

原油価格は世界経済にとって最大のアキレス腱

取締役 首席エコノミスト 鳶峰 義清(しまみね よしきよ)

不透明感強まる中東情勢

グローバルマーケットの2020年の幕開けは、米国によるイラン司令官殺害という不穏なものとなった。昨年12月には、それまでの国際情勢の中では最大の課題であった米中貿易交渉が第一段階の合意をみたことで、不安感が後退していた。それだけに、突然の中東情勢の緊張というニュースは、市場の肝を冷やさせるのに十分な効果があった。

この問題が今後どのような展開を迎えるかはわからないが、本格的な戦争に達するとの見方は少ない。米国では11月に大統領選挙を控えており、米国民に被害が及ぶような攻撃を受けない限り、トランプ大統領は支持率の低下に繋がりにかからないような行動は慎むだろうという見方が大勢だ。一方で、イランやイラクを舞台に、多少の衝突や混乱が起こることは避けられないだろうともいわれている。

もっとも、衝突が限定的な地域や規模にとどまるのであれば、世界のマーケットに与えるダメージはそれほど大きなものとはならないだろう。ただし、原油価格が急騰するような事態となれば、話は別だ。

世界経済の命綱は引き続き個人消費

世界経済は、製造業部門の減速傾向が続いている。背景には、半導体を中心とした在庫調整に加え、米中の貿易摩擦の激化による中国経済の減速や企業行動の消極化などが挙げられる。

一方で、景気全体が失速を回避できているのは、主に個人消費が(日本を除く)主要国において好調に推移しており、非製造業部門が総じて堅調さを保っていることによる恩恵が大きい。

個人消費が好調な背景には、長期景気拡大に伴う記録的な低失業、労働需給の逼迫によって堅調に伸びる実質賃金、低金利などが挙げられる。

個人消費が好調さを維持することは、景気全体の下支えとなるだけでなく、製造業部門の在庫調整を促進する効果を持つ。需要が底堅さを保つことで、製造業が生産活動を抑制した分、過剰在庫が減少しやすくなるためだ。需要が減速していけば、生産調整を行っても在庫が減少しにくく、企業は過剰在庫を減らすために一段の生産抑制を強いられる。これが設備投資の抑制や雇用圧縮に繋がれば、一段の需要の減少に繋がり、最終的には景気失速の懸念が高まる。

足元では、そのような需要のスパイラル的な減少に繋がるような兆候は見えていない。金利が早めに低下したことや、それによって株などの資産価格が上昇していることも功を奏している。

中東情勢悪化は消費失速に繋がるリスク

米国・イラン問題に限らず、中東地域での地政学的リスクの高まりは、消費が堅調で在庫調整が軽微に終わるといって、上記のような楽観的な景気シナリオの可能性を低下させるリスクがある。それは、原油価格の高騰に繋がる可能性が高いためだ。

原油価格の上昇は、消費者にとっては増税と同じ効果を持つといわれる。生活必需品であるために切り詰めることが難しく、電気代などのエネルギーコストが増えた分だけ他の消費が抑制されやすくなる。国際情勢の悪化で資産価格が下落すれば、消費者の財布の紐自体も締まる。米国とイランの戦闘拡大や長期化は、2020年の景気のシナリオを覆しかねないような事態であることは間違いない。