

OECD 『エコノミック・アウトルック』概要

2004年11月30日

外務省経済局政策課調査室

30日、OECD事務局は『エコノミック・アウトルック』を公表した。概要は以下のとおり。

OECD全体及び主要国・地域の実質GDP成長率

	2003年	2004年	2005年	2006年
	実績	見通し	見通し	見通し
OECD全体	2.2	3.6	2.9	3.1
米 国	3.0	4.4	3.3	3.6
日 本	2.5	4.0	2.1	2.3
ユーロ圏	0.6	1.8	1.9	2.5
主要非加盟国				
中 国	9.3	9.2	8.0	8.5
ブラジル	0.2	4.5	3.6	3.5
ロシア	7.3	6.4	5.5	5.5

(注) 実質GDP前年比成長率、%。2004年以降はOECDによる予測値。

1. 世界経済の現況

(1) 全体観：石油価格上昇の影響が広まるに伴い、世界経済の拡大テンポは鈍化。

- 原油価格は急激に上昇した。ブレント原油は、前回「エコノミック・アウトルック」公表時(2004年5月)の32ドルから10月半ばに50ドルまで上昇したのち、11月半ばに42ドル近辺まで低下している。
- 今回の価格上昇の大きさは、実質価格ベースでは1970年代のオイルショックよりも限定的。また、実質GDP1単位あたりの石油使用量は1970年代の約半分に低下しているため、経済への影響は縮小している。先行きのインフレ予測も過去と比較して安定。
- しかしながら、より高い石油価格とこれに伴う不確実性は、日米の経済活動の減速の一因となっており、ユーロ圏経済の回復を妨げる要因となっている。

(2) 主要国・地域経済の現況

【米 国 経 済】

- 米国経済は、エネルギー価格上昇が一因となり、拡大の勢いが幾分低下している。設備投資は堅調であったが、石油価格上昇により非耐久財消費が下押しされた。
- 米国経済の成長は、2004年第2四半期に潜在成長率近辺まで低下した後、第3四半期には勢いを取り戻している。

【ユーロ圏経済】

- ユーロ圏経済は、より高い石油価格や最近のユーロ高といった逆風に直面。成長は2004年前半に加速したが、最近の指標は回復の勢いが失速していることを示唆。成長は主に外需が牽引してきたが、雇用・所得の伸び悩みにより消費が活気に欠けるほか、投資も本格的な離陸には至らず、回復は自律的なものとはなっていない。

【日本経済】

- 日本経済は、緩やかなペースとなっているものの、拡大を続けている。
- 実質 GDP 成長率は、2004年前半に5%超に加速したのち、年後半には鈍化している。しかしながら、こうした動きは景気後退の始まりではなく、例外的に強かった回復が正常化していることを反映。
- 減速は例年になく多数の台風上陸により第3四半期の設備投資が引き下げられたことによるもの。中国の需要鈍化を一因として、輸出もその勢いが幾分失われている。一方、これまでのところ新規雇用の大部分がパートタイム労働者であるものの、雇用が創出されていることにより消費は下支えされている。

【主要非加盟国経済】

- 非加盟アジア諸国の経済活動は2004年半ばに明確に鈍化した。中国では景気過熱の兆候に対応する金融・行政手段や石油価格の上昇（石油価格上昇の中国経済に対する影響は、過去のオイルショック時と比較して深刻であり、また、OECD全体に与える影響の5倍以上となる可能性がある）により、投資が減速。
- ブラジルの実質 GDP は、国内需要が牽引し、2004年第2四半期に前年比6%近く成長。失業の減少、実質賃金の上昇等を背景に消費が増加したほか、企業を取り巻く環境の改善が、投資を促進している。
- ロシア経済は2004年に力強い成長を続けてきたが、その拡大テンポは鈍化し始めている。消費ブームの更なる加速を背景に個人消費が成長を牽引してきたが、ユコスを始めとする大規模民間石油生産者の成長率低下を主要な背景に、石油生産および輸出の伸びが鈍化を始めている。

2. 2006年までの世界経済見通し

(1) 全体観：OECD諸国経済は2005年中に再び回復の勢いを取り戻す

- 短期的な経済指標の一部は世界経済の回復の勢いが弱まることを示唆しているが、OECDのモデル分析によれば、主要OECD諸国経済は回復を維持する見通し。
- マクロ政策による景気刺激は消滅。金融緩和的なスタンスは修正されつつあり、予測期間中により中立的なものとなる。財政は2005年に一定の引き締めを予定。
- ただし、石油価格の更なる高騰が生じないことを前提とすれば、世界経済は今後より緩やかな成長期間を経て、2005年中に勢いを取り戻し、残りの停滞も2006年には解消される。この結果、OECD全体の成長は2004年に3.6%、2005年に2.9%、2006年に3.1%となる見通し。

(2) 主要国・地域経済の見通し

【米 国 経 済】

- 米国経済の成長は、エネルギー価格ショックを吸収する間の今後数四半期にわたり、一時的に緩やかなものとなるが、その後は潜在成長率を上回って推移。
- 消費はエネルギー価格の上昇や税負担を背景に 2005 年半ばまでより低い成長となった後、実質所得の加速に応じて緩やかに回復する。設備投資も急速な増加が予想される。住宅投資は長期金利上昇などを背景に明確に鈍化したのち、ストック調整が終了するのに伴い 2006 年に再び増加に転じる。
- この結果、米国経済の成長は 2004 年に 4.4%、2005 年に 3.3%、2006 年に 3.6% となる見通し。

【ユーロ圏経済】

- ユーロ圏経済においては、より高い石油価格が景気拡大を短期的に抑制するものの、その後は回復が広がる見通し。独、オランダの成長率が次第に追いつき、域内全体で最終需要が加速。企業の収益力向上、低水準の実質長期金利、企業バランスシートの改善などを背景に設備投資が増加する。
- この結果、ユーロ圏経済の成長は 2004 年に 1.8%、2005 年に 1.9%、2006 年に 2.5%となる見通し。

【日 本 経 済】

- 日本経済の成長は潜在成長率を幾分上回るテンポに落ち着くものと予想される。企業収益が回復していることにより、設備投資が拡大を下支えする。中国を中心に海外需要が鈍化しており、ハイテク循環もピークを打った模様であることから、輸出による牽引は消滅するが、雇用増加や賃金デフレの収束が消費を下支えする。
- この結果、日本経済の成長は 2004 年に 4.0%、2005 年に 2.1%、2006 年に 2.3% となる見通し。また、デフレは 2005 年末に収束。消費者物価指数は 2004 年は前年比同 0.1%となったのち、2005 年に同+0.1%、2006 年に同+0.6%となる見通し。

【主要非加盟国経済】

- 緊縮政策と石油価格上昇が、中国経済の成長を鈍化させる度合いは限定的とみられる。国営発電部門への投資は急速な増加が続くほか、マイナスの実質金利が不動産需要を押し上げる。所得増加が住宅投資や消費を下支えするほか、輸出も堅調に推移する。中国経済は 2005 年に潜在成長力を幾分下回った後、2006 年に再び回復。
- ブラジル経済は 2004 年の力強いパフォーマンスののち、2005-2006 年の成長は緩やかなものとなる。国内需要は成長の主たるエンジンであり続ける。失業率の一層の低下や実質賃金上昇により消費回復が維持されるほか、先行きの明るい見通しが民間投資を促進。
- ロシア経済は石油部門の拡大が鈍化することに伴い、次第に緩やかなものとなる。

3. 先行きのリスク要因

見通しにおける最大の不確実要因は石油価格。その他のダウンサイドリスク要因には、地政学的要因、住宅価格の下落、中国経済のハードランディングなどがある。

【石油価格の更なる高騰】

- 石油価格は多くの短期的要因によって押し上げられているが、一方で石油価格が今後予想以上に高まり、またそうした高騰が持続的なものとなる可能性もある。
- OECD のモデルを使用したシミュレーションによれば、石油価格が OPEC 目標値の中間値から 15 ドル上昇し 40 ドルとなり、これが継続した場合、OECD 全体の成長は当初 1 年で 0.2%ポイント押し下げられる(金利を通じた長期的な供給サイドへの影響や心理的な効果は含まれない)。

【住宅価格上昇による消費押し上げ効果の剥落】

- 近年、多くの国で住宅価格が消費者物価を上回って上昇し、これに伴う正の資産効果が家計支出を支えてきた。豪、英など多くの国では実質住宅価格は賃貸料や所得と比較して非常に高い水準に達し、これらの国の一部ではピークを打った模様。
- 住宅価格が投機的動機から上昇し、さらに家計が大きな負債を負っている国においては、急速な住宅市場の減速がリスクとなっている。

【中国経済のハードランディング】

- 貿易を通じた OECD 諸国における中国経済の重要性は急速に高まっている。2002-2003 年の中国の輸入増加は、日本・豪州の輸出成長の四分の一から三分の一を、米国の輸出成長の五分の一を占めた。
- 過剰投資に急激な歯止めがかかった場合や、石油価格の一層の高騰により中国経済がハードランディングした場合、中国の輸入減少は OECD の輸出に明白に影響。
- その直接の影響の大きさは、対中貿易の規模だけでなく、それぞれの国の経済における貿易の重要度にも依存。より開放的な経済では仮に中国との貿易のウェイトが少なくても、他国よりも大きな影響を受けると考えられる。

【米国経常赤字の急激な調整】

- 大規模な対外不均衡は、経常赤字が 2006 年に GDP 比 6%超まで悪化することが予想される米国を始め、多くの OECD 諸国で持続。10.5 兆ドルの米国資産が非居住者により保有され、ドル為替レートの変動は海外のバランスシートに大きな影響。
- 米国の海外純負債は 2003 年末で GDP の 23.5%。政策変更や為替レートの変化がなければ 2010 年までに倍になる見込み。近年、米国の海外負債は米国政府および米国政府関連機関の公債によって賄われており、アジア諸国等の海外中央銀行による購入シェアが大きい。
- 現行のペースでの負債の積み上がりは持続不可能。こうした流れの停止は、急激なドル下落圧力と債権利回りの上昇圧力をもたらさう。

4. マクロ経済政策の課題

(1) 金融政策

- 前回の景気後退期以降の各国中央銀行の金融緩和政策は、地政学的要因や他の要因による逆風のなかの景気回復を支えてきた。しかしながら、こうした緩和的政策が中期的なインフレ率上昇の要因となることを回避するためにも、景気に対する逆風を考慮しつつ、地域により異なるタイミングとスピードをもって、景気刺激を徐々に撤回することが必要である。
- 中立的な金融スタンスへの移行は景気停滞の度合いが小さくインフレ圧力が顕在化しつつある米・英等で既に始まっている。一方で、ユーロ圏および日本においては、金利引き上げに転じる必要性はそれほど差し迫ったものではない。

(2) 財政政策

- 米、カナダ、仏、英を含む多くの OECD 諸国では 2004 年の歳入の伸びが予想を上回ったが、これらの国を含む多くの OECD 加盟国で財政支出が急速に増加。多くの国で財政が持続不可能となっているが、財政ポジションは全般的に改善しておらず、準備されている政策調整も乏しい。
- 先に待ち受ける重大な問題はほぼ全ての OECD 諸国で明確に認識されており、長期的な年金・ヘルスケア改革が進められているが、こうした改革の加速が必要。

石油価格はオーバーシュートしたのか

2004 年の石油価格は 70 年代および 80 年代初頭以来の水準に達した。今後、高値を維持するのか、長期的なトレンドの水準に戻るのかにつき疑問が浮上。

石油のスポット価格は 6 ヶ月の短期先物価格を大幅に上回る。このことは、現在の不確実性によりスポット価格に大きなリスクプレミアムが上乘せされていることを示唆。

- 短期的なリスクプレミアムの背景には、イラクの石油生産施設の破壊、サウジアラビアの石油企業の労働者への攻撃、ロシア石油企業に関する不確実性、ナイジェリア・ベネズエラの供給混乱に対する懸念などがある。

不確実性の軽減につれて石油価格は低下していくと見られる一方で、幾つかの影響は長期的に継続すると見られる。

- 2004 年前半にかけて、中国をはじめとするアジア諸国経済の予想を上回る成長は、石油価格を押し上げ。需要側からの石油価格押し上げ圧力は今後も継続する見込み。
- OPEC 諸国（特にサウジアラビア）の余剰生産能力は過去 1 年で減少し、余剰生産能力は 1 日に 100 万バレル近辺にまで縮小（2002 年：600 万バレル超）。OPEC 外の余剰生産能力もほとんど存在しない。より最近では、非 OPEC 諸国の投資が増加しているが、追加供給までの時間を考慮すると、短期の価格上昇圧力をほとんど緩和できない。

短期的な価格上昇の要因が解消するにつれて石油価格は現在のレベルからは低下。しかしながら、幾つかの要因は石油価格に長期的に影響を及ぼし続ける。

(了)