

### 当面の世界経済について

Q 1 . 世界経済の減速が心配されています。

- ・ たしかに、世界経済には減速の動きがみられます。米国や欧州を中心に景気の低迷が深刻化するとの見方も指摘されています。それでもなお世界経済は高成長が続いています。最大の特徴は、先進国と新興国のデカップリング（かい離）がますます顕著となっていることです。
- ・ 新興国とは、主に中国、インド、ブラジル、ロシアの B R I C s をさす言葉として受け止められていますが、IMF（国際通貨基金）の世界経済見通しによると、資源国を中心に B R I C s 以外の国々も軒並み高い成長を続けていることが分かります。
- ・ 2008 年の成長率が世界で一番高い国は、中央アジアのカスピ海沿岸にあるアゼルバイジャンだと予想されています（図表 1）。同国は、旧ソ連で最大級のバクー油田を持つ産油国です。昨年まで 6 年連続 2 桁成長が続き、昨年の成長率も世界一でした。好景気を背景に、首都バクーは東京などと共に 2016 年の夏季五輪開催に立候補した 7 都市の一つです。
- ・ アフリカ大陸の西部中央付近に大きな入江があります。ギニア湾と呼ばれるこの地域は豊富な海底油田に恵まれ、沿岸に位置するアンゴラ（2 位）、赤道ギニア（4 位）、コンゴ（9 位）、ナイジェリア（10 位）は世界有数の高成長国家です（数字は成長率順位）。
- ・ 中東に目を転じると、ドーハの悲劇で知られるカタールが世界 3 位の成長率が見込まれています。1 人当たり所得が 8 万ドルを上回った今も高成長を持続しています。

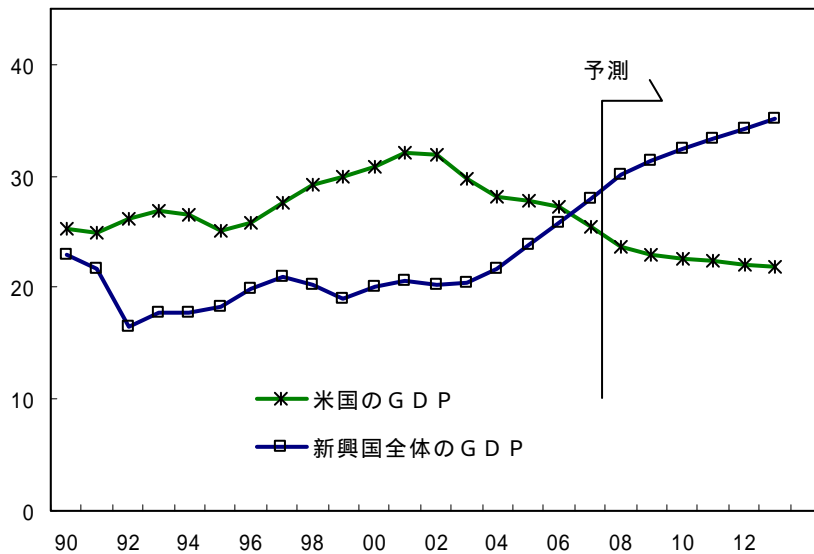
図表 1 . 2008 年の国別成長率（見通し）ランキング

(%)		
1	アゼルバイジャン	18.6
2	アンゴラ	16.0
3	カタール	14.1
4	赤道ギニア	10.1
5	アルメニア	10.0
6	トルクメニスタン	9.5
7	リベリア	9.5
8	中国	9.3
9	コンゴ共和国	9.2
10	ナイジェリア	9.1

（出所）IMF

- これらの国々は、一つ一つは小国が多く注目されることはほとんどありません。しかし、BRICsを含めてこれら新興国を全て合計した経済規模は、2007年に米国を上回りました（図表2）。世界経済のけん引役が文字通り交代したと言えます。

（％） 図表2．米国と新興国の経済規模



（注1）世界の名目GDPに占める米国と新興国それぞれのシェア  
2008年以降はIMFによる予測  
（注2）新興国は、IMFが先進国に分類しているG7, その他10ヶ国主要17ヶ国、  
アジアNIEs, 豪州, ニュージーランド, イスラエルの計31ヶ国以外のその他全ての国  
（出所）IMF

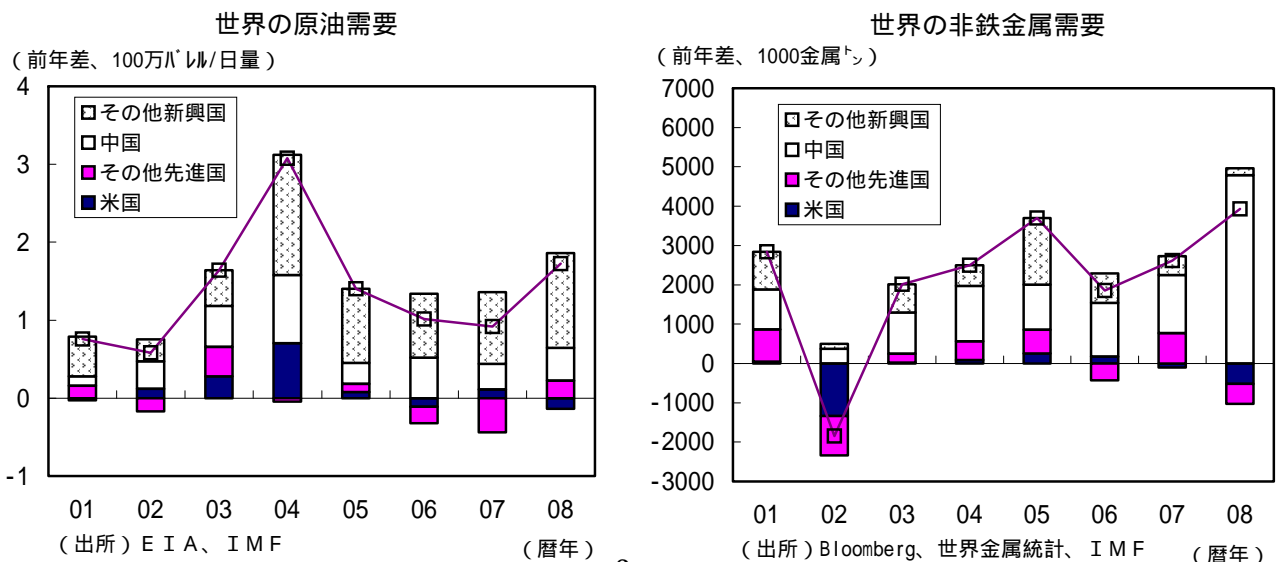
Q2．最近、中国経済の減速を伝える記事が増えてきました。

- 資源国の成長をもたらしている大きな要因が、中国による需要拡大です。耐久消費財の急速な普及とインフラ整備が進む中国では、一次産品の輸入が急増しています。
- 中国の輸入構造を財別にみると二つの特徴がみられます。一つは、ハイテク部品が最大の輸入品目であることです。もう一つは、2位以下の品目をみると、原油（2位）、鉄鉱石（3位）、銅（6位）、大豆（12位）など、一次産品のシェアが高いことです。
- このうち、ハイテク部品の輸入が多いことは、世界の工場である中国を象徴しています。先進国、新興国を問わず、ノート型パソコンの販売が拡大しています。新興国では携帯電話需要も急成長が続いています。こうした現代の必需品ともいえる耐久消費財を生産しているのが中国の企業であり、中国に進出した外資系メーカーなのです。
- 実は、中国はこうした耐久消費財の最大の消費国でもあります。今、中国では、耐久

消費財の普及率が急速に上昇しています。日本の高度成長の象徴であったのは、カー、クーラー、カラーテレビの「3C」と呼ばれた耐久消費財でした。今の中国では、携帯電話、エアコン、パソコン、AV製品などがブームとなっています。

- ・ 1人当たりの所得水準はまだまだ低いと思われてきた中国ですが、昨年はずいに、沿岸部の主要都市で先進国の象徴とされる1万ドルを超えました。それでも、なお成長の勢いは止まりません。
- ・ 経済成長をけん引するもう一つの柱はインフラ建設です。 国土が広大で都市化が遅れた中国は、今、社会インフラ建設を急ピッチで進めています。5月に発生した四川大地震での被害により、復興需要も盛り上がっています。
- ・ 興味深いことは、北京五輪に向けた特段の経済活動の活発化がみられないことです。 このため、過去の五輪開催国で経験的にみられた五輪後の関連特需のはく落が、今年の中国に限っては、あまり心配する必要はないとみられます。
- ・ 実際、五輪本番に向けて、6月ごろから電力不足や環境対策のため、政府の指導によって工場の稼働率を低下させています。このため7~9月期の経済成長率は鈍化する可能性があります。五輪が閉幕すれば経済活動が再び活発になる可能性が高いでしょう。
- ・ 中国指導部は、成長の減速を心配しているとも伝えられ、銀行融資に関する窓口指導を緩めたり、人民元相場の上昇を抑制する可能性が指摘されています。かりに中国経済に予想以上のブレーキがかかる場合でも、政策の選択肢は残されているといえます。
- ・ 耐久財の消費ブームとインフラ建設により、中国の一次産品に対する需要はしばらく拡大が続く見通しです(図表3)。 このため資源国を中心とする中国以外の新興国の成長も今後も続くともみられます。結果的にこうした国々で購買力が高まり、世界の工場としての中国の存在感が一段と高まる好循環が続くことが期待されます。

図表3 . 一次産品需要の地域別寄与度



Q 3 . 米国経済はどうでしょうか。サブプライム問題が心配されますが。

- ・ 米国経済は、これまでのところ当初懸念されていたほどの落ち込みはみせていません。 強いかわいかなと言えは明らかに弱いのですが、弱いということを前提にみると、意外と底堅いということでしょう。
- ・ 底堅さが維持されている秘密は世界経済の好調です。 成長率のうち、国内の消費や投資が押し上げる部分を内需寄与度、海外で稼いだ部分を外需寄与度と呼びますが、今の米国は、日本と同様に、外需寄与度が成長率を押し上げているのです。
- ・ 日本が電子部品や工業機械に強いのはご存知のとおりです。米国ではどのような財が輸出増加に寄与しているのでしょうか。貿易統計によると、今の米国の輸出を押し上げているのは、燃料油、石油製品など石油関連財と、大豆、小麦、トウモロコシといった食料品、それに航空機、合成樹脂などです。金融や情報サービスにとどまらず、資源国、食料大国としての一面が示されています（図表4）。

図表4 . 米主要輸出品目の動向

(億ドル)

	2008年 1-5月	2007年 1-5月	
全 体	5,387	4,549	838
燃料油	124	48	76
金	98	53	45
石油製品	110	75	35
大豆	76	39	37
航空機	208	179	29
小麦	52	24	28
とうもろこし	65	42	23
合成樹脂	135	116	19

(注) 今年1-5月までの増加寄与度の大きい順  
(出所) 米商務省

Q 4 . インフレへの懸念が強まっていますが？

- ・ 世界経済の好調により、インフレを心配する声が一段と高まっています。
- ・ ひとえに、原油価格の上昇がインフレ懸念を呼び起こしています。実際には、物価に影響を与える要因をみると、先進国では賃金の伸びが緩やかにとどまっているほか、企業は価格転嫁が容易に行なえないという状況です。
- ・ 原油価格の上昇に対し金融政策はあまり有効でないとされています。新興国の需給が原因で原油相場が上昇する場合には、F R B (連邦準備制度理事会) や E C B (欧州

- 中央銀行)が金融を引き締めても、原油需要を抑制することは期待できないからです。
- ・ このため、先進国ではなく新興国が、引き締め政策によって景気にブレーキをかけることが求められています。一次産品価格が急激に上昇する中、新興国の需要を抑制する必要があるといえるでしょう。
  - ・ もっとも、米国の利下げをきっかけに顕著となった投機的な動きを抑制するために、欧米の中央銀行による金融引締めを求める声も徐々に高まっています。原油相場が一段と上昇する場合には、米国や欧州が利上げを実施する可能性も考えられるでしょう。
  - ・ 原油価格の上昇は、輸入物価の上昇を通じて、先進国、新興国を問わず、資源を持たない国々の景気に悪い影響を与えています。交易条件の悪化を背景に、特に中小企業の景況感が悪化している日本はその典型です。
  - ・ 米政府の分析によると、こうした影響は、今年よりも来年にかけて大きくあらわれると予想されています(図表5)。新興国の経済成長が先進国の景気を下支えする構図にあるとはいえ、コスト上昇が企業収益を抑制する関係は、しばらく続くことになるとみられます。

図表5 . 原油価格上昇による経済への影響

		(%)	
		1年目	2年目
民間調査会社(Global Insight)			
	実質GDP成長率	-0.8	-1.5
	GDPデフレーター	0.5	1.3
	失業率	0.3	0.5
米FRB			
	実質GDP成長率	-0.5	-1.0
	GDPデフレーター	1.3	0.8
	失業率	0.3	0.5
経済社会研究所(米政府系)			
	実質GDP成長率	-0.5	-1.3
	GDPデフレーター	0.8	1.3
平均			
	実質GDP成長率	-0.5	-1.3
	GDPデフレーター	0.8	1.0
	失業率	0.3	0.5

(注) 原油価格が25 35ドルに40%上昇した場合の弾性値をもとに、2008年前半の上昇率(前年比100%)にあてはめて試算した。  
(出所) 米連邦エネルギー局



Q 5 . 原油相場の先行きが重要ということですね。

- ・ 足元では原油価格にピークアウトの動きが見られるようになりました。急激な価格上昇によって原油需要が減少するとの見方が広がったほか、投機規制を強化する動きが伝えられ、投機筋と呼ばれる人々が買いを控えていることが要因とされています。
- ・ かりに、このまま原油価格の下落傾向が続くことになれば、インフレへの心配が和らぐとともに、世界経済の押し上げ要因となります。
- ・ 良いニュースは、不安定な中東情勢を背景とした「地政学リスク」に緩和の動きがみられることです。特に、イランの核問題について、米国とイランとの間に緊張緩和の動きが表れ始めており、原油市場では売り材料とされています。アフリカ・ナイジェリアでの政情不安が原油生産の障害となっている状況は続いています。投機的な資金流入が一服していることもあり、市場の反応は以前と比べ落ち着きを見せ始めています。
- ・ 一方で、原油が金融商品としての性格を強める中、ドルとの連動性が高まっていることには注意が必要でしょう。今後、かりにドル安が進行する場合には、原油価格も再び騰勢を強める可能性があります。
- ・ もっとも、ここ数年は、米国のガソリン需要が一服する夏場以降、原油価格が下落傾向をたどる季節的なパターンがみられます。特に、今年前半は上昇ピッチが急であったこともあり、原油相場は当面下落傾向をたどりやすいとみられます。
- ・ 新興国の高成長は世界経済の好調を支えると同時に、原油価格の上昇という副次効果をもたらします。これまでも、世界経済の好調によって原油価格が急騰し、経済成長を腰折れさせてしまう懸念が生じましたが、エネルギー効率の拡大や売り上げ数量の拡大によって、どうにか影響を吸収することが可能でした。
- ・ しかし、今年に入ってから急激な上昇によって、交易条件の悪化が深刻になり始めています。そうした中で、原油価格が再び上昇する場合には、好調な世界経済といえども、腰折れリスクが高まることとなります。原油価格の上昇による景気後退を回避するために、原油市場への投機的な資金流入を抑制する利上げなどの対応が、欧米の金融当局に対して求められることになるでしょう。

お問合せ先 調査部 細尾 忠生

E-mail : [hosoo@murc.jp](mailto:hosoo@murc.jp)

本レポートに掲載された意見・予測等は資料作成時点の判断であり、今後予告なしに変更されることがあります。