

内外経済の見通し

見通しの概要

～世界経済は政治・政策リスクの高まりのなかでも緩やかな拡大を維持する見通し～

日本

～底堅い内需が景気を支える構図は不変も、外需の下押しリスクに要警戒～

米国

～米中貿易摩擦が激化も堅調な個人消費が緩やかな景気拡大をサポート～

欧州

～域外要因に懸念は残るも、内需を中心に景気の底堅さを維持～

アジア・豪州

～外需の回復には時間を要するも、内需主導の安定成長は概ね維持～

中南米

～回復力の鈍いブラジル、スタグフレーション下のアルゼンチン、メキシコにも下方リスク～

原油価格

～需給が均衡水準で落ち着くことで、原油価格は60ドル程度で推移～

見通しの概要

世界経済は政治・政策リスクの高まりのなかでも緩やかな拡大を維持する見通し

3ヵ月前の世界経済見通し改訂の際、GDPギャップに規定される長期（10年単位）の景気循環と製造業サイクルにより主導される短期（2～3年単位）の景気循環を想定した上で、長期循環については主要各国の金融面での不均衡が大きく目立たないなか雇用情勢は引き続き歴史的に堅調であることを勘案すると近々下降局面に向かうとは考えにくく、したがって短期の製造業サイクルが足元悪化しているとしても1年以内に自律的なボトムアウトが予想できると述べた。

今回の見通しでは2020年まで予測期間を延ばしているが、基本的な考え方は現在も当てはまると考える。春先以降の主要先進国や中国の製造業景気を見ると、不振は続いているものの、各種PMIで測られる水準をみると、欧州債務危機時（2012～2013年）、商品市況暴落時（2014年後半～2016年前半）と同レベルは維持しており、突き抜けて悪いとはいえない。製造業の中でも循環的な好不況を示し易い半導体や自動車といったセクターをみても、一昨年までの投資若しくは販売好調の反動による不振が続いているものの、①両セクターの弱さが目立つ中国では金融財政政策による景気対策が着実に進められている、②ICT技術進歩は構造的に半導体需要を支えるとみられ、スマホ販売不振などで下を向いている半導体サイクルもいずれ反転が期待できる、③自動車については米中という二大市場での販売不振が続いているが、成熟した先進国である米国はともかく、中国市場は年間新車販売台数30百万台程度で飽和してしまうことは想定しにくい、等を勘案すると、一方的に悲観視する必要はないと考えられる。雇用・所得環境が底堅い点を踏まえれば、最終需要は腰折れせずに拡大を続け、今年から来年にかけて製造業の調整も出口に向かうのではなかろうか。日本も含め企業の設備投資が思いのほか堅調であることも、企業の先行き見通しが必ずしも総悲観に陥っているわけではないことを示しているといえる。

とはいえ、現在は経済見通しを出すにあたってどうしてもダウンサイドを強く意識せざるを得ない局面であるのも事実である。言うまでもなく、各国の政策・政治要因、なかんづく米国トランプ政権の打ち出す対外政策が予測不能で、その内容や影響度も従来の延長線上では測れない次元の展開となっているからである。足元でも、米中摩擦のエスカレーションや不法移民問題を起点とする米国の対メキシコ関税が大きく取り沙汰されている。

現時点でこれらの政策をどう評価しておくかであるが、まず后者のメキシコについては、北米自由貿易協定（NAFTA）見直しとして既に米国・メキシコ・カナダ協定（USMCA）が合意されており、貿易問題は両国政府間で一旦の解決を

みていると考えるのが相当である。そもそも足元の関税措置は、「貿易摩擦」に起因するものではなく、不法移民対策を選挙公約としていたトランプ大統領が、メキシコ政府に対応を促すための手段として関税という手段を選好したことによるものと見ることができる。メキシコ側も不法移民対策に前向きである点を踏まえれば、何らかの両国合意が成立することで関税問題が泥沼化することは避けられるのではないと思われる。一方で中国との対立は、貿易問題というよりは技術覇権や安全保障に関わる問題となっていることから、関税は当面双方向で応酬が続く公算が高い。何らかの合意が一時的になされる可能性もあるが、米国が合意履行の検証可能性に拘っている点を勘案すれば、対立の構図は残り続けるとみるべきだろう。

もちろん、こうした政策要素については、政治的意図を抱える政策当事者がいつまであるいはどこまで強硬姿勢を貫くかは読み辛く、来年が米大統領選挙年であることを踏まえれば尚更である。「再選を狙うトランプ大統領としては、景気や金融市場にあまりに負荷をかける政策を続けられまい」とする見方もあるが、安全保障が政策のベースにある点や対外的な対決姿勢が強い政治指導者としてのイメージに資するという計算もあるであろう点を踏まえれば、本当に「経済・景気最優先」と言えるかどうかは依然予断を許さない。

この点に関して今一つ注目されるのは金融政策である。**FRB** は年末年初の不安定な金融市場や製造業を中心とした内外景気の停滞を受け、春先に掛けて様子見姿勢へと舵を切った。したがって、2月時点での「今年2回の利上げ」との政策金利見通しは、今回「当面金利変更なし」に変更するのが相当と判断する。但し、極めて異例で過去にも類似例の乏しい強硬な通商政策が続くなか、企業、家計あるいは金融市場がネガティブに反応する可能性はあり、金融緩和の中和効果が期待されても不思議ではない状況である。事実トランプ大統領はツイッター等で公然と **FRB** による利下げを求めており、米国債市場でも利下げ催促相場的に長期金利が低下している。中央銀行の独立性が重視される米国のような先進国に関し「大統領からの圧力により利下げが実施されるであろう」との金利見通しを示すことは躊躇われるものの、トランプ政権が従来の政策的・政治的常識をいくつも引っ繰り返してきたことは留意される。従来の **FRB** の政策枠組みを前提とする限り、労働需給の逼迫を背景に大統領選挙後の来年末には利上げが再開されるとみるが、**FRB** は金融政策の枠組みを再点検中であり、そこでどのような結論が出されるかは注意しておく必要がある。

米中対立を中国側から見た場合の景気への影響についても今一つ整理しておく、確かに米国との関税応酬や特定企業への経済制裁などが中国経済への下押しとなることは間違いない。しかし、近年の中国の経済成長の大半が、米国との摩擦の主戦場となっているハイテク産業分野によって駆動されているのかどうかについては議論の余地がある。中国は日本で言えば 1960 年代に相当する都市化の

過程にあると考えられ、短期的な過剰投資は観察されるものの、中長期的には依然インフラ投資や不動産投資の巨大な潜在需要が存在するとみられる。中国の経済成長を主として担っているのはそうした投資需要であり、だからこそ米中対立の影響に対する景気対策として、インフラ投資という実績且つ即効性のある手段が活用されているものと考えられる。したがって、過剰債務といった金融面の指標には留意する必要があるものの、こうした景気対策は成長下支えに有効なはずであり、▲1.0%程度と目される米中対立のマイナス影響は概ね相殺されるものと考えられる。但し、米国の関税や制裁措置に伴い、先端産業中心に中資外資を問わずサプライチェーン見直しを余儀なくされるのは必至であり、個別セクターや金融市場での影響には注意する必要がある。

今年後半から来年に掛けては、欧州情勢も目が離せない。英国 EU 離脱問題は、当面辞任するメイ首相の後任に焦点が当たろうが、誰が新首相になろうと次の離脱期限である 10 月末に向けて再び紛糾する可能性が高い。また、今秋に EU、ECB の指導部交替も予定されており、新指導部体制でどのような政策が指向されるかも来年の景気を占うにあたっての変数となる。但し、政治・政策要因は留保した場合、欧州でも良好な雇用・所得環境が景気サポート要因であることは間違いなく、来年前半には製造業の調整一巡が確認され、ECB の政策金利引き上げが視野に入ってくる。

最後に、日本については足元の景気判断と消費増税が当面の焦点となる。中国を中心とした外需の弱さに伴い製造業では調整色が強まっているものの、企業収益全体は尚も堅調であり、家計の雇用・所得、企業の投資双方とも底堅さを維持している。消費増税についても、各種の負担軽減策や家計支援策（軽減税率、教育無償化等）が措置されていることを踏まえると、景気が大きく停滞する可能性は低いと考えられる。来年にかけては東京五輪で消費者マインド面も下支えされる公算が高いことから、今年、来年ともに+0.7%程度の成長は可能であろう。

(経済調査室長 佐藤 昭彦)

世界経済見通し総括表

	名目GDP(2018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	2018年実績	2019年見通し	2020年見通し	2018年実績	2019年見通し	2020年見通し	2018年実績	2019年見通し	2020年見通し
世界41カ国・地域 (名目GDPで加重平均)	70.97	1,431	3.3	2.9	2.7	2.5	2.4	2.4			
先進国・地域	46.32	934	2.2	1.9	1.5	2.0	1.6	1.8			
新興国	24.66	497	5.2	4.9	5.0	3.6	3.9	3.6			
日本(年度ベース)	4.96	100	0.6	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8	1,750	1,662	1,635
アジア11カ国・地域	21.50	433	6.0	5.6	5.5	2.3	2.3	2.4	2,311	1,896	1,803
中国	13.41	270	6.6	6.2	6.0	2.1	2.3	2.1	491	478	404
インド(年度ベース)	2.72	55	6.8	7.3	7.4	3.4	3.7	4.1	▲ 601	▲ 713	▲ 762
NIEs4カ国・地域	2.93	59	2.8	2.0	2.2	1.4	1.4	1.6	2,207	2,076	2,146
韓国	1.62	33	2.7	2.0	2.2	1.5	1.5	1.8	766	645	678
台湾	0.59	12	2.7	1.9	2.0	1.4	0.8	1.0	683	675	701
香港	0.36	7	3.0	2.2	2.3	2.4	2.2	2.2	107	103	97
シンガポール	0.36	7	3.1	2.2	2.3	0.4	0.8	1.0	651	653	670
ASEAN5カ国	2.44	49	5.2	4.8	4.9	2.8	2.5	2.8	214	55	15
インドネシア	1.02	21	5.2	5.1	5.1	3.2	3.2	3.6	▲ 311	▲ 308	▲ 302
タイ	0.49	10	4.1	3.1	3.2	1.1	1.1	1.2	377	324	296
マレーシア	0.35	7	4.7	4.4	4.5	1.0	0.7	2.1	76	75	73
フィリピン	0.33	7	6.2	5.9	5.9	5.2	3.3	3.1	▲ 66	▲ 90	▲ 99
ベトナム	0.24	5	7.1	6.5	6.2	3.5	3.1	3.5	138	54	47
オーストラリア	1.42	29	2.8	2.4	2.6	1.9	1.6	2.0	▲ 304	▲ 328	▲ 379
米国	20.49	413	2.9	2.5	1.7	2.4	2.0	2.1	▲ 4,885	▲ 4,935	▲ 4,985
中南米6カ国	4.47	90	1.2	1.3	1.9	8.1	9.4	8.1	▲ 901	▲ 840	▲ 930
ブラジル	1.87	38	1.1	1.2	2.0	3.7	4.0	4.0	▲ 145	▲ 250	▲ 300
メキシコ	1.22	25	2.0	2.0	1.7	4.9	3.8	3.6	▲ 222	▲ 230	▲ 240
アルゼンチン	0.52	10	▲ 2.5	▲ 2.0	0.5	34.3	45.0	36.0	▲ 280	▲ 80	▲ 100
ユーロ圏19カ国	13.67	276	1.8	1.3	1.5	1.8	1.3	1.6	3,954	3,810	4,505
ドイツ	4.00	81	1.5	1.1	1.5	1.9	1.6	1.5	2,909	2,984	3,382
フランス	2.78	56	1.7	1.3	1.4	2.1	1.5	1.5	▲ 84	▲ 256	▲ 35
イタリア	2.07	42	0.8	0.3	0.7	1.2	1.1	1.1	520	432	458
英国	2.83	57	1.4	1.3	1.3	2.5	1.9	2.1	▲ 1,090	▲ 951	▲ 942
ロシア	1.63	33	2.3	1.3	1.5	2.9	5.0	4.3	1,058	850	740

<参考>

世界41カ国・地域 (購買力平価ベースのGDPで加重平均)			4.0	3.6	3.5	2.6	2.6	2.7			
----------------------------------	--	--	-----	-----	-----	-----	-----	-----	--	--	--

- (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 鶴田)

TEL:03-3240-3204 E-mail:rei_tsuruta@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。