

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、2007年12月から景気後退局面にあるが、政府・FRBによる景気刺激策や金融政策の実施により、09年半ばには景気は下げ止まり、緩やかな回復が続いている。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）— 緩やかな回復が続く見通し

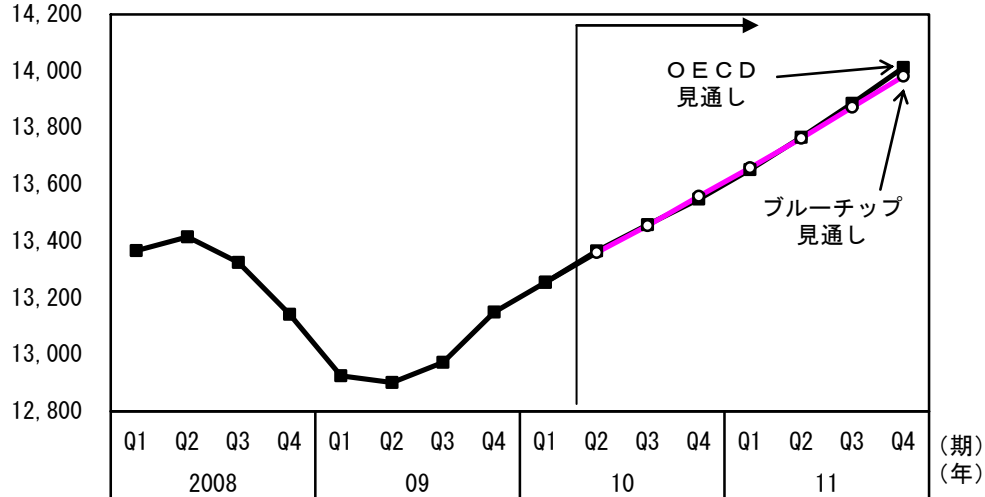
アメリカでは、失業率が高止まるなど下押し要因は依然としてあるものの、政策効果もあり、景気は緩やかに回復している。特に、GDPの約7割を占める個人消費は、09年7～9月期以来3四半期連続で増加しているが、10年1～3月期は、雇用の増加や貯蓄率の低下を背景に伸びを高めている。また、回復の遅れていた民間設備投資も、在庫調整が一服し、内外の需要の緩やかな回復に伴う生産の拡大を受けてプラス基調に入るなど、景気回復の自律性が徐々に高まっている。

先行きについては、世界経済の回復歩調に合わせて内需・外需の回復の動きが続くとともに、10年中は政策による下支え効果が期待できることから、プラス成長を維持するものと見込まれる。ただし、失業率の高止まりや信用収縮の継続等、家計を取り巻く環境の改善の遅れから、個人消費や住宅投資の伸びが緩慢となり、景気の回復テンポは緩やかになると考えられる。この結果、10年全体の実質GDP成長率は、2%台後半となる可能性が高い。なお、失業率は、今後緩やかに低下していくことが予想されるものの、10年は9%台半ばから10%近傍、11年は8%後半から9%前半程度の水準で推移する見通しである。

第3-1-1 図 アメリカ経済の見通し

実質GDP水準

(年率、10億ドル)



実質GDP成長率

(%)

	2010年			11年			
	4～6月期	7～9月期	10～12月期	1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期
OECD (10年5月26日)	3.4	2.8	2.7	3.1	3.4	3.5	3.7
ブルーチップ (民間見通し平均)	3.2	2.9	3.1	3.0	3.1	3.2	3.2

国際機関等の見通し

(%)

	2010年	11年
行政管理予算局 (OMB) (2月1日)	2.7	3.8
議会予算局 (CBO) (1月26日)	2.2	1.9
IMF (4月21日)	3.1	2.6
OECD (5月26日)	3.2	3.2
ブルーチップ (民間見通し平均) (5月10日)	上位10社	4.0
	平均	3.1
	下位10社	2.1

(備考) アメリカ商務省、アメリカ行政管理予算局 (10年2月1日)、アメリカ議会予算局 (10年1月26日)、IMF “World Economic Outlook” (10年4月21日)、OECD “Economic Outlook 87” (10年5月26日)、ブルーチップ・インディケーター (10年5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

失業率の高止まりや信用収縮、家計のバランスシート調整の継続が見込まれるものの、所得税減税及び失業保険給付等の政策支援の延長により、一定の下支え効果が期待されることから、10 年中は緩やかな回復に向かうと見込まれる。11 年以降は、雇用環境の改善が進むものの、政策による下支え効果ははく落することから、引き続き緩やかな回復が続くと見込まれる。

(ii) 住宅投資

住宅購入減税の延長により、10 年 1～3 月期は住宅着工の持ち直しがみられたものの、4 月末の減税措置終了による反動から、10 年半ばにかけて住宅需要が大きく減退することが予想される。他方、住宅取得環境は引き続き良好な状態であり、また所得環境も徐々に改善していることから、10 年後半以降は持ち直しの動きが強まると見込まれる。ただし、住宅の差押え件数は拡大傾向にあり、中古市場への流入も継続していることから、住宅投資の回復のテンポは過去に比べて緩慢なものにとどまると考えられる。

(iii) 設備投資

企業の在庫調整が一服し、内外の需要の緩やかな回復を受けて幅広い産業で生産の拡大が見込まれることから、設備投資は引き続きプラス成長を維持するものと見込まれる。ただし、信用収縮、とりわけ中小金融機関の経営悪化により中小企業の資金調達が困難な状況が続くほか、商業用不動産市場の低迷により構築物投資の回復が遅れることが予想されることから、投資全体の伸びは緩慢なものにとどまると見込まれる。

(iv) 政府支出

10 年 10～12 月期以降、景気刺激策の大幅な減少が見込まれている。また、州・地方財政が急速に悪化しており、広範な地域で歳出削減が行われている。政府による追加対策が検討されているものの、09 年 2 月に実施された対策に比べれば規模は小さいことが見込まれ、政府支出は低調に推移すると考えられる。

(v) 外需

世界経済及び国内経済の緩やかな回復に伴い、輸出及び輸入は増加していくと見込まれる。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。ただし、国家輸出戦略が具体化し、政府による支援が本格化すれば、輸出が拡大し貿易赤字が縮小する可能性もある。

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) 失業率の高止まりの継続

10年以降、雇用環境は民間部門を中心に持ち直しており、自律的な回復の動きが強まる一方、失業率は10%近傍の高い水準が続いている。この水準が続いた場合、所得環境の改善の遅れから、消費・住宅等の家計部門に及ぼす影響が懸念される。

(ii) 信用収縮の継続

政府・FRBによる金融システム安定化策等の効果もあり、金融市場は改善が進んでいるものの、商業銀行部門（貸出部門）では不良債権化率が更に上昇を続けており、厳しい経営状況が続いている。こうしたことから、金融機関の厳格な貸出態度が続き信用収縮が長期化する場合には、資金調達を間接金融に依存する中小企業の経営悪化や、家計による消費や住宅の購入を抑制する可能性がある。

(iii) 州財政の悪化による地方経済の低迷

世界金融・経済危機の発生以降、州の財政状況は著しく悪化しており、10年度における州政府全体の財政赤字は、過去最大の規模に達する見通しである。歳入不足を補うために、増税や歳出削減等を実施する州が増加しており、この傾向が続けば、地域経済への影響が懸念される。また、州財政は景気に遅行する傾向があることから、州財政の回復にはしばらく時間がかかると見込まれており、この場合、地域経

済の停滞が長期化する可能性がある。

(iv) 商業用不動産市場の停滞と中堅・中小金融機関の経営悪化

商業用不動産市場は、価格に下げ止まりの兆しがみられるものの、不安定な状況が続いている。商業用不動産向け貸出は、中堅・中小金融機関を中心に行われているが、同貸出の延滞率、不良債権比率は上昇を続けており、今後も厳しい経営が続くと見込まれる。不良債権の増加による保有資産の劣化が進み、中堅・中小金融機関の経営破たんが拡大する場合には、金融不安が再燃する可能性がある。さらに、同貸出は、10年以降満期が到来し、債務の借換えが本格化する見通しであるが、借換えができないことによる更なる市場の悪化も懸念される。

(v) 景気刺激策の効果はく落による景気の減速

10年10～12月期以降は、景気刺激策の規模が大幅に縮小することから、政策効果のはく落の影響が懸念される。所得税減税や失業保険給付等、一部のプログラムでは延長措置が行われることも見込まれるが、こうした対策が期限を迎える前に民需による自律的な成長に移行できない場合には、景気回復が停滞する可能性がある。

(vi) ヨーロッパ経済の悪化に伴う輸出の低下

ギリシャで発生した財政危機の問題が、経済・財政状況が不安定な南欧諸国に波及し、急速なユーロ安の進展やヨーロッパの実体経済の悪化が進行すれば、輸出が減少し貿易赤字が拡大する可能性がある。

(vii) 長期金利の上昇

財政の持続性に対する不安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) 雇用環境の改善

世界経済及び国内経済の回復に伴って需要が想定以上に高まる場合には、生産活動の拡大を通じて、雇用環境が大きく改善する可能性がある。この場合、所得環境の改善に伴い消費の拡大が見込まれることから、成長を押し上げる可能性がある。

(ii) 信用収縮の緩和

景気の回復に伴って、金融機関の経営状況の改善、家計・企業に対する信用リスクの低下が進展する場合には、金融機関による貸出の抑制が緩和され、消費や投資が拡大する可能性がある。

(iii) 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。

(iv) 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。国家輸出戦略が具体化し、政府による支援が本格化すれば、輸出が大幅に拡大し成長を押し上げる可能性もある。