

## 高まる世界経済への先行き不安

(財) 日本エネルギー経済研究所  
理事 戦略・産業ユニット総括  
小山 堅

国際エネルギー市場を展望する上で、マクロ的な視点で重要なのは、国際政治情勢と世界経済である。2011 年に入ってから、中東・北アフリカ情勢不安定化、という国際政治情勢・地政学問題が大きな影響を及ぼし、次いで、東日本大震災という未曾有の大天災に端を発する問題が国際エネルギー市場を揺り動かしてきた。その流れが引き続き底流を形成し続けながら、今、新たな動きが現れつつあるように思われる。すなわち、世界経済への先行き不安の高まり、という問題である。

現時点では、まだ、これは「先行き不安」という状況に止まっている。しかし、世界の主要地域を眺めると、不安材料が積み上がりつつある、と云ってよいのではないか。

まず、米国については、住宅価格の低迷に加えて、5 月の米雇用統計で非農業部門の雇用増が 5.4 万人と発表され、市場予想 (15 万人) を下回り、失業率も前月より悪化して 9.1% となった。予想外の雇用情勢不振を受けて、米株価は下落に転じ、6 月 10 日には、ほぼ 3 ヶ月ぶりに 12000 ドル台を割り込んだ。上記のマクロ統計に示される経済の先行き懸念に加え、これまでの株高を支えてきた今回の量的緩和 (QE2) が 6 月末に終了するとの見込みも、株価低迷に影響しているものと思われる。

また、米株価下落の背景には、深刻な欧州のソブリン危機問題がある。6 月 13 日には、米格付け会社、Standard & Poors がギリシャ国債の格付けを「シングル B」から一気に 3 段階引き下げ、「トリプル C」とした。同社は、ギリシャが債務不履行 (デフォルト) に陥る可能性が著しく高まった、との非常に厳しい見方も示している。ギリシャ債務問題が再び深刻化する中で、その他にもアイルランド、ポルトガルなどの国債取引が記録的な低水準に落ち込むなど、ユーロ圏経済への懸念が非常に高まっている。万が一、ギリシャが債務不履行に陥るような場合、アイルランド、ポルトガルをはじめ、欧州全域への波及もありえるとの不安から、市場は大きく動揺している。ギリシャ債務不履行を回避するため、再び追加支援策が欧州諸国を中心に検討されているが、その動向を市場は不安感を抱きながら注視している、というのが現状であろう。こうして、欧州で高まる先行き不安は、市場でのリスク許容度を大きく引き下げ、金融市場全体を不安定化させている。

上記の欧米の状況に加えて、現在、最も注目すべきは中国経済の動向かもしれない。リーマンショック後の金融危機を 4 兆元の景気対策などで世界に先駆けて克服し、世界経済

の牽引役として、その存在感をますます高めた中国であるが、最近になって、中国経済の抱える不安材料が急速にクローズアップされている。

第 1 には、インフレ問題である。5 月の消費者物価指数 (CPI) は前年同月比 5.5% と、2 年 10 カ月ぶりの高い伸びとなった。中でも農村部での CPI 上昇率は 6.0% と全国平均を上回る。中国でインフレ問題が重視されるのは、その基本には大きな所得格差と (農村部を中心としつつ、増大する都市住民の中にもある) 非常に多数の低所得者の存在がある。いわば、インフレは社会の歪みを激化し、不満・不安を増殖させる危険因子となりうるのである。また、物価上昇が特に著しいのは食品であり、CPI 上昇率が 11.7% と大幅な伸びになっていることも重視されている。民生・民心の安定には、食料など必須物資の価格・量の二面における安定供給が欠かせない。その意味で、政府としてはインフレ対策を強化せざるを得ず、金融引き締めが図られることになる。実際、中国人民銀行は 6 月 14 日に発表した年次金融安定報告において、インフレ対策が最優先課題であることを明らかにしている。また、同日には、20 日から預金準備率を 0.5% 引き上げることも発表した。

こうした中、同時に指摘されるのが、中国の「バブル懸念」である。中国のバブル問題は (インフレ問題と同様) これまで何度も指摘され、その都度、実際には当局の引き締めや政策対応によって、崩壊することなくこれまで推移してきたことは周知の事実である。その意味で、こうした懸念が「杞憂」に終わる可能性も十分にありうる。しかし、過去 2 年間で 25% も増加しているとされる地方政府傘下の投資会社による不動産・インフラ等への投資が急激に拡大、その債務額が 2010 年末で最大 14 兆元に達すると報道されるなど、バブルの拡大とその崩壊の影響に関する懸念が今また大きく高まっていることは事実である。

こうした中、極めて興味深いことは、5 月以降、英 **Financial Times** が中国バブル問題を中心に、中国経済の先行き不安に関する報道を重ねていることであろう。その問題意識は、中国経済の世界経済における重要性を認識しつつ、その国内問題としてのバブルの実態と重要性の注目し、何としてバブル崩壊を避けるソフトランディングが重要、ということである。過熱を防止し、バブル崩壊を回避するためには適切かつタイムリーな金融政策・経済政策が必要であることはいうまでも無いが、そこには微妙な舵取りも要求され、その成否次第では、ハードランディングの可能性さえありうる。それだけに、今後の中国経済と中国政府の経済政策動向が世界の注目を集めることになる。

こうした世界経済の先行き不安を受け、世界の多くの市場で資金流出と価格下落が起きている。WTI 先物価格も、6 月 15 日には、前日比 4.56 ドル下落し、94.81 ドルとなった。95 ドル台を割り込んだのは 2 月下旬以来、ほぼ 4 ヶ月ぶりである。当面、他の要因 (国際政治情勢・地政学問題) などの市場への影響に大きな変化が無い場合、世界経済の先行き不安の動向と帰趨が、国際エネルギー情勢を動かす最重要要因となるだけに、その動向には今まで以上に注目していく必要がある。

以上

お問合せ : [report@tky.iej.or.jp](mailto:report@tky.iej.or.jp)