

世界経済のリスク要因

大和総研
経済調査部長 小林 卓典

世界

IMF は 4 月の世界経済見通しで、世界経済の成長率は 2015 年に加速するとし、先進国では日本とユーロ圏の成長率を 1 月の見通しから上方修正した。一方、新興国の成長率については 2015 年も低下するとし、2011 年から 5 年連続となる減速を予想している。日本とユーロ圏の成長加速要因は、主に原油価格下落と為替レートの減価によるものだが、それらは世界経済にとってのリスク要因としても位置付けられている。原油価格の急落を招いた市場参加者の過剰反応が大きく修正される場合、あるいは原油価格の下落が原油生産の減少につながる場合には、予想以上に早い原油価格の反転が生じるとしている。そうなれば原油価格下落によるメリットは短命に終わることになる。またドルの大幅な上昇が続けば、過去数年、外貨建て資金調達を積極化してきた新興国企業の債務返済が困難になる可能性を指摘している。また中期的なリスクとして、低成長、低インフレが継続する先進国の長期停滞や、新興国の潜在成長率の低下などを挙げている。

日本

アベノミクスによる経済の好循環が加速してきた。4 月 16 日に経団連が発表した一次集計によれば、2015 年の春闘における賃上げ率(ベースアップと定期昇給の合計)は 2.59%と 17 年振りの高い伸びであった。ベースアップは概ね 0.7%程度と見られており、当社のシミュレーションによれば、個人消費を 1.4 兆円程度押し上げる効果が期待できる。今後の日本経済は、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。日本経済のリスク要因としては、①財政規律喪失への懸念を背景とする将来的な「トリプル安(債券安・円安・株安)」の進行、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

利上げ開始時期は経済情勢次第となっているが、3 月の FOMC (連邦公開市場委員会) の議事録では、FOMC 参加者間において、GDP 見通し、インフレ見通しと利上げペースに関する意見が収斂していないことが明らかにされた。経済情勢は、一時的な悪天候などを背景として、雇用者数の増勢が鈍化し、個人消費や住宅市場で軟調な指標が散見された。個人消費や住宅市場は、すでに回復の兆しがうかがわれ、どの程度反動増が生じるか確認する必要がある。

3 月の FOMC 議事録では、ギリシャ問題や中国の成長鈍化、ECB などの金融緩和がドル高を加速させかねない可能性も指摘された。一時的要因とは言い難いドル高や海外経済の減速は、製造業を中心に企業活動を軟化させているとみられる。労働者のスキルの問題などの課題への対応は、政府・議会に求められるべきである。2016 年の大統領選に向けた立候補の表明が相次いだ。8 月の議会休会前までが政策対応が期待できる一つの目安となろう。

欧州

ECB が開始した PSPP（国債等公的部門の債券買取を通じた量的緩和策）は順調なスタートを切り、ABS など民間部門の債券買取と合わせて月額 600 億ユーロの資産買取が進行中である。PSPP を含む過去 1 年余りの ECB の追加金融緩和措置により、ユーロ圏各国で国債利回り低下や銀行の貸出金利低下が進んでいる。1-3 月期の銀行貸出サーベイからは、ユーロ圏の銀行が非金融機関向けの貸出に一段と前向きになり、資金需要が増加すると見込んでいることが読み取れる。

原油価格下落という追い風を得て、ユーロ圏では消費者信頼感が改善し、消費が拡大傾向にある。2015 年 1-3 月期の GDP 成長率も個人消費が牽引役となって前期比 +0.4% と堅調な伸びになったと推測される。企業部門の景況感改善はやや遅れているが、金利低下やユーロ安のプラスの効果が徐々に波及してくると予想される。なお、3 月のユーロ圏の消費者物価上昇率は前年比 -0.1% となり、マイナス幅は縮小したものの、ECB が目標とする「前年比 +2% をやや下回る」水準とは大きな乖離が存在する。ECB は資産買取プログラムを計画通り遂行することに注力すると予想される。

中国

2015 年 1-3 月期の GDP 成長率は前年同期比 7.0% と、2014 年 10-12 月期の同 7.3% から低下し、2009 年 1-3 月期の同 6.6% 以来 6 年ぶりの低い伸びとなった。これを前期比年率でみると、1-3 月期は 5.3% と、昨年 10-12 月期の同 6.1% から大きく減速している。

景気下振れ圧力は依然として大きい。李克強首相は足元でも「経済成長速度は合理的な区間内にあり、雇用は基本的に安定し、収入は堅調に伸び、エネルギー使用効率は向上している」などと、現状を肯定的に評価しているが、中国人民銀行の 2015 年第 1 四半期の貨幣（金融）政策委員会では、従前の「現在、経済運営はなお合理的な区間内にある」との表現が使われなくなっている。

金融当局が経済状況に対して厳しい認識を持っているのは明らかであり、4 月 20 日には預金準備率の追加引き下げが実施された。今後も金融緩和を含めた景気下支え策が続くとみている。ただし、景気下支えの頼みの綱は、インフラ増強と、投資・投機の増大を容認した住宅市場の回復くらいしか見当たらないのが現状であり、中国政府は難しい舵取りを迫られよう。

主要国実質 GDP 見通し<要約表>

	(前期比年率%)				(前年比%)								
	2013年		2014年		2015年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3 (予)	(日本は年度)	(予)	(予)		
日本	3.3	1.4	-1.2	5.1	-6.4	-2.6	1.5	2.9	1.0	2.1	-1.0*	1.9	1.8
米国	1.8	4.5	3.5	-2.1	4.6	5.0	2.2	1.4	2.3	2.2	2.4	2.8	2.7
ユーロ圏	1.4	0.7	1.1	1.1	0.3	0.7	1.3	1.8	-0.8	-0.5	0.9	1.3	1.5
英国	2.6	2.9	1.6	3.6	3.4	2.5	2.5	2.4	0.7	1.7	2.8	2.4	2.2
中国	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	7.7	7.7	7.4	7.0	6.8
ブラジル	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	1.8	2.7	0.1	-1.7	1.0
インド	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	4.4	6.4	7.2	7.4	7.1
ロシア	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	3.4	1.3	0.6	-3.8	-1.0

(注) 2014 年(前年比%)の「*」は予測値。

(出所) 各種統計より大和総研作成