

2015年1月21日 全14頁

日本経済見通し：日本経済のリスク要因を検証する

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]

- 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年以降も、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（→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）。
- 日銀の物価目標達成は可能か？：当社は、メインシナリオとして、日銀が掲げる「物価上昇率2%」目標の期限内の達成は困難だと予想している。
- 日経経済が抱える4つのリスク要因：今回のレポートでは、日本経済が抱えるリスク要因について検証した。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. 日銀の物価目標達成は可能か？

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年以降も、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（→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）。

メインシナリオでは、日銀の物価目標達成は困難と予想

以下では、日銀の物価目標達成の可否について検討する。

2014年10月31日、日本銀行は、金融市場の裏をかく形で、マネタリーベース（資金供給量）の増加ペースを従来の年60兆～70兆円から、約80兆円まで拡大することなどを柱とする、大胆な追加金融緩和を打ち出した。金融市場は、追加金融緩和を好感し、大幅な株高・円安が進行した。黒田総裁は、「物価上昇率2%」目標達成に対する並々ならぬ意欲を示している。

しかしながら、当社は、メインシナリオとして、日銀が掲げる「物価上昇率2%」目標の期限内の達成は困難だと予想している。

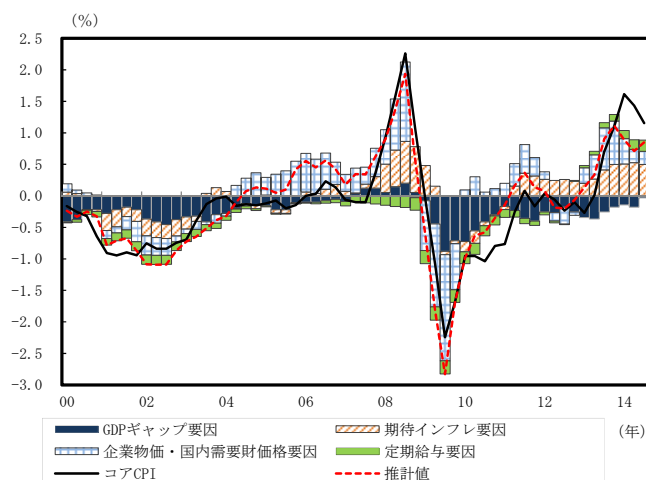
消費者物価の上昇に一服感

わが国の消費者物価は、アベノミクスの効果などから緩やかな上昇に転じたが、最近はその上昇の動きに一服感が見られる。この背景について、コア CPI の前年比を、①GDP ギャップ要因、②期待インフレ要因、③企業物価・国内需要財価格要因、④定期給与要因、に分解することによって確認しておこう（**図表 1**）。

消費者物価は 2013 年に入り下げ止まり、2013 年後半から上昇に転じたが、その際には、全ての要因がプラス方向に作用していたことが大きな特徴として指摘できる。コア CPI の上昇に最も寄与したのは企業物価・国内需要財価格要因であるが、これは 2012 年秋以降の円安進行に伴い輸入物価が上昇したことによるものである（**図表 2**）。その後、日本銀行の量的・質的金融緩和の効果等によって、家計のデフレ・マインドが緩和した結果、期待インフレ要因も物価押し上げに寄与した。さらに、国内の景気や企業収益が改善する中で、GDP ギャップ要因のマイナス幅が縮小し、定期給与要因もプラスに作用した。この時期は、デフレ脱却に向けて、歯車がうまく回転し始めていたとの評価が下せる。

しかし、2014 年に入ると、円安の動きが一服したため、輸入物価の上昇を経由した企業物価・国内需要財の押し上げ寄与も縮小に転じた。家計の期待インフレは高めの水準が維持され、GDP ギャップや定期給与の改善傾向が続いていたものの、企業物価・国内需要財価格のプラス寄与縮小による悪影響がそれらを上回り、コア CPI の上昇が徐々に抑制されることになった。2014 年秋になると、国際エネルギー機関（IEA）による世界の石油需要見通しの下方修正、国際通貨基金（IMF）の世界経済見通しの引き下げ、米国連邦準備制度理事会（FRB）の量的緩和政策の終了、などと平仄を合わせる形で原油価格が大きく下落しており、今後の物価下押し要因となる見込みである。ただし、日本銀行が 10 月 31 日の金融政策決定会合において一段の金融緩和を決定したことから、その政策効果については慎重に見極めていく必要があるだろう。

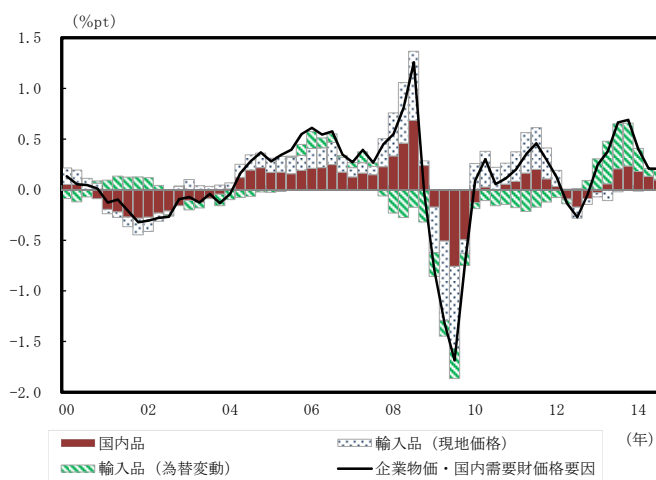
図表 1：コア CPI 関数



(注1) コアCPIの前年比の推計式は、以下の通り。

$$\text{コアCPIの前年比}(t) = \text{GDPギャップ}(t-2) + \text{期待インフレ率}(t-1) + \text{企業物価・国内需要財価格}(t) + \text{定期給与のトレンド}(t)$$
 いずれも1%有意。検定はNewey-West HAC標準誤差を利用。
 (注2) コアCPIは生鮮食品を除く総合、定期給与のトレンドはHPフィルターにより算出。
 (注3) 2014年4月の消費税率引き上げの影響は調整済み。
 (出所) 総務省、日本銀行、内閣府統計より大和総研作成

図表 2：企業物価・国内需要財価格要因の内訳



(注) 計算上の誤差により、内訳の合計は企業物価・国内需要財価格要因と必ずしも一致しない。
 (出所) 日本銀行より大和総研作成

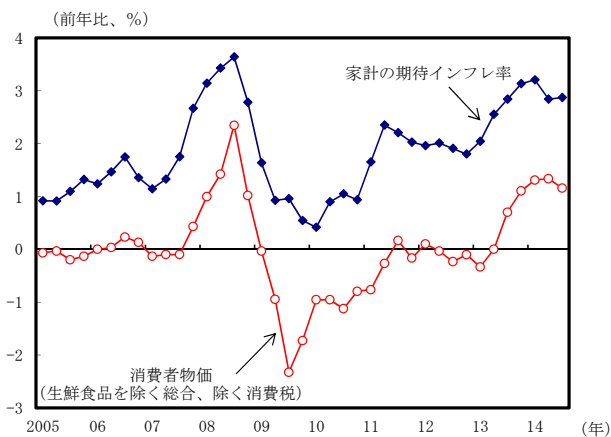
物価上昇率 2%のハードルは高い

金融緩和による金利低下余地に限られる中、ベースマネーの拡大が实体经济に与える影響力は限定的とみられることから、今回の追加金融緩和は「期待」に働きかけることによる物価上昇を意図したものであると考えられる。

物価が安定的に上昇するためには、期待インフレ率の上昇が重要な要素である。しかし一方で、家計の期待インフレ率は現実の物価変動に大きく左右されることが知られており、物価と期待インフレ率は相互に影響を及ぼし合っている。実際に消費者物価と期待インフレ率の推移を見ると（図表 3）、常に期待インフレ率が現実の物価上昇率を上回って推移しているものの、両者はおおむね連動している。

こうした期待インフレ率と現実の物価の間の相互作用を織り込んだ上で、賃金および為替レートの変動が消費者物価に与える影響を試算したのが図表 4 である。日銀が目標とする物価上昇率 2%を 2015 年度末時点で達成するためには、為替レートが足下から横ばいで推移したとすると、追加的に所定内給与が+2.5%pt 上振れする必要がある。また、さらなる円安によって物価上昇率 2%を達成するためには、2015 年度末に向けて 140 円/ドル程度まで円安が進んだとしても不十分である。円安効果が剥落したことを主因に、足下でインフレ率が頭打ちとなっているように、円安による物価上昇はあくまで一過性のものである。安定的に 2%の物価上昇を達成するためには、依然として高いハードルが存在すると言わざるを得ない。

図表 3：消費者物価と家計の期待インフレ率



(注) 期待インフレ率は内閣府「消費動向調査」の「一年後の物価見通し」の加重平均値。
(出所) 内閣府、総務省統計より大和総研作成

図表 4：為替、賃金が変わった時の消費者物価

		2015年度末時点のドル・円レート				
		100	110	120	130	140
所定内給与の上振れ	0%pt	0.7	1.0	1.2	1.5	1.8
	+0.5%pt	0.9	1.2	1.4	1.7	2.0
	+1.0%pt	1.1	1.3	1.6	1.9	2.2
	+1.5%pt	1.2	1.5	1.8	2.0	2.3
	+2.0%pt	1.4	1.7	1.9	2.2	2.5
	+2.5%pt	1.6	1.9	2.1	2.4	2.7

(注1) 表中の値は2016年1-3月期時点のコアCPI変化率。
(注2) 表中の横軸の為替レートの前提は2016年1-3月期時点。
(出所) 総務省、厚生労働省、日本銀行統計等より大和総研作成

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5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。

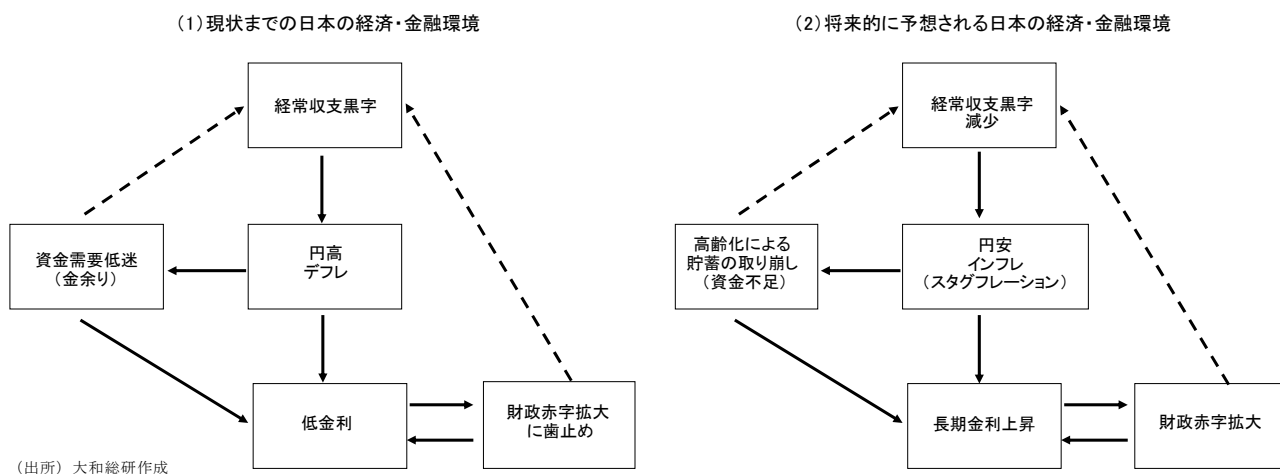
第四に、日本銀行の量的・質的金融緩和などを背景に、わが国の「デフレ」的な環境は曲が

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5：日本経済を取り巻く環境の変化（概念図）

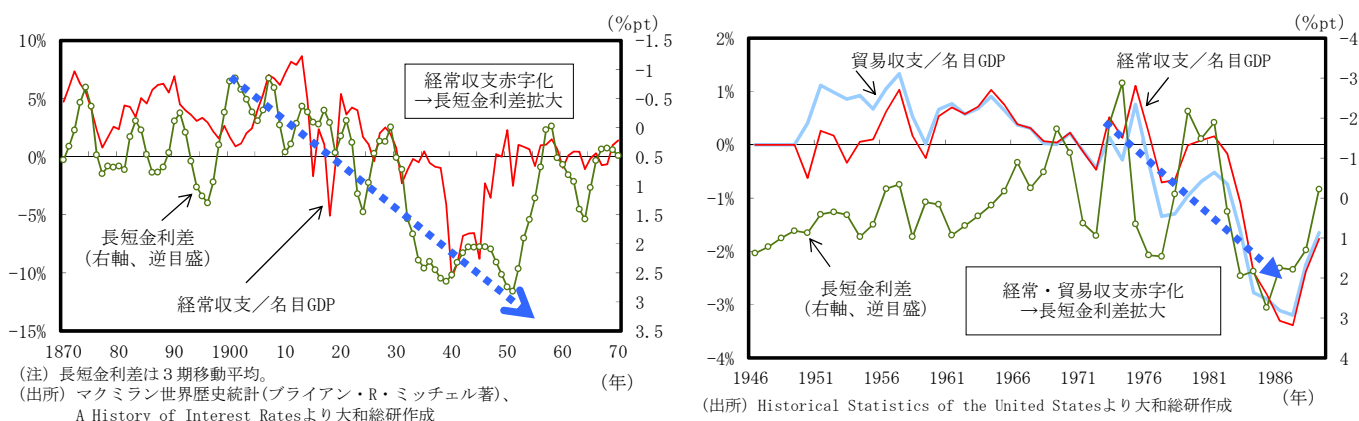


経常収支の悪化は長短スプレッドを拡大させる

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6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 6 : 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。

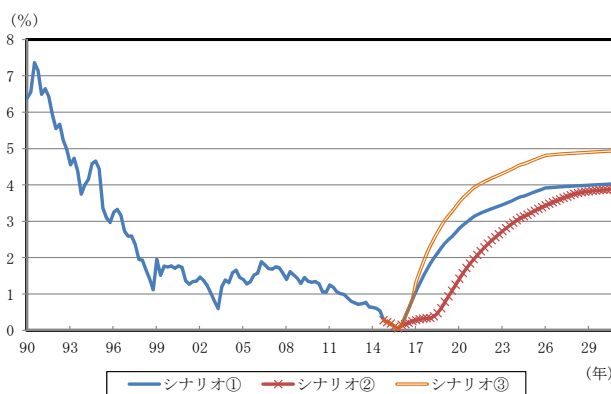
図表 7 は、日銀が出口戦略を講ずる局面での長期金利の動向に関するシミュレーションである。

「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 7 : 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。

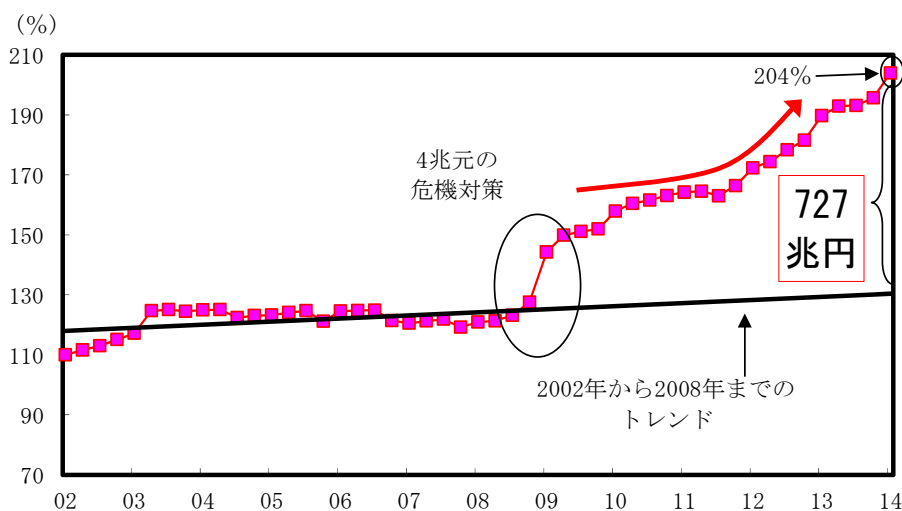
2.2 リスク要因②：中国の「シャドーバンキング」問題

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 8 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 8 : 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？

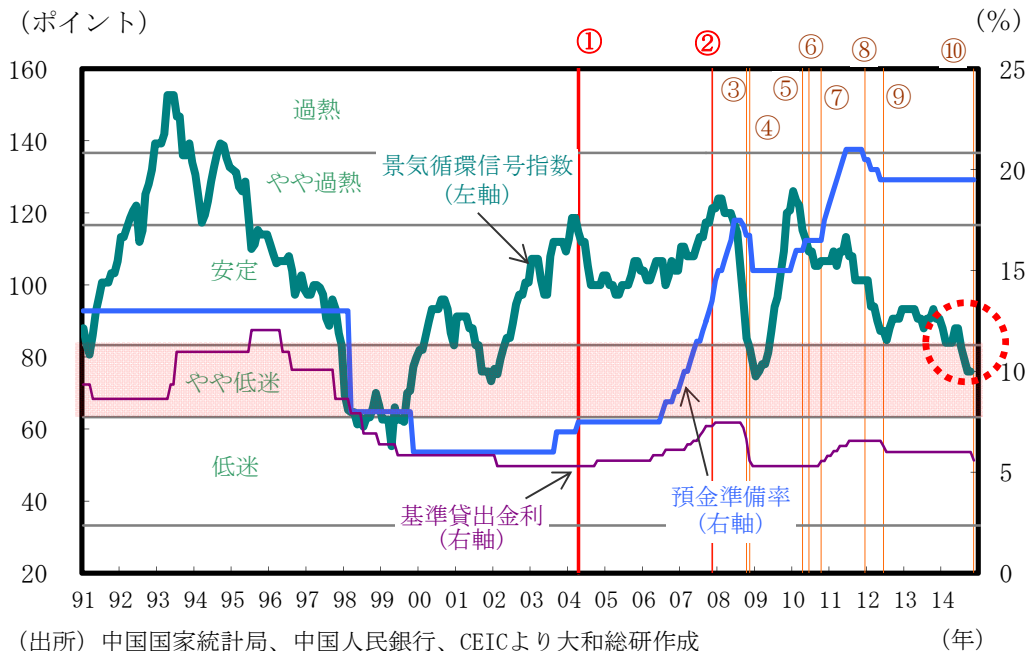
ただし、当社は、中国の「バブル崩壊」が世界に与える影響を過大評価するべきではないと考えている。

図表 9 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 9：中国：景気循環信号指数



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 10** 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。

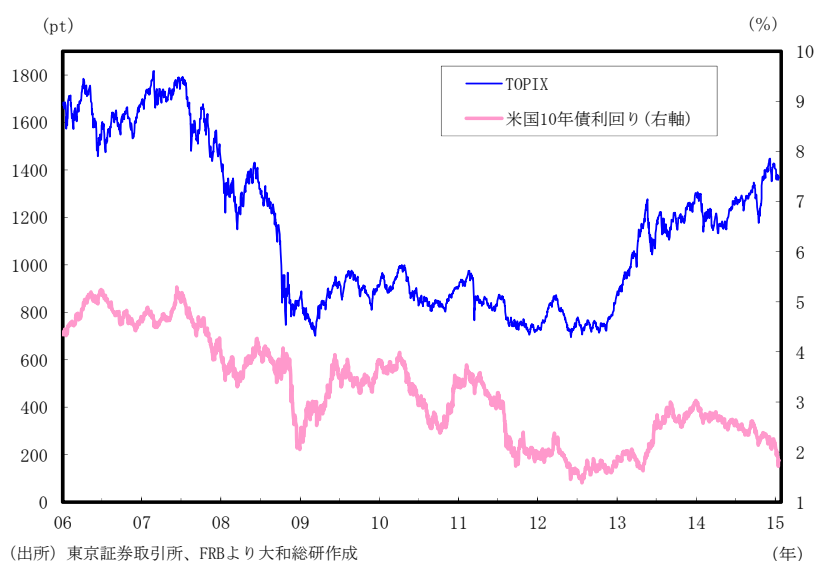
それでは、なぜ米国の長期金利と日本株が連動するのであろうか？これには 2 つの理由がある。

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 10：米国 10 年債利回り と TOPIX の推移



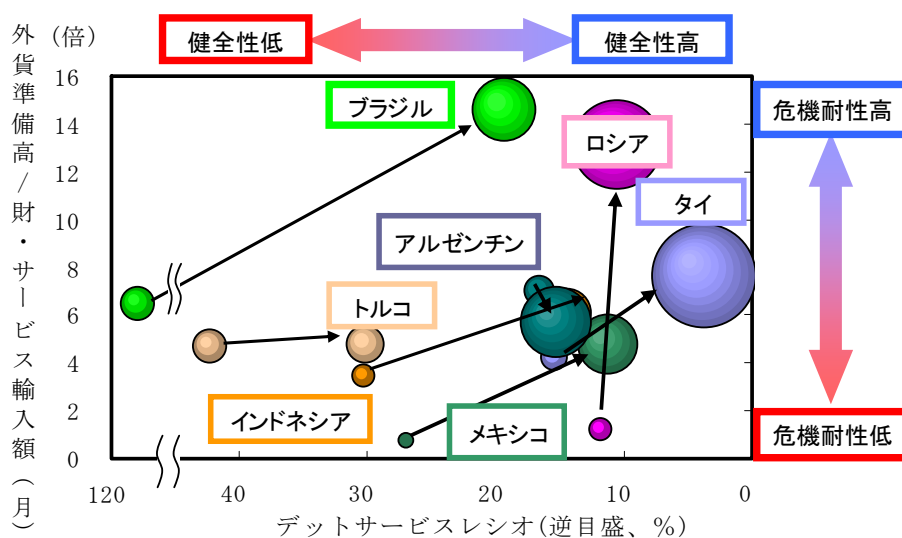
深刻な新興国危機が起きる可能性は限定的

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 11 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 11：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？

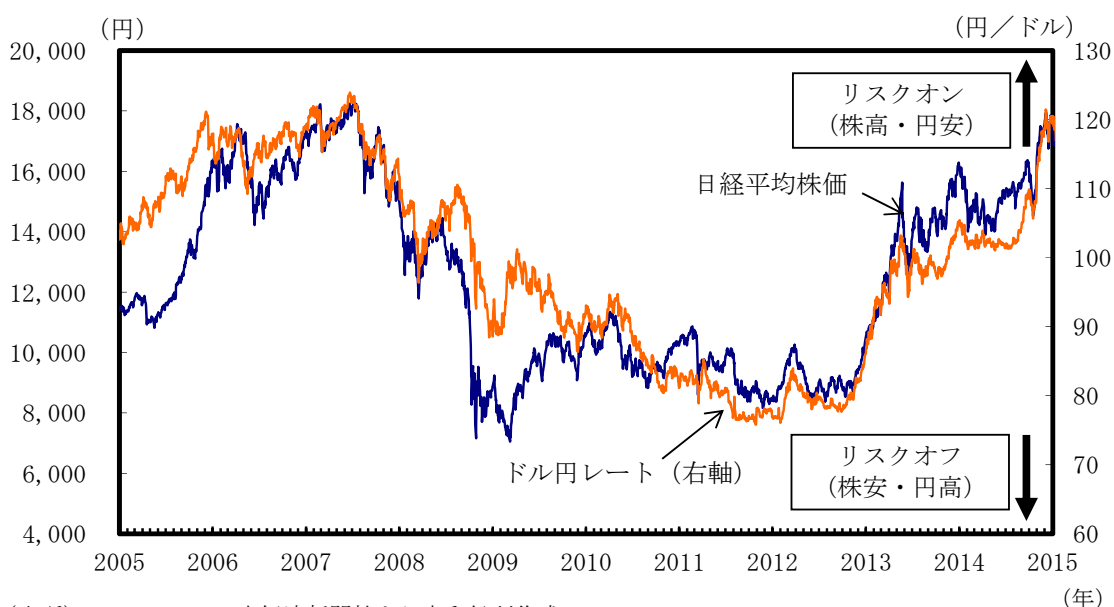
日本経済が抱える第四のリスク要因は、地政学的リスクである。

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 12 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 12：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 13**）。

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 13：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

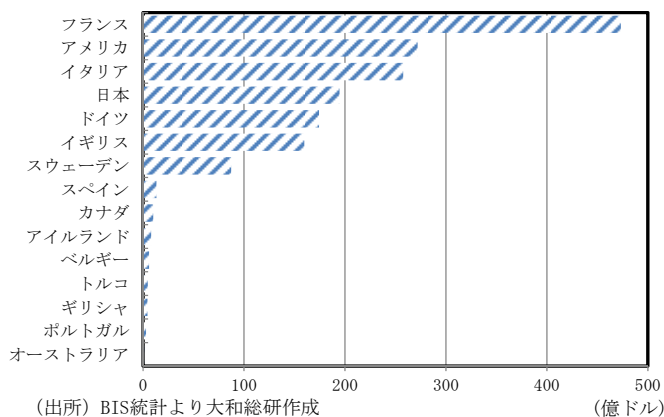
(出所) IMF統計より大和総研作成

【イラクの輸出入の内訳(2013年)】

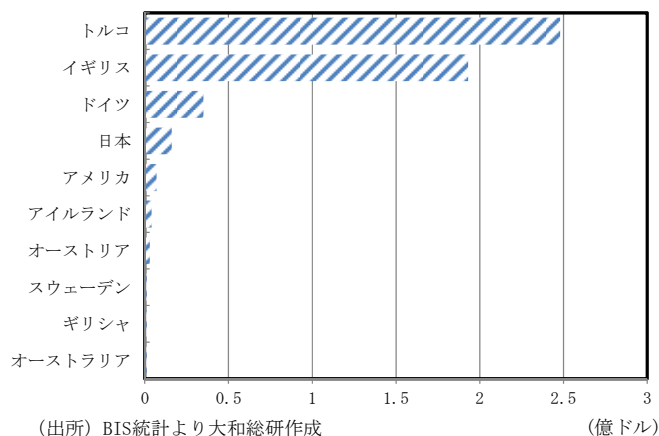
輸出		輸入	
国名	シェア (%)	国名	シェア (%)
インド	21.6	トルコ	25.4
中国	19.8	シリア	18.1
ユーロ圏	15.1	中国	14.7
アメリカ	14.6	ユーロ圏	11.2
韓国	10.2	アメリカ	4.3
ギリシャ	5.3	韓国	4.2
イタリア	4.3	ドイツ	3.5
カナダ	3.8	イタリア	3.5
シンガポール	3.3	ヨルダン	2.6
日本	2.9	インド	2.0

(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 14 : 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、%)	0.64	0.61	0.59	0.52	0.40	0.25	0.74	0.62	0.44	0.45

(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