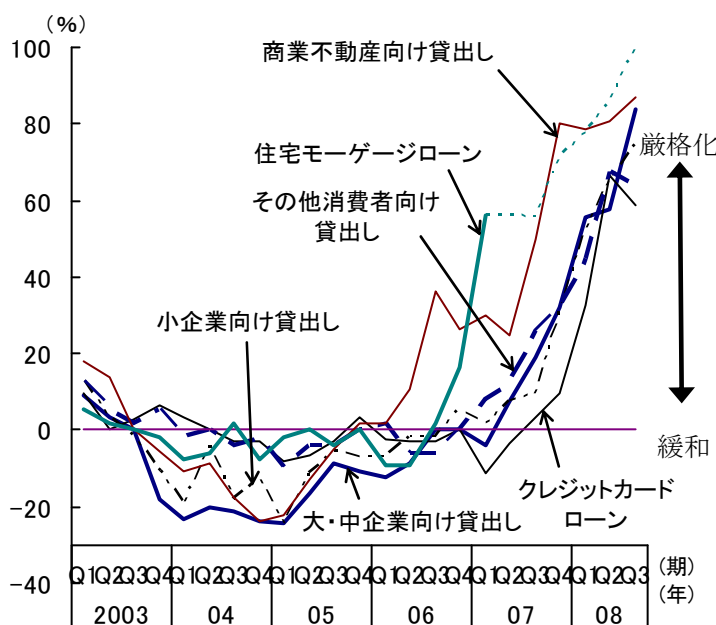


第2章 先進国同時景気後退と今後の世界経済

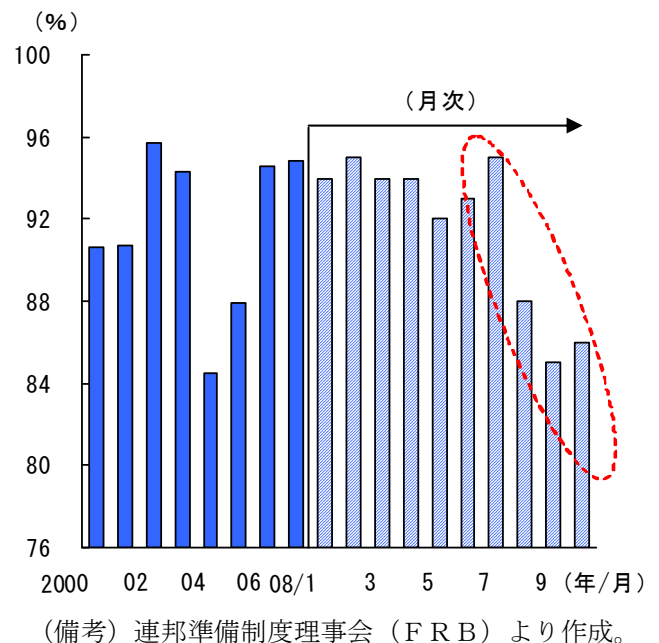
1. アメリカの景気は後退

- アメリカでは、2007年12月から景気後退。個人消費が減少するなど内需が低迷する一方、外需が景気を下支えする「外需依存型」に。
- 先行きを見ていく上では、以下の4つが重要なポイント。
 - (i) 金融危機が金融機関の貸出行動を通じて実体経済に与える影響：金融機関の家計向け、企業向け貸出態度の厳格化（第2-1-3図、コラム図3）
 - (ii) 住宅市場の調整：住宅価格低下で住宅取得環境は改善しているが、金融機関の住宅ローンの貸出態度は厳格化、差押物件増加により供給過剰（コラム図1）
 - (iii) 雇用情勢の悪化：雇用悪化のスピードが速く、S & L危機による景気後退（1990年代初め）に迫る勢い（第2-1-16図）
 - (iv) 家計のバランスシート調整：家計の債務残高の可処分所得比は1980年代平均の約2倍と高水準、債務負担感の増加から個人消費は更に抑制（第2-1-22図）
- アメリカ経済の見通しとリスク要因
 - (1) 2009年はマイナス成長。金融危機の影響が2009年中に収束すると仮定すると、2009年の終わりには、景気は緩やかに持ち直す見込み。
 - (2) ただし、以下のような下振れリスクの可能性が圧倒的に大きく、その場合は、2010年になっても回復スピードは遅く、L字型の景気回復パターンとなる。
 - (i) 金融危機と実物経済の悪循環
 - (ii) デフレのリスク（第2-1-28図）等

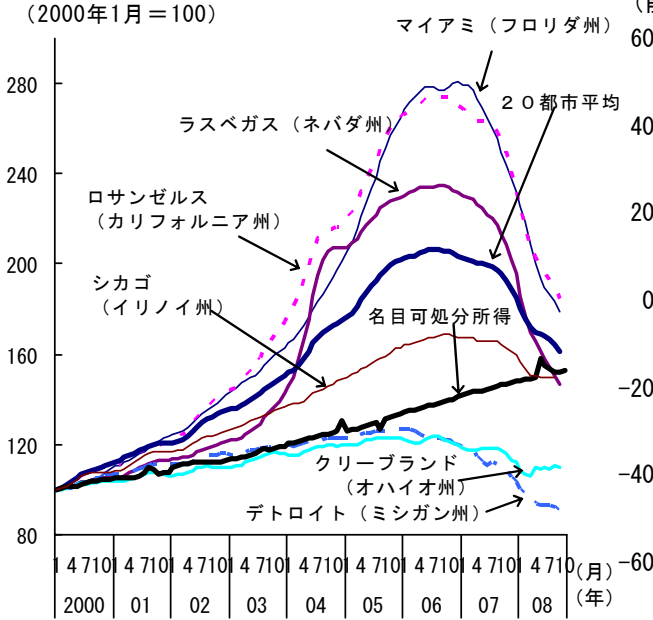
第2-1-3図 金融機関の貸出態度



コラム図3 新車販売における自動車ローンの利用割合

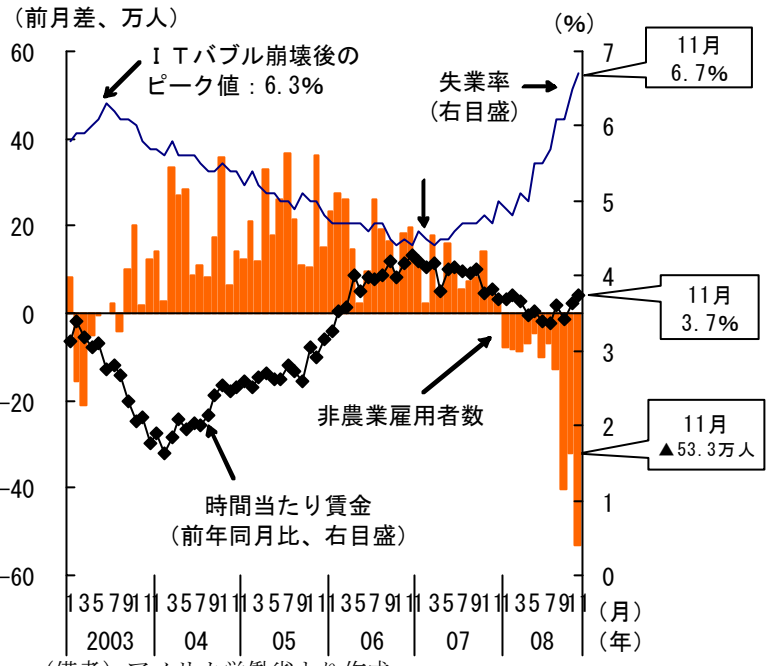


コラム図1 地域別ケース・シラー住宅価格指数と
名目可処分所得の推移



(備考) スタンダード&プアーズ社、アメリカ商務省より作成。

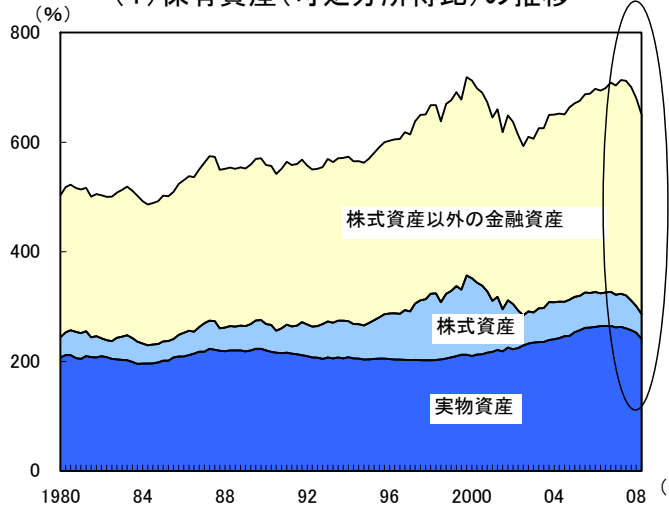
第2-1-16図 雇用者数、失業率及び賃金の推移



(備考) アメリカ労働省より作成。

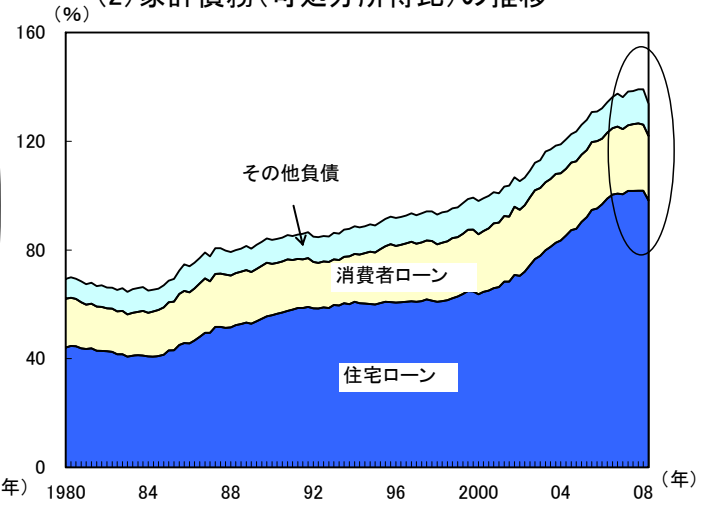
第2-1-22図 家計のバランスシートの状況

(1) 保有資産(可処分所得比)の推移

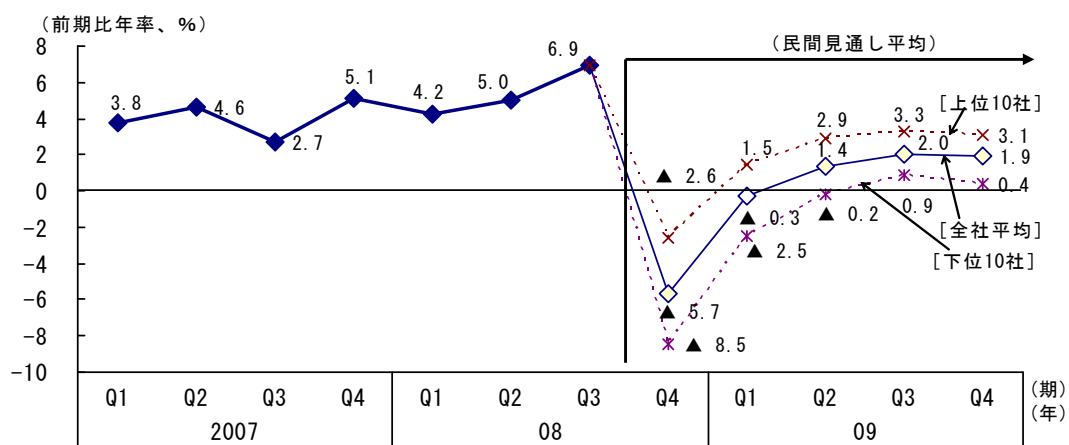


(備考) 連邦準備制度理事会 (FRB) より作成。

(2) 家計債務(可処分所得比)の推移



第2-1-28図 ブルーチップにおける消費者物価指数(CPI)の見通し

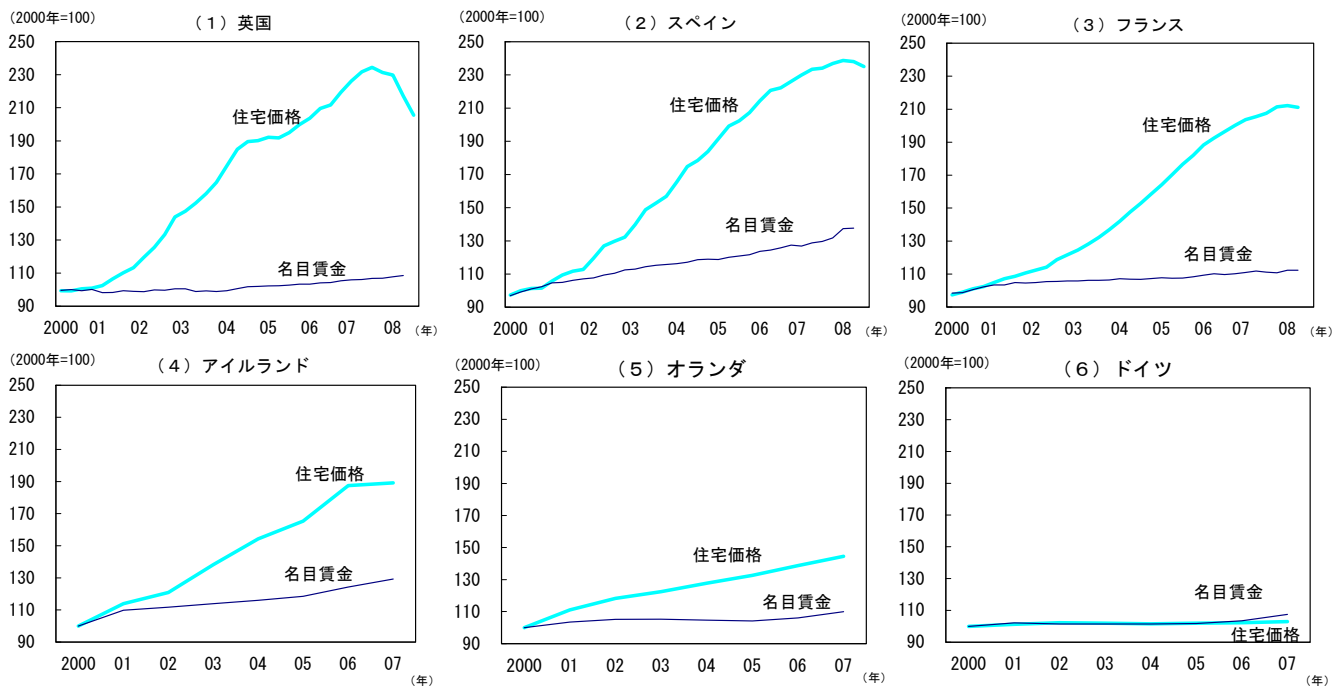


(備考) "Blue Chip Economic Indicators" (12月10日号) より作成。

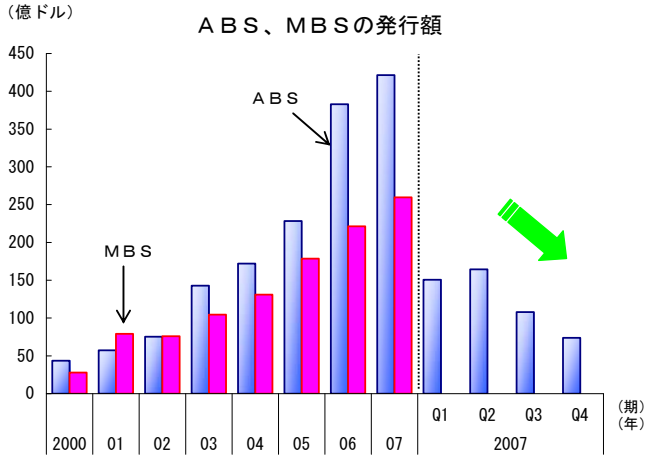
2. ヨーロッパの景気は後退

- ユーロ圏では2007年秋から景気後退。(i)住宅バブル(第2-2-2図)の崩壊、(ii)個人消費の冷え込み、(iii)輸出の鈍化が要因。
- EU拡大で新規加盟諸国への直接投資が増大し(第2-2-14図)、ヨーロッパの金融機関の対外貸出も増加、証券化も進展(第2-2-8図)。
- ユーロ圏の見通しとリスク要因
 - (1) 2009年はマイナス成長。金融危機の影響が2009年中に収束すると仮定すると、2009年の終わりには、景気は緩やかに持ち直す見込み。
 - (2) ただし、以下のような下振れのリスクの可能性が上振れよりも大きい。
 - (i) 金融危機の長期化・深刻化
 - (ii) 世界経済全体の回復の遅れによる輸出の停滞 等
- 英国の見通しとリスク要因
 - (1) 住宅バブル崩壊(第2-2-24図)と金融危機の影響はユーロ圏より大きく、景気後退は深く、長い。景気が緩やかに持ち直すのは2010年になってから。
 - (2) しかも、ユーロ圏と同様の下振れリスクに加え、デフレとなるリスクが2010年7～9月期に30%程度の見込み(第2-2-33図)。

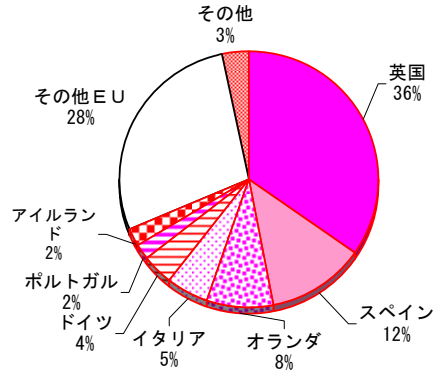
第2-2-2図 住宅価格と名目賃金の伸びの推移



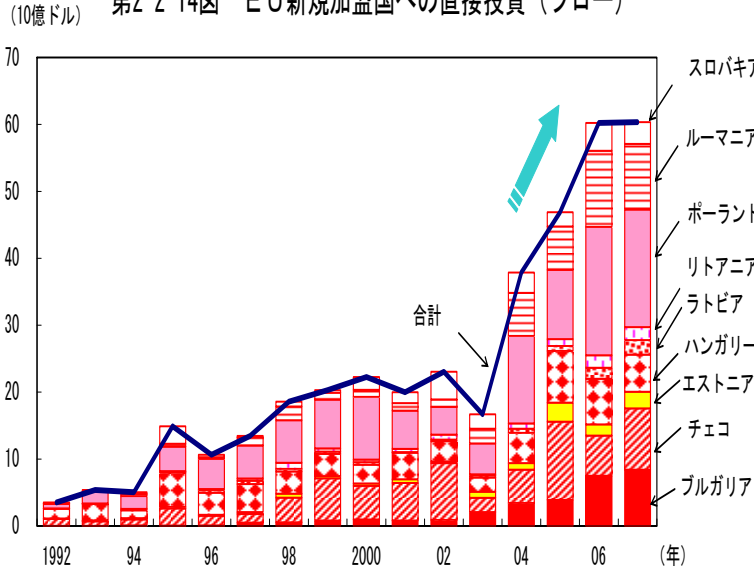
第2-2-8図 ヨーロッパにおける証券化の動向



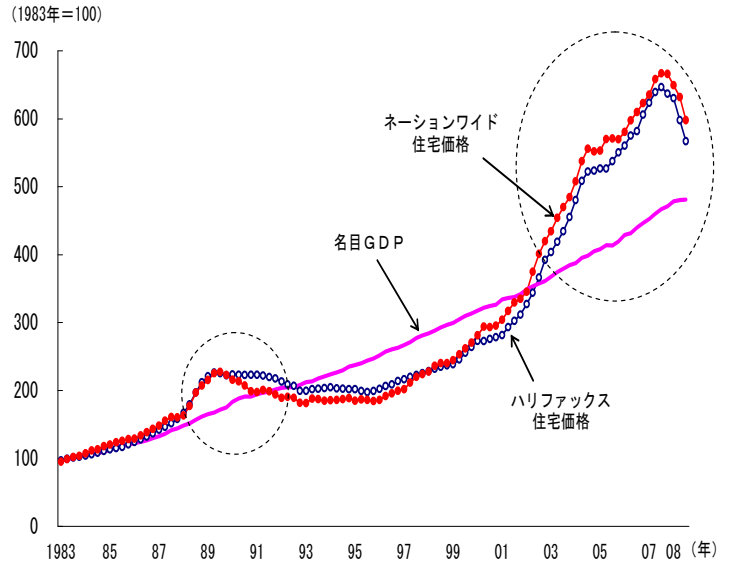
ヨーロッパにおける証券化商品の発行シェア (07年)



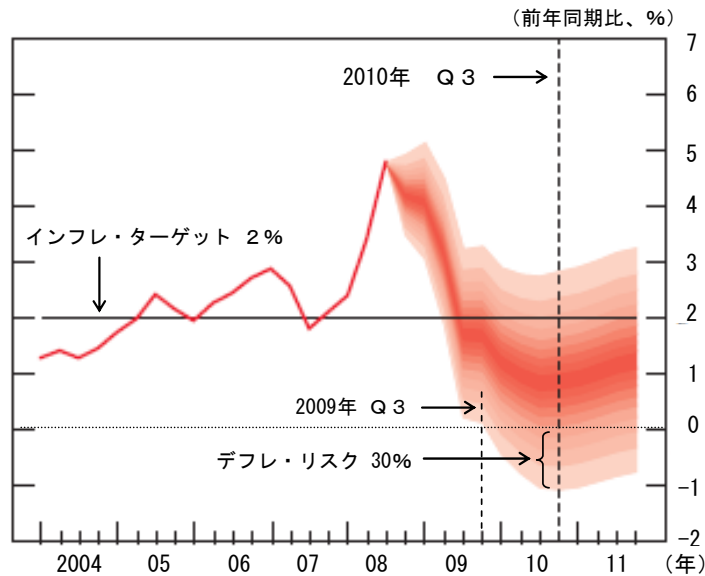
第2-2-14図 EU新規加盟国への直接投資 (フロー)



第2-2-24図 住宅価格と名目GDPの伸び



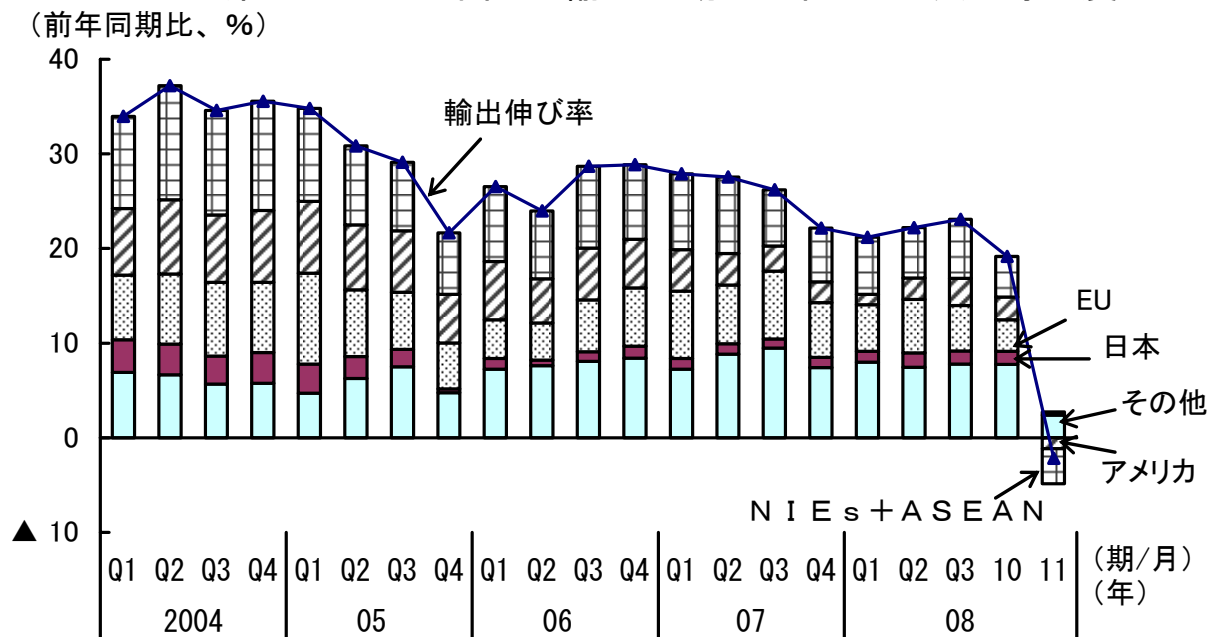
第2-2-33図 イングランド銀行 (BOE) 消費者物価上昇率見通し



3. アジアの景気は減速

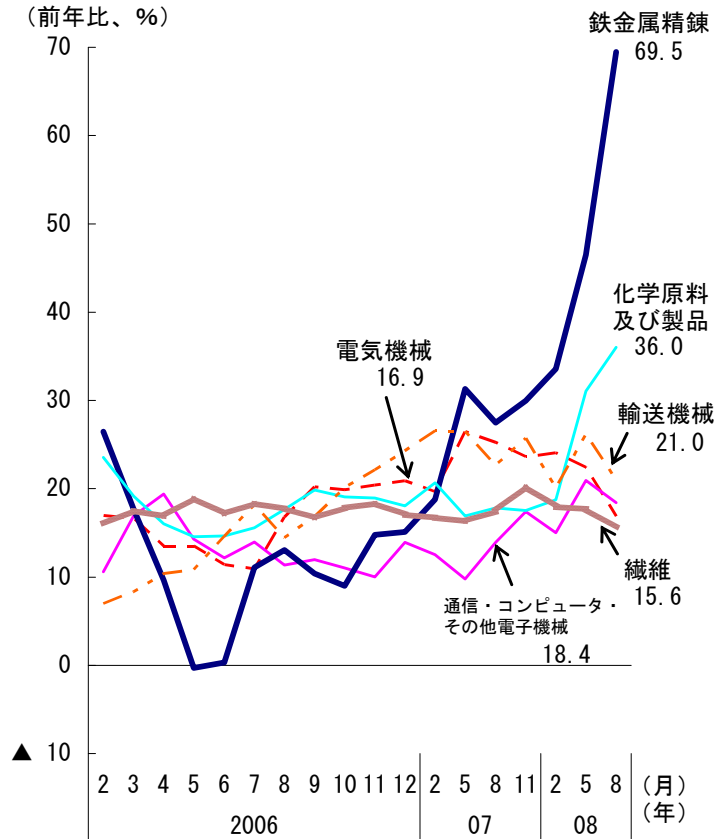
- 中国は、5年連続の二けた成長の後、一けた台の成長に鈍化。GDPの4割を占める投資は、不動産開発投資の減速と過剰設備の問題に直面。
- 中国の見通しとリスク要因
 - (1) 今後は、欧米の景気後退に伴う輸出の減速は避けられないものの（第2-3-5図）、堅調な個人消費や財政拡大に支えられて大幅な減速は回避し、09年の成長率は8%台を維持する見込み。
 - (2) ただし、輸出が予想以上に大きく減速した場合、過剰設備や雇用の問題が顕在化する下振れリスクもある（第2-3-11図）。
- 中国以外のアジア経済も、景気減速が鮮明に。NIEs、ASEAN諸国は輸出依存度が高いことから、欧米の景気後退の影響を強く受けて更に減速（第2-3-16図）。本格的な回復は世界経済が持ち直す2010年からになる。

第2-3-5図 中国：輸出の動向と国・地域別寄与度



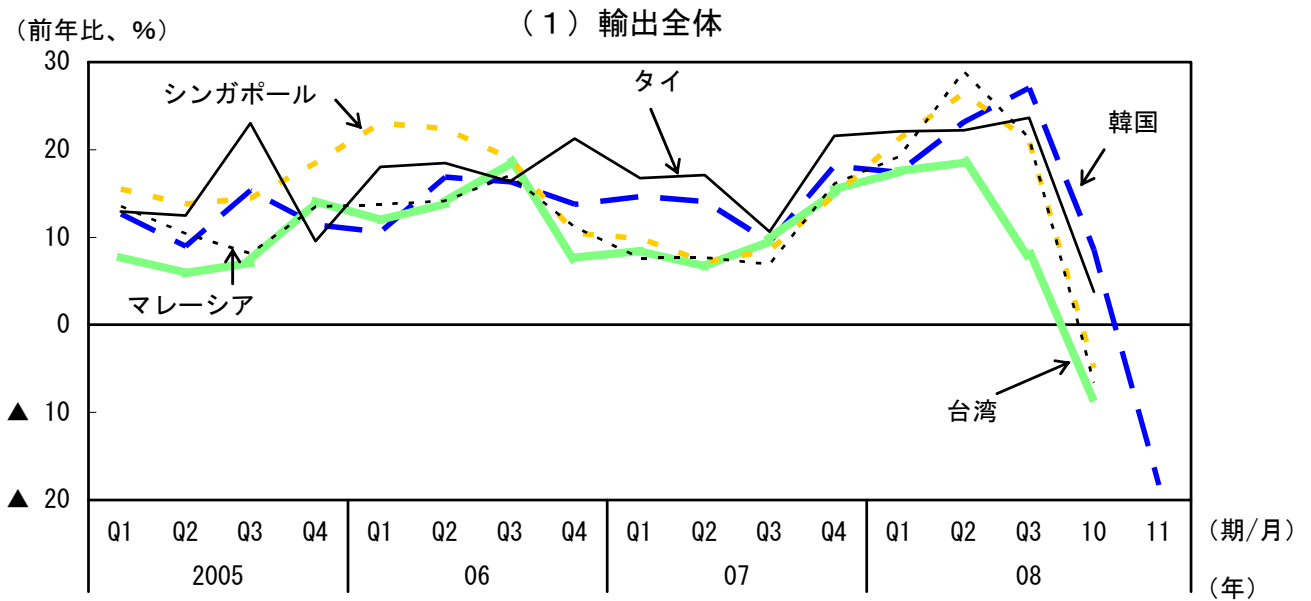
(備考) 中国海関総署より作成。

第2-3-11図 中国：在庫（主要業種別）の推移



(備考) 1. 中国国家统计局より作成。
2. 数値は08年8月の前年比伸び率。

第2-3-16図 NIEs、ASEANの輸出動向



(備考) 1. 各国・地域統計より作成。
2. 米ドルベースの金額の伸び率。

4. 世界経済の見通しとリスク

- 2009年の世界経済は1%程度の成長へ落ち込む見込み(第2-4-3表、第2-4-4表)。欧米の景気後退とアジアの減速が更に深刻化・長期化すれば、世界同時不況に陥る可能性もある。
- 過去の世界同時不況(第1次・第2次石油ショック後)との相違点
 - (1) BRICs等の成長著しい新興国の存在。ただし、世界経済に占めるシェアがまだ小さく、米欧日の成長率低下分をこれら新興国が補って世界全体の成長率を維持・拡大するのは容易でない(第2-4-2図)。
 - (2) 金融危機の存在。景気後退が銀行システムの混乱を伴う場合はより深刻化・長期化する(IMFによれば平均7.6四半期を要する)。
- 世界同時不況からの回復時には、消費、特にアメリカの消費が世界全体の回復をけん引した(第2-4-1図)。しかしながら、今回は、アメリカの消費の早期回復は期待できず、世界の景気をけん引するエンジンに乏しい状況が続く可能性が高い。

第2-4-3表 国際機関による
主要国・地域別経済見通し

第2-4-4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、%)

<世界経済>

国際機関名	2006年 (実績)	2007年 (実績)	2008年 (実績 見込み)	2009年見通し	
				(08年1 前回)	(08年11 今回)
IMF (市場レートベース)	3.9	3.7	2.6	(2.6) ↘	1.1
IMF (購買力平価ベース)	5.1	5.0	3.7	(3.8) ↘	2.2
欧州委員会	5.0	5.0	3.7	(3.6) ↘	2.3

実質経済成長率 (前年比、%)

国/地域名	1998~2007年 (過去10年 実績)	2006年 (実績)	2007年 (実績)	2008年 (実績 見込み)	2009年見通し	
					(08年1 前回)	(08年11 今回)
世界経済 (32か国・地域)	3.5	4.1	3.9	2.5	(3.1) ↘	0.6
北米・ 中南米						
アメリカ	2.9	2.8	2.0	1.3	(2.0) ↘	▲1.0
カナダ	3.3	3.1	2.7	0.6	(2.3) ↘	▲0.1
メキシコ	3.3	4.9	3.2	1.7	(3.5) ↘	0.3
ブラジル	2.8	3.8	5.4	5.1	(4.2) ↘	2.5
北東アジア	7.8	9.6	9.8	7.6	(7.8) ↘	5.8
アジア のうち中国	9.5	11.6	11.9	9.5	(9.3) ↘	7.8
ASEAN	3.7	5.9	6.3	4.8	(5.5) ↘	3.4
インド	7.0	9.8	9.3	7.2	(7.7) ↘	6.7
オーストラリア	3.6	2.5	4.4	2.6	(2.9) ↘	1.3
ヨーロッパ						
ヨーロッパ4	2.1	2.6	2.3	0.8	(1.7) ↘	▲0.8
ユーロ圏	2.2	3.0	2.6	1.0	(1.7) ↘	▲0.6
ロシア	5.7	7.4	8.1	6.9	(6.2) ↘	3.9
(参考) 日本	1.2	2.0	2.4	0.3	(1.6) ↘	▲1.0

実質経済成長率 (前年比、%)

<個別国 (3機関(*)平均)>

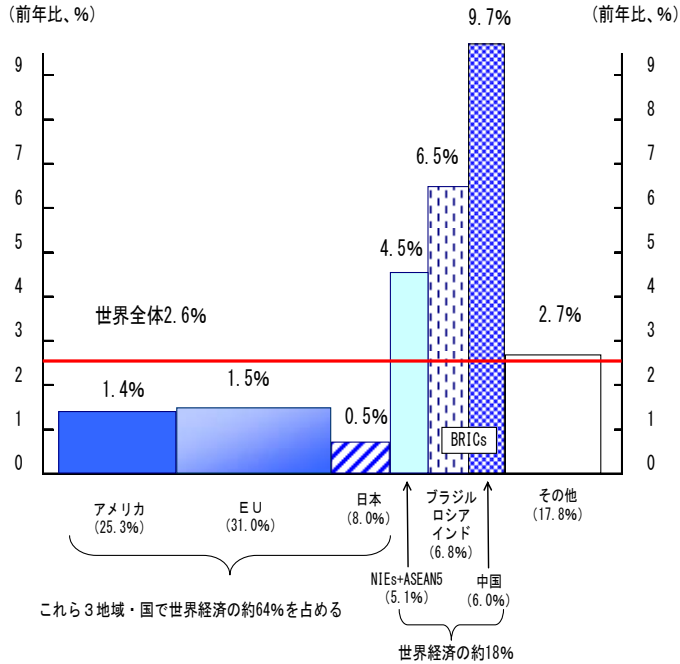
国/地域名	2006年 (実績)	2007年 (実績)	2008年 (実績 見込み)	2009年見通し	
				(08年1 前回)	(08年11 今回)
アメリカ	2.8	2.0	1.4	(0.8) ↘	▲0.7
アジア					
韓国(*)	5.1	5.0	4.2	(4.9) ↘	2.9
中国(*)	11.4	11.9	9.7	(9.3) ↘	8.2
ASEAN5(*)	5.7	6.3	5.4	(6.0) ↘	4.2
ヨーロッパ					
ヨーロッパ4(*)	2.6	2.4	0.9	(1.2) ↘	▲0.6
ユーロ圏	2.9	2.6	1.1	(1.4) ↘	▲0.3
(参考) 日本	2.4	2.1	0.5	(1.4) ↘	▲0.2

- (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(08年10~12月発表)の平均値による。民間機関は、BLUE CHIP (08、09年48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、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(08年12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(08年12月)」の暦年予測値。
2. 「世界経済(32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(17か国)。「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15か国(08年1月1日時点)。
3. 「世界経済」の欄は、32か国・地域の実質経済成長率に名目GDP(07年実績)のウェイト(市場レートベース)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、32か国・地域の名目GDP総額に占める各国・地域の割合。

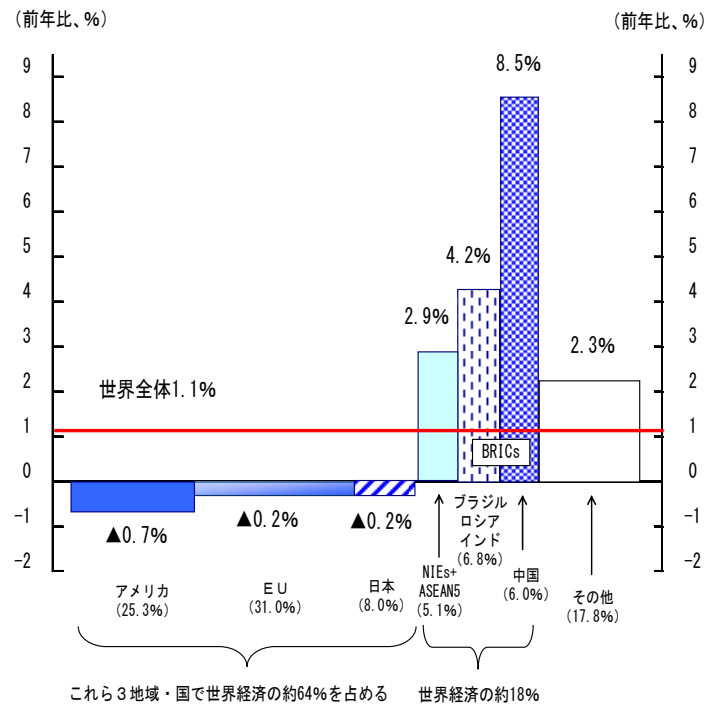
- (備考) 1. 国際機関は、IMF(08年11月6日)、OECD(08年11月24日)、欧州委員会(08年11月3日)。
2. 「ASEAN5」は、インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム。「ヨーロッパ4」は、ドイツ、フランス、イタリア、英国。
3. 個別国の実績、見通しは国際機関(3機関)の単純平均値による。ただし、「韓国」はOECD・欧州委員会、「中国」はIMF・欧州委員会、「ASEAN5」はIMFの見通しを使用。「ヨーロッパ4」は4か国の値を名目GDP(07年実績)でウェイト付けしたものを(各機関のそれぞれの値を単純平均)。

第2-4-2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) 2008年 実質経済成長率見通し



(2) 2009年 実質経済成長率見通し



- (備考) 1. IMF “World Economic Outlook Database, October 2008” 及び “World Economic Outlook; Update, November 2008” 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、市場レートベース、07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. ブラジル、ロシア、インドの実質経済成長率見通しは、3国の07年の名目GDPシェア（同上）で加重平均して算出。
 4. その他には、中東、アフリカ、南米、ロシアを除くC I S諸国等合計140か国程度が含まれる。

第2-4-1図 世界同時不況からの回復をけん引したアメリカの個人消費

(前年比、%)

(前年比、%)

