

2016年1月20日

報道機関各位

調査レポート

2016／2017年世界経済見通し(2016年1月)

～世界景気は緩やかに持ち直すものの、後退局面入りの可能性がくすぶる～

- 世界の実質経済成長率は2016年が3.1%増に、続く17年が3.3%増になると予測した。新興国景気が16年後半にも底打ちすることで、世界景気は17年にかけて緩やかに持ち直す見込みである。
- 米国の実質経済成長率は16年が2.3%増、17年が2.5%増になるだろう。景気動向から判断すれば、連邦準備制度理事会(FRB)の追加利上げは小幅にとどまる(FFレートは16年末で0.75～1.00%、17年末で1.25%～1.50%と予想)。16年前半の景気は金融市場の調整を受けて一時的に鈍化するものの、その後は調整の一服に伴い、17年にかけて潜在成長率並みの拡大テンポに復そう。
- ユーロ圏の実質経済成長率は16年が1.2%増、17年が1.6%増になるだろう。FRBの利上げを受けて金利に上昇圧力がかかるなど、16年前半は金融市場で調整が生じ、それが景気の重荷となる。ただし欧州中央銀行(ECB)の低金利政策もあって市場の調整は軽微で済み、16年後半以降、経済は緩やかな成長軌道に復すだろう。
- 中国の実質経済成長率は16年が6.7%増、17年が6.6%増になるだろう。成長率のすう勢的な低下は続くが、中国人民銀行が追加利下げや預金準備率の引き下げを進めて、景気を下支えする。また政府による「一帯一路(シルクロード経済ベルトと21世紀海上シルクロード)」構想や「第13次5ヶ年計画」なども、景気をサポートする。
- 新興国景気は16年後半に底を打ち、以降は緩やかに持ち直すだろう。FRBの利上げに伴う金融市場の調整が一服すれば、通貨安の流れも落ち着きを取り戻す。その結果、各国で利下げ余地が広がり、内需が持ち直してくる。外需は先進国景気が回復するものの、中国の成長率が緩やかに低下するため、輸出全体の盛り上がりは勢いに欠ける展開になる。
- 先行きの世界経済も、引き続き米中の動向に左右される展開が続く見込みである。米国の追加利上げや中国景気の下振れに伴う懸念の高まりを受けて、世界同時株安など国際金融市場の調整が強まるようならば、世界景気はリーマン・ショック以来の後退局面に突入するだろう。

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・野田麻里子・土志田るり子
〒105-8501 東京都港区虎ノ門 5-11-2
TEL: 03-6733-1070

1. 2015年の世界経済の回顧と2016年／17年の見通し総論

(1) 停滞色が濃い展開となった2015年の世界経済

2015年の世界経済は、米国の利上げ観測と中国景気の下振れ懸念に揺れるなかで、停滞色が濃い展開となった。世界経済の実質成長率は3.1%増と14年（3.4%増）から低下した模様である。成長が鈍化した最大の理由は、新興国の景気低迷が長期化したことにある。中国景気の減速を受けて同国による輸入が減少し、新興国の景気が下押しされた。原油や鉄鉱石などの資源価格が低迷したことも、新興国の輸出の向かい風になった。加えて、米国の利上げ観測が高まるなかで通貨安が進んだため、各国中銀が高金利政策を採らざるを得なかったことも、新興国景気を圧迫した。こうしたことから、新興国の15年の実質経済成長率は4.0%増と、14年（4.6%増）から低下した模様である。

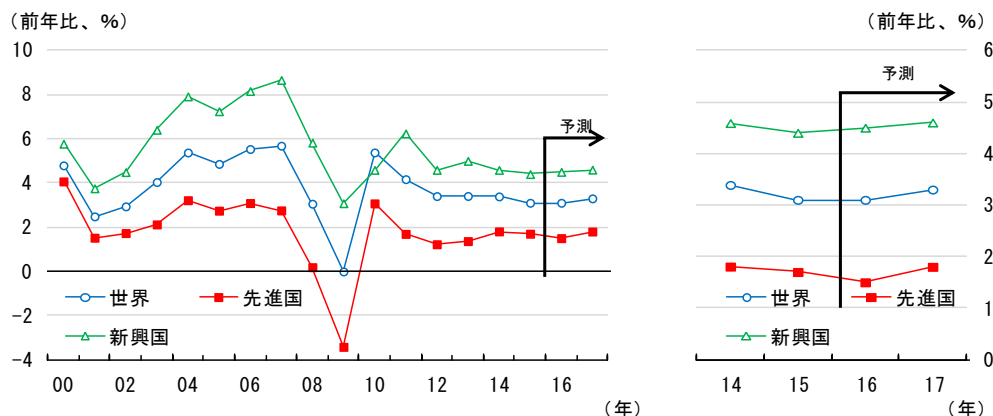
その反面で先進国景気が底堅く推移し、世界経済の成長を下支えした。米国景気が均してみれば潜在成長率並みのテンポで推移し、またユーロ圏景気も緩やかな回復基調を維持した。景気をけん引役は、米欧ともに個人消費であった。雇用・賃金情勢の改善や原油安を受けた実質所得の増加が、個人消費を押し上げた。その結果、先進国の15年の実質経済成長率は1.7%増と14年（1.8%増）からほぼ同水準になったとみられる。

(2) 2016／17年の世界経済見通し～停滞を脱して緩やかに持ち直す

今回の見通しでは、2016年の世界の実質経済成長率を3.1%増と、続く17年を3.3%増と予測した（図表1－1）。

先進国景気が底堅く推移する一方、新興国景気が16年後半にも底打ちすることで、世界景気は17年にかけて緩やかに持ち直す見込みである。しかし、米国の追加利上げや中国景気の下振れに伴う懸念の高まりを受けて、世界同時株安など国際金融市場の調整が強まるようなら、世界景気は08年に生じたリーマン・ショック以来の後退局面に突入するだろう。

図表1－1. 世界経済の実質成長率



(注) 先進国と新興国の定義は国際通貨基金（IMF）に基づく。

(出所) 実績値はIMF、予測は三菱UFJリサーチ&コンサルティング（MURC）

2. 先進国経済

(1) 米国経済

① 景気～緩やかに拡大している

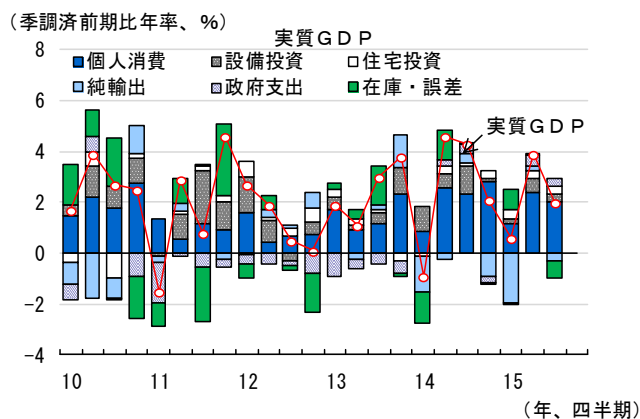
米国景気は緩やかに拡大している。直近2015年第3四半期の実質GDP（確定値）は前期比年率2.0%増と、第2四半期（同3.9%増）から勢いが鈍化した（図表2-1）。個人消費が耐久財を中心に堅調に推移しており、景気を引き続きけん引している。また住宅投資も緩やかに持ち直している。反面で、輸出がドル高や新興国景気低迷の影響を受けて停滞している。また設備投資も、鉱業部門を中心にさえない動きが続いている。

② 企業部門～製造業を中心に調整の動き

企業部門では、製造業を中心に調整の動きがみられる。製造業生産指数は15年通年でみると小幅に上昇したものの、冬場にかけて停滞色が濃くなった。12月のISM（米供給管理委員会）製造業指数は48.2と、生産指数や受注指数の低下などから中立水準（50）を下回っており、企業は景気に対して慎重なスタンスを強めている。ドル高や新興国景気の停滞が企業収益を圧迫しており、製造業のマインドの悪化につながっているとみられる。他方で非製造業はしっかりしており、例えば小売売上高は前年比2%近いテンポで、また建設支出も同10%近いペースで増加が続いた。ただ12月のISM非製造業指数は55.3と、製造業よりは高水準であるものの一時期からは低下しており、非製造業企業の景気に対する楽観度合いも弱まっている。

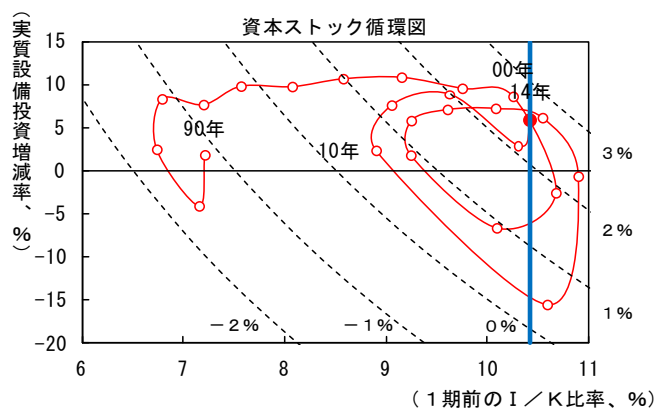
なお、企業の期待成長率は14年時点で2%台半ばまで上昇した（図表2-2）。もっとも15年にかけては、原油価格の下落に伴う鉱業部門の不調や新興国景気の停滞、ドル高といった環境変化が生じている。したがって、足元15年の企業の期待成長率は14年よりも高まらなかったと考えられる。

図表2-1. 緩やかに拡大する米国景気



(出所) 米商務省経済分析局 (BEA)

図表2-2. 14年の企業の期待成長率は2%台半ば



(出所) BEA

③家計部門～耐久財を中心に消費が堅調

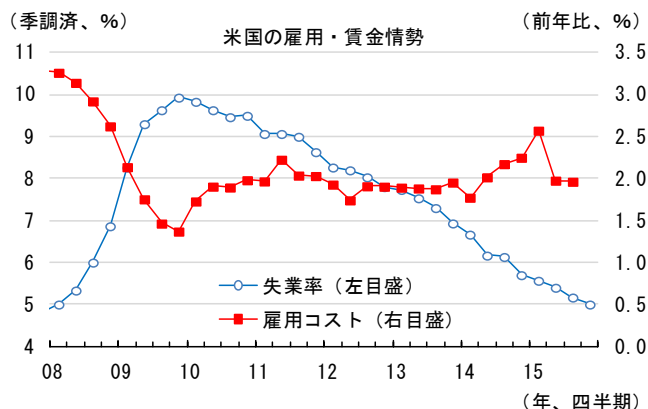
家計部門では、耐久財を中心に消費が堅調であった。15年の新車販売台数（商務省）は1733万台と、90年代末のITバブル期の水準まで回復した。また住宅も、中古・新築とも水準を切り上げた。個人消費が堅調な背景には、着実に改善した雇用情勢がある。足元の失業率はFRBが15年12月の『経済見通し』で示した均衡水準のレンジ（4.8～5.0%）の近傍にあり、労働需給は引き締まっている（図表2－3）。にもかかわらず賃金上昇率は高まらず、FRBが賃金情勢の判断に用いる雇用コスト指数の前年比上昇率は2%台の推移にとどまっている。労働生産性の伸びが構造的に低下していることや、雇用を吸収している中心的な産業が低賃金の非製造業であることが、その背景にあるとみられる。

家計部門のバランスシートをみると、総負債残高の対可処分所得比率は緩やかに低下した（図表2－4）。低金利下で住宅ローンの返済が進んだことが、その主な理由である。反面で、消費者信用の対可処分所得比率が徐々に高まっており、足元では25%を超えるなど歴史的な高水準になっている。借入の主な部分は自動車ローンや教育ローンであるが、リボルビングローンも増加している。他方で貯蓄率を均してみると、13年頃から緩やかな低下が続いている。借入に基づき消費を行うという往年のサイクルが復活したようにみえるが、足元の動きは低所得と低金利に後押しされた動きであり、価格の上昇が続いた住宅を担保にしていた金融危機前の傾向とは、性質が異なっている。

④政府部門～財政健全化が進む

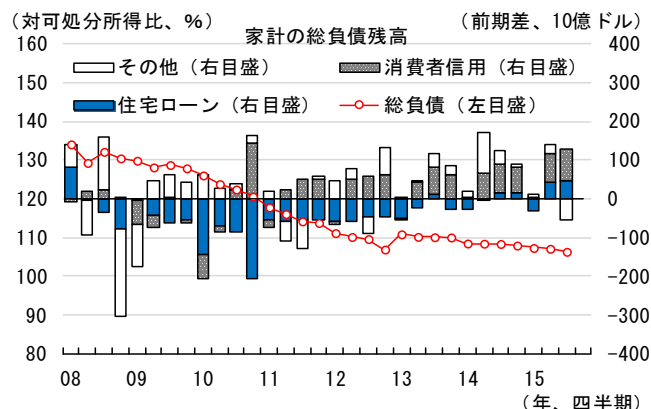
政府部門では、歳入の増加を受けて財政収支の改善が進み、15年の赤字幅は年率で4千億ドルを下回り、金融危機後の最悪期である10年の水準（1兆4千億ドル）から圧縮が進んだ。一方で債務残高は、15年3月に法定債務上限の適用が再開されて国債の追加発行ができなくなったため、秋口までは約18兆ドルで横ばいのまま推移した。ただ10月には与野党が債務上限の引き上げで合意に達し、財政運営を取り巻く不透明感は払しょくされた。

図表2－3. 失業率は均衡水準まで低下



（出所）米労働省

図表2－4. 高まる消費者信用への依存度



（出所）FRB、BEA

⑤物価と金融～物価は安定、長期金利は一進一退、株価は乱高下

物価を振り返ると、15年の消費者物価の総合指数の前年比上昇率はゼロ近傍で推移した（図表2-5）。14年後半から急速に下落した原油価格が物価の安定に貢献した。加えて、利上げ観測を受けたドル高に伴い輸入インフレ圧力が弱まったことも、物価の安定につながった。他方で、コア物価の前年比上昇率は、堅調な個人消費を反映して2%弱のテンポでしっかりと推移した。

物価の伸びは低いものの景気の拡大が続いているため、15年に入るとF R Bは、金融危機後初となる利上げのタイミングを模索し始めた。もっとも、春先の大寒波や夏場の世界同時株安を受けて利上げを見送り続けざるを得なかった。一時は利上げが16年以降になるのではないかと観測も高まったが、結局F R Bは、12月の連邦公開市場委員会（F O M C）でF F レートを年0.00～0.25%から0.25～0.50%に引き上げた（図表2-6）。

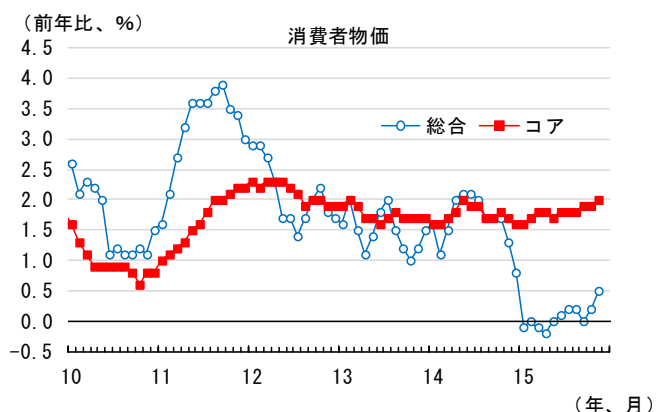
金利動向を振り返ると、10年債金利は、利上げ観測が高まったものの、内外の不安定な政治経済情勢もあり、2%台前半で一進一退となる展開になった。こうしたなかで、原油安の影響もあり、12月には大手のミューチュアル・ファンドが破たんするなど、社債市場で緊張感が高まった。他方で株価は、利上げ観測が煽るなかで、ダウ工業平均株価は夏場までは1万8千ドル台で推移していた。その後ダウは、夏場の中国発の世界的な金融不安を受けて一時1万6千ドル台を割り込んだが、F R Bの利上げが緩やかになるという観測が高まり、1万7千ドル台まで水準は回復した。

⑥景気予測～2%台半ばの潜在成長率並みの拡大が続く

米国の実質経済成長率は16年が2.3%増、17年が2.5%増になるだろう（図表2-7）。

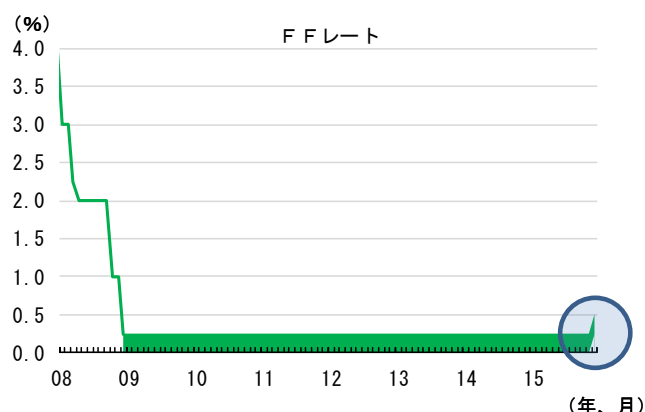
景気動向から判断すれば、F R Bの追加利上げは小幅になる（16年末で0.75～1.00%、17年末で1.25～1.50%）。16年前半の景気は金融市場の調整を受けて一時的に鈍化するものの、その後は調整の一股に伴い、17年にかけて2%台半ばの拡大テンポに復そう。

図表2-5. 物価は安定して推移



（出所）米労働省

図表2-6. F R Bはゼロ金利を解除



（出所）F R B

こうしたなかで、個人消費が、雇用・所得情勢の緩やかな改善や低金利環境の長期化を背景にしっかりと推移し、米国景気をけん引する。ただ自動車など耐久財需要は、金利上昇などの影響から増勢が一服しよう。輸出は、ドル高の一服や新興国景気の底打ちを受けて増加するが、力強さには欠ける展開になる。設備投資も、輸出の増加や鉱業部門の調整の一巡などを背景に増加するが、その勢いは緩やかにとどまる。

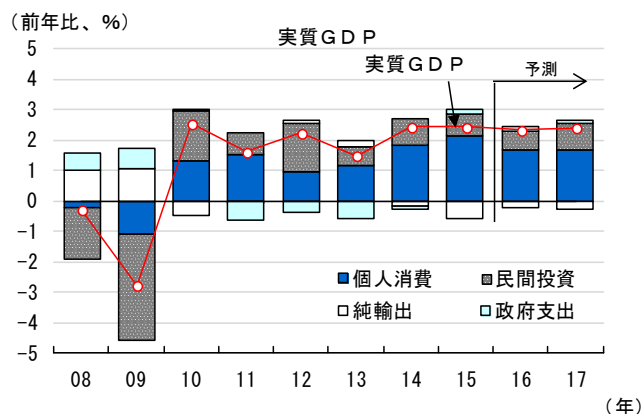
失業率は15年末時点で均衡水準にあるため、小幅な低下となる（図表2－8）。物価はPCE（個人消費支出）デフレーターの前年比上昇率は徐々に高まるものの、2%の目標には達しない。米ドルは、追加利上げが緩やかなため16年中頃にも上昇が一服する。

⑦リスク要因～F R Bの金融政策に伴う金融市場の反応

米国では、F R Bの金融政策に伴う金融市場の反応が、アップサイドとダウンサイドの両方のリスクになる。F R Bのイエレン議長は12月のF O M C後の会見で、追加利上げが過去に比べて緩やかなテンポになるとの見方を改めて示した。車の両輪であるバランスシートの縮小についても、当面は再投資によってその規模を維持すると表明した。こうしたことからメインシナリオでは、金融市場は16年前半に調整局面を迎えるものの、F R Bの金融政策を概ね順調に消化できるという想定を置いている。

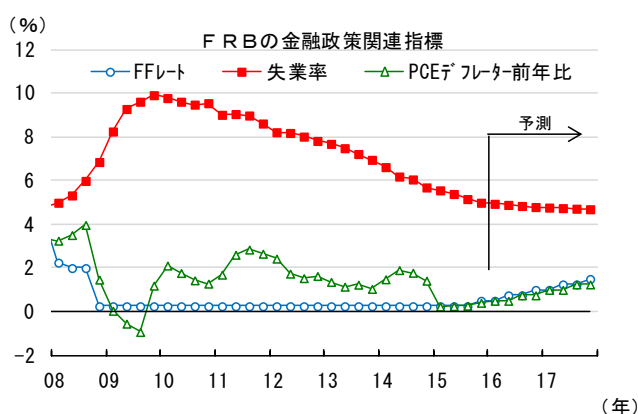
仮にF R Bの追加利上げやバランスシート縮小が金融市場の織り込んでいたペースよりも遅ければ、株価の調整は短期で済み、再び史上最高値を目指す展開になる可能性が出てくる。そうなれば資産効果が強まり、また低金利環境もあって個人消費が一段と堅調さを強め、景気が上振れするだろう。もっとも、より警戒されるべきは、F R Bの追加利上げやバランスシート縮小が市場関係者の想定よりも早く行われるなどして、金融市場での調整圧力が強まることである。株価収益率（P E R）などのファンダメンタル指標は、米国株が依然割高な水準にあることを物語っている。株価や住宅価格が急落すれば逆資産効果が強まり、景気は下振れすることになるとみられる。

図表2－7．米国の景気予測



(出所) 実績はB E A。予測はM U R C

図表2－8．失業率と物価、金利の予測



(出所) 実績はF R B、米労働省、B E A。予測はM U R C

（２）ユーロ圏経済

①景気～緩やかに回復している

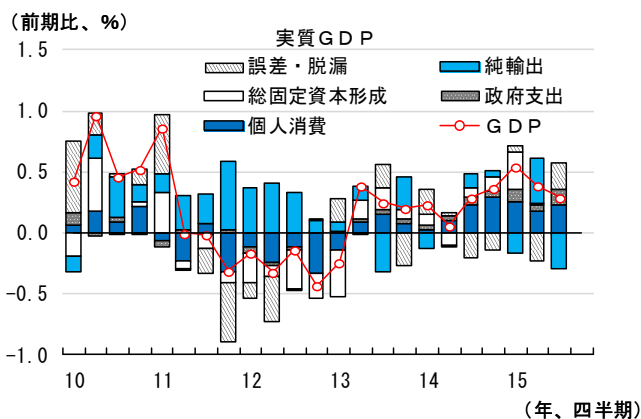
ユーロ圏景気は緩やかに回復している。直近2015年第3四半期の実質GDP（改定値）は前期比0.3%増と、第2四半期（同0.4%）よりも勢いがさらに鈍化したものの、緩やかな回復基調は維持されている（図表2-9）。個人消費など内需が引き続き景気の回復をけん引した。反面で、輸入の伸びが輸出を上回ったために純輸出がマイナス寄与に転じ、経済成長を下押しした。主要国別に景気動向をみると、スペインの回復が目覚ましく、またドイツも底堅い。その反面で、フランスやイタリアは停滞が続いている。なおフランスに関しては、11月のパリ同時多発テロを受けて、景気が下振れした模様である。

②企業部門～輸出の軟調が生産の重荷に

企業部門では、輸出の軟調が生産の重荷になっている。15年の製造業生産は横ばい圏で推移した。圏内向けを中心に好調が続いた自動車産業がその下支え役であった。秋口にはドイツ最大手の自動車メーカーであるフォルクスワーゲン（VW）の排ガス不正問題が発生し、自動車産業への悪影響が懸念された。しかしながら、圏内向けの自動車の生産は下振れすることなく、ユーロ圏全体の製造業を支え続けた。反面で、アジアや中南米などの新興国向けを中心とする輸出が軟調に推移しており、それが製造業全体の生産の重荷になっている。他方で非製造業は、建設支出が通年で横ばいとなるなど、建設業は勢いを欠いた。対照的に小売業は、後述のように雇用情勢の改善を受けた個人消費の堅調やユーロ安に伴うインバウンド消費の増加を受けて、売上高が順調に回復した。

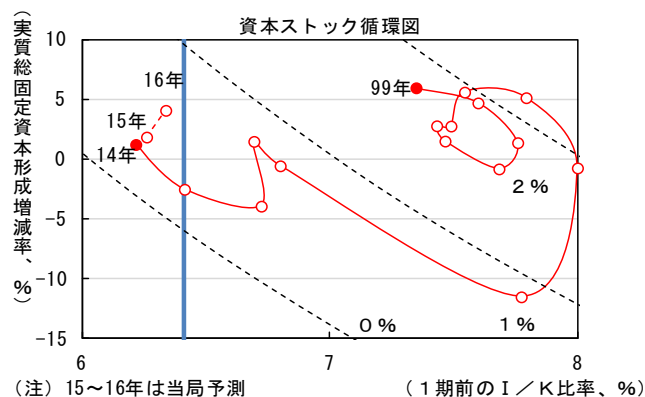
企業の期待成長率は14年時点で0%台前半と、引き続き低水準である（図表2-10）。足元15年の企業の期待成長率は、ユーロ安政策の結果を受けて輸出が持ち直したことやユーロ圏内の個人消費が堅調なことが追い風となる反面で、新興国向けの輸出の停滞などが向かい風となり、欧州委員会の想定よりも上昇しなかった可能性がある。

図表2-9. 緩やかに回復するユーロ圏景気



（出所）欧州連合統計局（ユーロスタット）

図表2-10. 企業の期待成長率はまだ低水準



（出所）欧州委員会ECFIN

③家計部門～耐久財を中心に消費が堅調

家計部門では、個人消費が堅調であった。15年の小売数量は前年比2%程度のテンポで増加した（図表2-11）。さらに新車（乗用車）販売台数は同8%増の約1千万台と、11年以来の高水準になった。緩やかに改善した雇用情勢や欧州中央銀行（ECB）の追加緩和を受けた長期金利の低下が、個人消費の堅調につながったと考えられる。加えて、原油価格の下落に伴う物価の安定が実質所得の増加をもたらして、個人消費を押し上げたとみられる。もっとも、小売・新車ともに、年末にかけて増勢が一服している。

家計部門のバランスシートをみると、総負債残高の対GDP比率は緩やかに低下しており、家計の信用依存度は弱まっている（図表2-12）。ただその構成をみると、足元にかけて長期借入が徐々に増加している様子が窺える。家計が長期借入を増やしている直接的な理由は、この間の金利の低下にあると考えられる。ECBは2015年3月に国債を購入対象とする量的緩和（QE）政策を導入したが、この前後で各国の長期金利は低下した。具体的には、ユーロ圏で最も信用力が高いドイツの10年債流通利回りは0%台まで水準を切り下げた。この動きに連なって、イタリアやスペインの10年債流通利回りも1%台まで低下した。こうした金利の低下が家計による借入の増加につながったことも、個人消費を押し上げたとみられる。

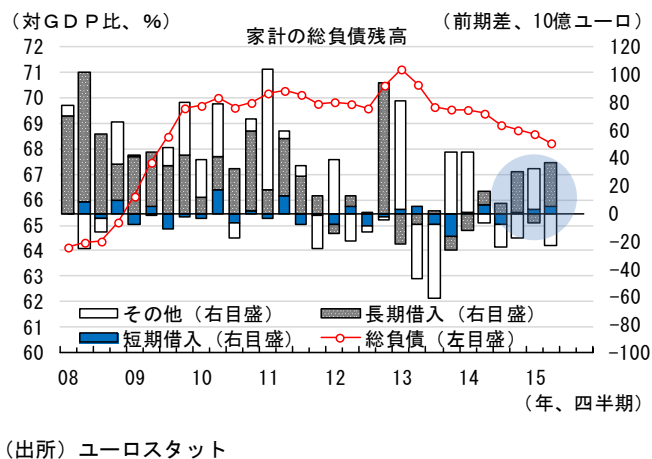
④政府部門～財政健全化が進む

政府部門では、歳出抑制が保たれた結果、財政収支赤字の対GDP比率は15年を通じて2%台半ばと、安定・成長協定で定められた基準（3%）を下回った。また公的債務残高の対GDP比率も91～92%程度の横ばいで推移した。重債務国のなかでは、景気回復が先行するアイルランドで同比率の低下が進んだ。また第3次金融支援の実施が決定したギリシャも、同比率が低下した。反面でスペインやポルトガルでは、景気は回復したものの名目GDPの増加が滞ったため、同比率は横ばい圏で推移した。

図表2-11. 順調に回復した個人消費



図表2-12. 家計は長期借入への依存を高める



⑤物価と金融～物価は安定、長期金利は低下、株価は乱高下

物価を振り返ると、15年の消費者物価（H I C P）の総合指数の前年比上昇率はほぼゼロと安定して推移した（図表 2－13）。14年後半から急速に下落した原油価格が、物価全体の上昇を抑制した。一方で、コア物価の前年比上昇率は1％前後で底堅く上昇した。原油価格の下落に伴う実質所得の増加やE C Bの金融緩和による低金利が個人消費を刺激し、コア物価の底堅い上昇につながったとみられる。また金融緩和を受けてユーロ安が進み、輸入インフレ圧力が高まったことも、コア物価の上昇につながったと考えられる。

金融政策面では、E C Bが15年3月にQ E政策を導入し、月額6百億ユーロの証券資産購入を開始した。その後E C Bは、原油価格が低水準で推移するなかでデフレ圧力への警戒感を再び強めるようになり、12月の理事会後で下限金利の一段の引き下げ（年－0.20％→同－0.30％）とQ Eの期間延長（16年9月まで→17年3月まで）を決定して、金融緩和を強化した。その結果、ユーロ圏で最も信用力が高いドイツの10年債流通利回りは0％台半ばまで低下した。重債務国の金利も、程度の差を伴いながら低下基調で推移した。

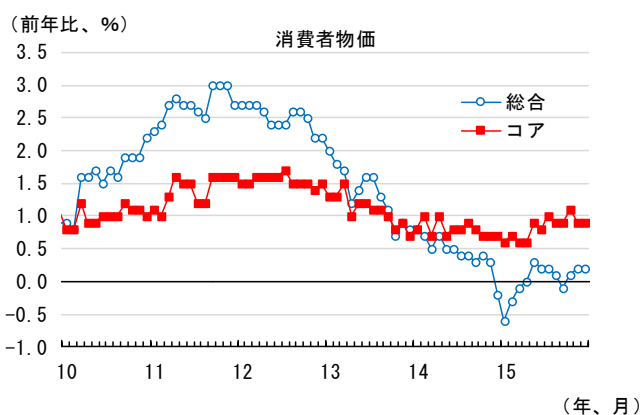
株価は乱高下となった（図表 2－14）。ドイツのD A X指数は年初9千ポイント台であったが、E C BのQ E政策実施を受けて4月には1万2千ポイント台まで上昇し、史上最高値を更新した。もっともその後は徐々に水準を低下させ、8月の中国発の世界同時株安を受けて、9千ポイント台まで低下した。その後は1万ポイント台を回復したが、V W問題やパリ同時多発テロなどが重荷になった。

⑥景気予測～1％台半ばの緩やかな回復が続く

ユーロ圏の実質成長率は16年が1.2％増、17年が1.6％増になるだろう（図表 2－15）。

F R Bの利上げを受けて金利に上昇圧力がかかり株価が下落するなど、16年前半は金融市場で調整が生じ、それが景気の重荷となる。ただしE C Bの低金利政策もあって市場の調整は軽微で済み、16年後半以降、経済は緩やかな成長軌道に復するだろう。

図表 2－13. 物価は安定して推移



（出所）ユーロスタット

図表 2－14. 乱高下した株価



（出所）ドイツ証券取引所

こうしたなかで個人消費が、雇用・所得情勢の緩やかな改善や低金利環境の長期化を背景に底堅く推移し、ユーロ圏景気を引き続きけん引する。住宅投資も、調整の一時を受けて緩やかな回復が続く。輸出は、ユーロ安や新興国景気の底打ちなどを受けて徐々に増加する。設備投資も増加するが、稼働率が国ごとにバラつくなかで、全体としてみれば緩やかな勢いにとどまる。

景気回復を受けて、失業率は緩やかに低下する（図表2-16）。物価は、ECBがHICPの前年比上昇率は引き続きECBの目標（中長期的に2%か、それを下回る）を下回るものの、1%程度の安定した状態が続く。ユーロは一段の金融緩和がない限り、ユーロ安が一服する。

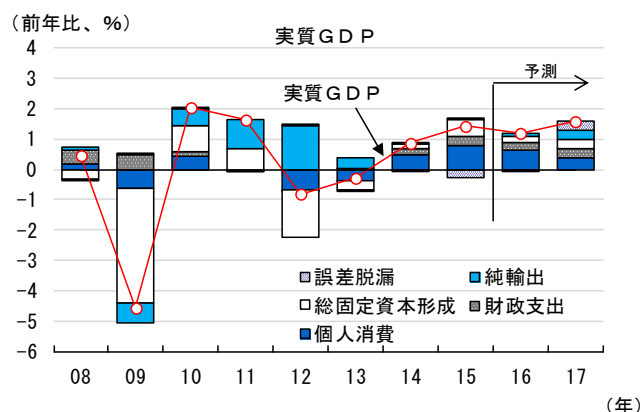
⑦リスク要因～輸出の腰折れや政治不安の高まりに警戒

上振れリスクとしては、世界景気の加速に伴い輸出が好調に推移することやECBの金融緩和を受けて個人消費など内需が増勢を強めることがある。

ただ警戒すべきは下振れリスクである。まず警戒されるのが、外的な調整圧力の発生である。FRBの追加利上げを受けて市場が混乱したり、中国景気が失速したりすれば、世界景気は下振れする。当然、ユーロ圏の輸出も悪化し、ユーロ圏景気にも強い下押し圧力がかかる。他方で、内的なトリガーになりうるのが、政治不安が金融市場の調整につながるリスクである。ポルトガルで左派政権が成立したり、フランスで極右政党が台頭したりするなど反緊縮・反EUの機運が高まりをみせるなかで、英国では16年夏前にもEU離脱を問う国民投票が行われる見込みである。選挙結果次第ではユーロ圏内でも政治不安が高まり、株価の急落や金利の急騰につながる可能性がある。

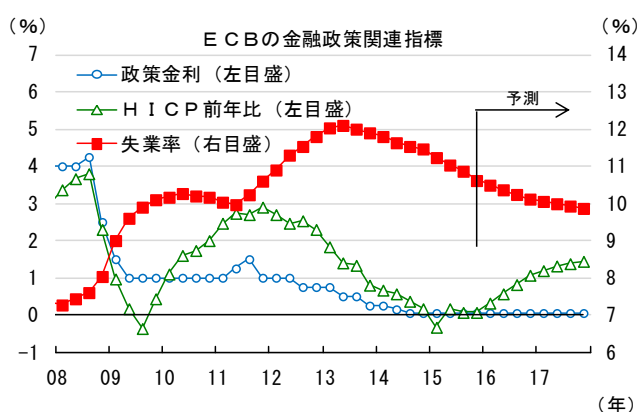
テールリスクとして、まずVW問題がある。この問題が欧州の自動車産業全体の問題へと発展した場合、景気に強い悪影響が及ぼされる。次に、15年11月に生じたパリ同時テロのような事件のリスクである。仮に生じれば、消費や生産活動の悪化につながる。

図表2-15. ユーロ圏の景気予測



(出所) 実績はユーロスタット。予測はMURC

図表2-16. 失業率と物価、金利の予測



(出所) 実績はユーロスタット、ECB。予測はMURC

3. 新興国経済

(1) 中国経済

①景気～減速している

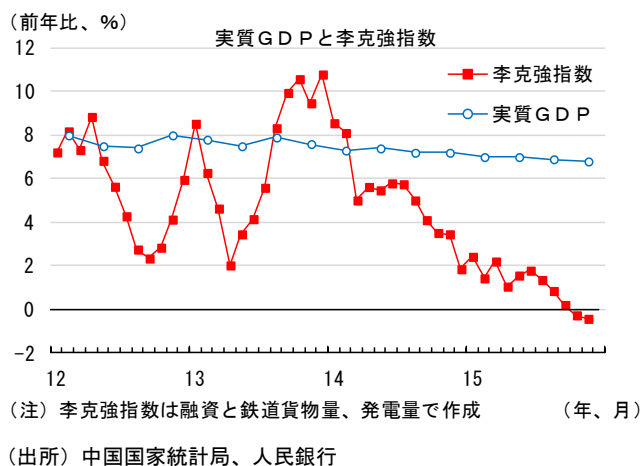
中国景気は減速している。最新2015年第4四半期の実質GDPの対前年同期比成長率は6.8%増と前期（同6.9%）よりも低下し、経済は世界的な金融危機に見舞われて景気が失速した09年第2四半期以来の低成長になった。もっとも、景気の実勢を示すとされる李克強指数の伸び率はGDP以上のテンポで低下している（図表3-1）。国家統計局の製造業の購買担当者景況指数（PMI）は中立水準（50）をやや下回る水準で推移しているが、より規模の小さい企業もカバーしているマークイット社（Markit）発表の製造業PMIはさらに低い水準である。これらのことから、景気の実勢はGDP統計の内容よりも弱めであるとみられる。

②企業部門～製造業で調整の動きが強まる

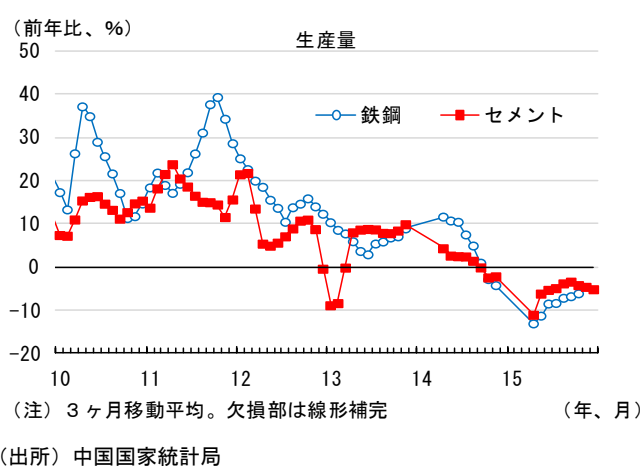
企業部門では、製造業で生産調整の動きが強まっている。生産財部門をみると、鉄鋼やセメントの生産量は、2015年に入って一貫して前年割れで推移した（図表3-2）。9月に開催された戦勝70周年記念式典に向けた環境規制の強化といった供給側の要因があるものの、より根本的には、内外需要の低迷を受けて、各社が減産を余儀なくされたものと判断される。一方で消費財部門をみると、テレビ（ディスプレイ）など一部には持ち直しの動きもみられたが、自動車や衣類などは前年割れとなり、概して不調が続いた。

他方で非製造業をみると、建築不動産はさえない状態となったが、サービス業一般の業況は底堅かった模様である。事実、非製造業のPMIは国家統計局、マークイットともに中立水準（50）を上回って推移しており、景況感は製造業よりも良好な状態が続いた。ただし水準そのものは、徐々に中立水準に近づいている。

図表3-1. 減速する中国景気



図表3-2. 生産財関連で減産が続く



③家計部門～耐久財需要を中心に調整の動き

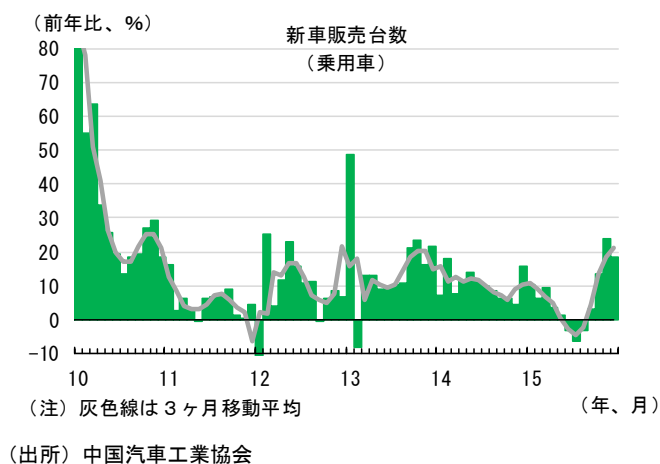
家計部門では、一般消費財需要の増勢は引き続き底堅いものの、反面で乗用車など耐久消費財需要が弱まっている。一般消費財の販売動向を示す小売売上高の前年比変化率は、15年を通じて11%程度で底堅く推移した。消費者物価の前年比上昇率で実質化したベースでも約9%増と、増加率は14年（約10%増）から小幅な低下にとどまった。代表的な耐久財である乗用車の登録台数は、政府による減税や各社の値引きの効果などを受けて15年後半に持ち直したが、15年通年では前年比7.9%増と14年（12.9%増）から勢いを弱めた（図表3-3）。住宅販売も一部主要都市では持ち直しているものの、全国規模でみると在庫は高い水準にある模様である。

家計を取り巻く環境をみると、雇用情勢は、景気の減速を受けて足元で改善ピッチが鈍化していると考えられる。直近15年第3四半期における都市部の求人倍率は1.10倍まで上昇したものの、均してみると緩やかな低下基調で推移している（図表3-4）。また同期の都市部の新規就業者数は前年比0.9%増と前期（同0.3%増）よりも勢いを強めているものの、水準は引き続き低いままである。人件費の高騰を受けて製造業を中心にリストラの動きが強まるなかで、雇用の受け皿になっているのは非製造業であると考えられる。なお最低賃金の政策的な引き上げが続くなかで、マクロベースでみた所得は増加基調で推移しているとみられる。

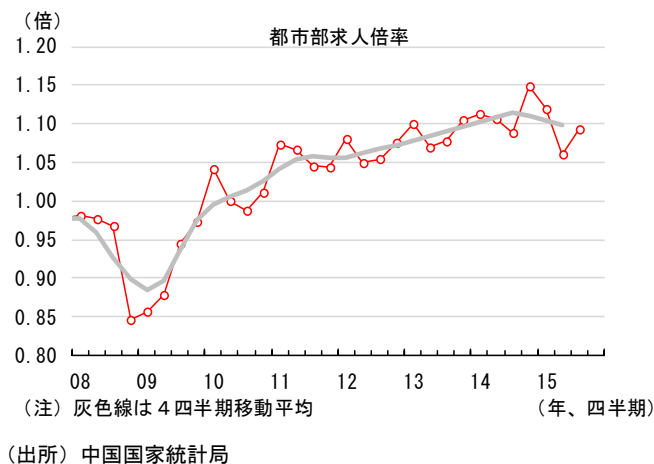
④政府部門～景気下支え策の拡大を受けて歳出が増加

15年春以降、政府は景気の失速を回避するため、景気下支え策の強化に努めてきた。具体的には、インターネット・ブロードバンド網の整備やバラック対策、空港や鉄道などといったインフラ投資プロジェクトの認可前倒し、公民連携（PPP）プロジェクトの拡充などの景気下支え策が執行された。その結果、中央政府による支出は引き続き拡大基調で推移した模様である。

図表3-3. 新車販売台数は持ち直す



図表3-4. 雇用情勢は改善が一服



⑤物価と金融～物価は安定、金利は低下、株価は乱高下

物価をみると、15年の消費者物価の総合指数の前年比上昇率は1～2％台で安定して推移した（図表3－5）。15年は食品価格に大きな影響を与える豚肉の価格は上昇が続いたものの、反面で原油価格の低迷が続いたことや、生産調整を受けて卸売物価が下落基調を強めたこと、そもそもの消費需要が弱まっていることなどが、消費者物価の安定に貢献したと考えられる。

景気が減速しており、物価も安定したことから、中国人民銀行は金融緩和を強化して景気の下支えに努めた。1年物貸出基準金利は15年初の5.60％から年末には4.35％へと、また大手銀行向けの預金準備率は同じく20.0％から17.5％へと、それぞれ引き下げられた。こうした緩和強化の流れなどを受けて、中国の10年債流通利回りは、年初には3％台中頃であったが、年末には3％を割り込む水準まで低下した。

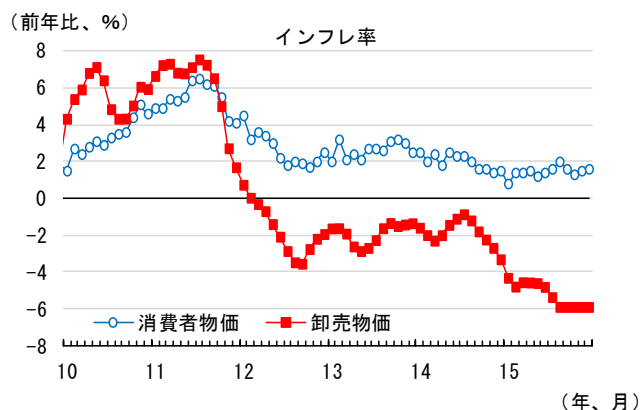
他方で株価は乱高下となった。代表的な株価指標である上海総合指数は14年中頃から上昇基調を強めていたが、15年春先には騰勢が一段と強まり、6月中旬には5千ポイントを回復した（図表3－6）。景気減速や規制強化を受けて住宅価格が軟調に推移したなか、投資家が投資対象を株式に振り替えたことが、株価急騰の大きな理由であるとみられる。その後当局が信用取引規制を強化する方針を示したことなどがきっかけとなって、株価は下落に転じ、政府による株価の下支え対策にもかかわらず、株価は3千ポイント台まで水準を切り下げた。この間、失われた時価総額は約16兆元に相当し、一部の富裕層から中間所得者層を中心に、家計の消費マインドを圧迫したとみられる。

⑥景気予測～成長率の緩やかな低下が続く

中国の実質成長率は16年が6.7％増、17年が6.6％増になるだろう（図表3－7）。

生産調整圧力が根強いなかで、中国人民銀行は、追加利下げや預金準備率の引き下げを進めて、景気を下支えすることになる。

図表3－5．物価は安定して推移



（出所）中国国家统计局

図表3－6．乱高下した株価



（出所）上海証券取引所

こうしたなかで、政府財政による開発計画、具体的には「一帯一路（シルクロード経済ベルトと21世紀海上シルクロード）」構想や「第13次5ヶ年計画」（2016～2020年）などを受けて、建設投資や住宅投資が堅調に推移し、景気をサポートする。さらに政府による個別の景気対策が見込まれるほか、所得の伸びを受けて個人消費も増加が続くため、景気の底割れは防がれる。輸出は、世界景気の底打ちなどを受けて徐々に持ち直す。設備投資も増加するが、過剰設備を抱えていることから、緩慢な勢いにとどまる。景気は失速を免れるが、基調としては、緩やかなテンポで減速が続く。

雇用情勢は製造業で厳しい状態が続く一方、非製造業（サービス業）では好調が続くため、全体としては安定的に推移する。消費者物価（CPI）は、生産調整圧力が根強く、景気も緩やかに減速するなかで、近年の政府目標（3.0～3.5%）を下回って推移する（図表3-8）。人民元は対ドルで元安が進むが、当局の介入を受けて緩やかな下落になる。

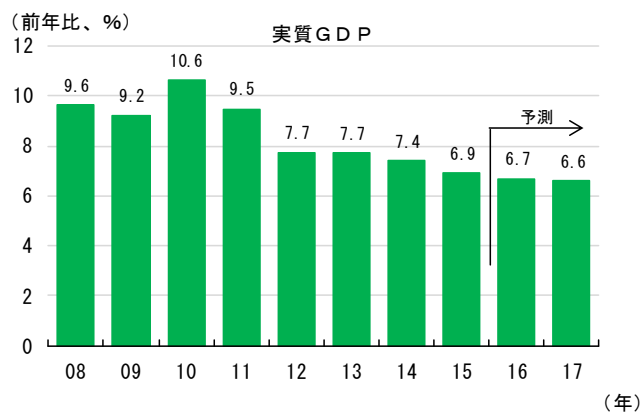
⑦リスク要因～山積する内需腰折れリスク

上振れリスクとしては、世界景気の加速に伴い輸出が好調に推移することや、中国人民銀行の金融緩和や政府の規制緩和を受けて資産（株・不動産）市場が騰勢を強めること、そして大型の景気対策が実施されて内需が盛り上がる可能性がある。

ただ警戒すべきは下振れリスクである。中国は様々なかたちで内需の腰折れリスクを抱えている。具体的には、地方政府の過剰債務問題、企業の過剰設備問題、資産バブルの問題などであるが、さらにこれらのリスクはいずれも密接に関わっている。中国の場合、日米欧などの先進国に比べて金融緩和や財政出動の余地が大きいいため、こうした調整圧力がある程度は和らげることができるだろう。もっとも、これらの問題が顕在化した場合は景気の下振れが免れず、状況次第では、中国の成長に急ブレーキがかかる。

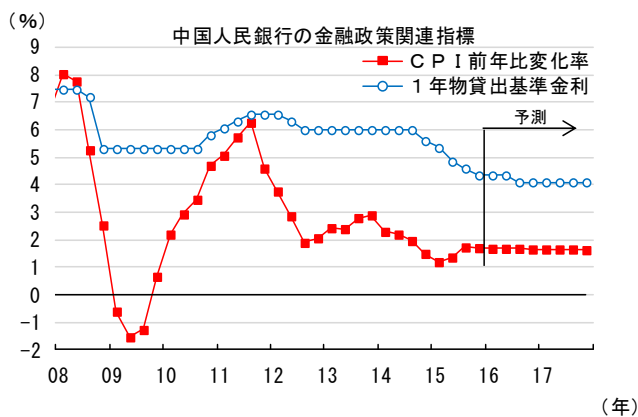
加えて、FRBの金融政策に伴う金融市場の調整を通じて世界景気が失速した場合、中国景気も輸出の停滞によって下振れすることになる。

図表3-7. 中国の景気予測



(出所) 実績は中国国家统计局。予測はMURC

図表3-8. 物価と金利の予測



(出所) 実績は中国国家统计局、人民銀行。予測はMURC

（２）その他の主要新興国経済

①概観

中国以外の新興国景気は16年後半に底を打ち、以降は緩やかに持ち直す。F R B の利上げに伴う金融市場の調整が一服することで、通貨安の流れも落ち着きを取り戻す。その結果、各国で利下げ余地が広がり、内需が復調してくる。外需は先進国景気が回復するものの、中国景気が緩やかに減速するため、輸出全体の盛り上がりは勢いに欠けることになる。世界景気の動向次第では輸出が一段下振れし、新興国景気はより深刻な状況になる。

②各国別予測

（１）インド

インド景気は拡大が続いている。インフラ整備のための公共投資や規制緩和を背景とした直接投資や都市部の個人消費が堅調に推移し、経済成長のけん引役になっている。

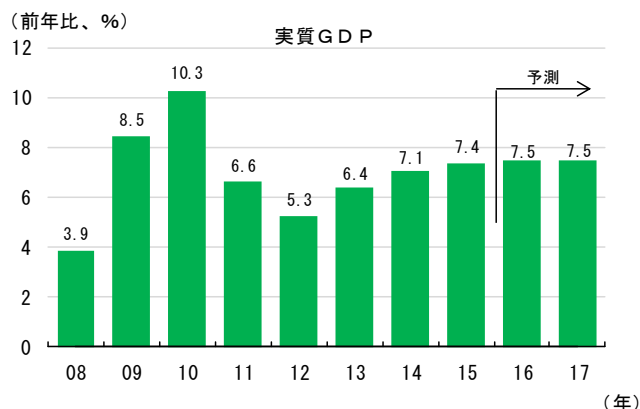
16年の実質GDP成長率は7.5%増に、続く17年の成長率も7.5%増になるだろう（図表3-9）。15年中の利下げの効果を受けた設備投資や建設投資が、景気拡大のけん引役になる。また個人消費も、雇用・所得情勢の改善や物価の安定、公務員給与の引き上げなどを受けて底堅く推移する。

（２）インドネシア

インドネシア景気は緩やかな拡大にとどまっている。輸出が海外需要の弱さと資源価格の低迷を受けて低迷しており、景気の重荷になっている。

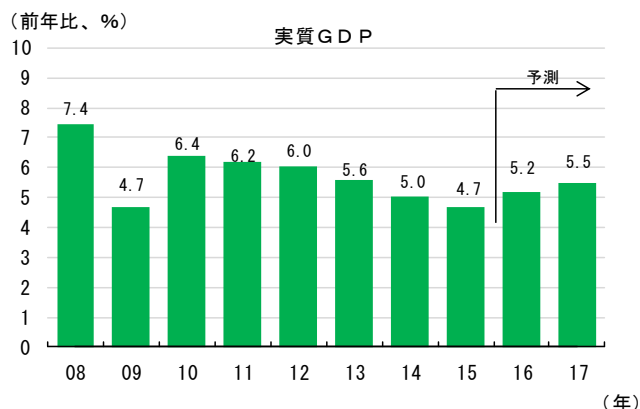
16年の実質GDP成長率は5.2%増に、続く17年の成長率は5.5%増になるだろう（図表3-10）。資源価格の上昇が限られるなかで、輸出の持ち直しは限定的となる。反面で内需が公共投資や個人消費の増加を受けて底堅く推移し、また設備投資が規制緩和の実施などを背景に増加して、景気拡大をけん引する。

図表3-9. インドの景気予測



（出所）実績はインド統計局、予測はMURC

図表3-10. インドネシアの景気予測



（出所）実績はインドネシア統計局、予測はMURC

（３）ブラジル

ブラジル景気は悪化が続いている。15年第3四半期の実質GDPは前年比4.5%減と6四半期連続で減少した。個人消費と総固定資本形成が減少幅を拡大させており、景気の重荷になっている。他方で輸出は持ち直しており、最悪期を脱した模様である。

16年の実質GDP成長率は1.2%減と15年（3.4%減見込み）よりも小幅となるが、マイナスが続こう（図表3-11）。リオ五輪開催に伴う消費の盛り上がり期待されるが、レアル安対策のためにブラジル中銀が高金利政策を維持するなか、その勢いは限定的となる。中国景気の減速を受けて輸出の持ち直しは限定的となり、設備投資も弱い状態が続く。

17年の実質GDP成長率は1.6%増と3年ぶりのプラス成長になるだろう。欧米景気の回復を受けて輸出は徐々に増加し、設備投資も持ち直す。また雇用・所得情勢が緩やかに改善し、通貨安の一服に伴いインフレも徐々に落ち着くため、個人消費も持ち直していくと見込まれる。ただリオ五輪の反動を受けて、建設投資はさえない状態になる。

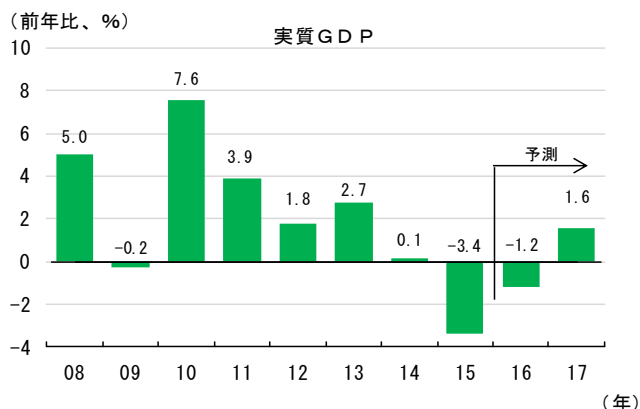
（４）ロシア

ロシア景気は悪化が続いている。15年第3四半期の実質GDPは前年比4.1%減と3四半期連続でマイナスになった。原油価格の低迷や欧米からの経済制裁が景気を圧迫した。

16年の実質GDP成長率は1.0%減と15年（同3.5%減見込み）からマイナス幅が縮小するものの、景気の悪化が続くだろう（図表3-12）。ロシア中銀は通貨安対策として高金利を維持するため、個人消費や建設投資は弱い動きとなる。その反面で、主要輸出先である欧州の景気が緩やかに回復するため、輸出は限定的ながらも持ち直す。

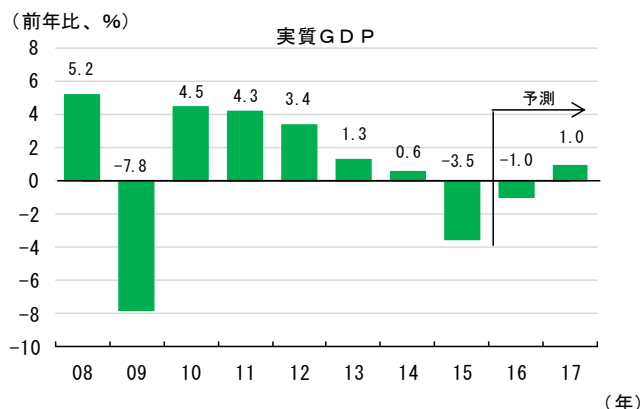
続く17年の実質GDP成長率は1.0%増と、3年ぶりのプラス成長になると見込まれる。世界景気の回復を受けて、輸出が引き続き持ち直すと考えられる。またルーブル安の一服に伴いインフレ率が低下するため、実質賃金も小幅ながら改善し、個人消費も緩やかに回復していく。

図表3-11. ブラジルの景気予測



(出所) 実績はブラジル地理統計院、予測はMURC

図表3-12. ロシアの景気予測



(出所) 実績はロシア連邦統計局、予測はMURC

4. リスク要因の整理

（１）世界経済は引き続き米中の動向に左右される

今後も世界経済は、米中の動向を受けた金融市場の反応に左右される展開が続く見込みである。つまり、米国の追加利上げや中国景気の下振れに伴う懸念の高まりを受けて、世界同時株安など国際金融市場の調整が強まるようならば、世界景気はリーマン・ショック以来の後退局面に突入するだろう。

最も懸念されるリスクは、F R Bの政策動向を受けて世界の金融市場が動揺することである。メインシナリオでは、金融市場は16年前半に調整局面を迎えるものの、F R Bの金融政策を概ね順調に消化できるという想定を置いている。しかしながら、利上げを起点に金融市場で生じる調整が深刻化する可能性は否定できない。現に、2015年12月中旬のF O M C直前には、米国で最大のミューチュアル・ファンドが破たんするなど、社債市場で調整圧力が生じた。2008年秋に生じた金融危機の端緒であった2007年夏のパリバ・ショックとの類似性も指摘されるなかで、金融市場の緊張感が高まる事態になった。

米国では、金融危機以降の低金利政策を受けて、社債の発行残高が急増した。なかでも高利回りの投資不適格債（ジャンク債）の発行が増加したが、その多くがF R Bの利上げが意識されるなかで焦げ付いた。ジャンク債はシェール油田の開発プロジェクトの資金調達にも重宝されていたため、2014年後半からの原油安の流れを受けて、多くのジャンク債がデフォルトしている。F R Bの追加利上げは非常に緩やかに行われる見通しであるが、仮に市場参加者の想定よりも速いテンポで行わりするなどして金利が急に上昇すれば、社債市場で調整圧力が高まり、企業の資金繰りが悪化する危険性がある。またこうした調整圧力は、株価収益率（P E R）などのファンダメンタル指標から判断して価格水準が割高な株式市場にも波及しよう。当然、米国発の金融調整圧力はグローバルに伝染し、世界景気の失速につながると警戒される。

次に、中国景気の失速も懸念される。中国は様々なかたちで内需の腰折れリスクを抱えている。具体的には、地方政府の過剰債務問題、企業の過剰設備問題、資産バブルの問題などであるが、さらにこれらのリスクはいずれも密接に関わっている。中国の場合、日米欧などの先進国に比べて金融緩和や財政出動の余地が大きいため、こうした調整圧力がある程度は和らげることができるだろう。もっとも、これらの問題が顕在化した場合は景気の下振れが免れず、状況次第では、中国の成長に急ブレーキがかかる。

こうした状況が顕在化すれば、中国による輸入が腰折れするため、実体面から世界景気に強い下振れ圧力がかかる。さらに、2015年夏に中国の景気失速懸念を受けて世界同時株安が生じたことが物語るように、金融面からも世界景気に対する調整圧力が強まる。F R Bの利上げを受けて金融市場に変調の兆しがみられるなかで、米中経済の動向については今まで以上に注視しなければならない。

（２）資源価格は持ち直すがテンポは緩慢となる見込み

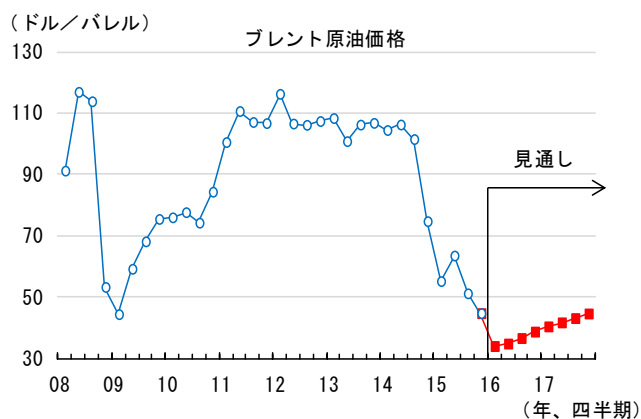
資源価格は持ち直すと見込まれるが、そのテンポは緩慢になるだろう。一次産品への輸出依存度が高い新興国にとっては、厳しい状態が続くことになる。

原油価格については、2016年前半はF R Bの利上げに伴う金融市場での調整圧力を受けて、軟調な地合いが続く。16年後半以降は、世界景気が徐々に持ち直し、原油に対する需要が増えていくと考えられることから、価格は上昇基調で推移する。F R Bの利上げを受けてドル高基調が一服し、ドル建て価格に割安感が強まることも、原油価格の押し上げ要因になると考えられる。もっとも①これまでの原油高で世界的に省エネ化が進んだこと、②イラン産原油や米国産原油が国際商品市場に流入してくることなどを反映して、価格の上昇ペースは非常に緩やかになる。国際指標であるブレント原油の価格は年平均で16年が36.0ドル、17年が42.3ドルになると予測する（図表４－１）。

なお世界景気が過熱するとは見込み難いなかで、原油価格を大きく変動させる可能性を持つのは供給側の要因である。中東など産油国において武力衝突が激化するといった地政学的イベントが生じれば、原油価格は上振れするだろう。足元では、I S（いわゆる、イスラーム国）を巡り関係諸国が対立を深めるとともに、サウジアラビアとイランの間でも緊張が高まっている。反面で、石油輸出国機構（O P E C）で協調減産の動きが停滞ないしは決裂したりすれば、原油価格は下振れすると思われる。場合によっては、原油価格が1バレル当たり20ドルを割れる可能性についても留意する必要がある。

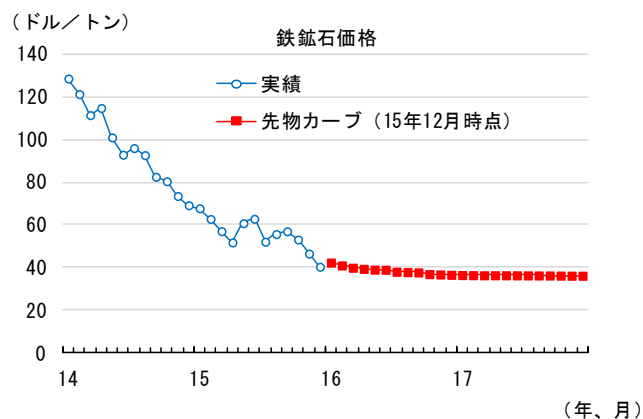
鉄鉱石価格については、先行きも低位横ばいで推移する公算が大きい（図表４－２）。最大の需要家である中国の経済成長率は、今後もすう勢的な低下が続く見通しである。また世界的に多くの鋼材供給がダブついているなかで、鉄鋼需要が力強く回復する可能性は低い。他方で、ヴァーレやB H Pビリトン、リオ・ティントなどの鉱物資源メジャー側においても、生産調整に向けた動きがみられない。ドル高一服による割安感が強まったとしても、価格の下支え要因にしかならず、市況の回復は遅れることになる。

図表４－１．原油価格見通し



（出所）実績はBloomberg。予測はMURC

図表４－２．金融市場が想定する鉄鋼石価格



（出所）Bloomberg

○米国の景気予測総括表

	2015年				2016年				2017年				2014年	2015年	2016年	2017年
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q				
実質GDP	2.9 0.6	2.7 3.9	2.1 2.0	2.3 2.6	2.6 2.0	2.2 2.1	2.3 2.4	2.2 2.4	2.4 2.6	2.5 2.6	2.6 2.7	2.6 2.7	2.4	2.5	2.3	2.5
個人消費	3.3 1.7	3.3 3.6	3.1 3.0	2.8 2.7	3.0 2.7	2.8 2.7	2.7 2.7	2.7 2.7	2.7 2.7	2.7 2.7	2.7 2.7	2.7 2.7	2.7	3.1	2.8	2.7
民間投資	7.6 8.4	5.9 4.9	3.7 -0.4	3.5 1.3	2.0 2.1	1.5 2.7	2.8 5.2	3.8 5.2	4.5 5.2	5.2 5.2	5.2 5.2	5.2 5.2	5.4	5.1	2.5	5.0
設備	4.8 2.3	3.3 0.3	1.8 9.9	4.1 4.1	4.5 4.1	5.5 4.1	4.3 5.1	4.6 5.1	4.8 5.1	5.1 5.1	5.1 5.1	5.1 5.1	6.1	3.3	4.3	5.0
住宅	8.4 10.1	8.2 9.4	9.4 8.2	8.2 5.1	6.9 5.1	5.9 5.1	5.4 6.1	5.6 6.1	5.9 6.1	6.1 6.1	6.1 6.1	6.1 6.1	1.8	8.5	5.9	6.1
政府調達	0.4 -0.1	0.7 2.6	0.7 1.8	1.3 0.8	1.5 0.8	1.1 0.8	0.8 0.8	0.8 0.8	0.7 0.5	0.7 0.5	0.6 0.5	0.5 0.5	-0.6	0.8	1.0	0.6
純輸出（寄与度）	-1.9 -6.0	0.2 5.1	-0.3 0.7	-0.1 2.9	-0.4 2.9	-0.4 2.9	-0.5 4.1	-0.5 4.1	-0.2 6.1	-0.2 6.1	-0.2 6.1	-0.2 6.1	-0.2	-0.6	-0.3	-0.3
輸出	2.6 -6.0	1.5 5.1	1.2 0.7	0.6 2.9	2.9 2.9	2.4 2.9	3.2 4.1	3.5 4.1	4.3 6.1	5.1 6.1	5.6 6.1	6.1 6.1	3.4	1.5	3.0	5.3
輸入	6.5 7.1	4.8 3.0	5.6 2.3	3.9 3.0	3.2 4.6	3.6 4.6	4.6 6.1	5.4 6.1	5.7 6.1	6.1 6.1	6.1 6.1	6.1 6.1	3.8	5.2	4.2	6.0
名目GDP	3.9 0.8	3.7 6.1	3.1 3.3	3.2 2.9	3.7 2.7	3.1 3.6	3.3 3.9	3.2 2.6	3.4 3.6	3.6 4.3	3.7 4.3	3.8 2.9	4.1	3.5	3.3	3.5
経常収支（対GDP比）	-2.7	-2.5	-2.7	-3.0	-2.7	-2.8	-2.8	-3.1	-2.9	-2.9	-2.8	-3.1	-2.2	-2.7	-2.9	-2.9
GDPデフレーター（前年比）	1.0	1.0	0.9	1.0	1.1	0.9	1.0	0.9	1.0	1.1	1.1	1.1	1.6	1.0	1.0	1.0
PCEデフレーター（前年比）	0.3	0.5	0.6	0.5	0.8	0.8	1.0	1.0	1.3	1.3	1.5	1.5	1.3	0.5	0.9	1.4
失業率	5.6	5.4	5.2	5.0	5.0	4.9	4.9	4.8	4.8	4.8	4.7	4.7	6.2	5.3	4.9	4.7
政策金利（期末値）	0.25	0.25	0.25	0.50	0.50	0.75	0.75	1.00	1.00	1.25	1.25	1.50	0.25	0.50	1.00	1.50
10年債流通利回り（期中値）	1.96	2.16	2.21	2.25	2.25	2.50	2.50	2.75	2.75	3.00	3.00	3.25	2.53	2.15	2.50	2.75
ドル円（期中値）	119.2	121.3	122.2	121.5	119.7	119.7	118.8	117.9	117.2	116.6	116.0	115.4	105.9	121.0	119.0	116.3

（注）各需要項目の上段は前年比、下段は前期比年率、いずれも%

○ユーロ圏の景気予測総括表

	2015年				2016年				2017年				2014年	2015年	2016年	2017年
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q				
実質GDP	1.3 2.2	1.6 1.6	1.6 1.2	1.5 1.2	1.2 1.0	1.1 1.1	1.2 1.5	1.3 1.5	1.4 1.5	1.5 1.6	1.7 2.0	1.8 2.1	0.9	1.4	1.2	1.6
個人消費	1.6 1.8	1.7 1.3	1.7 1.7	1.5 1.2	1.3 1.0	1.2 1.0	1.2 1.5	1.3 1.5	1.4 1.5	1.5 1.5	1.5 1.5	1.5 1.5	0.9	1.4	1.2	1.5
総固定資本形成	2.0 6.2	2.6 0.3	2.2 -0.0	2.1 2.0	0.8 1.0	1.0 1.0	1.3 1.0	1.0 1.0	1.3 2.0	1.5 2.0	1.8 2.0	2.0 2.0	1.9	2.2	1.0	1.6
政府支出	1.3 2.0	1.3 1.1	1.6 2.4	1.6 1.0	1.4 1.0	1.3 1.0	1.0 1.0	1.0 1.0	0.9 0.5	0.8 0.5	0.6 0.5	0.5 0.5	0.8	1.4	1.2	0.7
純輸出（寄与度）	-0.7	1.5	-1.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.7	0.7	0.1	0.0	0.1	0.3
輸出	5.2 5.4	5.8 6.5	4.4 0.8	4.2 4.1	3.8 4.1	3.2 4.1	4.3 5.1	4.6 5.1	4.8 5.1	5.1 5.1	5.4 6.1	5.6 6.1	3.9	5.4	4.0	5.2
輸入	5.8 7.7	5.5 3.5	4.9 3.7	4.7 4.1	3.8 4.1	4.0 4.1	4.3 5.1	4.6 5.1	4.8 5.1	5.1 5.1	5.1 5.1	5.1 5.1	4.2	5.8	4.2	5.0
名目GDP	2.7 3.5	3.4 3.0	3.5 2.5	3.3 4.2	2.7 1.0	2.4 2.1	2.6 3.1	2.7 4.8	3.0 2.2	3.2 3.0	3.6 4.4	3.9 6.1	2.1	2.9	2.6	3.4
GDPデフレーター（前年比）	1.0	1.3	1.3	1.8	1.4	1.3	1.4	1.4	0.0	0.0	0.0	0.0	1.1	1.5	1.4	1.8
消費者物価（前年比）	-0.3	0.2	0.1	0.1	0.3	0.6	0.8	1.1	1.3	1.5	1.6	1.8	0.4	-0.0	0.7	1.5
失業率	11.2	11.0	10.9	10.6	10.5	10.4	10.2	10.1	10.0	9.9	9.7	9.6	11.6	10.9	10.3	9.8
政策金利（期末値）	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05
独10年債流通利回り（期中値）	0.26	0.82	0.68	0.60	0.60	0.60	0.80	0.80	0.80	0.80	1.00	1.00	1.15	0.59	0.70	0.90
ユーロドル（期中値）	1.11	1.11	1.11	1.10	1.08	1.07	1.07	1.07	1.07	1.09	1.10	1.11	1.32	1.11	1.07	1.09
各国GDP（前期比年率）																
ドイツ	1.4	1.8	1.3	1.3	1.3	1.3	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.6	1.5	1.4	1.5
フランス	2.9	0.2	1.4	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	0.2	1.2	1.0	1.0
イタリア	1.7	1.1	0.8	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	1.0	1.0	1.0	1.0	-0.4	0.6	0.6	0.8
スペイン	3.5	4.0	3.2	3.0	2.0	2.0	1.5	1.5	2.0	2.0	3.0	3.0	1.4	3.2	2.4	2.0

（注）各需要項目の上段は前年比、下段は前期比年率、いずれも%

○新興国の景気予測総括表

	2015年				2016年				2017年				2014年	2015年	2016年	2017年
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q				
中国	7.0 5.3	7.0 7.4	6.9 7.4	6.8 6.6	6.7 4.9	6.7 7.8	6.6 7.0	6.6 6.7	6.6 4.9	6.6 7.8	6.5 6.6	6.5 6.7	7.3	6.9	6.7	6.6
インド	7.5 -	7.0 -	7.4 -	7.5 -	7.3 -	7.4 -	7.5 -	7.6 -	7.6 -	7.5 -	7.5 -	7.4 -	7.1	7.4	7.5	7.5
インドネシア	4.7 -	4.7 -	4.7 -	4.7 -	5.1 -	5.2 -	5.3 -	5.3 -	5.4 -	5.5 -	5.5 -	5.5 -	5.0	4.7	5.2	5.5
ブラジル	-2.1 -3.3	-2.9 -8.0	-4.4 -6.7	-4.4 0.5	-3.5 0.4	-1.6 -0.5	0.8 2.8	-0.4 -4.2	0.3 3.3	1.6 4.7	1.5 2.4	2.9 1.2	0.1	-3.4	-1.2	1.6
ロシア	-2.1 -4.6	-3.8 -5.1	-3.7 -2.3	-3.0 0.1	-2.1 -0.8	-1.0 -0.8	-0.5 -0.4	-0.5 0.0	-0.0 1.2	0.7 2.0	1.3 2.0	1.9 2.4	0.6	-3.5	-1.0	1.0

(注) 各国の上段は前年比、下段は前期比年率、いずれも%

○原油価格の見通し

	2015年				2016年				2017年				2014年	2015年	2016年	2017年
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q				
WTI原油価格 (ブレントとの価格差)	48.6 -6.5	57.9 -5.6	46.4 -4.7	42.2 -2.5	34.0 0.0	34.8 0.0	36.6 0.0	38.7 0.0	40.4 0.0	41.7 0.0	43.1 0.0	44.6 0.0	93.0 -5.6	48.8 -4.8	36.0 0.0	42.5 0.0
ドバイ原油価格 (ブレントとの価格差)	51.9 -3.2	60.9 -2.6	50.0 -1.1	41.0 -3.7	30.0 -4.0	30.8 -4.0	32.6 -4.0	34.7 -4.0	36.4 -4.0	37.7 -4.0	39.1 -4.0	40.6 -4.0	96.7 -1.2	51.0 -2.7	32.0 -4.0	38.5 -4.0
ブレント原油価格	55.2	63.5	51.2	44.7	34.0	34.8	36.6	38.7	40.4	41.7	43.1	44.6	99.5	53.6	36.0	42.5

<経済見通し担当者>

土田 陽介 研究員 総括、米国・欧州経済
野田 麻里子 研究員 中国・アジア経済
土志田るり子 準研究員 資源国経済

－ 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。当社までご連絡下さい。