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訂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、09 年６月より回復局面に移行しており、民間部門を中心に回復している。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。

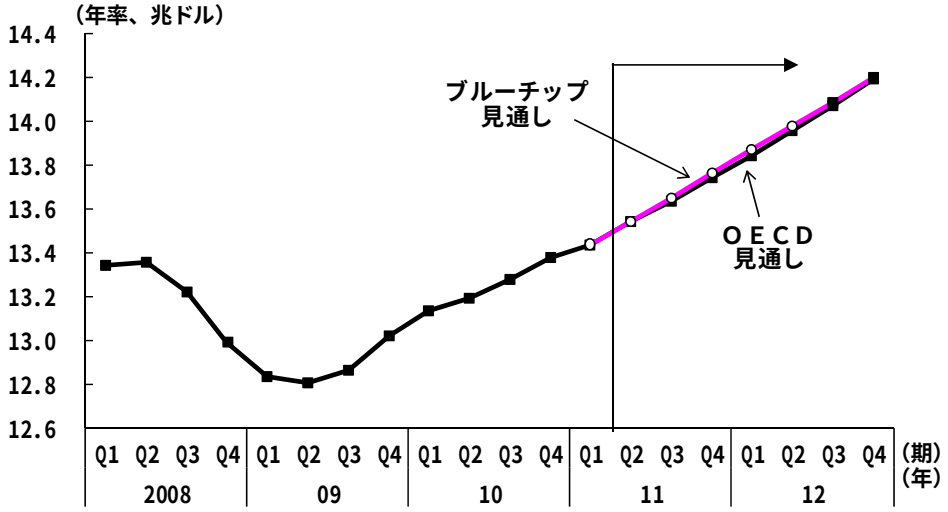
１．経済見通し（メインシナリオ）―回復が続く

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、景気は回復している。ＧＤＰの約７割を占める個人消費が雇用の回復に伴って底堅く推移しているほか、内外の需要の拡大や企業部門における収益の回復を背景に民間設備投資も緩やかながら伸びており、景気回復の自律性が増しつつある。一方、住宅投資は、住宅需要の低迷や住宅市場の調整が継続しており、引き続き停滞している。また、連邦政府や州・地方政府の財政の悪化から政府支出が減少している。

先行きについては、雇用環境の改善を背景に消費の回復の自律性が増していき、また、設備投資についても企業収益の改善や設備投資減税を背景に緩やかな回復が見込まれる。ただし、原油を始めとする一次産品価格が高騰していること、失業率が高止まっていること、連邦政府の財政再建の進展及び州・地方政府における歳入不足から政府支出の拡大が望めないことなどにより、景気の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、前年比２％台半ば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８％台とアメリカの構造的失業率（５～６％）を大きく上回り、依然として高水準で推移すると見込まれる。

第 3-1-1 図　アメリカ経済の見通し

実質ＧＤＰ水準



実質経済成長率

（%）

	11年			12年			
	４～６月期	７～９月期	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）	3.2	3.2	3.4	3.0	3.1	3.2	3.3
ＯＥＣＤ（11年５月25日）	3.1	2.9	3.0	3.1	3.3	3.3	3.4

国際機関等の見通し

（%）

		2011年	12年
ブルーチップ（民間見通し平均）（11年５月10日）	上位10社	2.9	3.9
	平均	2.7	3.2
	下位10社	2.4	2.5
ＯＥＣＤ（11年５月25日）		2.6	3.1
ＩＭＦ（11年４月11日）		2.8	2.9
行政管理予算局（ＯＭＢ）（11年２月14日）		2.7	3.6
議会予算局（ＣＢＯ）（11年１月26日）		2.7	2.1

（備考）ブルーチップ・インディケータ（11年５月10日号）、ＯＥＣＤ“Economic Outlook 89”（11年５月25日）、ＩＭＦ“World Economic Outlook”（11年４月11日）、アメリカ行政管理予算局（11年２月14日）、アメリカ議会予算局（11年１月26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

家計のバランスシート調整の継続や原油価格の高止まりに加えて、政策の下支え（社会保障税減税や緊急失業保険給付の延長等）が 11 年末に終了することによる影響が見込まれるものの、景気回復に伴う資産価格の上昇や雇用の回復に伴う所得の増加、金融機関の貸出態度の緩和が期待されることから、堅調な伸びが続くと見込まれる。

なお、追加金融緩和（ＱＥ２）の６月完了による影響については不透明性があるが、仮に株価が下落した場合には、逆資産効果を通じて消費に影響がありうる。他方、同時に一次産品価格が下落すれば物価の安定を通じて消費にプラスの効果もありうる。

（ii）住宅投資

住宅取得環境は良好であるものの、家計では依然として高水準の債務を抱えていることから、住宅需要は弱い状況が続くと見込まれる。また、住宅市場は過剰在庫を抱え、住宅価格は下落ないし不安定な状況が続くとみられ、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。

（iii）設備投資

内外の需要の回復とともに幅広い産業で生産の増加が見込まれ、設備稼働率が上昇していることから、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、商業用不動産市場の停滞により構築物投資の伸びは一進一退となることが予想されるほか、中堅・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いていることから、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

09 年２月に導入された財政刺激策の縮小のほか、今後、財政再建に向けた取組が進展すると予想されることから、連邦政府による支出は縮小する可能性がある。また、州・地方政府では、地域経済の回復の遅れや連邦政府による財政支援の縮小から緊縮的な財政運営が続く見通しであり、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。消費の堅調な伸びが続く見通しであることから、輸入の伸びが輸出の伸びを上回り、純輸出のマイナスが拡大すると見込まれる。

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。

（１）下振れリスク

（i）一次産品価格の更なる高騰

新興国需要の増加等を背景に原油等の一次産品価格が高騰している。ガソリン価格や食品価格が更に上昇し、高止まりの状態が長期化する場合には、企業収益を圧迫するとともに、実質可処分所得の減少を通じて消費を抑制するおそれがある。

（ii）失業率の高止まりの継続

雇用のミスマッチが解消されず、失業率が高止まる場合には、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。

（iii）住宅価格の更なる下落

住宅価格が更に下落する場合には、住宅需要の回復の遅れや逆資産効果を通じた消費の抑制が生じる可能性がある。また、差押え物件の資産価値の低下を通じた金融機関のバランスシートの悪化など、金融システムに及ぼす影響が懸念される。

（iv）州・地方財政の悪化による地域経済の低迷

地域経済の回復が遅れ、税収の低迷から州・地方財政が更に悪化する場合には、増税措置や歳出削減等を通じて地域経済を更に下押しする可能性がある。

（v）中堅・中小金融機関の経営悪化

商業用不動産市場の低迷が長期化する場合には、同不動産向け貸出を収益の中核

とする中堅･中小金融機関の経営を圧迫し､経営破たんを拡大させるおそれがある。また、中堅・中小金融機関の経営悪化を受けて、中小企業の資金調達が困難な状況になれば、生産や投資の縮小、雇用の悪化などを通じて景気を下押しするおそれがある。

（2）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）資産価格の上昇

内外の需要の回復により企業業績が改善し､株価が更なる上昇に向かう場合には､資産効果を通じて個人消費が拡大する可能性がある。

（ii）輸出の増大

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､輸出の増大を通じて景気の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､又は､国家輸出戦略が想定以上の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。

（iii）信用収縮の大幅な緩和

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場合には､金融機関の信用創造が喚起され貸出が増加し､消費や投資が拡大する可能性がある。

第２節　ヨーロッパ経済の見通しとリスク

ヨーロッパ経済は、景気は総じて持ち直しているものの、そのテンポは国ごとのばらつきが大きく、二極化の傾向がみられる。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）― 持ち直しが続くが、二極化の傾向が強まる

ヨーロッパでは景気は総じて持ち直している。ただし、国ごとにみるとばらつきが大きく、二極化している。主要国についてみると、経済規模が大きいドイツでは輸出主導で景気が回復し、ヨーロッパの経済全体をけん引している。フランスでは消費の持続的な増加から景気は緩やかに回復している。また、英国では足踏み状態にあるほか、スペインやイタリアでは実質経済成長率は低い伸びとなっている。一方、ＥＵやＩＭＦに支援を要請したギリシャ、アイルランド、ポルトガルでは実質経済成長率は低い伸びないしマイナスとなっており、厳しい経済状況となっている。

先行きについてみると、ドイツを中心として、輸出と生産の増加が続くと見込まれることから、設備投資や消費も堅調に推移し、ヨーロッパ経済全体としては持ち直しが続くと見込まれる（第3-2-1表）。

第3-2-1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（５月25日）	ユーロ圏	1.7	2.0	2.0
	ドイツ	3.5	3.4	2.5
	フランス	1.4	2.2	2.1
	英国	1.3	1.4	1.8
欧州委員会（５月13日）	ユーロ圏	1.8	1.6	1.8
	ドイツ	3.6	2.6	1.9
	フランス	1.6	1.8	2.0
	英国	1.3	1.7	2.1
ＩＭＦ（４月11日）	ユーロ圏	1.7	1.6	1.8
	ドイツ	3.5	2.5	2.1
	フランス	1.5	1.6	1.8
	英国	1.3	1.7	2.3
ＥＣＢ（３月３日）	ユーロ圏	1.7	1.3～2.1（中央値1.7）	0.8～2.8（中央値1.8）

（備考）ＯＥＣＤ“ Economic Outlook 89 ”（11 年５月 25 日）、欧州委員会“ European Economic Forecast Spring 2011 ”（11 年５月 13 日）、ＩＭＦ “ World Economic Outlook ”（11 年４月 11 日）、ＥＣＢ “ Staff Macroeconomic Projections for the Euro Area ”（11 年３月３日）より作成。

しかしながら、ギリシャを始めとする南欧諸国等では大規模な財政再建策を実施する必要があること、英国、スペイン、アイルランドのように依然としてバブル崩壊による後遺症が残る国々があること、南欧諸国等ではソブリン・リスクが高まっていること、ドイツ経済の回復が貿易を通じて南欧諸国等の経済全体に与える効果が限定的なこと[1]から、ヨーロッパ経済は更なる二極化が予想される。

加えて、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年全体の実質経済成長率は、前年比２％前後になると見込まれる。

２．経済見通しに係るリスク要因

見通しに関するリスクのバランスは依然として下方に偏っており、特に、ソブリン・リスク再燃が金融システムに与える影響は深刻なリスク要因となっている。

（１）下振れリスク

（i）ソブリン・リスク再燃による金融システム不安の再拡大

ギリシャの財政再建は予定通り進まず、市場では債務再編（デフォルト）の懸念が高まっている。ギリシャの債務再編の懸念は、ギリシャ同様に財政状況の悪化が著しいアイルランド、ポルトガルへと伝播する可能性もある。これらの国々の更なる国債利回りの上昇（国債価格の急落）やソブリンＣＤＳの急騰により、金融市場の混乱が深刻化するリスクがある。また、これらの国々の国債保有や対外与信残高の多い金融機関の経営に対する懸念へと広がり、信用収縮を通じて景気回復が停滞するリスクがある。

（ii）物価上昇の加速

エネルギー価格と食料価格の高騰を背景に、消費者物価上昇率（総合）は上昇している。エネルギー価格等の高騰が今後も続く場合においては、物価上昇が加速する懸念がある。

エネルギー価格等の高騰の影響は、価格転嫁の度合いや賃金決定行動を通じた二巡目効果（second-round effect）の大きさによって異なる。例えば、エネルギー等の高騰が価格転嫁されれば、消費者物価上昇率が高まり、実質可処分所得の減少を通じて消

---

[1] 「世界経済の潮流 2010Ⅱ」参照。

費を抑制する可能性がある。他方、賃金の物価スライド制が取られている国においては、賃金が物価上昇とともに上昇するので、実質消費に対する影響は限定的となるが、企業収益を圧迫する。

また、ＥＣＢは、物価安定の維持を金融政策の唯一の目標としており、インフレ参照値として、消費者物価上昇率（総合）を２％を下回りかつ２％近傍に保つこととしている。これを達成するために、利上げを加速した場合には、企業における資金調達コストが高まるため、設備投資等の減少を通じて実体経済の下押し圧力となる。さらに、第２章でみたとおり、現在のユーロ参加国における消費者物価上昇率（総合）にはばらつきがあるので、ドイツやフランスといった消費者物価上昇率の伸びが低い一部の国々にとっては、利上げによる実体経済への影響が過大となる懸念がある。

（ⅲ）英国、スペインにおける景気回復の停滞

英国、スペイン経済では、依然として住宅バブルの後遺症から回復しておらず、家計のバランスシート調整や金融システム不安が残っている。このため、英国では景気が足踏み状態にあるほか、スペインでは実質経済成長率は低い伸びとなっている。これらの国々における景気回復が停滞すれば、比較的経済規模が大きいことからヨーロッパ経済全体の伸びを押し下げるとともに、主要な貿易相手国からの輸入の減少や英国金融機関の対外与信の縮小等を通じて、ヨーロッパ経済の下押し圧力となるリスクがある。

（ⅳ）アメリカ、アジア経済の減速に伴う輸出の減少

ユーロ圏における輸出の増加を支えているアメリカ経済やアジア経済が、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。

（ⅴ）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改善がみられるものの、依然として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。

（2）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。

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、中国及びインドでは景気の拡大が続いている。韓国・台湾・ＡＳＥＡＮ地域では総じて景気は回復している。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、インフラ投資を中心とする４兆元規模の対策や、消費刺激策等が終了したものの、景気は内需を中心に拡大しており、物価や賃金の高まりがみられるなど、一部では過熱感もでている。先行きについては、引き続き内需が堅調に推移し、また、欧米の景気回復を背景に輸出も増加が見込まれることから、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が、供給制約もあってこのところ工業製品の価格も上昇しており、インフレの加速が懸念される状況になっている。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。

その他アジア地域をみると、韓国、台湾では、中国向け輸出の増加や電子産業が好調に推移していることなどから、景気は回復している。先行きについては、引き続き中国向けの輸出が堅調に推移することやスマートフォン等のＩＴ需要が見込まれることなどから、回復傾向が続くとみられる。ＡＳＥＡＮでは、シンガポールは景気が回復しているが、タイ、マレーシアは、景気は回復しているものの、生産の回復の遅れから、回復テンポがやや緩やかとなっている。これらの国は、国内市場が小さく、輸出の名目ＧＤＰに占める割合が高く、中国や欧米の景気動向に左右されるところが大きい。

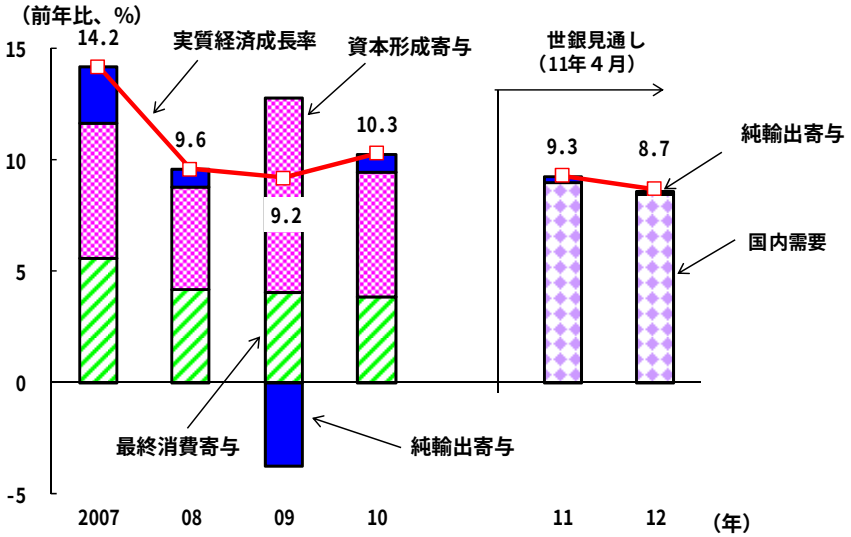
アジア経済は、物価や不動産価格等の上昇に留意が必要であるものの、適切な経済政策運営がなされれば、総じて拡大ないし回復傾向が続くものと見込まれる。

なお、東日本大震災のアジア経済に与える影響をみると、自動車産業を始めとする一部の産業では部品の供給が滞っており減産等がみられる。一方、各国においては、日本製品を代替するため生産を増やす動きや復興需要への期待もあり、総じてみれば、東日本大震災がアジア経済に与えるマクロ的な影響は限定的とみられる。

また、国際機関の見通しをみると、中国は 11 年に９～10%程度、インドは７～８％台の成長率が見込まれている。その他のアジア地域についても、韓国、台湾、シンガ

ポールは４～５％台と、危機後の反動から総じて成長率が高まった 10 年に比べると低いながらも、依然高い成長率が見込まれている（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：実質経済成長率と需要項目別寄与度



（備考）1. 中国国家統計局、世界銀行より作成。
2. 実績値について、基準改定により、08年以前の実質経済成長率の改訂値が発表されているが、需要項目別寄与度については発表されていないため、旧基準の数値を用いている。

第 3-3-2 表　アジア各国の実質経済成長率の見通し

（前年比、%）

	2010年実績	ＩＭＦ（11年４月）		ＡＤＢ（11年４月）		世界銀行（11年３月）		ＯＥＣＤ（11年５月）	
		2011年	2012年	2011年	2012年	2011年	2012年	2011年	2012年
中国	10.3	9.6	9.5	9.6	9.2	9.0	8.5	9.0	9.2
インド	8.6	8.2	7.8	8.2	8.8	－	－	8.5	8.6
韓国	6.2	4.5	4.2	4.6	4.6	－	－	4.6	4.5
台湾	10.8	5.4	5.2	4.8	5.0	－	－	－	－
シンガポール	14.5	5.2	4.4	5.5	4.8	－	－	－	－
タイ	7.8	4.0	4.5	4.5	4.8	3.7	4.2	－	－
マレーシア	7.2	5.5	5.2	5.3	5.3	4.8	5.7	－	－
インドネシア	6.1	6.2	6.5	6.4	6.7	6.4	6.7	6.6	6.4

（備考）1. ＩＭＦ“Regional Economic Outlook”（11年４月28日）、ＡＤＢ“Asian Development Outlook 2011”（11年４月６日）、世界銀行“East Asia and Pacific Economic Update 2011, Volume Ⅰ”（11年３月21日）ＯＥＣＤ“Economic Outlook 89”（11年５月25日）より作成。
2. インドのＯＥＣＤ及びＡＤＢ見通しは、年度（４月～翌年３月）。また、10年度については実績見込み。

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、リスク全体でみると、上方と下方は均衡している。

（１）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 年以降、４月、９月、11 年１月の３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し、景気減速につながるおそれがある。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）物価上昇の加速

原油等の国際商品価格や食料価格の上昇に加え、景気の過熱を背景に、消費者物価上昇率の高まりがアジア全般に広がっている。中国では 10 年秋頃から引締めを加速しており、インドでも 10 年初から始まった預金準備率や政策金利の引上げは 11 年に入ってからも継続しており、韓国、台湾、ＡＳＥＡＮ地域においても 10 年前半までにはほぼ全ての国・地域で引締め政策に転換した。しかしながら、中国では消費者物価上昇率は高まっており、インドでは卸売物価上昇率は高水準で推移している。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、アジア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。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、当面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。

（iv）東日本大震災の予想以上の影響

日本経済の弱い動きが予想以上に続き、日本向け輸出の縮小が継続した場合、日本製部品の調達難が続き、アジア各国・地域の生産が予想以上に停滞した場合、日本製品の代替需要が期待どおりに発生しなかった場合などには、一部の国・地域の景気を下押しするおそれがある。

（ｖ）先進国の景気回復の停滞に伴う輸出の低迷

欧米では、景気は緩やかに回復しているが、原油価格の高止まりや欧州ソブリン・リスク問題の深刻化等、下振れリスク要因も多い。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、中国においても成長のペースが緩やかになるおそれがある。

（２）上振れリスク

景気の上振れ要因として、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

過度な資金流入により、資産価格の大幅な上昇がみられる場合には、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）― 回復が続く

世界経済は回復している。先行きについては、アメリカでは回復が続き、アジアも拡大ないし回復が続くと見込まれる。また、ヨーロッパでは二極化が更に進むものの、全体としては持ち直しが続くと見込まれる。

以上のことから、世界経済全体としては、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（市場レートベース）になると見込まれる[1]。

なお、東日本大震災の世界経済に与える影響をみると、自動車産業を始めとする一部の産業では部品の供給が滞っており減産等がみられる。一方、各国においては、日本製品を代替するため生産を増やす動きや復興需要への期待もあり、総じてみれば、東日本大震災が世界経済に与えるマクロ的な影響は限定的とみられる。

２．経済見通しに係るリスク要因

短期的な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。

（１）下振れリスク

（i）ヨーロッパのソブリン・リスク再燃による金融システム不安の再拡大

ギリシャを始めとする南欧諸国等のソブリン・リスク問題が再燃している。これを背景にヨーロッパの金融システム不安が再び高まり、国際金融市場全体に懸念が広がれば、株価の下落等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る。この場合、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。

---

[1] ＰＰＰ（購買力平価）ベースでは、11 年の経済成長率見通しは４％台前半になると見込まれる。

（ii）一次産品価格の更なる上昇

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、穀物等の国際商品市場に流入し、一次産品価格が更に上昇していく場合には、実体経済に悪影響を及ぼす可能性がある。また、中東・北アフリカに位置する産油国における政治的混乱が、原油価格に影響を与える可能性がある。

（iii）新興国への過度な資金流入とバブル崩壊

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。

（iv）東日本大震災の予想以上の影響

日本経済の弱い動きが予想以上に続き、日本向け輸出の縮小が継続した場合、日本製部品の調達難が続き、アジア各国・地域の生産が予想以上に停滞した場合、日本製品の代替需要が期待どおりに発生しなかった場合などには、アジアを中心とする一部の国・地域の景気を下押しするおそれがある。

なお、上記のほか、アメリカにおける与野党の対立の激化により法定債務上限が引き上げられず米国債に対する市場の懸念が高まることによるリスクや、2012 年にアメリカやフランスを始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。また、第１章でみたとおり、グローバル・インバランスが再拡大し新興国の潤沢な資金がアメリカの財政赤字をファイナンスする構図は、アメリカの財政規律の緩みや、金融機関が過度に高リスク、高利回りを求めて新興国に資金が再流入することによる新興国のバブルの可能性といっ

た、世界経済にとって重要なリスク要因を内包する。また、金融機関の寡占化、巨大化による金融システミック･リスク増大の可能性もある。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留意すべきである。

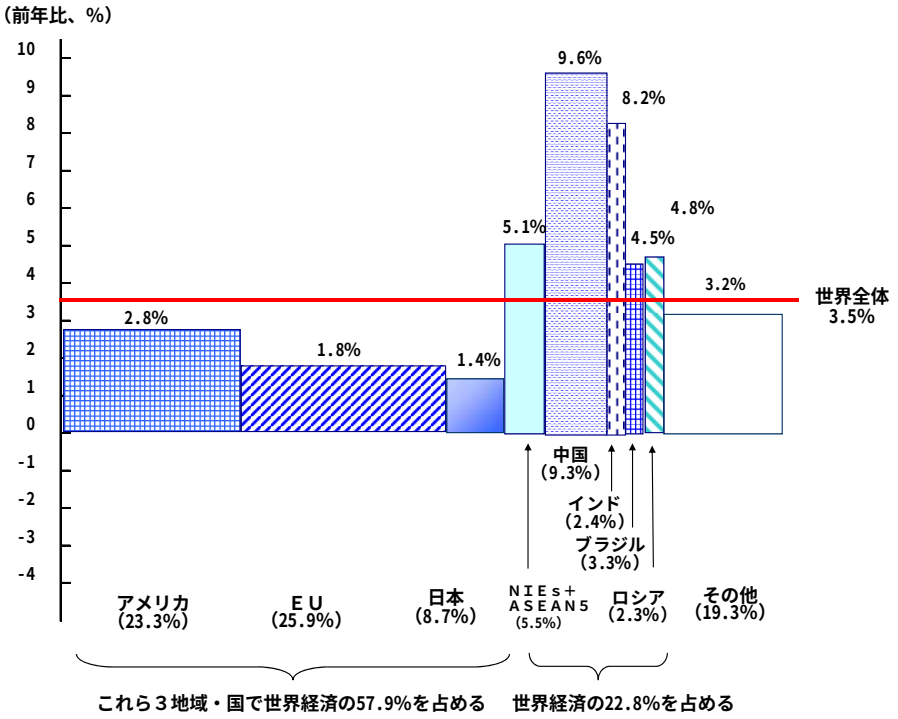
（2）上振れリスク

資産価格等の上昇

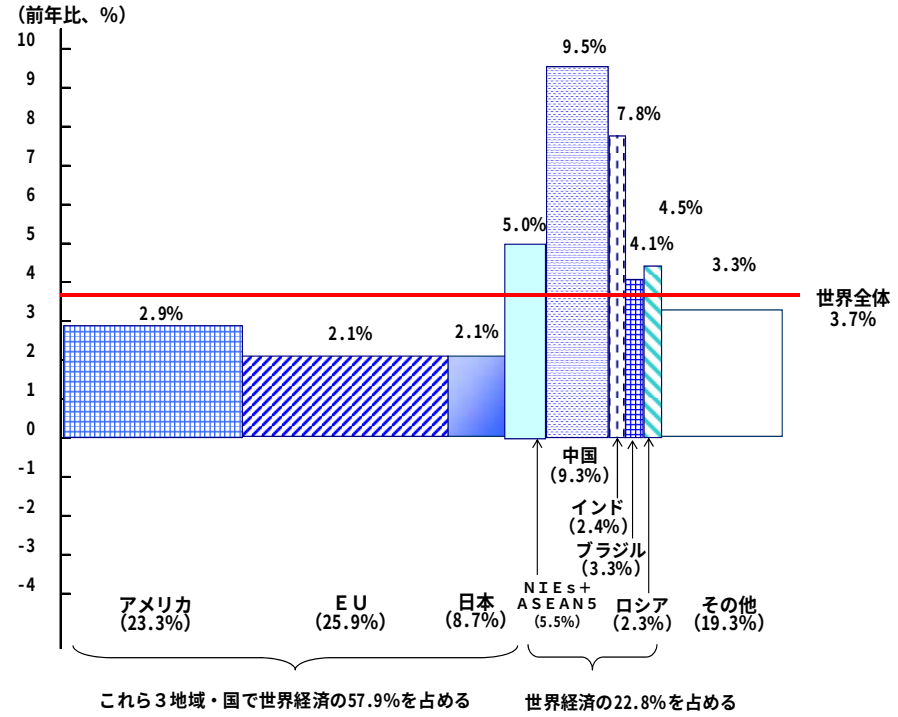
前述のように、世界的に過剰な資金が滞留している状況にあり、こうした資金が投資先を求めてアジアや中南米の新興国に流入し、一部で資産価格の上昇をもたらしている。既に一部の国・地域では、資本流入規制や不動産価格抑制策を採っているものの、資産価格の上昇が今後も継続する場合には、資産効果を通じて短期的には成長率を高める要因となる。ただし、資産価格の上昇が続き、景気が過熱する場合には、更に大幅な金融引締めを行わざるを得なくなり、この場合、結果として資産価格が急激に下落し、実体経済に悪影響を及ぼす可能性がある。

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）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, April 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ＣＩＳ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	2009年（実績）	10年（実績）	11年見通し 10年11月		11年見通し 11年5月	12年（見通し）
ＩＭＦ（市場レートベース）	▲ 2.1	3.9	3.3	↗	3.5	3.7
ＩＭＦ（購買力平価ベース）	▲ 0.5	5.0	4.2	↗	4.4	4.5
欧州委員会（購買力平価ベース）	▲ 0.6	4.9	3.9	↗	4.0	4.1

＜個別国（３機関平均）＞　（前年比、％）

国/地域名		2009年（実績）	10年（実績）	11年見通し 10年11月		11年見通し 11年5月	12年（見通し）
アメリカ		▲ 2.6	2.9	2.3	↗	2.7	2.9
アジア	韓国	0.2	6.2	4.4	↗	4.5	4.4
	中国	9.2	10.3	9.7	↘	9.3	9.2
	ＡＳＥＡＮ５ (備考2、3)	1.7	6.9	5.4	→	5.4	5.7
ヨーロッパ	ヨーロッパ４ (備考2、3)	▲ 4.3	2.1	1.8	↗	2.0	1.9
	ユーロ圏	▲ 4.1	1.7	1.6	↗	1.7	1.9
（参考）日本		▲ 6.3	3.9	1.6	↘	0.3	2.0

（備考）1. 国際機関は、ＩＭＦ（11年４月11日）、ＯＥＣＤ（11年５月25日）、欧州委員会（11年５月13日）。
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（10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		2001～2010年（過去10年実績）	2009年（実績）	2010年（実績）	2011年見通し（10年11月）		2011年見通し（11年5月）	2012年（見通し）
世界経済（34か国・地域）		3.0	▲ 1.6	4.2	3.1	↗	3.4	3.8
北米・中南米	アメリカ	1.7	▲ 2.6	2.9	2.5	↗	2.7	3.2
	カナダ	1.9	▲ 2.6	3.1	2.5	↗	2.9	2.9
	メキシコ	1.8	▲ 6.5	5.5	3.5	↗	4.3	3.9
	ブラジル	3.6	▲ 0.2	7.5	4.7	↘	4.3	4.8
アジア・大洋州	北東アジア	9.1	7.0	9.7	8.0	↗	8.2	8.0
	うち中国	10.5	9.2	10.3	9.1	↗	9.2	8.9
	ＡＳＥＡＮ	4.9	1.1	7.8	5.1	↗	5.3	5.5
	インド	7.6	9.2	6.7	8.2	↘	8.1	8.3
	オーストラリア	3.0	1.4	2.6	3.3	↘	2.9	3.6
ヨーロッパ	ヨーロッパ４	0.9	▲ 4.3	2.0	1.7	↗	1.9	2.0
	ユーロ圏	1.1	▲ 4.1	1.7	1.4	↗	1.8	1.9
	ロシア	4.9	▲ 7.9	4.0	4.3	↗	4.5	4.5
（参考）日本		0.7	▲ 6.3	4.0	1.1	↘	0.9	2.9

（備考）1. 各国の実績は各国統計、見通しは民間機関見通し（11年２～５月発表）の平均値による。
民間機関は、BLUE CHIP（11年52社、12年51社）、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。
日本の実績は内閣府国民経済計算部公表値（11年５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５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（10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（10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。

4. 上記の数値は市場レートベース。