

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

(説明資料)

平成 18 年 6 月

内閣府

政策統括官室 (経済財政分析担当)

第1章 物価安定下の世界経済

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。2000年以降、世界の物価上昇率は90年代初の約30%から4%へと低下、経済成長率は90年代初の2%台から4%前後へと高まり、成長と物価安定の双方の面がかつてより良好なパフォーマンスを示している。

第1-1-1表 世界の消費者物価上昇率と実質GDP成長率

(1) 消費者物価上昇率

(前年比、%)	1970年代	80-84	85-89	90-94	95-99	00-04	03	04	05	分散			
										70年代	80年代	90年代	2000年代
世界	10.1	14.6	16.2	29.5	7.9	3.8	3.7	3.7	3.9	10.6	14.3	151.9	0.1
先進国	—	8.8	3.9	3.8	2.0	1.9	1.8	2.0	2.2	—	10.8	1.6	0.1
アメリカ	—	7.5	3.6	3.6	2.3	2.6	2.3	2.7	3.1	—	12.8	1.2	0.4
ユーロ圏	—	—	—	3.2	1.7	2.2	2.1	2.1	2.1	—	—	0.9	0.0
日本	—	3.9	1.1	2.0	0.4	▲ 0.6	▲ 0.2	0.0	▲ 0.4	—	5.2	1.5	0.2
途上国	—	24.6	37.6	80.6	17.1	6.3	6.0	5.8	5.9	—	150.1	1383.2	0.4
アジア	—	9.2	11.2	10.3	7.3	2.7	2.6	4.2	4.2	—	6.0	14.0	0.8

(2) 実質GDP成長率

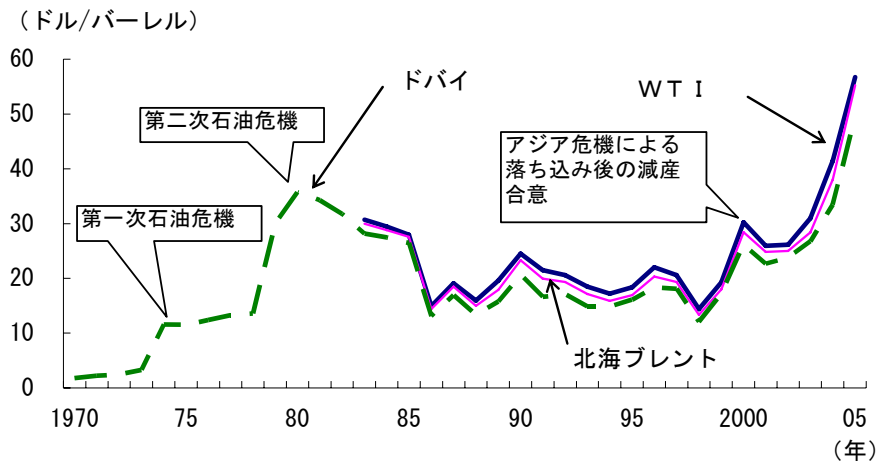
(前年比、%)	1970年代	80-84	85-89	90-94	95-99	00-04	03	04	05	分散			
										70年代	80年代	90年代	2000年代
世界	4.4	2.7	4.0	2.6	3.7	3.8	4.0	5.1	4.3	1.9	1.4	0.7	1.3
先進国	—	2.2	3.8	2.3	3.1	2.4	1.9	3.3	2.5	—	2.3	0.6	1.4
アメリカ	—	2.4	3.7	2.3	3.9	2.6	2.7	4.2	3.5	—	6.4	2.1	2.0
ユーロ圏	—	—	—	1.1	2.4	1.8	0.7	2.0	1.2	—	—	1.9	1.5
日本	—	2.7	4.8	2.2	1.2	1.3	1.4	2.7	2.0	—	2.4	3.6	1.7
途上国	—	3.5	4.2	3.0	4.5	5.7	6.5	7.3	6.4	—	0.7	1.6	1.6
アジア	—	6.5	7.2	7.8	6.8	7.0	8.1	8.2	7.8	—	1.3	3.4	1.2

(備考) 1. IMF“World Economic Outlook Database”より作成。
2. ユーロ圏は92年からのデータ。

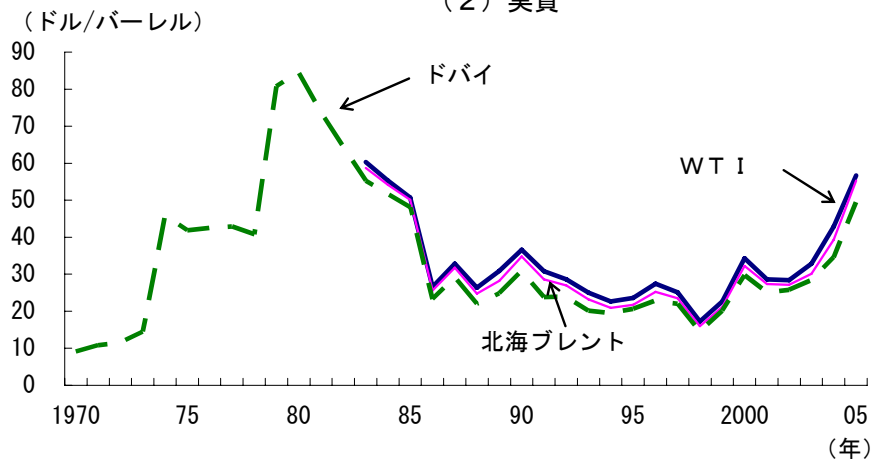
- 03年秋以降、原油価格は大幅な上昇基調にある。

第1-1-2図 原油価格の推移

(1) 名目



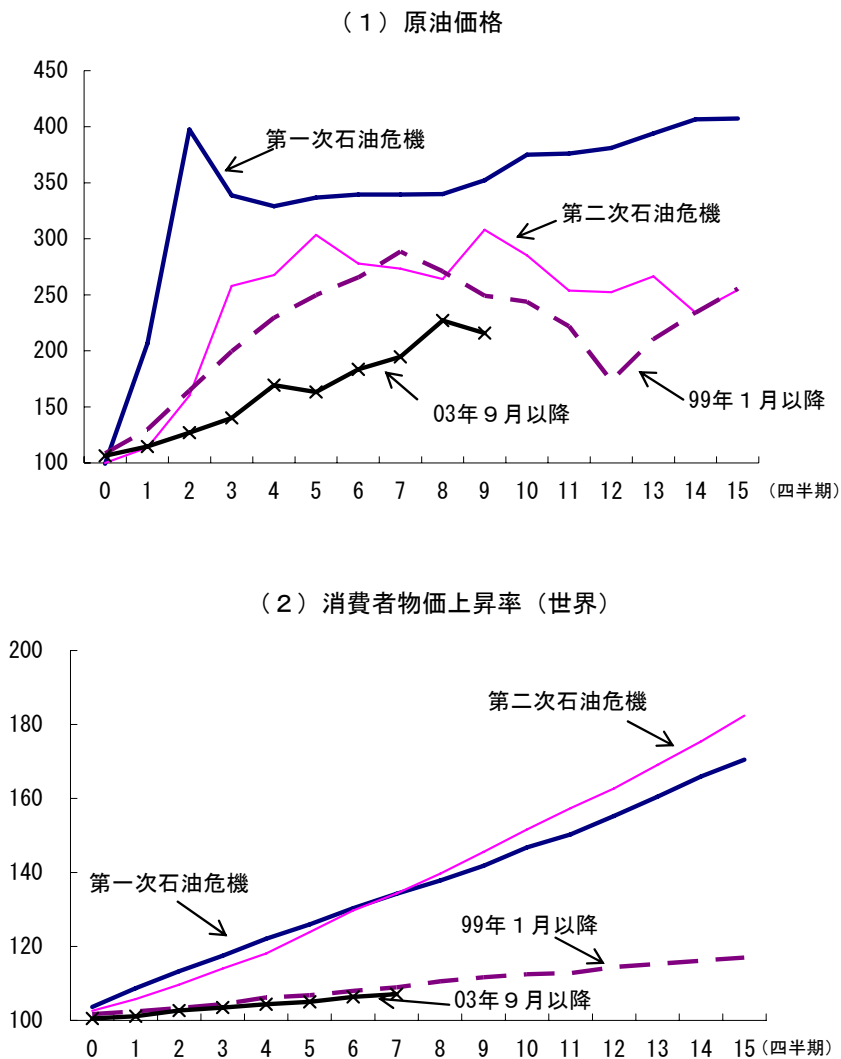
(2) 実質



- (備考)
1. B P 統計 (70~82年) 及び Bloomberg (83年以降) より作成。
 2. W T I の価格は、83~86年は W T I スポット、87年以降は W T I 先物 (1 か月) を使用。
 3. 北海ブレント (I P E) の価格は83~88年はスポット、89年以降は I P E 先物 (1 か月) を使用。
 4. ドバイ価格の定義については下記の通り。
 - ・ 74年以前 : Saudi Arabian Light 34°API, posted price, ex Ras Tanura
 - ・ 75~94年 : Middle East Light 34°API, spot
 - ・ 95年以降 : Medium, Fateh 32°API, spot, f.o.b. Dubai
 5. 実質価格はアメリカの C P I (総合) を用いて2005年基準とした。

- しかし、今回の原油価格の高騰は、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な要因から生じ、過去の高騰局面に比べると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。

第1-1-4図 過去の原油価格高騰局面と消費者物価上昇率の動向



- (備考) 1. IMF “International Financial Statistics”、Bloombergより作成。
 2. 原油価格は～83年までドバイ、84～85年WTIスポット、86年～WTI先物（1か月）を使用。
 3. 以下の原油価格高騰局面において、1期前=100として4年分（16四半期）を指数化したもの。
 第一次石油危機：73年10月～74年8月
 第二次石油危機：78年10月～82年4月
 近年の高騰局面：99年1月～、03年9月～

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、原油等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1-2-1表 原油等一次産品価格から消費者物価への影響は低下

(年)	原油等一次産品価格 から輸入物価		輸入物価から消費者物価コア	
	1970～89	90～05	70～89	90～05
アメリカ	0.36 **	0.20 **	0.33 **	-0.09
日本	0.48 **	0.29 **	0.23 **	0.04
ドイツ	0.12 *	0.08 *	0.17 **	-0.11
イギリス	0.16 *	0.17 **	0.29 *	0.01
韓国	0.33 **	0.37 **	0.51 **	0.12

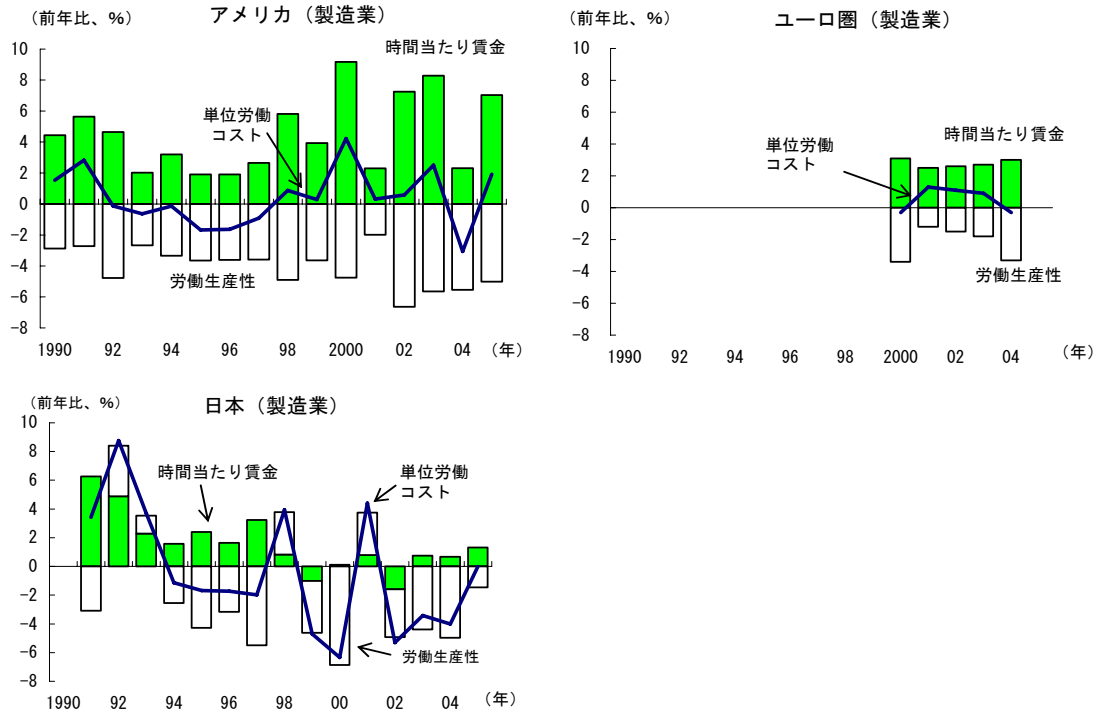
(備考) 1. アメリカは76年～、韓国は75年～。

2. B I S (2005) Table II.2を参考に推計。**は1%水準で有意。

*は5%水準で有意を示す。

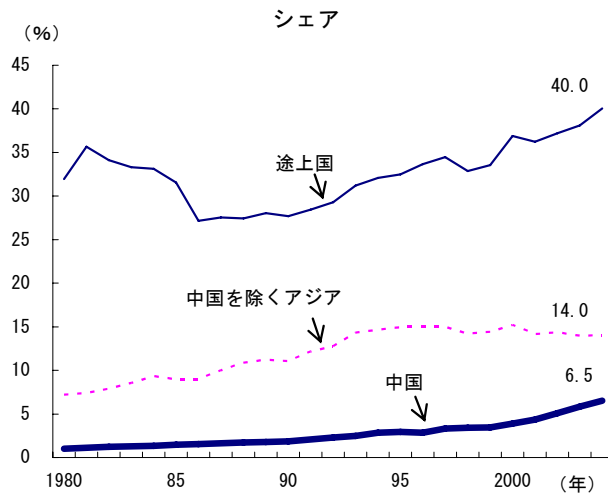
- 第二に、物価上昇が賃金に及ぼす影響の低下、コスト上昇圧力を価格転嫁しにくくするグローバル競争の高まり、通信・運輸等の分野における自由化及び規制緩和といった経済構造、企業の価格設定行動の変化が挙げられる。

第1-2-4図 製造業で特に安定する単位労働コスト



(備考) アメリカ：アメリカ労働省、ユーロ圏：欧州中央銀行、
 日本：経済産業省「鉱工業生産指数」「第3次産業活動指数」「全産業活動指数」、
 厚生労働省「毎月勤労統計調査」、内閣府「国民経済計算」により作成。労働生産性はマン・アワーベース。

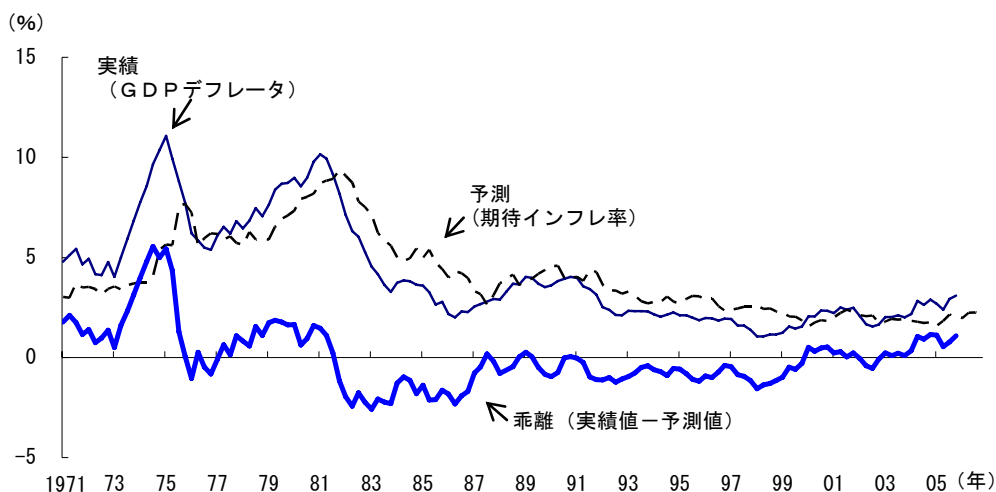
第1-2-5図 世界輸出に占める中国、アジア、途上国のシェア



- (備考) 1. IMF “International Financial Statistics”、“World Economic Outlook”、“Direction of Trade Statistics”、台湾行政院より作成。
 2. 途上国のうち、アジアの輸出額は韓国、台湾、香港、シンガポール、インドネシア、タイ、マレーシア、フィリピン、インド各国の輸出額を合計したもの。

- 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、各国が物価安定を重要な政策課題とし、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。

第1-2-7図 アメリカにおける期待インフレ率の低下



(備考) 予測値はフィラデルフィア連銀“Survey of Professional Forecasters”
 その他はFRB・ブルームバーグより作成。

第1-2-8表 主要地域における一般政府赤字の改善状況

(GDP比、%)

	基礎的財政収支		財政収支	
	1970-89	1990-02	1970-89	1990-02
先進国	-0.11	2.76	-2.50	-2.13 (*)
途上国				
アジア	-1.29	-1.20	-3.91	-3.56
中東	2.53	-0.96	-7.57	-4.48
中南米	-0.13	1.25	-4.58	-2.70
アフリカ	-3.58	-1.63	-6.45	-4.99

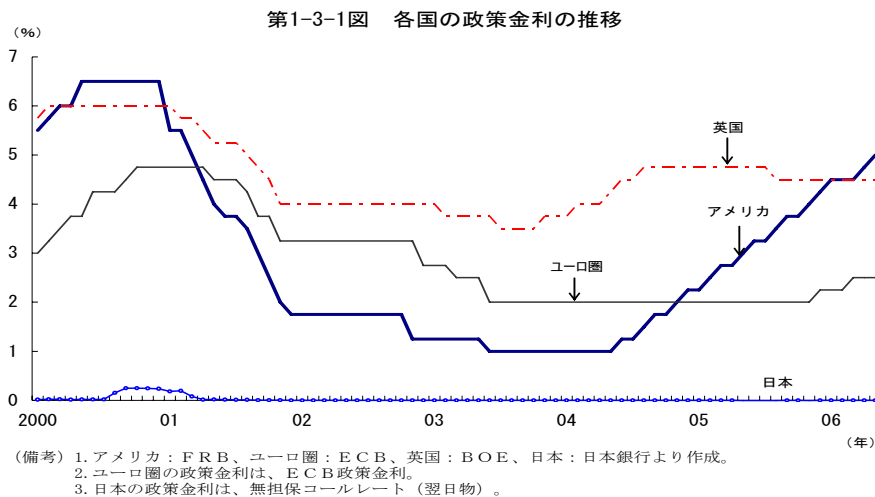
(備考) 1. Rogoff (2003)、IMF, WORLD ECONOMIC OUTLOOK Database, September 2005より作成。

2. (*)の先進国の財政収支のみ1990-04の数値。

3. 先進国は、オーストラリア、オーストリア、ベルギー、カナダ、デンマーク、フィンランド、フランス、ドイツ、ギリシャ、アイルランド、イタリア、日本、オランダ、ニュージーランド、ノルウェー、ポルトガル、スペイン、スウェーデン、英国、アメリカ。

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。

第1-3-8表 FOMCの透明性向上、市場との対話に関する取組

年 月	主な変更点
94年 2月	会合の結果、政策変更が生じた場合に声明（ステートメント）を公表
95年 2月	79年以降の議事録を、会合後5年を経たものは開示 また、声明にFF金利の誘導目標値を記述
98年 12月	政策変更があった場合に加え、FOMCのリスクバランスに対する見解や将来の金融政策の方向性（バイアス）が大きく変更された場合でも、必要と認められた場合に声明を公表
00年 2月	声明を毎会合ごとに公表 政策バイアスに関する記述を落とし、リスクバランスに関する評価を記述
02年 3月	各委員の投票状況を記述
03年 5月	物価上昇率についてのFOMCの見解を記述
8月	政策の先見的（フォワードルッキング）な方向性について記述
04年 12月	議事要旨の公開を早期化し、会合開催3週間後（次回のFOMC会合よりも前）に公表

- 市場との対話をする上で基礎となる物価安定の指標としては、ECB、BOEでは消費者物価指数（総合）を採用しているのに対し、FRBではPCEコア（食料、エネルギーを除く消費デフレーター）を用いている。これは、国民生活における物価安定の視点からは全ての財・サービスについての消費者物価（総合）をみるのが適切と考えられるが、食料品やエネルギー価格の変動は一時的なものであり、長期的なインフレ期待には影響しないとの考え方等に基づくものである。簡単な推計によると、アメリカ、英国、日本においては、コアを用いた場合の方が、将来の消費者物価（総合）の予測精度は高い。ユーロ圏については、半年から1年先の予測では総合の方が予測精度が高くなっているが、その差は2-3年先ではほとんどなくなる。

第1-3-9表 先行きのインフレ予測（総合指数とコア指数の比較）

		予測期間			
		6か月	12か月	24か月	36か月
アメリカ (85年～)	コア	0.84	0.68	0.63	0.59
	総合	0.89	0.74	0.74	0.73
欧州 (96年～)	コア	0.88	0.53	0.43	0.30
	総合	0.85	0.47	0.42	0.29
英国 (96年～)	コア	0.81	0.40	0.26	0.19
	総合	1.32	0.67	0.46	0.41
日本 (85年～)	コア（生鮮・エネルギー除く）	1.36	0.93	0.93	0.93
	総合	1.43	1.01	1.00	1.01
	コア（生鮮除く）	1.41	0.99	1.00	1.01

(備考) 1. 各国発表の物価指数（アメリカ：PCEデフレーター、欧・英：HCPI、日：CPI）より内閣府試算。

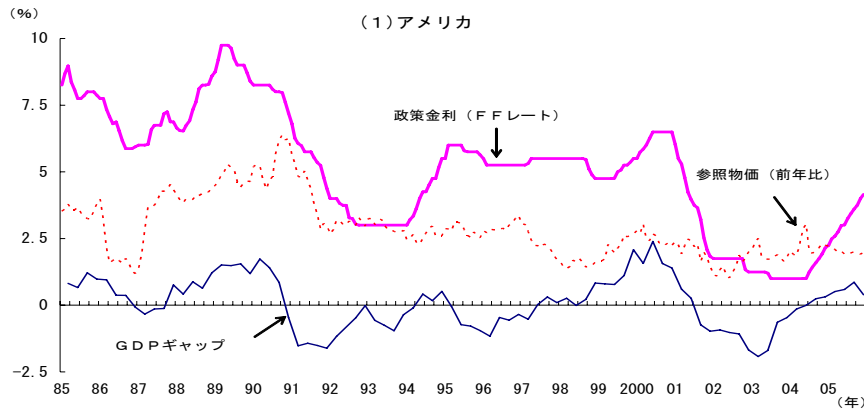
2. Blinder & Reis(2005)を参考に、各国の物価上昇率（総合）を、同指標で予測させた場合及びコアで予測させた場合の推計式残差。残差が小さい方が説明力（予測力）が高いと解釈される。

推計式は
$$\dot{P}_{t,t+h} = const. + \beta X_{t,t-12} + \varepsilon_t$$

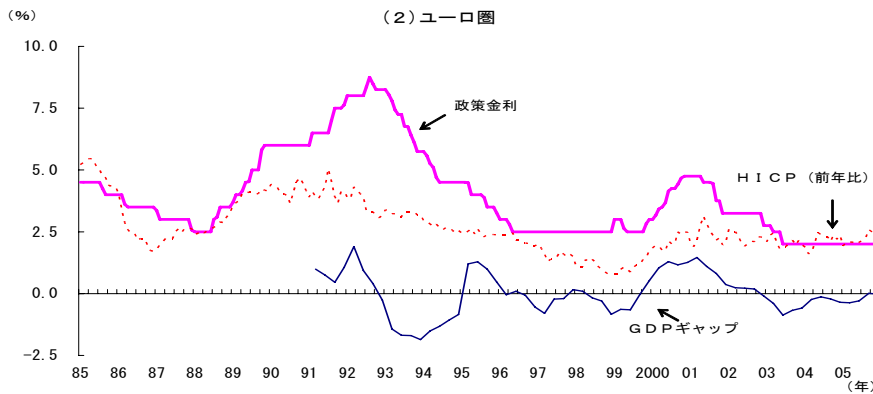
3. コア指数：変動の大きい食料とエネルギーを除いて算出した物価指数。

- 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。90年代を通じてFRBの金融政策運営は、物価が概ね安定する中でGDPギャップに対応した予防的な動きとなっており、今次政策金利の引き上げが開始した04年6月もGDPギャップがマイナスからプラスに転じたタイミングとほぼ一致している。またECBにおいても前回の利上げ局面の開始時期である99年11月、足元の利上げが行われた05年12月のいずれも、物価上昇率が安定している一方でGDPギャップが転換している。

第1-3-3図 各国のGDPギャップ、消費者物価、政策金利



(備考) 1. アメリカ商務省、労働省、FRBより作成。
 2. 参照物価は、2000年1月がCPI総合、2000年2月～04年6月がPCE総合、04年7月以降はPCEコア。
 3. GDPギャップは、Hodrick-Prescottフィルターにより推計（推計期間、1970年Q1～2005年Q4）。



(備考) 1. 欧州委員会、ECBより作成。
 2. 政策金利は、98年までがドイツ公定歩合、99年以降がECB政策金利。
 3. GDPギャップは、Hodrick-Prescottフィルターにより推計（推計期間、1991年Q1～2005年Q4）。

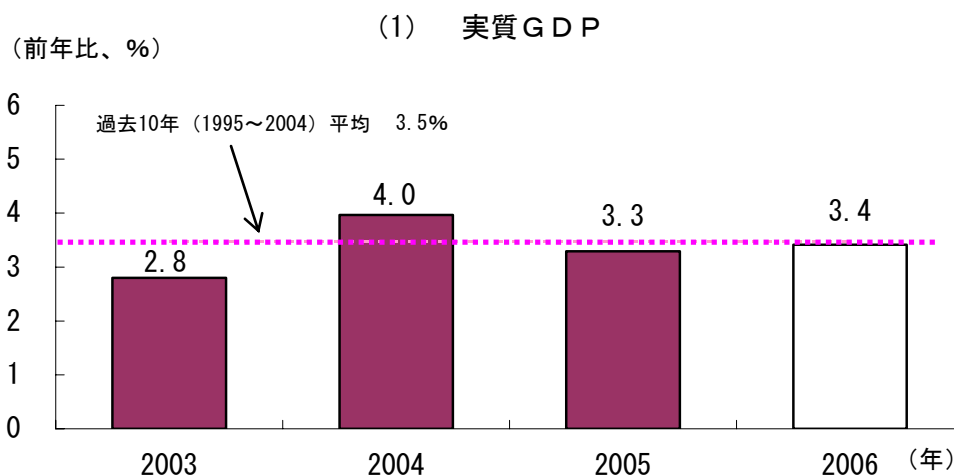
- フォワードルッキングな金融政策運営では、現在のみならず将来の金融政策運営の道筋をコミットメントすることで市場の期待を形成し、直接コントロールできる短期金利だけでなく、長期金利など实体经济への影響が大きい他の重要な経済変数に対してもより有効に影響を及ぼすことができるようになる。
- このような金融政策運営手法の一つとして、最近話題となっているインフレーション・ターゲティングは、透明性の観点、期待形成の観点からも有用な手段と位置づけられている。しかし、同時に、物価安定とならんで雇用最大化の位置づけ（FRB）、資産価格変動への対応（ECB）等が課題とされる。また、中央銀行（物価安定）と政府（財政規律）の政策目的の整合性確保（BOE）が重要とされる。

第2章 世界経済の見通し

1. 2006年の世界経済は2005年並の伸び率で成長する見込み

- 世界経済（日本に關係の深い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（日本に關係の深い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。

第2-1-7図 世界経済(22か国/地域)の見通し



(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。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。
- 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。

第2-1-1表 民間機関による主要地域別経済見通し

実質GDP

(前年比、%)

国/地域名	2004年	2005年	2006年	2007年	
	(実績)	(実績)	(見通し)	(見通し)	
アメリカ	4.2	3.5	3.4	3.0	
アジア	北東アジア	8.4	7.9	7.4	6.9
	ASEAN	6.2	5.4	5.1	5.2
ヨーロッパ4	1.9	1.1	1.8	1.7	
(参考) ユーロ圏	2.0	1.3	1.9	1.8	
(参考) 日本	1.7	3.0	2.6	2.1	

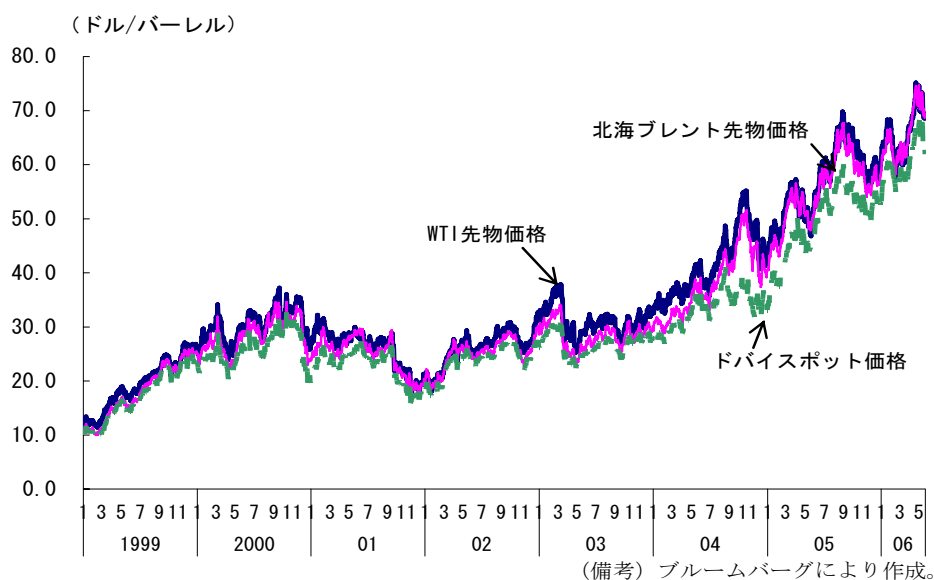
(備考) 1. 実績値は各国統計、予測値は民間機関の見通しの平均値による。

2. 2006年世界経済の抱えるリスク

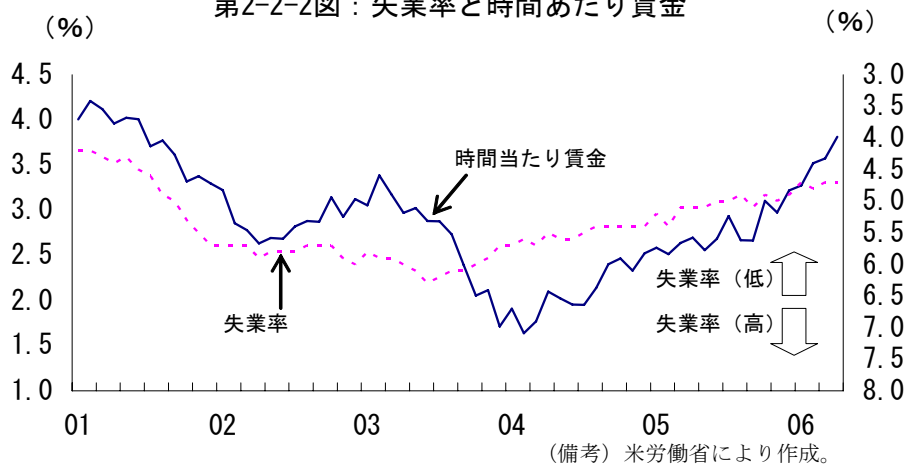
- 世界経済が今後抱えるリスクとしては、(i)05年を通して過去最高値を更新し続けた原油価格高騰による物価上昇圧力の増大、(ii)住宅市場の急減速等によるアメリカ経済の失速、(iii)双子の赤字の持続可能性に対する懸念から生じる為替レートの急速な調整と長期金利の上昇等の下方リスクがある。

(i) 原油価格は05年に入ってから過去最高の水準を更新し、世界経済に与える悪影響が懸念されてきた。第1章でみたように、原油価格の上昇が世界の物価に及ぼす影響は低下しているものの、原油価格高騰がさらに続き、長期化した場合、産油国への所得移転効果による購買力の喪失や波及効果による物価上昇率の加速、政策金利の引上げによる長期金利の上昇等、様々な経路を通じて世界経済の減速を引き起こす可能性は否定できない。

第2-2-1図：原油価格の推移



第2-2-2図：失業率と時間あたり賃金



(ii) 現在の世界経済はアメリカ経済の景気拡大に依存する形での景気回復を続けており、アメリカ経済の変調は直ちに世界経済全体に影響を及ぼすことになる。中でも、アメリカの家計資産における不動産資産の占める割合は一貫して上昇していることから（05年末までで33.7%）、住宅価格の急激な下落が逆資産効果の発生と消費へのマイナスの影響を通じて、アメリカの景気を減速させるリスクがある。

(iii) アメリカの経常収支赤字と財政赤字、特に前者は過去の実績と比較しても持続可能でない水準に達しているとの指摘もあり、市場関係者が評価するドル保有のリスクが上昇しそれが表面化する場合には、長期金利が上昇し、世界的な資金の流れが滞り、アメリカの資金需要を支えきれなくなるおそれがある。

