

# 戦略研レポート

2016.7.28

## 2016年後半の世界情勢展望

### CONTENTS

#### I. 経済情勢

1. 2016年前半の世界経済  
—続く回復感なき緩慢な成長とさまざまな二極化—
2. 2016年後半の展望  
—2%台前半の成長へ若干鈍化—
3. 回復を阻む恐れがある4つのリスク

#### II. 外交

1. 内向き傾向を強める米大統領選挙と世界への影響
2. シリア内線解決への長い道のり
3. 東アジアでは米国が中国への幅広い圧力を形成
4. BREXITに揺れるEU
5. 中東情勢
6. メガFTA

# 2016年後半の世界情勢展望

国際情報部

(2016年7月20日記)

## I. 経済情勢

### 1. 2016年前半の世界経済—続く回復感なき緩慢な成長とさまざまな二極化—

2016年前半の世界経済は、金融市場の混乱や米国経済の足踏みを背景とした年初の落ち込みから春以降持ち直したが、ならしてみれば2012年以降続く前年比2%台半ばの回復感なき緩慢な成長（1990年代以降リーマンショック前までの長期平均は同3%）の構図が続いた（図表1）。さらに、6月23日の英国国民投票におけるEU離脱派勝利（以下BREXITショック）により再び金融市場が混乱、年後半に向け先行き不透明感が高まる展開となった。

国際金融市場は、中国経済の動向、米国の利上げ期待、BREXITショックの3要因により非常に激しい振れ幅を示した（図表2）。株式市場では、年初から2月にかけて中国経済の失速懸念等から投資家のリスク回避姿勢が強まり株価は大幅に下落、その後政策期待もあり緩やかに持ち直したが、BREXITショックをきっかけに再び調整色を強めた。為替市場では、2016年に入り米国の金融引き締めペース鈍化の思惑から2014年後半以降のドルの独歩高が修正され、ドル安方向へ揺り戻しが生じた。

ドルはその後、FRB（米連邦準備制度理事会）の年利上げ示唆、まだら模様の米国経済指標による上下の振れを経て、BREXITショックによる「有事のドル買い」から再び強含みに転じた（図表3）。

債券市場では、景気と物価の長期低迷を背景に主要国の10年物国債金利が低下を続け、日銀およびECBのマイナス金利政策とBREXITショックおよび追加緩和期待の高まりを背景に、日独はマイナス圏に沈み、米国は利上げ局面下にもかかわらず2015年末の2%台前半から6月末には1%台前半と史上最低水準に低下した。

商品市場では2014年後半から原油をはじめ市況全般の大幅な下落が続いたが、供給の削減や需要の緩やかな回復等を背景に2016年2月に市況の下落に歯止めがかかり、総じて持ち直しが進んでいる（図表4）。

こうしたなかで、「需要」、「産業」、「所得分配」、「国・地域」の各側面において二極化が顕著となっている。

需要面では、主要国で個人消費が底堅く推移し成長のけん引役となっているのに対し、設備投資および貿易

図表1 IMFの世界経済見通し

	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	参考(2004-07年平均)
世界(市場レートベース)	4.1	3.0	2.5	2.4	2.7	2.5	2.5 (0.0)	2.8 (-0.1)	3.9
世界(購買力平価ベース)	5.4	4.2	3.5	3.3	3.4	3.1	3.1 (-0.1)	3.4 (-0.1)	5.3
先進国	3.1	1.7	1.2	1.2	1.9	1.9	1.8 (-0.1)	1.8 (-0.2)	3.0
米国	2.5	1.6	2.2	1.5	2.4	2.4	2.2 (-0.2)	2.5 (0.0)	2.9
日本	4.7	-0.5	1.7	1.4	0.0	0.5	0.3 (-0.2)	0.1 (+0.2)	1.9
ユーロ圏	2.1	1.6	-0.9	-0.3	0.9	1.7	1.6 (+0.1)	1.4 (-0.2)	2.6
英国	1.5	2.0	1.2	2.2	3.1	2.2	1.7 (-0.2)	1.3 (-0.9)	2.7
新興国・途上国	7.4	6.3	5.3	4.9	4.6	4.0	4.1 (0.0)	4.6 (0.0)	7.9
発展途上アジア	9.6	7.8	6.9	6.9	6.8	6.6	6.4 (0.0)	6.3 (0.0)	9.8
中国	10.6	9.5	7.7	7.7	7.3	6.9	6.6 (+0.1)	6.2 (0.0)	12.1
インド	10.3	6.6	5.6	6.6	7.2	7.6	7.4 (-0.1)	7.4 (-0.1)	9.0
ASEAN 5	6.9	4.7	6.2	5.1	4.6	4.8	4.8 (0.0)	5.1 (0.0)	5.8
ラテンアメリカ	6.1	4.9	3.2	3.0	1.3	0.0	-0.4 (+0.1)	1.6 (+0.1)	5.6
ブラジル	7.5	3.9	1.9	3.0	0.1	-3.8	-3.3 (+0.5)	0.5 (+0.5)	4.7
CIS	4.6	4.8	3.5	2.1	1.1	-2.8	-0.6 (+0.5)	1.5 (+0.2)	8.2
ロシア	4.5	4.3	3.5	1.3	0.7	-3.7	-1.2 (+0.6)	1.0 (+0.2)	7.6
MENA	4.9	4.5	5.0	2.3	2.7	2.3	3.4 (+0.3)	3.3 (-0.2)	6.5
サブサハラ	6.6	5.0	4.3	5.2	5.1	3.3	1.6 (-1.4)	3.3 (-0.7)	6.9

注：( ) 内は“World Economic Outlook, April 2016”からの修正幅。インドの数字は年度（当該年4月～翌年3月）。ASEAN5は、インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム。MENAはアフガニスタン、パキスタンを含む

出所：IMF, World Economic Outlook Update, July 2016

図表 2 金融市場の動き

	①	② 2016 年の最低値		③ 6/23 (英国民投票当日)			④ 6/24			⑤ 最新値 (7/20)			
	2015 年 年末値	(日付)	②/① (%)		③/① (%)	③/② (%)	④/① (%)	④/③ (%)		⑤/① (%)	⑤/③ (%)		
為替													
ドル実効為替レート (1990年平均=100)	106.07	98.07	5/3	-7.5	98.39	-7.2	+0.3	99.09	-6.6	+0.7	101.26	-4.5	+2.9
ドル/ポンド	1.481	1.295	7/8	-12.6	1.489	+0.5	+15.0	1.368	-7.7	-8.2	1.317	-11.1	-11.6
ドル/ユーロ	1.091	1.074	1/6	-1.6	1.140	+4.5	+6.2	1.112	+1.9	-2.5	1.101	+0.9	-3.4
円/ドル	120.39	100.30	7/6	-16.7	105.73	-12.2	+5.4	102.22	-15.1	-3.3	106.55	-11.5	+0.8
国際商品													
WTI (NY 期近, ドル/バレル)	37.04	26.21	2/11	-29.2	50.11	+35.3	+91.2	47.64	+28.6	-4.9	44.94	+21.3	-10.3
TR/CC CRB 指数 (1967年平均=100)	176.14	155.01	2/11	-12.0	193.52	+9.9	+24.8	188.69	+7.1	-2.5	185.09	+5.1	-4.4
株価													
Dow Jones Industrial 30	17,425.03	15,660.18	2/11	-10.1	18,011.07	+3.4	+15.0	17,400.75	-0.1	-3.4	18,595.03	+6.7	+3.2
日経平均 (225 種)	19,033.71	14,952.02	6/24	-21.4	16,238.35	-14.7	+8.6	14,952.02	-21.4	-7.9	16,681.89	-12.4	+2.7
FTSE 100	6,242.32	5,536.97	2/11	-11.3	6,338.10	+1.5	+14.5	6,138.69	-1.7	-3.1	6,728.99	+7.8	+6.2
XETRA DAX 30	10,743.01	8,752.87	2/11	-18.5	10,257.03	-4.5	+17.2	9,557.16	-11.0	-6.8	10,142.01	-5.6	-1.1
上海総合指数	3,539.18	2,655.66	1/28	-25.0	2,891.96	-18.3	+8.9	2,854.29	-19.4	-1.3	3,027.90	-14.4	+4.7
MSCI (世界株価指数)	399.36	353.35	2/11	-11.5	407.69	+2.1	+15.4	388.27	-2.8	-4.8	412.82	+3.4	+1.3
10年物国債金利													
米国	2.27	1.36	7/8	-0.9	1.75	-0.5	+0.4	1.56	-0.7	-0.2	1.58	-0.7	-0.2
日本	0.27	-0.28	7/8	-0.5	-0.14	-0.4	+0.1	-0.17	-0.4	-0.0	-0.23	-0.5	-0.1
ドイツ	0.63	-0.19	7/8	-0.8	0.09	-0.5	+0.3	-0.05	-0.7	-0.1	-0.01	-0.6	-0.1
英国	1.96	0.74	7/8	-1.2	1.37	-0.6	+0.6	1.09	-0.9	-0.3	0.84	-1.1	-0.5

注：ドル実効為替レートの最新値は7月19日。10年物国債金利は変化幅  
出所：Bloomberg、BOE

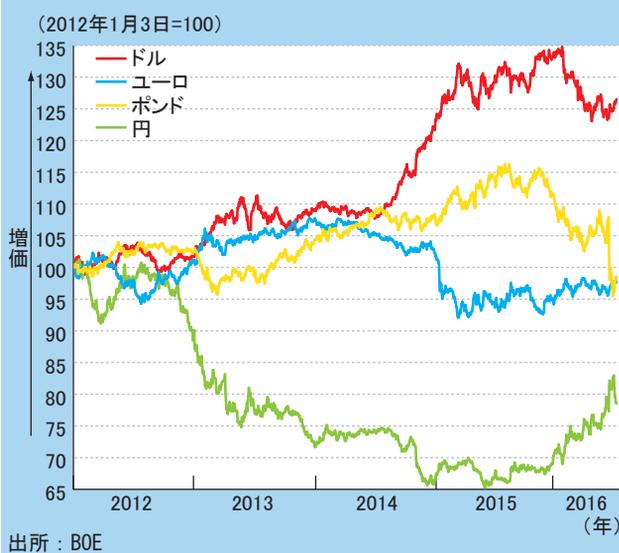
の停滞が長期化している。産業別では、サービス産業の好調に対し製造業・鉱業が不振である。所得分配面では、主要国で所得格差が拡大し、特に欧米において国民の内向き傾向や反エスタブリッシュメント感情の高まり、ポピュリズムの台頭を招いている。

国・地域ごとに見ると、緩やかな回復を続ける先進国経済に対し、新興国経済の減速に歯止めがかかっていない。

ただし、先進国でも、欧州経済が雇用・所得の改善により個人消費主導で前期比年率1%台後半のペースで

緩やかに回復し、米国経済が年初の足踏みから個人消費の好調に支えられ春以降同2%台の成長軌道へ回復したのに対し、日本経済は個人消費と輸出の低迷に熊本地震による生産への悪影響も加わり一進一退が続いた。新興国でも、中国経済が、過剰な生産設備の削減や地方都市を中心とした住宅市場の調整により成長率の鈍化が続き、資源依存型のロシア、ブラジル経済がリセッション下にあるのに対し、構造改革の進展を背景にインド経済が好調等、跛行性が目立つ。

図表 3 ドル、ユーロ、ポンド、円の実効為替レート



図表 4 TR/CC CRB 指数と WTI



## 2. 2016年の展望—2%台前半の成長へ若干鈍化—

2016年後半の世界経済は、春以降の持ち直しの動きが、BREXITショックの波及による下押し圧力により阻害されることで（図表5）、前年比2%台前半の成長へ若干鈍化すると予想される。

BREXITショックを、リーマンショックや欧州ソブリン債務危機と比較すると、①イタリア等一部を除けば金融機関のバランスシートは比較的健全であり金融システム不安は発生していないこと、②主要国中銀では前述の危機以降に恒久的通貨スワップ枠が創設され、迅速に流動性供給が行われた上、主要金融機関による事前の準備も十分であり、市場に流動性不安が生じていないこと、等から、大規模な経済危機につながる恐れは小さいと考えられる。ただし、①英国のEU離脱プロセスは不透明な点が多く、EUとの新しい経済関係をめぐる交渉も長期化する可能性が高いこと、②それに触発されたEU懐疑派の躍進がEU統合へ遠心力として働くことや、各国の政治的混

乱により経済・財政構造改革が遅延する可能性があること、等から欧州経済を中心に景気下押し圧力が中・長期的に残るため、市場の不安定な状況も容易には解消されないだろう。

前述したさまざまな二極化の構図に大きな変化はないと予想される。ただし、欧州経済の減速によって先進国経済のモーメントに陰りが見られるほか、新興国経済における跛行性にも若干変化が見られるだろう。

先進国経済では、米国経済が、雇用・賃金の底固い拡大や株価の上昇を背景とした個人消費の好調と住宅投資の回復に、設備投資と輸出の底打ちが加わり、前期比年率2%台前半の成長へと回復テンポが緩やかに高まり、日本経済は、熊本地震による下押し効果の剥落に加え、金融・財政政策による下支え効果もあり、2015年から続いた足踏みからどうにか抜け出すことが期待される。一方、欧州経済は、BREXITショックを背景に英国経済が失速し、

図表5 2016年後半の世界経済のプラス要因、マイナス要因

世界経済のプラス要因	(1) 主要国（除米国）の金融緩和 日欧では、物価低迷や景気下振れリスクに対し、量的緩和、マイナス金利等の非伝統的金融政策の強化が期待されており、英国民投票での離脱派勝利による景気下振れ圧力の高まりを受け、秋口までの追加緩和期待が高まる。中国では利下げ、預金準備率引き下げ等、景気下支えのため追加の金融緩和策が実施されるだろう。
	(2) 主要国による機動的財政政策 日本では、消費税引き上げ（8⇒10%）が2019年10月へ延期され、2016年夏には事業規模10兆円以上（名目GDP比2%以上）の大型の経済対策策定の期待。EUでは、2015～17年で3,150億ユーロ（名目GDP比2.2%）の投資実現を狙う「欧州戦略投資基金」の設立に加え、難民問題対応で名目GDP比0.2～0.3%程度の歳出増効果も。中国は、今後3年間の交通インフラ建設の重点事業総額4.7兆元（名目GDP比6.4%）を発表。
	(3) 国際商品市況の底打ち 市況の緩やかな持ち直しは、投資家のリスク許容度を高め株価等リスク資産の価格を押し上げる。また、資源輸出型の新興国経済の持ち直しが期待されるほか、米国経済にとっても、エネルギー関連企業の設備投資下げ止まりは大きなプラス材料。
世界経済のマイナス要因	(1) BREXIT 英国民投票での離脱派勝利による先行き不透明感の高まりが、欧州を中心とした企業・消費者マインドの悪化や、国際金融市場におけるリスクオフを引き起こす。欧州向け輸出の減少等、貿易を通じた悪影響も加わる結果、OECDの試算では2018年までに実質GDPは、英国が1.35%ポイント、欧州主要国が1.07%ポイント、BRICsが0.63%ポイント、日本が0.46%ポイント、米国が0.24%ポイント押し下げられる。
	(2) 米国の金融引き締め 英国民投票前のFOMC（米連邦公開市場委員会）においては、2016年内に2回の利上げが想定されていたが、離脱派勝利による世界経済の下振れ懸念から、市場の期待は年内の利上げなしへと極端に振れている。米国の実体経済は底堅く、BREXITショックの米国経済への影響の見極め後、年末までに1度の利上げは実行されると予想され、市場の混乱が懸念される。
	(3) 世界的な設備投資の低迷 主要国における少子・高齢化の進展や、新興国における先進国へのキャッチアップの進展等を背景に、世界的に潜在成長率が低下し、設備投資の低迷を招いている。設備投資の低迷が、さらなる潜在成長率の低下につながり、さらに設備投資が落ち込むという悪循環が発生。
	(4) 世界貿易の停滞（‘Slow Trade’） 1990年代以降、実質世界輸入は世界の実質GDPの2倍以上の伸びを示していたが、2012年以降同程度の伸びに低迷。背景には、①グローバルなサプライチェーン構築の一巡、②世界的設備投資の低迷、③新興国の発展に伴う、部品・中間財等の現地調達率の上昇、④世界的貿易自由化の停滞、等の構造的要因が存在。

## BREXIT が世界経済へ及ぼす影響

BREXIT が経済へ及ぼす影響は、英国と他国、特に経済的結びつきが強い EU（英国の商品輸出入の 50%程度、対内外直接投資の 45%程度）との新しい経済協定が結ばれる前の「短期」（数年程度）と、結ばれた後の「長期」に分けて考える必要があり、ここでは短期的影響に焦点を絞って分析する。

### (1) 英国経済への影響

英国経済は、①新経済協定をめぐる不確実性の高まりによる企業マインドの悪化や、対内直接投資の先送り等を背景に設備投資が減少、②ポンド安によるインフレ率の高まりや、地価の下落による逆資産効果、企業の賃上げや採用の慎重化等を背景に個人消費が低迷、実質 GDP 成長率は 2016 年前半の前期比年率 1%強から後半には若干のマイナスへ沈むだろう。BOE（英国中央銀行）は利下げおよび量的緩和再開による対応を余儀なくされよう。

### (2) ユーロ圏経済への影響

ユーロ圏経済は、① EU 統合への不透明感の高まりを背景とした株価の下落やユーロ安等、金融市場の混乱、②各国における EU 懐疑派の台頭等政治的混乱による消費者・企業マインドの悪化、③英国経済失速による輸出の減少、等を背景に、2016 年前半の前期比年率 1%台後半の成長から、後半には同 1%強の成長へと大幅に減速しよう。秋口にも量的緩和の期間延長および資産買い入れ条件の緩和等の金融緩和策が追加されよう。

### (3) 日米経済への影響

日米経済は、①投資家のリスク回避度の高まりから株価低迷やドル高、円高が進展、企業業績やマインド面への悪影響による個人消費、設備投資の下押し、②欧州経済の減速とポンド安、ユーロ安による欧州向け輸出の低迷（図

表 6）、等に直面しよう。特に、「逃避通貨」としての円への選好は強く、日本経済への悪影響が懸念される（6 月の日銀短観によれば、2016 年度の日本企業の想定レートは 111.41 円）。

OECD によれば、2018 年末までに日本経済は 0.46%ポイント（年率 0.18%ポイント）、米国経済は 0.24%（年率 0.10%ポイント）押し下げられる（図表 7）。欧州経済に比べれば景気への下押し効果は限定的だろう。

景気の先行き不透明感の高まりに対し、FRB（連邦準備制度理事会）が利上げペースを鈍化させ（ショック前の年 2 回から 1 回へ）、日銀は非伝統的金融政策を強化しよう。

### (4) 新興国経済への影響

新興国経済は、①投資家のリスク回避度の高まりによる資金流出、②欧州向け輸出の鈍化、等により、成長率が下押しされよう。足元では、米国の利上げ先送り期待を背景に新興国の株価や通貨は比較的安定的に推移しているが、米国経済の堅調さを示す指標等の発表により再び利上げ期待が高まれば、欧州と経済的結びつきが強く、構造改革の遅れた新興国（ロシア、トルコ、南アフリカ等）を中心に資金流出圧力と通貨安にさらされよう。OECD によれば、BRICs 経済は、2018 年末までに 0.63%ポイント（年率 0.25%ポイント）押し下げられる。

### (5) 世界経済全体への影響

OECD のシミュレーションをもとに試算すると、世界経済は 2018 年末までに 0.6%ポイント程度（年率 0.2%強）押し下げられる。結果として世界経済は、2016 年前半の前年比 2%台半ばの成長から後半には同 2%台前半へ若干鈍化が予想される。

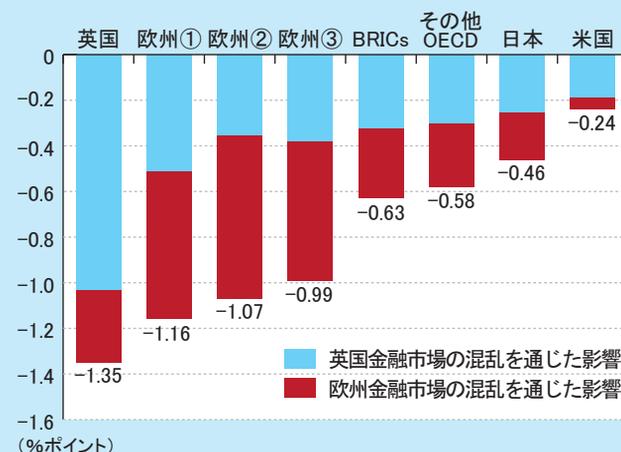
図表 6 主要国の対 EU 輸出比率 (%)

	輸出に占める比率		対 GDP 比	
		うち英国		うち英国
米 国	18.2	3.7	1.5	0.3
日 本	10.6	1.7	1.6	0.3
中国	15.6	2.6	3.2	0.5
ASEAN5	12.0	1.8	4.6	0.7
NIEs	8.9	1.4	5.8	0.9
インド	16.9	3.3	2.1	0.4
ロシア	48.2	2.2	12.5	0.6
トルコ	44.5	7.3	8.7	1.4
ラテンアメリカ	10.4	1.0	1.9	0.2
ブラジル	17.8	1.5	1.9	0.2
サブサハラアフリカ	25.0	3.3	4.7	0.6
南アフリカ	20.1	4.3	5.7	1.2
OPEC	13.1	1.5	3.4	0.4
世 界	32.1	3.9	7.2	0.9
(参考) EU	63.1	6.5	20.9	2.2

注：2015 年、FOB ベース。ASEAN5 はインドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム

出所：IMF、台湾財政部

図表 7 BREXIT が主要国の実質 GDP に及ぼす影響  
（離脱がなかった場合との乖離幅。2018 年末時点）



注：欧州①は、アイルランド、オランダ、ノルウェー、スイス。欧州②は、ドイツ、フランス、スペイン、スウェーデン、オーストリア、ベルギー、デンマーク、フィンランド、ギリシャ。欧州③は、イタリア、ポーランド、ポルトガル、ハンガリー、チェコ、スロバキア、スロベニア、エストニア、ラトビア、リトアニア  
出所：OECD, Economic Outlook, June 2016

ユーロ圏経済も、不確実性の高まりによる個人消費や設備投資の鈍化、および英国向け輸出の減少等を背景に前期比年率1%強の成長へ減速しよう。

新興国経済では、中国経済が、金融緩和やインフラ投資による下支えにより景気の底割れは回避されるものの、過剰な生産能力と債務の調整に苦しむ状況に変化はなく、成長率は緩やかながら鈍化が続く一方で、ロシア

ア経済やブラジル経済は景気低迷は続くものの、国際商品市況の底打ちを背景に景気の底入れを探る展開となろう。インド経済は、ラジャン中銀総裁の9月退任等若干の不安材料はあるが、インフラ関連投資、および中間層の増加による個人消費の拡大により堅調な成長が続くだろう。

### 3. 回復を阻む恐れがある4つのリスク

#### (1) BREXIT ショックの深刻化

前述したとおり、BREXIT ショックにより世界経済は鈍化するものの、政策効果もあり深刻な危機は回避されるとみている。しかし、同ショックをきっかけに、①英国からの資金流出加速による商業用不動産価格の暴落、②EU第4位の経済規模を誇るイタリアにおける銀行の不良債権問題悪化と国内政治混乱の共振<sup>1</sup>等、欧州内でさまざまな政治・金融の脆弱性が顕在化し、英国のリセッションの深化と長期化、ユーロ圏経済のリセッション入りを引き起こし、貿易・金融を通じグローバルに影響が波及することで世界経済を大幅に鈍化させる恐れがある。

#### (2) 中国経済の大幅な減速

対外資金流出の再加速や不動産市場の再調整、企業の債務拡大と銀行の不良債権増加による金融システムの不安定化等を背景に、中国経済が前年比4～5%台の実質GDP成長率へ大幅に減速する恐れがある。中国経済減速の影響は、①「貿易」—中国の内需鈍化に伴う製品輸入の減少と、余剰製品の輸出ドライブ、②「投資」—中国へ進出した現地法人の業績悪化に伴う連結企業収益の減少、③「金融」—投資家のリスク回避姿勢の強まりにより、新興国では株、債券、通貨のトリプル安が発生し、先進国では株価の下落や社債の利回りスプレッドの拡大が生じる。日本の場合は安全資産としての円買いによって円高が生じる、④「国際商品市況」—資源多消費型の中国の減速は需要減による国際商品市況の下落を引き起こす、の4つのチャンネルを通じて波及する。

世界各国の中では、貿易・投資面を通じた関係が密接なアジアおよびロシアへの影響が相対的に大きく、米国やユーロ圏への影響は小さい(図表8)。

OECDの試算では、中国の内需が2%ポイント鈍化した場合、2年目に日本、インド、ロシアの実質GDPをそれぞれ0.6%ポイント、0.5%ポイント、0.5%ポイント押し下げる(世界の実質GDPは0.5%ポイント押し下げられる)。IMFの試算では、中国の実質GDPが2%ポイント鈍化した場合、ASEANの実質GDPは0.7%ポイント押し下げられる(図表9)。

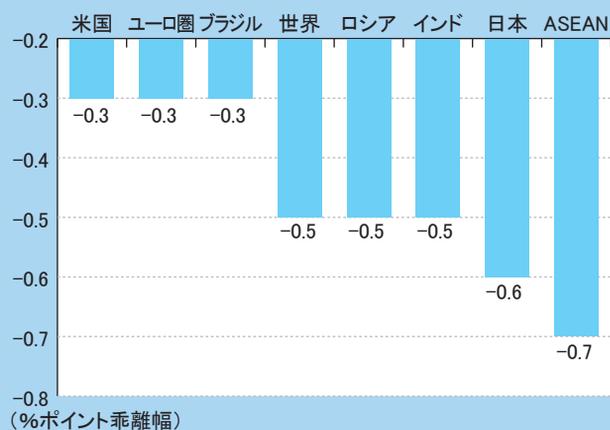
図表8 主要国の対中国輸出比率

	輸出に占める比率	対GDP比
米国	7.7	0.6
日本	17.5	2.6
EU	3.5	1.2
ドイツ	6.0	2.4
フランス	3.9	0.8
英国	6.0	1.0
ASEAN5	11.8	4.5
NIEs	31.2	20.3
インド	3.6	0.5
ロシア	8.3	2.2
ラテンアメリカ	8.7	1.6
ブラジル	18.6	2.0
サブサハラアフリカ	14.2	2.7
OPEC	11.3	3.0
世界	8.6	1.9

注：2015年、FOBベース。ASEAN5はインドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム  
出所：IMF、台湾財政部

1. イタリアの銀行部門は、不良債権問題に苦しみ、複数行について政府による救済が不可避である。2016年から導入されたEUの銀行再建・破綻処理指令(BRRD)では、公的資金注入前にペイルイン(株主と債権者の負担による救済)が必要であり、個人投資家比率が高いイタリアでは国民の激しい反発が予想される。経済構造改革に取り組んできたレンツィ政権は、政治改革のための憲法改正の国民投票(10月実施)に進退を賭けるが、不良債権問題の扱い次第では退陣・総選挙で反緊縮・構造改革の「5つ星運動」等が躍進し改革がとん挫する恐れがある。

図表9 中国経済減速の世界経済への影響

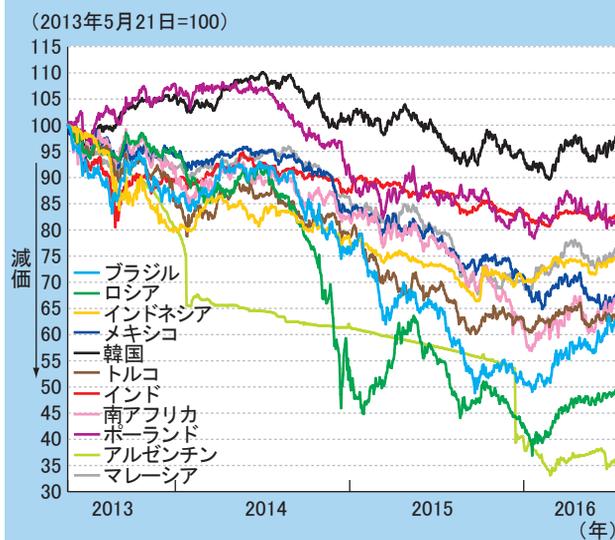


注1: 中国の内需が2%ポイント低下し、世界の株価が10%下落、リスクプレミアムが20ベーシスポイント上昇した場合の各国の実質GDPへの2年目の影響

注2: ASEANについてのみ、中国の実質GDPが2%ポイント低下した場合の実質GDPへの1年目の影響

出所: ASEANを除きOECD試算。ASEANはIMF試算

図表10 新興国通貨の対ドルレートの推移



出所: Bloomberg

### (3) 新興国からの資金流出の加速

長期化する景気減速や米国の金融政策の転換を背景に、断続的に新興国の金融・為替市場の混乱が生じている(図表10)。

こうしたなかで、市場の混乱に見舞われる国と、混乱を回避し比較的安定的に推移する国への二極化が進んでいる。勝ち組と負け組を分けるのは、①構造改革への取り組み、②対外資金依存度、③中国経済への依存度、④資源輸出への依存度の4つである。

アジア通貨危機等、過去の通貨危機時と比べると、外貨準備の積み増しや変動相場制の採用、セーフティネットの拡充等、新興国の資金流出に対する耐性が大幅に上昇したため、新興国全体を巻き込んだ「全面的通貨危機」が発生する可能性は小さい。

しかし、FRBによる市場の想定を上回るペースでの利上げや(世銀によれば、1%ポイントの米国の長期金利の上昇は、新興国への資本流入を1年後に約20~40%ポイント押し下げる)、中国経済の大幅鈍化、国際商品市況の再度の大幅な下落、BREXITショックの深刻化等を引き金に、ファンダメンタルズが脆弱な国を中心に「選別的通貨危機」が生じる恐れがある。

### (4) 政治・地政学的リスク

欧州においては、2015年11月のパリに続き、2016年3月にブリュッセルで、7月にはニースで大規模テロが発生した。今のところ経済への悪影響は限定的だが、大規模なテロが主要都市で頻発した場合には、家計・企業マインドの悪化による個人消費、設備投資の低迷や、セキュリティの厳格化による物流・人流の滞り、金融市場の混乱等から、欧州景気が大幅に減速する恐れがある。

米州においては、米国大統領選挙において保護主義的通商政策や差別的移民政策、歳出削減を伴わない大規模減税等を掲げる共和党のトランプ候補が勝利を収めた場合、同盟国との関係悪化、TPP協定批准の大幅な遅延、国際金融市場の混乱が生じる可能性がある。

中東・北アフリカにおいては、サウジアラビアとイランの確執、クーデター未遂に揺れるトルコの不安定化等が懸念され、アジアにおいては、南沙問題等、中国の海洋進出による偶発的衝突発生や、朝鮮半島情勢の悪化が懸念される。

## II. 外交

2016 年前半も依然として世界の混迷が続いた。中東情勢については、シリア内戦は、停戦と長期的解決へ向けた協力づくりへの模索が続いているが、道のりはまだ長く難航している。シリアやイラクにおける過激派組織イスラム国（IS）も、有志連合による軍事作戦により一時の勢いは削がれているが、一方で地域外でのテロ活動は活発化している。東アジアにおいても、中国の南シナ海における岩礁埋め立てや軍事基地建設に対して、米国を中心

とする国際的な圧力が着実に形成されているが、中国が妥協する様子はなく緊張が継続している。EU では、英国の国民投票で EU 離脱派が勝利を収め、加盟国では EU 懐疑派の勢力拡大が懸念されるなど、統合の不可逆性が覆されるなかで EU の求心力に著しい低下が見られる。

2016 年後半は米国のリーダーシップの移行期間とも重なり、不安定な世界情勢が継続する公算が高い。

### 1. 内向き傾向を強める米大統領選挙と世界への影響

中東への軍事的関与のハードルを上げる一方で、外交面での関与を重視するオバマ外交は、力の要素を重視する保守派からの批判を浴びながらも国内からの一定の評価があった。支持率は 40% 台前半に低迷していたが、2016 年 2 月からは 50% 前後に回復している。キューバとの国交回復やイランとの包括核合意などの「レガシー（遺産）」づくり外交も継続し、5 月 27 日、「核なき世界」を目指す政治姿勢の再確認のため米国大統領として史上初めて広島を訪問した。オバマ大統領の支持率回復の理由の一つに、大統領予備選における共和党のトランプ候補や民主党のクリントン候補への不安や不満が挙げられている。「アメリカ・ファースト」をキャッチフレーズに、孤立主義と保護主義の色彩が強いトランプ候補が共和党の大統領候補に正式に指名された。民主党では、国際関与派のクリントン前国務長官が指名をほぼ確実にしているが、貧富の格差解消を訴え、内向き傾向が強いサンダー

ス候補に苦戦したこともあり、自身が推進した TPP の合意内容に否定的な保護主義的な姿勢も示している。

今回の大統領選挙の候補者に共通するのは、米国が大規模な陸上兵力を投入して対外関与することを選択肢から外していることだ。米国はアフガニスタンの反政府勢力タリバーンとの和平について、アフガニスタン、パキスタン、中国と協議中だが、5 月 21 日、タリバーンの指導者マンスールをパキスタン領内の移動中に無人機攻撃で殺害した。しかし、この軍事作戦の成功がアフガニスタンの情勢を好転させるとは考えられていない。いずれの大統領候補も、アフガニスタン派遣兵力縮小の方向を転換させる可能性は低いからだ。

2016 年後半の世界は、米大統領選挙の展開のなかで、米国の 2017 年の新政権の対外関与の度合いを見極めながら問題解決が模索される過度期となる。

### 2. シリア内戦解決への長い道のり

2015 年 11 月 13 日、130 人の死者を出したパリでの同時多発テロを受け、欧州には、IS へのロシアとの共同対処の動きが強まり、米欧ロにイランやトルコなどを加えた多国間外相級会合が開かれ、アサド政権と反体制派との停戦の協議を行ってきた。2016 年 2 月 11 日、ミュンヘンで米欧ロと中東諸国の計 18 カ国 3 機関から成る「シリア支援国会合」の外相会議が開かれ、シリア全土で停戦を目指すことが合意された。2 月 27 日には一時停戦が発効し、2012 年夏に内戦が激化してから初の本格的な停戦となった。3 月 14 日、ロシアのプーチン大統領は停

戦監視を理由に航空援護拠点は維持しつつ、「任務の目標は達成された」として空軍主要部隊をシリアから撤退させた。ただし、この停戦は全面的には遵守されておらず、アレッポを中心に再度、戦闘が激化した。また、IS やアルカイダ系「ヌスラ戦線」の過激組織は停戦の対象外とされ、アサド政権軍とこれら組織との戦闘も続いている。

シリア問題の解決のカギは、アサド政権を支持するロシアやイランと、アサド退陣を求める米欧との立場の違いの調整であり、米欧の主導により解決を目指す大きな構図は続いている。5 月 6 日、安倍首相はロシアのソチで、プー

チン大統領との非公式会談を行い、5月26、27日のG7伊勢志摩サミットでは、シリア内戦やウクライナの停戦合意を議題として取り上げ、ロシアとの協力への期待が大きい欧州と、クリミア併合に厳しい目を向ける米国との乖離を調整し、共同宣言ではロシアにウクライナでの停戦合意の履行を促すとともに、ロシアとの対話維持の重要性を盛り込んだ。

2016年後半には、内戦後のシリアの新しい枠組みづくりも含め、シリア問題解決への道筋づくりへの期待は高まるだろうが、実際には停戦を維持するのに手いっぱいという難しい状況が継続する可能性が高い。米国の次期政権では、民主党のクリントン候補にはオバマ政権以上の積極関与が期待でき、共和党のトランプ候補も従来の共和党候補のような強硬な反ロ姿勢を取っていないことは好材料である。

### 3. 東アジアでは米国が中国への幅広い圧力を形成

東アジア地域では、中国の拡張的姿勢への懸念を強める東アジア諸国が、オバマ政権のアジア回帰政策への期待を高めて連携を作り出し、中国や北朝鮮に対するソフトな安全保障協力体制が構築・強化される展開となった。ただし米中両政府は、2015年12月のパリでのCOP21（国連気候変動枠組み条約第21回締約国会議）で地球温暖化での協力にも合意し、全面的な対立は望んでいない。米中はサイバーセキュリティ分野でも対立しているが、サイバー空間での産業スパイ行為には反対するという一定の合意に達し、2015年12月1日には、米国のリンチ司法長官とジョンソン国土安全保障長官、中国の郭声琨公安相が「サイバー犯罪対策に関する指針」により、米中間のホットライン設置に合意した。

米国政府は、2015年10月に南シナ海において中国が主張する領土から12カイリ以内を航行させる「航行の自由作戦」（FONOP：Freedom of Navigation Operation）を開始し、2016年1月30日と5月10日にも作戦を継続している。オバマ大統領は2月15日にカリフォルニア州で米ASEAN首脳会談を行い、共同文書で「航行の自由」と「域内の活動の非軍事化と自制を促す」ことを明記し、5月にはベトナムを訪問して武器禁輸を解除した。米国はインドとエネルギーおよび防衛産業の協力関係も

強化しており、6月7日にはモディ首相が訪米してオバマ大統領と首脳会談を行った。米国は日豪という同盟国に加え、東南アジア諸国とインドとの協力を強化して、中国へのけん制的な圧力を効果的に作り出している。

2016年1月6日、北朝鮮は水爆実験と称する核実験実施を発表して、4度目の核実験を成功させ、2月7日には長距離弾道ミサイルの発射に成功した。中国の北朝鮮への影響力の限界を見た韓国は、米国のTHAAD（終末段階高高度防衛）ミサイルシステムの配備を決定し、それまでの中国との近い関係から距離を置きた。中国はこれまで渋っていた北朝鮮に対する最も厳しい制裁案について合意し、3月2日、国連安全保障理事会は北朝鮮に対する制裁決議を全会一致で採択した。今後は中国の制裁への姿勢が実効性のカギとなり、米中間の協力とけん制の駆け引きの材料となるだろう。

2016年後半は、南シナ海やサイバーなどで米中の緊張が継続する一方で、地球温暖化やアフガニスタンなどの協力分野との兼ね合いで、米中の是々非々の駆け引きが継続するだろう。2017年の新大統領が、アジア回帰政策を主導したクリントン候補か、アジアの同盟国に厳しい負担を要求するトランプ候補かで、東アジア政策には大きな違いが出る可能性が高い。

### 4. BREXIT に揺れる EU

6月23日に英国でEU残留・離脱を問う国民投票が実施され、EUからの主権奪還や移民流入圧力減を主張する離脱派が、離脱の政治・経済コストの深刻さを重視する残留派に、51.9%対48.1%の僅差で勝利を収めた。離脱派勝利の背景には、景気拡大の恩恵が富裕層に偏在、所得格差が拡大するなかで、低・中所得層の不満が、EUからの移民や、「ブラッセルのエスタブリッシュメントた

るEU」へ向かったことがある。

国民投票後に辞任したキャメロン前首相の後任であるメイ新首相は、国民投票を通じて顕著となった、「所得階層」、「年齢」、「職種」、「地域」間の分断を修復し、国民を再結束させ、EUとの離脱交渉に取り組みなければならない（欧州理事会に通知後2年間。EU全加盟国の合意で延長可能）。しかし、メイ首相は、移民制限の一方、単一市

場への変わらぬアクセスを主張、一方、EU側は単一市場へのアクセスにはモノ、サービス、カネ、ヒトの4つの移動の自由の受け入れが必須であるとし、英国の「いいとこ取り」は許さない構えであり、交渉は難航が予想される。

EUは、2016年10月にオーストリア大統領選再選挙、イタリアの憲法改正をめぐる国民投票、2017年3月にオランダ総選挙、4～6月にフランス大統領選挙および総選挙、9月にドイツ総選挙と、主要国で重要選挙が実施される「政治の季節」を迎える。BREXITの追い風を受けたEU懐疑派は、政権奪取の勢いまではないものの、政策への影響力を高めつつあり、各国における経済・財政構造改革の遅延を引き起こす恐れがある。特に、イタリアの国民投票では、構造改革に取り組んできたレンツィ首相が否決の場合退陣すると表明しているが、前述のとおり（6ページ注1参照）、銀行の不良債権問題悪化と国内政治混乱の共振が生じ、「5つ星運動」や「北部同盟」への支持率が上昇していることに注意が必要である。もっとも、ちまたでささやかれる「離脱ドミノ」の可能性については、各国における国民投票実施要件の厳しさやEU懐疑派への支

持率等を考慮すれば、当面は大きくない。

国際関係への影響も甚大である。米国は第二次世界大戦後、安全保障および外交面で英国との「特別な関係」を軸にEUに影響力を行使してきた。近年では、イラク戦争、ウクライナ問題をめぐる対露制裁等が好例である。米国は、大西洋間の「同盟の空洞化」回避のため、NATOの位置付けも含め対欧関係再構築を迫られよう。

中露にとっての影響は単純ではない。BREXITはロシアにとって一般的に、「NATOの中心国であり、制裁面等で対露強硬派の英国がEUから離脱することはプラス」という文脈で捉えられることが多いが、密接な相互依存関係を持つEUの長期的な成長率低下という負の側面にも目を向ける必要がある。中国にとっても、EU単一市場へのアクセスを制限された英国が中国へ接近を強め、米国との「特別な関係」にくさびを打ち込めるとの見方もあるが、歴代の中国政権は英国を最大の貿易相手国たるEUへのゲートウエーとして重視、AIIB問題に代表されるように近年は蜜月関係を構築してきただけに、対欧戦略の練り直しは必須である。

## 5. 中東情勢

### (1) イラン

2016年1月、国際原子力機関が2015年の核合意に基づくイラン核開発能力の削減を確認したことを受け、国連、EUの対イラン制裁は解除され、米国の制裁も一時停止された。

米国は、中東情勢が混迷するなか、イランとは是非々々で対話する方針に転じたとはいえ、米国人・米国企業によるイラン取引を禁止（制裁の一時停止は非米国人・非米国企業に限定）したままであり、共和党の一部勢力はミサイル開発等を対象に新たな制裁を課すことを再三唱えている。ただし、どの候補が次期大統領になったとしても、制裁解除はすぐに覆ることはないとの見方が大勢だ。

こうしたなか、アジアやEU各国は外交を絡めて取引開始を狙いイラン詣でに動いている。制裁解除直後、イランに一番乗りした習近平中国国家主席は鉄道建設等の経済協力を発表した。5月にはモディ・インド首相もイラン入りし中国と競うように港湾開発向け資金協力で合意した。要人のイラン訪問に合わせ、EU企業の独シーメンス、仏トタル、エアバス等がイラン取引や進出を発表した。英国、イタリアもイラン関係の強化に努めている。しかし、イ

ランへのアプローチが相次ぐものの、海外企業のイラン取引や進出は必ずしも実現に至っていない。これはいまだに残る米国の制裁への抵触を恐れ、海外企業が最終的には慎重姿勢を崩していないからだ。例えば、資金決済について、欧州の大手金融機関は極めて慎重だ。この解消を目的として、イラン・米国間で4、5月に外相や財務相級の協議が行われたが、海外企業の懸念払拭につながる発表はなかった。

なお、イランで3月に行われた議会選、専門家会議選はいずれも過半数の獲得までにはいかなかったが、ローハニ政権の支持勢力が躍進し、同政権は政治基盤を固めた。

### (2) サウジアラビア

2016年1月、サウジアラビアがイランとの国交を断絶した。これはサウジのシーア派宗教指導者の処刑に反発したイランの暴徒が在イラン・サウジ公館を襲撃したことに応じたものだ。サウジとイランは従来から域内で競合関係にある。最近も国交断絶のほか、シリア、イエメン、イラクにおける対立が鮮明となり、サウジ・イラン関係の緊張はしばらく解消されそうにない。またサウジは、イランと

対話を始めた米国へ不満を募らせ、サウジと米国の関係にきしみが生じている。5月、米国議会で9.11テロの関与が疑われるサウジなど外国政府を、同テロの遺族が提訴できる法案が可決された。この法案が審議入りする際、サウジの外相は、可決された場合、米国から資産を引き揚げると警告していた。それでも6月、外交政策や経済政策の実権を握りつつある現国王の実子ムハンマド・ビン・サルマン副皇太子が訪米した。副皇太子はオバマ大統領やケリー国務長官らのほか、ダウ・ケミカルや3M（スリーエム）、マイクロソフト等の大手企業幹部とも会談した。訪米の主目的は、閣議決定したばかりの「National Transformation Program 2020（国家改造計画）」をアピールし、米国政府の協力や米国大手企業の対サウジ投資・技術協力等の取り付けであったようだ。

また、2015年6月に副皇太子は、ロシアを訪問し、プーチン大統領と会談、両国関係の強化を図っている。この訪問で、サウジはロシアの経済開発への資金協力を合意したほか、ロシアからの兵器や原発技術等の供与や、ロシアへの投資の可能性を含む覚書を締結している。

サウジは、原油価格低迷のなか、ロシアも巻き込んでOPEC生産量の凍結を提唱し、制裁解除後の増産に励むイランを抑え込もうとしたが、イランに抵抗され、結果としてOPECの機能不全を招いた。この政策には副皇太子の意向が強く働いているとされる。5月に副皇太子は、20年以上にわたってサウジの石油政策を仕切りOPECのまとめ役となってきたヌアイミ石油鉱物資源相を退任させ、石油鉱物資源省をエネルギー産業鉱物資源省に改組の上、副皇太子の側近で国営石油会社アラムコ会長ファリハ氏を後任に据えている。

## 6. メガFTA

メガFTAの代表格であるTPPは2016年2月4日に署名された。これにより、交渉は終了し、現在参加12カ国において議会承認等の国内手続きが行われている。署名から2年間は全12カ国の同手続き完了を待ち発効、同2年間で完了しない場合は日米を含む少なくとも6カ国の国内手続き完了により、それらの国の間で発効する。日本では、熊本の震災対応を優先させるため、2016年の通常国会におけるTPP承認は見送られ、参院選後に召集予定の臨時国会において承認が目指されることになった。米国では、大統領選に向け現在選挙戦の最中であり、議会における承認手続

### (3) トルコ

エルドアン大統領は、自らに批判的な報道機関を抑圧し、クルド人勢力の封じ込め等、強権的な姿勢を強めている。2016年5月、対立が表面化したダーヴトオール前首相を事実上更迭し、自身に忠誠を誓うユルドゥルム氏を新首相に据え権力の集中を図った。今後憲法を改正し大統領権限の強化を進める意向だ。

7月15日、軍の一部によりクーデター事件が発生し、市民を含む約300人が死亡したが、17日に鎮圧。当局はエルドアン大統領と対立するイスラム組織「ギュレン教団」が企てたとし、軍や司法関係者など約9千人を拘束した。ただ内外からは同大統領の強権的な姿勢に懸念の声が高まっている。

クーデター未遂の直前、トルコはロシアならびにイスラエルとの関係修復に動いた。まず、2015年にトルコ軍がロシア軍機を撃墜したことにより、関係が冷え込んだロシアに、撃墜への謝罪が含まれた書簡を送った。その後エルドアン大統領はプーチン大統領と電話会談。同会談後、プーチン大統領は観光分野の制裁を解除し、経済関係の正常化を指示した。またトルコはイスラエルとの関係も修復した。6月下旬、ユルドゥルム・トルコ首相がイスラエルとの国交正常化を発表。トルコとイスラエルは、ガザ支援船事件（2010年、イスラエル軍がパレスチナ自治区ガザ向け支援物資を積んだトルコ船を拿捕。強行突入の際トルコ人9人が死亡）の犠牲者に対する賠償金支払いで合意した。なお、米国は、域内で同盟するトルコとイスラエルの関係修復に協力を惜しまなかった。

きは始まっていない。同大統領選以降、2017年1月に新議会が発足するまでのいわゆるレイムダック・セッションで承認されるのが最も早いシナリオである。ただし、民主党のクリントン候補および共和党のトランプ候補はTPPに反対しており、オバマ大統領の任期中に国内手続きが完了せず、新大統領がTPP法案の議会提出を見送るなど同手続きを中断すれば、TPPは発効しない。なお、他のメガFTAであるRCEP、日中韓FTA、日EU・EPA、TTIPは依然交渉中である。うち、日EU・EPA交渉は2016年中の妥結が期待されるが、他の交渉の妥結時期は予断を許さない状況である。