

# 目 次

## 第 1 章 原油価格下落と世界経済

～メリットとリスクの総点検～	3
1. 世界経済の概観	3
2. 原油価格下落の世界経済への影響	5
第 1 節 原油価格下落の要因	8
1. 今回の下落要因	8
第 2 節 先進国への影響	15
1. 貿易収支への影響	15
2. 物価への影響	16
3. 家計部門への影響	17
4. 企業部門への影響	19
第 3 節 アジア新興国への影響	24
1. 実体経済への影響	24
2. 財政への影響	26
3. 金融政策への影響	30
第 4 節 産油国への影響	32
1. 産油国の経済構造	32
2. 産油国の財政構造	34
3. 原油価格下落の影響	36
4. 原油依存からの脱却の動き	41
第 5 節 国際金融市場等への影響	45
1. 原油価格と資源国の通貨	45
2. 過去のロシア通貨・金融危機との比較	46

3. ロシアとベネズエラの対外債務	47
4. 原油価格のボラティリティ	49
5. 資源価格への影響	50
6. 金融政策や金利への影響	51
7. エネルギー関連企業の負債	52
第6節 まとめと展望	55

## 第2章 各国編

第1節 金融政策正常化に向けて歩みを進めつつあるアメリカ経済	61
1. 今回の景気回復の概観	62
2. 「中間層の経済」の課題	76
第2節 ヨーロッパ経済—ユーロ圏は個人消費を中心に持ち直し	87
1. ユーロ圏の経済概況と成長実現に向けた取組	87
2. ヨーロッパ経済の先行きに関する主な留意点	95
第3節 アジア経済—中国は景気の下振れ圧力に高まり	109
1. 構造改革の方向性	109
2. 下振れ圧力の高まるマクロ経済状況	115
3. アジア貿易への影響	123
4. まとめ	126
第4節 世界経済の見通しとリスク	127

# コラム目次

## 第1章

### 第1節

コラム1-1	過去の類似する下落局面との比較	12
--------	-----------------	----

### 第4節

コラム1-2	ソブリン・ウェルス・ファンド（SWF）	44
--------	---------------------	----

## 第2章

### 第1節

コラム2-1	天候に翻弄される冬季のアメリカ経済	85
--------	-------------------	----

### 第2節

コラム2-2	長期停滞論に関する欧州委員会の分析	105
--------	-------------------	-----

コラム2-3	スウェーデンの労働市場改革	107
--------	---------------	-----

## 図 表 目 次

図表番号	図表名	ページ	図表番号	図表名	ページ
第1章			第1-3-1図	世界の一次エネルギー消費 シェア(13年)	24
第1-1-1図	先進国経済	3	第1-3-2図	消費者物価上昇率	25
第1-1-2図	新興国経済	3	第1-3-3図	原油及び石油製品の貿易収支 (GDP比、13年)	25
第1-1-3図	世界の輸出量	4	第1-3-4図	原油価格の低下による貿易収支 の改善幅	26
第1-1-4図	先進国の実質賃金	5	第1-3-5図	燃料補助金の支出規模(13年)	27
第1-1-5図	原油価格の動向	6	第1-3-6図	財政・経常収支(GDP比)	28
第1-1-6表	原油価格下落による世界経済の 実質GDP押し上げ効果(国際機関の試算)	6	第1-3-7表	燃料補助金削減の動き	29
第1-1-7図	原油価格の見通し	7	第1-3-8図	資源関連貿易収支の内訳(14年)	29
第1-1-8図	原油の需給	8	第1-3-9図	主要国の政策金利	30
第1-1-9図	原油需要(国・地域別)	9	第1-3-10図	名目為替レート	31
第1-1-10図	各国のエネルギー消費の構成	9	第1-4-1表	原油輸出の名目GDP比	32
第1-1-11図	原油供給(国・地域別)	10	第1-4-2表	産業別の名目GDP構成比(13年)	33
第1-1-12図	アメリカの原油在庫	10	第1-4-3図	産油国の経常収支と外貨準備高	33
第1-1-13図	世界的な金融緩和	11	第1-4-4表	中東産油国の労働市場	34
第1-1-14図	原油市場への投機マネーの流入	12	第1-4-5表	主要産油国の税制と歳入構造	34
コラム1-1 図1	過去との比較(下落幅・調整期間)	12	第1-4-6図	産油国の財政支出	35
コラム1-1 図2	80年代半ばの世界の原油供給と 価格	13	第1-4-7図	サウジアラビアの歳出(項目別)の 推移	35
コラム1-1 表1	85年と14年の原油価格下落局面 の背景比較	14	第1-4-8図	産油国の燃料補助金(13年)	36
第1-2-1図	主要先進国の原油輸入依存度	15	第1-4-9表	主なOPEC加盟国の平均実質経済 成長率	37
第1-2-2図	主要先進国の原油輸入単位コスト の変化	16	第1-4-10表	産油国の実質経済成長率の見通し	37
第1-2-3図	原油価格下落が貿易収支に与える 影響	16	第1-4-11図	経常収支/財政収支が均衡する 原油価格	38
第1-2-4図	主要先進国の消費者物価上昇率	17	第1-4-12表	原油価格下落の耐性	39
第1-2-5図	ガソリン価格の動向	18	第1-4-13図	ロシアの消費者・企業マインド	40
第1-2-6図	ガソリン価格の内訳(14年12月)	18	第1-4-14図	ロシアの民間部門の資金流出	40
第1-2-7図	ガソリン価格下落の消費への影響	18	第1-4-15図	原油価格とベネズエラの原油生産	41
第1-2-8図	アメリカの消費者マインド	18	第1-4-16図	ベネズエラの消費者物価	41
第1-2-9図	企業の営業収益の推移	19	第1-4-17図	資源依存と輸出のボラティリティ	42
第1-2-10図	主要先進国の企業の疑似交易条件 の推移	20	第1-4-18図	原油依存からの脱却(2000年以降)	42
第1-2-11図	15年の欧米の企業収益見通し	21	第1-4-19表	産油国でビジネスを行う上で問題と なっている要素(上位3位)	43
第1-2-12図	アメリカの原油生産量とリグ稼働数の 推移	22	コラム 表	SWFの資産規模	44
第1-2-13図	アメリカの鉱業関連の民間設備投資 の推移	22	第1-5-1図	資源国の通貨と原油価格	45
第1-2-14表	アメリカ経済に占める鉱業の割合	22	第1-5-2表	ロシアルーブルと原油価格の相関係数	46
第1-2-15表	英国経済に占める鉱業の割合	23	第1-5-3図	ロシアの対外債務と外貨準備高 (前回危機との比較)	47

第1-5-4図	ロシアの対外債務の償還スケジュール	48		年収(学歴別・所得別)	
第1-5-5図	ベネズエラの対外債務(政府)の償還スケジュール	48	第2-1-23図	アメリカ人の中流意識	78
第1-5-6表	各国銀行のロシア、ベネズエラへの与信残高(14年7月～9月期)	48	第2-1-24図	一生懸命働くことが成功につながるか	78
第1-5-7図(1)	VIX指数(2000年～)	49	第2-1-25図	中間層の所得の推移	79
第1-5-7図(2)	VIX指数(14年6月～)	50	第2-1-26表	スキル別の労働者	80
第1-5-8図	燃料系の資源価格と名目実効為替レート(ドル)	50	第2-1-27図	スキル別雇用者数のシェア	80
第1-5-9表	原油価格下落を背景として利下げを行った国(例)	51	第2-1-28図	中スキルの下の労働者	81
第1-5-10図	政策金利を引き下げた国の10年物国債利回りの推移	52	第2-1-29図	中国からの輸入	81
第1-5-11図	ハイ・イールド債の発行額	53	第2-1-30図	アパレル製造	82
第1-5-12図	ハイ・イールド債の利回りと原油価格	54	第2-1-31図	スキル別の賃金の動向	82
第2章			第2-1-32図	コミュニティカレッジと4年制大学の学費	84
第2-1-1図	実質経済成長率の推移	62	第2-1-33図	学歴別の労働者の伸び(12～22年)	85
第2-1-2図	雇用情勢	62	コラム2-1 図1	住宅着工件数と飲食サービス	86
第2-1-3表	世界金融危機後の金融政策	63	コラム2-1 図2	電力・ガスの生産と消費	86
第2-1-4図	家計のバランスシート	64	コラム2-1 表3	ベージュブックにおける寒波関連の単語数	86
第2-1-5図	住宅市場ーネガティブ・エクイティ物件	65	第2-2-1図	ユーロ圏主要国の実質経済成長率	87
第2-1-6図	商業銀行による企業向け貸出	65	第2-2-2図	ユーロ圏の実質経済成長率(需要項目別寄与度)	88
第2-1-7図	GDPギャップ	66	第2-2-3図	ユーロ圏の実質賃金	89
第2-1-8図	世論調査ー不況から収入が回復しているか(収入別)	66	第2-2-4図	ユーロ圏の域外財輸出	89
第2-1-9表	FOMCの声明文の推移	67	第2-2-5図	ユーロ圏の固定投資	90
第2-1-10図	雇用の動向	68	第2-2-6図	ユーロ圏主要国の企業債務残高	90
第2-1-11図	物価動向	68	第2-2-7図	ユーロ圏の企業の借入需要(要因別)	91
第2-1-12図	バーナンキ発言後のアメリカ長期金利	69	第2-2-8図	欧州投資プランの概略	92
第2-1-13図	13年5～8月の新興国通貨の動向	69	第2-2-9表	欧州の若年失業対策	94
第2-1-14図	賃金の動向ー全雇用者の時間当たり賃金	71	第2-2-10図	ユーロ圏主要国の若年失業率(前年差)	94
第2-1-15図	産業別の賃金動向	71	第2-2-11図	ユーロ圏の消費者物価上昇率	95
第2-1-16表	小売等の賃上げの動き	72	第2-2-12表	公的部門購入プログラムの概要	96
第2-1-17表	州単位の最低賃金の引上げの動き	73	第2-2-13図	ECBのB/S	96
第2-1-18図	賃金の動向ー短期失業率と雇用コスト指数	74	第2-2-14図	ECB政策金利とEONIA	97
第2-1-19図	労働生産性	75	第2-2-15図	ユーロ圏主要国の企業向け貸出残高	98
第2-1-20図	就業者一人当たりの資本ストックの推移	75	第2-2-16図	ユーロ圏の企業向け融資貸出態度	98
第2-1-21図	資本財輸出と実質実効為替レート	76	第2-2-17表	ユーロ圏の経済見通し	99
第2-1-22表	4人家族の中間層に必要と考える	77	第2-2-18図	ユーロの為替動向	99
			第2-2-19表	ギリシャ第2次支援プログラム(12年3月承認)の概要	100
			第2-2-20図	ギリシャ政府の財政状況	101
			第2-2-21図	ギリシャ政府の主な債務返済予定	101
			第2-2-22図	南欧諸国等の10年国債利回り	102

第2-2-23図	ギリシャの産業構造(13年)	103
第2-2-24図	ギリシャ、スペイン、ポルトガルの 実質経済成長率	103
第2-2-25図	英国への純移民数の推移	104
コラム2-2 図	ユーロ圏の潜在成長率と各項目 の寄与度	106
コラム2-3 表	06年以降のスウェーデンの労働 市場改革	108
第2-3-1図	実質経済成長率	109
第2-3-2表	成長目標と政策スタンス	110
第2-3-3表	地方政府債務問題の進捗状況	111
第2-3-4表	金融制度改革の進捗状況	113
第2-3-5図	第三次産業の成長	114
第2-3-6図	インターネット小売額	114
第2-3-7図	物流関係指標	115
第2-3-8図	固定資産投資	116
第2-3-9図	業種別固定資産投資(製造業)	116
第2-3-10図	生産・在庫バランス(業種別)	117
第2-3-11図	企業収益(一定規模以上)の推移	117
第2-3-12表	企業収益(業種別)	118
第2-3-13図	社会消費品小売総額	118
第2-3-14図	品目別小売売上	119
第2-3-15図	貿易動向	120
第2-3-16図	都市部新規就業者数	121
第2-3-17図	PMI(雇用)	121
第2-3-18図	物価動向	121
第2-3-19図	政策金利	122
第2-3-20図	中国の輸入分類	123
第2-3-21図	アジア主要国の中国向け輸出	124
第2-3-22表	中国向け主要輸出品目	124
第2-3-23図	アジア主要国の中国向け輸出と 中国輸入との相関	125
第2-4-1表	国際機関による見通し	127
第2-4-2表	新興国の耐性	128
第2-4-3表	国際機関等の見通し	130
第2-4-4図	ユーロ圏及び英国の実質経済成長率	131
第2-4-5表	ヨーロッパ主要国の国際機関等の見通	132
第2-4-6表	国際機関の見通し	133

## 凡 例

- (1) 本報告書で用いた年次は、特記しない限り暦年（1～12月）である。
- (2) 「国」という表現には「地域」を含む場合がある。
- (3) 本報告書では、特記しない限り原則として、各国・地域を以下のように分類している。
- ・ **先進国**：OECD加盟国。
  - ・ **途上国**：先進国以外の国。
- なお、途上国の中でも、特にG20に参加する中国やインド等を中心に、高い経済成長を遂げている国々を「**新興国**」と呼ぶ。
- (4) 通貨価値の増（減）価率は、IMF方式（1ドル当たりの自国通貨表示を（比較年時－基準年時）/比較年時で計算したもの）によっている。

※本報告は原則として平成27年5月29日までに入手したデータに基づいている。