

# 内外経済の見通し

## 見通しの概要

～政治・政策リスクのなかで景気拡大持続を試される世界経済～

## 日本

～企業と家計の所得堅調が景気を支える構図は不変も、海外動向に要警戒～

## 米国

～この先の成長率は鈍化も、景気は堅調な拡大を続ける見通し～

## 欧州

～Brexit の帰趨は要注視だが、景気は内需を中心に底堅さを維持～

## アジア・豪州

～米中通商摩擦の影響には注意を要するも、内需主導で安定成長が持続～

## 中南米

～回復を続けるブラジル、厳しい緊縮下のアルゼンチン、  
政策決定プロセスに不安が出てきたメキシコ～

## 原油価格

～原油価格の鍵を握る OPEC と米国シェールオイル～

## 見通しの概要

### 政治・政策リスクのなかで景気拡大持続を試される世界経済

世界経済は、2018 年も底堅い拡大基調を維持したまま走り抜けるとみられる。しかし、来年を展望すべきこの時期、随所に不安材料が現れていることも否定できない。まず、景気循環そのものをみると、資源価格の底打ちとともに 2016 年半ば頃から上向いてきた世界経済は、既に 2018 年初には加速局面が一巡しており、減税効果のあった米国を例外として、日欧や新興国でも総じてやや減速気味の展開にある。これは、一見よくあるスピード調整の循環的な減速のようでもあり、また個別には自然災害（日本）や規制要因（欧州）なども指摘できる。しかし、これに現在新聞紙上を賑わす様々な政治・政策・地政学的リスクを重ね合わせると、①世界最大と第 2 位の経済規模を持つ米中両国がお互いからの輸入品の相当部分に高率の関税を掛け合うという、ほぼ前例のない貿易戦争に突入していること、②欧州に目を転じれば英国の EU 離脱やイタリア問題等、帰趨によっては大きなショックをもたらしかねないイベント・リスクがあること、③中東でも米国のイラン制裁再開やサウジアラビアを巡る外交関係緊張がみられること、④米国では緩やかながらも利上げが継続されており、その累積的効果は新興国市場に影響を及ぼすとともに米国経済自身にもこの先下押し圧力をかけることが予想されること等、いつにも増して不透明感が強い年末と言わざるを得ない。実際 10 月以降、これらを背景として、投資家心理を最も敏感に反映する株式市場は米国を中心に大きく調整を繰り返しているし、強さが目立っていた米国の実体経済においても、住宅部門の停滞や資本財受注の伸び悩み、あるいは自動車メーカーの大規模リストラの動きなど、利上げや通商摩擦に起因するともみられる弱さが散見されるようになっている。

もともと、こうした政治リスクや政策リスク自体は確定的なものでもなく、また顕在化したとしてもその経済的インパクトについては幅を持ってしておく必要がある。例えば米中摩擦では、確かに米国内の対中警戒感の高まりは、単にトランプ政権内に止まるものではなく、安全保障面の懸念を伴う、今までになく急激且つ広範なもの（含む議会）であることを考えると、米中対立は容易には収まらず、今後非常に長期に渡るものとなることを想定しておかなければならない。しかし、経済面でのインパクトについては米中がお互いからの輸入品に関税を掛け合う貿易戦争は既に半分の規模が実現しているものであるし、フルに関税の応酬となっても輸出抑制効果や国内への需要抑制・生産抑制効果による経済成長押し下げ規模は、米国では 0.3%ポイント程度、中国でも 1%ポイント前後と試算される。もちろん、中国ではそれを相殺する景気対策が既に発動されているし、

また実際は第三国に貿易取引が移転する効果も考えられる。イタリアの財政問題は所謂従来の周縁国問題の延長と捉えることもできるが、現在のユーロ圏のセイフティネットは格段に拡充されている。英国の EU 離脱は、合意なき無秩序な離脱となる可能性は否定できなくなっているが、仮にそうなったとしても、通関復活によって直接的に物流・商流が混乱するリスクはあるものの、EU と英国の経済規模差によって当然その影響度合いは非対称であり、混乱は英国固有のものとなる可能性が高い（但し、英国で決済されている金融取引が予期せぬ形で決済できなくなった場合、システムリスクの可能性は残る）。中東のリスクも戦争や当事国の体制崩壊といった事態まで想定しなければ、不透明感の度合いが過去に比べて特段高いとも言えまい。

となると、究極には米国の利上げの国内外への影響波及という、過去何度も繰り返されているイベントを今回はどうみるかという点がやはり重要になってくるのではないか。これを考える上でのポイントは、貿易戦争のインパクトをどれだけ吸収できるかも含めて、「急激にバランスを崩すような経済の不均衡が蓄積していないかどうか」の見極めである。

過去数十年の経験則から、主要国で経済のバランスが崩れるのは、ほとんどの場合、「期待インフレ率が高いなどインフレ体質のところ供給ショックが重なり、中央銀行が強い金融引き締めを余儀なくされるケース（典型例は 1970～1980 年代初頭の米国）」、「民間非金融部門・民間金融部門間で資産の値上がりやバラ色の投資利回りを見込んで過剰な借入・貸出が行われ、期待の剥落後に資産価格急落・バランスシート調整（債務整理）に至るケース（典型例は新興国の通貨危機や IT バブル崩壊、サブプライムショックとその後の世界金融危機、直近の資源バブル崩壊など）」という二類型に集中している（なお、後者の変形例としては、（民間部門ではなく）通貨同盟加盟国の政府財政が悪化して当該国政府国債の値下がり（利回り上昇）と当該国債を保有している金融機関の経営悪化がスパイラル的に進行する欧州債務危機のようなパターンもありうる）。

この点、インフレについては、産業が未成熟で供給制約を抱えたり、国民の自国通貨への信認が高くない新興国では大きな問題となるケースがあるものの、主要国で問題になっているのはむしろ物価上昇率の低迷である（中央銀行の金融政策運営の観点からは、低インフレ自体を「経済の不均衡」とみる見方もありえようが、ここではこれ以上立ち入らない）。

一方で、過剰借入・貸出については、貿易戦争の只中にある米中双方で、企業債務が名目 GDP 比で過去最高水準にまで積みあがっている点はやはり気になる点である。バランスシートの反対側にある不動産の価格についても両国とも上昇しており、警戒しておく必要がある。但し、中国については、貿易戦争のショックは金融財政政策動員による需要挺入れで緩和を図る一方、金融部門に対する公的なコントロールは先進国に比べて強いため、各経済主体のバランスシート

調整が行き過ぎて目先経済危機を招くに至る可能性は小さいだろう。米国についても、一方の家計部門の債務比率は依然落ち着いた水準にあり、不動産価格（名目）も、絶対水準こそサブプライムバブル期を上回っているものの、所得対比での住宅価格は2000年代に比べて落ち着いている。

結論的には、今年の世界景気減速が本格的なダウントレンドの始まりと断定するのは早計であり、2019年の世界経済は様々なリスクを抱えながらも、緩やかな成長を持続させうるものとみる。肝心の米国経済も、来年前半には利上げ局面が終わる中で、金利感応セクターの変調が経済全体に拡大するような展開にはならず、減速局面も潜在成長率である2%前後で持ちこたえよう。逆に米国ではこれまでの利上げ累積の分だけ、景気が過度に冷え込む場合は金融緩和余地もあるのは一つの保険となる。

こうした世界経済の展開に合わせ、日本でも景気拡大期間の最長記録を伸ばす展開が予想される。但し、日本は今年の景気展開を振り返るまでもなく、自然災害や海外の成長鈍化等一定規模の供給／需要ショックでともすると四半期の経済成長率がマイナス転化しやすい傾向があることは否定できない。来年秋の消費増税そのものについては、駆け込みとその反動を抑えるための対策が講じられようとしているが、上記のリスク顕在化が重なったり、予定されている日米二国間通商交渉の中で市場が大きく反応したりした場合は、警戒レベルが上がる展開となる点に留意は必要だろう。

（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)	66.85	1,350	3.3	3.3	3.0	2.2	2.7	2.5			
先進国・地域	43.78	884	2.2	2.3	2.0	1.7	2.0	1.9			
新興国	23.07	466	5.3	5.1	5.0	3.1	4.1	3.7			
日本(年度ベース)	4.95	100	1.6	1.0	0.9	0.7	1.0	1.4	1,968	1,816	1,701
アジア11カ国・地域	19.62	396	6.1	6.0	5.7	2.0	2.5	2.7	3,999	2,469	2,260
中国	12.01	243	6.9	6.6	6.2	1.6	2.2	2.4	1,649	412	361
インド(年度ベース)	2.60	53	6.7	7.4	7.6	3.6	4.4	4.8	▲487	▲601	▲689
NIEs4カ国・地域	2.78	56	3.2	2.8	2.6	1.4	1.5	1.7	2,371	2,404	2,457
韓国	1.54	31	3.1	2.6	2.6	1.9	1.6	1.8	785	796	862
台湾	0.57	12	3.1	2.7	2.3	0.6	1.5	1.4	829	857	829
香港	0.34	7	3.8	3.4	2.7	1.5	2.4	2.4	147	107	103
シンガポール	0.32	7	3.6	3.1	2.6	0.6	0.5	1.3	610	644	663
ASEAN5カ国	2.32	47	5.4	5.2	5.1	3.0	2.9	3.2	467	254	131
インドネシア	1.02	21	5.1	5.2	5.1	3.8	3.3	3.6	▲173	▲270	▲288
タイ	0.46	9	3.9	4.1	3.8	0.7	1.2	1.5	502	315	292
マレーシア	0.31	6	5.9	4.8	4.7	3.8	1.3	2.1	95	89	99
フィリピン	0.31	6	6.7	6.2	6.1	2.9	5.4	4.5	▲22	▲49	▲61
ベトナム	0.22	4	6.8	6.7	6.5	3.5	3.7	4.1	64	169	89
オーストラリア	1.38	28	2.2	3.2	2.8	1.9	1.9	2.1	▲361	▲435	▲447
米国	19.49	394	2.2	2.9	2.4	2.1	2.5	2.1	▲4,491	▲4,827	▲4,877
中南米6カ国	4.65	94	1.7	1.3	1.9	6.9	9.6	6.4	▲777	▲820	▲810
ブラジル	2.06	42	1.0	1.2	2.7	3.4	4.4	4.5	▲98	▲180	▲300
メキシコ	1.15	23	2.0	2.2	2.2	6.0	4.6	3.7	▲194	▲220	▲220
アルゼンチン	0.64	13	2.9	▲2.8	▲2.8	24.0	44.0	22.0	▲313	▲230	▲100
ユーロ圏19カ国	12.63	255	2.4	1.9	1.6	1.5	1.8	1.7	4,068	3,963	3,785
ドイツ	3.70	75	2.2	1.6	1.5	1.7	1.8	1.8	2,915	3,072	2,971
フランス	2.59	52	2.2	1.6	1.6	1.2	2.1	1.7	▲133	▲246	▲222
イタリア	1.94	39	1.6	1.1	0.9	1.3	1.3	1.4	554	487	386
英国	2.63	53	1.7	1.3	1.4	2.7	2.5	2.2	▲986	▲974	▲959
ロシア	1.58	32	1.5	1.6	1.3	3.7	2.9	4.2	333	1,058	850

<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	3.7	2.4	3.0	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. 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: 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。