

# 内外経済の見通し

## 見通しの概要

～各国の政治情勢、政策ミックスが波乱材料となるも、  
世界経済は緩やかな成長を持続～

## 日 本

～景気は、力強さを欠きつつも個人消費の持ち直しが支えとなり、  
緩やかな回復軌道を辿る見通し～

## 米 国

～企業活動への逆風が和らぐ中、景気は緩やかな回復基調に復する見通し～

## 欧 州

～ユーロ圏は内需が景気を下支え、英国は EU 離脱懸念が重しに～

## ア ジ ア

～底堅い内需が下支えするものの、外需の伸び悩みが成長ペースを抑制～

## オーストラリア

～景気は家計部門が下支えとなり、緩やかな回復基調を辿る見通し～

## 中南米

～景気の下押し圧力は徐々に緩和するも、景気回復は 2017 年にずれ込み～

## 原油価格

～供給超過幅の縮小を背景に、原油価格は回復～

## 見通しの概要

### 各国の政治情勢、政策ミックスが波乱材料となるも、世界経済は緩やかな成長を持続

5月26～27日に日本で開催された先進国首脳会議（G7伊勢志摩サミット）では、世界経済に関し、「回復は続いているが、成長は引き続き緩やかでばらつきがあり」「下方リスクが高まってきている」という認識の下、「3本の矢のアプローチ、すなわち相互補完的な財政、金融、及び構造政策の重要な役割を再確認した。

年初の金融市場動揺も落ち着き、ドルや原油価格にも投資家の「リスクオン」の機運が戻ってきたのが感じられるなか、「新たな危機」が差し迫っている状況かどうかは議論あるところだが、一方でサミットの指摘のように世界経済の成長がもたついているのも確かである。特に新興国では、中国が過剰投資の調整を主因に減速を続けているほか、ブラジル、ロシアなどの資源国もマイナス成長に陥っており、NIES諸国も貿易の不振から成長率は低迷している。

もっとも、世界経済の停滞を新興国や資源国のせいだけにするのは酷というものである。先進国についても、前例のない金融緩和にも関わらず（利上げに転じた米国も依然金利の絶対水準は緩和的である）、近年、成長力の一段の切り下がり、即ち慢性的な成長力不足に直面する「セキュラー・スタグネーション」に陥っているように見えるからである。

世界経済が低成長に陥っている背景には、人口動態や技術革新の変化など中長期的要因が存在しており、本来循環的な景気変動を調整する金融政策だけで対処できないのは明らかとなっている。実際、伊勢志摩首脳宣言でも「金融政策のみでは、強固で、持続可能な、かつ、均衡ある成長に繋がらない」との認識が改めて示され、「構造改革を進展させること並びに構造的な課題への対処に際して自ら模範を示す」旨のコミットが確認されている。

他方で、サミットで世界経済の低成長リスクが議題にはなったものの、先進各国では、人口高齢化もあって雇用情勢が（従来の指標でみる限り）少なからぬ国で歴史的な改善をみせている状況であり、インフレ率低下も考えると、嘗てよく語られた「悲惨指数（消費者物価上昇率+失業率）」は極めて良好（低水準）ということになるのも事実である。低金利も、資金運用サイドに利子所得の激減という打撃をもたらしながらも、資金調達サイドの借入を促進し、住宅を始めとする不動産市場を押し上げている状況である。したがって、経済の実相は非常に複雑であり、以下に述べる世界経済見通しにおいても、伝統的な観点から単純に好不況を判断するのも難しくなっているという点には留意しておきたい。

まずアジアでは、過剰投資の調整に陥っている中国が最大の焦点である。中国で構造改革が最も求められていることは言うまでもないが、政府は過剰生産能力の削減とそれに伴う人的資源の移動という構造政策に着手しており、該当産業のバランスシートの推移などにその進捗を窺うことができる。但し、単に構造改革のみを推進することが社会の安定を維持する上で危険なことは当局も理解しており、インフラ投資の加速や重工業の比率の高い東北三省向けの投資促進政策、あるいは金融緩和など財政・金融政策の動員との合わせ技の政策ミックスとなっている。これらのマクロ政策の下支えを考えると、過去の過剰債務累積の金融システムへの負荷や足元再び過熱している住宅市場など留意されるリスクは残るものの、中国経済は緩やかな減速のなかで小康状態を保つ動きが続くだろう。

その他のアジア諸国については、引き続き貿易面での下押し圧力は続きそうだ。但し、ASEAN 諸国を中心に内需は堅調であり、これに加えて各国で景気刺激の財政政策や規制緩和策が発動されている。これまでの資源価格低下によりインフレ率が落ち着いていることも金融政策面で追い風だ。こうしたことを踏まえると、当面緩やかな回復が続くと想定して良からう。

米国経済については、家計部門を中心とした内需堅調を背景に景気回復が続く。米国は金融面では逸早く異例の緩和政策からの「出口戦略」に踏み切っているが、それでも賃金やインフレ率の加速度合いは鈍く、海外市場のリスクもあって利上げのペースは従来になく緩やかなものとなっている。そのこと自体は景気拡大を長期化することに一役買っているものと見られ、足元の原油相場回復もエネルギー産業への打撃緩和が期待できる一方で価格上昇がマクロ的に悪影響を及ぼすレベルでもない。早ければ6月にも実施される二度目の利上げの影響や大統領選挙の帰趨を睨んだ金融市場の動きなどには留意を要するものの、今年から来年に掛けてなおも内需中心の自律的な回復を維持することができよう。

他方、欧州経済をみても、南北格差問題や不良債権問題等構造問題が残り、輸出環境にも不透明感が漂うものの、内需中心に景気回復が続いているのは米国同様である。今後は昨年まで観察された原油安による実質所得の押し上げ効果は剥落するとみられるものの、雇用・所得環境の改善を背景に個人消費は底堅く推移するほか、設備投資についても金融緩和の効果等からペントアップディマンドの顕在化がみられることから、当面景気は堅調に推移するとみる。但し、6月の英国 EU 離脱を巡る国民投票には要注意である。仮に EU 離脱が賛成多数という結果となると、英国を始め欧州経済の不透明感が高まり、景気に大きな下押し圧力が掛かることは想定しておく必要がある。

国内に目を転じると、この1年間、四半期毎の実質 GDP 成長率がプラス、マイナス交互に現れる展開となっていることにみられる通り、景気回復ペースは依然鈍い。成長力の基調としては、海外景気低迷や暖冬等の影響があれば容易にマイナス成長に陥る状況といえる。もっとも、今後海外経済は総じて安定に向かう

と予想されること、設備投資も企業の計画等をみても基調として底堅いとみられることに加え、雇用・所得環境の改善から雇用者報酬が堅調な伸びを続けていくことを勘案すると、一方的に悲観する状況ではない。肝心の個人消費についても、年前半の円高からインフレ率の抑制を通じたプラスの効果が期待できるほか、各種の制度要因で先食いされていた耐久財需要の反動減も徐々に解消に向かう見込みである。為替を始めとする金融市場の急激な変動には引き続き留意が必要だが、今年から来年に掛けて潜在成長率を若干上回る程度の成長を実現することができるものとみる。

現在先進各国で、非従来型の政党・政治家の躍進や先述の英国 EU 離脱問題など、今まででは想像できなかったような政治情勢が現出していることを踏まえると、世界経済の構造問題に起因する閉塞感が地政学的な変動とも相俟って政治面でも表面化している可能性が考えられる。その意味では、構造政策の打ち出しや金融・財政政策との政策ミックスは単に経済問題に止まらず、各国とも大きな政治課題になっているとさえ言える。今年から来年にかけて各国でいくつか重要な選挙・投票が実施されることになるが、各国民がどう判断するのか、そしてそれに基づく政策形成がどうなるのか、引き続き目が離せない状況と言えよう。

(経済調査室長 佐藤 昭彦)

世界経済見通し総括表

	名目GDP(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)	61.07	1,465	2.8	2.6	2.9	2.3	3.9	3.4			
先進国・地域	40.19	964	2.0	1.7	2.0	0.2	0.8	1.8			
新興国	20.88	501	4.4	4.2	4.7	6.2	9.8	6.4			
日本(年度ベース)	4.17	100	0.8	0.7	0.9	▲0.0	0.2	0.8	1,497	1,791	1,578
アジア11カ国・地域	17.61	423	6.1	5.9	5.6	2.0	2.3	2.5	6,003	6,442	5,859
中国	10.98	263	6.9	6.5	6.0	1.5	2.0	1.9	3,306	3,752	3,562
インド(年度ベース)	2.09	50	7.6	7.9	7.7	4.9	5.0	5.5	▲185	▲218	▲332
NIEs4カ国・地域	2.50	60	2.1	2.2	2.5	0.6	1.3	1.7	2,493	2,571	2,483
韓国	1.38	33	2.6	2.6	2.8	0.7	1.3	1.9	1,059	1,143	1,040
台湾	0.52	12	0.8	1.4	2.3	▲0.3	1.2	1.3	762	733	702
香港	0.31	7	2.4	1.6	1.9	3.0	2.6	2.4	97	151	169
シンガポール	0.29	7	2.0	2.1	2.3	▲0.5	▲0.2	0.6	575	545	572
ASEAN5カ国	2.03	49	4.8	4.8	4.9	3.1	2.7	3.5	389	336	146
インドネシア	0.86	21	4.8	5.0	5.1	6.4	4.1	4.6	▲178	▲179	▲221
マレーシア	0.30	7	5.0	4.8	4.5	2.1	2.0	2.3	90	91	98
タイ	0.40	10	2.8	3.0	3.4	▲0.9	0.5	1.8	316	318	209
フィリピン	0.29	7	5.8	6.0	5.8	1.4	2.0	3.1	84	53	29
ベトナム	0.19	5	6.7	6.3	6.2	0.6	3.0	4.2	77	54	31
オーストラリア	1.22	29	2.5	2.6	2.9	1.5	1.6	2.0	▲584	▲480	▲430
米国	17.95	431	2.4	1.9	2.4	0.1	1.4	2.4	▲4,841	▲4,719	▲4,876
中南米7カ国	4.46	107	▲1.0	▲1.6	1.4	17.1	35.5	19.3	▲1,573	▲1,065	▲935
ブラジル	1.77	42	▲3.8	▲3.8	0.0	9.0	7.0	5.5	▲589	▲240	▲200
メキシコ	1.14	27	2.5	2.2	2.6	2.7	3.0	3.3	▲324	▲300	▲300
アルゼンチン	0.59	14	1.8	▲2.0	3.5	16.5	35.0	19.0	▲159	▲100	▲100
ユーロ圏19カ国	11.54	277	1.6	1.5	1.5	0.0	0.2	1.3	3,636	3,210	3,341
ドイツ	3.36	81	1.7	1.7	1.5	0.1	0.5	1.5	2,838	2,424	2,389
フランス	2.42	58	1.2	1.3	1.4	0.1	0.2	1.0	▲46	▲50	▲31
イタリア	1.82	44	0.8	0.8	1.0	0.1	0.1	0.9	390	283	327
英国	2.85	68	2.3	1.9	2.2	0.1	0.3	1.7	▲1,283	▲1,141	▲1,110
ロシア	1.32	32	▲3.7	▲1.3	0.5	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	3.0	3.4	3.3	5.1	4.0			

(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: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。