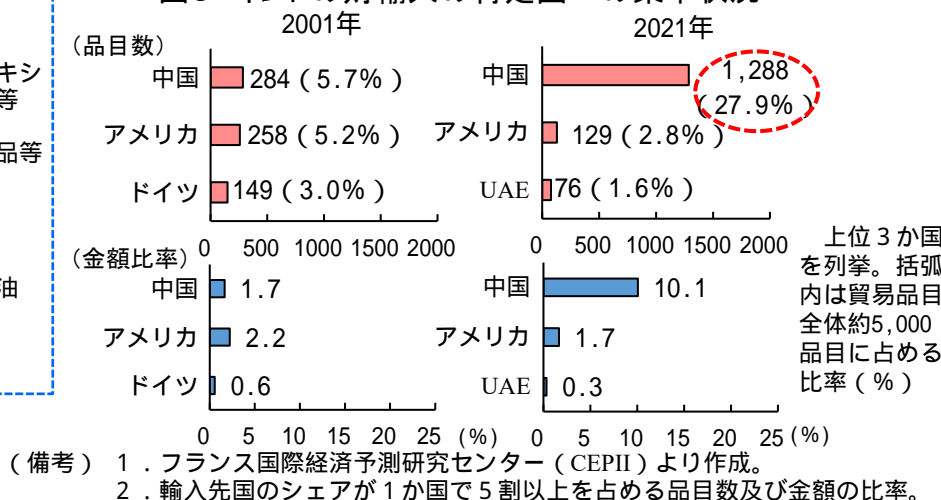
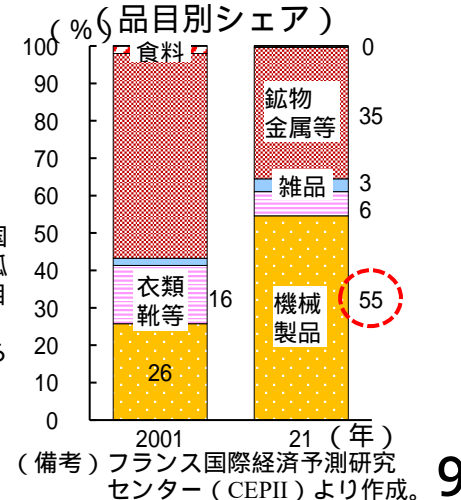


図6 インドの中国からの財輸入



2 - 3 インド経済の発展（可能性を広げるITサービスと直接投資）

- ▶ インドはサービス輸出に強み。IT・ビジネスサービスの輸出先は欧米向けが9割（図1、2）。
- ▶ 国内でもITの強みを発揮。先進的なシステムを活用し、①キャッシュレス化が急速に進行、②税制改革も進展（図3、4）。
- ▶ 対インド直接投資は、2014年のモディ政権発足後加速。国別では欧米から、業種別ではIT関連が多い（図5）。
- ▶ さらなる成長に向けては、①外資導入による国内製造業の活性化、②ITサービス産業の一層の発展、③教育投資などによる生産性改善と労働再配置、を進めることが鍵。

図1 インドのサービス輸出（業種別）

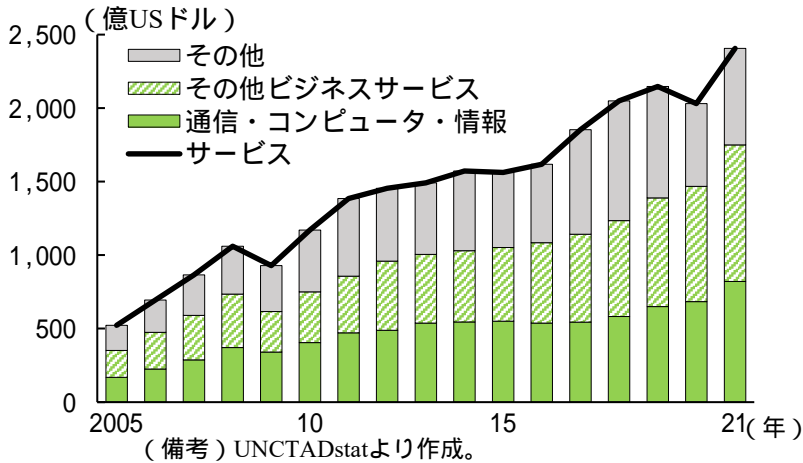


図2 インドのIT・ビジネスサービス輸出先シェア

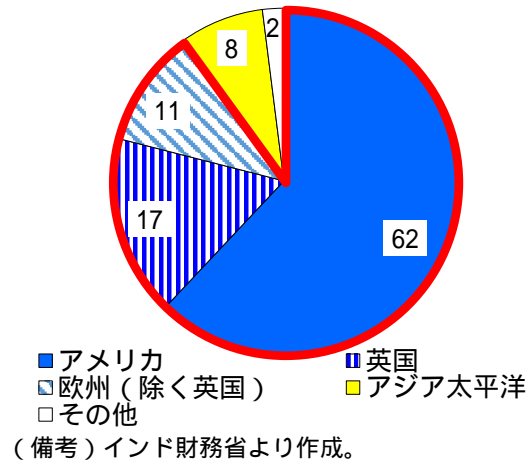


図3 インドの小売電子決済件数

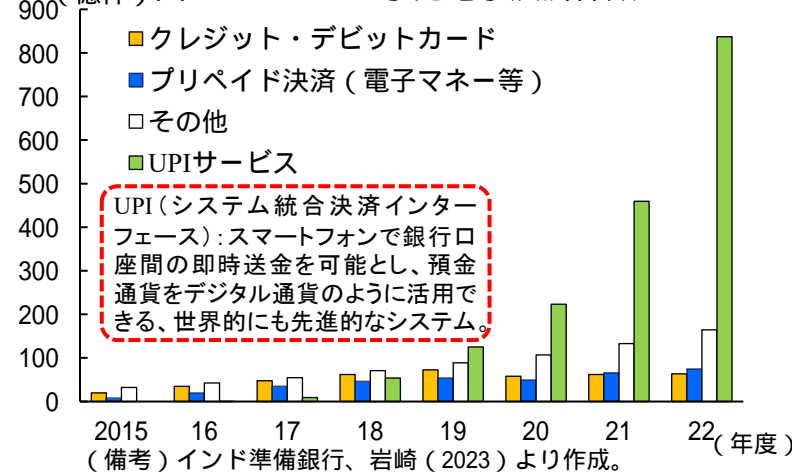


図4 物品・サービス税収

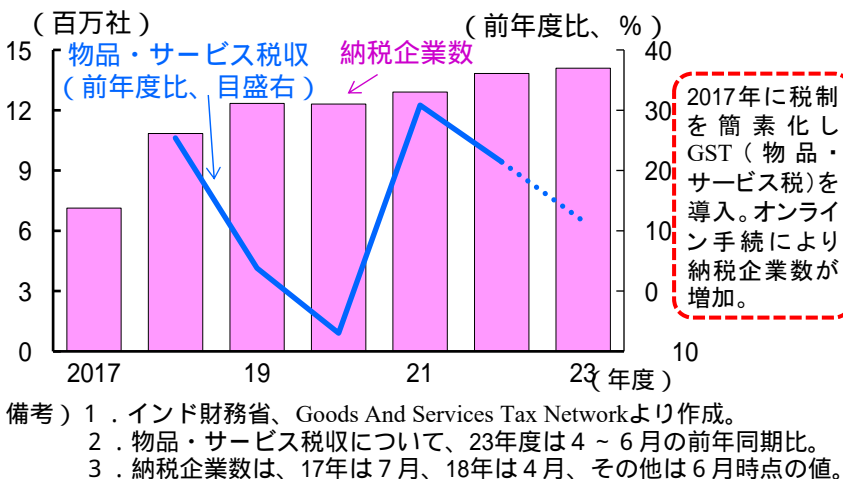


図5 対インド直接投資（フロー）

