

## 第3章

### 世界経済の見通しとリスク

## 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、09年6月より回復局面に移行しており、民間部門を中心に回復している。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。

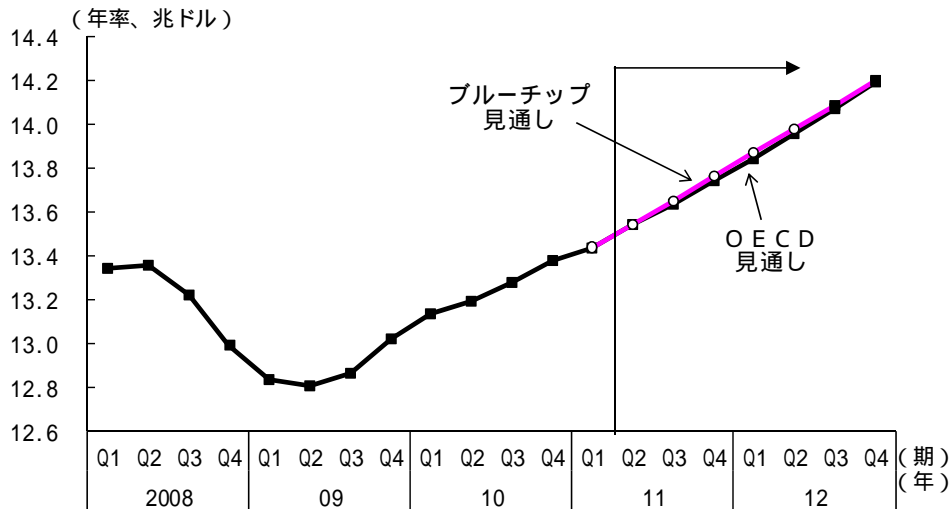
#### 1. 経済見通し（メインシナリオ） 回復が続く

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、景気は回復している。GDPの約7割を占める個人消費が雇用の回復に伴って底堅く推移しているほか、内外の需要の拡大や企業部門における収益の回復を背景に民間設備投資も緩やかながら伸びており、景気回復の自律性が増しつつある。一方、住宅投資は、住宅需要の低迷や住宅市場の調整が継続しており、引き続き停滞している。また、連邦政府や州・地方政府の財政の悪化から政府支出が減少している。

先行きについては、雇用環境の改善を背景に消費の回復の自律性が増していき、また、設備投資についても企業収益の改善や設備投資減税を背景に緩やかな回復が見込まれる。ただし、原油をはじめとする一次産品価格が高騰していること、失業率が高止まっていること、連邦政府の財政再建の進展及び州・地方政府における歳入不足から政府支出の拡大が望めないことなどにより、景気回復のテンポは過去の回復局面に比べ緩やかになると考えられる。この結果、11年全体の実質経済成長率は、前年比2%台半ば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、11年は8%台とアメリカの構造的失業率(5~6%)を大きく上回り、依然として高水準で推移すると見込まれる。

### 第3-1-1 図 アメリカ経済の見通し

#### 実質GDP水準



#### 実質経済成長率

(%)

	11年			12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
ブルーチップ (民間見通し平均)	3.2	3.2	3.4	3.0	3.1	3.2	3.3
OECD (11年5月25日)	3.1	2.9	3.0	3.1	3.3	3.3	3.4

#### 国際機関等の見通し

(前年比、%)

		11年	12年
ブルーチップ (民間見通し平均) (11年5月10日)	上位10社	2.9 (3.3)	3.9 (3.8)
	平均	2.7 (2.9)	3.2 (3.2)
	下位10社	2.4 (2.5)	2.5 (2.6)
OECD (11年5月25日)		2.6	3.1
IMF (11年4月11日)		2.8	2.9
行政管理予算局(OMB)(11年2月14日)		2.7	3.6
議会予算局(CBO)(11年1月26日)		2.7	3.1

(備考) ブルーチップ・インディケータ(11年5月10日号)、OECD “Economic Outlook 89”(11年5月25日)、IMF “World Economic Outlook”(11年4月11日)、アメリカ行政管理予算局(11年2月14日)、アメリカ議会予算局(11年1月26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

家計のバランスシート調整の継続や原油価格の高止まりに加えて、政策の下支え（社会保障税減税や緊急失業保険給付の延長等）が 11 年末に終了することによる影響が見込まれるものの、景気回復に伴う資産価格の上昇や雇用の回復に伴う所得の増加、金融機関の貸出態度の緩和が期待されることから、堅調な伸びが続くと見込まれる。

なお、追加金融緩和（QE2）の6月完了による影響については不透明性があるが、仮に株価が下落した場合には、逆資産効果を通じて消費に影響がありうる。他方、同時に一次産品価格が下落すれば物価の安定を通じて消費にプラスの効果もありうる。

( ii ) 住宅投資

住宅取得環境は良好であるものの、家計では依然として高水準の債務を抱えていることから、住宅需要は弱い状況が続くと見込まれる。また、住宅市場は過剰在庫を抱え、住宅価格は下落ないし不安定な状況が続くとみられ、今後数年間は市場の調整が続く可能性が高い。このため、住宅投資の回復テンポは過去に比べて極めて緩慢なものにとどまると考えられる。

( iii ) 設備投資

内外の需要の回復とともに幅広い産業で生産の増加が見込まれ、設備稼働率が上昇していることから、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、商業用不動産市場の停滞により構築物投資の伸びは一進一退となることが予想されるほか、中堅・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いていることから、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

09年2月に導入された財政刺激策の縮小のほか、今後、財政再建に向けた取組が進展すると予想されることから、連邦政府による支出は縮小する可能性がある。また、州・地方政府では、地域経済の回復の遅れや連邦政府による財政支援の縮小から緊縮的な財政運営が続く見通しであり、政府支出は低調に推移する可能性が高い。

(v) 外需

世界経済及び国内経済の回復に伴い、輸出及び輸入は増加し、伸びを高めていくと見込まれる。消費の堅調な伸びが続く見通しであることから、輸入の伸びが輸出の伸びを上回り、純輸出のマイナスが拡大すると見込まれる。

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半年前に比べて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。

(1) 下振れリスク

(i) 一次産品価格の更なる高騰

新興国需要の増加等を背景に原油等の一次産品価格が高騰している。ガソリン価格や食品価格が更に上昇し、高止まりの状態が長期化する場合には、企業収益を圧迫するとともに、実質可処分所得の減少を通じて消費を抑制するおそれがある。

(ii) 失業率の高止まりの継続

雇用 mismatches が解消されず、失業率が高止まる場合には、所得の回復の遅れから、消費・住宅等の家計部門に及ぼす影響が懸念される。

(iii) 住宅価格の更なる下落

住宅価格が更に下落する場合には、住宅需要の回復の遅れや逆資産効果を通じた消費の抑制が生じる可能性がある。また、差押え物件の資産価値の低下を通じた金融機関のバランスシートの悪化など、金融システムに及ぼす影響が懸念される。

(iv) 州・地方財政の悪化による地域経済の低迷

地域経済の回復が遅れ、税収の低迷から州・地方財政が更に悪化する場合には、増税措置や歳出削減等を通じて地域経済を更に下押しする可能性がある。

(v) 中堅・中小金融機関の経営悪化

商業用不動産市場の低迷が長期化する場合には、同不動産向け貸出を収益の中核

とする中堅・中小金融機関の経営を圧迫し、経営破たんを拡大させるおそれがある。また、中堅・中小金融機関の経営悪化を受けて、中小企業の資金調達が困難な状況になれば、生産や投資の縮小、雇用の悪化などを通じて景気を下押しするおそれがある。

## (2) 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) 資産価格の上昇

内外の需要の回復により企業業績が改善し、株価が更なる上昇に向かう場合には、資産効果を通じて個人消費が拡大する可能性がある。

### (ii) 輸出の増大

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、輸出の増大を通じて景気の回復テンポが加速する可能性がある。また、ドル安が更に進行し、又は、国家輸出戦略が想定以上の成果を挙げる場合には、輸出が更に拡大する可能性もある。

### (iii) 信用収縮の大幅な緩和

景気の回復に伴って、金融機関の経営状況の改善や家計・企業に対する信用リスクの低下が大きく進展した場合には、金融機関の信用創造が喚起され貸出が増加し、消費や投資が拡大する可能性がある。