

第1章 主要国・地域の景気動向と見通し

世界経済は、中国や新興国等一部に弱さがみられるものの、アメリカの緩やかな回復やヨーロッパの持ち直し等、全体として緩やかに回復している

本章では、まず第1節において2013年以降の世界経済の現状と見通しについて概観し、第2節で各地域経済の現状について分析することとする。

第1節 世界経済の概観

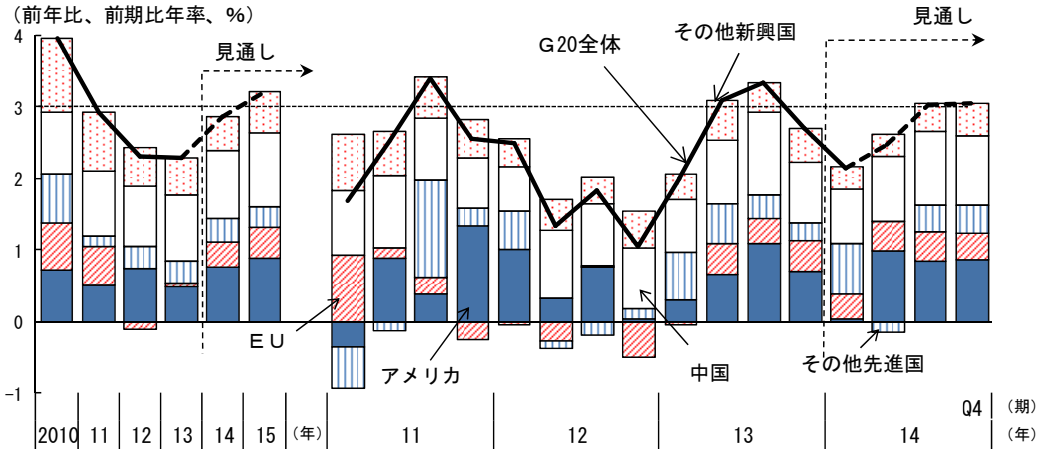
1. 世界経済の現状

(1) 13年以降の世界経済の動向：先進国で回復モメンタムが強まる

世界の景気動向について、G20諸国合計の実質経済成長率をみると、2012年は欧州政府債務問題の影響で伸びが低くなったが、13年から14年にかけては、緩やかに回復し、成長率は各四半期前期比年率3%前後で推移している（第1-1-1-1図）。この中では、先進国では全体として回復基調がより明確となる一方、中国やその他新興国では景気の拡大テンポが緩やかとなり、成長の重心が新興国から先進国に若干移動した格好になっている。

アメリカでは、家計債務の減少が既に一段落している中で、雇用・所得・消費の回復が継続している。13年10月の政府閉鎖や冬季の寒波・大雪の影響にもかかわらず、回復モメンタムが持続している。ヨーロッパは、回復力は弱いものの、13年4～6月期にプラス成長に転換した後は、次第に上向きの動きが定着しつつある。新興国は13年半ば以降の通貨下落等の国際金融面の不安定性がみられる中で、成長率の若干の低下がみられている。他方、新興国の中でも通貨下落の影響がほぼなかった中国は、14年初より成長率に低下がみられている。

第1-1-1-1図 G20の実質経済成長率：緩やかに回復

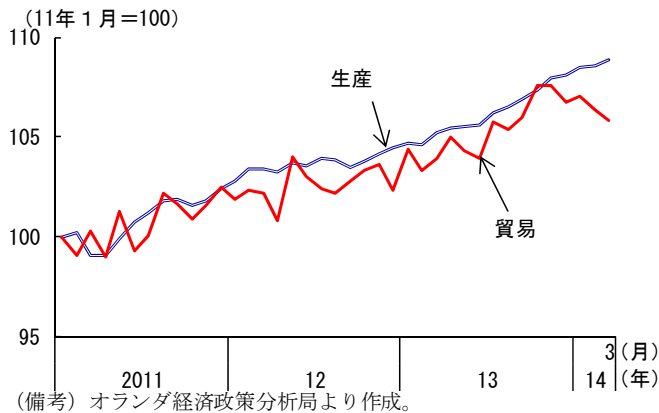


(備考) 1. IMF、OECD、欧州委員会、各国・地域統計、Oxford Economics、Consensus Economic、Fathom Financial Consulting Limitedより作成。
 2. 各国・各地域の実質経済成長率を前3年間の名目GDP（ドル・市場レート換算）のシェアで按分して積上げ。
 3. その他先進国には、オーストラリア、カナダ、日本、韓国が、その他新興国には、アルゼンチン、ブラジル、インド、インドネシア、メキシコ、ロシア、サウジアラビア、南アフリカ、トルコが含まれる。
 4. 四半期のグラフには、サウジアラビアは含まれていない。

(2) 世界の生産・貿易の動向

世界の生産及び貿易は、13年以降は回復基調がやや強まっている（第1-1-1-2図）。ただし、貿易は14年1～3月期に若干低下がみられる。

第1-1-1-2図 世界の生産及び貿易の推移：回復基調、貿易は14年1～3月期は低下



(備考) オランダ経済政策分析局より作成。

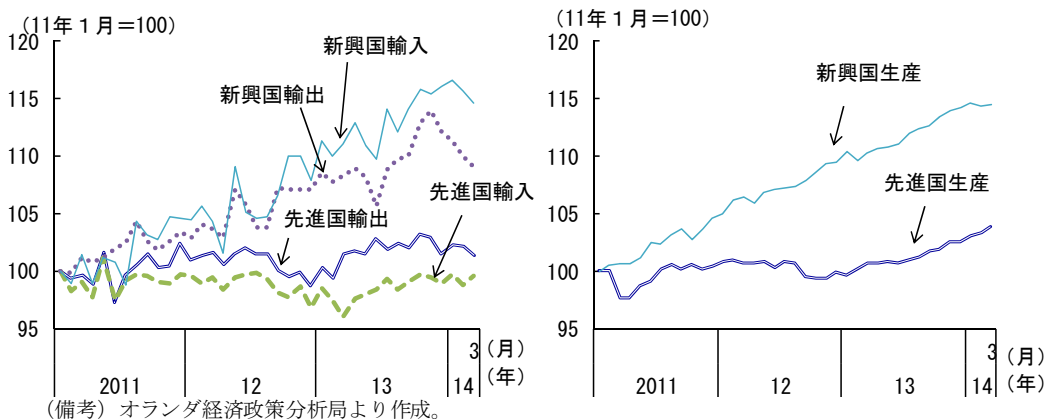
先進国と新興国の貿易の状況を確認すると、先進国については、新興国向け、先進国向けともに輸出は底堅い動きとなっている（第1-1-1-3図(1)）。一方、新興国では輸出は増加基調にあるが、新興国から先進国向けは総じて増加しているものの、13年後半は中国向けが鈍化した。また、直近では寒波の影響によるアメリカの一時的な需要後退の影響もあり、アメリカ向けの輸出が若干低下している。

生産は、先進国を中心として回復傾向にある（第1-1-1-3図(2)）。先進国は、13年後半以降日本を中心に増加しており、アメリカ ユーロ圏でも持ち直しており、世界全体として生産の回復をけん引している。一方新興国は、13年後半以降、アジア新興国の生産の伸びが鈍化しているほか、石油需要が伸びない中でアフリカや中東の生産が減少しており、総じて伸びが鈍化している。

第1-1-1-3図 生産及び貿易の内訳：先進国は回復傾向

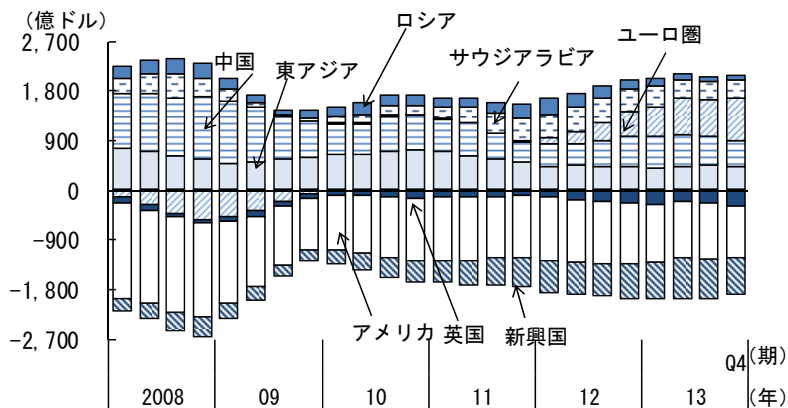
(1) 貿易

(2) 生産



各国の経常収支については、12年以降のユーロ圏の黒字化とその拡大、12年後半以降の中国の黒字拡大¹及び12年以降の新興国の赤字の拡大がみられる（第1-1-1-4図）。

第1-1-1-4図 グローバル・インバランス：ユーロ圏黒字化・拡大、新興国赤字拡大



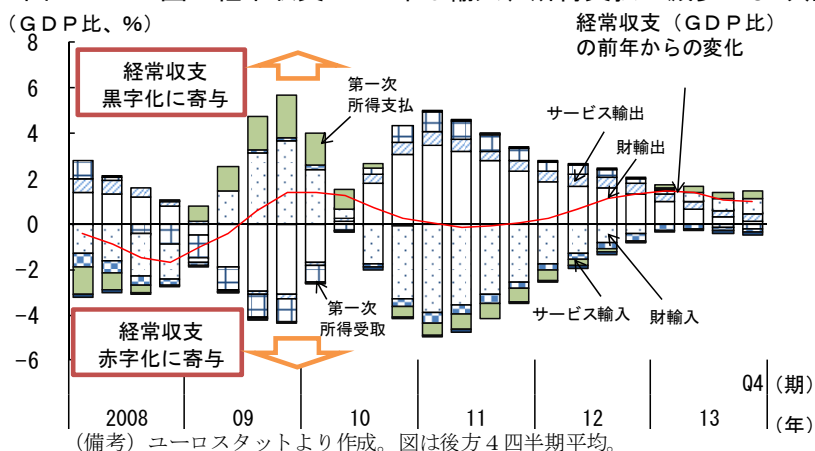
(備考) 1. IMF、OECD、各国統計より作成。
2. 新興国はブラジル、インド、インドネシア、トルコ、メキシコ、東アジアは日本、韓国、台湾、香港を含む。図は後方4四半期平均。

¹ 中国の13年1～3月期については、香港経由の水増し輸出の影響も含まれているとみられる。

ユーロ圏については、12年は財やサービス輸出の増加が輸入の増加を上回ることによって黒字の拡大に寄与していたが、13年4～6月期以降の黒字の拡大は、財輸出の増加に陰りがみられる一方で、内需の低迷による財輸入の減少と所得支払の減少によってもたらされている（第1-1-1-5図）。

これに対応する形で、赤字幅が12年以降、13年半ばにかけて拡大しているのが新興国である。13年半ばから新興国をめぐる国際金融の不安定性がみられた背景に、こうした対外的不均衡の変化があったことを指摘できる。

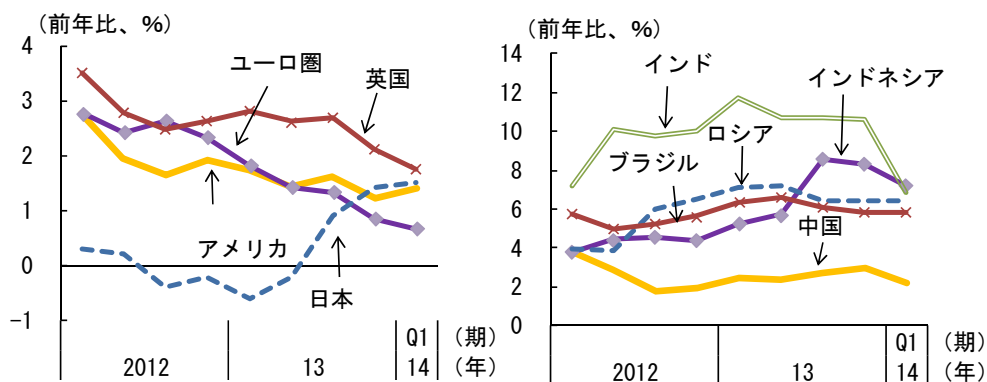
第1-1-1-5図 ユーロ圏の経常収支：13年は輸入、所得支払の減少により黒字拡大



(3) 金融緩和の状況と課題

世界の物価動向をみると、先進国では物価上昇率が低位に落ち着いている。他方、中国以外の新興国では物価上昇率に高止まり傾向がみられる（第1-1-1-6図）。

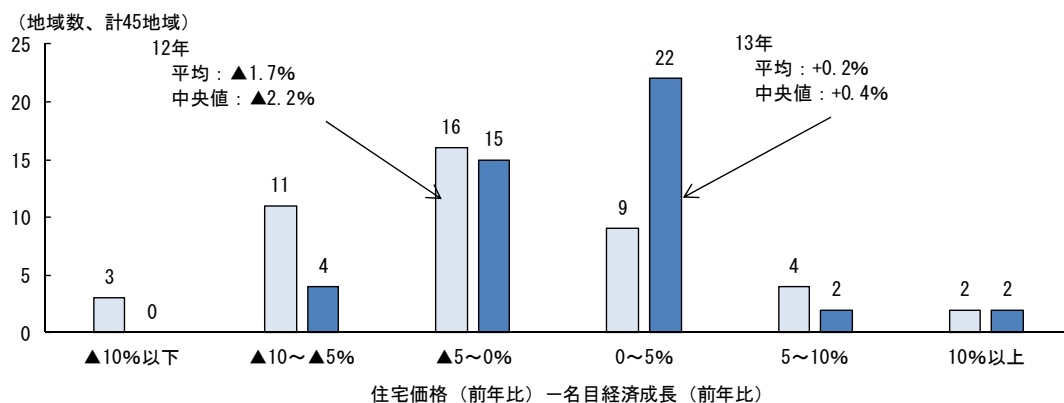
第1-1-1-6図 物価上昇率の推移：先進国は低位、中国以外の新興国は高水準



(備考) 1. 各国・地域統計局、OECDより作成。
2. 総合指数。

住宅価格の動向をみると、上昇している国が多くなっている。また、住宅価格の上昇度合いをみると、多くの国においては、名目経済成長率を上回っている（第1-1-1-7図）。先進国では、英国、アメリカ、ニュージーランド、オーストラリアで上昇が大きい。また、ユーロ圏では全体としては低下しているものの、ドイツでは名目経済成長率を上回る上昇がみられる。新興国では、インド、ブラジル、インドネシア、南アフリカ、メキシコ等の経常収支赤字を抱え高インフレの国を中心に住宅価格も上昇している。

第1-1-1-7図 住宅価格の変化と名目経済成長率の差：多くが名目経済成長を上回る

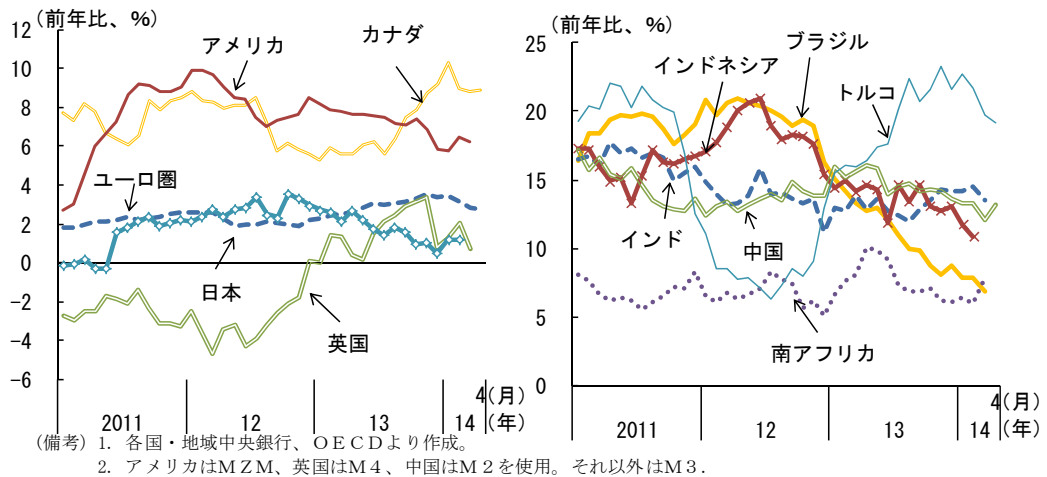


(備考) データストリームより作成。

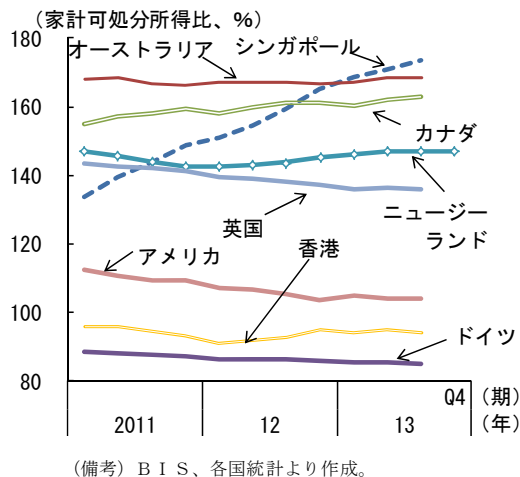
また、住宅価格上昇の背景には、主要中央銀行の金融緩和姿勢がある。マネーサプライは、アメリカ、カナダ、ユーロ圏で拡大が続いているのに加え、英国では13年以降に増加に転じている（第1-1-1-8図(1)）。一方、中国以外の新興国では、金融引締めの影響もあり低下傾向にある。加えて、家計債務は一部の主要国・地域で高水準にある（第1-1-1-8図(2)）。家計債務の推移をみると、住宅価格の上昇がみられるシンガポール、香港、ニュージーランド等で所得の上昇を上回るペースで拡大している。英国では11年以降は低下傾向となっているものの、家計債務所得比率の水準は比較的高い状況にある。

第1-1-1-8図 主要国の信用拡大：先進国で増加、新興国は低下

(1) マネーサプライの推移



(2) 家計債務所得比率の推移



以上のように、世界の各地域では先進国を中心として世界金融危機以降の回復がみられるが、景気の局面は異なっており、これに合わせてマクロ経済政策の運営も異なっている。

先進国では、アメリカで量的緩和の縮小を進めており、政策金利は相当の期間、低水準に維持されるとみられているが、その後の利上げも議論されている。回復が遅れているユーロ圏はデフレリスクも散見される中で追加緩和が検討されている状況である。一方、一部の先進国では物価上昇率は低いものの住宅価格の上昇や信用拡大が注目されており、例えばニュージーランドは利上げを開始するなど、こうした国での金融政策をめ

ぐる議論が注目される。新興国では、通貨不安定の中でインフレ高止まり等への対応の観点から、インド、インドネシア、ブラジル、トルコ等で利上げを行った。

2. 世界経済の見通しとリスク

(1) 世界経済

世界の景気は、中国や新興国等一部に弱さがみられるものの、アメリカの緩やかな回復やヨーロッパの持ち直し等、全体として緩やかに回復している。以下では、15年までの経済見通しとそのリスク要因について概説する。

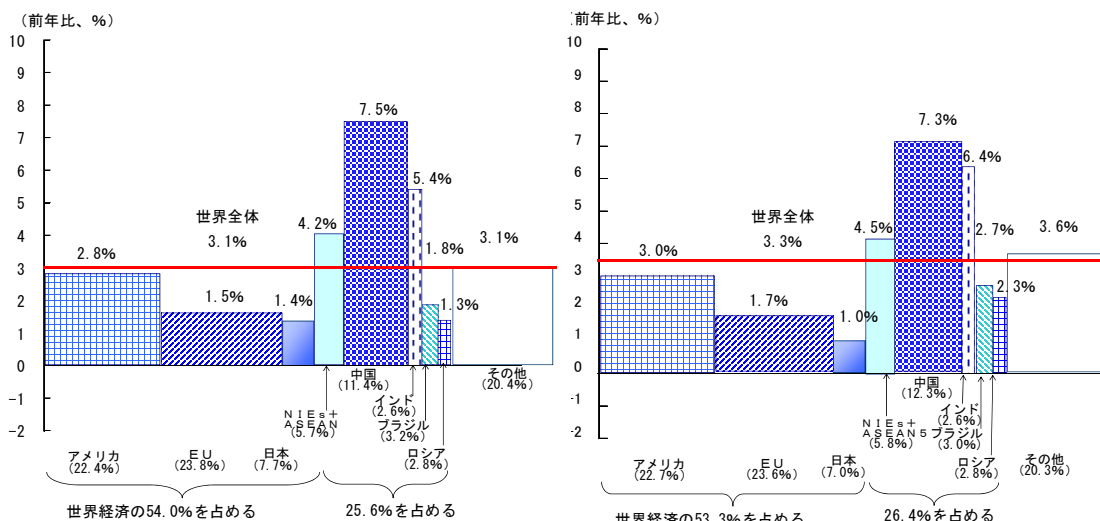
(i) 経済見通しとメインシナリオ

アメリカ経済の緩やかな回復、ヨーロッパ経済の持ち直しが続くこと等により、緩やかな回復が続くと期待され、14年にはおおむね3%、15年にはおおむね3%台半ばの成長と見込まれる。この数値は、国際機関や民間機関の見通しと比較しても整合的であるといえる（第1-1-2-1図、第1-1-2-2表、第1-1-2-3表）。

第1-1-2-1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

(1) 14年実質経済成長率の見通し

(2) 15年実質経済成長率の見通し



- (備考) 1. IMF “World Economic Outlook Database, April 2014”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（ドル・市場レート換算）の前3年間の平均から作成。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. 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C I S諸国等合計約180か国程度が含まれる。

第1-1-2-2表 国際機関による見通し

実質経済成長率

(前年比、%)

<世界経済>

国際機関名	12年	13年	14年見通し	15年見通し
	(実績)	(実績)	(14年5月)	(14年5月)
IMF (市場レートベース)	2.5	2.4	3.1	3.3
IMF (購買力平価ベース)	3.2	3.0	3.6	3.9
OECD (購買力平価ベース)	3.0	2.8	3.4	3.9
欧州委員会 (購買力平価ベース)	3.2	2.9	3.5	3.8

<個別国 (3機関平均) >

(前年比、%)

国/地域名	12年	13年	14年見通し	15年見通し	
	(実績)	(実績)	(14年5月)	(14年5月)	
アメリカ	2.8	1.9	2.7	3.2	
アジア	韓国	2.0	2.8	3.8	3.9
	中国	7.7	7.7	7.4	7.2
	ASEAN5 (備考2、3)	6.1	4.8	4.9	5.3
ヨーロッパ	ヨーロッパ4 (備考2、3)	▲ 0.1	0.3	1.6	1.8
	ユーロ圏	▲ 0.7	▲ 0.5	1.2	1.6
(参考) 日本	1.4	1.6	1.4	1.2	

(備考) 1. 国際機関は、IMF (14年4月)、OECD (14年5月)、欧州委員会 (14年5月)。

IMFの市場レートベースは“World Economic Outlook, April 2014”の参考付表から引用。

2. 「ASEAN5」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. 日本を除く個別国の実績、見通しは国際機関 (3機関) の単純平均値による。ただし「ASEAN5」はIMFのみ。

日本の実績は内閣府国民経済計算部公表値 (14年5月)。

第1-1-2-3表 民間機関による見通し

実質経済成長率

(前年比、%)

国/地域名	04~13年	12年	13年	14年見通し	15年見通し	
	(過去10年実績)	(実績)	(実績)	(14年5月)	(14年5月)	
世界経済 (36か国・地域)	2.4	2.3	2.2	2.8	3.2	
北米・中南米	アメリカ	1.7	2.8	1.9	2.4	3.0
	カナダ	1.9	1.7	2.0	2.3	2.6
	メキシコ	2.6	3.9	1.1	3.1	4.0
	ブラジル	3.7	1.0	2.3	1.9	2.2
アジア	北東アジア	8.1	6.4	6.6	6.6	6.6
	うち中国	10.2	7.7	7.7	7.3	7.2
	ASEAN	5.1	6.3	5.2	4.9	5.1
大洋州	インド	7.4	4.7	4.4	5.3	5.8
	オーストラリア	2.9	3.6	2.4	2.7	2.8
ヨーロッパ	ヨーロッパ4	0.9	▲ 0.1	0.3	1.5	1.7
	ユーロ圏	0.8	▲ 0.7	▲ 0.5	1.1	1.5
	ロシア	4.0	3.4	1.3	0.7	2.0
(参考) 日本	0.8	1.4	1.6	0.7	1.3	

(備考) 1. 各国の実績は各国統計、見通しは民間機関見通し (14年2~5月発表) の平均値による。民間機関は、BLUE CHIP (14、15年55社)、CREDIT SUISSE、Economist Intelligence Unit、OXFORD ECONOMICS、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。

日本の見通しは公益社団法人日本経済研究センター「ES Pフォーキャスト 調査 (14年5月)」の暦年予測値。

2. 「世界経済 (36か国・地域)」は、アメリカ、カナダ、メキシコ、ブラジル、北東アジア (中国、韓国、台湾、香港)、ASEAN (シンガポール、インドネシア、タイ、マレーシア、フィリピン)、インド、ユーロ圏 (18か国)、英国、ロシア、オーストラリア、日本。

3. 世界及び地域の実質経済成長率は、各国・各地域の実質経済成長率を名目GDP (ドル、市場レート換算) の前3年間平均で加重平均して算出。

(ii) 経済見通しに係るリスク要因

アメリカにおいては、金融緩和縮小に伴い想定以上に金利が上昇し、成長が鈍化するリスクがある。

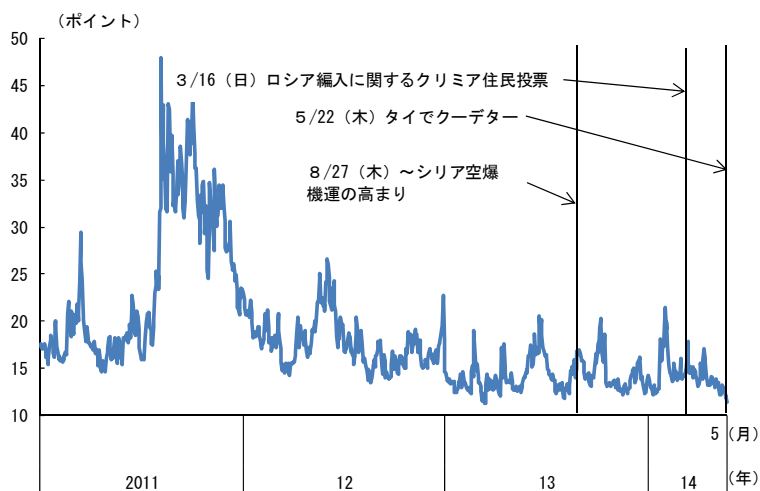
ヨーロッパにおいては、ユーロ圏の低インフレが長期化し、期待インフレが低下した場合、実質債務負担の増加や実質金利の上昇等により景気が下押しされる懸念がある。また、南欧諸国等の財政の先行きに対する不安が再燃した場合の金融面への影響に留意が必要である。

中国においては、理財商品等のデフォルト懸念等から信用リスクが高まり、金融市場が急激に収縮するリスクがある。また、過剰な不動産投資や生産能力の抑制によって金融や実体経済が想定以上に急激に縮小する懸念がある。

その他の新興国においては、アメリカの金融緩和縮小に伴う金融市場の不安定化が再燃するリスクがある。また、新興国通貨下落を防ぐための金融引締めによる景気減速懸念がある。

加えて、ウクライナ情勢等をめぐる地政学的リスクの高まりによって国際商品価格の急騰等が引き起こされるリスクがある。なお、VIX指数²の推移をみるとおおむね安定して推移しており、地政学的リスクが国際金融市場に与える影響は今のところ限定的であるといえよう（第1-1-2-4図）。

第1-1-2-4図 VIX指数の推移：地政学的リスクの影響は限定的



(参考) ブルームバーグより作成。

² VIX (Volatility Index) とは、S & P500米株価指数を対象とするオプション取引の変動を元にシカゴ・オプション取引所が算出、公表している指数であり、数値が高いほど投資家が相場の先行きに不透明感を持っているとされる。

(2) アメリカ経済

(i) 経済見通しとメインシナリオ

アメリカ経済は、雇用者数の増加が続いていることに加え、個人消費が緩やかに増加するなど、緩やかな回復を続けている。14年1～3月期の実質経済成長率は大雪・寒波の影響もあったことから、前期比年率0.1%にとどまったものの、基調としては緩やかな回復が続くと見込まれる。

国際機関等の見通しをみると、14年は2%台後半、15年は3%を上回る成長率が見込まれている（第1-1-2-5表）。

第1-1-2-5表 国際機関等の見通し

	(%)	
	14年	15年
OECD(5月6日)	2.6	3.5
IMF(4月8日)	2.8	3.0
行政管理予算局(OMB)(3月4日)	3.1	3.4
議会予算局(CBO)(2月4日)	2.7	3.3

(備考) OECD “Economic Outlook 95”、IMF “World Economic Outlook, April 2014”、アメリカ行政管理局(14年3月4日)、アメリカ議会予算局(14年2月4日)より作成。

(ii) 経済見通しに係るリスク要因

経済見通しに係るリスクバランスは依然として下方に偏っており、中でもFEDの資産購入額縮小の住宅投資等への影響に注視する必要がある。

(ア) 下振れリスク

・資産購入額縮小に伴う住宅投資等の減少

FEDは13年12月に追加金融緩和(いわゆるQE3)の縮小開始を決定しており、資産購入額は、14年5月からは毎月450億ドルまで減額されている。こうした動きが想定以上に金融市場に影響をもたらす場合には、住宅ローン金利の上昇を通じて住宅市場が冷え込むおそれがあり、また、耐久消費財の購入等にも悪影響を及ぼす可能性がある。

・新興国経済の減速長期化

新興国は、資源を始めとする先進国の輸入動向によって経済が左右される面が強く、先進国の景気下振れ等によって、新興国の成長鈍化が長期化する場合、当該国への輸出減少を通じてアメリカの景気が下押しされるおそれがある。

(イ) 上振れリスク

一方、メインシナリオの想定以上に景気回復の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。

・資産価格の上昇

雇用環境の改善や企業業績の好調が持続し、また、金融政策における資産購入額の縮小及びその不透明感による影響が軽微にとどまり、株価や住宅価格が更に上昇する場合、家計のバランスシート調整が大きく進展して家計の負担が一層軽減されるとともに、資産効果を通じて個人消費が拡大する可能性がある。

・信用リスクの低下

景気の回復や住宅価格の上昇に伴って、金融機関の家計に対する信用リスクが低下し、また、資産購入額の縮小及びその不透明感による影響が軽微にとどまることにより、金融機関の信用創造が喚起され、貸出が増加する場合には、個人消費や住宅投資が拡大する可能性がある。

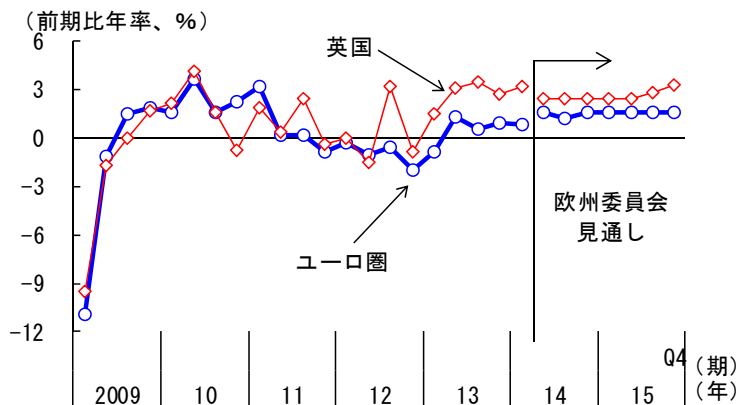
(3) ヨーロッパ経済

(i) 経済見通しとメインシナリオ

ヨーロッパ経済は、英国で回復していることに加え、ユーロ圏もドイツがけん引する形で持ち直しの動きが続いていることから、全体としては持ち直している。

先行きについてみると、金融市場の緊張緩和及び財政再建ペースの減速による消費や投資の増加に加え、アメリカ等の域外経済の回復に伴って輸出が増加することによって、持ち直しが続くと思われる。国際機関等の見通しをみると、14年、15年と成長率が加速することが見込まれている（第1-1-2-6図、第1-1-2-7表）。

第1-1-2-6図 ヨーロッパ地域の実質経済成長率：持ち直しが続く



(備考) 1. ユーロスタット、英国統計局、欧州委員会より作成。
2. 見通しは前期比で公表されるため、内閣府で年率換算。

第1-1-2-7表 国際機関等の見通し

(前年比、%)

		13年	14年	15年
OECD (14年5月)	ユーロ圏	▲ 0.4	1.2	1.7
	ドイツ	0.5	1.9	2.1
	フランス	0.3	0.9	1.5
	英国	1.7	3.2	2.7
欧州委員会 (14年5月)	ユーロ圏	▲ 0.4	1.2	1.7
	ドイツ	0.4	1.8	2.0
	フランス	0.3	1.0	1.7
	英国	1.7	2.7	2.5
IMF (14年4月)	ユーロ圏	▲ 0.5	1.2	1.5
	ドイツ	0.5	1.7	1.6
	フランス	0.3	1.0	1.5
	英国	1.8	2.9	2.5
ECB (14年3月)	ユーロ圏	▲ 0.4	0.8~1.6 (中央値1.2)	0.4~2.6 (中央値1.5)

(備考) ECB “Staff Macroeconomic Projections for the Euro Area”、IMF “World Economic Outlook, April 2014”、欧州委員会 “European Economic Forecast –Spring 2014”、OECD “Economic Outlook 95”より作成。

(ii) 経済見通しに係るリスク要因

経済見通しに係るリスクバランスは下方に偏っており、特に欧州政府債務問題が再燃した場合は、世界経済にも重大な影響を及ぼす可能性がある。

南欧諸国等の国債利回りやソブリンCDSは、各国の財政再建に向けた取組やECBを中心としたユーロ圏レベルでの様々な対策により大幅に低下しており、13年12月にアイルランド及びスペイン、14年5月にポルトガルが予定どおり支援プログラムを終了した。しかし、ギリシャに対する追加支援問題等、先行きに対する懸念は依然存在している。欧州政府債務問題が再燃した場合は、ヨーロッパ経済全体に対する不確実性が再び高まり、企業や消費者の先行き見通しの悪化等を通じて、景気に対する大きな下押しリスクとなる。

また、ユーロ圏の主要輸出先であるアメリカや、近年シェアを高めているアジア経済が減速した場合、景気のけん引役である輸出が減少する上、生産や消費に対するマイナスの波及効果が考えられることから、景気に対する下押しリスクとなる。

さらに、ユーロ圏の失業率は引き続き高水準で推移しており、失業率が高止まりした場合は、所得や消費者マインドの悪化を通じて個人消費を下押しするリスクがある。

他方、物価上昇率は低水準で推移しており、低インフレが長期化し、期待インフレが低下した場合は、実質債務負担の増加や実質金利の上昇等により、景気が下押しされるリスクがある。

(4) アジア経済

(i) 経済見通しとメインシナリオ

中国では、12年以降、実質経済成長率は前年比8%を割り込み、14年1～3月期は同7.4%まで低下し、景気の拡大テンポは緩やかになっている。先行きについては、政府の構造改革等と景気のバランスを重視した経済運営が円滑に進展し、緩やかな拡大傾向が続くと期待される。

韓国、台湾では、景気は持ち直しており、先行きについては、持ち直し傾向が続くと見込まれる。

A S E A N諸国では、景気は足踏み状態となっており、先行きについては、比較的堅調な内需とともに、ほかのアジア地域同様、世界景気の底堅さが増すことに従い外需も回復し、全体として再び持ち直しに向かうと見込まれる。

インドでは、成長率は12年以降低い伸び率にとどまっており、景気は底ばい状態が続いている。先行きについては、新政権の発足とともに、センチメントの改善や投資の持ち直し等により成長率は回復に向かうことが期待されるが、当面は過去のトレンドより低めの成長となることが見込まれる。

国際機関の見通しをみると、14年に中国は政府目標でもある7.5%前後、韓国、台湾は3%半ば、A S E A N諸国は4%台前半、インドは5%程度の成長率が見込まれている(第1-1-2-8表)。

第1-1-2-8表 アジア各国の実質経済成長率の見通し

	13年 実績	(前年比、%)							
		I M F (14年4月)		A D B (14年4月)		世界銀行 (14年4月)		O E C D (14年5月)	
		14年	15年	14年	15年	14年	15年	14年	15年
中国	7.7	7.5	7.3	7.5	7.4	7.6	7.5	7.4	7.3
インド	4.4	5.4	6.4	-	-	-	-	4.9	5.9
インドネシア	5.8	5.4	5.8	5.7	6.0	5.3	5.6	5.7	6.3
韓国	2.8	3.7	3.8	3.7	3.8	-	-	4.0	4.2
マレーシア	4.7	5.2	5.0	5.1	5.0	4.9	5.0	-	-
シンガポール	4.1	3.6	3.6	3.9	4.1	-	-	-	-
台湾	2.1	3.1	3.9	2.7	3.2	-	-	-	-
タイ	2.9	2.5	3.8	2.9	4.5	3.0	4.5	-	-

(備考) I M F “World Economic Outlook, April 2014”、A D B “Asian Development Outlook 2014”、世界銀行 “East Asia and Pacific Economic Update”、O E C D “Economic Outlook 95” より作成。