

テーマ：国際機関見通しから見た世界経済

2009年5月21日(木)

～3ヶ月前から大幅下方修正も来年初頭に底入れ。ただし下方リスクを指摘～

第一生命経済研究所 経済調査部

主席エコノミスト 永濱 利廣 (03-5221-4531)

(要旨)

- 名目GDPで見た2008年の世界経済の規模はIMFベースで60兆ドル台となり、世界経済の経済規模はこの6年間で1.8倍以上拡大した。背景には、グローバル化に伴い国境を越えた経済活動が活発化し、新興国や資源国の経済発展が促されてきたことがある。
- しかし、リーマンショックの動揺は、信用収縮による貿易や投資活動の停滞を通じて各国の実体経済にも波及した。先進国は同時リセッションに陥り、新興国や資源国の経済においても景気減速や世界的な金融危機の影響が広がった。こうした状況を受けて、各国国際機関とも世界経済見通しにおいて、先進国及び新興国の経済成長率をいずれも下方修正している。
- OECDの見通しでは、加盟国経済の底入れの時期を、①強力な景気刺激策の効果、②金融・住宅不振の緩和、を前提として来年初頭と予想。一方、世銀の見通しでは、金融危機に伴う金融セクターの整理統合、逆資産効果およびこれらの波及効果によって経済活動が落ち込む中、10年には景気が辛うじて底を打つと予測。IMFの見通しでも、世界経済の底入れ時期について、政策効果を前提としてOECDと同様に来年以降と予測している。
- ただ、OECDの見通しでは、景気の状態が予想より悪くなるリスクも指摘。世銀の見通しでも、①途上国の中で国際収支の危機が発生するリスク、②金融セクターの問題が長引いて信用市場の回復が緩慢になるリスク、により実体経済での生産調整の期間が長引き、世界規模での景気後退が長期化する可能性を指摘している。IMFの見通しでも下方リスクを指摘しつつ、中長期的に①金融レバレッジを引き下げる必要性から新興国と途上国で信用の伸びが低くなり資金調達機会が減少する、②先進国では人口高齢化が進展する中で巨額の財政赤字を圧縮する必要性が出る、③主要国では家計が当面、貯蓄の建て直しを続ける可能性がある、ことが実際の成長と潜在成長に重くのしかかってくるとしている。
- 目先の改定スケジュールとして、OECDが6月上旬、IMFが7月中旬の予定。今回の100年に一度といわれる金融危機がどこまで深いものとなるか、それが実体経済にどの程度影響を与えるのかを見通す上では、今後の各機関の見通しの修正動向に注視していく必要がある。

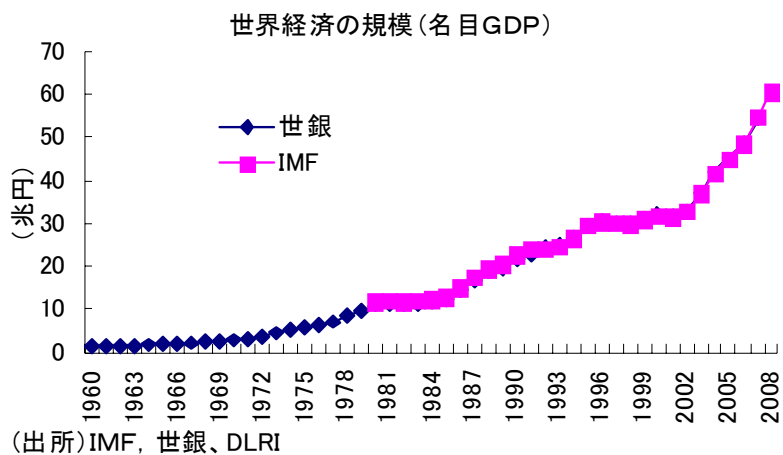
●はじめに

世界経済は今、大きな分岐点にさしかかっている。今世紀に入って経済のグローバル化が進む中で、世界的な国際分業の進展や生産性の向上により2004年以降、急激に世界経済が拡大してきた。しかし07年夏、米国住宅バブル崩壊に端を発した経済の不安定化は昨年9月のリーマンショックをきっかけに、世界経済は第二次世界大戦後、最大の不況期に直面している。

そこで本稿では、世界経済の現状と今後を最近改定された3大国際機関の経済見通しから概観する。

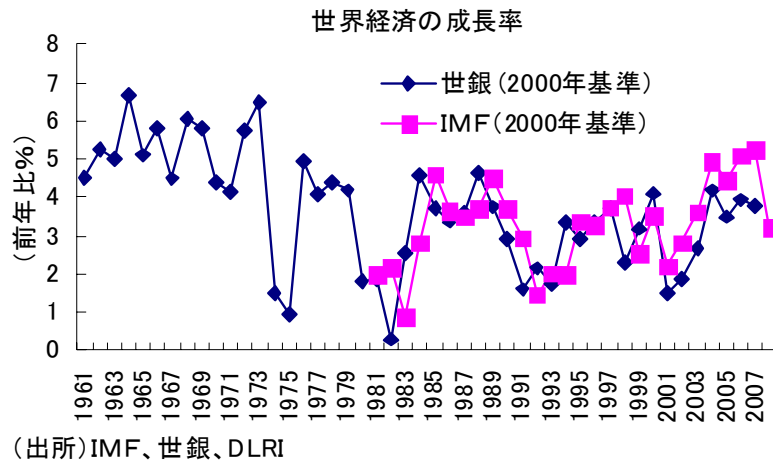
●世界経済の規模とその推移

まず、世界経済の規模をつかんでおこう。世界経済の経済規模は、IMFや世界銀行（以下、世銀）といった国際機関が各国の名目GDPをドルベースに換算して統合することで推計している。これによれば、名目GDPで見た2008年の世界経済の規模はIMFベースで60兆ドル台となる。いずれの機関とも2002年の名目GDPを32兆ドル台と推計していることからすれば、世界経済の経済規模はこの6年間で1.8倍以上拡大したことになる。また、実質GDPでは、市場為替レートベースの世銀の推計で02～07年で1.2倍、購買力平価ベースのIMFの推計で02～08年で1.3倍となっている。実質GDPの実額は、IMF（00年基準）が08年で43兆ドル、世銀（00年基準）が07年で39兆ドルだった。近年の高い伸びの背景には、グローバル化に伴い国境を越えた経済活動が活発化し、新興国や資源国の経済発展が促されてきたことがある。



続いて、21世紀に入ってからの世界経済の規模拡大を成長率で表してみると、実質GDP年平均成長率は、IMFで+3.9%、世銀で+3.1%と言う数字をはじき出しており、90年代の年平均成長率（IMF+2.9%、世銀+2.7%）を大幅に上回っている。この高成長の原動力となったのが世界経済のグローバル化である。なお、IMFと世銀で成長率が異なるのは、IMFが購買力平価GDPで加重平均した数値であるのに対し、世銀が市場為替レートを用いた加重平均した数値だからである。このため、新興国のウェイトが高まる購買力平価の加重平均から推計されるIMFの成長率が相対的に高くなっているのである。

こうした世界経済のグローバル化の中で成長の牽引役となったのが、新興国や資源国の急速な成長であった。特に、新興国の台頭が加速したのは97年のアジア通貨危機直後から拡大した先進国から新興国への直接投資の拡大によるものであり、先進国の国際分業が新興国の生産能力を大きく拡大させた。また、新興国における実体経済の成長を受けて、資源需要の高まりから資源価格が高騰する形で資源国への資金流入も急拡大した。こうして、先進国、新興国、資源国における経済の相互依存関係が深まったといえる。



しかし、リーマンショック以降の先進国は同時リセッションの様相を呈してきた。また、アジアをはじめとする新興国や資源国の経済においても、景気減速や世界的な金融危機の影響が広がった。その発端となったのは、それまで堅調な消費で世界の経済成長を牽引してきた米国で発生したサブプライム住宅ローン問題による国際金融・資本市場の動揺である。そして、こうした動揺は信用収縮だけではなく、各国の貿易や投資活動を通じて各国の実体経済にも波及した。更に、これに追い討ちをかけたのが、中国・インド等の新興大国の経済成長により、先進国経済が悪化しても新興国の成長により世界経済が成長を維持するというデカップリング論が台頭したことである。これによって、国際商品市場に大量の資金が流入して資源・食料価格の国際的な高騰が加速したことから、世界的なインフレ圧力が顕在化した。そして、各国がインフレ圧力を沈静化させるために同時に金融引き締めに動いたことで、景気悪化は更に深刻なものとなった。

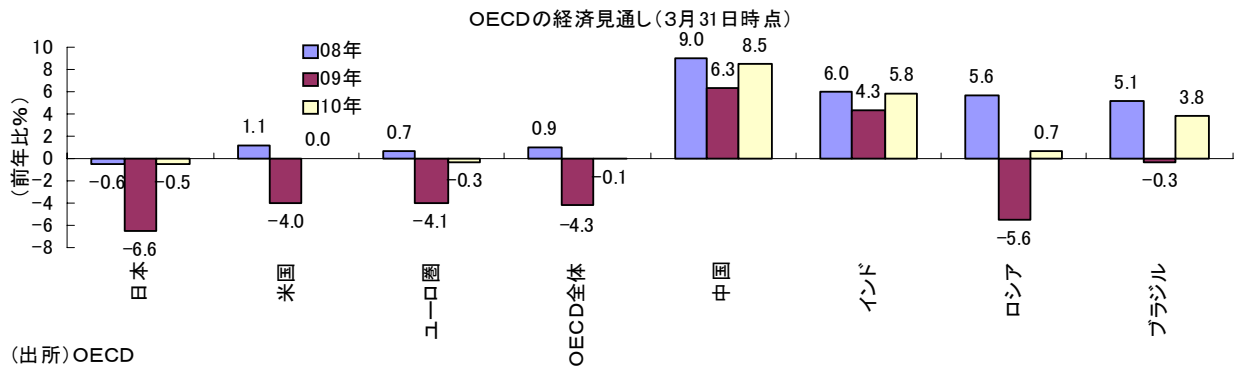
つまり、今回の金融危機の根源は米国のサブプライム住宅ローン問題であったが、それはあくまでもきっかけに過ぎず、根本の原因は国際的な資金フローの拡大や新しい金融技術の発展に支えられて国際金融資本市場が急速に拡大する中で、金融機関のリスク管理や金融規制当局の監督体制が環境の変化に対応できなかったことにあるといえる。

●大幅に下方修正される世界経済見通し

こうした状況を受けて、各国国際機関とも世界経済見通しにおいて、先進国及び新興国の経済成長率をいずれも下方修正している。

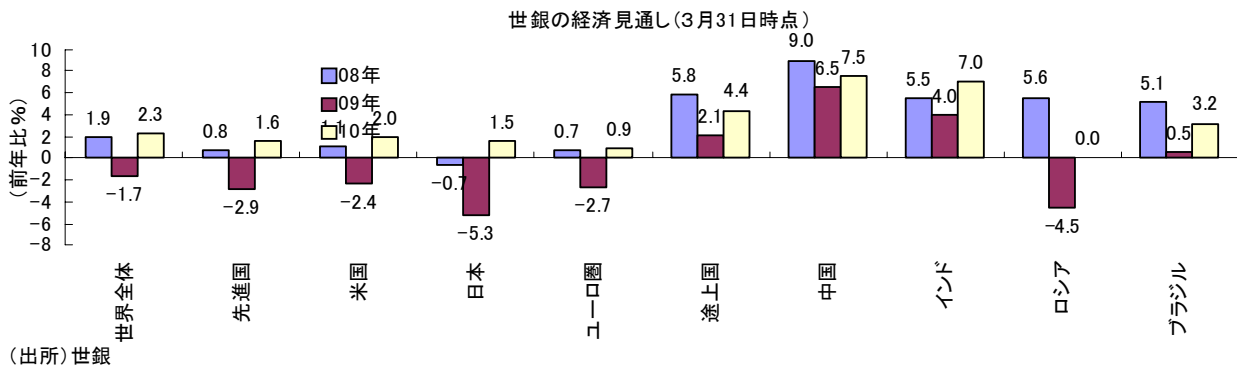
まず、OECDが3月31日に公表した経済展望(中間報告)では、2009年のOECD諸国全体の実質GDP成長率が▲4.3%と前回2008年11月予測(▲0.4%)から大幅に下方修正された。これが実現すれば、80年代以降で最も深刻なマイナス成長となる。また、2010年の成長率は▲0.1%と2年連続でマイナス成長が予想されているが、足元では世界経済に底入れの兆しが出てきており、今年7月に改定される成長見通しは逆に上方修正に転じる可能性は高い。

なお、各国の実質GDP成長率の見通しを見ると、09年の日本、米国、ユーロ圏はそれぞれ2009年に▲6.6%、▲4.0%、▲4.1%とマイナス成長に転落し、2010年の成長率もそれぞれ▲0.5%、0.0%、▲0.3%にとどまると予測されている。また、BRICsの2009年成長率もロシアが▲5.6%とマイナス成長に落ち込むと予想されているほか、中国も+6.3%と2008年の+9.0%から下がり、ブラジルも▲0.3%にまで低下する見込みとなっている。



続いて、世銀が3月31日に公表した世界経済見通しでも、2009年の世界経済の成長率が▲1.7%と前回2008年11月予測(+0.9%)から下方修正されている。これが予測どおりとなれば、世銀のデータが入手可能な1960年代以降で最低の経済成長率となる。なお、2010年には2.3%への成長率の回復が予想されている。

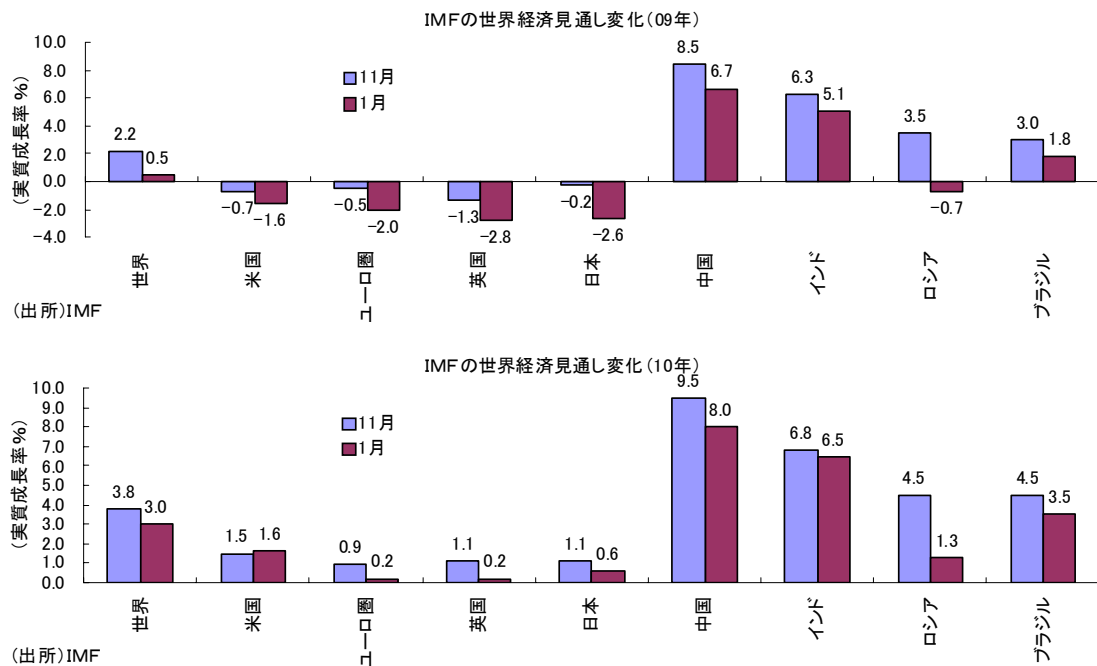
各国の実質GDP成長率の見通しについては、先進国は2009年に▲2.9%と戦後初のマイナス成長に転じ、2010年の成長率も+1.6%にとどまると予測されている。また、途上国の2009年成長率も+2.1%と2008年の+5.8%から減速すると予想されており、特に中国が同+6.5%と雇用確保に必要とされる+8%を割り込み、インドも+4.0%、ブラジルも+0.5%にまで低下する見込みである。なお、世銀の原油価格見通しでは、2009年の原油価格を47ドル/バレルと想定しており、08年の水準を50%以上下回るとされている。



更に、IMFが4月22日に公表した世界経済見通しでも、09年の世界経済成長率は▲1.3%へと前回2009年1月予測(+0.5%)から大幅に下方修正された。なお、IMFの見通しにおいても、2009年の世界成長率が予測どおりとなれば、データ取得が可能な80年代以降で最も深刻な景気の停滞となる。また、2010年には+1.9%への成長の回復が予想されているが、足元では様々な経済指標が景気底打ちの兆しを見せていることからすれば、3ヵ月後に改定される成長率見通しは上方修正に転じる可能性が高いといえる。

なお、各国の実質GDP成長率の見通しを見ると、主要先進国が2009年に▲3.8%と戦後初のマイナス成長に転落し、2010年の成長率も▲2.0%にとどまると予測されている。また、BRICsの2009年度成長率もロシアが2009年に▲6.0%と1998年ロシア危機以来のマイナス成長が予想されているほか、中国も+6.5%と雇用確保に必要とされる8%を割り込み、インドも+4.5%、ブラジルも▲

1.3%にまで低下する見込みである。ちなみに、IMFの予測では、商品価格を2009年に現在の水準近辺で推移した後、2010年にわずかに上昇すると想定している。



●世界経済底入れの時期

同じ世界経済の見通しでも、各機関の違いによって強調する部分が異なっている。まず、OECDの見通しでは、加盟国経済の底入れの時期を、①強力な景気刺激策の効果、②金融・住宅不振の安定化、を前提として来年初頭と予想している。また、見通しに影響している動きについて、今回の危機への対応策として各国政府により講じられている裁量的な景気刺激策で09年と10年のGDPは平均で0.5%（米国とオーストラリアは1.0%）押し上げると見込んでいる。

これに対し、世銀の見通しでは、金融危機に伴う金融セクターの整理統合、逆資産効果およびこれらの波及効果によって経済活動が落ち込む中、10年には景気が辛うじて底を打つと予測している。ただし、回復のペースとタイミングはきわめて不透明のままであり、景気が徐々に反転するとしても失業問題と深刻なセクター別調整が長引くため、今後2年間の経済活動は低迷を続けると強調している。

一方、IMFの見通しでは、世界経済の底入れ時期について、政策効果を前提としてOECDと同様に来年以降と予測している。ただ、見通しの特徴としては、①先進国の民間部門への与信全体が09、10年とも減少、②新興国、途上国は09、10年とも海外からの資金調達困難、③主要先進国で政策金利がゼロ近辺にとどまる一方、中央銀行は引き続きバランスシートを活用して信用の逼迫状況を緩和、④G20の構成国・地域では09年にGDP比2%、10年に同1.5%の財政刺激策、を前提としている。そして、景気回復の条件として、不良債権関連損失の明確化と公的資金注入による銀行破たんへの懸念後退により、カウンターパーティー・リスクと市場のボラティリティが低下し、より流動性の高い市場環境が戻ることによる金融状況の改善、を挙げている。

●リスクシナリオ

なお、いくつかの機関ではメインシナリオに対してリスク要因を指摘している。まず、OECDの

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

見通しでは景気回復が予想より早まる可能性よりも、景気の状態が悪くなるリスクの方が大きいという指摘もしている。そして最大のリスクとして、実体経済の不振で金融機関の状況が一段と悪化して経済活動の不振を深刻化させること、が指摘されている。このため、さらに対策を講じる余力のある国は10年に大型の刺激策を講じることを検討すべきであり、その後の景気回復に伴い、長期的な財政強化に向けて刺激策の規模を縮小するか反転させるべきであると勧告している。

これに対し、世銀の見通しでは2つの下方リスクを指摘している。具体的には、①途上国の中で国際収支の危機が発生するリスク、②金融セクターの問題が長引いて信用市場の回復が緩慢になるリスク、となっており、そうなれば実体経済での生産調整の期間が長引き、世界規模での景気後退が長期化するとしている。

また、IMFの見通しでも下方リスクを指摘している。具体的には、金融状況の悪化と景気減速の負のフィードバックを断ち切るための政策が不十分という点であり、特に、企業や家計の債務不履行の増加によって金融機関のバランスシートの損失が更に膨らみ、信頼回復への取り組みを困難にするような新たな金融システム上の出来事が生じることや、財政金融政策に弾みがかからないことについて懸念を表明している。一方で上方リスクとしては、金融逼迫に断固たる措置がとられるとの確信を市場に与えられるような大胆な政策の実施によって、信認と支出が回復する可能性を指摘している。ただし、危機が収束しても、生産の伸びは最近の水準を大きく下回るにとどまり、当面は厳しいものになるとしている。そして、中長期的に見ても、①金融レバレッジを引き下げる必要性から、特に新興国と途上国ではここ数年の水準に比べて信用の伸びが低くなり、資金調達の機会も減少する、②多くの先進国では人口高齢化が進展する中、巨額の財政赤字を圧縮する必要性が出る、③主要国では家計が当面、貯蓄の建て直しを続ける可能性がある、ことが実際の成長と潜在成長に重くのしかかってくるとしている。

以上見てきた各機関における経済見通しについては、目先の改定スケジュールとして、OECDが6月上旬、IMFが7月中旬の予定である。今回の100年に一度といわれる金融危機がどこまで深いものとなるか、またそれが実体経済にどの程度影響を与えるのかを見通す上では、今後の各機関の見通しの修正動向に注視していく必要があるだろう。