

## 第 部

# 世界経済の見通し

## 第 11 部のポイント

### 2007 年の世界経済は、06 年をやや下回る成長が見込まれる

- 世界経済（日本に關係の深い 22 か国・地域）は回復している。これら 22 か国・地域の 06 年の経済成長率は 3.9% となった。
- 07 年は 06 年をやや下回る 3.3% 程度の成長が見込まれている。これは、アメリカ経済が減速するとともに、他の地域においても、おおむね成長が緩やかになることによる。なお、07 年の見通しについて、「世界経済の潮流 2006 年秋」の時点でのものと比較すると、アメリカについては下方修正、アジア及びヨーロッパについては上方修正されている。

### 1. アメリカ経済は減速し、2007 年は 06 年を下回る成長となる

- アメリカ経済における 06 年の経済成長率は、前年比 3.3% となり、05 年とほぼ同程度の成長になったが、07 年 1～3 月期は住宅投資の減少等により、成長率が前期比年率 0.6%（暫定値）に減速した。また、物価は、06 年 9 月以降原油価格が下落したため上昇率は一時低下したが、07 年に入ってから再び上昇している。一方、エネルギー価格等を除いたコア物価は緩やかな上昇が続いている。金融政策では、06 年 8 月以降、連邦公開市場委員会（FOMC）における政策金利の誘導目標水準は据え置かれている。
- 07 年は、住宅投資の減速が続いていることや、製造業を中心とした企業の在庫調整等から、年前半を中心に緩やかな成長になるとみられ、経済成長率は 06 年を下回る前年比 2.3% 程度の成長になると見込まれる。

### 2. アジア地域は、中国では高い成長が続き、その他の国・地域は緩やかに拡大

- 中国では、引き続き景気が拡大し、06 年の経済成長率は前年比 10.7% となった。固定資本投資は、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、年後半以降やや伸びが鈍化した。07 年に入り再び伸びが高まっている。07 年の経済成長率は 9.7% 程度になると見込まれているが、足元の固定資産投資、生産等の伸びを考慮すると上振れする可能性も考えられる。
- アジア経済全体では、世界経済の減速を受け輸出が鈍化し景気拡大がやや緩やかになると見込まれ、07 年の成長率は北東アジアで 7.8% 程度、ASEAN で 5.3% 程度と見込まれる。

### 3. ユーロ圏は、回復が続く

- ユーロ圏では、固定投資や個人消費の加速から 06 年の経済成長率は前年比 2.8% と伸びを高めた。07 年のユーロ圏全体の成長率は、2.3% 程度とやや減速するものの回復が続くと見込まれる。
- 物価は、前年同期比では月々の振れが大きくなっているが、07 年に入って 2% をやや下回る上昇となり、おおむね安定している。

### 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)住宅市場の調整の長期化とその経済全体への波及、雇用・所得環境の悪化に伴う個人消費の減速等によるアメリカ経済の一層の減速、(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等金融市場の大きな変動の影響といった下方リスクがある。

## 第 II 部 世界経済の見通し

世界経済（日本に關係の深い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月期以降緩やかな成長となったが、06年通年では3.3%と前年並みの成長となった。中国では直接規制や金利引上げ等による投資等の抑制（いわゆる「マクロコントロール<sup>1</sup>」）が強化されているものの、引き続き高い伸びが続き、06年は10.7%と4年連続で二桁の高成長となった。一方、ヨーロッパでは06年に景気の回復力を強め、ユーロ圏の成長率は2.8%となった。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3.9%となった。

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3.3%程度の成長が見込まれている。これは、06年に比べてアメリカ経済の成長が減速するとともに、他の地域においても、おおむね成長が緩やかになることによる。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（4月30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。

---

<sup>1</sup> 内閣府(2006)『世界経済の潮流 2006年秋』第1部第2章参照。

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		2005年	2006年	2007年	2008年
		(実績)	(実績)	(見通し)	(見通し)
世界経済		3.4	3.9	3.3	3.5
アメリカ		3.2	3.3	2.3	2.9
アジア	北東アジア	8.2	8.6	7.8	7.7
	うち中国	10.4	10.7	9.7	9.3
	ASEAN	5.4	5.8	5.3	5.5
ヨーロッパ4		1.1	2.4	2.2	2.1
(参考) ユーロ圏		1.5	2.8	2.3	2.2
(参考) 日本		1.9	2.2	2.4	2.2

- (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」に含まれる国/地域については別表参照。  
 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. 07年2～4月に発表された民間機関見通し。  
 民間機関は、BLUE CHIP (07年53社、08年49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06年は当府国民経済計算部推計値、07、08年はESPフォーキャスト調査(社団法人経済企画協会)4月公表の年度予測値。

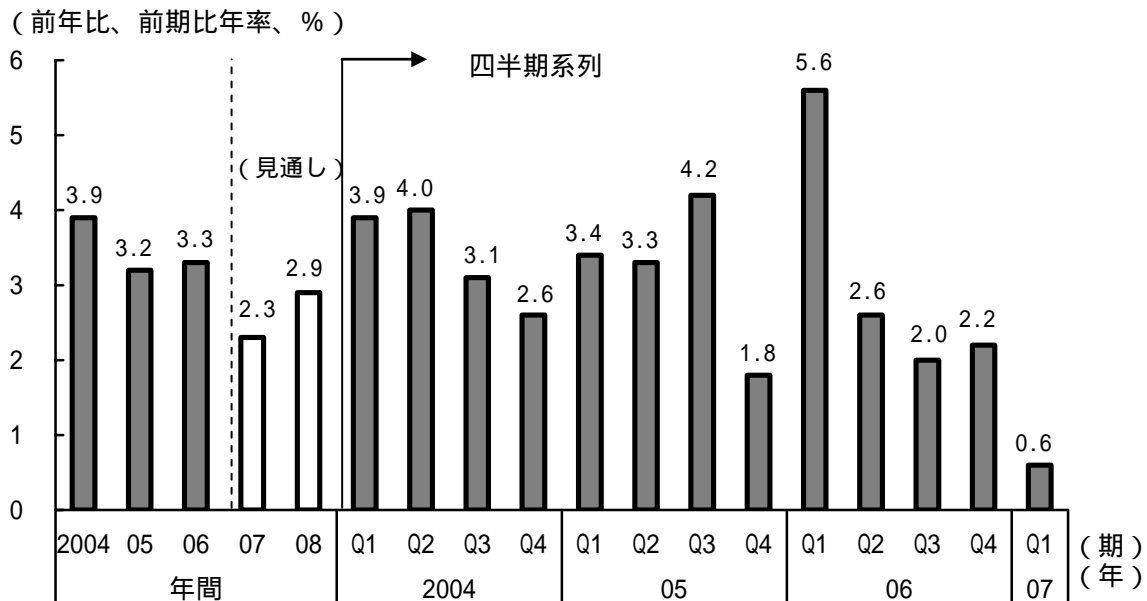
## 1. アメリカ

### 住宅建設の減少等により、景気は減速

アメリカ経済における06年の経済成長率は前年比3.3%となり、05年とほぼ同程度の成長となった。1～3月期には前期比年率5.6%と高い伸びとなったが、住宅投資の減少等により、4～6月期には同2.6%、7～9月期は同2.0%と伸びが鈍化した。10～12月期は住宅投資の減少幅の拡大や設備投資がマイナスに転じた一方、個人消費の伸びが高くなり、純輸出がプラスに転じたことから同2.5%となった。

07年に入ってから1～3月期には個人消費が堅調に増加したが、設備投資が小幅なプラスにとどまり、また、住宅投資の減少が続いたことや純輸出がマイナスに転じたことから、同0.6%（暫定値）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



(備考) 1. アメリカ商務省より作成。07年1～3月期は暫定値。  
2. 年間の「見通し」は第1-1表と同じ。

需要項目別にみると、個人消費は比較的良好な雇用・所得環境の中で増加している。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たが、06年10～12月期には減少するなど弱い動きが続いている。住宅投資については、後述のとおり、減少が続いている。

生産面では、鉱工業生産は06年年半ばまで増加基調を続けた後、自動車等を中心とした在庫の積み上がりによる生産調整等を背景に頭打ちとなり、おおむね横ばいとなっている。

雇用面では、非農業雇用者数は、06年の増加数は226.3万人と05年をやや下回ったものの、サービス部門を中心に引き続き堅調に増加している。また、失業率が07年4月時点で4.5%と依然低い水準にある中で、時間当たり賃金は相対的に高い伸びが続いている。

物価面では、06年半ばまで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指数で前年同月比4%台と高い水準で推移した。その後、需給ひっ迫懸念の後退により原油価格が9月以降下落したため、上昇率は一時低下したが、07年に入ってから、原油価格の上昇等もあり、再び上昇している。一方、総合指数からエネルギー価格等を除いたコア物価の上昇率については緩やかな上昇が続いている。

金融政策では、06年8月に開催された連邦準備制度理事会(FRB)の連邦公開市場委員会(FOMC)において、政策金利(フェデラル・ファンドレート)の誘導目標水準が引上げ局面から2年3か月ぶりに据え置かれ、以後、政策金利は07年5月時点まで据え置きが継続している。

### **07年の成長率は06年を下回る見込み**

07年のアメリカ経済は、比較的良好な雇用、所得環境の中で個人消費が引き続き堅調に推移するとみられる反面、住宅市場の減速が続いていることや、製造業を中心とした企業の在庫調整等から、年前半を中心に緩やかな成長になるとみられている。07年通年の経済成長率は、06年を下回る前年比2.3%程度の成長になると見込まれる<sup>2</sup>。

### **減少傾向が続いている住宅投資**

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年以降長期間にわたりほぼ一貫して増加し、住宅価格も大幅に上昇した。しかし、06年に入ってから住宅価格の上昇率が明確に低下傾向となるとともに、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)。

住宅価格について、アメリカ連邦住宅貸付機関監督局(OFHCEO)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年半ば以降前年比二桁の上昇が続いたが、05年4~6月期をピークに06年に入ってから上昇率の明確な低下傾向が続いている。さらに、アメリカ商務省が公表している新築住宅中位価格及び全米不動産協会(NAR)が公表している中古住宅中位価格をみても上昇率は低下傾向となり、06年後半には前年比でマイナスにまで落ち込んだ。

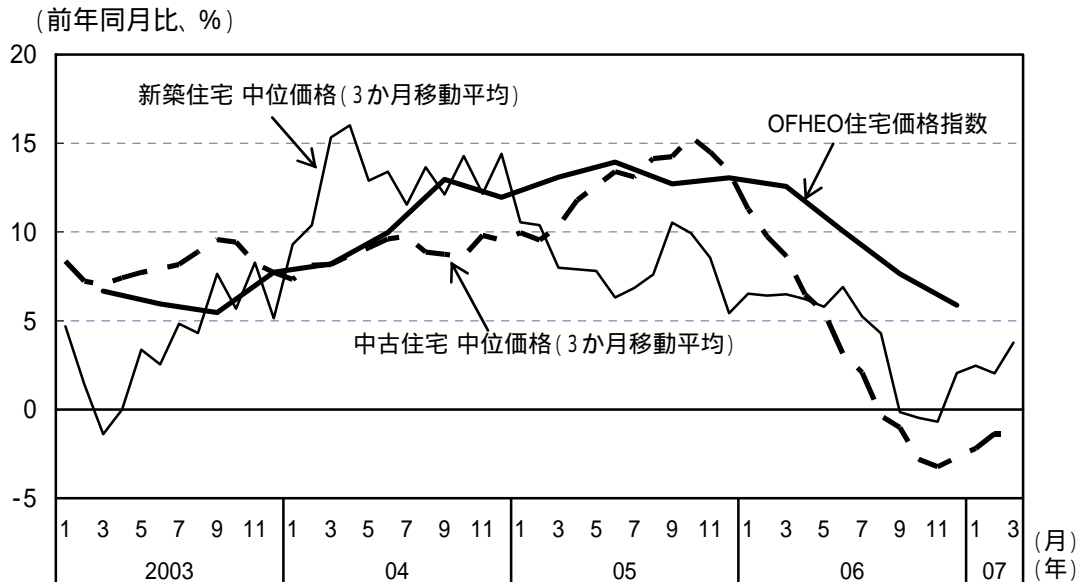
また、住宅着工件数をみると、05年には207.3万件まで上昇したが、06年

---

<sup>2</sup> アメリカ政府は07年の経済成長率を前年比2.9%(大統領経済報告(2月発表))、議会予算局(CBO)は同2.3%(経済財政見通し(1月発表))と見込んでいる。また、民間調査機関52社の平均的予測は同2.2%となっている(ブルーチップ5月発表)。

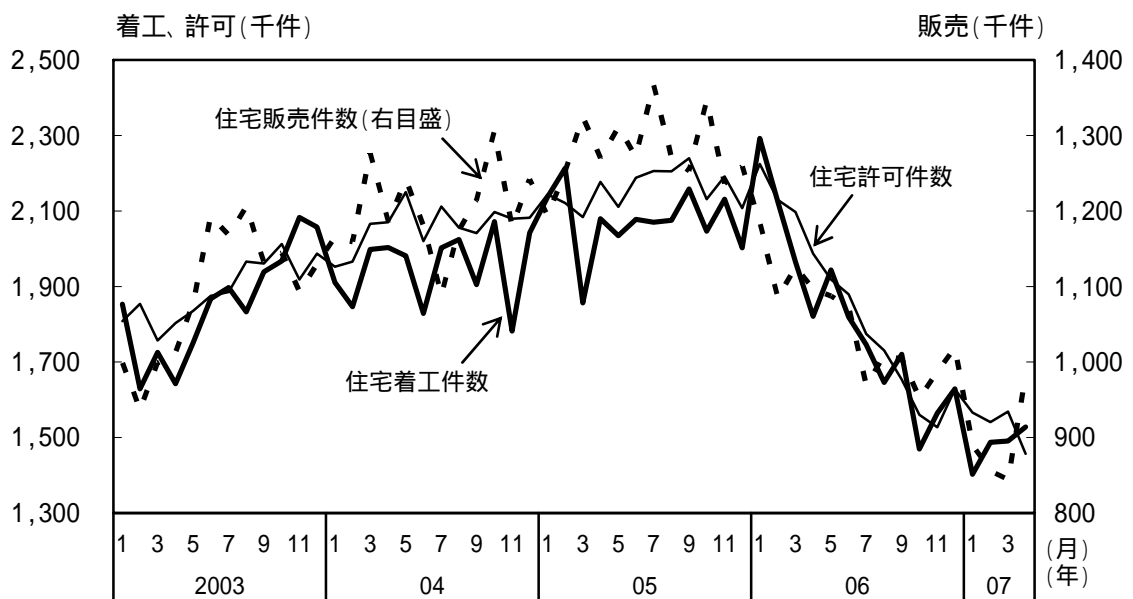
3月には1年ぶりに年率200万件を割り込み、07年1月には約10年ぶりの低水準となる同139.9万件まで低下した。

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。

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。

これに伴いGDPベースの住宅投資は、05年10～12月期から減少している。直近の07年1～3月期においても前期比年率17.0%減となるなど4四半期連続で二桁のマイナスが続いており、06年4～6月期以降において、アメリカの経済成長率が減速した最大の要因となっている。

今後については、住宅建設の大幅な減少傾向が続いているにもかかわらず、住宅在庫は依然高い水準となっており、住宅市場の調整は当面の間続く可能性がある。また、新たな問題として、信用力の比較的低い債務者向けを中心とした住宅ローンであるサブプライムローン<sup>3</sup> について延滞率が上昇するなど住宅金融機関の経営悪化が懸念され、その結果、融資基準や条件を厳格化する動きがみられており、それに伴ってサブプライム住宅ローン市場が縮小した場合には、住宅需要がさらに減少することも考えられる。

いずれにしても、住宅市場の動向については、個人消費等他の部門への波及や経済全体への影響も含めて引き続き注視する必要がある。

### **おおむね横ばいで推移する生産、弱い動きが続いている設備投資**

生産については、06年半ばまで増加基調にあったものの、その後、頭打ちとなり、おおむね横ばいの動きが続いている。この背景として、06年後半においてアメリカ経済の拡大が緩やかになった中で、製造業において在庫が積み上がり、それに伴う生産調整が行われていることがある。製造業における出荷・在庫バランス（出荷の前年比 - 在庫の前年比）をみると、06年半ば以降在庫の高い伸びが続いている中で出荷の伸びが鈍化し、07年に入ってから前年水準割れとなるなど調整局面が続いている（第1-5図）。

また、設備投資については、GDPベースで見ると03年1～3月期以降増加が続いていたが、06年10～12月期にマイナスとなるなど弱い動きが続いている。この背景として、景気の拡大が緩やかになったことや住宅市場の調整が続いている建設業向けの産業機械が減少していることなどが考えられる。

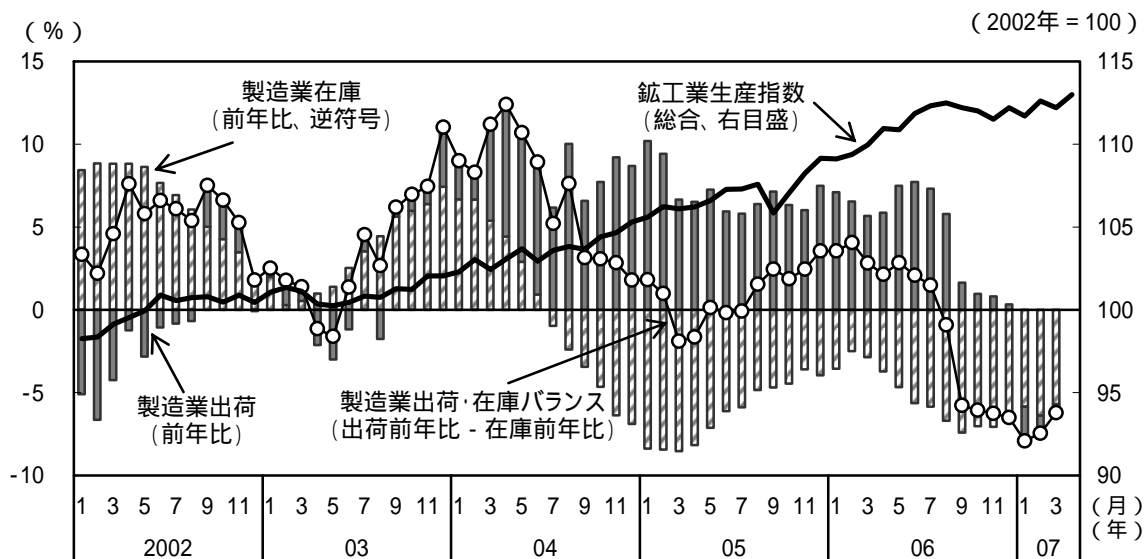
このように企業部門の動向については、今後の在庫調整の進展や設備投資の先行き等に注視が必要である。

---

<sup>3</sup> サブプライム住宅ローンとは、信用力の相対的に低い債務者向け住宅ローンのことを指し、所得水準の低い債務者向けが多いとされる。また、当初2年ないし3年は低めの固定金利とし、その後は変動金利とするものが多いとみられる。そうしたローンでは、当初は返済額が抑えられるものの、一定期間経過後は金利の上昇により、返済額が大きく上昇する可能性がある。



第1-5図 アメリカ：出荷・在庫バランス（製造業）と鉱工業生産指数（総合）



(備考) 1. アメリカ商務省、連邦準備制度理事会（FRB）より作成。  
 2. 在庫の前年比については符号を逆にして表示。

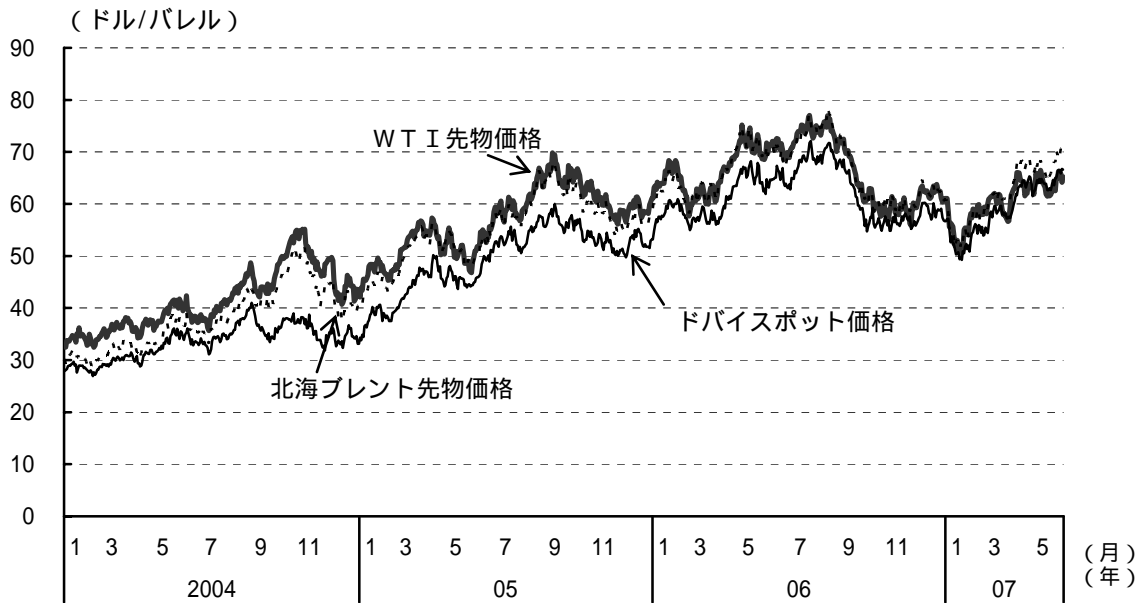
### 06年秋に下落した後、07年に入り再び上昇した原油価格

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）で見ると（第1-6図）、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上昇傾向となり、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。9月以降は一転して下落となり、暖冬の影響等によるアメリカの石油製品在庫の増加等から需給ひっ迫懸念が後退したため、07年1月には50ドル近辺まで低下した。その後、アメリカで寒冷な気候が続いたことなどによる需給ひっ迫懸念から原油価格は再び上昇し、4月には60ドル台前半から半ばで推移した。

06年秋以降の原油価格の下落は、ガソリン価格の下落や消費マインドの改善等によって個人消費をある程度押し上げたと考えられる。しかし、07年に入ってから原油価格が再び上昇傾向に転じたことなどにより、総合物価の上昇率は上昇している。また、エネルギー価格等を除いたコア物価の上昇率として個人消費支出（PCE）コアデフレータをみても、FRBが望ましい物価状態としているとされる上限である前年比2%を超える水準で推移している（第1-7図）。

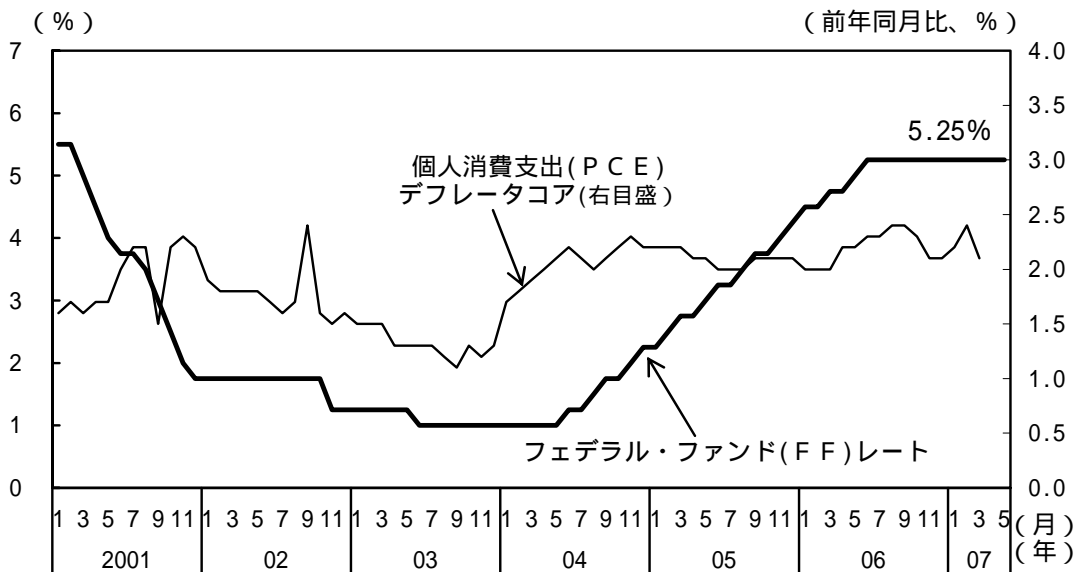
時間当たり賃金上昇率も相対的に高い水準で推移するなど物価上昇圧力は依然として残り、また、夏場のドライブシーズンを控えてガソリン価格の上昇もみられており、物価動向には引き続き注視が必要である。

第1-6図 原油価格の推移



(備考) ブルームバーグより作成。

第1-7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(FRB)、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**

F R Bは04年6月以降景気にも配慮しつつ物価上昇圧力を抑制するため、0.25%ずつという小刻みな政策金利の引上げを続けてきた。しかし、06年8月のF O M Cにおいては、「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、政策金利の誘導目標水準を据え置く決定を行った。以降、政策金利は5.25%の水準に据え置かれている（前掲第1-7図）。

今後について、F R Bは07年5月のF O M C声明において、「委員会の政策運営上の最も重要な関心事項は、引き続き、インフレが期待通りに落ち着かないリスクにある」として物価上昇に対する警戒姿勢は維持しつつも、「将来の政策調整は、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、将来の政策調整の方向性が上下いずれか明示することは回避した。

## 2. アジア

2006年は中国を中心に景気拡大が続いた。07年は、中国では引き続き高い成長が続き、アジアのその他の国・地域では、世界経済の減速を受け輸出が鈍化し景気拡大がやや緩やかになると見込まれる。

### (1) 北東アジア(中国、韓国、台湾、香港)

06年の北東アジアの経済成長率は8.6%となった。06年後半にはIT関連財輸出の鈍化等がみられたものの、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、7.8%程度の成長になると見込まれる。

#### 高成長が続く中国

中国の06年の成長率は10.7%と、内需、外需ともに拡大し、4年連続の二桁の高成長となり、07年1～3月期も前年比11.1%の成長となった。引き続き投資と輸出が景気のけん引役となっている。固定資産投資(都市部、名目値)は06年前半に前年比30%前後の伸びが続き、投資過熱感が高まった。そのため、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、06年後半以降やや伸びが鈍化したものの、07年に入り再び伸びが高まっている。輸出額は同20%台の高い伸びが続き、06年の貿易黒字は約1,774億ドルと過去最高額となった。07年については、中国当局がマクロコントロールによる引締め政策を継続していることや、輸出が鈍化するとみられることなどから、成長率はやや鈍化し、9.7%程度になると見込まれている。ただし、足元での固定資産投資、生産等の高い伸びを考慮すると上振れする可能性もあると考えられる。

#### 緩やかな景気拡大が続く韓国、台湾、香港

06年の韓国経済は、ウォンの増価にもかかわらず良好な世界需要等を背景に、IT関連財や船舶、自動車を中心に輸出が拡大した。また、民間消費や設備投資等の内需も比較的堅調な伸びをみせ、06年は5.0%の成長となった。一方、06年後半には内外需ともに伸びが緩やかになり、輸出についてはIT

関連財の在庫調整やウォンの増価等、民間消費については所得の伸び悩みやこれまでの金利の上昇による家計債務負担の増加等が懸念されている。

07年は、年前半に輸出の伸びは鈍化するとみられるが、後半には世界経済及びIT関連財需要の回復が期待され、通年では4.4%程度の成長になると見込まれる。

台湾では、年前半を中心にIT関連財の輸出が好調だったことにより、06年の成長率は4.6%となった。07年は輸出の伸びが緩やかになるとみられるものの、民間消費等の内需が下支えすることなどから、4.0%程度の成長になると見込まれている。

香港の06年の成長率は6.8%となった。07年は輸出の鈍化等から5.0%程度の成長になると見込まれている。

## **(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、輸出が高い伸びを示したことなどから、06年の成長率は5.8%となった。一方、07年は世界経済の減速により輸出が鈍化するとみられ、成長率は5.3%程度と見込まれる。

### **景気は総じて拡大している**

シンガポールでは、06年後半にかけてIT関連財輸出の伸びが緩やかとなったものの、設備投資等の内需が拡大し、06年は7.9%の成長となった。07年は輸出が鈍化するとみられ、成長率は5.3%程度と見込まれる。

タイでは、輸出が比較的堅調に推移する一方、民間消費や民間投資等の内需の落ち込みから、06年の成長率は5.0%となった。07年は輸出の鈍化等から、4.3%程度の成長と見込まれる。

マレーシア及びフィリピンでは、06年は景気は拡大した。07年は外需が鈍化するとみられ、成長率はやや鈍化すると見込まれる。

インドネシアでは、06年の成長率は5.5%となった。07年は物価の安定及び金利引下げの影響等から、成長率はやや加速すると見込まれる。

### 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年に回復力を強めた後、07年に入っても引き続き堅調な回復を続けている。需要項目では、概して固定投資が好調であるとともに、個人消費は英国、フランスで堅調であるほか、ドイツでも回復している。07年の経済成長率は、2.2%程度と前年の2.4%からやや減速するものの回復が続くとみられる。

#### ユーロ圏は、回復が続く

ユーロ圏では06年の成長率は投資や消費の加速から2.8%と05年より伸びを高めた。07年の成長率は、2.3%程度とやや減速するものの景気回復が続くと見込まれる。

ドイツでは、企業部門を中心に設備投資や輸出主導での成長が続き、06年の成長率は2.8%となった。数年来、弱い動きを続けていた消費は、06年後半から緩やかに増加しているが、一部には07年1月からの付加価値税率引上げ(16→19%)に伴う変動もみられる。07年は、引き続き企業部門がけん引するものの、2.1%程度に減速すると見込まれる。ただし、付加価値税率引上げの影響を受ける個人消費等の内需が堅調に回復すれば、成長率はこれを上回る可能性もあるとみられる。

フランスでは、外需はマイナスの寄与となっているものの、引き続き個人消費が成長をけん引し、06年の成長率は2.2%となった。失業率が24年ぶりの水準まで低下するなど雇用環境も良好なことから、引き続き個人消費が堅調に推移し、07年も前年並の2.1%程度の成長が見込まれる。

各国の物価については、前年同期比で見ると、1年前のエネルギー価格の急上昇と足元の低下とのベース効果の結果として、月々の振れが大きくなっているが、ユーロ圏全体の消費者物価で見ると、07年に入って2%をやや下回る上昇(4月前年同月比1.9%)であり、おおむね安定している。07年の消費者物価上昇率は前年比2.0%程度と見込まれる。

#### 堅調な景気回復が続く英国

英国では、06年を通じて、個人消費や固定投資等の内需を中心に堅調な景気回復が続いた。良好な雇用環境や住宅価格の上昇等によって個人消費が

下支えされるとともに、金融業を中心に好調なサービス部門にけん引され、企業の設備投資も伸びた。06年の成長率は2.8%となり潜在成長率近傍となった。07年は2.6%程度の成長が見込まれている。

英国では06年後半から物価上昇が加速した。公共料金の引上げ等の影響もあり07年3月には消費者物価上昇率が前年同月比3.1%にまで達し、インフレ目標(2.0%)から1%を超えて乖離したことを受け、BOE総裁は財務大臣あてにその背景等を記した公開書簡を提出した<sup>4</sup>。こうしたことを背景に、5月のBOE金融政策委員会において政策金利の引上げが決定された。

---

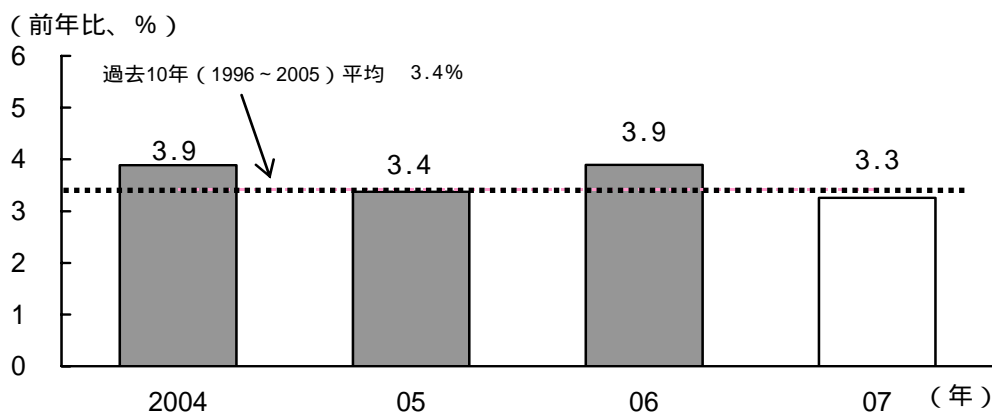
<sup>4</sup> 消費者物価上昇がインフレ目標の2%より上下1%を超えて乖離した場合、イングランド銀行(BOE)総裁は財務大臣あてにその背景や今後の対応等を記した公開書簡を送ることとされている。

## 4. 世界経済の概観

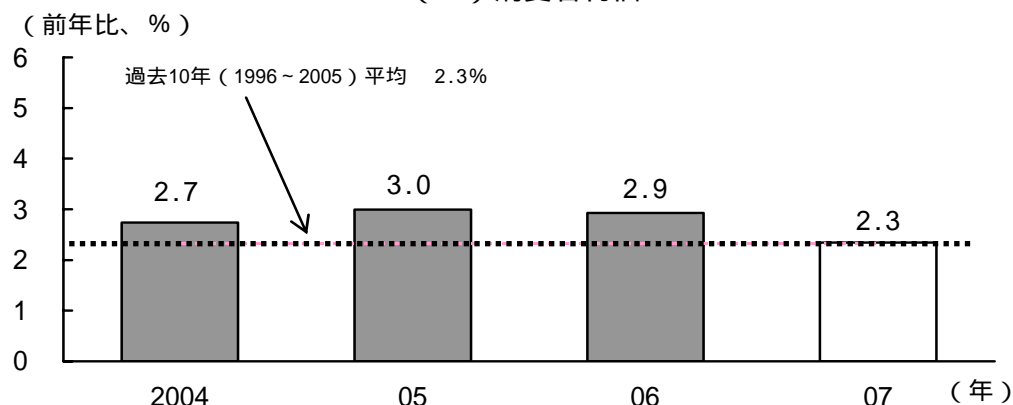
以上の地域別の動向を総合すると、日本にとって関係の深い世界経済全体では、2007年は3.3%程度と前年を下回る成長になると見込まれる（第1-8図）。これは、06年11月に公表した「世界経済の潮流 2006年秋」の時点での見通しと比較すると、アメリカについては2.6%程度から2.3%程度に下方修正されているものの、アジア及びヨーロッパについては上方修正されており、世界経済全体としても3.2%程度から3.3%程度と若干上方修正となっている。また、消費者物価上昇率は07年には2.3%程度と、06年に比べ鈍化するものと見込まれる。

第1-8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。

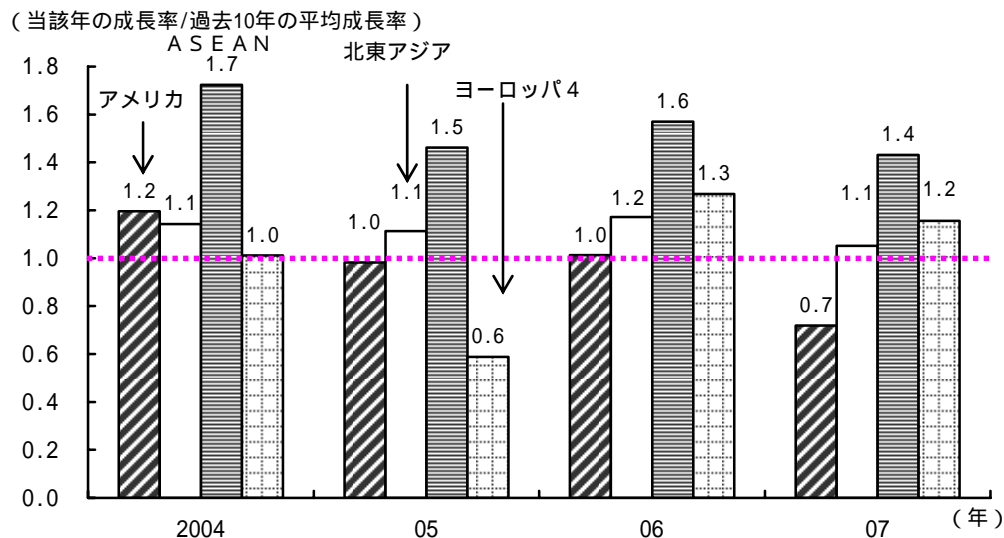
(2)は、各国/地域の消費者物価上昇率を05年の名目GDPでウエイト付けして算出した。国/地域については、別表参照。



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0.7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と見込まれる（第1-9図）。

07年の中心シナリオとしては、アメリカ経済が06年を下回る2%台前半の成長となる中で、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1-9図 世界経済の成長達成度



(備考) 第1-1表、第1-8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 (2006年)	日本の輸入に占 めるシェア (2006年)
(1) アメリカ	3.3	2.5	26.0	16.6
(2) カナダ	3.3	2.0	1.8	2.3
(3) 北東アジア	7.4	-	39.9	40.9
(4) 中国	9.1	1.6	16.6	28.9
(5) 韓国	4.5	3.7	9.0	6.7
(6) 台湾	4.5	1.1	7.9	5.0
(7) 香港	4.0	0.9	6.5	0.4
(8) ASEAN	3.7	-	12.8	17.6
(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	1.3	5.9
(11) タイ	2.9	3.3	4.1	4.1
(12) マレーシア	4.8	2.4	2.4	3.8
(13) フィリピン	4.2	6.1	1.6	1.9
(14) インド	6.4	5.8	0.8	1.0
(15) ヨーロッパ4	1.9	-	8.9	10.0
(16) ドイツ	1.3	1.4	3.6	4.5
(17) フランス	2.1	1.6	1.4	2.2
(18) イタリア	1.3	2.4	1.1	1.7
(19) 英国	2.8	1.6	2.7	1.6
(20) ユーロ圏	2.0	1.9	12.4	11.5
(21) ロシア	4.0	24.2	1.3	1.6
(22) オーストラリア	3.7	2.5	2.2	6.8
実質GDP成長率合計 (1)～(3)+(8)+(14)+ (19)～(22) 消費者物価上昇率合計 (1)+(2)+(4)～(7)+(9)～ (14)+(19)+(20)+(22)	3.4	2.3	100.0	100.0

(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。

## 第2章 先行きリスク要因

上記の中心シナリオに対して、世界経済を取り巻く環境には異なる成長経路をもたらす幾つかのリスクがある。場合によっては中心シナリオが想定する成長率を下回るような事態も考えられる。

### リスク1：アメリカ経済の一層の減速

アメリカ経済の景気拡大は世界経済の回復をこれまでリードしてきたが、アメリカ経済が失速すれば世界経済全体に影響を及ぼすおそれがある。中心シナリオでは、2007年のアメリカ経済は06年を1%程度下回る成長になることを想定しているが、さらに景気が減速するリスクとしては、例えば、(1)住宅市場の調整が長期化した場合における経済全体への波及、(2)原油価格の再高騰等による物価上昇、(3)雇用・所得環境の悪化による個人消費の減速等が考えられる。

まず、住宅市場の調整が長期化すれば、住宅投資のマイナス寄与が続くとともに、さらに住宅価格の低下による逆資産効果が消費にマイナスの影響を与え、景気全体を減速させる可能性がある。また、信用力の比較的低い債務者向けを中心とした住宅ローンであるサブプライムローンの延滞率が今後も上昇し続けた場合には、住宅市場のさらなる減速、住宅金融機関の経営悪化、債務者を中心とした個人消費等への影響を通じて景気全体を減速させる可能性もある。

次に、物価については、リスク要因の2にも挙げられている原油価格の再高騰や時間当たり賃金上昇の加速等により物価上昇圧力が強くなった場合には、景気の減速にもかかわらず一般に予想されている以上の物価上昇をもたらす、景気を減速させる可能性がある。

また、比較的に良好である雇用・所得環境の悪化やガソリン価格の継続的な高騰等により個人消費が減速するような場合には、需要の減少が製造業等での調整を長引かせることなどあいまって景気を失速させる可能性もある。

なお、最近の動きとしてGDPベースにおける設備投資が06年10～12月期にはマイナスとなるなど弱い動きがみられており、景気の先行き不透明感が

ら企業家が投資姿勢を慎重化させ、今後も設備投資の鈍化傾向が継続した場合には、景気全体に波及する可能性もあると考えられる。

### **リスク2：原油価格の再高騰**

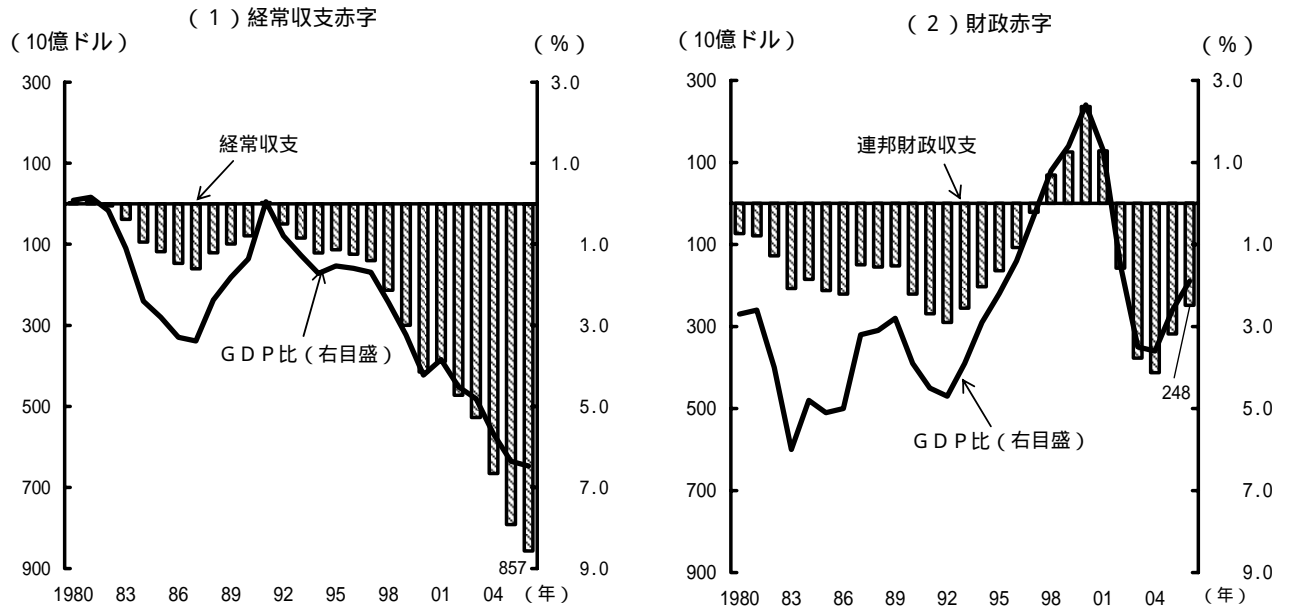
原油価格は、07年4月には60ドル台前半から半ばで推移した（前掲第1-5図）。今後は、アメリカにおける夏場のドライブシーズンを控え、世界経済の成長に伴う潜在的な需給逼迫懸念や、地政学的リスク、産油国の減産等から再び上昇に転じる可能性もある。各国のエネルギー効率改善に向けたこれまでの取組等もあり、原油価格の上昇が世界の物価に及ぼす影響は低下しているものの、原油価格が再び高騰に転じてそれが長期化した場合、物価上昇の加速やそれによる実質所得の減少等、様々な経路を通じて世界経済の減速を引き起こす可能性は否定できない。特に、アメリカや中国にその影響が強く現れる場合には、世界経済全体への悪影響が懸念される。

### **リスク3：為替レートの急速な調整等金融市場の大きな変動**

アメリカの経常収支赤字と財政赤字、特に前者は過去の実績と比較しても持続可能ではない水準に達しているとの指摘もあり、それがドルに対する信頼性を急激に損なわせる懸念も存在する（第2-1図）。これら双子の赤字の長期的な維持可能性については様々な解釈が可能であろうが、市場関係者の評価としてドル保有のリスクが表面化するような場合、国際的な不均衡が拡大している中で、これまでのところ歴史的な低水準で推移している各国の長期金利（第2-2図）が上昇することによって世界的な資金の流れが滞り、アメリカの資金需要を支えきれなくなるおそれがある。

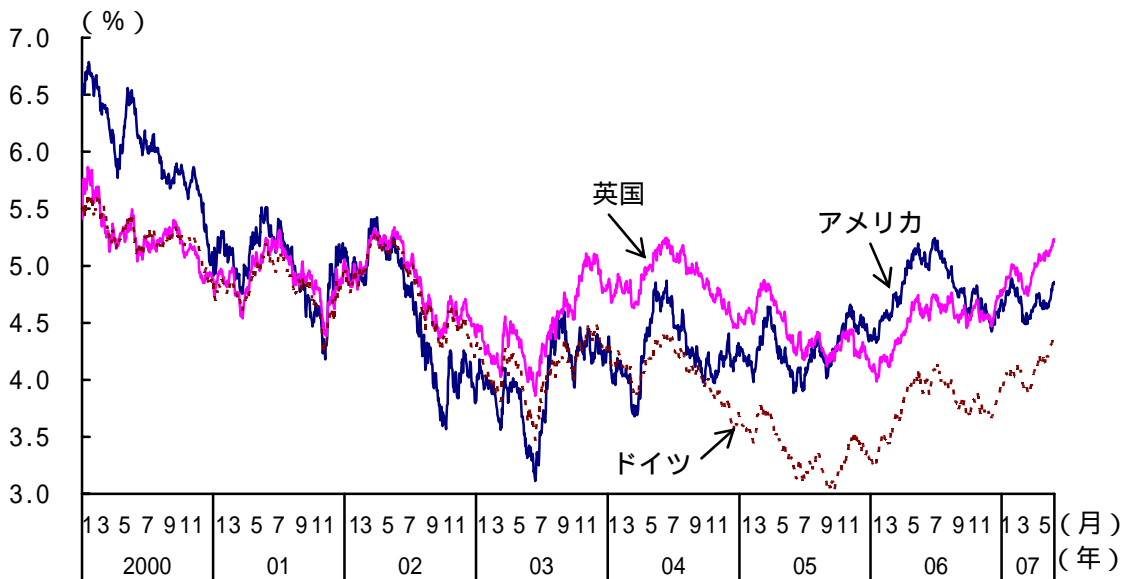
このほか、株式市場については、多くの国で上昇基調にあるが、仮に大きな調整が各国の市場で生じた場合には、その影響が注視される。

第2-1図 アメリカ：双子の赤字の推移



(備考) アメリカ商務省により作成。

第2-2図 主要国の長期金利の動向



(備考) 1. ブルームバーグにより作成。  
2. いずれも10年国債金利を使用。