

世界経済の潮流 2009年 I

—世界金融・経済危機の現況—

(説明資料)

先進国経済：金融危機による景気後退の深刻化

新興国経済：金融危機の影響と今後の展望

世界経済の見通しとリスク

平成21年6月5日

内閣府政策統括官

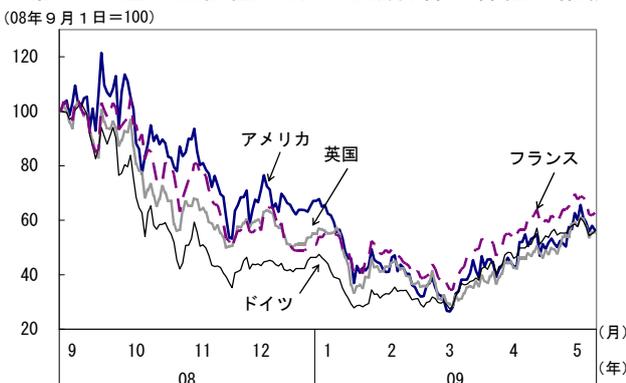
(経済財政分析担当)

第1章 先進国経済:金融危機による景気後退の深刻化

1. 世界金融危機後の金融資本市場

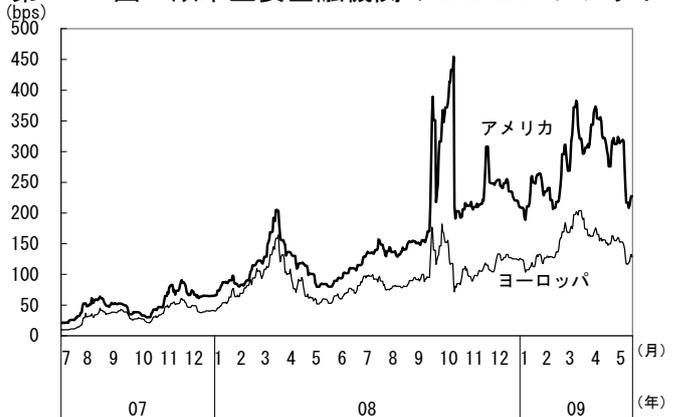
- 世界の金融資本市場は、各国の政策対応により、最悪の状況からは脱しつつあるものの、依然として緊張状態。2009年に入ってから、金融機関の経営不安が続いている（第1-1-3図、第1-1-4図）。
- 短期金融市場では、スプレッドが縮小するなど状況の改善がみられる（第1-1-9図）が、社債市場や資産担保証券（ABS）市場では、市場の機能は十分に回復していない（第1-1-10図、第1-1-12図）。
- 金融システム安定化は、景気回復に向けた必要条件。引き続き、金融機関における資本増強や市場機能の回復に向けた取組が必要（参考2）。
- なお、大恐慌と今回の金融危機を比べると、株価は大恐慌初期と同等の下落幅を記録したものの、実体経済面は大恐慌の時ほどは落ち込んでいない（図1、図5）。しかし、大恐慌と同じメカニズム、すなわち金融危機と実体経済悪化の悪循環というメカニズムが働いており、金融機関の高レバレッジ解消による貸出抑制など懸念される共通点が存在する点に留意すべき。

第1-1-3図 主要国における銀行株の株価の推移



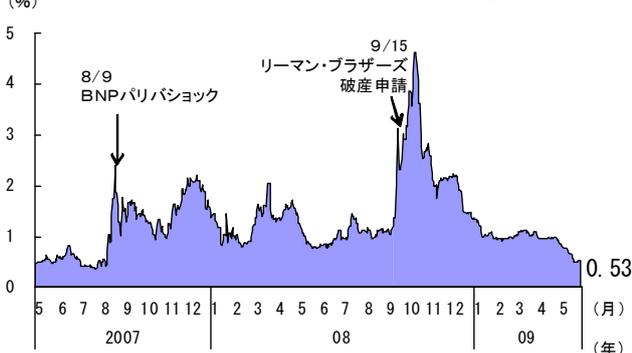
(備考) 1. データストリームより作成。
2. 各国の株価は、データストリームにおける銀行株の株価指数。

第1-1-4図 欧米主要金融機関のCDSスプレッド



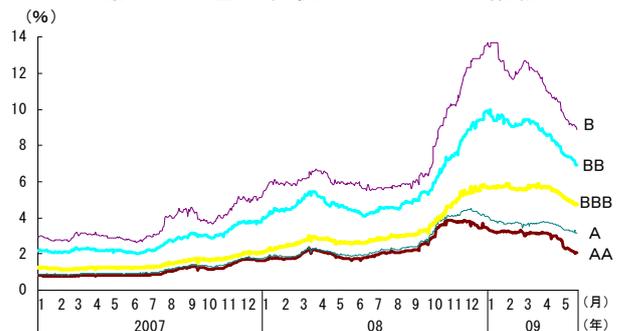
(備考) ブルームバーグより作成。

第1-1-9図 TEDスプレッドの推移



(備考) 1. ブルームバーグより作成。
2. TEDスプレッド(3か月) = LIBORユーロドル金利(3か月) - 米国債3か月物利回り。

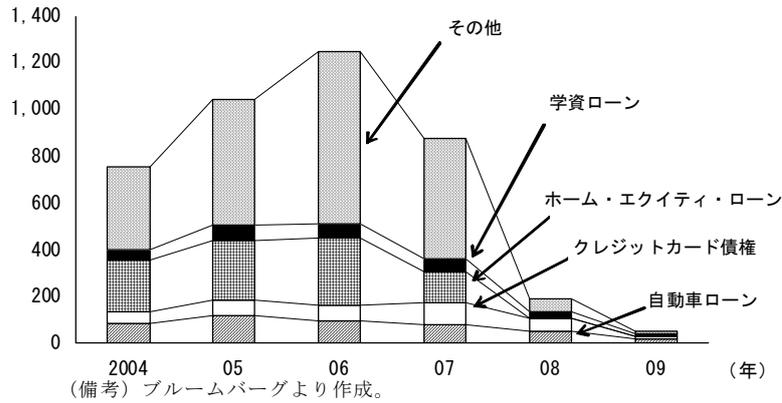
第1-1-10図 社債スプレッドの推移



(備考) 1. ブルームバーグより作成。
2. S & P (スタンダード・アンド・プアーズ) では、投資適格はBBB以上とされる。

第1-1-12図 資産担保証券（ABS）の新規発行額の推移

(10億ドル)



大恐慌と今回の危機の比較

図1 ダウ工業平均株価

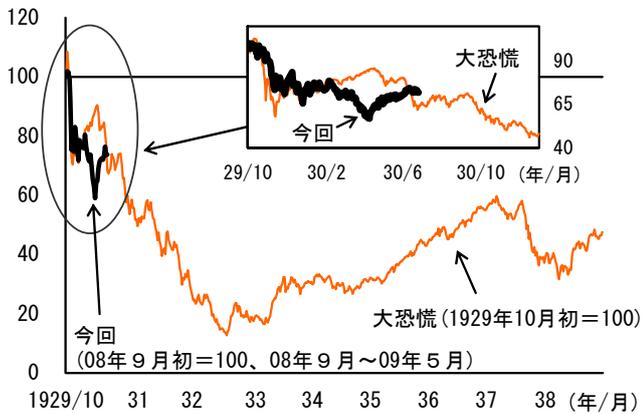
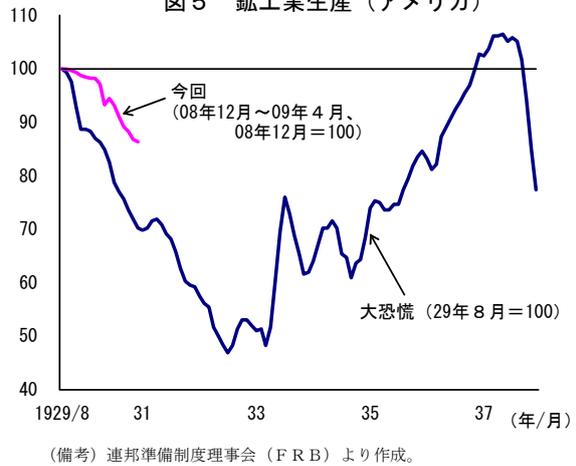
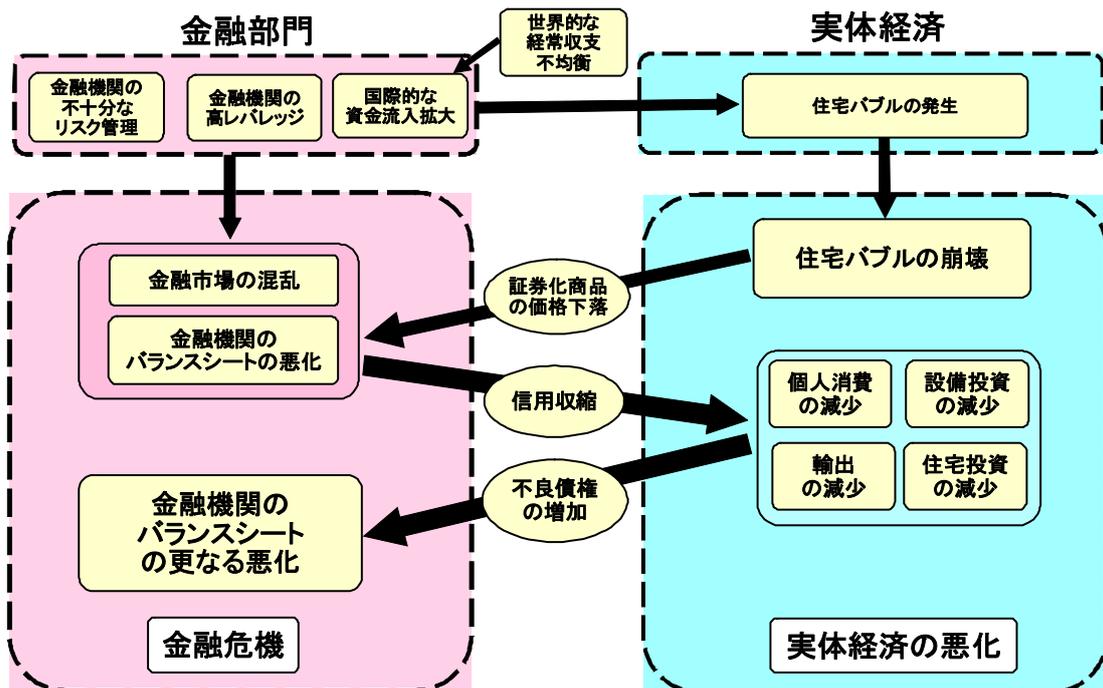


図5 鉱工業生産（アメリカ）



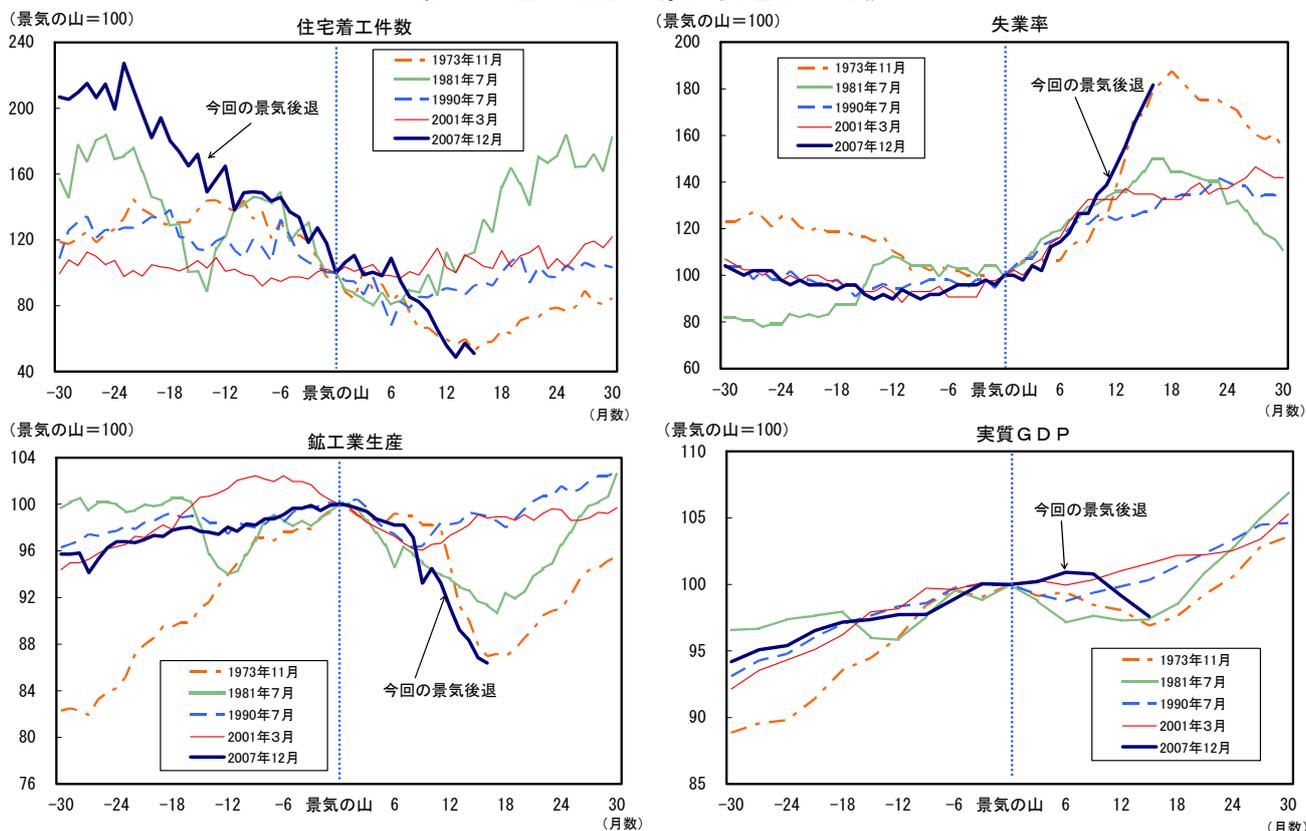
第1-2-7図 金融危機と实体经济悪化の悪循環



2. アメリカの景気後退の深刻化と金融危機の長期化

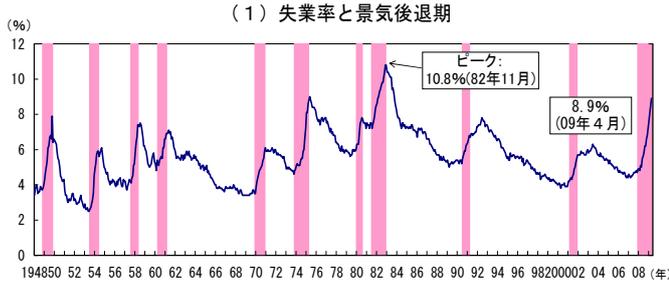
- 今回の景気後退局面では、過去の景気後退を上回る速さで主要指標が悪化(第1-2-6図)。先行きについても、金融危機と実体経済悪化の悪循環が続いており(前掲第1-2-7図)、景気後退が長期化するリスクは高い。
- アメリカのGDPの約7割を占める個人消費は、(1)戦後最悪の雇用情勢(第1-2-30図)、(2)金融危機による信用収縮の影響(第1-2-10図)、(3)家計のバランスシート調整等により、2010年までは本格的な回復に向かうことは困難。
- 住宅着工の減少(第1-2-16図)や住宅価格の下落が続いており、債務の不履行による差押えの増加に歯止めはかからず。実体経済の悪化により、個人・企業向け貸出が不良債権化し(第1-2-19図)、金融機関の損失は拡大。
- アメリカ政府及びFRBは、大規模な景気刺激策や金融システム安定化策を実施。ただし、金融システム安定化のための資金については、金融危機が早期に収束しないリスクを考慮すれば、枯渇するおそれ(第1-2-42表)。
- FRBによるバランスシートの拡大は、資産市場の機能回復に一定の効果。ただし、マネーサプライ増加への寄与は限定的(第1-2-44図、第1-2-45図)。

第1-2-6図 過去の景気後退との比較

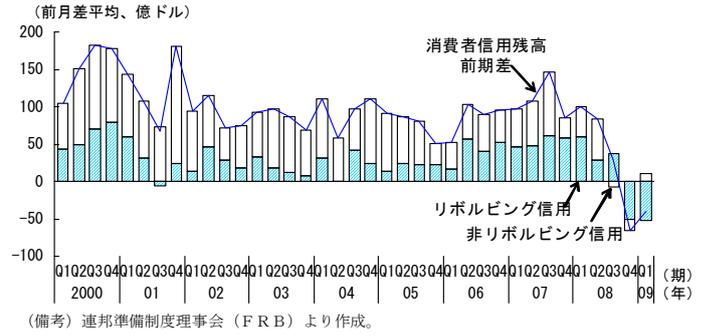


(備考) アメリカ商務省、アメリカ労働省、連邦準備制度理事会 (FRB) より作成。

第1-2-30図 失業関連指標と景気後退期



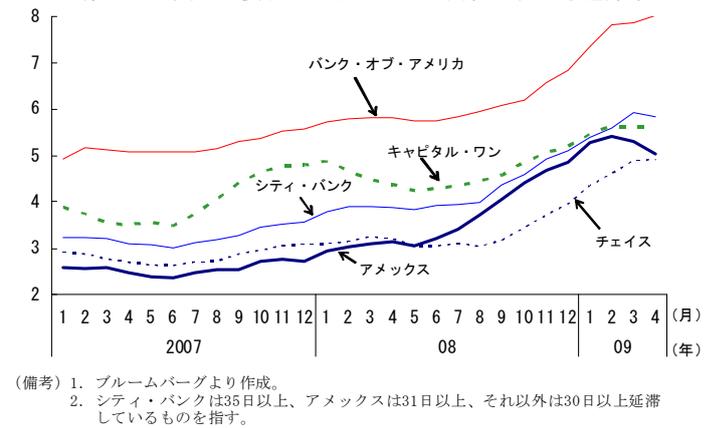
第1-2-10図 消費者信用残高の推移



第1-2-16図 新築住宅着工及び在庫販売比率の推移



第1-2-19図 主要クレジットカード会社における延滞率



第1-2-42表 TARP / 金融安定化プランの資金の用途

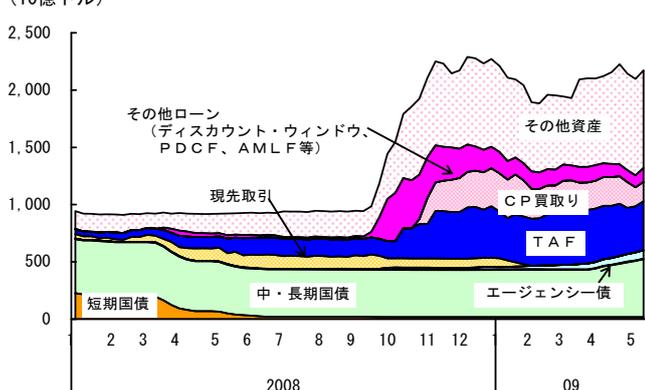
1. すでに金額が決まっているもの

用途	金額 (億ドル)	備考
例外的な救済措置	1,633	AIG 700、シティ・グループ及びバンク・オブ・アメリカ 525、自動車関連支援 408
資本注入プログラム (Capital Purchase Program)	2,180	大手金融機関への資本注入 1250
住宅対策	500	住宅ローン条件見直し等
消費者及び企業向け貸出イニシアティブ	700	ターム物資産担保証券貸出ファシリティ (TALF) 200、TALFの対象資産拡大 350、 中小企業向け信用市場対策 150
官民投資プログラム (Public-Private Investment Program)	1,000	不良証券に対するTALFの適用 250、その他 750
合計	6,013	
残り資金	987	TARP資金の総額は7,000億ドル
資本注入資金の返還	250	保守的な推計

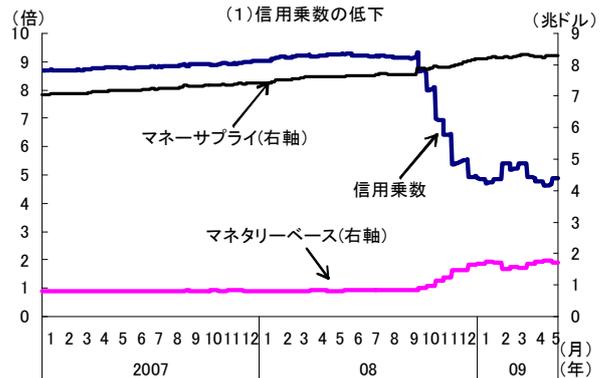
用途	金額 (億ドル)	備考
資本支援プログラム (Capital Assistance Program)	—	ストレステストの結果を踏まえた資本注入等
自動車会社への追加支援	—	GMの連邦破産法第11条適用申請に伴う支援等

(備考) ガイトナー財務長官議会証言 (2009年4月21日及び5月20日) 等より作成。

第1-2-44図 FRBのバランスシート



第1-2-45図 信用乗数

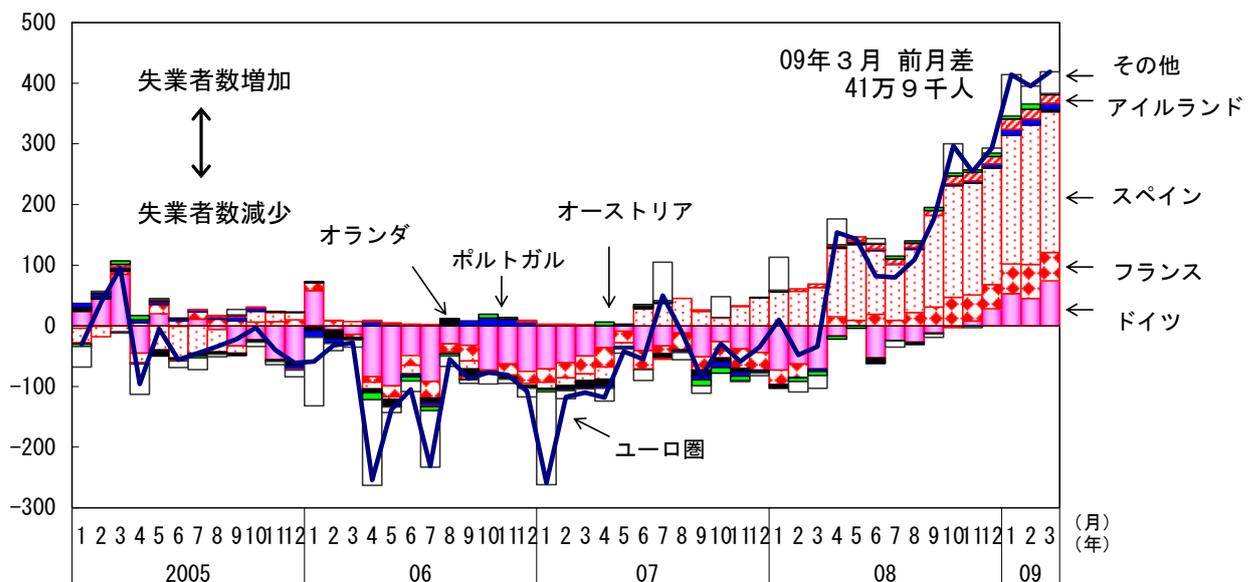


3. ヨーロッパの景気後退の深刻化と金融危機への対応

- ヨーロッパでは、2009年1～3月期の成長率が、過去最大のマイナス幅となるなど、景気後退が急速に深刻化。先行きについても、金融危機と实体经济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。
- ヨーロッパにおいては、
 - (1) ドイツ、フランス等の主要国でも雇用情勢が本格的に悪化しており（第1-3-8図）、消費を中心とした内需主導の自律的な回復は困難であること
 - (2) 中・東欧経済の悪化により、外需の回復も期待できないことに加え（第1-3-13図）、中・東欧向けの貸出が不良債権化し、金融危機が増幅されるおそれがあること（第1-3-20図）
 などから、早期の景気回復は望み薄。
- 各国は景気刺激策により景気の下支えを図っているが、景気後退の深刻化により、国によっては、財政支出の規模が十分でない可能性（第1-3-24図）。
- 他方、財政赤字の大きな国においては、財政の持続可能性への懸念から、国債の格付け引下げや、国債金利の利回りスプレッドが拡大（第1-3-26図）。

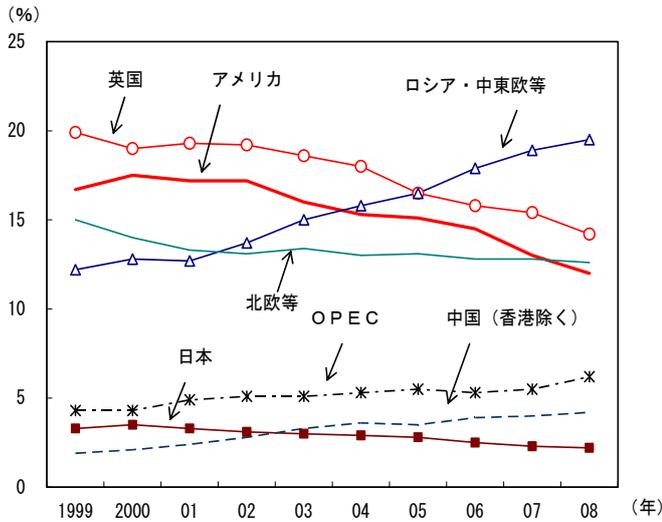
第1-3-8図 ユーロ圏における失業者数の変化と国別寄与度

(前月差、千人)



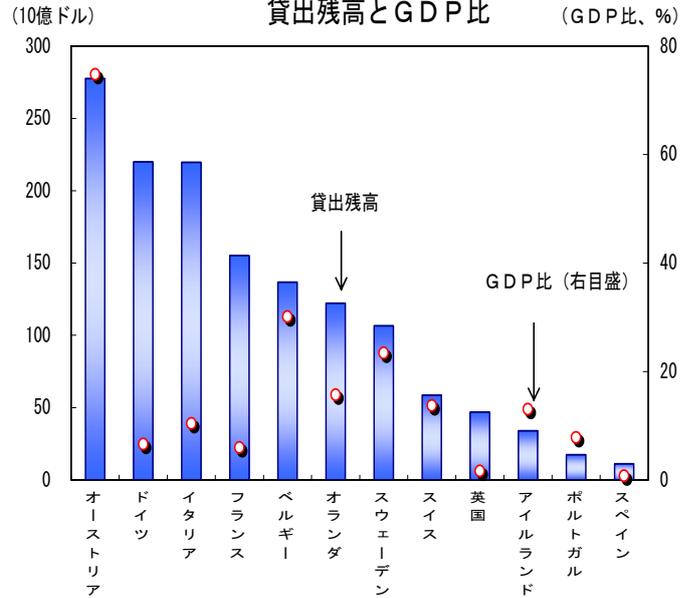
(備考) 1. ユーロスタットより作成。
2. イタリアは四半期データのため、その他に含めた。

第 1-3-13 図 ユーロ圏域外輸出の相手国別シェア



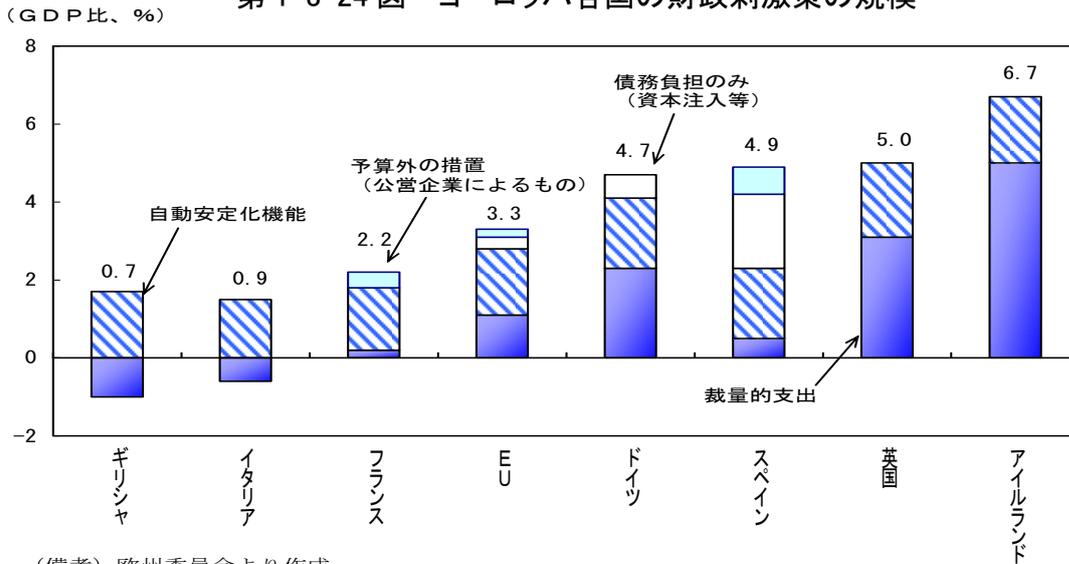
(備考) 1. ユーロスタットより作成。
 2. ロシア・中東欧等は、ロシア、チェコ、ポーランド、ルーマニア、ハンガリー、エストニア、ラトビア、リトアニア、ブルガリア、ウクライナ、カザフスタン、クロアチア、トルコの合計。
 3. 北欧等は、デンマーク、ノルウェー、スウェーデン、スイスの合計。

第 1-3-20 図 西欧金融機関の中・東欧諸国等への貸出残高とGDP比



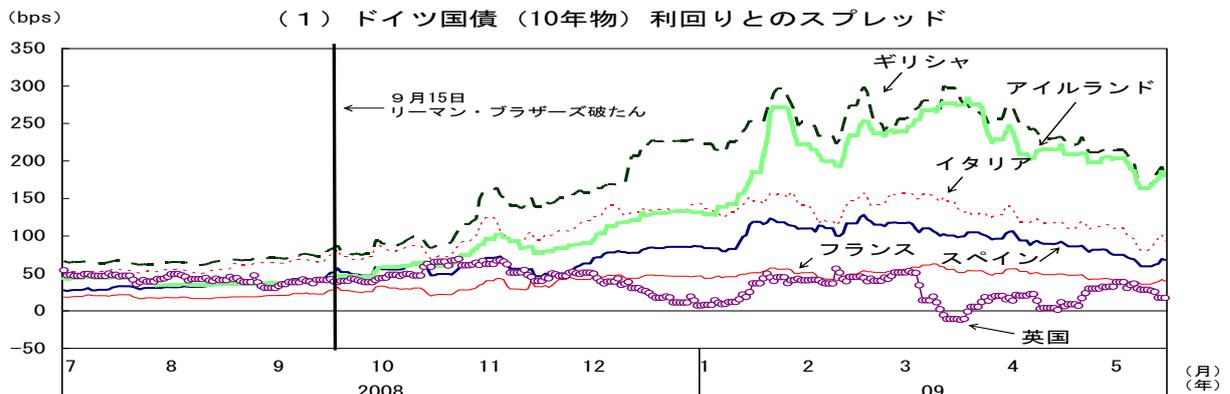
(備考) BISより作成。

第 1-3-24 図 ヨーロッパ各国の財政刺激策の規模



(備考) 欧州委員会より作成。

第 1-3-26 図 財政収支の悪化と債券市場の動向



(備考) ブルームバーグより作成。