

戦略研レポート

2015.7.17

2015年後半の世界情勢展望

CONTENTS

I. 世界経済

1. 2015年前半の世界経済
—先進国主導の緩慢な回復—
2. 2015年後半の展望
—4つの要因に支えられ緩やかな回復を持続—
3. 世界経済の本格的回復には潜在成長率の引き上げが必要
4. 一層鮮明化する新興国の二極化
—勝ち組と負け組を分ける3つの要因—
5. 回復を阻む恐れがある4つのリスク

II. 政治・外交

1. 求心力低下に苦しむ米国に挑戦するロシアと中国
2. 中東情勢
3. メガFTA交渉

2015年後半の世界情勢展望

国際情報部

(2015年7月13日記)

I. 世界経済

1. 2015年前半の世界経済—先進国主導の緩慢な回復—

2015年前半の世界経済は、米国経済の一時的落ち込みを背景に年初に足踏みしたものの、基調としては非常に緩やかな回復を続けている。回復の牽引役は米国を中心とする先進国経済であり、新興国経済の減速には歯止めがかかっていない。

そうしたなかで、①米国とその他主要国の金融政策の方向性の相違を背景としたドル高（図表1）、②資源多消費型の新興国経済の減速等を背景とした国際商品市況の低下（図表2）と、世界的なデフインフレ（物価上昇率の継続的低下）が進んだ。

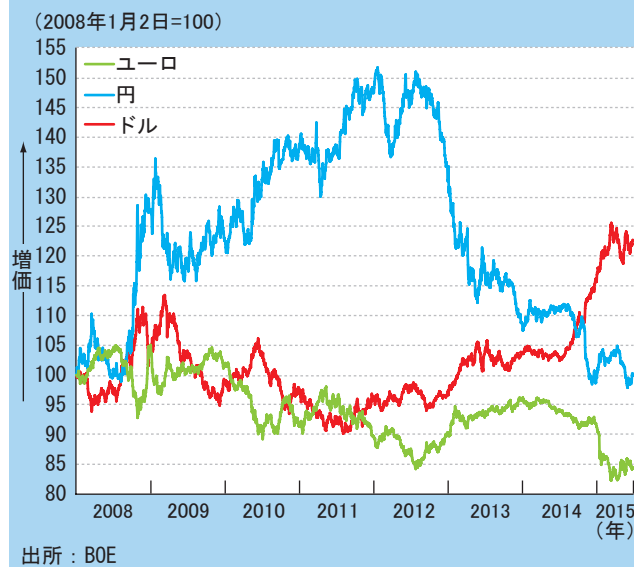
先進国経済の回復の構図は、2014年の「米国経済一人勝ち」から、2015年前半は、米国経済の拡大に加え、不安定であった日本経済、ユーロ圏経済の持ち直しも進む「主要先進国同時回復」へ変化している。

米国経済は、厳しい寒波や西海岸の港湾の労働争議等の一時的要因を主因に1-3月に前期比年率-0.2%と

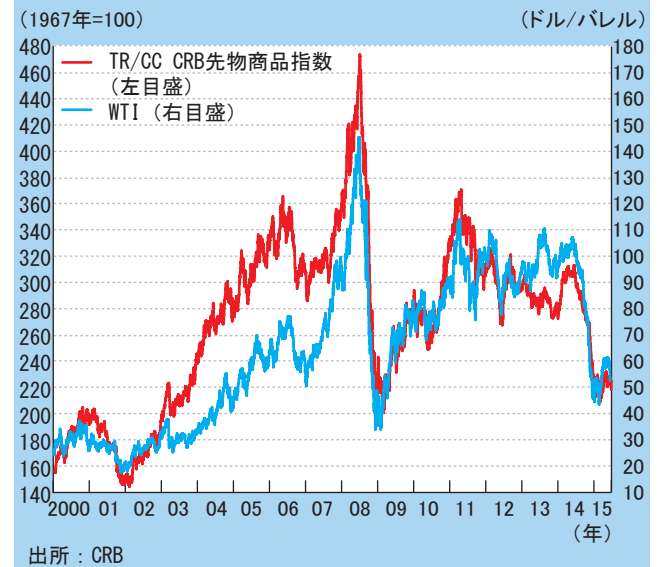
マイナス成長に落ち込んだが、底堅い雇用や企業収益等の良好なファンダメンタルズに支えられ4-6月には内需主導で同2～3%の成長軌道へ回復した。日本経済は、雇用・所得環境の緩やかな改善による個人消費の増加、高水準の企業収益を背景とした設備投資の回復、円安による輸出の持ち直し等を背景に2015年前半は前期比年率2%強と潜在成長率を上回る成長を達成した。ユーロ圏経済は、2014年半ばに失速しデフレの瀬戸際にあつたが、ECB（欧州中央銀行）による量的緩和策の導入を背景に株高やユーロ安が進展、インフレ期待も落ち着きを見せ、景気は緩やかに持ち直している。

新興国経済は、全体としては‘Great Deceleration’と呼ばれる中長期的減速局面にあるが、構造改革の進展度合いや石油等資源への依存度の違いを背景に各国ごとのパフォーマンスの差が大きく跛行性が顕著であった。中国経済は、素材産業を中心とする過剰な生産設備の

図表1 ドル、ユーロ、円の実効為替レート



図表2 TR/CC GRB 先物商品指数と WTI



削減や住宅市場の調整等を背景に成長の鈍化が続いた。こうした状況を受けて2014年後半以降、中国政府は4度の利下げを含む金融緩和や公共投資拡大を通じた景気下支えに乗り出している。ブラジル経済はインフレの高進を背景とした金融引き締めにより、ロシア経済は原油価格の低迷や、ウクライナ問題を背景とした欧米の経済制裁により、それぞれリセッション入りしている。一方、インド経済は、2014年6月に誕生したモディ政権の構造改革への取り組みにより順調な成長軌道に乗りつつあり、ASEAN経済も、原油価格下落や米国経済回復の恩恵を受け比較的良好的なパフォーマンスを示している。

図表3 IMFの世界経済見通し

(実質 GDP、前年比%)	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	参考 (2004-07年平均)
世界(市場レートベース)	2.4	2.5	2.7	2.6	3.2	3.9
世界(購買力平価ベース)	3.4	3.4	3.4	3.3	3.8	5.4
先進国	1.2	1.4	1.8	2.1	2.4	3.0
米国	2.3	2.2	2.4	2.5	3.0	2.9
ユーロ圏	-0.8	-0.4	0.8	1.5	1.7	2.5
日本	1.8	1.6	-0.1	0.8	1.2	1.9
新興国・途上国	5.2	5.0	4.6	4.2	4.7	8.0
アジア	6.8	7.0	6.8	6.6	6.4	9.8
中国	7.8	7.7	7.4	6.8	6.3	12.1
インド	5.1	6.9	7.3	7.5	7.5	9.0
ASEAN 5	6.1	5.1	4.6	4.7	5.1	5.8
ラテンアメリカ	3.1	2.9	1.3	0.5	1.7	5.6
ブラジル	1.8	2.7	0.1	-1.5	0.7	4.7
CIS	3.4	2.2	1.0	-2.2	1.2	8.2
ロシア	3.4	1.3	0.6	-3.4	0.2	7.6
MENA	4.8	2.4	2.7	2.6	3.8	6.9
サブサハラ	4.2	5.2	5.0	4.4	5.1	7.0

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。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 2015

2. 2015年後半の展望—4つの要因に支えられ緩やかな回復を持続—

2015年後半の世界経済は、以下の4つの要因に支えられ、緩やかな回復を続けるだろう。米国の寒波等、年前半の回復を一時的に下押しした要因の剥落、政策効果による中国経済の持ち直し等から回復テンポは若干高まると予想される。

第一に、原油価格を中心とする国際商品市況の下落である。2014年後半に急落した原油価格（WTI）は、3月の40ドル前半半/バレルを底に持ち直してはいるが、足元ではギリシャ情勢悪化の影響もあり同50ドル前半半と、2014年前半の同100ドル弱から40%強低い水準にあり、EIA（米エネルギー省エネルギー情報局）によれば今後の回復は非常に緩やかなものと予想される。

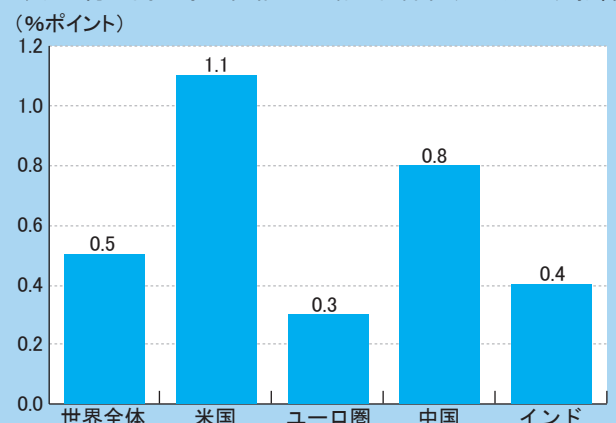
原油価格の下落は、輸入国の購買力を増加させ、ガソリン等の燃料価格や電気料金の低下等を通じ家計および企業に幅広く恩恵をもたらす、個人消費、設備投資を押し上げる。他方、同額エネルギー輸出国の所得流入が減るが、エネルギー輸入国の方が支出性向が高いため世界経済全体ではネットでプラスの効果が及ぶ。輸入国における価格転嫁の状況も考慮したIMFの試算では、40%の原油価格の下落は世界の実質GDPを0.5%ポイント押し上げる（図表4）。もちろん石油輸出国の景気は下押しされ、石油輸入国内でもエネルギー産業の収益や設備投資が減少するなど、国、産業ごとに影響が異なることに注意が必要だ。

第二に、世界的な緩和的金融環境の持続である。デイスインフレで先行する先進国に加え、主要新興国の物価上昇率も国際商品市況の下落を背景に低下に転じ、

2015年に入り世界的に金融緩和ラッシュともいべき状況が生じている（次ページ図表5）。

米国では、2014年10月にQE3（量的緩和第三弾）が終了したが、2015年9月以降に予想される利上げは、賃金や物価の安定を背景に慎重に進められ、ペースは緩やかなものになると予想される。日本では2%の物価安定目標の達成を目指し、量的・質的緩和が2014年10月に拡大されたが、景気および物価動向をにらみながら必要な場合には緩和策の追加も検討されよう。ユーロ圏では、「ジャパナイゼーション」阻止のため、ECBが毎

図表4 約4割の原油価格の下落が世界経済へ及ぼす影響



注1：2014年8月と比べて原油価格が2015年は42%、2016年は33%低い水準で推移した場合、価格変化がなかった場合と比べ2016年の実質GDPがどれだけ押し上げられるかを示す

注2：各国通貨建ての原油価格は2014年8月以降の各国通貨の対ドルレートの変化を反映させてある

注3：各国ごとの関税、補助金やエネルギー価格の国家統制の違いを考慮

注4：IMFのG20モデルによるシミュレーション

出所：IMF, World Economic Outlook, Apr. 2015

図表 5 2014 年秋以降主要国で進んだ金融緩和

ユーロ圏	2015 年 1 月に、毎月 600 億ユーロの債券購入(ユーロ圏の国債、EU 政府機関債、政府機関債、カバードボンド、資産担保証券)を行う量的緩和策を発表、3 月より実施。同政策は少なくとも 2016 年 9 月まで、その後も消費者物価が 2%以下でその近辺という中期的な物価安定目標の達成に向けたパスと整合的だと確認できるまで継続される。
日本	2014 年 10 月末に、2013 年 4 月に導入された量的・質的金融緩和を拡大。①マネタリーベースの増加額の拡大(年 60 兆～70 兆円⇒80 兆円)、②長期国債の買い入れ額の拡大(年 50 兆円⇒80 兆円)および買い入れの平均残存期間の長期化(7 年⇒7～10 年)等。
インド	2015 年 1 月に 1 年 8 カ月ぶりの利下げを行って以来、3 月、6 月の計 3 回利下げを実施。政策金利(レポレート)は、同期間に 8.00%⇒7.25%へ低下。
中国	2014 年 11 月に、2 年 4 カ月ぶりの利下げに踏み切って以降、2015 年 3 月、5 月、6 月の 4 回にわたり利下げを実施。政策金利は、同期間に 1 年物貸出基準金利が 6.00%⇒4.85%、同預金基準金利が 3.00%⇒2.00%へそれぞれ低下。

月国債を含む 600 億ユーロの債券を購入する大規模な量的緩和を導入(2015 年 1 月決定、3 月実施)、2015 年 5～6 月には消費者物価上昇率が前年同月比 0.2～0.3%と、2 カ月連続でプラスとなるなど予想以上の効果を生んでいるが、ECB は少なくとも 2016 年 9 月まで同政策を継続することを確認している。

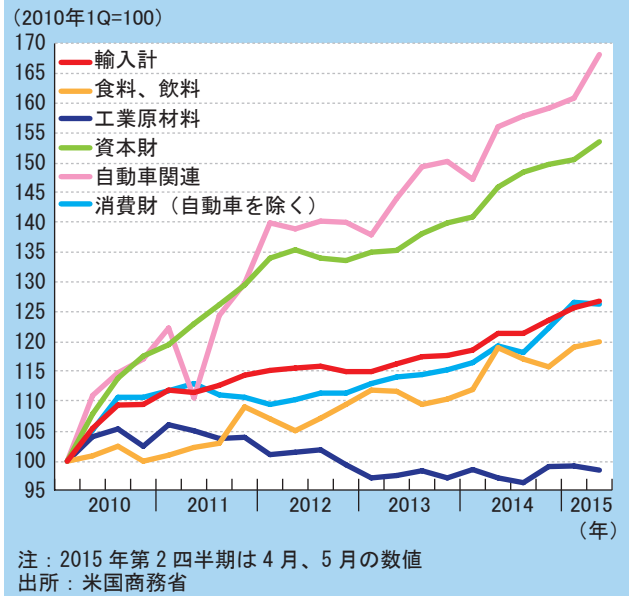
また、2014 年には物価上昇率の高止まりを背景とした金融引き締めによる景気低迷に苦しんでいた新興国も、国際商品市況の下落による物価上昇率の低下から、2015 年前半には一部の国を除き金融緩和へと一斉にかじを切り始めた。

第三に、内需中心に底堅い成長を続ける米国経済から、ドル高にも支えられ世界経済全体へのプラスの波及効果が期待できる(図表 6)。

米国経済は、リーマンショック前の信用膨張や不動産バブルに支えられた「いびつな成長」から、「バランスのとれた頑健な成長」へ変貌を遂げている。イノベーションを核に新しい産業や企業を創出し続けるダイナミズムが、エネルギー、ICT 等さまざまな分野で「革命」を絶え間なく引き起こし、鉱業、化学から、半導体、モバイル中心の情報機器、クラウドコンピューティング、ソーシャルメディアまで含む「広義の ICT」、復活した自動車、金融まで、さまざまな産業の広がりや厚みを持った成長を続けている。

2014 年後半以降の原油価格の下落を背景に、「シェール革命」の先行きを懸念する声が出ている。確かに、米国のシェールオイル生産は中東の在来型の原油生産に比べると高コストであり、2015 年に入り効率の悪いリグが停止を余儀なくされている。エネルギー産業は新規投資および人員の削減を実施、2015 年 1-3 月の米国の設備投資は前期比年率 -2.0% (構築物投資が同 -18.8%)、1-5 月の鉱業の雇用は 6.8 万人弱減少しており、こうした

図表 6 米国の実質輸入の推移



調整圧力は当面続くだろう。しかし、鉱区、油井により大きな差があるものの、IEA (国際エネルギー機関) によれば米国のシェールオイル生産の採算コストは 2014 年時点で 8 割が 60 ドル / バレル以下であり (同 40～60 ドルが 7 割を占める)、前述の価格見通しを前提とし、掘削関連の技術革新による生産コストの低下が進んでいることを考慮すれば、シェール革命の先行きに悲観的になる必要はないだろう。EIA は米国の原油生産について若干の生産調整を見込みつつも 2015 年、2016 年とも 930 万～940 万バレル / 日程度を予想している (直近の底は 2008 年の 500 万バレル / 日)。

原油価格下落の米国経済全体への影響としては、米国はエネルギーの生産大国であるが、消費量が上回るためネットの輸入国であり (2014 年現在で原油・石油製品合計で 504 万バレル / 日のネット輸入国) 前述の IMF の試算のとおり、ある程度の期間をとればネットで大きなプラスの効果が働く。実質所得の増加が個人消費を押し上げ、自動車産業や、小売業、飲食業等消費関連産業の収益拡大と設備投資の増加を引き起こす。エネルギー産業へのマイナスの効果が先行したため悲観論が台頭したが、1-3 月の寒波の影響で遅れがちであった個人消費へのプラスの効果が足元で顕在化しており (5 月の乗用車販売台数は年率 1,771 万台と 10 年ぶりの高水準、実質個人消費支出は前月比 0.9% 増と 6 年ぶりの伸び)、今後本格的に景気が押し上げられるだろう。

2014 年から続くドル高は米国の純輸出 (輸出マイナス輸入) の悪化と、グローバル企業の米国外での収益の目減り等から米国経済を下押ししていることは事実である。IMF の試算によれば、ドルの実質実効為替レートの 10% の増価は、米国の実質 GDP を 2 年目に 0.4% ポイント押し下げる。しかし、前述したような米国の内需の底固さを

考えると現状程度までのドル高は景気拡大を危うくするものではなく、むしろ、輸入の拡大等を通じて不安定さの残る主要国経済を下支えし世界経済全体へプラスの波及効果が生じていることを評価すべきだろう。2015 年前半の日本経済およびユーロ圏経済の予想以上の回復はこの文脈で捉えることが可能である。もっとも、現在の水準から急速かつ大幅にもう一段のドル高が進展した場合、米国経済の大幅な減速を招く恐れもあり、今後の為替動

向には注意が必要である。

第四に、先進国における財政緊縮策の緩和がある。財政赤字削減が順調に進んできたこと等を背景に、主要先進国の構造的プライマリーバランス（公債収入と過去の債務への元利払いを除いた財政収支から景気循環要因を除去したもの）の変化幅は、2013 年 +1.0%ポイント、2014 年 +0.4%ポイント、2015 年 +0.2%ポイントと縮小傾向にあり（IMF 推定）、景気下押し効果は逡減している。

3. 世界経済の本格的回復には潜在成長率の引き上げが必要

以上のとおり、世界経済は回復が続くものの、リーマンショック前の世界同時好況局面と比較すると加速感に欠けるものとなる。その背景として、主要先進国、新興国とも、高齢化や技術進歩の鈍化によって潜在成長率が低下しているため、家計の生涯所得と企業の収益率の期待値がそれぞれ引き下げられ、足元の個人消費、設備投資の抑制を招いているという点が指摘できる。

主要国は潜在成長率引き上げを目指し、日本はアベノミクスの第三の矢たる「投資を喚起する成長戦略」として、

岩盤規制への切り込みや TPP（環太平洋パートナーシップ）協定等を掲げ、EU は、通信、エネルギーネットワーク、交通インフラ、IT、環境、R&D 投資等の分野へ 3 年間で 3,150 億ユーロの資金供給を狙う「官民投資計画」を実行に移しつつあり、中国は、国有企業、土地、税制、金融等の各分野における構造改革によって、「投資・製造業主導」から「消費・サービス業主導」へ成長モデルの転換へ取り組むなど、それぞれ対策が進められつつあるが、いまだ道半ばである。

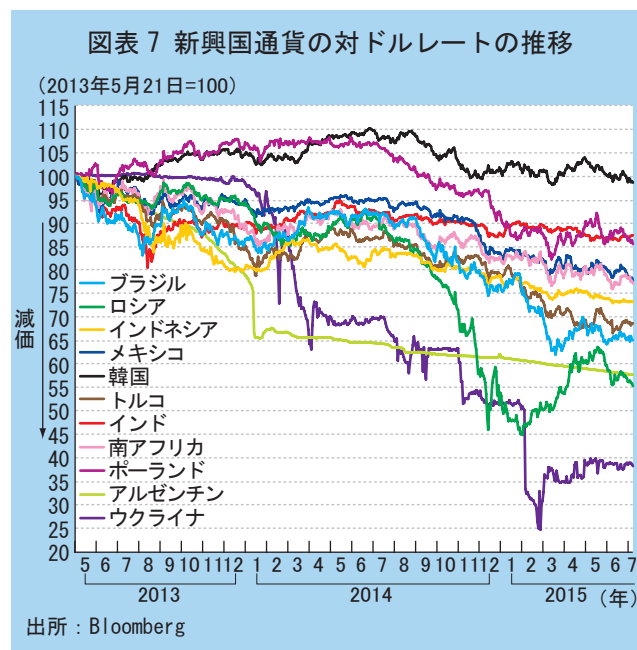
4. 一層鮮明化する新興国の二極化—勝ち組と負け組を分ける 3 つの要因—

2013 年 5 月以降、①米国の金融政策転換をめぐる不透明感、②新興国の発展段階や所得水準の上昇に見合った構造改革への取り組みの遅れ、等を背景に新興国から資金が流出し、断続的に新興国の金融・為替市場の動揺が続いている（図表 7）。

そうしたなかで、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だが、2013 年から 2014 年半ばまでは、①対外ファイナンスの構造（経常収支が黒字か赤字か、赤字の場合はそのファイナンスを安定的資金である直接投資によってカバーできているか、それともポートフォリオ投資や短期資本に依存しているのか）、②構造改革の進展度合い（強い政治的リーダーシップの下で発展段階に応じた構造改革を実行できているか）、が明暗を分けるポイントであった。

2014 年後半以降はこれに、③資源依存度（資源への経済の依存度は高いか、資源のネット輸出国か、輸入国か）という判断基準が加わった。この 3 つの基準によって新興国のポジショニングは劇的に変化している。2013 年から 2014 年前半にかけ「フラジャイル 5」という言葉で、

資金流出に苦しむ「負け組」として揶揄されたブラジル、インド、インドネシア、トルコ、南アのうち、モディ首相とラジャ



ン中銀総裁の下でファンダメンタルズ改善と構造改革を進めるインドは、2015年の実質 GDP 成長率が前年比 7.5% (IMF 予測) と中国を上回ると予想されており、逆にいわゆる「勝ち組」の筆頭へと躍り出ている。ジョコウィ大統領への期待が高いインドネシアも先行き不透明感が残るものの「負け組」は脱しつつある。一方、ブラジル、トルコ、南アは、ファンダメンタルズの改善が遅れており引き続き脆弱性が顕著である。トルコは、6月7日の総選挙において、与党 AKP (公正発展党) が第一党の座は維持したものの、2002年の政権獲得以来初めて過半数割れし、組閣が難航している。政治の不安定化や再選挙実施に

よる政治空白の長期化も懸念され、資金流出が進む恐れがある。

ロシアについては、原油価格の底打ちを背景にルーブルが持ち直し、為替介入で減少した外貨準備についても中銀が再積み増しに動くなど、金融・為替市場は小康状態にある。しかし、内需の落ち込みによるリセッションがこれから本格化すると予想され、ウクライナ危機の展開次第では欧米の制裁強化の可能性もあり、脆弱さが残る。

ギリシャ情勢について

2015年1月に反緊縮のツィプラス・SYRIZA 政権が成立して以来、ギリシャ政府と債権団 (欧州委員会、ECB、IMF) は緊縮策と金融支援をめぐり激しく対立、交渉の長期化や国民投票の実施等混乱が続いた。7月13日のユーロ圏首脳会議において、厳しい緊縮策の実施と 820 億～860 億ユーロの金融支援でかろうじて合意が成立したが、先行き不透明感が非常に高い状況であり、今後の展開として以下の3つのシナリオが考えられる。

シナリオ 1

「挙国一致内閣下で危機は一時的に沈静化するが混乱再発の火種が残る」

ギリシャによる、ドイツが要求する付加価値税増税や年金改革等の法制化受け入れ等の大幅な譲歩により交渉はかろうじて合意に達したものの、与党内の反緊縮派が反発し大量に離脱する。

現政権は過半数割れに陥るが、緊縮受け入れ派の野党の協力で緊縮策遂行のための挙国一致内閣が成立する。ツィプラス首相は辞任し、テクノクラートが新首相となる。それによって債権団の不信感も徐々に縮小し、合意の遂行も比較的スムーズに行われる。ただし、債権団による債務再編はドイツの反対によって元本の削減には至らないため、債務の持続可能性の点で不安が残り、景気後退の深刻化とも相まって将来問題再発の火種が残る。

シナリオ 2

「政権が不安定化し秋に総選挙実施」

シナリオ 1 同様、緊縮策受け入れに反発し大量に政権

からの離脱者が発生するが、シナリオ 1 と異なり政権の組み替えがうまくいかず、野党は閣外協力にとどまる。

ツィプラス首相も GREXIT 回避のため取りあえず債権団側の要求はのんだものの、合意の実行は遅れがちとなる。債権団側のツィプラス政権への不信感もあり債務再編も少額の形だけのものになる。早晚政権が崩壊し総選挙が実施されるが、SYRIZA への国民の支持も根強く、緊縮受け入れ派の野党連合が勝利するにせよ、与党が勝利するにせよ、議席差はわずかなものとなり、新政権も不安定なものになる結果、経済運営や合意の履行に不安が残る。

シナリオ 3

「GREXIT へ」

政権の不安定化や景気後退の深刻化を背景に債権団との合意の履行が着実になされないため、金融支援が停止される。ギリシャの銀行が資金繰りを依存する ELA (緊急流動性支援) を ECB に停止され、銀行経営は危機に瀕し経済活動の落ち込みはさらに激しいものとなる。ギリシャ政府の短期国債によるファンディングも不可能となり、給与や年金給付のため IOU (政府借用証書) の発行を余儀なくされ、二重通貨状態に陥り、最終的には EU 条約の改正等を経て GREXIT (ギリシャのユーロ圏離脱) が生じる。

ギリシャは再導入した自国通貨の暴落により、ハイパーインフレや、対外債務の膨張に苦しむ。IMF はその場合、実質実効為替レートは 5 割減価、GDP デフレータが 30% 以上上昇し、内需の落ち込みにより実質 GDP が 10% 以上落ち込むと試算している。

シナリオの蓋然性は、ギリシャの国内政治経済状況や債権団の譲歩の程度に依存する。短期的にはシナリオ 2 の可

5. 回復を阻む恐れがある4つのリスク

(1) 「米国の金融引き締め加速による新興国からの資金流出」

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、米国経済の成長ペースが予想以上に高まり賃金上昇率が加速した場合、FRB（連邦準備制度理事会）

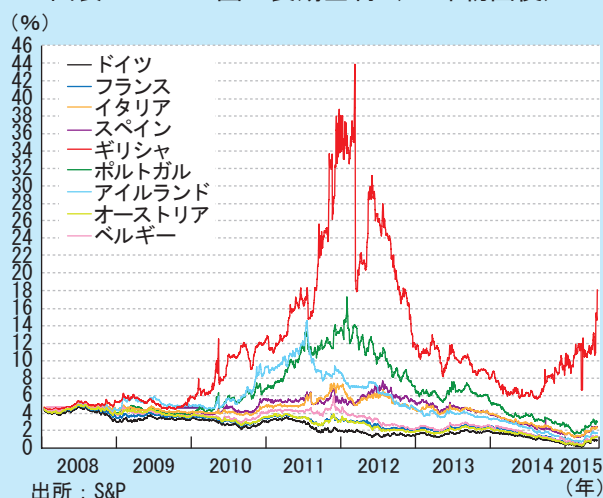
が2015年秋以降に急速な利上げを余儀なくされ、一部の新興国から大幅に資金が流出、「選別的通貨危機」が発生する恐れがある。政策金利であるフェデラルファンドレート先物等から判断すると、足元の金融市場は米国の非常に緩やかなペースでの利上げを過度に織り込んでいるため、前提が崩れた場合の市場の動揺は大きいだろう。特に前述した、ファンダメンタルズが脆弱で国際商品市況下落の悪影響を受ける国はリスクが高い。

能性が高く、次いでシナリオ1であり、シナリオ3の可能性は低いとみる。しかし、いずれのシナリオも混乱長期化を示唆しており、当面ギリシャ問題がくすぶり続けることは間違いない。

GREXITが発生した場合、他国への混乱の伝播は、①ギリシャの政府債務の主要債権者の変化、②ECBの金融政策の発動（OMTや量的緩和）、③ESM（欧州安定メカニズム）等のセーフティネットの活用、④他の財政危機国のファンダメンタルズの改善、等を背景に、短期的には限定的なものにとどまると考えられる。

ただし、中長期的には、ユーロの不可逆性が覆されることによるリスクプレミアムの上昇や、将来再びユーロ圏で財政危機に陥る国が出た場合に予想される市場の「第二のギリシャ」を想定しての激しいアタック等も懸念される。

図表8 ユーロ圏の長期金利（10年物国債）



図表9 前回 GREXIT 懸念が高まった2012年央と現在の比較

	2012年央	現在
①ギリシャの政府債務の主要債権者	・主要債権者は民間部門で6割強を保有。	・債務再編を経て民間部門の保有比率は2割程度へ低下。
②欧州の銀行のギリシャ向け与信	・ソブリン債務危機発生時には欧州の銀行のギリシャ向け与信は名目GDP比で仏2.7%、蘭1.4%、独1.3%、澳1.3%存在。	・足元では、各国の銀行とも、ギリシャ向け与信をGDP比0.0～0.3%へ大幅に圧縮。
③セーフティネット	・期限付きの支援組織EFSF（欧州金融安定ファシリティ）は存在したが、常設の支援組織ESM（欧州安定メカニズム）は未稼働。	・2012年10月に5,000億ユーロの支援可能額を持つESMが稼働開始。
④EUの金融システムの安定性	・金融機関のストレステストが実施されていたが、厳格性に欠けるものであった。	・ECBの下でより厳格なストレステストが実施され、金融機関の資本増強が進み、ユーロ大の「銀行同盟」への取り組みも前進。
⑤ECBの金融政策	・ソブリン債務危機のゲームチェンジャーとなったOMT（構造改革を条件に支援要請国の国債を無制限に購入）は未導入。	・OMTが2012年9月に導入されたことに加え、2015年3月から国債を含む資産を毎月600億ユーロ購入する量的緩和を開始（2016年9月までだが、2%の物価目標水準を未達成の場合は継続）。
⑥財政危機国の状況	・各国とも、債権団の指導下で財政再建や構造改革に取り組んでいたが、まだプライマリーバランスや経常収支は赤字であり、はかばかしい成果は現れていなかった。	・被支援国は構造改革と財政再建を進め、アイルランド、ポルトガル、スペインは既に支援を卒業。プライマリーバランス、経常収支の改善も著しい。

(2) 「中国経済の大幅な減速」

過剰生産能力の調整に加え、不動産価格の低迷による金融システム不安定化や株価の大幅な下落による逆資産効果等の結果、中国経済が前年比6%程度の実質GDP成長率へ減速する恐れがある。

中国には金融緩和やインフラ投資の追加等政策手段が比較的豊富に残っているため低迷長期化の恐れは小さいとみるが、たとえ数四半期にせよ中国経済が政府の目標である7%成長から顕著にかい離した場合、国際商品市況の下落を背景とした資源国経済の混乱や、中国との貿易を通じた関係の深い日本を含むアジア諸国の大幅な減速を引き起こす恐れが強い。

(3) 「ユーロ圏経済の再失速」

ECBによる大規模な量的緩和の効果もあり、ユーロ圏経済は緩やかな持ち直しを続けているが、11%強で高止まる失業率等回復基盤はまだ盤石ではない。

ギリシャ情勢については、前述したとおり先行き不透明感が強く、最悪の場合にはGREXITの恐れもある。セーフティネットの強化や、ECBによる量的緩和を背景に、

混乱の他国への波及は2012年の危機時と比べれば限定的だとみるが、ウクライナ危機の深刻化等と重なれば、家計・企業マインドの落ち込みからユーロ圏経済を再失速させる恐れがある。

(4) 「Geopolitical Riskの高まり」

欧州においては、ウクライナ危機がさらに深刻化し、欧米によりロシアのエネルギーセクターや金融セクターに対する制裁が拡充され、それに対するロシアの対抗措置がエスカレートした場合、貿易の大幅な減少や国際商品市況の上昇等によって世界経済に大きな下押し圧力が及ぶ恐れがある。

中東・北アフリカにおいては、イラク・シリアにおける過激派組織「イスラム国」(IS)の再攻勢やリビアの内戦激化等により原油生産や輸送が阻害されエネルギー価格が高騰する恐れがある。

アジアにおいては、尖閣や南沙問題の深刻化により中国をめぐる貿易・投資フローが停滞する恐れや、北朝鮮をめぐる不確実性の高まりが懸念される。

II. 政治・外交

2014年と同様、2015年前半も世界では混迷が続いた。ロシアはウクライナ東南部を不安定化させているほか、中国は南シナ海で挑発的行動を加速化させ、関係国との摩擦を高める一方で、AIIB(アジアインフラ投資銀行)を通じ国際社会での影響力拡大を狙う。米国は、中露両国の動きを含む世界の諸問題への対処に手間取り、国

際社会における求心力低下に歯止めがかからない状況が続く。

2015年後半も、米国主導の既存の世界秩序を支持する国々と、各地域で米国の影響力を排除する動きを強める国々との間で激しい駆け引きが続くと予想される。

1. 求心力低下に苦しむ米国に挑戦するロシアと中国

(1) オバマ政権の起死回生のレガシー外交の布石

2014年11月の中間選挙で、米民主党は上下両院で過半数を失う大敗を喫し、レームダックへの加速化が強まると予想された。しかし、回復基調の経済にも支えられ、政権最後のレガシー(遺産)づくりを視野に、議会の影響が小さい外交分野で積極的な政策を展開している。例えば6月下旬に成立したTPA(大統領貿易促進権限)を背景に、TPP交渉の大筋合意に向けた動きを強めている。

オバマ政権の主要外交目標は、前ブッシュ政権の時

代に深く足をとられた中東への軍事関与を軽くして、アジア太平洋地域に力をリバランスさせること、ロシアとの関係改善、また、イランや北朝鮮とも無条件の対話を行うことであった。オバマ政権は、新たな大規模な軍事力行使が選択肢とはなり得ない厳しい政治的な制約のなかで、難しいかじ取りを強いられてきたが、現状の悪化をかわらうじて防ぎながら、いくつかの布石を打ってきている。ただし目に見える成果は出ていないため、内外に政権への批判は強く、米国の求心力低下への懸念は依然として強い。

2015 年後半は、2016 年に大統領選挙が始まり本格的なレームダックとなる前に、オバマ外交が P5+1（国連安保理常任理事国である米英仏露中および独）とイランによる核協議、ウクライナ停戦、TPP 交渉、中国との主導権争い等の世界に影響を与える課題に、どれだけの成果を出して、米国の存在感を回復できるかが注目点となる。

（2）ウクライナ停戦の維持と

ロシアとの関係改善を模索する米欧

2014 年 3 月のロシアのクリミア併合、およびウクライナ政権と国内の親ロ派勢力との軍事紛争をめぐる、米国と EU は、親ロ派勢力を支援するロシアに対して、金融、防衛、エネルギー部門を標的にしたセクター制裁を行い、緊張関係が続いている。2014 年 9 月のベラルーシの首都ミンスクでの停戦合意は実質的に破綻し、2015 年 2 月 15 日に、再度の停戦合意「ミンスク 2」により、かろうじて停戦が発効して現在に至る。ロシアは 5 月 9 日に、対独戦勝 70 周年記念式典を開催したが、ウクライナをめぐる対立から、欧米諸国の首脳は出席を見送った。しかし 10 日にはメルケル独首相が「ミンスク 2」停戦合意の維持のために、ロシアを訪問して、プーチン大統領と会談した。そして 5 月 12 日、ケリー米国務長官は 2 年ぶりにロシアを訪問し、ソチでラブロフ外相、プーチン大統領と相次いで会談した。この会談は大きなブレイクスルーとはならなかったが雰囲気は改善し今後の布石となった。ただし、この会談の後でも米国および EU は、「ミンスク 2」の完全履行を対ロ制裁解除の条件としており、米国は 2016 年 3 月まで、EU は 2016 年 1 月まで、セクター制裁の延長を決定している。対ロ制裁をめぐる、米国と EU との間、また EU 加盟国内でも温度差があることから、今後の延長にあたっては調整が困難になる可能性もある。

ケリー長官の訪ロの大きな動機は、IS の力が強まり危機が深まったシリア、イランの核合意、および混乱を増すリビア、イエメン等の状況について、ロシアの協力を求めることにあるだろう。オバマ政権が残り 2 年を切った任期中にレガシーとして達成したい課題において、ロシアとの協力は極めて重要である。ロシアは、イランとの核協議についても、交渉に協力をしているし、IS がシリアおよびイラクで勢力を再度拡大しているなかで、米国がロシアからの協力により得る成果は大きい。2015 年後半に、米国がイラン、シリア問題に対処する上で重要なロシアとの協力

を見据え、ウクライナをめぐる膠着状況から出口を見つめられるかは注目点となる。

（3）アジア経済の主導権と南シナ海の岩礁埋め立てをめぐる米中が対立

2014 年 11 月、北京での APEC（アジア太平洋経済協力）サミットに際して行われた米中首脳会談において、米中は温暖化ガス排出量の削減について合意した。一方で中国は、サミットのホスト国として、日米が主導する TPP に対抗する FTAAP（アジア太平洋自由貿易圏）の早期実現を盛り込んだ首脳宣言をまとめ上げ、アジア開発銀行に対抗する AIIB や独自の「シルクロード基金」の創設を提案するなど、アジア地域から米国の影響を排除するような動きを見せ、米国はこれに対して警戒感を強めている。

また、中国は、他の沿岸国も領有権を主張している南シナ海のスプラトリー（南沙）諸島のファイアリー・クロス礁など複数の岩礁で埋め立てを行い、滑走路などを建設して世界の懸念を呼んでいる。これに対してケリー長官は、5 月 16 日の外相会談で中国の王毅外相に自制を促したが、王外相は「主権と領土を守る」と反論して平行線となり、米中対立が鮮明になった。5 月 20 日には米軍の P8 対潜哨戒機がこの人工島の周辺空域を飛行した際、中国軍機が「即時退去」を要求したが、米側は国際空域・公海上において、航行の自由の権利を行使して警戒・監視活動を継続するとして緊張が高まっている。6 月 23 ～ 24 日にワシントンで行われた米中戦略・経済対話（SE&D）の場で、米国は岩礁埋め立ての中止を求めたが、中国は「領土主権と権益を守る」との主張を繰り返したため、両者の溝は埋まらなかった。

緊張関係にある米中だが、2015 年末にパリで開催される COP21（国連気候変動枠組条約第 21 回締約国会議）で 2014 年の米中合意を履行できれば、大きな進展となり米中協力のシンボルとなる。一方で、解決の糸口が見えない南シナ海での対立や、AIIB や TPP などのアジアでの経済主導権をめぐる競争の激化は、2015 年後半の世界のリスク要因となる。

2. 中東情勢

(1) イラン—最終合意に至る公算の大きい核協議—

4月2日、イランとP5+1の核協議が、最終合意に向けた枠組みについて、「合意」に至った。合意のキーポイントは、イランに平和利用のためのウラン濃縮の権利を一定程度許容する一方で、核兵器の製造を防止すべく、核開発能力を大幅に制限することである。合意は、中東における核拡散の防止や対立の抑制に向けた、重要な一歩となった。しかし、正式な合意ではない上（参加国署名なし、米国側の表現も「共通認識」）、イランが合意を履行した見返りの制裁解除の手順（ないしイランが合意事項に違反した場合の制裁解除の停止の方法）は不透明で、イランと米国には隔たりが存在している。この隔たりを埋め、正式な最終合意に達することができるか否かが最大の焦点だ。

最終合意に向けた協議はハメネイ最高指導者の意向が反映（背景に制裁に苦しむ民意あり）されており、同師の権力基盤は盤石であることから、国内の反対派は抑制されている。一方、米国のオバマ政権も外交分野でレガシーづくりができる最後の機会と捉え、ケリー国務長官が異例の長期協議を再三にわたり続けるなど前向きである。

7月13日時点、最終合意に向けた協議は期限の6月末から再三延長されているが、数日以内に合意に達するとの見方が大勢だ。米議会は、最終合意に達しても、米政府がイランに対し制裁を解除する前に、合意の是非の採決を義務付ける法案を成立させている。ただし、オバマ大統領は拒否権を持ち、現時点で議会がそれを覆す票は期待できず、合意自体を覆すことは難しい。それでも、イスラエルからの圧力も含め、共和党多数派の議会の動きに対しイラン側が反発するリスクは依然残る。

最終合意に達した場合、イランに課せられていた制裁が徐々に解除されると、イランは政経両面で国力を増し、域内における脅威となろう。特に従来から域内で競合関係にあるサウジアラビアとの対立は今後一層深まるとみられる。

(2) サウジアラビア—大規模な人事一新と世代交代—

4月29日、サウジアラビアのサルマン国王（2015年1月即位、79歳、スデイルセブン¹）はムクリン皇太子（69歳、

非スデイル）を事実上解任し、甥のムハンマド・ビン・ナーイフ副皇太子（55歳、スデイル / ナーイフ家）を皇太子（内相兼務）に、息子のムハンマド・ビン・サルマン国防相（推定30代、スデイル / サルマン家）を副皇太子（国防相兼務）に、それぞれ指名した。王位継承者の世代交代と国王近親のサルマン家ならびにナーイフ家への権力集中を図った。現国王の権力は強化され、石油や外交など路線の継続が見込まれる。もともと、ムクリン前皇太子の解任、非王族の実務能力のある官僚の外相起用などの人事は異例で、他の王族からの反発を招くリスクも帯びる。ムハンマド副皇太子は、実績がなく、仮に自ら陣頭に立ち、サウジが先導する空爆などのイエメン軍事介入で失策が生じた場合、同副皇太子のみならずサルマン国王の立場を弱めかねない。ただし、成功すれば、サルマン家の支配がより一層明確になろう。実務能力の高い若手王族や非王族の優秀な官僚により政治判断が迅速に行われることになろう。

(3) イエメン内戦—サウジ主導の軍事介入が継続—

3月からイエメン空爆を続けていたサウジ主導の連合軍は、4月21日、「決意の嵐」作戦は目標を達成したとして、新たに「希望の再生」作戦の開始を発表した。サウジはイエメンの反政府勢力ホーシー派との政治対話を目指しつつ、テロとの闘いを継続する姿勢を示した。対話の条件はホーシー派の首都からの退去である。同派はイランから資金や武器の支援を受けているとみられ、サウジはイランにおけるイランの存在感拡大のほか、イエメンでのイランの動きに神経を尖らせている。域内で覇権を争うサウジとイランがイエメンを舞台に競合する構図だ。上記空爆で制空権は反政府勢力から奪還されたが、地上での戦況は膠着したままで、間隙を縫ってアルカイダ系テロ組織が台頭しつつある。

(4) イラク・シリア—激しさを増すISとの攻防—

3月末、イラク軍とシーア派民兵組織が、ティクリート（イラク中部の中核都市）を奪還し、4月、米国防総省によれば、ISはイラクにおける支配地域の約3割を喪失した。しかし、5月17日、ISは西部アンバル県の県都ラマディを制圧し、イラク軍と民兵は撤退した。同26日には、イラク軍と民兵

1. スデイルセブンとは、アブドラアジズ初代国王を父、有力部族スデイル家ハッサ王妃を母とする7人の兄弟（うち3名死去）。サウジ王家のうちの最有力派閥。

が奪還作戦を開始して激しい戦闘が続いている。シリアでは、ISとアルカイダ系のイスラーム戦線などの過激派は連携して、アサド政権の政府軍に対する攻勢を強めている。全般的に、ISの勢いが飛躍的に拡大したというほどではないが、シリアのアサド政権の弱体化や、イラク政府軍による領域奪還も難航し、一進一退の様相を呈している。5月15日、カーター米国国防長官は、シリア東部に米特殊部隊が潜入し、IS幹部を複数殺害したと発表した。米国は2014年の人質奪還作戦以降、シリア内で初めてIS掃討のために特殊部隊を派遣した。米国は3月から、トルコ、サウジでスンニ派穏健派勢力の軍事訓練も開始しており、ISとの攻防は一層激しさを増すことが予想される。

（5）エジプト—懸念される治安—

エジプトの刑事裁判所は6月16日、2011年の政変に伴う混乱で政治犯脱獄に関与した罪で、非合法化されたイスラーム同胞団出身のモルシ元大統領（2013年7月の軍事クーデターで失脚）ならびに同胞団幹部ら105人に死刑判決を言い渡した。裁判所は5月に同様の判断を示していたが、最高イスラーム法官の答申を受けて判決を決定した。モルシ側

は上訴する公算が大きい。同胞団の反発は必至で、中期的に治安の改善は大幅に図れないとの見方が多い。エジプトに対して米国は軍事支援を、サウジなど湾岸産油国は資金支援を続けている。こうした支援を受け、シシ大統領選は議会選を実施し、民主化と安定化を一層進める道筋を示しているが、民主化の長期的な後退を懸念する声もある。

（6）イスラエル

—ネタニヤフ4期目も対米関係改善は期待薄—

3月、実施されたイスラエル総選挙ではネタニヤフ首相率いる与党リクードは事前予想を上回る30議席を獲得した。とはいえ、総選挙後約2カ月を経て、右派、極右、宗教政党5党による連立政権の形成に漕ぎ着けたものの、辛うじて過半数を維持したにすぎず、その政権基盤は脆弱だ（総議席120のうち、議席は61）。連立の構成は右派色が濃いため、対イラン、対パレスチナへの強硬姿勢は続くとの見方が強い。オバマ政権がイランとの対話路線を続け、核協議が最終期限を迎えるなか、冷え込んだ対米関係の改善は当面見込めず、中東和平も進展が図られそうもない。

3. メガ FTA 交渉

メガ FTA の代表格である TPP の交渉は、現在終盤にあり大筋合意一歩手前まで来ている。2014年11月の米国中間選挙で自由貿易に前向きな共和党が勝利して以降、米国の交渉姿勢に柔軟さが見られるようになった。日米二国間協議では、日本のコメや牛肉の関税につき、従来要求していた撤廃ではなく、引き下げや関税割り当てを受け入れる姿勢を見せている。また、交渉参加全12カ国による交渉では、各国間で対立している論点の整理は進み、大筋合意に向けた政治決断が待たれる状況にある。

6月29日、米国で TPA（大統領貿易促進権限）法が成立した。これにより、米国議会は、USTR（米通商代表部）が交渉相手国との間でまとめる TPP の合意内容に修正を求めることができなくなった。そのため、交渉参加国は、これまで控えてきた交渉カードを切り、政治決断を行いやすくなった。これを踏まえると、TPP 交渉は夏季休暇期間に入る前の7月中旬に大筋合意の見通しが強まった。

ただし TPA 法は、いわば大筋合意の必要条件ではあるが十分条件ではない。引き続き論点が残る交渉の進捗に遅れが出る可能性もある。米国において2016年の大

統領選挙に向けた選挙戦が今秋頃から本格化する見通しであり、そうなると米国は選挙の争点になり得る TPP 交渉の進展に消極的になることが懸念される。つまり、今秋が早期の大筋合意実現の期限になる可能性があり、この機会を逃すと交渉は大統領選後まで中断する恐れがある。

大筋合意に成功しても、すぐに発効するわけではない。署名まで交渉は続く。署名後は、交渉参加国はそれぞれ発効に向け国内手続き（例えば、日本では国会承認手続き）を行う。これらを経て発効するので、その間、最短で1年くらいはかかると思われる。

TPP に加え、RCEP（東アジア地域包括的経済連携）、日中韓 FTA、日 EU・EPA、TTIP（環大西洋貿易投資パートナーシップ）もメガ FTA と呼ばれている。これらも全て交渉中であるが、TPP と比べ進捗は遅い。例えば、RCEP 交渉は、関税撤廃の水準の目標につき、高水準にしたい日本や豪州等と低水準にしたいインド等との間で折り合いがつかないという。これらメガ FTA の交渉は、TPP 交渉の影響を受けているとみられ、TPP 交渉が大筋合意すれば、進展が期待できよう。