

内外経済の見通し

見通しの概要

～世界経済は需給のバランス化に伴い巡航速度を探る展開に～

日本

～景気の好循環は安定も、海外発のリスクには要留意～

米国

～高めの成長率を当面維持、金融環境は徐々に景気中立的に～

欧州

～景気の堅調さは不変も、高成長局面は終息へ向かう見通し～

アジア・豪州

～ペースはやや鈍化するも、内需主導で安定成長が持続～

中南米

～大統領選の行方が混沌とするブラジル、新大統領を迎えるメキシコ、
通貨下落で動揺するアルゼンチン～

原油価格

～原油価格は当面高値圏で推移も、2019 年には再び軟化へ～

見通しの概要

世界経済は需給のバランス化に伴い巡航速度を探る展開に ～緩やかに減速しつつも堅調持続～

2016 年半ばから続いていた世界経済の同時加速は、2018 年に入って先進国を中心にやや小休止したことが確認された。米国や欧州の 2018 年第 1 四半期の実質 GDP 成長率は前期からこぞって鈍化したし、日本でも前期比年率▲0.6%と 9 四半期ぶりのマイナス成長を記録している。

昨年から欧米の中央銀行による「出口戦略」の動きが続いていたところ、年初以降は米国の財政刺激策に伴う景気過熱懸念や米国債増発・債券需給悪化懸念も重なり長期金利が上昇、それに伴って世界的な同時株安が発生したことは記憶に新しい。これに加え、寒波や天候不順による生鮮食品価格高騰なども各地で個人消費等の最終需要に影響したと見られる。欧州では昨年までの累積的なユーロ高が製造業への重石となったことも指摘されている。

ただ、こうした個々の要因を超えてより巨視的にみた場合でも、世界経済がここにきて減速してきた動きにはそれほどの違和感はない。日米欧の需給ギャップ（現実の需要と経済の供給力との乖離）をみると、いずれの地域でも 10 年前の世界金融危機に起因する景気後退（欧州の場合はそれに続く欧州債務危機に起因する景気後退も）で拡大した需給ギャップのマイナス（現実の需要<経済の供給力）は既に概ね解消し、プラスに転じているとさえ推定されている。需給ギャップの推計は幅をもってみるべきではあるが、労働供給の逼迫度を表す失業率や設備の過不足を示唆する設備稼働率からも、やはり「slack（余剰資源）」は相当程度縮小したとみるべきだろう。一般に景気後退直後は「slack」を動員する形で経済成長率は高くなる傾向にあるが、2016 年半ばからの世界景気加速は、それに先立つ 2 年程度の商品市況低迷等による新興国やエネルギー部門の落ち込みにより一時的に拡大した需給ギャップのマイナス幅が、「slack」を費消して一気に解消して行く過程だったと捉えることもできよう。となると、需給ギャップが概ね解消されたと仮定した場合、この先各国とも経済成長率は供給力の拡大ペース、即ち潜在成長率に収斂していく可能性が高く、逆にそうでなければ景気過熱のリスクを孕むことになる。

この点、各国経済を個別に見ていくと、まず米国では、失業率が歴史的水準にまで低下しており、設備稼働率も世界金融危機前の水準に近付くなど、「slack」はほぼ解消している。したがって、供給力が短期間ではそれほど拡大しないことを考えると、この先は需要サイドがどう推移するかが焦点になる。短期的にはトランプ政権による減税政策等の景気刺激が需給逼迫（景気過熱）をもたらすリスクはあるが、今のところインフレ率は引き続き落ち着いており、民間部門債務に

についても個別セクターはともかくとして全体としては超過需要を生み出すような過剰な積み上がりが予想される状況ではない。これまでの利上げの累積的効果も適度に需要をコントロールする方向に働こう。需要と供給は先行きも良好なバランスを維持するものと考えられ、FRB内でも中立金利（景気を刺激も抑制もしない中立的な金利）の議論が意識されていることが確認されている。となれば、FRBの利上げペースも引き続き緩やかなものに止まる公算が大きく、今年から2019年にかけての景気拡大ペースは需要が供給に合わせる形で潜在成長率程度に収斂していく可能性が高い。

欧州についても、雇用情勢の改善や稼働率の回復度合いからみて「slack」の解消は進んでおり、欧州委員会の推計する需給ギャップも2018年にプラスに転じる見込みである。但し、フランスや南欧諸国の失業率は依然高く、需要が供給力に追い付くまでにはまだのりしろがある。実際、インフレ率も低位に止まったままである。ユーロ安や政治情勢悪化などに伴う需要ショックには留意が必要ながらも、来年に掛けて1%台後半から2%台前半の潜在成長率をやや上回る成長が可能であろう。

日本でも、内閣府や日銀の推計する需給ギャップはプラスに転じて1年程度経過しており、日銀短観の雇用人員判断DIや営業用設備判断DIからも需給の逼迫は確認できる。需要サイドをみると、四半期毎の振れが大きく、2018年第1四半期は個人消費と設備投資が前期比でマイナスに転じたが、労働需給逼迫を受けた雇用者報酬の増加や企業収益の好調を勘案すれば、国内要因で需要ショックが発生する可能性は小さい。来年は消費税率引き上げが予定されているが、駆け込みの平準化策や軽減税率、教育無償化などとセットであることを考えれば、前回ほどのインパクトは想定されまい。これらを勘案すると、来年にかけて供給力の限界を天井としつつも潜在成長率程度の成長は確保できるものと考えられる。なお、こうした状況においては物価にも動意が出てくるものと考えられ、日銀が現行の金融政策を微修正してくる可能性は排除できない。

中国を始めとする新興国については、統計上の制約もあり需給ギャップの推計は容易ではないが、中国に関して言えば、引き続き供給力削減と過剰債務削減が経済政策の大きなテーマになっている。但し、中国政府としてはそのデフレ効果に対し柔軟な政策対応をすることでしており、需給を細かくコントロールする中で6%台半ばから前半に向けて経済を軟着陸させるものとみられる。新興国全般では、米国金利上昇に伴う資金流出の懸念が台頭しているが、国によって脆弱性の度合いには差があることには留意しておく必要があるだろう。インフレ率や経常赤字の水準が高いアルゼンチンやトルコなどは通貨安に見舞われる一方、輸出が好調でインフレ率も抑制しているアジア諸国通貨は総じて下値は限定的である。アジア諸国は良好な雇用環境やインフラ投資などを背景に内需も底堅く、先進国経済に著変なければ当面堅調に推移するものとみられる。

当面のリスクとしては、米国の通商政策が先行き不透明感を強めていることに注意を要しよう。トランプ政権は鉄鋼・アルミ関税や知的所有権問題に関する対中関税に続き、自動車輸入についても通商拡大法 232 条に基づく調査を開始した。自動車産業はピラミッド型のサプライチェーンや販売・流通網の大きさなどから他産業への波及効果が格段に大きく、実際に米国の自動車輸入に高率の関税がかけられる場合は大きなインパクトになることが予想される。NAFTA 見直し協議中のカナダ、メキシコやドイツ、日本など主要貿易相手国に対する交渉の手段とも考えられるが、秋の中間選挙も睨みどのような展開を辿るのか、もう一方で激化している米中通商摩擦とも合わせ、慎重な見極めが必要となる。

また、欧州の政治リスクにも引き続き留意が必要である。足元イタリアの政局に大きな焦点が当たっているが、政治対立の一つの軸はユーロ導入国に求められる財政規律を守るのか、それとも個別国における財政政策の自由度を確保するかという争点に帰着する。イタリアの場合は、政府債務残高も大きい上に金融機関の同国国債保有額も多いため、市場での信認を失う場合の影響は相応なものとなる。仮にユーロ圏からの離脱という事態に至れば英国の EU 離脱を上回るショックにもなりかねず、政治情勢には注視しておく必要がある。

マクロ経済面では、需給のバランスに加えて、金融面での不均衡生成には警戒を怠れない。近年の景気後退にはそれに先立つ景気過熱があり、その裏には債務の積み上がりや過剰投資が観察されている。これらに対する調整の度に、金融当局が規制を強化するわけであるが、次のサイクルでは規制が想定していなかった分野での不均衡が顕在化することがしばしばみられる。直近の事例だと、金融危機に至る規模ではなかったものの、仮想通貨相場の暴落などが挙げられる。現時点では先進国での金融市場に目立った不均衡は観察されないものの、やはり一方的な楽観は禁物と言える。

(経済調査室長 佐藤 昭彦)

世界経済見通し総括表

	名目GDP(2017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	2017年実績	2018年見通し	2019年見通し	2017年実績	2018年見通し	2019年見通し	2017年実績	2018年見通し	2019年見通し
世界41カ国・地域 (名目GDPで加重平均)	66.68	1,348	3.3	3.3	3.1	2.2	2.5	2.4			
先進国・地域	43.66	883	2.3	2.3	2.1	1.7	2.0	1.8			
新興国	23.03	466	5.3	5.3	5.1	3.1	3.5	3.6			
日本(年度ベース)	4.95	100	1.5	1.2	0.9	0.7	1.1	1.5	1,961	1,377	1,352
アジア11カ国・地域	19.64	397	6.1	6.0	5.7	2.0	2.5	2.6	4,093	3,349	3,179
中国	12.01	243	6.9	6.5	6.1	1.6	2.1	2.3	1,720	1,102	956
インド(年度ベース)	2.61	51	6.6	7.5	7.6	3.6	4.8	4.9	▲434	▲571	▲574
NIEs4カ国・地域	2.78	56	3.2	2.9	2.7	1.4	1.7	1.8	2,371	2,387	2,454
韓国	1.54	31	3.1	2.8	2.7	1.9	1.8	1.9	785	756	767
台湾	0.58	12	2.9	2.7	2.5	0.6	1.4	1.3	829	839	854
香港	0.34	7	3.8	3.9	3.0	1.5	2.5	2.7	147	148	160
シンガポール	0.32	7	3.6	3.0	2.7	0.6	0.7	1.2	610	644	673
ASEAN5カ国	2.32	47	5.4	5.3	5.2	3.0	3.1	3.1	436	431	342
インドネシア	1.02	21	5.1	5.2	5.2	3.8	3.5	3.6	▲175	▲196	▲214
マレーシア	0.31	6	5.9	5.4	5.1	3.8	2.7	2.6	94	112	108
タイ	0.46	9	3.9	4.2	3.7	0.7	1.2	1.5	481	488	429
フィリピン	0.31	6	6.7	6.3	6.2	2.9	4.6	4.0	▲25	▲31	▲37
ベトナム	0.22	4	6.8	6.7	6.5	3.5	3.7	4.0	61	57	56
オーストラリア	1.38	28	2.3	2.7	2.7	1.9	2.1	2.2	▲324	▲385	▲408
米国	19.39	392	2.3	2.7	2.4	2.1	2.5	2.1	▲4,662	▲6,119	▲6,169
中南米6カ国	4.64	94	1.7	2.3	2.3	6.9	7.0	6.4	▲766	▲930	▲1,050
ブラジル	2.05	42	1.0	2.0	2.3	3.4	4.0	4.5	▲98	▲220	▲350
メキシコ	1.15	23	2.0	2.4	2.4	6.0	4.1	3.7	▲188	▲250	▲250
アルゼンチン	0.64	13	2.9	1.4	1.0	24.0	27.0	22.0	▲308	▲250	▲250
ユーロ圏19カ国	12.61	255	2.5	2.2	1.8	1.5	1.5	1.4	4,439	4,335	4,096
ドイツ	3.68	75	2.5	2.0	1.8	1.7	1.7	1.6	2,971	3,188	3,055
フランス	2.58	52	2.0	1.9	1.7	1.2	1.6	1.4	▲185	▲272	▲241
イタリア	1.94	39	1.6	1.3	1.2	1.4	1.0	1.0	543	519	482
英国	2.62	53	1.8	1.6	1.5	2.7	2.5	2.2	▲1,068	▲1,011	▲991
ロシア	1.53	31	1.5	1.8	1.7	3.7	3.0	4.2	352	480	520

<参考>

世界41カ国・地域 (購買力平価ベースのGDPで加重平均)			3.9	3.9	3.8	2.4	2.8	2.8			
----------------------------------	--	--	-----	-----	-----	-----	-----	-----	--	--	--

- (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.IMP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UFJ銀行経済調査室作成

照会先：三菱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。