

## 時論

### 「高ボラティリティ」と「緩やか」が併存する世界経済

世界経済の先行きに不透明感が強まってきた。IMF「World Economic Outlook」における世界経済の2014年実質成長率見通しを見ると、4月予測から7月予測にかけて0.3%ポイント、7月予測から10月予測にかけて0.1%ポイントいずれも下方修正され、2013年(3.4%)をやや下回る3.3%まで引き下げられた。2015年は3.8%と上向き姿を見込んでいるが、それでも10月予測では0.2%ポイントの下方修正である。また、原油をはじめとする国際商品市況の下落傾向も続いている。素原材料の需要先たる先進国には慈雨ではあるが、資源国には成長率はもちろん財政事情や経常収支に少なからぬマイナス要因として作用している。

世界経済の牽引役は、新興国や資源国ではなくなってきたことは周知であるが、先進国とも言い難い状況となってきた。頼みの米国も、中間選挙では共和党が勝利し、オバマ政権の求心力低下がささやかれ、財政支出の圧縮を求められる可能性がある。これらに加えて、G20でも欧米とロシアとの対立が鮮明となったウクライナ情勢、対応を巡り国際社会が一枚岩になり切れない「イスラム国」問題、終息が見えないエボラ出血熱といった地政学リスクも世界経済の重石となっている。

かくして世界経済は回復どころか下手をすれば景気後退局面に陥る蓋然性は一頃より高まったことは確かであろうが、世界経済には下記のような前向きな循環のメカニズム、あるいは景気悪化に歯止めをかける岩盤需要が存在しており、また個々のリスク要因が世界経済に与えるマグニチュードにも一定の限界があると見られる。

まず、米国経済では雇用拡大を起点とした内需の好循環がしっかりと起動している。米国の労働市場は、非正規雇用者の増加など構造的問題は抱えているものの、2012年と2014年7-9月期を比較すると、失業率(8.1%→6.1%)、非農業民間部門の雇用者増加数(月間:19万1千人→22万8千人)、失業者の失業期間(中央値:19.2週→13.3週)のいずれにおいても明らかな改善を見ている。この動きは、米国の個人消費拡大を通じた米国経済、ひいては貿易チャネルを通じた世界経済の有力な下支え要因となるだろう。

新興国に目を転じると、そのほとんどが「中所得国の罠」に陥る中でも中間層・準富裕層は順調に増え続け、彼らが生み出す岩盤需要は趨勢的拡大を見ている。変調が伝えられる中国の住宅市場においても、投機目的のバブル需要は収縮と処理の段階を迎えつつあるが、中間層の一次取得向けは依然として「作れば売れる」であろうし、買い替えによって居住環境を高めたい準富裕層向けには「顧客満足度で売れる」といった健全な実需も存在する。

こうした岩盤需要の拡大は、リーマン・ショック後もアジア新興国向けは減少しなかった直接投資とともに、新興国の経済成長を後押し、国際商品市況の下限も形成するだろう。

原油について言えば、アジアにおける急速なモータリゼーションは、よほど非ガソリン自動車の台頭・普及がない限り、ガソリン需要の大幅拡大を通じて原油の需要・市況を下支えるのではないかと。

ウクライナ情勢の悪化はロシアと欧州双方に痛みを強いているが、ドイツ・フランス・イタリアが被る実質GDP押し下げ効果は0.1～0.3%ポイント程度。成長率が2%に満たない経済にとっては小さくないが、景気動向を決定的に左右するほどでもない。エボラ出血熱は感染の中心はまだ西アフリカに止まっており、ニューヨークやロンドンなど国際金融の中核や、中国・ASEANといったグローバルな生産拠点には及んでいない。その震源地が米国であった9.11同時多発テロやリーマン・ショック時の影響と比較考量しても、ヒト・モノ・カネの流通が世界規模で停滞する事態はまだ想定し難い。

以上のように考えると、IMF見通し(近年、この精度は余り良くないのだが)が描くように、世界経済は、①足元の停滞は「踊り場」として切り抜け、②2015年にかけて緩やかな景気回復軌道を辿り、③先進国を覆うデフレ懸念はやや後退し(ただしユーロ圏は遅れ気味)、④米国は来年中央以降、利上げが実施され、長期金利も緩やかに上昇し、⑤これを映じて為替市場では緩やかなドル高基調となる—という展開を一応、メインシナリオとして据えていいのではないか。

ただ留意すべきことは、上述のメインシナリオにおいて随所に出てくる「緩やか」は、語感から受けるような「安定した緩やか」ではないということである。メインシナリオと言っても、それに対する確信・信頼は格段に高いものではなく、金融市場では先行き悲観論・楽観論が交錯し(特に米国FRBの利上げ前後における新興国からのグローバルマネー流出懸念)、為替・株価・市場金利は騰落を繰り返すという「ボラティリティが高い中で、トレンド線を引けば“緩やか”なものとなる」という姿であろう。

これを演出するのは、「超緩和」から脱しても「緩和」が続く先進国の金融政策と、これを背景としたグローバルマネーの存在であろう。すなわち、金融緩和を続けるがゆえに、金融市場のボラティリティが高まり、これが企業や家計の先行き見通しを慎重化させ、成長率の底上げやデフレ脱却は不十分なものとなり、それゆえ緩和的な金融政策が継続される—というフィードバックループが出来上がっており、これは当分崩れそうにない。

世界経済が通常景気循環を突き抜けて大崩れする可能性は小さいとしても、金融市場では「高ボラティリティ」と「緩やか」が併存する姿をノーマルなものとして認識し、これがもたらす様々なリスクに目配りしていくことが欠かせない。

(調査部長 金木 利公 : Kaneki\_Toshikimi@smtb.jp)

---

※本資料は作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。