

## 経済レポート

## 2016 / 2017 年世界経済見通し(2016年7月改定)

～ 世界景気は減速に歯止めも力強さを欠いた状態が続く～

調査部 研究員 土田 陽介

2016 年前半の世界景気は、それまでの減速の流れに歯止めがかかった模様である。主要な経済の動向を確認すると、米国景気は 15 年夏以降強まった減速の流れが一服した。またユーロ圏景気も緩やかな拡大基調を維持した。中国景気は減速が続いたものの、緩やかなテンポにとどまっている。新興国は全体としては最悪期を脱したと判断されるものの、二極化の様相を呈している。

今回の改定見通しでは、世界経済の実質成長率を 16 年が +2.7%、17 年が +2.9% と 1 月の『世界経済見通し』からそれぞれ 0.4%ポイントずつ下方修正した。世界景気は足元にかけて減速に歯止めがかかったのみられる。したがって 16 年後半から緩やかに持ち直すと考えられるが、17 年にかけての増勢は緩やかなテンポにとどまり、力強さを欠いた状態が続くだろう。

主要経済ごとの見通しを述べると、米国の実質経済成長率は 16 年が +1.9%、17 年が +2.2% になり、景気は緩やかに拡大すると予測した。景気減速が長く続いたことに加えて、世界景気の拡大テンポが緩やかであり輸出の持ち直しが遅れるとみられることから、年始の『見通し』よりも下方に修正した。続いてユーロ圏の実質経済成長率は 16 年が +1.1%、17 年が +1.3% になり、景気は緩やかに拡大すると予測した。主要輸出先である英国の景気悪化がユーロ圏の輸出の重荷になることに加えて、欧州金融市場の不安定が消費や投資の増勢を下押しすることを考慮して、年始の『見通し』よりも下方に修正した。さらに中国の実質経済成長率は 16 年が +6.7%、17 年が +6.6% になり、景気は拡大するがそのテンポは緩やかに減速すると予測した。中国景気の減速は年始の『見通し』で示した通りの緩やかなピッチにとどまっていることから、成長率の予測値は据え置いた。

16 年 6 月 23 日、英国で実施された欧州連合(EU)離脱の是非を問う国民投票の結果、離脱派が勝利した。これがトリガーとなる形で世界同時株安が生じたが、このことは世界の金融市場がイベントリスクに対して敏感になっていることを改めて印象付けるものであった。世界景気が依然力強さを欠く一方で、金融市場もまた不安定な地合いである。こうした中、金融イベントが世界景気を下振れさせる危険性には引き続き注意したい。

具体的には、米国の追加利上げや中国景気の下振れ懸念の高まりを受けて、世界同時株安など国際金融市場の調整が強まるようならば、世界景気はリーマン・ショック以来の後退局面に突入するだろう。その他にも、欧州で反EUの流れを受けて信用不安が再燃するリスクや保護主義が台頭する新興国から資本が流出するリスク、さらに商品市況が急騰・急落して世界景気を圧迫するリスクが警戒される。

## 1. 2016 年前半の世界経済

2016 年前半の世界景気は、それまでの減速の流れに歯止めがかかった模様である。

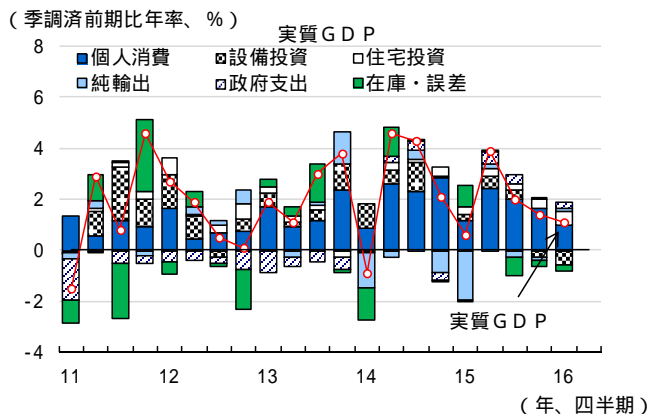
主要な経済の動向を確認すると、まず米国であるが、1~3 月期の実質 GDP（確報値）の前期比成長率は年率換算で +1.1% と、3 四半期連続で低下した（図表 1）。ドル高と海外需要の低迷を受けて輸出と設備投資の減少が続き、成長率を押し下げた。

もっとも、4 月以降の経済指標は、消費や住宅など内需関連を中心に持ち直しているものが多くみられる。アトランタ地区連銀やニューヨーク地区連銀が公表する GDP 予測なども、4~6 月期の経済成長率が年率 +2% 台に反発したという見方を示している。他方で雇用情勢を確認すると、失業率が均衡水準とみられる 5% を下回る中で、雇業者数の増加幅は徐々に減少している。このため賃金の伸び率も、緩やかながら上昇している。物価動向に関しては、個人消費支出（PCE）価格指数の前年比上昇率がコアベースで 1% 台後半まで高まってきている。しかしながら連邦準備制度理事会（FRB）は、内外景気の弱さや金融市場の不安定などを理由として、6 月の連邦公開市場委員会（FOMC）でも政策金利（FF レート誘導目標）を現行の年 0.25~0.50% に据え置いた。

次にユーロ圏の景気であるが、1~3 月期の実質 GDP（確報値）が前期比 +0.6% と、成長率は 2 四半期連続で上昇した（図表 2）。景気のけん引役になったのが、雇用・所得情勢の改善を受けて堅調に推移した個人消費である。また総固定資本形成も、とりわけ低金利を追い風とした建設投資が好調に推移して、GDP の成長を下支えした。主要な国別には、スペイン（同 +0.8%）の堅調が続き、またドイツ（同 +0.7%）とフランス（同 +0.5%）が反発した一方で、イタリア（同 +0.3%）は小幅な持ち直しにとどまった。

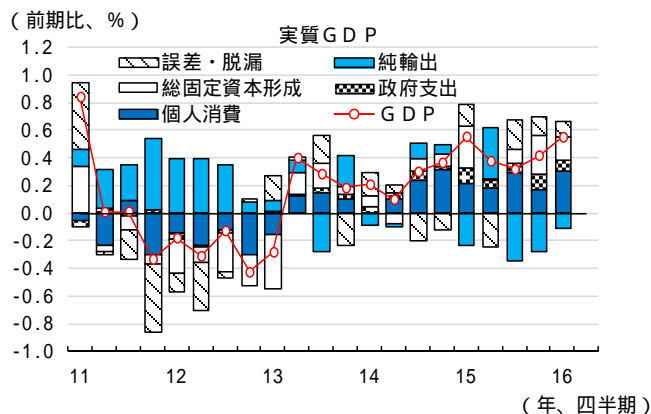
最新の経済指標をみると、生産や販売などが底堅く推移していることから、ユーロ圏景気は 4 月以降も緩やかな拡大が続いたと判断される。雇用情勢も、失業率が 10% 程度と 10 年以来の低水準まで改善しており、失業者数も着実に減少している。名目賃金は伸び悩んでいるが、原油安を受けて物価の伸びが抑制されているため、実質所得は底堅く増加しているとみられる。こうした中で欧州中央銀行（ECB）は金融緩和スタンスを維持しており、上限金利である貸出ファシリティ金利は年 0.25% で、また主要政策金利である主要リファイナンス・オペ金利は年 0.00% で、さらに下限金利である預金ファシリティ金利は年 -0.40% で、それぞれ据え置かれている。加えて、6 月からは量的緩和プログラムを月額 800 億ユーロに拡大するとともに、期間 4 年の条件付き長期資金供給オペ（TLTRO2）を開始した。

図表 1. 米国景気は減速が続く



(出所) 米商務省経済分析局 (BEA)

図表 2. ユーロ圏景気は緩やかな拡大が続く



(出所) 欧州連合統計局 (ユーロスタット)

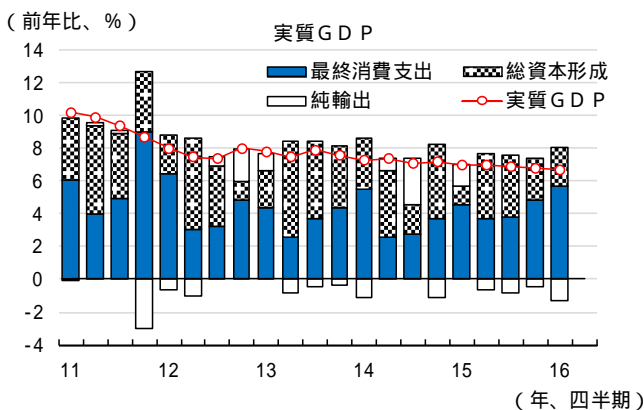
さらに中国の景気に関しては、1～3月期の実質GDPが前年比+6.7%と、成長率は3四半期連続で低下した。輸出の低迷を受けて純輸出(輸出-輸入)のマイナス寄与幅が拡大し、成長率を押し下げた。また総資本形成(総固定資本形成+在庫投資)も増勢を弱めて成長の重荷になったが、月次統計では建設投資、特に住宅投資の持ち直しが顕著であり、GDPの成長を下支えした模様である。また最終消費支出(個人消費+政府支出)のプラス寄与幅が拡大して、成長を下支えした。

直近の月次統計の内容は供給・需要の両面でさえず、中国景気は4月以降も引き続き緩やかな減速基調にあると判断される。雇用情勢をみると、1～3月期の都市部求人倍率は1.07倍と前期(1.10倍)から低下するとともに、均した動きも下向きで推移している。また同期の都市部新規就業者数も前年比-1.9%と15年1～3月期以来の減少に転じており、労働需給が緩和している可能性を示唆している。他方で物価動向については、消費者物価が前年比+2%台まで上昇してきたが、需要の復調を受けた動きというよりも、生鮮食品、とりわけ豚肉の価格上昇による押し上げを受けたものであるとみられる。こうした中で中国人民銀行(中央銀行)は金融緩和スタンスを維持しており、1年物貸出金利を年4.35%に、また最大手行の預金準備率を17.0%にまで引き下げて、それぞれ足元まで据え置いている。加えて中国人民銀行は、短期金融市場でのオペを強化することで、流動性の維持に努めている。

最後に新興国の景気に関しては、全体としては最悪期を脱したと判断されるものの、二極化の様相を呈している。主要な新興国の中で比較的好調に推移しているのが、インドやインドネシアである。インドの1～3月期の実質GDPは前年比+7.9%と、都市部を中心とする堅調な個人消費を背景に15年10～12月期(同+7.2%)から伸びが加速した。またインドネシアの1～3月期の実質GDPは前年比+4.9%と、民間投資の下支えを受けて15年10～12月期(同+5.0%)から増勢を維持した。両国の場合は、旺盛な内需をエンジンとする経済成長が続いている。

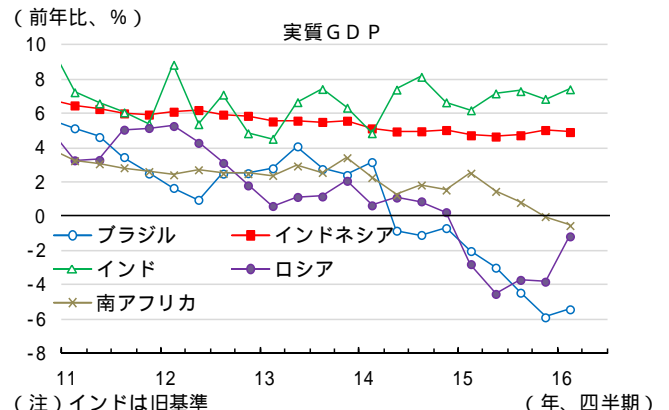
他方でブラジルやロシア、南アフリカなどは景気の悪化が続いている。1～3月期の実質GDPの前年比成長率を確認すると、ブラジルは-5.4%と8四半期連続でマイナスになった。またロシアも-1.2%と、減少幅は2四半期ぶりに縮小したものの、景気の後退が依然続いている。さらに南アフリカも-0.5%と2四半期連続で前年割れとなっており、景気悪化が鮮明である。いずれも一次産品輸出への依存度が高い経済であり、世界景気がさえない中で輸出が低迷している。また通貨安を防ぐ観点から高金利政策が維持されていることも、内需を圧迫している。加えてロシアは外交面で、ブラジルは内政面で混乱状態にあるなど、政治的要因も経済活動の制約になっている。

図表3 . 中国景気は緩やかな減速が続く



(出所) 中国国家統計局

図表4 . 新興国・資源国の景気は二極化



(出所) 国際通貨基金 (IMF) 及び各国統計局

## 2 . 2016 年 / 17 年の世界経済見通し

～ 世界景気は減速に歯止めも力強さを欠いた状態が続く ～

今回の改定見通しでは、世界経済の実質成長率を 16 年が +2.7%、17 年が +2.9% と 1 月の『世界経済見通し』からそれぞれ 0.4% ポイントずつ下方修正した(図表 5)。世界景気は足元にかけて減速に歯止めがかかったのみられる。したがって 16 年後半から緩やかに持ち直すと考えられるが、17 年にかけての増勢は緩やかなテンポにとどまり、力強さを欠いた状態が続くだろう。

主要経済ごとの見通しを述べると、米国の実質経済成長率は 16 年が +1.9%、17 年が +2.2% となり、景気は緩やかに拡大するが年始の『見通し』(16 年が +2.3%、17 年が +2.5%) よりも下方に修正した。景気減速が長く続いたことに加えて、世界景気の拡大テンポが緩やかであり輸出の持ち直しが遅れるとみられることが、その主な理由である。

需要項目別には、個人消費が、労働需給のひっ迫を受けて賃金上昇率が徐々に持ち直すことから着実に増加する。また住宅投資も、低金利環境や所得の改善を受けて底堅く推移する。低迷が続いた輸出も、ドル高の一服や外需の復調を受けて緩やかに増加する。他方で設備投資は、鉱業部門では原油価格の反発を受けて持ち直すものの、製造業部門では生産拠点の海外移転の動きに伴い弱めの動きが続くため、全体で見た増勢は緩慢なテンポにとどまる。なお F R B であるが、年内は利上げを見送り、17 年は 6 月前後の F O M C で 0.25% の利上げを行うと想定する。バランスシート政策に関しては、保有債券への再投資が継続されると見込む。大統領選挙に関しては、いずれの候補が勝利しても景気に対する影響は予測期間中には殆どないだろう。

続いてユーロ圏の実質経済成長率は 16 年が +1.1%、17 年が +1.3% となり、景気は緩やかに拡大するが年始の『見通し』(16 年が +1.2%、17 年が +1.6%) よりも下方に修正した。主要輸出先である英国の景気悪化がユーロ圏の輸出の重荷になることに加えて、欧州金融市場の不安定が消費や投資の増勢を下押しすることを考慮した。

需要項目別には、個人消費が雇用・所得情勢の緩やかな改善や低金利環境の長期化を背景に着実に推移して、ユーロ圏景気を引き続き牽引する。また住宅投資も、緩やかな増加が続く。ただ輸出の持ち直しが、主要輸出先である英国の景気が E U からの離脱を決めたことをきっかけに悪化するため、緩慢なテンポにとどまる。したがって設備投資も弱めの動きにならざるを得ない。なお E C B は引き続き低金利政策を維持するが、マイナス金利政策の副作用として金融機関の収益悪化に対する懸念が強まる中で、政策金利の一段の引き下げのハードルは高い。また 16 年 6 月以降、4 半期に 1 回のペースで T L T R O 2 が計 4 回実施される。さらに月額 800 億ユーロの債券買い取りプログラムも 17 年 3 月まで行われるため、市場には流動性が潤沢に供給される見通しである。したがって、本見通しでは追加利下げが行われるという前提は置いていない。

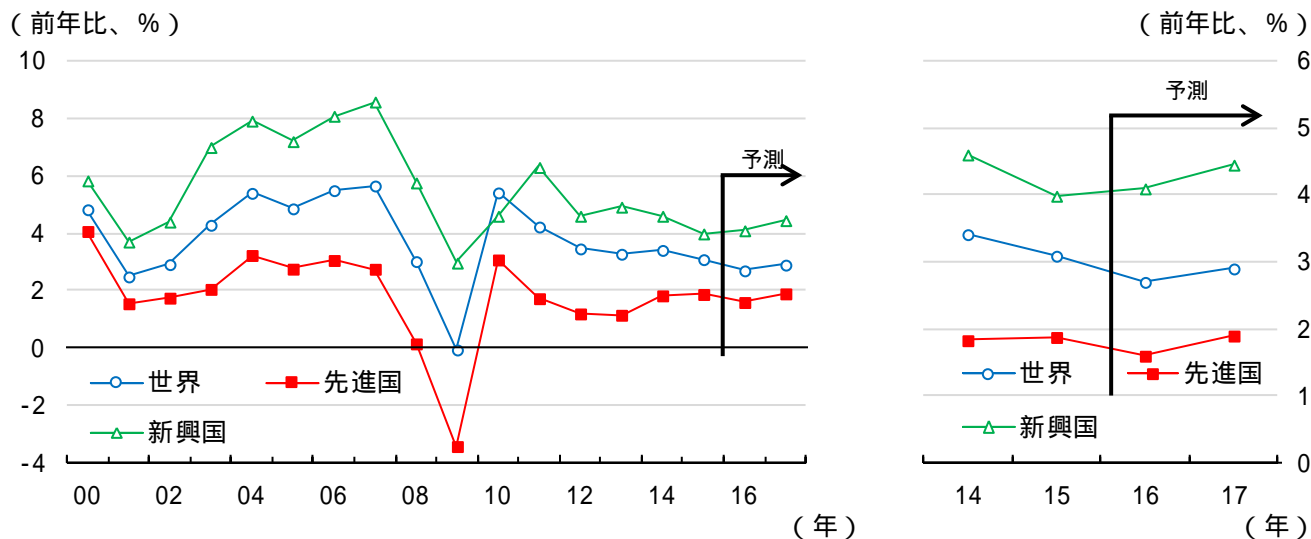
さらに中国の実質経済成長率は 16 年が +6.7%、17 年が +6.6% となり、景気は拡大するがそのテンポは緩やかに減速すると予測した。中国景気の減速は年始の『見通し』で示した通りの緩やかなピッチにとどまっていることから、成長率の予測値は据え置いた。

需要項目別には、まず個人消費が、所得の伸びを受けて増加が続き、景気を下支えする。また輸出も、世界景気の底打ちなどを受けて徐々に持ち直す。設備投資も増加するが、過剰設備を抱えていることから、緩慢な勢いにとどまる。他方で、足元で盛り上がっている住宅投資は、ストック調整圧力を抱えていることや当局による規制が強化されることなどから、増勢が徐々に鈍化する。もっとも、政府による景気下支え策を受けて公共投資が堅調に推移し、景気の底割れを防ぐ。中長期の経済計画である「一帯一路(シルクロード経済ベルトと 21 世紀海上シルクロード)構想や「第 13 次 5 ヶ年計画(2016~2020 年)」に基づく種々のプロジェクトも中国景気を下

支えする。こうした中で、中国人民銀行はこれまでの金融緩和路線を継続すると予想する。1年物貸出金利に関しては16年後半に年4.00%まで引き下げられた後、17年まで追加利下げは行われないと想定している。預金準備率に関しては現行水準（大手行向けが17.0%）での据え置きを見込む。

その他の主な新興国に関しては、ドル高の一服によって通貨安圧力が和らいだことや、商品市況が持ち直していることなどを背景に、景気は16年後半以降、徐々に持ち直していくとみられる。もっとも主要国の景気拡大テンポが引き続き緩やかであることなどから、新興国の輸出も力強さが欠けた展開となるだろう。金融市場の緊張感もまだ十分和らいでいるとは言えず、リスクセンチメントが高まれば通貨安圧力が強まる恐れがある。こうした中で、新興国は積極的な景気拡張策が採り難い状態が続くとみられる。

図表5．世界景気は減速に歯止めも力強さを欠いた状態が続く



(注) 先進国・新興国の定義はIMFに基づく

## 実質GDP成長率

	2016年				2017年				2015年	2016年	2017年
	1 Q	2 Q	3 Q	4 Q	1 Q	2 Q	3 Q	4 Q			
世界	-	-	-	-	-	-	-	-	3.1	2.7 (3.1)	2.9 (3.3)
米国	2.1	1.7	1.8	2.0	2.3	2.2	2.2	2.2	2.4 (2.5)	1.9 (2.3)	2.2 (2.5)
ユーロ圏	1.1	2.5	2.2	2.2	2.1	2.1	2.3	2.3	1.5 (1.4)	1.1 (1.2)	1.3 (1.6)
中国	2.2	0.1	0.1	0.0	2.1	2.1	2.1	2.1	6.9 (6.9)	6.7 (6.7)	6.6 (6.6)
	4.9	7.8	7.0	6.7	4.9	7.8	6.6	6.7			

(注) 上段は前年比、下段は前期比年率、カッコ内は前回(16年1月)予測値、いずれも%

## 政策金利

	2016年				2017年				2015年	2016年	2017年
	1 Q	2 Q	3 Q	4 Q	1 Q	2 Q	3 Q	4 Q			
米国	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.75	0.75	0.75	0.25	0.50	0.75
ユーロ圏	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.05	0.00	0.00
中国	4.35	4.35	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.35	4.00	4.00

(注) 米国はFFレート、ユーロ圏は主要リファイナス・オペ金利、中国は1年物貸出金利、いずれも期末値

## 為替レート

	2016年				2017年				2015年	2016年	2017年
	1 Q	2 Q	3 Q	4 Q	1 Q	2 Q	3 Q	4 Q			
ドル円	115.4	108.1	102.5	102.4	101.5	101.0	101.2	101.8	121.0	107.1	101.4
ユーロドル	127.3	122.2	112.8	113.3	113.2	113.5	113.4	113.2	134.4	118.9	113.3

(注) 期中値

(出所) 実績値は国際通貨基金(IMF) 予測値は三菱UFJリサーチ&amp;コンサルティング(MURC)

### 3. 下振れリスク

16年6月23日、英国で実施された欧州連合（EU）離脱の是非を問う国民投票の結果、離脱派が勝利した。これがトリガーとなる形で世界同時株安が生じたが、このことは世界の金融市場がイベントリスクに対して敏感になっていることを改めて印象付けるものであった。世界景気が依然力強さを欠く一方で、金融市場もまた不安定な地合いである。こうした中、金融イベントが世界景気を下振れさせる危険性には引き続き注意したい。

#### （1）米国の金融政策動向が最大のリスク要因

当面は米国の金融政策動向が、世界景気を下振れさせる最大のリスク要因になる。

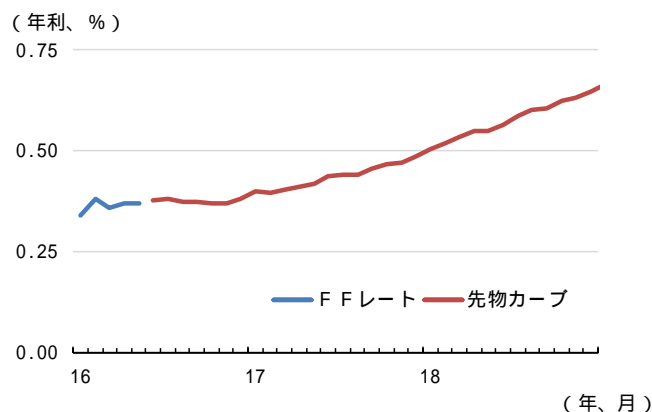
F R Bは2015年12月のF O M Cで、08年9月に生じた金融危機後初となる利上げを行った。その後もF R Bは追加利上げのタイミングを模索し続けてきたが、弱い内外景気や金融市場の不安定さなどを考慮し、追加利上げを見送った。F R Bは最新6月の『経済見通し』の中でF F レートの予想水準を示しているが、16年末については平均で0.9%と変わらなかったものの、17年末が1.6%、18年末が2.4%と、3月の『経済見通し』（17年が1.9%、18年が3.0%）からそれぞれ下方に修正した。

もっとも、投資家の予想はF R Bよりも控えめであり、最新6月30日時点F F レートの先物カーブは、年内利上げの確率がほぼゼロに近いことを示唆している（図表6）。こうしたことから今回の予測では、F R Bの金融政策を取り巻く不透明感が和らぐのは17年以降になるだろうという前提に立ち、16年中の利上げは見送られ、17年6月前後のF O M Cで0.25%の利上げを行うと想定している。もっとも、仮に金融市場の期待よりも速いピッチでF R Bが利上げを行ったり、また周知が不十分な状態で不意に利上げを行ったりすれば、短期流動性が逼迫するなどして、世界の金融市場が不安定化する恐れがある。

そうなれば、質への逃避の観点から米債への需要が強まるとともに、安全通貨としての米ドルの需要も世界的に強まるだろう。米国で低金利化が一段と進むとともに、ドルの実効レートは上昇基調に転じるとみられる（図表7）。ただ対円や対スイスフランなどの低金利通貨との間では、リスク回避志向の強まりを反映してドル安が進む可能性がある。またこの流れの中で、株価や商品価格は大幅な下落を余儀なくされる。そうなれば強い逆資産効果が生じて、米国の個人消費や設備投資が失速し、米国景気が下振れする可能性が高まる。

当然、株安の流れは世界中に波及するとともに、また各国から米国向けの輸出も悪化するため、世界経済の成長もまた失速する。場合によっては08年の景気後退以来となる世界的な景気後退に陥る可能性が出てくる。

図表6 . 市場の利上げ観測は控えめ



（出所）F R B、Bloomberg

図表7 . 再びドル高に転じる可能性



（出所）F R B

(2) 株式から住宅・不動産にシフトした中国の金融不安リスク

次に憂慮されるのが、中国で金融不安が生じ、世界経済の成長を下振れさせるリスクである。

16年1月、上海総合指数が急落して世界同時株安へとつながり、世界の金融市場は不安定化した。その後上海株は、当局による買い支えもあり落ち着きを取り戻した。その一方で、住宅価格が大都市を中心に上昇基調を強めている(図表8)。規制緩和や新型金融商品(首付貸という頭金の貸付制度)の登場などがその背景にある。

こうした中で、中国における金融不安の引き金は株式から住宅・不動産にシフトしたようである。住宅・不動産バブルの問題は、開発業者やその設立者である地方政府の過剰債務問題と密接に絡んでいる。また金融機関は地方融資平台(不動産開発と資金調達を兼ねた投資会社)に多額の投融資を行っているため、バブルが崩壊すれば地方政府の財政状況が悪化するだけでなく、金融機関の不良債権問題まで深刻化する恐れもある。

財政・金融政策の拡張余地が大きいと、バブル崩壊に伴う調整圧力はある程度緩和できると考えられる。もっとも中国は、その他にも企業部門の過剰設備問題などの深刻な構造調整圧力を抱えている。中国経済には常に成長の下振れリスクが存在する。中国経済の成長率が一段と低下すれば、世界の対中輸出は減少を余儀なくされ、世界景気もまた失速を免れない。金融市場でもリスク回避的な流れが強まり、強い逆資産効果が生じよう。

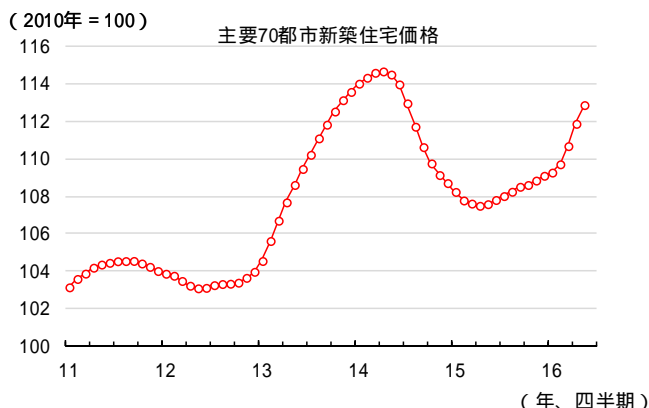
(3) 反EUの流れを受けて再燃する可能性がある欧州の信用不安リスク

続いて警戒されることが、欧州で反EUの流れを受けて信用不安が再燃するリスクである。

6月23日に行われた英国の国民投票では、EUからの離脱派が勝利した。今後、EU離脱に向けた交渉が開始されるが、そのプロセスは不透明であり、欧州の金融市場は不安定な状態が当面続くだろう。英国景気は悪化を免れず、その影響をEU経済も受けざるを得ないため、ユーロやポンドといった欧州の主要通貨は、円やドルに対して中長期的に弱い動きが続く見込みである。

警戒されることは、英国の国民投票が火をつけた反EUの流れが他のEU諸国に波及し、重債務国を中心に信用不安が再燃するリスクである。6月26日に行われたスペインの総選挙では、反緊縮の立場に立つ左派政党ポデモスの台頭は防がれたものの、欧州では左派右派を問わず、反EUないしは反緊縮の流れを組む急進政党が勢力を強めている。英国のEU離脱を受けて欧州の金融市場の緊張が高まる中で、信用不安は拡大しやすくなっている。17年3月にはオランダ、5月にはフランス、9月にはドイツでそれぞれ国政選挙が予定されており、反EU政党の躍進も予想される(図表9)。反EUの流れが強まれば投資家がリスク回避志向を強めるため、欧州発のグローバルな金融不安が生じる可能性が高まってくる。

図表8 . 再び上昇する中国の住宅価格



(出所) 中国国家統計局

図表9 . 欧州で予定されている主要な選挙・投票

2016年	10月	イタリア国民投票	上院の権限を大幅に縮小する憲法改正法案の是非を問う
2017年	3月	オランダ総選挙	反イスラム主義に立つ極右政党「自由党」が躍進する可能性
	5月	フランス大統領選挙・国民議会選挙	オランド現大統領の再選が焦点。極右政党「国民戦線」が台頭する可能性
	9月	ドイツ連邦議会選挙	メルケル現首相率いるCDUが勝利するか、野党SPDが巻き返せるか、極右政党「ドイツの為の選択肢」が躍進するか

(出所) 各種報道



#### (4) 保護主義が台頭する新興国からの資本流出リスク

さらに配慮したいのが、保護主義が台頭する新興国から資本流出が進むリスクである。

世界景気や金融市場の不透明感を反映して、世界の投資家はリスク回避的なスタンスを強めている。こうした中で、保護主義が台頭している新興国への投資は滞る公算が大きい。代表的な国としては、インドやインドネシア、トルコなどで資本流入が滞る可能性が高いと考えられる。

こうした中でも注目される国として、インドがある。インドでは6月、国際通貨基金（IMF）出身の改革派として知られるインド準備銀行（中央銀行）のラジャン総裁が、1期3年の任期が終わる9月に退任すると表明した。通貨や物価の安定に貢献したラジャン総裁が退任を表明した背景には、低金利政策を志向する与党政治家からの解任圧力があつたとみられている。モディ首相による経済成長戦略が停滞する中で、投資家からの評価も高かったラジャン総裁の退任は、中長期的に見た場合、インド経済にとって大きなマイナス要素になる。

足元にかけて、インドの投資収支は黒字幅が縮小しているが、これは証券投資が流入から流出に転じたことに起因している（図表10）。この動きにはFRBによる15年12月の利上げなどの対外要因も強く働いているとみられるが、ラジャン総裁の退任をきっかけに経済改革に対する期待がさらに後退すれば、短期資金の流出幅が拡大するとともに、直接投資も流入幅が縮小する。当然通貨や株式も価値を切り下げる公算が大きい。

#### (5) 商品市況が急騰・急落して世界景気を圧迫するリスク

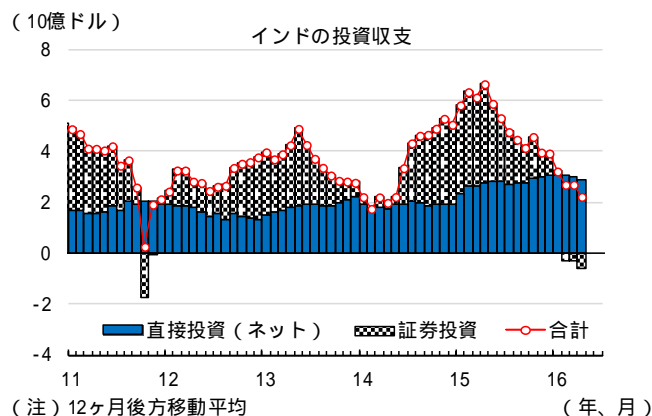
最後に、商品市況が急騰ないしは急落して世界景気を圧迫する可能性について言及したい。

14年後半から下落が続いた原油価格は16年に入ると上昇に転じ、国際指標であるブレント原油は1バレル当たり50ドル近傍まで持ち直した。もっとも、世界景気の拡大テンポが緩慢な中で、今後の価格は上昇ペースを鈍化させる公算が大きい（図表11）。その他の商品価格も、16年に入り上昇基調に転じている。

ここで警戒されることが、商品市況が急騰ないしは急落するリスクである。価格が急騰すれば先進国など消費国の景気が圧迫される一方で、急落すれば資源国など生産国の景気が圧迫される。価格急騰につながるリスクとしては、中東など産油国で紛争が激化するなどして供給制約が意識されることなどがある。反面で、価格急落につながるリスクとしては、金融市場の混乱を通じて世界景気が下振れすることなどがある。

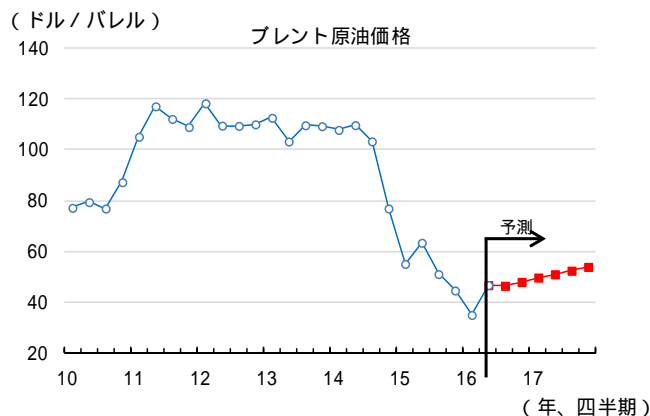
世界景気や金融市場の不透明感を反映して世界の投資家がリスク回避的となっている中で、商品市況の急騰や急落がさらなる金融不安を呼び起こす危険性は高い。この経路を通じて、世界景気に対して強い下振れ圧力がかかることが懸念される。

図表10．短期資本が流出に転じる可能性



（出所）インド準備銀行

図表11．油価は緩やかな持ち直しが期待される



（出所）Bloomberg、予測値はMURC

- ご利用に際して -

- 本資料は、信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一的な見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所:三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡ください。