

## 第3章

### 世界経済の見通しとリスク

## 第3章 世界経済の見通しとリスク

本章では、アメリカ、ヨーロッパ、アジア各地域の先行きについて、想定されるシナリオを提示するとともに、シナリオに係るリスク要因について検討を行う。さらに、世界経済全体についても同様に、その見通しとリスクについて検討する。

なお、本見通しは、時々刻々と変化する経済情勢に応じて随時改定される性格のものであることに留意する必要がある。

### 第1節 アメリカ経済の見通しとリスク

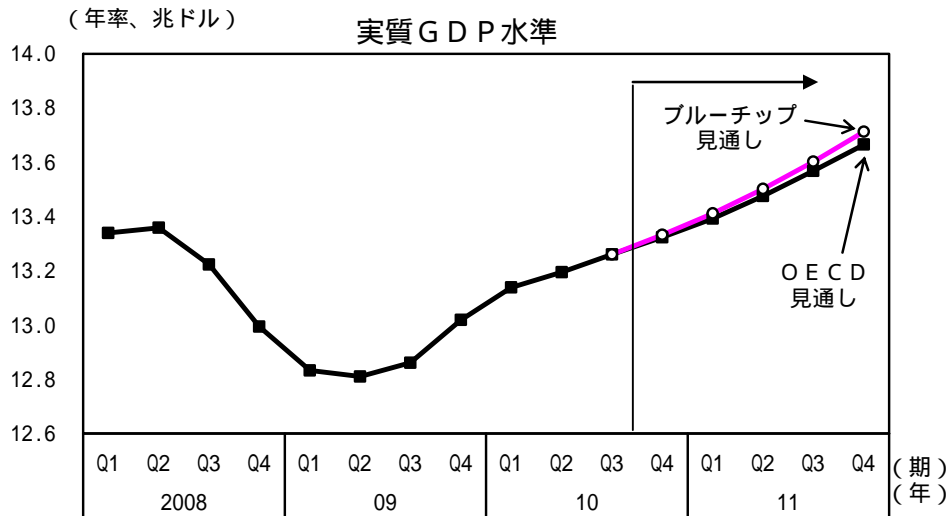
アメリカ経済は、07年12月から始まった景気後退局面が09年6月に終了し、以後、回復局面に移行しているが、所得環境の改善の遅れや景気の先行き懸念等を背景に、家計部門及び企業部門の需要は弱く、回復のテンポは緩やかとなっている。以下では、アメリカ経済の先行きのシナリオとそれに対するリスク要因について検討する。

#### 1. 経済見通し（メインシナリオ） 緩やかな回復が続く見通し

アメリカでは、失業率が高止まるなど下押し要因は依然としてあるものの、政策効果もあり、景気は緩やかに回復している。GDPの約7割を占める個人消費が5四半期連続で増加したほか、民間設備投資も3四半期連続で増加するなど堅調に推移しており、景気回復の自律性が増しつつある。ただし、住宅投資は、10年4月の住宅減税の終了を受けて市場が再び停滞しており、大きく減少している。

先行きについては、消費や設備投資の回復の自律性が増していくことから、徐々に成長率は高まっていくものと見込まれる。ただし、失業率の高止まりや信用収縮の継続、政策効果のはく落等により、内需の伸びが緩慢となることから、景気回復テンポは過去の回復局面に比べ緩やかになると考えられる。この結果、11年全体の実質経済成長率は、2%台前半となる可能性が高い。なお、失業率は、今後緩やかに低下していくことが予想されるものの、11年は9%前後、12年は8%前後とアメリカの構造的失業率（5～6%）を大きく上回る依然として高い水準で推移する見通しである。

### 第3-1-1 図 アメリカ経済の見通し



### 実質経済成長率

(%)

	2010年	11年			
	10~12月期	1~3月期	4~6月期	7~9月期	10~12月期
ブルーチップ (民間見通し平均)	2.2	2.4	2.7	3.0	3.3
OECD (11月18日)	1.9	2.1	2.5	2.8	2.9

### 国際機関等の見通し

(%)

		2010年	11年
ブルーチップ (民間見通し平均) (11月10日)	上位10社	2.8	2.9
	平均	2.7	2.5
	下位10社	2.7	1.9
OECD (11月18日)		2.7	2.2
IMF (10月6日)		2.6	2.3
議会予算局 (CBO) (8月19日)		3.0	2.1
行政管理予算局 (OMB) (7月23日)		3.2	3.6

(備考) ブルーチップ・インディケーター (10年11月10日号) OECD “Economic Outlook 88” (10年11月18日) IMF “World Economic Outlook” (10年10月6日) アメリカ議会予算局 (10年8月19日) アメリカ行政管理予算局 (10年7月23日) より作成。

以下、個別の需要項目について概観する。

( i ) 個人消費

失業率の高止まりや信用収縮、家計のバランスシート調整の継続が見込まれるものの、景気の緩やかな回復に伴う資産価格の上昇や雇用環境の改善が期待されることから、引き続き緩やかな回復が続くと見込まれる。なお、10年末に失効するブッシュ減税の継続を前提としている。

( ii ) 住宅投資

住宅取得環境は良好であることから、住宅投資の持ち直しが期待されるものの、住宅市場は過剰在庫を抱え、また住宅価格は不安定な状況が続く見通しであることなどから、今後数年間は市場の調整が続く可能性が高い。このため、住宅投資の回復のテンポは過去に比べて極めて緩慢なものにとどまると考えられる。なお、住宅投資のGDPに占める割合は、サブプライム住宅ローン問題が発生する以前の2000年代前半における5～6%から、09年には2.7%となっており、経済成長に対する寄与度は低下している。

( iii ) 設備投資

内外の需要の緩やかな回復とともに幅広い産業で生産の増加が見込まれることから、設備投資は引き続きプラス成長を維持するものと見込まれる。ただし、信用収縮、とりわけ中小金融機関の経営悪化により中小企業の資金調達が困難な状況が続くほか、商業用不動産市場の停滞により構築物投資の伸びは軟調となることが予想されることから、投資全体の伸びは緩慢なものにとどまると見込まれる。

( iv ) 政府支出

10年10～12月期以降、財政刺激策の大幅な縮小が見込まれている。また、州・地方財政の悪化が続いており、広範な地域で歳出削減が行われている。オバマ政権はインフラ投資を中心とする追加財政刺激策を検討しているものの、歳出拡大を伴う措置については連邦議会との調整が難航することが予想されることから、政府支出は低調に推移する可能性が高い。

( v ) 外需

世界経済及び国内経済の緩やかな回復に伴い、輸出及び輸入は増加し、伸びを高

めていくと見込まれる。

## 2. 経済見通しに係るリスク要因

見通しに係る下振れリスクは半年前に比べて弱まっているものの、依然としてリスクのバランスは下方に偏っている。

### 下振れリスク

#### (i) 失業率の高止まりの継続

10年5月以降、雇用の回復テンポは緩やかとなっており、失業率は10%近傍の高い水準が続いている。雇用のミスマッチが解消されない場合には、所得の回復の遅れから、消費・住宅等の家計部門に及ぼす影響が懸念される。

#### (ii) 信用収縮の継続

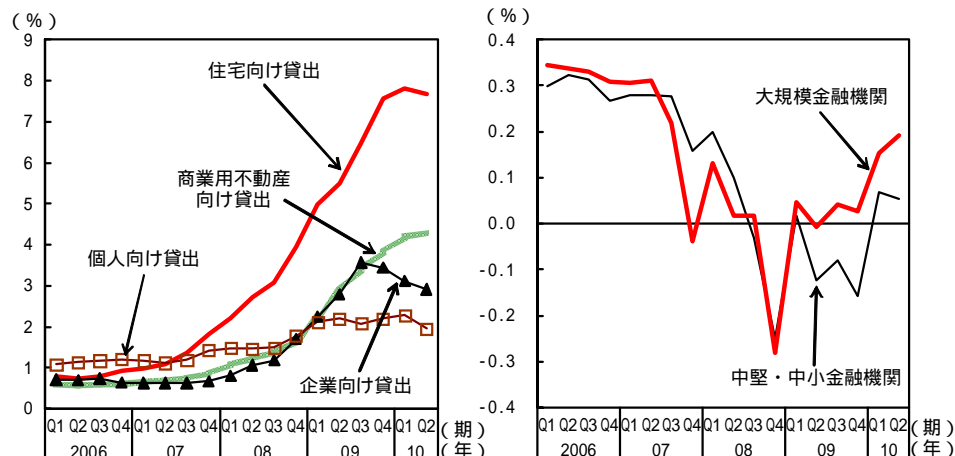
政府・FRBによる金融システム安定化策等の効果もあり、金融市場は改善が進んでいるものの、商業銀行部門(貸出部門)では不良債権比率は高い水準にあり(第3-1-2図)、特に中小金融機関では厳しい経営状況が続いている。金融機関の厳格な貸出態度が続き信用収縮が長期化する場合には、資金調達を間接金融に依存する中小企業の経営悪化や、家計による消費や住宅の購入が抑制される可能性がある。

また、10年7月に成立した金融規制改革法に基づき、今後、金融規制の詳細が決定されるが、規制が著しく厳しい内容となる場合には、金融機関の経営悪化を通じて信用収縮が拡大するおそれがある。

第3-1-2図 金融機関の不良債権比率と総資産利益率

(1) 不良債権比率

(2) 総資産利益率



(備考) 1. 連邦預金保険公社(FDIC)より作成。

2. 総資産利益率は「四半期純利益/平均総資産」で求める。

3. 中堅・中小金融機関は、総資産100億ドル未満の商業銀行及び同50億ドル未満の貯蓄金融機関を指す。

### (iii) デフレに陥るリスク

10年初以降、コア物価上昇率は低下傾向にあり足元では統計開始来最低の水準に達したほか、賃金上昇率も09年以降低下傾向にある。大幅なマイナスのGDPギャップの存在を考慮すると、物価上昇率は更に低下する可能性がある。また、現実の物価上昇率や賃金上昇率の低下により人々の期待インフレ率が適応的に低下していく場合には、コア物価上昇率が更に低下し、デフレに陥るリスクがある。

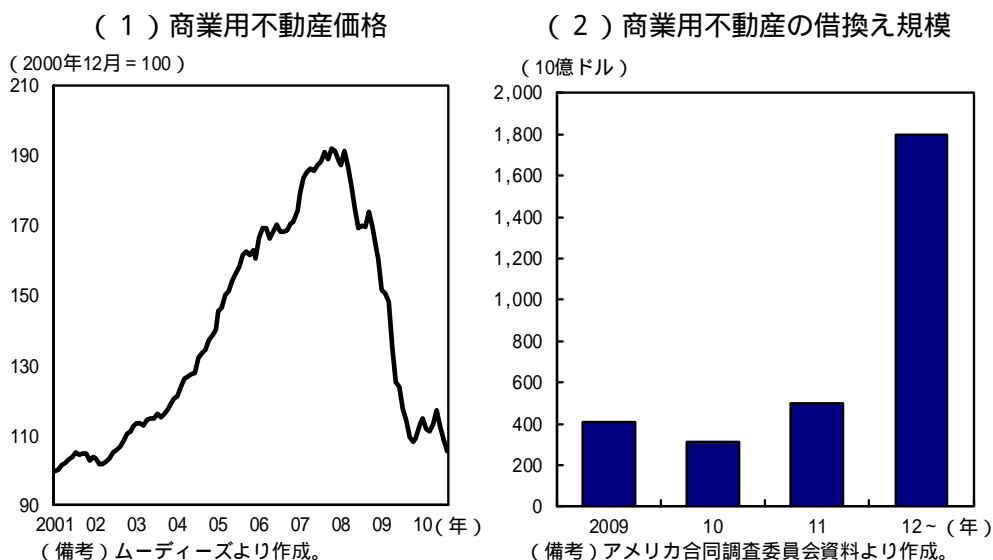
### (iv) 州財政の悪化による地域経済の低迷

世界金融・経済危機の発生以降、州財政は著しく悪化しており、州政府全体では11年度も引き続き大幅な歳入不足となる見通しである。一部の州では、歳入不足を補うために増税や歳出削減等を実施しており、こうした状況が更に続けば地域経済への影響が懸念される。また、州財政は景気に遅行する傾向があることから、州財政の改善にはしばらく時間がかかると見込まれており、この場合、一部の地域経済の停滞が長期化する可能性がある。

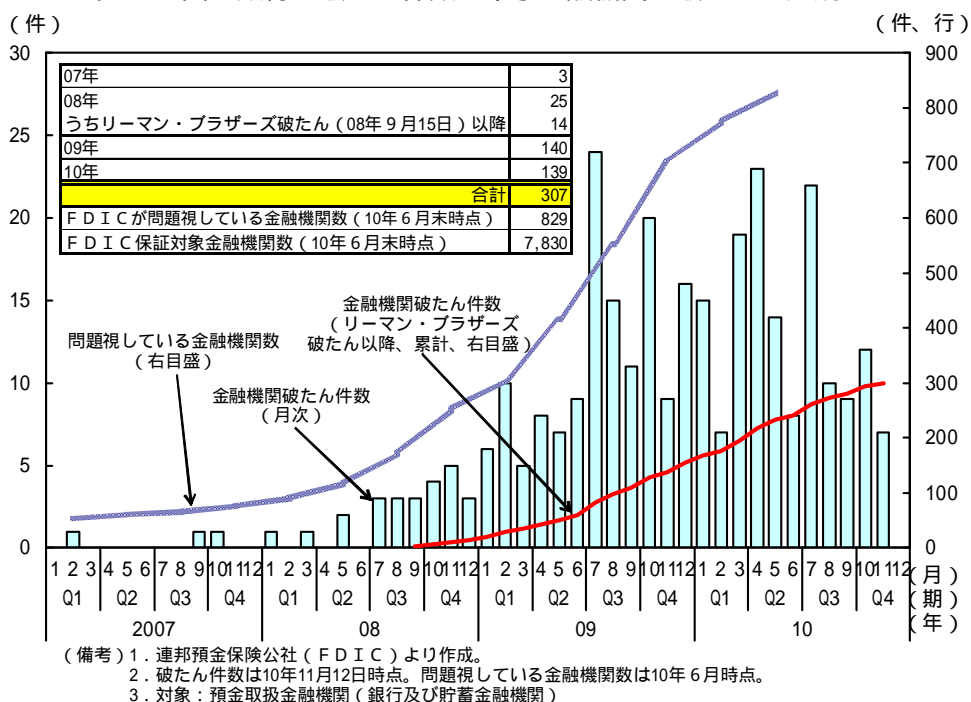
### (v) 商業用不動産市場の停滞と中堅・中小金融機関の経営悪化

商業用不動産市場は、価格が再び下落しており、不安定な状況が続いている（第3-1-3図）。商業用不動産向け貸出は、中堅・中小金融機関の収益の中核を担っているが、同貸出の不良債権比率は上昇を続けており、今後も厳しい経営が続くと見込まれる。不良債権の増加による保有資産の劣化が進んでおり、今後更に中堅・中小金融機関の経営破たんが拡大する場合には、金融不安が再燃する可能性がある（第3-1-4図）。加えて、同貸出は、今後数年間で満期が到来するものが多く、借換えができないことによる更なる市場の悪化も懸念される。

第3-1-3図 商業用不動産価格と借換え規模



第3-1-4図 銀行の破たん件数：中小金融機関の破たんは継続



(vi) 政策の継続性に関するリスク

10年10～12月期以降は、景気刺激策の規模が大幅に縮小し、政策効果のはく落の影響が懸念される。このうち、所得税減税(Making Work Pay)や失業保険給付等、一部のプログラムについては延長措置が検討されているものの、議会の調整が難航しこれらの措置が大幅に縮小あるいは見送られる場合には、景気回復が停滞する可能性がある。また、政策の継続性に対する不透明感が高まり、景気の先行きに対する不安が高まる場合には、家計や企業のマインドを低下させ需要を抑制するおそれがある。さらに、万が一ブッシュ減税が延長されない場合には、増税と同様の効果をもたらすおそれがある。

上振れリスク

メインシナリオにおける想定以上に、景気の回復テンポが加速する場合の要因としては以下が考えられる。

(i) 信用収縮の緩和

景気の回復に伴って、金融機関の経営状況の改善や家計・企業に対する信用リスクの低下が大きく進展したり、追加金融緩和策によって金融機関の信用創造が喚起

され、貸出が増加する場合には、消費や投資が拡大する可能性がある。

(ii) 資産価格の上昇

追加金融緩和策の効果が想定以上に発現し、株価や住宅価格が上昇に向かう場合には、家計や金融機関のバランスシート調整に係る負担が軽減され、家計への信用の流れが回復する可能性があるとともに、資産効果を通じて個人消費が拡大する可能性がある。

(iii) 期待インフレ率の上昇

追加金融緩和策の効果が想定以上に発現したり、ドル安が更に進行し輸入物価が上昇するなどにより、期待インフレ率が大幅に上昇した場合には、消費や設備投資の伸びが高まる可能性がある。

(iv) 家計貯蓄率の低下による消費の拡大

家計がバランスシート調整を進めず、貯蓄率が想定以上に低下する場合には、個人消費が一時的に拡大する可能性がある。ただし、中長期的には、再びバランスシート調整による消費の停滞が起こる可能性がある。

(v) 世界経済の想定以上の回復に伴う輸出拡大

世界経済の回復に伴い想定以上に各国の需要が高まる場合には、輸出の拡大を通じて景気回復テンポが加速する可能性がある。また、ドル安が更に進行したり、国家輸出戦略による支援が成果を挙げる場合には、輸出が更に拡大する可能性もある。



## 第2節 ヨーロッパ経済の見通しとリスク

ヨーロッパ地域では、失業率は総じて高水準であるものの、景気は総じて持ち直している。以下では、ヨーロッパ経済の先行きに係るメインシナリオと、それに対するリスク要因についてみていく。

### 1. 経済見通し（メインシナリオ） 持ち直しのスピードは緩やか

ヨーロッパでは景気は総じて持ち直している。ただし、10年7～9月期の実質経済成長率は、10年前半と比べると持ち直しのテンポは緩やかになっている。

また、国ごとにみると、ドイツでは成長率が高い伸びとなった一方、ギリシャでは8四半期連続で低下し、フランスやイタリアの成長率は低い伸びにとどまっている。輸出と生産の増加がけん引しているドイツと、輸出競争力が弱いことに加え、大規模な財政再建に取り組まなければならない南欧諸国の間では、ばらつきが大きい。

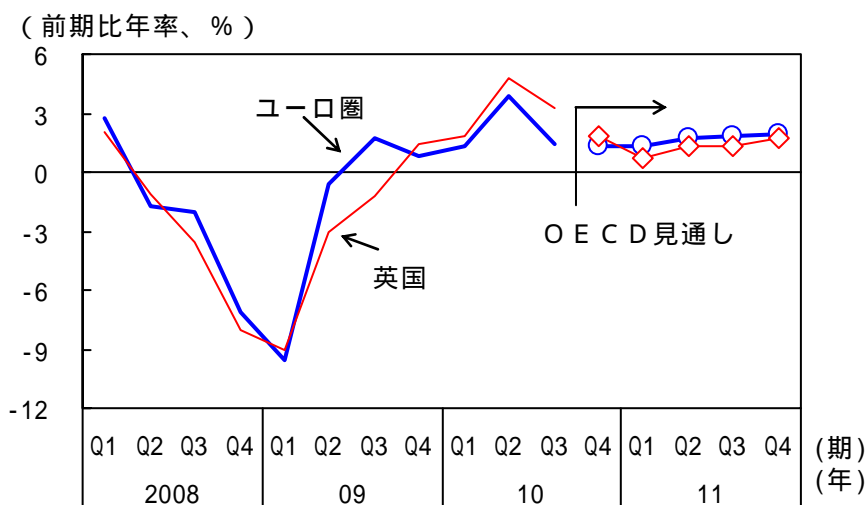
先行きについてみると、ヨーロッパ経済のけん引役であったドイツでは輸出と生産の伸びが鈍化しているものの、ヨーロッパ経済全体は基調として緩やかに持ち直していくと見込まれる。ただし、各国の財政緊縮による景気に対する下押しの影響に留意する必要がある。この結果、ユーロ圏における11年全体の实質経済成長率は、1%台半ばになると見込まれる。

内外需別にみると、外需は、輸出の増加が引き続きヨーロッパ地域の景気をけん引していくことが期待される。しかしながら、このところ国外向け製造業受注は伸びが鈍化していることから、これまでの輸出主導による景気の持ち直しの持続性については懸念が残る。

内需についてみると、ドイツでは、生産や輸出の増加が所得環境の好転を通じて既に個人消費に波及しており、景気の回復の自律性が高まっていることから、持ち直しが持続すると見込まれる。ただし、ヨーロッパ全体でみると、依然として失業率は高水準で推移しているなど景気の回復の自律性が乏しいことから、ドイツなど一部の国を除いて、雇用環境は厳しい状態が続くと見込まれる。このため、失業率は、10%近傍で高止まっていく状態が続くと見込まれる。

なお、国際機関等の実質経済成長率の見通しをみると、ドイツでは、フランスや英国の見通しと比べ高い伸びとなっており、引き続きドイツがヨーロッパの景気回復をけん引していくものと見込まれる（第3-2-1図、第3-2-2表）。

第3-2-1図 ヨーロッパ地域の実質経済成長率



第3-2-2表 国際機関等の実質経済成長率の見通し

(前年比、%)

		2010年	11年	12年
OECD (11月18日)	ユーロ圏	1.7	1.7	2.0
	ドイツ	3.5	2.5	2.2
	フランス	1.6	1.6	2.0
	英国	1.8	1.7	2.0
IMF (10月6日)	ユーロ圏	1.7	1.5	-
	ドイツ	3.3	2.0	-
	フランス	1.6	1.6	-
	英国	1.7	2.0	-
欧州委員会 (9月13日)	ユーロ圏	1.7	-	-
	ドイツ	3.4	-	-
	フランス	1.6	-	-
	英国	1.7	-	-
ECB (9月2日)	ユーロ圏	1.4~1.8 (中央値1.6)	0.5~2.3 (中央値1.4)	-

(備考) OECD “Economic Outlook 88”(10年11月18日)、IMF “World Economic Outlook”(10年10月6日)、欧州委員会 “Interim forecast September 2010”(10年9月13日)、ECB “Staff Macroeconomic Projections for the Euro Area”(10年9月2日)より作成。

一方で、OECDの見通しによれば、ギリシャやポルトガルでは、11年の実質経済成長率はマイナスになることが見込まれており、ドイツとは対照的となっている。国ごとのばらつきが一層拡大することは、ヨーロッパ経済の安定的な成長への懸念とな

るおそれがある。

## 2．経済見通しに係るリスク要因

ヨーロッパの経済の先行きに関しては、上振れリスクと下振れの両方が考えられるが、リスクのバランスは依然として下方に偏っている。

### 下振れリスク

#### (i) 財政の持続可能性への懸念と金融システム不安の再燃

財政の持続可能性への懸念は、ギリシャ財政危機後も依然として高まっており、ギリシャ同様に財政状況の悪化が著しいポルトガル、アイルランドを始めとする南欧諸国や中・東欧諸国の国債利回りやソブリンCDSは上昇している（前掲第1-4-26図、第1-4-27図、第1-4-30図）。また、スペインは、住宅バブル崩壊後の景気後退により失業率が20%以上と雇用の悪化が著しく、加えて、金融システム問題と景気後退の悪循環が懸念されており、財政状況が更に深刻化するおそれがある。こうしたことから、国債価格の急落（利回りは上昇）やソブリンCDSの急騰により、金融市場の混乱が深刻化し、景気回復が停滞するリスクがある。

また、財政の持続可能性への懸念から、財政状況が悪い国々の国債を保有する金融機関の健全性や、財政状況が悪い国々への対外与信残高が多い金融機関の経営に対する懸念が広がるリスクがある。

#### (ii) アメリカ、アジア経済の減速に伴う輸出の減少

今回の回復局面では、中国向けの輸出は、ユーロ圏の域外向け輸出構成比の6.5%（09年）と小さいが、伸びは大きいので輸出全体の伸びに占める寄与が大きい。

ユーロ圏の域外向け輸出構成比の11.9%（09年）を占めるアメリカ経済や、ユーロ圏の域外向け輸出構成比は小さいものの伸びが大きい中国经济が、これまでより減速した場合、景気のけん引役である輸出が減少する上、輸出の増加を背景に持ち直していた生産や個人消費への影響も考えられ、景気を下押しするリスクがある。

#### (iii) 雇用情勢の想定以上の深刻化

ヨーロッパ全体の失業率は、10%近傍で推移しており高止まっている。景気が自律的な回復に至らず、失業率がこれまで以上に上昇した場合には、所得環境や消費者マ

インドの悪化を通じて、個人消費を更に下押しするリスクがある。

### 上振れリスク

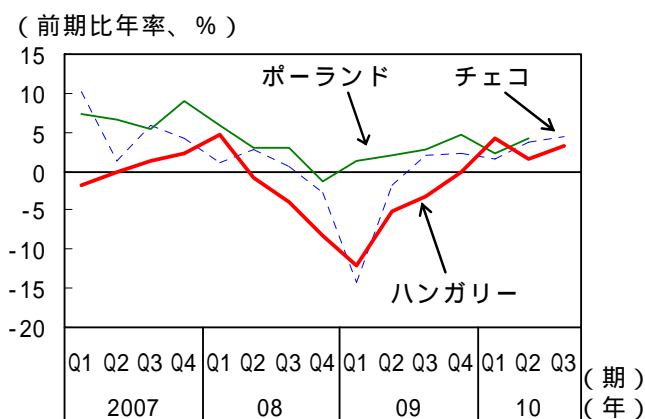
上記のメインシナリオに反して、以下の場合には予想外に速い景気の回復ペースとなる可能性もある。

### 世界経済の想定以上の回復に伴う輸出拡大

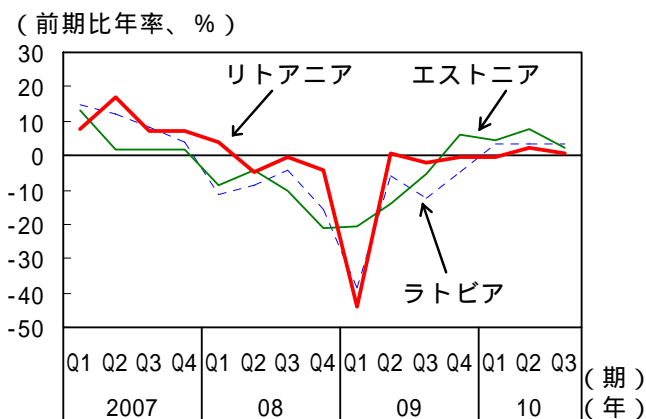
主要な輸出先であるアメリカ、中国の景気が力強いものになった場合、輸出から生産、雇用、消費へとその恩恵が波及し、景気の回復ペースは比較的速いものになる可能性がある。また、ドイツ等のヨーロッパ主要国は、貿易、投資等を通じて中・東欧諸国経済との結びつきを深めている。中・東欧諸国経済の景気が下げ止まってきているため、中・東欧諸国向けの輸出が増加する可能性がある（第3-2-3図）。

第3-2-3図 中・東欧諸国の実質経済成長率

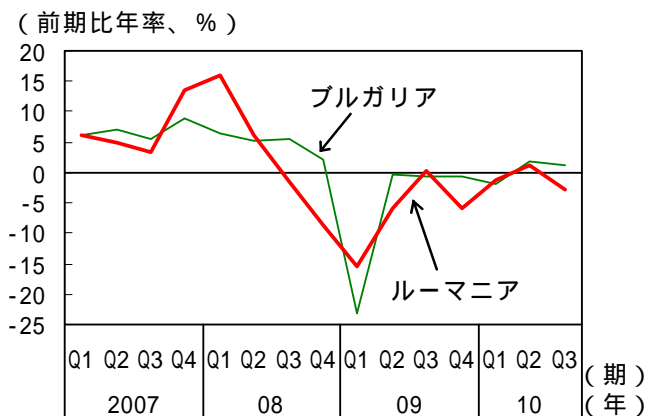
(1) チェコ、ポーランド、ハンガリー



(2) バルト三国



(3) ルーマニア、ブルガリア



(備考) ユーロスタットより作成。

### 第3節 アジア経済の見通しとリスク

第1章第2節でみたように、アジア経済は、インドでは景気拡大が続いているが、中国では景気の拡大テンポはやや緩やかになっており、韓国・台湾・ASEAN地域でも総じて回復のテンポがやや緩やかになっている。以下では、アジア経済の先行きに係るメインシナリオとそれに対するリスク要因についてみていく。

#### 1. 経済見通し（メインシナリオ） 拡大ないし回復傾向が続く

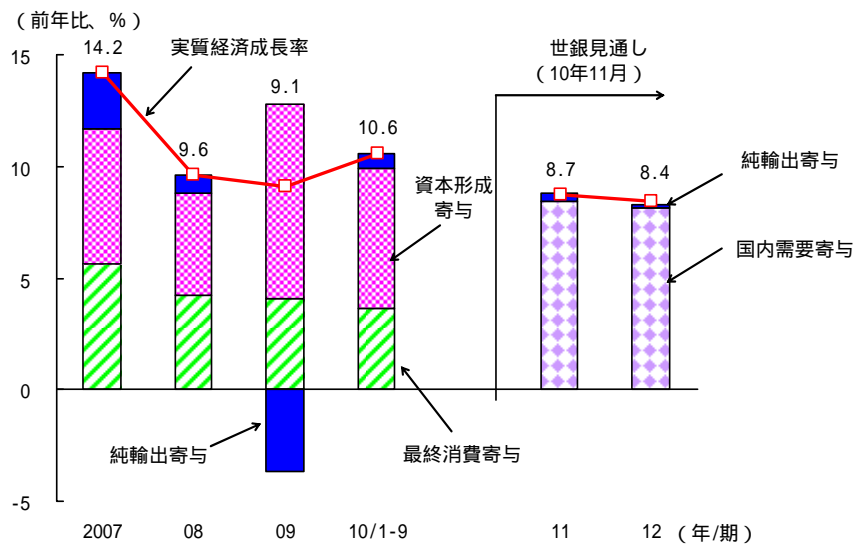
中国では、景気は内需を中心に拡大しているが、内需の伸びの一服や政府の政策スタンスの変化による影響等から、10年半ば頃から拡大テンポはやや緩やかになっている。先行きについては、輸出は、欧米の景気回復が緩やかなことから力強さに欠ける動きが続く一方、内需は、11年以降、4兆元の対策や消費刺激策の一部終了の影響もあるものの、引き続き堅調な推移が見込まれる。こうしたことから、テンポは緩やかになるものの拡大傾向が続くとみられる（第3-3-1図）。

インドでは、景気は内需を中心に拡大している。先行きについては、引き続き内需が堅調に推移すると見込まれることから、拡大傾向が続くとみられる。

韓国、台湾、ASEAN地域をみると、総じて景気は回復しているが、中国向けを中心とした輸出の鈍化やIT製品を中心とする在庫調整の動き等から、回復テンポはやや緩やかとなっている。これらの地域では、総じて輸出のGDP比が高いことから、景気は世界経済、とりわけ中国経済の動向の影響を受けやすい。先行きについては、世界経済は基調としては緩やかな回復が続くと見込まれること、中国経済はテンポが緩やかになるものの景気拡大が続くと見込まれることなどから、これらの地域もテンポは緩やかになるものの回復傾向が続くと見込まれる。

国際機関の見通しをみると、11年の成長率は、中国では8～9%台へ、韓国・台湾・ASEAN地域については、インドネシアを除き、おおむね4～5%台へと、10年からは鈍化する見込みとなっている。インドネシアについては、内需の力強い拡大により10年と同程度の成長を維持する見込みとなっている。また、インドについては、8%台の成長が見込まれている（第3-3-2表）。こうした見方は、おおむね妥当と考える。

第 3-3-1 図 中国の実質経済成長率見通し（需要項目別寄与度）



（備考）中国国家統計局、世界銀行より作成。

第 3-3-2 表 アジア各国の実質経済成長率の見通し

	09年実績	(前年比、%)							
		IMF (10年10月)		ADB (10年9月)		OECD (10年11月)		世界銀行 (10年10月)	
		10年	11年	10年	11年	10年	11年	10年	11年
中国	9.1	10.5	9.6	9.6	9.1	10.5	9.7	10.0	8.7
インド	7.4	9.7	8.4	8.5	8.7	9.1	8.2	-	-
韓国	0.2	6.1	4.5	6.0	4.6	6.2	4.3	-	-
台湾	1.9	9.3	4.4	7.7	4.0	-	-	-	-
シンガポール	1.3	15.0	4.5	14.0	5.0	-	-	-	-
タイ	2.2	7.5	4.0	7.0	4.5	-	-	7.5	3.2
マレーシア	1.7	6.7	5.3	6.8	5.0	-	-	7.4	4.8
インドネシア	4.5	6.0	6.2	6.1	6.3	6.1	6.3	6.0	6.2

（備考）1．IMF “World Economic Outlook”（10年10月6日）、ADB “Asian Development Outlook 2010 Update”（10年9月28日）、OECD “Economic Outlook 88”（10年11月18日）、世界銀行 “East Asia and Pacific Economic Update 2010, Volume 2”（10年10月19日）、世界銀行 “China Quarterly Update, November 2010”（10年11月3日）より作成。

2．インドの09年実績、ADB及びOECDの見通しは、年度（4月～翌年3月）。また、09年実績及びADBの見通しは要素価格表示ベース、IMF及びOECDの見通しは市場価格表示ベース。

## 2．経済見通しに係るリスク要因

アジア経済の先行きに関しては、以下の上振れ、下振れの両方のリスクが考えられるが、リスク全体で見ると、上方と下方は均衡している。なお、中国については、今後の金融政策や消費刺激策を始めとする様々な政策の方向性に依存するところも大きく、政策次第で上振れ、下振れ両方の可能性があり得る。また、中国の動向により、

韓国・台湾・ASEAN地域についても影響を受ける可能性がある。

#### 下振れリスク

##### (i) 中国における不動産価格の上昇とそれに対応した引締め強化による内需への影響

中国では、世界金融危機発生後の金融緩和を背景に、不動産向け貸出が急増し、09年半ば頃から不動産価格が上昇するなど、不動産市場過熱が懸念されてきた。10年に入り、4月、9月の2回にわたって、不動産価格抑制策が打ち出されたものの、なお不動産価格は上昇している。今後、不動産価格の上昇が更に加速し、更なる引締め策が採られ、その効果が予想以上に強く現れた場合には、資産価格の急速な下落や内需の急激な冷え込みをもたらすおそれがある。さらに、中国の景気減速により、中国向けの輸出の増加が現在の景気の回復の一因となっている韓国、台湾等の景気をも減速させるおそれがある。

##### (ii) 中国やインドにおけるインフレの加速とそれに伴う消費への下押し圧力

中国では、消費者物価上昇率が高まってきており、10年10月には4.4%となった。現在の物価上昇は、天候要因等による食品価格の上昇が主因であるが、コア消費者物価上昇率も、低水準ながら緩やかに上昇しているなど、警戒が必要な状況となっている。また、インドでも、食品価格の上昇や内需拡大を背景に、物価上昇圧力が高まっており、10年に入り、6回の政策金利の引上げを行い、インフレの沈静化を図っているが、卸売物価上昇率はなお高水準で推移している。両国において、今後も更なる物価上昇が続いた場合には、消費への下押し圧力となることが懸念される。

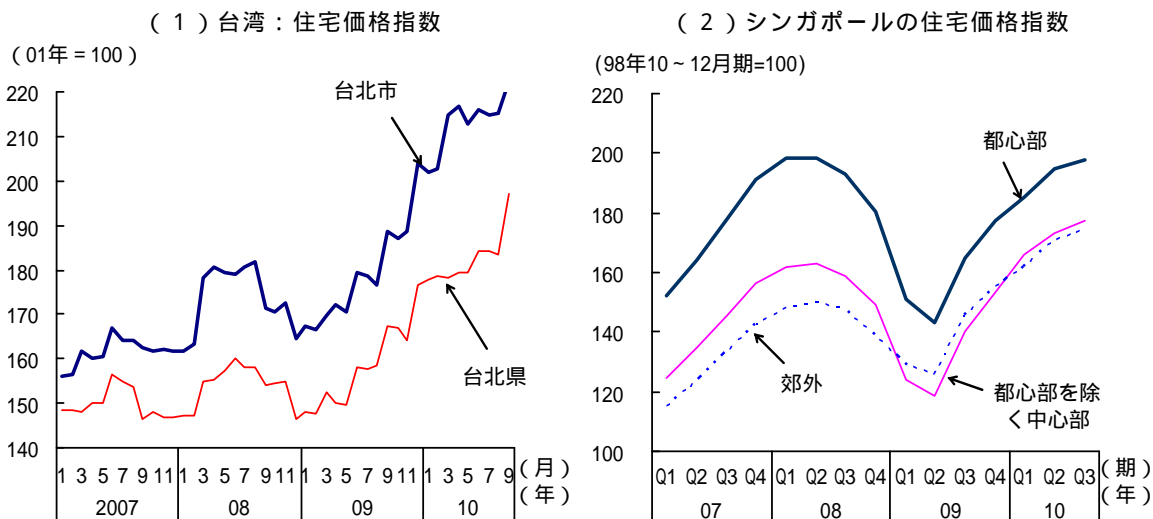
##### (iii) 過度な資金流入

先進国における緩和的な金融政策が、先進国と比較してアジア等新興国の好調な成長見通しと結びついて資金流入をもたらしており、一部で資産価格の大幅な上昇や為替の増価がみられる(第3-3-3図)。これに対し、10年半ば頃から資本流入規制や不動産価格抑制策の強化等の措置が採られているが、こうした措置にもかかわらず、今後も資金流入が継続する可能性が高い。それにより、為替の著しい増価が続いた場合には、輸出競争力への影響を通じて、景気を下押しするおそれがある。

また、資産価格の更なる上昇は、短期的には資産効果を通じて成長率を高める効果をもたらすことが考えられ得るが、何らかのきっかけで国際金融資本市場の流れが変わり、アジア等新興国から急激に資本が流出した場合には、将来的に金融シス

テムの安定性を脅かす可能性も考えられる。

### 第3-3-3 図 台湾、シンガポールの不動産価格



(備考) 台湾・信義房屋、シンガポール都市再開発庁より作成。

#### (iv) 先進国の景気回復の停滞に伴う輸出の低迷

欧米では、景気は回復しているが、そのペースは緩やかとなっており、さらに、高水準の失業率や信用収縮の継続等、依然として景気の下押し圧力が存在している。欧米の景気回復が停滞すれば、輸出への影響を通じて、特に、国内市場の小さい韓国、台湾、シンガポール等においても景気回復のペースが緩やかになるおそれがあり、また、中国においても景気拡大ペースが緩やかになるおそれがある。さらに、韓国や台湾において、主要産業であるIT製品を中心とした在庫調整局面が長期化するおそれがある。

#### 短期的な上振れリスク

景気の短期的な上振れ要因として、以下の点が考えられる。

#### 資金流入を背景とした資産価格の上昇

上記のように、先進国における緩和的な金融政策により資金流入がもたらされており、一部の国を中心に資産価格の大幅な上昇がみられる。資産価格の上昇が続く場合には、資産効果を通じて短期的には成長率を高める要因となり得る。



## 第4節 世界経済全体の見通しとリスク

これまで、アメリカ、ヨーロッパ、アジアの各地域の見通しとリスクをみてきたが、ここでは、これらを総合して世界経済全体について見通しとリスクを検討する。

### 1. 経済見通し（メインシナリオ） 緩やかな回復が続く

世界経済は、失業率が高水準であるなど引き続き深刻な状況にあるが、景気は緩やかに回復している。先行きについては、アメリカでは基調としては緩やかな回復が続くと見込まれる。アジアではテンポは緩やかになるものの、拡大ないし回復傾向が続くと見込まれる。また、ヨーロッパでは基調としては緩やかに持ち直していくと見込まれる。以上のことから、世界経済全体としては、緩やかな回復が続くと見込まれ、11年全体の実質経済成長率は3%台前半になると見込まれる。なお、国際機関及び民間機関の世界経済の見通しをみると、11年全体の実質経済成長率は、どちらもおおむね3%台前半となっている（第3-4-1図、第3-4-2表、第3-4-3表）。

### 2. 経済見通しに係るリスク要因

見通しに係るリスクは、以下の上振れ、下振れの両方があるが、リスクは下方に偏っている。

#### 下振れリスク

##### (i) ヨーロッパの財政状況への懸念による金融システム問題の再燃

ギリシャ財政危機に端を発した金融資本市場の混乱と、他のヨーロッパ諸国の財政状況やヨーロッパ諸国の金融システムに対する懸念の広がりは、10年5月のIMF、EU等によるギリシャ支援策の決定及び欧州金融安定化メカニズム（7,500億ユーロの基金）の設立合意や、7月の欧州銀行監督委員会によるストレステストの結果の公表により、落ち着きを見せた。しかし、ヨーロッパの一部の国々の財政状況は依然として深刻な状況にあり、10年11月には、アイルランドが欧州金融安定化メカニズム等に基づく支援を受けることを決定するなど、10年秋から問題が再燃している。

こうした懸念が国際金融市場全体に広がれば、株価の下落など資産効果を通じて

世界各国の個人消費の伸びを抑制するほか、ヨーロッパの景気の悪化を受けて、アメリカ、中国等の輸出が減速する可能性があり、ヨーロッパを震源に、再び景気が世界的に低迷するおそれがある。

(ii) 新興国への過度な資金流入

先進国では、緩和的な金融政策が継続しており、先進国と比較して好調な成長見通しであることなどを背景に、アジア等新興国に資金が流入している。こうした資金の大量の流入は、アジア等新興国の資産価格の急速な上昇をもたらしており、一部では資産バブルの懸念が高まっている。これに対し、アジア等新興国の一部の国・地域では、政策金利を引き上げるなど金融引締め策を採っている。仮に、こうした引締めの効果が予想以上に現れた場合には、資産価格の急落を通じて内需の冷え込みをもたらす可能性がある。他方、もし何らかのきっかけで国際金融資本市場の流れが変わり、アジア等新興国から急激に資金が流出した場合には、新興国の金融システムやマクロ経済全体の安定性を脅かす可能性がある。世界金融危機発生以降、アジア地域は世界の成長のけん引役となっており、アジア経済が大幅に減速した場合には、世界全体の景気回復が阻害されるおそれがある。

(iii) 同時的な過度の財政緊縮による景気回復の遅れ

世界金融危機発生後の世界経済の回復は、いまだ緩やかである。しかし、欧米を始めとする先進国では、08年の世界金融危機発生以降に打ち出した前例のない規模による財政拡大や、景気の減速による税収の減少により、財政状況が悪化している。

こうしたことから、10年6月のG20トロント・サミットにおいて、日本を除く先進国では、13年までに財政赤字を少なくとも半減することが合意されているが、各国がこうしたコミットメントを具体化していく過程で、仮に、景気動向に照らして過度の財政緊縮が前倒しで同時に実施された場合、景気回復が阻害されるおそれがある。

(iv) 保護主義の台頭による世界貿易の収縮

世界金融危機の震源となった欧米諸国では、高い失業率や信用収縮、家計のバランスシート調整のため、内需の回復が緩やかなものとなっており、輸出への期待が高まっている。例えば、アメリカでは、5年間で輸出を倍増することを目標に国家輸出戦略を実施している。また、アジア等新興国へのインフラ輸出や新規市場開拓をめぐり、政府を巻き込んだ各国の競争が激化している。こうした中で、10年11月

のG20ソウル・サミットでは、各国は、いかなる新たな保護主義的措置も是正することに合意した。しかしながら、こうした合意にもかかわらず、仮に、各国が自国の利益を優先し、保護主義的な対応をとった場合には、結果として世界貿易が収縮し、景気回復が阻害されるおそれがある。

#### (v) 国際商品価格の上昇

先進国において緩和的な金融政策が継続していることにより、世界的に過剰な資金が滞留している状況にある。こうした資金が投資先を求めて、原油、金属(銅等)、穀物等の国際商品市場に流入し、国際商品価格が上昇していく場合には、实体经济に悪影響を及ぼす可能性がある。

#### 短期的な上振れリスク

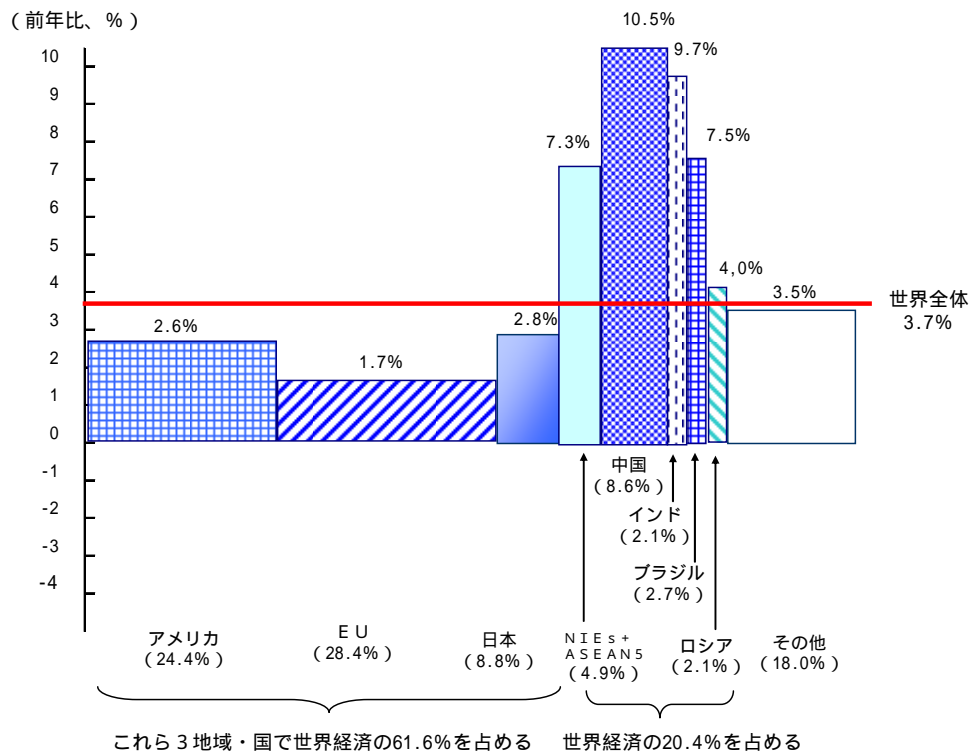
景気の短期的な上振れ要因として、以下の点が考えられる。

#### 資産価格等の上昇

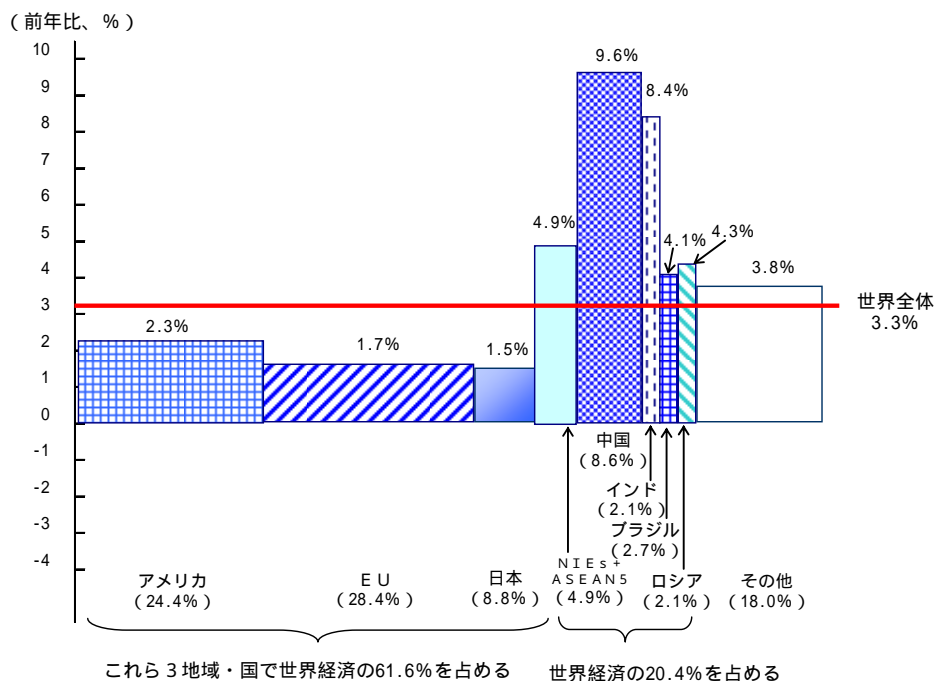
前述のように、世界的に過剰な資金が滞留している状況にあり、こうした資金が投資先を求めてアジア等新興国に流入し、一部で資産価格の上昇をもたらしている。既に一部の国・地域では、資本流入規制や不動産価格抑制策を採っているものの、資産価格の上昇が今後も継続する場合には、資産効果を通じて短期的には成長率を高める要因となる。ただし、資産価格の上昇が続き、景気が過熱する場合には、更に大幅な金融引締めを行わざるを得なくなり、この場合、結果として資産価格が急激に下落し、实体经济に悪影響を及ぼす可能性がある。

### 第3-4-1図 IMFによる各国・地域の実質経済成長率見通しと世界経済へのインパクト

#### (1) 10年実質経済成長率の見通し



#### (2) 11年実質経済成長率の見通し



- (備考) 1. IMF “World Economic Outlook Database, October 2010”より作成。  
 2. 図の横軸は、各国・地域の世界経済に占める名目GDPシェア(括弧内、09年)を表しており、図の面積が世界経済へのインパクトの大きさと考えることができる。  
 3. 世界全体の見通しには、図中の国のほか、中東、アフリカ、南米、ロシアを除くC I S諸国等合計約180か国程度が含まれる。  
 4. 上記の数値は、市場レートベース。

第3-4-2表 国際機関による主要国・地域別経済見通し

実質経済成長率

< 世界経済 >

(前年比、%)

国際機関名	2008年 (実績)	09年 (実績)	10年	11年見通し	
			(実績) 見込み	(10年5月)	(10年11月)
IMF (市場レートベース)	1.6	2.0	3.7	3.4	3.3
IMF (購買力平価ベース)	2.8	0.6	4.8	4.3	4.2

< 個別国 (2機関平均) >

(前年比、%)

国/地域名	2008年 (実績)	09年 (実績)	10年	11年見通し		
			(実績) 見込み	(10年5月)	(10年11月)	
アメリカ	0.0	2.6	2.7	2.9	2.3	
アジア	韓国	2.3	0.2	6.2	4.9	4.4
	中国	9.6	9.1	10.5	9.8	9.7
	ASEAN-5 (備考2、3)	4.7	1.7	6.6	5.6	5.4
ヨーロッパ	ヨーロッパ4 (備考2、3)	0.0	4.3	2.1	2.0	1.8
	ユーロ圏	0.4	4.1	1.7	1.7	1.6
(参考) 日本	1.2	5.2	3.3	2.0	1.6	

- (備考) 1. 国際機関は、IMF (10年10月)、OECD (10年11月)。  
 2. 「ASEAN5」は、インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム。  
 「ヨーロッパ4」は、ドイツ、フランス、イタリア、英国。  
 3. 個別国の実績、見通しは国際機関(2機関)の単純平均値による。  
 「ASEAN5」はIMFの見通しを使用。「ヨーロッパ4」は4か国の値を名目GDP(09年実績)でウェイト付けしている。

第3-4-3表 民間機関による主要国・地域別経済見通し

実質経済成長率

(前年比、%)

国/地域名	2000～2009年 〔過去10年 実績〕	08年 (実績)	09年 (実績)	10年 〔実績 見込み〕	11年見通し		
					〔10年5月〕	〔10年11月〕	
世界経済 (34か国・地域)	2.9	1.7	1.9	3.8	3.5 →	3.1	
北米・ 中南米	アメリカ	1.8	0.0	2.6	2.7	3.1 →	2.5
	カナダ	2.1	0.5	2.5	3.0	3.0 →	2.5
	メキシコ	1.9	1.5	6.5	4.7	3.6 →	3.5
	ブラジル	3.3	5.1	0.2	7.5	4.6 ↗	4.7
アジア・ 大洋州	北東アジア	8.7	7.6	6.5	9.3	8.0 →	8.0
	うち中国	10.3	9.6	9.1	10.1	9.1 →	9.1
	A S E A N	4.8	4.2	0.9	7.4	5.3 →	5.1
	インド	7.2	7.4	6.7	8.3	8.2 →	8.2
	オーストラリア	3.1	2.1	1.2	3.2	3.3 →	3.3
ヨー ロッパ	ヨーロッパ4	1.1	0.1	4.3	2.0	1.8 →	1.7
	ユーロ圏	1.4	0.5	4.1	1.5	1.8 →	1.4
	ロシア	5.5	5.5	8.0	4.3	4.2 ↗	4.3
(参考) 日本	0.7	1.2	5.2	3.0	1.8 →	1.1	

- (備考) 1. 日本を除く各国の実績は各国統計、見通しは民間機関見通し(10年7～11月発表)の平均値による。  
民間機関は、BLUE CHIP(10、11年51社)、CREDIT SUISSE、Economist Intelligence Unit、OXFORD ECONOMICS、JP Morgan、三菱東京UFJ銀行、野村證券、三菱総研、みずほ総研、国際金融情報センター。  
日本の実績は内閣府国民経済計算部公表値(10年11月)、見通しは社団法人経済企画協会「ESPフォーキャスト 調査(10年11月)」の暦年予測値。
2. 「世界経済(34か国・地域)」は、北米・中南米(4か国)+アジア・大洋州(10か国及び台湾)+ヨーロッパ(18か国)+日本。「北東アジア」は、中国、韓国、台湾、香港。「ASEAN」は、シンガポール、インドネシア、タイ、マレーシア、フィリピン。「ヨーロッパ4」は、ドイツ、フランス、イタリア、英国。「ユーロ圏」は加盟16か国(09年1月1日時点)。
3. 「世界経済」の実質経済平均成長率は、34か国・地域の実質経済成長率に名目GDP(09年実績)のウェイトを乗じて算出した値の合計値。「北東アジア」、「ASEAN」、「ヨーロッパ4」も同様に算出。名目GDPのウェイトは、34か国・地域の名目GDP総額に占める各国・地域の割合。
4. 上記の数値は市場レートベース。