

# 世界経済の潮流

2006 年春

物価安定下の世界経済

世界経済の見通し

平成 18 年 6 月

内閣府

政策統括官室（経済財政分析担当）

## まえがき

「世界経済の潮流」は2002年春に創刊され、以後年2回公表しております。第9号にあたる本書は2章から構成され、第1章では「物価安定下の世界経済」として、原油価格の高騰にも関わらず、世界的に物価安定と景気回復が続いていることの要因について分析を行っています。第2章では2006年の見通し、及び世界経済の抱える今後のリスクについて分析しています。

第1章「物価安定下の世界経済」では、原油価格の高騰にも関わらず、世界的に物価安定と景気回復が続いていることの要因として、(1)原油依存度の低下、(2)グローバル化や規制緩和を背景とした企業の価格設定行動の変化に加え、(3)財政金融政策運営の変化を指摘しています。

特に金融政策については、主要国の中央銀行(FRB、ECB、BOE)の最近の動向をみると、物価上昇率と需給要因の両方を考慮しつつ、フォワードルッキングあるいは予防的な政策運営が行われるようになっていきます。また、各国ごとの相違もみられるものの、物価安定の重要性の認識の高まり等を背景に、特に90年代半ば以降共通してみられる特徴として、中央銀行の独立性及び金融政策の透明性が向上していること、及び政策の先行きに関するシグナルを市場に与えることにより人々の期待形成に影響を働きかけることを重視するようになったことを指摘しています。そして、それらにより金融政策の有効性が高まり、これらが、中長期的な物価安定及び経済のボラティリティの縮小にも寄与したと考えられます。

第2章では世界経済の展望を扱っています。2006年の世界経済も引き続きアメリカ及び中国経済によって牽引され、前年並の着実な成長を続けるものと見込まれます。先行きリスクとしては、(i)05年を通して過去最高値を更新し続けた原油価格高騰による物価上昇圧力の高まり、(ii)住宅市場の急減速等によるアメリカ経済の失速、(iii)アメリカの双子の赤字の持続可能性に対する懸念から生じる為替レートの急速な調整と長期金利の上昇等の下方リスクを指摘しています。

本書が、物価安定下の世界経済における政策運営のあり方、さらには世界経済の展望について理解を深める一助となれば幸いです。

平成18年6月

内閣府 政策統括官(経済財政分析担当)  
高橋 進

# — 構 成 —

## 第1章 物価安定下の世界経済

### 第1節 インフレを抑制し回復続く世界経済

1. 物価安定続く世界経済
2. 原油価格高騰とその背景

### 第2節 原油価格高騰下での世界的物価安定持続の要因 : The Great Moderation?

1. 原油価格変動が国内物価にもたらす影響の低下
2. 経済構造、企業の価格設定行動の変化
3. マクロ経済政策運営の変化と期待インフレ率の低下

### 第3節 物価安定下の金融政策

1. 主要国の金融政策動向
2. 主要国の金融政策の特徴

## 第2章 世界経済の見通し

### 第1節 2006年の経済見通し

1. アメリカ
2. アジア
3. ヨーロッパ4か国
4. 世界経済の概観

### 第2節 先行きリスク要因

## 第1章のポイント

### 1. 世界的な物価安定：原油高にも関わらず物価安定と景気回復の続く世界経済

- 世界の物価は安定している。世界の物価上昇率は1990年代初の約30%から4%へと低下している。一方、世界の実質経済成長率は90年代初の2%台から4%前後へと高まっている。2000年以降の世界経済は、成長と物価安定の双方の面でかつてより良好なパフォーマンスを示している。
- 03年秋以降、原油価格は大幅な上昇基調にある。また一次産品価格（商品価格）についても上昇が続いており、CRB先物指数をみると05年には過去最高水準に達している。今回の原油価格高騰の特徴としては、かつてのような供給ショックによるものではなく、需給それぞれの中長期的要因から生じているという点がある。しかし過去の高騰局面に比べると今回は相対的に緩やかなものとなっており、消費者物価上昇率も低水準にとどまっている。

### 2. 原油価格高騰下での世界的物価安定持続の要因：The Great Moderation?

- 原油価格高騰下で消費者物価が安定している要因として、第一に原油価格変動が国内物価にもたらす影響の低下が挙げられる。90年代以降、一次産品価格の上昇は、主要国の輸入物価には依然として一定の影響を及ぼしているが、輸入物価の上昇が国内の消費者物価コアに与える影響はほとんど無くなっている。この背景の一つとして原油依存度の低下がある。
- 第二に、物価上昇が賃金に及ぼす影響の低下、コスト上昇圧力を価格転嫁しにくくするグローバル競争の高まり、通信・運輸等の分野における自由化及び規制緩和といった経済構造、企業の価格設定行動の変化が挙げられる。
- 第三に、マクロ経済政策運営の変化が挙げられる。90年代の緊縮的な財政政策による財政赤字の改善や、各国の中央銀行が物価安定を最終目標とし、将来のインフレ期待を重視した金融政策運営を採用したことが物価安定に寄与している。

### 3. 物価安定下の金融政策

- ITバブル崩壊後の世界経済の減速に対し、主要国では緩和的な金融政策がとられていたが、最近ではアメリカを中心とした景気拡大や原油価格高騰等によるインフレ圧力を受けて、アメリカでは政策金利が緩和的から中立的水準に移行し、ユーロ圏においても利上げが開始されるなど、より中立的な金融政策へ移行しつつある。
- 物価安定の重要性が認識される中、90年代半ば以降、主要国における中央銀行の独立性が高まった。一方、その結果中央銀行はアカウンタビリティ（説明責任）と透明性の向上が求められ、政策決定、議事録等の情報公開を通じた市場との対話を重視するようになった。
- また、中央銀行は期待形成への働きかけを含めた先見的（フォワードルッキング）な金融政策運営を重視するようになってきている。フォワードルッキングな金融政策運営では、現在のみならず将来の金融政策運営の道筋をコミットメントすることで市場の期待を形成し、直接コントロールできる短期金利だけでなく、長期金利など実体経済への影響が大きい他の重要な経済変数に対してもより有効に影響を及ぼすことができるようになる。
- 最近話題となっている政策手法の一つであるインフレーション・ターゲティングは、透明性の観点からも、期待形成の観点からも有用な金融政策運営上の手段の一つである。ただし、政策全体の枠組みの中で実効性を考えつつ、導入の必要性について判断することが重要である。

## 第2章のポイント

### 2006年の世界経済は2005年並の伸びで成長する見込み

- 世界経済（日本に関係の深い22か国・地域）は着実に回復している。日米欧格差は縮小しつつあるものの、依然としてアメリカが世界経済のけん引役を果たしている。これら22か国の05年の成長率は3.3%となった。
- 2006年の世界経済（日本に関係の深い22か国・地域）は全体として3.4%程度の成長が見込まれている。これは、アメリカ経済が引き続き堅調なことに加え、ユーロ圏経済の持ち直しが明らかになりつつあることによる。

### 1. アメリカ経済は4～6月期以降成長率が若干鈍化するものの、06年全体では潜在成長率を若干上回って成長する見込み

- 05年のアメリカ経済は05年10～12月期の成長率は1.7%と一時的に鈍化したものの、03年以降持続する原油価格の高騰にもかかわらず順調に拡大した。06年の成長率は1～3月期に反動もあり5.3%と高い伸びをみせたものの、その後は若干伸びが鈍化するとみられており、06年全体では05年とほぼ同様に3%台半ばで推移すると見込まれる。
- こうした景気拡大を背景に、04年半ば以降の政策金利の引き上げは慎重なペースで継続された。また、原油価格が過去最高水準を更新する形で上昇、高止まりし、物価上昇等を通じた経済全体への影響が懸念されたが、エネルギーを除いた消費者物価の上昇は今までのところ落ち着いた動きを示しており、景気への下押し圧力は限定的なものにとどまっている。

### 2. アジア地域は中国を中心に引き続き高い成長が続く

- アジア地域全体の景気を牽引している中国経済は、政府がマクロコントロールを通じたソフトランディングを目指して注意深い政策運営を続けている中、05年の成長率は9.9%と高い伸びとなった。06年から実施される「第11次5か年計画（06～10年）」では、従来の成長重視・投資主導型の方針を改め、全面的な小康社会（少しゆとりのある社会）建設の実現という最終目標に向け、持続可能な成長を目指す方針が示されており、引き続き高い成長が見込まれる。

### 3. ユーロ圏は外需依存の緩やかな回復が続く

- ユーロ圏では、原油価格の高騰等の影響もあり05年末にかけてやや減速したものの、世界経済の回復やユーロ安であったことを受けて、輸出は増加傾向が続いており、企業は輸出拡大期待を強めて景況感が目立って改善するなど、外需依存の緩やかな回復が続いている。物価については、エネルギー価格の上昇がみられるが、エネルギーを除く物価上昇率はこれまでのところ安定している。しかし、06年以降、二次的波及のリスクが強まっている。05年の成長率は、04年の2.0%から1.3%に減速したが、06年は1.9%程度に回復すると予測される。

### 4. 2006年世界経済の抱えるリスク

- 世界経済が今後抱えるリスクとしては、(1)原油価格高騰による物価上昇圧力の増大、(2)住宅市場の急減速等によるアメリカ経済の失速、(3)双子の赤字の持続可能性に対する懸念から生じる為替レートの急速な調整と長期金利の上昇等の下方リスクがある。