

内外経済の見通し

見通しの概要

～世界経済は中国発の不安材料の影響を受けながらも、
先進国の回復に支えられ緩やかな拡大を続ける見通し～

日 本

～好循環の回転は途切れておらず、景気は内需を中心に底堅く推移する見通し～

米 国

～雇用・所得環境の改善が続く中、家計需要を軸とした景気拡大が続く見込み～

西 欧

～足取りは重いながらも緩やかな回復が継続～

ア ジ ア

～外需が伸び悩むなか、底堅い内需が景気を下支え～

オーストラリア

～資源価格の下落が景気を抑制～

中南米

～資源価格が低迷するなか、低成長が続く見通し～

原油価格

～供給超過が続き、原油価格は低水準で推移～

見通しの概要

世界経済は中国発の不安材料の影響を受けながらも、先進国の回復に支えられ緩やかな拡大を続ける見通し

第二次大戦後、世界経済の基調は概ね米国を始めとする先進国景気が規定してきたとあって良い。しかし、我々は今その構図が初めて本格的に揺らぎつつあるのを目の当たりにしているのかもしれない。

先進国経済は一部に弱さを抱えながらも緩やかな回復基調にあるが、今や世界第二位の巨大な規模にまで成長した中国経済が固有の原因により減速基調を続けるなか、貿易や商品市況といったチャネルを通じて他の新興国や資源国に大きな影響を与えており、金融市場の動揺も伴いながら世界経済の先行きを極めて不透明なものにしている。中国経済に集まる注目は今や局面によっては米国経済のそれを上回るほどである。

となると、この先2015年後半から2016年にかけての世界経済を見通すにあたっては、次のようなポイントに注視する必要があるだろう。即ち、①先進国経済回復の持続力、とりわけ金融緩和「出口戦略」を模索する米国及び依然として量的緩和の最中にある日欧各地域の景気循環局面見極めと外的ショックへの耐久性、②「新常态」に向けた構造調整の只中にある中国経済の先行き、③中国経済減速及びそれに関連する商品市況の低迷が他の新興国・資源国経済に与える影響、である。

まず米国経済は、年前半、悪天候や原油安に伴う石油産業の不振等から一部弱めの動きもみられたが、労働市場の改善に裏打ちされた底堅い家計支出に牽引され、着実に回復を続けている。この先も、雇用・所得環境の改善に支えられ、内需中心に回復ペースを緩やかに高めていくものと見込まれる。これを受けて来年初までには、未曾有の緩和水準にある金融政策の正常化の次なるステップとして利上げに踏み切るものと思われる。この動きは債券・為替・株式といった金融市場に相応の影響を与えるであろうが、十分に市場と対話しながらの実施となるはずであり、重大な混乱は避けられよう。

欧州経済は、年央にかけて混迷続くギリシャ情勢が注目を集めたものの、EU、ギリシャ双方の歩み寄りにより、ギリシャのユーロ圏離脱といった未知の展開に陥る事態は避けられ、足取りは重いながらも回復基調を維持している。引き続き周縁国経済の成長力不足や財政・不良債権問題など、経済格差を抱えた地域を単一の通貨と金融政策で運営するユーロの枠組みに起因する問題が根深く残るものの、ECBの大規模緩和による成長下支え及びユーロ安、原油安の追い風を受けつつ、緩やかな成長を持続するものとみられる。

わが国経済については、4-6月期の実質GDP成長率が3四半期ぶりにマイナスに陥り、景気回復の動きは一旦足踏みしたようにもみえる。これは節約志向が強まっている個人消費と年初の米国経済軟化等の影響を受けた輸出が減少に転じたためである。しかし、円安定着を背景に企業収益が過去最高水準にあり、企業が設備投資、雇用拡大、賃上げなどの面で活動を積極化させることで所得増→需要増→所得増の好循環につながる動きは継続しているとみられる。この先も日銀による金融緩和の継続とそれを受けた為替相

場の安定を前提とすれば、企業収益環境は概ね良好な状態が維持されよう。したがって、好調な企業収益を背景として設備投資の拡大と雇用・賃金の改善が着実なものとなり、延いては個人消費回復も足取りを確かなものにする可能性が高い。また、かかる内需の堅調は、新興国経済の弱さを十分吸収することが可能であろう。実質 GDP 成長率は今年度が前年度比+1.3%、2016年度が同+1.7%と、潜在成長率を上回る1%台半ばに達し得るとみられる。

こうした先進国の状況に対し、中国経済はこれまでに累積された過剰投資に起因するストック調整等の影響で減速は免れ得ない状況である。2015年の上半期は中国政府が目標としている7%成長を達成したものの、先行きについては過剰設備投資の調整を起点とする経済全体の構造調整のなかで、成長ペースは7%を割り込んでくる可能性が高い。また、投資マネーの流出やそれに伴う外貨準備の減少などマネーフローの動向にも十分留意が必要である。但し、次なる成長を支える新たなインフラ投資の加速や金融緩和といった財政・金融政策の総動員が想定されること、株価の大幅な調整にも関わらず個人消費は堅調な雇用環境を背景に底堅いこと等を考えると、急失速は避けられよう。

一方、その他のアジア経済は、資源国を中心に商品市況の低迷、通貨安に悩む国も見られ始めており、中国への輸出依存度の高い国も難しい経済運営を強いられている。但し、地域全体では先進国向けの輸出や内需の成長力に支えられ、大幅な景気底割れは避けられよう。また、商品市況の低迷が物価の安定を通じて内需の下支えになっている国もあり、中国発とされる商品市況調整を全てネガティブに捉えることも一方的だろう。一部の国で政治情勢や治安情勢にリスクを抱えてはいるものの、地域全体としてはここ数年程度の実質 GDP 成長率の下限（6%程度）は維持するものとみられる。

なお、足元商品市況が各国にもたらす悲喜こもごもについては、付加価値が詰め込まれているわけではないコモディティ価格が、結局のところ資源国と非資源国間のトレードオフの所得移転問題であることを認識する必要があるだろう。特に中国については、その「爆買い」が新興国ブーム、資源国ブームをもたらし、世界的な資源価格の急騰を招いたことを考えると、内には相応の成長を約しながらも、対外的には経済減速が認知されることによって資源安となる方が結果的には交易条件の改善に繋がることに留意が必要である。世界中が中国経済の先行きを懸念して商品相場が低迷している足許の状況が、資源純輸入国の中国にとって実は有利になる一面がある点は無視し得ない。

結論としては、2016年までの世界経済を見通した場合、中国経済の減速が主要貿易相手国や資源国を巻き込みながら世界同時不況をもたらすまでのインパクトを持つとまでみる必要はないだろう。しかしながら、人民元切り下げ後に発生した一連の世界的な金融市場動揺は、中国経済の影響力が米国のそれに匹敵するほどにまでなったことを改めて認識させるものであった。今後我々は、世界経済を展望するにあたって、予見可能な将来、中国の影響力が大きくなることはあれ縮小することはないであろうことを前提としつつその内外経済運営に注視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(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44カ国・地域 (名目GDPで加重平均)	64.75	1,451	2.8	2.6	2.9	2.7	2.6	3.0	/		
先進国・地域	42.53	953	1.7	1.9	2.1	1.3	0.3	1.5			
新興国	22.23	498	4.9	4.0	4.4	5.4	7.1	6.0			
日本(年度ベース)	4.46	100	▲ 0.9	1.3	1.7	2.8	0.2	1.2	721	1,354	1,239
アジア11カ国・地域	17.04	382	6.4	6.0	6.0	2.7	2.2	2.6	4,394	5,695	5,157
中国	10.38	233	7.4	6.8	6.5	2.0	1.6	1.9	2,197	3,342	2,913
インド(年度ベース)	2.05	46	7.4	7.6	7.9	6.0	5.4	5.6	▲ 237	▲ 255	▲ 339
NIEs4カ国・地域	2.54	57	3.2	2.6	3.1	1.6	1.0	1.8	2,189	2,296	2,255
韓国	1.42	32	3.3	2.8	3.4	1.3	0.9	1.9	892	900	878
台湾	0.53	12	3.8	1.9	3.0	1.2	0.2	1.2	653	690	630
香港	0.29	6	2.5	2.3	2.0	4.4	3.3	3.0	56	94	76
シンガポール	0.31	7	2.9	2.8	3.3	1.0	0.3	1.2	588	612	671
ASEAN5カ国	2.06	46	4.6	4.7	5.1	4.5	3.5	3.8	244	312	328
インドネシア	0.89	20	5.0	4.8	5.2	6.4	6.4	5.1	▲ 262	▲ 197	▲ 195
マレーシア	0.33	7	6.0	4.8	5.0	3.1	2.5	2.6	151	118	123
タイ	0.37	8	0.7	2.7	3.5	1.9	▲ 0.5	1.9	134	209	181
フィリピン	0.28	6	6.1	5.8	6.0	4.1	2.2	3.0	127	124	130
ベトナム	0.19	4	6.0	6.1	6.3	4.1	1.6	5.0	95	59	88
オーストラリア	1.44	32	2.7	2.2	2.3	2.5	1.7	2.2	▲ 364	▲ 401	▲ 449
米国	17.35	389	2.4	2.5	2.7	1.6	0.2	2.0	▲ 3,895	▲ 4,238	▲ 4,682
中南米7カ国	5.23	117	0.7	▲ 0.4	0.8	11.8	18.8	15.7	▲ 1,587	▲ 1,520	▲ 1,390
ブラジル	2.35	53	0.1	▲ 2.1	▲ 0.1	6.3	9.5	5.5	▲ 1,047	▲ 800	▲ 300
メキシコ	1.28	29	2.1	2.4	3.3	4.0	3.0	3.0	▲ 265	▲ 250	▲ 300
アルゼンチン	0.54	12	0.5	0.5	▲ 1.5	23.9	16.0	30.0	▲ 51	▲ 100	▲ 50
ユーロ圏19カ国	13.44	301	0.8	1.1	1.2	0.4	0.1	0.9	2,954	2,784	2,650
ドイツ	3.86	86	1.6	1.3	1.5	0.8	0.4	1.4	2,649	2,599	2,424
フランス	2.85	64	0.2	0.9	1.0	0.6	0.0	0.9	▲ 277	▲ 216	▲ 50
イタリア	2.15	48	▲ 0.4	0.5	0.6	0.2	0.0	0.7	364	347	283
英国	2.95	66	3.0	2.4	2.3	1.5	0.1	1.1	▲ 1,741	▲ 1,356	▲ 1,219
ロシア、中東欧3カ国	2.75	62	1.3	▲ 1.8	0.4	5.3	9.2	4.9	588	518	447
ロシア	1.86	42	0.6	▲ 4.1	▲ 0.7	7.8	13.7	6.5	595	540	520
チェコ	0.21	5	2.0	2.5	2.6	0.4	0.5	1.6	13	8	▲ 5
ハンガリー	0.14	3	3.6	2.9	2.3	▲ 0.2	▲ 0.1	2.5	57	48	42
ポーランド	0.55	12	3.3	3.5	3.5	0.0	▲ 0.5	1.5	▲ 76	▲ 78	▲ 110

<参考>

世界44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	3.4	3.5	3.7			
----------------------------------	--	--	-----	-----	-----	-----	-----	-----	--	--	--

- (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44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

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、宜しくお願い申し上げます。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、弊社ホームページでもご覧いただけます。