

3. 世界的な製造業の不振

米中貿易摩擦の継続、及びそれに伴う貿易の縮小もあり、世界的に製造業の不振がみられると同時に、非製造業が景気を一定程度下支えしている様子も確認できる。本項では、製造業を中心に世界全体や各地域の景況感、生産等への影響を確認する。

(1) 世界

(低下が続く製造業の景況感)

19年の世界全体の製造業の景況感や新規輸出受注に関する景況感は、米中貿易摩擦の継続及びそれに伴う貿易の伸びの鈍化、中国経済の減速や不確実性の継続等を背景に、18年後半以降急速に低下し、19年後半以降は大半の月で改善・悪化の分岐点である50ポイントを割り込むなど、低位で推移している。

製造業の景況感（購買担当者指数（PMI: Purchasing Managers' Index））をみると、世界全体では18年初め頃をピークとして低下していたところ、19年入り後も低下を続け、19年5月には50ポイントを割り、10月まで6か月連続で50を下回っている。ただし、7月の49.3を底に8月以降下げ止まり、11月にはわずかではあるが50を上回った。また、18年は先進国の製造業の景況感が新興国よりも高い水準が続いたが、18年後半から19年にかけて先進国で急速に低下した結果、新興国を下回っている（第1-1-41図）。

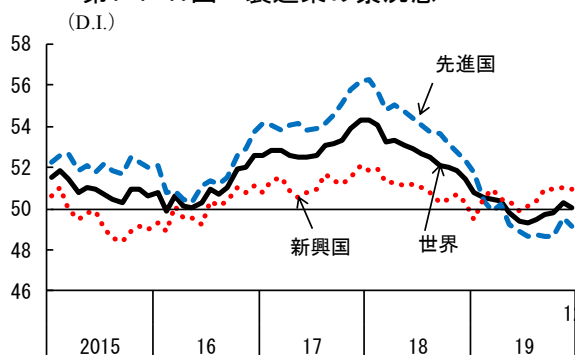
新規輸出受注指数をみると、世界では、18年初以降継続して低下し、同年後半に50を割り込んで以降、50を下回って推移している。先進国と新興国の各々の動向についてみると、まず、先進国では18年9月以降50を下回っており、8月には47.4まで低下した。その後わずかに改善はしているものの、依然として50を大きく下回っている。新興国では、18年後半は50を下回っていたが、19年前半は50近辺で推移していた。しかし、19年後半に入り、先進国ほどではないにせよ連動する形で再度低下がみられ、その後幾分回復したものの11月時点ではわずかに50を下回っている。このように先進国は新興国より低下幅が大きいこと、また、19年以降継続して50を下回っていることから、世界全体の低迷は主として先進国の落ち込みによりもたらされたと考えられる。ただし、19年10月以降は底打ちの動きがみられることから、今後の回復が期待される（第1-1-42図）。

世界全体の製造業とサービス業の景況感を比較すると、18年半ば以降、製造業がサービス業よりも大きく低下し、19年に入りその差が拡大している。この背景としては、グローバル・バリュー・チェーンの進展を背景に、財貿易を対象とする追加関税措置等の通商問題の緊張に伴う貿易量の伸びの鈍化及び政策的不確実性の継続が世界全体の製造

業の景況感を大きく押し下げる一方、サービス業はそうした影響を直接的には受けにくい性質であるためと考えられる。ただし、19年に入り、サービス業の景況感も緩やかな低下傾向がみられることから、急速な製造業の低迷が、ややタイムラグを伴って製造業に関連するサービス業⁴⁷を中心に一定程度サービス業にも影響を及ぼしつつあるとみられ、今後も注視が必要である（第1-1-43図）。

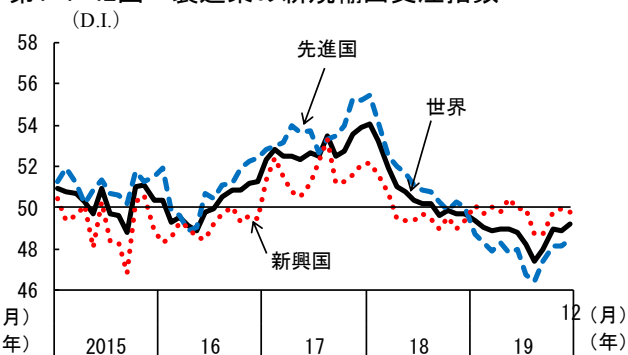
前述の貿易量と同様に、製造業及びサービス業の景況感について、それぞれ、2010年代の過去2回の景気減速局面（欧州政府債務危機後（11年8月～）及び上海株急落前後（15年5月～））との比較を行うと、製造業の景況感は、今回の景気減速局面において、過去2回の減速局面に比べて顕著に低下していることが確認できる（第1-1-44図）。一方、サービス業の景況感については、今回の局面において低下しているものの、過去2回の減速局面と比べてそれほど大きな特徴はみられない。

第1-1-41図 製造業の景況感



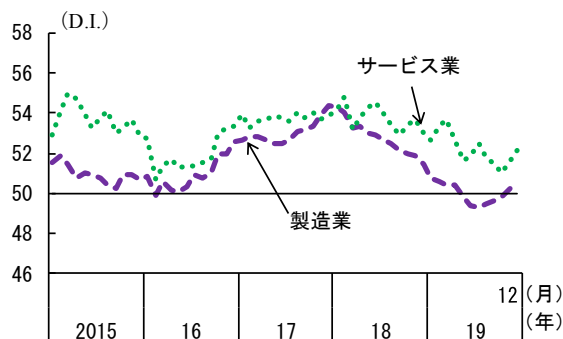
（備考）マークイットより作成。

第1-1-42図 製造業の新規輸出受注指数



（備考）マークイットより作成。

第1-1-43図 世界の製造業とサービス業の景況感



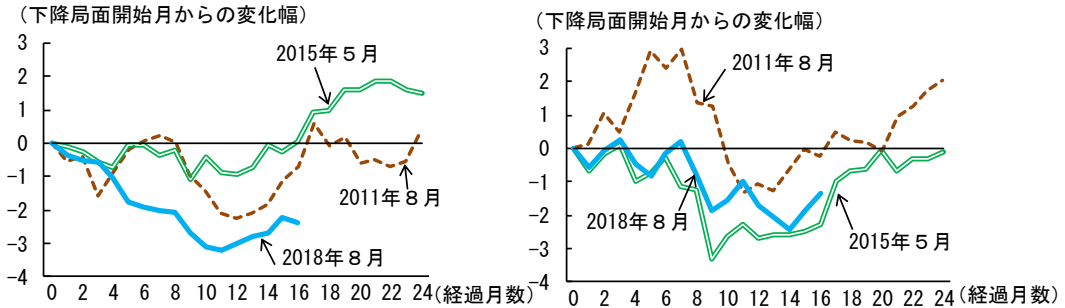
（備考）マークイットより作成。

⁴⁷ 例えば、物流・在庫管理、コンサルティング、会計監査、法務などの企業向け専門サービスが挙げられる。

第1-1-44図 世界の製造業とサービス業の景況感（景気減速局面での変動幅）

（製造業）

（サービス業）

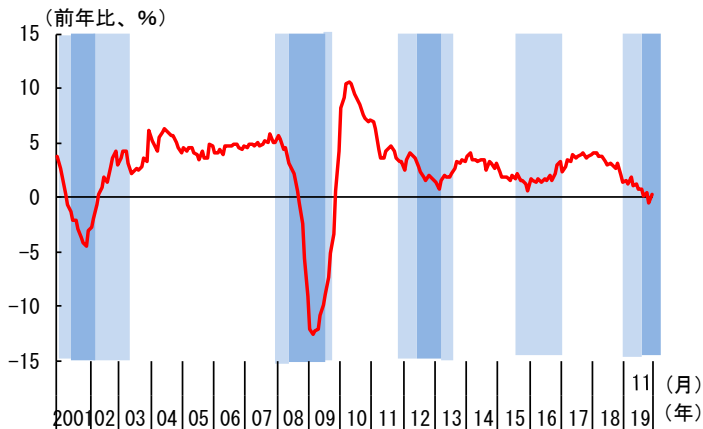


（備考）マークイットより作成。景況感 D.I.（季節調整値）の各下降局面開始月との差。

（低迷する鉱工業生産の伸び）

世界の鉱工業生産の伸び（前年比）をみると、18年以降低下傾向にあったものが、19年に入ってからには低下テンポが加速し、10月には減少に転じている（第1-1-45図）。欧州政府債務危機後の局面や上海株急落前後の局面においても伸びの鈍化は観察されるが、減少には転じていないこと、また、実質経済成長率の比較では、今回の減速局面と過去2回の減速局面との間に大きな違いがみられなかったこと（前掲第1-1-8図）、を考えると、今回の減速局面では特に鉱工業生産への影響が大きい、ということができ

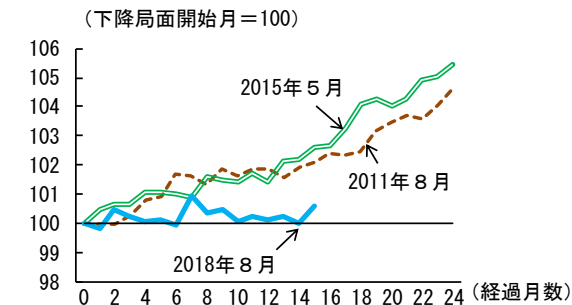
第1-1-45図 世界の鉱工業生産



（備考）1. オランダ経済分析総局より作成。
 2. 薄い（濃い）シャドー部分は、OECDの景気先行指数において、アメリカ、ユーロ圏、中国のうち2（3）地域が景気下降局面とされた時期を示す。

鉱工業生産の水準の変化について、前述の貿易量や景況感と同様に、直近2回の減速局面と比較すると、欧州政府債務危機後（11年8月～）、上海株急落前後（15年5月～）のいずれの局面においても、下降局面開始月入り後も緩やかに増加しているのに対し、今回の減速局面では概ね横ばいで推移しており（第1-1-46図）、鉱工業生産の伸び悩みが今回の減速局面の特徴の一つとなっている。

第1-1-46図 世界の鉱工業生産の推移（景気減速局面）



(備考) オランダ経済分析総局より作成。季節調整値。

(2) アメリカ

アメリカでは、米中貿易摩擦を背景に、製造業を中心として、企業のマインドが悪化し、生産、設備投資、雇用にも影響が及んでいる。

企業による景況感をISM製造業景況指数⁴⁸でみると、米中間の貿易摩擦等を背景に、18年後半から低下し、19年8月には中立水準である50を割り込み、同年9月には、09年6月以来、10年3か月ぶりの低水準まで下落した（第1-1-47図）。特に輸出受注の指数においては、一時40台前半まで低下していることから、輸出を中心に企業のマインドが大きく低下していることが分かる。また、製造業と比べ比較的高い水準を維持していた非製造業の同景況指数も19年に入り低下傾向にあり、19年9月には、中立水準である50は割り込んではいないものの、16年8月以来、3年1か月ぶりの低水準を記録するなど、非製造業にも景況感の悪化が波及し始めている（第1-1-48図）。

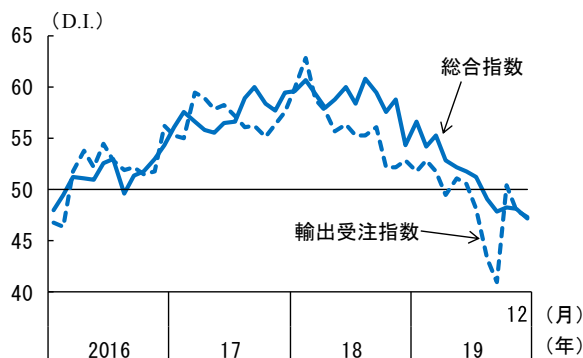
第1-1-47図 ISM製造業景況指数

(2004年以降)



(備考) 全米供給管理協会 (ISM) より作成。

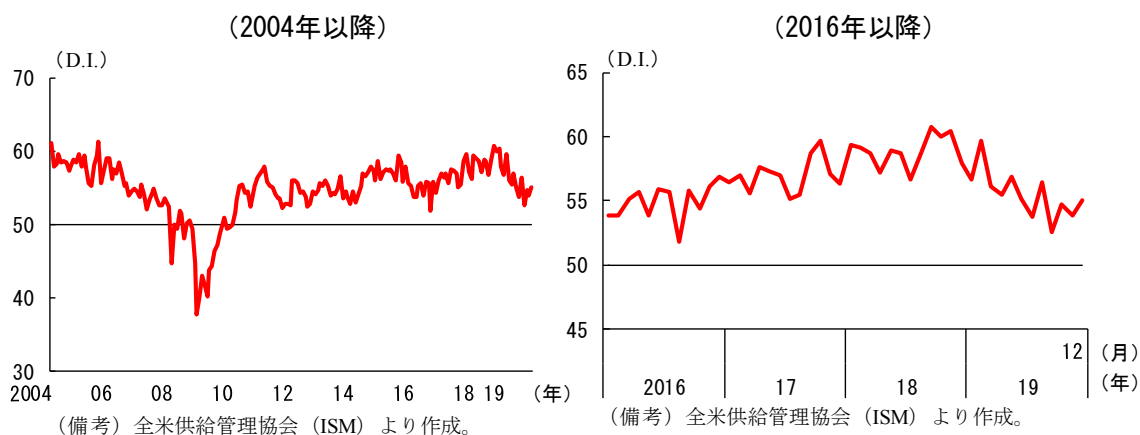
(2016年以降)



(備考) 全米供給管理協会 (ISM) より作成。

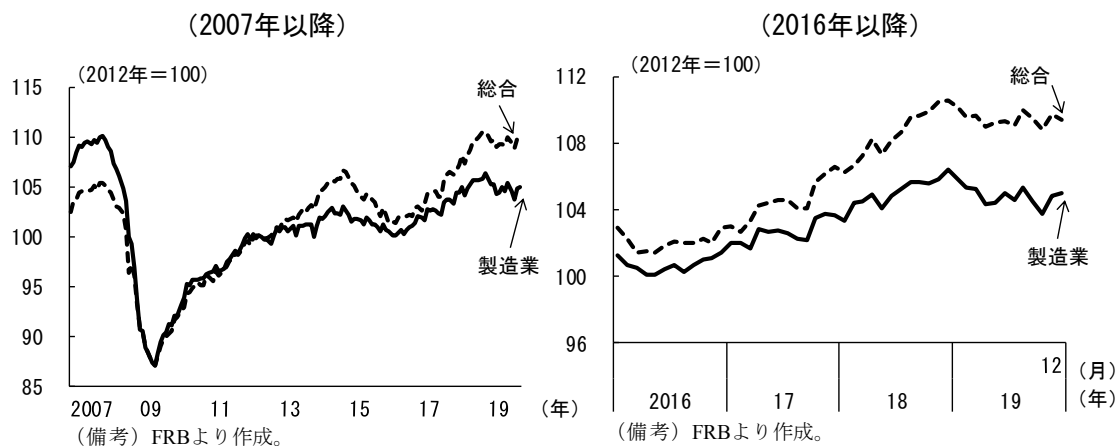
⁴⁸ ISM製造業（非製造業）景況指数は、製造業（非製造業）の購買・供給担当者に対する調査を基に作成される月次の景況感指数。製造業総合指数は、「生産・新規受注・入荷遅延・雇用・在庫」の5項目につき、「先月に比べて良い・同じ・悪い」の回答結果を基に算出される。非製造業総合指数は、「事業活動・新規受注・雇用・入荷遅延」の4項目につき同様に算出される。

第1-1-48図 ISM非製造業景況指数



次に、鉱工業生産の動きをみると、19年入り後、製造業を中心に全体としても弱い動きが続いており（第1-1-49図）、輸出の減少が実際の生産活動にも影響を与えている様子がうかがえる⁴⁹。

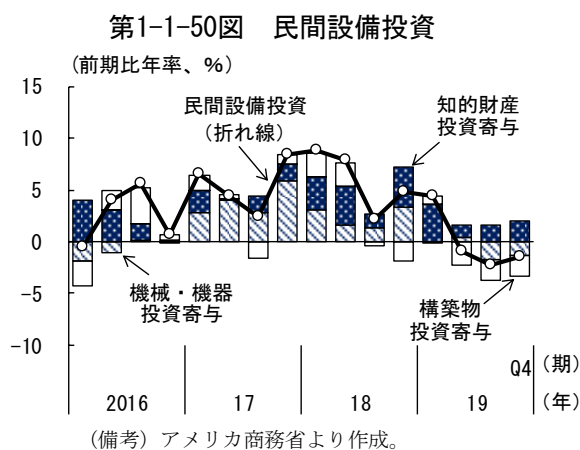
第1-1-49図 鉱工業生産指数



⁴⁹ 19年9月、10月の製造業の生産低下の背景には、ボーイング社の新型機が運航停止処分となったことを受け出荷停止が続いていることや、大手自動車メーカーのストライキといった一時的な要因もあると考えられる。これらの詳細については第2章第1節 アメリカ経済を参照。

また、民間設備投資も弱い動きとなっている（第1-1-50図）。民間設備投資は、17年、18年と高い伸びを記録していたが、19年4～6月期には前期比年率1.0%減と、16年1～3月期以来、13期ぶりの減少となった後、続く7～9月期も前期比年率2.3%減と、更に大きな減少となった。19年9月公表のアメリカ地区連銀経済報告（ページブック）では、製造業を中心として、貿易政策の不確実性や世界経済の減速を背景に設備投資を控えているといった企業のコメントがみられ、不確実性の高まりによる企業の投資マインドの低下や世界的な需要の減少が設備投資の減少につながっていることが示唆される

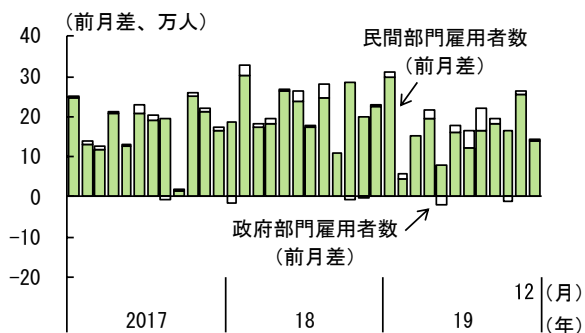
50。



⁵⁰ 設備投資が減少している要因としては、世界経済の減速や貿易政策の不確実性以外にも、ボーイング社の新型機が運航停止処分となったことを受け出荷停止が続いていることや、原油価格の下落により鉱業関連投資が減少していることなどがある。これらの詳細については第2章第1節 アメリカ経済 を参照。

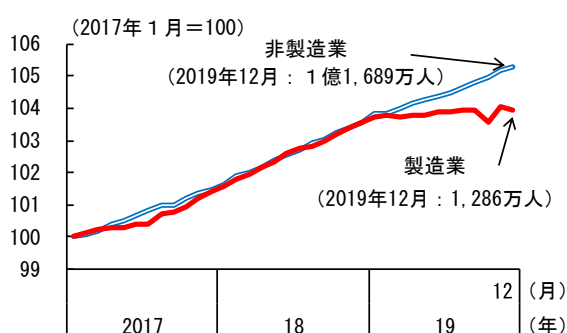
新規雇用者数の動きをみると、全体としては増加が続いているものの（第1-1-51図）、部門別では、製造業において、18年中は増加していたが、19年に入ってからはおおむね横ばいとなっている⁵¹（第1-1-52図）。製造業の不振が同部門における雇用の抑制に波及しつつあることがうかがえる。

第1-1-51図 雇用者数



(備考) 1. アメリカ労働省より作成。
2. 雇用者数は非農業部門。

第1-1-52図 部門別民間部門雇用者数



(備考) 1. アメリカ労働省より作成。
2. 雇用者数は民間部門の雇用者数。非製造業は、民間部門の雇用者数から製造業を除いたもの。製造業の雇用者が民間部門の雇用者に占める割合は10%（2019年12月）。

(3) 中国

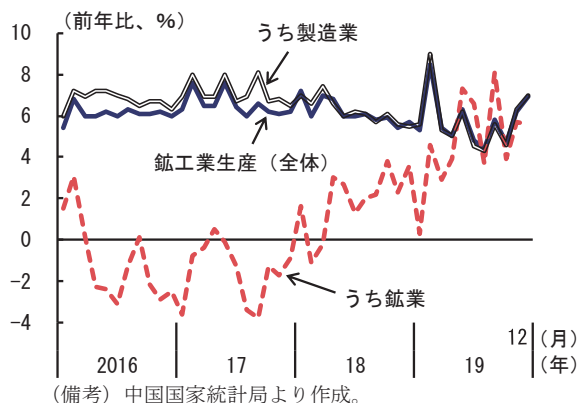
中国では、米中貿易摩擦の影響が、製造業部門を中心に、生産のみならず、企業のマインドや設備投資にも及んでいる。鉱工業生産は、製造業を中心に伸びは低下傾向となっている（第1-1-53図）。電気機器やコンピュータといった輸出関連産業の伸びが低下しているほか、中国国内の需要の鈍化を受け、自動車では19年半ばまで前年比で減少が続いた（詳細は、第2章第2節1. 中国経済 を参照）。

製造業企業の景況感指数（PMI）をみると、18年後半から大きく低下し、18年12月から19年11月にかけて、一時的な上昇はあったものの、おおむね改善・悪化の分岐点である50ポイント以下での推移が続いた（第1-1-54図）。特に、PMIの関連指数である新規輸出受注指数及び輸入指数は低下幅が大きく、米中貿易摩擦の影響を強く受けていることがうかがえる（第1-1-55図）。ただし、12月に米中両国政府が第1段階の合意に達したことを発表し、12月15日から実施予定であった追加関税の発動を見送るといった進

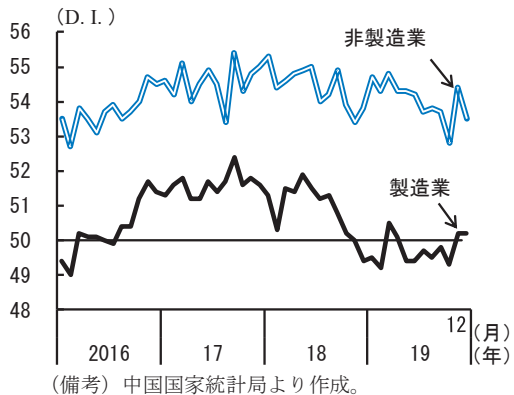
⁵¹ 19年10月の製造業雇用者数の減少の要因としては、大手自動車メーカーのストライキといった一時的な要因もあると考えられる。この詳細については第2章第1節 アメリカ経済 を参照。

展もあり、12月以降、製造業PMIは50ポイントを上回り、新規輸出受注指数と輸入指数にも改善がみられる。他方、非製造業のPMIは、景気減速に伴って19年半ば以降やや低下傾向がみられたが、50ポイント台前半の高めの水準で推移している。

第1-1-53図 鉱工業生産（付加価値ベース、実質）



第1-1-54図 購買担当者指数（PMI）



第1-1-55図 PMI関連指数

新規輸出受注指数・輸入指数

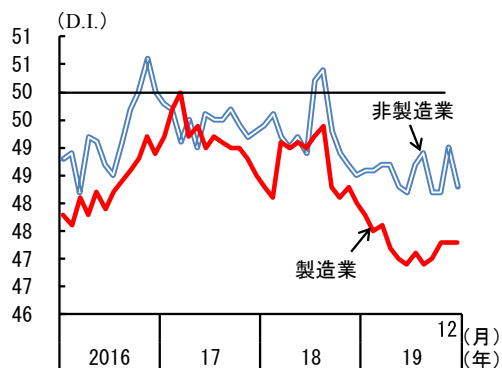


また、製造業投資の伸びも、19年に入り急速に低下し、低迷が続いている（後掲第2-2-23図）。これは米中貿易摩擦を背景とした輸出の減少や先行き不透明感の高まりが、企業の設備投資に影響を与えているためと考えられる（詳細は、第2章第2節1. 中国経済を参照）。

雇用情勢について、PMIの雇用指数をみると、製造業、非製造業ともに18年秋頃から大幅に低下し、19年中はいずれも中立水準である50を下回って推移しているが、特に製

造業の低下幅が大きくなっている（第1-1-56図）。生産の鈍化や製造業企業の景況感の悪化が、製造業部門の雇用にも影響を与えているものとみられる。

第1-1-56図 製造業購買担当者指数（雇用指数）



（備考）中国国家統計局より作成。

（4）ユーロ圏・ドイツ

ユーロ圏の主要国の中でGDPに占める製造業のウェイトが最も高く⁵²、世界的な製造業の動向の影響を大きく受けると考えられる国はドイツである。そのため、以下ではユーロ圏の中でも特にドイツに焦点を当てていく。

ドイツでは、米中貿易摩擦の継続に伴う世界貿易の縮小、中国経済の減速、世界的な自動車生産の停滞により、輸出の低下を通じて製造業に大きな影響が生じている。先述のように、ドイツは域内主要国の中でも輸出依存度が高い国であり、外需が景気に大きな影響を与えやすい経済構造となっている。特に、同国の主力輸出品である輸送機器は、中国における自動車販売の低迷、CO₂やディーゼル車の排出ガス規制などの世界的な環境規制の影響により、外需を押し下げる主要な要因となっている⁵³。

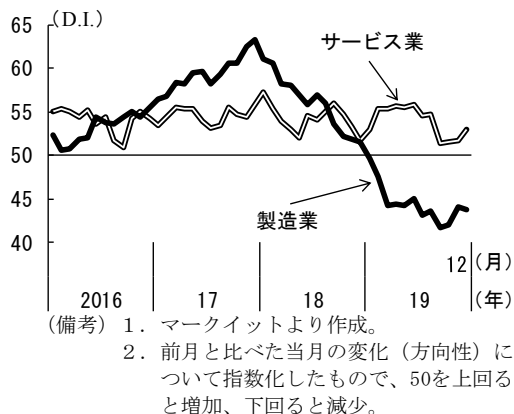
ドイツの景況感を製造業及びサービス業PMIで確認すると、製造業は19年1月に中立水準である50を割って以降、更に低下を続けている。一方、サービス業では大きく変動を繰り返しつつも50を上回って推移している（第1-1-57図）。また、同じく製造業PMIの新規受注指数及び新規輸出受注指数によって今後の受注動向を確認すると、新規輸出受注は18年9月に、新規受注は18年10月に50を割って以降更に低下し、歴史的な低水準

⁵² ユーロ圏の主要国におけるGDPに占める製造業のウェイト（18年）は、ドイツで22.7%、フランスで10.9%、イタリアで16.8%、スペインで12.4%である。

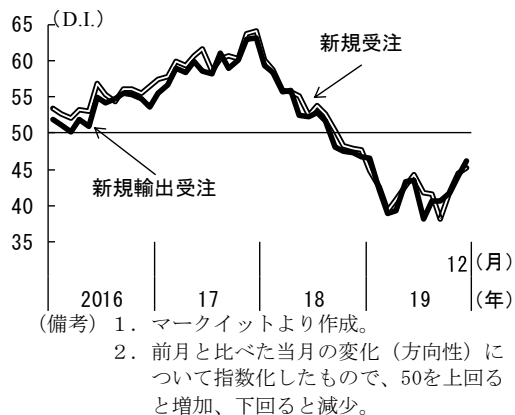
⁵³ IMF（2019a）は、17年から18年にかけて世界の財・サービス輸出は1.6%低下したが、そのうち0.5%分の低下は自動車部品等の中間財への波及も含めた自動車関連製品の輸出の低下によるものと試算している。

で推移している（第1-1-58図）。

第1-1-57図 ドイツの製造業
・サービス業PMI

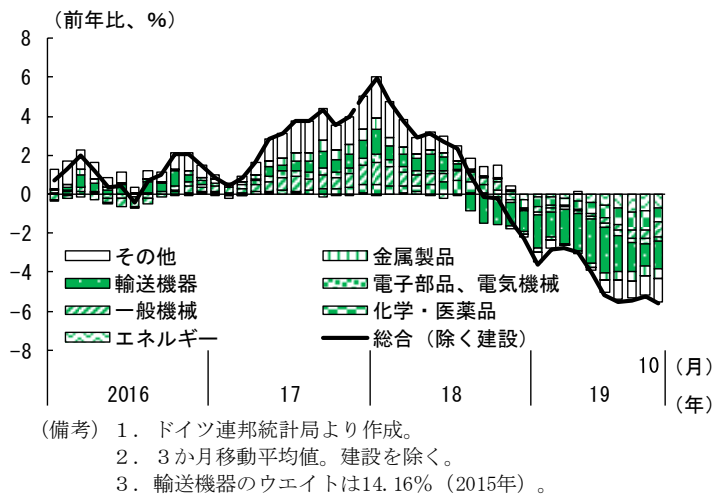


第1-1-58図 ドイツの製造業PMI
新規受注・新規輸出受注指数



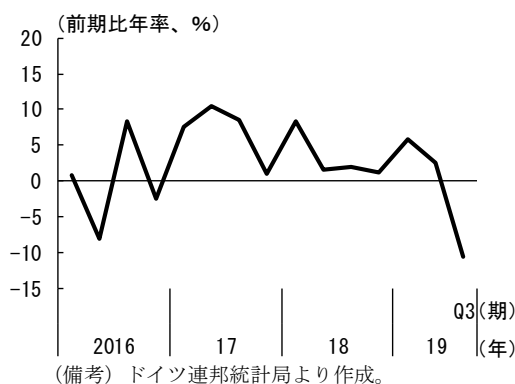
ドイツの鉱工業生産の動向を前年比でみると、17年末をピークに減速し始め、18年半ば以降は前年を下回っており、その減少幅は月を追うごとに大きくなっている（第1-1-59図）。品目別にみると、輸送機器での減少幅が大きく、ドイツの主力産業である輸送機器輸出の低迷に伴い、鉱工業生産全体が縮小していることがうかがえる。輸送機器分野は一般機械、化学、金属などの素材等の広範な裾野産業を抱えていることから、輸送機器の生産減少がそれらの産業にも波及している可能性がある。

第1-1-59図 ドイツの鉱工業生産

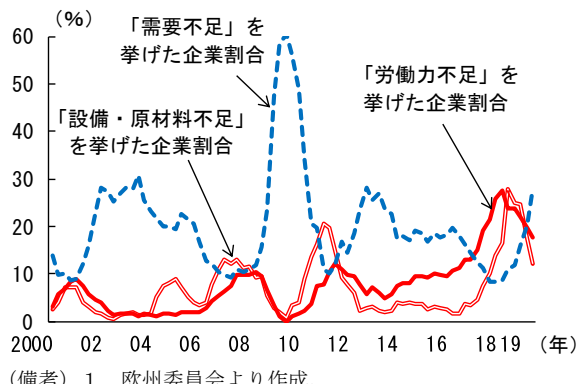


次に、ドイツにおける機械設備投資の動向をみると、18年以降、特殊要因による一時的な上昇を除き、低調に推移している⁵⁴（第1-1-60図）。ドイツでは、17年後半以降、経済成長の制約要因として労働力不足や設備・原材料不足などの供給制約が指摘されてきたことから、民間企業による新規機械設備投資の増加が期待されていた⁵⁵。しかし、18年半ばは国際調和排出ガス・燃費試験法⁵⁶の導入に伴い鋳工業生産が低下し、さらに18年後半以降は外需の低迷を受けて供給制約よりも需要不足が顕在化しつつある（第1-1-61図）。また、後述するように、設備稼働率も特に18年半ば以降急速に低下しつつあることから、今後、企業が機械設備投資を大幅に拡張するインセンティブは弱くなっていると考えられる。

第1-1-60図 ドイツの機械設備投資



第1-1-61図 ドイツにおける供給制約



低調な輸出や鋳工業生産、機械設備投資の動向が雇用に与える影響についてみるため、失業率を確認すると、19年半ば以降横ばいで推移しているものの、その他の域内主要国と比較すれば低位で推移している（第1-1-62図）。ただし、19年以降求人数が減少しつつあることや、労働力の面からの供給制約がやや緩みつつあることから、求人は頭打ちとなっており、企業の雇用意欲は減退しつつあると考えられる（第1-1-63図）。就業者数（全体）の前年比をみると、18年以降傾向的に伸びが低下している（第1-1-64図）。産業別に就業者数の前年比伸びを確認すると、製造業が大半を占める鋳工業における就

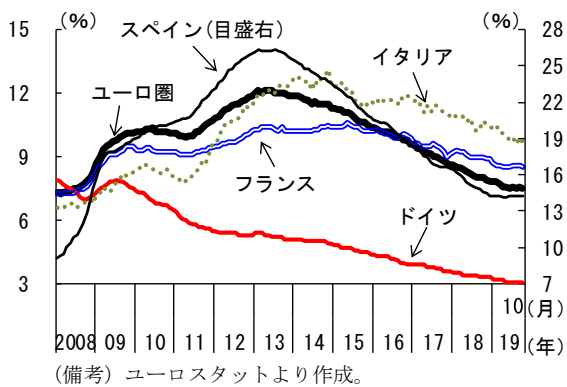
⁵⁴ ドイツの機械設備投資には公的部門によるものが含まれている。欧州委員会（2019）によると、19年4～6月期にドイツの一般政府部門で巨額の輸送機器関連の設備投資が実施されており、同時期の機械設備投資の統計値が上振れしていることが指摘されている。

⁵⁵ ドイツにおける供給制約については内閣府（2019）参照。

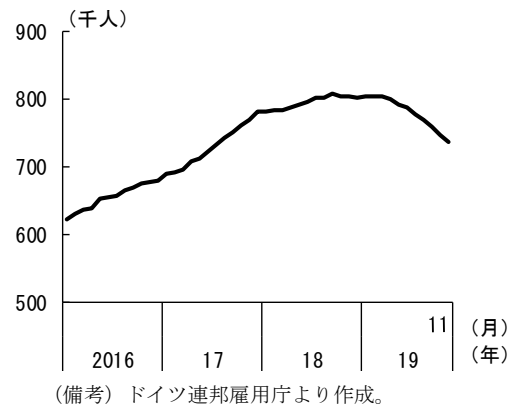
⁵⁶ WLTP（World harmonized Light vehicles Test Procedure）。内閣府（2019）を参照。

業者数の伸びは17年、18年と加速していたが、19年に入り減速を続けている。17年、18年に伸びが加速していた理由としては、製造業における労働力面からの供給制約がタイトであったことから、企業が積極的に採用していたと考えられる。また、19年以降の就業者数の伸びの減速は輸出や生産の減速が製造業の雇用環境に波及してきたからとみられる。一方、サービス業での就業者の伸びは17年、18年に減速しているが、19年に入ってからほぼ安定的に推移している。先行きについて製造業、サービス業PMIの雇用指数をみると、製造業では19年3月以降中立水準である50を下回って推移しているが、サービス業では50を上回って比較的堅調に推移していることから（第1-1-65図）、ドイツの低失業率はサービス業における雇用が支えているものとみられる。ただし、製造業がドイツ経済に占める割合はGDPベースで20%強、雇業者数ベースでも20%弱と、アメリカの約2倍程度⁵⁷となっており、サービス業への波及可能性には一層の留意が必要である。

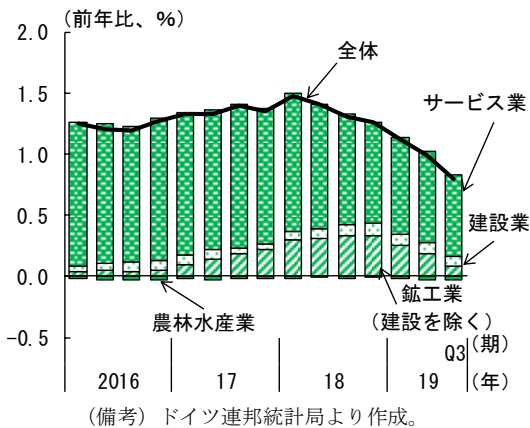
第1-1-62図 ドイツの失業率（ILO基準）



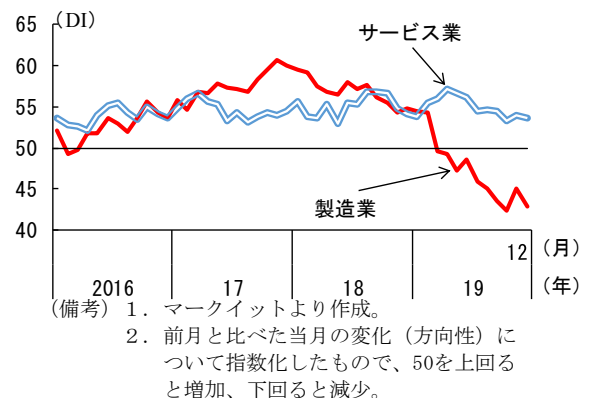
第1-1-63図 ドイツの求人数



第1-1-64図 ドイツの就業者数



第1-1-65図 ドイツのPMI雇用指数



⁵⁷ アメリカ経済において製造業が占める割合は、GDPベース、雇業者数ベースともに10%程度。

4. 世界経済のリスク要因

世界経済は、今後も全体としては緩やかな回復が続くと見込まれるが、留意すべき下方リスク要因が存在する。

(1) 通商問題の動向

18年以降、米中間を始めとしてアメリカと多くの国・地域との間で貿易制限措置が採られている。米中両国のGDPは合算して世界のGDPの約4割を占めており、既に見たように、米中貿易摩擦は世界の貿易量の伸びを鈍化させ、製造業を中心に景況感や生産を低下させるなど、米中のみならずユーロ圏を含む世界経済全体にマイナスの影響を与えている。19年12月に第1段階合意に達し、20年1月には文書への署名も行われるなど、緊張は緩和される方向にあるものの、引き続き追加関税措置の大部分が残されたことから、第2段階の合意に向けた協議の進捗状況については、注視が必要である。また、アメリカは、大手航空機メーカーへの補助金等を理由とした欧州諸国に対する追加関税措置の実施や、デジタルサービス課税を理由とした欧州諸国に対する追加関税措置の検討を表明しているほか、通貨安を理由としたブラジル、アルゼンチンへの追加関税措置の可能性も示唆するなど、米中間以外の通商問題の動向についても留意が必要である⁵⁸。

こうした通商問題の世界経済全体に対する影響として、貿易量の減少といった直接的な影響のみならず、企業マインドの悪化やそれに伴う投資の抑制、金融資本市場の混乱等も懸念される。さらには、企業が複雑なグローバル・バリュー・チェーンを構築する現在の世界経済にあっては、二国間の通商問題であっても、その影響が従前以上に他国に波及、増幅されて世界経済全体に影響を与える可能性がある。

(2) 中国経済の先行き

中国は世界第2位の経済規模を有しており、その減速は貿易等を通じて世界経済全体に大きな影響を与える可能性がある。中国経済は緩やかに減速しているが、今後、通商問題の動向や過剰債務問題への対応等によっては、景気が下振れするリスクがある。現在、中国政府は企業の資金調達環境の改善のための対応を進めるなど、景気安定に配慮する姿勢を強めているが、他方で、金融リスク防止も重視している。また、17年より本格的に取り組んでいる過剰債務削減に関しても、未だ道半ばであり、引き続き取り組まれると期待されるものの、折からの景気減速との関係もあり、その実施のペース及びタイミング、規模に関して難しい舵取りが求められている。このほか、20年1月下旬以降、

⁵⁸ 米中貿易摩擦以外のアメリカの通商政策については、第2章第1節 アメリカ経済 を参照。

新型コロナウイルスの感染が急速に拡大していることから、事態の收拾が長引いた場合に、消費や生産活動に与える影響も懸念される。

仮に中国の景気が更に下振れた場合、日本を含め中国との貿易上の結びつきが強い国を中心に、世界経済全体の下押し圧力が高まるおそれがある。中でも、中国をグローバル・バリュー・チェーンに組み込んでいる国においては、その影響は一段と大きなものとなることを見込まれる。特に、新型コロナウイルスの感染拡大による中国の生産活動の停止が、他国において部品供給網の寸断につながるような場合は、当該国の生産停止を招くなど直接的な影響が及ぶ点にも留意が必要である。

(3) 英国のEU離脱

19年12月12日の英国議会下院総選挙において、保守党が単独で総議席の過半数を獲得した結果、20年1月には、20年末までの移行期間を延長しない方針を盛り込んだEU離脱関連法案が成立し、英国は20年1月末にEUを離脱した。これまで英国企業の設備投資意欲を低下させてきたEU離脱そのものへの不確実性はほぼ解消されることとなったものの、離脱後、20年末までの移行期間中にEUとのFTA締結に至らない場合、「合意なき離脱」と同じ状態に陥る可能性があり、英国・EU間の経済関係をめぐる不確実性は継続している。英国・EU間の通商交渉をめぐる不確実性が英国の投資・生産活動に与える影響に引き続き注意するとともに、英国・EU間の経済関係の変化がもたらす長期的な影響にも留意が必要である。

英国は金融サービスを始め、EU内外の国にとってヨーロッパにおける拠点的な役割を担っている面もあり、将来の英国とEUの経済関係に関する不透明感が続くことは、ヨーロッパのみならず、金融資本市場等を通じより広い国・地域において企業や消費者マインドの悪化をもたらし、設備投資や消費を始め、経済活動全般を抑制するおそれがある。

(4) 金融資本市場等における変動

金融資本市場が短期間に大きく変動した場合、その影響は世界各国の実体経済に波及し、相互に増幅し合う可能性がある。例えば、19年10月の初めには、アメリカの各種指標の弱さ等から、主要国で株価が下落した。その後は、株価は落ち着きを取り戻し、NYダウは過去最高値を記録するなど、堅調に推移しているが、市場は米中貿易摩擦を始め、中国で発生した新型コロナウイルスの他国への感染拡大への懸念等、世界経済のリスクを意識して変動している。今後も金融資本市場の動向を十分に注視していく必要がある。

原油市場⁵⁹では、19年9月にサウジアラビアの石油施設が攻撃されたことで供給不安が高まり、原油価格が一時的に大きく上昇するということがあったが、その後は世界経済の減速懸念等から比較的落ち着いて推移している。しかしながら、19年末から20年初めにかけてアメリカとイランの対立が緊迫化する場面もあるなど、イランを含む中東情勢の変化によっては、原油価格が大きく変動するリスクがあり、注視が必要である。

また、各国・地域の政治情勢が株価や為替へ与える影響についても留意が必要である。香港では、19年4月以降、「逃亡犯条例」改正案に対する反政府デモが広がり、大規模なストライキにより航空便が多数欠航した8月には、株価が急落するなどの影響がみられた。また、インドでは、19年12月に「国籍法改正案」がインド議会上院で可決されたことに対するデモが広がり、一時的に通貨安となるなどの影響が出ている。中南米諸国においても、ブラジルでは政策金利の引下げを契機として、また、アルゼンチンでは19年12月に発足した新政権の財政運営がデフォルト懸念につながったことから、それぞれ通貨安が生じている。

このほか、世界金融危機後、主要国の中央銀行による長期にわたる金融緩和を受け、民間債務（家計部門・企業部門）が積み上がっており、金融安定性のリスク、更には経済成長へのリスクとなるおそれもある。

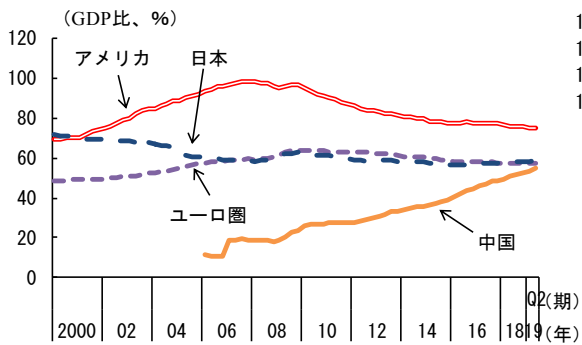
主要国・地域の家計部門の債務残高対GDP比をみると、アメリカではもともと水準はユーロ圏や中国と比較して高いが、世界金融危機発生時に上昇した後、危機後に大きく低下している。ユーロ圏、日本でも10年以降、緩やかに低下している。一方、中国では上昇が続いており、19年初にはユーロ圏や日本に迫る水準となっている（第1-1-66図）。

企業部門の債務をみると、中国での拡大が顕著であり、アメリカ、ユーロ圏、日本を大きく上回る水準となっている。中国の企業債務は、世界金融危機後の景気対策で実施された大規模インフラ投資等により急速に増加した後高止まっている。ユーロ圏では、2000年以降ほぼ一貫して増加していたが、16年以降は緩やかに低下している。日本では16年以降緩やかに上昇しているが、18年末時点で世界金融危機発生時の水準には達していない。アメリカでは水準こそ他の主要国・地域より低いものの、長期にわたり景気の回復が続いていることから、19年初には世界金融危機時を上回る高水準となっており、FRBでもその動向が注視されている⁶⁰。

⁵⁹ 19年後半の原油価格の動向については、第1章コラム1-1 2019年後半以降の原油市場 を参照。

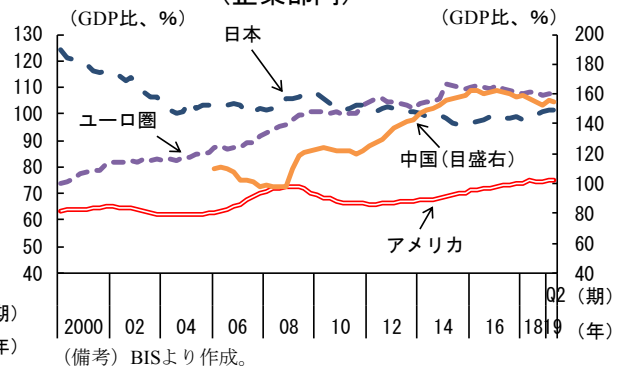
⁶⁰ 第2章第1節2. アメリカ経済の見通しと主なリスク要因 を参照。

第1-1-66図 家計部門・企業部門の債務残高対GDP比
(家計部門)



(備考) BISより作成。

(企業部門)



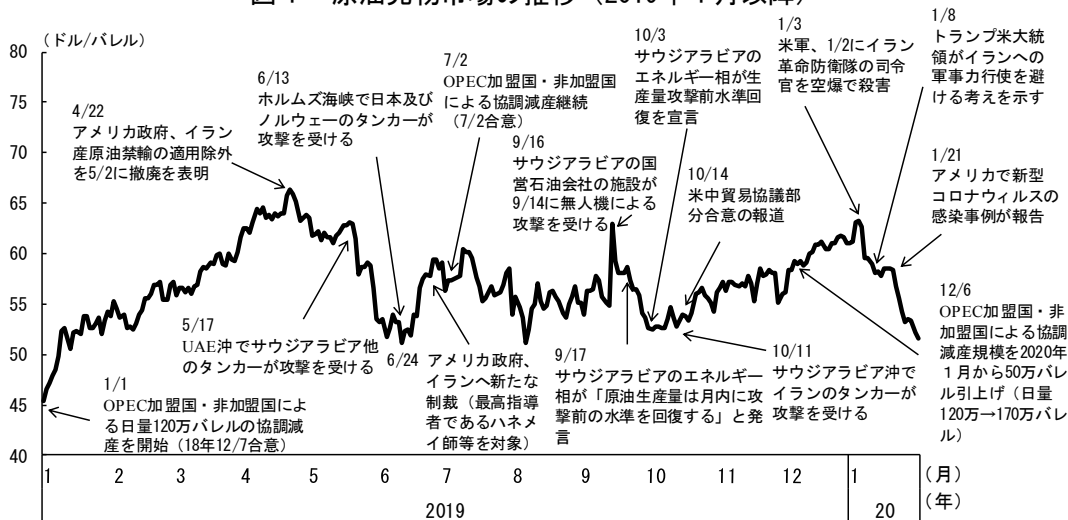
(備考) BISより作成。

コラム1-1：2019年後半以降の原油市場

(1) 原油価格の動向

19年後半の原油価格は、米中貿易摩擦を背景とする世界経済の減速懸念の下押し要因と、イランなど中東地域をめぐる地政学的リスクやOPECプラス^(注1)による協調減産拡大の押し上げ要因の双方が影響する中、比較的落ち着いた動きとなった。20年1月下旬以降は、新型コロナウイルスの感染拡大による世界経済減速への懸念から下落している(図1)。

図1 原油先物市場の推移(2019年1月以降)



(備考) 1. ブルームバーグより作成。
2. 原油価格はWTI先物価格。

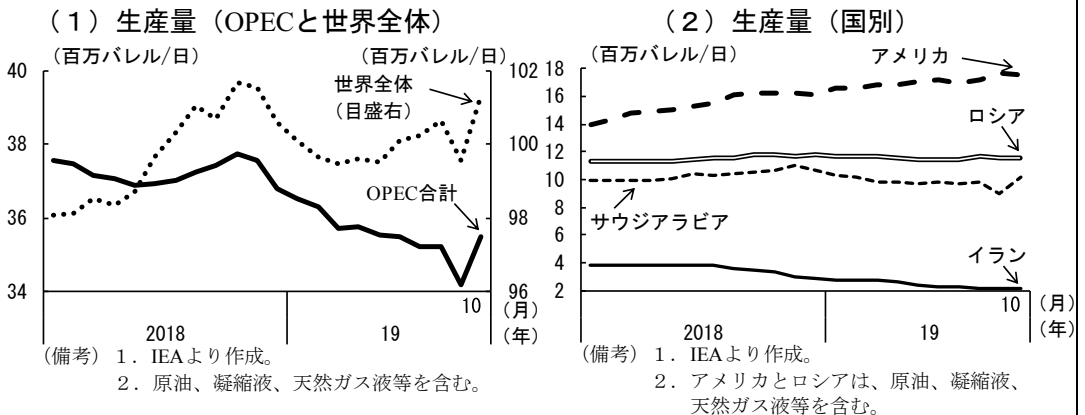
19年前半の原油価格は、1月に開始されたOPECプラスによる協調減産を背景に上昇していたものの、5月以降6月半ばにかけてアメリカによる中国への追加関税措置の表明等をきっかけに下落に転じていた^(注2)。6月13日にホルムズ海峡で日本及びノルウェーのタンカーが攻撃を受けて以降は、地政学的リスクの高まりを背景に上昇に転じたが、その後は比較的安定して推移した。9月14日、サウジアラビアの石油関連施設が無人機による攻撃を受けたことで、サウジアラビアの原油生産が日量570万バレル減少したと報じられ^(注3)、原油供給不足懸念が高まったことから、WTI原油先物価格は、前日13日の終値54.85ドルから、週明けの16日の終値62.90ドルまで急上昇した。しかし、早期の供給力回復見通しが示されたことや攻撃への関与が疑われたイランと米国との緊張が過度に高まらなかったことから、原油価格は落ち着きを取り戻し、30

日には施設攻撃前の価格水準を下回った。その後、12月のOPECプラス総会において、協調減産規模の拡大が合意されたこと（後述）に加え、米中間で通商協議の第1段階合意に達した旨の発表があったことから、原油価格は上昇した。19年末から20年初にかけて、アメリカとイランの対立激化を背景に、原油価格は更に上昇したものの、武力衝突懸念が和らいで以降は落ち着きを取り戻し、その後も、新型コロナウイルスの感染拡大による世界経済減速への懸念から原油価格は下落している。

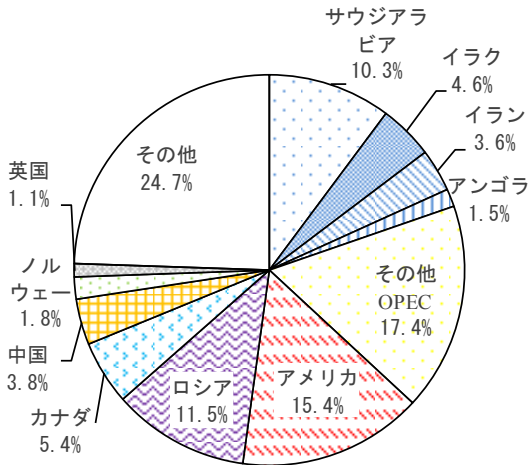
（2）主要国・地域別の原油生産の動向

世界全体の原油生産量は、18年10月以降減少していたが、19年4月を底に下げ止まった後、6月以降は増加傾向にある。このうち、OPECの生産量をみると、OPECプラスで日量120万バレルの協調減産が開始された19年1月以降、減少が続いているものの、19年後半に入り、石油施設攻撃という特殊事情があった9月を除き、減少のペースが緩やかになっている。国別にみると、OPEC加盟国であるイランは減少、サウジアラビアは横ばい、協調減産に参加するOPEC非加盟であるロシアでは横ばいとなっている。一方、そのいずれでもないアメリカの原油生産量は増加基調にある（図2）。アメリカは2018年時点で石油消費量が世界第1位であるが、国内における生産増加を背景に輸出も増加しており、12月2日、統計を開始した1949年以来初めて原油の純輸出国となった^{（注4）}。なお、アメリカの原油在庫は、世界経済の減速を受け、19年は18年に比べ総じて高めの水準で推移しており、これが原油価格を一定程度下押しした可能性がある。（図3）。

図2 各国の原油生産と輸出

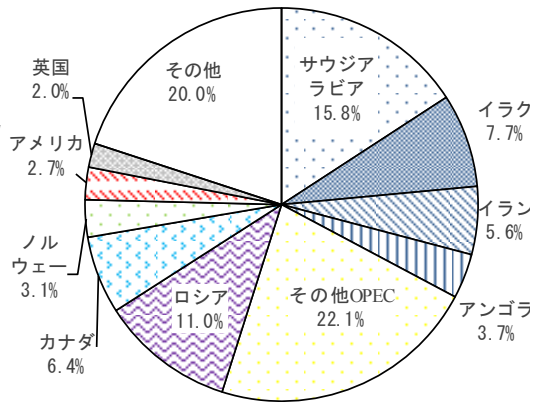


(3) 生産割合 (2018年)



(備考) IEAより作成。

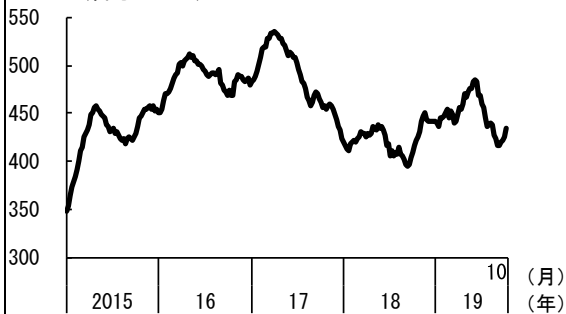
(4) 輸出割合 (2018年)



(備考) 1. 国際貿易センター (ITC) より作成。
 2. 国際的な財の品目表であるHSコードで定められる「2704」(石油及び歴青油(原油に限る))を集計。

図3 アメリカの原油在庫

(百万バレル)



(備考) EIAより作成。

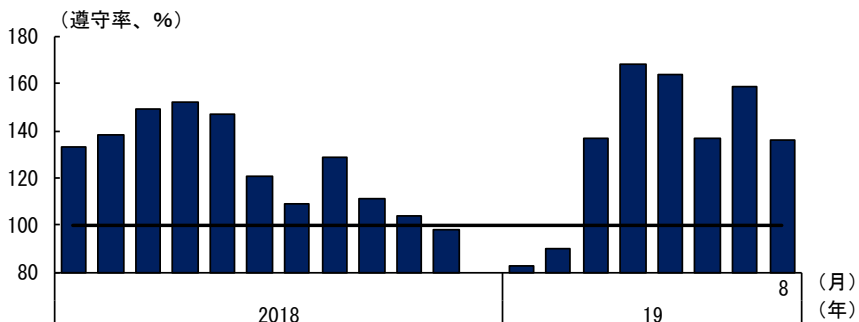
OPECプラスは、17年1月より協調減産を実施しており、19年7月1日のOPEC総会及び翌2日のOPECプラス閣僚会合では、19年6月末までとされていた協調減産を20年3月末まで延長することが合意された。

協調減産のOPECプラス全体での遵守率^(注5)をみると、19年初は、減産目標の遵守率が100%を下回っていたものの、サウジアラビアによる割当分を上回る減産を背景に3月以降は100%を連続して超える状況が続いており、1～8月までの平均遵守率は134%と高水準を維持している(図4)。こうした高い減産目標遵守率が、原油価格を

下支えしたと考えられる。ただし、遵守率には国による違いが大きく、遵守率が100%を下回る参加国もある。こうした状況を受け、サウジアラビアは、9月に開催された合同閣僚監視委員会（JMMC: Joint Ministerial Monitoring Committee）において、全ての協調減産参加国が減産を遵守し、協調減産参加国の結束を示すべきであると述べるなど、減産遵守強化を呼び掛けている（注6）。

OPECプラスは、19年12月5、6日に開催された総会において、20年3月末までの協調減産規模を、20年1月以降は、従来の日量120万バレルから日量170万バレルに拡大することで合意している。また、12月6日、サウジアラビアは他のOPEC加盟国がそれぞれの生産目標を完全に履行することを条件に、OPECプラスでの減産とは別に、日量40万バレルの自発的減産を行うことを明らかにし、原油価格下支えを率先して行う姿勢を示している。

図4 OPECプラス全体の減産目標遵守率



- (備考) 1. OPECより作成。
 2. 2018年12月と2019年3月、5月の遵守率は未公表。
 3. 2019年3月、5月の遵守率は、2019年1、2、4月と2019年1月から5月の平均から内閣府で算出。

(3) 中東地域をめぐる地政学的リスクの動向

18年5月8日にアメリカのトランプ大統領がイランとの核合意から離脱を表明し、8月7日にイランへの特定の経済制裁の再発動（注7）を行って以降、中東地域において地政学的リスクの高まりがみられる。

アメリカとイランの関係は19年後半に入り、一層悪化している（注8）。7月1日、イランは、低濃縮ウランの貯蔵量が15年の核合意で規定した制限量を上回ったことを公表し、8日にウランの濃縮度が核合意規定で定められた上限を超えたことを公表するなど中東情勢の緊張は更に高まりをみせた。

9月5日、アメリカは、イランの原油輸送ネットワークに係る個人・団体を制裁対

象に指定した。これに対し、イランは6日、研究開発が制限されていた高性能の遠心分離機の部分的な稼働を公表した。さらに、9月14日にサウジアラビアの石油関連施設が無人航空機により攻撃された際は、イランの関与が疑われたことから緊張が高まり、原油価格も一時的に上昇した。

11月4日、アメリカ財務省は、隣国武装勢力の支援や深刻な人権侵害を理由にイランのハメネイ師の側近9名を経済制裁の対象に指定し、アメリカ国内における資産を凍結した。これに対しイランは5日、核合意で禁止されていた施設においてウラン濃縮再開（遠心分離機の再稼働）の準備に着手したことを公表した。18日、国際原子力機関（IAEA）はイランの原子炉の稼働に用いられる重水の貯蔵量が核合意で定められた規定を超えたことを公表した。さらに、12月6日に行われたイラン核合意の当事国^{（注9）}協議において、イランはIAEAによる査察受け入れの一部停止を警告した^{（注10）}。

12月27日に米軍が駐留するイラク軍施設がロケット砲による攻撃を受けたことから、29日、米軍はイラクにあるカタイブ・ヒズボラの拠点を空爆し、31日には空爆に抗議するシーア派の群衆・民兵により在イラク米大使館が襲撃された。20年1月2日、米軍は、過去数か月のイラクの米軍施設への攻撃指揮や米大使館襲撃の承認を行ったとして、イラン革命防衛隊のソレイマニ司令官を空爆で殺害した。これを受けて、イランのハメネイ師がアメリカへの報復攻撃を警告する一方、アメリカのトランプ大統領はイランがアメリカ人やアメリカの資産を攻撃した場合のイランに対する追加攻撃を警告するなど、緊張が高まった。イランは、5日にウラン濃縮に関する一切の制限を撤廃することを表明したほか、7日に司令官殺害の対抗措置を採る方針を表明し、弾道ミサイルによる在イラク米軍基地への攻撃を実施するなどしたことから、アメリカとイランの間のさらなる武力衝突も懸念された。しかしながら、8日にトランプ大統領がイランに対する追加経済制裁を表明する一方で、軍事力の行使を否定し、報復攻撃に慎重な立場を示したことから、さらなる武力衝突という事態には至らなかった。

（注1） 20年2月現在、OPEC13か国（エクアドルは20年1月に脱退）、非OPEC10か国の合計23か国。

OPEC加盟国	アラブ首長国連邦、アルジェリア、アンゴラ、イラク、イラン、ガボン、クウェート、コンゴ共和国、サウジアラビア、赤道ギニア、ナイジェリア、ベネズエラ、リビア
協調減産を実施しているOPEC非加盟国	アゼルバイジャン、オマーン、カザフスタン、スーダン、バーレーン、ブルネイ、マレーシア、南スーダン、メキシコ、ロシア

- (注2) 内閣府(2019)を参照。
- (注3) 19年8月のサウジアラビアの原油生産量は日量975万バレルであった。
- (注4) 18年時点で、アメリカは石油生産量世界1位、石油輸出額世界8位、石油輸入額世界2位となっている。
- (注5) 減産目標遵守率＝(各月の減産量) / (合意された減産量＝約120万バレル/日)
- (注6) サウジアラビアは、19年12月11日に国内証券取引所において行ったサウジアラムコの新規株式公開を控え、原油価格を支えたかった思惑もあったとの指摘もある。
- (注7) ドルの取得等の制裁。16年1月16日、核合意締結と同日に制裁が解除されていた。
- (注8) 19年7月以降、イランは英国とも対立を深めている。7月4日、英国海兵隊が、EUの制裁(EUは11年5月より、反政府勢力に対する弾圧を行ったシリアに対し経済制裁を科し、原油及び石油製品や武器の輸送等を禁止)に反してシリアに原油を輸送していたとみられるイラン所有のタンカーを拿捕した。これに対し、イランは7月19日、国際的航行規則に従わなかったとして、英国船籍の石油タンカーを拿捕するなど、両国間で緊張が高まった。こうした状況を受けて、25日には英国政府が、ホルムズ海峽を通過する英国船舶は英国海軍が護衛する旨を公表した。
- (注9) イギリス、ドイツ、フランス、ロシア、中国。アメリカは18年5月に離脱。
- (注10) その後、イランは一旦IAEAへの協力を継続する旨を表明したが、20年1月19日に英国、ドイツ、フランスが国連による制裁の再開につながる「紛争解決メカニズム(DRM)」を発動したことを受け、再度IAEAへの協力を見直す考えを示している。