

内外経済の見通し

見通しの概要

～不透明な各国政治、国際情勢にも関わらず底堅さを増す世界経済～

日本

～景気は企業収益と生産の改善が牽引する安定的な拡大局面へ～

米国

～雇用・所得環境の改善をベースに、緩やかな景気拡大はこの先も継続～

欧州

～Brexit を巡る不透明感は燻り続けるも景気の回復基調は途切れず～

アジア・豪州

～堅調な内需と輸出拡大を起点に、安定した成長が持続～

中南米

～ブラジルは政治の混乱が再び波乱要因に～

原油価格

～原油価格は上値が重い展開に～

見通しの概要

不透明な各国政治、国際情勢にも関わらず底堅さを増す世界経済

本世界経済は、現在ある意味非常に興味深い局面にある。

各国政治や国際情勢に関して次々に発生するニュースは、引き続き「先行き不透明」と言わざるを得ないようなものが多い。欧州では、フランスの大統領選挙こそ「Frexit（フランスの EU 離脱）」を予想させるような結果にはならなかったものの、Brexit の行方や頻発するテロなど不安材料を抱えるし、肝心の米国においてもトランプ政権は発足から間もなく半年になるというのにも関わらず議会府や司法府、メディア等との関係に未だ苦慮しているとみられる中、実務者級の政府高官人事が遅れており、足元ではロシアとの関係を巡る疑惑も抱えるという状態で、その政策運営の方向感依然ハッキリした見通しが立っているとは言い難い。アジアにおいても、北朝鮮情勢の緊迫化に対して現実的な解決策が見えておらず、関係国の不安が高まっている。

ところが、こうした政治や国際情勢の不透明感を余所に、世界経済のファンダメンタルズは昨年後半くらいから徐々に底堅さを増していることが実感できるようになっている。実際、IMF がこの 4 月に行った先行き 2 年間の世界経済成長率見直し改訂では 6 年ぶりに上方での改訂となったことも話題となった。先進国では各国ともに雇用・所得環境が堅調に推移するなか、内需の底堅い拡大が続いているし、新興国についても、中間層の成長に伴う内需振興とともに先進国向け輸出の回復が鮮明である。産業景気をみても、モノがインターネットに繋がる IoT や AI（人工知能）などの急激な普及を背景に電子部品需要・出荷が世界的に好調であるが目立つ。

振り返ると、2008-2009 年の世界金融危機では、金融部門の不均衡の崩壊とその是正が实体经济に大きな下押し圧力を掛けたばかりでなく、欧州における債務危機の表面化、資源価格の乱高下、中国経済の投資依存度の強まりと過剰投資の累積など、第二波、第三波の派生イベントをもたらしたわけだが、一昨年から昨年初にかけての一連の資源安・金融市場混乱を最後に、漸く灰汁抜け感が出てきているように思われる。長期に渡る経済的動揺を背景に先進各国でポピュリズムが台頭していることや一部新興国での過剰債務問題など懸念材料も依然残るが、世界経済全体としては一種の定常的な安定を取り戻しつつあるとみることができる。

より中長期の観点でも、先進国では、人口高齢化、需要や資本ストックの飽和という基調的な成長下押し圧力は強いため、3~4%という経済成長率を持続的に叩き出すことは限りなく難しくなっているものの、前述の IoT や AI を始め技術革新の波は停滞せずに続いており、生産性の向上が成長率を下支えしているし、

先進国・新興国に共通してインフラ投資の重要性が再認識されており、一定の投資需要を持続的に期待できるのもポジティブな材料だ。

地域別に見ていくと、まず米国では、トランプ政権誕生以来、その政権運営や政策が物議を醸しているが、金融市場における当初の政策期待が大きく後退した中でも、米国経済のパフォーマンスは堅調であり、雇用情勢は着実に改善していることに加え、企業の設備投資も原油価格回復の恩恵を被る鉱業部門に止まらず底堅さが広がっている。金融規制が強化された影響もあるのだろうが、景気拡大が8年に及ぶ中でも金融部門に大きな不均衡が蓄積されている様子もない。米国経済も高齢化や資本ストックの成熟化を背景に潜在成長率は2%程度にまで低下してきたと考えられるが、イノベーションが牽引する緩やかな拡大が続くという均衡局面に入りつつあると看做すこともできるわけで、そうした認識は雇用が逼迫しながらも賃金上昇率やインフレ率、長期金利が低位に止まっていることから裏付けられているように思われる。

同じことは欧州にも言えるだろう。欧州は世界金融危機と欧州債務危機という二つの危機を経た分だけ、今次景気拡大局面の年齢は若く、供給側では労働市場にスラックがあり、需要側にもペントアップディマンドが残存している分、経済成長の伸び代は大きい。したがって、Brexitのネガティブな影響が大きく懸念されたものの、景気自体は英国、大陸ともにそうした政治的ショックにも関わらず底堅く推移しているようだ。欧州に残存する一つの大きな問題は、市民の間で二つの危機の時期に醸成された反EUや反グローバル化感情であり、これは当面各国の政策当局者を悩ますだろうが、フランスの大統領選挙結果を見る限りにおいては、コントロール可能な範囲内に管理されているとみてよい。

日本についても、世界経済が安定度を増すに従い、景気は内需にも波及しつつ安定度を増している。現在、5四半期連続でプラス成長となっているし、いまや人手不足となりつつあるほどの雇用情勢好転で家計部門の所得環境にも明るさが広がっており、消費や設備投資も堅調に推移している。また、為替要因もあるが、企業収益も好調に推移している。

新興国に関しても、国の発展段階や拠って立つ産業基盤、あるいは外需主導か内需主導かなど成長モデルによって経済パフォーマンスはまちまちであるものの、やはり先進国同様、昨年の後半以降、景気は総じて上向いてきていると評価できる。ロシア、ブラジルなどの資源国では昨年までは厳しい経済縮小が続いたが、資源価格の安定とともに景気は底入れしつつあるとみてよい。アジアでも、元々雇用情勢は堅調で、インフラ投資などの政策効果もあることから内需も底堅い中、輸出も上向きに転じており、全体を安定的に運営されている金融政策が支えるという構図が続いている。過剰投資、過剰債務の調整に取り組む中国では、年初から金融政策を引き締め方向で運営していることもあって、景気や金融システム面

での下押し圧力に留意が必要な状況ではあるが、減税やインフラ投資などの財政面での挺入れもあり、経済全体のパフォーマンスは安定している。

これらを総合すれば、今年から来年にかけても世界経済は現在のモメンタムを維持しつつ拡大を続けると合理的に予想できるように思われる。逆に言うと、米国の政策や中国の金融情勢、地政学的リスクなど不透明な要因は多く指摘できるものの、個別には景気腰折れを強く示唆するものは見当たらない状況といえる。金融面での不均衡も中国などの一部の国を除いて目立っておらず、世界経済は当面緩やかな拡大を続けるものとみてよさそうだ。

こうした中、一つ議論の焦点となると予想されるのは先進国の金融政策の行方についてだ。FRBは年内にもバランスシートの縮小に着手することが広く予想されているし、ECBも現行の量的緩和（QE）の期限が12月に迫るなか、景気の安定を根拠に縮小してくるのは必至である。日銀も昨年9月の「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を導入して金融政策の軸足を金利操作に戻したが、足元では国債購入の金額を事実上縮小させてきている。しかも、留意されるのは、こうした金融政策の正常化に向けた布石とみられる各国中央銀行の動きは、そもそも大規模な金融緩和導入を余儀なくさせたはずのインフレ率の下方乖離自体が解消されていなくても進められている点である。

現在の各国の金融政策は、インフレ率とGDPギャップの関係を前提に、需要を喚起しGDPギャップを埋めることによって下方乖離したインフレ率を引き上げることを目指しているものとみられる。しかし、各国とも（とりわけ日米）失業率は歴史的水準にまで低下し、計測上のGDPギャップは相当程度解消したとみられるにも関わらず、賃金上昇率は目立って上昇しておらず、インフレ率も低位に止まっており、これが各国中央銀行の困惑の種となっている。歴史に残るほどの金融緩和の時代が収束に向けて動き出したと考えられる今、様々に試みられた「異次元緩和」の総括とともに、景気と賃金上昇率及びインフレ率、あるいはインフレ率と政策金利の関係など金融政策の新たな枠組みについて議論が深化することが望まれよう。

（経済調査室長 佐藤 昭彦）

世界経済見通し総括表

	名目GDP(2016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	2016年実績	2017年見通し	2018年見通し	2016年実績	2017年見通し	2018年見通し	2016年実績	2017年見通し	2018年見通し
世界41カ国・地域 (名目GDPで加重平均)	62.84	1,266	2.7	2.9	3.0	2.0	2.5	2.2			
先進国・地域	41.83	843	1.7	1.8	1.9	0.8	1.9	1.7			
新興国	21.01	423	4.7	5.1	5.1	4.4	3.6	3.3			
日本(年度ベース)	4.96	100	1.3	1.3	1.3	▲0.2	0.8	0.7	1,864	1,783	1,753
アジア11カ国・地域	18.17	366	5.9	5.9	5.7	2.2	2.5	2.5	4,628	4,143	3,869
中国	11.22	226	6.7	6.6	6.2	2.0	2.0	1.8	1,964	1,647	1,569
インド(年度ベース)	2.26	45	6.8	7.4	7.6	4.5	5.0	5.7	▲154	▲309	▲368
NIEs4カ国・地域	2.56	52	2.3	2.3	2.4	1.1	1.5	1.6	2,425	2,333	2,321
韓国	1.41	28	2.7	2.5	2.7	1.0	1.8	1.7	987	939	920
台湾	0.53	11	1.5	1.9	2.0	1.4	1.2	1.3	723	713	709
香港	0.32	6	2.0	2.3	2.2	2.4	1.6	2.0	149	98	96
シンガポール	0.30	6	2.0	2.2	2.1	▲0.5	0.6	1.5	567	583	596
ASEAN5カ国	2.14	43	4.9	4.9	5.0	2.4	3.5	3.7	393	472	346
インドネシア	0.93	19	5.0	5.1	5.2	3.5	4.4	4.8	▲163	▲129	▲153
マレーシア	0.30	6	4.2	4.6	4.4	2.1	3.7	2.8	60	80	94
タイ	0.41	8	3.2	3.3	3.4	0.2	1.3	1.8	468	496	398
フィリピン	0.30	6	6.9	6.3	6.1	1.8	3.3	3.6	6	6	▲16
ベトナム	0.20	4	6.2	6.2	6.4	2.7	4.1	4.3	22	20	24
オーストラリア	1.26	25	2.4	2.5	2.7	1.3	1.9	2.1	▲331	▲377	▲342
米国	18.57	374	1.6	2.1	2.3	1.3	2.4	2.1	▲4,812	▲5,084	▲5,474
中南米6カ国	4.11	83	▲0.8	1.4	2.2	10.6	7.2	5.8	▲880	▲890	▲1,070
ブラジル	1.80	36	▲3.6	0.5	1.9	8.7	4.5	4.2	▲235	▲250	▲400
メキシコ	1.05	21	2.3	1.7	2.0	2.8	4.8	3.0	▲279	▲250	▲260
アルゼンチン	0.55	11	▲2.3	2.0	2.3	38.0	25.0	20.0	▲150	▲180	▲200
ユーロ圏19カ国	11.88	239	1.8	1.5	1.5	0.2	1.6	1.5	3,978	3,078	2,565
ドイツ	3.47	70	1.9	1.5	1.6	0.4	1.6	1.7	2,892	2,406	2,051
フランス	2.46	50	1.2	1.2	1.1	0.3	1.5	1.4	▲227	▲380	▲328
イタリア	1.85	37	0.9	0.8	1.0	▲0.1	1.5	1.4	477	352	342
英国	2.63	68	1.8	1.3	1.4	0.7	2.2	1.6	▲1,145	▲691	▲688
ロシア	1.28	32	▲0.2	0.8	1.2	7.1	4.3	4.2	250	313	253

<参考>

世界41カ国・地域 (購買力平価ベースのGDPで加重平均)			3.3	3.5	3.6	2.6	2.8	2.6			
----------------------------------	--	--	-----	-----	-----	-----	-----	-----	--	--	--

- (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41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6カ国』、『ロシア』。
 4.『中南米6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、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。