

内外経済の見通し

見通しの概要

～世界経済が低成長下の緩やかな回復持続とのシナリオは米トランプ
新政権誕生を受けても不変、ただし短期的には期待先行で景気は上向きへ～

日本

～家計と企業の所得面の安定性を支えに緩やかな回復基調を維持～

米国

～景気は緩やかな回復基調を維持、トランプ次期大統領の政策が焦点～

欧州

～Brexit や政局を巡る不透明感は依然強く、回復ペースはこの先鈍化～

アジア・豪州

～景気は持ち直しを見込むも、成長ペースは引き続き力強さを欠く～

中南米

～遅れる回復、米国の利上げ・保護主義の台頭懸念が重石に～

原油価格

～原油価格は回復が続くが、上値は重い見込み～

見通しの概要

世界経済が低成長下の緩やかな回復持続とのシナリオは米トランプ新政権誕生を受けても不変、ただし短期的には期待先行で景気は上向きへ

11月8日の米国大統領選挙では、事前の大方の予想を覆し、ビジネス界出身で政治経験のない共和党トランプ氏が、オバマ政権の路線を継承しつつ初の女性大統領を目指すベテラン政治家の民主党クリントン氏を破って当選した。獲得選挙人数は306人対232人で、蓋を開けてみるとトランプ氏が激戦州の多くを制する勝利となった。また、議会選挙でも、上院、下院ともに共和党が多数派を維持し、6年ぶりに大統領、議会上下両院ともに同一政党が制する「統一政府」が復活した。

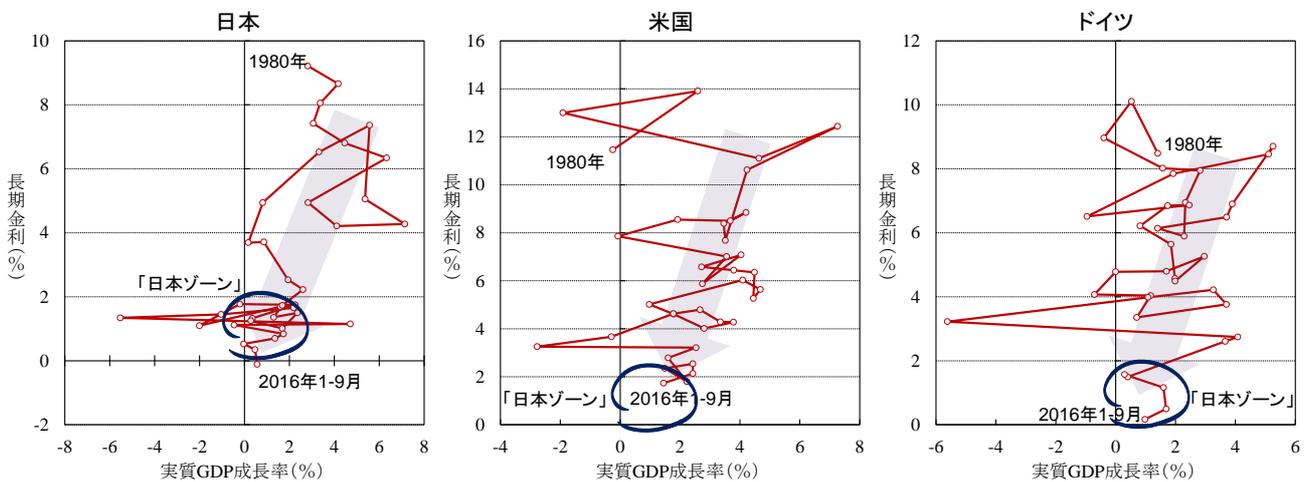
今回の米国大統領選挙は、スキャンダルや「不人気度」が取り沙汰され、政策よりも大統領の資質の方が注目を浴びるなど様々な意味で異例の展開となったばかりでなく、大半のメディアの事前予想がことごとく外れたという点でも従来の常識を覆すものとなった。米国の有権者の間で何が起こったのか、そしてメディアがそれを何故捉え切れなかったのかについては、今後更に深い分析が待たれるところであるが、前者について言えば、やはり有権者が変化を求めたということ尽きるのではないかと見られる。後講釈にしか過ぎないことではあるが、二大政党政治の伝統が長い米国では、元々同一政党が政権を3期連続して握ることは珍しい（戦後では1981年～1993年のレーガン政権2期+ブッシュ政権1期のみ）。その意味では、経済は好転していたものの民主党には不利だったわけで、そこに既成政治のしがらみを持たない「アウトサイダー」の面を打ち出したトランプ氏が現れ、既存政治家が口にしないような直言をすることによって、従来の政治や経済政策では声を汲み取ってもらえていないと感じていた保守層有権者の不満を吸収したということであろう。

注意されるのは、先進国の政治におけるこのような近年の現象は、英国のEU離脱選択（Brexit）や欧州諸国での非既成政党の躍進などでも観察されることであり、背景には先進国での成長率低下や格差の拡大、あるいは移民や外国製品流入、海外への製造拠点移転等を国内雇用や国内産業、延いては自国の価値観への脅威と受け止める風潮などが共通しているものと思われる。それは、クロスボーダーでの投資や貿易といった、世界経済の発展を可能にするために営々と築かれてきた第二次大戦以降の（あるいは一部新興国にとっては冷戦終結以降の）枠組みをも揺るがす危険を孕んでおり、実際、EUやNAFTAまでがその意義を問われる事態に至っている。

こうした状況下、世界経済の先行きを見通すのは例年以上に困難と言わざるを得まい。とりわけ現時点では米トランプ次期政権がどのような政策を打ち出し、それが米国及び世界経済にどのような影響を及ぼすのかも不透明である。したがって、こういう時は、まず政治や政策の短期的な変化に左右されない世界経済の大きな基調に立ち返るのを忘れないようにしたい。すなわち、変化の時代だからこそ「何が変わらないのか」を見極めるのが重要である。

その意味でいうと、先進国経済における成長率の長期停滞であるところの「セキュラー・スタグネーション」の状況は引き続き大きく変わらないのではないだろうか。第1図は日米独3カ国の実質 GDP 成長率と長期金利の推移を1980年以降でプロットしたものだが、日本は原点近くの2%-2%ゾーン内を長期間に渡って行き来しているほか、米国やドイツも日本のゾーンに接近もしくは突入しつつある。これは、各国に共通する少子高齢化や資本ストックの飽和による投資停滞あるいは画期的な技術革新の不足及びそれに伴う生産性上昇の低迷などが複合的に重なって構造的に成長率の鈍化が進行していると考えられるもので、当然、米国の大統領が交代したとしてもこの基本構図が短期的に変わるわけではない。これらの経済の特徴は、企業活動が低温ながらも続き、雇用所得環境の改善も進むため個人消費は下支えされるものの、投資に力強さは戻らない、よって回復は息長く持続するものの緩やかに止まるという展開である。

第1図：日本・米国・ドイツにおける実質 GDP 成長率と長期金利の関係（1980年～）



(資料) 各国統計等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

新興国においても、中国では過剰投資の調整が続いているし、他の新興国でも一定程度の経済発展段階に達し、輸出や開発一辺倒の経済成長から消費を牽引役とする成長モデルに転換する過程において従来比成長率を切り下げる例が少なからず観察される。

それでは、こうした大きな潮流の上に米トランプ新政権の新しい政策運営を想定して米国経済延いては世界経済を眺めるとどういことがいえるだろうか。米

国経済については、もともと今年初までのドル高、原油安の製造業、エネルギー関連セクターへのマイナス影響が一巡したことにより、景気は堅調地合いに復していたが、そこにトランプ新政権の成長重視・財政拡張的政策への期待が被さった形となっている。トランプ氏の選挙期間中の発言や選挙公約を踏まえると、減税、インフラ投資、エネルギー関連規制緩和などの政策は、規模こそ議会共和党との調整を踏まえたものとなろうが、ある程度実現に向かうものとみられる。そして、企業、家計の強気のマインドが当面持続する展開も十分考えられる。したがって、米国経済は来年 2%前半の経済成長軌道に復し、利上げも年 2 回程度のペースで実施されうるものとする。

もともと、これらの政策が真水として経済成長に寄与するのは早くて来年後半からである。足元、トランプ新政権の景気拡張的政策、それに伴うインフレ高進、あるいは財政赤字拡大の連想から長期金利が急騰し、それに合わせてドル高も進行しているが、具体的政策の形がない段階でここまで期待が市場に織り込まれるのはやや行き過ぎの観も否めない。時期は特定しづらいものの、行き過ぎはいずれ一旦は調整されるのではないだろうか。

また、上記の経済構造を鑑みると、米国の潜在成長率が有意に引き上げられるという期待を抱くのも早計だろう。インフラ投資はそれ自体が需要項目として景気を押し上げることに加え、生産性向上に繋がれば経済成長への寄与となるが、肝心の中身はまだ明らかではない。加えて、仮に保護主義的政策により伝統的製造業の立地を米国に取り戻すというような方向感が強くなるのであれば、それが中長期的な米国経済への処方箋になるとも考えにくい。不法移民取り締まり強化が米国への移民の流れそのものを萎縮させるようなことになれば、経済の活力が損なわれる懸念もある。

対世界ということでは、詳細は各地域パートに譲るが、短期的な米国景気の復調はポジティブな材料となりえよう。ただし、欧州、日本といった先進国経済は上述の通り構造的制約要因も強い。日本は、堅調な雇用環境に支えられた個人消費と官需を中心に、緩やかな回復基調を維持するものとみるが、欧州については、前述の通り、Brexit のプロセスや主要国における選挙が来年にかけて先行き不透明感を高める展開になる懸念は相応にあり、その分のリスクは織り込んでおく必要があるとみる。一方、一部の新興国については、大統領選挙後に米国金利が急騰したことを受けて通貨が下落しているのが注意される場所であるが、外貨準備や対外債務の面で外的ショックへの耐性は強化されており、景気の先行きをことさら慎重化させる必要はないだろう。これは、中国も同様で、中国は過剰投資の調整という中国固有の理由により、引き続き緩やかな景気減速が続くものとみる。

米国は依然世界的な影響力を持つ国である。その米国が大きな政策転換を迎えることはやはり世界的なイベントであることは間違いない。通商、移民、安全保

障などの面で米国の動きに左右される国も少なくなく、注意が必要である。例えば、メキシコ（移民、貿易）、中国（為替、貿易）、イラン（核合意）などがそうであるし、TPP を推進していた日本も例外ではない。いずれにせよ、今後、政権人事も固まっていく過程で明らかとなっていく具体的な個々の政策については、改めて短期と中長期双方の視点を意識しながらその効果を判断していく必要があるだろう。

（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)	61.30	1,470	2.9	2.5	2.8	2.3	5.8	4.6			
先進国・地域	40.35	968	2.2	1.6	1.7	0.2	0.8	1.7			
新興国	20.96	503	4.4	4.3	4.8	6.2	15.5	10.1			
日本(年度ベース)	4.17	100	0.9	1.0	1.0	▲0.0	▲0.2	0.4	1,499	1,777	1,647
アジア11カ国・地域	17.61	422	6.1	5.9	5.7	1.9	2.2	2.4	5,935	5,297	4,934
中国	10.98	263	6.9	6.6	6.2	1.4	1.9	1.9	3,306	2,659	2,514
インド(年度ベース)	2.09	50	7.6	7.6	7.7	4.9	5.2	5.5	▲185	▲218	▲332
NIEs4カ国・地域	2.50	60	2.1	2.0	2.3	0.6	1.1	1.6	2,489	2,459	2,411
韓国	1.38	33	2.6	2.6	2.7	0.7	1.1	1.7	1,059	983	945
台湾	0.52	12	0.7	1.2	1.8	▲0.3	1.2	1.3	758	776	726
香港	0.31	7	2.4	1.3	1.7	3.0	2.6	2.2	97	154	168
シンガポール	0.29	7	2.0	1.5	2.1	▲0.5	▲0.6	0.6	575	545	572
ASEAN5カ国	2.03	49	4.8	4.8	4.9	3.1	2.4	3.3	325	398	341
インドネシア	0.86	21	4.8	5.0	5.1	6.4	3.6	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	3.2	▲0.9	0.2	1.6	320	381	310
フィリピン	0.29	7	5.9	6.5	6.0	1.4	1.8	3.0	84	51	69
ベトナム	0.19	5	6.7	6.2	6.2	0.6	2.8	4.2	9	74	96
オーストラリア	1.23	29	2.4	2.8	2.9	1.5	1.4	1.9	▲584	▲566	▲525
米国	18.04	433	2.6	1.6	2.3	0.1	1.2	2.2	▲4,630	▲4,727	▲4,837
中南米7カ国	4.53	109	▲1.0	▲1.8	1.2	17.1	61.7	36.6	▲1,586	▲995	▲1,035
ブラジル	1.77	43	▲3.8	▲3.5	0.8	9.0	7.0	5.5	▲589	▲200	▲250
メキシコ	1.14	27	2.5	2.1	2.0	2.7	2.8	3.3	▲327	▲330	▲340
アルゼンチン	0.63	15	1.8	▲2.0	2.5	16.5	38.0	25.0	▲159	▲100	▲130
ユーロ圏19カ国	11.60	278	2.0	1.5	1.1	0.0	0.3	1.2	3,583	3,418	3,108
ドイツ	3.37	81	1.7	1.5	1.2	0.1	0.3	1.3	2,839	2,860	2,500
フランス	2.42	58	1.3	1.2	1.1	0.1	0.3	1.0	▲49	▲409	▲230
イタリア	1.82	44	0.7	0.7	0.8	0.1	0.0	0.9	293	466	338
英国	2.86	68	2.2	1.9	0.8	0.1	0.7	2.3	▲1,531	▲1,346	▲1,046
ロシア	1.33	32	▲3.7	▲0.5	0.8	15.6	7.1	5.7	690	240	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)			3.3	3.0	3.4	3.3	7.5	5.6			

(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。