

## 経済成長率の下方修正、各国で顕在化

一般財団法人 日本エネルギー経済研究所  
常務理事 首席研究員  
小山 堅

2015 年に入って、世界経済全体として本年の経済成長率下方修正が基調として続いてきた。6 月には世界銀行が最新の見通しの中で、世界全体の 2015 年経済成長率を今年 1 月の前回見通しより 0.2%引き下げ、2.8%になると発表した。次いで 7 月には国際通貨基金(IMF)が最新の見通しを発表、2015 年の世界経済成長率を 4 月発表の見通しから同じく 0.2%引き下げ、3.0%と予測した。

世界銀行と IMF の見通しには、様々な差異があるものの、下方修正の原因として、共通して米国経済の成長減速を指摘している。また、全般的に発展途上国・新興国経済が弱含みとなっている点も下方修正の原因として共通している。

しかし、7 月 9 日の IMF 見通しの発表の(前)後に、世界経済を巡る新たな、そして重要な展開が続出した。ギリシャ債務問題を巡る同国と EU の厳しい交渉、その結果としての合意の成立、上海株式市場の大幅下落と市場不安定化、そして直近では人民元切り下げ問題など、枚挙にいとまがない。

これらの、経済ダウンサイドリスクが顕在化して行く中で、原油価格が低下し、二番底状況に陥ってきたことも次の展開を生む要因となりつつある。8 月 19 日の WTI 先物価格は前日比 1.82 ドル低下して、40.80 ドルまで下落した。40 ドル割れの可能性すら仄見えてきたともいえる。

その結果、次の段階として、産油国・資源国経済の悪化に対する懸念が再び深刻な問題として浮かび上がりつつある。8 月 19 日付の英 *Financial Times* 誌は、油価の急落で悪化するベネズエラ経済を取り上げた記事を掲載した。同国の輸出において原油輸出が 9 割以上を占めていることから原油価格が 1 ドル下落するごとに歳入が 7 億ドル減少するとの試算を紹介し、マクロ経済全体として危険な状況に直面しつつあるとの分析を示している。

実際、同国の外貨準備高は急速に減少、7 月後半には 153 億ドルと 12 年ぶりの低水準まで落ち込んだ。また、前述した政府歳入の低下によってベネズエラの返済能力への懸念が上昇しており、債務不履行(デフォルト)の可能性についても、「2016 年にデフォルトする可能性は 50%」との格付け会社ムーディーズの見通しを引用する形で同誌は指摘している。

また、同じく石油（およびガス）収入への依存度が高く、加えてその主要販路である欧州での需要低迷、そしてウクライナ危機後に課せられた経済制裁の重荷、といった問題に積み重なる形で原油価格低下が厳しい経済状況をもたらしているロシアについても注目が再び集まっている。

8 月 10 日、ロシア国家統計局は同国の本年 4-6 月期の GDP 成長率速報値を前年同期比マイナス 4.6%と発表した。既発表の 1-3 月期成長率がマイナス 2.2%であることから、2 期連続でマイナスとなり、景気後退局面に入ったことが改めて確認された。4-6 月期のマイナス幅は、リーマンショック後の世界経済低迷期以来の大幅な下げとなっている。内容として、GDP の主要構成要素である個人消費、投資共に落ち込んでおり、例えば、6 月の小売売上高は前年同月比で 9.4%の減少となっている。経済実態を見ると、上述の速報値が確定の際にさらに下方修正される可能性が高いとの見通しもある。

こうした経済不振の背景に低油価（と低ガス価格）の存在があることは言うまでもない。問題は 4-6 月期が大幅マイナスになったことだけでなく、7 月以降に油価がさらに下落、現在は二番底状況に落ち込んでいることである。その意味で、7-9 月期のロシア経済がさらに悪化する可能性もあり、今後の経済状況は予断を許さない厳しいものになる。

油価下落の中で、ベネズエラ、ロシア等の産油国が圧迫されるのはある意味で当然の「新展開」である。それに加えて、他にも景気が不安視される動きが散見されるようになっていくことも注目すべきである。例えば、日本経済についても 8 月 17 日に発表された本年 4-6 月期の GDP 成長率速報では、前期比 0.4%減、年率換算 1.6%減と、3 四半期ぶりのマイナスとなった。個人消費の鈍化と輸出の低迷が景気下振れの要因になったと指摘されている。

加えて、8 月 17 日にテロと見られる大規模な爆発が首都バンコクで発生したタイでも経済成長率下方修正が行われている。同 17 日に、タイ国家経済社会開発委員が 2015 年の同国経済成長率見通しを前回見通しの 3~4%成長から、2.7~3.2%成長へと引き下げた。中国景気減速での輸出不振、貿易相手国の通貨安、干ばつの影響等の要因で引き下げが行われたとされている。従って、当然のことながら、爆発事件の影響による観光の低迷、経済活動への悪影響などはここに勘案されておらず、さらに下押し要因として作用する可能性がありうる。その他にも、アジアでは、台湾、インドなどでも直近になって 2015 年経済成長率の下方修正が発表されるなど、全体として経済には弱い材料が増えている。

主要国での景気減速が需要の低迷をもたらすと、それが原油を始めとする資源価格を押し下げ、産油国・資源国経済にさらなる打撃を与え、それがまた世界経済のリスク要因になる、という負の循環がなかなか解消できない。低下した原油価格・資源価格は世界経済全体にとっては正の効用をもちうるはずであるが、現時点ではそれがまだ明確に現れていない、という状況でもある。今後ともダウンサイドリスクの次の動きに要注目である。

以上