

第2節 ヨーロッパ経済の見通しとリスク

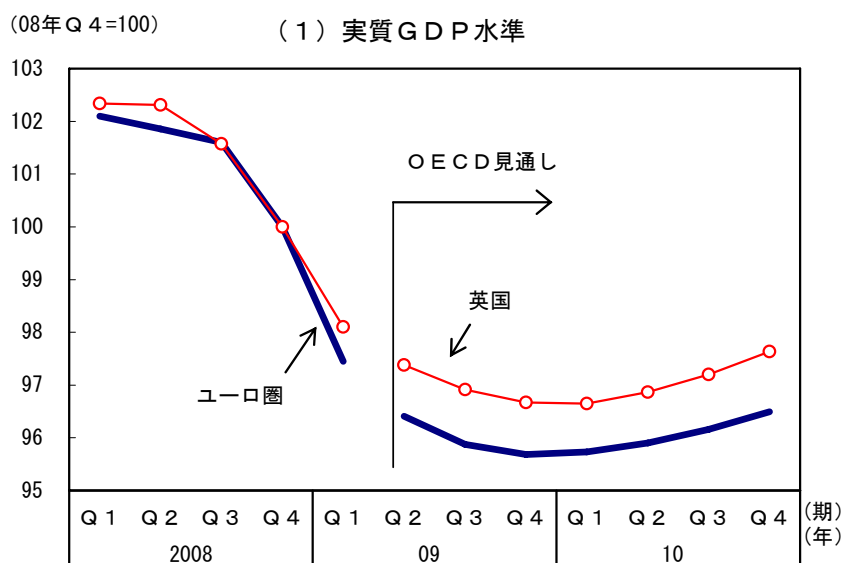
ヨーロッパでも、アメリカ同様、金融危機と実体経済悪化の悪循環により、景気後退が長期化するものと見込まれるが、今回の景気後退局面はどの程度長期化するのか。以下では、ユーロ圏及び英国の経済の先行きとそれに係るリスク要因についてみていく。

1. 見通し（メインシナリオ）－10年後半に持ち直し

ユーロ圏及び英国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。ヨーロッパは、アメリカと並び今回の世界金融危機の震源地であり、今後も、金融危機と実体経済悪化の悪循環が続くとみられる。このため、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、09年中はマイナス成長が続く可能性が高い。また、その後についても、自律的な回復の可能性は小さく、各国における金融システム安定化策により金融市場が徐々に安定化に向かうとともに、アメリカ経済が10年に持ち直すと仮定すると、10年後半には、回復に向かうと見込まれる。

ちなみに、国際機関による実質経済成長率見通しをみると、09年中はマイナス成長が続き、09年全体では、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年に入っても景気はなかなか回復せず、10年全体でも若干のマイナス成長もしくは、ほぼゼロ成長となると見込まれている（第3-2-1図）。

第3-2-1図 ヨーロッパ経済の見通し



(2) 実質GDP成長率のOECD見通し(四半期)

(前期比年率、%)

	2009年			10年			
	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
ユーロ圏	▲4.2	▲2.2	▲0.8	0.2	0.7	1.1	1.4
英国	▲2.9	▲1.9	▲1.0	▲0.1	0.9	1.4	1.8

(3) 実質GDP成長率の国際機関見通し(年間)

(前年比、%)

		2008年 (実績)	09年 (見通し)	10年 (見通し)
欧州委員会 (09年5月4日)	ユーロ圏	0.8	▲4.0	▲0.1
	ドイツ	1.3	▲5.4	0.3
	フランス	0.7	▲3.0	▲0.2
	英国	0.7	▲3.8	0.1
OECD (09年3月31日)	ユーロ圏	0.7	▲4.1	▲0.3
	ドイツ	1.0	▲5.3	0.2
	フランス	0.7	▲3.3	▲0.1
	英国	0.7	▲3.7	▲0.2
IMF (09年4月22日)	ユーロ圏	0.9	▲4.2	▲0.4
	ドイツ	1.3	▲5.6	▲1.0
	フランス	0.7	▲3.0	0.4
	英国	0.7	▲4.1	▲0.4

(備考) 欧州委員会、ユーロスタット、英国統計局、OECD “Economic Outlook Interim Report” (09年3月31日)、IMF “World Economic Outlook” (09年4月22日) より作成。

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続いていることから、不確実性が高く、先行きについては、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年中也景気が持ち直さないおそれがある。

(i) 金融市場と実体経済の悪循環の長期化

アメリカ同様、金融安定化が実体経済回復の前提条件であるが、各国の金融システム安定化策により、金融市場の安定化が図られなければ、金融危機と実体経済悪

化の悪循環が長期化し、景気後退が更に長期化するリスクが高い。

(ii) 中・東欧経済の悪化

中・東欧経済の悪化が更に深刻なものとなった場合、これらの国への貸出残高が多い西欧の銀行の不良債権が増大し、金融危機と実体経済悪化の悪循環が増幅される懸念がある。また、西欧の先進国は、貿易、投資など実体経済の面でも中・東欧経済と結びつきを強めており、中・東欧経済の深刻化により、ヨーロッパ全体が縮小均衡に陥るおそれがある。

(iii) 雇用情勢の深刻化

ヨーロッパにおいては、これまで失業率の増加が緩やかであったドイツ、フランス等でも失業率が顕著に上昇するなど、雇用情勢が急速に悪化している。主要国際機関の見通しでは、失業率は、10年には、ユーロ圏については11%台、英国でも9%台まで上昇すると見込まれているが、更に悪化した場合には、所得環境の悪化を通じて、個人消費を下押しすることが懸念される。

(iv) 財政赤字拡大に伴う長期金利上昇

金融危機発生以降、景気後退に伴う税収減に加え、財政刺激策等の実施に伴い各国で財政収支が悪化している。こうした財政収支の悪化により、既に、英国、スペイン、ポルトガル、ギリシャ等の金利が上昇しているが、景気後退の深刻化により財政が更に悪化した場合、更なる長期金利の上昇につながり、消費や投資が抑制されるおそれがある。

●上振れリスク

上記のメインシナリオに反して、以下の場合には、10年前半から景気が持ち直す可能性もある。

追加的な政策対応の可能性

欧州各国は、財政の自動安定化機能が大きいことなどを背景に、これまでのところ、追加的な財政刺激策には積極的な姿勢は示していないが、追加的な対策を講じる余地があると考えられる。また、金融システム安定化策については、不良資産買取りやストレステストの実施等追加的な取組が必要な状況にあることから、こうした対応が講じられた場合には、その効果が期待される。

第3節 アジア経済の見通しとリスク

第2章でみたように、アジア経済については、中国、インド等が相対的には高めの成長率を維持しているのに対し、NIEsやASEANの一部の国・地域では、マイナス成長に陥るなど厳しい状況が続いている。以下では、アジア経済の先行きに係るメイン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）－中国は09年後半から回復へ

中国では、2008年11月に発表された4兆元規模の投資を含む内需拡大策等の効果もあり、景気は持ち直しつつある。先行きについても、世界的な景気後退により外需は弱い動きが続くものの、引き続き内需が堅調に推移すると見込まれることから、09年後半には緩やかに回復に向かい、10年には、世界経済の持ち直しと併せて、更に成長率を高めていくと見込まれる。

NIEs、ASEANをみると、韓国、台湾、シンガポール等では、景気は後退しており、深刻な状況にある。先行きについても、これらの国は、国内市場が小さく、輸出の名目GDPに占める割合が高いことから、世界経済の回復に依存している部分が多い。このため、今後、経済の収縮のテンポは徐々に緩やかになると見込まれるものの、当面、厳しい状況が続き、本格的な回復は、10年に入ってからになるものとみられる。

インドについては、世界的な景気後退の影響を受けて、景気は一段と減速している。先行きについては、外需の落ち込みは続くものの、個人消費を中心に内需が景気を下支えしていくと見込まれることから、09年後半には景気は持ち直し、10年には、世界経済の持ち直しと併せ、徐々に、成長率を高めていくと見込まれる。

国際機関の見通しを見ると、09年については、中国が6～7%程度、インドネシアやインドも3～5%程度の成長を維持するのに対し、NIEs、タイ、マレーシアではマイナス成長となると見込まれている。その後、10年には各国とも回復に向かうが、世界経済の回復が緩やかであることから、過去の景気拡大局面と比べると低めの成長率となると見込まれている（前掲第2-2-21表）。

2. 経済見通しに係るリスク要因

アジア経済の先行きに関しては、以下の上振れ、下振れの両方のリスクが考えられ

るが、リスクは下方に偏っている。

●下振れリスク

(i) 先進国の景気後退の長期化

欧米においては、金融危機と実体経済悪化の悪循環により、景気後退が長期化するリスクが高いが、この場合、国内市場の小さい韓国、台湾、シンガポール等において景気後退が長期化するおそれがあることに加え、中国の成長率についても、下振れするおそれがある。

(ii) 金融危機の影響

欧米金融機関の高レバレッジの解消が続くことにより、証券投資の流出や直接投資の減少が続き、海外からの資金調達が更に困難となることが懸念される。また、一部の国・地域では景気後退が深刻な状況にあることから、実体経済の悪化が、企業倒産の増加等を通じて、金融機関のバランスシートに悪影響を及ぼすリスクがある。この場合、アジアにおいても、金融危機と実体経済の悪循環が進行するおそれがある。

(iii) 政情不安のリスク

アジアにおいては、08年11月のインドでの大規模テロや08年12月のタイでの空港閉鎖等に示されるように、一部の国において政情が不安定となっている。仮に、こうした政情不安が長期化したり、更に高まったりする場合には、資金流出が発生し、投資への影響や、金融市場の混乱につながるリスクが懸念される。

(iv) デフレのリスク

中国、台湾、タイ等では、このところ消費者物価が前年比で下落している。こうした物価下落が、世界的な需要不足とあいまって持続的な物価下落につながり、デフレ期待を生じさせる場合には、消費や投資の減退を通じて、実体経済を更に低迷させるおそれがある。

●上振れリスク

(i) 中国の景気刺激策の効果とその波及

中国の景気刺激策については、既に中国国内においては、固定資産投資の伸びが加速するなどの効果が現れているが、こうした景気刺激策の効果が経済全体に波及

し、中国の内需が更に高まれば、中国の景気回復のテンポが速まるのみならず、中国向け輸出の割合が高い韓国、台湾等の経済に好影響を及ぼすことが期待される。

(ii) 追加の景気刺激策の可能性

インドでは、総選挙後の新政権において、追加的な景気刺激策の策定が進められている。今後も必要に応じ、各国において追加の景気刺激策が講じられ、景気を下支えすることが期待される。

第4節 世界経済全体の見通しとリスク

これまで、アメリカ、ヨーロッパ、アジアの各地域の見通しとリスクをみてきたが、世界経済全体についても見通しとリスクを検討する。

1. 経済見通し（メインシナリオ）－10年に持ち直し

世界の景気は後退しており、引き続き深刻な状況にあるが、一部に政策対応の効果がみられる。先行きについては、09年中は、欧米ではマイナス成長が続き、新興国でも中国等一部の国を除き、マイナス成長、もしくは相当程度の低成長となることが見込まれる。この結果、09年の世界経済は、戦後初のマイナス成長となると見込まれる。

その後は、10年には、アメリカ経済が持ち直すにつれて、世界経済全体も持ち直していくと見込まれるが、過去の世界的な景気後退からの回復局面と異なり、アメリカが回復のエンジンとはなり得ないことから、回復のテンポは緩やかなもの（1%程度）にとどまると見込まれる。

国際機関及び民間機関の見通しをみると、世界経済については、09年は、おおむね▲2%前後となっており、10年については、国際機関が1%程度となっているのに対して、民間機関は2.2%と高めの成長率となっている（第3-4-1表、第3-4-2表）。

第3-4-1表 国際機関による主要国・地域別経済見通し

実質経済成長率

<世界経済>

(前年比、%)

国際機関名	2007年 (実績)	08年 (実績)	09年見通し		10年 (見通し)
			〔08年II〕 (前回)	〔09年I〕 (今回)	
IMF (市場レートベース)	3.8	2.1	1.1	↘ ▲ 2.5	1.0
IMF (購買力平価ベース)	5.2	3.2	2.2	↘ ▲ 1.3	1.9
欧州委員会	5.1	3.1	2.3	↘ ▲ 1.4	1.9

<個別国 (3機関平均) >

(前年比、%)

国/地域名	2007年 (実績)	08年 (実績)	09年見通し		10年 (見通し)	
			〔08年II〕 (前回)	〔09年I〕 (今回)		
アメリカ	2.0	1.1	▲ 0.7	↘ ▲ 3.2	0.0	
アジア	韓国 (備考3)	5.1	2.4	3.1	↘ ▲ 4.0	1.7
	中国	13.0	9.0	8.1	↘ 6.3	7.9
	ASEAN-5 (備考2、3)	6.3	4.9	4.2	↘ 0.0	2.3
ヨーロッパ	ヨーロッパ4 (備考2、3)	2.3	0.5	▲ 0.6	↘ ▲ 4.3	▲ 0.1
	ユーロ圏	2.7	0.8	▲ 0.3	↘ ▲ 4.1	▲ 0.3
(参考) 日本	2.4	▲ 0.6	▲ 0.2	↘ ▲ 6.0	0.0	

(備考) 1. 国際機関は、IMF (09年4月22日)、OECD (09年3月31日)、欧州委員会 (09年5月4日)。

2. 「ASEAN-5」は、インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム。

「ヨーロッパ4」は、ドイツ、フランス、イタリア、英国。

3. 個別国の実績、見通しは国際機関 (3機関) の単純平均値による。

ただし、韓国はIMFと欧州委員会の平均。「ASEAN-5」はIMFの見通しを使用。

「ヨーロッパ4」は4か国の値を名目GDP (08年実績) でウェイト付けしたもの (各機関のそれぞれの値を単純平均)。

第3-4-2表 民間機関による主要国・地域別経済見通し

実質経済成長率

(前年比、%)

国/地域名	1999～2008年 〔過去10年 実績〕	2007年 (実績)	08年 (実績)	09年見通し		10年 (見通し)	
				〔08年II (前回)〕	〔09年I (今回)〕		
世界経済 (33か国・地域)	3.6	4.2	2.3	0.6	↘ ▲ 1.7	2.2	
北米・ 中南米	アメリカ	2.6	2.0	1.1	▲ 1.0	↘ ▲ 2.8	1.8
	カナダ	3.0	2.7	0.5	▲ 0.1	↘ ▲ 2.2	1.9
	メキシコ	2.9	3.3	1.3	0.3	↘ ▲ 3.4	2.1
	ブラジル	3.3	5.7	5.1	2.5	↘ ▲ 1.0	3.1
アジア・ 大洋州	北東アジア	8.5	11.0	7.1	5.8	↘ 3.9	6.6
	うち中国	9.8	13.0	9.0	7.8	↘ 6.7	8.1
	ASEAN	5.0	6.3	4.3	3.4	↘ 0.1	3.2
	インド	7.1	9.2	7.4	6.7	↘ 4.9	6.7
	オーストラリア	3.3	4.2	2.0	1.3	↘ ▲ 0.8	1.6
ヨー ロッパ	ヨーロッパ4	1.8	2.4	0.5	▲ 0.8	↘ ▲ 3.5	0.4
	ユーロ圏	2.1	2.7	0.7	▲ 0.6	↘ ▲ 3.3	0.5
	ロシア	6.9	8.1	5.6	3.9	↘ ▲ 3.6	1.2
(参考) 日本	1.3	2.3	▲ 0.7	▲ 1.0	↘ ▲ 6.1	1.5	

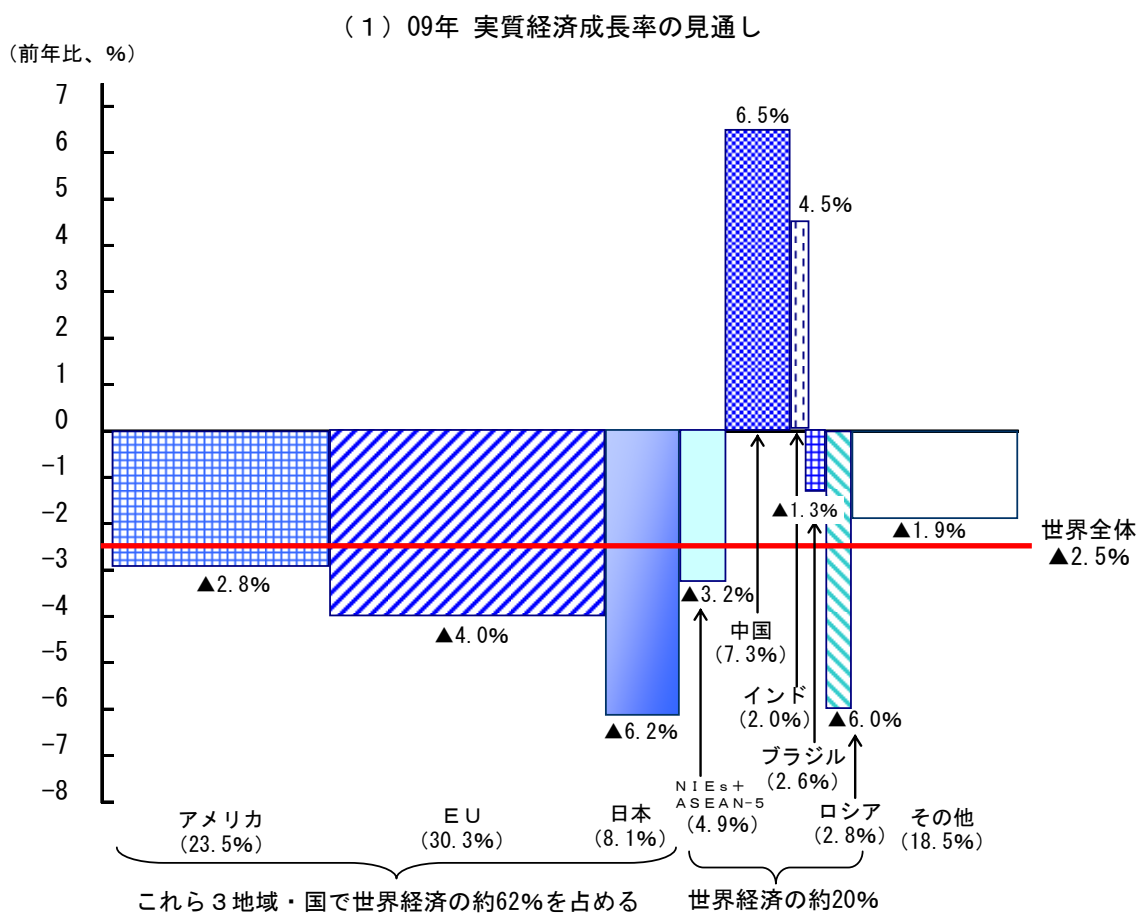
- (備考) 1. 日本を除く各国の実績は各国・地域統計、見通しは民間機関見通し(09年2～5月発表)の平均値による。民間機関は、ブルーチップ(09年52社、10年50社)、Economist Intelligence Unit、OXFORD ECONOMICS、JP Morgan、三菱東京UFJ銀行、野村証券、三菱総研、みずほ総研、国際金融情報センター。日本の実績は内閣府国民経済計算部公表値(09年5月)、見通しは社団法人経済企画協会「ESPフォーキャスト調査(09年5月)」の暦年予測値。
2. 「世界経済(33か国・地域)」は、北米・中南米(4か国)+アジア・大洋州(10か国及び台湾)+ヨーロッパ(18か国)。「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16か国(09年1月1日時点)。
3. 「世界経済」の実質経済平均成長率は、33か国・地域の実質経済成長率に名目GDP(08年実績)のウェイトを乗じて算出した値の合計値。「北東アジア」、「ASEAN」、「ヨーロッパ4」も同様に算出。名目GDPのウェイトは、33か国・地域の名目GDP総額に占める各国・地域の割合。
4. 上記の数値は、市場レートベース。

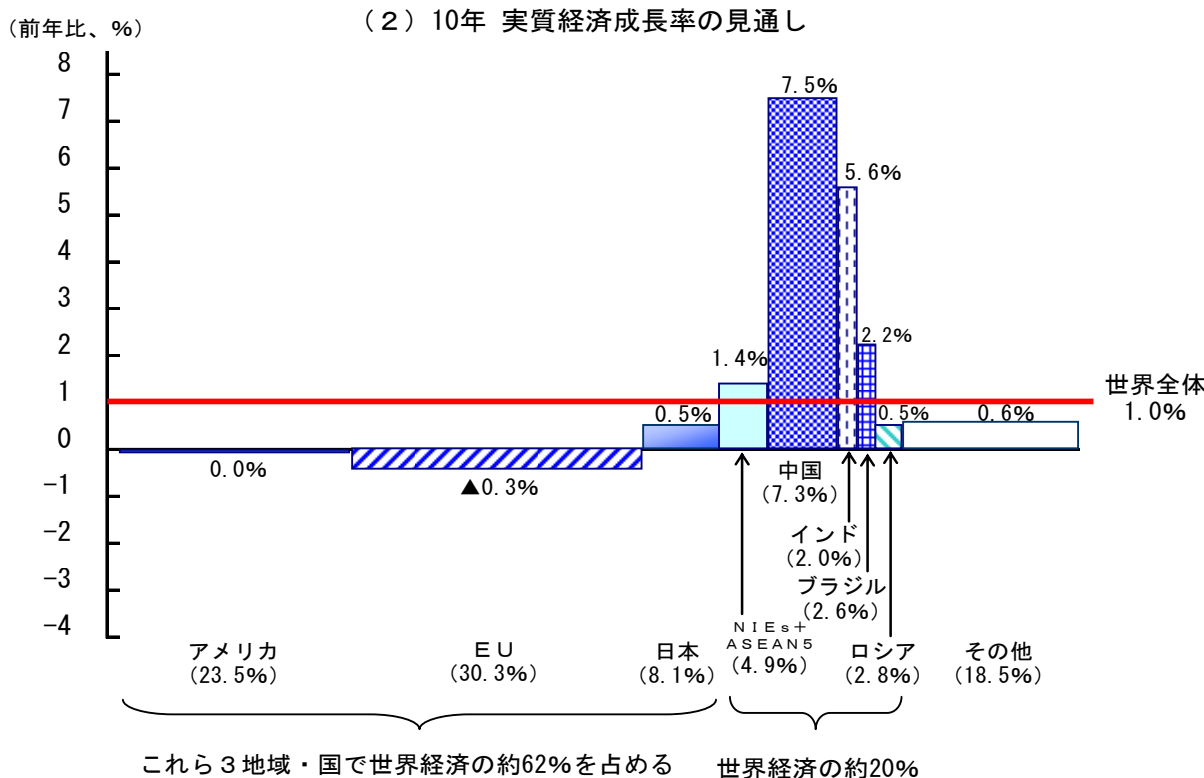
●中国は世界経済の回復をけん引するか

このように、10年になっても世界経済の回復が緩やかなものにとどまると見込まれる中で、中国については、景気刺激策の効果もあり、足元では、景気が持ち直しつつあ

り、先行きについても、09年後半からは回復に向かうことが見込まれている。しかしながら、こうした中国経済の回復が、世界経済全体の回復をけん引していくかという点については、世界経済に占める中国のシェアは、08年時点で世界全体の7%強にすぎないことから、そこまでは期待できないと考えられる（第3-4-3図）。他方、アジア地域に限定して考えれば、域内のGDPに占める中国のシェアは3割強に達し、日本の約35%とほぼ遜色がないことから、中国経済がアジア地域、とりわけ、韓国や台湾といった中国向け輸出のウェイトの高い国・地域の景気回復に寄与して行くことが期待される。

第3-4-3図 IMFによる各国・地域の実質経済成長率見通しと世界経済へのインパクト





- (備考) 1. IMF “World Economic Outlook Database, April 2009”より作成。
 2. 図の横軸は、各国・地域の世界経済に占める名目GDPシェア（括弧内、08年）を表しており、図の面積が世界経済へのインパクトの大きさと考えることができる。
 3. ブラジル・ロシア・インドの実質経済成長率見通しは、3か国の名目GDPシェア（08年）で加重平均して算出。
 4. 世界全体の見通しには、図中の国のほか、中東、アフリカ、南米、ロシアを除くCIS諸国等合計140か国程度が含まれる。
 5. 上記の数値は、市場レートベース。

2. 経済見通しに係るリスク要因

上記のメインシナリオに対しては、以下の下振れリスク要因があることに十分留意する必要がある。

●下振れリスク

(i) 金融危機と実体経済の悪循環

10年になっても、金融市場が安定化に向かわず、金融危機と実体経済悪化の悪循環が持続する。この場合、欧米の景気後退は長期化し、世界経済も停滞が続くおそれがある。

(ii) 雇用情勢の悪化から保護貿易へ

各国における雇用情勢の急速な悪化は、所得環境の悪化を通じて消費を下押しす

るのみならず、社会不安にもつながるおそれがある。この場合、各国の保護貿易的な政策が誘引されるおそれがあり、世界的な貿易・投資の阻害要因となることが懸念される。

(iii) 原油価格の上昇

世界経済のメインシナリオでは、原油価格については、50～60ドル程度で推移していることを前提としているが、09年2月中旬以降上昇傾向にある原油価格が更に上昇を続けるような場合には、交易条件の悪化を通じて、原油輸入国、とりわけ、アメリカの消費を押し下げることが懸念される。

(iv) 新型インフルエンザの感染拡大

既に各国に広がりつつある新型インフルエンザの感染が更に世界的に拡大し、生産活動や観光など、経済活動に深刻な影響を与えるおそれがある。

コラム 3-2：新型インフルエンザの影響

09年4月24日、アメリカは初めて国内でインフルエンザA/H1N1の7人の感染確定症例をWHOに報告した。この新型インフルエンザは、09年6月1日現在、全世界53か国・地域に広がり、感染者数が1.5万人を超える規模となった（表1）。感染防止のため、メキシコでは一部の工場の操業を一時停止するなど、経済的にも影響が出ている。

表1 新型インフルエンザの感染状況
(人)

国・地域	累積報告数	死亡者数
アメリカ	7,927	11
メキシコ	4,910	85
カナダ	1,118	2
日本	379	0
チリ	165	0
その他	1,026	1
計53か国・地域	15,525	99

(備考) 厚生労働省(09年6月1日時点)、WHO資料(09年5月29日時点)より作成。

近年、感染症が世界的に流行した例としては、SARS(重症急性呼吸器症候群)が挙げられる。02年11月～03年7月に流行し、感染者数は約8,000人に達した(表2)。SARSに対し、各国政府は出入国制限や隔離政策を実施、企業・個人は出張や

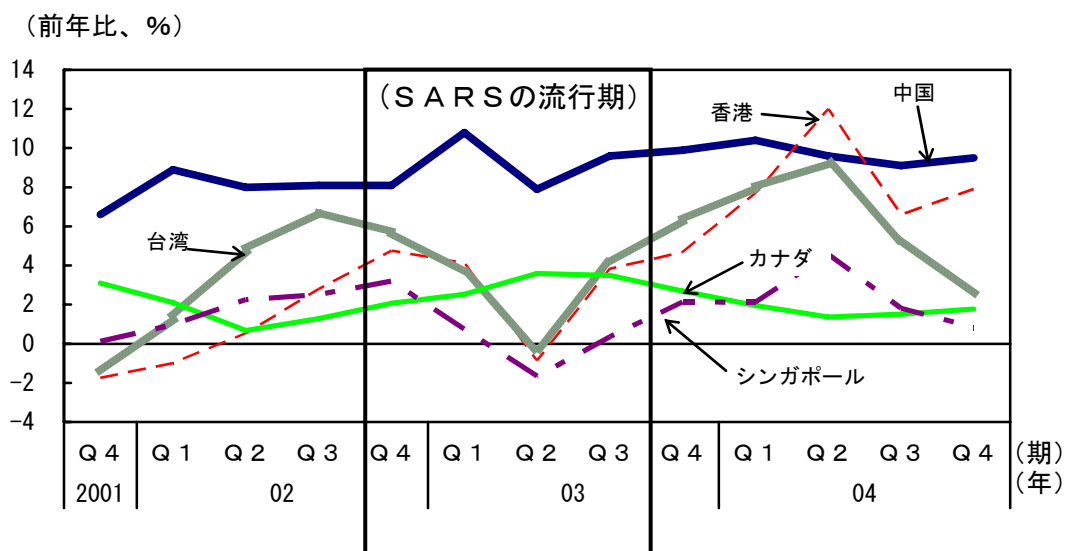
旅行、外出を自粛したため、中国では航空会社が株式上場を延期するなど、各国の運輸、観光、飲食等のサービス業が影響を受けた。このため、03年4～6月期の実質経済成長率の前年比は、台湾、香港、シンガポールでマイナス成長となった（図3）。

表2 SARSの感染状況（02年11月1日～03年7月31日）

国・地域	累積報告数	死亡者数
中国	5,327	349
香港	1,755	299
台湾	346	37
シンガポール	238	33
カナダ	251	43
その他	181	13
計29か国・地域	8,098	774

（備考）WHO改訂版（03年9月26日）より作成。

図3 実質経済成長率の推移



また、インフルエンザの世界的な流行による経済への影響について、世界銀行とアメリカ議会予算局（CBO）が、香港風邪（1968～69年）やアジア風邪（57年）、スペイン風邪（1918～19年）を想定した試算を行っており、重度（スペイン風邪と同様の感染を想定）の場合にはそれぞれ、世界の経済成長率を約5%、アメリカの経済成長率を4%以上押し下げると試算している（表4）。

表4 インフルエンザの影響に関する試算

(%)

		ケース		
		軽度	中程度	重度
		香港風邪 (68~69年) を想定 推定死亡者：100万~300万人	アジア風邪 (57年) を想定 推定死亡者：100万人超	スペイン風邪 (18~19年) を想定 推定死亡者数：4,000万~5,000万人
世界銀行	世界の 実質経済成長率	▲ 0.7	▲ 2.0	▲ 4.8
アメリカ議会予算局 (CBO)	アメリカの 実質経済成長率	▲ 1.0		▲ 4.25

- (備考) 1. The World Bank “Evaluating the Economic Consequence of Avian Influenza” (08年9月)、
CBO “A Potential Influenza Pandemic” (06年6月)、Health Protection Agency “History of Pandemics” (08年1月) より作成。
2. CBOはアジア風邪を香港風邪と同様、Mild (軽度) と記載している。

今回の新型インフルエンザは、これまでのところ、SARSや鳥インフルエンザと比べて致死率が高くなく、感染者数もスペイン風邪ほど増えていないが、今後更に感染が世界的に拡大した場合には、世界経済にも大きな影響を与える可能性があるため、動向を十分に注視していく必要がある。