

第5節 世界経済の見通しと先行きリスク要因

世界経済（日本と関係が深い32か国・地域¹）は、前節で述べた三つのショックを受け、減速の動きに広がりが見られるものの、回復を続けている。

以下では、2008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。なお、各国別のリスクについては各国の経済見通しとあわせて記述し、世界経済全体に波及しうるリスクについてはまとめて本節の後半で記述する。

1．2008年の経済見通し

2008年の世界経済については、全体として07年を下回る2.9%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、高成長を続けるアジアがやや減速し、ヨーロッパでも成長が緩やかになることによる（第2-5-1表）²。

¹ 日本と貿易関係が深く、経済規模が大きい国・地域で、かつ民間機関の定期的な見通しが利用可能な32か国・地域について世界計として集計している。対象国への輸出総額は07年の日本の財の輸出額の87%、対象国のGDPは世界計の77%を占める。

² 概観する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。“Blue Chip Economic Indicators”についてのみ08年5月10日公表分を集計の対象としている）を参考とした。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。

第2-5-1表 民間機関による主要国・地域別経済見通し

実質GDP成長率

(前年比、%)

国/地域名	2006年 (実績)	2007年 (実績)	2008年見通し		2009年 (見通し)	
			07年秋 (前回)	08年I (今回)		
世界経済(32か国・地域)	4.1	3.9	(3.4) ↘	2.9	3.1	
アメリカ	2.9	2.2	(2.4) ↘	1.4	2.0	
アジア	北東アジア	9.6	9.8	(8.4) ↘	8.1	7.8
	うち中国	11.6	11.9	(10.3) ↘	9.8	9.3
	A S E A N	5.8	6.3	(5.6) ↘	5.4	5.5
ヨーロッパ	ヨーロッパ4	2.5	2.3	(2.0) ↘	1.5	1.7
	ユーロ圏	2.9	2.6	(2.1) ↘	1.6	1.7
(参考)日本	2.4	2.1	(1.8) ↘	1.6	1.6	

(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2~5月発表)の平均値による。

民間機関は、BLUE CHIP(08年50社、09年48社)、CREDIT SUISSE、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(08年5月)」の暦年予測値。

- 「世界経済(32か国・地域)」については付表2-4参照。「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)。
- 「北東アジア」、「ASEAN」、「ヨーロッパ4」は地域対象国の実績、見通しに07年の名目GDPのウェイト(付表2-4参照)を乗じて算出した値の合計値。

(1) アメリカ

2008年のアメリカ経済については、住宅投資の減少が引き続き下押し圧力になるとともに、雇用情勢が軟化する中で、個人消費もおおむね横ばいの動きとなっている。また、金融資本市場の緊張も続いている。こうしたことから、景気は弱含んでおり、前半は低い成長となると見込まれている。一方、年後半はこれまでの財政金融政策の効果が徐々に出てくることなどから、金融機関の資本増強策の効果等により金融資本市場の混乱が落ち着いてくれば、景気は徐々に持ち直すとみられる。このため、仮に後退局面に入る(入っている)としても、緩やかで短い後退局面にとどまるとみられるが、戻し減税による消費の押し上げ効果の反動により、消費が停滞するとの懸念もあり、その後の景気回復は緩やかになるとの見方が多い。通年でみれば、08年の実質

経済成長率は1.4%程度と、06年の2.9%、07年の2.2%から大きく減速することが見込まれる。

こうした見方に対しては、世界経済のリスクの項で述べるように、金融資本市場の混乱の長期化・深刻化、一次産品等の価格の高止まりやさらなる高騰等の下方リスクも考えられる。一方で、金融資本市場が早期に落ち着きを取り戻す場合や、物価上昇が早期に抑制されてくる場合には、より力強い回復軌道に乗っていく可能性もあると考えられる。

(2) ヨーロッパ

ユーロ圏では、08年に入ってから輸出や生産が比較的好調である。しかし、アメリカ経済が弱含んでいることなどから外需の先行きに不透明感がみられる。低下してきた失業率はおおむね横ばいとなっており、物価上昇を受け、消費者マインドは悪化している。また、いくつかの国で住宅市場は調整局面を迎えている。こうした景気の減速を受け、08年のユーロ圏経済は、1.6%程度と潜在成長率(2%程度)をやや下回る程度の成長が見込まれる。

英国経済については、これまで景気をけん引してきた金融セクターが減速することや、物価上昇等から消費の伸びが抑制されることなどから、08年の成長率は1.8%程度と07年の3.0%から低下することが見込まれる。

こうした見通しに対しては、アメリカ経済の減速が予想より大きなものとなること、金融資本市場の混乱が長期化・深刻化すること、為替レートのさらなる増価が輸出企業の国際競争力を損なうことなどの下方リスクが挙げられる。一方で、アメリカ景気の回復が着実なものとなったり、金融資本市場が早期に安定化すれば、ヨーロッパの景気の足取りがより力強いものとなることも考えられる。

(3) アジア

08年のアジア経済は、世界経済の減速等からやや減速する国もあるものの、全体では引き続き堅調に推移すると見込まれる。ただし、世界経済の減速の大きさによっては、アジア経済の減速も大きくなるおそれもあり、留意が必要である。

(ア) 北東アジア (中国、韓国、台湾、香港)

08年の北東アジアの経済成長率は07年の9.8%から8.1%程度に減速するものの、引き続き中国を中心に景気は拡大すると見込まれる。

高成長が続く中国

中国経済をみると、07年後半以降成長率はやや鈍化している。これは、世界経済の減速等の影響による輸出の伸びの鈍化に加え、経済の過熱防止とインフレ抑制に取り組む政府が、07年後半以降金融政策等の引締めスタンスを強めた結果、一部でその効果が現れたことによると考えられる。そのため、08年については、成長率はやや鈍化し、9.8%程度と見込まれる。こうした見通しに対しては、後述するように、世界経済が予想以上に減速することやそれにより資本ストック調整が行われる場合等には、さらに低い成長率となる下方リスクがある。一方で、世界経済の回復がより着実なものとなる場合や、政府の抑制策の効果が限定的な場合には、より高い成長率とな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

韓国では、民間消費及び設備投資の鈍化から内需は伸び悩んでいることから、08年の成長率はやや減速し、4.5%程度の成長になると見込まれる。

台湾では、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、08年の成長率は4.2%程度の成長になると見込まれている。

香港の08年の経済成長率は、民間消費等の内需の拡大から、4.9%程度になると見込まれている。

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

ASEAN各国は、世界経済の減速の影響を受け、成長率は07年の6.3%から08年は5.4%程度に鈍化すると見込まれる。

シンガポールでは、内需が堅調な伸びをみせるものの、電子製品等の輸出の減速から外需の伸びは緩やかになっており、物価上昇率も加速していることから、08年の成長率は5.2%程度になると見込まれる。

タイでは、外需は減速するものの、内需の回復等を受け、08年の成長率は07年と同程度の成長が見込まれる。

マレーシアでは、内需を中心に景気が拡大しており、08年は5.5%程度の成長が見込まれる。

フィリピンでは、外需の減速等により、08年の成長率は5.4%程度と見込まれる。

インドネシアでは、08年は内需が引き続き堅調に推移するとみられることなどから、成長率は5.9%程度と見込まれる。

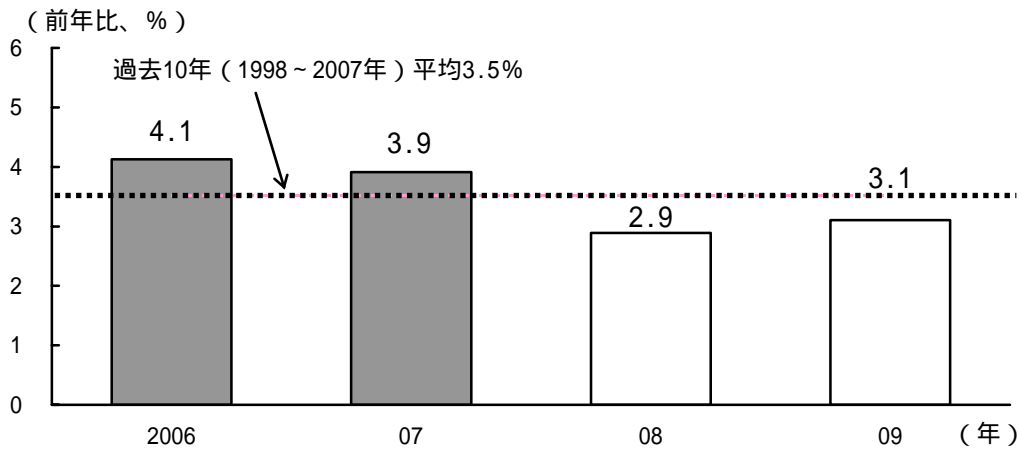
(4) 世界経済の概観

以上を総合すると、日本にとって関係の深い世界経済全体では、2008年の経済成長率は2.9%程度と前年を下回ると見込まれる(第2-5-2(1)図)。これは、07年12月に公表した『世界経済の潮流 2007年秋』での見通しと比較すると、アメリカについては2.4%程度から1.4%程度へと下方修正されるとともに、ユーロ圏、北東アジアでも下方修正されており、世界経済全体としても3.4%程度から2.9%程度へと下方修正され、過去10年(1998~2007年)の平均(3.5%)を下回る見通しとなっている。

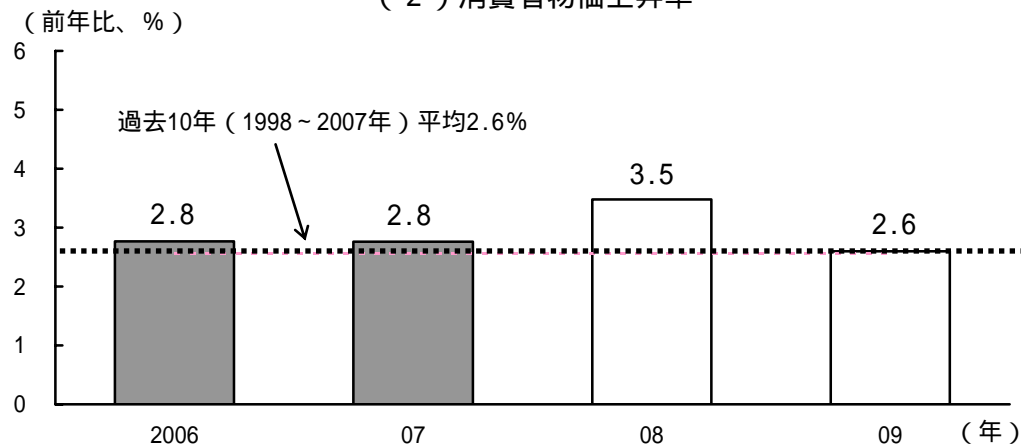
また、消費者物価上昇率は08年には3.5%程度と、07年より伸びが高まるものと見込まれる(第2-5-2(2)図)。

第2-5-2図 世界経済(32か国・地域)の見通し

(1) 実質GDP成長率



(2) 消費者物価上昇率



(備考)1. 実績について第2-5-1表と同じ。

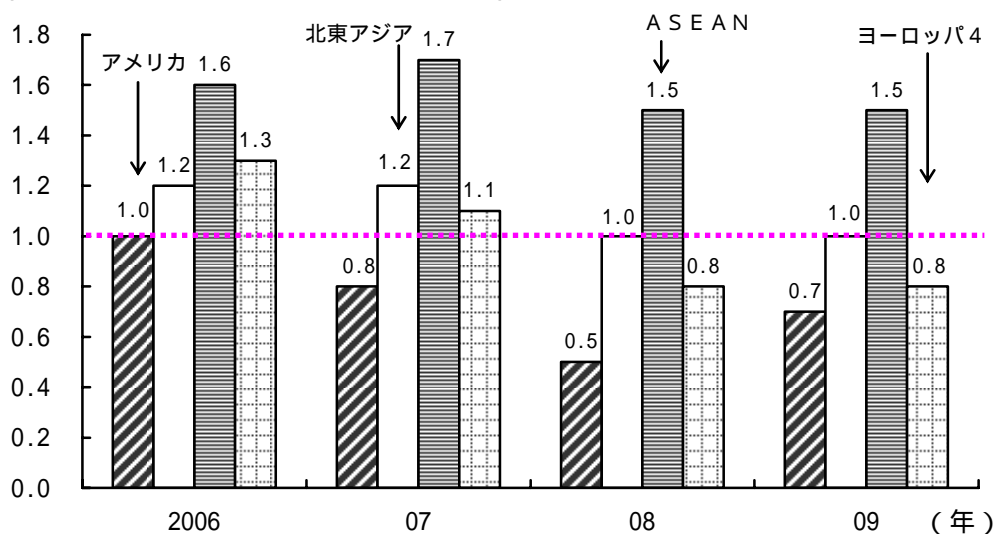
2. (1)、(2)は、それぞれ「世界経済」に含まれる国・地域の実質GDP成長率及び消費者物価上昇率に07年の名目GDPのウェイトを乗じて算出した。

3. 「世界経済(32か国・地域)」については付表2-4参照。

地域別に過去10年間の経済成長率のすう勢と08年の経済成長率を比較してみると、成長達成度(08年の成長率/過去10年の平均成長率)はアメリカでは0.5程度と過去のすう勢を下回る状態が続くのに加え、ヨーロッパ4でも1を下回る0.8程度となる見込みである。他方、北東アジア、ASEANでは、過去のトレンド並みかそれを上回る経済成長率を達成すると見込まれる(第2-5-3図)。

第2-5-3図 世界経済の成長達成度

(当該年の成長率/過去10年の平均成長率)



- (備考) 1. 実績、地域対象国について第2-5-1表と同じ。
 2. 「世界経済(32か国・地域)」については付表2-4参照。
 3. 各国・地域の数値は小数点第二位を四捨五入した値。

2. 世界経済の先行きリスク要因

1. の中心シナリオに対して、世界経済全体に広範な影響を与え、異なる成長経路をもたらさうる幾つかの要因(リスク)が考えられる。例えば、このところ幾分落ち着きを取り戻している国際金融資本市場が早期に一段と安定化する場合、これまで高騰してきた資源・食料等の一次産品価格が安定化・下落する場合等には、上述の中心シナリオよりも世界景気の回復が力強いものとなる可能性がある。

一方、下向きのリスクとしては、相互に関連があるが、前節で述べた世界経済の直面している三つのショックが長期化・深刻化する場合や、世界経済の中で急速にプレゼンスを増している中国経済が調整局面に入る場合等が考えられる。以下、下向きのリスクについて順次述べたい。

リスク1：国際金融資本市場の混乱の長期化・深刻化

08年春以降国際金融資本市場はある程度安定化してきており、市場の混乱が再燃する可能性はあるものの、これまでの金融緩和策や金融機関の資本増強策の効果等から、徐々に安定化していくことが見込まれている。しかし、サブプライム住宅ローン関連証券等に起因する損失の全体像はいまだ明確ではなく、国際金融資本市場の混乱が長

期化・深刻化するリスクは残っている。そうしたリスクが現実のものとなれば、一段の信用収縮により設備投資、消費を萎縮させるなどして、アメリカ、ヨーロッパ等の実体経済を中心シナリオより悪化させるおそれがある。

リスク2：一次産品等の価格の高止まり・一層の高騰

原油等の資源や穀物等の食料は、新興国の経済成長に伴う需要拡大に加えて、特にサブプライム住宅ローン問題発生以降は、いわゆる「質への逃避」による投機的資金の流入もあって高騰が続いている。

世界経済の減速が広がる中、こうした一次産品等の価格が高止まりしたり、あるいは、一層高騰したりする場合には、物価上昇につながり、消費や投資を抑制するなどして、一次産品等の輸入依存度が高い国々の実体経済の成長を押し下げる可能性がある（前掲第1-4-29表）。

リスク3：アメリカ景気の前予想以上の下振れ

アメリカの景気は、前述のように中心シナリオでは、当面弱含んだ状態が続き、場合によっては緩やかで短期間の後退局面に入る可能性もあるが、金融政策の効果等から徐々に持ち直していくものとみられてる。しかし、上述のリスク1又は2、あるいはそれ以外の要因により、アメリカ経済が想定されている以上に悪化し、より大幅かつ長期の景気後退に陥ったり、景気は持ち直すとしてもそのテンポがより緩やかなものとなるリスクがある。特に、当面は経済対策により下支えされるとしても、その効果が薄れてくる年後半以降において、経済がどの程度自律的な回復のモメンタムを取り戻しているかが注目される。いずれにしても、このようにアメリカ景気が中心シナリオで想定しているより下振れする場合には、世界経済にも影響が及ぶと考えられる。

前節でみたように、2000年代において世界景気の相互連関は高まっており、世界経済で大きなウェイトを占めるアメリカ経済が大きく減速する場合には、アジアやヨーロッパ等の経済に波及して世界経済全体の減速につながる可能性が大きいと考えられる。

リスク4：中国経済の調整

08年の中国経済は、世界経済の減速や政府による輸出、投資抑制策により、07年に比べてやや減速すると見込まれている。しかし、世界経済の減速が想定されている以上に大幅なものとなる場合には輸出が、また、国際商品市況の高止まりやインフレ期待の高まりによって物価上昇がさらに加速する場合には国内需要、外需ともに、想定

されている以上に抑制されるおそれがある。こうしたリスクが現実のものとなる場合には、中国経済全体の減速が想定されているより大幅なものとなる可能性がある。

また、第3節で述べたように、これまで高水準で推移してきた投資による過剰資本の懸念があるため、上述の理由等により経済全体の減速がより大幅なものとなり、資本ストック調整が開始される場合には、投資が大幅に減少³することなどにより、成長率のスパイラル的な一段の減速を招き、投資案件にかかる不良債権の急増や、失業の増加を招くことなども懸念される。

前節でみたアジア地域の国際分業関係の発展を考慮すると、中国経済が顕著に減速する場合には、日本を含むアジア地域を中心に世界経済全体に大きな影響を与える可能性がある。

³ 一方で、政治サイクルによる投資拡大(第2章第3節参照)、08年施行の企業所得税の統一(外資系企業が実質増税、中国企業は減税)による中国企業の投資拡大、環境関係の投資の増加や、四川省大地震からの復興のための投資の増加等により、高水準の投資増加が続く可能性もある。ただし、これらの要因のうち、政治サイクル要因や税制要因により、実需に見合わない投資需要が追加的に発生する場合には、中期的にみて、資本ストック調整をより大幅なものにするおそれもある。

付表2-4 過去10年の実質GDP成長率と消費者物価上昇率

国/地域名	1998～2007年		参考
	実質GDP 平均成長率	消費者物価 平均上昇率	名目GDPの ウエイト (2007年)
(1) アメリカ	2.9	2.6	33.2
(2) カナダ	3.3	2.1	3.4
(3) メキシコ	3.3	7.4	2.1
(4) ブラジル	2.8	6.6	3.1
(5) 北東アジア	7.8	1.5	11.5
(6) 中国	9.5	1.1	7.8
(7) 韓国	4.4	3.2	2.3
(8) 台湾	4.3	0.9	0.9
(9) 香港	3.9	0.0	0.5
(10) ASEAN	3.7	7.3	2.8
(11) シンガポール	5.3	0.7	0.4
(12) インドネシア	2.8	14.9	1.0
(13) タイ	3.4	2.8	0.6
(14) マレーシア	4.3	2.4	0.4
(15) フィリピン	4.4	5.5	0.3
(16) インド	6.9	5.4	2.6
(17) ヨーロッパ4	2.0	1.7	25.8
(18) ドイツ	1.5	1.5	8.0
(19) フランス	2.3	1.6	6.1
(20) イタリア	1.4	2.2	5.0
(21) 英国	2.8	1.6	6.6
(22) ユーロ圏	2.2	2.0	29.2
(23) ロシア	5.6	22.7	3.1
(24) オーストラリア	3.6	2.8	2.2
世界経済(上記32か国・地域)	3.5	2.6	100.0

(備考) 1. 実績、地域対象国について第2-5-1表と同じ。

2. 「世界経済」の実質GDP平均成長率は、(1)～(5)、(10)、(16)、(21)～(24)、消費者物価平均上昇率は、(1)～(5)、(10)、(16)、(21)、(22)、(24)の国・地域(ロシアは含まれない)の数値に07年の名目GDPのウエイトを乗じて算出した値の合計値。名目GDPのウエイトは、上記32か国・地域の名目GDP総額に占める各国・地域の割合。

3. 32か国・地域：20(上記個別国及び台湾) + 12(ユーロ圏15か国 - ドイツ・フランス・イタリア)