

# 戦略研レポート

2014.6.27

## 2014 年後半の世界情勢展望

### CONTENTS

I. 世界情勢 .....	2
1. 世界経済	
2. 国際情勢	
II. 地域動向 .....	11
1. 米国	
2. 日本	
3. 欧州	
4. 中国	
5. 新興国（除く中国）	

# 2014 年後半の世界情勢展望

国際情報部

(2014 年 6 月 20 日)

## I. 世界情勢

### 1. 世界経済

#### (1) 2014 年前半の世界経済 ～足踏みする景気回復～

世界経済は、2012 年後半から緩やかな回復を続けてきたが、2014 年前半は先進国、新興国とも、振幅が激しく足踏み感が強まる展開となった。

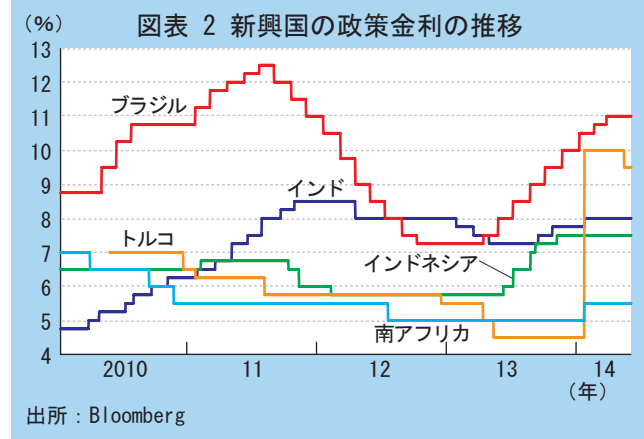
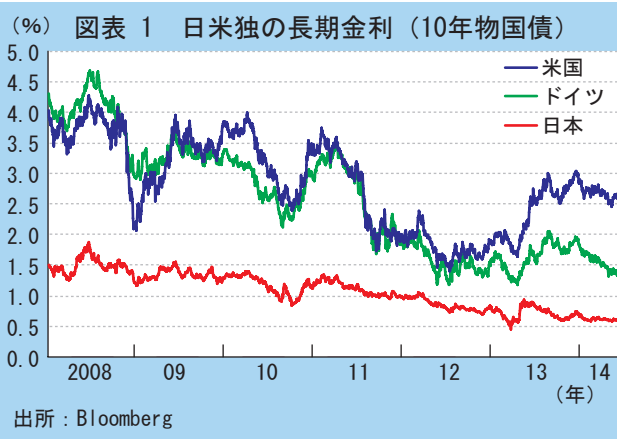
先進国経済は、米国経済が、厳しい寒波による建設投資の落ち込みとサプライチェーンの乱れを背景に 2014 年 1-3 月に前期比年率マイナス成長に落ち込んだが、天候の回復とともに 4-6 月には順調に同 3% 台の成長軌道へ復し、逆に日本経済は 1-3 月に消費税引き上げ前の駆け込み需要を背景に同 6.7% の高成長を記録したが、4-6 月はその反動で大幅なマイナス成長へ落ち込んだと見込まれる。一方、欧州経済は緩慢ながらも持ち直しが進んだ。

一方新興国経済は、中国経済が素材産業を中心とする過剰生産能力の調整や、不動産市況の軟化による固定資産投資の鈍化や輸出の減少を背景に減速が続き、ブラジルやインド経済はインフレ率の高止まりを背景とした金融引き締めによってそれぞれ鈍化、ロシア経済は、ウクライナ危機を背景とした資金流出や金融引き締めによりリセッションの瀬戸際にあるなど、低迷が続いている。

#### (2) 先進国主導の景気回復～先進国と新興国で 景気と物価のベクトルの違いが鮮明～

米国の天候不順や日本の消費税引き上げの影響を除けば、先進国経済が、「景気回復とデフレーション」が併存するなかで世界経済の牽引役となる一方、新興国経済は「景気低迷と高インフレ」に苦しんでおり、先進国と新興国間で「景気と物価の 2 つの格差」が顕著となっている。

新興国経済がこれまでの成長モデルの限界に直面、経済構造改革を余儀なくされ、中長期的に成長率が減速する ‘Great Deceleration’ (The Economist, July27-Aug2, 2013) に苦しむ一方、先進国経済の底堅さ、特に米国経済のダイナミズムが際立っている。リーマンショック前の米国経済は、信用の膨張や不動産バブルに支えられ、対外的には経常赤字の拡大が続く「いびつな成長」であったが、足元では「イノベーションを核に製造業からサービス、そして金融までさまざまな分野で新しい産業や企業を創出し続けるダイナミズム」が、シェール革命や製造業ルネサンス (リショアリングや対内直接投資拡大と生産性の上昇による製造業復活への動き) 等を引き起こし、成長と財政赤字縮小の好循環とともに経常赤字も縮小する、より持続可能性が高い「バランスのとれた成長」へ変貌を遂げている。



図表 3 2013 年以降の世界の株価の推移

	2012 年 年末値	2013 年 年末値	2012 年 年末比 (%)	2013 年以降の 最高値 (日付)		2013 年以降の 最安値 (日付)		現在値 (14/6/19)	2012 年 年末比 (%)	2013 年 年末比 (%)
米国 (DOW JONES INDUSTRIALS)	13,104.1	16,576.7	26.5	16,945.9	14/6/10	13,328.9	13/1/8	16,921.5	29.1	2.1
日本 (NIKKEI 225)	10,395.2	16,291.3	56.7	16,291.3	13/12/30	10,487.0	13/1/23	15,361.2	47.8	-5.7
ドイツ (DAX 30)	7,612.4	9,552.2	25.5	10,028.8	14/6/10	7,460.0	13/4/19	10,004.0	31.4	4.7
フランス (CAC 40)	3,641.1	4,296.0	18.0	4,595.0	14/6/10	3,595.6	13/6/24	4,563.0	25.3	6.2
イタリア (FTSE MIB)	16,273.4	18,967.7	16.6	22,503.0	14/6/10	15,056.6	13/6/25	22,216.6	36.5	17.1
英国 (FTSE 100)	5,897.8	6,749.1	14.4	6,878.5	14/5/14	6,027.4	13/1/2	6,808.1	15.4	0.9
ブラジル (BOVESPA)	60,952.1	51,507.2	-15.5	63,312.5	13/1/3	44,965.7	14/3/14	55,202.5	-9.4	7.2
ロシア (RTS)	1,527.0	1,442.7	-5.5	1,635.5	13/1/28	1,062.5	14/3/14	1,371.6	-10.2	-4.9
インド (BSE (SENSEX) 30)	19,426.7	21,170.7	9.0	25,583.7	14/6/10	17,905.9	13/8/21	25,201.8	29.7	19.0
中国 (SHANGHAI SE COMPOSITE)	2,269.1	2,116.0	-6.7	2,434.5	13/2/6	1,950.0	13/6/27	2,023.7	-10.8	-4.4

出所：Thomson Reuters (Datastream)

また物価の格差は先進国における緩和的金融政策（図表 1）と新興国における金融引き締め（図表 2）という金融政策の方向性の違いを生じさせ、先進国と新興国の景気格差を一層拡大させている。

### （3）2014 年後半以降の展望～回復ペースが 緩やかに加速し徐々に回復感が広がる～

2014 年後半の世界経済は、以下の 4 つの要因を背景に年前半の足踏みから脱し、徐々に回復ペースが加速していくだろう。

第一に、先進国における政府および民間のバランスシート調整の進展である。先進国では財政再建が比較的順調に進んでいることもあり、足元では景気に配慮して緊縮策を若干緩める方向にある。先進国の構造的プライマリーバランスの変化幅は 2013 年名目 GDP 比 +1.2%、2014 年同 +0.7%、2015 年 +0.8%（IMF 見通し）と、景

気への悪影響は縮小する。住宅市場の調整に関しても米国は既に一巡、住宅価格は足元で前年同期比 2 桁上昇し、EU も最悪期は脱出しつつある。また、両地域とも、株価が上昇傾向にあることも（図表 3）家計のバランスシート調整進展に大きく貢献している。

第二に、先進国では当面緩和的金融政策が続くと予想される。先進国経済は景気循環の上向き局面にあるが（図表 4）、GDP ギャップは 2013 年時点でいまだ GDP 比 ▲3%強残り（IMF 見通し）、当面物価がそれぞれの中央銀行の目標を下回る水準で推移すると予想されるためである。米国では、雇用者数は順調に増加しているものの、イエレン FRB（連邦準備制度理事会）議長が指摘するとおり、長期失業や非自発的なパートタイム就労の問題等、質の面での改善はいまだ不十分である。物価上昇率は FRB が目標とする 2%を下回る 1%台半ばで推移しており、2014 年 10-12 月に QE3（量的緩和第三弾）が終

図表 4 IMF の世界経済見通し

	実質 GDP (前年比%)					消費者物価 (前年比%)				
	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年
世界 (市場レートベース)	3.0	2.5	2.4	3.1	3.3	—	—	—	—	—
世界 (購買力平価ベース)	3.9	3.2	3.0	3.6	3.9	4.9	3.9	3.6	3.5	3.4
先進国	1.7	1.4	1.3	2.2	2.3	2.7	2.0	1.4	1.5	1.6
米国	1.8	2.8	1.9	2.8	3.0	3.1	2.1	1.5	1.4	1.6
ユーロ圏	1.6	-0.7	-0.5	1.2	1.5	2.7	2.5	1.3	0.9	1.2
日本	-0.5	1.4	1.5	1.4	1.0	-0.3	0.0	0.4	2.8	1.7
新興国・途上国	6.3	5.1	4.7	4.9	5.3	7.3	6.0	5.8	5.5	5.2
アジア	7.9	6.7	6.5	6.7	6.8	6.5	4.6	4.5	4.5	4.3
中国	9.3	7.7	7.7	7.5	7.3	5.4	2.7	2.6	3.0	3.0
インド	6.6	4.7	4.4	5.4	6.4	9.6	10.2	9.5	8.0	7.5
ASEAN 5	4.5	6.2	5.2	4.9	5.4	6.0	3.8	4.4	4.7	4.4
ラテンアメリカ	4.6	3.1	2.7	2.5	3.0	6.6	5.9	6.8	n.a.	n.a.
ブラジル	2.7	1.0	2.3	1.8	2.7	6.6	5.4	6.2	5.9	5.5
CIS	4.8	3.4	2.1	2.3	3.1	10.1	6.5	6.4	6.6	6.1
ロシア	4.3	3.4	1.3	1.3	2.3	8.4	5.1	6.8	5.8	5.3
MENA	3.9	4.1	2.2	3.2	4.5	9.3	10.6	10.5	8.4	8.3
サブサハラ	5.5	4.9	4.9	5.4	5.5	9.4	9.0	6.3	6.1	5.9
(参考) 実質世界貿易 (商品)	6.6	2.6	2.7	4.3	5.3	—	—	—	—	—

注：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  
出所：IMF World Economic Outlook, Apr. 2014

了した後、利上げへ転換するのは2015年後半となり、利上げペースも緩やかなものとなろう。一方、日本では消費者物価はプラスに転じたものの消費税引き上げ効果を除けば2014年春以降も前年同期比1%強と、日銀目標(2015年春時点で同2%程度)を下回った状態が続くこと、ユーロ圏ではEUやECB(欧州中央銀行)による銀行同盟やOMT(財政危機国の構造改革を前提に無制限に当該国の国債を購入する措置)等、欧州ソブリン債務危機対策が進み、景気は底を打ったものの回復基盤はいまだ脆弱であり南欧を中心にデフレ懸念が強いこと、等からそれぞれ2015年にかけて金融緩和策が維持されるか、もしくは追加緩和が行われることは確実である。

第三に、日本経済は消費税引き上げ前の駆け込み需要の反動が比較的短期で収束し、2014年7-9月以降前期比年率1%台半ばから2%強の成長軌道へ復すると予想される。実際、個人消費は4月に大幅に落ち込んだものの、落ち込みはほぼ事前の想定内にとどまっており、雇用・所得環境の改善に支えられ、5月には自動車販売や百貨店販売の前年同期比のマイナス幅は大幅に縮小しつつある。

第四に、こうした先進国経済の回復を背景に、新興国の対先進国輸出が増加し、構造調整に苦しむ新興国経済回復の起点となることが期待される。

#### (4) 新興国の通貨不安の行方～足元小康状態も市場の不安は今後もくすぶり続ける～

2013年5月以降、①米国のQE3縮小や利上げ開始時期と引き上げペースをめぐる不透明感、②主要新興国における経済構造改革の遅れと総選挙・大統領選挙を控えた政治リスク、③中国経済の先行き懸念、等を背景に主要新興国からの資金流出が加速し、2014年の春先まで新興国の金融・為替市場の動揺が続いた。

足元では、新興国からの資金流出が一服し、通貨や株価が持ち直しているものの、前述した昨年来の市場の動揺をもたらした要因については、①について「米国の金融政策は実体経済の動向をにらみながら非常に慎重に進められる。利上げへの転換は2015年後半にずれ込みペースも緩やか」という市場のコンセンサスがほぼ成立し先進国の長期金利が極めて低位で安定してはいるものの、②、③にはほとんど変化は見られない。よって、このまま新興国の金融・為替市場の安定が続く可能性は小さいとみる。

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、新興国の資本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ほとんどないが、今後も米国経済や中国経済の動向、新興国での総選挙や大統領選挙の行方や新政権の政策をにらみながら、ファンダメンタルズの弱い新興国を中心に市場の不安はくすぶり続けるだろう。

#### (5) 回復を阻む恐れがあるリスク

##### ① 欧州、中東、アジアにおける Geopolitical risk

欧州においては、ウクライナ危機がロシア軍によるウクライナ東部への侵攻等によってさらに深刻化した場合、現在は一部の高官や団体への査証制限や資産凍結を主とする欧米の対ロ制裁が、エネルギー、鉱物、金融セクター等に対する貿易制限・金融制裁へと強化される可能性がある。ロシアは、世界の天然ガスおよび原油の約2割、ニッケルの約1割、プラチナの約1割、パラジウムの約4割を生産する資源大国であり、対ロ制裁の強化とそれに対するロシア側の報復措置によって国際商品市況が急騰し、世界経済に大きな下押し圧力を及ぼす恐れがある。

中東・北アフリカにおいては、①イスラエルによるイラン核施設への攻撃と、イランによるホルムズ海峡封鎖やヒズボラによるイスラエル攻撃等の反撃、②イラクやリビアにおける反政府勢力による攻撃を背景とした原油生産の減少、等によってエネルギー価格が高騰する恐れがある。

アジアにおいても、東シナ海や南シナ海における、中国と日本およびフィリピン、ベトナムとの摩擦激化によって、中国をめぐる貿易・投資フローが停滞する恐れや、重要幹部粛清後の北朝鮮をめぐる不確実性の高まり等が懸念される。

##### ② 中国経済のハードランディング

2014年1-3月の中国の実質GDP成長率は前年同期比7.4%へ減速した。政府は3月の全人代で経済成長率の目標を7.5%前後に設定し、4月以降、小規模企業の法人税減税、鉄道建設加速、農村銀行の預金準備率引き下げ等、小規模な景気対策を打ち出し景気のソフトランディングを狙っている。

しかし、不動産市況が急落した場合、投資や個人消費が減少し、金融機関の不良債権の増加や一部理財商



図表 5 金融環境変化への新興国の脆弱性比較

	経常収支 (GDP 比%)	経常収支 + 直接投資純流入 (GDP 比%)	海外の銀行による与信残高 (GDP 比%)	うち短期与信残高 (GDP 比%)	与信残高の外貨建て比率 (%)	外貨準備高 (含む金) (GDP 比%)	外貨準備高 / 海外の銀行による短期与信 (倍)	外貨準備高 / 輸入 (何カ月分)	対中輸出比率 (GDP 比%)	1次産品輸出比率 (総輸出比%)	CPI 上昇率 (前年比%)	財政収支 (GDP 比%)	金融環境の変化への脆弱性 (総合評価)
中国	2.3	4.7	12.0	7.6	80.4	41.7	5.5	23.6	—	6.0	2.6	-1.9	Low
インド	-4.9	-4.1	16.4	6.7	70.3	15.4	2.3	7.4	0.8	38.8	9.5	-7.3	High
韓国	5.8	4.7	25.2	9.6	60.8	28.3	2.9	8.0	11.9	15.6	1.3	1.0	Medium
インドネシア	-2.7	-1.1	15.2	6.2	77.7	11.4	1.8	6.4	2.6	64.1	6.4	-2.1	High
タイ	-0.7	0.9	36.1	5.2	38.4	42.7	8.2	7.9	6.9	29.0	2.2	-0.2	Medium-High
マレーシア	3.8	3.3	56.6	12.5	41.6	40.7	3.3	7.2	10.6	38.4	2.1	-4.6	Low
フィリピン	3.5	3.5	15.9	5.0	69.6	28.9	5.8	13.9	2.4	18.2	2.9	-0.1	Low
ロシア	1.5	0.8	11.9	3.4	70.9	22.3	6.6	17.1	1.6	80.4	6.8	-1.3	Medium
トルコ	-7.9	-6.7	30.1	11.2	63.5	12.6	1.4	5.0	0.4	29.2	7.5	-1.5	High
ポーランド	-1.3	-1.5	62.5	6.6	43.3	19.4	3.0	6.2	0.4	n.a.	0.9	-4.5	Medium
チェコ	-1.4	-0.6	102.7	7.3	22.7	28.0	3.9	4.7	0.9	n.a.	1.4	-2.9	Low
ルーマニア	-0.6	0.6	57.2	11.6	63.8	25.0	2.2	7.8	0.3	n.a.	4.0	-2.5	Medium
ハンガリー	2.0	3.0	75.0	14.4	60.6	37.5	2.6	6.1	0.9	n.a.	1.7	-2.4	Medium
ウクライナ	-9.2	-7.3	15.9	3.7	58.9	8.5	2.3	2.1	1.7	40.3	-0.3	-4.5	High
サウジアラビア	18.0	18.6	8.7	4.6	97.6	97.5	21.1	54.5	6.5	85.3	3.5	8.3	Low
エジプト	-2.7	-1.7	10.1	2.1	41.3	5.6	2.6	2.5	0.6	56.5	6.9	-14.1	High
ブラジル	-3.6	-0.6	19.8	4.3	45.1	15.9	3.7	16.2	2.1	66.2	6.2	-3.3	High
メキシコ	-1.8	0.2	31.3	3.7	31.5	14.2	3.8	5.1	0.5	27.3	3.8	-3.9	Low
アルゼンチン	-0.8	1.1	8.9	1.8	34.9	4.9	2.7	3.7	1.1	68.8	10.6	-3.5	High
ベネズエラ	2.7	3.5	12.1	1.1	30.6	4.7	4.5	4.0	3.2	n.a.	40.7	-15.1	Medium
コロンビア	-3.2	0.2	15.3	3.4	46.9	11.1	3.2	8.5	1.3	82.7	2.0	-1.0	Medium
チリ	-3.4	-0.1	50.8	9.6	37.8	13.8	1.4	5.8	6.9	86.7	1.8	-0.7	Medium
ペルー	-5.5	1.1	28.6	10.1	70.7	31.0	3.1	17.3	3.5	n.a.	2.8	0.5	Medium
南アフリカ	-5.8	-5.1	29.6	3.9	31.3	13.3	3.4	4.9	10.9	59.8	5.8	-4.3	High
上記中央値	-1.4	0.4	22.5	5.7	52.9	17.7	3.2	6.8	1.7	48.4	3.2	-2.4	—

注：経常収支、直接投資純流入は2013年。ただし、ルーマニア、アルゼンチン、ベネズエラ、コロンビアは2013年1-9月、ペルーは2013年1-6月、中国、インド、インドネシア、エジプトは2012年。海外の銀行による与信残高は2013年12月。外貨準備高は2014年3月。ただしインド、韓国、フィリピン、エジプト、チリ、ペルーは2014年2月、ベネズエラは2014年1月、中国は2013年12月。トルコ、サウジアラビアの外貨準備高は金を除く。輸入は2013年1-12月の平均。対中輸出は2013年。一次産品輸出比率は2012年。CPI上昇率、財政収支は2013年のIMF見込み (World Economic Outlook, Apr. 2014)

出所：IMF、BIS、WTO

品のデフォルトから金融システムが不安定化し、5～6%の成長へハードランディングする恐れもある。

### ③米国の金融引き締め加速による新興国の通貨危機

米国経済の回復が予想以上に加速し、今後実質GDP成長率が年率4%に近づき、失業率が早期に5%台に低下、インフレ率も2%近傍へ上昇した場合、FRBがQE3の縮小を急ぎ、2015年初から利上げに転じるなど「出口戦略」の前倒しを余儀なくされる可能性がある。その場合ファンダメンタルズが脆弱な新興国では資金流出が加速、いわば「選別的な通貨危機」が発生するリスクがある。足元では金融市場が米国の長期金利の長期にわたる低位安定を過度に織り込んでいるだけに、その前提が崩れた場合の反動はより大きなものとなる。

特に、①経常赤字を抱え、しかもそのファイナンスを安定的資金である直接投資ではなく、ポートフォリオ投資や短期資本に依存している、②インフレ率が高く財政赤字が大きいなど、資本流出に見舞われたときに財政・金融

政策を発動し影響を緩和する余地が小さい、③債務に対する返済能力や為替介入の能力を示す外貨準備高の規模が不十分である、④成長モデルの転換を迫られているが近日中に総選挙や大統領選挙を控えているため、選挙が終了するまでは有効な政策が打ちづらい、等の特徴を持つ新興国が脆弱である(図表5)。

ファンダメンタルズの脆弱なブラジル、インド、インドネシア、トルコ、南アフリカが、市場で‘Fragile Five’と揶揄され昨年来資金流出に見舞われてきた。足元ではモディ新首相による構造改革への期待からインドの通貨や株価が堅調な展開を示し、頭一つ抜け出しているが、まだ期待先行の部分が多い。これまで期待が高まっていただけに、改革の実行如何では大幅な巻き戻しが生じるリスクが残る。

## 2. 国際情勢

新興主要国では2014年、相次いで国政選挙が行われる。既に南アフリカ大統領・議会選挙とインド議会選挙が行われたほか、今後半年間にわたりインドネシア、トルコ、ブラジルで大統領選挙が控えている。これらの選挙結果によって、新興主要国の外交政策や国内政策に変化が生じる可能性が想定されよう。

その他の主要国に目を向けると、国際社会における米国の求心力低下に歯止めがかからない状況が続いており、武力によって現状を変更しようとする一部の大国の試みに米国は毅然とした対抗措置を取れないでいる。他方、中ロ両大国が接近し、米国に対抗して新たな国際秩序を構想する動きを見せており、米国が主導する既存の国際秩序を支持する国々との間で激しい駆け引きが展開されよう。

### (1) 新興主要国の選挙

#### ①南アフリカ大統領・議会選挙

～ズマ再選も経済政策の方向性は不明確～

2014年5月の、民主化後5度目の総選挙（下院、定数400）で与党ANC（アフリカ民族会議）が249議席を獲得し、第2次ズマ政権が発足した。しかし、ズマ政権下で顕在化した縁故主義や相次ぐスキャンダルが有権者の批判を浴び、ANCの議席数は改選前の264から15議席減少し過去最低となった。ズマ大統領は、1990年代初頭のアパルトヘイト廃絶過程で故ネルソン・マンデラ氏の右腕として白人政権との交渉に当たったシリル・ラマフォサ氏を副大統領に起用した。だが、市場重視の同氏の起用と同時に、労組や共産党出身の政治家を経済閣僚として複数留任させており、目指す経済政策の方向性は不明確となっている。政権は頻発する鉱工業のストに対しても指導力を発揮できず、生産の落ち込みで経済はマイナス成長に転じている。2017年12月に予定されるANC執行部選挙に向けズマ派と反ズマ派の党内抗争が激化するとみられ、経済が好転する材料が見当たらない。

#### ②インド議会選挙～国民の変革への期待を背景に

モディ新首相が誕生～

2014年4-5月に実施された下院総選挙（定数545、うち大統領任命議席2）でBJP（インド人民党）率いる野

党連合が336議席を獲得、BJP単独でも過半数の282議席を取り圧勝した。一方、与党連合は59議席と大敗し、10年ぶりの政権交代となった。BJPのナレンドラ・モディ氏（63）が5月26日に新首相に就任、国民の変革への期待を背景に誕生したモディ新政権だが、景気回復、インフレ抑制、財政再建、経常赤字体質の改善、製造業の育成など課題は山積である。低迷する投資の回復は最優先課題の一つであり、投資のボトルネックとなっている土地収用リスク、税制リスク、労務リスクの低減等に取り組む必要がある。モディ新首相は、グジャラート州首相時代に州内のインフラを整備し投資誘致に成功した実績を持つ。しかし今後は中央政府の長として各州政府をコントロールしていかなければならず、州政府の権限が強いインドでそれは容易ではない。現状、BJPが政権を担うのは28州中7州のみで、今後順次行われる州議会選挙で勝利していくためには、下院で安定多数を獲得したモメンタムが失われないうちに、大型の投資案件誘致など成功実績を示す必要がある。

#### ③インドネシア大統領選挙～プラボウォが追い上げるも ジョコウィ逃げ切りか～

2014年4月に実施された総選挙結果は、野党・闘争民主党が首位（得票率19.0%）で、2位ゴルカル（14.8%）、3位グリンドラ（11.8%）、4位民主党（9.5%）、5位民族覚醒党（9.0%）だった。事前の予想に反し、闘争民主党の得票率は同党の公式目標27%に及ばないどころか、単独で正副大統領候補を擁立できる25%にも届かなかった。闘争民主党は大統領候補に擁立したジョコ・ウィドド（通称ジョコウィ）ジャカルタ特別州知事の人気により第1党に浮上したものの、得票率が伸び悩んだのは組織票の動員力が足りなかったといえる。連立工作の結果、7月9日に実施される大統領選挙は、ジョコウィ氏と、グリンドラ党のプラボウォ氏が争うことになった。ジャワ島で圧倒的な人気を誇るジョコウィ氏は、スラウェシ島出身のユスフ・カラ元副大統領を副大統領候補に据え、東部インドネシアでのゴルカル党の票田を取り込む狙いだ。一方、プラボウォ氏はハッタ・ラジャサ前経済担当調整大臣を副大統領候補に据え、同陣営は5党連合（グリンドラ党、ゴルカル、国民信託党、福祉正義党、開発統一党）で得票率合計47.5%と、ジョコウィ陣営（闘争民主党、

民族覚醒党、国民信託党、ハヌラ党) の得票率 40.0% を上回る。最新の世論調査では、ジョコウィ氏の支持率が 35 ~ 45%、プラボウォ氏が 22 ~ 28% で、ジョコウィ氏勝利が依然メインシナリオであるものの、民放テレビ 5 局をおさえたプラボウォ陣営がメディア戦略で追いつけている。

#### ④トルコ大統領選挙

##### ～エルドアン大統領誕生で盤石な AKP 体制～

2014 年 3 月の地方選は、与党の AKP (公正発展党) が前回の得票率 39% を上回る 45% を獲得した。しかし、2014 年 8 月に予定される大統領選を前に AKP とエルドアン首相が期待した 6 割以上の支持までには至らなかった。最近の同首相を含む閣僚子息の汚職や宗教色の濃い政策強化が足を引っ張った。同首相と AKP の支持率は依然高いものの、大統領権限を強化する憲法改正を許すほど十分な支持は得られなかった。

5 月上旬、AKP は 4 選以上の国会議員就任を禁止する内規の継続を決定した。これにより、エルドアン首相は 2015 年の総選挙に立候補できず、国会議員であることが憲法で規定された首相の選任要件であるため、エルドアン首相の続投は、憲法を改正しない限り不可能となった。この結果、エルドアン首相が 8 月の大統領選に出馬する可能性が高まった。同首相が大統領選へ出馬した場合、野党に有力対抗馬は見当たらず、その当選はほぼ確実である。この場合、現大統領のギュル氏が首相に回る見込みだ。エルドアンーギュルという AKP 結党コンビで体制を固め、2015 年 6 月に予定される総選挙でも AKP は勝利する公算が高い。

#### ⑤ブラジル大統領選挙～地方・労働者・低所得層からの支持でルセフ再選か～

2014 年 10 月の大統領選挙では、現職ルセフ大統領の再選が有力視される。6 月 7 日時点の世論調査 (IBOPE) では、ルセフ氏支持率は 38% と、依然首位に立っており (対立候補のアエシオ・ネベス候補は 22%、エドゥアルド・カンポス候補は 13%)、今後も地方・労働者・低所得者層からの幅広い支持をバックに優位な選挙戦展開が想定されるためである。

他方、野党候補、特にネベス氏 (社会民主党) とカンポス氏 (社会党) が最近になって支持を広げている。企業家が、ブラジル経済を停滞させたルセフ氏を見限り、

企業寄りのネベス氏やカンポス氏支持に回っているためである。両候補が連携できれば有効な野党連合となるだろうが、その実現可能性は低く、ルセフ氏有利を覆すことは困難だろう。

ルセフ氏再選の場合、所得再分配を主眼とする国内政策の変更は小幅なものにとどまり、支持基盤である労働者や低所得層に痛みを強いる抜本的な構造改革は先送りされるとの見方が多い。対外政策についても、保護主義色の是正を求める産業界の主張にルセフ氏がどれだけ応じるかが注目される。

## (2) 国際社会における米国の求心力低下

### ①ウクライナ危機への米国の対応

#### ～求心力低下で内外から批判と懸念～

2014 年前半は、ロシアによるウクライナのクリミア半島併合という歴史に残る衝撃的な事件が起こり、その求心力の低下を批判されるオバマ外交の試練となった。2 月、ウクライナでは親ロシア派のヤヌコーヴィチ大統領が欧州支持派の市民による抗議デモにより、退陣と国外脱出を余儀なくされた後、武装集団がウクライナのロシア系住民の保護を目的にウクライナ南端のクリミア半島の行政府を占拠した (その後、武装集団がロシア部隊だったことが発覚)。ロシア系住民が 6 割を占めるクリミア半島では住民投票が行われ、9 割がロシア編入に賛成したと発表され、ロシアはクリミア半島を自国領に編入した。

これは、米国が主導した冷戦後の国際秩序への大きな挑戦を突きつける事件であった。国際秩序を主導する先進国首脳会議に属する国家が、他国の領土を軍事的な手段により獲得するという事件だったからであり、米国の求心力低下による世界秩序の流動化を世界に再認識させた。

2 月 28 日、オバマ大統領はロシアに対し、クリミアから撤退しなければ重大な結果を招く恐れがあると警告。3 月 1 日にはプーチン大統領と電話会談を行い深い憂慮の念を表明。翌日、G7 首脳は 6 月にロシアのソチで予定されている G8 サミットのボイコットを表明。3 月 24 日、ハーグでの緊急会議でロシアを先進国首脳会議から除外する決定を行った。またウクライナ国内で暫定政権と親ロシア派の対立が深まるなか、欧米諸国は、ロシアに対する経済制裁を決定してウクライナへの介入を牽制した。

その後もウクライナ国内の対立は続き、国内での死者も多数出ている。ただし、米ロともに事態収拾を望むとい



う点では一致しているのも事実である。5月28日にはウクライナの大統領選挙で、親欧米派のポロシェンコ氏が当選し、オバマ大統領は全面支援を約束したが、プーチン大統領もウクライナ国民の意思を尊重し、新政権と協力関係を築く方針を示した。

今後、米国がロシアと足並みをそろえることができれば、ウクライナ情勢は安定化の方向に向かう可能性は十分にある。しかし同時に、これによりロシアのクリミア半島併合は黙認されることになり、力による現状維持変更が国際社会に認められてしまうというジレンマも存在する。2014年後半のウクライナ情勢の帰結が、オバマ外交の求心力と世界の秩序の在り方について、影響を与える重要事項ということになる。

## ②米国のアジア関与

### ～継続するアジア重視と中国との不協和音～

オバマ大統領は5月28日の陸軍士官学校において、「米国が常に世界の指導的な立場にいないてはならない」と演説して求心力回復の意志も見せたが、同時に「米国は最強のハンマーを持つが、全ての地域の釘を打つということではない」として、自国の軍事力の限界と優先課題を冷静に示している。

米国に限られた外交・軍事資源を投入する地域は、世界の経済成長の中心で、米国の覇権に挑戦するポテンシャルを持ち、同時に経済的相互依存という複雑な関係を持つ中国が位置するアジア太平洋地域という方針は変わっていない。また、アジア地域には、核不拡散の最懸念国の一つであり、5月22日には軍事境界線水域で韓国側に砲撃を行うなど、地域の安定を脅かす北朝鮮が存在している。オバマ大統領は5月27日、アフガニスタン駐留米軍の戦闘部隊の年内撤退を再確認し、アフガン国軍の訓練のために約9,800人を駐留させるが、これも段階的に減らし、2016年末までに完全に撤退する方針を示した。これにより、経済的にも軍事的にも、米国に余力を与え、アジア地域へのリバランス等を図るとみられている。

2014年に入り、中国が東シナ海と南シナ海海域において拡張的な主張と行動を先鋭化させ、周辺国と大きな軋轢を起こしてきている。オバマ大統領は、4月下旬に日本、韓国、マレーシア、フィリピンを歴訪し、アジア重視（リバランス）政策を確認するとともに、武力による一方的な現状変更に反対するとして、中国の行動に対する

厳しいメッセージを送った。安倍首相に対しては、尖閣を含む日本の施政下への日米安保条約第5条の適用を再確認し、韓国の朴大統領とは、北朝鮮の4回目の核実験に強く反対した。また、フィリピンとは新たな軍事協定を合意し、米軍の再駐留に道を開いた。マレーシアとの共同声明には国連海洋法条約などの国際法に基づく解決や、軍事力行使や威嚇への反対などが盛り込まれた。これまでマレーシアは、フィリピンとは一線を画し、南シナ海での中国の領海の主張に強く反発してこなかったが、自国が領有権を主張しているジェームズ礁で、中国海軍の艦船が自国領の宣言式や軍事訓練を行うことへの反発と警戒が高まっていた。

このような米国および米国との関係強化を図る周辺国の動きに、むしろ中国は反発を強めて、その行動を先鋭化させた。中国はベトナムが排他的経済水域の西沙諸島近海で海底の石油掘削を強行し、5月中旬にはその近海で1隻のベトナムの漁船が40隻の中国漁船に取り囲まれ沈没させられるという事件が起こった。これを受けベトナムでは大規模な反中デモが起こり21人の死者を出し、中国との軋轢は強まっている。5月11日、ASEAN（東南アジア諸国連合）の緊急首脳会議は、南シナ海問題の平和的解決や紛争防止の行動規範の早期策定などを求めた「ネピドー宣言」を採択して中国を牽制し、ASEANの立場を支持する日米と中国との軋轢が高まっている。

日本の安倍政権は、積極的平和主義を打ち出し、アジア全体の安全保障に米国とともに関与する動きを見せ、集団的自衛権行使の憲法解釈変更も検討している。米国はこれを歓迎し、2014年末を視野に日米安保協力のガイドライン見直しを行っている。中国と韓国は日本の動きを警戒すると同時に、経済面での関係を深めている。経済的にも孤立を深める北朝鮮は日本に接近し、日朝は拉致被害者の再調査と引き換えに経済制裁の一部解除を合意した。これは、沖縄の普天間基地移設、安倍首相の歴史認識と並び、2014年後半の日米関係の不確定要素ともなる。

## ③中ロ接近の動き

### ～世界のパワーバランスを変える動きになるか～

このような状況のなか、中ロが接近する動きを見せている。5月20日、上海で行われた中ロ首脳会談で、年380億立方メートルの天然ガスを30年間供給するという、総額4,000億ドルの合意をした。上海沖の東シナ海での



中ロ海軍の合同軍事演習を中ロ首脳がそろって視察するパフォーマンスも行った。中国は、3月の国連安保理において、クリミア自治共和国のロシア編入の是非を問う住民投票を「無効」とする決議案の採決に対して棄権し、米欧側にもロシア側にも一定の距離を置いていた。しかし、中国の近隣諸国からの「孤立」が、「孤立」するロシアとの共闘を招いた。5月22日のシリアでの人権侵害をICC（国際刑事裁判所）で裁くための国連安保理決議についても、ロシアと中国が拒否権を行使して否決した。これまでの中ロはシリアについては共同歩調をとってきたが、あらためて足並みをそろえた。ただし、この中ロ接近は、ロシアが中国の影響力拡大に不安を持っている事情もあり、今後の国際秩序のバランスを変えるまでの力を持たないという見方も多い。2014年後半は、ウクライナ、シリア、北朝鮮などの国際社会の動きに対して、それぞれに「孤立化」の不安を抱える中ロの動きが、重要な要素となると考えられる。

### (3) 中東情勢

#### ①イラン～正念場を迎える核開発をめぐる協議～

2013年11月、イランとP5+1（国連安全保障理事国とドイツ）は、イラン核開発をめぐる暫定合意に至った。20%濃縮ウランの生産停止と重水炉建設停止などの見返りとして、P5+1側が、石油輸出代金の一部凍結解除（イラン向け送金は可）や石油化学、自動車分野などの取引解禁といった制裁緩和で合意、履行期間は6カ月で、信頼醸成期間と位置付けられた。これに基づき2014年2月以降毎月1回、P5+1とイランは、核開発に関する包括的な最終合意に向けた協議を実施している。4、5月はウクライナ危機後の協議となり、イランとロシアとのバーター取引など協議に冷や水もあったものの、米国はイラン向け航空機部品の輸出を許可した。しかし、最終合意の草案起草は開始されただけで大きな進展は見られていない。

正念場となる最終期限は7月20日であるものの、アシュトン EU 外交・安全保障政策上級代表は「たとえ半年間、期限を延長しても、最終合意したい」と発言し、期限が半年間延長されるとの見方が浮上している。小競り合いは見られるも、一定の信頼醸成が確認され、踏み込んだ協議も行われているため、最終合意に至る可能性が生じている。ただ、期限が延長された場合でも、米国の中間選挙を控え、短期間で合意に至らなければ、米議会では棚上げされている対イラン追加制裁法案を可決

する動きが再開されよう。イラン側も国内保守強硬派の反発や巻き返しが強まることが懸念される。

#### ②イラク

##### ～議会選で与党勝利もシリアからの過激勢力が北部進攻～

4月30日の議会選（一院制）は、数回自爆テロが発生したものの、大規模な選挙妨害はなく実施された。ただ、政府とスンニ派武装勢力との間で抗争が続き、スンニ派過激勢力「イラクとレバントのイスラム国」が暗躍するシリアと国境を接するアンバル県の投票率は低く、少数派スンニ派から「不正選挙」との声も挙がった。多数派シーア派を基盤とするマリキ首相率いる与党「法治国家連合」が、他の党派を大きく離し最大議席数92議席を獲得するも過半数に至らず（全328議席）、シーア派政党（第二党のサドル派は34議席）からクルド系や世俗派を含めた連立協議を要する。前回は投票日から新政権発足までは約9カ月かかった。今般も法治国家連合の多数派工作による組閣まで数カ月を要することが見込まれ、政治的混乱の予兆があった。また、クルド自治政府はクルド産原油の輸出を強行し、中央政府との対立を深めていた。

こうしたなか、シリアから「イラクとレバントのイスラム国」がイラク北部に進攻。これにより、シーア派、スンニ派、クルドの3勢力の均衡が崩れ始めており、国家分裂と混乱長期化の懸念が強まっている。

#### ③湾岸～GCC内部で亀裂が表面化～

3月、GCC（湾岸協力会議）のうちサウジアラビア、UAE（アラブ首長国連邦）、バーレーンの3カ国は、駐カタール大使を突如召還し、カタールがGCC相互の内政干渉禁止という合意を順守せず、3カ国の安全保障に脅威となる組織を支援していると非難した。つまりサウジなどが活動を禁じるムスリム同胞団の支援を域内外で続けるカタールに対する不満表明とカタールの方針転換を求めたものだ。その後、クウェートの仲介で一定の合意がなされたとみられるが詳細は不明である。ただし、4月25日に相当数の同胞団分子がカタールからリビアに移送され、徐々に解決の糸口も見えつつある。もっとも、上記3カ国の大使帰還は依然時間を要するもようだ。

#### ④エジプト～焦点は大統領選から議会選へ～

5月26～28日に行われた大統領選は、ムスリム同胞団がボイコットするなか、シシ前国防相と左派政治家サバ

ヒ氏との一騎打ちとなった。開票速報によれば、投票率は50%を下回ったものの、シシ前国防相の得票は9割超、サバヒ氏同約3%でシシ前国防相が圧勝、今後の焦点は年内に予定される議会選に移行した。ただし、非合法化された同胞団による抗議活動が議会選に向けて激化することが予想される。

#### ⑤シリア～居座る可能性が高まったアサド政権～

アサド政権が反体制派の拠点である中部ホムスを奪還するなど攻勢を強めている。3月のサウジ、米国の首脳会談以降、これら両国は反体制派への兵器供与や軍事訓練を強化する一方で、サウジは自国人戦闘員の引き上げを開始した。サウジ、米国が一定の距離を保つなかで反体制派の分裂が進行している。内戦終結に向け仲介してきた国連のブラヒミ特別代表は2014年1月にアサド政権と反体制派との直接対話を実現させたが、和平交渉は暗礁に乗り上げ、5月に辞任した。こうしたなか、アサド政権は6月3日に大統領選を強行し圧勝した。ウクライナ危機をめぐる米ロの対立も微妙に影響し、和平交渉は頓挫したまま、軍事的に優位に立つアサド政権は居座る可能性が高まっている。

#### ⑥中東和平～遠のいた共存への道～

2013年7月に約3年ぶりに再開されたイスラエルとパレスチナの和平交渉は、4月29日に交渉期限を迎えたが、両者の対立が埋まらないまま中断された。この交渉期限の直前、主流派ファタハと非主流派でイスラエルの存在を認めないハマスが和解したことからイスラエルが猛反発し中断に至った。同交渉はエルサレムの帰属、国境線画定といった争点をめぐり双方が譲らず、開始早々から難航していた。このため、仲介役のケリー米国務長官は2013年以降、両国を頻繁に訪れ、双方の首脳と膝詰め会談するなど異例の働きかけを行ってきた。しかし、この事態に米国は交渉打ち切りか継続かの姿勢を明確にできず、和平への道は当面遠のいたといえよう。

### (4) メガ FTA 交渉

#### ～ TPP 交渉妥結は米中間選挙後か～

メガ FTA の代表格である TPP の交渉は、現在終盤にある。しかし、2014年4月の日米首脳会談や5月の TPP 閣僚会合を経ても大筋合意には達しなかった。これは主に、非常に高水準で包括的な協定を目指し最大限

の要求を続ける米国と、同国の要求をそのまま受け入れることは困難とする日本やマレーシア、ベトナムの間で主張が対立しているためである。例えば、日本のセンシティブ5品目（コメ、小麦、砂糖、乳製品、牛・豚肉）の関税減免や、マレーシアおよびベトナムの政府調達市場の開放、競争政策の強化、知的財産権の保護強化をめぐる対立である。対立が解消しないのは、こうした交渉参加各国の政治指導者たちが妥協のための決断を行っていないためである。背景には、これらの論点は各国で政治問題化しているため、政治指導者が国内調整を十分に行えないことが挙げられる。

交渉が妥結するには、まず最大限の要求を続ける米国による譲歩が求められる。しかし、11月の中間選挙の前に、政治が内政重視に傾くなかで、米国は譲歩し難くなっている。従って、TPP 交渉の妥結は中間選挙後になる可能性が高い。ただし、2016年の次期大統領選挙が近づけば、再度政治は内向きになることが予想されるので、交渉妥結の機会はおおむね2015年の1年間となる。この間であれば、米国は比較的譲歩がしやすい。この機会を逃すと交渉は長期化または中断する可能性が高まろう。

TPP 交渉の行方は他のメガ FTA（RCEP、日中韓 FTA、日 EU・EPA、TTIP）交渉に影響する。というのは、これらメガ FTA 交渉はようやく序盤から中盤に差し掛かったところであり、また、これらの交渉参加国は、例えば、関税減免の不適用等 TPP に参加しないことで生じるデメリットをこれらに参加することで緩和することを狙っているためである。つまり、各メガ FTA 交渉は、TPP 交渉の進捗を意識しながら進められている。従って、これらメガ FTA 交渉は2014年中に妥結することはなく、2015年以降 TPP 交渉が妥結した後で妥結する見通しである。

ただし、TPP 交渉が中断した場合は、異なる見通しとなる。これらメガ FTA 交渉の進捗は大幅に遅れることになろうが、中断することはないだろう。それは、交渉参加各国は、そもそも FTA 政策を推進するとの立場であり、また、WTO ドーハラウンドが停滞している現状では、次善の策としてメガ FTA の締結を進めようとのインセンティブが働いているためである。なお、ドーハラウンドは進まない貿易自由化交渉よりも貿易のルール作りに関する交渉を中心に今後立て直しが図られる見通しである。

## II. 地域動向

### 1. 米国

#### (1) 注目の中間選挙

##### ～野党共和党がどれだけ健闘するか～

米国では、2014年11月4日に中間選挙が行われる(上院全100議席のうち3分の1を占める33議席と補選分3議席の計36議席、下院全435議席が改選予定)。同選挙では、「民主党が上院で、共和党が下院で引き続き過半数を確保する」との現状維持がこれまでのコンセンサスだったが、最近では上院で民主党が過半数(50議席以上)を確保できない可能性が指摘されるようになってきた(図表6)。

こうした見方が出てきた主な背景としては、①目ぼしい実績に欠けレイムダック化しているオバマ政権の不人気(ギャラップ社によると、オバマ支持率は45%と低水準)、②茶会運動(小さな政府を強硬に主張する草の根の運動)とは一線を画す共和党候補が、同党予備選のみならず本選(中間選挙)でも有利な選挙戦を展開する可能性が出ていること、である。

本選に先立ち、2014年3月から行われている共和党予備選では、目下、茶会運動とは一線を画す候補らが相次いで勝利する一方、茶会運動系候補が苦戦している。ギャラップ社の世論調査によれば、共和党支持者の間で茶会運動を支持すると回答した割合は、茶会運動ブームに沸いた2010年11月には61%だったが、2014年4月には41%と低迷しており、かつての勢いは見られない。茶会運動系議員の強硬姿勢が2013年10月の政

府機関一時閉鎖を招き、共和党支持率を急落させたことを踏まえ、共和党支持層に茶会運動系候補を忌避する機運が高まっているためとみられる。特に経済界は、政府機関閉鎖や米国債デフォルトといった政治・経済へのリスクを意に介さない茶会運動系候補に対抗すべく、こうしたリスクが小さい候補に対する支援を強化しており、これが彼らの予備選勝利の重要な背景となっている。

上述のとおりオバマ政権がレイムダック化と支持率低下に悩まされるなかで、茶会運動とは距離を置き、予備選に勝利した共和党候補たちが本選で政権批判票を獲得できれば、共和党の上院過半数獲得がより現実味を帯びてこよう。

#### (2) 中間選挙後の展望

##### ～停滞していた政策協議の一部で進展か～

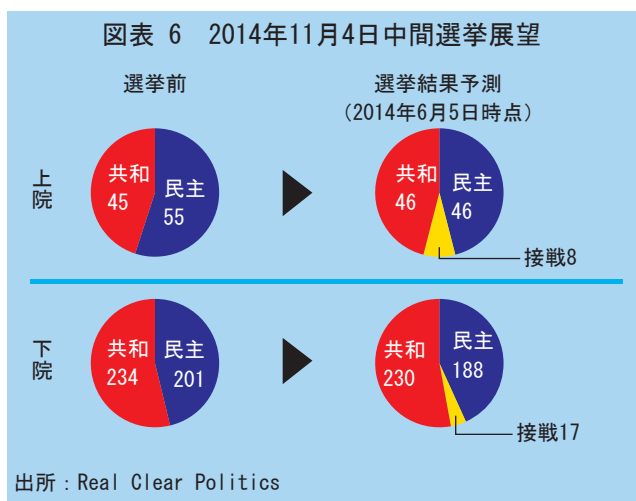
中間選挙の結果、共和党が上下両院で過半数を獲得すれば、2016年の大統領選挙を前に、責任政党としての役割を果たすという機運が共和党内で高まり、党の決定に対する茶会運動の影響力を排除する動きが強まるとみられる。これにより、先鋭化していた同党の主張はより現実的内容へと部分修正され、長く停滞していた政策協議の一部に進展の可能性も見えてこよう。特に期待されるのはTPPである。共和党は、同党主導でTPA(大統領貿易促進権限)法案を可決させTPP妥結を後押しすることで、共和党に十分な政策遂行能力があることを示していると予想される。また、2013年7月以来停滞している移民制度改革でも、中間選挙後に共和党主導の法案可決を模索する動きが共和党内で出てくることに期待したい。

他方で、複数の接戦州で民主党の現職候補や有力若手候補らが幅広い支持を固めれば、民主党が中間選挙後も上院で過半数を死守する可能性が残る。この場合、議会構成が現状と変わらないため、党派対立はオバマ政権下で続き、政治停滞を打破することは困難だろう。

#### (3) 「財政協議リスク」は大きく後退

##### ～難航する抜本的合意形成の先送りで妥結～

与野党は2014年1月から2月にかけて、財政赤字削減策等での抜本的な合意形成を先送りし、2014年度





の予算成立と債務上限の引き上げで妥結した。このため、景気回復を阻む要因とみられていた「財政協議リスク」は当面生じない見通しとなった。今後予定される与野党の財政協議には、中間選挙前の2015年度予算協議（2014年9月末までに予算が成立しなければ政府機関閉鎖へ）と、2015年春頃の「連邦債務の法定上限」（2015年3月15日までの間は撤廃されている）の協議がある。与野党は、両党の対立激化が2011年の米国債デフォルトリスクや2013年の政府機関閉鎖につながり、結果的に有権者の支持を大きく落とした点を考慮し、目先の中間選挙や、その先の大統領選挙（2016年）をにらんで、2014～2015年は妥結を拒むような強硬姿勢には出ないと予想される。よって、企業の投資意欲や消費者心理への下押し圧力は減退し、景気は回復ペースを強めていくものと予想される。

#### （４）2014年の米国経済

##### ～寒波の影響は一時的、今後は設備投資に期待～

2013年の実質GDP成長率は年間では1.9%だったが、7-9月期は前期比年率4.1%、10-12月期は同2.6%と、年後半に加速する形で順調に回復した（図表7）。2014年に入ると、異例の大寒波や2013年で投資減税が一旦終了した影響で家計の財消費や企業の設備投資が停滞し、1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率▲1.0%と、12四半期ぶりのマイナス成長を記録した。ただ寒波の影響は一時的にとどまり、4月は住宅着工が寒波のために低水準だった1-2月の平均から17.5%増の年率107.2万戸となり、小売売上高は同2.1%増と回復している。

今後を展望すると、2014年の実質GDP成長率は、寒波の影響で落ち込んだ1-3月期以外はプラス成長となり、年間で2%台半ばとなろう。また2015年は3%程度まで加速するものと予想される。引き続き金融緩和継続による資産効果が家計のバランスシート調整を進展させることで景気を下支えするほか、2014年2月時点で日量803万バレルまで生産が拡大し、ついに同月の輸入量（同720万バレル）を上回った原油の一層の増産、自動車・一般機械・化学製品などで国内回帰の動きが見られる製造業の増産に期待できよう。また3Dプリンターやロボットに具

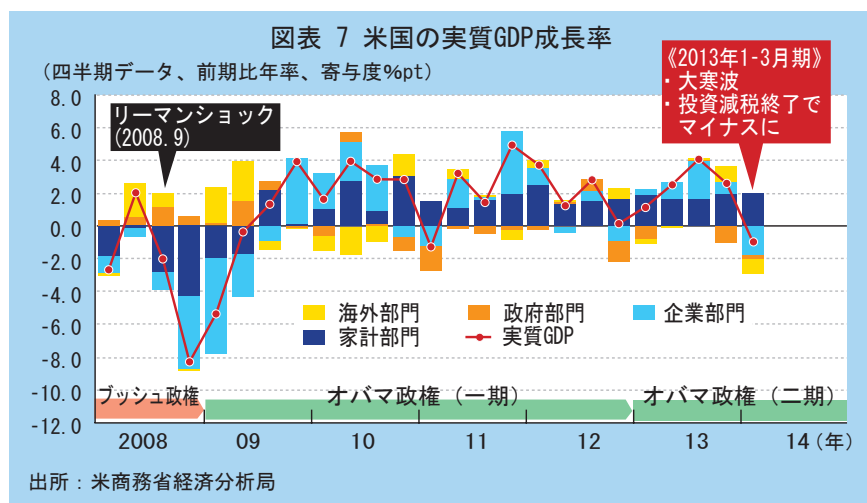
現化されているようなイノベーションの推進、さらには米国が進めるFTA戦略への期待が投資資金を呼び込み、米国内企業の設備投資や研究開発投資を喚起していくものと予想される。景気の先行きを不透明にする「財政協議リスク」を理由に手控えられていた投資が、今後は顕在化してこよう。

もっとも、景気回復が続くとはいえ、雇用拡大が時給20ドル未満の低賃金雇用に集中していることや、世帯収入の増加が富裕層に偏っていることなど、回復経路の「歪み」も見られる。米国が世界経済の牽引役となるべく高成長を実現するには、こうした要因が過度に足枷とならないことが必要である。

#### （５）景気を支え続ける金融政策

##### ～出口戦略本格化も当面は低金利維持～

FRBは、米国景気が順調な回復軌道に乗っていると見て、2014年1月からQE3の縮小を開始した。毎月100億ドルのペースで国債・MBA（住宅ローン担保証券）の購入を縮小しており、QE3は2014年中にも終了する見込みである。もっとも、QE3が終了してもFRBは保有資産規模を早急には縮小しないとみられるため、金利上昇圧力は過度に高まらないものと予想される。むしろ、労働市場等で歪みが残るなかでは、ゼロ金利政策は当面継続されよう。政策金利の引き上げは2015年後半以降になるものと予想される。





## 2. 日本

### (1) 景気は順調に回復

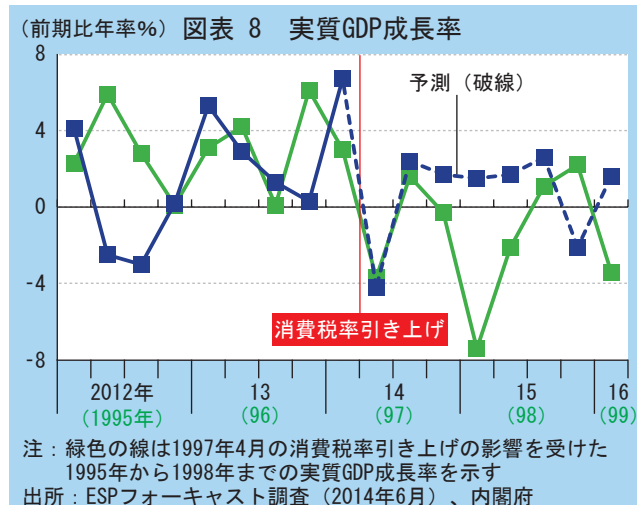
2012年11月を景気の谷に日本経済は回復を続けている。実質GDPは2014年1-3月にリーマンショック前のピーク（2008年1-3月）の水準を超えた。実質国内需要は2013年10-12月まで4四半期連続で前期比年率2%台半ばを上回る増加となった後、消費税率引き上げ前の2014年1-3月の伸び率は同7.6%まで高まった。旺盛な国内需要を満たすため輸入が拡大したことが実質GDP成長率の伸びを抑えたが、個人消費や公共投資が景気を牽引した。

景気回復を背景に、労働需給は予想を上回る回復となった。4月の失業率は3.6%と2007年7月以来の低い水準が続き、有効求人倍率は1.08倍と2006年7月以来の水準となり求人数が求職者数を6カ月連続で上回った。さらに大手人材情報会社が集計する派遣スタッフの募集時平均時給上昇率が2013年11月から6カ月連続で前年比3%を上回るなど、労働需給の逼迫が賃金の上昇に波及する兆しが見られた。ただし、全国約33,000事業所を対象とする、より包括的な調査では2014年4月の現金給与は前年比0.9%の増加と引き続き緩やかな伸びとなった。

4月1日の消費税率引き上げ後の駆け込み需要の反動はこれまでのところ想定範囲内との見方が多い。住宅販売は2013年春頃、自動車販売は秋頃、家電販売は2014年になってから、さらに飲食料品や日用品は引き上げ直前の3月に駆け込み需要が膨らんだとみられる。特に自動車販売や家電販売の駆け込み幅は1997年4月の前回消費税率引き上げ時を上回ったようだ。2013年10月-14年3月の新車販売台数合計は前年比20.1%増（前回引き上げ時は同9.6%増）となり、また家電量販店大手4社の2014年1-3月の売上高は同30%前後増加した。その後、新車販売台数は4-5月に前年比3.3%減、家電量販店大手の売上高は4月に同15~20%程度落ち込み、5月は同10%程度の減少となった。

### (2) 2014年7月以降は年率1.5%を上回る成長を期待

当面の日本経済の論点は駆け込み需要の反動から順調に回復することができるか否かにある。実質GDP成長率は予測の平均で2014年4-6月に前期比年率▲4.2%となった後、7-9月は同2.4%とプラス成長に復帰、それ



以降も同1.5%を上回る水準を持続する見通しだ（ESPフォーキャスト調査6月調査）（図表8）。2014年度の実質GDP成長率は前年度比0.9%と2013年度の同2.3%を下回るがプラス成長を確保すると予想されている。

前回1997年4月の消費税率引き上げ時は、家計の負担が所得税特別減税の打ち切り等と合計で8.5兆円（名目GDP比1.6%）程度増えたこと、公共投資が1997年10-12月から1998年7-9月まで1年間合計で前年同期比4.1兆円減ったこと、そしてアジア通貨危機および日本の金融危機の発生が景気後退の原因となった。今回、金融システムは格段に安定しており、また労働需給の逼迫が家計支出の回復を下支えすると期待される。ただし、家計の負担増は7.1兆円（名目GDP比1.5%）程度と試算され、国の投資向け予算は2012年度の12.5兆円程度から2013年度に10兆円程度に、さらに2014年度は8.2兆円程度（補正後、一般会計と特別会計の合計）へ減少している。1997年度ほどではないものの家計の負担増や公共投資の減少が相応の景気下押し圧力となることは否めない。建設労働者不足による公共事業の執行の遅れが結果的に政府支出の変動をならす可能性はあるが、場合によっては景気を下支えるため補正予算の編成に踏み切ることも考えられる。

安倍首相は成長戦略である「日本再興戦略」の改訂を6月下旬に閣議決定する。政府の役割を、世界に誇るビジネス環境の整備と位置付け、注目を集めた法人税改革では実効税率を2015年度から数年で20%台まで引き下げ、財源は課税ベースの拡大等により恒久財源を確保するとした。また、働き方の改革では職務の範囲が明確で高度な職業能力を有する、例えば年収1,000万円以上の労働者を対象に労働時間の長さや賃金のリンクを切り離れた「新たな労働時間制度」を創設する。さらに、女性の就業促進に向けた税や社会保障制度の見直し、外国人技能実習制度の拡充、混合診療の拡大、農協改革等を盛り込んだ。まだ具体案の詰めが残る項目は多いものの、2013年の成長戦略で残された課題にも相応に

意欲的に踏み込んだと評価できよう。

安倍首相の就任に前後して始まった円の下落と株価の上昇は、2013年5月に103.74円/ドルおよび15,942円60銭を付けて以降はおおむね横ばい圏内の推移にとどまっている。東証1部上場企業(5月29日現在、1,335社)の2014年3月期決算は前年比37.9%の大幅経常増益となったが、会社予想の集計では2015年3月期は同0.3%の減益となる見通しだ。この時期の会社予想は慎重なことが多いが、2014年1-3月の四半期決算は前年比12.5%の増益と既に2013年10-12月の同53.4%の増益から鈍化した。2014年7月以降、日本経済の持ち直しが明確になり、改訂した成長戦略の実行が進むにつれ、再び株価が上向くと期待したい。

2015年度の実質GDP成長率は前年度比1.3%程度とおおむね順調な景気拡大が続くとみられる。注目されることの一つは2015年10月に予定される消費税率の引き上げ(8%→10%)だ。政府はその是非の判断を2014年末までに下すとしているが、この4月の引き上げの影響を十分に見極めるため慎重な判断が望まれよう。2015年度は財政健全化目標の第一段階(国・地方を合わせた基礎的財政収支の赤字を2010年度に比べ名目GDP比で半減する)の期限であるため、景気の変調を来しても政府支出の拡大の制約となろう。さらに、日本銀行が掲げる物価安定の目標(消費者物価の前年比上昇率2%)の目途を迎えるが、まだ達成には時間を要するとの見方

が多い。これら政府が掲げる目標の行方次第で、アベノミックスの評価に節目の年となるかもしれない。

### (3) 政権運営の重心に変化

安倍首相の支持率は2014年5月時点で54.7%(共同通信社)と高水準を維持している。衆参両院のねじれ解消を背景に2014年度予算が3年ぶりの年度内成立となるなど安定した政権運営を続け、首相就任(2012年12月)後の外国訪問は21回に達した。

もともと、首相就任時以来の経済優先路線に対して、安全保障や外交に政権運営の重心が移りつつあるように見える。2013年10月召集の臨時国会では特定秘密保護法が論戦の中心となり、また今国会では集団的自衛権が一大争点となった。安倍首相の私的諮問機関である「安全保障の法的基盤の再構築に関する懇談会」は集団的自衛権の行使が「自衛のための措置は、必要最小限度の範囲にとどまるべきだ」とするこれまでの政府解釈に含まれると解釈すべきだと提言した。与党協議会や国会における議論等を経て、安倍首相は今国会の会期末までに憲法解釈を見直す閣議決定に踏み切る方針とされる。読売新聞や産経新聞の世論調査によれば「限定的」な集団的自衛権の行使は容認するとの世論が多数を占めるが、一方で、「国民には理解しにくい課題であり、反対が強い」と安倍首相も認めている。「限定」の在りようをめぐる、丁寧な説明が求められよう。

## 3. 欧州

### (1) 2014年前半の欧州経済

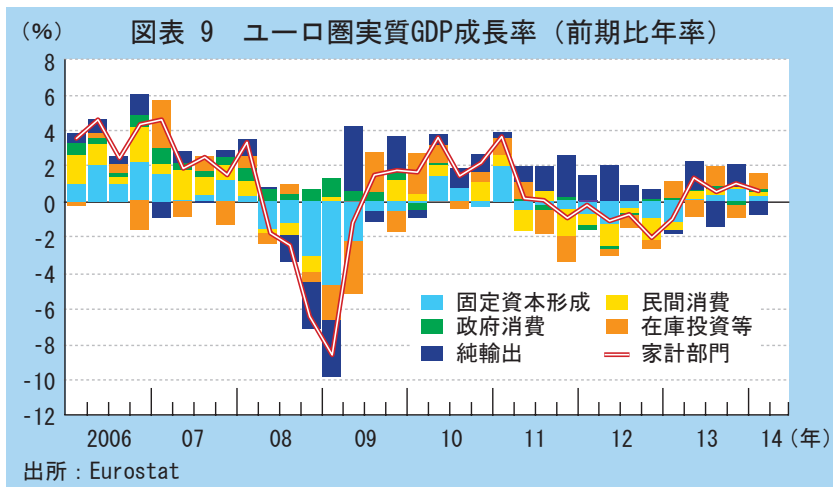
2012年夏以降、ECBによるOMT導入の発表等、セーフティーネットの枠組みが拡充されたことで世界的な金融市場の混乱といったリスクが大幅に後退し、金融支援を受けている5カ国のうち、対アイルランド支援は2013年12月、対スペイン支援は2014年1月、対ポルトガル支援は5月にそれぞれ終了した。欧州ソブリン債務危機後、金融市場からの圧力を受けて、フランス・イタリアを除く欧州各国の多くは競争力強化に向けて構造改革を遂行した。その結果、それらの国々では労働コストが下がり、経常収支、財政収支は改善した。景気面でも2014年1-3月期のユーロ圏の実質GDP成長率は前期比年率0.7%と、4四半期連続のプラス成長となっている(図表9)。英国の成長

率については前期比年率3.2%と好調を維持している。

### (2) 2015年にかけての欧州経済

今後もドイツ経済が成長を牽引し、輸出の回復が徐々に投資等の内需に波及する形で緩やかな景気回復が続くだろう。IMFは4月発表の経済見通しで、2014年のユーロ圏の実質GDP成長率を前年比1.2%、2015年には同1.5%と回復基調を徐々に強めるシナリオを描いている。英国の成長率については、2014年が前年比2.9%、2015年が同2.5%と堅調な拡大を予想している。

しかし、2014年後半以降のユーロ圏経済には2つの懸念が存在する。まずは厳しい雇用環境だ。4月のユーロ圏の失業率は11.8%とピークは過ぎたものの依然として



高い水準で推移し、スペインの失業率は25.1%と4人に1人以上が失業者である。中でも25歳以下の若年失業率はユーロ圏で23.5%、スペインでは53.5%と非常に高い水準だ。雇用環境のさらなる悪化には歯止めがかかりつつあるが、2014年中に劇的な改善を期待する見方は少ない。

次に、低インフレが長期化するという懸念の高まりだ。5月のユーロ圏の消費者物価上昇率は前年同月比0.5%まで低下している。ドラギ ECB 総裁はユーロ圏経済が日本のようにデフレに陥るリスクを否定するものの、長期にわたる低インフレに直面する可能性があると指摘しており、ECBは2015年にかけてもユーロ圏の消費者物価上昇率は前年同月比2.0%以下にとどまると予想している。ECBは6月6日の政策理事会で主要政策金利を0.1%ポイント引き下げ過去最低となる0.15%とし、中銀預金金利をゼロ%から▲0.1%に引き下げ、初のマイナス金利とした。その他、非金融民間部門の融資を増やした銀行に対して、低利の長期資金（最長で4年）を供給する条件付き長期流動性供給オペ（TLTRO）の開始など、追加緩和パッケージを発表している。これは、BOE（英中銀）が好調な英国経済を背景に利上げの議論を開始したこととは対照的だ。BOEは2015年半ばまでには利上げを開始するとの予想が金融市場のコンセンサスとなっている。

制度面では、「財政状態の悪化」と「金融システム不安定化」の悪循環を断つための銀行同盟設立に向けた動きがゆっくりと進展している。ユーロ圏の銀行監督権限をECBに集中させる単一の銀行監督機関は2014年11月に稼働となる見込みだが、その前に直接監督下に置くユーロ圏内の主要銀行128行に対し、資産内容を精査して厳格な基準でストレステストを実施する予定だ。ストレステストの結果は10月に公表される予定だが、一部の金融機関が資本不足と判定され、資本増強を迫られる可能性がある。

単一の銀行破綻処理機関の設立については、欧州理事会、欧州委員会、欧州議会による三者協議の結果、2014年3月に最終合意に至った。破綻処理方法について、単一破綻処理委員会を設立し、同委員会は破綻した

金融機関に対する破綻処理の仕組みや単一破綻処理基金の活用について決定することで合意した。もっとも、こうした複雑な意思決定プロセスを経て本当に迅速な破綻処理が実行できるのか、依然として懐疑的な見方が多い。費用の分担方法でも、銀行が2016年から8

年かけて単一破綻処理基金に約550億ユーロを拠出するとの合意に至ったが、特に資金拠出期間中に銀行破綻が起こった場合、資金不足に陥るとの懸念がまだまだ根強い。

### （3）欧州議会選後のEUおよび各国政治の注目点

EU各国では、欧州ソブリン債務危機とその後の景気低迷を経て欧州懐疑派への支持が上昇傾向にあり、5月22～25日に行われた欧州議会選で大きな躍進を示した（全議席の約20%を獲得）。もっとも、EU各国国民の欧州議会への関心は必ずしも高くなく（投票率43.1%）、自国の現政権に対する信任投票的色彩が強いことに注意する必要がある。また、751議席中、中道右派の欧州人民党（221議席）、中道左派の社会民主進歩同盟（190議席）が引き続き多数を占める結果となったため、統合深化方針の継承は確実である。10月に任期満了を迎える欧州委員会のバローゾ委員長の後任選定も統合深化を保障する人事となる見込みであり、欧州議会選で第1党の座を維持した欧州人民党のユンケル前ユーロ圏財務相会合議長が筆頭候補に挙げられている。確定後、新委員長は次期欧州委員（28人）の選定を行い、欧州議会による承認を経て、11月に新体制がスタートする。

欧州懐疑派が欧州議会運営へ及ぼす影響は限定的なものとなるだろうが、懸念されるのは各加盟国の国内政治への影響である。英国ではEU脱退を主張する英国独立党が第1党に躍り出た（得票率26.7%。最大野党の労働党が24.7%で続き、現連立政権の保守党と自民党はそれぞれ23.3%、6.7%）。また、EUコア国の一つであるフランスも「反EU」を掲げる国民戦線が首位に立つなど（得票率24.9%、以下UMP20.8%、与党社会党は14.0%）、一部加盟国において国内政治が欧州懐疑派の政策意見に引きずられる可能性が高く、注意を要しよう。

またギリシャでは、現連立政権（新民主主義党、全ギリシャ社会主義運動）の議会議席数が152とたかろうじて過半数（151）を上回るなど、政権基盤は脆弱だ。欧州議会選後のギリシャ国内情勢にも注意する必要がある。



#### (4) EU 外交の展望

EU の対ロ関係の悪化は当面続くだろう。5 月 25 日のウクライナ大統領選挙で親欧米路線を掲げるポロシェンコ元ウクライナ外相が勝利したが、EU のファンロンパイ大統領は同氏との緊密な協力を期待を表明した上で、ロシアが選挙結果を尊重し対話に前向きな姿勢を示していることを歓迎した。一方、ユンケル次期欧州委員長候補は今後 10 年から 15 年間はウクライナが EU に加盟する条件は整わないだろうとの見解を示している。

また、ロシアのクリミア編入に対抗して、EU はロシアに対し、3 段階の対抗措置を決めており、現在は第 2 段階の資産凍結（ロシア政府高官とクリミア半島の指導者 61

人）などを実施している。ロシアが緊張をさらに高めた場合、EU は対ロ制裁措置の第 3 段階として貿易と投資の停止に踏み切ると警告しているものの、諸刃の剣である経済制裁（EU 加盟国の全会一致での可決が必要）については EU 加盟国間で大きな温度差があり、その調整は相当困難なものとなる。

EU とロシアは経済・金融・エネルギー面で深い相互依存関係にあり、欧米による対ロ制裁が強化される場合、欧州経済へも大きな悪影響をもたらす可能性がある。

また、ウクライナ危機後、EU ではエネルギー安全保障に向けた調達手段の多様化、対ロエネルギー依存度低下を目指す取り組みが加速していることにも注目が要だ。

## 4. 中国

### (1) 中国経済

#### 投資減速・輸出落ち込みで成長鈍化

2014 年前半の中国経済は減速傾向が続いている（図表 10）。2014 年 1-3 月の実質 GDP 成長率は前年同期比 7.4%と 2013 年 10-12 月に続き 2 四半期連続で鈍化した。一方、2012 年以降の成長率は 9 四半期連続で 7.4-7.9%となり、景気減速と持ち直しを繰り返しながらも 7%台半ばの成長を維持している。

2014 年前半は主に固定資産投資の減速と輸出落ち込みが成長鈍化につながった。

固定資産投資の伸びは 2014 年 1-4 月で前年同期比 17.3%と 2013 年通年（19.6%）を大きく下回った。生産過剰や住宅市況低迷を背景に、固定資産投資の 3 分の 1 を占める製造業投資の伸びが 15.2%、同 2 割を占める不動産開発投資の伸びが 16.4%と伸び悩んだ。輸出は 2014 年 1-4 月で▲ 2.3%。2013 年前半は、投機資金流

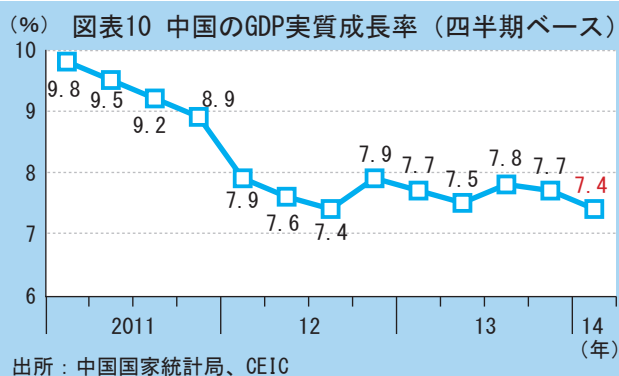
入に絡む虚偽取引で輸出額が上振れする「水増し輸出」があり、この反動で 2014 年 1-4 月は輸出が落ち込んだ。

#### 小刻みな経済対策で 7%台半ばの成長維持へ

中国政府は 2014 年の成長率目標を 2012、2013 年と同じ「7.5%前後」に据え置き、2014 年後半の経済運営は基本的にこの目標を念頭に置いたものとなる。一方、楼継偉財政相が「(成長率が) 7.3%や 7.2%になっても『7.5%前後』といえる」と発言するなど、当局者が目標を柔軟に解釈する姿勢も示しており、7.2%程度までの成長減速は容認するとの見方が多い。

IMF などの主要機関は 2014 年の成長率が前年比 7.4-7.6%になると予測している（図表 11）。

足元の景気減速を踏まえ、中国政府は 4-5 月に①小規模企業の法人減税、②老朽住宅の再開発や中西部の鉄道建設加速、③農村銀行の預金準備率引き下げなどの政策を打ち出した。2014 年後半も個人消費拡大や金融システム健全化などに向けた経済構造改革を進めつ



図表 11 主要各機関の中国 GDP 伸び率予測

	2014 年	2015 年	更新日
OECD	7.4%	7.3%	2014 年 5 月
IMF	7.5%	7.3%	2014 年 4 月
世界銀行	7.6%	7.5%	
アジア開発銀行	7.5%	7.4%	
中国社会科学院	7.4%	n. a.	



図表 12 2014 年 7 月以降の中国の主要外交日程

外交日程	注目点
習近平国家主席訪韓（7 月 3-4 日）	中韓 FTA 妥結？
第 6 回米中戦略・経済対話（北京）（7 月初旬）	サイバー問題で対立？ 投資協定交渉の進展？
BRICS 首脳会議（ブラジル・フォルタレーサ）（7 月 15-16 日）	BRICS 銀行設立スキーム決定？
APEC 首脳会議（北京）（11 月初旬）	日中首脳会談の実施？ アジアインフラ投資銀行のスキーム確定？
G20 首脳会議（豪・ブリスベン）（11 月 15-16 日）	ウクライナ問題に関する対口対応

出所：中国外交部ほか

つ、景気動向に応じて小刻みな経済対策を打ち、通年で 7%台半ばの成長を目指すとみられる。

需要項目別では、輸出は 2014 年後半にかけて回復が見込まれる。水増し輸出の影響が薄れるほか、当局の市場介入を背景に人民元の対ドル為替レートが年初来で約 3%下落したことも追い風となる。固定資産投資は公共事業が下支えになる一方、不動産投資は政策のてこ入れがなければ短期的に急回復する可能性は小さいとみられる。

## （2）中国外交

習近平政権の中国外交は、国力増大を背景に、従来の基本方針「堅持韜光養晦（とうこうようかい）、積極有所作為（ゆうしょさくい）」（＝能力や謀略を隠し、積極的に為すべきことを為す）のうち、「積極有所作為」のウエートを高めている。特に「海洋強国建設」のビジョンの下で東シナ海、南シナ海での活動を活発化させており、このことが米国の「アジア太平洋重視（リバランス）」を誘発し、海洋をめぐる、中国と米国およびその同盟国との対立構図が鮮明化している。

3 月の全人代で示された「政府活動報告」は、2014 年の外交目標の中で特に 9 カ国・地域に言及している。①「バングラデシュ・中国・インド・ミャンマー経済回廊」および「中国・パキスタン経済回廊」構築を推進、②中国－米国および中国－EU の投資協定交渉を進める、③韓国、豪州、湾岸協力会議（GCC）との FTA 交渉の歩みを加速、である。特に③で挙げられた 3 カ国・地域との FTA は、中国政府として、年内に交渉が妥結する見通しがついている可能性が高い。政府活動報告は「メガ FTA」には言及していないが、アナリストらの見方をまとめると、RCEP と日中韓 FTA の妥結を優先させつつ、将来の TPP 交渉入りを視野に入れた環境作りを時間をかけて進める、というのが中国政府のスタンスのようである。

2014 年 7 月以降の中国の主要外交日程は図表 12 のとおりである。7 月の習近平国家主席の訪韓時には、中韓 FTA が締結されるとともに、4 度目の核実験準備を進める北朝鮮に向けた強い牽制のメッセージが寄せられる可能性がある。日中関係は、習政権が 2015 年の「反ファシズム戦争勝利 70 周年」に向けた対日批判キャンペーンを国内外で強化しており、対日融和へと舵を取る兆しは見えない。5 月に日中友好議連訪中団（団長・高村正彦自民党副総裁）が張徳江全人代常務委員長（共

産党序列第 3 位）と会談するなど、ハイレベルの政治対話が再開しているが、日中首脳会談の実施に関しては、中国側が安倍政権に対して「尖閣領有権争議の存在承認」、「靖国不参拝の確約」の条件を求め続けるとみられ、11 月の北京 APEC でも実現しない公算が大きいとみられている。

## （3）中国政治

党・国家・軍の三権のトップのほか、全面深化改革指導小組（改革の司令塔）、中央国家安全委員会（国家の安全保障・治安強化の統括機関）、中央網路安全・信息化指導小組（インターネット安全管理の統括機関）、中央軍委深化国防・軍隊改革指導小組（軍の強化・改革の統括機関）のトップにも就任した習近平国家主席は指導権の集権化を進めている。重要な改革を行う前に、利益集団の抵抗を封じ込めるためには、集権が必要という観点から考えると、胡錦濤・温家宝時代で片付けきれなかった多数の課題（格差の拡大、幹部の腐敗、環境破壊など）に真正面から真剣に取り組んでいこうとする習近平国家主席の姿勢がうかがえる。

2014 年は三中全会で決定された改革事項を実施に移す初年度でもあり、民生重視の新指導部は改革の優先順位として国民が最も関心ある分野となる社会保障、腐敗汚職撲滅、食品・薬品安全、所得分配、環境問題などに真剣に取り組むことが期待される（図表 13）。

特に、党風是正、腐敗・汚職撲滅に徹底的な姿勢と行動を見せている習近平国家主席は 2014 年後半も一貫して腐敗撲滅に取り組んでいくことは疑いがない。過去に前例のない元政治局常務委員周永康氏への汚職追及・拘束の中国国内での正式発表や、深刻化している人民解放軍内部の腐敗撲滅が今後の注目ポイントとなる。

図表 13 中国国民が最も改革を望んでいること

順位	2014 年	2013 年	2012 年
1	社会保障	社会保障	社会保障
2	腐敗・汚職撲滅	所得分配	所得分配
3	食品・薬品安全	腐敗・汚職撲滅	医療改革
4	所得分配	住宅価格	社会安定
5	官僚の仕事意識・姿勢	医療改革	教育問題
6	計画生育	物価安定	三農（農業、農村、農民）問題
7	環境問題	食品・薬品安全	腐敗・汚職撲滅
8	教育問題	法治中国	物価安定
9	住宅価格	行政改革	食品・薬品安全
10	新型都市化	国防整備	住宅価格

出所：人民日報ほか

一方、現時点で支持を得ている習近平国家主席の権力集中が長期化すると、士気の低下と集権体制による高い統治コストが懸念される。三中全会後の初年度である

2014 年も含め、今後数年間で改革を断行できるか、習近平国家主席をはじめとする新指導部の実行力が試される非常に大事な時期を迎えていると考えられる。

## 5. 新興国（除く中国）

### （1）ブラジル

#### ～64年ぶりのW杯開催も経済に勢いは出ず～

2013年の実質 GDP 成長率は2.3%と、同1.0%だった2012年からは改善した。しかし2014年1-3月は前年同期比1.9%（前期比0.2%）にとどまり、力強さは見られない。ここにきて輸出の主力品である鉄鉱石価格が下落しており、さらにインフレ率の上昇とともに、7.25%だった政策金利が11.00%まで段階的に引き上げられ、景気回復にブレーキをかけている。輸送インフラの非効率性等の構造問題も解消されず、成長の牽引役は人口増加を除けば見だしにくい状況だ。

よって2014年後半以降も低調な経済が持ち直す見込みは薄い。64年ぶりのW杯開催にもかかわらず、IMFは2014年の実質 GDP 成長率を前年比1.8%と、前年からの減速を予想している。ただ、民間予想平均値は同1.2%と、一層悲観的である。

政府は、成長率引き上げのためには、インフラ整備・税制改革・労働規制改革など抜本的な構造改革が不可欠との認識は有しているようだ。しかし、大統領選挙を10月に控え、低所得層や労働者を支持基盤とする現職ルセフ大統領は、「痛み」を伴う改革にはもはや踏み込めないだろう。大統領選挙は、野党候補の力不足から現職の再選が濃厚とみられるが、過去3年半の在任中に低成長からの脱却を果たせなかった同大統領の求心力は大きく低下しており、ビジネス界には、政権交代がなければ経済の停滞は継続するとの懸念の声も挙がっている状況である。

### （2）メキシコ

#### ～今は高成長軌道に乗るまでの雌伏の時か～

2013年の実質 GDP 成長率は前年比1.1%と、予想外の低成長だった（2012年は同3.7%）。2014年1-3月も前年同期比1.8%（前期比0.3%）と伸び悩みが続いた。この背景には歳入の伸び悩みや12年ぶりの政権運営となる与党の行政執行能力の低さに起因する公共事業

執行の停滞がある。また、個人消費も、増税の影響で2013年の小売売上高が前年比0.3%減と4年ぶりの減少となったほか、自動車販売台数は2014年1月から4月まで4カ月連続で前年同月比マイナスとなるなど、弱い動きとなっている。

もともと、メキシコは、隣接する米国の景気回復の恩恵を享受できることと、製造業が高付加価値生産の分野でも競争力をつけてきたことが強みだ。こうした強みは対内直接投資の拡大に結びついており、低成長で始まった2014年だが、IMF予想の実質 GDP 成長率3.0%の達成は困難ではないだろう。

また、ペニャ・ニエト大統領が強力に推進している「構造改革」の進展が予想され、投資を喚起しよう。今後、国営企業や財閥系寡占企業の独壇場だった同国の市場（通信・金融・エネルギー市場）の改革に関する法改正審議が予定されており（2014年6月にはエネルギー関連法案の審議が予定）、直近は低成長でも、メキシコ経済の将来に対する民間・外資系企業の期待は依然として高い。

### （3）ロシア

#### ～ウクライナ危機が低成長経済に濃い影を落とす～

2014年のロシア経済は、実質 GDP 成長率が1.3%だった2013年以上に厳しい局面となろう。2014年1-3月期の実質 GDP 成長率は前年同期比0.9%増にとどまったが、これは、2014年3月のクリミア半島併合に対する欧米諸国の対ロ制裁が企業・投資家の不安を喚起し、投資資金が流出したことが背景にある。

今後のロシア経済に対する見方は厳しく、IMFでは4月3日時点で前年比1.3%と発表していた2014年の実質 GDP 成長率を同月30日には同0.2%と大幅下方修正した。一方世銀は、場合によっては年間トータルでマイナス成長もあり得ると指摘している。

ロシアは輸出の7割を燃料・エネルギーが占める資源依存度が高い経済構造となっているが、近年は米国発

のシェール革命の影響から、資源中心の経済運営に暗雲が漂っている。さらに同国は1990年代初頭から人口減少局面にあり、今後、内需の伸びは制約されてこよう。欧米諸国の制裁がなくともロシア経済の先行きは不透明だったが、今となっては、ロシア経済の力強い成長には一層期待しにくい状況である。

#### (4) インド～モディ新首相の手腕に期待～

2013年度に実質GDP成長率が前年比4.4%と停滞したインド経済だが、IMFは2014年度は同5.4%と改善を予想している。金融引き締めや、大型投資案件をめぐる汚職問題などにより投資停滞が深刻化していたが、2014年4月に実施された総選挙の結果、10年ぶりの政権交代でモディ首相が誕生した。新首相はインフラ分野を中心に外国投資規制を緩和する方針を示しており、空港、道路、エネルギー等の分野への対内直接投資が拡大することが期待される。

新政権が取り組むべき課題は多い。例えば、構造的な経常赤字体質からの脱却を図るために輸出振興策を強化する必要がある。2013年度のインドの経常赤字額は、324億ドルと、2012年度の878億ドルから縮小したものの、これはインド国民がインフレ回避のために購入する金の輸入規制策という一時的な効果にすぎない。また財政再建も重要課題であり、そのために補助金支出削減および抜本的な税制改革が必要である。しかし、食料補助金の削減は困難であり、引き続き軽油価格引き上げ等による燃料補助金の削減を段階的に進めていくこととなる。

なお、景気への短期的リスクとしては、モンスーン期の少雨による食料インフレが懸念される。インドのインフレ率は4月時点で前年同月比8.6%だが、インド準備銀行はこれを2016年1月までに6%前後に引き下げる目標を掲げているため、この先インフレ圧力が高まれば追加利上げを実施しよう。

#### (5) ASEAN～タイ・ベトナムの混乱長期化がリスク～

2014年前半のASEAN経済は、世界経済の緩やかな回復を背景とした輸出の増加や内需の拡大から堅調に推移してきたが、今後はタイやベトナムでの政治・社会の混乱が下押し圧力となり、高水準ながら若干弱含もう。IMFによる2014年4月時点の見通しでは、ASEAN5カ国（インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム）の2014年の成長率は4.9%で、2013年の5.2%から若

干鈍化する見通しだ。

タイでは、2013年11月以降の政治混乱の影響により、2014年1-3月の実質GDP成長率は前年同期比▲0.6%と落ち込み、4-6月以降も悪化が続く可能性がある。タイ政府は2014年の成長率見通しを4.0%から2.6%へ下方修正したが、さらなる下振れもあり得よう。またベトナムでは、2014年5月、南シナ海における中国との領有権争いを背景に、外資製造拠点を狙った襲撃事件が発生した。事態が一層深刻化すれば、2014年の実質GDP成長率は前年比5%を割り込む可能性がある（IMFは同5.6%と予想）。

一方、好調に推移するとみられるのはフィリピンである。同国は近年、政情の安定、海外出稼ぎ労働者からの送金、旺盛な内需を背景に年6～7%超の高成長を続けており、2014年も同程度を維持する可能性が高い。ただし経済規模が小さいため、ASEAN全体の経済を押し上げるには力不足だろう。

#### (6) トルコ

##### ～内需減速も堅調な外需が景気を下支え～

2013年の実質GDP成長率は、2012年の前年比2.1%から同4.0%へと持ち直したが、2014年は、再び同2.3%に減速する見通しだ（IMF予測）。2014年は、1月に急落した通貨リラの防衛のために中銀が実施した大幅な政策金利の引き上げの影響で、個人消費を中心に内需の減速が予想される。また、ウクライナ情勢次第では、対ロシア制裁の強化により、ロシアからの天然ガス輸入に懸念が生じよう。既にトルコ国内では、通貨安等を背景としたインフレが進行しているが（5月のインフレ率は前年同月比9.7%）、これにエネルギー輸入コスト増が加わればスタグフレーションに陥るリスクがある。そのため、政府・中銀は当面、景気・物価・通貨の動向に配慮した難しい経済運営を強いられよう。

ただ、輸出を見ると、2014年1-4月は前年同期比12.6%増と、2013年の前年比6.6%から加速している（金を除くベース）。今後も、主要輸出先である欧州の緩やかな景気回復が続くとみられることから輸出は堅調を維持し、低調な内需を補完するものと予想される。輸出の改善は、2013年に拡大した経常赤字の縮小にも寄与し、通貨リラ下落への歯止めともなる。今後、過度の政情不安さえなければ、2015年には3%台の成長率へと持ち直すことも十分可能だろう。