

第5節 世界経済の見通しとリスク

第2章各節において、ヨーロッパ、アメリカ、アジアの各地域の見通しとリスクをみていくが、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の概略を述べる。

1. 経済の見通し（メインシナリオ）— 弱い回復が続く

世界の景気は、ヨーロッパ地域で持ち直しのテンポが緩やかになっていることもあり、全体として回復が弱まっている。先行きについては、アメリカでは弱い回復が続き、ヨーロッパでは極めて緩やかな持ち直しが続く見込まれる。一方、アジアでは拡大ないし緩やかな回復が続く見込まれる。世界経済全体としては、弱い回復が続く見込まれ、12年全体の実質経済成長率は3%前後（市場レートベース）になると見込まれる¹。

2. 経済見通しに係るリスク要因

見通しのリスクバランスは、下方に偏っており、下振れリスクとして以下のものが考えられる。

○ヨーロッパにおけるソブリン問題のさらなる深刻化

ヨーロッパにおけるソブリン問題は、ギリシャ等の小国から大国であるイタリアやフランスにも波及しており、今後ユーロ圏及びEU全体に拡大する可能性もある。それによって、金融資本市場が動揺し、ヨーロッパの景気がさらに悪化した場合は、世界経済に対して、以下のようなリスクが発生するおそれがある。

(a) 信用収縮の拡大等を通じて実体経済に悪影響

金融資本市場の動揺が継続し、混乱がさらに広がる場合は、金融資産の価値下落や長期金利上昇による企業や家計の資金調達コストが増加し、各国において消費や投資が抑制されるなど、実体経済に悪影響を及ぼすおそれがある。また、短期資金が急速に国外に流出すること等を通じて為替が下落し、対外債務が増大する可能性もある。

¹ PPP（購買力平価）ベースでは、12年の経済成長率見通しは4%程度になると見込まれる。

(b) アメリカやアジア新興国の輸出減少

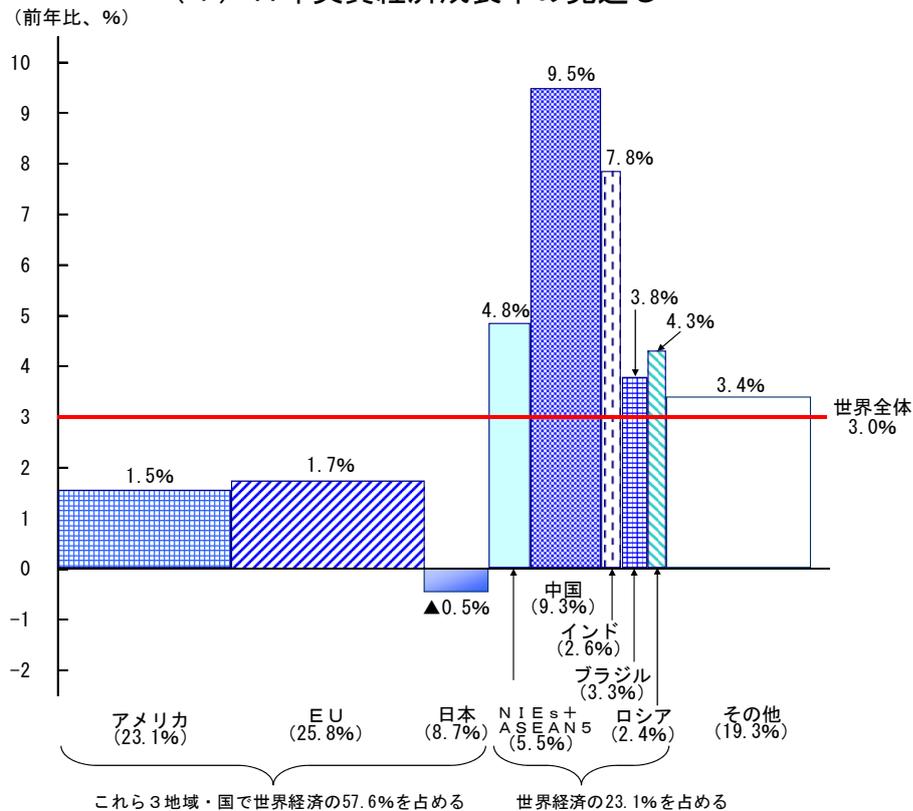
ヨーロッパの実体経済が想定以上に悪化した場合、アメリカや中国等アジア諸国の輸出がさらに減速する可能性がある。特に、世界経済の成長のけん引役となっているアジア経済が大幅に減速した場合には、世界経済全体を大きく下押しするおそれがある。

なお、上記の他に、先進各国で財政赤字削減のための財政緊縮策の実施が進められることによって世界経済が下押しされる可能性や、2012年にアメリカやフランスをはじめ多くの国で選挙を控えていることに伴い、政策の継続性に対する不透明感が高まることも考えられる。

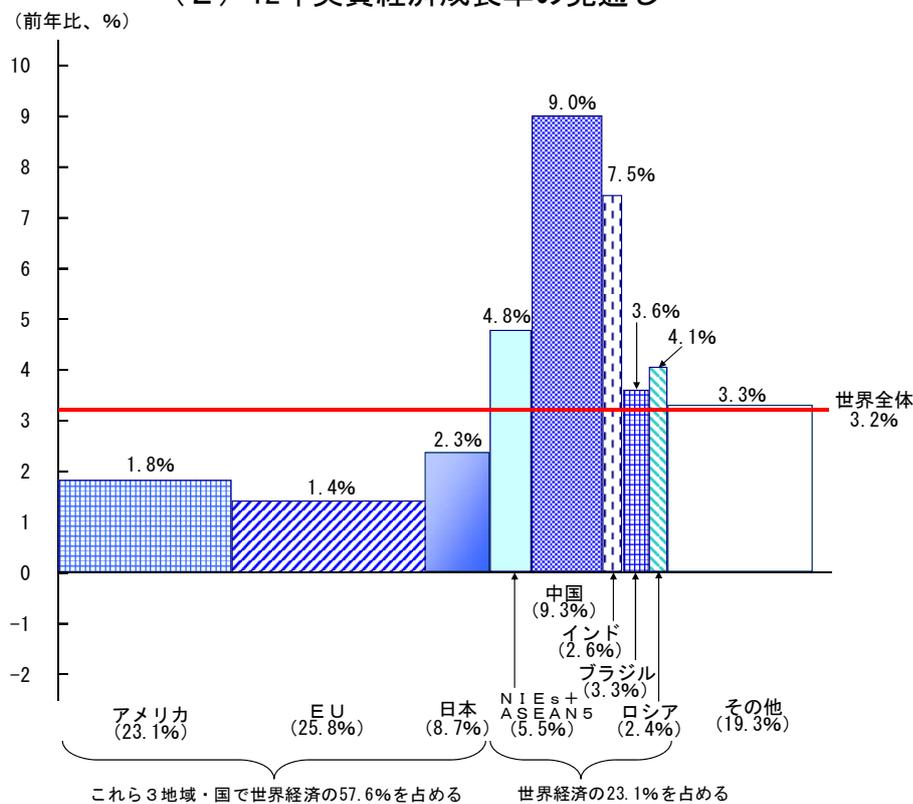
世界経済の先行きには、こうした様々なリスクが底流にあることに注意すべきである。

第1-5-1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) 11年実質経済成長率の見通し



(2) 12年実質経済成長率の見通し



- (備考) 1. IMF “World Economic Outlook Database, September 2011”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、10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1-5-2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	2009年 (実績)	10年 (実績)	11年 〔実績 見込み〕	12年見通し	
				〔11年5月〕	〔11年11月〕
IMF (市場レートベース)	▲ 2.3	4.0	3.0	3.7	3.2
IMF (購買力平価ベース)	▲ 0.6	5.1	4.0	4.5	4.0
欧州委員会 (購買力平価ベース)	▲ 0.6	5.0	3.7	4.1	3.5

<個別国 (3機関平均) >

(前年比、%)

国/地域名	2009年 (実績)	10年 (実績)	11年 〔実績 見込み〕	12年見通し		
				〔11年5月〕	〔11年11月〕	
アメリカ	▲ 3.5	3.0	1.6	2.9	1.8	
アジア	韓国	0.3	6.2	3.7	4.4	3.9
	中国	9.2	10.3	9.3	9.2	8.7
	ASEAN 5 (備考2、3)	1.7	6.9	5.3	5.7	5.6
ヨーロッパ	ヨーロッパ4 (備考2、3)	▲ 4.4	2.2	1.7	1.9	0.7
	ユーロ圏	▲ 4.3	1.8	1.6	1.9	0.6
(参考) 日本	▲ 6.3	4.0	▲ 0.4	2.0	2.0	

- (備考) 1. 国際機関は、IMF (11年9月)、OECD (11年11月)、欧州委員会 (11年11月)。
 2. 「ASEAN 5」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 (3機関) の単純平均値による。
 「ASEAN 5」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 (10年実績) でウェイト付けしている。

第1-5-3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	2001~2010年 〔過去10年 実績〕	09年 (実績)	10年 (実績)	11年 〔実績 見込み〕	12年見通し		
					〔11年5月〕	〔11年11月〕	
世界経済 (34か国・地域)	2.9	▲ 1.3	3.4	2.8	3.5 ↘	3.0	
北米・ 中南米	アメリカ	1.6	▲ 3.5	3.0	1.8	3.1 ↘	2.1
	カナダ	1.9	▲ 2.8	3.2	2.2	3.0 ↘	2.1
	メキシコ	1.8	▲ 6.1	5.4	3.7	3.6 ↘	3.3
	ブラジル	3.6	▲ 0.6	7.5	3.5	4.6 ↘	3.8
アジア・ 大洋州	北東アジア	8.8	6.6	9.6	8.0	8.0 ↘	7.5
	うち中国	10.5	9.2	10.4	9.1	9.1 ↘	8.5
	ASEAN	5.0	1.0	7.9	5.2	5.3 ↘	5.2
	インド	7.6	7.0	8.9	7.6	8.2 ↘	7.7
	オーストラリア	3.1	1.5	2.5	1.8	3.3 ↗	3.5
ヨー ロッパ	ヨーロッパ4	1.5	▲ 4.2	2.4	1.7	1.8 ↘	1.0
	ユーロ圏	1.2	▲ 4.2	1.8	1.6	1.8 ↘	0.6
	ロシア	4.9	▲ 7.8	4.0	4.0	4.2 ↘	3.8
(参考) 日本	0.8	▲ 6.3	4.0	▲0.4	2.9 ↘	2.4	

- (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(11年7~11月発表)の平均値による。民間機関は、BLUE CHIP(11、12年54社)、CREDIT SUISSE、Economist Intelligence Unit、OXFORD ECONOMICS、JP Morgan、三菱東京UFJ銀行、野村証券、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(11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(11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(11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。

コラム1-4：バーゼルⅢが実体経済に及ぼすインパクト

世界金融危機への反省を踏まえ、危機の再発防止のための取組がグローバルに実施されている。その一つとして、バーゼル銀行監督委員会は、2010年12月に新たな規制枠組みとなる「バーゼルⅢ」に関する最終文書を公表した。

バーゼルⅢの柱は、自己資本規制と流動性規制の二つである。自己資本規制は、自己資本比率（貸出等のリスク資産に対する自己資本の比率）の引上げに加え、普通株式等を中心とするTier 1 資本を重視するとともに、資本保全バッファとして自己資本の上積みを求めるなど、銀行の損失吸収力を高める内容となっている。一方、流動性規制に関しては、いかなる場合でも銀行の資金調達が厳しくならないようにすることを目的としている。08年のリーマンショックの直後、インターバンク市場は正常に機能せず、銀行の資金調達環境は急激に悪化した。流動性規制は、そのような場合にも資金調達ができるように、銀行に高品質の流動性資産（現金や適格と認められた公社債等）の保有を求めている。

今後、バーゼルⅢは、13年より各国で段階的に実施され、最終的には19年の自己資本比率（普通株等Tier1+資本保全バッファ）は7.0%まで高まる予定になっている（表1）。また、国際金融システム上重要な金融機関（G S I B s ; Global Systematically Important Banks）は、システム上の重要性に応じて自己資本に1.0%から2.5%の上乗せを求められている（G S I B s に対する規制は16年より段階的に実施される予定）。

表1 バーゼルⅢの内容とスケジュール

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
普通株式等の最低所要水準			3.5%	4%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%
資本保全バッファ						0.625%	1.25%	1.875%	2.5%
普通株式等の最低所要水準 +資本保全バッファ			3.5%	4%	4.5%	5.125%	5.75%	6.375%	7.0%
レバレッジ比率	監督上の モニタリング期間		試行期間 2013年1月1日～17年1月1日 各銀行による開示開始 2015年1月1日				第1の柱への 移行を視野		
流動性カバレッジ比率	観察期間 開始				最低基準 導入				
安定調達比率	観察期間 開始							最低基準 導入	

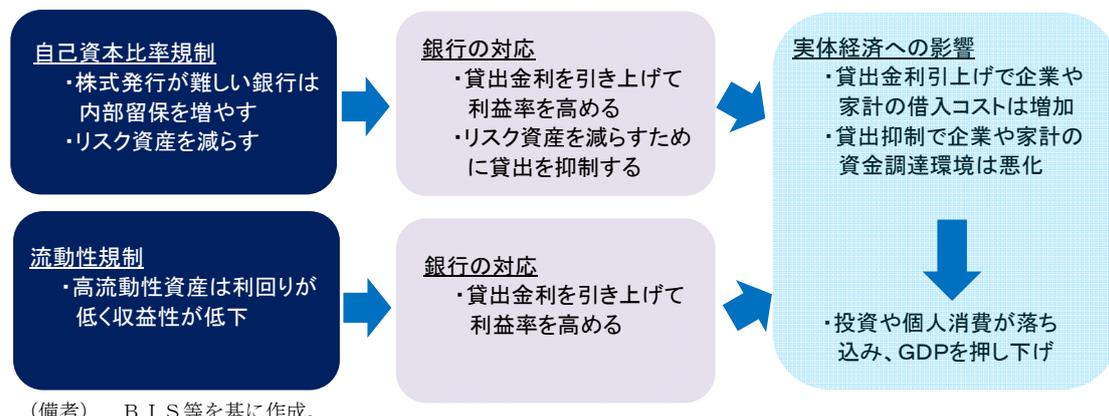
（備考）日本銀行、金融庁より作成。

これらの規制は金融危機の再発防止に効果を発揮することが期待されているが、同時に実体経済の悪化を招くのではないかと懸念も生じさせている。規制を満たすた

めの銀行の行動が、企業や家計の資金調達環境を悪化させ、投資や消費が落ち込むと考えられるからである。

具体的には、国際機関等は、以下のような経路を通じてバーゼルⅢが实体经济に影響を及ぼすとしている（図2）。自己資本比率を引き上げる必要に迫られた際、株式発行が難しい銀行は内部留保を増やす目的で貸出金利を引き上げ、利益率を高めようとする考えられる。また、リスク資産圧縮のために貸出を抑制する可能性もある。一方、流動性規制によって質の高い流動性資産の保有を求められれば、そうした資産は相対的に利回りが低く、資産の収益性が低下するため、銀行は貸出金利を引き上げて収益を補てんする可能性がある。貸出金利の上昇や貸出抑制は、企業や家計の資金調達環境を悪化させることになる。

図2 金融規制が实体经济に波及するパスの整理



国際機関等は、こうした経路を通じてバーゼルⅢがGDPに与える影響を試算している（表3）。I I F（国際金融協会）はGDP成長率が最大で毎年0.6%ポイント（アメリカが0.5%ポイント、ユーロ圏が同0.9%ポイント、日本が同0.4%ポイント）下押しされると評価している。潜在成長率がユーロ圏で1%程度、日本で1%を切るとみられる中、これらの国・地域に対する影響は無視出来ない大きさである（注1）。一方、B I S（国際決済銀行）はGDPへの負の影響がほとんど無いと試算している。

表3 バーゼルⅢが实体经济に及ぼすインパクト（銀行への負担に着目した試算）

試算機関	毎年のGDP 成長率への影響	試算の前提
IIF	ケース① ▲0.30%ポイント ケース② ▲0.60%ポイント	【試算の対象国】 アメリカ、ユーロ圏、日本 【要資本増強額】 ①では2011年～15年にコアTier1資本を6,760億ドル増額、 ②では11年～20年に1兆1,670億ドル増額 【資本増強期間】 ①では2011年～15年、②では11年～20年
OECD	ケース① ▲0.05%ポイント ケース② ▲0.16%ポイント	【試算の対象国】 アメリカ、ユーロ圏、日本 【要資本増強額】 2009年時点の資本を前提に、①では15年までにコアTier1 比率を1.2%ポイント、②では19年までに3.7%ポイント引上げ 【資本増強期間】 ①、②の前提に関わらず5年間
BIS	▲0.03%pt	【試算の対象国】 アメリカ、ドイツ、フランス、日本等 【要資本増強額】 8年間でコアTier1比率を1.3%ポイント引上げ 【資本増強期間】 35四半期

(備考) 1. I I F (2010)、O E C D (2011)、B I S (2010a、2010b) より作成。

2. 対象国・地域の実質GDP成長率が標準ケースと比べて平均的に何%下振れるかを試算したもの。

これらの試算は一定の前提に基づくもので、その結果は幅を持って解釈しなければならない。实体经济にダメージが大きくても、「支払う価値のあるコスト(cost worth paying)」との見方もある^(注2)。また、試算は銀行にとっての負担面だけに注目して行われたもので、短期的には实体经济が下押しされたとしても、銀行の健全性が増して貸出金利が低下すれば、長期的にはマクロ経済にプラスの影響を及ぼすことも考えられる。金融システムと实体经济との連関が強まる中、金融危機の再発を防止するためのこうした枠組みを着実に実行していくことが、各国の金融機関には求められている。

(注1) 潜在成長率を推計することは極めて難しく、その方法は様々であるが、ここではIMF(2011)のGDPギャップと実質GDPの値から潜在GDPを試算し、2010年の成長率を求めた。

(注2) I I F (2010)。