

経済マンスリー [論文]

2014 年海外経済の展望

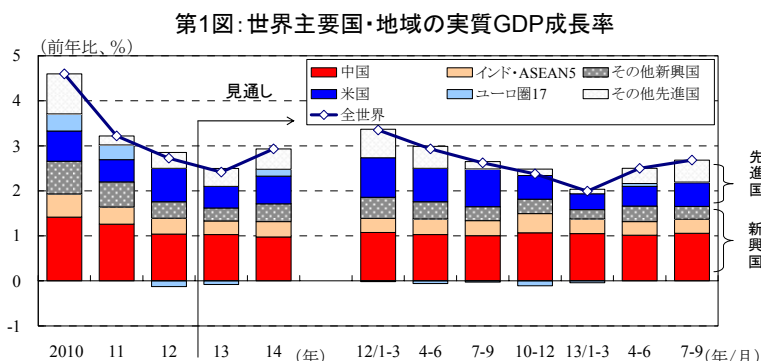
【要旨】

- ◇ 2013 年の海外経済は、緩やかながらも回復が続いた。先進国が米国を中心に回復力を増す一方、新興国は景気の減速乃至は拡大ペースの鈍化に直面した。また、金融市場に目を転じると、先進国ではテールリスクが後退する一方、新興国では米国の量的金融緩和縮小を巡り不安定な動きがみられた。
- ◇ 2013 年の海外経済は先進国と新興国のポジションニングの変化（勢いの差）が鮮明になった 1 年であったといえる。この変化をもたらした主因は「米国の復活」と「中国の安定成長への移行」という世界 2 大経済大国の動きであり、2014 年もこの潮流が続くとみられる。
- ◇ 2014 年の海外経済も景気回復が持続するとみるが、回復ペースは緩やかなものにとどまる見込みである。その要因（2014 年の海外経済をみる上でのポイント）は、次の 4 つが挙げられる。①抑制的な財政政策、②世界貿易の伸び悩み、③米国金融政策の出口戦略と新興国を中心とした金融市場への影響、④一部の新興国で政権交代も視野に入る政局。
- ◇ 国・地域別にみると、米国は構造調整に目処をつけ成長ペースを高める一方、ユーロ圏は周縁国経済の脆弱さや不良債権の増加など債務危機を引き起こした根本的な問題が残存し、低成長にとどまる見込みである。他方、過剰投資を中心とした構造問題への取り組みを本格化させる中国は、引き続き成長ペースを切り下げるとみる。中国経済減速の影響は、資源関連の輸出や投資の低迷を通じ、豪州やブラジルなど資源国の成長ペースを抑制しよう。

1. 先進国を中心に緩やかな回復が続いた 2013 年の海外経済

2013 年の海外経済を振り返ると、緩やかながらも回復が続いた 1 年であったといえる（第 1 図）。牽引役となったのは先進国で、中でも 2008 年のグローバル金融危機の震源地となった米国は、5 年の歳月を経て、住宅や家計債務などの構造調整に目処をつけ、世界経済のリーダーとして復活した感がある。また、政府債務危機の影響で 2011 年以降、景気後退を余儀なくされた欧州は、4-6 月期に実質 GDP 成長率が前期比プラスに転換、リーマンショック以降続いた「世界的な金融危機モード」の解除を示した。

これとは対照的に、グローバル金融危機前に世界経済の牽引役、危機以降は低迷する世界経済の下支え役を担ってきた新興国が、2013 年は景気の減速乃至は拡大ペースの鈍化に直面した。アジアでは中国を中心に減速したほか、ロシアやブラジルなどの資源国も減速を余儀なくされた。さらに、景気回復に伴う米国の金融政策の修正がグローバルなマネーフローの変化を通じ、新興国の金融市場を混乱させた。バーナンキ米 FRB 議長が量的金融緩和縮小を示唆した 5 月下旬以降、将来的な資本流出懸念を背景にインドやインドネシア、ブラジルなど経常赤字国を中心に投機的な動きが強まり、トリプル安（株安・債券安・通貨安）が進行した。こうした状況に対応すべく、これらの国の中銀は景気減速局面にあるにもかかわらず金融引き締めを踏み切らざるを得ず、景気を一段と冷え込ませた。



(注)1. 「その他先進国」は、日本・英国・香港・台湾・韓国・シンガポール・豪州。
 2. 「その他新興国」は、ロシア、チェコ、ハンガリー、ポーランド、ブラジル、メキシコ、アルゼンチン、コロンビア、チリ、ベネズエラ、ペルー。
 3. 「全世界」は、上記記載国・地域の合計。
 (資料)各国統計、IMFより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

新興国経済減速／鈍化の背景としては、欧州経済の脆弱さや米国の量的金融緩和縮小を巡る金融市場の混乱といった先進国側の要因も大きく影響したとみられるが、中国の安定成長への移行や各国の財政支出の抑制（補助金の段階的な削減）という新興国側の政策変化がより重大な影響を及ぼしたと考えられる（「財政支出の抑制」については 4 頁の「2. 2014 年の海外経済をみる上での 4 つのポイント、(1) 財政」を参照）。とりわけ、高成長から安定成長へのシフトを目指す中国が、成長ペースを切り下げている影響が大きい。

中国は 1978 年の「改革開放」以降、30 年余りにわたり平均 10% という驚異的な高

成長を維持してきたが、長期に亘る高成長の副作用として、過剰投資や住宅市場の過熱などの構造問題をもたらしている。6月の短期金融市場の混乱（短期金利の急騰に伴い、成長の持続性に対する懸念が台頭）以降、急拡大を続けるシャドーバンキングが問題視されるようになったが、これは過剰投資などの構造問題と表裏一体とみることができる。こうした構造的な歪みを是正し、中期的な安定成長を目指す習近平政権は、経済規模の拡大よりも成長の質を追求する方針に舵を切った。この結果、2013年の中国の実質GDP成長率は7%台半ばまで減速したとみられるが、この影響は資源価格の下落（中期的な資源需要の下方修正）を通じ、オーストラリアやブラジルなどの資源国経済にも打撃を与えた。また、BRICsの一角で中長期的には経済大国として台頭が期待されるインドは、供給制約がもたらすインフレによる金利高に通貨安が加わり内需が低迷、潜在成長率を大幅に下回る状況が続いている。

以上のように2013年の海外経済は、先進国が米国を中心に回復力を増す一方、新興国の成長ペースはかつての勢いを欠く展開となった。また、金融市場に目を転じると、先進国ではテールリスクが後退する一方、新興国では不安定な動きがみられた。総じて見れば、2013年は先進国と新興国のポジションニングの変化（勢いの差）が鮮明になった1年であったといえる。この変化をもたらした主因は「米国の復活」と「中国の安定成長への移行」という世界2大経済大国の動きであり、2014年もこの潮流が続くとみられる。

2. 2014年の海外経済をみる上での4つのポイント

こうした潮流のなか、2014年の海外経済も景気回復が持続するとみるが、回復ペースは緩やかにとどまる見込みである。牽引役は引き続き米国を中心とした先進国となろうが、新興国も成長ペースの切り下げが続く中国を除き、緩やかながら持ち直すであろう（第1表）。また、物価については、緩慢な成長ペースを受け、景気低迷が続くユーロ圏でデysinフレが続くなど低位安定が見込まれる。インドやブラジルなどでは物価はピークアウトするも高止まりが続くとみられる。

第1表: 世界主要先進国・新興国の景気・物価・金融・財政政策の方向性

		景気			物価		金融政策		財政政策	
		2013年(前半)	2013年(後半)	2014年	2013年	2014年	2013年	2014年	2013年	2014年
先進国	米国	回復	回復ベース加速	回復持続	低位安定	低位安定	量的金融緩和縮小開始	量的金融緩和終了	緊縮	緊縮
	ユーロ圏	下げ止まり	小幅持ち直し	緩やかに回復	緩やかに下落	緩やかに下落	金融緩和	低金利政策維持(フォワードガイダンス)	緊縮ベース緩和	緊縮ベース緩和
	日本	回復	回復ベース加速	回復持続	緩やかに上昇	上昇	量的金融緩和	量的金融緩和	拡張	緊縮
新興国・資源国	中国	緩やかに減速	小幅持ち直し	緩やかに減速	小幅上昇	小幅上昇	信用拡大抑制	信用拡大抑制	中立	中立
	インド	減速	下げ止まり	持ち直し	上昇	ピークアウト	引き締め	引き締め姿勢維持	緊縮	緊縮
	ブラジル	下げ止まり～持ち直し	足踏み	緩やかに回復	上昇	ピークアウト	引き締め	引き締め姿勢維持	拡張	緊縮
	ロシア	減速	下げ止まり	緩やかに回復	上昇	ピークアウト	引き締め	引き締め姿勢維持	拡張	緊縮
	豪州	緩やかに減速	下げ止まり	緩やかに回復	低位安定	低位安定	金融緩和	緩和姿勢維持	緊縮	緊縮

(注) 各国統計、IMFなどより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

各国・地域の経済見通しの詳細については、7頁以降の「3. 海外各国・地域の2014年の経済動向」をご覧ください。ここでは2014年の海外経済をみる上での4つのポイント（成長ペースが緩やかにとどまる要因）を提示する。

（1）財政～世界的な財政支出抑制が成長の重石に

第1のポイントが財政である。米国では10月に財政協議の難航から連邦政府機関の一部が16日間にわたり閉鎖された。これによる直接的な影響（連邦政府サービスの減少）だけでも、10-12月期の実質GDP成長率を前期比年率0.2%強押し下げたとみられるが、財政再建に対する与野党の見方には相当の開きがあり、今後も中長期的に、財政問題を巡る混乱や不透明感が景気を抑制する公算が大きい。

他方、高水準の政府債務に悩む欧州は、金融市場の落ち着きを背景に周縁国を中心に財政目標達成年度を先送りしており、2014年以降の財政緊縮ペースは緩和される見込みである。もっとも、ユーロ圏全体で向こう5年間に亘り年平均名目GDP比0.5%ポイント程度の景気押し下げ圧力が続くことから、ユーロ圏の実質GDP成長率は、当面、1%台前半と目される潜在成長率を下回る公算が大きい。

財政支出抑制の動きは新興国でも起きている。インド、インドネシアは燃料補助金の段階的な削減（小売価格の引き上げ）に踏み切ったほか、高水準の財政赤字を抱えるマレーシアは、2014年度予算で食品への補助金削減に加え、2015年4月からの物品・サービス税（GST）の導入（税率6%）を決定した。このように景気が減速／拡大ペースが鈍化する中でも新興国が財政再建に取り組む背景には、欧州債務問題を契機に海外投資家の財政赤字に対する視線が厳しくなっていることがある。実際、大手格付機関は財政赤字が高水準かつ縮小の見込みが乏しい国に対し、格付け見通し（Outlook）の引き下げ^{（注1）}に踏み切っており、欧州周縁国の二の舞を回避したい各国政府は積年の課題である財政改革に着手した。また、過剰投資の抑制など構造改革に着手した中国^{（注2）}は、景気減速下にもかかわらず大型の財政出動を見送り、緩やかな景気減速を容認している。

こうした抑制的な財政政策は、中期的には財政健全化を通じマクロ不均衡の是正につながるが、短期的には景気の抑制要因になると考えられる。とりわけ、新興国における補助金の削減は、燃料や食品など生活必需品価格の上昇を通じた購買力の低下やインフレにつながることに加え、反政府デモの契機になることにも留意が必要である。

（注1）インドは2012年4月にフィッチ、同年6月にはS&Pが外貨建て長期格付け見通しを“Negative”に変更。1ノッチの格下げで投機的グレードとなるため、危機感を抱いた政府が改革を本格化させた。マレーシアは2013年7月にフィッチが外貨建て長期格付け見通しを“Negative”に引き下げたことが、積年の課題であった物品・消費税（GST）導入決定を後押ししたとみられる。ブラジルは2013年6月にS&Pが外貨建て長期格付け見通しを“Negative”に引き下げた。

（注2）中国の中央政府の債務残高は2012年末で名目GDP比14.4%、地方政府を含めると同46.2%と世界的にみて高い水準とはいえないが、旧鉄道省の債務や政策銀行の債務、年金債務、潜在的な不良債権処理などを含めると、実態的な債務残高は2倍近くに達している可能性もある。

(2) 貿易～成長ペースに比して回復が鈍い世界貿易

第2のポイントは、世界貿易の回復ペースである。一般に、景気回復の起点は、政府による財政出動を除けば輸出が担い手になる場合が多い。とりわけ、名目GDPに占める輸出比率が高い新興国ではその傾向が強い。財政出動については前述の通り、各国政府は概ね抑制的なスタンスを維持するとみられることから、今後の景気回復ペースは輸出次第となりやすい。

足元の世界の貿易は低調な動きが続いているが、これは当然のことながら世界的な需要の弱さを反映したものである。加えて、経済成長ペースに比して貿易が伸び悩んでいる点が注目されている。第2図は世界の名目GDPと世界の貿易量を指数化したものであるが、グローバル金融危機以降、世界の貿易量は名目GDPの拡大ペースを下回る状況が続いていることがわかる。世界の経常収支不均衡（グローバル・インバランス）が縮小に向かう中で、為替水準の修正が一定程度影響したものと考えられる。グローバル金融危機以降、多くの経常黒字国で実質実効為替レートの増価と経常黒字の縮小が進んだが、通貨高に伴う輸出の価格競争力の低下と対外購買力の上昇が対外直接投資を促し、海外からの所得移転手段のうち、所得収支の割合が拡大している傾向がみられる。このように外貨獲得手段が輸出から投資へシフトしつつあることにより、貿易量が伸びにくくなっている可能性がある。

今後は、米国経済の回復を背景にグローバル・インバランス縮小に歯止めがかかり、貿易量と経済成長ペースの乖離も縮小に向かう可能性が大きいとみるが、米国のシェールガス革命や中国の過剰投資体質からの脱却といった貿易構造に影響を及ぼしうる変化が徐々に顕在化することを考えると、当面は経済の成長ペースに比して貿易の回復ペースが鈍い状況が続く可能性もある。



(3) 金融政策～世界的な金融緩和状態は維持されるものの、米出口政策が波乱要因

第3のポイントは金融政策である。米FRBが2014年1月からの量的金融緩和の縮小開始を決定したが、同時にフォワード・ガイダンス（時間軸政策）の強化を打ち出し、市場の金利上昇期待を抑制する方針を示した。また、欧州では7月に欧州中央銀行（ECB）、8月にはイングランド銀行（BOE）がフォワード・ガイダンスの導入に踏み切った。他方、新興国ではインドやインドネシア、ブラジルなどインフレ高進国を除き、金融緩和姿勢を維持した。

米国の金融政策の出口戦略に向けた舵取りは、2014年2月に就任予定のイエレン新FRB議長の手任せられるが、雇用創出や失業問題の実質的な解消を重視するイエレン氏は政策金利について、「2016年初めまでゼロ近辺にとどまる」、「市場予測よりも約2四半期ほど長くゼロ金利が続く」と主張していることを踏まえると、利上げ実施は2016年前半頃まで先送りされる可能性が高い。

今後の成長ペースや物価動向を踏まえると、米国のみならず、日本、ユーロ圏、英国など主要先進国においても現行のゼロ金利政策が維持される公算が大きい。2014年後半には米国の量的金融緩和の縮小が終了し、次の一手である利上げの思惑が交錯し、長期金利の変動が大きくなる可能性がある。

とりわけ長期金利の実体経済への影響という点では、住宅市場や新興国の個人向けローンの動向には留意が必要である。長期に亘る金融緩和の効果が浸透し、世界の主要国で住宅市場の回復基調が鮮明になっている。住宅市場の大幅な調整に見舞われた米国では、足元の住宅価格が前年比+10%超のペースで安定的に上昇、英国やオーストラリアでも住宅価格の上昇が顕著となっている。また、韓国やタイ、マレーシアなどアジアでは、住宅ローンを含む個人向けローン残高が成長ペースに比して高めの水準まで上昇している。米国の利上げを巡る思惑で、金融市場が不安定化した場合、新興国を中心に金利上昇の影響を受けやすいことから留意が必要である。

(4) 政局～景気低迷下での選挙となるため、現政権の苦戦が予想される

最後のポイントは政局である。2014年は先進国では欧州（欧州議会選挙：5月）、米国（中間選挙：11月）が予定されている。また、新興国ではタイ（総選挙：2月）、インドネシア（総選挙：4月、大統領選挙：7月）、インド（総選挙：4月頃）、トルコ（大統領選挙：8月）、ブラジル（大統領選挙：10月）などで国政選挙が実施される予定となっている。人口の観点でみると、これらの国は世界の人口ランキング第2位～第5位（インド、米国、インドネシア、ブラジル）を占めており、国政選挙がない第1位の中国を除くと世界人口の約3分の1の国で選挙が実施されることになる。

先進国では、米国の中間選挙、欧州議会選挙共に財政政策を巡る動きが焦点になるとみられる。欧州議会選挙では、景気低迷が長引くなか、財政緊縮疲れにより反EU政党が勢力を拡大させるとの見方もある。財政再建路線に著変はないものの、意思決定スピードが遅延するなどの影響が生じる可能性がある。

一方、新興国の選挙実施予定国は、奇しくも米国の量的金融緩和縮小を巡りトリプ

ル安に見舞われており、通貨安やインフレ抑制のための利上げ、政策効果の剥落などの影響で足元の景気は低迷している。一般に、景気低迷下での選挙では、現政権が苦戦するケースが多いが、ブラジル、トルコ、タイでは 2013 年に大規模デモが発生、国民の不満が爆発した。2013 年に大規模デモが生じなかった国でも現政権に対する不信が高まっており、インドでは 11 月から 12 月にかけて実施された 5 つの州議会選挙のうち 2 州（1 つはデリー首都圏）で与党が敗北、インドネシアの世論調査では与党の苦戦が伝えられている。仮にこれらの国で政権交代が起きたとしても、基本的な経済運営に著変がない場合もあるが、国民に痛みを伴う改革のスピードは鈍化する虞がある。

以上のように、2014 年の国政選挙は、先進国・新興国問わず、各国・地域が抱える財政再建を中心とした構造問題への取り組みスピードを占う重要なイベントといえる。

3. 海外各国・地域の 2014 年の経済動向

これらのポイントを踏まえ、2014 年の海外各国・地域の経済動向を展望した結果を以下に示す。

(1) 欧米先進国

①米国～回復基調は継続するも、財政をめぐる不透明感が回復ペースを抑制

米国経済は、住宅投資の正常化に加え、足元で顕著な住宅価格や株価の上昇による資産効果などを支えに緩やかな回復基調を維持する見込みである。2014 年の実質 GDP 成長率は前年比+2.3%と 2013 年の同+1.8%（予測）から加速する見込みである。

景気回復持続のカギを握る住宅市場の動向をみると、在庫率が 2000 年代前半の平均水準である 4 ヶ月程度まで低下し、中古及び新築ともに過剰在庫の解消に目処がついている。また、住宅の差し押さえ開始比率も着実に低下し、差し押さえられた住宅が大量に市場に放出され、供給圧力が急激に強まるといったリスクも小さくなってきた。この結果、住宅価格は前年比+10%超のペースで安定的な上昇が続き、家計のバランスシート調整の進展に伴い新たな借入余地が広がりつつあるなど、2014 年も住宅市場の回復が続く公算が大きい。この先予想される長期金利の上昇により、住宅投資は一桁の伸びに落ち着いてくるとみるが、米国景気にとっては貴重なサポート要因といえる。

一方、財政問題を巡る混乱や不透明感が引き続き景気の下押し要因となりうる。10 月に 16 日間に及んだ連邦政府機関閉鎖の直接的な影響（連邦政府支出）だけでも、10-12 月期の成長率を 0.2%ポイント押し下げたと推測される。財政再建に対する与野党の見方には相当の開きがあり、2014 年 11 月の中間選挙を前に、双方にとって歩み寄りが容易ではないため、混乱状態が長期化するリスクもある。

金融政策の先行きを占う上で重要な労働市場は依然として回復途上にある。失業率

は順調に低下しており、11月の失業率はFRBが「現行量的緩和策の終了の目処」とする7%へ到達。現在のペースが続けば、2014年央には「異例の低金利を解除する一条件」とする6.5%まで低下することが見込まれる。もっとも、昨今の失業率低下には労働参加率の低下が効いており、この影響を除いた失業率は目立った改善はみられていない。12月のFOMCで2014年1月からの資産買入れ規模の縮小（tapering）が決定されたが、2014年2月に就任予定のイエレン新FRB議長は、資産買入れの終了、利上げと段階的に出口戦略を実行していくと予想される。

②西欧～債務危機を引き起こした根本的な問題は残存、緩慢な成長ペースに止まる

ユーロ圏経済は4-6月期以降、1年半余りにわたり続いたマイナス成長からようやく脱した。今後も景気は回復傾向が続くものの、周縁国経済の脆弱さや不良債権の増加など債務危機を引き起こした根本的な問題は残存しており、2014年の実質GDP成長率は前年比+0.8%と3年ぶりのプラス成長に回帰するが、潜在成長率を下回る成長ペースにとどまる見込みである（2013年同▲0.4%：予測）。スペインやフランスなどは、欧州委員会より財政目標達成年の先送りを認められ、成長と雇用の促進に向けた取り組みを進めつつある。各国共に今後の財政緊縮ペースは弱まるものの、ユーロ圏全体では毎年名目GDP比約0.5%相当の成長押し下げ圧力が続くことが見込まれる。また、成長と雇用の促進策は財政制約のなか、構造改革を中心としたものとならざるを得ず、即効性は期待できない。失業率も高止まりが続くことが見込まれ、個人消費や住宅投資が加速する姿は描きにくい。

こうしたなか、欧州中央銀行（ECB）は11月の定例理事会において利下げを決定した。ドラギ総裁は、デフレ圧力は抑制されているとしながらも、インフレ鈍化はエネルギーや食料品価格のみならず、サービス部門など幅広い構成項目に及ぶと指摘し、低インフレがこの先長期に亘り継続する可能性があることを利下げ決定の主因に挙げた。多くのユーロ加盟国では財政緊縮の影響から、需要が潜在生産力を下回っている状態にあり、物価に下押し圧力が働いている。特に金融支援を仰いだギリシャやスペインなどの周縁国は、インフレ率が前年比マイナス乃至はゼロ近辺まで下落している。この結果、スペインやイタリアとドイツの実質金利の格差は、名目ベースより一層拡大しており、金融緩和策が期待通りの効果をもたらさない可能性もある。

一方、英国に目を転じると、景気の回復基調が強まっている。消費の堅調な伸びや住宅市場の回復持続が景気全体の押し上げ要因となっており、今後も家計部門を中心に堅調な推移が見込まれる。また、大陸欧州の景気持ち直しによる外需の下押し圧力後退も、景気の安定化要因となろう。2014年の実質GDP成長率は前年比+2.1%と2013年（同+1.3%：予測）から加速、ユーロ圏に比べ高めの成長を予想する。

(2) 新興国・資源国

①アジア～景気は持ち直すも、成長ペースの加速はごく緩やかにとどまる見込み

2014年のアジア経済は、外需の持ち直しを受け緩やかに成長ペースが高まるが、アジア 11 カ国・地域の成長率は、前年比+6.2%と 2013 年（同+6.1%：予測）並みにとどまる見込みである。

高成長から安定成長への移行を目指す中国は、景気の底割れを回避しつつも、過剰投資の抑制など構造改革を本格化させる姿勢を明示している。7 月半ばに李克強首相が「成長の下限は 7.5%、最低ラインは 7%」と発言、11 月には「雇用の安定には 7.2% 成長が必要」との見方を示し、改めて当面は 7% 程度の成長ペースを維持する姿勢を示した。第 3 四半期の都市部の求人倍率は 1.08 倍と 1 倍を超える水準が続いており、7% 成長を確保できれば大幅な雇用悪化は回避できると考えられる。7% 台の成長ペースでも労働需給がタイトであることは、潜在成長率が低下していることを示唆している。2014 年の実質 GDP 成長率は前年比+7.2%と住宅投資やインフラ投資の鈍化で 2013 年（同+7.4%：予測）から減速すると予想するが、政府は持続可能な成長ペースを模索しており、中期的にも成長率の緩やかな切り下げが続くとみられる。

中国以外の国・地域に目を転じると、ASEAN は引き続き堅調を維持することが見込まれる。労働需給はタイトな状況が続いており、賃金の堅調な伸びを背景に消費は底堅さを維持すると考えられる。ただし、インドネシアでは、燃料価格の引き上げや通貨安に伴いインフレ高進が予想されること、タイでは個人向けローンの鈍化などから 2014 年前半にかけて消費は低調に推移する見込みである。

インドは景気低迷が長期化すると予想する。通貨安やインフレ抑制を目的として、景気低迷下にもかかわらず中銀が連続利上げに踏み切っており、消費や投資の抑制を通じ、2014 年度の実質 GDP 成長率は前年比+5.5%と前年度（同+4.6%：予測）に続き潜在成長率を大幅に下回る成長ペースにとどまる公算が大きい。

②中南米～景気は回復するも、潜在成長率を下回るペースが続く

2014 年の中南米主要 3 カ国の経済は、ブラジルやメキシコを中心に回復傾向が続くものの、潜在成長率を下回るペースにとどまる見込みである。まず、ブラジルは、2014 年のサッカー・ワールドカップや 2016 年の五輪向けのインフラ整備を中心に投資が拡大する一方、消費は今年 4 月以降のインフレ抑制を目的とした利上げにより伸びが鈍化する見込みである。2014 年の実質 GDP 成長率は前年比+2.6%と 3% 台後半と目される潜在成長率を下回るペースにとどまろう（2013 年同+2.5%：予測）。

メキシコ経済は、政権交代に伴う政府支出の遅れや輸出の低迷を受け、2013 年の実質 GDP 成長率は前年比+1% 台前半まで減速したとみられるが、2014 年は輸出の約 8 割を占める米国経済が回復基調を辿ることから、持ち直すであろう。12 月にはペニャ政権（2012 年 12 月発足）が構造改革の柱として掲げるエネルギー改革法案が議会で

可決された。これにより、国営石油会社 PEMEX への民間資本参入や原油・電力・ガス部門への民間投資拡大が認められ、海外からの投資拡大も経済のサポート要因となろう。2014 年の実質 GDP 成長率は前年比+3.7%への加速が見込まれる。

アルゼンチン経済は、10 月の中間選挙を意識した政策対応（拡張的な財政金融政策、生活必需品約 500 品目の価格凍結など）を背景に 2013 年は成長ペースが加速した。もっとも、2014 年はこれらの政策効果が剥落すること、実態ベースでは年率 20%を超えると思われるインフレにより内需が減速すること、主力輸出品である穀物輸出のピークアウトが見込まれること、などから 2014 年の実質 GDP 成長率は前年比+2.2%と 2013 年（同+4.2%：予測）から減速を予想する。

③ロシア・中東欧～景気は持ち直し方向にあるが、回復ペースは国毎にまちまち

ロシア・中東欧の景気は全体として持ち直し方向にある。各国共通の要因として、主要輸出先である西欧経済が景気後退を抜け出し、外需の落ち込みに歯止めがかかったことに加え、国内要因では、インフレ沈静化に伴うマインドの改善や実質購買力の向上等が寄与している。

ロシアは、7-9 月期の実質 GDP 成長率は前期比ベースでマイナス成長こそ脱したとみられるが、当面は低調な推移が見込まれる。資源価格の軟調や財政の引き締めが景気の下押し要因となる可能性が高いためである。また、インフレ率は低下傾向を辿っているが、中銀が金融緩和に舵を切るには、もう一段のインフレ鈍化を待つ必要があるとみられる。2014 年の実質 GDP 成長率は前年比+2.9%と 2013 年（同+1.6%：予測）から持ち直すものの、回復は緩慢なペースにとどまると予想する。

中東欧主要国をみると、チェコは一進一退の動きとなっているものの、ハンガリーがプラス成長に転じたことに加え、ポーランド経済は底堅さを増してきている。

まず、チェコではインフレ沈静化を受け消費者マインドが改善しており、個人消費の持ち直しが期待される。また、輸出については EU 向けを中心に悪化に歯止めがかかり、企業マインドも改善が明確になってきている。この結果、2014 年の実質 GDP 成長率は前年比+1.5%と 2013 年（同▲1.0%：予測）から持ち直すと予想する。

ハンガリーではユーロ圏経済がプラス成長に転じたことに加え、非伝統的手段を含めた金融緩和の実施により、信用収縮に歯止めがかかりつつある。2014 年の実質 GDP 成長率は前年比+1.5%と 2013 年（同+0.3%；予測）から持ち直そう。

ポーランドでは、サッカー欧州選手権（2012 年 6 月）の終了に伴う建設ブーム終息が下押し要因となってきたが、建設業のマインドが今年 5 月以降改善傾向にあり、インフラ投資の調整も一巡することが見込まれる。また、累積的な金融緩和により家計向けの貸出拡大も見込まれ、2014 年の実質 GDP 成長率は前年比+2.6%と他の中東欧諸国と比べて高めの伸びとなる公算が大きい（2013 年同+1.2%：予測）。

④豪州～住宅投資が景気を下支えするも、軟調な雇用が回復ペースを抑制

2014年の豪州経済は、資源投資ブームの終焉により設備投資の低迷が続くことが見込まれる。また、軟調な雇用を背景とした個人消費の伸び悩みと相俟って、実質GDP成長率は前年比+2.8%と2013年（同+2.4%：予測）に続き3%近傍とされる潜在成長率を下回る成長ペースにとどまる見込みである。

豪州では資源セクターを中心に、新興国の需要拡大を見込み、2000年代に入り生産能力を増強してきたが、中国を中心とした新興国経済の減速に伴い資源需要が低迷、この結果、設備稼働率が低下し、供給過剰を想起させる姿となっている

こうしたなか、住宅市場が景気の下支えとなると期待できる。豪州準備銀行（RBA）による一連の利下げを受けた住宅ローン金利の低下を背景に、住宅ローン承認件数は堅調を維持している。また、住宅価格指数は2012年以降、上昇傾向にあり、消費者の7割以上が今後も上昇を続けると見込んでいる。

他方、雇用は軟調が続いている。足元の失業率は上昇が一服しているが、これは求職者の減少が主因であり、雇用者数の伸びは鈍化傾向が続いている。とりわけフルタイム労働者は前年割れとなっており、雇用の質低下が懸念される。雇用者数の増減に1-2四半期程度先行する欠員数や求人広告件数をみると、足元では持ち直しの兆しが窺えるものの、投資が低迷するなか、雇用者数の回復は緩やかにとどまる公算が大きい。豪州の資源セクターは投資の増加局面から、増強した投資の生産能力の活用による輸出増加が期待される局面に差し掛かっているが、輸出部門は投資部門に比べ、雇用の創出力は弱いことから、雇用の改善は進みにくいであろう。こうした雇用環境を背景に、個人消費の回復も緩やかにとどまると考えられる。

世界経済見通し総括表

	名目GDP(2012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	2012年	2013年	2014年	2012年	2013年	2014年	2012年	2013年	2014年
日本	5.93	100	1.4	1.8	1.8	▲0.1	0.3	2.4	604	496	617
<年度ベース>	<5.69>	—	<0.7>	<2.6>	<1.2>	<▲0.2>	<0.7>	<2.9>	<524>	<553>	<631>
米国	16.24	274	2.8	1.8	2.3	2.1	1.5	1.6	▲4,404	▲3,977	▲4,203
ユーロ圏17カ国	12.20	206	▲0.7	▲0.4	0.8	2.5	1.3	1.0	162	278	297
ドイツ	3.40	57	0.7	0.5	1.5	2.1	1.5	1.5	239	241	224
フランス	2.61	44	0.0	▲0.1	0.7	2.2	1.0	1.1	▲57	▲52	▲46
イタリア	2.01	34	▲2.5	▲1.5	0.4	3.3	1.3	0.9	▲8	56	98
英国	2.44	41	0.1	1.3	2.1	2.8	2.7	2.6	▲949	▲917	▲774
アジア11カ国・地域	14.16	239	6.2	6.1	6.2	3.8	3.8	3.7	2,621	3,007	3,034
中国	8.22	139	7.7	7.6	7.2	2.6	2.7	3.3	1,931	1,890	1,689
インド	1.84	31	5.0	4.6	5.5	10.2	10.0	6.4	▲878	▲645	▲555
NIEs	2.14	36	1.7	2.8	3.5	2.7	1.7	2.3	1,479	1,693	1,765
韓国	1.13	19	2.0	2.9	3.4	2.2	1.1	2.0	431	590	556
台湾	0.47	8	1.3	2.1	3.5	1.9	1.1	1.6	499	503	522
香港	0.26	4	1.5	2.9	3.3	4.1	4.3	4.2	35	59	77
シンガポール	0.28	5	1.3	3.7	3.9	4.6	2.5	2.9	514	540	610
ASEAN5カ国	1.95	33	6.2	5.0	5.4	3.9	4.9	4.7	89	69	134
インドネシア	0.88	15	6.2	5.5	5.6	4.3	7.1	6.1	▲244	▲286	▲206
マレーシア	0.30	5	5.6	4.6	5.4	1.7	2.4	3.1	186	181	206
タイ	0.37	6	6.5	2.5	4.0	3.0	2.2	2.5	▲15	12	45
フィリピン	0.25	4	6.8	6.9	6.6	3.2	2.8	3.3	71	85	80
ベトナム	0.16	3	5.3	5.4	5.4	9.1	6.6	6.9	91	77	9
オーストラリア	1.57	26	3.6	2.4	2.8	1.8	2.4	2.2	▲566	▲415	▲439
中南米7カ国	5.26	88	2.7	2.6	3.1	7.2	7.7	7.5	▲863	▲1,219	▲1,206
ブラジル	2.40	40	1.0	2.5	2.6	5.4	6.2	5.9	▲542	▲764	▲760
メキシコ	1.18	20	3.9	1.2	3.7	4.1	3.7	3.7	▲142	▲213	▲200
アルゼンチン	0.47	8	1.9	4.2	2.2	10.0	10.7	11.5	▲1	▲8	▲16
ロシア、中東欧3カ国	2.83	48	2.6	1.3	2.7	4.7	5.1	4.9	551	399	210
ロシア	2.02	34	3.4	1.6	2.9	5.1	6.7	6.1	748	520	360
チェコ	0.19	3	▲1.2	▲1.0	1.5	3.3	1.5	1.1	▲47	▲35	▲38
ハンガリー	0.13	2	▲1.7	0.3	1.5	5.7	1.8	2.1	22	24	23
ポーランド	0.49	8	1.9	1.2	2.6	3.7	1.0	1.9	▲172	▲110	▲135

(注)1. 『2012年』は実績値、『2013年』と『2014年』は11月時点(『日本』は12月9日公表の、『米国』は12月20日公表の2013年7-9月期改訂値反映後)の見通し。

2. 『名目GDP』と『経常収支』は、各為替レートの見通し値に基づいて米国ドル建てに換算したもの。

3. 『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)。

4. 『ユーロ圏』は、『ドイツ』、『フランス』、『イタリア』のほか、アイルランド、エストニア、オーストリア、オランダ、キプロス、ギリシャ、スペイン、スロバキア、スロベニア、フィンランド、ベルギー、ポルトガル、マルタ、ルクセンブルクの計17カ国。

5. 『インド』は、年度(4月～翌年3月)ベース。

6. 『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、ペルーの計7カ国。

(資料)各国統計等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

2013年の海外経済・金融 10大ニュース

キプロス危機（3月）

ギリシャ向け投資の巨額損失により大手行が破綻状態に陥り金融危機に発展。キプロスは欧州債務問題における5番目の被支援国となるも、ユーロ圏全体への波及は回避。

米FRBの量的緩和縮小観測の台頭により、新興国通貨が急落（5月～）

5月下旬のバーナンキ米FRB議長の議会証言を契機に量的金融緩和策の早期縮小観測が台頭。大幅な経常赤字を抱えるインドやインドネシア、ブラジルなどを中心に株安・債券安・通貨安のトリプル安が進展。

世界各地で大規模デモ・暴動発生（トルコ、ブラジル、タイ等）（5～12月）

政府に対する不満などを背景に、トルコ、ブラジル、タイ、ウクライナ等で大規模なデモや暴動が発生。エジプトでは軍の介入によりモルシ大統領が失脚。

中国で短期金利が急上昇、成長持続への警戒感が強まる（6月）

「資金流入規制強化」、「QE3縮小観測」、「中堅銀行がデフォルトしたとの噂」などに中央銀行の資金供給手控えが加わり、指標の7日物レポ金利は12%台へ急騰。

イランで政権交代、対米和解路線に（6月）

大統領選挙で穏健派とされるロウハニ氏が当選。11月には、米国を含む6カ国との核協議で合意が成立し、核開発問題解決に向けた第一歩に。

欧州、ECBがフォワード・ガイダンスを導入（7月）

ECBは、主要政策金利が長期間に亘り現行水準もしくはそれを下回る水準に維持されるとの見通しを表明。日米と同様、フォワード・ガイダンス（時間軸政策）を導入。

米国で連邦政府機関の一部が閉鎖（10月）

議会における与野党の対立を背景に2014年度（2013年10月～2014年9月）暫定予算が成立せず、10月1日から16日間に亘り連邦政府機関の一部が閉鎖。

中国、三中全会で広範な構造改革へ取り組む姿勢を明確に（11月）

人民元の取引規制緩和、金利自由化の加速、「一人っ子政策」の緩和、農民の土地権利拡大など15分野60項目におよぶ改革案を採択。金融市場で改革への期待が高まる。

フィリピン、ベトナムに大型台風30号が襲来（11月）

11月8日に大型台風30号がフィリピン中部・ベトナム北部を直撃。フィリピンの死傷者数は約3万5千人、被害・損失額は129億ドル（名目GDP比5%）規模。

米FRB、2014年1月からの量的金融緩和策（QE3）の縮小開始を決定（12月）

FRBは12月17-18日開催のFOMCにおいて、量的金融緩和策（QE3）の縮小開始を決定、金融出口戦略に向けた第一歩を踏み出した。毎月850億ドルの資産買入れ規模が、1月からは750億ドルに減額。

以 上

(H25.12.27 竹島 慎吾 shingo_takeshima@mufg.jp)

発行：株式会社 三菱東京 UFJ 銀行 経済調査室

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、宜しくお願ひ申し上げます。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。