

金融危機以来の落ち込みを示す世界経済

祖父江 康宏

マーケットエコノミスト
SMBC信託銀行
投資顧問部



年明け以降の金融市場は、昨年末の混乱から落ち着きを取り戻しつつある。(1)米中通商協議の合意期待が高まり、米国による対中追加関税の賦課が留保されたこと、(2)昨年後半の金融市場では景気後退を織り込み始めていたが、年明け以降に公表された米国経済指標にて米景気が底堅さを示したこと、(3)景気減速を受けて、米連邦準備理事会(FRB)を始め各国の中央銀行が、金融政策姿勢を「引き締め」から「中立」に相次いで見直したこと、以上3点が原動力となり、昨年末の警戒が行き過ぎであったとの見方が広がりつつある。

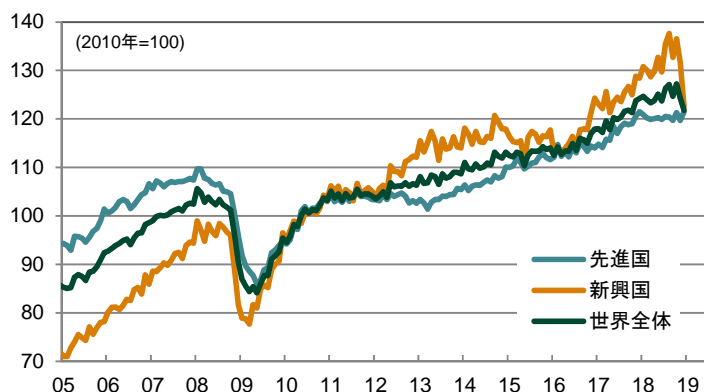
(1)は構造問題に対する米中両国の主張の隔たりは依然大きく、協議の行方も含めて、現時点では評価が難しいため、本稿では(2)(3)の足元の状況を概観する。(2)の景気動向について、結論から先に記すと、昨年末以降の世界経済は、2008年後半から2009年前半にかけて生じたリーマンショック後の世界金融危機(Global Financial Crisis、以下GFC)以来の深度で落ち込んでいる可能性がある。また、これは現在進行形で進んでいる。この状況を端的に示すデータを3つ紹介する。1つ目が世界の貿易量である。特に新興国の輸入数量は昨年10月をピークに2カ月連続で大きく落ち込んでいる^{*1}(最新データは昨年12月、図表1)。2つ目が世界の半導体売上高である。こちらも昨年10月をピークに3カ月連続で減少した(最新データは1月)。世界全体での直近3カ月間の減少率(3カ月前比15.2%減)は2009年3月以来の大きさに達している(図表2)。日本でも、「尋常ではない変化」と形容された中国需要の減少によって電子部品大手が今年度業績見通しを下方修正したこと、半導体大手が在庫調整のために生産停止に踏み切ったことなど、GFCの際にみられた動きが観測され始めており、もはや対岸の火事ではない。3つ目が製造業の景況感を示す製造業PMIである。最新データの2月時点では、中国、日本、ユーロ圏などで好不況の分かれ目となる50を下回っている。金融市場では、主に米国経済の底堅さが好感されているように見受けられるが、これらのデータは、米国以外ではむしろ景気減速感が強まっていることを示唆している。

一方、(3)の中央銀行の動向は景気下押し圧力の緩衝材と期待される。世界経済が急減速するなか、金融引き締め継続が景気を過度に冷やすリスクは回避されそうだ。また、景気急変時の政策の柔軟性を確保したことも踏まえ、筆者は、年明け以降のFRBの態度豹変は時機に適った判断だと評価する。今後、景気減速感が強まる場合に金融政策姿勢を「中立」から「緩和」へ円滑に移行出来れば、景気の調整深度は軽減されよう。

以上を踏まえ、今後の経済、金融市場を展望する。景気減速が進行する一方、金融政策姿勢の転換により、昨年末に市場で警戒されたGFC並みの深度での景気後退の可能性は低下した。ただ、既往の金融引き締めの影響が、景気減速下でじわりと表れるため、減速期間は長期化する恐れがある。また、金融政策姿勢の転換は、経済に加えて金融市場の下支え役としても期待される。今後の経路は、景気や資産価格が短期間のうちに急激に落ち込む「スピード調整」よりも、緩やかな下降が長期間続く「時間調整」に向かう方の蓋然性が高まっていると考える。

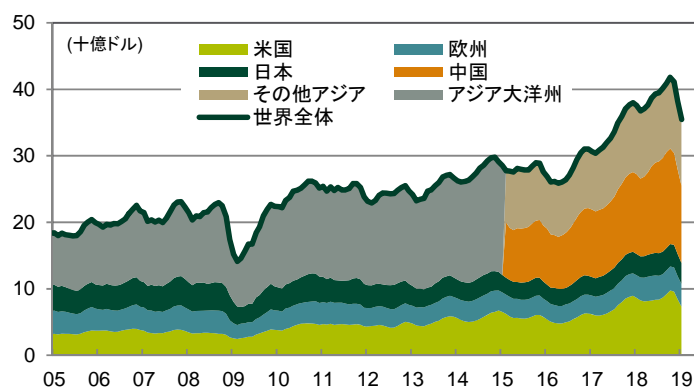
^{*1} 足元の貿易量の落ち込みは、先進国よりも新興国で、また、輸出よりも輸入で顕著に観測される

【図表1】 世界の輸入数量指数



出所:オランダ経済政策分析局(CPB)

【図表2】 世界の半導体売上高



注:データは3カ月移動平均

出所:米国半導体工業会