

2014年12月19日 全16頁

2015年の日本経済見通し

景気は緩やかな回復軌道を辿る見通しだが、4つのリスクに要注意

エコノミック・インテリジェンス・チーム
執行役員 チーフエコノミスト 熊谷 亮丸
エコノミスト 長内 智
エコノミスト 橋本 政彦
エコノミスト 久後 翔太郎
永井 寛之

[要約]

- **経済見通しを改訂**：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（→詳細は、熊谷亮丸他「第183回 日本経済予測（改訂版）」（2014年12月8日）参照）。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+0.53%pt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。
- **日本経済のメインシナリオ**：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。
- **4つのリスク要因**：日本経済の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（債券安・円安・株安）」、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。

1. 日本経済のメインシナリオ

安倍総理は消費税増税先送りを表明

2014年11月18日、安倍総理は消費税増税を先送りし、衆院解散・総選挙に踏み切る方針を表明した。当社は、今回の増税先送りの決定や、2014年7-9月期GDP二次速報の発表などを受けて、経済見通しを改訂した（→詳細は、熊谷亮丸他「第183回 日本経済予測（改訂版）」（2014年12月8日）参照）。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。今回の消費税増税の先送りは、2015年度のGDP成長率を+0.53%pt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。

日本経済のメインシナリオ

本章では、足下の景気動向を概観した上で、今後の日本経済のメインシナリオについて述べたい。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。

短期的な景気後退はすでに終了？

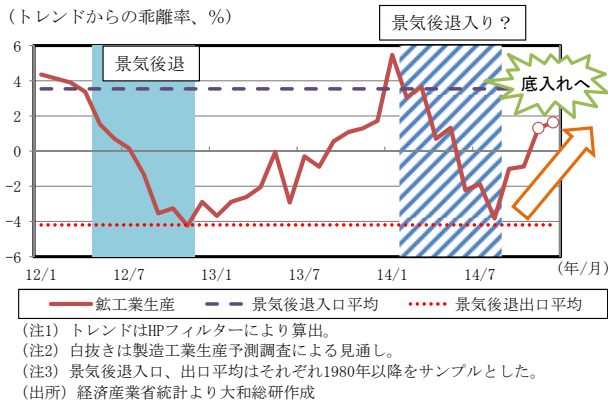
日本経済は、2014年1月をピークに景気後退局面入りしたとみられるものの、今回の景気後退は極めて短期間で終了した可能性が高い。

図表 1 は鉱工業生産指数のトレンドからの乖離率の動きを示したものである。過去の鉱工業生産指数と景気後退の関係に照らすと、生産指数の乖離率が+4%程度になると景気後退に突入し、乖離率が▲4%程度まで落ち込むと、景気後退を脱する傾向がある。2014年1月をピークに低下傾向をたどった鉱工業生産指数の乖離率が大きく上振れしていたことを勘案すると、2014年1月が景気の山であった可能性が濃厚である。ただし、低下傾向にあった生産指数は9月に反発し、製造工業生産予測調査による生産計画でも緩やかな持ち直しの動きが示されている。このところ生産計画は下方修正される傾向が強い点には留意が必要であるが、今後の生産は緩やかながらも拡大する見通しであることから、すでに景気後退は終了したとの判断も可能であろう。

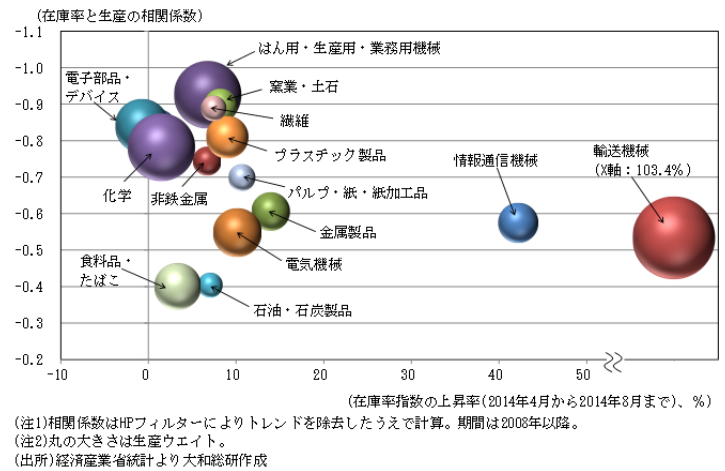
在庫の積み上がりを過度に悲観視する必要はない

次に、2014年4~6月のGDP統計で大きく積み上がった、在庫投資が生産に与える影響について検討しよう。**図表 2** では在庫率と生産の関係を示した。消費税率引き上げ後の需要の弱さは特に耐久消費財で顕著に見られた。このため、輸送機械の在庫率が急上昇し（**図表 2** 横軸）、生産への下押し圧力となることが懸念されている。しかしながら、輸送機械の在庫率と生産の負の相関は決して大きなものではない（**図表 2** 縦軸）。このため、在庫の増加による生産の下押し圧力を過度に悲観視する必要はないだろう。

図表 1 : 鉱工業生産のトレンドからの乖離



図表 2 : 在庫率と生産の相関



雇用・所得環境も改善へ

今後はアベノミクスによる好循環が日本経済を下支えする見通しである。

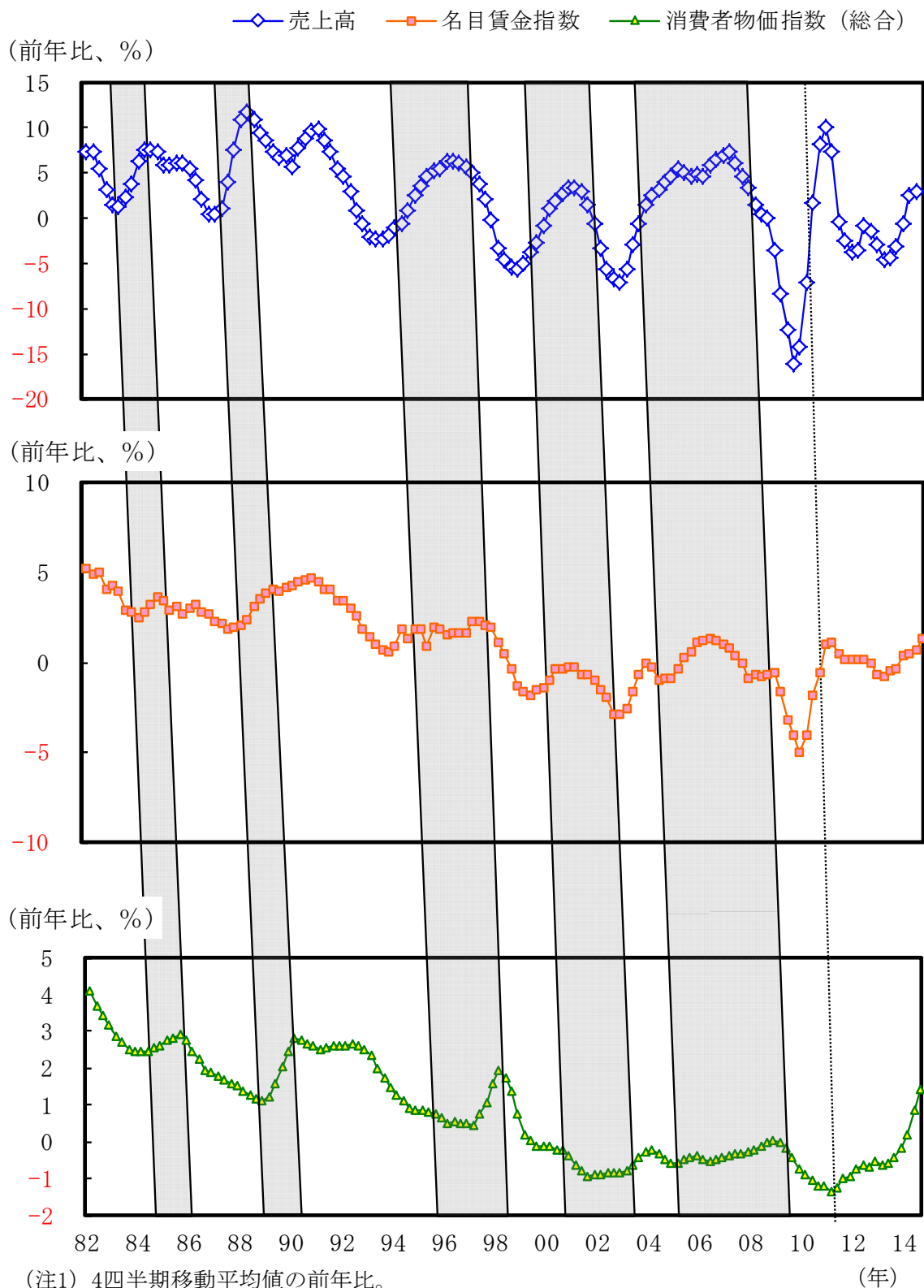
一部の野党やマスメディアなどは、「インフレが進行する中、雇用者所得が増加せず、『アベノミクス』で国民の生活は苦しくなる」という批判を声高に主張している。

しかしながら、**図表 3** に示した通り、過去の歴史を検証すると、わが国では「売上高増加→賃金増加→物価上昇」というサイクルが存在する。すなわち、わが国では売上高が増加した半年～1年後に賃金が増加し、その約半年後に消費者物価が上昇する傾向があるのだ。

こうした動きを念頭に置くと、日銀の大胆な金融緩和や政府による「プロビジネス（企業寄り）」の政策などを通じて、売上高を増加させることこそが、デフレ脱却の「一丁目一番地」だという「アベノミクス」の基本的な考え方は極めて的を射たものと考えられる。

実際、足下では、企業部門の好調が、雇用・所得環境の改善などを通じて、ようやく個人部門に好影響を及ぼしつつある。2014年の春闘における賃上げ率は+2.1%と、15年ぶりの高い伸びを記録した。すなわち、大局的に見れば、アベノミクスが想定する「生産→所得→消費」という好循環が実現する萌芽は着実に生じているのである。

図表3：売上高と賃金と物価



(注1) 4四半期移動平均値の前年比。

(注2) シャドーは売上高の前年比が上昇している期間。

傾きを持っているため、下の図表までに半年程度のラグが生じている。

(出所) 財務省、厚生労働省、総務省統計より大和総研作成

能力増強投資が設備投資の基調を規定

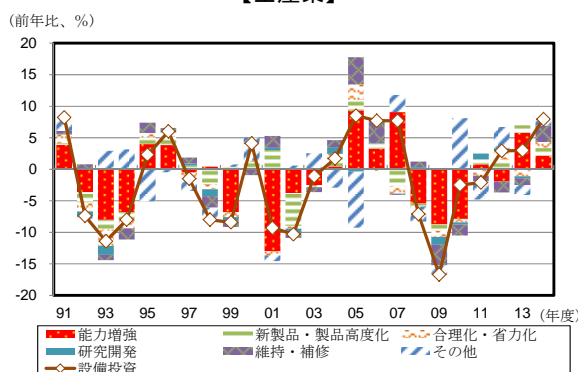
本章の最後の論点として、設備投資の動向について考察しよう。

図表 4 は、投資動機別に見た設備投資の動向である。設備投資は景気循環に大きな影響を与えるが、投資動機別に見ると、とりわけ能力増強投資が設備投資の基調を規定していることが分かる。2013 年度実績、2014 年度見通しについても、能力増強投資の増加が設備投資全体を押し上げる格好となっている。今後設備投資の増加基調が続くためには、能力増強投資が持続的に増加するか否かが重要なポイントとなる。

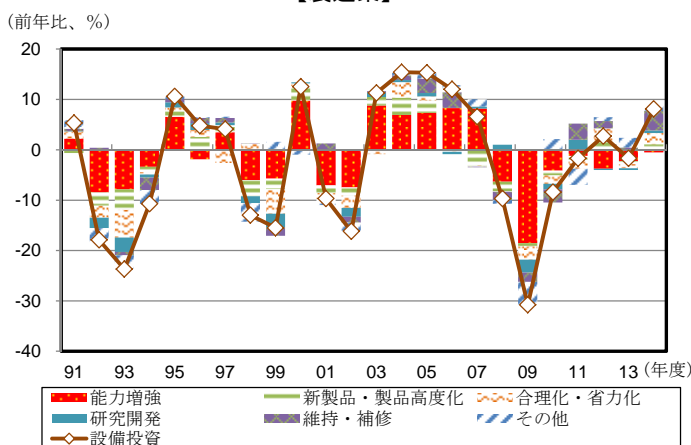
業種別に見ると、2013 年度、2014 年度に関しては非製造業の能力増強投資が増加する一方で、製造業の能力増強投資は依然として減少傾向で推移している。製造業に関しては、リーマン・ショック以降一貫して能力増強投資は減少傾向にあり、設備投資全体の足を引っ張っている。このため、設備投資の先行きを占う上では製造業の能力増強投資の動向がカギを握っている。

図表 4：設備投資の要因分解

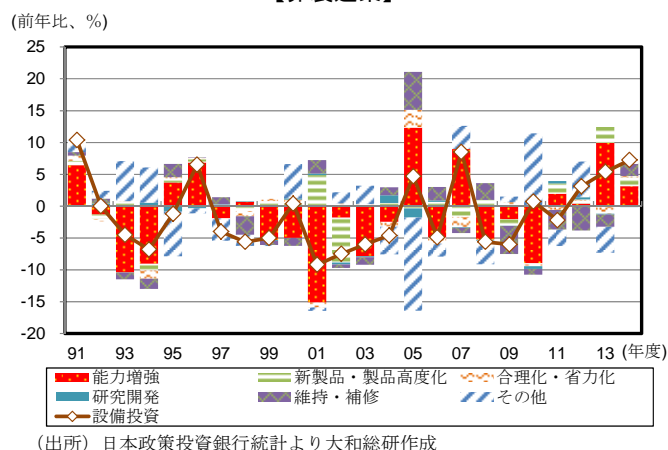
【全産業】



【製造業】



【非製造業】



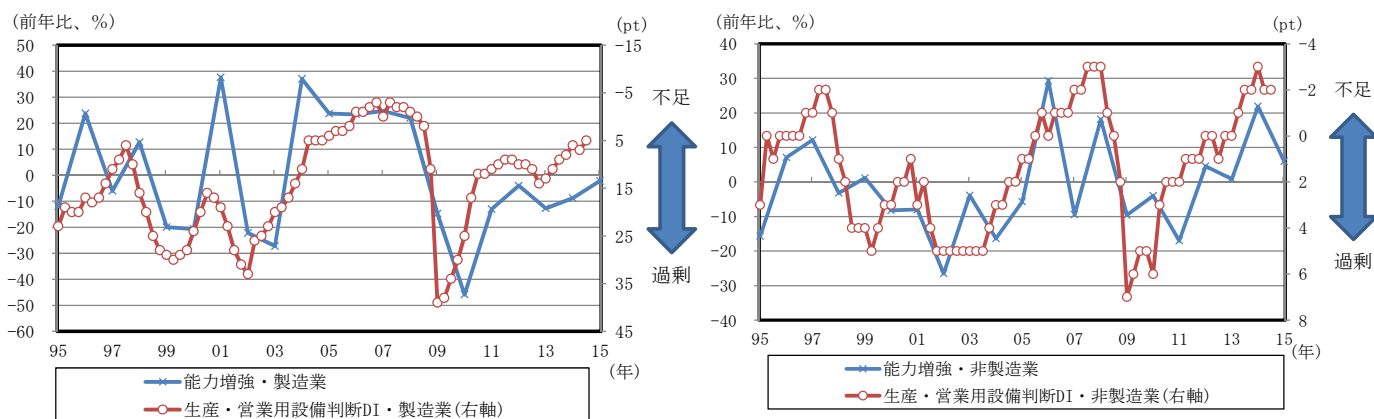
設備の過剰感が徐々に解消に向かう中、能力増強投資は緩やかに増加する見通し

図表 5 は、日銀短観における生産・営業用設備判断 DI と能力増強投資の推移を示したものである。製造業、非製造業ともにおおむね連動しており、設備投資の不足感が能力増強投資を促進する傾向が確認できる。

製造業に関しては、依然として設備の過剰感が残っているものの、過剰感は徐々に解消する方向に向かっている。足下では景気減速感の強まりから、稼働率が伸び悩み、設備投資は一時的に足踏み状態となっているとみられるが、今後は設備投資の過剰感の解消に支えられる形で能力増強投資が増加に転じる公算である。消費税率引き上げ後の内需の弱さが非製造業の業績を下押しすることで、企業が設備投資に対して消極的になる可能性は残るものの、非製造業でも設備の不足感が強まっていることが、能力増強投資の増加を下支えするとみている。

結論として、製造業・非製造業ともに能力増強投資の増加が下支え役となり、先行きの設備投資は増加傾向をたどる見通しである。

図表 5 : 能力増強投資と設備判断 DI (左図: 製造業、右図: 非製造業)



(出所) 日本政策投資銀行、日本銀行統計より大和総研作成

(出所) 日本政策投資銀行、日本銀行統計より大和総研作成

2. 日本経済が抱える4つのリスク要因

日本経済が抱える4つのリスク要因

本章では、日本経済が抱える4つのリスク要因について考察する。

今後の日本経済のリスク要因としては、日本経済の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（債券安・円安・株安）」、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。

2.1 リスク要因①：増税先送りを受けた「トリプル安（債券安・円安・株安）」

消費税増税先送りは大きな禍根を残した

第一のリスク要因は、消費税増税先送りを受けた、「トリプル安（債券安・円安・株安）」の進行である。

財政規律の喪失と一体的に行われる大胆な金融緩和は、事実上の「マネタイゼーション（負債の現金化）」の色彩を帯びる。もしわが国で債券相場が急落（＝長期金利が急上昇）すれば、歯止めのかからない悪性の円安や、輸入物価の上昇を受けた「スタグフレーション（不況下の物価高）」の発生が懸念される。

日本経済の5つの構造変化

日本政府は、将来的な日本経済を取り巻く環境の激変を念頭に置き、着実に財政再建に取り組む必要がある。図表6に示した通り、日本経済を取り巻く環境は、中長期的に見ると、①財政赤字の拡大、②経常収支黒字の減少、③「円高」から「円安」、④「デフレ」から「インフレ（もしくは『スタグフレーション』）」、⑤長期金利は「低下」から「上昇」、という5つの構造変化を起こす可能性がある。いわば「オセロゲーム」のように、上記①～⑤の要素が一気にひっくり返ってしまう危険性が強まるのだ。こうした構造変化は、「ゆで蛙」のようであった日本経済をいきなり熱湯の中に投げ込むほどの衝撃を与えるだろう。

第一に、今後世界最速のペースで高齢化が進展する中、財政赤字が大幅に拡大するリスクがある。

第二に、財政赤字の拡大は、公的部門の「貯蓄投資バランス（黒字だと当該部門が資金余剰、赤字だと資金不足）」の悪化を意味するので、経常収支黒字が減少する可能性がある。マクロ経済学の世界では「経常収支（海外部門の貯蓄超過）＝財政収支（公的部門の貯蓄超過）＋民間部門の貯蓄超過」という恒等式が成立しているからである。

第三に、為替市場では、①日銀が金融引き締めに移るタイミングは諸外国の中央銀行よりも遅れるとみられること、②わが国の経常収支黒字の縮小などから、円安基調が続く公算である。

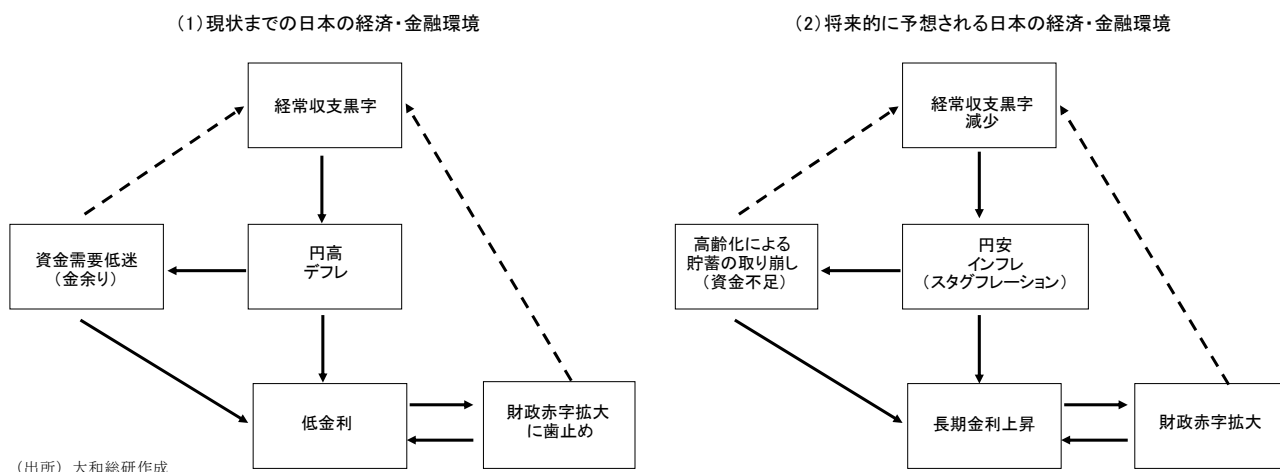
第四に、日本銀行の量的・質的金融緩和などを背景に、わが国の「デフレ」的な環境は曲が

り角を迎えつつある。財政規律喪失を背景に、円相場が経済のファンダメンタルズと乖離する形で大きく下落する局面では、国民生活を圧迫する輸入インフレ圧力の昂進が懸念される。

さらに心配なのは、中東情勢が宗教紛争などによって緊迫の度合いを強めている点である。わが国は原油の8割以上を「ホルムズ海峡」経由で輸入している。仮にこうした「地政学的リスク」を背景とする原油高などの「供給ショック」が発生すると、わが国では良性の「インフレ」ではなく、悪性の「スタグフレーション（不況下の物価高）」に見舞われるかもしれない。

第五に、ここまで指摘してきた要因が複合的に作用し、わが国では「国債バブル」崩壊のリスクが強まろう。つまり、わが国でも、「国債暴落」という「狼」がついにその姿を現すことになるかもしれないのだ。

図表6：日本経済を取り巻く環境の変化（概念図）

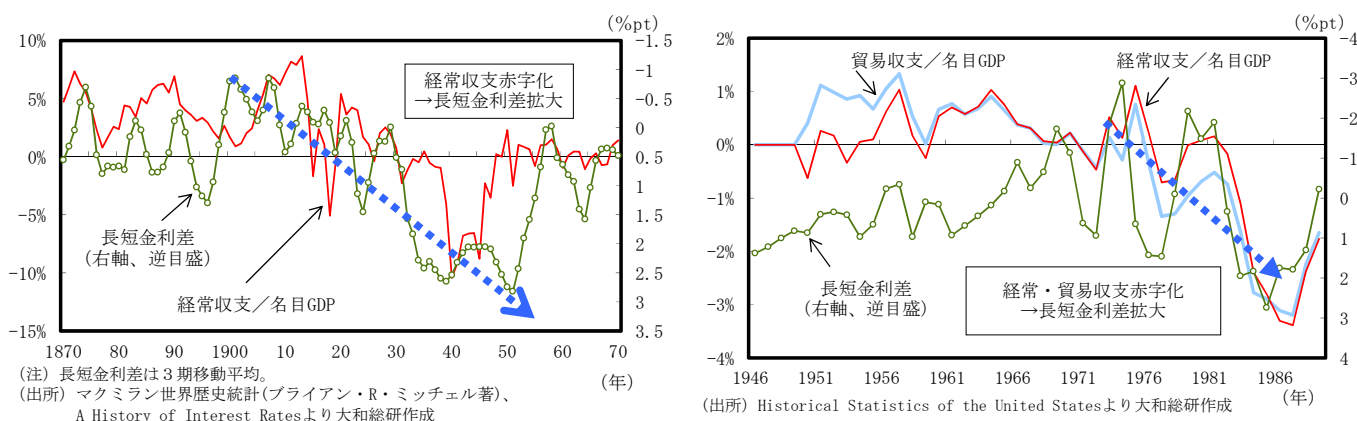


経常収支の悪化は長短スプレッドを拡大させる

歴史を紐解くと、経常収支の悪化は長短スプレッドの拡大を惹起する傾向がある。

図表7は、英国・米国の経常収支が赤字に転落した時期（英国：1920～40年代。米国：1970～80年代）の長短スプレッドの推移を見たものであるが、いずれのケースでも長短スプレッドが急速に拡大している。わが国に関しても、財政赤字の累増を勘案すると、将来的に経常収支の赤字化が視野に入る段階で長短スプレッドが急拡大する可能性に細心の注意が必要であるといえよう。

図表 7 : 経常収支と長短金利差(左図 : 英国、右図 : 米国)



特に、異次元金融緩和からの出口に向かう局面で、長期金利の急上昇に警戒が必要

日本銀行による積極的な国債購入策の効果などから、現在、長期金利は低位で安定した状態が続いているものの、とりわけ日本銀行による「量的・質的金融緩和」からの出口に向かう局面では、長期金利の急上昇に警戒が必要である。

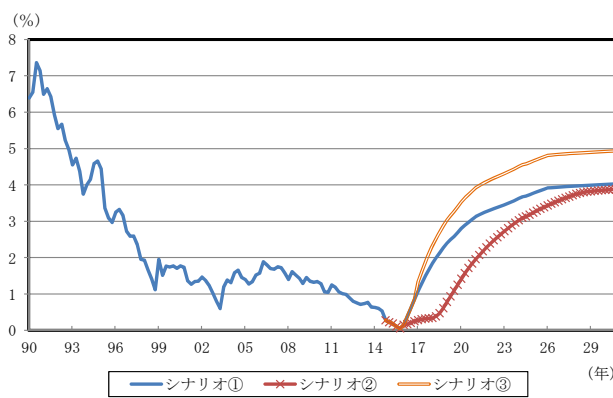
図表 8 は、日銀が出口戦略を講ずる局面での長期金利の動向に関するシミュレーションである。

「シナリオ①」は日本銀行が想定するシナリオに近く、「シナリオ②」がマーケットの想定に近い。また、「シナリオ③」は日銀が掲げるインフレ目標を超えて物価が上昇した場合のシミュレーションである。量的・質的金融緩和が継続している間は、大量の長期国債の購入を通じて国債の需給をひっ迫させることで、長期金利に低下圧力がかかる。しかし、いずれのシナリオでも共通して、日本銀行による長期国債の購入が停止された時点から、急激に長期金利が上昇するシミュレーション結果となった。

2014年10月31日に発表された追加金融緩和では、購入する長期国債の金額を増加すると同時に、平均的なデュレーションを長期化し、需給面から長期ゾーンの金利をさらに押し下げる意図が見られる。しかし、こうした政策は債券市場の機能不全を一層促進し、市場が適切なリスクプレミアムを要求する機能を奪う側面がある。とりわけ出口戦略が実施される過程で債券市場の機能が回復し、市場が適切なリスクプレミアムを急速に意識するようになると、債券需給の緩和も相まって、長期金利がオーバーシュートしてしまう恐れがある。このため、日本銀行が量的・質的金融緩和からの出口を目指す過程では、財政の信認こそが極めて重要となるのだ。

2014年11月18日、安倍総理は消費税増税を先送りする意向を表明した。この決定は、目先は景気下振れリスクを低減させる効果を有するものの、将来的にわが国の財政の持続可能性に対する悲観的な見方がより一層強まり債券市場の混乱が増幅した場合には、結果的に大きなターニングポイントであったと評価されるリスクもあるだろう。

図表 8 : 長期金利のシミュレーション



(出所) Bloombergより大和総研作成

【共通前提】

○推計式

・長期金利=0.89+0.47*コールレート+0.2*コアコアCPI-3.57*(日銀保有長期国債/名目GDP)+0.24*米国長期金利
 ・コールレート=0.89*コールレート(t-1)+0.11*((潜在成長率+2)+0.8*GDPギャップ+1.53*(コアコアCPI-2))

○マクロ前提

・実質GDPは年率+2.0%、名目GDPは同+3.0%、潜在成長率は同+0.64%で推移すると仮定し、GDPギャップは1.5%以上拡大しないと想定。
 ・コアコアCPIが2%未満である期間についてはコールレートは0.1%とした。
 ・日本銀行の長期国債の購入ペースおよびデュレーションは、2014年10月31日に発表された追加緩和に基づく。

【シナリオ別前提】

○シナリオ①

・2016年3月以降、長期国債の購入を停止。
 ・2016年1-3月期にコアコアCPI上昇率が2%に到達し、以降、2%が継続。

○シナリオ②

・2018年3月にテーパリングを開始し、2019年3月以降は長期国債の購入を停止。
 ・2016年1-3月期にコアコアCPI上昇率が2%に到達し、以降、2%が継続。

○シナリオ③

・2016年3月以降、長期国債の購入を停止。
 ・2016年1-3月期にコアコアCPI上昇率が3%に到達し、以降、3%が継続。

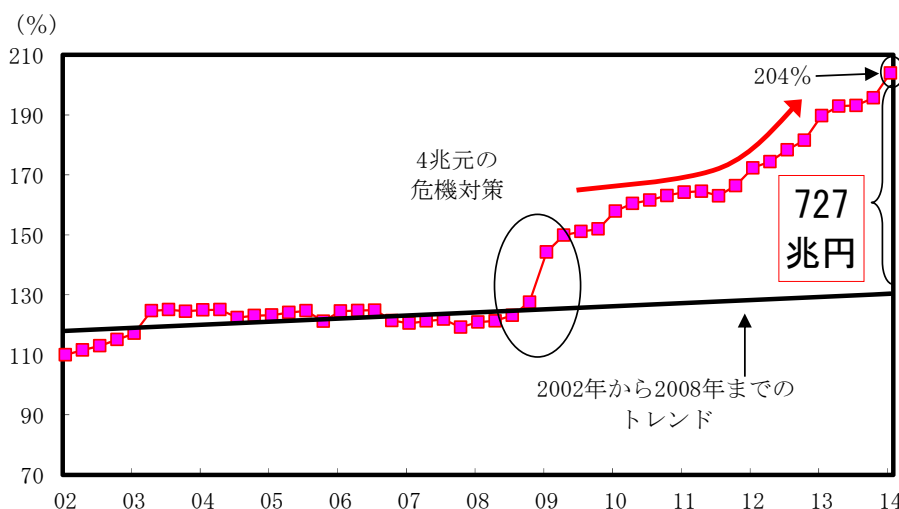
2.2 リスク要因②：中国の「シャドーバンキング」問題

日本経済が抱える第二のリスク要因は、中国における「シャドーバンキング」問題である。

中国では、リーマン・ショックへの危機対応以降、過剰融資が問題になっている。図表 9 は中国の社会融資総量のストック総額を試算したものである。2009 年以降、それまでのトレンドから大きく上振れした融資総量は拡大を続けており、2014 年 3 月末時点で名目 GDP 比 204%まで増加した。

中国では、過去のトレンドと比較すると 727 兆円程度が過剰融資と考えることもできるが、このうちの何割かが不良債権となって焦げ付く場合、将来的に中国経済やグローバルな金融市場が大きく動揺する可能性がある。とりわけ、①中国政府が不良債権処理に充当する目的で 3.9 兆ドル程度に達している外貨準備を取り崩す結果、米国で長期金利が急上昇、②「質への逃避」の動きから円高が進行、といったリスクシナリオには要注意であろう。

図表 9 : 中国の社会融資総量残高 GDP 比



(注) 2002年3月末時点の社会融資総量の残高を貸出残高の1.1倍と仮定した。

(年)

(出所) 中国人民銀行、中国国家统计局より大和総研作成

中国の「バブル崩壊」が世界に与える影響は？

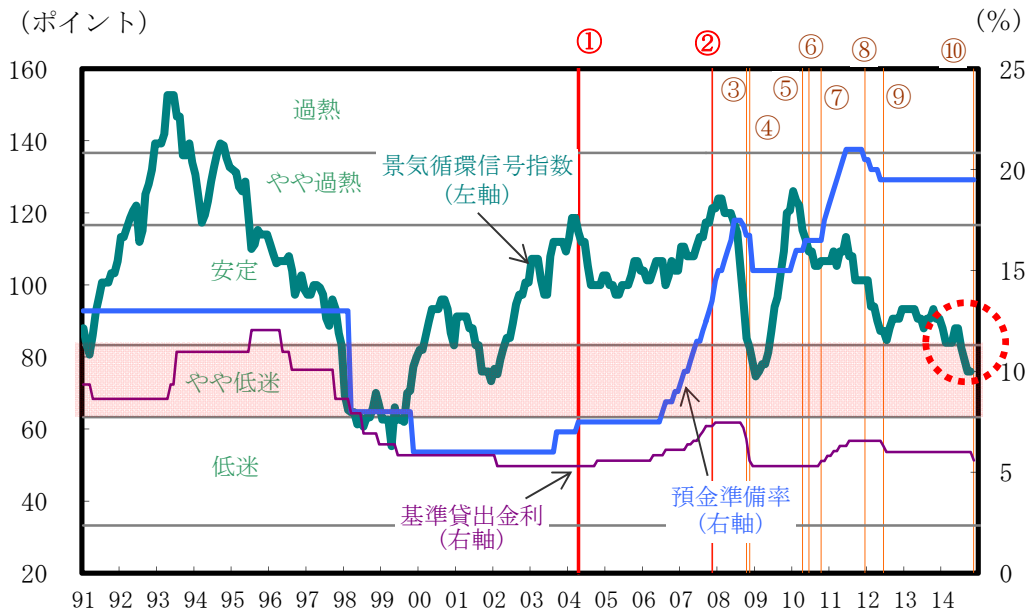
ただし、当社は、中国の「バブル崩壊」が世界に与える影響を過大評価するべきではないと考えている。

図表 10 で中国の「景気循環信号指数」を見ると、2010年2月の123.3をピークに低下し、景気の「安定」を示すゾーン（83.33～116.66）をいったん割り込んだ。しかしながら、過去にこの水準まで景気が減速した時と同様、一定の景気下支え策が発動されたこともあり、現状中国経済は小康状態になっている。

「社会主義・市場経済」「集団指導体制」「漸進主義」がキーワード

中国経済が純粋な「資本主義」ではなく「社会主義・市場経済」であることも、当面景気を下支えする要因となり得る。10年に一度の政治指導者交代の局面で、景気の底割れだけは何としても避けたいとの思惑が働くとみるのが自然だ。中国は純粋な「資本主義」ではないので、少なくとも向こう1～2年程度、いかようにでも問題を先送りすることは可能である。政治的に「集団指導体制」が定着し「漸進主義」がとられていることも、中国経済の短期的な底割れを防ぐ要因となるだろう。実際、グローバルな金融市場では、李克強首相の発言などを材料に、「当面中国の実質GDP成長率の下限は+7%程度」とみる向きが少なくない。

図表 10：中国：景気循環信号指数



(出所) 中国国家統計局、中国人民銀行、CEICより大和総研作成

(年)

①2004/4	総量規制強化	⑥2010/6	人民元の弾力化
②2007/10	総量規制強化	⑦2010/10～2011/7	利上げ
③2008/10	総量規制緩和	⑧2011/12～	預金準備率引き下げ
④2008/11	4兆元の財政政策を発表	⑨2012/6～	利下げ
⑤2010/4	不動産規制強化	⑩2014/11～	利下げ

2.3 リスク要因③：米国の出口戦略に伴う新興国市場の動揺

米国の出口戦略は、日本経済にとってプラス

日本経済が抱える第三のリスク要因は、米国の出口戦略に伴う新興国市場の動揺である。

2013年以降、グローバルな金融市場は、そもそも米国の出口戦略をどう評価するかという点を考えあぐねてきた。

当社は、米国が出口戦略を講じることは、日本経済にとってプラスとなる面の方が大きいと考えている。出口戦略が講じられれば、米国の長期金利は実体経済の回復を反映する形で緩やかに上昇していく可能性が高い。**図表 11** は米国の長期金利と TOPIX の推移を見たものである。両者はおおむね連動する形で推移している。

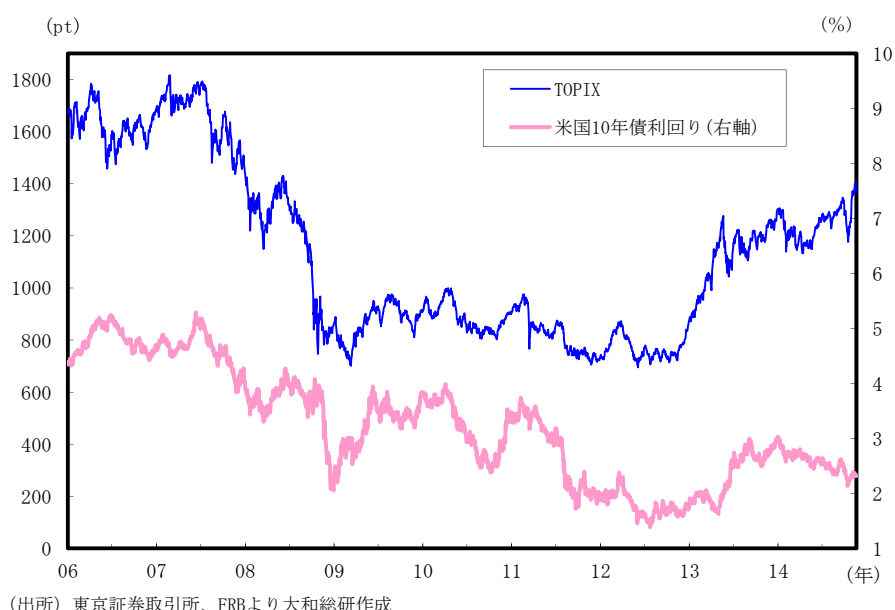
それでは、なぜ米国の長期金利と日本株が連動するのであろうか？これには 2 つの理由がある。

第一の理由は、米国の長期金利上昇に伴い日米金利差が拡大することが、円安・ドル高要因になるからである。円安の進行は、日本企業の輸出金額の増加を後押しすることとなる。

第二の理由は、そもそも米国で長期金利が上昇する背景として、米国経済が強いケースが多いことである。米国経済が堅調に推移することは、わが国からの輸出全般を下支えする効果がある。

さらに、FRB が米国の実体経済の回復に即した形で、慎重な出口戦略を講ずることも、心強い材料である。FRB のイエレン議長は、実体経済の回復を注意深く確認しながら、緩やかに出口戦略を進めていくと表明している。結論として、FRB が拙速な出口戦略を講じる結果、新興国市場を中心にグローバルな金融市場が大混乱に陥るリスクは限定的とみてよいだろう。

図表 11：米国 10 年債利回りと TOPIX の推移



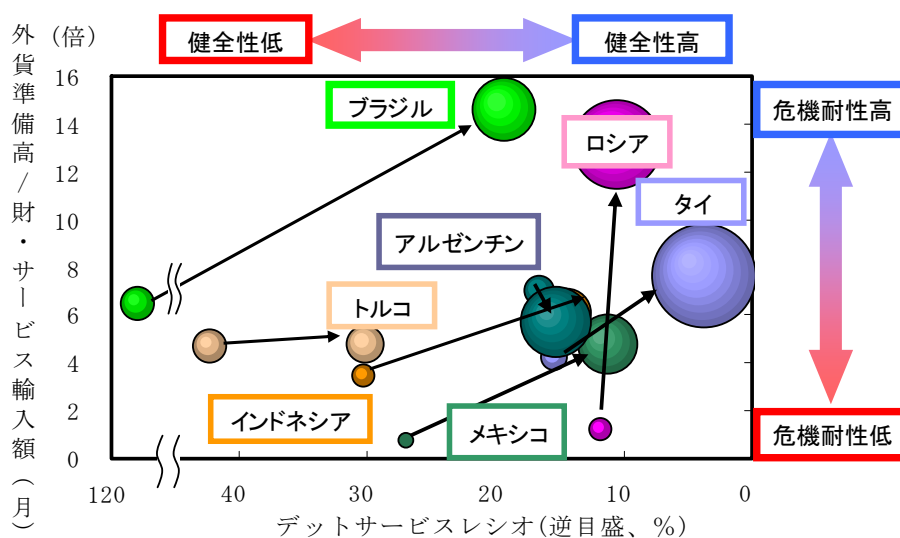
深刻な新興国危機が起きる可能性は限定的

最後に、当社は、1997年に発生した「アジア通貨危機」のような、深刻な新興国危機が起きる可能性は限定的とみている点を強調しておきたい。

図表 12 は、金融危機発生時からの新興国の危機耐性の変化を示したものである。各国とも過去の金融危機の教訓から、外貨準備を大幅に積み増している。絶対額が増加しているだけではなく、外貨準備の財・サービス輸入額（図表中の縦軸）や短期資本（図表中の丸の大きさ）に対する比率を見ても、各国ともおおむね改善していることが分かる。さらに、財・サービス輸出金額に占める対外債務への元利払い費の割合として定義され、カントリーリスクを判断するための代表的な指標であるデットサービスレシオについても、各国とも危機発生時からおおむね低下（改善）している。

この図表を見る限り、2014年1月以降の世界的な金融市場混乱の発火点となったアルゼンチンは、数少ない例外だと捉えるべきであろう。新興国全体で見れば、ファンダメンタルズは着実に改善しているのである。

図表 12：新興国の危機耐性



(注1) 矢印は危機発生時から2012年への変化を示す。

(注2) 危機発生時は、メキシコは1994年、タイおよびインドネシアは1997年、ロシアは1998年、ブラジルは1999年、トルコは2001年、アルゼンチンは2002年とした。

(注3) 丸の大きさは、外貨準備/満期1年以内対外借入残高。

(丸が大きいかほど、危機耐性が高い)

(出所) Haver Analyticsより大和総研作成

2.4 リスク要因④：地政学的リスクを背景とする世界的な株安

「リスクオン」から「リスクオフ」へ？

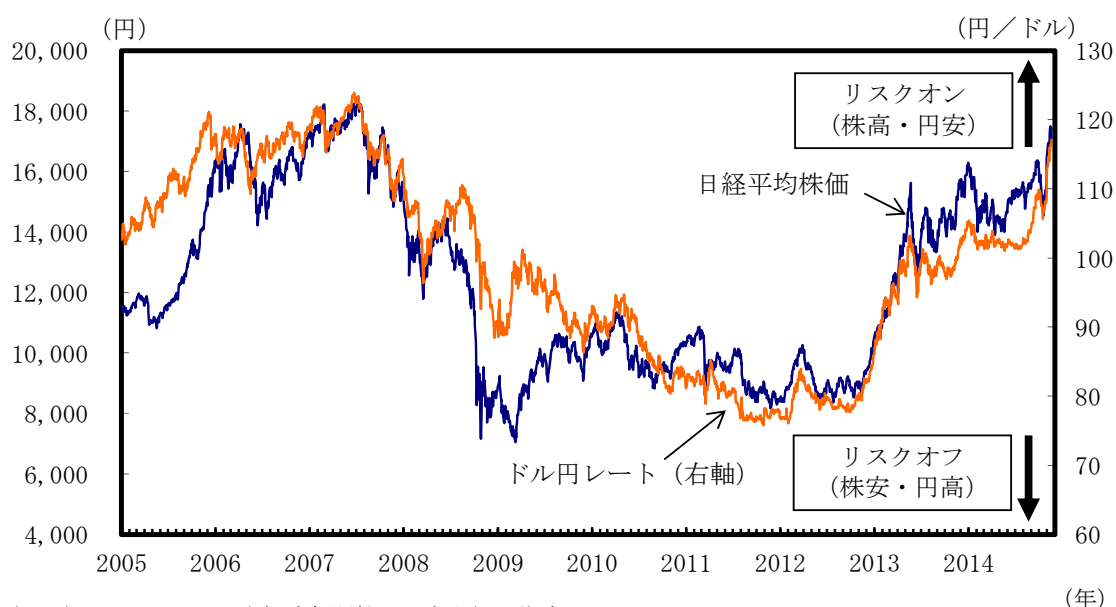
日本経済が抱える第四のリスク要因は、地政学的リスクである。

地政学的リスクへの警戒感が高まると、グローバルな金融市場で「リスクオン」から「リスクオフ」への動きが進行することが懸念される。

図表 13 は、ドル円レートと日経平均株価の推移を見たものである。近年、両者は極めて高い連動性を有している。世界的な景気回復などを背景に、投資家が積極的にリスクを取る状態を「リスクオン」と呼ぶ。日銀の大胆な金融緩和策の効果もあり、2012 年後半以降、投資家は総じて前向きなリスクテイクを行っており、円安と株高が同時並行的に進行してきた。今後、地政学的リスクへの警戒感が高まり「リスクオフ」が進行する局面では、円高がわが国の輸出企業に悪影響を及ぼすことに加えて、株安を受けた個人消費の下押し圧力の発生を警戒する必要があるだろう。

こうした円高・株安の動きに加えて、仮に中東情勢が緊迫化すると、原油価格が高騰するリスクがある。わが国はホルムズ海峡経由で、原油の 8 割以上を輸入してきた。当社のマクロモデルの試算によると、原油価格が当社の標準シナリオにおける想定と比べて 50 $\text{ドル}/\text{bbl}$ 上昇した場合、2015 年度の実質 GDP を標準シナリオに比べて▲0.2%縮小させることになる。

図表 13：ドル円レートと日経平均株価



地政学的リスクの影響を受ける国は？

次に、ロシアやイラクにおける地政学的リスクが顕在化した場合、諸外国が受ける影響度について検証しておきたい（**図表 14**）。

最初に、ロシアにおける地政学的リスクについて見てみよう。ロシアの貿易関係を見ると、オランダ、イタリア、ドイツなどユーロ圏の国々への輸出のシェアが高い。ロシアはエネルギー輸出を通じて欧州の国々と密接に結びついている。ロシアに対する各国の与信残高を見ても、フランスやイタリアなどユーロ圏の国からの与信が多いことが分かる。以上のデータから見る限り、ロシアにおける地政学的リスクが顕在化した場合には、実体経済面、金融面から欧州への悪影響が大きくなる可能性があるだろう。

これに対して、イラクにおいて地政学的リスクが深刻化するケースでは、ユーロ圏は貿易金額も与信残高も水準的には低いため、直接的な影響度は小さいとみられる。ただし、原油価格の高騰など副次的なリスクが存在することから、原油の輸入依存度が高い国などでは景気下振れの可能性があり、要注意であろう。

最後に強調しておきたいのは、中国がロシア、イラクの両国と緊密な経済関係を有しているという点である。今後ロシアやイラクにおける地政学的リスクが顕在化した場合には、中国经济の不透明感がより一層強まる可能性がある点に、細心の注意を払う必要があるだろう。

図表 14：ロシア、イラクとの貿易関係と与信残高

【ロシアの輸出入の内訳(2013年)】

輸出		輸入	
国名	シェア (%)	国名	シェア (%)
ユーロ圏	39.4	ユーロ圏	31.2
オランダ	13.3	中国	16.9
イタリア	7.5	ドイツ	12.0
ドイツ	7.0	アメリカ	5.3
中国	6.8	ウクライナ	5.0
トルコ	4.8	イタリア	4.6
ウクライナ	4.5	ベラルーシ	4.4
ベラルーシ	3.8	日本	4.3
日本	3.7	フランス	4.1
ポーランド	3.7	韓国	3.3

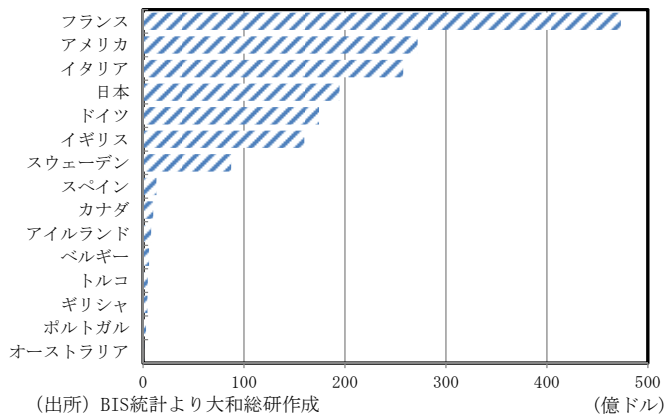
(出所) IMF統計より大和総研作成

【イラクの輸出入の内訳(2013年)】

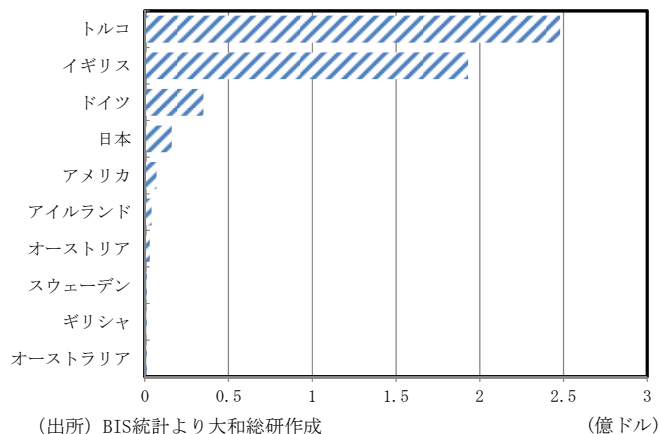
輸出		輸入	
国名	シェア (%)	国名	シェア (%)
インド	21.6	トルコ	25.4
中国	19.8	シリア	18.1
ユーロ圏	15.1	中国	14.7
アメリカ	14.6	ユーロ圏	11.2
韓国	10.2	アメリカ	4.3
ギリシャ	5.3	韓国	4.2
イタリア	4.3	ドイツ	3.5
カナダ	3.8	イタリア	3.5
シンガポール	3.3	ヨルダン	2.6
日本	2.9	インド	2.0

(出所) IMF統計より大和総研作成

【ロシア向け与信残高(2014年Q1)】



【イラク向け与信残高(2014年Q1)】



図表 15 : 日本経済・金利見通し

					(予) →				(予) →	
	2013. 10-12	2014. 1-3	4-6	7-9	10-12	2015. 1-3	2012年度	2013年度	2014年度	2015年度
実質GDP (前期比年率%) [前年比%]	-1.5 2.3	5.8 2.5	-6.7 -0.3	-1.9 -1.3	3.8 0.1	3.0 -0.7	1.0	2.1	-0.5	1.8
経常収支 (季調済年率、兆円)	0.0	-5.5	2.8	2.6	6.6	6.7	4.2	0.8	4.7	7.9
失業率 (%)	3.9	3.6	3.6	3.6	3.6	3.5	4.3	3.9	3.6	3.5
消費者物価指数 (生鮮食品除く総合、2010=100) [前年比%]	1.1	1.3	3.3	3.2	2.8	2.9	-0.2	0.8	3.1	1.1
無担保コール翌日物 (期末、%)	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100
国債利回り (10年債最長期物) (期中平均、%)	0.61	0.61	0.59	0.52	0.35	0.40	0.75	0.63	0.46	0.60

(注) 予測値は原則として大和総研・第183回日本経済予測(改訂版)による。

(出所) 各種統計より大和総研作成