

目 次

第 1 章 民間債務からみた世界経済のリスクの点検	3
第 1 節 民間債務問題の背景	3
第 2 節 世界における民間債務の現状	14
1. 民間債務	14
2. 家計部門の債務	21
3. 企業部門の債務	33
4. 金融の国際的伝播	43
第 3 節 民間債務問題の要約と結論	50
第 2 章 主要地域の経済動向と構造変化	59
第 1 節 世界経済の動向	59
1. 世界経済の現状と見通し	59
2. 世界経済の主なリスク要因	64
第 2 節 アメリカ経済	75
1. アメリカ経済の動向	75
2. アメリカにおける民間債務の動向	108
3. アメリカ経済の見通しと主なリスク要因	117
第 3 節 ヨーロッパ経済	121
1. ユーロ圏と英国の経済動向	121
2. ユーロ圏及び英国経済の見通しと主なリスク要因	152
第 4 節 アジア経済	156
1. 中国経済の動向	156
2. 中国経済の見通しと主なリスク要因	188

コラム目次

第1章

コラム1-1	主要国の住宅ローンの特徴	32
--------	--------------	----

第2章

コラム2-1	18年上半期の原油市場の動向と原油価格の見通し	68
コラム2-2	北アイルランド国境管理問題	148
コラム2-3	中国のインフラ関連投資の動向	175

目 次

図表番号	図表名	ページ	図表番号	図表名	ページ
第1章					
第1-1-1図	アメリカ・ユーロ圏・日本の中央銀行の バランスシート	4	第1-2-17図	主要国の実質住宅価格	29
第1-1-2図	アメリカ・ドイツの10年国債利回り	4	第1-2-18図	主要国の標準化された住宅価格・所得比	30
第1-1-3図	主要国の株式市場	6	第1-2-19図	主要国の標準化された住宅価格・家賃比	30
第1-1-4図	VIX指数の推移	6	コラム1-1 表1	主要国の住宅ローンの特徴	32
第1-1-5図	過剰民間債務の発生と資産価値 「バブル」の関係	7	第1-2-20図	国別にみた企業部門の債務残高 (2017年7～9月期)	33
第1-1-6図	民間債務の縮小、住宅価格の下落に 関連する景気後退	10	第1-2-21図	国別にみた企業部門の債務残高・GDP比	35
第1-1-7図	深刻な景気後退局面における実質GDP、 民間債務残高、住宅価格の推移	12	第1-2-22図	民間非金融部門の債務残高に占める 銀行借入の割合	36
第1-2-1図	民間債務残高(金融部門と非金融部門)	14	第1-2-23図	世界の社債発行残高	37
第1-2-2図	民間非金融部門債務残高 (家計部門と企業部門)	15	第1-2-24図	格付別の社債発行残高(先進国、新興国)	37
第1-2-3図	民間非金融部門債務の推移 (先進国と新興国)	15	第1-2-25図	世界における格付別の社債発行残高	38
第1-2-4図	先進国と新興国の民間非金融部門の 債務残高(家計部門と企業部門)	16	第1-2-26図	世界における債券のデュレーション	39
第1-2-5図	国別にみた民間非金融部門の債務残高 (2017年7～9月期)	17	第1-2-27図	中国の民間非金融部門の債務残高・ GDP比	39
第1-2-6図	民間非金融部門の債務残高(GDP比) 上位15か国の債務残高と名目GDPの 変化率(2009年対2017年)	18	第1-2-28図	新興国の企業部門の債務残高(中国・ その他新興国)	40
第1-2-7図	主要国の民間非金融部門の債務残高と 名目GDP	19	第1-2-29図	中国の国有企業の債務残高	41
第1-2-8図	民間非金融部門の債務残高・GDP比の 部門別変化(2009年対2017年)	20	第1-2-30図	中国の国内債務証券発行残高	41
第1-2-9図	国別にみた家計部門の債務残高 (2017年7～9月期)	21	第1-2-31図	主要国の企業部門のデット・サービス・ レシオ(長期平均からのかい離)	42
第1-2-10図	国別にみた家計部門の債務残高・GDP比	22	第1-2-32図	銀行の海外債権	44
第1-2-11図	家計部門の債務残高・可処分所得比 (2016年)	23	第1-2-33図	世界の国際債務証券残高(居住ベース)	45
第1-2-12図	国別にみた家計部門の債務残高・可処分 所得比	24	第1-2-34図	国別にみた企業の国際債務証券発行 残高(居住ベース)	46
第1-2-13図	主要国の家計部門のデット・サービス・ レシオ(長期平均からのかい離)	25	第1-2-35図	国別にみた企業の国際債務証券発行 残高(国籍ベース)	47
第1-2-14図	カナダ、オーストラリア、韓国の政策金利	27	第1-2-36図	国際債務証券発行残高(居住ベース、 国籍ベース)	48
第1-2-15図	家計部門の債務に占める住宅ローン の割合	28	第1-2-37図	BRICS企業の国際債務証券の通貨別 シェア	48
第1-2-16図	世界実質住宅価格指数	28	第1-2-38図	BRICS企業の国際債務証券の金利 種類別シェア	49
			第1-3-1図	国別にみた民間非金融部門のデット・ サービス・レシオ(長期平均からのかい離)	52
			第1-3-2図	国別にみた債務・GDPギャップ	53
第2章					
			第2-1-1図	世界の実質経済成長率	59
			第2-1-2図	世界の実質経済成長率(四半期)	60

第2-1-3図	世界の主要国・地域の輸出	60	第2-2-27図	原油生産量	88
第2-1-4図	世界の主要国・地域の鉱工業生産	61	第2-2-28図	シェールオイル生産量	88
第2-1-5図	アメリカとユーロ圏の設備投資	62	第2-2-29図	ISM製造業景況指数	89
第2-1-6図	世界のGDPギャップ	63	第2-2-30図	民間設備投資	90
第2-1-7表	国際機関による経済見通し	64	第2-2-31図	機械・機器投資の寄与度分解	90
第2-1-8図	中国の貿易相手国(2017年)	66	第2-2-32図	構築物投資の寄与度分解	90
コラム2-1 図1	原油先物市場の推移	69	第2-2-33図	民間設備投資と鉱業関連設備投資	91
コラム2-1 図2	世界の石油需給量	69	第2-2-34図	コア資本財受注	91
コラム2-1 図3	原油先物市場の投機筋の動き	69	第2-2-35図	民間非住宅建設投資	91
コラム2-1 表4	OPEC加盟国・非加盟国全体の減産 目標遵守率	70	第2-2-36図	企業収益(税引き後)	91
コラム2-1 図5	OPEC加盟国及びロシアの原油生産 量の推移	70	第2-2-37図	原油価格(WTI)と油井掘削リグ稼動数	91
コラム2-1 図6	OECD加盟国の石油在庫	71	第2-2-38図	財輸出(2000年以降)	92
コラム2-1 図7	世界の石油需要と非OPEC諸国の 供給見通し(2018年まで)	72	第2-2-39図	財輸出(2015年以降)	92
コラム2-1 図8	世界の原油価格の予測	73	第2-2-40図	品目別財輸出	92
第2-2-1図	アメリカの実質経済成長率	76	第2-2-41図	主要国・地域別財輸出	93
第2-2-2表	アメリカの景気回復の長さ	76	第2-2-42図	エネルギー輸出の動向	93
第2-2-3図	アメリカのGDPギャップ	77	第2-2-43図	輸出先別エネルギー輸出	94
第2-2-4図	実質個人消費支出	77	第2-2-44図	1980年以降の経常収支・GDP比	95
第2-2-5図	名目個人可処分所得	78	第2-2-45図	国別貿易収支・GDP比	95
第2-2-6図	消費者信頼感指数	79	第2-2-46表	アメリカの通商政策をめぐる動向	96
第2-2-7図	自動車販売台数	79	第2-2-47表	全輸入額に占める鉄鋼及びアルミニウム の輸入額の割合	97
第2-2-8図	中古自動車価格	80	第2-2-48図	鉄鋼及びアルミニウムの国別輸入量シェア	98
第2-2-9図	自動車ローン金利	80	第2-2-49図	中国への輸出入額及び中国からの輸入額	99
第2-2-10図	住宅着工件数	81	第2-2-50図	自動車・同部品の輸出入額	100
第2-2-11図	新築・中古販売件数	81	第2-2-51図	PCEデフレーター	101
第2-2-12図	住宅在庫・販売比率	81	第2-2-52図	コアPCEデフレーター上昇率の携帯 電話サービスの寄与度	101
第2-2-13図	住宅許可件数、NAHB指数	82	第2-2-53表	FOMC参加者によるアメリカ経済の見通し	102
第2-2-14図	住宅ローン金利	82	第2-2-54図	政策金利の推移	102
第2-2-15図	住宅の買い時ではないと回答した者の 割合	83	第2-2-55図	FOMCメンバーによる政策金利見通し	103
第2-2-16図	住宅が買い時ではない理由について、 「価格が高いため」と回答した者の割合	83	第2-2-56図	FRSのバランスシート(資産側)	103
第2-2-17図	非農業部門雇用量の前月差	83	第2-2-57表	税制改革の概要	104
第2-2-18図	財部門雇用量の前月差	84	第2-2-58図	歳出上限額引上げの推移	105
第2-2-19図	サービス部門雇用量の前月差	84	第2-2-59図	債務上限と連邦政府債務残高	106
第2-2-20図	失業率(U3、U6)、労働参加率	85	第2-2-60図	連邦政府によるインフラ投資への歳出額	106
第2-2-21図	時間当たり賃金の前年比	86	第2-2-61図	税制改革が実質GDPに与える影響	107
第2-2-22図	部門別時間当たり賃金の前年比	86	第2-2-62図	連邦政府の財政収支・GDP比見通し	108
第2-2-23図	プライムエイジの労働参加率	86	第2-2-63図	連邦政府の債務残高・GDP比見通し	108
第2-2-24図	フィリップス・カーブ	87	第2-2-64図	アメリカにおける民間債務残高の推移	109
第2-2-25図	鉱工業生産指数	87	第2-2-65図	部門別民間債務残高	109
第2-2-26図	鉱工業生産(鉱業とその他の寄与度)	87	第2-2-66図	ローン別家計債務残高	110
			第2-2-67図	ローン別延滞率(90日以上)の延滞	111
			第2-2-68図	住宅ローン借入対象者のクレジットスコア	112
			第2-2-69図	自動車ローン借入対象者のクレジットスコア	112

第2-2-70図	住宅ローンの貸出態度	112	第2-3-25図	ECB政策金利と消費者物価上昇率	133
第2-2-71図	自動車ローンの貸出態度	112	第2-3-26図	ユーロ圏の消費者物価(要因別)	133
第2-2-72図	個人の破産者数	113	第2-3-27図	英国の実質経済成長率(需要項目別)	134
第2-2-73図	ケース・シラー住宅価格指数	114	第2-3-28図	英国の輸入物価と生産者価格	135
第2-2-74図	住宅を買い時であると回答した割合	114	第2-3-29図	英国の消費者物価上昇率	135
第2-2-75図	投資目的を理由に住宅を買い時であると回答した割合	114	第2-3-30図	英国の消費者物価(要因別)	135
第2-2-76図	建設労働者の不足状況	115	第2-3-31図	英国の失業率	136
第2-2-77図	建設資材価格	115	第2-3-32図	英国の労働参加率	136
第2-2-78図	銀行借入額及び債権発行額	116	第2-3-33図	英国への移民の純増数	136
第2-2-79図	社債の平均償還年限	116	第2-3-34図	英国の出生国別就業者の割合(2017年)	136
第2-2-80図	格付別社債売買高	117	第2-3-35図	英国の名目賃金及び実質賃金	137
第2-2-81表	各種機関による実質経済成長率見通し	117	第2-3-36図	英国の実質小売売上と実質賃金	138
第2-2-82図	NBERが景気の高・谷を設定する上で確認している指標	118	第2-3-37図	英国の自動車登録台数	138
第2-2-83図	ニューヨーク連邦準備銀行のモデルによる景気後退確率	119	第2-3-38図	英国の消費者マインド	138
第2-2-84図	長短金利差	119	第2-3-39図	英国の鉱工業生産	139
第2-2-85図	経済政策不確実性指数	120	第2-3-40図	英国の製造業PMI	139
第2-3-1図	ユーロ圏の実質経済成長率(需要項目別寄与度)	122	第2-3-41図	英国の財輸出	139
第2-3-2図	主要国の実質経済成長率	122	第2-3-42図	英国製造業PMIの新規輸出受注指数	139
第2-3-3図	ユーロ圏の個人消費・小売売上・サービス売上・自動車登録台数	122	第2-3-43図	英国・ユーロ圏の設備投資	140
第2-3-4図	主要国の消費者信頼感指数	122	第2-3-44図	英国企業の資本利益率	140
第2-3-5図	ユーロ圏のローン残高・財産所得	123	第2-3-45図	英国企業の投資意欲	140
第2-3-6図	ユーロ圏主要国の失業率	124	第2-3-46図	BOEの金融政策	141
第2-3-7図	ユーロ圏の就業者数と背景	124	第2-3-47表	英国・EUの離脱交渉をめぐる動き(2013～2018年)	144
第2-3-8図	ユーロ圏の財輸出(仕向先)	125	第2-3-48表	2018年3月時点の英国とEUの主な合意内容	145
第2-3-9図	ユーロ圏の企業マインド(新規輸出受注)	125	第2-3-49図	英国の財貿易相手国のシェア(2017年、金額ベース)	146
第2-3-10図	ユーロの実質実効為替レート	125	第2-3-50表	既存の通商モデル	147
第2-3-11図	ユーロ圏の鉱工業生産(国別)	126	コラム2-2 図1	アイルランドの財貿易(2017年、金額ベース)	148
第2-3-12図	ユーロ圏製造業の景況感	126	コラム2-2 図2	英国の財貿易(2017年、金額ベース)	149
第2-3-13図	ユーロ圏、ドイツの供給制約	127	コラム2-2 図3	北アイルランド国境管理問題各当事者の主張	150
第2-3-14図	主要国の機械設備投資	128	第2-3-51図	ユーロ圏及び英国の実質経済成長率	152
第2-3-15図	ユーロ圏の設備稼働率	128	第2-3-52表	ユーロ圏及び英国の国際機関等の見通し	152
第2-3-16図	ユーロ圏の設備投資計画	128	第2-3-53図	イタリアの長期金利	155
第2-3-17図	ユーロ圏の貸出態度・資金需要	128	第2-4-1図	中国の実質経済成長率	156
第2-3-18図	ユーロ圏の建設投資・生産	129	第2-4-2表	2018年の重点課題	158
第2-3-19図	ユーロ圏の主要国建設投資	129	第2-4-3図	理財商品残高	160
第2-3-20図	ユーロ圏の建設業景況感	129	第2-4-4図	理財商品の商品構造	160
第2-3-21図	ユーロ圏の住宅価格	129	第2-4-5図	理財商品の販売先構成	160
第2-3-22図	ユーロ圏の財政収支見通し	131	第2-4-6図	中国の市場金利	161
第2-3-23図	EU諸国の財政収支・債務残高	131	第2-4-7図	農村貧困人口の推移	162
第2-3-24図	EU諸国の財政収支	131	第2-4-8図	ジニ係数	163

第2-4-9図	PM2.5の推移(北京市)	164
第2-4-10図	エネルギー消費の内訳	164
第2-4-11図	液化天然ガスの輸入量	164
第2-4-12図	小売総額	165
第2-4-13図	インターネット小売	165
第2-4-14図	商品小売総額の内訳(名目値・一定規模以上の企業)	166
第2-4-15図	自動車販売台数	167
第2-4-16図	乗用車販売台数(排気量別)	167
第2-4-17図	乗用車販売台数(車種別)	168
第2-4-18図	新エネルギー車販売台数	168
第2-4-19図	消費者による将来の所得状況・雇用情勢に対する期待	169
第2-4-20図	耐久消費財保有率	170
第2-4-21図	消費支出の推移	170
第2-4-22図	鉱工業生産(付加価値ベース、実質)	171
第2-4-23図	鉱工業生産(付加価値ベース、実質)製造業内訳	171
第2-4-24図	工業製品の生産量	172
第2-4-25図	半導体製造装置の地域別売上高	172
第2-4-26図	固定資産投資	173
コラム2-3	図1 鉄道輸送業の固定資産投資	175
コラム2-3	図2 道路輸送業の固定資産投資	175
コラム2-3	図3 貨物輸送量	176
コラム2-3	表4 道路営業距離	176
コラム2-3	表5 鉄道営業距離	176
コラム2-3	図6 水利管理業の固定資産投資	177
コラム2-3	図7 一人当たり年間水資源量(2016年)	178
第2-4-27図	製造業の固定資産投資	180
第2-4-28図	製造業付加価値額(名目)	180
第2-4-29図	製造業従業者の実質平均賃金	180
第2-4-30図	年齢階層別人口の推移	181
第2-4-31表	中国製造2025重点産業	182
第2-4-32図	ロボット密度(2016年)	183
第2-4-33図	中国向け産業用ロボット出荷台数	183
第2-4-34図	世界のロボット出荷台数シェア(2017年)	183
第2-4-35図	不動産販売面積	185
第2-4-36図	不動産販売価格	185
第2-4-37図	不動産開発企業資金調達額	186
第2-4-38図	中国の輸出入	186
第2-4-39図	品目別輸出額	187
第2-4-40図	中国の相手先別輸出額	188
第2-4-41表	国際機関の見通し	189