

2009年経済見通し

I. 全体見通し…金融危機は世界経済の枠組み変化を加速

世界経済は、2008年9月の「リーマン・ショック」以降、金融危機の深刻化を主因に成長パスが大きく下方屈折した。金融から実体経済への悪影響が本格化するなかで迎える2009年は、世界経済が一段と厳しい情勢に直面する見通しである。

(1) 2008年の回顧

2008年の世界経済は、前年に顕在化したアメリカ発のサブプライム問題に対する警戒感が広がるもとの、極めて不透明感の強いなかでの幕開けとなった。懸念が現実化した最初の出来事は、3月の米投資銀行ベア・スターンズの行き詰まりである。もっとも、これに際してアメリカ金融当局は、事実上の公的資金活用に踏み込んで大手商銀による救済合併をお膳立てするという異例の対応で乗り切った。

その後は、①本件を機に市場参加者が「当局は“Too big, to fail”の観点で危機管理を行う」との見方を強めたこと、②夏場にかけてブッシュ政権による景気対策の効果発現が期待されたこと、③各種資源価格の高騰が多くで景気の下押し圧力となる一方、世界全体で見れば資源国経済の活性化がそれを一部にせよ埋め合わせするとの期待が存在したこと、等から、実体経済の緩やかな悪化が続くなかで、金融資本市場は小康を保つ展開となった。

もっとも、夏場を境に微妙な均衡は崩れ始める。すなわち、アメリカの景気対策効果が限定的であることが明らかになるとともに、GSE（アメリカの住宅金融公社）の経営問題が浮上するもとの、金融問題の根深さが改めて露呈した。また、原油をはじめとする各種資源価格も軒並み下落基調に転じ、国際マネーフローに変調の兆しが現れてきた。そうしたなかで発生した米投資銀行リーマン・ブラザーズの破綻は、当局の危機管理方針を巡る市場の認識に混乱を招くとともに、世界規模でリスク資産からの投資マネー撤退、デレバレッジの動きを加速させ、各種信用指標の大幅な悪化を招来した。

こうした事態を受けて、アメリカ当局は、公的資金を投入して不良債権を金融システムから切り離すことを企図した金融安定化法を策定した。後にその運用目的を金融機関への資本注入へと切り替えたものの、すでに金融と実体の相乗的な悪化が進行し始めるなか、危機鎮静化に目ぼしい効果は現れていない状況である。

この間、金融危機は欧州でも深刻化したほか、当初危機とは縁遠いと思われていた日本においても、市場を通じた金融混乱の伝播や外需の下振れなどから、経済・金融の混迷が深まりつつある。また、先進国経済・金融の収縮加速により、資源の有無を問わず新興国の経済にも翳りが拡がっている。欧米における金融問題の深刻度は、

「大恐慌以来」とも形容されるなか、2009年は世界各地で実体経済にその影響が及ぶ正念場の年となる。

(2) 2009年世界経済の姿

世界経済全体の実質成長率（IMF算出による購買力平価ベース）は、2004年以来続いた+5%前後のペースから、2008年には5年ぶりの低成長（着地見込み+3.5%）へと減速したとみられる。2009年は一段と減速傾向が強まり、+2.0%を割り込む見通しである（図表1）。伸び率は1991年以来の低さとなるが、今回の局面が過去と異なるのは、①2000年代半ば以降グローバル化の派生効果享受してきた世界経済にとって初めての蹉跌であること、②先進国経済全体が80年以降初のマイナス成長に陥る見通しであること、が挙げられる。以下では、主要国・地域の展望を概観する。

（図表1）世界の実質GDP成長率見通し

	(暦年、%)			
	2006年 (実績)	2007年 (実績)	2008年 (見込み)	2009年 (予測)
世界計	5.1	5.0	3.5	1.9
先進国	2.8	2.4	1.1	▲0.9
アメリカ	2.8	2.0	1.2	▲1.0
ユーロ圏	3.0	2.6	1.0	▲0.8
日本	2.0	2.4	▲0.1	▲1.4
新興国	7.8	8.4	6.1	4.8
BRICs	9.5	9.9	8.0	6.7
NIEs	5.6	5.6	3.5	2.6
ASEAN4	5.4	6.0	5.5	4.1
中東	5.7	5.9	6.0	3.5

（資料）各国統計、IMF統計等を基に日本総合研究所作成

（注1）「世界」173カ国。「先進国」は、日・米・ユーロ圏（15カ国）のほか、英・豪・加など27カ国。「先進国」以外を「新興国」とした。

（注2）アメリカ、ユーロ圏、日本は現地通貨ベース。その他は購買力平価ベース。

a. 先進国は軒並みマイナス成長

まず、金融危機の震源地アメリカは、その根因である住宅市場調整の終了が2010年以降にズレ込むとみられるなか、金融混乱の早期終息が期待薄であり、国内民需の下振れが続く見通しである。とりわけ、可処分所得との対比で歴史的な高水準に積み上がった家計債務の調整が重石となり、消費は中期的に低迷を余儀なくされる公算が大きい。2009年は、オバマ新政権が就任早々にGDP比1%強の規模で追加景気対策を打ち出すと想定しているが、その効果を加味しても実質成長率は▲1.0%に落ち込む見通しである。なお、追加景気対策の規模は実現までに膨らむ可能性があるものの、すでに金融安定化のための公的資金活用などで財政赤字が未曾有の高水準となることが確実視される情勢下、さらなる赤字拡大がドル暴落や長期金利急騰につながり、逆効果をもたらすリスクに注意を要する。

ユーロ圏では、アメリカと同様、サブプライム問題に起因する金融危機が深刻化するも、金融・財政ともに政策対応の遅れが懸念される。ECBが利下げに転じたのは、2008年秋とアメリカから約1年遅れている。財政面でも「銀行救済のための財政赤字は（通貨ユーロ導入国に課される）安定協定の対象外」との取り決めがなされたものの、景気対策はこの限りではなく、適切かつ機動的な政策発動がなされるか疑

義がある。加えて、①域内の少なからぬ国々での住宅バブル崩壊、②域内金融機関が巨額のエクスポージャーを有する中東欧経済の変調等、アメリカに劣らず金融面の難題が山積している。金融制度や会計基準の違いなどから、アメリカのように問題が一挙に露見する公算は小さいものの、それは金融・経済の調整長期化につながる見込みである。2009年の実質成長率は▲0.8%と予想される。

日本は、サブプライム問題との関わりが相対的に希薄であったものの、もとより自律成長力が乏しいもとの、海外発の荒波に翻弄される展開が続く見込みである。海外需要の失速、およびデレバレッジの結果としての円高・株安は、大黒柱の輸出産業に打撃を与えるとともに、金融市場の動揺を強める。資源価格高の局面で他国比交易条件の悪化が突出していた分、資源価格の反落で享受するメリットも相対的に大きいと見込まれるものの、それを考慮しても2009暦年の実質成長率は▲1.4%と、2008年（着地見込み▲0.1%）に続くマイナス成長が見込まれる。

b. 新興国は総じて減速も程度にバラツキ

先進国経済が軒並み不振に陥るなか、近年高成長を遂げてきた新興国経済も、貿易取引の縮小、金融環境の引き締め、等を通じた下押し圧力の増大を免れない見込みである。それは、新興国の代表格であるBRICs（ブラジル、ロシア、インド、中国）も例外ではない。なかでも資源価格高と対外銀行借入を中心とする潤沢な資金流入の恩恵に浴してきたロシアとブラジルでは調整が厳しいものとなる公算が大きい。もっとも、BRICs各国に共通するプラス材料も見逃すべきではない。すなわち、①経済発展段階における「離陸期」に入るなかで中高所得者層が増大し、内需主導による自律成長力が備わってきていること、②インフラ整備を中心とする中期スパンの大規模投資計画が進行中であること、等である。それら要因を背景に、各国内需は底堅い拡大基調を維持するとみられ、総じて深刻な景気の落ち込みは回避される見通しである。加えて、BRICsのなかでも経済規模と成長ペースにおいて突出した存在である中国は、2008年11月にGDP比15%（うち公共投資4.5%）に上る巨額の景気対策を打ち出した。向こう2年間にわたり順次実施される各種の景気テコ入れによって、輸出不振や金融混乱による経済下押し影響は緩和され、2009年も+8%台後半の堅調な成長を遂げると予想される。BRICsトータルで見ると、ここ5年間（2008年見込みを含む）の+8～9%台からは見劣りするものの、+6%台後半の底堅い拡大基調が維持される見込みである。

一方、アジアNIEsやASEAN諸国といった中国以外のアジア新興国経済は、中国を介した対米をはじめとする先進国向け輸出への依存度が高いことから、景気の減速度合いは相対的に深くなる見込みである。また、産油国が太宗を占める中東地域も、2008年夏以降の原油価格低迷を主因として、2009年は成長ペースの大幅な鈍化が予想

される。

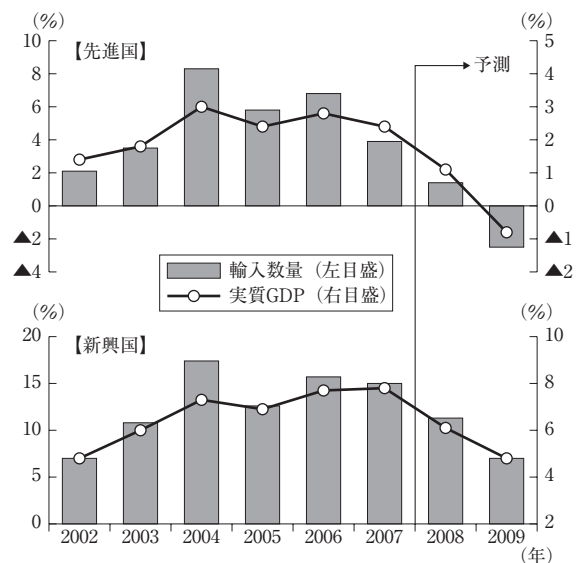
(3) グローバル化の蹉跌と構造変化の持続

以上のように、2009年は、先進国経済の後退と新興国経済の減速により、世界経済の拡大に急ブレーキがかかる見通しである。こうした同時不況的な様相は、各国が相互に経済・金融面での結びつきを強めたグローバル化の帰結でもある。拡大過程では相互に恩恵をもたらした好循環が逆回転を始めるなかで、負の側面がクローズアップされる展開となる。例えば、各国で主要な景気牽引役となってきた輸出は、先進国を中心に需要が収縮するなかで大幅な鈍化を余儀なくされる(図表2)。また、国境を越えた金融・資本取引が飛躍的に拡大してきた結果、金融危機に伴うデレバレッジの動きは、自国の経済情勢の如何を問わず為替の乱高下や資産価格へ下落圧力をもたらす。こうした情勢の下では、反グローバル化の気運が台頭しやすく、貿易面においては保護主義、国際金融面については規制強化が指向されやすくなる。

すでに世界規模に拡大した金融危機を終息させるには、国ごとの思惑の違いを乗り越えて、先進国のみならず有力新興国も含めた国際協調が欠かせない。そうした観点のもとに、2008年11月急遽開催されたG20サミットは、当面「金融安定化に向けてあらゆる追加措置をとる」ことで合意したものの、市場規制や中期的な国際金融システムのあり方については明確な道筋を示せないまま終わった。短期的な対応についても、完全に足並みが揃ったとみるのは早計である。現在は、各国が自国内の対応で精一杯の状況であり、2009年4月を目処に開催される次回会合以降は、傷んだ世界の経済・金融を立て直すための責任とコストの分担を巡る論議が本格化すると予想される。利害調整に手間取るようであれば、経済・金融に負のフィードバックをもたらす可能性も排除できない。

このように、金融危機は期せずして国際的な政策協調の枠組みにも変化をもたらしたが、これは一過性のイベントではなく、必然かつ不可逆な流れとみるべきである。世界のGDP(購買力平価ベース)シェアをみると、2000年代入り以降、新興諸国の

(図表2) 先進国と新興国の実質成長率と輸入数量の推移

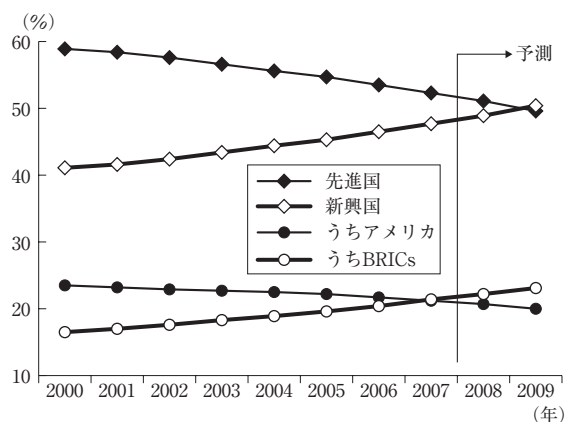


(資料) IMF資料を基に日本総合研究所作成

(注) 実質GDPは購買力平価ベース。予測は日本総合研究所。

台頭が著しい一方で、アメリカは緩やかな退潮傾向を辿り、2007年にはBRICs 4カ国の合計に逆転された。先進国全体でも、2000年の60%弱からシェアは低下し続け、2009年には50%を割り込み、かつ新興国全体（先進国以外の合計）に逆転される見込みである（図表3）。これらは、長年にわたる「アメリカ一極集中」、「先進国主導」という世界経済の枠組みが転換点を迎えたことを象徴的に表している。世界の経済・金融の立て直しは、そうした新時代に相応しい国際協調体制の模索と並行して進まざるを得ない。2009年のみならず向こう数年間にわたり、世界は混沌としたパラダイム転換期を手探りで進むこととなろう。

(図表3) 世界GDP<名目・購買力平価ベース>に占めるシェアの推移



(資料) IMF資料を基に日本総合研究所作成
(注)「先進国」・「新興国」の分類は(図表1)に同じ。

調査部 マクロ経済研究センター 所長 岡田 哲郎
(2008. 11. 26)