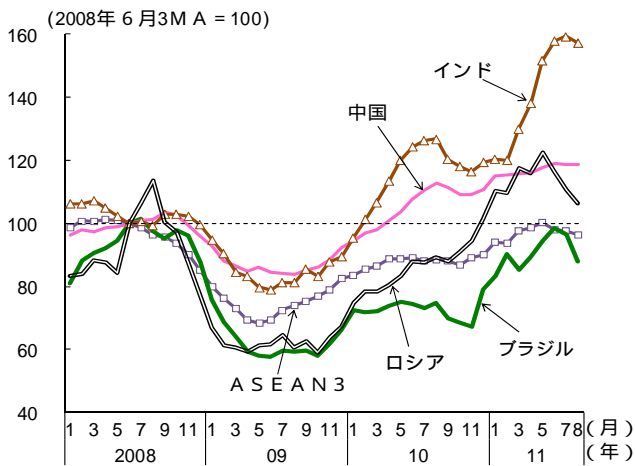


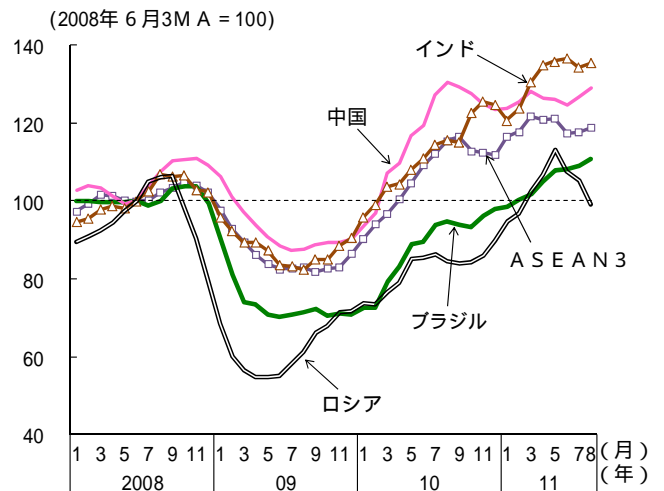
しかし一方で、11年6月ころから、欧米の景気減速に伴い、欧米向け輸出が総じて減少しはじめている（第1-1-9図）。

第1-1-9図 新興国の対欧米向け輸出の動向：11年6月頃から総じて鈍化傾向

(1) アメリカ



(2) EU

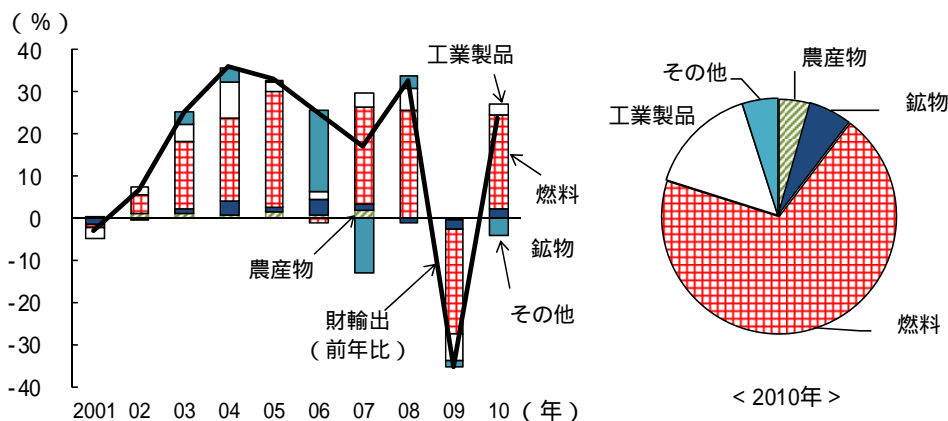


- (備考) 1. アメリカ商務省、ユーロスタットより作成。
 2. 内閣府による季節調整（アメリカのみ）。
 3. ASEAN3は、インドネシア、マレーシア、タイ。
 4. 新興国等の統計上の制約から、それぞれ、アメリカ側及びEU側統計より作成。

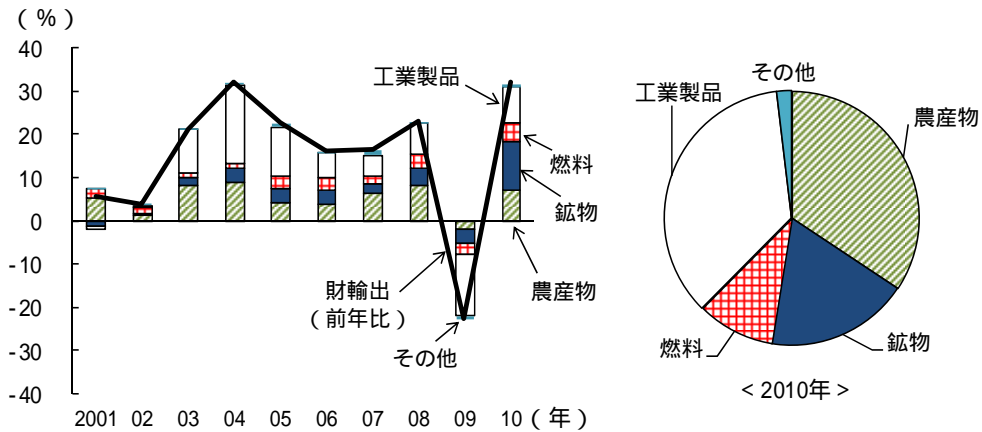
また、ロシア等の資源輸出国では、10年以降、輸出の伸長を背景に景気回復が続き、世界経済の押上げに寄与してきた（第1-1-10図）。資源輸出の拡大の背景には、世界経済の緩やかな回復に伴う需要拡大とともに、資源価格が上昇したことが挙げられる（第1-1-11図）。資源価格は、09年夏以降、上昇基調を強め、金、銅、綿花、砂糖など一部の商品については史上最高値を更新しているものもみられる。ただし、11年春以降は、先進国経済の減速や中国・インド等の消費国の需要の鈍化に加えて、資源価格の上昇が一服したことなどあり、資源輸出はやや鈍化傾向にある。

第1-1-10図 新興国の資源輸出状況：10年に増加

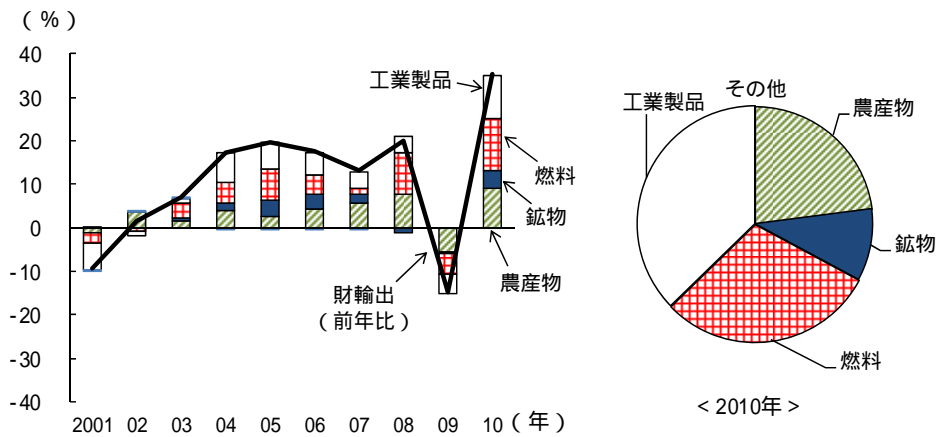
(1) ロシア



(2) ブラジル

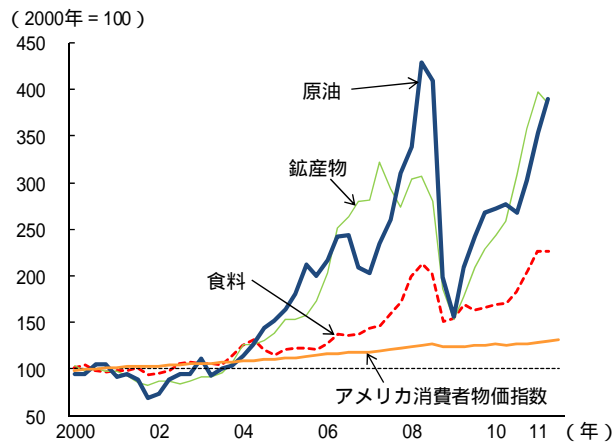


(3) インドネシア



- (備考) 1. UNCTADより作成。
 2. グラフは、財輸出（ドルベース、前年比）の推移とその内訳（2010年）を示したもの。

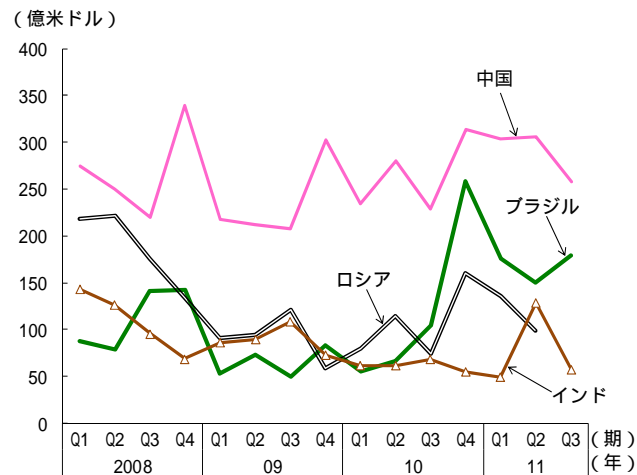
第 1-1-11 図 国際商品の価格動向：10 年以降上昇



- (備考) 1. IMF、アメリカ労働省より作成。
 2. 上記の食料、鉱産物、原油は以下に掲げる商品価格を取引額で加重平均し、指数化したもの。
 食料：トウモロコシ、コメ、小麦、砂糖、バナナ、肉、植物性油、海産物、オレンジ
 鉱産物：アルミニウム、銅、鉄、鉛、ニッケル、スズ、ウラン、亜鉛
 原油：北海ブレント、ドバイ、WT I

さらに、新興国への直接投資の動向を見ると、おおむね10年10～12月期までは大きく伸びていたが、一部では11年1～3月期より減少するようになっている（第1-1-12図）。

第1-1-12 図 新興国への直接投資の動向（フロー）：
11年1～3月期から低下傾向



（備考）各国統計より作成。

このように、世界金融危機の発生以降、堅調に成長を続けて世界経済をけん引していた新興国経済も、成長スピードに鈍化の兆しを見せ始めている。

2. 金融資本市場の緊張：質への逃避

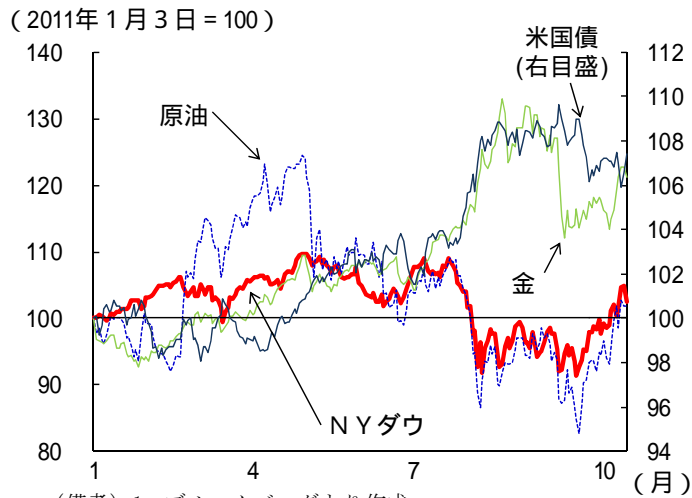
（1）金融資本市場の緊迫とボラティリティの上昇

2011年7月以降、欧州政府債務問題（第2章第1節参照）、アメリカ経済の減速懸念や連邦債務法定上限引上げ問題（第2章第2節参照）を背景に、市場参加者の投資意欲が急速に悪化し、リスク回避姿勢が強まり、投資家の資金はリスク資産とされる株や原油を回避し、安全資産とされる米国債や金に流れた。

各資産の価格の推移をみると、株価及び原油価格が下落する一方で、安全資産とされる米国債の価格は大幅に上昇（長期金利は大幅に低下）し、金価格は史上最高値を更新し続けた後、一度下落したものの、再び上昇に転じている（第1-1-13図）。

第1-1-13図 11年の各資産価格の推移：

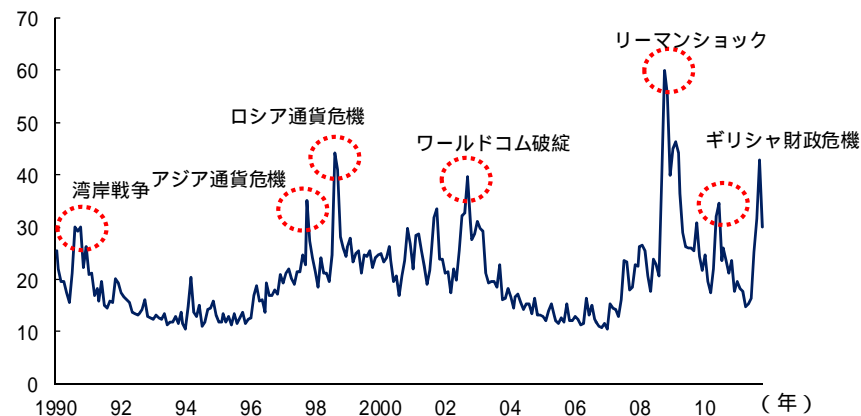
夏以降、株価・原油価格と米国債価格は対称的な動き



(備考) 1. ブルームバーグより作成。
2. 米国債は10年物の長期国債先物価格を使用。

この間の投資家のリスク回避姿勢の高まりについては、市場で取引されている金融資産の価格変動の大きさを表すボラティリティが大幅に上昇したことからも見取れる。例えば、VIX指数をみると、11年夏の変動は10年5月のギリシャ財政危機時の水準を大きく超えている（第1-1-14図）。ボラティリティの急上昇は、それ自体が金融機関等の市場参加者のリスク許容度を低下させることで、市場参加者のリスク回避的な動きを更に惹起する。しかし、市場参加者がリスク資産を売却し安全資産を購入することで、市場が更に一方向に動き、結果として、一層のボラティリティ上昇をもたらすことになる。この時期に、このような悪循環が起きたと考えられる。

第1-1-14図 VIX指数の推移：今夏の水準はギリシャ財政危機超え



(備考) 1. ブルームバーグより作成。
2. S & P 500株価指数のオプション取引を基にボラティリティを算出したもの。恐怖指数とも呼ばれ、指数が高いほど投資家が不安を抱いていることを示すとされる。