

世界経済・米国経済における新たな動きと諸問題

2010年11月5日

みずほ総合研究所

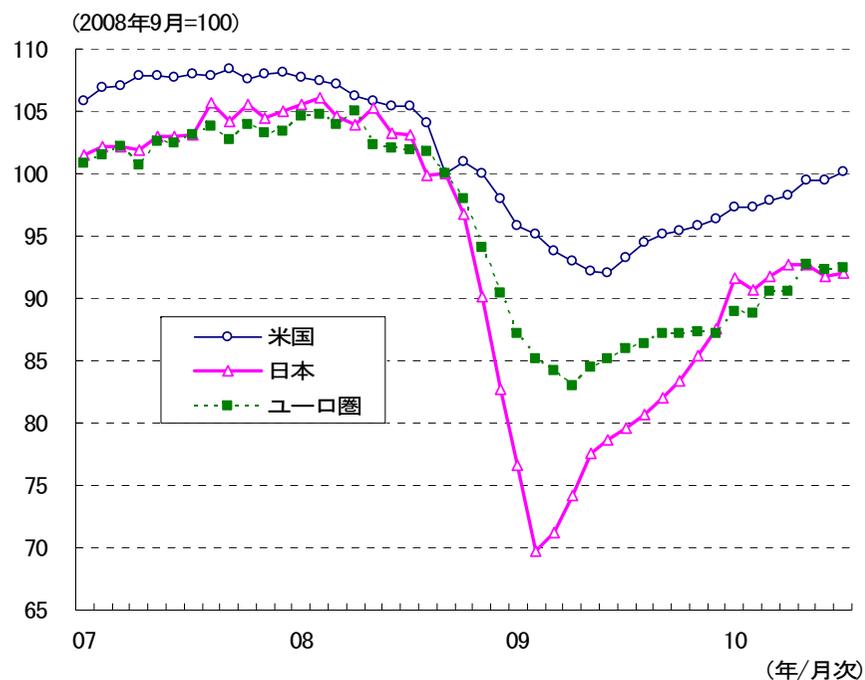
専務執行役員チーフエコノミスト 中島厚志

1. 金融危機後の世界経済

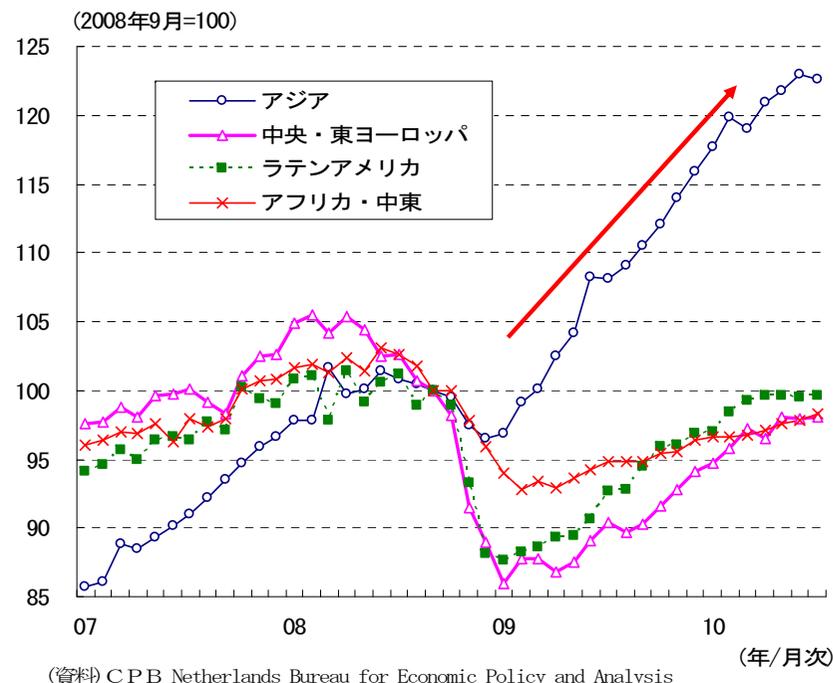
突出するアジア経済の成長

- 世界経済の回復は、中国を中心としたアジアが突出
 - 先進国では、米国がリーマンショック時の生産水準をほぼ回復。日本・ユーロ圏は9割強の水準
 - 新興国では、中南米諸国や中央・東欧やアフリカ・中東もほぼリーマン・ショック時の生産水準を回復するも、中国経済とアジア経済の好調が際立つ展開

【 鉱工業生産(先進国) 】



【 鉱工業生産(新興国) 】



米国経済は緩やかな回復

○ 個人消費は今までのところ緩やかに拡大。しかし雇用所得の減速や住宅価格の下振れが今後リスク要因に

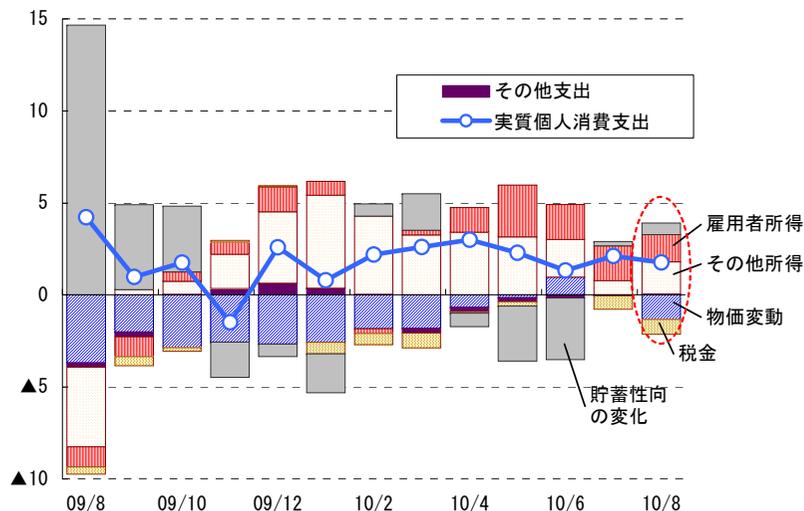
- ・ 8月の実質個人消費は3カ月前比年率+1.8%（7月同+2.1%）と緩やかに増加

—— 雇用者報酬の拡大や貯蓄性向の低下に加え、緊急失業補償(EUC2008)再開による失業保険給付の急拡大が消費を下支え

- ・ 7月の住宅価格指数は、主要3指標何れも僅かながら低下。減税制度失効による住宅需要の減少が、価格面にも影響を与えつつある模様。下落が続けば、貯蓄率の上昇を通じて消費を抑制するリスクに

【 個人消費の要因分解(米国) 】

(3カ月前比、年率%)

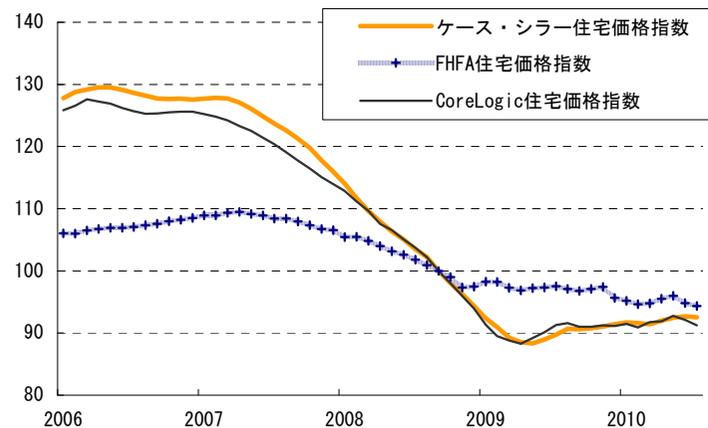


(注) 雇用者所得はwage and salary disbursementsの値を使用。
 その他所得は、企業の社会保険負担、自営所得、賃貸所得、資産所得、移転所得の合計から、個人の社会保障負担を減じたもの。
 その他支出は利子支払い、移転支払いの合計。

(資料) 米国商務省、みずほ総合研究所

【 住宅価格指数(米国) 】

(2008年9月=100)



(注) 季節調整値(CoreLogicはHaverによる季節調整)。最新値は2010年7月。

ケース・シラー住宅価格指数の対象は主要20都市。

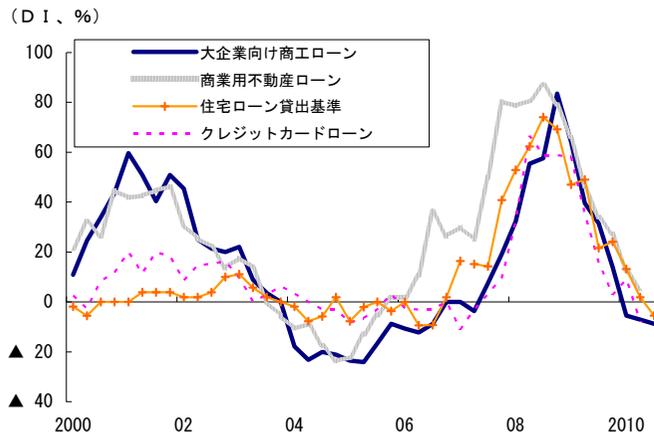
FHFA住宅価格指数の対象は全米。

CoreLogic住宅価格指数の対象は全米、差し押さえ物件含む指数。

(資料) Standard & Poor's、FHFA、CoreLogic、Haver

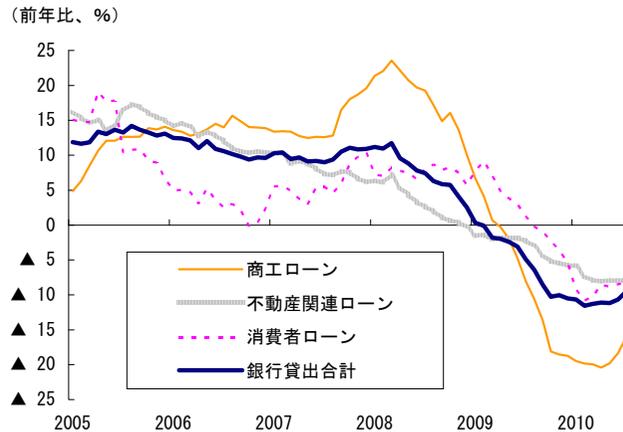
- 銀行貸出態度は一部で緩和傾向に転換。銀行貸出残高の減少テンポも鈍化
 - 銀行貸出態度は、商工業貸出に加え、住宅・消費者貸出なども足元で緩和方向に転換
 - 米商業銀行の貸出残高は8月前年比▲8.5%（7月同▲9.5%）と減少テンポが鈍化
 - 水準で見ると、特に減少が厳しかった商工業貸出が底入れしつつある様子。一方、不動産関連貸出や消費者貸出は未だ減少基調
 - 但し、引き続き住宅ローン問題が銀行収益への圧迫要因となるリスクは残存
 - 住宅ローン延滞率・差し押さえ率はピークアウトしつつある模様だが、First American CoreLogic社によれば、担保割れ物件はローン全体の23%と依然高水準。更に、住宅価格が5%低下すると同28%に拡大すると推計され（同社）、新たな住宅ローンのデフォルトリスクは残存

【 銀行貸出態度(米国) 】



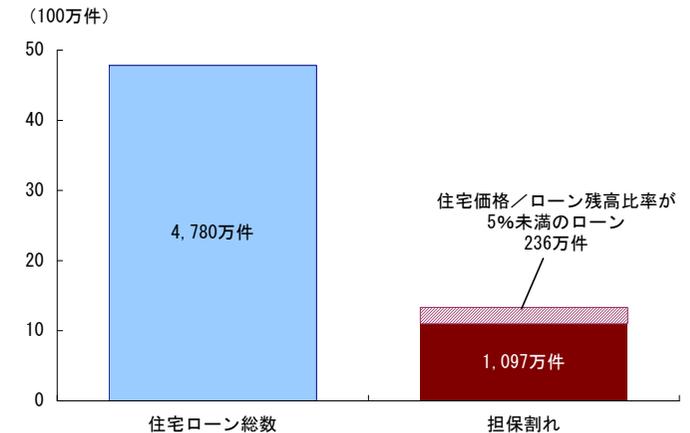
(注) 四半期データ。最新値は2010年7月調査(調査期間は7月13~27日)。
貸出基準DIがプラスのとき厳格化、マイナスのとき緩和していることを示唆。
2007年7月以降の住宅ローン貸出基準はプライムローンの値。
(資料) 連邦準備制度理事会(FRB)

【 銀行貸出残高(米国) 】



(注) 対象は米国の全商業銀行。最新値は2010年8月。
(資料) 連邦準備制度理事会(FRB)、Haver

【 担保割れ物件数(米国) 】



(注) 2010年6月末時点。
(資料) First American CoreLogic

政策効果が一巡する世界経済

○ 2009年春先以降の世界経済は、政策効果の息切れによって成長鈍化

- ・ 2010年4～6月期は多くの国・地域で成長率が鈍化。牽引役となってきた中国の高成長も一服
- ・ 2011年の財政赤字(構造的プライマリー・バランス)減少幅は、世界平均で1.0%。特に、財政赤字が1.3%減少(▲4.8%⇒▲3.5%)する先進国に景気下振れのリスク

【 主要国・地域の成長率 】

(前期比年率、%)

	2008年		2009年				2010年	
	7～9月	10～12月	1～3月	4～6月	7～9月	10～12月	1～3月	4～6月
米国	▲ 4.0	▲ 6.8	▲ 4.9	▲ 0.7	1.6	5.0	3.7	1.6
英国	▲ 3.5	▲ 8.1	▲ 9.0	▲ 2.8	▲ 1.0	1.7	1.3	4.9
ユーロ圏	▲ 2.1	▲ 7.1	▲ 9.6	▲ 0.5	1.7	0.7	1.3	3.9
ドイツ	▲ 1.6	▲ 8.5	▲ 13.1	1.8	3.0	1.2	1.9	9.0
フランス	▲ 0.8	▲ 6.3	▲ 5.8	0.6	1.1	2.3	0.7	2.5
イタリア	▲ 4.4	▲ 7.8	▲ 11.0	▲ 1.1	1.7	▲ 0.4	1.6	1.5
日本	▲ 4.8	▲ 10.3	▲ 16.4	9.7	▲ 0.3	3.4	5.0	1.5
韓国	▲ 0.4	▲ 16.8	1.0	9.8	13.4	0.7	8.8	5.8
台湾	▲ 13.7	▲ 13.7	▲ 11.3	20.1	11.2	16.7	11.3	6.8
香港	▲ 4.5	▲ 8.9	▲ 12.2	12.8	1.4	9.8	8.9	5.9
シンガポール	▲ 3.0	▲ 9.0	▲ 11.0	18.5	11.1	▲ 1.0	45.7	24.0
タイ	▲ 2.8	▲ 18.1	▲ 7.8	11.9	5.3	17.0	13.9	0.6
フィリピン	4.3	▲ 0.9	▲ 6.0	6.0	2.5	6.9	16.1	5.3

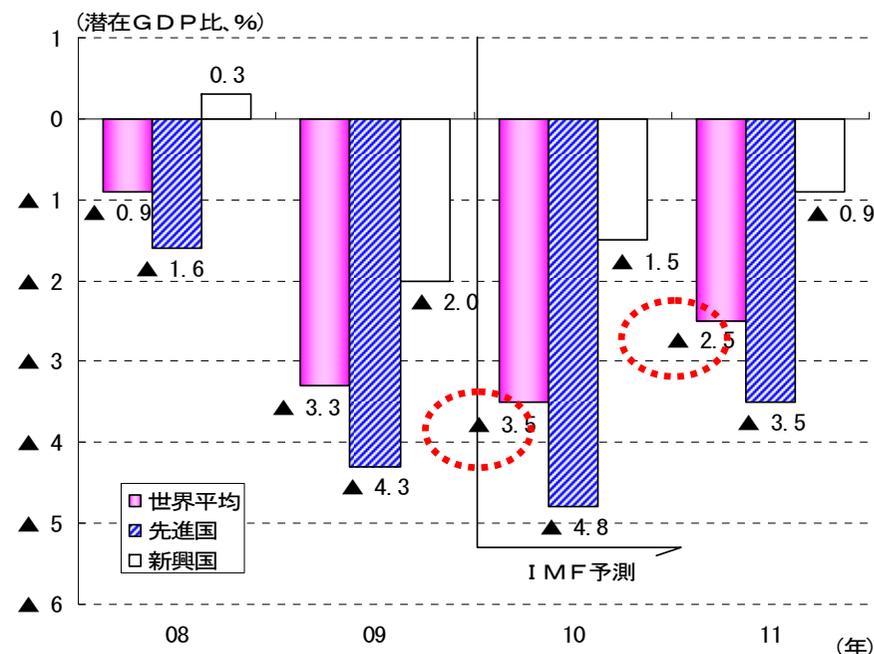
(前年比、%)

中国	9.0	6.8	6.5	8.1	9.6	11.3	11.9	10.3
マレーシア	4.9	0.1	▲ 6.2	▲ 3.9	▲ 1.2	4.4	10.1	8.9
インドネシア	6.2	5.3	4.5	4.1	4.2	5.4	5.7	6.2
ベトナム	6.0	5.9	3.1	4.5	6.0	6.9	5.8	6.4
インド	7.5	6.1	5.8	6.0	8.6	6.5	8.6	8.8

(注) シャドローはマイナス成長となった期間

(資料) Datastream、CEIC、各国統計

【 構造的プライマリー・バランス 】



(資料) IMF "Fiscal Monitor: Navigating the Fiscal Challenges Ahead" (2010/5/14)

財政収支悪化と金融政策の二極化

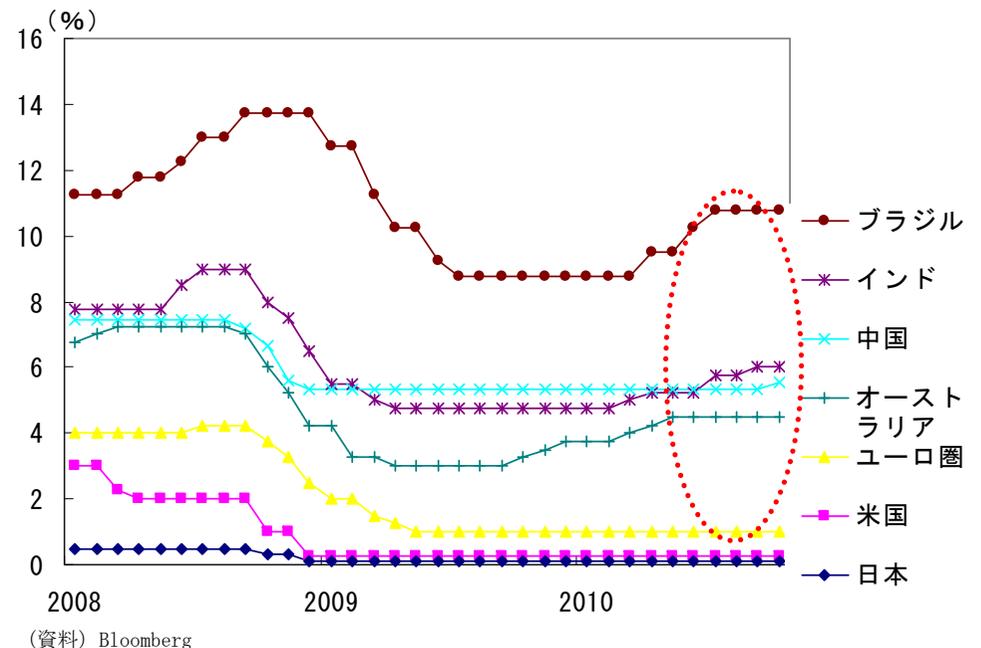
- 金融危機後の大胆な財政金融政策によって、財政収支は主要国で悪化。一方、金融政策は二極化
 - ・ 金融政策は、主要先進国では緩和が継続する一方、新興国や資源国では景気回復とインフレ懸念の高まりとともに引き締めへ転じる
 - 先進国でも一段と金融緩和を図る日米と、様子見状態のユーロ圏で対応に差

【 主要国・地域の財政収支対名目GDP比 】

	(GDP比、%)							
	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010(e)	2011(e)
先進国								
フランス	-1.5	-3	-2.3	-2.7	-3.4	-7.9	-8.2	-7
ドイツ	1.3	-3.3	-1.6	0.2	0	-3.3	-5.7	-5.1
イタリア	-0.9	-4.4	-3.3	-1.5	-2.7	-5.3	-5.2	-4.9
日本	-7.6	-4.8	-4	-2.4	-4.1	-10.3	-9.8	-9.1
韓国	3.4	2.1	2.4	4.2	1.7	0	1.1	1
英国	1.3	-3.3	-2.8	-2.7	-4.8	-10.9	-11.4	-9.4
米国	1.6	-3.2	-2	-2.7	-6.6	-12.5	-11	-8.2
新興国								
ブラジル	-3.4	-3.4	-3.5	-2.7	-1.4	-3.3	-1.5	-2
中国	-3.3	-1.4	-0.7	0.9	-0.4	-3	-3	-2
インド	-9.8	-6.9	-5.7	-4.4	-7.9	-10.5	-9.2	-7.7
ロシア	3.3	8.2	8.3	6.8	4.3	-6.2	-2.9	-2.6
先進国平均	0.2	-2.3	-1.3	-1.1	-3.7	-8.8	-8.4	-6.7
新興国平均	-3.2	-0.8	-0.2	0	-0.6	-4.9	-3.9	-3

(資料)IMF "Fiscal Monitor" (2010/5)

【 主要国・地域の政策金利動向 】

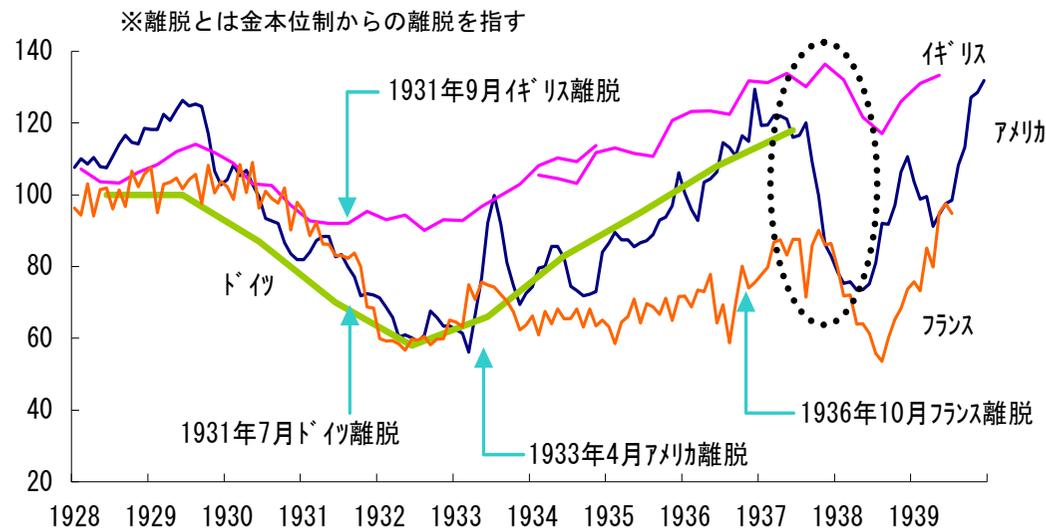


大恐慌期に類似する世界経済

○ 類似点がある大恐慌期からの教訓は、当面地道に財政健全化と景気回復を図らざるを得ない点

- ・ 足元は、大恐慌から回復しつつあった1937年後半に米国景気が急激に悪化したときに類似。引き金は1937年の大幅増税、金融引き締めなど財政金融政策の転換にあり、大恐慌は結局戦争まで解消せず
- ・ 足元、主要国は金融緩和を強める一方、財政緊縮の悪影響を意識しており、1937年時とは異なる。しかし、政策手段が限られる中、主要国のバランスの取れた政策対応と新興国の高成長持続が世界経済失速回避の焦点

【大恐慌時の世界の鉱工業生産】



(注) アメリカは製造業生産指数(月次、季節調整値)で1923年—1925年=100。
 イギリスは英国連邦の鉱工業生産指数(各四半期、原数値)で基準時は不明。
 ドイツは鉱工業生産指数(暦年値を各年6月にプロット)で1928年=100。
 フランスは粗鋼生産量(原数値)で1928年=100。アメリカの金本位制離脱は財務省の
 声明発表時で、金輸出禁止措置は1933年3月に実施。

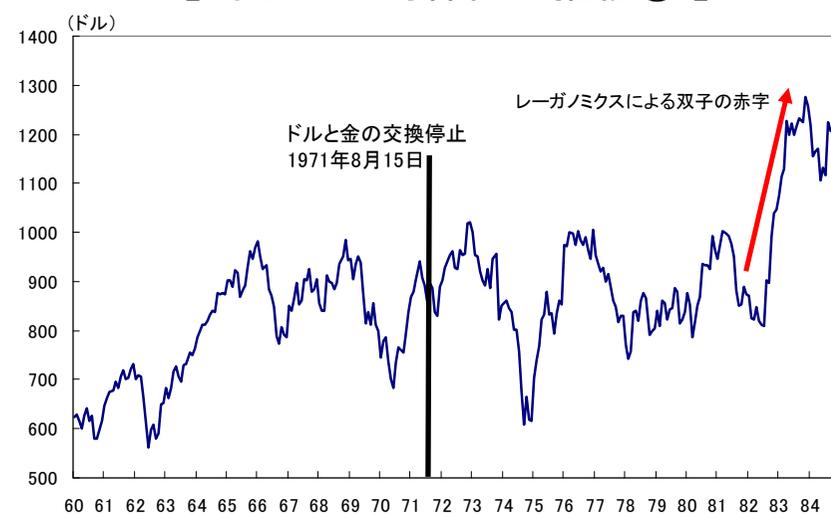
(資料) NBER、山本(1997)よりみずほ総合研究所作成

2. 浮き彫りになった世界経済の課題

(1) バブル的だった先進国の経済成長

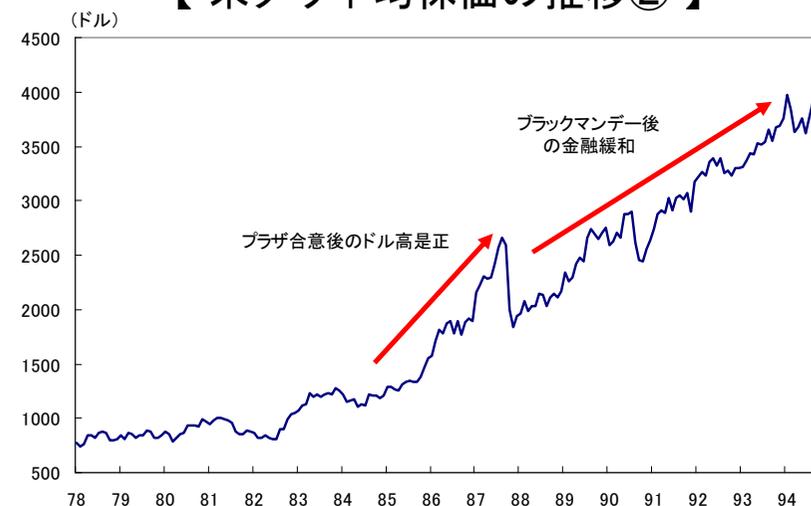
- 今回の金融危機で改めて浮き彫りとなったのは、ブレトン・ウッズ体制崩壊後の米国を中心とした先進国経済が連続的なミニバブルで押し上げられてきたのではないかと疑問
- ・ 1971年以降の米ダウ平均株価の推移を見ると、とりわけ80年以降に5つのブームが訪れているが、いずれも健全な経済成長と財政金融政策の帰結とは言いがたい

【米ダウ平均株価の推移①】



(資料)Bloomberg

【米ダウ平均株価の推移②】



(資料)Bloomberg

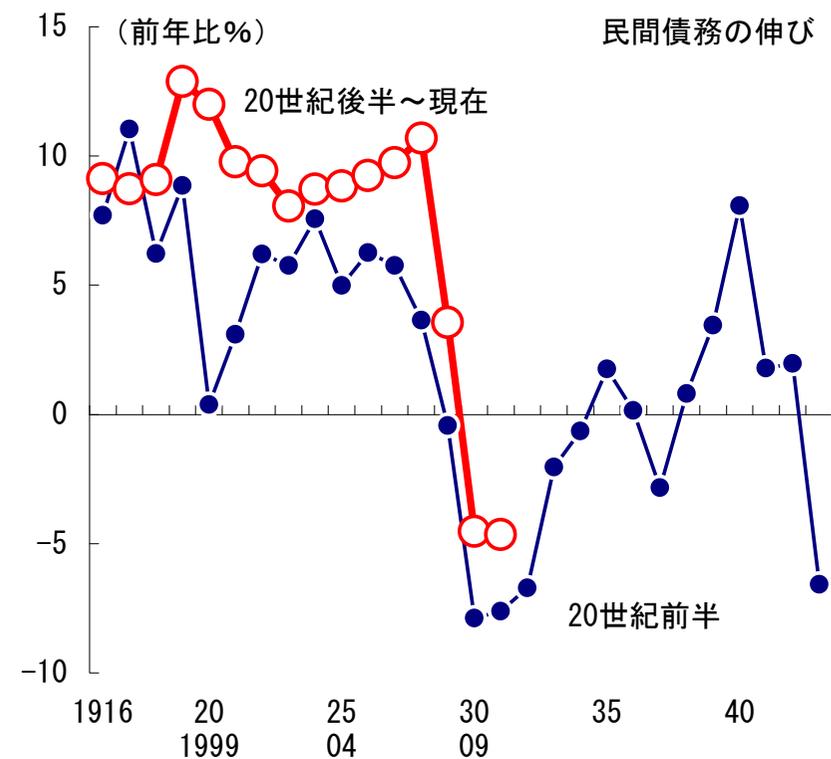
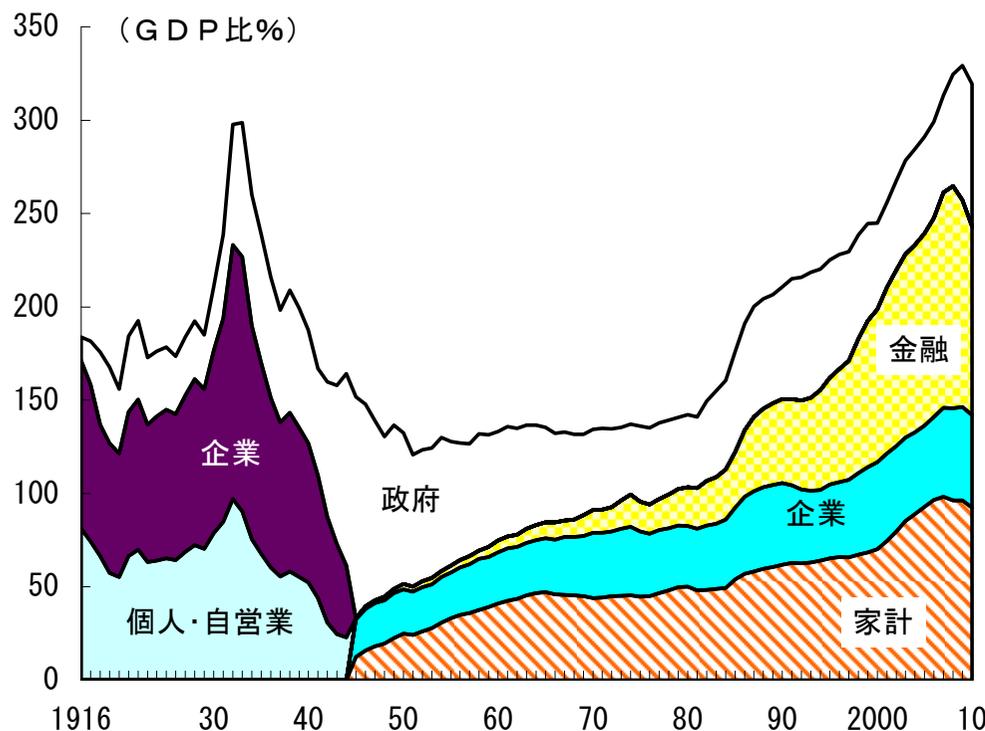
【米ダウ平均株価の推移③】



(資料)Bloomberg

- 今回の米国の金融危機も、これまでに経済とアンバランスな金融部門の拡大によって形作られた債務過剰に起因するもの
 - ・ 米国では、1980年代半ばから金融セクターの債務が拡大し、2000年代に入ってから家計と金融セクターの債務がさらに拡大。家計では住宅ローン問題、金融セクターでは投資銀行の経営問題等が発生
 - ・ 近年の債務対GDPの急拡大振りは、大恐慌期に匹敵。しかも、債務の高水準状態は依然持続

【 米国経済が抱える債務 】

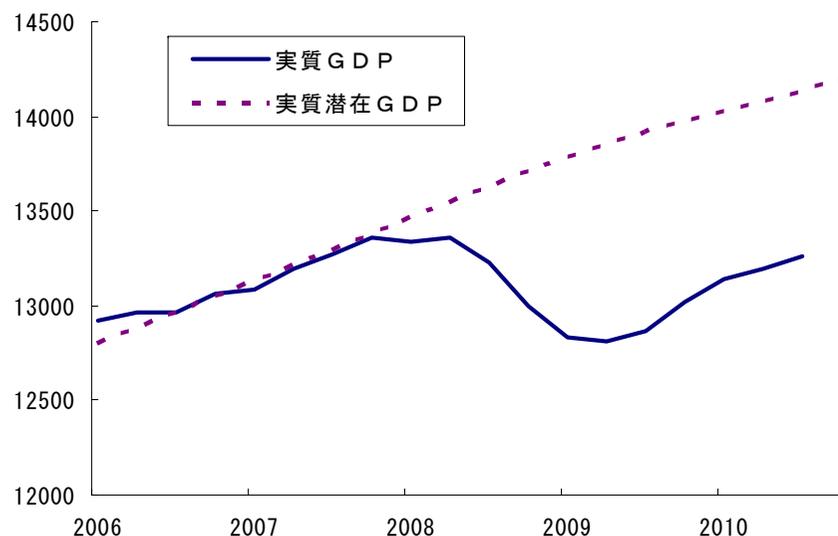


(注) 1944年を境に民間部門の分類が異なる。
 (資料) 連邦準備制度理事会等よりみずほ総合研究所作成

(2) 主要先進国での構造的な需要不足

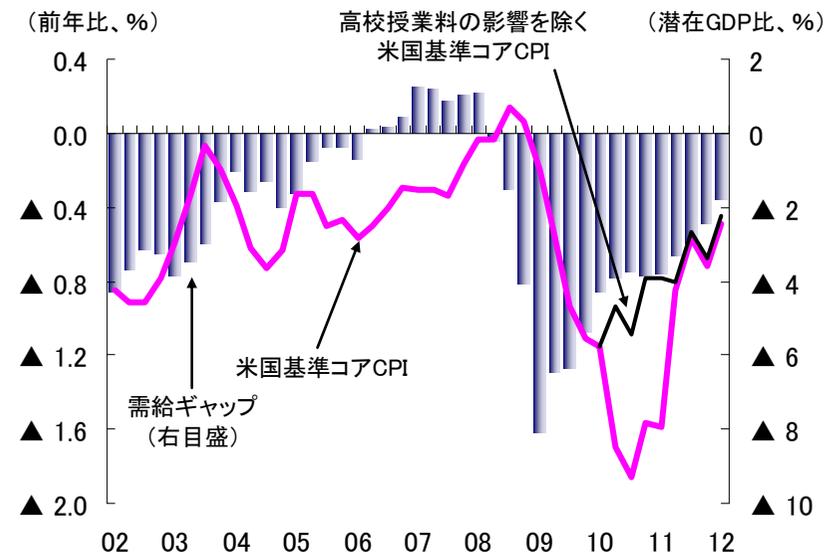
- 金融危機後の需要急落により、主要国ではデスインフレが進行。バブル崩壊に伴う調整を勘案すると、当面先進国の経済成長は低迷する可能性も
 - ・ 米国では、需給ギャップ対GDP比が日本以上に拡大しており、企業・家計のインフレマインド次第ではデフレに陥る可能性も
 - ・ 日本でも、高校授業料無償化の影響が大きいながら、食品およびエネルギーを除く総合CPI(米国基準CPI)は前回のデフレ期以上の落ち込み

【 米国：需給ギャップの推移 】



(注) 実質GDPの最新値は2010年7～9月期(速報値)。
 実質潜在GDPは米国議会予算局(CBO)推計。
 (資料) 米国商務省、議会予算局(CBO)

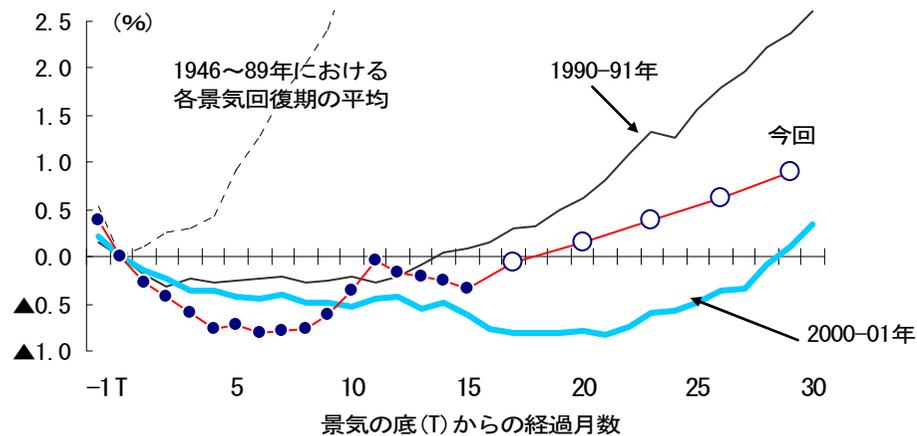
【 日本：需給ギャップと米国基準コアCPI 】



(注) 米国基準コアCPIは食料(酒類を除く)・エネルギーを除く総合。
 需給ギャップはみずほ総合研究所による推計値。
 (資料) 総務省、内閣府等よりみずほ総研作成

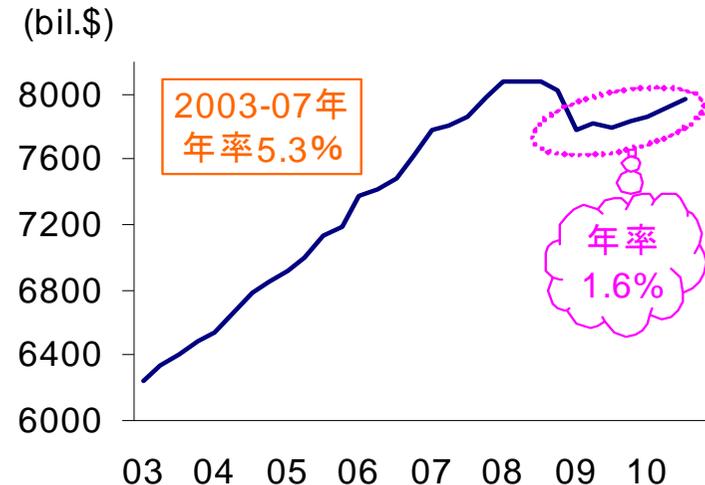
- 米国では、消費の源泉となる所得の伸びは緩やかで消費者の購買意欲も高まらず
 - 2010年下期以降、景気対策の反動が発生。金融環境の改善・緩和やバランスシート調整の進展を支えにしながらも米経済は力強い雇用を生み出すには至らず、「雇用なき回復」が持続する公算
 - 物価変動の影響を除いた雇用者報酬は年率1.6%の低い伸びに止まり、今後とも消費拡大は緩やかな公算

【米国：非農業部門雇用者数の推移】



(注) 景気の底(T)を基準とした非農業雇用者数の増減率。
 なお1980-82年の間の2度の景気悪化は一つの循環と見なし、1982年後半以降の回復期をサンプルとした。今回の推移については●印が実績、○印が予測。
 (資料) 米国労働省、みずほ総合研究所

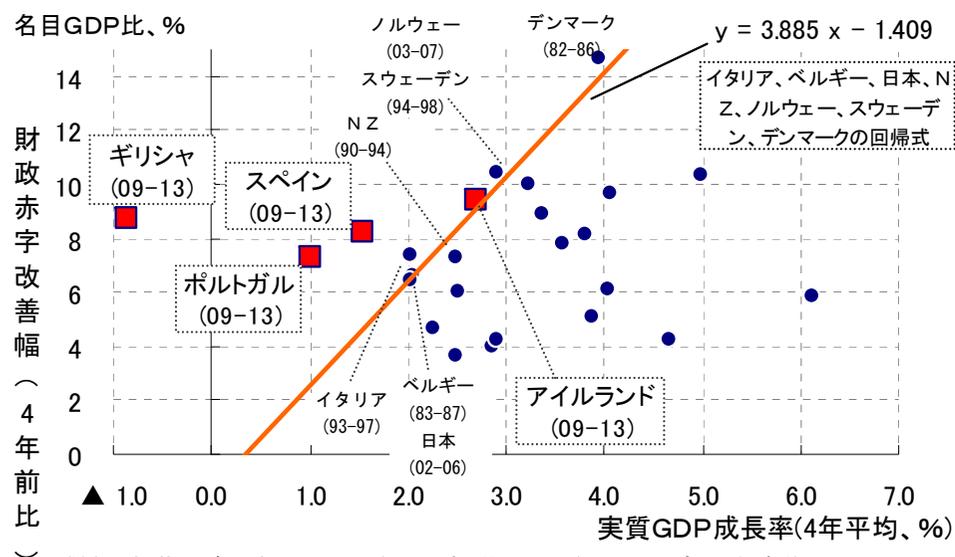
【米国：雇用者報酬の推移】



(注) 雇用者報酬の実額。
 (資料) 米国商務省

- 欧州経済では、一部の国の金融バブル崩壊と財政健全化は需要下押し要因
 - ・ ギリシャの赤字削減計画は過去の主要先進国で前例が無い規模で、当面厳しい財政再建努力が行われる見込み
 - ・ 南欧諸国を中心に緊縮財政が持続。景気の二番底を招くほどの規模ではないことや、ユーロ安による下支えが期待されるものの、政策的に需要が下ぶれする中での回復が続く見込み

【 主要先進国の財政赤字削減の実績 】



(注)70年代以降の主要21カ国(EU原加盟15カ国(ルクセンブルクを除く)、スイス、ノルウェー、米国、カナダ、日本、豪州、NZ)。カッコ内はプロット対象期間。
09～13年のギリシャ、スペイン、ポルトガル、アイルランドは政府計画。
(資料)OECD、欧州委員会、各国財務省

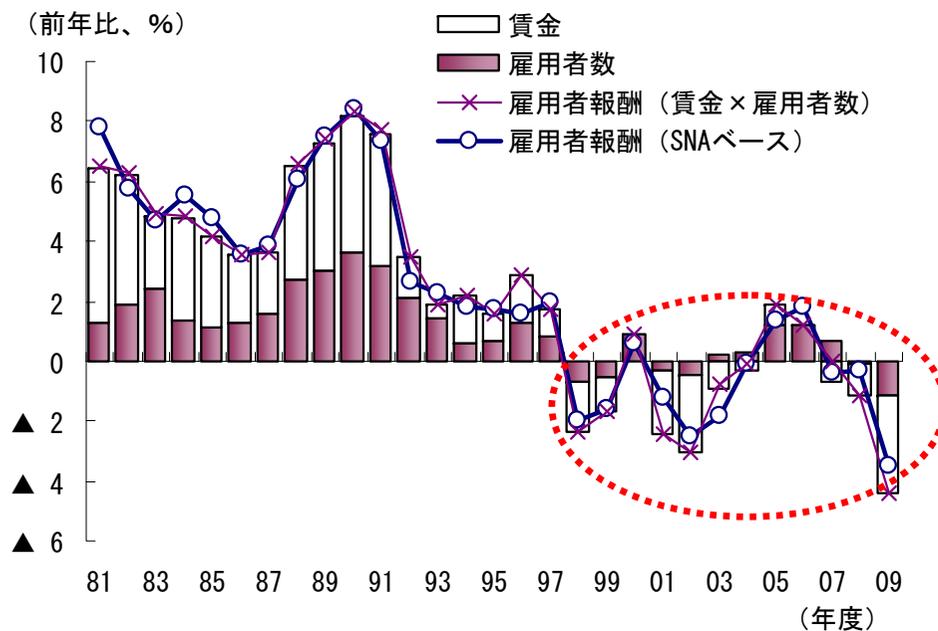
【 ユーロ圏: 財政緊縮措置の規模 】

	ユーロ圏名目GDP比(%)		
	2010	2011	2012
ギリシャ	0.1	0.1	0.1
スペイン	0.1	0.2	
ポルトガル	0.0	0.0	0.0
イタリア		0.1	0.1
ドイツ		0.1	0.2
フランス(※)		0.2	—
6カ国合計	0.1	0.7	0.4
(10億ユーロ)	13.0	65.1	40.1

(注)緊縮措置の規模は各国政府の発表ベース。フランスは財政赤字削減目標に必要と見込まれる緊縮規模(政府の公式発表なし)。
(資料)欧州委員会、各国政府、各種報道より作成

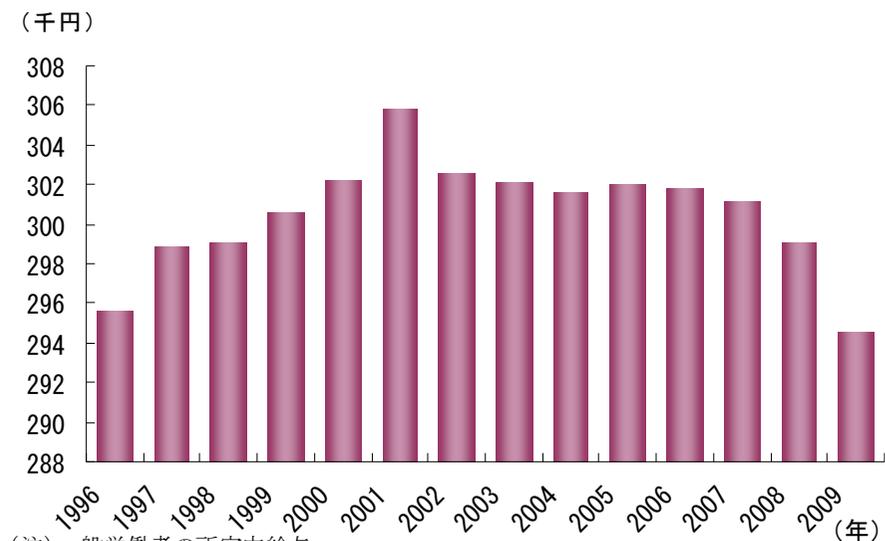
- 日本では、賃金下落の持続は安値買いや買い控えを長引かせる要因
 - ・ 過去10年余りの雇用者報酬増減の要因を見ると、増加局面では雇用者増が主、減少局面では賃金減少が主となっており、現状の厳しい経済環境では雇用を守る利点はあるものの、消費や物価にはマイナス
 - ・ 平均賃金は2001年をピークに下落傾向にあり、2009年の平均賃金は月29.5万円と、ほぼ1996年の水準に戻った状況
- 個人消費を支える所得の最大の原資である賃金の下落は、適正価格の目線を引き下げ、安値買いや買い控えを強める要因に

【日本：雇用者報酬の内訳推移】



(資料)内閣府、厚生労働省、総務省

【日本：平均賃金の推移】



(注)一般労働者の所定内給与。
(資料)厚生労働省「賃金構造基本統計調査」

(3) 市場経済と社会安定のバランス

- 今回の金融危機で、改めて先進国の市場機能と社会安定のバランスが問い直されている
- ・ 金融バブルが崩壊した米国経済の姿は、政府の経済への介入を排し、市場メカニズムの下で小さな政府、民営化、規制緩和などを説く新自由主義的かつサプライサイド的色彩が濃い市場経済重視の経済運営が行き詰ったともいえる
 - ・ 一方、サプライサイドばかりではなくディマンドサイドにも力点を置いて社会民主主義的福祉レジーム（リベラリズム、社会民主主義）を追求してきたユーロ圏経済も財政制約の高まりによる社会保障水準の引き下げに追い込まれており、先進国は市場経済と社会安定のバランス再構築を求められている

【 主要な福祉レジーム 】

福祉レジーム	社会民主主義	自由主義	保守主義
モデル国家	スウェーデン	アメリカ	ドイツ
脱家族化	高位	中位	低位
主たる政策目標	所得平等と雇用拡大	租税軽減と雇用拡大	所得平等と租税軽減
犠牲となる政策目標	租税軽減	所得平等	雇用拡大
主たる福祉供給源	福祉国家	市場	家族
典型的な福祉政策	サービス給付	減税	所得移転
社会的統合の触媒	労働組合	なし(市場)	宗教団体
企業競争	優勝劣敗	優勝劣敗	(世襲ありで)自営業優先
労働市場の規制	同一労働同一賃金	原則としてなし	大企業や公務員を優遇、早期退職の勧奨
賃金の硬直性	上方・下方硬直性	なし	下方硬直性
雇用の柔軟性	高位	最高位	低位
典型的な景気対策	福祉部門の公務員増員	公定歩合の引き下げ	公共事業
労働参加率	最高位	高位	低位

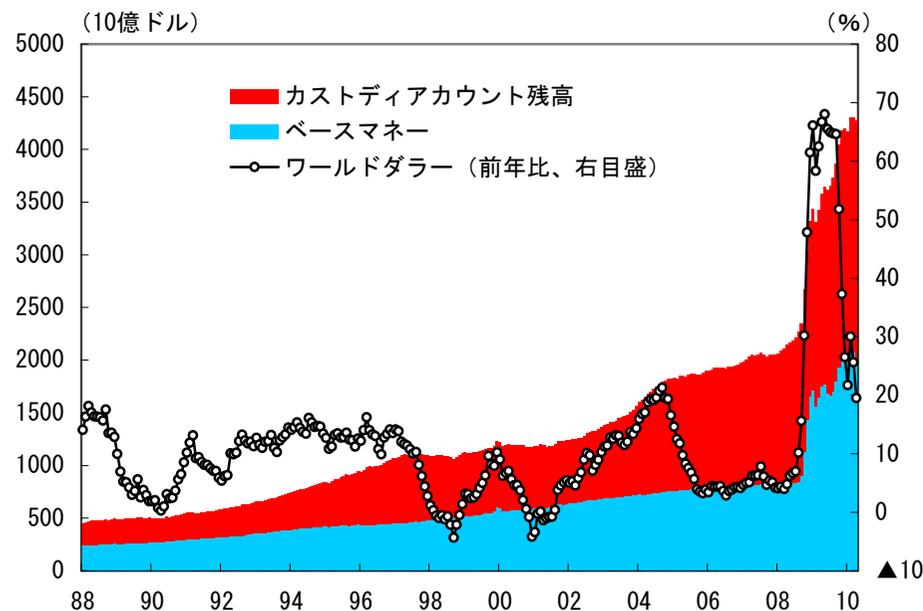
(資料)みずほ総合研究所作成

(4) 国際通貨体制の不安定化

○ ドル安が進行する一方で、一部のグローバルマネーは株や商品などのリスク資産に向かう

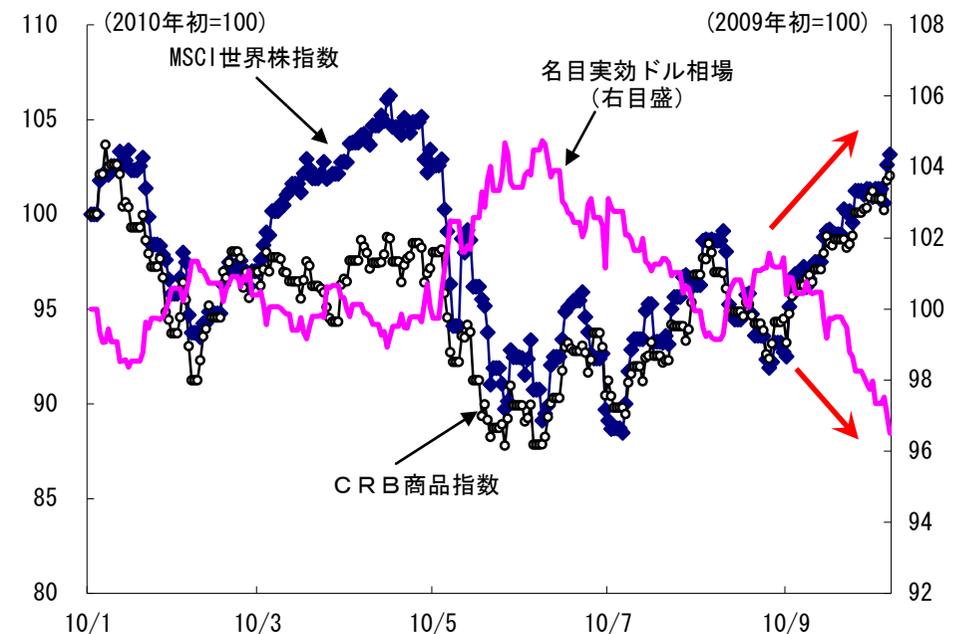
- ・ ワールドダラーは高水準を維持。足元で増加率は徐々に鈍化しているものの、日米で量的緩和が進めば再び増加基調が強まり、過剰流動性相場に繋がるとの期待も出始めている状況
- ・ 世界経済の先行きへの警戒感がある中、引き続きグローバルマネーが向かう先は債券が中心。しかし、ドル安が進行する中で一部の資金は新興国や商品市場にも向かっている状況

【ワールドダラーの前年比】



(注) 米ドルの流動性は、米マネーベースとFRBカストディアアカウント残高の合計
(資料) F R B

【ドル相場と株価指数、商品価格指数】

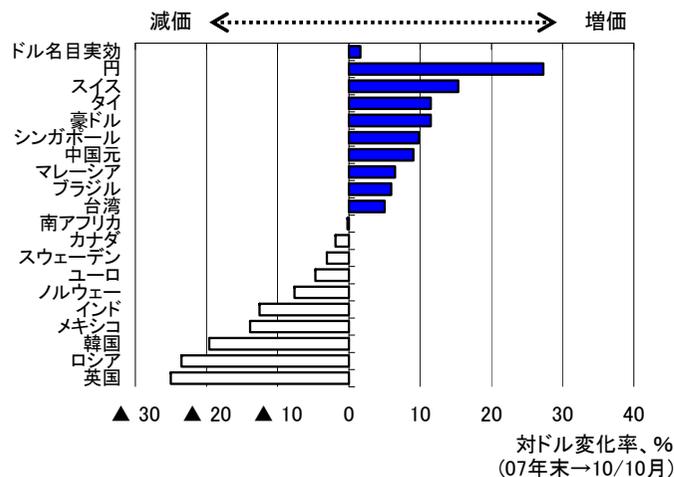


(資料) Bloomberg

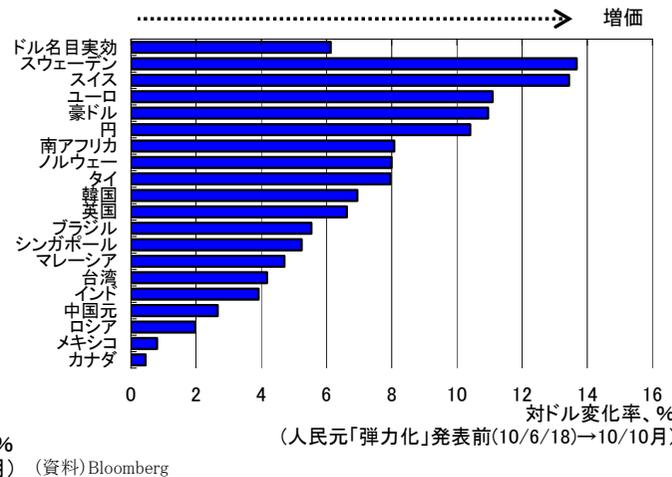
○ 米国での金融バブル崩壊で、ドル基軸通貨体制が改めて問われている局面

- ・ 2007年末以降では円高とポンド・ルーブル・ウォン安が進行。一方、今年6月の「中国人民元の弾力化」以降ドルは全面安
- ・ 実質実効ドルレートは、95年7月につけた過去最低水準近傍まで減価
- ・ 変動相場制への移行後、ドルは①ドル以外の主要国通貨の対ドル相場調整、②不均衡拡大によるドル下落、に加えて③基準通貨的役割の一層の揺らぎで下落。絶対的尺度がないことから、通貨安競争の回避ではアンカーを見出しにくい状況

【 主要通貨の対ドル相場 】

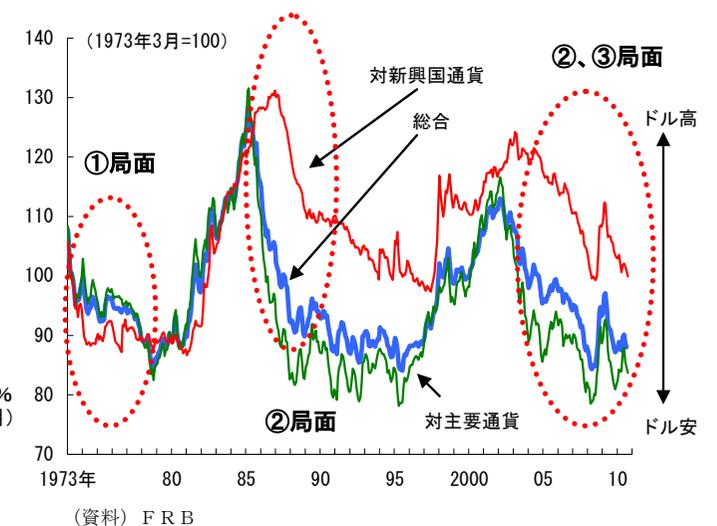


(資料)Bloomberg



(資料)Bloomberg

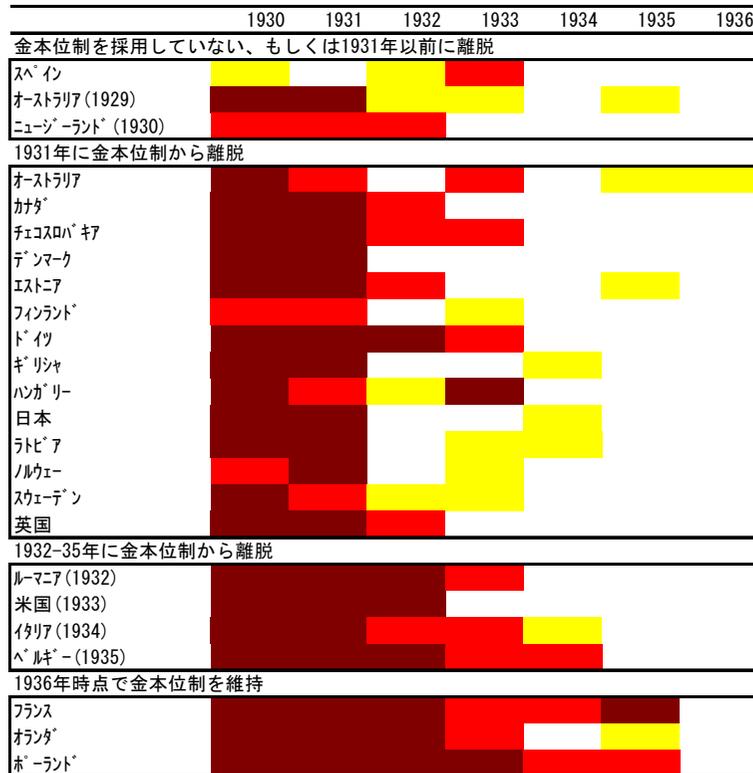
【 実質実効ドルレートの推移 】



(資料) FRB

- もっとも、絶対的な通貨価値と柔軟な財政金融政策は相容れず、安定的な国際通貨体制構築は見通せず
- ・ 金本位制の下では均衡的な財政金融政策が採られ、成長に乏しくデフレに陥りがちな経済が持続
 - ・ 一方、変動相場制の下では経済成長を図りやすいものの、為替相場がファンダメンタルに振られる傾向
- 対外不均衡是正を図る変動相場の安定のために経常収支幅を抑えるのも、本来的には本末転倒

【 1930年代:グローバルデフレ 】



(注) 括弧内は金本位制を離脱した年。卸売物価指数の対数前年差。



(資料) Bernanke, Ben S. (2000) *Essays on The Great Depression* のTable 2を元に作成。

【 現在:G20内で大きく異なる物価情勢 】

	(%)			
	2008	2009	2010	2011
アルゼンチン	8.6	6.3	10.6	10.6
ロシア	14.1	11.7	6.6	7.4
インド	8.3	10.9	13.2	6.7
南アフリカ	11.5	7.1	5.6	5.8
トルコ	10.4	6.3	8.7	5.7
インドネシア	9.8	4.8	5.1	5.5
サウジアラビア	9.9	5.1	5.5	5.3
ブラジル	5.7	4.9	5.0	4.6
韓国	4.7	2.8	3.1	3.4
メキシコ	5.1	5.3	4.2	3.2
オーストラリア	4.4	1.8	3.0	3.0
英国	3.6	2.1	3.1	2.5
中国	5.9	-0.7	3.5	2.7
カナダ	2.4	0.3	1.8	2.0
イタリア	3.5	0.8	1.6	1.7
フランス	3.2	0.1	1.6	1.6
ユーロ圏	3.3	0.3	1.6	1.5
ドイツ	2.8	0.2	1.3	1.4
米国	3.8	-0.3	1.4	1.0
日本	1.4	-1.4	-1.0	-0.3

あり

物価から見た
通貨高の
許容力

なし

(注) 消費者物価上昇率。2010年、2011年は予測。

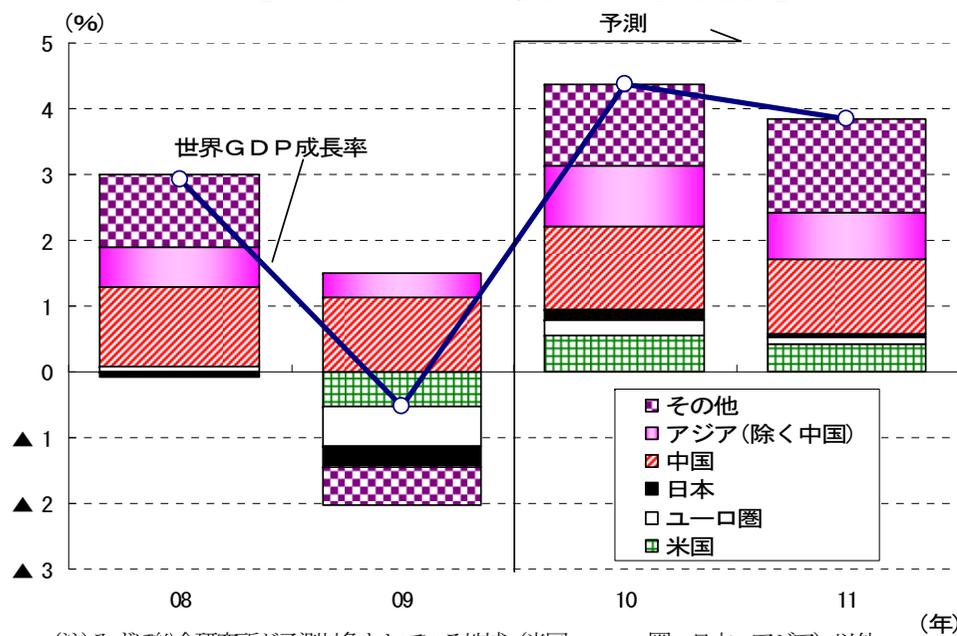
(資料) IMF

3. 先進国・新興国経済モデルの課題

(1) 先進国と新興国のデカップリング

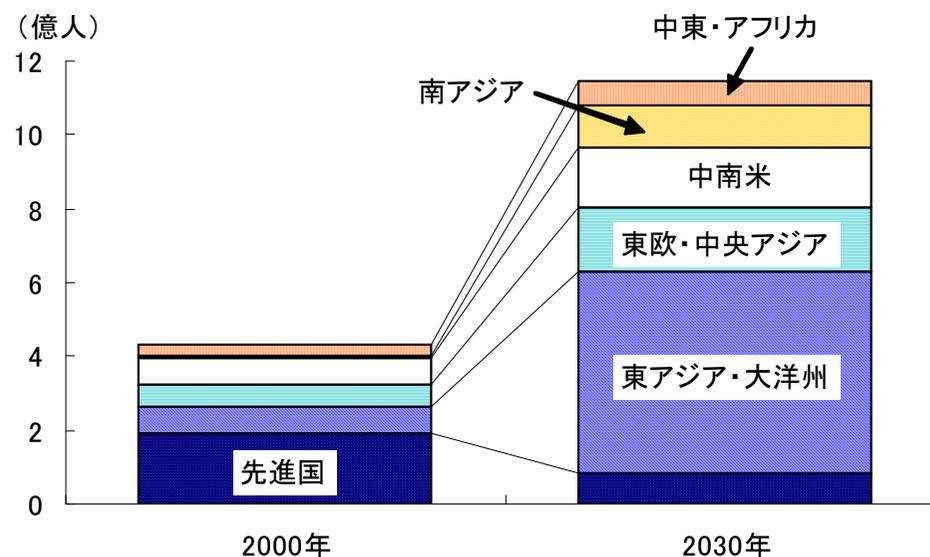
- 人口が多い新興国が高成長を続け、世界経済を牽引する構図は金融危機後の世界経済の大きな特徴
 - ・ 先進国と新興国との間で再びデカップリング。日・米・ユーロ圏の2011年世界GDP成長率に対する寄与度は低下。中国など新興国が世界経済を牽引する構図が明瞭に
 - ・ 世界銀行の予測によれば、東アジア・大洋州地域の中間所得層の人口は2030年に約5.5億人まで拡大する見込み

【世界GDP成長率と寄与度】



(注) みずほ総合研究所が予測対象としている地域 (米国・ユーロ圏・日本・アジア) 以外は、IMF予測。各国・地域の成長率を2009年PPPベースGDPウェイトで加重平均棒グラフは各国・地域の寄与度
 (資料) IMF資料などより、みずほ総合研究所作成

【中間所得層の人口予測】

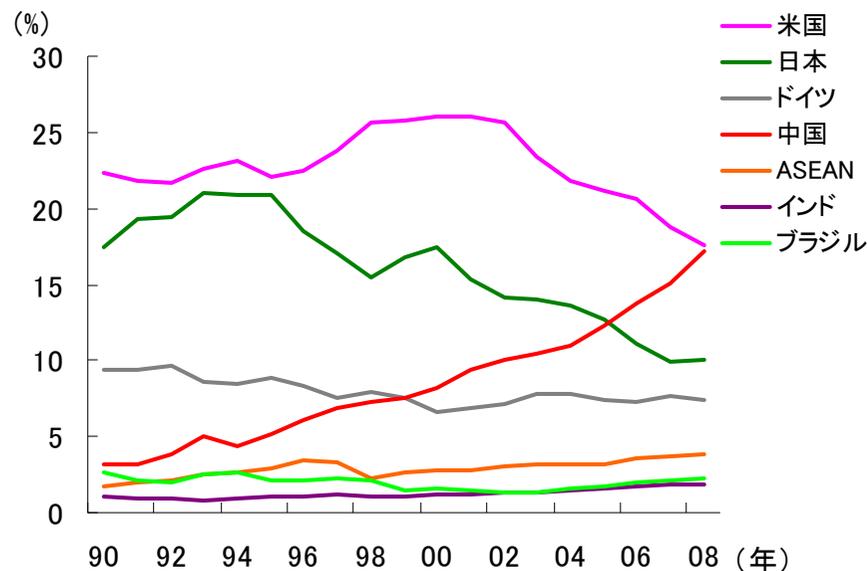


(注) 中間所得層は所得がブラジルの平均所得以上、イタリアの平均所得以下の者。
 (資料) World Bankよりみずほ総合研究所作成

○ 新興国経済の課題は、キャッチアップ型成長モデルの限界と金融バブル懸念

- ・ 製造業GDP世界シェアに占める中国等新興国の割合は増大し続けており、対内直接投資促進で資本・技術移入を図り、輸出増から雇用拡大・賃金増による消費拡大と経済成長につなげるキャッチアップ型成長モデルが奏功
- ・ 今後とも、低廉かつ膨大な人口は新興国の生産拠点・消費市場としての存在感を高める方向。しかし、一人当たりでは低所得ながらGDPでは先進国並みとなることで、貿易通貨面等の風当たりは一層高まる
- ・ また、足元では資金流入が続いており、景気過熱と金融バブル形成の懸念も

【 製造業GDP世界シェア 】



(注) 各国・地域の製造業付加価値額の世界合計に占めるシェア。
 (資料) 国連 “National Accounts Main Aggregate Database”

【 先進国・新興国のCPI推移 】

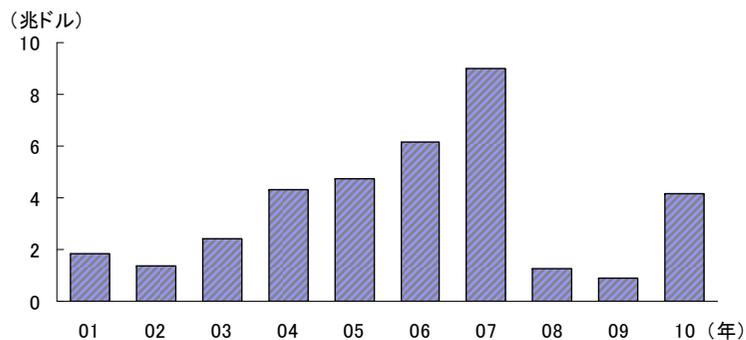


(注) コア消費者物価指数の前年比。
 (資料) IMF

○ ちなみに、金融危機後に停滞していたグローバルなマネーの流れは徐々に回復しており、地域別ではアジア向けが拡大傾向

- ・ 各地域とも概ね資本流入の減少は止まり、海外からの資本流入は増加に転換
- ・ マネーの動向を外銀の貸出動向から見ると、新興国向けが顕著。とりわけ、アジア向けマネーが拡大しており、中国向けの伸びは顕著

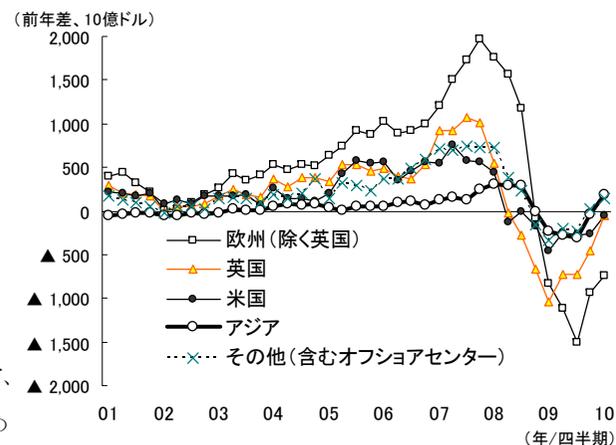
【 グローバルな資本移動額の推移 】



(注) 日本、米国、中国、ユーロ圏、英国、香港、韓国、シンガポール、台湾、インドネシア、タイ、フィリピン、インド、ブラジル、ロシアの資本流出額(流出額-引揚げ額+外貨準備の増減額)の合計。ただし2010年は各国で公表されている時点までの年率値の合計。

(資料) 各国およびECBが公表する国際収支統計

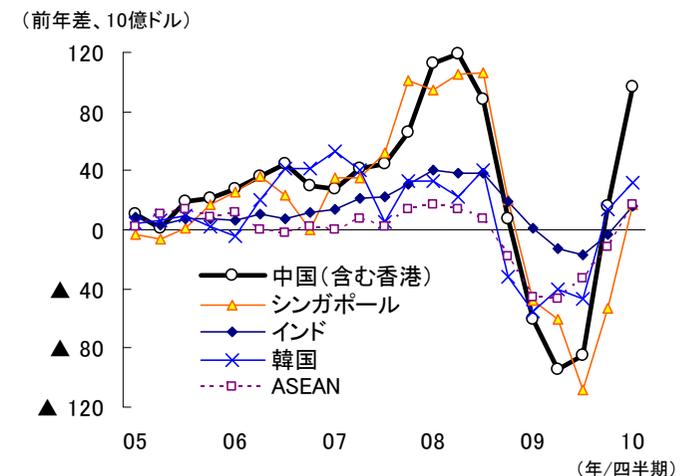
【 地域別の外銀与信 】



(注) 為替レート調整後。アジアは中国、香港、シンガポール、台湾、韓国、インドネシア、マレーシア、タイ、フィリピン、ベトナム、インドの合計。

(資料) BIS

【 アジアへの外銀与信 】



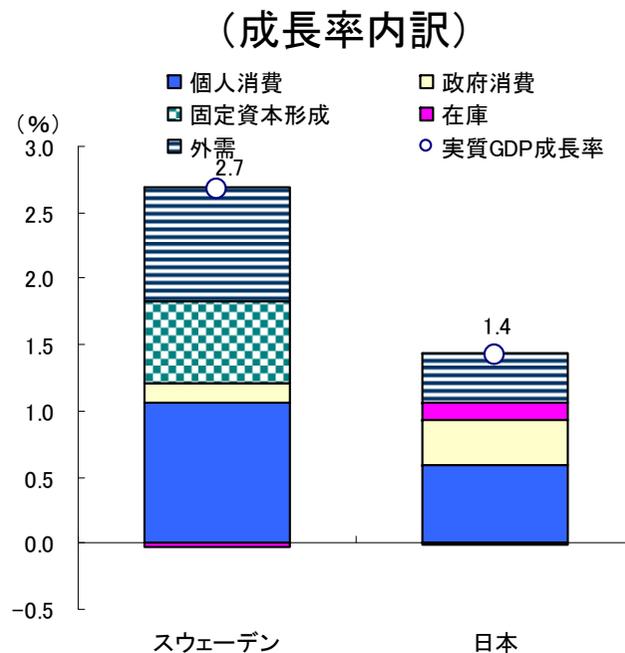
(注) 為替レート調整後。なお、ASEANはインドネシア、マレーシア、タイ、フィリピン、ベトナムの合計。

(資料) BIS

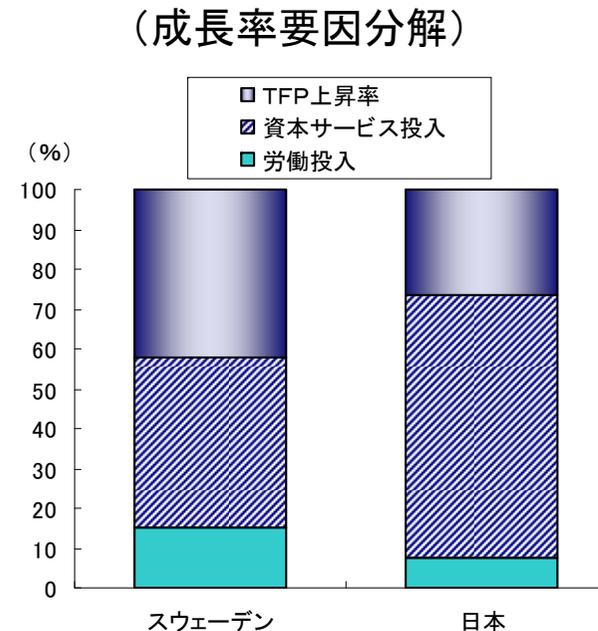
(2) 先進国は成長モデル再構築の局面

- 大恐慌の経験からすれば、先進国は大きな需要創造を図ることがブレイクスルーへの道
 - 戦争が想定されない中、先進国としては安定した内外需を確保するため、①充実した社会保障制度や②産業競争力のある産業を維持強化して需要創出に努めることが不可欠
 - 福祉国家スウェーデンは安定した個人消費に加えて投資、輸出のウエイトも大きい。また、その経済の生産性(TFP)の伸びは高く、ひとつの先進国経済モデル

【日本とスウェーデン: 実質GDP成長率】



(注) 2000年～2006年の年平均
(資料) 内閣府、欧州委員会



(注) 2000年～2006年の年平均
(資料) EU KLEMS Database, November 2009

○ 新興国との差別化と人的資源開発が先進国復権への鍵

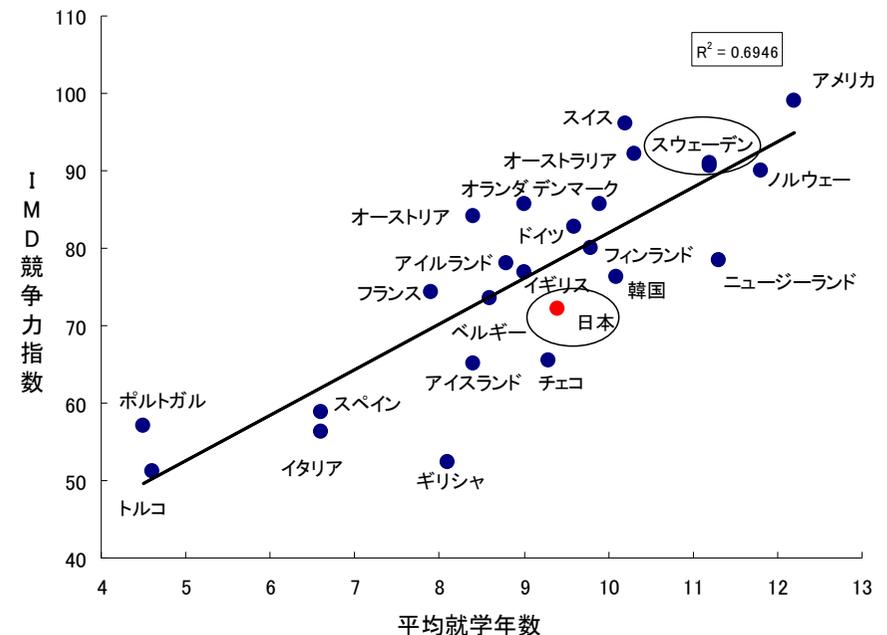
- ・ 中国等新興国の産業高度化も著しいことから、差別化は大きなイノベーション、画期的なビジネスモデルの開発、新たなグローバルスタンダードの定着、などが焦点に
- ・ 教育の一層の充実が先進国が新興国と差別化するための最大の手段
—— ちなみに、スウェーデンは平均就学年数では世界有数でIMD競争力もOECD諸國中第4位
- ・ 課題は、実現が不確実で時間がかかることで、政治的安定と国民の強い意志が不可欠

【 先進国産業差別化の方向 】

	90年代の米国IT革命時の事例
大きなイノベーション	<ul style="list-style-type: none"> ・ パソコン革命 ・ インターネット革命 (BtoB、BtoC等のネットビジネスを含む)
画期的なビジネスモデル	<ul style="list-style-type: none"> ・ アウトソーシング ・ ファブレス ・ ハードとソフトの融合
新たなグローバル・スタンダード	<ul style="list-style-type: none"> ・ パソコン規格 (IBM互換機、ウインテル等) ・ インターネット上の規格 (通信規格、等) ・ 市場経済メカニズム (株主価値、等)

(資料)みずほ総合研究所作成

【 OECD各国のIMD競争力指数と平均就学年数 】



(資料)IMD "IMD World Competitiveness Yearbook 2010"、米ハーバード大学 CID Working Paper No.42 (April 2000)

© みずほ総合研究所

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、弊社が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、弊社はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。