

# 内外経済の見通し

## 見通しの概要

～金融市場では不透明感が払拭されないものの、  
ファンダメンタルズ面では緩やかな成長が続く世界経済～

## 日 本

～緩やかな回復基調は維持されるも、下振れリスクの強い状態が当面継続～

## 米 国

～個人消費を中心とした内需を牽引役に、自律的な景気拡大が持続する見通し～

## 西 欧

～実体経済の底堅さの一方で、金融市場や新興国経済の不透明感が高まる～

## ア ジ ア

～外需の伸び悩みが続くなか、財政・金融政策が内需を下支え～

## オーストラリア

～景気は底割れを回避するも、企業部門の弱さから前年並みの成長に止まる展開に～

## 中南米

～ブラジルは低迷継続、アルゼンチンは新政権下で再生を企図、  
メキシコは緩やかに鈍化～

## 原油価格

～供給超過が続き、原油価格は低迷～

## 見通しの概要

### 金融市場では不透明感が払拭されないものの、ファンダメンタルズ面では緩やかな成長が続く世界経済

2016年入りして約2ヵ月が経過したが、年初以来の世界の経済金融情勢のあまりにも目まぐるしい急展開は、変化の速い近年においても際立ったものだったと言えるのではないだろうか。3ヶ月前に本誌で「2016年は『新たな安定の模索局面』」と予測したが、安定を模索する前にはやはり大きな揺らぎが必然であったのかもしれないと思わせるほどである。

年初の世界の金融市場は、中国の株式市場、為替市場の混乱に端を発した投資家のリスクオフの動きから激しく動揺し、それにサウジアラビア、イランの国交断絶や北朝鮮の核実験といった地政学的リスクが輪をかける展開となった。そして、昨年から世界経済の懸念材料の一つに挙げられていた原油価格が更に低迷し、世界的なインフレ期待の後退をもたらしたことが、物価の安定を目指す各国中央銀行の悩みを一層深めることとなる。それが、1月末に日銀が欧州 ECB に続いてサプライズ的に「マイナス金利」政策を打ち出したことの一つの背景と思われるが、同時期に相次いで公表された米国経済の弱めの経済指標と相俟って、市場参加者に一部「非常事態」的パーセプションを生み、金融セクターの弱気見通しとも重なって、結果として更なる金融市場の動揺を招くことになったようだ。

もちろん、今の時点では足元の金融市場の動揺をリーマンショック級の金融危機再来の兆候と判断するのは早計だろう。2008～2009年頃と違って、先進国経済のファンダメンタルズは比較的底堅く推移しているし、国際的な金融規制の厳格化や各国のセーフティネットの拡充もあり、金融システムは格段に強化されている。市場が極端なムードに支配されることは珍しくないにせよ、今の金融市場の混乱が極端な信用収縮に発展する可能性は低いとみてよいと思われる。

ただ、世界経済に潜む本質的な不安定さは昨年から変わっていないという事実にはやはり留意しておく必要がある。それは、人類史上でも類を見ないほどの規模と速度で実物投資を積み上げ、いまや主要な鉱物資源の世界消費量の約半分のシェアを占めるまでになった中国が、いよいよ過剰投資の本格的調整局面を迎え、その整理に向けて「投資主導」から「消費主導」の経済発展モデルへ、あるいは市場原理の働く「市場化改革」へと、産みの苦しみをもちながら舵を切り始めているということである。そして、それは必ずしも整備されていない統計や中国当局が市場との対話にまだ不慣れなこともあって、先進国の金融市場が中国経済の実態に対して不安を抱きがちになるという構図も伴っている。

これに加え、先進各国でも高齢化や長引く低成長が財政に慢性的な下押し圧力を掛け続ける一方、インフレ率の低下が金融政策を「異次元化」に追い込むなど、経済政策に従来の常識が通用しない不透明感が漂い、更に中東情勢の混迷、欧州での難民問題やピュリスト政党の台頭・英国のEU離脱問題、米国大統領選挙における既成型でない候

補の躍進等、政治・地政学の面でも従来の延長で解釈できない現象が多発している状況となっている。これらを勘案すると、そう易々と「新たな安定」がもたらされるとは想定しない方がいいということなのであろう。したがって、以下に述べる今年の世界経済見通しについても、予想外の変化に備え、従来より幅を持って考える必要がある。

まず、不透明な部分も大きい中国であるが、安定した雇用・所得環境を背景に引き続き消費が拡大基調を維持するとみられるなか、焦点は投資の減速がどこまで進むかである。政府は過剰設備の整理等を断固進める方針を出しているものの、投資が著しく減速すれば中国経済の成長率を現状の6%台に維持する支えがなくなるのは間違いない。したがって、当局としてインフラ投資などの加速で投資全体のこれ以上の減速を食い止める展開になるものと見られる。もう一つ、世界経済との接点という意味では人民元の動向も注目される。中国は国内経済の軟着陸に向けて為替相場の安定に注力し、小康状態を保つものと考えているが、先ほどの不安定の構図や減少が止まらない外貨準備の動きなどを勘案すると、再び人民元相場に動揺が走るリスクには注意しておきたい。

欧米経済についても、新興国経済減速に加えて金融市場の根源的な不安定さという懸念を抱えたことになる。ただ、結果として米国で金融政策正常化のための利上げの速度が鈍るのは同国の景気にはプラスとなろう。欧米とも、昨年からの金融市場の動揺にも関わらず雇用情勢の改善は続いており、現在の内需中心の自律的な回復のモメンタムは維持できるものとみる。

国内に目を転じると、景気の持続的な拡大の起点となる企業収益は、円高懸念が浮上する展開となっているが、一方で、原油安の直接的なプラス効果は確実に出てくるものと考えられ、引き続き高水準を維持できるものとみる。緩やかながらも設備投資の拡大は続いていることに加え、消費の前提となる雇用・所得環境も底堅く推移していることを鑑みると、内需の回復基調自体は維持されよう。輸出については新興国向けに不安を抱えるものの、先進国向けを支えとして大きな底割れは避けられるものとする。先進国首脳会議（サミット）や参議院選挙など年央に掛けての政治イベントを越えると、需要面では来年4月に予定される消費税率引き上げに向けた動きも始まる。それらを勘案すると、2016年度は1%台半ば程度の成長までは展望できるものとする。

もとより金融市場は不確実性・不透明感を嫌うが、前述の通り、そもそも現在の世界の経済金融情勢は「不透明感がビルトイン」されているともいえ、なかなか市場も落ち着きにくい構図を抱えている。但し、不確実・不透明な時代は変化が速い時代でもあり、変化の速さはリスクと同時にビジネスチャンスでもある。各経済主体がリスクに身をすくませるだけでなく、ビジネスチャンスと捉えて果敢に未来に向けた挑戦を続けていくことが求められる時代ともいえよう。

（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年実績	2016年見通し	2014年実績	2015年実績	2016年見通し	2014年実績	2015年実績	2016年見通し
世界45カ国・地域 (名目GDPで加重平均)	64.82	1,456	2.8	2.6	2.6	2.7	3.0	3.6			
先進国・地域	42.54	956	1.8	1.9	2.0	1.3	0.2	0.9			
新興国	22.28	500	4.8	3.8	3.9	5.4	8.4	8.8			
日本(年度ベース)	4.45	100	▲1.0	0.7	1.5	2.8	0.0	0.7	721	1,418	1,586
アジア11カ国・地域	17.05	383	6.4	6.0	5.9	2.7	2.0	2.3	4,279	5,801	5,191
中国	10.36	233	7.3	6.9	6.5	2.0	1.5	1.9	2,197	2,932	2,710
インド(年度ベース)	1.91	43	7.4	7.6	7.9	6.0	4.8	5.0	▲267	▲152	▲232
NIEs4カ国・地域	2.54	57	3.4	2.1	2.6	1.6	0.6	1.3	2,122	2,595	2,481
韓国	1.41	32	3.3	2.6	2.9	1.3	0.7	1.3	844	1,060	1,044
台湾	0.53	12	3.9	0.8	2.4	1.2	▲0.3	1.2	654	724	616
香港	0.29	7	2.6	2.4	2.0	4.4	3.0	2.6	36	106	91
シンガポール	0.31	7	3.3	2.0	2.5	1.0	▲0.5	0.6	588	705	730
ASEAN5カ国	2.10	47	4.6	4.8	4.9	4.5	3.2	3.0	228	425	233
インドネシア	0.89	20	5.0	4.8	5.0	6.4	6.4	4.3	▲275	▲180	▲175
マレーシア	0.34	8	6.0	5.0	4.9	3.1	2.1	2.0	145	90	102
タイ	0.40	9	0.8	2.8	3.2	1.9	▲0.9	1.0	154	348	212
フィリピン	0.28	6	6.1	5.8	6.0	4.2	1.4	2.5	109	78	46
ベトナム	0.19	4	6.0	6.7	6.3	4.1	0.6	3.2	95	88	48
オーストラリア	1.44	32	2.6	2.2	2.3	2.5	1.5	2.2	▲441	▲436	▲430
米国	17.35	390	2.4	2.4	2.4	1.6	0.1	1.3	▲3,895	▲4,669	▲4,770
中南米7カ国	5.23	117	0.7	▲1.3	▲1.3	11.8	24.3	26.1	▲1,611	▲1,459	▲1,120
ブラジル	2.35	53	0.1	▲3.7	▲3.5	6.3	9.0	7.0	▲1,042	▲589	▲450
メキシコ	1.29	29	2.3	2.6	2.1	4.0	2.7	3.0	▲240	▲330	▲300
アルゼンチン	0.54	12	0.5	0.5	▲1.5	23.9	16.5	35.0	▲59	▲100	▲80
ユーロ圏19カ国	13.46	302	0.9	1.5	1.5	0.4	0.0	0.5	3,022	3,423	2,650
ドイツ	3.87	87	1.6	1.7	1.7	0.8	0.1	0.9	2,656	2,740	2,424
フランス	2.83	64	0.2	1.1	1.3	0.6	0.1	0.6	▲242	▲30	▲50
イタリア	2.15	48	▲0.4	0.6	0.8	0.2	0.1	0.3	379	380	283
英国	2.95	66	2.9	2.2	2.1	1.5	0.0	0.3	▲1,524	▲1,201	▲1,141
ロシア、中東欧3カ国	2.75	62	1.3	▲1.4	0.0	5.3	10.6	8.1	582	723	474
ロシア	1.86	42	0.6	▲3.7	▲1.3	7.8	15.6	11.8	584	658	482
チェコ	0.21	5	2.0	4.3	2.4	0.4	0.3	1.5	13	31	10
ハンガリー	0.14	3	3.6	2.9	2.2	▲0.2	▲0.1	2.2	55	59	32
ポーランド	0.55	12	3.3	3.6	3.3	0.0	▲0.9	1.4	▲69	▲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)				3.4	3.0	3.1	3.4	4.0	4.5		
----------------------------------	--	--	--	-----	-----	-----	-----	-----	-----	--	--

- (注) 1. 『2015年』の一部の国・地域は見込み値。  
 2. 『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)。  
 3. 『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。  
 4. 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』。  
 5. 『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おり、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。