

米国経済の現状評価と展望

2008年4月11日

ワシントン事務所 今村 卓

1. 08年初から雇用減少、景気は後退に転じた

■ 米国は08年Q1に景気後退に陥った模様

1) 減少に転じた雇用、鈍化する所得の伸び

- 非農業部門就業者数は08年1月から3カ月連続の減少。
(月平均8万人弱、前期比23.2万人減)

2) 急減速する個人消費

- 逆資産効果(住宅・株価)、燃料価格の上昇、所得の伸び鈍化と環境悪化。昨年12月から実質個人消費の伸びは横ばい。

3) 軟化する工業生産、今後の見通しも期待薄

- 鉱工業生産は1月0.1%増、2月0.5%減
- 製造業受注は1月2.3%減、2月1.3%減

4) 悪化に歯止めが掛からない住宅市場

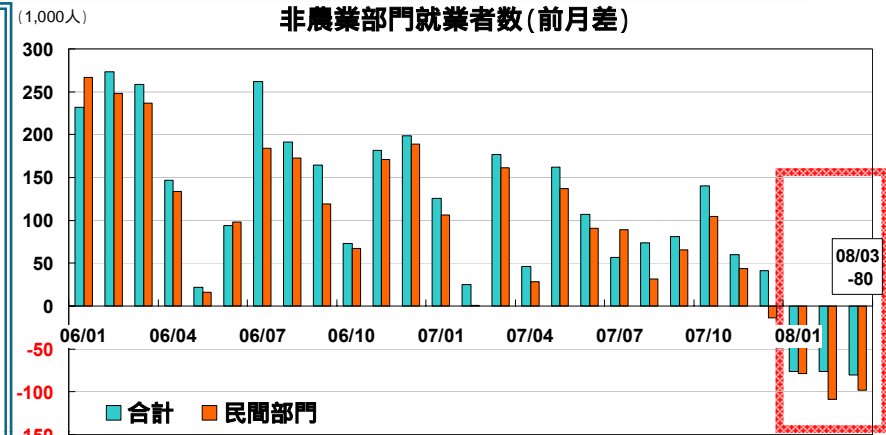
- 2月中古販売は2.9%増だが、在庫10カ月分を抱える市場は調整途上。着工・新築販売の減少、価格下落の基調は不変。

5) 企業・家計のマインド悪化、守りの姿勢強める

- 2月のミシガン大学消費者信頼感指数は18年ぶりの低水準。
- ISM指数は、製造業・非製造業ともに景気後退示唆の50未満。

6) 設備投資失速の兆候

- 機械投資の先行指標、非国防耐久財受注は1月0.4%減、2月2.1%減と弱含みの展開。
- 建設投資(非住宅)は08Q1、3%超の減少見通し。



ISM指数(企業センチメント)の推移

	07Q2	07Q3	07Q4	08Q1	07/12	08/01	08/02
製造業	53.0	51.3	49.6	49.2	48.4	50.7	48.3
非製造業	58.0	56.0	54.8	47.8	53.2	44.6	49.3

(資料) ISM.

■ 07年の米国景気を支えた個人消費、設備投資が08年にそろって軟化。景気後退に陥った可能性が濃厚になった。

- バナンキFRB議長は08年前半の景気後退の可能性示唆(4/2議会証言)、3月FOMCも08年上半期のマイナス成長を予想。
- WSJ紙コンセンサス調査(3月)、景気後退入りと判断するエコノミストが全体の71%占める(07年12月、08年の後退予想38%)。

2. 米国の金融システムが揺らいだ過去半年間

07年夏

- 緩い与信基準の下で膨らんだサブプライム住宅市場が住宅価格下落を受けて変調、大手金融機関の多額の損失が発覚する金融ショック発生

秋以降

- 金融ショックがサブプライムの枠を越えて優良な居住用・商業用不動産市場、消費者金融、社債市場へと拡大、関連証券の取引が急減して価値急落。金融機関の損失が一段と拡大

08年
Q1

- 自己資本不足に直面する金融機関が増加、レバレッジ解消に走る金融機関が増え、信用収縮が加速。インターバンク市場の流動性不足など金融システム中核の動揺へ事態が悪化。

足元

- 信用市場全体の悪化による世界の金融機関の潜在的損失が9,450億ドルに拡大 (IMF推計)、FRBは市場へ巨額の流動性供給と金融緩和続けるが、金融システムの動揺を止められず。

サブプライム住宅ローンを発端とする金融・信用危機における金融機関の推定損失額

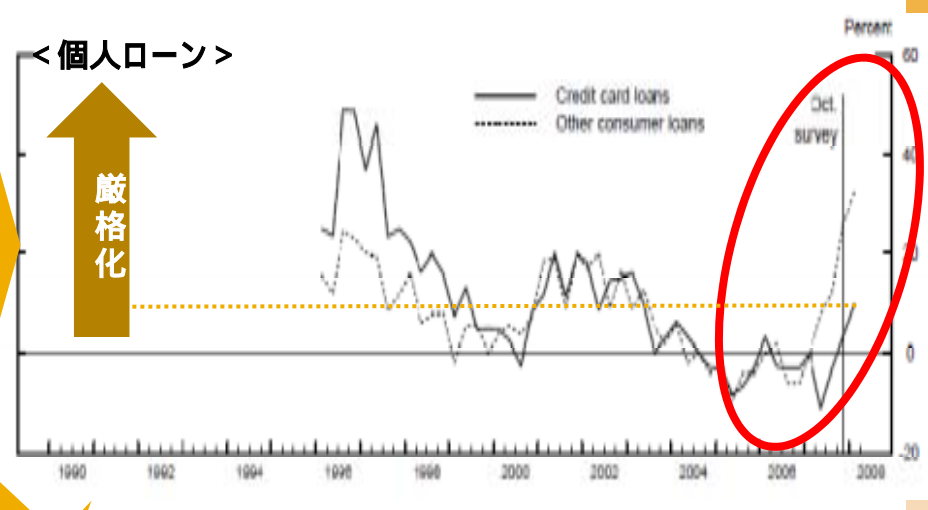
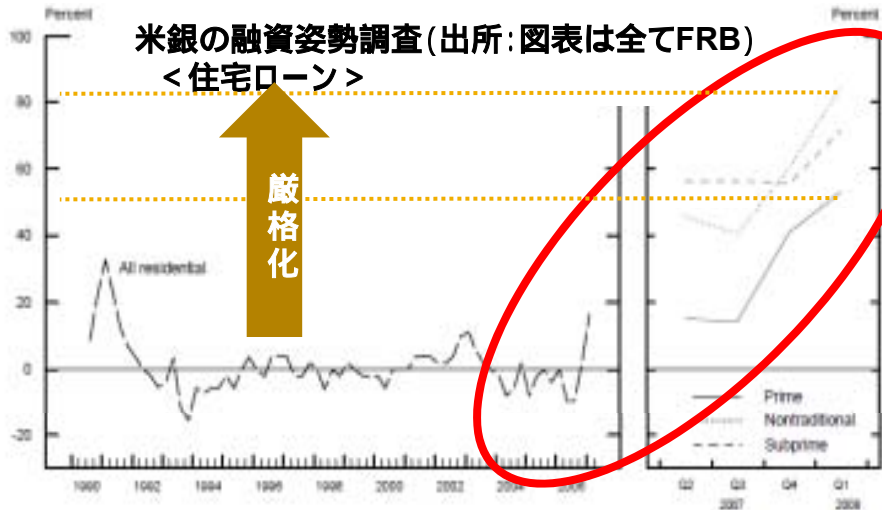
(単位)10億ドル

	非証券化融資		業態別の推定損失					証券化商品		業態別の推定損失					
	残高	推定損失	銀行	保険	年金	政府系	その他*	残高	推定損失	銀行	保険	年金	政府系	その他	
Subprime	300	45	20-30	<5	<5	10-15	5-10	ABS (資産担保証券)	1100	210	85-100	20-35	35-45	20-35	20-45
Alt-A	600	30	15-20	<5	<5	5-10	<5	ABS CDOs (債務担保証券)	400	240	145-160	35-50	15-25	0-25	15-50
Prime	3,800	40	15-20	<5	<5	15-20	<5	Prime MBS (プライム不動産ローン担保証券)	3,800	0	—	—	—	—	—
Commercial real estate	2,400	30	15-20	<5	<5	<5	<5	CMBS (商業用不動産ローン担保証券)	940	210	85-95	20-35	30-45	20-35	20-45
Consumer loans	1,400	20	10-15	<5	<5	—	<5	Consumer ABS	650	0	—	—	—	—	—
Corporate loans	3,700	50	25-30	<5	<5	—	15-20	High-grade corporate debt	3,000	0	—	—	—	—	—
Leveraged loans	170	10	5-10	<5	<5	—	<5	High-yield corporate debt	600	30	10-15	<5	5-10	—	<5
								CLOs	350	30	15-20	<5	<5	—	0-10
非証券化融資合計	12,370	225	100-130	10-20	10-20	30-50	40-50	証券化商品合計	10,840	720	340-380	95-110	70-120	40-90	70-150

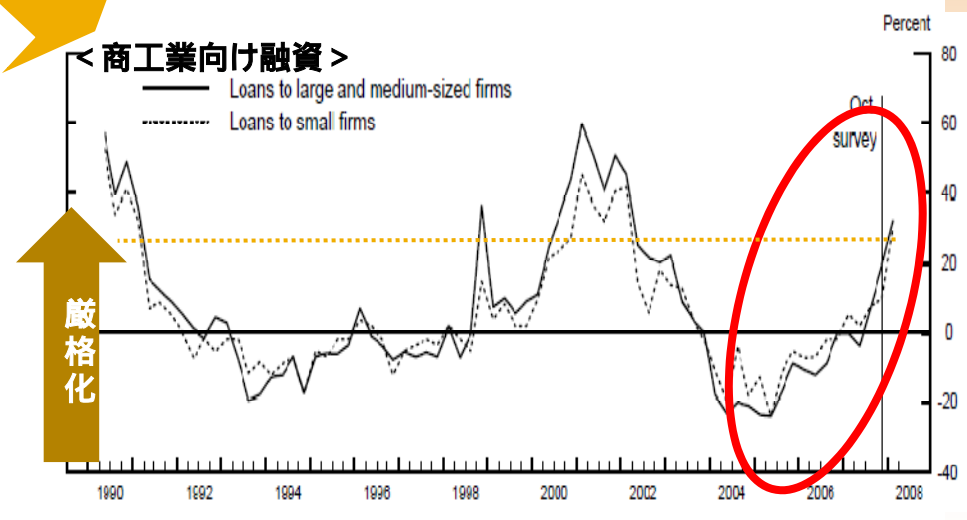
融資・証券化商品合計	23,210	945	440-510	105-130	90-160	70-140	110-200
------------	--------	-----	---------	---------	--------	--------	---------

(注)その他はヘッジファンド含む。(資料)IMF.

3. 景気後退の引き金は、厳格化した米銀の融資姿勢



2007年第2四半期から、プライム、非伝統、サブプライムなど種類別に報告。



融資姿勢の厳格化が、サブプライム住宅ローン市場から、優良な住宅、商業用不動産、消費者金融や商工業向けなどの市場に広がる

4. FRBは信用収縮止められず、实体经济の悪化招く

1. FRBは信用不安対策を矢継ぎ早に実施。

● 07年9月から的大幅利下げと積極的な流動性対策

- ターム物資金入札式供給
- プライマリーディーラー向け信用供与
- ベア・スターンズ買収のJPモルガンチェースへ資金供給等

2. しかし信用収縮が08年初から発生、拡大。

- 信用不安により金融機関の資産が毀損、融資姿勢を全面的に厳格化する金融機関が増加、銀行貸出減少。
- FRBの対策では金融機関の融資姿勢を緩和できず

3. 信用収縮が政策効果を減殺、市場の混乱拡大

- 金融市場の基盤である銀行間市場さえ不安定化
- MBSなど証券化商品市場はほぼ機能停止、同商品の価値激減、金融機関の評価損拡大など悪循環発生
- モノラインの破たん懸念など金融市場の各所で予想外の綻びが発生、市場の不確実性が急拡大
- 社債市場の緩和状態は07年Q4に解消、足元では01-02年並みの資金調達難の環境となっている。

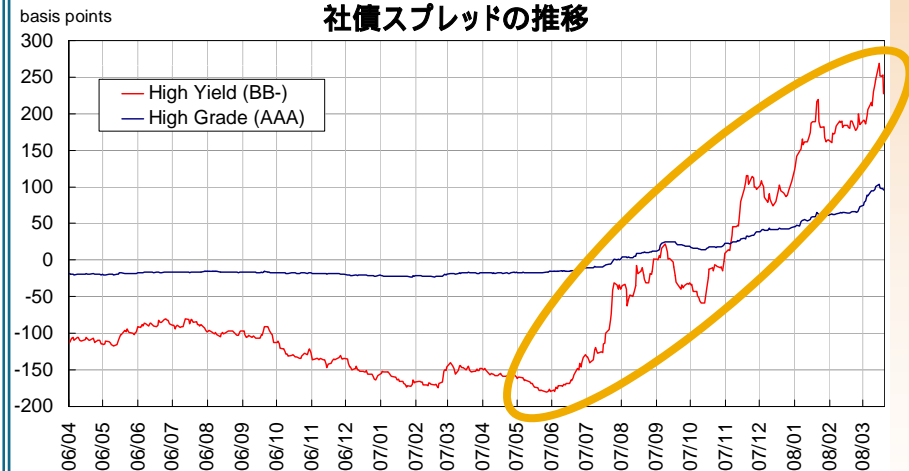
4. 实体经济が金融の後を追って悪化、株価も下落

- 市場の不確実性が高まり、企業と家計が投資・消費を先送りする傾向を強め、景気後退が自己実現した面も。
- 金融市場の機能低下を受けて企業の大型資金調達やM&Aが大幅減、企業デフォルト率は意外とまだ低位。

米国主要金利の推移



社債スプレッドの推移



(注) それぞれの格付けの社債利回りの実績と2000-07年平均との差を示す。(資料) IMF.

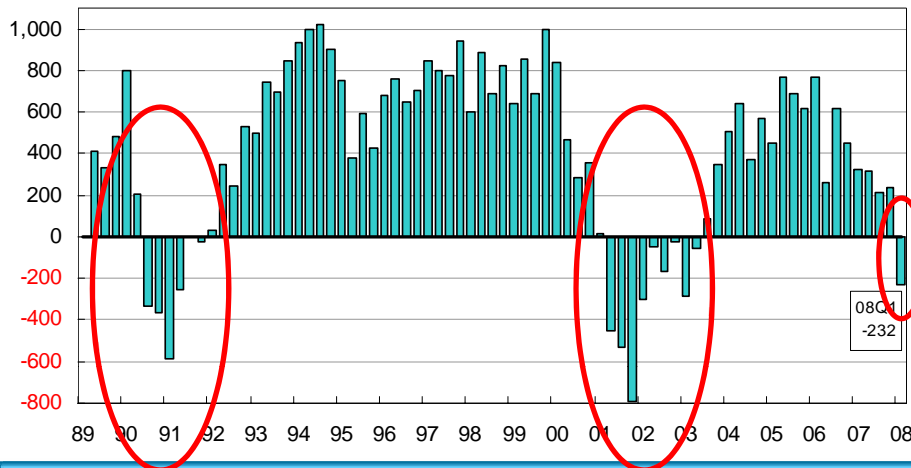
- 中低格付企業の資金調達融環境は激変
過去の金利上昇局面では企業破たんが増加

5. 膨らんだレバレッジの解消が、実体経済を凍えさせる

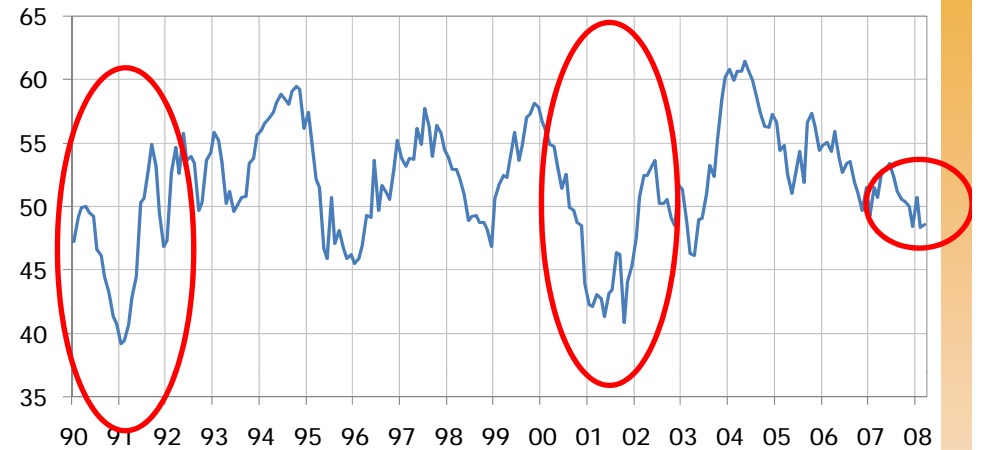
	金融政策等	住宅市場	金融市場	株価	実体経済	成長率
04	デフレ回避のための超低金利政策	販売・建設とも順調に拡大。価格上昇が加速	1) 低い実質金利、 2) 証券化技術の進展、 3) 銀行の資産縮小指向	10,321 (年末)	消費、設備投資、住宅投資が支える 順調な景気拡大	3.6%
05	中立的な金利水準目指し、06年7月まで小刻みな利上げ継続。	年後半に販売・着工が反転。価格は上昇持続。サブプライム層に需要広がり、市場は過熱気味。	などを背景に、 様々な金融機関が証券化商品を活用して積極的にレバレッジを拡大。	10,549 (年末)		3.1%
06		住宅市場の調整拡大。価格、年央から下落。	住宅市場でサブプライムローン拡大、 技術革新にリスク評価が追いつかないまま、同ローン組み込みの証券化商品へ投資増大。	11,409 (年末)		住宅投資が落ち込んだが、消費と投資が力強く拡大し、堅調な景気拡大が持続。
07 H1	金利横ばい続く	市場の調整拡大、価格下落の勢い増す。 サブプライム市場での破綻が急速に増加	サブプライム住宅ローン市場の変調が発生。だが他の市場は証券化商品含めて安定保ち、総じて堅調。	13,408 (6月末)	住宅投資が大幅減、消費と投資も減速傾向示すが、安定的な成長ペースを維持	0.6% (Q1) 3.8% (Q2)
07 H2	信用市場の不安増大と流動性不足の深刻化を受け、市場への流動性大量供給と大幅利下げ	市場調整がさらに拡大、在庫急増。価格低下に拍車掛かる。	サブプライム問題が幅広い金融商品のリスク評価見直しを招き、金融機関の損失急増。 信用リスクへの不安が市場に広がり、 レバレッジ解消進む。	13,170 (年末)	住宅投資の下落幅拡大、消費も鈍化するが、設備投資と輸出が堅調でQ4のプラス成長を確保。	4.9% (Q3) 0.6% (Q4)
08 H1	金融緩和を進め、信用収縮や流動性不足への対策強化。 政府は住宅ローン市場対策に乗り出す。	供給削減続くが、家計の資金調達環境悪化から需要縮小、在庫高止まり。価格下落に歯止め掛からず。	信用市場の機能低下、 レバレッジ解消済み 、金融機関の損失拡大。広範な分野で金融機関の融資姿勢厳格化、90年代初頭以来の信用収縮が進む。	11,740 (3/10) 12,612 (4/9)	家計・企業が信用収縮を受けて行動慎重化。雇用減少や生産低迷など実体経済の失速も顕在化し、景気が後退。堅調な輸出が後退深刻化の歯止め。	0% (Q1) -1% (Q2)
08 H2 予測	一層の金融緩和、流動性供給継続。金融機関への公的資金注入は難しい。	徐々に割安感広がり、市場は底打ちするが、資金調達難から需要伸び悩み、総じて停滞続く。	金融機関の損失処理が進展するが、信用収縮に歯止めが掛かる可能性は低い		設備投資は低迷持続。消費は戻し減税など政策効果が生じるが、雇用所得環境は厳しく、回復ペースは緩やか。総じて緩慢な回復へ	1% 前後?

6. 現状は軽い景気後退、先行きは明暗見方分かれる

非農業部門雇用者数増減(前期末比)



製造業ISM指数の推移



景気後退には陥ったが、過去の景気後退と比べれば、まだ落ち込みの度合いは軽微
雇用、生産、設備投資、景況感、株価などの落ち込み方は01-02年の景気後退にも及ばず

展望は楽観と悲観に二分

展望A：軽い軽度で短期の後退にとどまる

03年からの景気拡大が緩やかであり、在庫、設備、雇用の過剰感乏しい。過剰投資は住宅のみ。輸出が好調な上に、08年Q3からは減税効果が顕在化、消費押し上げを経て、景気は回復へ

展望B:後退の長期化、深刻化

金融混乱と広範なレバレッジ解消、金融システムの動揺という新しい展開。立て直しの時間が必要。金融の混乱から实体经济への悪影響は、これから強まり、景気後退が長期化へ

7. 混乱の発端、住宅市場の回復は09年に先送り

■ 2月の中古住宅販売が前月比2.9%増、住宅市場に下げ止まりの兆候

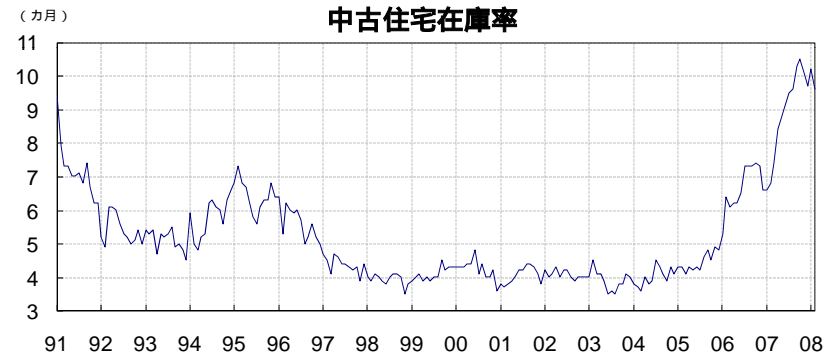
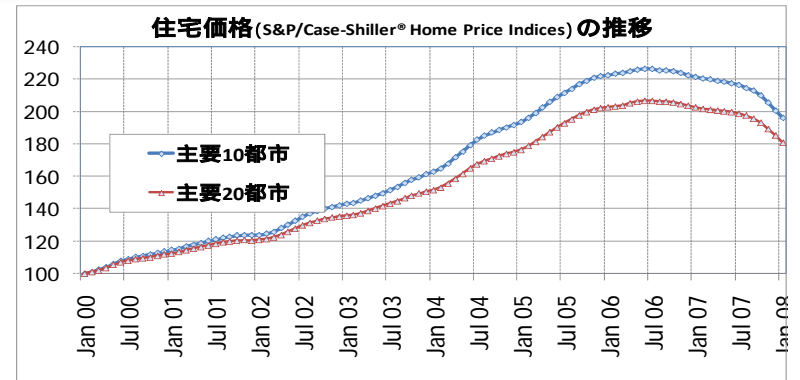
- 住宅価格の下落、金利低下によるローン返済負担の軽減が需要を喚起するメカニズムが機能し始めた模様。
 - 家計の住宅取得能力指数、95～04年平均を超える
- 収縮続く民間住宅ローン市場に対して、政府・FRBが流動性供給策を講じ、一定の歯止めという成果

■ しかし市場回復に向かう環境はまだまだ整わず

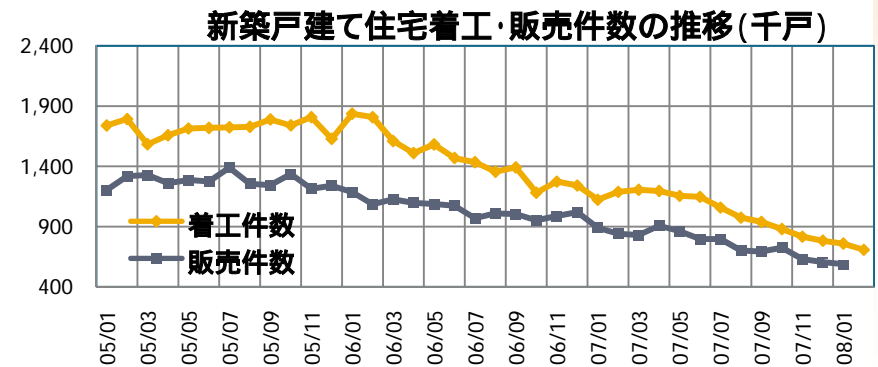
- 10カ月前後という高レベルにある中古住宅在庫、過去の平均水準6カ月まで低下するには、まだ供給調整必要
 - 新築販売、前年比3割前後の減少続く
- 雇用所得環境の悪化、上向いてきた家計のローン返済負担能力に再び陰りが生じる恐れ
- 政府・FRBの住宅ローン市場支援策に限界、民間住宅ローン市場の回復の目途は立たず
 - 住宅価格下落には需要喚起の一方で、金融機関の損失拡大という悪影響

■ 市場の底打ちは近いが、その後は停滞長期化へ

- 在庫調整は09年央まで続き、着工はその間、低迷を余儀なくされる。住宅価格下落も続く見通し。



(資料) 全米不動産協会



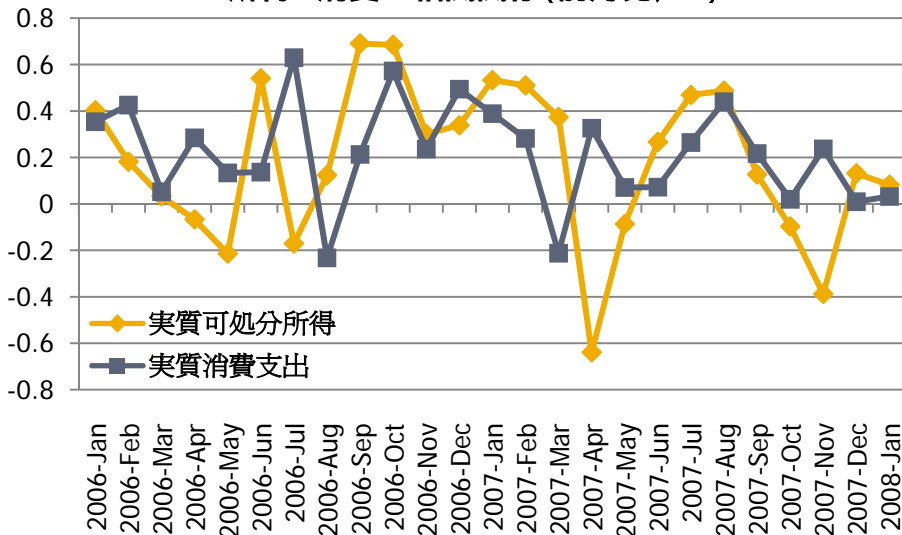
8. 金融機関は追加損失計上、信用市場の混乱は09年まで続く

- 歯止めが掛からない金融機関の損失計上、
サブプライム関連→証券化商品全般→信用市場全体へと、保有資産の劣化が広がる。
- シティなど大手銀行は軒並み、07年4QにCDOなどサブプライム関連資産を中心とする大幅な評価損を計上。処理額は米系だけで1,000億ドル超。
- 08年に入り、信用収縮の進展を受けて、金融機関の損失は、商業用不動産や企業買収向けローン、消費者ローンなど対象が広げながら拡大。追加損失の計上や対応策としての資産売却、目減りした自己資本の増強に追われる金融機関が増える。損失処理は09年まで続く可能性大。
 - スイスUBS:1-3月期に190億ドルの追加損失計上。07年からの損失合計は374億ドル
 - シティグループ:株式市場では、一部アナリストが130億ドル超の追加損失計上との予測発表。
 - ドイツ銀行:同期に25億ユーロの損失計上
 - ゴールドマンサックス:20億ドルの損失計上、リーマンブラザーズ:18億ドルの損失計上
- 金融機関の損失がIMF推計の1兆ドル弱(前述)まで膨らむことになれば、自己資本比率維持に向けて、追加的な資本増強を求められる金融機関が続出する。しかし、誰が出資に応じるか？
- 07年後半以降、シティやUBS等に資本参加した中東・アジアの政府系ファンドは、今後の追加出資には慎重姿勢を示しているとの見方が多い。そうすると公的資金の注入が現実味を帯びてくる。
 - ブッシュ政権、FRBは現状の流動性供給策と金融緩和で混乱を乗り切りたい意向であり、可能との判断。
 - 政権にとっては、今秋の大統領選・議会選を控え、世論の袋叩きになりかねない公的資金(=血税)の金融機関への注入の主張は極めて危険な選択。
 - 議会も、大統領選の有力三候補も消極的。サブプライムローン利用者の救済に集中するブッシュ政権、議会、大統領選候補者の議論は、「住宅危機対策」にとどまり、信用危機への処方箋は示していない。

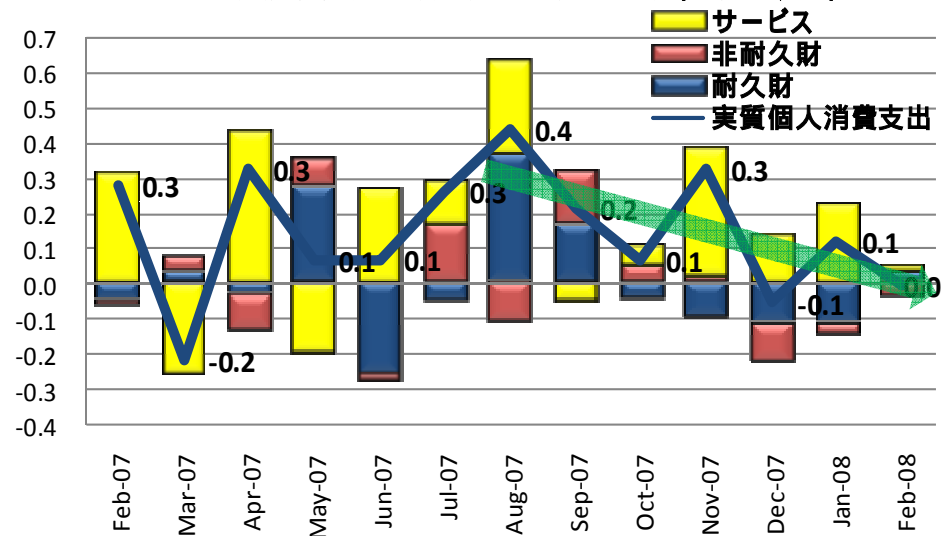
9. 所得鈍化、物価、信用収縮等で軟化する個人消費

- 家計を取り巻く環境が悪化、消費者心理を強く下押し
 - 雇用所得環境の悪化、燃料価格高騰、信用収縮、資産(住宅・株式)価格低迷などが重なる。
 - 実質可処分所得は2007年9月以降伸び悩み 名目賃金の伸び鈍化 + 物価上昇
 - 実質時給も4ヶ月連続の前年割れ
 - 雇用の先行指標である新規失業保険申請件数も悪化
 - 資産(住宅・株価)価格低迷で資産効果も剥落
 - 慎重姿勢を強める家計、足元では耐久財消費を抑える傾向強まる
 - 家具・家庭用品、自動車・同部品の需要低迷
 - 住宅市場の不振やガソリン高も影響

所得と消費の相関関係(前月比、%)

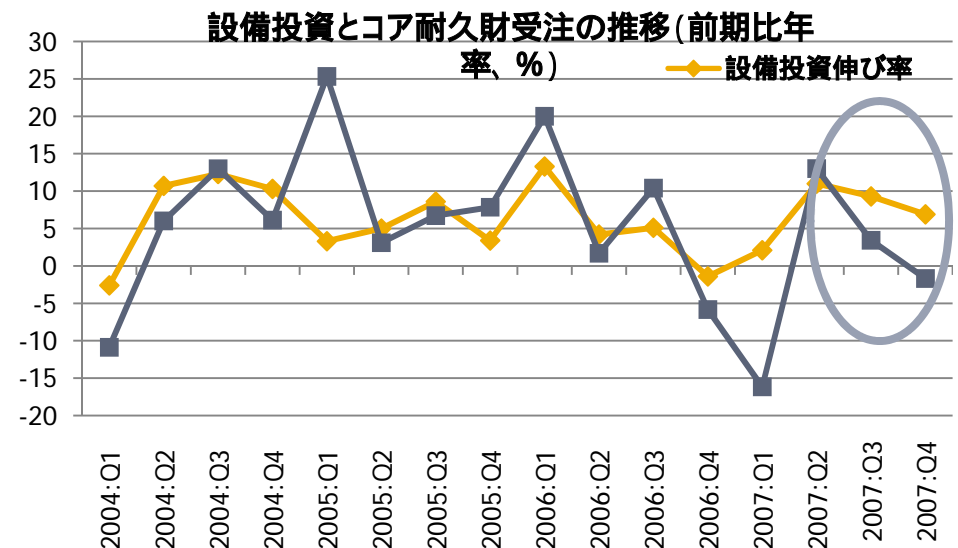
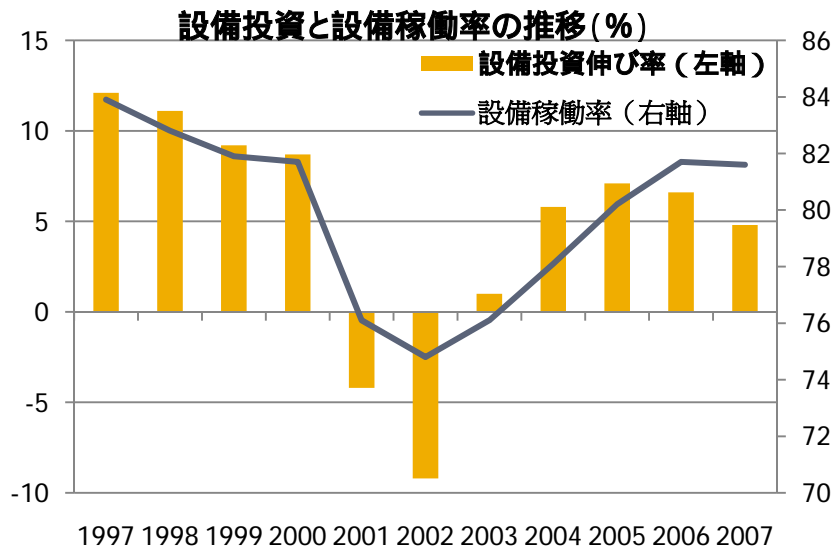


実質個人消費支出と項目別寄与度の推移(前月比、%)



10. 不確実性を避ける企業、設備投資を先送り

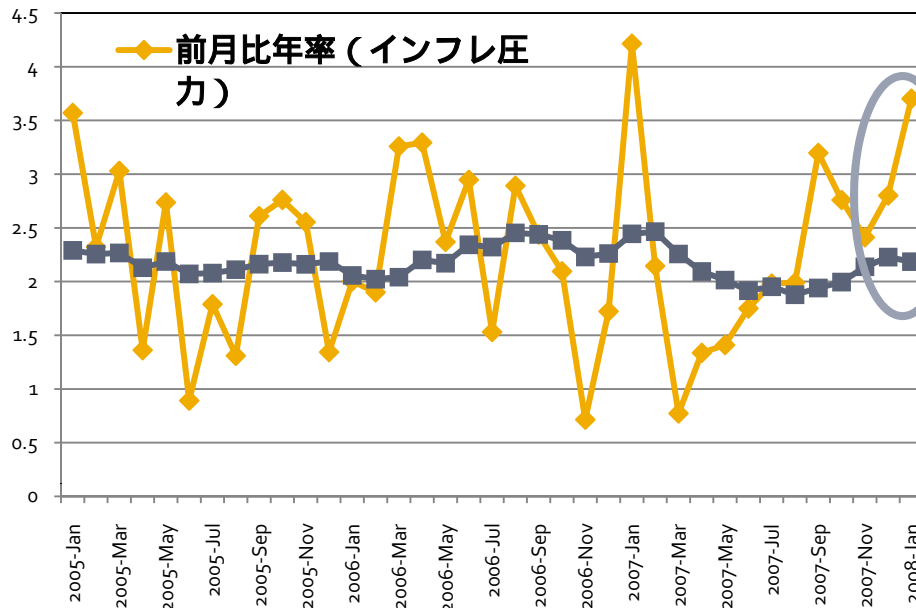
- 高水準を続ける設備稼働率だが、景気鈍化を反映して緩やかな低下基調
 - 03年以降、企業は順調な景気拡大が続く中でも、慎重なペースで投資拡大。事実上の設備フル稼働の状態が続いてきた。
 - それでも稼働率は2007年7月の82.2%をピークに、2008年2月は80.9%まで低下
 - 鉱工業生産も2007Q4に前期比 0.3%となり、2008年2月は前月比 0.5%
- 信用危機で強まる不確実性、企業景況感が急速に悪化
 - 2月のISM製造業指数は48.3まで低下、
- 企業は慎重姿勢を強め、設備投資の先送りに動き始める。
 - 設備投資の先行指標であるコア耐久財受注がいち早く失速



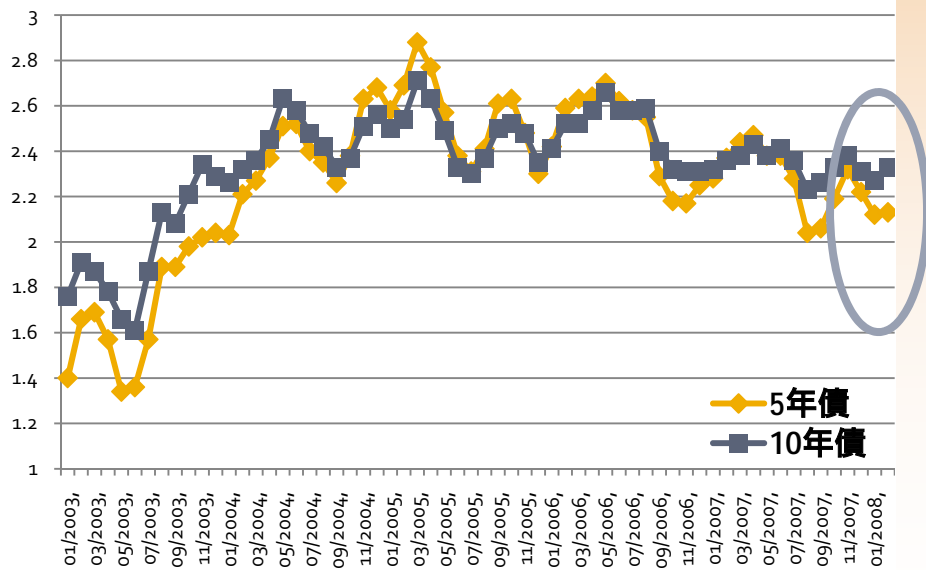
11. 景気後退の割には高いインフレ圧力

- **年率2%超のペース保つインフレ率、景気後退の割には下ならず**
 - 軽度の景気後退 (= 経済活動の水準はまだ高い) と資源・エネルギー価格の高騰が要因
 - 期待インフレ率の足元での下げ渋りが気掛かりな点。
- **FRBはインフレ抑制よりも、信用危機対策と景気刺激に重点を置いた政策運営**
 - FRBは今後の労働力・設備の利用率低下・原燃料価格低下によるインフレ圧力低下を予想
 - 3月18日にはFFレート0.75%引き下げて2.25%、実質金利はほぼ0%に
 - 定例FOMCでも4回連続で反対が出ており、今後の利下げ余地は狭まっていく可能性あり

インフレ率の推移(コア個人消費デフレーター適用、%)



期待インフレ率の推移(米国債利回りから算出、%)



12. 景気後退でも好調な資源・輸出業種、IT、ヘルスケア

■ 意外と落ち込みの小さい堅調な米国株価

- 07年後半の信用不安、08年前半の信用収縮と景気後退と市場環境は悪化、だがダウ平均の年初来下落率は5%、サブプライム問題発生前の07年6月末比6%にとどまる。
- 相対的に堅調な株価は、1) 企業収益の安定、2) 好調な業種・企業の存在と構成比の高さ、を示唆。

■ 好調業種であるエネルギー、素材、食品

- 高騰続く商品市況、米国内でも恩恵を受ける業種、企業は少ない。食品産業も好調。

■ 安定保つ製造業、輸出業種として伸びる

- GE、Caterpillar、Deerなどグローバル企業は、海外で順調に業績伸ばす。新興国の高成長を謳歌する企業が少なくない。

■ 全業種平均より上を行くIT

- S&P500の構成銘柄のIT企業は1社平均34億ドルのキャッシュ等保有。Cisco、Microsoft、Apple、IBM、Intelはいずれも150億ドル以上のキャッシュ・リッチ
- 前回の景気後退(ITバブル崩壊)と完全に立場が入れ替わり、信用収縮下でも活発なM&A等を展開

■ 株価は停滞するが雇用創出で突出のヘルスケア

- GDPの17%を占める巨大業種、08Q1の非農業部門就業者が月平均7.7万人減った中で、教育・ヘルスケアは4.4万人の雇用を創出

ダウ工業平均30種の推移



S&P500種と構成業種別の株価指数の推移

	6/30/2007	4/9/2008	変化率
Energy	529.7	591.9	11.7%
Materials	250.1	264.8	5.9%
Consumer Staples	278.4	290.7	4.4%
Utilities	200.1	200.5	0.2%
Industrials	354.5	342.4	-3.4%
Information Technology	388.2	354.7	-8.6%
S&P 500	1,503.3	1,354.5	-9.9%
Health Care	409.0	368.3	-10.0%
Telecommunications Services	176.2	143.1	-18.8%
Consumer Discretionary	310.2	246.0	-20.7%
Financials	485.4	344.9	-29.0%

(資料) S&P.

2008年Q1に雇用者数が増えた主要業種

教育・ヘルスケア	44
レジャー・外食・宿泊	16
就業者数計	-77

(注) 月平均、千人。

13. 08年前半に軽度の景気後退、08年0.8%成長へ

< 標準シナリオ >

- 住宅市場の大幅調整は08年末まで続く。信用市場の混乱も08年中は収まらない。信用収縮が企業と家計の心理を冷え込ませ、消費と投資を低迷させる構図は08年中は残る。
- 08年前半は、政策支援乏しくマイナス成長が不可避。ただ、ドル安と新興国の安定成長を背景に輸出が順調に拡大、在庫、設備、雇用、債務の過剰はわずかであるため、景気後退は軽度に収まる。インフレ圧力は徐々に低下。
- 08年後半は、減税と金融緩和の効果が顕在化、消費が緩やかに上向き、輸出の支えもあり、景気は回復に転じる。ただ信用収縮は残り、設備投資の先送りは続き、成長率は年率1%台にとどまる。
- 09年に入ると住宅市場が底入れ、信用市場の混乱も収まることで、消費と投資が徐々に増勢を取り戻していく。ただ、信用市場の信認回復へ向けた改革に時間を要し、年前半の資金調達環境はまだ厳しく、成長率は2%を割り込む。年後半には安定成長に向かう。

米国の実質GDP成長率の推移

(前期比年率, %)

	07Q4	08Q1	08Q2	08Q3	08Q4	09Q1	09Q2	09Q3	09Q4	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	
実質GDP成長率	0.6	-0.5	-1.0	1.0	1.5	1.6	1.9	2.2	2.5	0.8	1.6	2.5	3.6	3.1	2.9	2.2	0.8	1.5	
個人消費	2.3	0.0	-1.0	1.7	1.0	1.2	1.4	1.7	2.0	2.5	2.7	2.8	3.6	3.2	3.1	2.9	0.9	1.2	
設備投資	6.0	-2.0	-6.0	-5.5	0.0	3.0	4.0	5.0	5.5	-4.2	-9.2	1.0	5.8	7.1	6.6	4.7	0.5	1.3	
住宅投資	-25.2	-28.0	-20.2	-12.0	-3.0	0.0	3.0	4.0	4.0	0.4	4.8	8.4	10.0	6.6	-4.6	-17.0	-20.9	-2.3	
在庫投資(寄与度)	-1.7	0.2	0.3	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.2	-0.9	0.4	0.0	0.4	-0.2	0.1	-0.3	-0.1	0.1	
純輸出(寄与度)	1.0	0.5	0.5	0.5	0.3	0.2	-0.1	-0.3	-0.4	-0.2	-0.7	-0.5	-0.7	-0.2	-0.1	0.6	0.7	0.1	
輸出	6.5	3.0	3.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.5	5.0	-5.4	-2.3	1.3	9.7	6.9	8.4	8.1	6.0	4.1	
輸入	1.0	-0.5	-0.5	0.0	1.0	2.0	3.5	5.5	6.0	-2.7	3.4	4.1	11.3	5.9	5.9	1.9	-0.1	2.4	
政府支出	1.9	1.0	2.0	1.9	1.9	2.0	2.0	2.0	2.5	3.4	4.4	2.5	1.4	0.8	1.8	2.0	2.1	2.0	
(資料) 米商務省						予測												予測	

< リスクシナリオ >

- ⑩ 08年後半に信用収縮が一段と拡大、企業・家計はリスク回避指向を強め、景気後退の度合いが深まる。金融機関の損失は膨らみ、バランスシートが毀損、政府・FRBは公的資金注入による金融機関救済へ動く。08年後半もマイナス成長が続き、通年ではIMF予測並みの低成長となる。09年も混乱が収まらず、景気後退が続く。インフレ高止まりで金融緩和が制約されるという展開も

14. 米景気後退でも世界は3%台後半の安定成長へ

IMF世界経済見通し

	構成比	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008 (予測)	2009 (予測)
世界	100.0	2.8	3.6	4.9	4.4	5.0	4.9	3.7	3.7
先進国	52.5	1.4	1.8	3.0	2.4	2.8	2.5	1.1	1.1
米国	21.3	1.6	2.5	3.6	3.1	2.9	2.2	0.5	0.6
ユーロ圏(15)	16.0	0.9	0.8	2.1	1.6	2.8	2.6	1.4	1.2
ドイツ	4.3	0.0	-0.3	1.1	0.8	2.9	2.5	1.4	1.0
フランス	3.2	1.0	1.1	2.5	1.7	2.0	1.9	1.4	1.2
イタリア	2.8	0.5	-0.0	1.5	0.6	1.8	1.5	0.3	0.3
日本	6.6	0.3	1.4	2.7	1.9	2.4	2.1	1.4	1.5
英国	3.3	2.1	2.8	3.3	1.8	2.9	3.1	1.6	1.6
その他先進国	5.3	3.1	2.3	3.7	3.4	3.3	3.3	2.1	2.3
新興市場国	47.5	4.7	5.9	7.4	6.8	7.6	7.7	6.5	6.4
アフリカ	3.1	6.1	5.3	6.5	5.7	5.9	6.3	6.3	6.4
中東欧	4.0	4.2	4.8	6.9	6.1	6.6	5.8	4.4	4.3
CIS	4.5	5.2	7.8	8.2	6.5	8.2	8.5	7.0	6.5
ロシア	3.2	4.7	7.3	7.2	6.4	7.4	8.1	6.8	6.3
アジア	23.8	6.6	7.2	8.1	8.3	8.9	9.0	7.5	7.8
NIEs	3.7	5.4	3.2	5.9	4.8	5.6	5.6	4.0	4.4
中国	10.8	9.1	10.0	10.1	10.4	11.1	11.4	9.3	9.5
ASEAN5	3.4	5.1	5.7	6.1	5.4	5.7	6.3	5.8	6.0
インド	4.6	4.6	6.9	7.9	9.1	9.7	9.2	7.9	8.0
中近東	3.8	3.9	6.9	5.9	5.7	5.8	5.8	6.1	6.1
ラテンアメリカ	8.3	0.4	2.1	6.2	4.6	5.5	5.6	4.4	3.6
ブラジル	2.8	2.7	1.1	5.7	3.2	3.8	5.4	4.8	3.7
BRICs	21.4	6.3	7.4	8.5	8.4	9.2	9.6	8.0	7.9

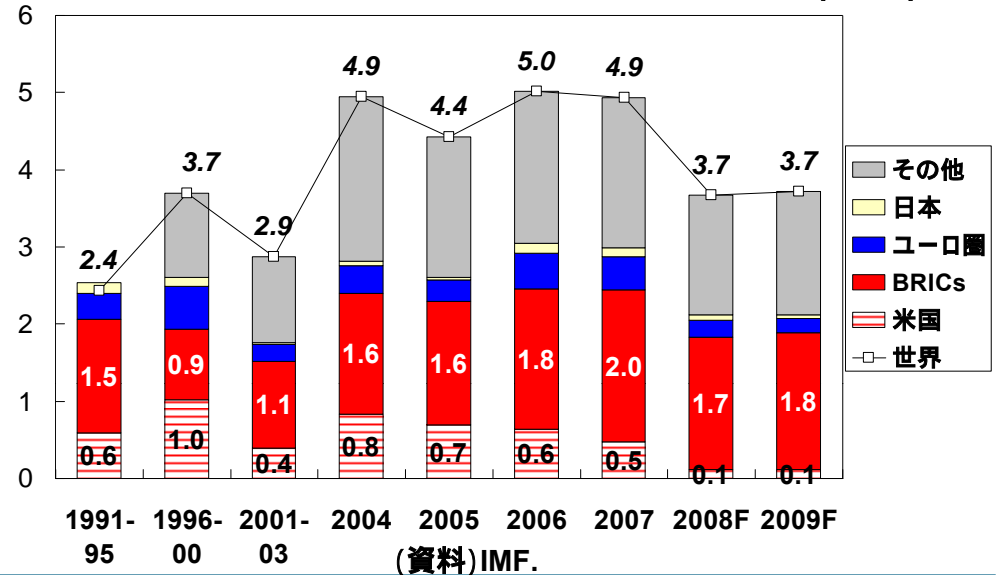
(注1) 構成比は、2006年の購買力平価換算の各国・地域GDPに基づく

(注2) 2007年、2008年は丸紅経済研究所の予測。

(資料) IMF, 米商務省, 欧州委員会, 内閣府。

- IMFの米国経済の見通しは極めて悲観的。08年0.5%成長は、Q1からQ4まで連続マイナス成長を意味。

世界の実質GDP成長率の地域別寄与度(IMF)



- IMFの世界経済見通しによれば、米国は08年に緩やかな景気後退に陥り、09年は回復に転じるが、この2年間の成長率は0.5%程度にとどまる。この間、欧州や日本も緩慢な成長が続き、先進国は01-02年を下回る低成長となる。
- 新興国も米国の景気後退の影響を免れず、大半の地域で08年に景気は減速する。だが、内需拡大や生産性の上昇、資源価格上昇による資源輸出国への所得移転などの効果から、新興国は総じて堅調を保ち、成長率は03年を上回る。
- 新興国の堅調な景気拡大により世界経済は3.7%程度の安定的なペースでの拡大を持続する。04-07年の高成長と比べれば減速幅は大きいですが、世界同時不況は免れる見通し。