

---

## けいざい早わかり 2014年度第14号

# 2015年の世界経済

---

### 【目次】

- Q1. 世界経済は先行きどのように推移しそうですか？…………… p.1
- Q2. 米国の利上げは世界経済に悪影響を与えませんか？…………… p.2
- Q3. 欧州はデフレに陥ってしまうのですか？…………… p.3
- Q4. 中国景気は減速が進みますか？…………… p.4
- Q5. 原油価格の下落は世界経済にどのような影響を与えますか？…………… p.5

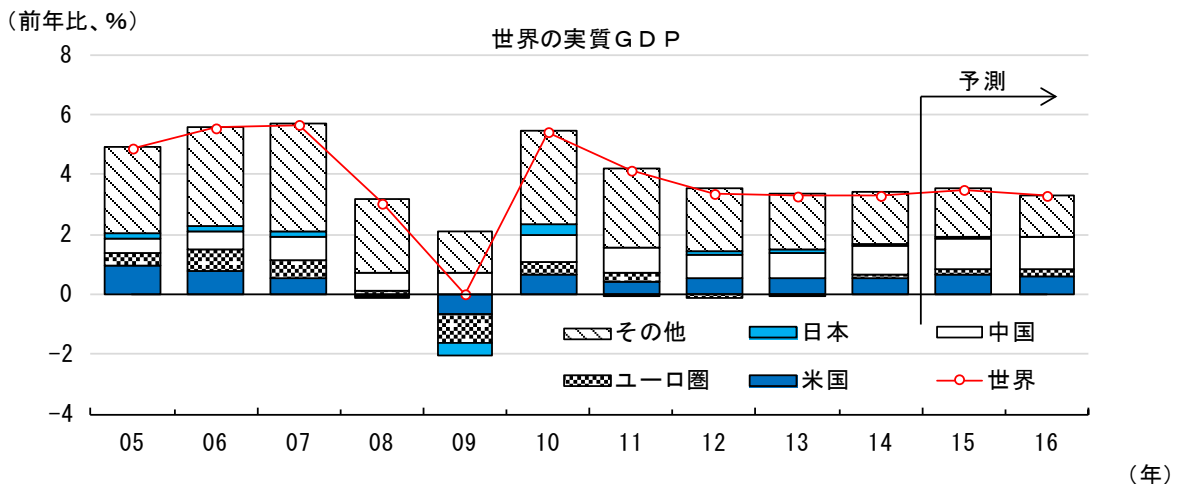
三菱UFJリサーチ & コンサルティング株式会社

調査部 研究員 土田 陽介  
〒105-8501 東京都港区虎ノ門 5-11-2  
TEL: 03-6733-1070

Q 1. 世界経済は先行きどのように推移しそうですか？

- ・ 2014 年の世界景気は、明確なけん引役が不在となる中で、加速感に欠ける展開となりました。通年の実質経済成長率は+3.3%と前年と同水準にとどまったとみられます。
- ・ 2015 年の世界の实質経済成長率は+3.5%に、続く 16 年は+3.3%になるでしょう（図表 1）。世界の景気は 15 年前半にかけて緩やかに加速しますが、早ければ年中頃にも予想される米国の利上げを受けて、15 年後半以降は減速基調で推移するでしょう。ただ金融市場は米国の利上げを概ね順調に消化するため、世界景気の腰折れは避けられる見通しです。
- ・ 米国の実質経済成長率は 2015 年が+2.8%、16 年が+2.4%になるでしょう。15 年前半の景気は民需主導で比較的堅調に推移しますが、早ければ 15 年中頃に予想される利上げ以降は調整色を強める見込みです。もっとも、これまでの景気回復に伴い雇用情勢は着実に改善しています。このため、過去よりは弱いものの、賃金上昇テンポも徐々に高まると予想されます。また株価も、景気の底堅さが確認できれば再び緩やかな上昇気流に乗ると考えられます。そのため、景気は緩やかな拡大基調を維持するでしょう。
- ・ ユーロ圏の実質経済成長率は 2015 年が+1.0%、16 年が+1.3%になるでしょう。世界景気の緩やかな拡大を受けて輸出が持ち直し、ユーロ圏景気をけん引するとみられます。また雇用・所得情勢の改善を受けて個人消費の勢いが強まり、さらに建設投資や住宅投資も、徐々にではありますが戻り歩調を強めていくでしょう。その結果、2016 年の景気はわずかながら持ち直しの色が濃くなると見込まれます。
- ・ 中国の実質経済成長率は 2015 年、16 年ともに+7.2%と 14 年より減速するでしょう。ストック調整圧力の下で企業部門の設備投資を中心に固定資産投資の鈍化が続くことが景気の減速につながります。反面で、実質所得の増加を背景に個人消費が着実に増加し、また世界景気の緩やかな拡大を受けて輸出も勢いが加速するため、景気の下振れは回避される見込みです。

図表 1. 世界景気は米国の利上げを消化して緩やかに拡大する



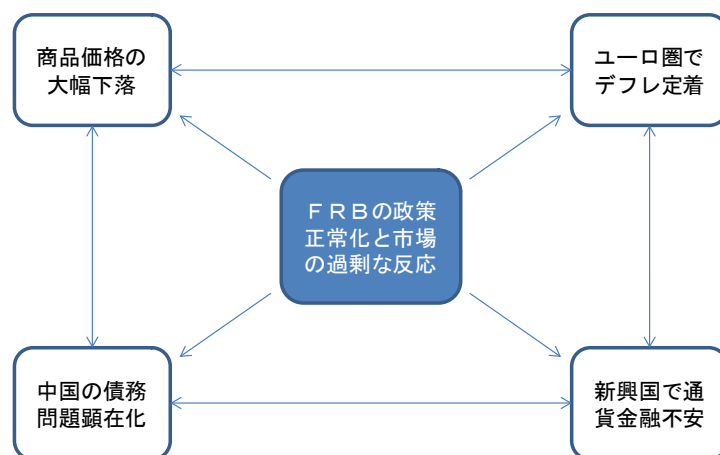
(注) 構成項目別に寄与度分解を施した。ウェイトは、実績値は前年の名目 GDP (ドル建て)、予測値は2012年の実績値を固定して用いた。

(出所) 実績値は国際通貨基金 (IMF)、予測値は三菱UFJリサーチ&コンサルティング (MURC)

Q 2. 米国の利上げは世界経済に悪影響を与えませんか？

- ・ 米連邦準備制度理事会（F R B）は 2008 年秋に発生したリーマン・ショックを受けて、政策金利（F F レート）を年 0.00～0.25%で据え置く実質ゼロ金利政策を長らく維持してきました。米国景気が緩やかながらも着実に拡大している中で、F R B が 15 年中頃にも金融危機後初となる利上げ（年 0.00～0.25%→0.50%）を行う可能性が高まっています。F R B は利上げの時期はあくまで景気動向次第であるという立場を崩していませんが、少なくとも 2015 年後半に利上げを行うことはほぼ確実な情勢です。
- ・ F R B は実体経済と金融市場に配慮して、最初の利上げ後も政策金利を低い水準に留める方針をアナウンスし続けて、市場金利の上昇を抑えようと努めています。また F R B は、14 年 9 月に公表した『金融政策正常化の原則と計画』の中でも、最初の利上げ後に証券資産への再投資を停止して、当面はその自然償還を待つかたちでバランスシートの縮小に取り組むという方針を改めて示しています。これらのことから、F R B が 2015 年以降金融政策の「正常化」に取り組むとしても、当面の間は過去の利上げ局面に比べると緩和的な環境が続くと考えられます。
- ・ この F R B の利上げが、2015 年の世界経済を待ち構える最大のハードルであるといえます。金融市場は米国の利上げを概ね順調に消化するため、調整は軽微にとどまり、世界経済が失速するような事態は避けられるという見方が基本的なシナリオです。もっとも、投資家心理の悪化を受けて金利が急騰したり、株価の調整が深刻化すれば、それが米国景気の失速につながるとともに、金融市場の調整が深刻化してグローバルな信用収縮へつながり、世界経済の成長が下振れする可能性が高まります。
- ・ またこうした懸念から投資家がリスク回避志向を強めれば、国際マネーフローの変化を通じてその他の下振れリスク、例えばユーロ圏のデフレ定着リスク、中国の債務調整リスク、新興国の為替危機リスクなどが顕在化する恐れも高まると考えられます（図表 2）。

図表 2. 米国の利上げを起点に様々な問題が顕在化？

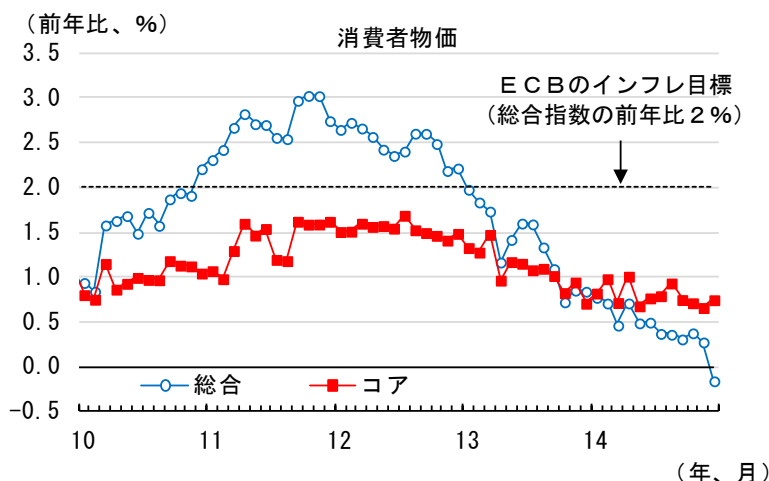


（出所）MURC作成

Q 3. 欧州はデフレに陥ってしまうのですか？

- ・ 欧州（ユーロ圏）ではインフレ率の低下が続いており、デフレに陥ってしまうのではないかと警戒されています（図表 3）。その背景には、何よりもまず景気の低迷があります。ユーロ圏の景気は緩やかに持ち直しているとはいえ、内需は力強さを欠いています。このことが物価が上がらなくなっている一番の理由です。それに拍車をかけているのが、エネルギー価格の低下です。エネルギー価格の低下は、14 年前半は主にユーロ高によるものでしたが、ECB の相次ぐ金融緩和などによってユーロが下落した年後半以降は、国際的な原油安の影響を強く受けるようになっていきます。
- ・ 先行きのユーロ圏の物価は、景気が緩やかに回復していくとみられることから、エネルギー価格の低迷が長期化しない限り、基本的にはデフレを回避できる見込みです。しかし経済が低成長にとどまる中で、今後も消費者物価（HICP）の前年比上昇率は ECB の定める中長期的な物価目標（2%）を大きく下回って推移する公算が大きいです。EU は 2015 年以降に景気対策を実施（15 年以降 3 年間で 5 千億ユーロ相当）することで合意しましたが、その効果にも限界があると考えられるため、ECB は引き続き低金利政策を維持して、景気と物価の下支えに努めることになるでしょう。
- ・ なお金融市場の最大の関心は、ECB がデフレ圧力を弱めるために、国債を購入する本格的な量的緩和を導入するかどうかに移っています。EU の基本条約であるリスボン条約では ECB の直接的な国債購入を禁じる規定がありますが、間接的な（市場での）購入を禁じる文言はないために、ECB が量的緩和を実施することは制度的に可能であるとみられます。もっとも、市場の資金がダブっているなかで、量的緩和を実施したとしても、それが経済の好循環へと直ちにつながるとは考えにくい面があります。ECB への出資比率の関係から、購入対象となる国債はドイツ債やフランス債が中心となるとみられることも、緩和効果を限定的なものにすると考えられます。

図表 3. 遂に下落したユーロ圏の消費者物価



(出所) Eurostat

#### Q 4. 中国景気は減速が進みますか？

- 中国では、企業部門が依然過剰なストックを抱えているため、設備投資や建設投資の減速は避けがたい情勢あり、経済成長率は低下する見通しです。もっとも、①雇用・所得情勢の改善を追い風に個人消費が着実に増加するとみられること、②緩やかに拡大する世界景気を受けて輸出が持ち直すとみられること、③政府による景気下支え策が見込まれることなどから、一段と下振れすることはないでしょう。
- 中国共産党の指導部は2014年12月初めに開催された中央政治局会議で、中国経済が「新常态（ニューノーマル）」に入ったという認識を示しました。また続く中央経済工作会議では、「新常态」への移行を示す昨今の経済情勢の変化と、これに適應するための重点課題を明らかにしました（図表4）。これをみると解るように、党指導部は中国経済が「新常态」へ移行するに当たり①高速成長から安定的な中高速成長へのシフトダウン、②発展の規模やスピードを重視する粗放型の成長から質と効率を重視する集約型の成長への転換、③量的拡大から質的向上への構造調整、④伝統的な成長エンジンから新しい成長エンジンへのシフト、といった変化を伴うという認識を有しています。こうしたことから判断して、中国共産党（及び政府）は、これまでの中国経済の発展やその経済構造の変化を受けて、景気が引き続き減速する方向にあるという認識を持っているとみられます。
- ただ、中央経済工作会議において15年の経済運営の第一目標に「経済の安定成長の維持」を掲げたことが示すように、党指導部や政府は「新常态」への移行を、あくまで緩やかに進めることを目指していると考えられます。こうしたなかで党指導部と政府は、改革を推進する一方で、小型の経済対策や規制改革の推進によって、引き続き経済成長の下支えに努める見通しです。

図表4. 党中央の「新常态」認識

	《新常态への移行を示す昨今の変化》	《適應するための課題》
消費	模倣型・横並び型消費から個性化・多様化した消費への移行	製品の品質・安全の保証と供給の革新による需要の喚起
投資	伝統産業が飽和状態にある一方で新産業の投資機会が拡大	投資が引き続き経済を牽引する役割を担える体制の整備
輸出	低コスト優位性に変化	新しい比較優位の確立
生産	伝統産業における供給能力の過剰	産業構造の最適化・高度化
生産要素	人口の高齢化と農村の余剰労働力の減少	労働力の質の向上と技術の進歩
市場競争	数量・価格競争から品質・差異化競争に徐々に変化	統一・透明で秩序・規範のある市場環境の形成
環境・資源	環境の受容能力がほぼ限界	グリーン・低炭素循環型発展方式の推進
経済リスク	成長鈍化に伴い様々なリスクが顕在化	対症療法と抜本対策の両方から各種リスクを解消する体制・仕組みの確立・整備
マクロ経済政策	全面的な景気刺激策の限界効用の顕著な低下	過剰生産能力の解消と市場メカニズムの活用による新たな需給状況に応じたマクロ経済政策の実施

（出所）日刊中国通信 2014年12月15日号などを参照し、MURC作成

**Q 5. 原油価格の下落は世界経済にどのような影響を与えますか？**

- 原油価格は2014年後半から急落しており、国際指標であるブレント原油価格は12月末で1バレル当たり57.3ドルと、1年間で半分の水準まで下落しました。15年に入ってから40ドル台に突入しています。世界経済の成長が緩やかなテンポにとどまったことや、石油輸出国機構（OPEC）が減産を見送ったこと、ドル高が進んだこと（ドル当たりの原油購入量が増えたこと）などが、原油安の背景にあると考えられます。
- 今後も、世界景気の拡大テンポが緩やかにとどまることや、米FRBの金融政策正常化を受けて投機マネーの流入が見込み難いことなどを受けて、原油（エネルギー）価格は軟調に推移する見込みです（15年のブレント価格は1バレル48.9ドル、16年は51.1ドルになる見通し）。
- この動きは、石油輸入国にとっては所得の増加につながるため、消費や投資の増加が期待されます（図表5）。反面で、原油安はエネルギー価格の下落を通じて、各国の物価に下押し圧力をかけており、日本や欧州など、物価の下振れが懸念される経済では、追加金融緩和に向けた圧力が高まっています。日欧が一段の金融緩和に動けば、マネーがさらにダブつき、資産バブル懸念が強まります。
- 他方で、産油国側にとってみれば、原油価格の下落は産油依存度を軽減させるほか、採算改善のための近代化投資を行うきっかけになり得ます。反面で、石油企業や政府の収入が減るほか、高水準の価格を前提とした投資が滞ることになります。高い水準の原油価格を前提とした金融商品も存在します（例えば米国のシェール革命を金融面から支えてきたハイールド債など）。原油安を受けて、既にこうした金融商品の一部が債務不履行に陥っています。
- このように、原油価格の下落は功罪の両面を持っています。世界景気の拡大が緩やかな中で、とりわけデメリットの部分が顕在化して景気に下振れ圧力がかかる可能性には注意したいところです。

図表5. 原油安が持つメリットとデメリット  
原油安のメリット・デメリット

	メリット	デメリット
輸入国	・ 価格が低下する分、所得効果が享受できる。	・ エネルギー企業の業績が悪化する。 ・ デフレ圧力が高まる。
産油国	・ 産油依存度を軽減させるきっかけになる。 ・ 採算改善のための近代化投資が行われる。	・ 価格が低下する分、石油企業や政府の収入が減る。 ・ 高水準の原油価格を前提としていた投資が滞りようになる。

（出所）MURC作成

お問合せ先 調査部 土田 陽介  
chosa-report@murc.jp

－ ご利用に際して －

- 本資料は、信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所:三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡下さい。