

## 原油安は減速する世界経済にとっての朗報

小林 卓典

### 世界

供給過剰による原油価格急落への市場の初期反応は、原油輸入国に与えるプラスの所得移転効果よりもむしろロシアなどの産出国やエネルギー産業への打撃に対する懸念として現れ、一時、主要国の株価は下落、資源国通貨は大幅に減価した。しかし原油安の効果はタイムラグを伴って原油消費国の実質所得を確実に増やす。日本の場合、原油価格を 60 ドル/バレル、ドル円レートを 118 円と仮定すると、年間の原油輸入額は約 5 兆円節約される。原油に連動する天然ガスやその他の石油製品を含めれば、実際の効果はさらに大きくなる。こうした所得移転効果はエネルギー効率が優れていない国ほど享受することになるだろう。他方、原油安はインフレ率を低下させるため、デフレ懸念が強まるユーロ圏では ECB に量的緩和の実施を後押し、米国では FRB に利上げのタイミングをより慎重なものとする。2014 年は主要国で景気見通しの下方修正が繰り返されたが、2015 年は逆の展開となる可能性が高いのではないかと。

### 日本

2014 年 7-9 月期 GDP 二次速報を受けて、経済見通しを改訂した。改訂後の実質 GDP 予想は 2014 年度が前年度比▲0.5%（前回：同▲0.5%）、2015 年度が同+1.8%（同：同+1.8%）である。2014 年 11 月に安倍総理が表明した消費税増税の先送りは、2015 年度の GDP 成長率を+0.53pt 押し上げるとみられる。ただし、当面、その蓋然性は極端に高いものではないが、消費税増税の先送りを受けた「トリプル安（債券安・円安・株安）」進行のリスクには細心の注意が必要となるだろう。日本経済は、2014 年 1 月をピークに景気後退局面入りしたとみられるものの、今回の景気後退は極めて短期間で終了した可能性が高い。2015 年にかけて、日本経済は、①アベノミクスによる好循環が継続すること、②米国向けを中心に輸出が緩やかに持ち直すことなどから、緩やかな回復軌道をたどる見通しである。リスク要因としては、①消費税増税の先送りを受けたトリプル安、②中国の「シャドーバンキング」問題、③米国の出口戦略に伴う新興国市場の動揺、④地政学的リスクを背景とする世界的な株安、の 4 点に留意が必要である。

### 米国

2014 年の米国経済は、中間選挙を控えた政治休戦のもとで、外部要因に左右されつつも民間部門が堅調で金融政策が正常化に向けた出口を探る 1 年だった。12 月の FOMC（連邦公開市場委員会）では、事実上のゼロ金利政策について据え置き、注目された声明文については、金融政策の正常化を開始するまで「忍耐強く」なれる、という表現に変更した。利上げ開始は近づいているが、低インフレで急ぐ必要性は低い。労働市場の改善傾向が強まり、エネルギー価格の低下という追い風もあって個人消費は堅調である。住宅市場は緩やかな回復を続けているが、今後は上振れ余地があると考えられる。予算などを巡る政策不透明感が復活することになるが、選挙のない年であり、実績を残せる分野では進展が期待できよう。民間部門は総じて底堅く、金融政策は政治動向が経済に及ぼす影響を含めて慎重に判断し、政策の正常化へ踏み出すだろ

う。2015年は個人消費を中心とする内需が底堅さを保つシナリオに変更はない。

## 欧州

2015年のユーロ圏経済は低空飛行を続け、GDP成長率は2014年の+0.8%（推定値）とほぼ同水準の+0.9%程度にとどまると予想する。原油価格下落とユーロ安が追い風となって、個人消費と輸出の緩やかな回復が続くと予想するが、投資の持ち直しは限定的となろう。2014年年央の景気停滞の主因だったドイツ、フランス、イタリアの3大国のうち、ドイツは個人消費と輸出に支えられて景気の牽引役に復帰してくると予想する。これに対して、フランスとイタリアは遅れている構造改革への取り組みを進める必要があり、景気回復は遅行しよう。

ユーロ圏の消費者物価上昇率は2014年の+0.4%（推定値）から2015年は0.0%へさらに低下しよう。ECBは12月の金融政策理事会で、インフレ期待の低下阻止を目的に「2015年の早い段階で」追加緩和策を発表することを示唆した。1月22日のECB理事会で、資産買取の対象に社債やEU機関が発行する債券などを加えることが発表されるとみている。なお、ユーロ圏各国の国債を資産買取対象とすることに関しては、ECB理事会内の意見対立をある程度収束させ、具体的な買取方法を決定するためにもうしばらく時間がかかるのではないかと予想する。

## 中国

軍と石油閥の重鎮の摘発により、習近平総書記の権力基盤は強固になり、積極的な改革を推進する体制が整いつつある。2013年11月の三中全会で打ち出された改革「深化」路線に回帰する可能性が高まったのである。具体的には、無駄な投資と借金を増やさず、潜在的な不良債権を増やさないこと、さらには既に限界に達している投資に過度に依存した発展パターンから決別し、消費主導の持続的安定成長へと本格的に舵を切ろうとしているのではないかと。

経済運営を巡っては、経済の安定成長と改革深化の両立の難しさが指摘される。仮に二者択一であれば、優先されるのは雇用の安定を可能にする経済成長である。2015年3月に開催予定の全人代では、2015年の実質GDP成長率目標が7%前後に設定されるとの見方が多い。政府当局は、安定した雇いを損なわない成長率を7%前後と想定している、ということになる。それが損なわれそうになれば、景気下支え策が躊躇されることなく実施されよう。もちろん、改革深化はこれからが本番であり、期待先行で中身が骨抜きにされてしまう可能性は否定できない。2015年は、「変わらない」中国が、本当に変わるのか、それを見極める年となろう。

### 主要国実質GDP見通し<要約表>

	(前期比年率%)								(前年比%)				
	2013年		2014年		2013年		2014年		2011年	2012年	2013年	2014年	2015年
	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12 (予)	(日本は年度)			(予)	(予)
日本	6.0	3.0	1.6	-1.5	5.8	-6.7	-1.9	3.8	0.4	1.0	2.1	-0.5	1.8
米国	2.7	1.8	4.5	3.5	-2.1	4.6	3.9	2.7	1.6	2.3	2.2	2.3	3.0
ユーロ圏	-1.5	1.3	0.7	1.0	1.3	0.3	0.6	0.4	1.6	-0.7	-0.5	0.8	0.9
英国	2.1	2.7	3.5	2.5	3.0	3.7	2.8	2.3	1.6	0.7	1.7	3.0	2.4
中国	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	9.3	7.7	7.7	7.3	7.0
ブラジル	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	2.7	1.0	2.5	0.5	1.8
インド	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	7.7	4.8	4.7	5.9	6.7
ロシア	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	4.3	3.4	1.3	0.4	-3.0

(出所)各種統計より大和総研作成