

(先進国経済)：先進国間でも経済格差

今年も先進国と新興国の成長格差は続く可能性が高い。また先進国中에서도、①外交パワーでどの程度新興国の需要を取り込めるか、②資産効果の強さ、の違いから経済パフォーマンスは変わってしまう可能性が高い

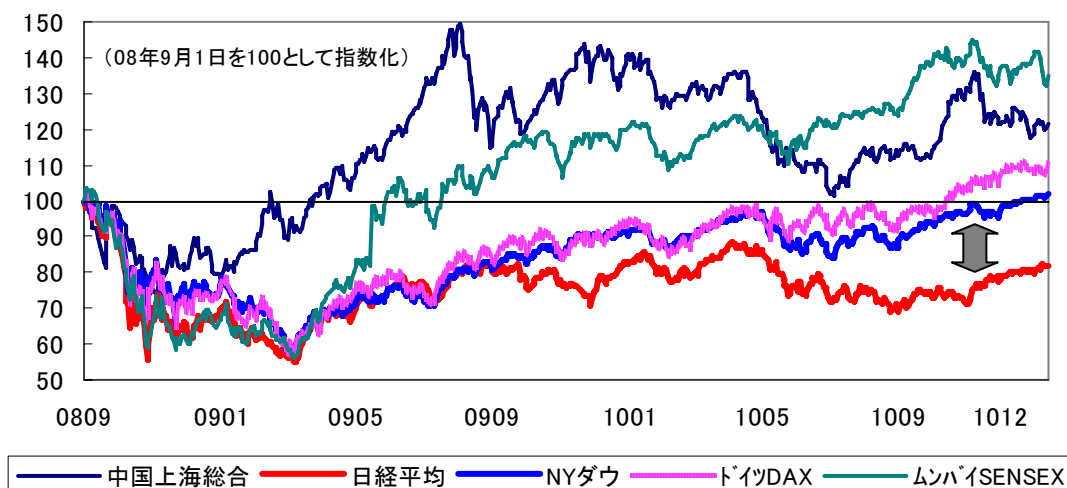
今年も新興国のバブルリスクはありながらも、世界経済はそれに引っ張ってもらおうという構図は続きそうだ。新興国と先進国の経済格差とともに、今年も先進国も、①力強い外交で新興国需要をどれだけ取り込めるか、②株価など資産価格の上昇によってどの程度資産効果が消費を持ち上げるのか、で大きく成長格差がでてくる可能性がありそうだ。

多くの国が 2012 年にトップ交代か改選に直面する。3月にロシア・台湾、4月にフランス、11月に米国、12月には韓国でそれぞれ大統領選挙（台湾は総統選挙）が予定されている。選挙を勝ち抜くには支持率確保が絶対条件になってくる。中国では秋に5年に1回の共産党全国代表大会が開催され、習近平党中央委員会常務委員が胡錦濤総書記と交代する見込みだ。北朝鮮も金正日から金正恩氏に権力がさらに委譲される可能性もある。

先進国の財政は危機的な状況にあり国内に大規模な刺激策を打てる余裕はない。そうなると外交がかぎとなる。記憶に新しいが2月の米中会談では中国政府との間で、中国向け輸出総額450億ドル相当の商取引が合意、その中には米ボーイング社航空機200機、190億ドルの中国売却などが合意されている。

巻末の図表1は米国経済と大統領選挙との関係を表したものである。米国では大統領選挙前に経済回復、雇用の改善がなければ大統領の2期目の再選がないことがわかる。雇用を確保するためには、新興国ビジネス拡大は不可避で、最近のオバマの動きもまさにこの流れだ。日本も官民でインフラ輸出を推し進めているが、先進国がこぞって新興国に売り込みをかけており外交パフォーマンスが経済パフォーマンスに直結することになりそうだ(巻末図表1)。

図表2：日米欧の株価指数



(データ) Bloomberg

現在の慎重な企業行動からすれば、この先大きく雇用所得環境が改善し、所得が増加することによる消費の拡大はそれほど力強いものにはならないだろう。そうなると国内消費拡大のかがみが資産効果(株価などの資産価格の上昇に伴う消費の拡大)だ。しかし、これも先進国の中で成長率格差を生み出す要因の一つになりそうだ。まず、世界の株価の状況を見ると、先進国が中国やインドなどの新興国に遅れているという構図は相変わらずだが、先進国間でも米国株(青線)などに比べて日本株(赤線)が出遅れている構図もはっきりしている(図表2)。

さらに、株価が値上りした際の消費に対する影響も異なっている。IMF(2008)によると日英米の限界消費性向(所得増や資産価格の上昇に伴う消費拡大の割合)を見ると、米国などは所得効果も大きい、資産効果も比較的大きい。一方で、わが国における資産効果はほとんどないといってもいいくらいだ(図表3)。もともと、株価上昇が抑えられているのに加えて、資産効果も弱いとすれば、国内消費の回復力は他の先進国に対して非常に弱いものであろう。

図表3: 日米欧の限界消費性向(収入などの増加分のうち、消費が増える割合)

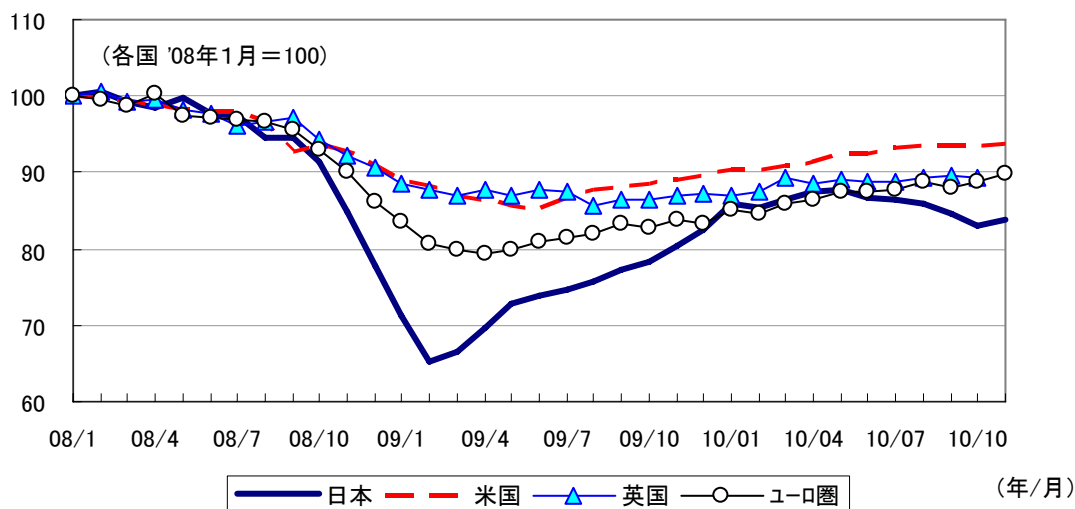
	日本	英国	米国
所得効果	0.067	-	0.664
資産効果(金融資産)	-	0.040	0.034
資産効果(住宅価格)	0.024	0.068	0.137

(出所)IMF(2008)、(注)数字が大きいほど消費が増える割合が大きいことを示す。空白は算出できないことを表す。

先進国の景気は09年はじめから急回復を見せた。その後、回復のペースは大きく鈍化している。わが国の鉱工業生産指数の動きを見ると、リーマンショック後大きく生産水準が落ち込んだが、新興国向け輸出が牽引し、09年の春先から急ピッチで生産は急回復している。しかし、2010年に入り増産のピッチが頭打ちになってきている(図表4)。新興国などの躍進から今年も先進国経済は緩やかに回復するとの見方が多いが、上記のような要因により先進国の中にも大きな成長格差が生まれる可能性があり注目だ。

(矢嶋 康次)

図表4: 各国鉱工業生産指数の推移



(データ)経済産業省、FRB、ユーロスタット、英国家統計局、(注)ユーロ圏は16カ国ベース(除く建設業)

図表1: 米国経済と大統領

	実質GDP 伸び率	失業率	バブル等	大統領	選挙	
					勝者	前任敗北者
1969	3.1	3.5		ニクソン	ニクソン	
1970	0.2	4.9				
1971	3.4	5.9				
1972	5.3	5.6				
1973	5.8	4.9		フォード	フォード	
1974	-0.6	5.6				
1975	-0.2	8.5				
1976	5.4	7.7		カーター	カーター	
1977	4.6	7.1		カーター	カーター	
1978	5.6	6.1				
1979	3.1	5.8		レーガン	レーガン	
1980	-0.3	7.1				
1981	2.5	7.6				
1982	-1.9	9.7				
1983	4.5	9.6		レーガン	レーガン	
1984	7.2	7.5				
1985	4.1	7.2	ブラサ合意			
1986	3.5	7.0				
1987	3.2	6.2	ブラックマンデー	ブッシュ(父)	ブッシュ(父)	
1988	4.1	5.5				
1989	3.6	5.3		ブッシュ(父)	ブッシュ(父)	
1990	1.9	5.6				
1991	-0.2	6.8	(湾岸戦争)	クリントン	クリントン	
1992	3.4	7.5				
1993	2.9	6.9				
1994	4.1	6.1				
1995	2.5	5.6		クリントン	クリントン	
1996	3.7	5.4				
1997	4.5	4.9				
1998	4.4	4.5				
1999	4.8	4.2		ブッシュ(子)	ブッシュ(子)	
2000	4.1	4.0	ITバブル崩壊			
2001	1.1	4.7				
2002	1.8	5.8				
2003	2.5	6.0	(イラク戦争)	ブッシュ(子)	ブッシュ(子)	
2004	3.6	5.5				
2005	3.1	5.1				
2006	2.7	4.6				
2007	2.1	4.6	サブプライム住宅	オバマ	オバマ	
2008	0.4	5.8	バブル崩壊			
2009	-2.4	9.3				
2010						
2011				オバマ	オバマ	
2012						
2013						

(出所) 米国商務省、米国労働省、敬称略

発行： ニッセイ基礎研究所

〒102-0073 東京都千代田区九段北 4-1-7 九段センタービル

FAX：03-5512-1082, E-mail：report@nli-research.co.jp

年金ストラテジーWeb アドレス

http://www.nli-research.co.jp/report/pension_strategy/index.html

本誌記載のデータは信頼ある情報源から入手、加工したものです。その正確性と完全性を保証するものではありません。本誌内容について、将来見解を変更することもあります。本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、契約の締結や解約を勧誘するものではありません。ニッセイ基礎研究所の書面による同意なしに本誌を複写、引用、配布することを禁じます。