

第Ⅱ部
世界経済の見通し

第 II 部のポイント

2007 年の世界経済は、2006 年をやや下回る成長が見込まれる

- 世界経済（日本に関係の深い 22 か国・地域）は回復している。これら 22 か国・地域の 06 年の成長率は 05 年をやや上回る 3.8%程度になると見込まれる。
- 07 年は 06 年をやや下回る 3.2%程度の成長が見込まれている。これは、アメリカ経済が緩やかな成長になることに加え、ユーロ圏経済も景気回復が緩やかになることなどによる。

1. アメリカ経済は、2007 年は 2006 年をやや下回る成長となる

- アメリカ経済は拡大テンポが緩やかになっている。06 年 1～3 月期の成長率は 5.6%と高い伸びになったが、4～6 月期は 2.6%、7～9 月期は個人消費、設備投資の伸びが高まる一方で住宅投資の減少等から 1.6%と減速した。10～12 月期は引き続き緩やかな成長になるとみられ、06 年全体では 3.4%程度の成長を確保すると見込まれる。07 年は住宅市場の沈静化等を反映して 06 年をやや下回る 2.6%程度の成長になると見込まれる。
- こうした経済情勢を背景に、04 年半ば以降小刻みに引き上げられてきた政策金利は 06 年 8 月以降据置きとなった。また、物価は、原油価格が過去最高水準を更新する中、消費者物価、生産者物価ともに総合では高水準で推移したが、原油価格の下落により足元上昇率は低下している。一方、コア物価上昇率は緩やかな上昇が続いている。

2. アジア地域は、景気拡大は緩やかになるものの引き続き堅調に推移

- 北東アジアは中国を中心に景気拡大が続いた。中国では直接規制や金利引上げ等のマクロコントロールによる引締め政策が実施されているものの、引き続き高い伸びが続き、06 年は 10.4%程度と 4 年連続で二桁の高成長になる見込みである。
- 07 年は世界経済の減速等から、アジア経済全体の景気拡大はやや緩やかになるものの、引き続き堅調に推移するものと見込まれる。中国では、経済成長率はやや鈍化し、9.3%程度になると見込まれる。

3. ユーロ圏は、足元好調だが 2007 年は緩やかに減速

- ユーロ圏は世界経済の回復を背景に生産や輸出・設備投資が拡大し、06 年に入って回復のペースを速めた。ユーロ圏全体（12 か国）の 06 年の成長率は、2.4%程度と見込まれる。07 年は、世界経済の減速等を受け 1.9%程度と見込まれる。
- 物価は、エネルギー価格の寄与がはく落したことを受けて足元は消費者物価上昇率の伸びが鈍化している。ただし、欧州中央銀行は過去の原油価格上昇の価格転嫁や間接税引上げ等から物価の見通しには明らかな上方リスクが存在するとし、06 年後半～07 年の上昇率は平均で 2%を超えた状況が続くとみている。

4. 世界経済のリスク要因

- 以上の中心シナリオに対しては、(1)住宅市場の大幅な失速とその経済全体への波及等によるアメリカ経済の急減速、(2)原油価格の再高騰による物価上昇圧力の増大、(3)双子の赤字の持続可能性に対する懸念から生じる為替レートの急速な調整と長期金利の上昇等の下方リスクがある。

第 II 部 世界経済の見通し

世界経済（日本に関係の深い22か国・地域）は回復している。アメリカでは住宅投資の減少等により2006年4～6月期以降は緩やかな成長となっているが、06年全体では3%台半ばの成長を確保するとみられる。中国では直接規制や金利引上げ等のマクロコントロール¹が実施されているものの、引き続き高い伸びが続き、06年は4年連続で二桁の高成長となる見込みである。一方、ヨーロッパでは06年に入り景気は回復力を強めている。総じて、これら22か国の06年の成長率は05年をやや上回る3.8%程度になると見込まれる。

以下では、07年の世界経済の見通し及び今後のリスクポイントを整理することとしたい。

第 1 章 2007年の経済見通し

2007年の世界経済は全体として06年をやや下回る3.2%程度の成長が見込まれている。これは、アメリカ経済が06年に比べて緩やかな成長になることに加え、ユーロ圏経済も景気回復が緩やかになることなどによる。本章では、07年の経済見通しのポイントを地域別に検討する。検討に当たっては民間機関の平均的な見方（10月31日までの公表分）を参考とした（第1-1表）。なお、国・地域別のより詳しい動向は別添の資料を参考とされたい。

¹ 第 I 部第 2 章第 2 節参照。

第1-1表 民間機関による主要地域別経済見通し

実質GDP

(前年比、%)

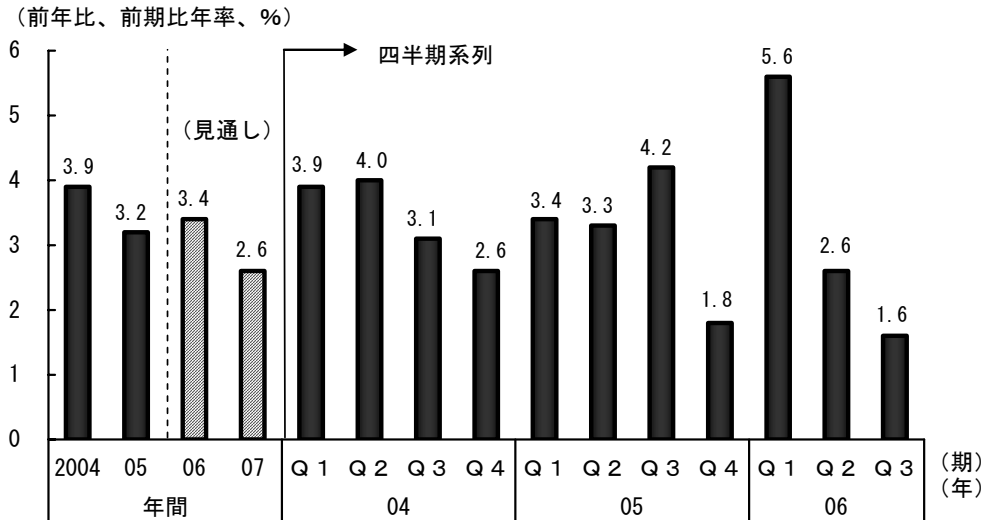
国/地域名		2004年 (実績)	2005年 (実績)	(前年比、%)	
				2006年 (見通し)	2007年 (見通し)
世界経済		3.9	3.3	3.8	3.2
アメリカ		3.9	3.2	3.4	2.6
アジア	北東アジア	8.4	8.1	8.3	7.5
	うち中国	10.1	10.2	10.4	9.3
	ASEAN	6.3	5.3	5.3	5.1
ヨーロッパ4		1.9	1.1	2.2	1.8
(参考) ユーロ圏		1.9	1.4	2.4	1.9
(参考) 日本		1.7	3.3	2.5	2.0

- (備考) 1. 実績値は各国統計、予測値は民間機関の見通しの平均値による。
2. 「世界経済」は、アメリカ、カナダ、中国、韓国、台湾、香港、シンガポール、インドネシア、タイ、マレーシア、フィリピン、インド、オーストラリア、ドイツ、フランス、イタリア、英国、ロシア、メキシコ、ブラジル、アルゼンチン、チリの22か国/地域。
3. 「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。
4. 「北東アジア」、「ASEAN」、「ヨーロッパ4」の実質GDP成長率は05年の名目GDPで加重平均して算出した。
5. 06年8～10月に発表された民間機関見通し。
民間機関は、BLUE CHIP (06年54社、07年54社)、CREDIT SUISSE、E I U、O E F、JP Morgan、Morgan Stanley、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。
6. 日本については04、05年は当府国民経済計算部推計値、06、07年はESPフォーキャスト調査(社団法人経済企画協会) 10月公表の年度予測値。

1. アメリカ

アメリカ経済は拡大テンポが緩やかになっている。経済成長率はハリケーンの影響を受けた05年10～12月期の低成長の反動もあり、06年1～3月期には前期比年率5.6%と高い伸びになったが、個人消費の伸びが緩やかになったことや、住宅投資の減少等により伸びが鈍化し、4～6月期には同2.6%となった。また、7～9月期には個人消費、設備投資の伸びが高まる一方、住宅投資の減少や純輸出がマイナスに転じたことなどから、同1.6%（速報値）と減速した（第1-2図）。

第1-2図 アメリカ：実質GDP成長率の推移



需要項目では、個人消費は原油価格が高騰する中、住宅市場の沈静化による影響に対する懸念もあるものの、比較的良好な所得環境の中でこれまでのところ緩やかに増加している。また、設備投資は好調な企業収益や高水準の設備稼働率を背景に堅調に推移している。

雇用面では、06年は非農業雇用者数が1～10月までの平均で前月差13.7万人増となっており、05年の平均値である同19.8万人増を下回る緩やかな増加となっている。一方、失業率が10月時点で4.4%と低い水準にある中で、時間当たり賃金は上昇傾向が続いており、労働市場は逼迫が続いている。

物価面では、原油価格が過去最高水準を更新する中で、年半ばには消費者物価、生産者物価ともに総合で前年同月比4%台と高い水準で推移した。ただし、需給逼迫懸念が後退したことによって、原油価格が9月以降下落したことから、足元上昇率は低下している。一方、エネルギー価格などを除いたコア物価上昇率は緩やかな上昇が続いている。

こうした経済情勢を背景に、金融政策では、04年半ば以降小刻みながら17回連続で引き上げられてきた政策金利（フェデラル・ファンドレート）の誘導目標水準を8月に開催された連邦準備制度（FRB）の連邦公開市場委員会（FOMC）において2年3か月ぶりに据え置くことが決定された。政策金利の据置きは10月時点までで3か月連続となっている。

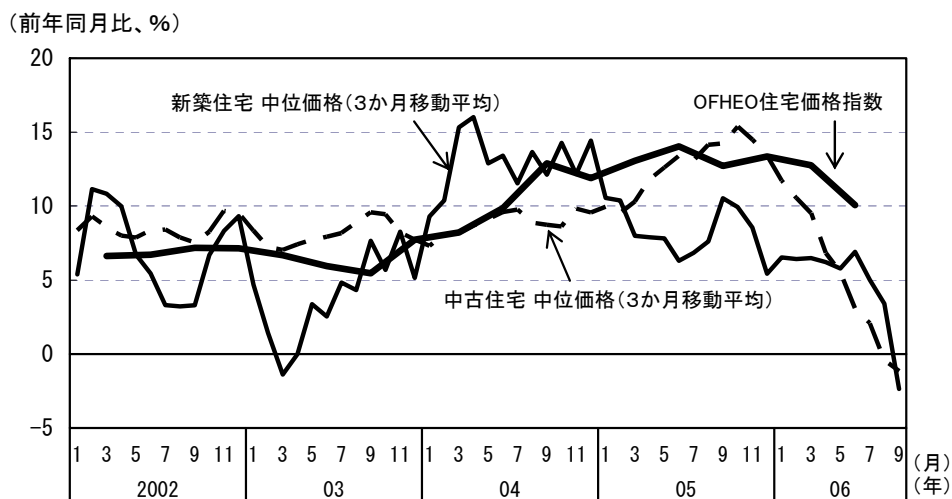
●07年の成長率は06年をやや下回る見込み

今後について、06年10～12月期は原油価格の下落が個人消費等に好影響を与えるとみられる反面、住宅市場の減速が続いていることや大手自動車各社が減産計画を予定していることなどもあり、引き続き緩やかな成長になるとみられている²。06年全体では、1～3月期の高成長もあって05年とほぼ同様の3.4%程度の成長を確保すると見込まれる。また、07年の成長率は、住宅市場の沈静化等を反映して、06年から0.8%ポイント程度低下し、潜在成長率³をやや下回る2.6%程度となると見込まれる。

●高成長からマイナスに転じた住宅投資

アメリカにおける住宅投資は、2000年のITバブル崩壊とそれに伴う一時的な景気低迷期においても拡大を続けるなど02年以降ほぼ一貫して増加しており、住宅価格も大幅に上昇してきた。しかし、モーゲージ金利の緩やかな上昇を受けた需給の悪化等から、06年に入ってから住宅価格の上昇率が明確に低下傾向にあるとともに住宅着工件数も減少傾向となり、住宅市場はピークアウトした（第1-3図、第1-4図）。

第1-3図 アメリカ:住宅価格の推移

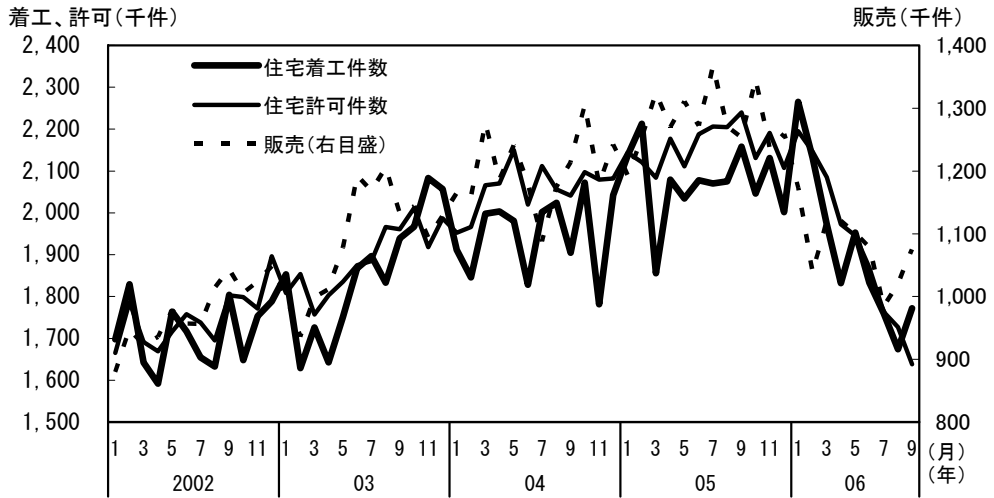


(備考) アメリカ連邦住宅貸付機関監督局 (OFHEO)、全米不動産協会 (NAR) より作成。

² 民間調査機関 54 社の平均的予測は前期比年率 2.4%となっている (ブルーチップ 10 月発表)。

³ アメリカ政府は 06 年大統領経済報告 (2 月発表) の中で、今後 2 年間の潜在成長率を 3.4%と見込んでいる。また、議会予算局では 07 年の潜在成長率を 3.2%と見込んでいる (経済財政見通し (改定) 8 月発表)。

第1-4図 アメリカ:住宅着工、許可、販売件数の推移



(備考) アメリカ商務省より作成。

アメリカ連邦住宅貸付機関監督局（OFHEO）が四半期毎に公表している住宅価格指数をみると、住宅価格の上昇率は04年半ばには前年比二桁へ上昇し、さらに05年に入ってから12～13%台と高水準で推移したが、05年4～6月期をピークに06年に入ってから上昇率が低下している。また、住宅着工件数はそれまでの高水準から06年3月には1年ぶりに200万件を割り込み、8月には03年4月以来の水準である166.5万件にまで低下するなど減少傾向が明確になった。これに伴い経済成長率における住宅投資も05年10～12月期以降4四半期連続のマイナスとなっている。

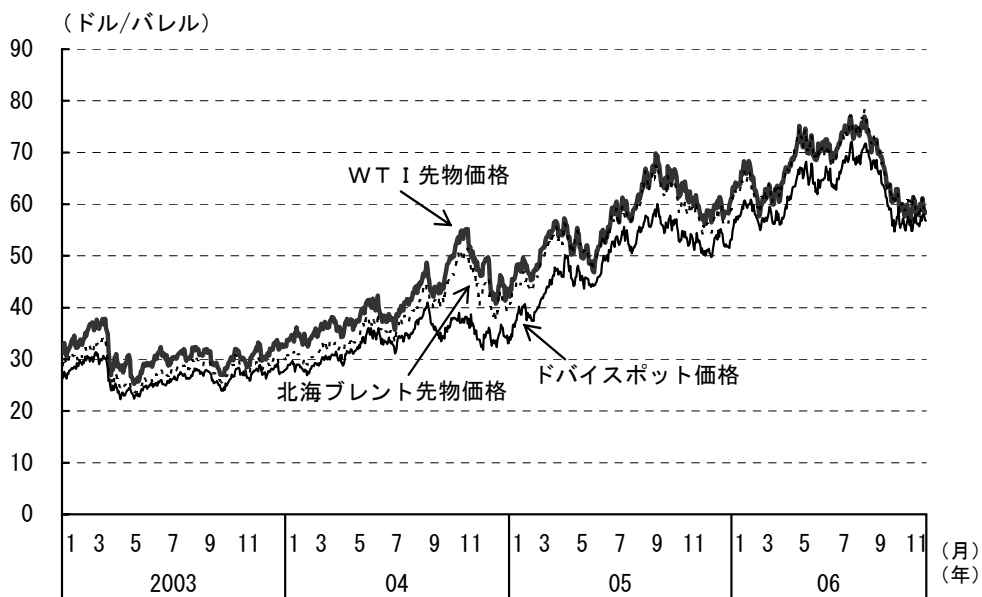
今後については、長期金利が低下傾向にあることに伴ってモーゲージ金利が7月以降低下していることや、住宅価格の上昇率が低下傾向にある中で、名目所得の増加など家計の所得環境も堅調なことから、住宅市場の調整が経済を急減速させるリスクは必ずしも大きくはないとみられるが、個人消費等其他の部門への波及や経済全体への影響も含めて動向を注視する必要がある。

●過去最高水準を上回った原油価格の高騰

原油価格の動向をWTI（ウエスト・テキサス・インターミディエイト）をみると、2003年までは1バレル当たり30ドル前後で推移していたが、04年春には40ドルを超え、以後は一進一退しつつもおおむね上昇傾向で推移した(第1-5図)。05年8月には、ハリケーンの影響もあり70ドルに迫る水準ま

で上昇する場面もあったが、北アメリカ地域が記録的な暖冬であったことなどから需給逼迫懸念は相対的に低下した。しかし、06年春頃にはイランの核開発問題といった地政学的リスクの高まり等から原油価格は再び上昇傾向となり、4月には70ドルを突破した。さらに、7月にはイスラエル・レバノン情勢等の影響もあって一時77.03ドル（終値ベース）を記録するなど過去最高水準を更新した。その後、原油価格はしばらく70ドル台近辺で推移していたが、アメリカにおける石油製品在庫の増加等から需給逼迫懸念が後退したことにより一転して下落し、10月は50ドル台後半から60ドル前後で推移した。

第1-5図 原油価格の推移



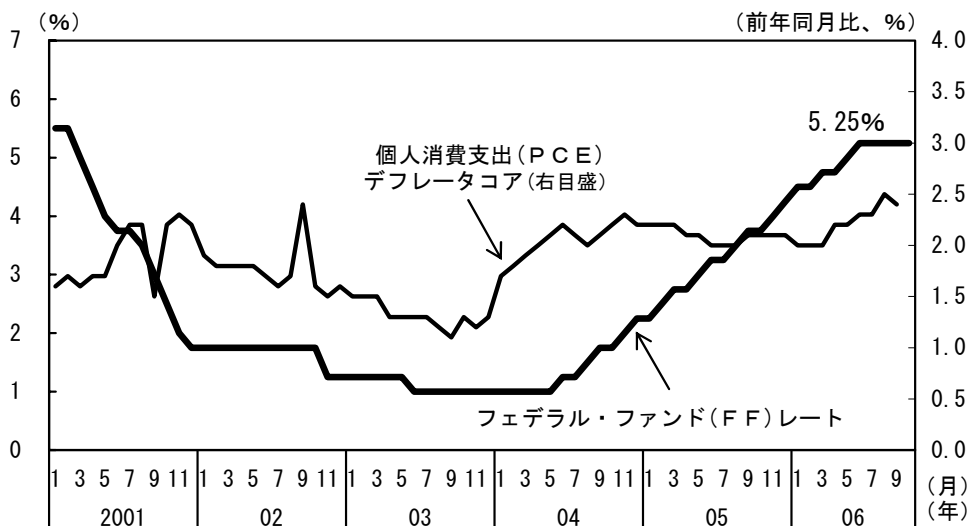
(備考) ブルームバーグより作成。

こうした原油価格の高騰に対して、物価上昇圧力等を通じた経済に対する悪影響が懸念された。ガソリン価格の上昇や消費マインドの悪化等個人消費にある程度の影響を及ぼしたと考えられるが、企業の価格転嫁等の動きはそれほどみられず、原油価格の高騰に伴う実体経済への悪影響は軽微にとどまった。

ただし、エネルギー価格等を除いたコア物価上昇率としては、個人消費支出（PCE）コアデフレータをみると、FRBが望ましい物価状態としているとされている上限の前年比2%を超える水準で推移している（第1-6図）。

さらに、労働市場が逼迫する中で時間当たり賃金も上昇するなど、物価上昇圧力は高い水準にあり、今後、原油価格が再高騰するようなことがあれば、価格転嫁の状況次第では物価上昇の加速等を通じて实体经济に影響を与える可能性も考えられる。

第1-6図 アメリカ：物価動向と金融政策



(備考) 連邦準備制度理事会 (F R B)、アメリカ商務省より作成。

●物価上昇圧力を警戒しつつも、政策金利は据置きが続いている

このような中、F R Bは06年8月のF O M C声明において、「経済成長は今年初めの非常に力強いペースから落ち着いてきた」との景気認識を示すとともに、「物価上昇期待の抑制と、金融政策の累積的効果、その他総需要を抑制する複数の要因を反映し、物価上昇圧力はいずれ落ち着く可能性が高い」として、物価上昇に対する警戒姿勢は持続しつつも、物価上昇圧力がいずれ抑制されるとの見通しを示した。これまでF R Bは04年6月以降景気拡大を持続させながら物価上昇圧力へも十分配慮するという形で0.25%ずつという小刻みに政策金利の引上げを続けてきたが、8月のF O M C以降は政策金利を据え置いている（現在の水準は5.25%）（前掲第1-6図）。

今後について、F R Bは10月のF O M C声明において、インフレリスクに対処するために「必要な追加利上げの時期と程度は、今後発表される指標等に基づくインフレ、景気見通しに依存する」としている。

2. アジア

北東アジアの06年は中国を中心に景気拡大が続いた。07年は世界経済の減速等から、アジア経済全体の景気拡大はやや緩やかになるものの、引き続き堅調に推移するものと見込まれる。

(1) 北東アジア（中国、韓国、台湾、香港）

06年の見通しは8.3%程度と見込まれる。06年はIT関連財の輸出が力強く伸び、引き続き中国を中心に景気は拡大した。

07年は、世界経済の減速の影響を受け、輸出が鈍化するとみられるものの、7.5%程度になると見込まれる。

●依然として高成長が続く中国

中国の06年の成長率は10.4%程度と、4年連続の二桁の高成長となる見込みである。内需、外需ともに拡大し、4～6月期の成長率は前年比11.3%と、05年以降の新基準の統計では最も高い伸びとなった。輸出額が前年比20%台の高い伸びを続け貿易黒字が拡大する中、固定資産投資（都市部、名目値）は同30%前後の伸びが続き、投資過熱感が高まったため、直接規制や金利引上げ等のマクロコントロールが強化された。中国当局がマクロコントロールによる引締め政策を注意深く継続していることや、輸出が鈍化するとみられること等から、07年の経済成長率はやや鈍化し、9.3%程度になると見込まれる。

台湾ではIT関連財の輸出の好調が景気をけん引し、06年の成長率は3.9%程度と見込まれる。07年は輸出の伸びが緩やかになるとみられるものの、民間消費が下支えすることなどから、3.8%程度になると見込まれる。

香港では外需の鈍化がみられるものの、民間消費や設備投資といった内需が好調で06年の成長率は5.7%程度と見込まれる。07年は引き続き外需が鈍化するとみられるものの、良好な雇用環境を背景とした民間消費の下支えにより4.7%程度の成長が見込まれる。

●緩やかな景気拡大が続く韓国

韓国では I T 関連財や自動車を中心とした輸出が堅調に伸びる中、民間消費等の内需も比較的堅調に推移し、06年は5.0%程度の成長と見込まれる。07年は景気を下支えしている輸出や、民間消費の伸びが緩やかになるとみられることなどから、4.6%程度に鈍化すると見込まれる。

(2) ASEAN：シンガポール、インドネシア、タイ、マレーシア、フィリピン

ASEAN各国は、物価上昇や金利上昇等の影響もみられるものの、輸出が高い伸びを示したことなどから、06年の成長率は5.3%程度と見込まれる。一方、07年は世界経済の減速により、年前半を中心に輸出が鈍化するとみられるものの、5.1%程度と見込まれる。

●景気は総じて拡大している

シンガポールは、I T 関連財及びバイオ製品を中心に輸出が力強い伸びをみせたため、06年の成長率は6.9%程度と引き続き高い成長が見込まれる。07年は輸出が鈍化するとみられ、成長率は5.2%程度と見込まれる。

タイでは、民間消費や民間投資等の内需の落ち込みから景気の拡大は緩やかになっており、06年の成長率は4.5%程度と見込まれる。07年は政変後の政治情勢の先行きが不透明であるものの、4.4%程度の成長と見込まれる。

マレーシアでは、投資の強い伸びがみられ、内需を中心として景気は拡大しており、06年は5.4%程度の成長が見込まれる。07年は外需が鈍化するとみられる中、第9次5か年計画(06~10年)に予定されている政府支出の増加もあり、5.2%程度の成長が見込まれる。

インドネシアでは、輸出が二桁の伸びで推移し、また政府支出に下支えされ、06年の成長率は5.2%程度と見込まれる。07年は輸出の伸びが緩やかになるとみられるものの、民間消費等の内需の回復から、07年の成長率は5.5%程度になると見込まれる。

フィリピンでは、海外労働者からの送金の増加等に支えられた民間消費の堅調に加え、I T 関連財を中心とした輸出の拡大等から、06年の成長率は5.2%程度になると見込まれる。07年は外需が鈍化するとみられるものの、引き続き民間消費が下支えし、4.7%程度の成長が見込まれる。

3. ヨーロッパ4か国

(ヨーロッパ4：ドイツ、フランス、イタリア、英国)

ヨーロッパ4か国の景気は06年に入り再び回復力を強め、年前半には長期トレンドを上回る成長を記録した。世界経済の回復を背景とした輸出や設備投資の増加、英国、フランスにおける民間消費の堅調な拡大が景気回復の原動力となっており、06年の経済成長率は2.2%程度と前年より加速する見込みである。ただ、年半ば頃から一部に先行きの景気減速を示す指標も現れてきている。07年は、世界経済の減速、為替増価や金利上昇、ドイツ等における財政引締めの影響等から1.8%程度と見込まれる。

●足元で好調なユーロ圏は、07年は緩やかに減速

ユーロ圏では、世界経済の回復を背景に生産や輸出・設備投資が拡大し、景気は06年に入り回復のペースを速めた。

ドイツでは、企業部門を中心に生産が伸び、内需は設備投資、外需は輸出主導での成長が続き、06年の成長率は2.2%程度と加速する見込みである。07年は付加価値税の引上げ(16→19%)の影響などもあり消費回復の遅れの懸念等から1.4%程度に減速すると見込まれる。

フランスでは、輸出は弱いものの、引き続き個人消費が成長をけん引し、06年の成長率は2.3%程度と加速が見込まれる。07年は輸出が減速することから2.0%程度と見込まれる。

イタリアでは、06年は設備投資や個人消費の回復から1.6%程度の成長率が見込まれる。07年は輸出が伸び悩み、1.4%程度の成長が見込まれる。

各国の物価については、エネルギー価格の寄与がはく落したことを受け、足元は消費者物価上昇率の伸びが鈍化している。ただし、欧州中央銀行は、過去の原油価格上昇の価格転嫁や間接税引上げ等による物価の見通しには明らかな上方リスクが存在するとし、06年後半～07年の物価上昇率は平均的には2%を超えた状況が続くとみている。

なお、ユーロ圏全体(12か国)の成長率については、06年2.4%程度、07年1.9%程度と見込まれる。

●英国も回復が続くが、アメリカ、ユーロ圏の減速の影響が懸念される

英国では、住宅価格の緩やかな上昇による消費下支え等、内需を中心とした堅調な景気回復が続き、06年の成長率は2.5%程度と見込まれる。07年も2.4%程度と潜在成長率近辺の成長が見込まれる。

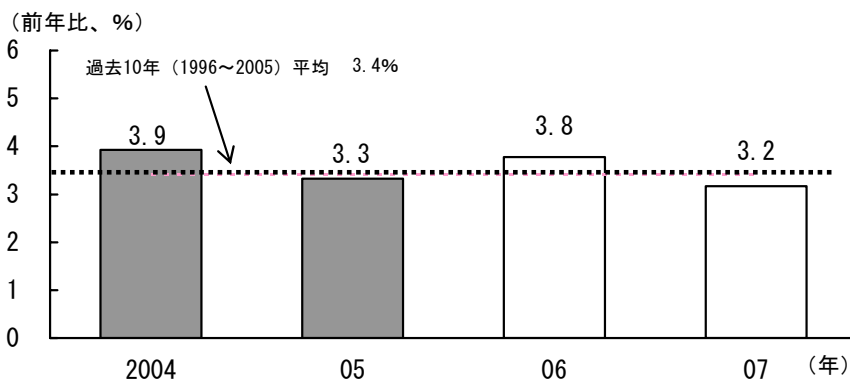
物価については、コア消費者物価が上昇する中で、公共料金の引上げ等の影響もあり、依然としてインフレ目標（2.0%）を上回る水準で推移している。

4. 世界経済の概観

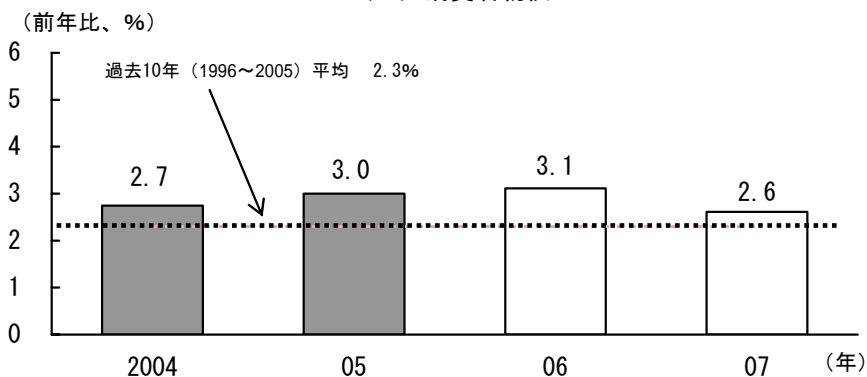
以上の地域別の動向を総合すると、日本にとって関係の深い世界経済全体としては、2006年は3.8%程度と前年をやや上回る成長になると見込まれるが、07年は3.2%程度と、06年をやや下回る伸びになると見込まれる（第1-7図）。また、消費者物価上昇率は06年には前年とほぼ同程度の3.1%程度になると見込まれるが、07年には2.6%程度と06年に比べて若干鈍化するものと見込まれる。

第1-7図 世界経済(22か国/地域)の見通し

(1) 実質GDP



(2) 消費者物価

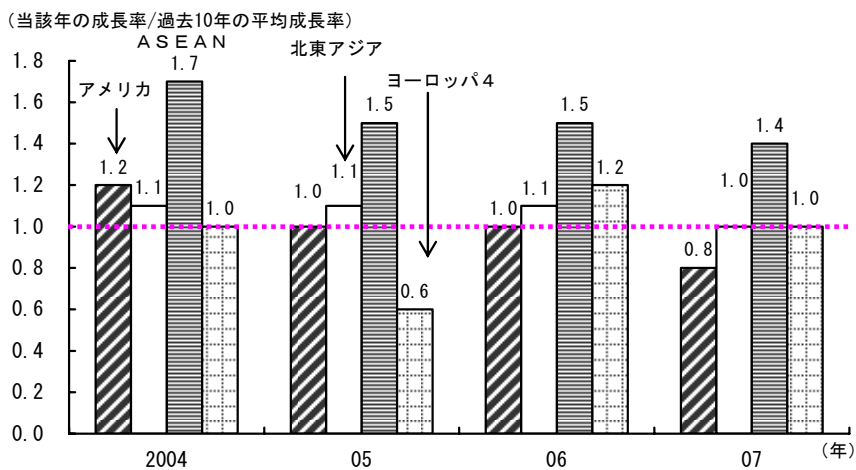


- (備考) 1. 第1-1表と同じ。
2. (1)は、各国/地域の実質GDP成長率を05年の名目GDPでウエイト付けして算出した。国/地域については、別表参照。
(2)は、各国/地域の消費者物価上昇率を05年の名目GDPでウエイト付けして算出した。国/地域については、別表参照。

地域別に過去10年間の成長率のすう勢と07年の成長率を比較してみると、成長達成度（07年の成長率/過去10年の平均成長率）はアメリカが0.8程度と鈍化し、北東アジア、ヨーロッパ4では1程度と過去のトレンドに沿った経済成長率を達成することになると見込まれる（第1-8図）。

07年の中心シナリオとしては、アメリカ経済が06年をやや下回る2%半ばの成長となる中で、アジアやヨーロッパは過去の平均的な成長率を実現する姿になると考えられる。

第1-8図 世界経済の成長達成度



(備考) 第1-1表、第1-7図と同じ。

別表 過去10年の実質GDP成長率と輸出入のウエイト

(%)

国/地域名	1996～2005年		参考	
	実質GDP 平均成長率	消費者物価 平均上昇率	日本の輸出に占 めるシェア (2005年)	日本の輸入に占 めるシェア (2005年)
(1) アメリカ	3.3	2.5	25.7	17.0
(2) カナダ	3.3	2.0	1.7	2.4
(3) 北東アジア	7.4	—	39.5	40.4
(4) 中国	9.1	1.6	15.3	28.7
(5) 韓国	4.5	3.7	8.9	6.5
(6) 台湾	4.4	1.1	8.3	4.8
(7) 香港	4.0	0.1	6.9	0.4
(8) ASEAN	3.6	—	13.7	17.3
(9) シンガポール	5.2	0.4	3.5	1.8
(10) インドネシア	2.9	14.3	1.8	5.5
(11) タイ	2.8	3.3	4.3	4.1
(12) マレーシア	4.8	2.5	2.4	3.9
(13) フィリピン	3.9	6.1	1.7	2.0
(14) インド	6.4	5.7	0.7	0.8
(15) ヨーロッパ4	1.9	—	9.0	10.6
(16) ドイツ	1.3	1.4	3.6	4.7
(17) フランス	2.1	1.6	1.5	2.3
(18) イタリア	1.3	2.4	1.1	1.8
(19) 英国	2.8	1.6	2.9	1.8
(20) ユーロ圏	2.1	1.9	12.7	12.2
(21) ロシア	4.0	24.2	0.9	1.6
(22) オーストラリア	3.7	2.5	2.4	6.5
実質GDP成長率合計 (1)～(3)+(8)+(14)+(19)～(22)	3.4	2.3	100.0	100.0
消費者物価上昇率合計 (1)+(2)+(4)～(7)+(9)～(14)+(19)+(20)+(22)				

- (備考) 1. 第1-1表と同じ。
 2. 過去10年平均値にはロシアは含まない。
 3. 参考部分の日本の輸出入に占める割合は財務省「貿易統計」による。