

新興国への依存を強める世界経済

— 先進国にデフレリスク、日本のデフレは長期化 —

みずほ総合研究所は12月、2009・2010年度内外経済見通しの改訂を行った。世界経済は中国を中心とする新興国に牽引される形で、緩やかな回復を続ける。ただし、先進国には調整圧力が残存し、物価下落圧力が強まる。日本経済は対策効果の息切れで2010年度前半が「踊り場」となるが、子ども手当支給の効果などから年度後半には回復軌道に戻る。しかし、国内需要の回復力は弱く、デフレが長期化するであろう。

2008年秋の金融危機後に同時不況に陥った世界経済は、2009年4～6月期に最悪期を脱し、7～9月期は多くの国で回復の動きが強まった。

すでに4～6月期時点で底入れが明確となっていたアジア諸国は7～9月期も高成長となり、強い回復力を示した。回復が遅れ気味だった欧米先進諸国についても、7～9月期は米国をはじめとする多くの国がプラス成長に転じた。しかし、世界経済がこの先順調に回復を続けていくことができるかについては、不安材料も多い。

◀ すすぶ「二番底」懸念

不安材料の一つは、各国で実施された景気対策効果の反動である。2008年後半の急激な需要減に対応する形で各国が対策を講じたため、その執行時期はおおむね2009年に集中している。世界的な景気回復はこうした対策効果が集中的に現れたことがもたらした面もあり、対策効果の息切れとともに再び景気が悪化に向かう「二番底」のリスクがある。もっとも、11月に入って米国が住宅減税の継続や失業給付期間の延長を決めるなど、最近では各国で景気刺激を続ける動きが強まっている。11月7日のG20財務相・中央銀行総裁会議では、景気回復を確実なものにするために各国が景気刺激策を継続することで合意した。こうした状況からみて、対策効果の反動によって世界経済の回復ペースが極端に鈍るリスクは当面、後退したといえよう。

▶ 先進諸国にはデフレのリスク

第二の不安材料は、先進国におけるデフレのリスクである。先進国の景気は底入れしたとはいえ、金融危機前の成長軌道に早期に戻ることは期待できそうもない。米国・ユーロ圏・日本について、2009～2010年の実質GDPの水準（みずほ総合研究所予測ベース）を2000～2007年のトレンドと比較すると、各国・地域とも大幅に乖離しており、その幅は5～9%にも達する。金融危機発生以前の各国企業はおおむね2007年までの成長トレンドに即して設備投資や人員配置を行っていたと考えられる。2008年以降の成長が下方屈折したことにより、各国企業は相当な過剰供給力を抱えているはずであり、その調整には数年を要するとみられる。その間、企業は設備投資や雇用の抑制を続けることが予想され、過剰供給力の調整が終了するまではデフレのリスクがつきまとうであろう。すでに、日本は前年の資源価格高騰の反動を除いても物価下落が顕著になっており、欧州でもアイルランドなど一部の国で物価が下落し始めている。主要先進国は戦後最大規模の過剰供給力を抱えた状態であるため、今後は米国や欧州のその他の国でも物価下落圧力が強まっていくリスクがある。

▶ 商品市況が高騰すれば、先進国は苦境に

第三の不安材料は、世界経済が中国をはじめとする新興国への依存度を強めていくことによって歪

みが生じるリスクである。金融危機後の回復状況をみると、中国に牽引されたアジア地域の回復が突出している。このまま世界経済が中国を中心とする新興国への依存を強めていった場合、商品市況に対する上昇圧力が強まってくる可能性がある。原油価格(WTI)は現在、70～80ドル／バレルの水準で推移しているが、各国の金融緩和によって供給されたマネーが商品市場に流れ込む動きを強めることになれば、大幅に上振れる可能性も否定できない。

過剰供給力を抱えた先進国では、エネルギーを除くコア物価に対して低下圧力がかかり続けることが予想されるが、そうした状況下で商品市況が高騰してエネルギーを含む総合的な物価指標が上昇した場合には、深刻なジレンマに陥りかねない。実体経済の弱さが抜け切れないにもかかわらず、インフレ懸念から利上げせざるをえない状況に追い込まれる可能性があるためだ。すでに財政収支が大幅に悪化している先進国は、財政出動の余地が小さく、打つ手がなくなってしまうことも考えられる。

2010年の世界経済は緩やかに回復

先進国の需要が低迷しているため、実際の原油の需給はそれほど逼迫しているわけではない。今回の見通しでは、商品市況の極端な高騰は想定せず、世界経済は2010年にかけて緩やかな回復を続けるとの見方をメインシナリオとした。みずほ総合研究所が予測対象としている地域の成長率は、2009年の▲1.0%から2010年は+3.0%に高まるであろう(図表1)。し

かし、上述したようなリスクを抱えた世界経済の先行きに対してはまだ不透明感が強い。

最終需要の回復が鈍い米国は、デシインフレ傾向が続く見通し

米国の7～9月期実質GDP成長率は前期比年率+2.2%と5四半期ぶりにプラス成長に転じた。これは政策効果によってもたらされた面が大きい。自動車の買い替え促進策によって個人消費が高い伸びを記録したほか、住宅減税の効果により住宅投資が15四半期ぶりに増加した。

今後の米国経済は、在庫循環の好転や住宅減税の効果、金融緩和の継続が景気押し上げ要因となる。一方、雇用情勢に厳しさが残っていることなどから、最終需要の回復ペースは緩やかなものととどまることが予想される。

実質GDP成長率は2009年▲2.6%の後、最終需要の伸び悩みから2010年についても+1.9%と米国としては低い成長にとどまると予測した。低成長下で大幅な供給超過の状態が続くことから、物価面ではデシインフレ傾向が強まり、デフレのリスクも意識されよう。

金融危機の後遺症で欧州の回復ペースも緩慢

ユーロ圏の7～9月期実質GDP成長率は前期比年率+1.5%と6四半期ぶりのプラス成長となった。インフラ投資など景気刺激策の効果によりプラス成長となった国が多かったが、スペインなど一部の国ではマイナス成長が続いた。

今後のユーロ圏景気は、世界的な需要の底入れや在庫調整の一巡によって持ち直すものの、一部の国における住宅・不動産バブルの後遺症は根深く、金融機能の正常化にも時間がかかる。雇用調整もまだ途上であり、多くの国で雇用情勢の悪化が続き、個人消費が本格的に回復することは期待できない。2010年には景気対策効果の剥落も懸念される。実質GDP成長率は2009年に▲4.0%の大幅マイナス成長となった後、2010年も+0.4%と低成長にとどまろう。最終需要の回復ペースが鈍い中、ユーロ圏でもデシイ

●図表1 海外経済見通し総括表

暦年	2007年 (実績)	2008年 (実績)	2009年 (予測)	2010年 (予測)
予測対象地域計	4.6	2.1	▲1.0	3.0
日米ユーロ圏	2.3	0.2	▲3.5	1.2
米国	2.0	0.4	▲2.6	1.9
ユーロ圏	2.7	0.5	▲4.0	0.4
日本	2.4	▲1.2	▲5.4	1.1
アジア	10.1	6.6	5.0	7.1
NIES	5.7	1.5	▲1.1	4.4
ASEAN4	6.0	4.6	0.7	4.0
中国	13.0	9.0	8.2	8.7
日本(年度)	1.8	▲3.7	▲2.8	1.0
原油価格(ドル／バレル)	72	100	62	76

(注) 予測対象地域計はIMFによる2008年GDPシェア(PPP)により計算。

(資料) IMF、みずほ総合研究所

ンフレ傾向が続くことが予想される。

アジア経済は中国を中心に成長を維持

7～9月期のアジア経済は、総じて順調に拡大した。中国の国内需要が投資を中心に拡大していることが、周辺諸国の輸出・生産を誘発している。輸出回復を背景に、NIES・ASEAN諸国では設備投資など国内需要も拡大基調に転じつつある。

中国経済については、不動産市場の一部に過熱の懸念が出始めている。中国政府は、今後、資産バブル・インフレの抑制や投資選別の姿勢を強めていくとみられる。ただし、輸出回復の勢いが鈍く、急激な引き締めは景気腰折れにつながるリスクもある。2010年にかけては、回復が遅れ気味の輸出や雇用の状況をにらみつつ、消費喚起策を中心に内需拡大に重点を置いた景気刺激策が継続される可能性が高い。中国経済は2009年+8.2%、2010年+8.7%と8%台の成長を維持しよう。

NIES・ASEAN諸国は輸出・生産の回復が続き、自立的回復局面に入っていくとみられる。もっとも、民需の回復力が強まれば、公共投資積み増しや自動車減税といった景気刺激策は、早期に縮小される可能性が高まる。ここ2四半期は韓国・シンガポールなどが年率2ケタの高成長となったが、今後の回復ペースは徐々に鈍化していくと予想される。アジア域内の成長率は2009年に+5.0%に伸びが低下した後、2010年は+7.1%に高まると予測した。中国をはじめとするアジア地域が世界経済を牽引する構図は、2010年にかけても続くであろう。

7～9月期の日本経済はプラス成長を維持

日本の7～9月期の実質GDP成長率(2次速報値)は前期比+0.3%(年率+1.3%)となり、4～6月期(前期比+0.7%)に続いて2四半期連続でプラス成長を記録した。エコカー減税やエコポイントなどの対策が耐久財消費を押し上げ、個人消費は前期比+0.9%と高い伸びを維持した。しかし、住宅投資(同▲7.9%)、設備投資(同▲2.8%)は減少が続いたため、国内民間需要の成長率に対する寄与度は0.0%ポイントと

なった。政府消費(前期比▲0.1%)と公共投資(同▲1.6%)がともに減少に転じたことから、公的需要の寄与度は▲0.1%ポイントと成長率を押し下げた。この結果、民間需要と公的需要を合わせた国内需要の寄与度は▲0.1%ポイントとなり、内需の低迷が続いていることが明らかになった。輸出(前期比+6.5%)は前期に続いて高い伸びを維持したが、輸入(同+3.3%)が増加に転じたため、外需寄与度は+0.4%ポイントと4～6月期(+1.4%ポイント)に比べて縮小した。

2010年度前半の日本経済は「踊り場」に

2四半期連続でプラス成長となった日本経済であるが、今後は回復ペースが鈍ることが予想される。足元の国内需要(主に公共投資と個人消費)を押し上げている景気対策効果が剥落することがその要因である。公共投資については、新政権下で2009年度第1次補正予算の一部執行が停止された影響が年度末にかけて現れるほか、来年度の公共事業関係予算が大幅減となることがほぼ確実な情勢となっている。個人消費については、エコカー補助金やエコポイント制度の継続が12月8日に発表された経済対策(明日の安心と成長のための緊急経済対策)に盛り込まれた。これによって対策打ち切り後に急激に落ち込むリスクはなくなったが、すでに限界的な押し上げ効果が薄れていることに加え、年末賞与の大幅減の影響もあって10～12月期以降の個人消費は停滞することが予想される。公共投資の減少と個人消費停滞により、2010年度前半の国内需要は低迷する可能性が高い。新興国中心の海外景気回復が続く中、輸出の増勢が維持されて深刻な落ち込みは避けられようが、2010年度前半の日本経済は一時的に回復が足踏みする「踊り場」となるであろう。なお、子ども手当支給による家計所得の下支え効果が徐々に現れてくることなどから、年度後半の日本経済は緩やかな回復軌道に戻ると予想している。

その結果、実質GDP成長率は2009年度に▲2.8%の大幅マイナス成長となった後、2010年度も+1.0%の低成長にとどまるであろう(図表2)。

長期化するデフレ

みずほ総合研究所で試算しているGDPギャップは7～9月期時点で6.3%の大幅な供給超過となっている(図表3)。2010年度が低成長にとどまるため、予測期間中、この供給超過幅はあまり縮小せず、2010年度末時点でも5%程度のギャップが残存する見込みである。生鮮食品を除く消費者物価(コアCPI)は2009年度▲1.4%、2010年度▲1.2%(うち暫定税率廃止による押し下げが▲0.5%ポイント)と下落が続き、デフレが長期化することは避けられないだろう。■

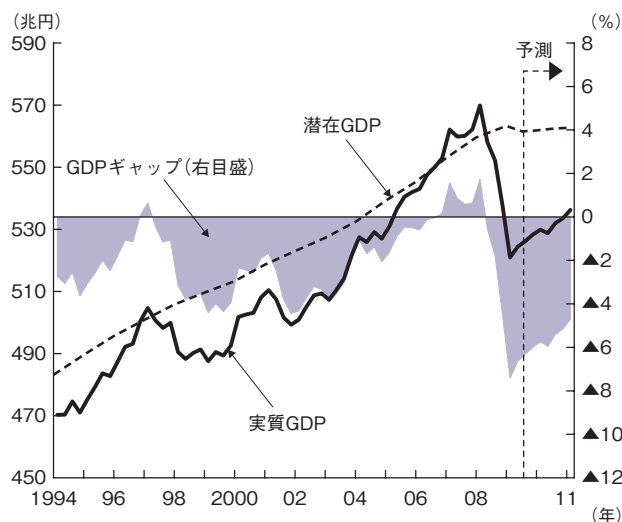
みずほ総合研究所 経済調査部

シニアエコノミスト 山本康雄

yasuo.yamamoto@mizuho-ri.co.jp

GDPの予測値は、政府資料の公表等を受けて適宜更新しています。
最新の予測値はみずほ総合研究所ホームページをご参照ください。
<http://www.mizuho-ri.co.jp/research/economics/forecast/>

●図表3 GDPギャップの推移



(注) みずほ総合研究所推計。
(資料) 内閣府、経済産業省、総務省ほか

●図表2 日本経済見通し総括表

(単位: %)

	2008年度	2009年度	2010年度	2009年度		2010年度		2008年度	2009年度	2010年度
	(実績)	(予測)	(予測)	上期 (実績)	下期 (予測)	上期 (予測)	下期 (予測)	(実績)	(寄与度)	(寄与度)
実質 GDP	▲3.7	▲2.8	1.0	▲1.5	1.3	0.4	1.8	—	—	—
国内需要	▲2.7	▲2.8	0.0	▲3.7	0.0	▲0.6	1.1	▲2.6	▲2.8	0.0
国内民間需要	▲3.1	▲4.6	0.6	▲5.8	▲1.0	0.4	2.7	▲2.3	▲3.5	0.4
個人消費	▲1.8	0.4	1.0	2.1	0.6	1.0	1.5	▲1.0	0.2	0.6
住宅投資	▲3.7	▲18.5	▲1.5	▲29.3	▲13.0	2.4	2.8	▲0.1	▲0.6	0.0
設備投資	▲6.8	▲17.3	▲1.2	▲19.0	▲7.3	▲2.0	5.8	▲1.1	▲2.7	▲0.2
国内公的需要	▲1.3	3.2	▲2.0	3.4	3.4	▲3.5	▲4.0	▲0.3	0.7	▲0.5
政府消費	▲0.1	2.0	1.8	1.1	2.9	1.6	1.3	0.0	0.4	0.4
公共投資	▲6.6	10.8	▲21.9	15.1	6.4	▲26.4	▲31.5	▲0.3	0.4	▲1.0
純輸出(寄与度)	▲1.2	▲0.6	1.0	2.3	1.2	0.9	0.7	▲1.2	▲0.1	0.9
輸出	▲10.4	▲12.6	10.1	▲6.2	18.5	8.3	6.1	▲1.9	▲2.0	1.3
輸入	▲4.4	▲12.0	3.5	▲18.6	9.0	2.0	1.4	0.7	1.9	▲0.4
名目 GDP	▲4.2	▲3.8	▲0.5	▲5.2	2.0	▲4.1	4.3			
GDP デフレーター	▲0.4	▲1.1	▲1.5	▲0.6	▲1.6	▲1.8	▲1.2			
鉱工業生産	▲12.6	▲10.1	6.3	▲1.7	9.2	1.4	0.8			
完全失業率	4.1	5.4	5.3	5.4	5.4	5.4	5.1			
経常収支(兆円)	12.3	15.1	19.3	15.4	14.4	16.2	20.7			
対名目 GDP 比	2.5	3.2	4.1	3.2	3.0	3.5	4.3			
国内企業物価	3.2	▲5.0	▲2.2	▲6.9	▲3.1	▲1.8	▲2.6			
消費者物価	1.2	▲1.4	▲1.2	▲1.7	▲1.1	▲1.3	▲1.1			
長期金利(%)	1.44	1.33	1.16	1.40	1.25	1.18	1.13			
日経平均株価(円)	10,802	9,850	10,700	9,700	9,900	10,400	10,900			
為替相場(円/ドル)	100.5	92	93	95.4	89	91	94			
原油価格(WTI)	85.9	72	74	63.9	80	75	73			

(注) 1. 年度は前年比変化率、GDPの半期は前期比年率(GDPデフレーターは前年比変化率)。
2. 鉱工業生産の半期は前期比。完全失業率、経常収支の半期は季調値で、経常収支は年率換算。
3. 国内企業物価、消費者物価の半期は前年比変化率。消費者物価は、全国・除く生鮮食品。
4. 原油価格はWTI先物期近。長期金利は新発10年国債。
(資料) 内閣府「国民経済計算」、経済産業省「生産・出荷・在庫指数」、総務省「労働力調査」、「消費者物価指数」
日本銀行「国際収支統計」、「国内企業物価指数」