

戦略研レポート

2012.7.4

2012年後半の世界情勢展望

CONTENTS

I. 世界経済

II. 地域動向

1. 欧州
2. 米国
3. 中国
4. 新興国（除く中国）
5. 中東

2012年後半の世界情勢展望

国際情報部

(2012年6月27日記)

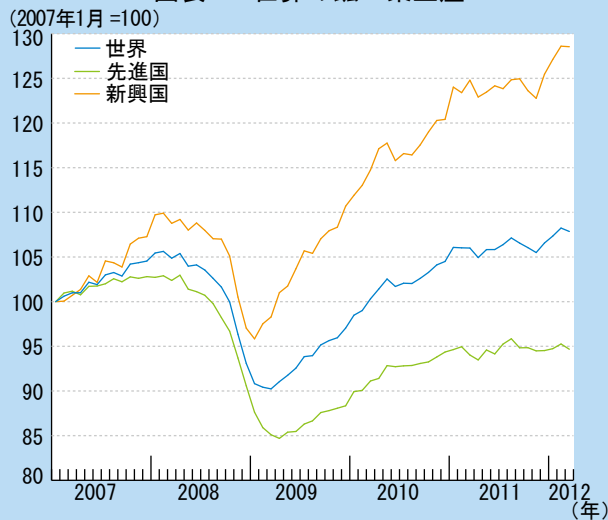
I. 世界経済

(1) 2011年春以降足踏みが続く世界経済

世界経済は、2011年春以降、牽引役である新興国経済の拡大ペースの鈍化と先進国経済の回復の足踏みにより、回復テンポが大幅に鈍化している(図表1)。2011年前半は、国際商品市況の上昇による家計の購買力の減退(図表2)や、新興国を中心とする年央までの金融引き締め効果の浸透、東日本大震災による世界的なサプライチェーンの寸断、等が生じ、こうした要因が緩和に向かった2011年後半には、欧州財政危機の深刻化にタイの洪水の影響が加わるという形で次々に景気下押し要因が顕在化したためである。

金融市場においては、2011年末以降の世界的な金融緩和の加速(図表3)や、対ギリシャ第二次支援の実施による欧州財政危機への懸念の緩和等を背景に、2012年に入り一時的に投資家のリスク選好や景気回復期待が高まり、株価や国際商品市況の上昇が見られた。しかし、春以降、スペインの財政状況への懸念の高まりや、ギリシャの総選挙をめぐる混乱等を背景に欧州財政危機が再び深刻化、株価の大幅な下落やユーロの減価、そして新興国からの資金流出等が発生し金融市場が混乱している。

図表1 世界の鉱工業生産



出所: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis

図表2 RJ/CRB先物商品指数とWTI



出所: CRB

図表3 2011年末から世界的に進んだ金融緩和

米国	2012年1月に、2013年半ばまでとしていたゼロ金利政策の2014年終盤までの延長を決定。
日本	2012年2月に、CPI上昇率1%を目指し、ゼロ金利政策維持や資産買い入れ基金の増額(55兆⇒65兆円)等、強力な金融緩和推進を決定。2012年4月には資産買い入れ基金の規模を再拡大(65兆⇒70兆円)。
ユーロ圏	2011年12月と2012年2月に、満期3年の資金供給オペを合計1兆127億ユーロ(GDP比11%弱)実施。
英国	2012年2月に、国債等の資産買い取り枠を総額3,250億ポンドへ500億ポンド(GDP比3%強)拡大。
ブラジル	2011年8月以降、12年5月まで7度の利下げを実施、政策金利は12.5%から8.5%へ低下。
インド	2012年1月に預金準備率を6.0%から5.5%へ3年ぶりに引き下げ。4月には政策金利を0.5%引き下げ、8.0%へ。
中国	2011年12月、12年2月、5月の3回にわたり預金準備率を引き下げ、大手行の準備率は20%へ。12年6月には08年12月以来の利下げを実施。

(2) 足下で徐々に進みつつある実体経済の底固め

ただし、以下のように世界経済の持ち直しに向けた条件整備は徐々に進みつつある。

第一に、国際商品市況が落ち着きを取り戻している。WTIは、2011年4月には一時110ドル/bblへ上昇したが、足下は80ドル/bblを切る水準で推移している。先進国、新興国とも、インフレ圧力はほぼピークアウトし、家計の購買力は改善へ向かっている。

第二に、こうした物価や景気状況を背景に、先進国の利下げや量的緩和の強化、新興国の利下げへの転換等世界的に金融緩和と政策が強化されており、必要に応じ、FRB（米国連邦準備制度理事会）によるQE3（量的緩和第三弾）や日銀の量的緩和の拡充、そしてECB（欧州中央銀行）によるLTRO（3年物の資金供給オペ）の第三弾も期待される。

第三に、先進国に比べると財政状況が良好な新興国においては、景気の減速に対し、減税や家電・自動車購入への補助金等の景気刺激策が打たれ始めている。

第四に、東日本大震災およびタイの洪水によって寸断された、ITや自動車を中心とするサプライチェーンの再構築が順調に進むとともに、復興需要も本格化し始めている。

その結果、米国の乗用車販売の回復や住宅関連指標の下げ止まり、日本における乗用車販売や公共投資の増加、中国におけるインフラ関連投資の増加等、主要国において景気持ち直しを示す経済指標が一部に現れ始め、底固めが進みつつある。

(3) 欧州財政危機が世界的金融危機を引き起こす事態はどうか回避される

欧州の財政危機の深刻化は、世界経済の最大の懸念材料であるが、抜本的解決には時間を要するものの、財政・金融政策をフルに活用した「総力戦」の政策対応がなされれば、リーマンショックのような世界的金融危機が引き起こされる事態はどうか回避されるのではないかと。

ギリシャでは6月17日の議会再選挙において、EUおよびIMFによる第二次支援策の前提である財政緊縮策の枠組み放棄を主張するSYRIZA（急進左派連合）が第一党となった場合、ギリシャのユーロ圏からの離脱が懸念されていた。しかし、緊縮策を進めてきた旧連立与

党のND（新民主主義党）が129議席（全300議席）を獲得し第一党となり、旧連立与党のPASOK（全ギリシャ社会主義運動）と、穏健な緊縮策見直し派であるD.L.（民主左派党）の協力を得て21日に組閣した。これで当面のユーロ圏残留が決定、「再び財政再建のスタート地点に戻った」が、先行きを見るうえで3つの点に注目が要する。

第一に、新政権は合計179議席を獲得したが、PASOKとD.L.は閣外協力にとどまったため政権基盤は不安定なものとなった。下記のEUおよびIMFとの財政緊縮策再交渉をめぐる各党間の立場の違いが大きく、利害対立が懸念される。

第二に、EUおよびIMFとの財政緊縮策をめぐる再交渉が円滑に進むかどうかである。ギリシャは財政緊縮策と景気後退の悪循環によって2012年まで4年連続のマイナス成長に落ち込み、国民の緊縮策への不満が極限まで高まっている。財政赤字の是正年の延長や融資金利引き下げ、そしてEU予算等を活用した国内での景気刺激策実施等によって、より現実的な政策への軌道修正が必要だが、前述した国内での意見集約の困難さと同時に、第三次支援策の実施もからむ問題であるため、支援国側でも国民の反発が予想され、交渉は難航する可能性がある。

第三に、財政再建を中長期的に進め政府債務の持続可能性を高めるため、明確な成長戦略を建てられるかどうかだ。底堅い経済成長によって税収増等による歳入増と社会保障支出の削減等による歳出減が進む「成長と財政赤字縮小の好循環」を生むには、規制緩和や労働市場の改革、そしてEU予算やEIB（欧州投資銀行）の融資を活用した投資プロジェクトの推進等、EUと一体で長期的成長戦略を確立することが必要である。

ユーロ圏第四位の経済規模を持つスペインへの懸念も高まっている。この背景には、①教育および医療関連支出を管轄し、中央政府による統制が効きにくい州政府の財政赤字が拡大を続けていること、②地価の下落に歯止めがかからず、銀行の不動産関連の不良債権が拡大していること、等がある。6月21日に発表されたストレステストの結果では、国内金融機関の資本不足は最大620億ユーロに達している。

こうした状況下、6月9日のユーロ圏財務相会合において、スペインに対しEFSF（欧州金融安定ファシリティー）/ESM（欧州安定メカニズム）から、銀行への資本注入

に用途を限定した予防的支援（最大 1,000 億ユーロ、名目 GDP 比 9.4%）を行うことが決定されたが、大手格付け機関による同国債の格下げが相次ぎ、長期金利の高止まりが続いている。地価の下落が続くことで銀行の不良債権がさらに拡大、銀行への公的資金の注入が膨張することや、リセッションの深刻化によって歳入が低迷すること等を背景に財政収支の悪化に歯止めがかからず、スペインが EU および IMF に対し本格的支援要請（資金使途は限定されないが、EU および IMF から支援の条件として緊縮策や経済構造改革等厳しい調整プログラムを課される）を余儀なくされる恐れが高まっている。

EU は、こうした危機に対応するため、6 月 28 ～ 29 日の欧州理事会で、EFSF/ESM の新規支援可能額の拡大や機能強化、ギリシャおよびスペインへの支援問題、EU で共通の破綻処理制度や預金保険、そしてより強化された銀行監督機構等から構成される「銀行同盟」の設立、成長戦略の確立等、包括的な対応を検討する予定である。6 月 18 ～ 19 日の G20 においては 4,560 億ドル（約 3,650 億ユーロ）の IMF の資金基盤強化も最終決定された。こうした国際的対応が進み、必要に応じて ECB が利下げや第三弾の LTRO を実施、域外国の中央銀行も側面支援する「総力戦」が実行されれば、どうにか現下の危機を切り抜けることは可能だとみる。

（４）2012 年後半から世界景気は回復軌道へ戻るがペースは緩やか

世界経済は、足下で高まる不確実性を‘Muddle-through’し 2012 年後半から再び回復軌道へ戻るとみるが、①先進国においていわゆる「リバランシング」が進んでいること、②主要国において成長モデルの模索・転換が図られているがまだ道半ばであること、等を背景に回復ペースは緩やかなものにとどまると予想される（図表 4）。

①「先進国におけるリバランシングの進展」

リーマンショック後の財政支出拡大によって悪化した財政状況を改善するため、欧米において財政緊縮策が実行されていること、住宅バブル崩壊の後遺症として住宅ストックの調整や家計のバランスシート調整が進んでいること等。

②「主要国における成長モデルの模索・転換」

欧州－各国の財政ガバナンスの強化、経済ファンダメンタルズの収斂、財政移転の拡大等、ユーロ圏の制度設計の見直しや、財政危機国を中心とした構造調整による成長力および競争力の強化への取り組み等。

図表 4 IMF の世界経済見通し

	実質 GDP (前年比%)					消費者物価 (前年比%)				
	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年
世界 (市場レートベース)	-2.2	4.2	2.8	2.7	3.3	-	-	-	-	-
世界 (購買力平価ベース)	-0.6	5.3	3.9	3.5	4.1	2.5	3.7	4.8	4.0	3.7
先進国	-3.6	3.2	1.6	1.4	2.0	0.1	1.5	2.7	1.9	1.7
米国	-3.5	3.0	1.7	2.1	2.4	-0.3	1.6	3.1	2.1	1.9
ユーロ圏	-4.3	1.9	1.4	-0.3	0.9	0.3	1.6	2.7	2.0	1.6
日本	-5.5	4.4	-0.7	2.0	1.7	-1.3	-0.7	-0.3	0.0	0.0
新興国・途上国	2.8	7.5	6.2	5.7	6.0	5.2	6.1	7.1	6.2	5.6
アジア	7.1	9.7	7.8	7.3	7.9	3.0	5.7	6.5	5.0	4.6
中国	9.2	10.4	9.2	8.2	8.8	-0.7	3.3	5.4	3.3	3.0
インド	6.6	10.6	7.2	6.9	7.3	10.9	12.0	8.6	8.2	7.3
ASEAN 5	1.7	7.0	4.5	5.4	6.2	3.0	4.4	5.9	5.4	4.7
ラテンアメリカ	-1.6	6.2	4.5	3.7	4.1	6.0	6.0	6.6	6.4	5.9
ブラジル	-0.3	7.5	2.7	3.0	4.2	4.9	5.0	6.6	5.2	5.0
CIS	-6.4	4.8	4.9	4.2	4.1	11.2	7.2	10.1	7.1	7.7
ロシア	-7.8	4.3	4.3	4.0	3.9	11.7	6.9	8.4	4.8	6.4
MENA	2.7	4.9	3.5	4.2	3.7	6.6	6.9	9.6	9.5	8.7
サブサハラ	2.8	5.3	5.1	5.4	5.3	10.6	7.4	8.2	9.6	7.5
(参考) 実質世界貿易 (商品)	-11.7	14.3	6.3	3.7	5.6	-	-	-	-	-

出所：IMF 'World Economic Outlook, April 2012'

米国－ボルカールールの導入等金融規制強化の流れと、TPP 等通商戦略の強化による輸出倍增計画や対内直接投資の促進による国内供給力の強化の試み等。

日本－環境、医療、農業、街づくり等の分野における新たな需要の発掘や、EPA、TPP 等を活用した新興国需要の取り込みへ向けた成長戦略の実行。一方、日本企業は、急速な円高を積極的に活用した M&A 戦略を加速させており、2011 年度の対外直接投資は 10.4 兆円、前年度比 2.1 倍へ急増。中国－輸出や不動産関連投資主導から、消費を中心とする内需主導型の成長への構造転換。

(5) 主要国の大統領選や指導者交代による内向き志向と政策協調への悪影響を懸念

以上のとおり、世界経済の回復へ向けたハードルはまだいくつも存在し、それを越える際には、主要国間での緊密な政策協調が必要である。一方、2012 年は、米中露をはじめ主要国で大統領選挙や指導者の交代が相次ぐため、各国の外交政策が内向きで自己中心的となりがちであり、政策協調の乱れが懸念される。

2012 年前半に起きた指導者の交代で注目されるのは、フランスにおけるオランド大統領の登場と、ロシアにおけるプーチン前首相の大統領への復帰だ。「成長重視」を掲げるオランド社会党政権に関しては、これまで EU の財政危機対応を主導してきた独仏枢軸の揺らぎを懸念する向きもあったが、近年の EU の経済・財政運営におけるドイツ主導の政策決定というパワーバランスを変化させ、財政再建策を緊縮策一辺倒の政策から、成長とのバランスが取れたものへ変えるというプラスの効果を及ぼしつつある。プーチン II は、資源依存型の経済構造からの脱却と新産業の育成、国有企業の民営化、極東・シベリア開発、旧ソ連諸国を再統合するユーラシア共同体形成等を目標に掲げる。一方で、プーチン大統領が就任早々 G8 を欠席するなど、米国との確執が深まる可能性が出てきた点は注意を要する。

2012 年後半には、米国大統領選挙および上下両院選挙と中国の共産党第 18 回全国代表大会における最高指導部交代が予定されている。米国政治は、選挙の思惑も絡み党派対立が激化していることに加え、オバマ大統領は経済動向次第で厳しい選挙戦を余儀なくされるとみられ政策の停滞が懸念される。中国では、胡錦濤総書記

に代わり国家副主席の習近平氏が中国共産党中央の新総書記に選出される見通しだが、人事をめぐる指導部の権力闘争が激しく繰り広げられており、政策協調への悪影響が懸念される。

(6) 世界経済の回復へ向けたリスク

世界経済の回復へ向けた最大のリスクは欧州財政危機の一層の深刻化だ。ギリシャの新政権が不安定化し、財政再建策を遂行できず無秩序なデフォルトへ陥るリスクや、EFSF/ESM の強化が進む前にスペインが本格的支援を受けざるを得なくなり、イタリアへ危機が波及するリスクが存在する。

その場合、①ユーロ圏の財政危機国の国債価格の暴落（金利の急上昇）や、それらの国の金融機関からの預金流出の加速やキャピタルフライトによる金融危機の深刻化、②ユーロ圏景気の落ち込みとユーロ安の加速を背景とした域外国の対ユーロ圏輸出の減少、③投資家のリスク回避度の高まりによる世界的な株価等の下落、④欧州系の金融機関を中心とする新興国からの資金の引き上げ、等が生じ、ユーロ圏に金融危機を引き起こすのみならず、世界経済の牽引役である新興国へも大きな悪影響を与え、世界経済をリセッション入りさせよう（次ページ図表 5、6）。IMF は、欧州財政危機が深刻化した場合、ユーロ圏経済は 3.5%ポイント押し下げられ、貿易・金融面を通じた悪影響の伝播によって世界経済は 2%ポイント下押しされると試算している。

中東・北アフリカ情勢の混乱により国際商品市況が再高騰するリスクもある。イラン核問題やシリア情勢の混迷等を背景に地政学的リスクが高まれば、エネルギー価格が高騰し、エネルギー効率が悪い新興国へインフレ圧力の高まりをもたらす金融政策のかじ取りを困難化させる恐れがある。

図表5 欧州の銀行の南欧諸国向け与信

(2011年12月末残高、金額：億ドル)

	オーストリア	ベルギー	フランス	ドイツ	イタリア	オランダ	スウェーデン	スイス	英国	ギリシャ	スペイン	日本	米国
①対外貸出金額 (GDP比%)	4,462 (106.4)	3,068 (59.8)	27,290 (98.3)	27,522 (76.9)	8,498 (38.6)	12,511 (148.9)	8,462 (157.2)	17,257 (271.3)	39,635 (163.9)	1,267 (41.8)	13,948 (93.4)	27,069 (46.1)	30,389 (20.1)
②対南欧貸出金額 (GDP比%) (②/①、%)	282 (6.7) (6.3)	509 (9.9) (16.6)	5,406 (19.5) (19.8)	4,189 (11.7) (15.2)	486 (2.2) (5.7)	558 (6.6) (4.5)	55 (1.0) (0.7)	550 (8.6) (3.2)	3,013 (12.5) (7.6)	13 (0.4) (1.0)	1,157 (7.7) (8.3)	730 (1.2) (2.7)	1,357 (0.9) (4.5)
ポルトガル 金額 GDP比%	10.4 (0.2)	27.7 (0.5)	217.6 (0.8)	302.1 (0.8)	31.8 (0.1)	48.6 (0.6)	2.3 (0.0)	21.3 (0.3)	209.4 (0.9)	0.5 (0.0)	759.5 (5.1)	12.0 (0.0)	45.3 (0.0)
アイルランド 金額 GDP比%	19.0 (0.5)	218.6 (4.3)	274.6 (1.0)	953.3 (2.7)	154.6 (0.7)	130.7 (1.6)	13.9 (0.3)	122.5 (1.9)	1,273.8 (5.3)	4.7 (0.2)	78.4 (0.5)	186.5 (0.3)	443.0 (0.3)
イタリア 金額 GDP比%	184.7 (4.4)	123.9 (2.4)	3,323.5 (12.0)	1,339.5 (3.7)	/	344.1 (4.1)	7.2 (0.1)	173.6 (2.7)	593.6 (2.5)	4.4 (0.1)	309.7 (2.1)	305.1 (0.5)	365.9 (0.2)
ギリシャ 金額 GDP比%	23.2 (0.6)	7.2 (0.1)	443.5 (1.6)	133.6 (0.4)	21.9 (0.1)	34.9 (0.4)	2.9 (0.1)	19.4 (0.3)	105.4 (0.4)	/	9.7 (0.1)	9.4 (0.0)	44.6 (0.0)
スペイン 金額 GDP比%	44.6 (1.1)	131.2 (2.6)	1,147.0 (4.1)	1,461.0 (4.1)	277.3 (1.3)	NA (-)	29.1 (0.5)	212.8 (3.3)	831.3 (3.4)	2.9 (0.1)	/	216.9 (0.4)	458.5 (0.3)
(参考) フランス 金額 GDP比%	98.1 (2.3)	583.9 (11.4)	/	1,748.6 (4.9)	430.1 (2.0)	651.3 (7.7)	95.9 (1.8)	605.4 (9.5)	2,982.3 (12.3)	20.2 (0.7)	275.4 (1.8)	937.0 (1.6)	1,816.6 (1.2)
(参考) ドイツ 金額 GDP比%	457.7 (10.9)	138.3 (2.7)	2,100.0 (7.6)	/	2,344.3 (10.7)	1,743.4 (20.7)	673.9 (12.5)	707.4 (11.1)	1,877.6 (7.8)	30.2 (1.0)	544.9 (3.6)	1,318.5 (2.2)	1,752.4 (1.2)

注：ultimate risk basis
出所：BIS、IMF

図表6 欧州ソブリン債務危機への脆弱性

	経常収支 (GDP比%)	対EU輸出 (GDP比%)		欧州の銀行による与信 (GDP比%)		財政収支 (GDP比%)	政府債務残高 (GDP比%)	CPI上昇率 (前年同期比%)
		うちEU圏	うちユーロ圏	うちEU圏	うち英国			
英国	-1.9	10.2	9.0	69.2	/	-8.7	82.5	3.0
ロシア	5.5	12.2	8.6	8.2	0.7	1.6	9.6	3.6
トルコ	-9.9	8.0	5.7	19.8	3.8	-0.3	39.4	8.3
ポーランド	-4.3	28.4	19.7	45.5	1.1	-5.2	55.4	4.0
チェコ	-2.9	62.5	49.4	82.9	2.0	-3.8	41.5	3.5
ルーマニア	-4.2	23.5	17.6	52.5	1.0	-4.1	33.0	2.4
ハンガリー	1.6	60.7	44.0	64.4	2.0	4.0	80.4	5.7
米国	-3.1	1.8	1.3	23.7	7.2	-9.6	102.9	2.3
ブラジル	-2.1	2.1	1.8	14.5	3.4	-2.6	66.2	5.0
カナダ	-2.8	2.3	1.1	12.6	5.4	-4.5	85.0	2.0
メキシコ	-0.8	1.7	1.4	17.8	3.7	-3.4	43.8	3.9
アルゼンチン	-0.5	2.9	2.5	7.1	1.4	-3.3	44.2	9.8
サウジアラビア	24.4	6.1	5.9	10.0	1.9	15.2	7.5	5.1
南アフリカ	-3.3	5.4	4.3	23.2	19.5	-4.6	38.8	6.1
中国	2.8	4.9	3.7	3.4	2.1	-1.2	25.8	3.0
日本	2.0	1.6	1.2	7.0	2.3	-10.1	229.8	0.5
インド	-2.8	3.1	2.4	8.7	4.9	-8.7	68.1	7.2
豪州	-2.2	1.4	0.8	17.5	5.3	-4.3	22.9	1.6
韓国	2.4	5.0	3.7	13.8	8.2	2.3	34.1	2.5
インドネシア	0.2	2.4	2.1	4.1	2.0	-1.6	25.0	4.5
台湾	8.8	6.1	1.7	15.1	10.3	-4.3	40.8	1.7
タイ	3.4	6.9	4.7	6.0	3.8	-1.9	41.7	2.5
シンガポール	21.9	15.2	11.6	65.2	33.7	7.3	100.8	5.4
マレーシア	11.5	8.7	6.7	20.3	16.0	-5.1	52.6	1.9
香港	4.1	19.0	13.8	142.0	113.1	3.7	33.9	4.7
フィリピン	2.7	2.9	2.3	6.7	3.6	-0.8	40.5	2.9
ベトナム	-0.5	13.1	10.2	7.2	3.3	-2.7	38.0	8.3
上記中央値	-0.5	6.1	4.3	15.1	3.7	-3.3	41.5	3.6

注1：欧州各国の欧州の銀行による与信は、自国以外の欧州の銀行からによるもの
 注2：CPI上昇率は2012年5月。ただしルーマニア、豪州は2012年3月、英国、日本、ポーランド、チェコ、ハンガリー、米国、カナダ、アルゼンチン、南アフリカ、日本、インド(WPI上昇率)、シンガポール、マレーシアは2012年4月
 注3：経常収支、対EU輸出、財政収支、政府債務残高、GDPは2011年、欧州の銀行による与信は2011年4Q
 出所：IMF、BIS、Bloomberg、JClF、Datastream

II. 地域動向

1. 欧州

(1) 危機封じ込めに必要な3つの課題

Iの「世界経済」で述べたとおり、欧州財政危機が再燃し、金融市場が不安定化している（図表7）。

危機が長期化している背景には、過度の財政緊縮策と景気悪化の悪循環と、財政危機と金融システム不安の悪循環、そして政策協調の乱れと財政危機の悪循環が存在する。こうした悪循環を断ち切り、今そこにある危機を封じ込めるには、①セーフティーネットの強化、②金融システムの安定化、③成長戦略の策定、という3つの課題を達成する必要があるが、以下のとおりいまだ道半ばである。

①「セーフティーネットの強化」

第一にセーフティーネットの強化が不十分だ。EUは、EFSFとESM合計で4,000億ユーロの新規支援可能額を確保（1,000億ユーロの対スペイン支援を控除済み）、IMFも3,650億ユーロの資金基盤強化を決定した。しかし、これに2010年5月設立の「緊急支援制度」におけるIMFの約束分とEFSMの残額を加えても、9,500億ユーロにすぎず、スペインとイタリア両国を本格的に支援するには力不足だ（2012年4～6月～2015年1～3月の

両国の国債償還金額は1兆1,782億ユーロ）。現在のセーフティーネットの規模からさらに2,000億ユーロ強の追加増強策が必要である（図表8）。

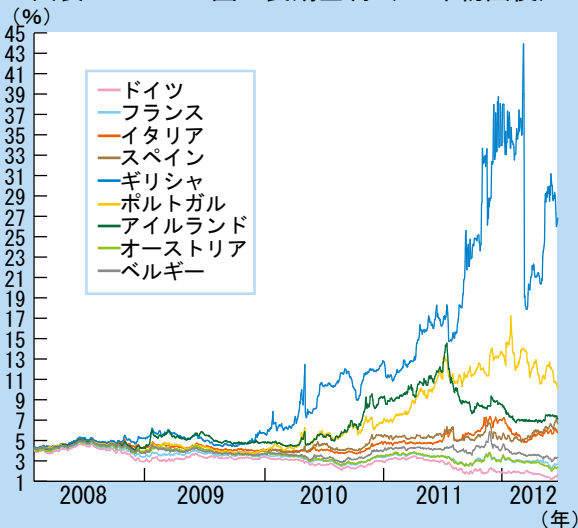
②「金融システムの安定化」

第二に、金融システム不安と財政危機の悪循環克服には、EFSF/ESMの機能拡充や、「銀行同盟」の実現が必要だ。スペインの支援申請が遅れたのは、大国としての体面とともに、現在の仕組みは政府を通じての銀行支援となるため、債務残高の一層の拡大につながることを恐れたためである。EFSF/ESMから直接銀行へ資金注入できるような条約改正が検討されるべきだ。また、EUで共通の破綻処理制度や預金保険、そしてより強化された銀行監督機構の設立等の「銀行同盟」の実現は中長期的な課題だが、現段階から具体的な工程表の下でしっかりとした方向づけが求められる。

③「成長戦略の策定」

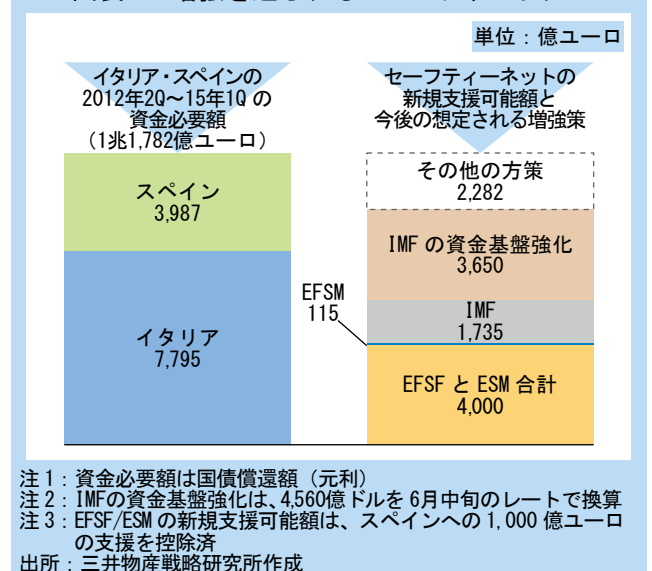
財政再建を中長期的に進め、政府債務の持続可能性を高めるには、財政危機国による景気実態に配慮した「バランスの取れた」財政緊縮策と、労働市場や財・サービ

図表7 ユーロ圏の長期金利（10年物国債）



出所：S&P

図表8 増強を迫られるセーフティーネット



ス市場の構造改革による潜在成長率の引き上げが必要だ。しかし、財政危機国、そしてそれを支援する EU には、危機国の成長力を引き上げる明確な成長戦略が欠けている。

構造改革のプラスの効果が現れるには時間がかかり、短期的には企業による競争力強化のための雇用調整や賃金の引き下げ等、内需に対するマイナスの効果が先行する。そのため、EU 域内の国ごとの格差是正のための「構造基金」の活用や、EIB（欧州投資銀行）の融資およびプロジェクト債（インフラ投資のための債券発行に EU と EIB が一部保証を付与）を活用した財政危機国におけるインフラ整備等の投資拡大、ドイツを中心とする財政健全全国における景気下支え策の実施等が必要である。

中長期の成長戦略に関しては、各国とも、正規雇用者保護の緩和（解雇条件の緩和や補償金の減額等）や、賃金決定方式の柔軟化等の労働市場改革が主となっている。一方で、財政緊縮策のなか、若年失業者の就業を促す教育、訓練制度の強化は不十分なものにとどまっている。財・サービス市場の規制緩和についてもイタリアが先行しているが、その他の国では改革が十分に進んでいない。完全に欠如しているのが、自国に外国から優秀な人材、企業、そして資金を引き付け成長を図ろうとする、税制を活用した戦略だ。同様に厳しい財政再建を進める英国では、2012 年度予算において、①所得税の最高税率の引き下げ（50%⇒45%）、②法人税引き下げの加速（2011 年度計画＝当時 28%の税率を 14 年度に 23%へ引き下げ⇒14 年度に 22%へ引き下げへと、税率と実施年度を修正）、等、赤字削減を進めながらも自らの強みを追求し続けており市場の信頼も厚い。ユーロ圏の財政危機国も見習うところ大ではないか。

（2）EU が提唱する財政再建策の変化の胎動

こうしたなかで見え始めた、EU の危機対応における変化の胎動に注目したい。オランダ仏社会党政権の登場で、近年の EU の経済・財政運営におけるドイツ主導の政策決定というパワーバランスが変化しつつあり、いわゆる「メルコジ」が追求してきた緊縮策一辺倒の財政再建策から、より現実的でサステナブルな成長とのバランスが取れた政策へ軌道修正が図られつつある。問題のギリシャの財政再建策についてもある程度なら条件緩和の余地が出てきている。

5 月 23 日の臨時欧州理事会では、EIB の増資や EU

予算を活用した中小企業支援等、EU の成長戦略が議論され、6 月 28 ～ 29 日の欧州理事会ではセーフティーネットの強化、金融システムの安定化に加え、財政規律の強化を補う「成長協定」を含む包括的対策が検討される見込みである。各国ごとのきめ細かい成長戦略の策定によって財政危機国の債務の持続可能性を高め、欧州財政危機を収束へ向かわせることができるのか、EU 各国の柔軟性と実行力が問われている。

（3）低成長のなか、二極化が進むユーロ圏景気

ユーロ圏経済は、①銀行が、EU の監督当局が定めた自己資本比率＝コア Tier1 比率 9%を 2012 年 6 月末までに達成するため資産圧縮を進めていること、②財政危機の長期化により消費者・企業マインドが冷え込んでいること、③財政危機国を中心に厳しい財政緊縮策が実施されていること、等を背景に個人消費、設備投資および政府支出等の内需が落ち込んでおり、2012 年 1 - 3 月の実質 GDP 成長率は前期比年率▲0.04%と、11 年 10 - 12 月の同▲1.3%に続きマイナス成長となり、リセッション入りしている。

ユーロ圏全体としては景気が失速しているが、比較的底堅いドイツ経済等と、リセッションに苦しむイタリア、スペイン、ギリシャ等南欧の財政危機国の景気の跛行性が顕著である。ドイツは、2012 年 1 - 3 月に前期比年率 2.1%の堅調な拡大を示した。輸出の増加を起点に生産や収益が底堅く、雇用（4 月の失業率は 5.4%とドイツ統一ブーム以来 20 年ぶりの低水準）や賃金の増加（主要労組 IG メタルは 4.3%の大幅な賃上げで合意）が個人消費の増加につながり、自律的拡大局面入りしている。一方、財政危機に苦しむ南欧諸国は、不動産バブル崩壊の後遺症や厳しい財政緊縮策の影響に加え、長期金利の上昇により設備投資や個人消費が抑制され厳しい景気後退が続いており、ギリシャおよびスペインでは失業率が 20%を超えている。

ユーロ圏経済は、① 2012 年 4 月の失業率が 11.0%と、1999 年のユーロ導入以来の最高水準を更新、雇用・所得の低迷が続くと予想されること、② ECB による大量の流動性供給により銀行の資金調達環境が好転したが、バランスシートの改善を進めるなかでそうした資金が融資に円滑に向かっていないこと、等を背景に内需の低迷が続く、プラス成長に転ずるのは 2012 年末となり、回復も緩慢なものとなる。

2. 米国

(1) 共和党大統領予備選挙の経過

米国大統領の共和党予備選は、1月のアイオワ州の党員集会から始まった。事前予想では、豊富な資金力と4年前の予備選にも出馬した知名度から、ミット・ロムニー前マサチューセッツ州知事が2011年から本命視されていた。しかし、マサチューセッツ州知事時代にオバマ政権の医療保険改革を彷彿させる医療保険制度拡充を行った経歴に、茶会運動等の財政タカ派は支持を与えず、同じキリスト教でも異端と扱われがちなモルモン教徒であるために宗教保守層からの支持も容易に得られなかった。結果的に、ギングリッチ元下院議長やサントラム元上院議員が健闘し、10州で予備選が集中する3月6日のスーパーチューズデーでも勝利が確定しなかった。4月10日、難病を抱える子供の入院を理由にサントラム候補が撤退を表明し、ようやく共和党の大統領候補は事実上ロムニー前マサチューセッツ州知事で確定した。

このように、本命候補のロムニーは、最後まで共和党の保守派からの支持を得ることに苦戦したことや、選挙資金を大量に消費したことで、本選挙に向けて万全の体制で勝利したとは言い難い。今後は、夏の共和党大会と9月からの本格的な論戦の前に、ロムニー候補が党をまとめることができる基本政策を作り、弱点を補完するような副大統領候補選びができるかが直近の課題となる。4年前に共和党のマケイン候補が経験不足のペイリン前アラスカ州知事を人気優先で選んで失敗した経験を踏まえ、目下のところ、ポートマン元 USTR 代表や、マクドネル・バージニア州知事等の接戦州を地元にする堅実な実務家の名前が挙がっている。

(2) 選挙モードのオバマ大統領と今後の展開

11月の再選を目指すオバマ大統領陣営は、年初から選挙モードとなった。1月24日の一般教書演説では、争点とならない外交に時間をほとんど割かず、内政・経済に焦点を当てて有権者へのメッセージにした。米国民の関心が経済、雇用にあることを意識し、過去22カ月で300万人の雇用が生み出され、米国の製造業は90年代以降で初めて雇用を作り出しているという実績を強調。製造業を復活させ、雇用を倍増させるため、国内に投資する企業を税制面で優遇し、米企業の海外販売を支援するため、中国のような不公正貿易を行う国を調査する政

府部門を設置するなどの政策を打ち出した。また、年収100万ドル以上の人間は最低でも30%の所得税を払うべき、というバフェット・ルールを例に挙げ、財政赤字の解消に富裕層への課税を訴えた。これは共和党への挑戦であり、ロムニーが過去2年間の4,270万ドルの収入に対して、約14%の所得税しか支払っていなかったことを意識した選挙キャンペーンでもある。

オバマ大統領は同演説で、米国が世界最強の国家であることは変わらず、10年間で5,000億ドルの国防費を節約しながら、世界でのプレゼンスを維持するために新国防戦略を提案すると強調した。中国の台頭と経済成長のポテンシャルから、アジア太平洋地域を重視し、南西アジアや中東への関与は相対的に低下させるという方針で、2014年末までのアフガニスタンからの戦闘部隊の撤退を決定している。オバマ大統領は5月9日に同性婚容認発言をしたが、これは中道路線のオバマから離れつつあるリベラル派の支持を固める効果を狙っている。また、ロムニーが創設に深く関わる投資会社ベイン・キャピタルについて批判を強め、「従業員」よりも「報酬」を優先する冷酷なビジネスマンとしてロムニーを描き出すキャンペーンを展開している。

これに対してロムニー陣営は、同性婚に反発する宗教右派の支持を拡大している。今回の大統領選では、前回の選挙で適用された選挙資金規制が、最高裁判決により違憲とされたために、メディアを使った大量な選挙広告が容易になった。オバマ、ロムニー両陣営ともに既に多額の資金を集めており、史上最悪のネガティブ・キャンペーンが展開されるのではないかとという予測もある。6月初旬時点の世論調査ではオバマ候補とロムニー候補の支持がほぼ互角で、今後の経済情勢次第で結果は容易に変わると予想されている。今回の米国選挙の争点は、米国の経済成長をより公平な課税と大きな政府で行うというオバマ路線と、小さな政府と軽い税負担で実現させるというロムニー路線の対立であり、その結果は米国および世界の政治・経済に影響を与えることになるだろう。

(3) 緩やかな回復が続く米国景気

米国経済は、2012年1-3月の成長率が前期比年率1.9%と、前期の同3.0%比鈍化したものの、緩やかな回復が続いている(図表9)。

企業収益は、多機能携帯情報端末やクラウドコンピューティングの普及を背景としたIT産業や、シェールガス革命を背景としたエネルギー関連産業、そして乗用車販売の回復を背景に自動車産業等が好調である(図表10)。雇用環境も、2012年5月まで3カ月間の非農業部門の雇用者が月平均9.6万人増加、失業率が8.2%まで低下するなど、緩やかに改善している。

ただし、依然として、住宅バブル崩壊の調整(住宅のストック調整と家計のバランスシート調整)が残っているため、当面潜在成長率程度の緩やかな回復(前期比年率2%台半ば程度)が続くと予想される。成長率が安定的に3%程度へ加速してくるのは2013年末以降にずれ込むだろう。

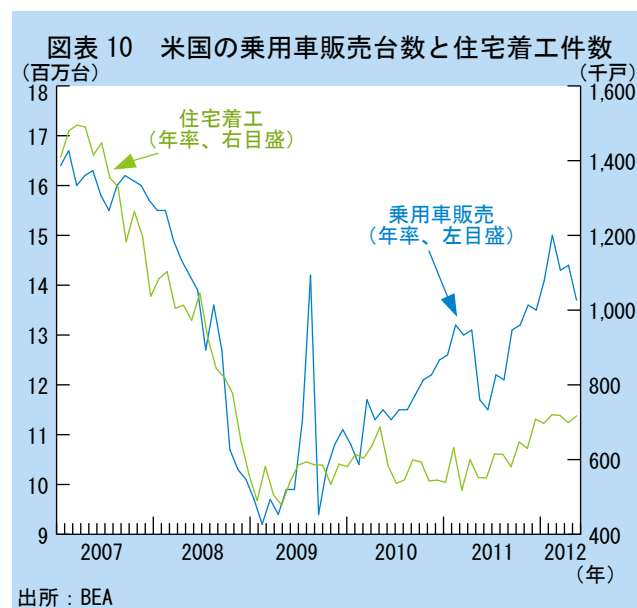
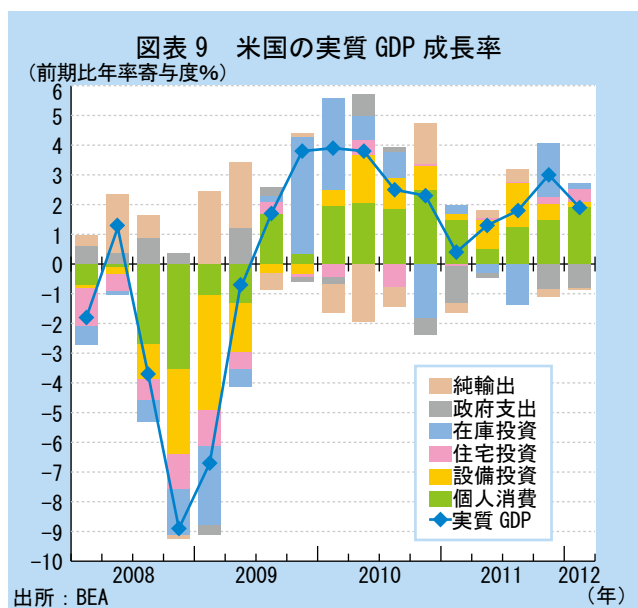
リスクファクターは財政政策である。給与税減税や失業保険給付の給付期間延長の終了、そして財政支出の強制削減措置発動等が2013年初に集中し、CBO(米議会予算局)の試算では名目GDPを5,600億ドル程度(名目GDP比3.7%)下押しし得る‘Fiscal Cliff’問題(財政の2013年問題)が存在する。実際には、レームダックセッション(11月の議会選挙後、2013年1月に新議会が開かれるまでの議会)において、これらの措置が数カ月暫定的に延長されたうえで、新議会においてあらた

めて議論され、一部の措置が延長される結果、GDPの押し下げ効果は半分弱まで縮小するのではないかとの見方がされている。しかし、最終的には落とすところが見つけられるにしても、2011年夏の米国のデフォルト騒ぎの時のように、不確実性の高まりによって2012年末から2013年初頭にかけて市場が混乱するリスクに注意が必要だ。

(4) シェールガス革命のダイナミズム

米国におけるシェールガスの生産が急速に増加しており(2010年で天然ガス供給の23%)、地政学のおよび経済的に米国と世界に対して多大な影響を及ぼし始めている。

地政学的には、将来にわたり米国がエネルギー資源を米州内で調達する割合が高まり、中東依存度が低下するため、米国のアジアシフトを促進するとの見方もある。経済的には、石油・ガス産業の隆盛とともに、電力コスト等、投入コストの低下により、製造業、特にエネルギー多消費産業の国際競争力が大幅に上昇し、米国の製造業の停滞に歯止めがかかる可能性がある。石油化学産業ではダウ・ケミカルが世界最大級のエチレンプラントの建設を決定するなど、新たなダイナミズムが生まれつつある。



3. 中国

(1) 経済見通し

インフレ鎮静化も減速傾向の中国経済

中国の実質 GDP 成長率は 2011 年 1 - 3 月の前年同期比 9.7% 以降、4 - 6 月 9.5%、7 - 9 月 9.1%、10 - 12 月 8.9%、2012 年 1 - 3 月も 8.1% と 5 四半期連続の減速となった。消費者物価上昇率は、前年同月比で 2012 年 1 月の 4.5% から、2 月 3.2%、3 月 3.6%、4 月 3.4%、5 月 3.0%、1 - 5 月では 3.5% と 2011 年通年の 5.4% から鎮静化した。2011 年夏場まで懸念された豚肉価格は既に落ち着きを取り戻しており、流通網整備等にて物価を安定維持するという 2012 年度目標が全国人民代表大会で明示され、通年の消費者物価上昇率は目標の 4% 前後を下回るとみられている。

一方、2012 年 1 - 5 月の主要経済統計は景気が減速していることを示す内容となった。固定資産投資は前年同期比 20.1% 増と相対的に堅調であったが、固定資産投資全体の約 2 割を占める不動産開発投資は、2012 年 1 - 3 月前年同期比 23.5% 増から 1 - 4 月同 18.7% 増、1 - 5 月は同 18.5% 増と減速傾向が続き、また、主要 70 都市のうち過半の都市で不動産価格の下落が見られた。5 月単月の輸出は 1,811 億ドル（前年同月比 15.3% 増）、輸入は 1,624 億ドル（同 12.7% 増）と、共に過去最高額を記録した。しかし、1 - 5 月の輸出額は前年同期比 8.7% 増の 7,744 億ドルで、日本（9.8%）、米国（14.4%）、ASEAN（14.8%）向けは好調に推移したが、欧州経済状況悪化により欧州向けが前年比 ▲ 0.8% と減少したため、伸び率は 2011 年通年 20.3% 増から減速した。1 - 5 月の輸入額も同 6.7% 増の 7,365 億ドルとなり 2011 年通年伸び率 24.9% から減速し、貿易黒字は 379 億ドルにとどまった。5 月の消費（社会商品小売売上高）は名目 13.8% 増、実質 11.0% 増、1 - 5 月では名目 14.5% 増、実質 10.9% 増となっている。

景気の下支えを目的に、中国人民銀行は 2011 年 12 月 5 日に 3 年振りに引き下げた預金準備率を、2012 年 2 月 24 日に続き、5 月 18 日からさらに 0.5% ポイント引き下げ、大手銀行は 20%、中小金融機関は 16.5% となった。一方、金利は、当面引き下げは行われまいだろうとの大方の予想に反し、6 月 8 日から 3 年半振りに 0.25% ポイント引き下げられ、貸出金利 6.31%、預金金利 3.25% となった。

4 - 6 月に景気の底入れ、その後消費を中心に緩やかに回復

2012 年 3 月に開かれた第 11 期全国人民代表大会第 5 回会議では「安定成長」、「物価安定」、「構造転換」、「民生重視」、「改革深化」、「和諧（調和のとれた社会）促進」が 2012 年のキーワードとして提起された。GDP 成長率の目標を従来の 8% から 7.5% とする「持続可能な安定成長」、CPI 上昇率を前年実績の 5.4% から 4% 前後で維持する「物価安定」、対外貿易総額の伸び率を前年実績の 22.5% から 10% とする「輸出依存から脱却し内需拡大への構造転換」が強調され、2012 年は経済発展の「速度」より「質」を重視する方針が打ち出された。

足元の固定資産投資は不動産開発投資が急減速する一方、明るい材料が出始めている。不動産取引価格を見ると、2012 年 1 月に前月価格を上回った都市は 0 であったが、2 月は 4 都市、3 月は 8 都市、4 月は 3 都市、5 月は 6 都市と再び上昇傾向を見せ始めた都市があるほか、不動産販売金額は 2012 年 1 - 3 月の前年同期比 ▲ 14.6% から 1 - 4 月は ▲ 11.8%、1 - 5 月は ▲ 9.1% と減少幅が縮小している。一方、1 - 5 月の電気・ガス・水道向け投資は前年同期比 19.4% 増、水利・環境整備も同 9.3% 増とインフラ投資は底堅く推移している。2012 年通年では、4,000 億元の鉄道投資計画に加えて、本格化する高速道路整備（6.2 兆元）と水利インフラ整備（2.4 兆元）が控えており、固定資産投資は今後安定した伸びが期待されよう。消費については、5 月の実質小売売上高伸び率は農村部 14.3% 増と、都市部 13.7% 増を上回った。ただ、消費規模では農村部は全体の約 1 割しか占めておらず、景気を刺激するためには都市部の消費をてこ入れする必要がある。このような背景のなか、5 月 16 日に開催された国務院常務会議で、省エネ家電に総額 265 億元（約 3,300 億円）、排気量 1.6L 以下の省エネ自動車、LED・省エネ照明、高効率モーターの普及にそれぞれ 60 億元、22 億元、16 億元（合計約 1,200 億円）の補助金策を講じる消費刺激策が発表された。中国の財政状況は 2011 年財政赤字 GDP 比率 1.1% と良好で、今後も消費拡大を含む景気刺激策が期待できよう。

2012 年下半期の中国経済の先行きは、内需面では不動産開発投資の鈍化、外需面では欧州財政危機の影響等のリスクが懸念されるが、戦略的新興産業（5 年間で

の投資額は10.8兆元程度)を含む「第12次5カ年計画」関連の投資が本格化するほか、賃上げ、物価安定維持、消費刺激策等の整備により個人消費が拡大すると見込まれている。最近実施された金融緩和、消費刺激策が実体経済に波及するには1四半期から2四半期の時間を要すると予測されるため、4-6月に景気は底入れし、その後消費を中心に緩やかに回復していくと想定される。通年では、2011年に比べ伸びはやや鈍化するものの、通年目標GDP成長率7.5%を上回り、8%台の成長持続が見込まれ、引き続き世界経済の牽引役の役割を果たしていくと考えられる。

(2) 政治情勢

薄熙来事件が映す次期政権への権力闘争

2012年2月6日、重慶市副市長王立軍氏が数日前に公安局長を解任され、身の危険を感じ、成都の米国総領事館に駆け込んだことをきっかけに、全人代閉幕翌日の3月15日、薄熙来氏が重慶市党委書記を解任され、4月10日、薄熙来氏夫人谷開来氏の英国人殺害容疑を理由に、薄熙来氏の政治局員・中央委員の職務停止が発表された。太子党グループ(高級幹部子弟のグループ)のエースであり、次期中国最高指導部有力候補とみられた薄熙来氏は完全に失脚した。この事件は次期政権の人事をめぐる「太子党」と「団派(中国共産主義青年団出身グループ)」との権力闘争の縮図との指摘もあり、2012年秋予定の中国共産党第18回全国代表大会までは、指導部の権力闘争が激しく繰り上げられる可能性も考えられる。

中国共産党第18回全国代表大会開催時期

薄熙来事件の影響で党内権力闘争が一層激化し、また、現在の中央政治局常務委員9名構成を7名に減らす(趙紫陽政権5人、江沢民政権7人)との意見もあり、党内調整が難しくなったため、中国共産党第18回全国代表大会開催が2013年にずれ込むとの一部推測があるが、現時点では2012年秋に予定どおり開催される可能性が高いと指摘されている。毎年夏に現役および長老の共産党幹部が避暑を兼ね参集する「北戴河会議」で、次期指導部の重要人事を決定する可能性が高く、今後の動向が注目される。

次期中国最高指導部～政治局常務委員候補

中国では、次期中国共産党中央政治局常務委員の候補として、既に確定している現職の習近平と李克強の両氏以外の人事が注目されている。中央政治局委員である王岐山(副首相)、汪洋(広東省党委書記)、李源潮(中央組織部長)と俞正声(上海市党委書記)の4氏が有力候補とされているほか、劉雲山(中央宣伝部長)、張徳江(副首相)、劉延東(國務委員)および張高麗(天津市党委書記)各委員の常務委員入りの可能性も指摘されている。一部では上述の10名の候補リストが作成され、予備選挙が5月初め北京で実施されたとの報道もある。常務委員は、政治局委員から選ばれるのが通例だが、政治局委員でない令計画(中央書記処書記)と、習近平ら第5世代に続く第6世代最高指導者の有力候補とされる胡春華(内モンゴル自治区党委書記)、周強(湖南省長)と孫政才(吉林省党委書記)の4氏が中央政治局常務委員に飛び級で特進する可能性も一部では指摘されている。

図表 11 新興国主要 7 カ国の経済状況

	実質 GDP 成長率			消費者物価上昇率			失業率		
	2011年実績	2012年予測	2013年予測	2011年実績	2012年予測	2013年予測	2011年実績	2012年予測	2013年予測
ブラジル	2.7%	3.0%	4.2%	6.6%	5.2%	5.0%	6.0%	6.0%	6.5%
ロシア	4.3%	4.0%	3.9%	8.4%	4.8%	6.4%	6.5%	6.0%	6.0%
インド	7.2%	6.9%	7.3%	8.6%	8.2%	7.3%	NA	NA	NA
インドネシア	6.5%	6.1%	6.6%	5.4%	6.2%	6.0%	6.6%	6.4%	6.3%
メキシコ	4.0%	3.6%	3.7%	3.4%	3.9%	3.0%	5.2%	4.8%	4.6%
南アフリカ	3.1%	2.7%	3.4%	5.0%	5.7%	5.3%	24.5%	23.8%	23.6%
トルコ	8.5%	2.3%	3.2%	6.5%	10.6%	7.1%	9.9%	10.3%	10.5%

注：2011年の一部 IMF による推定
出所：IMF 'World Economic Outlook' 2012年4月

4. 新興国（除く中国）

(1) 景気減速も中長期的な成長期待は持続

4月のIMF「世界経済見通し」によれば、BRICs（除く中国）に、インドネシア、メキシコ、南アフリカ、トルコを加えた新興国主要7カ国の実質GDP成長率は2011年実績5.4%から2012年予測4.7%へと減速する見通しだ（図表11）。2011年9月時点の予測5.1%から0.4%ポイントの下方修正、また、国別に見ると、2012年予測の上方修正は2011年実績が当初予測ほど低下しなかったトルコのみとなり、一方、南アフリカ、インド、ブラジルの3カ国の見通しは2011年9月の見通しに比べ0.5%ポイント以上引き下げられた。

もっとも、中長期的に見れば、これら新興国で高成長が続くとの見方は変わっていない。2013年の実質GDP成長率は7カ国合計で5.2%に回復、その後は5.5%程度の成長が続くとIMFは予測している。ブラジルやインドネシアを筆頭に個人消費を中心とする内需の拡大が目立ち、欧州財政危機の影響は輸出の減速を通じた鉱工業の生産活動の停滞に見られるが、いまのところ深刻な事態には至っていない。ただし、5月になると欧州財政危

機に対する懸念が再燃、再び為替相場が下落に転じており先行きに留意が必要だ（図表12）。

(2) 新興国主要7カ国の経済情勢

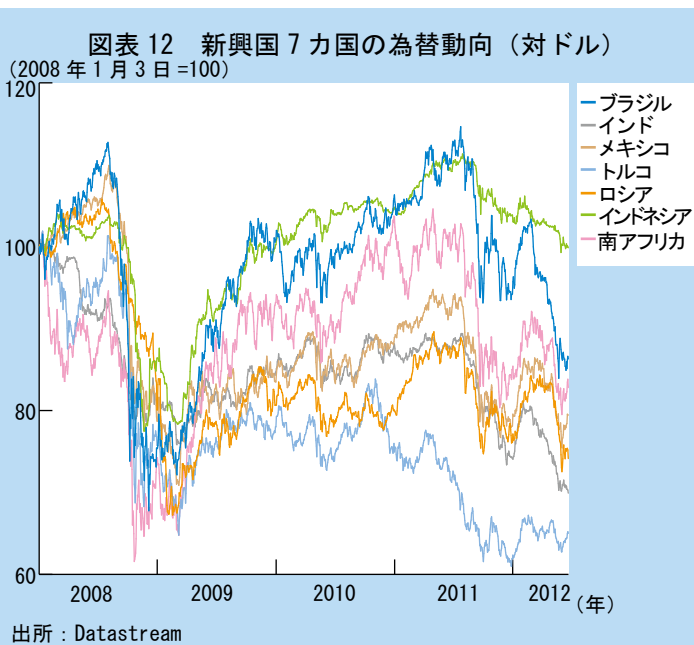
ブラジル

製造業を中心とする生産活動に着目するか、個人消費を中心とする需要動向に着目するかで景況感の格差が著しい。2012年1-3月の実質GDP成長率は前年同期比0.8%の上昇にとどまった。鉱工業生産指数は同▲2.8%と2四半期連続で低下、4月も前年同月比▲2.9%となり、2011年7月まで続いた通貨高の影響で特に軽工業品を中心に中国からの輸入が増えているという。一方、個人消費を見ると、新車販売こそ失速気味だが、小売売上高は依然二桁前後の伸びを続けている。3月の賃金上昇率が名目で前年同月比11.5%となり、失業率は6%前後で過去最低水準を続けるなど、個人消費を支える雇用・所得環境は引き続き堅調だ。

消費者物価上昇率の低下を背景に、中央銀行は政策金利を2011年8月の12.5%から2012年5月に8.5%まで引き下げた。旺盛な個人消費を牽引役に、金融緩和や通貨安の効果、加えて2014年ワールドカップおよび2016年夏季オリンピックの開催を控えたインフラ投資が支えとなり、2013年3%、さらに2014年4%へと成長率が高まるものと期待される。

ロシア

2012年1-3月の実質GDP成長率は前年同期比4.9%と、3四半期連続で5%近い成長を続けている。5月の消費者物価上昇率は前年同月比3.6%と2011年5月の同9.6%から大きく低下、失業率は4月5.8%と一時の9%台から低下しており、さらに小売売上高も同10.4%と伸びは鈍化しつつも二桁増を維持している。もっとも、鉱工業生産は5月に前年同月比3.7%となったが、2011年下期から伸び悩みの様相を呈しており、また、4月の輸出は同0.2%とほぼ横ばいにとどまった。エネルギー等



一次製品の価格上昇が追い風となる経済構造にあり、一人当たりGDPが2000年の1,775米ドルから2011年に1万2,993米ドルまで急伸したように、所得水準の上昇は当面続きそうだ。

インド

景気は頭打ちの様相を呈している。2012年1-3月の実質GDP成長率は前年同期比5.3%と低い伸びにとどまり、鉱工業生産指数上昇率は2010年10-12月の同8.6%から2012年1-4月には同0.4%まで低下した。卸売物価上昇率が2011年11月まで前年同月比で9%を超える水準に高止まり、政策金利の断続的な引き上げを2011年10月まで余儀なくされた影響が響いた。

経常収支および財政収支が赤字体質にあり、政府債務残高の水準も高いため、国際金融環境の悪化に対して脆弱との懸念が根強い。特に5月の欧州財政危機懸念の再燃後は通貨ルピーが最安値を更新している。中央銀行は景気の減速および物価に落ち着きが見られたことを理由に4月に政策金利の引き下げを決めた。金融緩和による景気下支えの効果や農業生産が天候に恵まれ順調な拡大となることが期待されるが、さらなる金利引き下げ余地は限定的との指摘も聞かれる。

インドネシア

2012年1-3月の実質GDP成長率は前年同期比6.3%と6四半期連続で6%台の成長を持続した。実質民間消費支出が景気拡大を牽引、ただし、投資（総固定資本形成）や輸出は前期に比べ鈍化したとみられる。小売売上高は4月に前年同月比10.5%と二桁の伸びを続け、また、新車販売台数は1-5月累計で前年同期比24.7%と先行き懸念材料はあるものの高水準となっている。

一方、1-3月の経常収支は29億ドルの赤字となり、5月の消費者物価上昇率は前年同月比4.5%と2011年12月を底に上昇傾向に転じている。経常収支が赤字になると為替が下落、為替が下落すると物価が上昇するという過去に見られた悪循環の再来を懸念する声が聞かれ始めた。いかに過熱を防ぎつつ高成長を持続するかがこれからの課題となるだろう。

メキシコ

米国景気回復の追い風に乗る、景気は比較的好調だ。

2012年1-3月の実質GDP成長率は前年同期比で4.6%となった。5月の自動車生産台数は前年同月比2.8%増の22.8万台となり、2012年通年では現状のペースが維持できれば2011年実績の256万台に対して280万台近くとなる勢いだ。3月の小売売上高は実質で前年同月比4.3%となった。失業率は4月に5.0%と緩やかな低下を続け、製造業の雇用者数は1-3月平均で前年同期比1.8%、実質賃金も同1.4%と共に増加した。雇用・所得環境は回復基調にあり、先行きも個人消費の伸びを支えと期待される。

消費者物価上昇率は2011年1月から概ね前年同月比で3%台が続いており、中央銀行は政策金利を現行の4.5%のまま当面維持するとみられる。通貨ペソが他の新興国と同様に下落気味であることも輸出競争力のかさ上げに働こう。

南アフリカ

2012年1-3月の実質GDP成長率は前年同期比2.1%と5四半期連続で低下した。製造業の生産指数は同1.0%と3四半期ぶりの低い伸びに止まり、ストライキが響いた鉱業も同▲8.8%と3四半期連続の低下となった。4月は製造業生産指数が前年同月比1.2%、鉱業生産指数は同▲10.6%と不振が続いている。2011年下期から景気の不透明感が増しており、例えば新車販売台数は2012年5月まで累計で前年同期比9.4%と一年前の同16.5%から伸びが鈍化、実質小売売上高は2011年12月から頭打ちとなっている。消費者物価の上昇も懸念され、2011年10月からは前年同月比6%を超える水準に高止まっている。

欧州景気の方次で短期的に製造業が回復する可能性はあるが、プラチナ、石炭、鉄鉱石等の天然資源、そして自動車関連に輸出品目が偏り、地元エコノミストの間でも産業育成の遅れが懸念されているという。2012年1-3月にも25.2%となった高い失業率が示すように、産業多角化が引き続き大きな課題となっている。

トルコ

2012年1-3月の鉱工業生産指数は前年同期比2.8%と4四半期連続で伸びが低下、4月も前年同月比1.8%にとどまった。自動車生産台数は1-5月累計で前年同期比▲7.3%となり、2012年通年の生産台数は2011年実績の118万台を若干下回りそうだ。輸出額も4月に

前年同月比 6.8%と3カ月ぶりに一桁台の伸びにとどまり、既に欧州財政危機が景気に影響を及ぼしつつあるとみられる。2012年になると雇用者数の伸びが頭打ちに転じ失業率も9%超の水準で下げ渋っている。2011年10 - 12月の実質個人消費は前年同期比3.4%と7 - 9月の同7.8%から大幅に鈍化、その後も減速傾向にあるとみられ、例えば新車販売台数は2012年1 - 5月累計で前年同

期比▲21.0%となっている。

経常収支が赤字傾向にあり、対外債務残高が2011年末で39.4%と高いため、世界的に金融不安が高まると通貨リラは売られやすい体質にある。もともと、2012年5月の欧州財政危機懸念再燃後の下落幅は他の新興国に比べ限定的となっている。

ミャンマー最新情勢

ミャンマーは、2010年11月の総選挙、およびその結果を踏まえた2011年3月の軍政終焉と新政権発足を経て、大きく変わりつつある。国際社会から見て、ミャンマーに対する懸念は、主に①民主化の遅れ、②人権抑圧、③政府と少数民族の武力対立、④北朝鮮との軍事協力にある。政府はこうした懸念を理解し、これまで改革を実行、2012年に入ってからだけでも多くの成果が見られる(図表13)。

ミャンマーがこのような改革を矢継ぎ早に実行する背景には、経済発展という課題があるためとみられる。以前の軍政期において、国家の統一や体制維持といった課題では一定の成果が見られた。しかし現政府は、欧米による制裁下で従来の中国やタイといった限られた少数の国と関係を維持するだけでは、今後の経済発展に限界があり、雇用創出につながる新たな産業の育成のため、欧米や日本を含む多くの国々と良好な関係を構築することが不可欠と認識している。

欧米は、ミャンマーのこうした取り組みを評価し、さらなる改革を促すため、制裁解除へ動き出している。EUは2012年4月、武器の禁輸を除くミャンマー向け制裁の一時停止に合意した。米国も同5月、武器の禁輸等は維持するが、米国企業や個人による新規投資と金融サービスの提供を解禁すると発表した。欧米とも、今後の改革の進展次第では制裁のさらなる緩和・全面解除もあり得るとしている。なお、日本はミャンマーに制裁を課していないが、同4月、25年ぶりに円借款を再開すると表明した。

中国は、公式には欧米に対し制裁の全面解除を

呼びかけている。しかし、欧米の制裁が緩和されれば、これまで水力発電用のダムや石油・ガス輸送パイプラインといったインフラ・プロジェクトへの投資等を通じ築いてきたミャンマーに対する欧米と比較して優位な関係は、影響を受けることとなる。地政学的には、中国にとってのミャンマーは、中東やアフリカにつながるインド洋への出口であり、これまで軍事協力も行ってきた。今後は、ミャンマーをめぐる政治・経済両面で、中国、米国、インドをはじめとする諸外国の駆け引きが活発化することとなる。

欧米の制裁緩和決定を受け、日本企業のミャンマー投資は本格化する見通しである。一方で、レピュテーション・リスクは大企業を中心に残り、少数民族居住地域への投資や環境問題、軍の利権への関与等には留意する必要がある。

図表13 ミャンマー政府による最近の主な改革

民主化	最大民主化勢力、国民民主連盟(NLD)の政党登録を認め、中央および地方政府議会の補欠選挙を実施、その結果NLDは45議席中、民主化指導者アウン・サン・スー・チー氏の国民代表院(下院)当選を含め43議席を占め圧勝(2012年4月)。
人権	受刑者651名を恩赦。政府によると、これにより釈放可能な政治犯302名は全て釈放(同1月)。
少数民族	政府は最大の少数民族武装組織であるカレン民族同盟と停戦合意(同1月)。
軍事	テイン・セイン大統領は、過去北朝鮮との武器取引はあったと認め、今後は行わないと表明。核開発に関しては、北朝鮮と協力したことはない(同5月)。

5. 中東

(1) 域内全般：民主化進展も混迷は継続

2011年にチュニジア、エジプト、リビアの北アフリカ3カ国で独裁政権が崩壊した後、2012年に入ると2月にイエメンでサレハ大統領が辞任し、ハーディー新大統領が就任と域内の民主化は一定の進展を見た。しかし、シリアでは4月に国連安保理の調停案と国連停戦監視団(UNSMIS)を受け入れたものの、反政府勢力のゲリラ攻撃と政権側の弾圧による暴力の応酬により治安悪化が続いている。イラクでも2011年末の米軍撤退後に、多数派シーア派を基盤とするマリキ政権が少数派スンニ派を政権内から追いやり、シーア派を中核としたやや独裁的な体制を形成しつつある。

チュニジア、エジプトでは公正な総選挙が実施された。両国ではいずれもイスラム勢力が勝利し政治の中核を担う構図となっている。長期独裁政権が倒れ、従来政治から遠ざけられていたイスラム勢力が支持を得た。特に2012年1月に発表されたエジプト人民議会選挙の結果は、自由公正党(ムスリム同胞団が支持基盤)とイスラム原理主義を標榜するヌール党のイスラム系の両党で議席総数の約7割を占めた。エジプトではこれまで予定どおり選挙が実施されたが、抗議デモや集会が散発し、5月中旬に行われた大統領選も初回の投票で過半数を得た候補者がなく、6月16、17日の決選投票にもつれ込んだ。同投票は、自由公正党首モルシ氏、空軍出身で元首相シャフィク氏というイスラム勢力と世俗派の対決となった。6月24日、エジプト選挙管理委員会はモルシ氏の僅差での当選を発表し、イスラム勢力の新大統領が誕生した。しかし、最高憲法裁判所は上記人民議会選挙について憲法違反という判決を下し、議会解散と再選挙(日程未詳)の見通しとなった。このため、イスラム勢力であるムスリム同胞団と世俗派である軍部との権力をめぐる対立は一層の激化が見込まれる。人口大国で域内の主導役を果たしてきたエジプトの民主化は、今後の域内全体の民主化の流れを左右するため、注目されている。

これまで、域内全体では政治変動の流れは緩やかに進展し、民主的な体制構築までに時間を要するため、混迷が継続している。民主化が根付くには多少時間を要しよう。加えて、核開発を進展させるイランとイスラエル・国際社会との間の摩擦は一層拡大している。アラブの春のほか、イラン核開発問題が当面、域内全体にリスクとして

影響する一面は否めない。2012年後半以降も混迷が中期的に続く予想する。

(2) 暴力の連鎖が見られるシリア

シリアでは、2011年の春からアサド政権と反体制派の対立が激化し、2012年4月まで弾圧の犠牲者は1万人超と推計されている。4月中旬、国連安保理は、UNSMISを3カ月にわたりシリアに派遣する決議案を採択した。UNSMISの目的は、アナン特使による調停案の順守状況をモニターし、停戦を早期に実施することである。ところが、アサド政権は、監視外地域や夜間等に攻撃をかけている。しかもUNSMISは軍人主体ながら武器を携帯しておらず、抑止力は限定的とみられる。アサド政権は調停案やUNSMISを受け入れた一方で、反政府勢力の弾圧強化に動いている。5月25日には、政府軍による大規模な砲撃により、西部の都市ホムスで100人以上が死亡した。これを受け国連安保理は同27日、緊急会合を開き、攻撃を非難する声明を出した。シリアは、核開発問題で欧米と対立を深めるイランと親密な関係にあり、ロシアはシリアに軍事拠点を有する。このため、武器支援や軍事介入が行われた場合、これら両国を過剰に刺激し、一気に域内紛争に発展する可能性がある。シリアの混乱は、当面決着がつかず、アサド政権による弾圧と反政府勢力のテロの応酬という暴力の連鎖が続くとみられる。

(3) 協議実施も成果のないイラン核開発問題

国際原子力機関(IAEA)がウランの高濃縮と核兵器開発疑惑を指摘した2011年11月以降、イラン核開発問題をめぐる情勢は緊迫度が一段と増した。2012年1月から2月にかけて、イランは、核開発活動の一層の進展を発表、ホルムズ海峡での軍事演習、同海峡封鎖発言等の挑発的な言動を再三繰り返している。また、2012年2月以降、グルジア、インド、タイでイスラエル外交官を標的とした車両爆破事件が相次ぎ発生した。イスラエルは、直ちにイランの仕業と非難した。これらは、同時期に強化された欧米の制裁に対する反発と牽制とみられる。一方で、イランはEUに書簡を送り、国連安保理常任理事国+独の6カ国(P5+1)との核問題協議に応じる姿勢を示した。

これに基づき、4月トルコ、5月イラクで続けて協議が行われた。しかし、具体的な合意形成には至っていない。

イラクにおける協議で6カ国側は、①核兵器に利用できる20%濃縮のウラン生産をイランが停止（一方で民生向け5%濃縮のウラン生産は許容、既存のイラン保有の濃縮ウランは国外へ搬出）、②見返りとし、医療用放射線や航空機部品の輸出規制の緩和（原油禁輸等の制裁は緩和せず）を提案したとみられる。協議は難航し、双方の意見の差は埋まらなかった。20%濃縮ウランは、短期間で軍事利用可能なため、国際社会が懸念を示していた。結局「濃縮ウラン」の扱いが最大の相違点と目される。もっとも、双方とも協議の決裂は避け、6月18、19日にモスクワで開催された3回目の協議も実質的な成果がなく終了した。双方とも対話を続ける意向は示しているものの、今後イスラエルが強硬的な姿勢を見せる懸念が生じている。

（4）安全保障の枠組みが揺れるイスラエル

イスラエルの安全保障はここ約1年半で大きく変化した。まず、政変後のエジプトでは、前述のように議会でイスラム政党が圧勝し、イスラム勢力の候補が大統領となる可能性もある。イスラム勢力が担うエジプト新体制では、イスラエルとの平和条約（1979年締結）をはじめ、両国が構築した安全保障体制が見直される公算が生じている。また、NATO加盟国であるトルコとの関係も、従来の親密関係が一転している。2010年のイスラエル軍によるガザ支援船のトルコ人殺害事件以降、トルコ駐在イスラエル大使の追放、軍事協力協定の停止と悪化した。さらに、イランの核開発問題をめぐる情勢が緊迫している。イスラエルは、同情勢を、安全保障上の最大の脅威と位置づけ、米国と協議を重ねながら、経済制裁の成果を見極めている。諜報戦（イスラエルによるイランの核技術者の暗殺や核関連施設へのコンピューター・ウイルス攻撃）と併せ、イランの核施設に対する単独攻撃の準備を進めているとみられる。

このように安全保障上の不透明感が増す状況下、イスラエルは孤立化し始めており、安全保障の根本的な見直しを迫られている。こうしたなか、2012年5月上旬、イスラエルの政治は動いた。ネタニヤフ首相は最大野党カディマを迎える大規模連立政権（国会定数120議席のうち94議席を構成）を発足させた。この連立政権は近年で最も安定した政権となり、イラン単独攻撃といった政治判断をしやすくなったと分析されている。

とはいえ、イスラエル、米国とも2012年内にイラン攻撃に踏みきる可能性は低いとみられる。欧米有力シンクタンクは可能性が低いとする主な理由を次のように指摘してい

る。①米国は2012年秋の大統領選を控え、オバマ政権は攻撃に反対し、上述のイランとP5+1の協議を継続する姿勢を示している、②米国は財政緊縮の最中で、イラクから米軍を撤退させ、アフガニスタンからも撤退を予定しており、新たな戦争に入りにくい、③イスラエルの単独攻撃の場合、空中給油能力が限られ、燃料補給のためにGCC（湾岸協力会議：サウジアラビア、UAE、クウェート、バーレーン、カタール、オマーンの6カ国）等の着陸許可なしでの攻撃は難しい、④イスラエルの単独攻撃ではイラン全土に広く分散する核施設を壊滅させることは不可能であり、イスラエルの軍事・諜報部門自体が攻撃に消極的である。

（5）イランとの緊張を高めるGCC

アラブの春の影響を大規模な財政出動と取り締まり強化で限定的なものにとどめたGCCでは、イランとの対立や緊張が一層深まっている。GCCは、イランと同じシア派が多数派であるイラクからの米軍撤退と、サウジ東部地域とバーレーンにおけるシア派の騒乱により、イランとの間の緊張をこれまで以上に高めている。

加えて、4月には、アフマディネジャド・イラン大統領のアブ・ムーサ島（UAEが自国領土と主張するもイランの占領下にある）への電撃訪問に対して、GCCは緊急外相会議を開催し、同大統領の訪問を「①挑発的行為で同島を所有するUAEの主権を犯す、②GCC加盟国の主権の侵害や内政への干渉は、全加盟国への攻撃、内政干渉」と強く非難した。続く5月、開催されたGCC首脳会議で協議された「GCC連合」構想（GCCが連邦体制を目指し、軍事、経済等の各分野で段階的に統合するという連邦体制構想）が新たな火種となっている。同構想に基づきバーレーンとサウジアラビアが先行して二国間連合を検討する旨を発表したが、イランはサウジアラビアによるバーレーンへの内政干渉として反発している。

一方で、GCCは当面堅調な経済成長を続けると予想されている。2011年から続く域内の地政学的な情勢不安や民主化の混乱による原油価格の高値推移、ならびに2012年に課されたイラン原油の禁輸措置という背景から、イラン原油の代替供給という増産により、サウジアラビアを中心にGCCでは原油収入が増加傾向にある。とはいえ、UAEのドバイの金融・不動産に見られるように、金融面で欧州に依存していた分野では欧州財政危機によるマイナスの影響が懸念されよう。

（2012年6月27日記）

2012 年前半の出来事

1月	<ul style="list-style-type: none"> ・S&P、「トリプルA」のフランスを含むユーロ圏9カ国の長期国債格付けを引き下げ（13日） ・台湾総統・立法院同時選挙、馬英九総統が再選、立法院も与党国民党が過半数獲得（14日） ・エジプト人民議会選挙の最終結果発表、イスラム系政党が議席の7割を独占（21日）
3月	<ul style="list-style-type: none"> ・欧州理事会で英国・チェコを除く25カ国が財政規律強化のための新条約に署名（2日） ・イラン議会選挙、保守派の中でも欧米との対話に否定的な反大統領派が圧勝（3日） ・ロシア大統領選挙、プーチン首相が63.6%の票を獲得し圧勝（4日） ・中国全国人民代表大会（5日-14日） ・米韓FTA発効（15日） ・中国重慶市トップ薄熙来共産党委員会書記が解任（15日） ・香港行政長官選挙、親中派が激突、中国の介入で梁振英氏が一騎打ちを制す（25日） ・第2回核安全保障サミット（ソウル、26日-27日）
4月	<ul style="list-style-type: none"> ・ミャンマー連邦議会補選、NLD議長アウン・サン・スー・チー氏が下院議員に当選（1日） ・米大統領選共和党候補にロムニー前マサチューセッツ州知事がほぼ確定（10日） ・韓国議会選挙、与党セヌリ党（旧ハンナラ党）が単独過半数を獲得（11日） ・北朝鮮、人工衛星と称する長距離弾道ミサイル発射に失敗（13日） ・中国、人民元の変動幅を5年ぶりに0.5%から1%に拡大（14日） ・G20財務相・中央銀行総裁会議、IMF資金基盤強化のため日本など数十カ国が資金拠出（20日） ・国連安保理、シリアへの停戦監視団の本隊派遣承認決議案を全会一致で採択（21日）
5月	<ul style="list-style-type: none"> ・フランス大統領選決選投票。オランド氏が勝利し、社会党が17年ぶりに政権奪回（6日） ・ギリシャ議会選挙で与党が過半数割れ。各党の連立工作は失敗し6月17日に再選挙実施（6日） ・韓国・麗水（ヨス）世界博覧会（万博）（12日-8月12日） ・日中韓首脳会談、共同宣言に日中韓FTA年内交渉開始を明記（14日） ・米・コロンビア自由貿易協定（FTA）が発効（15日） ・G8サミット（キャンプデービッド、19日） ・アイルランドの国民投票でEUの新財政協定批准（31日）
6月	<ul style="list-style-type: none"> ・上海協力機構首脳会議（北京、6日-7日） ・フランス国民議会（下院）選挙で社会党が314議席を獲得し、過半数（289）を大幅に上回った（17日） ・エジプト大統領選決選投票の結果、モルシ自由公正党党首が勝利（24日） ・ギリシャ議会再選挙。ユーロ残留を掲げた新民主主義党が前回選挙に引き続き第1党に（17日） ・G20サミット（メキシコ・ロスカボス、18日-19日） ・国連持続可能な開発会議（リオ+20）首脳会議（ブラジル・リオデジャネイロ、20日-22日） ・欧州の銀行のコアTier1比率9%達成期限（30日）

2012 年後半以降の予定

7月	<ul style="list-style-type: none"> ・欧州安定メカニズム (ESM) 稼働 (7月中) ・メキシコ大統領選挙 (1日) ・ロンドンオリンピック (27日-8月12日)
9月	<ul style="list-style-type: none"> ・APEC 首脳会議 (ロシア・ウラジオストック、8日-9日) ・第 67 回国連総会開幕 (11日、下旬から一般討論演説) ・ロシア WTO 加盟 (2012 年後半中)
10月	<ul style="list-style-type: none"> ・ベネズエラ大統領選挙 (7日) ・IMF・世銀年次総会 (東京、12日-14日) ・中国共産党第 18 回全国代表大会。胡錦濤総書記が退任、後任は習近平副主席の見通し (11月または 12月にずれ込む可能性も)
11月	<ul style="list-style-type: none"> ・ASEM 首脳会合 (ラオス・ビエンチャン、5日-6日) ・米国大統領選挙、上下両院選挙 (6日) ・ASEAN 首脳会議 (カンボジア・プノンペン、18日-20日) ・第 18 回国連気候変動枠組条約締約国会議 (COP18) (カタール・ドーハ、26日-12月7日)
12月	<ul style="list-style-type: none"> ・韓国大統領選挙 (19日)
2013年	<ul style="list-style-type: none"> ・イラン大統領選挙 (6月) ・クロアチアが EU に加盟、EU は 28 カ国に (7月) ・ドイツ連邦議会 (下院) 選挙 (9月) ・イスラエル議会 (一院制) 選挙 (10月) ・チリ大統領選挙 (12月)