

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、07年12月から景気後退局面にあるが、09年半ばには景気は下げ止まっている。今後、景気の持ち直しの動きがどの程度顕在化し、どの程度持続するのか。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）— 基調としては緩やかな回復に向かう見通し

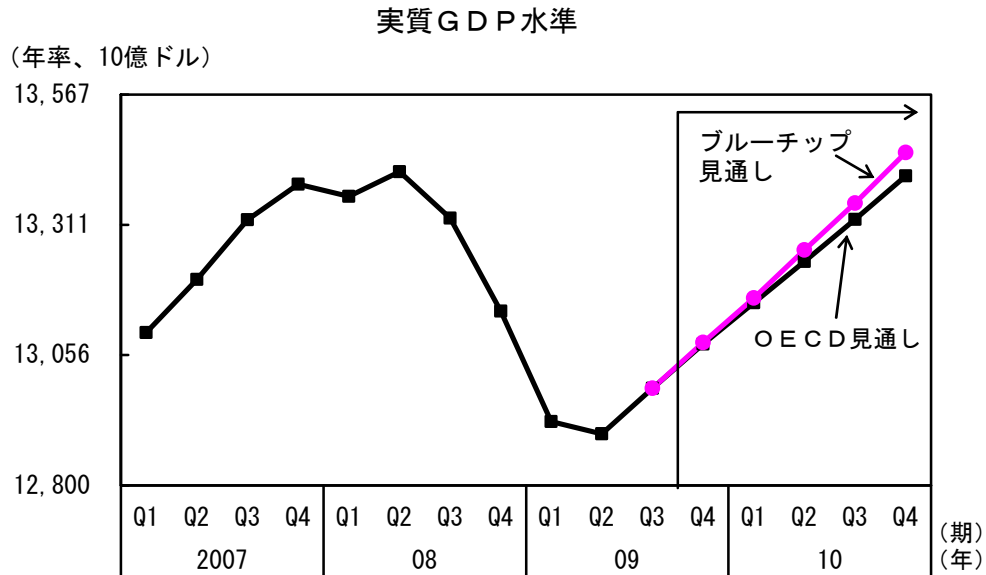
アメリカでは失業率が10%を超えて上昇するなど、引き続き深刻な状況にあるが、政策効果もあり、景気は下げ止まっている。特に、消費や住宅市場、生産で持ち直しの動きがみられる。

先行きについては、09年10～12月期の実質GDP成長率はプラスを維持し、その後も、8月に終了した自動車買換え支援策の反動はあるものの、基調としては緩やかに回復に向かうと見込まれる。09年秋からの公共投資の本格化や、08年3月からの所得税減税の継続、住宅減税の09年4月末までの延長等の景気刺激策の効果もあり、内需が持ち直すとともに、在庫調整の進展による生産の持ち直しの動きが広がるものと見込まれる。

ただし、GDPの7割を占める個人消費は、家計のバランスシート調整や信用収縮の継続、失業率の上昇による所得環境の悪化等により、伸びが緩慢になると見込まれる。このため、景気の回復テンポは10年に入っても緩やかとなり、10年全体の実質GDP成長率は1%台となる可能性が高い。この結果、10年末時点では、実質GDPの水準は、金融・経済危機前の水準までは戻らない可能性もある。なお、失業率は10

年中に、戦後のピーク（82年11月及び12月：10.8%）に近い水準まで上昇すると見込まれる（第3-1-1図）。

第3-1-1図 アメリカ経済の見通し



実質GDP成長率

	2009年	10年			
	10~12月期	1~3月期	4~6月期	7~9月期	10~12月期
OECD	2.7	2.5	2.5	2.5	2.6
ブルーチップ	2.8	2.7	2.9	2.8	3.0

国際機関等の見通し

		2009年	2010年
行政管理予算局 (OMB) (8月25日)		▲ 2.8	2.0
議会予算局 (CBO) (8月25日)		▲ 2.5	1.7
OECD (11月19日)		▲ 2.5	2.5
IMF (10月1日)		▲ 2.7	1.5
ブルーチップ (民間見通し) (11月10日)	上位10社	▲ 2.4	3.4
	平均	▲ 2.4	2.7
	下位10社	▲ 2.5	2.0

(備考) アメリカ商務省、アメリカ行政予算管理局、アメリカ議会予算局、OECD “Economic Outlook 86” (09年11月19日)、IMF “World Economic Outlook” (09年10月1日)、ブルーチップ・インディケーター (09年11月10日号) 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

09年10～12月期は前期の反動減が予想されるものの、10年以降はプラス成長を維持し回復に向かうと見込まれる。ただし、所得環境の悪化や信用収縮の影響、家計のバランスシート調整の継続等を背景に、過去の景気回復局面と比較して回復のテンポは緩やかになる可能性が高い。また、10年10月には減税措置による下支え効果もはく落することから、10年全体では1%程度の緩やかな伸びにとどまると見込まれる。

(ii) 住宅投資

住宅金融市場の安定化や景気刺激策による減税措置等により住宅取得環境の改善が進んでいることから、住宅需要の回復が見込まれる。このため、10年も住宅着工及び住宅投資は持ち直しの動きが続くと考えられる。ただし、差押え物件の中古市場への流入が継続していることや、10年3月末には住宅ローン金利低下に寄与してきたMBS買取措置が終了するとともに、10年4月末には減税措置も終了することから、回復のテンポは緩慢なものにとどまると考えられる。

(iii) 設備投資

内外の需要の回復を受けて生産に持ち直しの動きが広がっていることから、設備投資は10年中にプラス成長に転じると見込まれる。ただし、信用収縮の影響や需要の回復テンポが緩やかになると見込まれることから、その伸びは緩慢なものにとどまると考えられる。

(iv) 外需

10年以降は、内需の緩やかな回復に伴って輸入が拡大するとともに、世界経済の回復に伴う外需の回復により輸出が拡大することが見込まれる。GDPに対する寄与度では、アメリカ経済が回復のペースを高めるにつれて、輸入の伸びが輸出の伸びを上回ると予想されることから、徐々にマイナスの寄与を高めていくと考えられる。

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。

●下振れリスク

(i) 金融機関の経営不安の再燃

金融機関が保有する商業用不動産向け貸出の残高は、サブプライムローンを上回る規模となっているが（第1章参照）、オフィスや店舗に対する需要の低下から商業用不動産の収益率が低下し、延滞率の上昇や不良債権化が進展しており、新たな金融不安をもたらす可能性がある。特に、中堅・中小金融機関では総資産に占める商業用不動産向け貸出の割合が高く、また地域密着型の経営を行うところが多いことから、地域経済の低迷により商業用不動産の収益性が低下すれば、保有資産の劣化により経営破たんが拡大するおそれがある。

(ii) 金融危機と実体経済悪化の悪循環による信用収縮の更なる深刻化

金融機関の保有資産における不良債権化率は上昇を続けており、金融機関の貸出態度は依然として厳しい状況にある。信用収縮の長期化により、景気が低迷して企業収益や雇用が悪化すれば、企業の経営破たんや家計向け貸出の延滞の増加により不良債権が更に増加し、一層の信用収縮をもたらすという悪循環に陥るリスクがある。

(iii) 雇用情勢の想定以上の深刻化

雇用情勢は悪化を続けており、失業率が、戦後のピークである10.8%（1982年11月及び12月、第二次石油危機後の景気後退時）を超えて上昇していく場合には、所得環境の悪化から個人消費を更に下押しするおそれがある。

(iv) 長期金利の上昇

財政の持続性に対する不信の高まりを受けて長期金利が上昇すれば、国内金利の上昇を通じて個人消費や投資を抑制するおそれがある。また、利払い負担の増加に伴い財政の硬直化が進展すれば、今後の景気動向に応じた弾力的な財政運営を妨げるおそれがある。

●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

金融システムの安定化や景気の回復が加速し、株価や住宅価格が上昇に向かう場合には、家計や金融機関のバランスシート調整に係る負担が軽減され、家計への信用の流れが回復する可能性があるとともに、資産効果を通じて個人消費が拡大する可能性がある。

(ii) 世界経済の想定以上の回復に伴う輸出拡大

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、輸出の拡大を通じて景気の回復テンポが加速する可能性がある。