

## 第Ⅲ部

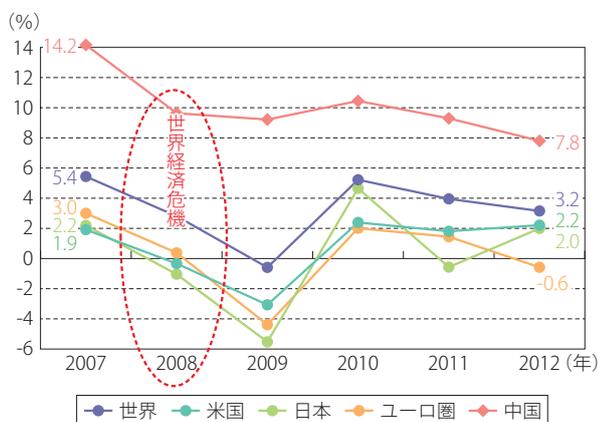
# 世界経済の動向

# 第1章 概観

## ～深刻なリスクは軽減するも脆弱な回復が続く世界経済～

世界経済は、2009年の春先を底に立ち直りつつあったが、2010年の欧州債務危機の発生によって再び失速し、その後、2012年時点でもなお、世界経済危機前の経済成長率を回復していない（第Ⅲ-1-1-1図）。

第Ⅲ-1-1-1図  
世界及び主要国・地域の実質 GDP 成長率の推移（年率）

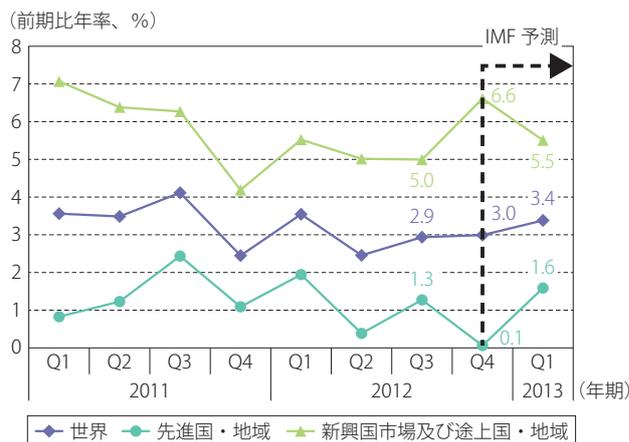


資料：IMF WEO April 2013 から作成。

2012年、世界経済に回復の兆しが見受けられたものの、欧州債務危機や米国の財政問題等の先行き不透明感が重石となり、年央にかけて、回復のモメンタムが徐々に低下した（第Ⅲ-1-1-2図）。

まず、欧州では、3月まで小康状態だったが、4月以降、欧州債務問題の先行き不透明感が再び高まった。例えば、スペインでは、健全性に懸念のある金融セクターへの資本注入の可能性に加え、7月以降10月末までに、国内の17州のうち9州が中央政府に財政支援を要請するなど、国内自治州の財政問題が表面化した。こうした背景もあり、スペイン国債の利回りの上昇<sup>165</sup>や、格付機関による相次ぐスペイン国債の格下げなどにみられるように、スペイン財政の先行きに対する市場の懸念が高まった。また、5、6月のギリシャの総選挙の際には、同国のユーロ圏離脱の懸念が強ま

第Ⅲ-1-1-2図 世界の実質 GDP の推移（四半期）



備考：季節調整済み。なお、2012年第4四半期以降はIMF予測であり、2013年に入ってからギリシャの債務問題、米国や中国の経済指標の弱含み等は必ずしも反映されていない。

資料：IMF「World Economic Outlook January 2013 Update」から作成。

り、金融市場の不安定化に拍車をかけた。選挙後も、実体経済の落ち込みもあり、財政再建が計画通りに進まず、IMF及びEUによる支援の継続を巡り協議が長期化した。

また、中国では、欧州向けの輸出減少が重石となって、2011年第1四半期以降、2012年に入ってから減速が続き、第3四半期まで回復が遅れた。さらに、米国では、2012年第1四半期は、住宅市場と雇用の堅調な増加、これを受けた個人消費の堅調さから、回復への期待が高まったものの、その後、夏頃には、同年11月の大統領選や、いわゆる「財政の崖」と呼ばれた財政問題を巡る政治の先行きの不確実性が高まり、企業の景況感は悪化し、設備投資意欲が低下した。さらに、世界的な景気の減速感を背景に、米国の輸出は幅広い地域向けで減速し、設備投資の低下と併せて企業活動の足かせとなった。

そうした中、秋口には、ユーロ圏、米国における政策対応<sup>166</sup>が奏功し、国債利回りの低下及び銀行の融

<sup>165</sup> スペイン国債の利回りは、一時、7%台後半まで急上昇した。

<sup>166</sup> 具体的には、同年9月に欧州中央銀行（ECB）が新たな国債購入プログラム（OMT）の枠組みを公表、また、10月には、欧州安定メカニズム（ESM）が発足した。ギリシャでは支援の継続及び財政健全化目標の達成期限の延長等が承認された。米国では、量的緩和第3弾（いわゆる「QE3」）などが講じられた。

資の改善を中心に、金融市場をとりまく緊張が緩和され、株価も安定的に推移した。第4四半期に入ると、新興国は高い伸びが見られた一方、先進国の回復は国により様相が異なり、不安定な足取りを示した。

このように、世界経済は緩やかな回復傾向にあるものの、引き続き緩慢な状況が続いており、その足取りはいまだ弱い。

### 〈主要国・地域の動向〉

- 米国経済は、住宅市場の復調傾向、雇用環境の改善の兆しを背景に、個人消費が堅調に推移したことが下支えとなり、2012年は緩やかながらも成長が続いた。2013年に入り、「財政の崖」問題を一時的に回避し、米国経済は緩やかながらも底堅く推移している。ただし、中期財政再建計画を巡る政治的不透明感、緊縮財政による景気下押しの影響が引き続き懸念要因となっている。
- 欧州経済は、2012年、金融市場が安定化し、国債利回りは低下した。一方、需要の低迷と不透明な経済見通しを背景に、実体経済の回復の遅れが懸念されている。2013年も、失業率の高止まりや、設備投資の減少等を中心に、景気動向には脆弱さが見られる。

○中国経済は、2012年は減速への懸念が高まったが、景気対策の効果に下支えされ、同年第4四半期は復調傾向が見受けられた。しかし、2013年に入り、各経済指標に減速の兆しがみられる。

○新興国経済は、2012年は総じて勢いの衰えが懸念されたが、第4四半期には輸出回復により持ち直しの兆しが見られた。そうした中、ASEAN主要国は、堅調な内需の伸びが輸出の落ち込みをカバーし、前年比5-6%台の比較的高い成長率を維持した。インド経済は、内需や輸出の減速により、また、ブラジル経済は、外需不振により、成長率が大きく低下した。天候不順による農産品の生産不振も両国の減速要因となった。ロシア経済も、輸出減少、個人消費、設備投資の減少を背景に、成長率が伸び悩んだ。2013年は、ASEAN4（インドネシア、タイ、マレーシア、フィリピン）は内需を中心に底堅く成長し、ブラジルも個人消費に支えられて緩やかな回復傾向がみられる等、新興国全体では成長軌道にある。ただし、ベトナムは回復が遅れ、インド、ロシアは減速傾向が続く。

以下、こうした世界経済の動向について、主要経済指標をもとに概観する。

## 第1節

# 金融市場の動向

欧州債務危機を経て、世界の金融市場における不安定な状況が長期化する中、前述のように、各加盟国、EU全体、さらに、国際機関による各種対策が講じら

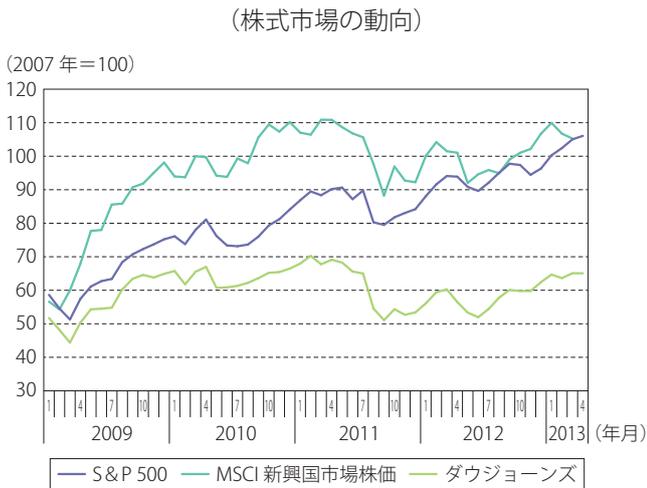
れたことにより、2012年後半、金融市場の安定性は世界的に改善し、深刻なリスクは後退した。

### 1. 株価

株価は、2012年当初、一進一退で推移したが、同年6月以降、主要国の金融緩和等の対応が奏功して市況が世界的に上昇した（第Ⅲ-1-1-3図）。また、米国の「財政の崖」問題は最終的に回避されるとの観測、ギリシャ支援策の見直しがまとまったこと等から、株価は同年末以降、2013年に入ってからも、世界的に上昇基調で推移した。さらに、2013年5月8日、ニュー

ヨーク株式市場のダウ平均株価が終値ベースで史上初めて1万5千ドルを超え、1万5,056ドルとなった。2013年5月10日には、欧州株式市場のFTSEユーロファースト300種指数が1,233.49で終了し、終値としては2008年半ば以来、約5年ぶりの高値を更新した。5月15日には、日経平均株価も、2008年1月以来、5年4か月ぶりに1万5,000円を超えた（第Ⅲ-1-1-4図）。

第Ⅲ-1-1-3 図 先進国、新興国の株価の動向



資料：IMFWEO April 2013 から作成。

第Ⅲ-1-1-4 図 急騰する日経平均と主要株価の動向



## 2. 為替

2012年の各国通貨の為替市場は、欧州債務危機の行方、日米欧の財政・金融政策の動向、先進諸国の景気動向等を反映して、大きく変動した。2012年3月以降、ドルは対ユーロで上昇傾向に、対円で下落傾向に転ずる一方、ユーロは、主要通貨に対して下落を続けた。その後、日本の積極的な金融緩和への期待等から、2012年11月以降、主要国通貨は一斉に円に対し

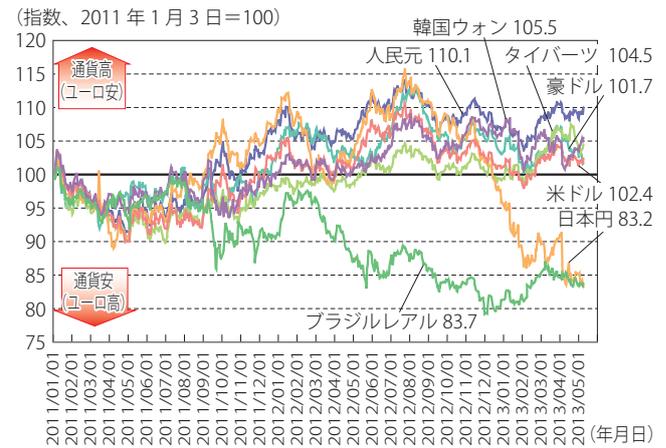
て上昇傾向に転じた（第Ⅲ-1-1-5～第Ⅲ-1-1-7図）。先進諸国通貨のこうした変動は、新興国通貨の対円、対ドル、対ユーロ相場にも影響を与えた。2012年後半以降、代表的な新興国通貨は、一部通貨を除き、対円、対ドルで上昇傾向となる一方、対ユーロでは下落を続けている（第Ⅲ-1-1-8～第Ⅲ-1-1-10図）。

第Ⅲ-1-1-5 図 主要国通貨の動向（対ドル）



備考：値は2013年5月9日時点。  
資料：Thomson Reuters Eikon から作成。

第Ⅲ-1-1-6 図 主要国通貨の動向（対ユーロ）



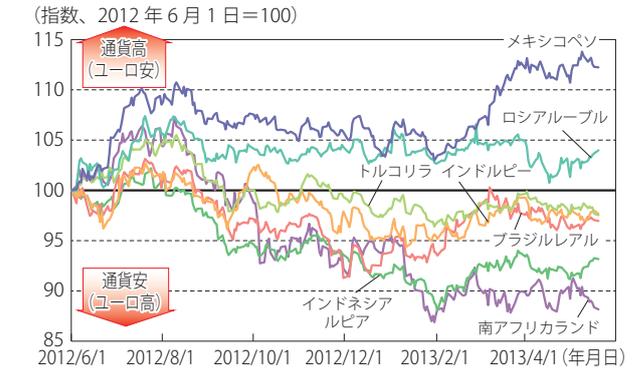
備考：値は2013年5月9日時点。  
資料：Thomson Reuters Eikon から作成。

第Ⅲ-1-1-7 図 主要国通貨の動向 (対円)



備考：値は2013年5月9日時点。  
資料：Thomson Reuters EIKON から作成。

第Ⅲ-1-1-9 図 新興国通貨の動向 (2012年6月以降) (対ユーロ)



資料：Thomson Reuters EIKON から作成。

第Ⅲ-1-1-8 図 新興国通貨の動向 (2012年6月以降) (対ドル)



資料：Thomson Reuters EIKON から作成。

第Ⅲ-1-1-10 図 新興国通貨の動向 (2012年6月以降) (対円)



資料：Thomson Reuters EIKON から作成。

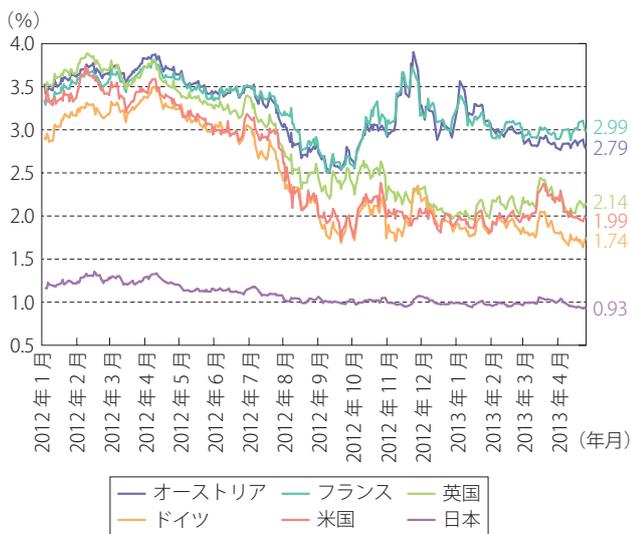
### 3. 国債

主要国の国債利回りは落ち着いており、ユーロ圏周縁国<sup>167</sup>の利回りも低下している(第Ⅲ-1-1-11 図、第Ⅲ-1-1-12 図)。また、国債スプレッドは、ユーロ圏周縁国の一部でいまだ拡大傾向はみられるものの、イタリアとスペインにおいて、2012年の年央時点か

ら200bps以上、縮小した(第Ⅲ-1-1-13 図)。新興国においても、2012年に入ると、欧州債務危機の再燃により一時的に国債スプレッドは拡大したが、9月以降、欧州中銀による危機対応を反映して、再び縮小基調となった(第Ⅲ-1-1-14 図～第Ⅲ-1-1-17 図)。

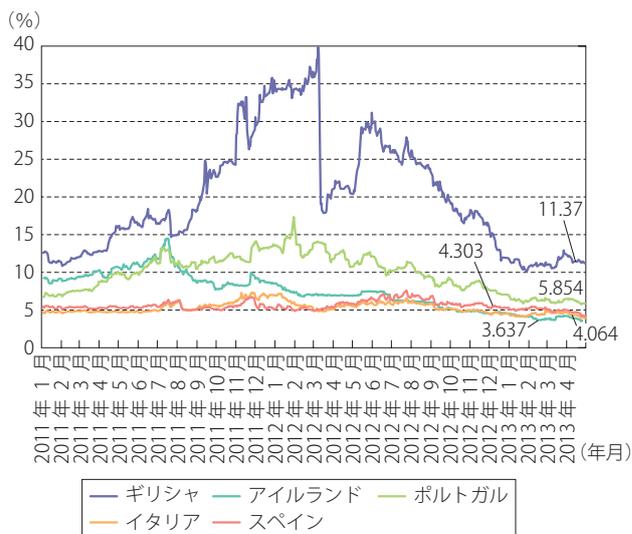
167 ここでは、ユーロ圏周縁国は、ポルトガル、イタリア、アイルランド、ギリシャ、スペインをはじめ、欧州のその他の重債務国を指す。

第Ⅲ-1-1-11 図 長期国債利回りの推移（主要国）



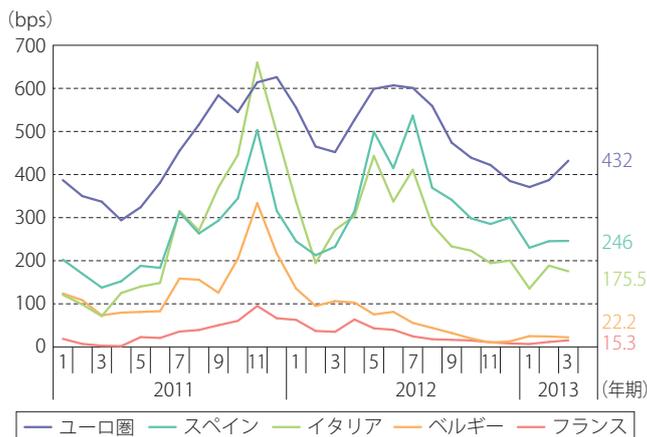
備考：数値は2013年4月25日時点のもの。  
資料：Thomson Reuters Eikon から作成。

第Ⅲ-1-1-12 図 長期国債利回りの推移（欧州周縁国）



備考：数値は2013年4月25日のもの。  
資料：Thomson Reuters Eikon から作成。

第Ⅲ-1-1-13 図 ユーロ圏の国債スプレッドの推移



資料：「Global Financial Stability report April 2013」から作成。

第Ⅲ-1-1-14 図 新興国の国債スプレッドの推移（中国国債）

（中国国債と米国国債のスプレッド（利回り差））



備考：10年物国債利回りを使用。  
資料：Thomson Reuters Eikon から作成。

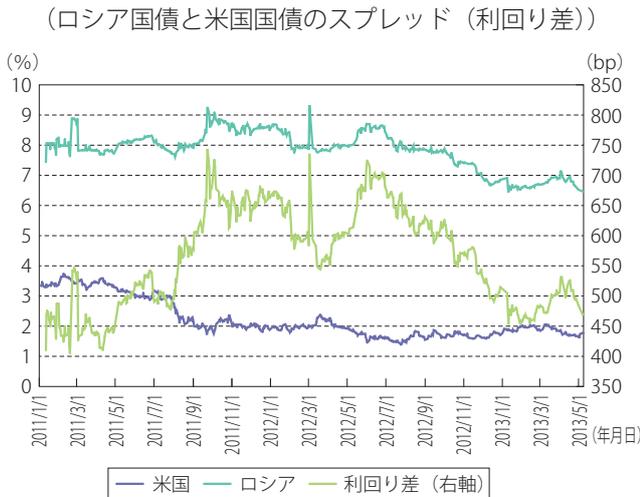
第Ⅲ-1-1-15 図 新興国の国債スプレッドの推移（ブラジル国債）

（ブラジル国債と米国国債のスプレッド（利回り差））



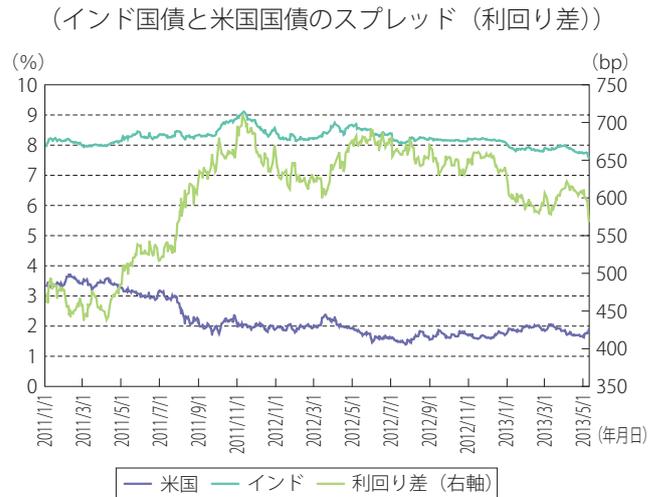
備考：10年物国債利回りを使用。  
資料：Thomson Reuters Eikon から作成。

第Ⅲ-1-1-16 図 新興国の国債スプレッドの推移（ロシア国債）



備考：10年物国債利回りを使用。  
資料：Thomson Reutersu EIKON から作成。

第Ⅲ-1-1-17 図 新興国の国債スプレッドの推移（インド国債）

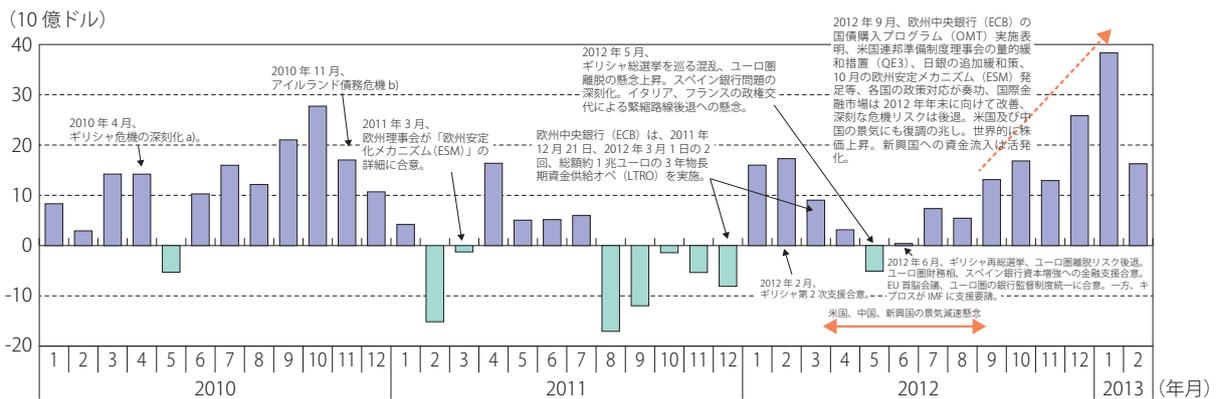


備考：10年物国債利回りを使用。  
資料：Thomson Reutersu EIKON から作成。

新興国市場におけるリスクの低下は、2012年後半以降、新興国への資金流入の回復を促した（第Ⅲ-1-1-18 図）。その資金フローをネットでみると、2012年第1四半期に約420億ドルが流入し、前年（2011年）8～12月の流出分（約440億ドル）をほぼ回復した。その後、ユーロ圏の緊張が高まった2012年の第2四

半期には約15億ドルが流出したが、2012年第3四半期に約260億ドルが流入、さらに、第4四半期には、2010年第1四半期以降で最大の約560億ドルが流入した<sup>168</sup>。この結果、ネットでみた資金フローは2012年を通じて1,220億ドルとなり、新興国への資金流入は、2011年（-220億ドル）から大幅に増加した。

第Ⅲ-1-1-18 図 新興国への資金フロー（ネット）



備考：a) 2010年4月22日、欧州統計局はギリシャの財政赤字を13.6%に上方修正。27日、S&Pが同国債を「投資不適格」に引下げ。  
b) 2010年11月21日、アイルランドが全金融機関救済により債務危機に。EU-IMF主導の「ユーロ防衛基金」を活用する金融支援要請。  
資料：IMFWEO April 2013 から作成。

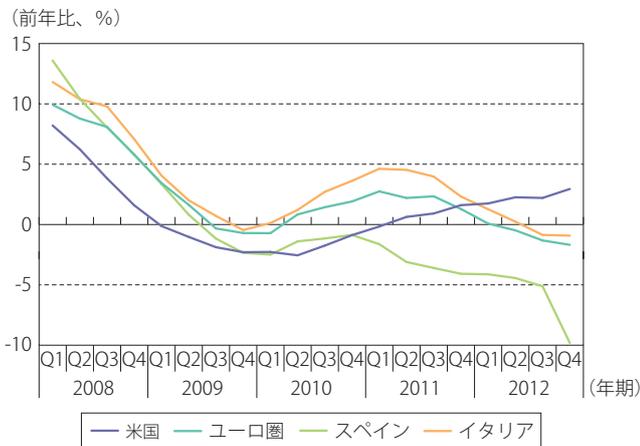
168 IMFは、2013年4月公表の“World Economic Outlook”において、「新興国・地域が抱える課題のひとつは資本フローへの対応である」と指摘。すなわち、「新興市場国・地域の見通しは基本的に魅力的であり、先進国・地域の低金利と相まって、多くの新興市場国・地域でネットの資本流入が続き、為替圧力も継続することになる。これは望ましいプロセスであり、世界経済が健全性を取り戻すためには避けては通れない世界レベルでの再調整の一環である。同時に、既に経験してきたように、資本フローは大きく変動する可能性があり、マクロ経済管理をより困難にする。資本受け入れ国の課題は、資本フローがマクロ経済或いは金融の安定性への脅威となる場合、フローのボラティリティの低下に務めつつ、基調トレンドを受け入れることである。」とコメント。

#### 4. 先進国及び新興国における金融機関の融資環境の動向

ユーロ圏では、景気見通しが弱い状況下、イタリア、スペイン等のユーロ圏周縁国を始めとして、企業と家計の貸出残高の収縮が続いている（第Ⅲ-1-1-19図）。銀行の貸出態度は、2012年第1四半期に大幅に厳格化した後、第2四半期以降は改善したものの、2011年に比べて厳しい状況で推移している（第Ⅲ-1-1-20図）。一方、米国では、住宅価格の回復と家計のバランスシートの改善に下支えされて（第Ⅲ-1-1-21図、

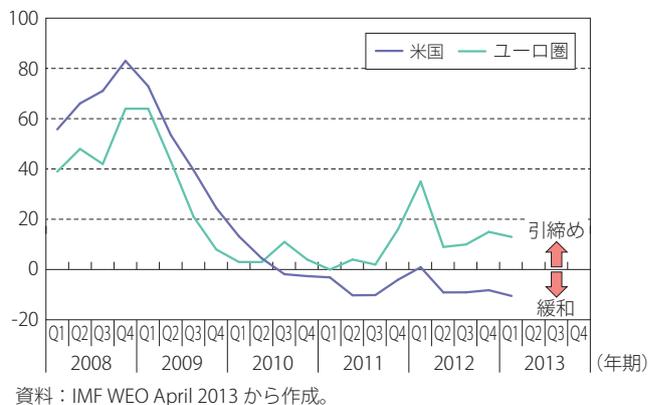
第Ⅲ-1-1-22図）、貸出残高が拡大している（第Ⅲ-1-1-19図）。新興国においては、一部の国で貸出残高の収縮がみられたが、多くの新興国において、相対的に高い水準にとどまっている（第Ⅲ-1-1-23図、第Ⅲ-1-1-24図）。銀行の貸出基準は2011年以降、引締めが続いているが、新興国における景気を持ち直しや、前述のような資金流入の回復を反映して緩和傾向にある（第Ⅲ-1-1-25図）。

第Ⅲ-1-1-19図 企業及び家計の貸出残高の伸び



資料：IMF「WEO April 2013」から作成。

第Ⅲ-1-1-20図 銀行の貸出態度



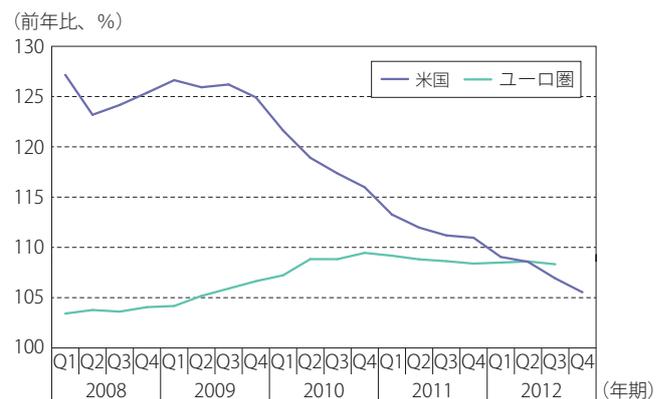
資料：IMF WEO April 2013 から作成。

第Ⅲ-1-1-21図 住宅価格指数



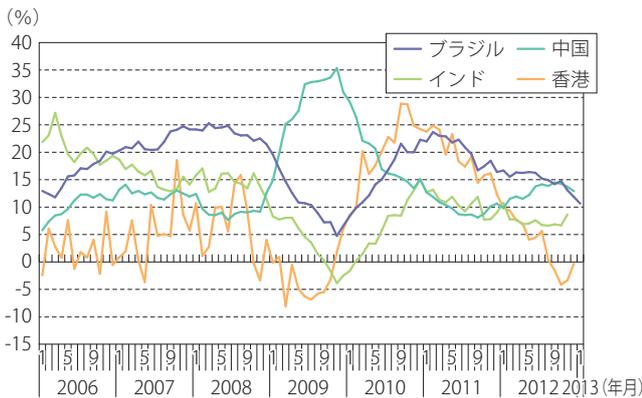
資料：IMF「WEO April 2013」から作成。

第Ⅲ-1-1-22図 家計の収入に占める債務残高



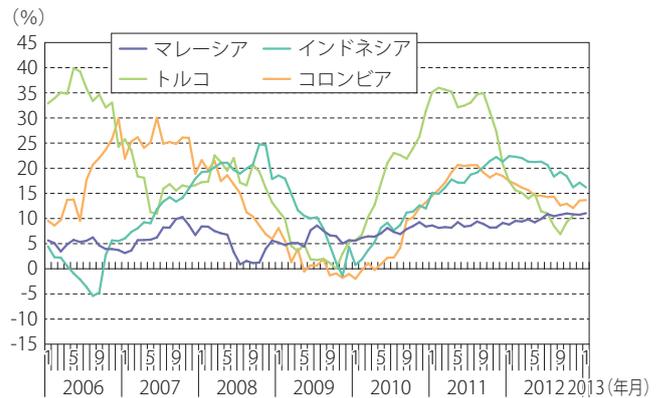
資料：IMF「WEO April 2013」から作成。

第Ⅲ-1-1-23 図 新興国の実質貸出増加率（その1）



資料：IMF WEO 2013 April 2013 から作成。

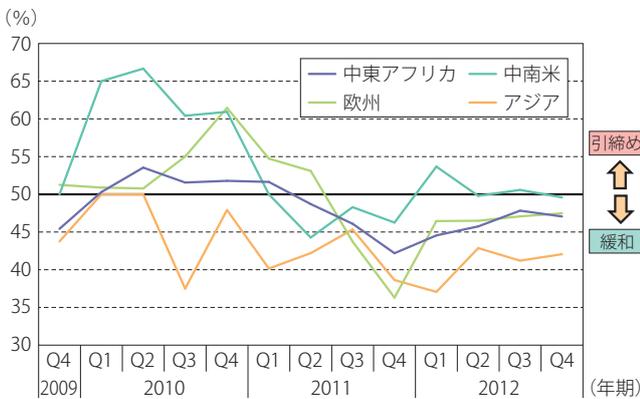
第Ⅲ-1-1-24 図 新興国の実質貸出増加率（その2）



資料：IMF WEO 2013 April 2013 から作成。

第Ⅲ-1-1-25 図

新興国における銀行の貸出基準の変化



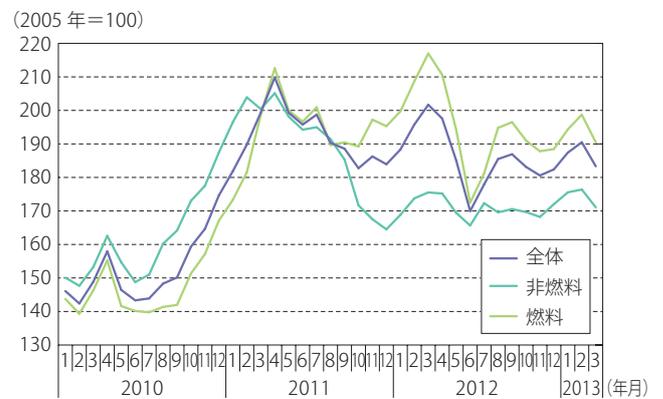
資料：IMF WEO 2013 April 2013 から作成。

5. 商品市況

商品価格は、燃料、非燃料とも、2012年4-6月に大幅に下落したが、2013年の年初には概ね2012年年初の水準まで回復し、総じて落ち着いた値動きを示した<sup>169</sup>（第Ⅲ-1-1-26図）。

項目別にみると、原油は、2012年6月の価格落ち込みから持ち直した後、比較的安定した値動きとなっている（第Ⅲ-1-1-27図）。食料は、ロシアの干魃（かんばつ）被害の影響で、2012年8月、穀物価格が高騰したが、その後やや落ち着いた。金属は、2012年末時点で2010年中頃の価格にとどまっている。飲料は下落が続いている。

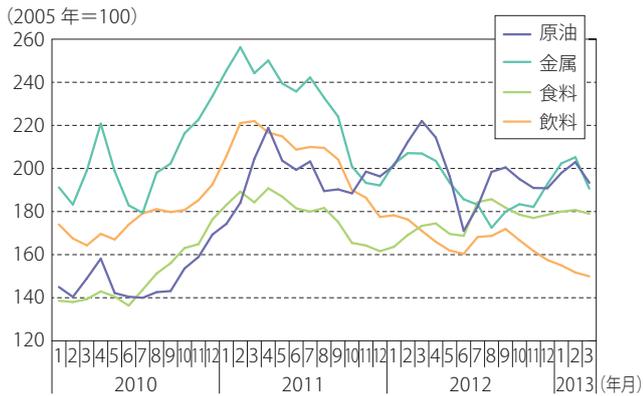
第Ⅲ-1-1-26 図 商品価格の推移



資料：IMF Primary Commodity Prices Data Base から作成。

169 IMFは、商品価格が最近安定化した背景として、主要国の講じた政策によって金融市場を巡るリスクが後退したこと、また、先行きの見通しが改善したことを挙げている。

第Ⅲ-1-1-27 図 商品価格の推移（項目別）



資料：IMF Primary Commodity Prices Data Base から作成。

コラム  
12

「シェール革命」による世界のエネルギー情勢への影響

米国では、天然ガスを採掘する技術の進歩（水圧破碎法、水平掘削法等）により、従来、開発が困難であったシェール層から天然ガスを採取することが可能となった。2006年以降、商業生産が本格化し、近年、天然ガスの生産量が増加している（コラム第12-1図）。また、その技術を応用して、シェールオイル開発も本格化し、原油の生産量も、近年、増加しており、今後も一層の増加が見込まれている（コラム第12-2図、第12-3図）。こうした状況について、国際エネルギー機関（IEA）は、「世界のエネルギー情勢は新たな局面を迎えつつある」と指摘している<sup>170</sup>。

今後、米国でのシェールガスやシェールオイルの生産が拡大することにより、①米国は、2020年中頃までにサウジアラビアを抜いて、一時的に世界最大の産油国になる。②米国の石油輸入量は継続的に減少し、北米は2030年頃には原油の純輸出国となる。③米国の中東地域へのエネルギー依存度が低下する。④シェールガス由来の安価な天然ガスの利用により、米国の産業競争力が向上、経済活動が活発化し、国内の設備投資や雇用が拡大すること等が予想されている。また、我が国にとっては、米国でのシェールガス、シェールオイルの開発によって、日本企業の高度な技術を生かす商機が増えること、我が国の貿易赤字拡大の要因であるLNG（液化天然ガス）の輸入価格引下げに資すること<sup>171</sup>等が期待されている。

一方、シェール層を掘削する際に使用される化学物質や大量の水が環境に与える潜在的な悪影響が懸念されており、活発な議論がなされている。

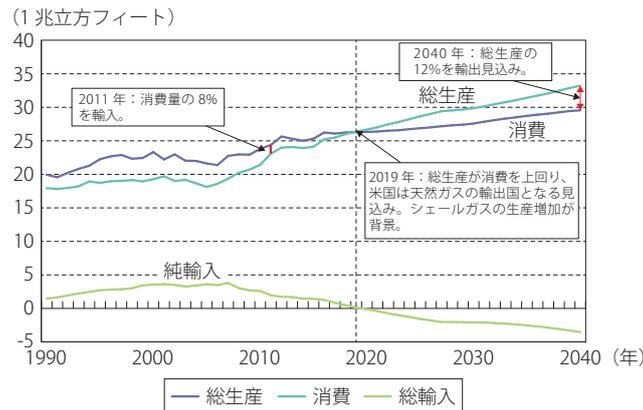
なお、「シェールオイル開発ははまだ初期段階にある。かつ、石油市場は高度に国際統合されており、米国の石油価格や産出量は、中東産油国の戦略次第では予想と大きく異なる結果となるので、見通しは不確実。さらに、米国の石油輸入依存度がどれだけ低下しても、国内価格は国際価格競争と無縁ではない」と指摘されている<sup>172</sup>。

170 国際エネルギー機関（IEA）“World Energy Outlook 2012（Nov. 22, 2012）”

171 米国エネルギー省は、2013年5月17日（米国時間）に、日本向けの輸出が見込まれる米国フリーポート LNG プロジェクトからの LNG の輸出を承認する旨を発表。

172 米国エネルギー情報局（EIA）「Annual Energy Outlook 2013」（April 15, 2013）。

(コラム第 12-1 図) 米国 天然ガス生産、消費、輸入の推移

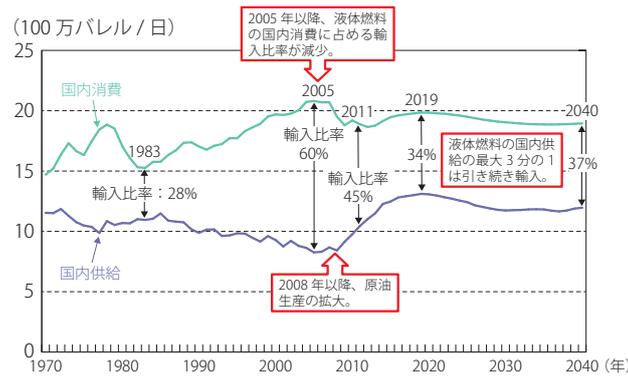


資料：米国 EIA「Annual Energy Outlook 2013」から作成。

米国 液体燃料（石油、原油を含む）の輸入比率に関する2つのケース

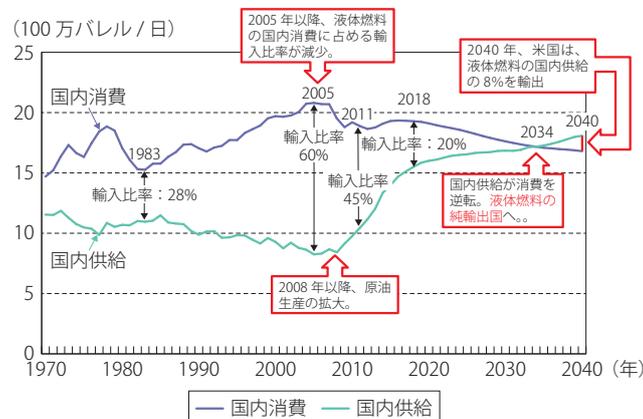
(コラム第 12-2 図) レファレンス・ケース：

将来的に液体燃料の国内供給量の最大3分の1は引き続き輸入する場合。



資料：米国エネルギー情報局 (ELA) 「Annual Energy Outlook 2013」から作成。

(コラム第 12-3 図) シェールオイルの生産拡大、液体燃料の輸入比率低下を想定した場合。



資料：米国エネルギー情報局 (ELA) 「Annual Energy Outlook 2013」から作成。

このように、2012年は幅広い金融市場が持ち直した。OECD<sup>173</sup>は、リスク軽減に向けた米国、欧州、日本の対応及び潤沢な流動性資金による金融市場の改善、株価上昇、ユーロ圏周縁国における国債スプレッドの低下について評価している。ただし、特にユーロ圏において、金融市場における資金調達環境の改善が、

実体経済まで十分に波及していないとし、多くの国において失業率は高止まりしており、景況感と消費意欲を下押ししていることが実体経済の弱さの背景になっていると見ている。

以下、そうした実体経済の動向について概観する。

---

173 OECD「Interim Economic Assessment」(March 28, 2013)。