

2008 年世界経済の見通し

Q1．米国のサブプライムローン問題の影響が心配です。

- ・ 2008 年の世界経済は、米国のサブプライムローン問題の影響がどれほど広がりを持つかがポイントと考えられます。心配されるのは次の 4 つの点です。
- ・ 第一に、住宅価格が低下すれば個人消費が抑制される恐れがあります。
- ・ 第二に、金融機関が巨額の損失を計上しています。このため、自己資本比率を保つために融資を抑制する動きが予想されます。典型的な貸し渋りと呼ばれる状況です。金融機関が融資を抑制すれば、企業の設備投資が低迷する恐れがあります。
- ・ 第三に、住宅投資の調整が長期化する懸念があります。住宅投資が米国の GDP 全体に占める比率は 5 % にすぎませんが、年率 20% のペースで減少しているため、GDP 成長率を 1 % ポイント下押ししています。こうした状況がしばらく続くのではないかと見方です。
- ・ 第四に、新興国では輸出が経済成長のけん引役となっていますので、米国の景気が冷え込むと、好調な新興国経済といえども影響を免れることはできないでしょう。
- ・ このように懸念がつきない一方で、心強い動きもみられます。2007 年夏場の世界的な金融市場の混乱から半年が経過しようとしています。この間、金融機関の破綻やリストラが相次ぎましたが、米国の個人消費は思いのほか好調です。
- ・ なぜ金融市場の混乱にもかかわらず、米国の個人消費は底堅く推移しているのでしょうか。最大の理由は、雇用、所得環境が良好なことです。サブプライムローン問題を心配するあまり、米国の雇用の好調さが見落とされがちです。
- ・ ではなぜ米国で雇用の拡大が続いているのでしょうか。それは、専門サービスや医療サービスといった、サブプライム問題とはあまり関係のない業種で雇用の増加が続いているためです。前者はビジネス活動の高度化にともなって、後者は高齢化の進展によって、いずれも人手不足が顕著な業種です。こうした業種では、短期的な景気変動にあまり影響を受けずに雇用の増加が期待できるといえます（次頁図表 1）。
- ・ 金融や建設では雇用が減少しており、個人消費がある程度鈍化することはやむをえないとみられます。このため、ここ数年は 3 % 程度だった GDP 成長率も、2 % 程度に低下する見込みです。もっとも、ゼロ成長やマイナス成長まで低迷して、景気後退を迎えるほどの冷え込みにはならないでしょう。

図表1 . 米国の雇用統計 ~ 業種別推移

(前月比、万人)

	07/6	07/7	07/8	07/9	07/10	07/11	6ヵ月平均
全産業	6.9	9.3	9.3	4.4	17.0	9.4	9.4
うち民間	7.1	11.7	3.0	3.7	13.2	6.4	7.5
建設業	0.6	1.6	2.9	2.5	0.9	2.4	1.6
製造業	1.9	0.4	4.5	1.5	1.5	1.1	1.8
卸小売・運輸	0.6	2.4	0.5	2.4	0.3	3.4	1.6
情報	0.4	0.2	0.4	0.6	0.2	0.6	0.2
金融	0.4	1.6	1.3	2.4	0.2	2.0	0.8
専門サービス	0.7	2.5	3.1	1.2	6.4	3.0	2.6
教育・医療	7.1	5.8	6.2	2.1	4.4	2.8	4.7
レジャー・娯楽	1.7	1.2	2.3	4.1	4.6	2.6	2.8
その他サービス	0.2	0.1	0.2	0.3	0.1	0.5	0.0
政府	0.2	2.4	6.3	0.7	3.8	3.0	1.9

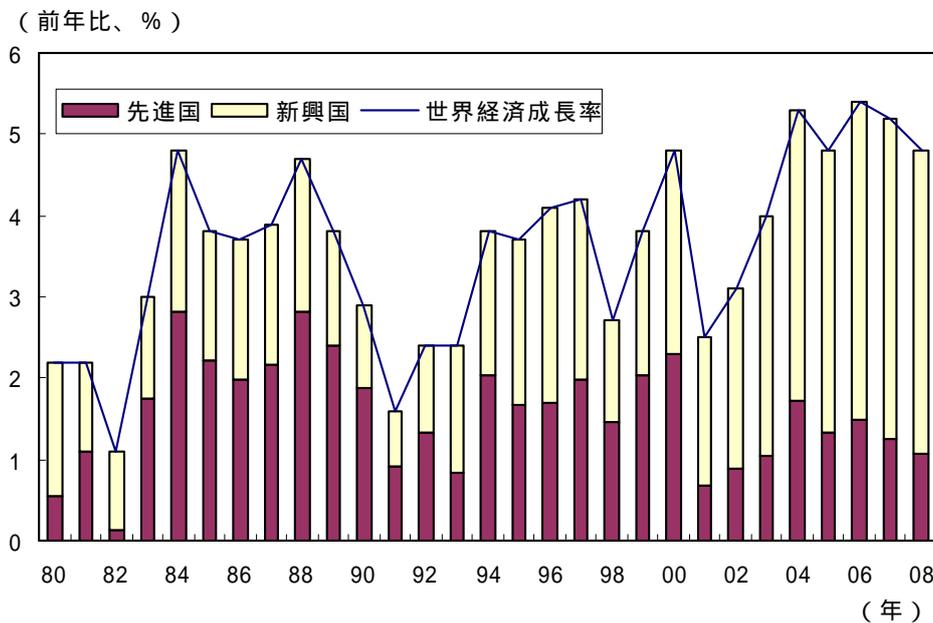
(出所) 米労働省

Q2 . 最近、「デカップリング(非連動的)」という言葉をよく耳にします。

- ・ 2008年8月8日、中国で北京五輪が開幕します。中国経済は5年連続2桁成長が続いています。成長の原動力は、インフラ整備と企業の設備投資、そして輸出です。
- ・ このうち輸出については、米国の成長率が低下すれば、多少の減速はやむをえないとみられます。しかし、米国経済がどうにか2%程度の成長を維持することができれば、中国からの輸出も小幅な減速にとどまるでしょう。
- ・ 中国では輸出の好調によって貿易黒字が急増しています。注目されるのは貿易黒字の拡大にともなって、人民元の上昇率が加速していることです。こうしたペースが続く場合、2008年末の人民元相場は今より10%程度上昇することになります。新年は米国で大統領選挙が行なわれることもあって、人民元の動向に関心が高まるとみられます。
- ・ 一方、インドの成長のけん引役はIT関連のサービス業です。今後は鉄道や港湾などのインフラ整備が工業国への飛躍のかぎとみられます。2007年はインフレが心配されましたが、インド準備銀行(中央銀行)の引き締め策が効果を発揮し、インフレ率がピークアウトしており、今後は成長率が再び加速に転じる見込みです。
- ・ 米国の企業は、GEやIBMからコカコーラやマクドナルドに至るまで、米国国内の収益は鈍化するものの、海外への輸出や現地法人からの収益が企業収益全体を下支えています。先進国経済にかげりが見える中、新興国経済は非常に力強い動きを示しています。まるで、新興国経済と米国経済との連動性が低下し、米国が低迷しても新興国は大丈夫との印象を受けてしまいます。

- ・ 米国の住宅市場で起こったサブプライムローン問題が、短期に世界に広がったように、実際にはグローバル化が進んだ今日の経済で、「デカップリング」と呼ばれる動きを期待することには無理があると思われます。あくまで米国経済が景気後退を回避することによって、新興国の経済成長も持続可能となるのです。新興国が世界経済の成長率に占めるシェア（寄与率）は4分の3程度であり、結果的には「デカップリング」が起きているように見える経済状況が生まれることとなります（図表2）。

図表2．世界経済の成長率に占める新興国のウエイト



（注）世界経済の実質成長率に占める先進国、新興国それぞれの寄与度。
 先進国はIMF分類による30カ国で、そのほとんどがOECD加盟国、
 新興国はその他の国々をさす。

（出所）IMF

Q3．原油相場の上昇やドル安の動きは続くのでしょうか？

- ・ 世界経済の好調が続くことによって、新興国による資源需要もいっそうの拡大が見込まれます。過去5年間の平均でみると、原油需要の増加分のうち中国だけで4割程度を占めました。原油相場は足元までの上昇テンポが急であった反動が当面予想されますが、2008年を通じてみれば、価格の上昇傾向はなお続く見通しです（次頁図表3）。
- ・ 資源価格の上昇は、新興国の力強い需要を背景としたものですが、逆に新興国の経済成長を後押しする効果も持っています。中東やロシアなどの産油国は、資源高を追い風に順調な経済成長が見込まれます。

- ・ 新興国経済が好調に推移することによって、米ドルの下落基調は 2008 年も続く見通しです。欧州をみると、ECB（欧州中央銀行）はサブプライムローン問題の影響を懸念する一方で、インフレへの強い警戒感を持っています。利上げは見送りましたが、利下げを実施するまでには至っていません。米国との金利差の拡大を背景としたユーロ高傾向は、今年も持続する見込みです。米ドルは全般的に弱い動きが予想されますが、米景気に対する過度に悲観的な見方が解消されるにつれて、日本円に対しては緩やかなドル高傾向で推移するとみられます（図表 3）。

図表 3 . 原油、為替相場の見通し

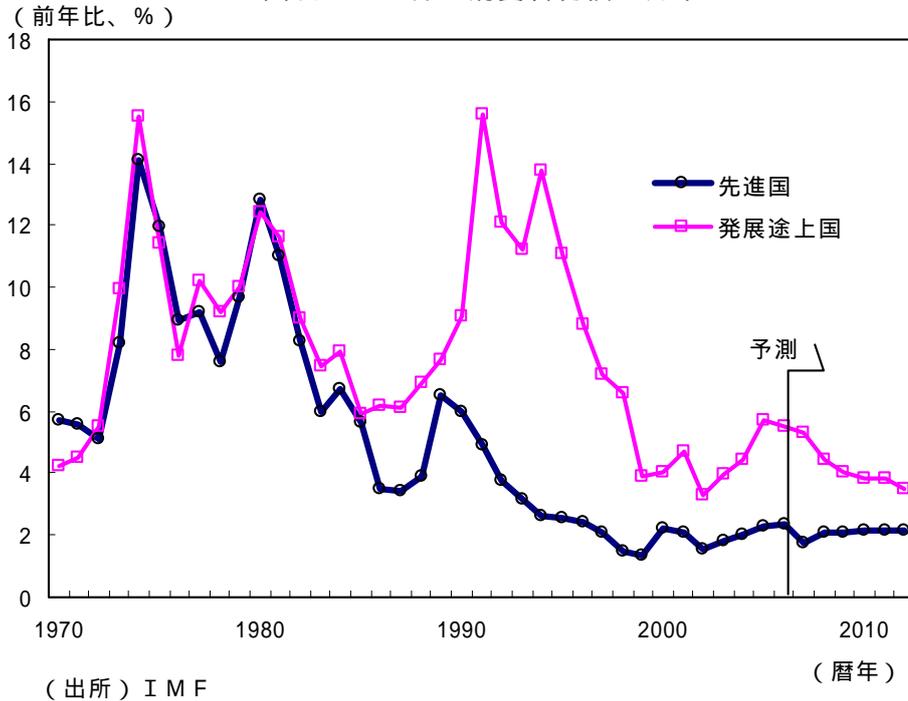
	2004年		2005年		2006年		2007年		2008年	
	上期	下期								
原油相場（WTI、ドル/バレル）	36.8	46.1	51.6	61.6	67.1	65.3	61.6	81.2	83.5	84.0
ドル円相場（円/ドル）	108.5	107.9	106.1	114.3	115.6	117.0	120.1	115.2	113.3	117.3

(注) 予測は三菱UFJリサーチ&コンサルティング調査部による

Q 4 . そうするとインフレが心配になります。

- ・ 世界経済が 30 年ぶりの高成長を記録した一つの要因に、物価の安定があげられます。なぜなら、物価が安定していなければ、利上げによって成長にブレーキをかける必要が生じるからです。ここ数年の世界経済の最大の特徴は、高い成長率と物価の安定を同時に達成していたことでした（次頁図表 4）。
- ・ なぜ、物価が安定していたのでしょうか。賃金水準の低い新興国の経済が国際市場に参入し、経済成長を開始したことが最大の要因であろうと考えられています。途上国からの輸出品との競争に直面する先進国企業では、販売価格を引き上げることが難しくなっています。そのため賃金を抑制し、コストの上昇は収益の範囲で吸収することになり、最終物価が安定した状況が続いているのです。
- ・ しかし、原油価格が 1 バレル = 100 ドル目前にまで上昇し、食料品価格の上昇テンポも加速し、ついに物価が上がるのではないかと心配が高まっています。インフレが加速すると、家計にとっては実質所得が目減りしてしまいます。企業にとっては、コストが上昇し企業収益が抑制されることになります。資源を保有する国々を除き、誰にとっても良いことはありません。だからこそ景気拡大を抑制してしまうことが心配です。サブプライムローン問題の影響も心配ですが、物価の安定を確保できるかは 2008 年の世界経済にとって、非常に重要なポイントであろうと思われます。

図表4．世界の消費者物価上昇率



Q5．リスクがあるとすればどのような要因が考えられるでしょうか？

- ・ やはり、サブプライムローン問題の影響が判然としないことが最大の懸念材料です。今のところ、良好な雇用・所得環境を背景に、個人消費は思いのほか堅調ですが、金融機関で予想外の損失が明らかとなり株価が大幅に下落すれば、株安を通じた個人消費への影響が心配されます。加えて、大方の予想よりも、金融機関の与信態度が慎重になれば、企業活動への影響も避けられないでしょう。
- ・ もう一つは、原油価格の上昇が景気を抑制しないか心配です。ここ数年は、世界経済と原油価格は力比べのような関係にありました。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。同様の関係は2008年も続きそうです。实体经济ばかりでなく、いよいよ物価にも波及する恐れが高まっている点は気懸かりですが、先進国の経済で減速が見込まれていることは、インフレ圧力を多少なりとも和らぐ方向にはたらくことが期待されるでしょう。

お問合せ先 調査部 細尾 忠生

E-mail : 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。