

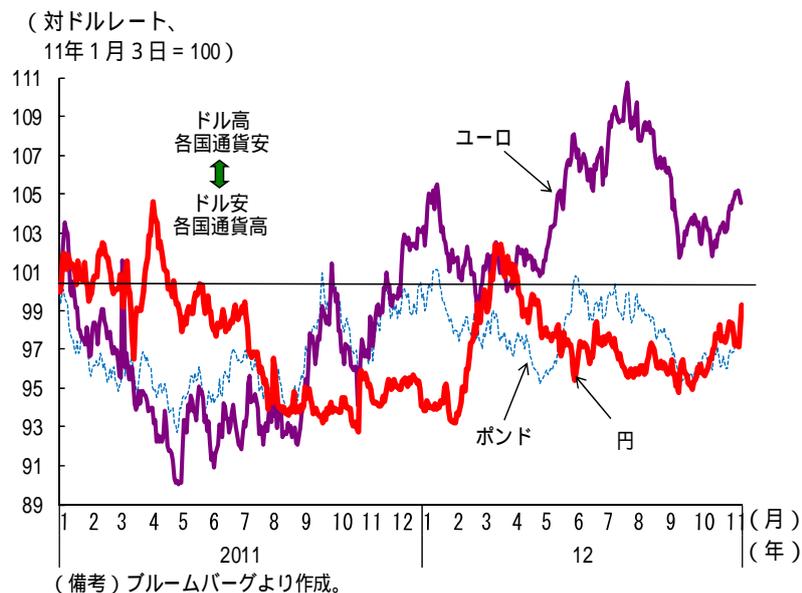
## 2. 金融資本市場の動向：欧州政府債務危機の再燃を背景に不安定な動き

### (1) 株式・債券・為替市場

金融資本市場においては、11年夏以降、欧州政府債務危機の再燃を背景に、投資家のリスク回避傾向が強まっていたが、12年に入ると危機の深刻化回避の期待が高まったことなどから<sup>5</sup>、いったんは小康状態となるかにみえた。しかし、12年5～6月のギリシャにおける総選挙をめぐる動きやスペインにおける金融機関及び財政に対する先行き懸念の高まり等を背景に、ヨーロッパを中心として先行き不透明感が一段と増したため、12年半ば頃は再びリスク回避の動きが強まった<sup>6</sup>（第1-1-12～14図）。

その後は各国が金融緩和姿勢を維持し続け、さらに前述の各種政策（前掲第1-1-11表）が打ち出されたことや、アメリカや中国等の一部の指標に明るい兆しがみられたことなどから、やや落ち着きを取り戻している。ただし、ヨーロッパ地域の一部の国々における財政の先行きに対する根強い不安は依然として続いている。

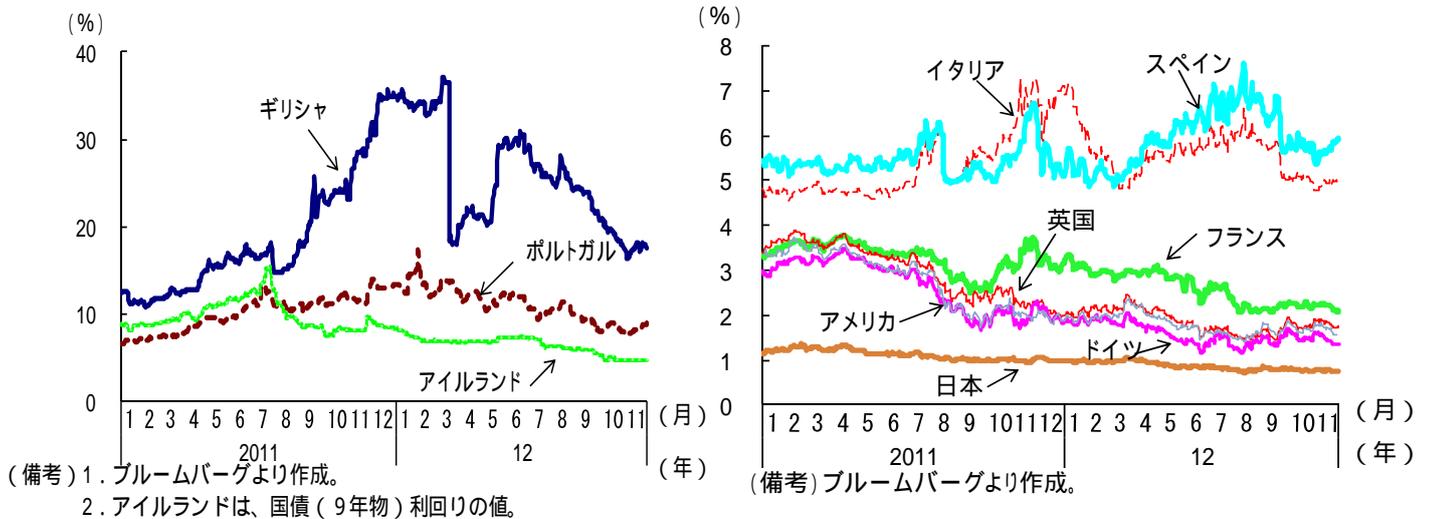
第1-1-12図 主要国の株価：リスク回避の動きが一段と増して下落した局面も



<sup>5</sup> 第二次ギリシャ支援や安全網の強化、ECBによる3年物資金供給オペ（LTRO）といった取組が実施されたことなどによる。

<sup>6</sup> なお、こうした欧州政府債務危機の深刻化により、比較的安全とされるスイス、ドイツ、オランダ、オーストリア、フィンランドといった欧州高格付け国の国債に対する需要が高まり、スイスでは国債（2年物）利回りが12年4月以降マイナスの状態が続いている。それ以外の国では、12年7月以降約1か月程度マイナス金利となった。

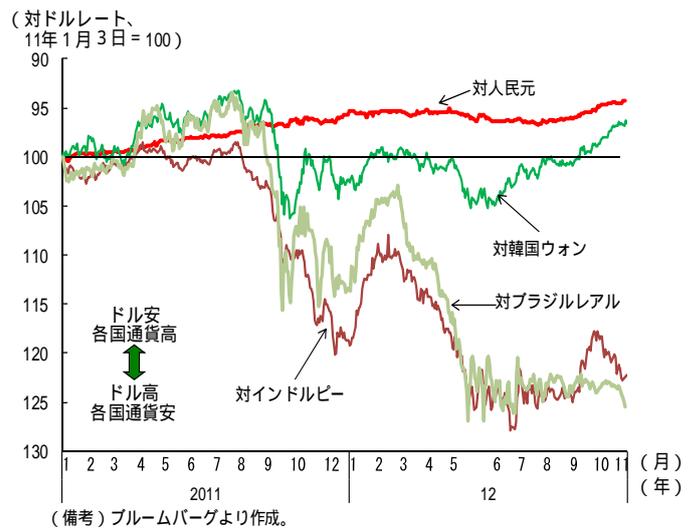
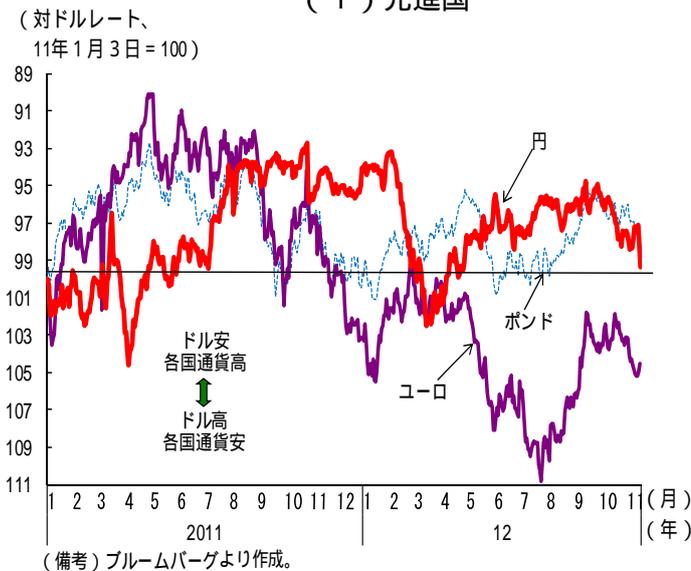
第1-1-13図 主要国の長期金利：安全資産への逃避の動きから利回りは大きく変動



第1-1-14図 主要国の為替レート：ユーロは一時下落後、政策対応後は増価へ

(1) 先進国

(2) アジア主要国

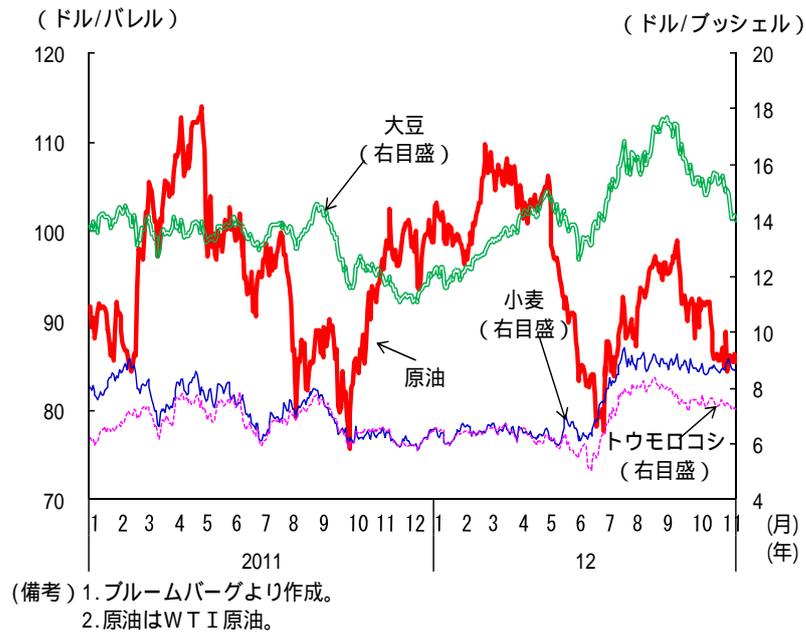


(2) 国際商品市場

原油価格は、イラン情勢の緊迫化による地政学リスクの高まりや、欧州政府債務危機に対する懸念の後退等から11年10月以降上昇傾向にあったが、12年5月から6月にかけては、投資家のリスク回避行動が強まったことなどから下落した(第1-1-15図)。それ以降は中東情勢が引き続き不安定にあることに加え、欧米において景気の先行き懸念が幾分後退したことなどから上昇に転じたが、9月半ば以降再び下落に転じた。このように、実需動向に加え、投機的・地政学的要因の影響により価格の変動幅が大きくなっている。

農産品価格は、世界的な干ばつの影響から6月以降夏場にかけて上昇し、その後も高止まりする傾向にある。

第1-1-15図 国際商品価格の推移：投資家のリスク回避行動等も影響したとみられる

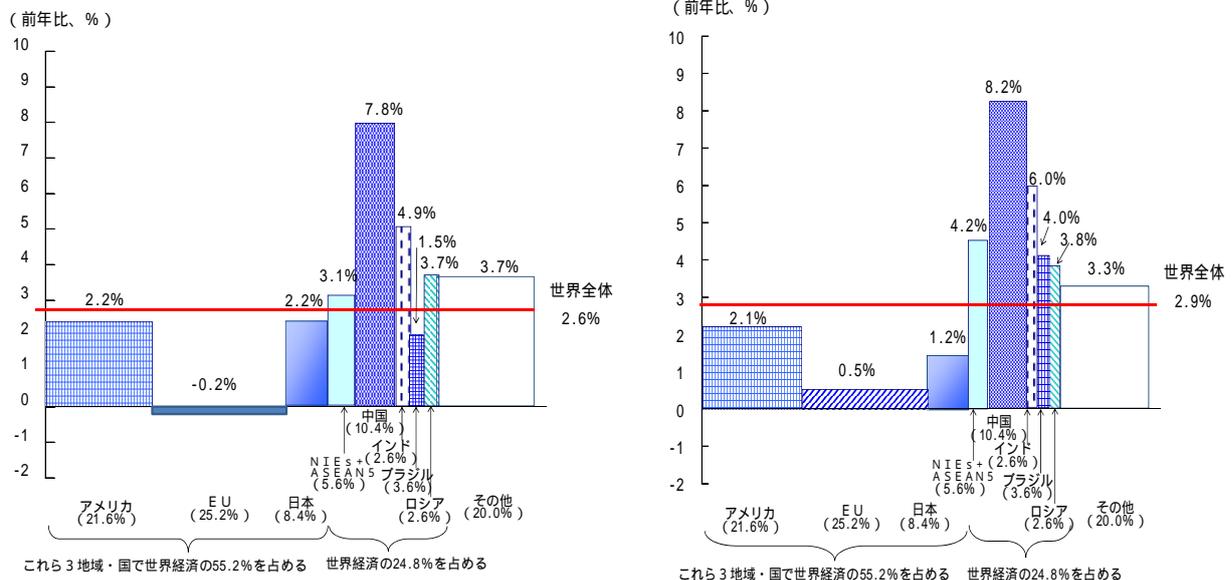


### 3. 世界経済の見通し（メインシナリオ） - 各国・地域の政策対応を前提として、次第に回復テンポが持ち直し

前述したとおり、世界の景気は、引き続き弱い回復にとどまっている。各国・地域の先行きについては、アメリカでは鈍いながらも雇用の改善が期待されることから、個人消費は緩やかな伸びが続くとみられ、景気は緩やかな回復が続くと見込まれる。ヨーロッパではEU、ECBや各加盟国の政策努力による金融資本市場の不確実性の低下を前提としつつも、12年中は引き続き政府債務危機の影響から弱い動きとなるとみられる。中国では不確実性が高いものの更なる各種政策効果等の発現により、景気は緩やかな拡大傾向が続くと見込まれる。その他のアジアでは、全体としては輸出の不振により、当面は足踏み状態が続くと見込まれるが、在庫調整が進展している韓国や台湾の電気・電子製品、部品等の生産や輸出において持ち直しに向けた動きが続くことが期待される。

以上から、世界の景気の先行きについては、当面、弱い回復が続くとみられるが、各国・地域の適切な政策対応を前提とすれば、次第に回復テンポの持ち直しが期待される。こうしたことから、13年全体の実質経済成長率は、世界的な緊張の続いた12年に比べやや上昇し、2%台後半から3%の間(市場レートベース)になると見込まれる(第1-1-16図)。

第1-1-16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) 12年実質経済成長率の見通し (2) 13年実質経済成長率の見通し



- (備考) 1. IMF “World Economic Outlook Database, October 2012”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、11年）  
 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115  
 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1-1-17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 (前年比、%)

国際機関名	2010年 (実績)	11年 (実績)	12年	
			実績 見込み	13年見通し (12年11月)
IMF (市場レートベース)	4.1	2.8	2.6	2.9
IMF (購買力平価ベース)	5.1	3.8	3.3	3.6
欧州委員会 (購買力平価ベース)	5.1	3.8	3.1	3.3

<個別国(3機関平均)> (前年比、%)

国/地域名	2010年 (実績)	11年 (実績)	12年	
			実績 見込み	13年見通し (12年11月)
アメリカ	2.4	1.8	2.2	2.1
韓国	6.3	3.6	2.5	3.4
アジア	10.4	9.2	7.7	8.1
ASEAN5 (備考2、3)	7.0	4.5	5.4	5.8
ヨーロッパ	2.5	1.7	0.2	0.4
ユーロ圏	2.0	1.4	0.4	0.1
(参考) 日本	4.5	0.8	1.9	0.9

- (備考) 1. 国際機関は、IMF (12年10月)、OECD (12年11月)、欧州委員会 (12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(3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(11年実績)でウェイト付けしている。

## 第1-1-18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	2002～2011年	10年	11年	12年	13年見通し	
	(過去10年 実績)	(実績)	(実績)	(実績 見込み)	(12年11月)	
世界経済 (34か国・地域)	3.2	4.3	2.9	2.5	2.7	
北米・ 中南米	アメリカ	1.6	2.4	1.8	2.2	2.0
	カナダ	2.0	3.2	2.5	2.1	2.1
	メキシコ	2.2	5.5	3.9	3.9	3.6
	ブラジル	3.8	7.5	2.7	1.9	4.0
アジア・ 大洋州	北東アジア	9.3	9.9	8.2	6.6	7.0
	うち中国	10.6	10.4	9.2	7.7	8.0
	A S E A N	5.2	7.0	4.5	5.1	4.7
	インド	7.8	8.9	7.5	5.7	6.3
オーストラリア	3.0	2.4	2.3	3.4	2.8	
ヨー ロッパ	ヨーロッパ4	1.1	2.5	1.7	0.2	0.5
	ユーロ圏	1.1	2.0	1.4	0.4	0.2
	ロシア	4.8	4.3	4.3	3.8	3.7
(参考) 日本	0.8	4.5	0.7	1.9	0.8	

- (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(12年7～11月発表)の平均値による。民間機関は、BLUE CHIP(12、13年56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(12年11月)、見通しは公益社団法人日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査(12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17か国(12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世界経済に占める名目GDPシェア(11年実績)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。

### 4. 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、特に欧州政府債務危機の深刻化やアメリカの「財政の崖」の影響には十分な警戒が必要である。

#### (1) 欧州政府債務危機の深刻化

ヨーロッパでは、欧州政府債務危機に対し、各国の財政再建に向けた取組やECBを中心としたユーロ圏レベルでの様々な政策対応が行われたため、金融資本市場は対策以降小康状態となり落ち着きをみせていた(前掲第1-1-11表)。しかし、問題は根本的解決には至っておらず、依然として一部の国々における財政の先行きに対する根強い不安が存在している。また、財政緊縮の景気への悪影響が引き続き懸念されるとともに、財政再建に対する市場の信認が損なわれ欧州政府債務危機が深刻化する可能性がある。こうした場合、ヨーロッパ経済全体に対する先行き不確実性が再び高まり、企業や消費者の

先行き見通しの悪化等を通じて、景気に対する大きな下押しリスクとなる。また、財政赤字が拡大し長期金利上昇による消費や投資が抑制されるリスク、金融資本市場における金融システム不安が再燃するリスク、ヨーロッパ向け比率が高いアジア等の国・地域の輸出が更に鈍化するリスクも顕在化する可能性がある。

#### ( 2 ) アメリカにおける「財政の崖」等、財政緊縮の影響による景気減速

各国の財政再建に向けた動きと経済成長のかじ取りは難しい状況が続くとみられ、財政緊縮の影響は、景気には下押し圧力となっている。特にアメリカでは現行法のままでは13年1月より失効してしまう個人所得税の減税措置等、いわゆる「財政の崖」の問題について解決が図られなかった場合に大きな下押し要因となるリスクがある。加えて、中期的な財政健全化目標という課題も引き続き抱えており、「財政の崖」が回避されたとしても、ある程度の緊縮は不可避である。いずれにせよ、今後の財政緊縮の規模とタイミングが世界経済に与える影響については不確実性が高い。

#### ( 3 ) 中国経済の減速の長期化

中国では政策効果により景気に安定化の兆しもみられ、こうした動きが更に底堅いものとなると期待されるものの、依然として政策効果の規模や持続性等の不確実性が存在している。今後、政策効果が大きく発現しない場合、景気拡大テンポが長期化、場合によっては更に鈍化し、貿易等を通じて世界景気の下押しリスクとなるおそれがある。

また、中国の固定資産投資については不動産投資抑制策が維持される見通しだが、本政策の継続により、不動産価格の急落が生ずる場合には、地方政府の財政悪化等が引き起こされ、ひいては投資等の実体経済が急激に冷え込む可能性もある。

#### ( 4 ) 原油価格等の再上昇

12年夏以降、原油価格は上昇に転じて推移していたが、9月半ば以降再び下落に転じた。しかし、地政学リスクが一層深刻化すれば、原油価格が更に上昇するおそれがある。また、先進国では金融緩和が継続され、加えて新興国でも緩和的政策に転じており、過剰流動性が投資先を求めて原油市場その他の国際商品市場に流れ込む可能性も考えられる。原油価格等の再上昇が消費者物価の上昇をもたらせば、家計の購買力が失われ実質的な個人消費が下押しされるおそれがある。現時点での物価動向は落ち着いているものの、原油価格のほか、農産品価格といったその他の一次産品価格の今後の動向には引き続き留意が必要であろう。