

OECD 『エコノミック・アウトルック』 概要

2005年5月24日

外務省経済局政策課調査室

24日、OECD事務局は『エコノミック・アウトルック』を公表した。概要は以下のとおり。

OECD全体及び主要国・地域の実質GDP成長率

	2004年	2005年	2006年
	実績値	見通し	見通し
OECD全体	3.4	2.6	2.8
米 国	4.4	3.6	3.3
日 本	2.6	1.5	1.7
ユーロ圏	1.8	1.2	2.0
主要非加盟国			
中 国	9.5	9.0	9.2
ブラジル	5.2	3.7	3.5
ロシヤ	7.1	6.0	6.0

(注) 実質GDP前年比成長率、%。2005年以降はOECDによる予測値。

<OECD諸国経済の現況>

- 2004年のOECD諸国経済は、原油価格の高騰や不安定な動向、為替レートの変動により鈍化。年明け以降は持ち直し始めているものの、その勢いは緩やかなものとなっている。
- また、OECD加盟国間の経済パフォーマンスには格差が生じている。米・英・仏では回復の勢いの落ち込みは少なかった一方、日本、伊、独経済は明確に減速した。

<2006年までの見通し>

- OECD全体の成長が緩やかに力強さを増し、成長の格差が縮小するのは2005年後半以降。米・英などより回復が進んでいる国の成長が鈍化する一方、回復が遅れていた国では設備投資が回復を牽引する。
- 米国経済は金利の上昇などを背景に潜在成長率近辺の成長を続ける。海外純負債の増加により投資収支が赤字となるため、経常赤字はGDP比6.7%と一層拡大。
- ユーロ圏経済は、企業収益の回復や設備稼働率の上昇を背景に設備投資が増加し、2005年半ば頃には潜在成長率近辺まで回復。
- 日本経済は回復の勢いを取り戻す。堅調な企業収益や設備の更新需要の増加が設備投資を押し上げるほか、労働市場の改善を背景に消費も持ち直す。2006年を通じた経済成長はデフレを終息させる見通し。

1. 世界経済の現況

(1) 全体観：年明け以降持ち直しつつあるが、成長には格差が存在。

●足下までの経済パフォーマンス

- OECD 全体の成長は、原油価格の高騰や不安定な動向、為替レートの変動により 2004 年中に鈍化。年明け頃から回復ペースは持ち直し始めているものの、それ以降の回復の勢いは再び緩やかなものとなっている。
- また、経済のパフォーマンスは各国で異なっている。米・英・仏では回復の勢いの落ち込みは少なかった一方、日・伊・独では明確に減速し、一時的にマイナス成長となった。

●原油価格高騰及び為替レート変動の影響

- 2005 年 5 月までの 1 年半で、原油のスポット価格は 20 ドル上昇。市場ではこうした高値の継続が予想されている。OECD 加盟国の一部（ユーロ圏、豪、加、韓国等）では、原油価格の高騰に加え為替レートの上昇が生じたが、これは原油価格高騰のインフレ率に対する影響を相殺する一方、経済活動には追加的に負の影響が加わった。米国を始めとするその他の国では、為替レートが低下したが、これはインフレ圧力を幾分高める一方、生産コストの上昇を緩和する効果があった。
- 米、英、加、中国を始めとする国は、原油価格上昇や為替レート変動のショックを克服するためのコストは限定的であったが、停滞した外需に強く依存していた国（特に日、独、伊）ではより困難な対応を迫られた。

(2) 主要国・地域経済の現況

【米 国 経 済】

- 原油価格高騰にもかかわらず、2004 年中から 2005 年にかけての米国経済は、幾分の鈍化はみられたものの力強い状態を維持。新規雇用が再び本格的な回復に転じており、失業率は過去の回復期と比較して大きく低下している。
- 米国経済の成長の背景には、依然景気刺激的な政策スタンスや、経済の基礎的条件（ファンダメンタルズ）の一部が堅調であることがある。企業の設備投資は、良好な資金調達環境、バランスシートの改善、豊富な利益を背景に拡大。設備投資は 2005 年初頭に幾分鈍化したが、これは昨年末に減税の期限切れを見込んだ駆け込み需要が生じたことを反映したもの。家計消費は自動車購入の落ち込みに伴い 2005 年第四半期に幾分減速したものの、急速に拡大。消費は、住宅ローンの借り換えを通じた所得への依存から、雇用の成長に応じて拡大するようになっている。
- コア・インフレ率は上昇傾向にあり、消費者物価で 2%超となった。

【ユーロ圏経済】

- 原油価格の高騰や為替レートの変動によるショックは、それだけでなく遅れていたユーロ圏経済の回復を妨げた。2004 年後半に経済は停滞の度合いを増し、需要不足は他の OECD 諸国よりも GDP 比で 1%以上も大きい水準となった。新規雇用の創出のペースは他の国と比較して幾分良好であるが、失業率は 9%近辺に止まっている。

- エネルギー価格の高騰により、インフレ率は2%を小幅に上回る状態が継続したが、コア・インフレは2%の水準を下回り、足下でさらに低下。
- ユーロ圏参加国の経済パフォーマンスには格差が生じている。仏やスペインおよび他の小国の経済は堅調。これとは全く対照的に、独・伊経済は過去2四半期の成長が年率で2%近いマイナスとなった。皮肉なことに、共通通貨圏の主要国の間で経済状況の格差が拡大しているのに対し、仏、英の実質 GDP や国内需要は似たような経路を辿り続けている。

【日 本 経 済】

- 日本経済は、2004 年春に急激に減速し、第 2, 3 四半期には小幅なマイナス成長となった。日本経済が減速した背景には、中国の設備投資減速により対中輸出の伸びが鈍化したことや、IT 調整により日本企業の過剰在庫が増加したことがある。
- 日本経済の減速はまた、国内需要の弱さも反映。設備投資は急速に鈍化し、より小幅ながら個人消費も減速した。雇用創出の回復および失業率の大幅な低下にも関わらず、パートタイム労働者の割合の上昇により、名目平均賃金は低迷を続けてきた。一方で、民間住宅投資は7年間の低迷から回復。
- 経済活動や国内需要は2004年第4四半期に前期比で横ばいとなったが、2005年第1四半期には家計消費や設備投資が増加し、急速に加速した。
- インフレ率は2004年後半にプラスとなったが、これはエネルギー価格と生鮮食品価格の上昇を反映したものであり、コア・インフレ率はマイナスを続けている。2005年初には、米や公共料金の急激な低下が全体の価格水準を押し下げた。

【主要非加盟国経済】

- 非加盟国経済は2004年の世界貿易量の拡大の5分の2を占め、世界貿易のダイナミズムの重要な源泉となった。しかし、中国の経常黒字が拡大していることや、原油生産国における収入増がOECD諸国の輸出増につながるまでには時間がかかることを考慮すれば、OECD諸国にとって域外諸国との貿易は、OECD全体の成長を抑制する要因となった。
- 中国では、実質 GDP は2004年に9.5%の成長となり、2005年の第1四半期もこの勢いを保っている。過熱していた投資は抑制され、消費との間でよりバランスのとれたものとなっている。ロシア経済は、企業部門の業況悪化により2004年中に減速したが、2004年全体では7.1%の成長となった。ブラジルは年後半に幾分減速したが、実質 GDP が5%超の成長となるなど、この10年間でもっとも急速な拡大となった。

2. 2006年までの世界経済見通し

(1) 全体観：OECD加盟国の成長は2005年後半以降、緩やかに回復の勢いを高める

- OECD全体の成長が緩やかに力強さを増し、成長の格差が縮小するのは2005年後半以降となる。こうした見通しは、原油価格の更なる高騰が生じず、また原油生産国における輸出収入の増加がOECD諸国の輸入増加に繋がり始めることを前提としている。
- 米国を始めより回復が進んでいる国では成長が鈍化し、回復の遅れている国がこれに追いつく形となる。回復が遅れている国では、企業収益の増加やバランスシート改善、金融緩和、設備稼働率の上昇を背景に、設備投資は力強さを増す見通し。OECD全体の成長は、2005年に+2.6%、2006年に+2.8%となる。

(2) 主要国・地域経済の見通し

【米 国 経 済】

- 米国経済の成長は、金利上昇や実際の成長と潜在成長力の格差がなくなっていることを背景に、潜在成長率近辺の成長を続ける。実質GDP成長率は、2005年に+3.6%、2005年に+3.3%となる。
- 労働生産性の成長はより緩やかなものとなり、単位労働コストは上昇へ向かうが、インフレ率は、その他のOECD諸国同様、海外アウトソーシングの傾向やエマージング・マーケットの世界経済への統合により、弱い状態が続く。この結果、コスト上昇圧力の大部分は企業の利幅の内に吸収され、コア・インフレ率の上昇は緩やかなものに止まる。
- ドル減価の影響が徐々に現れることから、輸出が加速する一方、輸入は幾分鈍化。純海外負債の増大などにより投資収支が赤字となるため、経常収支赤字は2006年にGDP比▲6.7%と一層拡大する。
- 金融政策による景気への刺激は部分的に撤回されたが、特に長期金利が低水準に止まってきたことなどから、顕現しつつあるインフレ圧力を抑制するために更なる金融引き締めが必要。
- 歳入増加の一部は歳出拡大によって相殺されたため、財政はわずかな改善に止まった。大規模な財政赤字は継続の見通しであり（GDP比で2006年に3.9%）。債務累積を抑制し、高齢化に伴う支出拡大圧力に備えるためには、税制、支出水準の調整が重要。財政赤字の削減は、同時に記録的な対外不均衡を縮小させるであろう。

【ユーロ圏経済】

- ユーロ圏経済の成長は2005年半ば頃に潜在成長率まで回復するが、これは2006年末までに労働市場や生産市場の停滞が解消されるには力不足。民間設備投資は、国民所得に占める企業収益のシェアが記録的高水準となったほか、設備稼働率が平均を上回る独を始めとする各国で持ちなおし、経済の回復を牽引することが予想される。ユーロ圏経済の成長率は2005年に+1.2%、2006年に+2.0%となるが、潜在成長率および実際の成長率ともに、リスボン・アジェンダにおける野心的なペースを下

回る。

- ユーロ圏では、主要な政策金利は 2003 年半ばから 2%で維持され、インフレ率は 2%を上回って推移しているが、多くのコア・インフレ指標は 2%以下の水準となっている。価格安定性の見通しは良好。インフレ率およびコア・インフレ率は 2006 年までに 1.5%もしくはそれ以下まで低下する方向にある。国内需要は依然弱く、先行きのリスクを考慮すれば、金融政策の早期の引き締めは必要でない。政策金利の引き下げは、ユーロ増価に向けた圧力が生じていることを前提とすれば、成長及びインフレの見通しに対するリスクはダウンサイドに偏っており、早期の金融緩和も求められている。
- 2005 年 3 月には安定成長協定における財政ルールが改訂され、今後は財政ポジションを評価する上では、R&D 及び技術革新関連支出、欧州統合（特に東ドイツへの移転）など、構造改革など各国に特有の要素により多くの注意が払われる。今回改訂の意図には、景気回復期に財政規律を強化することにより、安定成長協定の予防的な面を強化し、景気後退期への対応余力を生み出すことが挙げられている。今回改訂による各国の自由度の向上が、財政規律を犠牲にするものであってはならず、より効率的で透明な国家予算制度が必要。

【日 本 経 済】

- 日本経済は、堅調な企業収益や労働市場の回復を背景に、成長の勢いを取り戻す。実質 GDP 成長率は 2005 年に 1.5%、2006 年に 1.7%となる。収益増加、設備更新需要の増加、銀行部門の健全性向上を背景に、設備投資は、2003-2004 年や 2005 年第 1 四半期と比較してより持続可能なペースまで減速するものの（第 1 四半期の設備投資の強さは、2004 年後半の台風により延期された建設への支出を部分的に反映）、活発な拡大を続ける。フルタイムの雇用者の割合が上昇するなど、新規雇用の中身が改善することにより、2006 年に賃金の伸びがプラスになり、家計消費も持ち直し。海外需要に関しては、経常収支黒字は 2006 年に GDP 比で 4.1%まで拡大。価格動向は需要の動きに敏感に対応しているとは言えないため、デフレ終息のタイミングには不確実性が伴うが、2006 年を通じた経済成長によりデフレは終息の見通し。
- 日本銀行は量的緩和政策を、インフレ率がデフレへの再突入リスクが無視できるほど十分に高くなるまで継続すべき。2010 年代初頭にプライマリー・バランスを黒字化する中期的な財政目標を達成することが、公的債務の積み上がりペースを抑制し、財政の持続可能性に対する信頼を維持する上で不可欠である。銀行部門の更なる強化や、競争を強化し民間部門に新たな分野を開放し、郵政を民営化する広範な構造改革プログラムが持続的な経済成長に必要である。

【主要非加盟国経済】

- 中国、ロシア、ブラジル経済は、急速な成長ペースからわずかに減速する。特に中国では、投資はより持続可能な伸び率にまで減速。
- 世界貿易の成長は 2 桁近くまで持ち直す。世界貿易は、ロシアやアフリカ及び中東

地域などの主要原油生産国の多くで輸入が加速することにより、幾分押し上げられる。アフリカ及び中東では、2004年以降に生じた追加的な原油輸出収入の5分の3程度が2006年末までに再び支出され、これら地域の輸入を2005年に15%、2006年に20%近く押し上げる。OECD内では、こうした中東諸国の原油収入の還流は、原油生産国とより密接に貿易を行っている欧州諸国にもっとも大きな利益をもたらす。主要原油生産国からの輸入需要の成長は、2005-2006年における輸出市場を、欧州のOECD諸国でおおむね2%ポイント、アジア大洋州諸国では1%、北米及びメキシコで0.75%押し上げる。

3. 先行きのリスク要因

- ・ 先行きについて、ダウンサイド・リスクがより大きい。こうしたリスクの多くは経常収支赤字の拡大、幾つかの資産価値の上昇など内外経済の不均衡から生じている。また、こうしたリスクの幾つかは相互に依存しており、例えば米国を始めとする経常収支赤字の拡大は、住宅資産価値の上昇が貯蓄率を引き下げる場合に住宅市場の動向と関係を持っており、住宅市場の過剰な拡大は低水準の長期金利と関係がある。
- ・ 幾つかの国で住宅価格が鈍化しつつあるなど、こうした不均衡の中には既に調整が始まっているものもある。こうした不均衡の調整はスムーズに進むであろうが、深刻な混乱が発生する可能性も否定できない。更に、幾つかの国で最終需要が弱い状態が続いた場合、設備投資が予想より弱いものに止まるリスクもある。

(住宅価格の調整が消費に影響するリスク)

- ・ 住宅市場は多くの国で過剰に拡張している。住宅価格の更なる上昇への期待が強いことや、貸出目的の住宅購入の割合が上昇していることなど、多くのケースで投機需要の兆候が見いだされる。オランダ、豪、英を始めとする複数の国では住宅価格が既に調整局面に入りつつあり、個人消費にも影響が出始めている。ただし、住宅市場の動向が家計消費に波及するメカニズムは住宅ローン市場の制度的な特徴によっており、多くのOECD諸国では住宅価格の調整が消費に与える影響はこれら3カ国ほど大きくはない。さらに、独自の金融政策を有する国の中央銀行は、住宅市場が予想外のハードランディングに陥った場合には、需要への影響を相殺するようなポジションをとると考えられる。

(対外的な不均衡の急激な調整が生じるリスク)

- ・ 対外的な不均衡は次第に悪化しており、2006年までの予測期間中にも更なる悪化が予想されることから、対外不均衡の調整がいつ、どのように生じるのかについての疑問が取りざたされている。
- ・ 米国の経常赤字は2006年に9000億ドルに近づく見通しであり、こうした赤字をファイナンスしているのは日本、中国、アジア諸国や原油生産国である。これまでのところ、米国の経常赤字はアジアの中央銀行などによって着実にファイナンスされている。しかし、ドル減価により海外投資家のドル資産が被った損失を考慮すれば、海外投資家がドル資産の保有割合を着実に上昇させることは期待出来ない。

- ・ 現在の傾向が継続不可能なことは明らかであるが、対外不均衡がいつ、どのように調整に転じるかを予想することは困難である。もっと可能性の高いきっかけは、ドルの信認に対する負のショック、中央銀行の通貨構成や民間金融機関のポートフォリオが変化しているという市場の認識などであろう。
- ・ ドルの突然かつ大幅な低下は、特にこれが債券、株価、住宅価格の低下を伴う場合に、そして米国の貿易相手国におけるマクロ経済発動の余地の少なさを前提とすれば、ユーロ圏や日本の緩やかな拡大を大幅に抑制する可能性がある。

(設備投資が予想を下回って低迷するリスク)

- ・ ユーロ圏や日本経済の持ち直しは、設備投資の力強さにかかっている。供給面からみれば、企業の設備投資加速にむけた環境は整っている。しかし、日本やユーロ圏の企業が、これまでのエネルギー価格上昇やユーロ高の影響を吸収するために予想以上に多くの時間を要したり、最終需要の見通しに慎重な見方を維持したり、他の地域で投資することを選択した場合、設備投資が予想したほど力強く持ち直さない可能性がある。

(了)