

内外経済の見通し

見通しの概要

～世界経済は緩やかな拡大局面が持続～

日本

～景気は内需主導の着実な拡大局面にあるも、海外発のリスクには要警戒～

米国

～通商政策の不透明感が続く中でも拡大を続ける米国景気～

欧州

～内需を中心とした緩やかな景気拡大が続く見込み～

アジア・豪州

～内需主導で安定成長が持続するも、米中通商摩擦激化の余波には要注意～

中南米

～大統領選の混戦が続くブラジル、景気悪化に向かうアルゼンチン、
新政権への期待高まるメキシコ～

原油価格

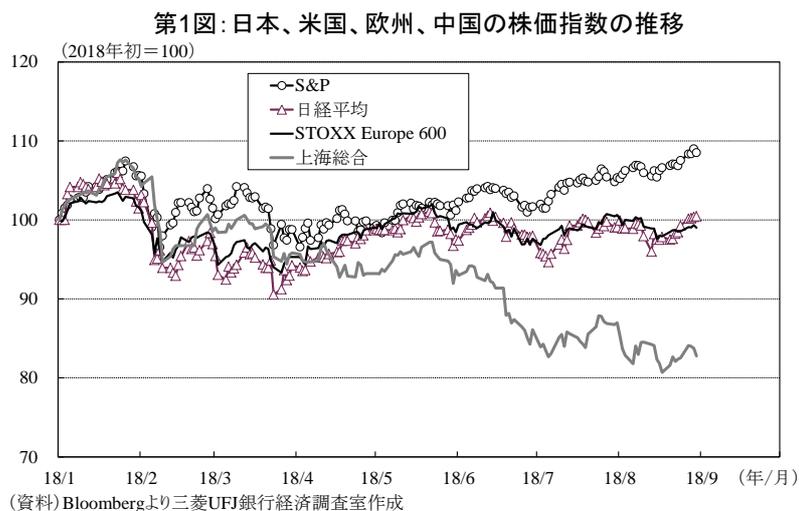
～当面は供給懸念の強い状況が続くも、需給の緩和方向は変わらず、
次第に軟化の見通し～

見通しの概要

世界経済は緩やかな拡大局面が持続 ～米中起点のリスクには引き続き注意が必要～

世界経済は拡大基調を維持している。先進国では日米欧の4-6月期の実質GDP成長率が出揃っているが、日米ではそれぞれ前期比年率+1.9%、+4.2%と前期(1-3月期)を大きく上回る成長率を記録(日本はマイナス成長だった前期からプラス転化)、欧州も前期比+0.4%増と前期並みの成長率を確保した。新興国でも、成長率をみる限りでは内需や輸出を中心に総じて底堅い拡大を続けていると言える。

現在の世界経済の構図として指摘すべきなのは何と言っても米国の好調ぶりであろう。90年代にも「米国の一人勝ち」と言われた好況期があったが、足元の米国経済の好調は株価の上昇(第1図)や失業率の低下、景気拡大期間の長さなどいずれもその時代を彷彿とさせるものがある(なお、実際は他国経済が「負けている」わけではないので、「米国経済の一人勝ち」というのは正確な表現とは言えない)。しかし、世界経済の文脈の中では、嘗てのような「米国経済は世界経済を牽引するか」という「機関車論」が盛んというよりは、寧ろ米国トランプ政権自身が発動している様々な保護主義的政策の世界経済への影響や、米国経済好調がもたらす国際的な資金フローの変化が新興国市場に与える影響などの方が取り沙汰されている状況と言える。米国は世界経済にとって期待と懸念両方の大元となっているわけである。



まず、米国経済自身をみると、その好調が昨年末に実現した減税の効果に相応に支えられていることは間違いがない。減税効果そのものは減税額のスケジュールから判断するに来年後半までは持続するものとみられる。インフレが加速する

ような展開にならない限りその頃までには金融政策正常化も相当進展している可能性が高く、減税効果が剥落しても景気のソフトランディングは可能だろう。また、米国の利上げに伴い新興国から米国へ資金が還流するという懸念が指摘されているが、実際に大きく金融市場が動揺しているのはトルコやアルゼンチンなど米国との外交問題や金融政策の独立性問題、対外バランスの脆弱性等を抱えた一部の国に止まっており、外貨準備や対外債務水準が健全なアジアの国を中心に新興国全体としては市場の安定は総じて保たれている。

他方で、今年に入ってから世界を相手に貿易戦争を仕掛けているかのような形で世界経済の先行き不透明感を著しく高めてきた米国の通商政策については、足元一つの方向性のようなものが見えてきたことは前向きに評価できよう。それは、米国国内世論（特に議会）を背景に中国との貿易戦争では強面を貫く一方、EU や NAFTA 諸国など同盟国との間の通商摩擦では落とし処を見出そうとしている点である。実際、EU とは 7 月の首脳会談で一旦の合意に達し、自動車関税は棚上げしたし、メキシコとも原産地規則の修正などを巡って合意に漕ぎ着けている。通商問題は米国国内政治情勢を色濃く反映しているが、安全保障上の懸念の小さい同盟国との通商交渉では決裂も辞さない強硬姿勢を続けるよりは、何らかの成果を出した方が得策という計算もあろう（もとより、通商交渉は成果を出すために行うのであり、トランプ政権の通商政策が過去に比較して如何に異例であったとしてもその点は変わらない）。中間選挙を睨んで同盟国であるかどうかを問わず更に強硬な通商政策が打ち出される可能性は尚もゼロではなく、特に新通商協議が始まったばかりの日米間はまだ緊張を孕むが、米中間を除く通商問題の先行き不透明感は全体としてやや後退している。

このように考えると、手放しの楽観はできないものの、この先、年後半から来年に掛けても、基本的には世界経済の堅調地合が途切れることはないだろう。先進各国において、企業業績は好調を維持しており、新技術や省力化投資を含め投資マインドは高いほか、雇用意欲も旺盛で、労働需給の引き締めりと適度な賃金上昇を通じて家計所得も拡大基調が続いている。とりわけ好調が続いている米国経済については、利上げの累積的效果の顕現や減税効果の薄まりとともに徐々に減速に向かう公算が強いものの、ファンダメンタルズは底堅く、90 年代に記録した戦後の景気拡大期間最長記録を抜くのは時間の問題であろうし、他の先進国や新興国でも潜在成長率近辺の経済成長が続くものと考えられる。もちろん、米国で金融政策の正常化が進み、新興国と先進国間の資金フローに不安定性さがみられるなか、債務の積み上がりや資産価格の上昇が観察される一部の国やセクターに懸念は残っている。しかし、やはり総体としてみれば世界経済が金融面で大きな不均衡を抱えているという状況ではなかろう。世界経済は今年に続き来年も前年比+3%台前半（当室が見通し対象とする 41 カ国・地域の加重平均値）の成長が続く展開となるものとみられる。

世界経済に対するリスク要因として指摘しておくべきは、米国を一方の当事者とする様々な経済問題や外交問題の帰趨に極めて不透明な要素が多いことだが、前述の通りエスカレートしている米中貿易戦争の帰趨は中国経済自身の先行きとも併せ特に注目点である。確かに米中双方向の追加関税の直接的な影響額は双方の経済規模に比して限られる。しかし、中国に関してはもともとデレバレッジ（過剰債務解消）の影響から景気が減速しているところに追い討ちが掛かっている点は留意される。中国当局は金融や財政を再び緩和方向に修正しており、短期的にはこれらの政策効果が中国経済を底支えするものとみられる。但し、この先はデレバレッジと米中貿易戦争のマイナス影響と政策のプラス影響が月次統計等でどのように顕現化するかに目を凝らしていく必要があるだろう。加えて、10年前、リーマンショック時の景気対策としての拡張政策が今の過剰債務問題に繋がっていることを踏まえると、企業部門の債務状況や投資の内容についても注意される。

また、国際社会において、各国の内向き指向を背景に多国間協議やグローバルな機関の下でのルールや話し合いに基づいた紛争解決という方向性が揺らいでいることもそもそもの大きなリスクとして意識しておくべきだろう。前述の通り米国が同盟国との通商交渉で合意を目指しているのは前向きに評価は出来るものの、透明なルールに基づいた紛争解決からは依然程遠い。通商摩擦以外でも、対イラン経済制裁の再開、トルコへの経済制裁、あるいは北朝鮮との非核化交渉等々、仲介者なき二国間関係の緊張事案は数多く、力頼みの解決が模索されると世界経済にも大きな不透明感を与えかねない。これは米国の関係する事案だけではなく、例えば財政問題を巡るイタリアとEUの緊張やBrexitを巡るEUと英国の対立も同根といえる。後者については、お互いが「無秩序なBrexitシナリオ」への備えを公言するようになっており、ボトムラインで決裂を意識し始めた当事者同士の交渉はどうしても非妥協的になり易いという懸念が残る。世界景気そのものはまだ拡大を維持するモメンタムを有しているとみられるものの、仮に次のグローバルな経済危機が顕在化した時に迅速な国際協調が図られる土台が保持されているかどうかの中長期的に注意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(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)	66.67	1,347	3.3	3.3	3.1	2.2	2.6	2.4			
先進国・地域	43.66	882	2.2	2.3	2.1	1.7	2.0	1.8			
新興国	23.01	465	5.3	5.3	5.2	3.1	3.7	3.6			
日本(年度ベース)	4.95	100	1.6	1.2	0.9	0.7	1.0	1.5	1,968	1,950	1,825
アジア11カ国・地域	19.63	396	6.1	6.0	5.8	2.0	2.5	2.6	4,005	3,290	3,000
中国	12.01	243	6.9	6.6	6.2	1.6	2.1	2.3	1,649	965	834
インド(年度ベース)	2.61	53	6.7	7.4	7.6	3.6	4.8	4.9	▲487	▲601	▲688
NIEs4カ国・地域	2.78	56	3.2	2.9	2.7	1.4	1.6	1.7	2,371	2,416	2,462
韓国	1.54	31	3.1	2.8	2.7	1.9	1.6	1.8	785	787	821
台湾	0.58	12	2.9	2.8	2.5	0.6	1.6	1.3	829	863	842
香港	0.34	7	3.8	3.5	3.0	1.5	2.3	2.5	147	122	135
シンガポール	0.32	7	3.6	3.1	2.7	0.6	0.5	1.3	610	644	663
ASEAN5カ国	2.32	47	5.4	5.3	5.2	3.0	3.0	3.1	472	511	392
インドネシア	1.02	21	5.1	5.2	5.2	3.8	3.4	3.6	▲173	▲226	▲249
マレーシア	0.31	6	5.9	5.2	5.0	3.8	1.6	2.2	95	118	117
タイ	0.46	9	3.9	4.3	3.8	0.7	1.2	1.5	511	472	471
フィリピン	0.31	6	6.7	6.2	6.2	2.9	4.7	4.0	▲25	▲22	▲35
ベトナム	0.22	4	6.8	6.7	6.5	3.5	4.0	4.1	64	169	89
オーストラリア	1.38	28	2.3	2.8	2.7	1.9	2.1	2.2	▲341	▲412	▲447
米国	19.39	392	2.2	2.8	2.4	2.1	2.5	2.1	▲4,491	▲4,973	▲5,023
中南米6カ国	4.64	94	1.7	1.7	2.4	6.9	7.8	6.4	▲777	▲850	▲910
ブラジル	2.05	42	1.0	1.5	2.5	3.4	4.0	4.5	▲98	▲180	▲300
メキシコ	1.15	23	2.0	2.4	2.2	6.0	4.1	3.7	▲194	▲250	▲250
アルゼンチン	0.64	13	2.9	▲0.5	1.0	24.0	33.0	22.0	▲313	▲230	▲180
ユーロ圏19カ国	12.61	255	2.4	2.0	1.8	1.5	1.7	1.5	4,425	4,367	4,205
ドイツ	3.68	74	2.2	2.0	1.9	1.7	1.7	1.6	2,968	3,156	2,964
フランス	2.58	52	2.2	1.6	1.6	1.2	1.9	1.5	▲133	▲279	▲241
イタリア	1.94	39	1.5	1.1	1.2	1.3	1.4	1.4	543	490	482
英国	2.62	53	1.7	1.4	1.5	2.7	2.5	2.2	▲1,018	▲974	▲959
ロシア	1.53	31	1.5	1.8	1.7	3.7	3.0	4.2	354	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)			3.8	3.9	3.8	2.4	2.9	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、宜しくお願ひ申し上げます。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。