

## 第3章 世界経済の見通しとリスク

第1章及び第2章でみたように、アメリカ、ヨーロッパでは、景気は後退しており、深刻な状況が続いている。他方、アジアでは、一部の国では深刻な状況が続いているものの、中国では、景気刺激策の効果もあり、景気は持ち直しつつある。

本章では、こうしたアメリカ、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。その上で、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、2007年12月から景気後退局面にあり、第二次世界大戦後の後退局面の最長期間を既に更新しているが、今回の後退局面はどの程度長期化するのか。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みていく。

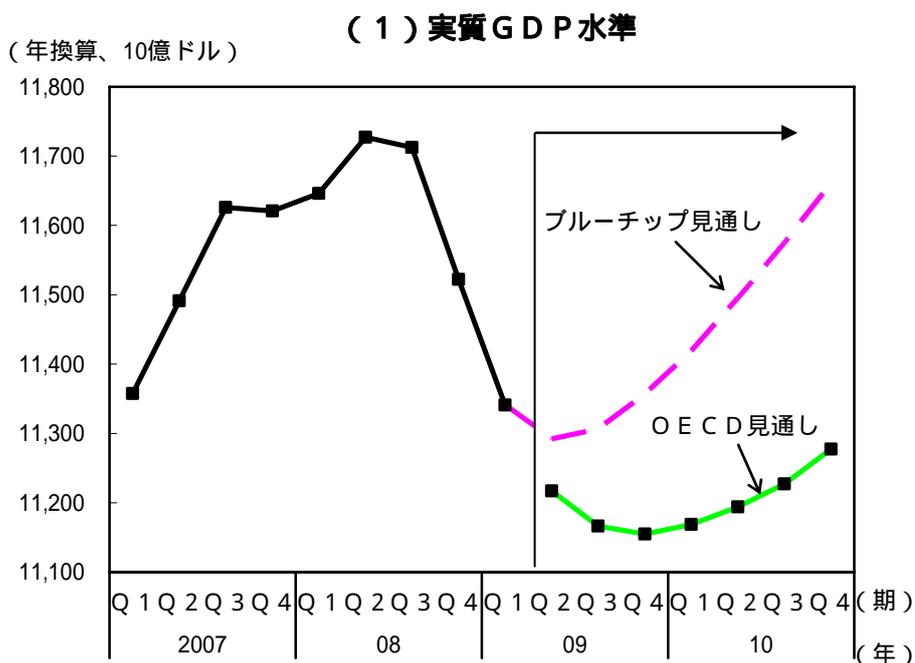
#### 1. 見通し（メインシナリオ） 10年に持ち直し

アメリカでは、景気は後退しており、金融危機と実体経済悪化の悪循環により、引き続き深刻な状況にある。しかしながら、足元では一部の経済指標において、減少のテンポが緩やかになってきている。

先行きについては、減少のテンポは徐々に緩やかになっていくものの、金融危機と実体経済悪化の悪循環が続いていることから、09年中はマイナス成長が続く可能性が高い。その後は、これまでの金融システム安定化策や景気刺激策の効果により、金融市場が徐々に安定化し、住宅市場の調整も終わることを前提とすれば、10年に景気は持ち直すものと見込まれる。ただし、今回の景気回復局面では、家計のバランスシート調整が続き、景気回復のけん引役となるべき個人消費の回復が緩やかとなると見込まれることから、景気回復のペースは緩慢なもの（1%程度の成長）となる可能性が高い。

ちなみに、国際機関による実質経済成長率見通しの平均的な見方をみると、09年中はマイナス成長が続き、09年全体としても大幅なマイナス成長となることが見込まれている。その後、10年も景気回復のテンポは非常に緩やかであり、10年全体でもほぼゼロ成長となることが見込まれている。他方、民間機関の見通しでは、09年の後半にはプラス成長に転じ、10年も2%弱の成長となるなど、国際機関とは大きく異なった見方となっている（第3-1-1図）。

第3-1-1図 アメリカ経済の見通し



**(2) 実質GDP成長率**

(前期比年率、%)

	2009年			10年			
	Q 2	Q 3	Q 4	Q 1	Q 2	Q 3	Q 4
OECD	4.3	1.8	0.4	0.5	0.9	1.2	1.8
ブルーチップ	1.7	0.5	1.8	2.2	2.7	2.8	3.0

(前年比、%)

	2009年	10年
OECD	4.0	0.0
IMF	2.8	0.0
ブルーチップ (民間見通し)	上位10社	2.3
	平均	2.8
	下位10社	3.3

(備考) アメリカ商務省、OECD “Economic Outlook Interim Report” (09年3月31日)、ブルーチップ (09年5月10日号)、IMF “World Economic Outlook” (09年4月22日) 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

雇用情勢の悪化、家計のバランスシート調整、信用収縮の影響が続くことから、徐々に減少のテンポは緩やかになるものの、09年中はマイナス、もしくは、ゼロ近傍の伸びとなると見込まれる。その後は、金融市場が安定化し、消費者への信用の流れが回復することを前提に、2010年には回復に向かうとみられるが、家計のバランスシート調整の影響等は残ることから、1%程度の緩やかな伸びにとどまると考えられる。

### (ii) 住宅投資

足元では、住宅需要に回復の兆しがみられることから、今後は、住宅在庫が徐々に縮小に向かうと見込まれる。このため、住宅着工も、09年後半には底打ちし、10年前半には、住宅投資も下げ止まると見込まれる。しかしながら、中古市場に流入する差押さえ物件が引き続き増加していることから、底打ち後も回復のテンポは緩慢なものにとどまると考えられる。

### (iii) 民間設備投資

信用収縮、企業の収益悪化、需要の大幅な落ち込みによる生産の急減から、09年中はマイナスの伸びが続くとみられる。その後、10年半ばには、内外の需要の回復から、プラスに転じるものとみられる。

### (iv) 外需

09年中は、内需の低迷及び世界的な景気後退の影響から、輸出入とも減少、もしくは、極めて低い伸びが続くと見込まれるが、GDPに対する寄与度では、傾向として、若干のプラスとなるとみられる。その後は、10年には、国内需要及び世界需要が緩やかに持ち直すにつれて、輸出入とも徐々に回復していくと見込まれる。

## 2. 経済見通しに係るリスク要因

先行きについては、金融危機と実体経済悪化の悪循環が生じていることから、不確実性が高い。特に、以下のリスク要因があるため、リスクは下方に強く偏っている。

## 下振れリスク

上記のメインシナリオに反して、以下のような場合には、10年になっても景気の持ち直しがみられず、景気後退が長期化することが懸念される。

### (i) 金融市場と実体経済の悪循環の長期化

金融安定化は実体経済回復の前提条件であるが、政府やFRBの取組によって金融市場や住宅市場が安定化しなければ、金融市場と実体経済の悪循環が長期化することが懸念される。また、金融市場が安定化しなければ、これまでの景気刺激策も十分に効果が発揮されず、景気後退が更に長期化するリスクが高い。

### (ii) 雇用情勢の深刻化

雇用情勢は急速に悪化を続けており、失業率は、10年のピーク時には、10%を超える水準まで上昇するとみられるが、労働市場の悪化により、失業率が、第二次石油危機後のピーク（10.8%）を超えて、更に上昇していく場合には、所得・雇用環境の悪化から、個人消費を更に下押しするおそれがある。

### (iii) 財政収支の著しい悪化に起因する長期金利の上昇

アメリカの財政収支は、景気後退に伴う税収減に加え、金融システム安定化策や財政刺激策の実施に伴い著しく悪化しているが、これが財政の持続可能性への不信を通じて、長期金利の上昇をもたらす可能性がある。その場合には、個人消費や投資が抑制され、景気の回復が更に遅れるおそれがある（コラム3-1参照）。

### (iv) デフレのリスク

08年後半からの資源価格下落に加え、足元では、世界的な景気後退による需要減退もあって、消費者物価上昇率（総合）は、09年3月には、前年比でマイナスに転じている。また、これまで高止まりしていた賃金上昇率も伸びが低下しつつあり、需要不足を背景として、持続的な物価下落、すなわちデフレに陥る可能性がある。

#### コラム3-1：アメリカの財政収支の悪化

アメリカの連邦財政収支（以下、「財政収支」という）については、2008年度に4,590億ドルの赤字（GDP比 3.2%）となり、単年度として過去最大となった。オバマ大統領が発表した予算教書によれば、09年度の財政赤字については、08年度の約4倍と

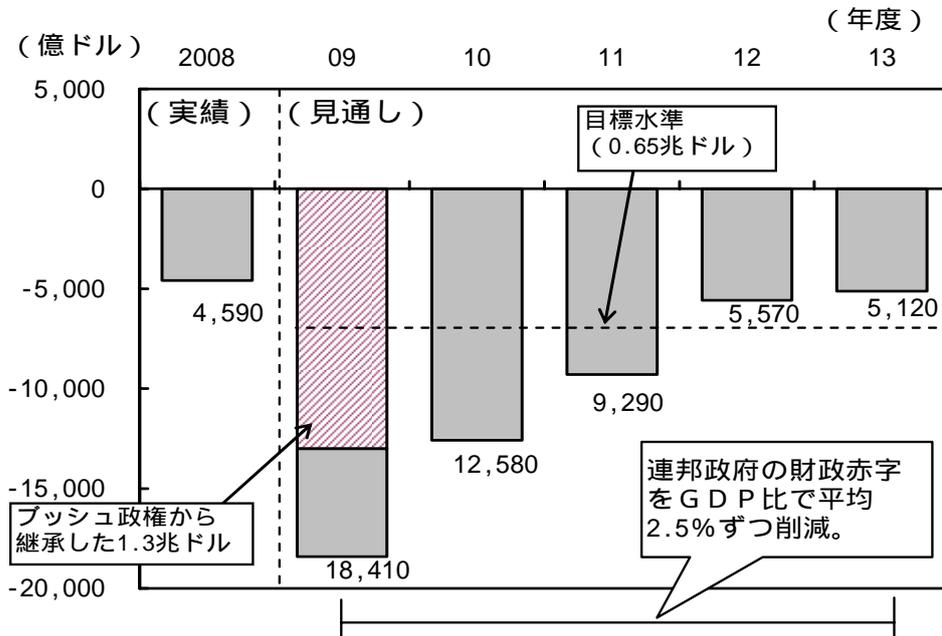
なる1兆8,410億ドル（GDP比 12.9%）となることが見込まれている。GDP比でいえば、双子の赤字といわれたレーガン元大統領時代の6%台を大きく超過し、統計をさかのぼることができる1934年度以来、戦中（42～45年度）を除いて過去最大となる。この要因としては、09年2月に成立したアメリカ再生・再投資法や度重なる金融安定化策によって歳出が大幅に増加することに加え、景気後退等に伴い所得税収や法人税収が減少することなどが挙げられる。さらに、10年度についても1兆2,580億ドル（GDP比 8.5%）と、2年連続で1兆ドルを突破すると見込んでいる。

現下の類をみない金融危機と実体経済悪化の悪循環に対しては、財政政策を含むあらゆる措置を尽くして阻止することが最優先である。財政規律を強調し過ぎた場合には、必要十分な対策が採れず、政策の信頼性を失うおそれもあることから、一時的な財政収支の悪化はやむを得ないと考えられる。しかしながら、他方で、財政政策の実施を確保するためには、財源となり得る米国債の国際的な信認を維持し、将来的な財政再建について取り組む姿勢を示すことも必要であり、両者のバランスを図ることが重要である。

オバマ大統領は、ホワイトハウス内での財政規律会議<sup>(注)</sup>において、ブッシュ前大統領から引き継いだ財政赤字を任期1期目の終わり（13年1月）までに半減させると発言した。予算教書によれば、13年の財政赤字は5,120億ドルと、09年度財政赤字の3割程度まで減少すると見込まれており、目標は達成される公算となっている。ただし、基準年となる09年度の財政赤字は財政刺激策等の一時的な政策措置で大きく膨らんでいることに加え、その後の財政収支の見通しの前提となる経済見通しについては、楽観的であるとの見方もある（図）。このほか、オバマ大統領は、クリントン元大統領時代に財政収支黒字化を達成した要因の一つであるPay-as-you-go原則（義務的歳出の増加や減税に際しては、他の歳出削減や増税により財源を確保するスクラップ・アンド・ビルドの原則）といった財政ルール復活や、実効性の乏しい予算プログラムの削減等の歳出削減案を提示しており、将来的には財政再建を目指す姿勢を示している。

## 図 アメリカの財政収支見通し

### (1) 連邦政府の財政収支見通し



### (2) 前提となる経済成長見通し (前年比、%)

	2009年	10年	11年	12年	13年
実質経済成長率	1.2	3.2	4.0	4.6	4.2

(注) 当会議には、財界関係者、労働組合、学識経験者のほか超党派議員も参加しており、ヘルスケア、社会保障、税制改革、予算編成及び政府調達の5分科会で構成されている。

## 上振れリスク

上記のメインシナリオに反して、09年終わりにも景気が回復に向かい、その後の回復の足取りもしっかりとしたものとなる可能性がある。

## 資産価格の上昇

金融システム安定化や景気回復に向けた動きが進展し、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かかわる負担が軽減され、家計への信用の流れが回復する可能性があることに加え、資産効果を通じて、消費の伸びを高める可能性もある<sup>1</sup>。

<sup>1</sup> 第1章第2節でも述べたように、アメリカの株価変動の資産効果に関するこれまでの実証分析では、10%の株価上昇が消費を高める効果は、おおむね0.3~0.7%の範囲となっている。