

内外経済の見通し

見通しの概要

～投資に力強さはないものの主要国の雇用所得環境改善は続き、
消費を下支えに世界経済は緩やかな成長を持続～

日 本

～個人消費の持ち直しや経済対策を下支えに、
企業収益減速下でも緩やかな回復軌道を維持～

米 国

～企業部門が持ち直すなか、個人消費が牽引し景気の緩やかな回復が継続～

欧 州

～回復基調は維持されるも、Brexit を巡る不透明感が景気を下押し～

ア ジ ア

～堅調な内需と輸出の底入れが支えとなるも、景気は力強さを欠く展開～

オーストラリア

～景気は、個人消費を中心に緩やかな回復基調を辿る見通し～

中南米

～ブラジルは最悪期を脱し、2017 年の中南米は緩やかな持ち直しへ～

原油価格

～原油価格は回復を続けるが、上値は重い～

見通しの概要

投資に力強さはないものの主要国の雇用所得環境改善は続き、消費を下支えに世界経済は緩やかな成長を持続

6月23日の英国の国民投票では、直前までの市場の希望的観測に反してEUからの離脱（Brexit）が選択され、世界に大きな衝撃が走った。長い歴史のある地域経済統合の枠組みの内側において一国の民主主義が国家主権優先の観点からNoを突きつけたという点では世界史的な意味も大きく、当初金融市場は激しく動揺し、英国の政局やEU主要国の対応も一時混迷を極めることとなる。もっとも、その後2ヶ月余りの経過をみると、金融市場の混乱は比較的早期に収束し、政治面でも英国で速やかにメイ新政権が誕生、離脱作業に準備を要することから独仏との間で早々に年内のEU離脱通告は見送る合意がなされた。英国がEU離脱に向けて動き出したという現実は一層存在しており、欧州景気には陰に陽に影を落とすことになりそうだが、世界経済全体でいえば「平常モード」に復しているようにもみえる。

この先については、11月に米大統領選という今年もう一つの大きな政治的イベントが控えているほか、同じく米国で年内追加利上げが予想されており、米国民の選択、米国金融当局の政策運営が世界の注目を集めることとなろう。前者については、世論調査上は民主党クリントン候補優位が伝えられているものの、共和党トランプ候補が幾多の政治的常識を覆して予備選を勝ち抜いてきたことを考えれば波乱の可能性は残る。仮に米国で政権与党が交代しそうな事態となれば政策変更に伴う不透明感が一気に高まる展開が考えられよう。但し、一般論としては雇用情勢が良好な時期は現政権与党候補者が有利であり、その前例通りとなれば政策変更リスクは避けられることとなる。

後者のFRBの金融政策については、8月に入ってから利上げに向けた地均しと思われるFRB高官発言が相次いでおり、雇用情勢次第ではあるが年内に少なくとも1回は利上げをする可能性が濃厚となっている。

無論、米国の政治イベントや金融政策以外でも地政学的な事象も含め様々なイベントリスクはありうる。ただ、年後半から来年にかけての世界経済を展望するにおいては、やはりファンダメンタルズの実相をよく見極めることが重要となつてこよう。ここでは、そのうち主要各国に共通している企業部門投資の弱さと雇用堅調のバランスについて改めて注目しておきたい。

まず投資については、過剰投資の調整局面にある中国は極端な例としても、各地域パートの記述にみられるとおり、先進主要国の設備投資はせいぜい「緩やかな拡大」であって、投資が投資を呼ぶような景気を牽引する力強さには欠けている。米国ではエネルギーセクターの投資縮小が全体の足を引っ張っているし、日

本も年初から設備投資が前期比マイナスの伸びを示している。欧州でもペンタアップディマンドの顕現化はみられるものの、投資水準は ECB を満足させるものからは程遠い。

一方で、雇用情勢をみると、米国は非農業雇用者数が堅調に推移し、失業率も5%近辺に低下しているし、構造問題が指摘されてきた欧州でも依然高水準ながらも失業率は着実に低下してきている。日本でも求人倍率でみる限り、歴史的ともいえる労働需給の引き締まりがみられる。生産能力の削減が叫ばれている中国でも、社会の安定を維持する上でも雇用は犠牲にできない項目であり、雇用移転には各種の政策的手当が実施されている。

投資にせよ雇用にせよ、それぞれ企業部門の資本投入意欲、労働投入意欲が大きく左右するわけだが、その強さに温度差があることが主要各国で共通しているのはある意味興味深い。一つ考えられる背景としては、各国で進行する人口の高齢化や経済の成熟化・サービス化に伴い、一国経済が必要とする資本ストック（生産設備のみならず社会インフラも含む）は飽和に近づく一方で、労働集約的な業種を中心として労働市場に需給逼迫の負荷がかかっている事情が推察される。各国で労働生産性が低迷しているのは、投資が停滞していることに加え、容易には生産性を向上させることができない業種こそが労働力を最も欲しているからでもあろう。

嘗ての高成長時の人手不足とは違って、低成長時の人手不足は人口高齢化に起因するより構造的なものであり、ある程度は資本投入（及びイノベーション）で補われるべきであろう。最近の IT や AI、ロボット活用例などには未来の労働代替の形態も垣間見える。しかし、日本での人手不足激化などからも窺える通り、実際にはサービス業を中心に労働需要は機械の労働代替力を大きく上回っているものと推察される。そして、それは各国において就業者数が拡大することを通じて所得環境にはプラスであり、緩やかながらも個人消費が経済成長を下支えする構図になっているものと思われる。欧米主要国や中国だけでなく、2014年の消費増税後の消費の弱さが指摘された日本でも、前向きにみれば良好な所得環境が消費の底割れを防いでいると捉えるべきだろう。

仮に、各国がそういう状況であれば、資源価格下落で一旦大きく落ち込んだ世界貿易も徐々に回復に向かおうし、輸出チャネルを通じて弱いなりに設備投資に一定の底支えを提供することができるわけである。今年後半から来年にかけて主要国中心に世界景気が緩やかに回復するのを見込むのは、巨視的には概ね以上のようなシナリオを想定しているからである。

リスクとしては投資の弱さが雇用の弱さに直結する場合で、エネルギーセクターなど個別業種では固有のリスクがあるのはもちろんのこと、マクロ的にも過剰設備の調整や不良債権問題などが深刻化するケースには注意を要する。その意味で中国の構造調整や欧州周縁国の不良債権問題などは引き続きその展開を注視し

ておく必要がある。しかし、金融面でのセーフティネットはリーマンショック以前に比べ格段に強化されており、各国の政策当局の経験値も上がっていることを考えると、事態が劇症的にコントロール不能に陥る可能性は低いとみてよいだろう。

(経済調査室長 佐藤 昭彦)

世界経済見通し総括表

	名目GDP(2015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	2015年実績	2016年見通し	2017年見通し	2015年実績	2016年見通し	2017年見通し	2015年実績	2016年見通し	2017年見通し
世界42カ国・地域 (名目GDPで加重平均)	61.16	1,467	2.9	2.4	2.7	2.2	5.2	4.3			
先進国・地域	40.27	966	2.1	1.4	1.7	0.2	0.8	1.7			
新興国	20.89	501	4.4	4.2	4.8	6.2	13.8	9.5			
日本(年度ベース)	4.17	100	0.8	0.6	0.8	▲0.0	▲0.1	0.4	1,800	1,680	1,421
アジア11カ国・地域	17.61	422	6.1	5.8	5.6	2.0	2.2	2.4	5,939	5,683	5,221
中国	10.98	263	6.9	6.5	6.0	1.4	1.8	1.9	3,306	2,953	2,776
インド(年度ベース)	2.09	50	7.6	7.9	7.7	6.0	5.2	5.5	▲185	▲218	▲332
NIEs4カ国・地域	2.50	60	2.1	2.0	2.4	0.6	1.1	1.6	2,493	2,585	2,493
韓国	1.38	33	2.6	2.6	2.8	0.7	1.1	1.7	1,059	1,143	1,040
台湾	0.52	12	0.6	1.0	1.9	▲0.3	1.2	1.3	762	733	702
香港	0.31	7	2.4	1.1	1.7	3.0	2.6	2.2	97	165	179
シンガポール	0.29	7	2.0	2.2	2.3	▲0.5	▲0.5	0.6	575	545	572
ASEAN5カ国	2.03	49	4.8	4.8	4.9	3.1	2.6	3.3	325	362	284
インドネシア	0.86	21	4.8	5.0	5.1	6.4	4.0	4.3	▲178	▲179	▲221
マレーシア	0.30	7	5.0	4.2	4.5	2.1	2.0	2.2	90	72	87
タイ	0.40	10	2.8	3.1	3.3	▲0.9	0.4	1.8	320	381	310
フィリピン	0.29	7	5.9	6.1	6.0	1.4	1.9	3.0	84	51	69
ベトナム	0.19	5	6.7	6.1	6.2	0.6	2.6	4.2	9	38	39
オーストラリア	1.22	29	2.5	2.6	2.9	1.5	1.4	1.9	▲584	▲586	▲527
米国	18.04	433	2.6	1.4	2.1	0.1	1.3	2.1	▲4,630	▲4,735	▲4,837
中南米7カ国	4.47	107	▲1.0	▲1.6	1.6	17.1	54.3	33.8	▲1,573	▲985	▲995
ブラジル	1.77	42	▲3.8	▲3.5	0.8	9.0	7.0	5.5	▲589	▲180	▲200
メキシコ	1.14	27	2.5	2.2	2.6	2.7	2.8	3.3	▲324	▲330	▲350
アルゼンチン	0.59	14	1.8	▲2.0	2.5	16.5	38.0	25.0	▲159	▲100	▲130
ユーロ圏19カ国	11.54	277	1.7	1.4	1.1	0.0	0.3	1.3	3,636	3,105	3,011
ドイツ	3.36	81	1.7	1.5	1.2	0.1	0.5	1.5	2,838	2,233	2,072
フランス	2.42	58	1.2	1.2	1.1	0.1	0.3	1.0	▲46	▲55	▲35
イタリア	1.82	44	0.8	0.7	0.8	0.1	0.2	0.9	390	274	297
英国	2.85	68	2.2	1.7	0.8	0.1	0.8	2.1	▲1,532	▲1,308	▲1,007
ロシア	1.32	32	▲3.7	▲1.4	0.3	15.5	6.8	5.7	658	482	490
<参考> 世界42カ国・地域 (購買力平価ベースのGDPで加重平均)			3.2	2.9	3.3	3.3	6.8	5.3			

(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42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』、『新興国』は『中国』、『インド』、『ASEAN5カ国』、『中南米7カ国』、『ロシア』。
 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: yasuihiro_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せよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思わ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います。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。