

内外経済の見通し

見通しの概要

～世界経済は新たな安定を模索するなかで緩やかに上向く方向に～

日 本

～マインドの改善が支出の拡大をサポートし、景気は底堅さを増す展開に～

米 国

～内需を牽引役とした自律的な景気拡大が持続する見込み～

西 欧

～ECB の追加緩和に支えられ、緩やかな回復基調を維持～

ア ジ ア

～外需の下押しは徐々に緩和するも、回復ペースは力強さを欠く展開～

オーストラリア

～資源価格の低迷が景気の重石に～

中南米

～ブラジル、アルゼンチンは深刻な不況へ、メキシコは緩やかな拡大を維持～

ロシア・中東欧

～ロシアの景気低迷は当面継続、中東欧は個人消費が支えに～

原油価格

～供給超過が根強く、原油価格は低迷～

見通しの概要

世界経済は新たな安定を模索するなかで緩やかに上向き方向に

2015年も残すところ一ヵ月となったが、やや気忙しいながら今年の世界経済を振り返るとすると、ギリシャの混乱に始まり、年中には中国発のグローバルな市場の動揺が話題を独占、直近では欧州でキナ臭い事件が発生するなど目まぐるしい展開の中、通してみると減速感の強まった一年だったといえるのではないだろうか。そして、その減速感が、成長のフロンティアであったはずの新興国でより強まったのが特徴である。

特に、世界経済の中での存在感を高めた中国が、公式統計から窺われる以上の減速感を示したことで、新興国経済全般に対する過度な期待が剥落し、原油等資源価格に広範な調整圧力をかけたこと、さらにそれが資源国や資源関連企業にもたらした負の影響がここまで深刻化したことは、大方の年初の想定を大きく超えたのではないだろうか。8月の中国人民元切り下げを契機とした世界同時株安は、こうした世界経済の変化に戸惑う投資家の不安心理を象徴的に示した出来事だったともいえる。

他方、欧米経済が循環的な景気拡大局面にあったことは、世界経済の失速回避に寄与したとみられる。特に米国が、年初の悪天候やドル高などの逆風もこなしながら、国内需要を中心とした自律的な成長力を示したのは、往年の「米国一人勝ち」とまでいえるほどの好調さはないにせよ、世界一の経済大国の面目躍如たる観があった。

こうした中、日本経済については、回復基調が腰折れはしなかったものの、持続的な成長に点火しないもどかしさの目立つ展開だったと総括できよう。企業収益こそ堅調推移を示したものの、輸出が新興国経済の減速の影響で横這い圏内の動きに止まり、企業マインドも慎重化、それを受けて設備投資も4-6月期、7-9月期と連続して弱い動きとなった。

今回の一連の新興国の減速の遠因を改めて考えると、リーマン・ショックを契機とした金融危機にその源流を求めることができる。すなわち、金融危機で先進国は一斉に大規模金融緩和に踏み切り、それによる金利の低下は、新興国経済への過度な期待を伴いながら先進国から新興国への資金流入をもたらした。また、中国ではいわゆる「4兆元対策」による景気対策が発動され、ただでさえ投資過剰体質であった中国経済を更なる投資によって再加速させた。さらに、これら新興国の経済成長への期待が、需給逼迫予想による資源価格の高騰を持続させたわけである。

現在、多くの新興国あるいは資源国が減速に見舞われているのは、上記の要因が逆回転を始め、積み上がった不均衡が調整する動きと解釈することができるだろう。即ち、過剰投資の調整を余儀なくされている中国を始め、新興国経済の減速が資源価格下落、貿易落ち込みとシンクロナイズしながら進行しているわけである。また、米国が金融政策正常化への模索を始めるなかで、新興国から米国への資金還流圧力が生じ、新興国は資源安、貿易落ち込みに加え、金融市場の動揺にも見舞われるなど、複合的な調整を余儀なくされている。その余波は、循環的な回復局面にある先進国にも一部押し寄せてい

る。

それでは、こうした現状を踏まえ、新年の内外経済はどのように展望できるだろうか。まず、震源地の一つである中国の動向が焦点になるのは間違いない。中国は、現在、過剰投資の調整を行いながら、投資主導から消費主導へと成長モデルの移行を図る経済構造の転換局面にある。気になるのは次なる主役とされる消費の動向だが、安定した雇用・所得環境を背景に引き続き拡大基調を維持するとみられるのはサポート材料の一つである。また、投資についても、重工業や不動産こそ大幅減速を余儀なくされるものの、次の5ヵ年計画でも重視されている都市化推進の中で、インフラ投資の拡大が相応の寄与をみせるものと見込まれる。したがって、投資減速のインパクトは残るものの、経済全体がこのまま急失速していくことは想定しにくい。今年に入ってから大幅な減少に転じて世界を慌てさせた輸出入についても、数量ベースでは徐々に安定していくなか、価格要因による下押し要因も徐々に剥落していこう。これらに伴い、他の新興国、資源国も徐々に落ち着きを取り戻す動きとなろう。ただし、中国は新しい5ヵ年計画の初年度でもあり、政治や対米関係などとも合わせ、構造調整の行方はよく注視しておく必要がある。

欧米経済については、新興国経済減速の影響は残るものの、現在の自律的な回復のモメンタムは途切れまい。過去、米国は利上げが結果的に景気後退の引き金を引くケースが多く、米国の金融出口戦略の行方は一つの焦点となるが、今回は、経済の不均衡を是正するための利上げというより、金融政策正常化のための水準調整の色彩が強く、米国経済にはそれを消化するだけの力はあるとみられる。但し、先日のパリの事件が示した通り、地政学リスクが再び高まってきたことは留意されよう。中東では、既存政府が機能していない地域が広がり、現地武装勢力あるいは欧米国内（Home-grown）の過激派によるテロと欧米の軍事行動という暴力の連鎖が続く様相をみせている。各国協調による総合的な対策が望まれるところだが、事態の推移によっては、世界経済に暗い影を落とす可能性がある。

国内に目を転じると、好調な企業収益が、設備投資や賃上げなど企業の前向きな支出に繋がるかが焦点となろう。この点、直近の経済成長率が2四半期連続でマイナス成長とはなったものの、各種マインド調査の結果からは景気の腰折れという様相は窺われず、回復基調自体は維持されているとみられる。したがって、海外の不透明感が更に高まるような事態にならなければ、高水準の企業収益をベースに、所得・雇用環境の改善を通じて消費、投資が底堅く拡大していく展開になろう。

今年は、資源価格の「クラッシュ」が各種経済主体に大きな調整圧力を掛け続けた一年であったが、新しい均衡価格を模索するなかで、価格が底這いを続けたとしても、来年になると前年比マイナス要因は徐々に剥落していく。その意味で、今年が「不均衡の調整局面」だったとすれば、来年は「新たな安定の模索局面」となるものとみられ、世界経済は緩やかながらも上向いていくものと予想する。

(経済調査室長 佐藤 昭彦)

世界経済見通し総括表

| | 名目GDP(2014年) | | 実質GDP成長率(前年比、%) | | | 消費者物価上昇率(前年比、%) | | | 経常収支(億ドル) | | |
|---------------------------|--------------|--------|-----------------|----------|----------|-----------------|----------|----------|-----------|----------|----------|
| | 兆ドル | 日本=100 | 2014年実績 | 2015年見通し | 2016年見通し | 2014年実績 | 2015年見通し | 2016年見通し | 2014年実績 | 2015年見通し | 2016年見通し |
| 世界45カ国・地域 (名目GDPで加重平均) | 64.83 | 1,453 | 2.8 | 2.6 | 2.8 | 2.7 | 3.0 | 3.8 | | | |
| 先進国・地域 | 42.55 | 954 | 1.8 | 1.9 | 2.1 | 1.3 | 0.2 | 1.4 | | | |
| 新興国 | 22.28 | 499 | 4.8 | 3.8 | 4.2 | 5.4 | 8.3 | 8.3 | | | |
| 日本(年度ベース) | 4.46 | 100 | ▲0.9 | 1.0 | 1.7 | 2.8 | 0.2 | 1.2 | 721 | 1,299 | 1,135 |
| アジア11カ国・地域 | 17.05 | 382 | 6.4 | 5.9 | 5.9 | 2.7 | 2.0 | 2.4 | 4,339 | 5,603 | 4,819 |
| 中国 | 10.36 | 232 | 7.3 | 6.8 | 6.5 | 2.0 | 1.5 | 1.9 | 2,197 | 2,996 | 2,529 |
| インド(年度ベース) | 2.05 | 46 | 7.4 | 7.6 | 7.9 | 6.0 | 4.9 | 5.2 | ▲275 | ▲192 | ▲231 |
| NIEs4カ国・地域 | 2.54 | 57 | 3.3 | 2.1 | 2.6 | 1.6 | 0.7 | 1.5 | 2,189 | 2,504 | 2,294 |
| 韓国 | 1.41 | 32 | 3.3 | 2.4 | 2.9 | 1.3 | 0.7 | 1.6 | 892 | 955 | 788 |
| 台湾 | 0.53 | 12 | 3.9 | 1.1 | 2.4 | 1.2 | ▲0.1 | 1.2 | 653 | 774 | 670 |
| 香港 | 0.29 | 7 | 2.5 | 2.3 | 2.0 | 4.4 | 2.9 | 2.6 | 56 | 85 | 76 |
| シンガポール | 0.31 | 7 | 2.9 | 2.1 | 2.5 | 1.0 | ▲0.3 | 0.6 | 588 | 690 | 760 |
| ASEAN5カ国 | 2.10 | 47 | 4.7 | 4.7 | 4.9 | 4.5 | 3.3 | 3.3 | 228 | 295 | 227 |
| インドネシア | 0.89 | 20 | 5.0 | 4.8 | 5.0 | 6.4 | 6.5 | 4.3 | ▲275 | ▲196 | ▲183 |
| マレーシア | 0.34 | 8 | 6.0 | 4.8 | 4.9 | 3.1 | 2.3 | 2.4 | 145 | 109 | 114 |
| タイ | 0.40 | 9 | 0.9 | 2.7 | 3.2 | 1.9 | ▲0.7 | 1.6 | 154 | 205 | 173 |
| フィリピン | 0.28 | 6 | 6.1 | 5.8 | 6.0 | 4.1 | 1.4 | 2.5 | 109 | 88 | 75 |
| ベトナム | 0.19 | 4 | 6.0 | 6.4 | 6.3 | 4.1 | 0.7 | 4.1 | 95 | 88 | 48 |
| オーストラリア | 1.44 | 32 | 2.7 | 2.2 | 2.3 | 2.5 | 1.5 | 2.2 | ▲396 | ▲436 | ▲430 |
| 米国 | 17.35 | 389 | 2.4 | 2.5 | 2.6 | 1.6 | 0.1 | 1.9 | ▲3,895 | ▲4,463 | ▲4,750 |
| 中南米7カ国 | 5.23 | 117 | 0.7 | ▲1.1 | ▲0.4 | 11.9 | 23.7 | 25.6 | ▲1,587 | ▲1,380 | ▲1,110 |
| ブラジル | 2.35 | 53 | 0.1 | ▲3.3 | ▲2.3 | 6.4 | 9.7 | 7.0 | ▲1,047 | ▲600 | ▲400 |
| メキシコ | 1.29 | 29 | 2.1 | 2.5 | 2.8 | 4.1 | 2.8 | 3.0 | ▲265 | ▲300 | ▲300 |
| アルゼンチン | 0.54 | 12 | 0.5 | 1.0 | ▲1.5 | 23.9 | 16.0 | 30.0 | ▲51 | ▲100 | ▲100 |
| ユーロ圏19カ国 | 13.46 | 302 | 0.9 | 1.4 | 1.5 | 0.4 | 0.1 | 0.9 | 2,954 | 2,784 | 2,650 |
| ドイツ | 3.87 | 87 | 1.6 | 1.6 | 1.7 | 0.8 | 0.4 | 1.4 | 2,649 | 2,599 | 2,424 |
| フランス | 2.83 | 64 | 0.2 | 1.0 | 1.3 | 0.6 | 0.0 | 0.9 | ▲277 | ▲216 | ▲50 |
| イタリア | 2.15 | 48 | ▲0.4 | 0.7 | 0.8 | 0.2 | 0.0 | 0.7 | 364 | 347 | 283 |
| 英国 | 2.95 | 66 | 2.9 | 2.4 | 2.3 | 1.5 | 0.0 | 0.6 | ▲1,530 | ▲1,249 | ▲1,205 |
| ロシア、中東欧3カ国 | 2.75 | 62 | 1.3 | ▲1.4 | 0.5 | 5.3 | 10.2 | 5.3 | 588 | 549 | 492 |
| ロシア | 1.86 | 42 | 0.6 | ▲3.6 | ▲0.5 | 7.8 | 15.3 | 7.1 | 595 | 520 | 500 |
| チェコ | 0.21 | 5 | 2.0 | 4.2 | 2.4 | 0.4 | 0.5 | 1.5 | 13 | 19 | 10 |
| ハンガリー | 0.14 | 3 | 3.7 | 2.7 | 2.2 | ▲0.2 | 0.0 | 2.2 | 57 | 35 | 32 |
| ポーランド | 0.55 | 12 | 3.3 | 3.5 | 3.3 | 0.0 | ▲0.8 | 1.4 | ▲76 | ▲25 | ▲50 |

<参考>

| | | | | | | | | | | | |
|----------------------------------|--|--|-----|-----|-----|-----|-----|-----|--|--|--|
| 世界45カ国・地域 (購買力平価ベースのGDPで加重平均) | | | 3.3 | 3.0 | 3.3 | 3.4 | 4.0 | 4.5 | | | |
|----------------------------------|--|--|-----|-----|-----|-----|-----|-----|--|--|--|

- (注) 1. 『消費者物価』は、『日本』が生鮮食品を除いた総合ベース、『ユーロ圏』と『英国』がEU統一基準インフレ率(HICP)。
 2. 『日本』、『インド』の掲載数値は年度(4月～翌年3月)ベースであり、『世界45カ国・地域』と『先進国・地域』、『新興国』は暦年の数値を基に計算。
 3. IMFの分類に従って、『先進国・地域』は『日本』、『NIEs4カ国・地域』、『オーストラリア』、『米国』、『ユーロ圏19カ国』、『英国』、『チェコ』、『新興国』は『中国』、『インド』、『ASEAN5カ国』、『中南米7カ国』、『ロシア』、『ハンガリー』、『ポーランド』。
 4. 『中南米7カ国』は、『ブラジル』、『メキシコ』、『アルゼンチン』のほか、コロンビア、チリ、ベネズエラ、ペルー。
 (資料) 各国統計等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

照会先：三菱東京UFJ銀行 経済調査室 (次長 石丸)

TEL:03-3240-3204 E-mail:yasuhiro_ishimaru@mufg.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお申し上げます。当資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。また、当資料全文は、弊行ホームページでもご覧いただけます。