

内外経済の見通し

見通しの概要

～世界経済は政治・政策面の不透明感は続くなかでも
減速に一巡感がみられる展開に～

日本

～内需は消費増税後も底堅さを維持、外需も底打ちの兆し～

米国

～米中通商摩擦の再激化リスクは燻るも、景気は堅調に推移する見込み～

欧州

～域内外にリスクを抱えつつも個人消費を中心に内需が景気を下支え～

アジア・豪州

～景気が減速するなか重層的な政策対応を進める中国、内需主導の
安定成長を見込むその他アジア、資源輸出が景気を下支えする豪州～

中南米

～低成長が続くブラジル、急減速したメキシコ、
デフォルトが現実味を帯びてきたアルゼンチン～

原油価格

～原油需給が概ね均衡で推移するなか、原油価格は緩やかに上昇～

見通しの概要

世界経済は政治・政策面の不透明感は続くなかでも減速に一巡感がみられる展開に

2019年の世界経済は、引き続き米中対立や英国のEU離脱等の政治・政策要因の不透明感を大きく残しつつ、製造業中心に調整色の強い展開のまま年末を迎えるとみられる。

詳細は各国パートに譲るとしても、主要国の実質GDP成長率に関し、昨年実績と今年の着地予想を比較すると、先進国では米国が前年比+2.9%（2018年、以下同）→同+2.3%（2019年、以下同）、ユーロ圏が+1.9%→+1.2%と、ともに2019年は2018年に比べて顕著な減速を示すとみられるし、新興国でも最大の経済規模を持つ中国が+6.6%→+6.1%となるのを始め、アジア、中南米諸国の多くで軒並み成長率が切り下がると予想されている。こうしたなか、日本では+0.7%→+0.7%（年度ベース）と数字上は著変がないとみられるものの、輸出や受注、生産等の統計をみれば、やはり今年に入ってから景気の弱さは否めない。

今次の世界的な景気減速の特徴を改めて解析すると、①グローバルな製造業の景気循環（2016年後半～2017年の景気好調の反動継続）、②米中対立、英国のEU離脱、中東情勢等政治・政策要因に絡む不透明感（サプライチェーンに対する影響への懸念を含む）、③デレバレッジ（過剰債務削減）等に伴う中国の投資主導景気の減速（及びその貿易を通じた世界への波及）、④（環境問題が特定の産業分野での規制強化を通じてマクロ的なインパクトを持ったと推定される例として）自動車の排ガス規制強化による世界的な販売下押し、などの要因が複合的に重なったものと解釈するのがやはり最大公約数的なところであり、これらはいずれも製造業がその中心にいる。一方で、⑤製造業の不振が非製造業にまで拡大して景気全体を後退に至らせる展開はみられない、⑥特に労働市場では、製造業雇用こそ各国で不振なもの、非製造業雇用への影響は今のところ限定的で、その結果家計所得の伸びが底堅さを維持していることに繋がっている、⑦よって、景気減速が長期化しつつも、多くの国で個人消費を中心に内需が底堅く推移して景気の底割れを防いでいる、といった点も指摘でき、実際、先の2019年の主要国実質GDP成長率着地予想をみても、地域固有の原因を抱える香港、アルゼンチンを除けばマイナス成長のところはほとんどない。

以上のような現状認識を前提にした場合、2020年の世界経済を見通すにおいても、引き続き①～④をどうみるかが鍵となる公算が高い。そこで、ここでは「米中関係」「米国の通商政策」「中国の投資動向」「自動車排ガス規制」に関して考察した上で、それらが来年のグローバルな製造業動向にどのようなインプリケーションがあるかを考えてみたい。

まず、「米中関係」については、両国の国内事情次第で何らかの「部分合意」が妥結される可能性はこの先十分あると思われるが、こうした米中「合意」に国内向け演出ではない本質的・抜本的解決策が盛り込まれると期待することは益々困難となっている。米中間

では、従来の貿易不均衡、技術覇権、安全保障等の諸問題に加え、ここに来て米国の香港人権・民主主義法案の成立にみられるように人権問題も取り上げられるようになっており、国のあり方を巡る全面对立の様相も呈している。双方の国内情勢をみても、米国では議会で典型的にそうであるように対中警戒感超党派的広がりをみせているし、共産党の指導が強化されている中国でも米国に弱腰を見せられる状況にはない。したがって、来年も技術覇権や安全保障の問題をベースに対立は長期化・常態化するだろう。但し、2019年比でみて質的量的に次元の異なる対立のエスカレーションがあるかどうかは別の問題である。米中間の追加関税賦課は昨年7月から本格化しているが、一部品目の取扱に不透明な部分も残るものの、来年になると効果が一巡する可能性があるし、企業や個人も米中对立を前提とした行動様式が一般化しよう。

「米国の通商政策」全般については、引き続きトランプ政権の手法に関して予見が難しい状態が続き、また新 NAFTA であるところの米国・メキシコ・カナダ協定 (USMCA) が米国で批准されるかどうかは不確定要因のままである。ただ、主要国に対して自動車関税のような大規模な制裁関税を打ち出す可能性は後退しているようである。

「中国の投資動向」については、同国企業部門や不動産分野の過剰投資・過剰債務構造を考えれば、引き続き減速傾向を辿り、嘗てのような世界景気の牽引役を期待するのは難しい。もっとも、昨年以降の対米通商摩擦の影響によって観察された沿海部もしくは外資系企業の外需関連生産活動の劇症的減速を、中国全体の傾向に当て嵌めて解釈するのは必ずしも適切ではない。通商摩擦関連のマイナス効果が一巡すれば、中国当局が成長率低下のペースをコントロールするなか、中国景気減速の世界経済へのインパクトは低下しよう。

「自動車排ガス規制」は、特に欧州等において地球温暖化問題に対する世論や当局の関心次第で更に厳格化する可能性は否定できない。もっとも、2018年→2019年の差分は歴史的にも大きいものだった可能性があり、2019年→2020年の差分のマイナス・インパクトは低下するものと想定する。

以上の想定に立って数量的影響を判断した場合、この2~3年世界的に製造業を下押ししてきた圧力は、ベース効果（前年比効果が一巡する等）や岩盤効果（最低限の需要まで一旦落ち込むとそれ以上落ちない）によって和らぐ可能性が出てもおかしくはないと考えられる。実際、半導体出荷（2016~2017年の好調の反動）や日本の工作機械受注（中国の投資需要低迷の第三国への影響）、ドイツの自動車生産（環境規制の影響）といった製造業の中でも大きな打撃を受けているとみられる個別分野をみても、絶対水準の落ち込みは大きかったものの、既に過去の最低水準まで達していることから先行きについては上向く兆候もみられている。グローバルなマクロ指標でも、OECD 景気先行指数などの合成指標からは、製造業循環は2年程度の収縮局面を経て先行き拡大局面へ転換する可能性が示唆されている。そして、もしそうであれば、製造業の荷動きを示す世界貿易、即ち各国の輸出入についても緩やかながら回復に転じる可能性が高い（次頁第1図）。

第1図:OECD景気先行指数(OECD+非加盟6カ国)と
世界製造業PMI、世界貿易数量の推移



こうしてみると、2020年は政治・政策・地政学起点の不確定要素が相変わらず並び、特段のプラス材料も想定できないながらも、世界的に製造業の底打ち感・灰汁抜け感が意識されるようになり、非製造業の堅調地合持続も併せ考えれば、年央前後までには世界景気全体として底堅さを再認識できる展開になるのではないかと考えられる。各国別にはゲタの影響もあるため2019年比での濃淡はあるが、先進国では米国で前年比+1.9%、ユーロ圏で同+1.2%、日本で同+0.7%といった前年並み成長率を予想する。なお、日本については、消費増税の影響は教育無償化や軽減税率等の各種政策対応で限定的に止まるとの想定である。また、新興国では、NIEs（同+1.9%）やASEAN（同+4.8%）、インド（同+7.0%、年度ベース）などが成長率を2019年比で加速させる一方、中国では投資需要の減速を反映して同+5.8%と遂に+6%を割る伸び率となろう。中南米については、各国とも固有のリスクに応じ、同+1.5%（ブラジル、メキシコ）から同▲2.0%（アルゼンチン）という成長率を予想する。

(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、%)		
	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
世界41カ国・地域 (名目GDPで加重平均)	71.14	1,434	3.3	2.7	2.6	2.5	2.4	2.4
先進国・地域	46.48	937	2.3	1.7	1.5	2.0	1.4	1.6
新興国	24.67	497	5.2	4.6	4.8	3.5	4.1	4.0
日本(年度ベース)	4.96	100	0.7	0.7	0.7	0.8	0.7	0.6
アジア11カ国・地域	21.58	435	6.0	5.3	5.3	2.3	2.6	2.7
中国	13.37	269	6.6	6.1	5.8	2.1	2.8	2.7
インド(年度ベース)	2.72	55	6.8	6.1	7.0	3.4	3.6	4.1
NIEs4カ国・地域	3.04	61	2.8	1.4	1.9	1.4	0.8	1.3
韓国	1.72	35	2.7	1.9	2.2	1.5	0.5	1.2
台湾	0.59	12	2.7	2.2	2.0	1.4	0.7	1.0
香港	0.36	7	3.0	▲1.3	0.5	2.4	2.3	2.4
シンガポール	0.36	7	3.1	0.8	1.9	0.4	0.6	1.0
ASEAN5カ国	2.46	50	5.2	4.7	4.8	2.8	2.3	2.8
インドネシア	1.02	21	5.2	5.0	5.1	3.2	3.1	3.6
タイ	0.50	10	4.1	2.7	3.0	1.1	0.7	1.1
マレーシア	0.36	7	4.7	4.4	4.5	1.0	0.7	1.9
フィリピン	0.33	7	6.2	5.8	5.9	5.2	3.3	3.1
ベトナム	0.24	5	7.1	6.8	6.6	3.5	2.6	3.2
オーストラリア	1.42	29	2.7	1.8	2.4	1.9	1.5	1.8
米国	20.58	415	2.9	2.3	1.9	2.4	1.8	2.0
中南米6カ国	4.46	90	1.4	0.7	1.4	7.5	9.5	8.8
ブラジル	1.87	38	1.1	0.9	1.5	3.7	3.8	3.6
メキシコ	1.22	25	2.0	0.1	1.5	4.9	3.7	3.5
アルゼンチン	0.52	10	▲2.5	▲3.0	▲2.0	34.3	55.0	50.0
ユーロ圏19カ国	13.64	275	1.9	1.2	1.2	1.8	1.2	1.4
ドイツ	3.95	80	1.5	0.5	1.0	1.9	1.4	1.4
フランス	2.78	56	1.7	1.3	1.3	2.1	1.2	1.4
イタリア	2.08	42	0.9	0.2	0.6	1.2	0.7	1.0
英国	2.83	57	1.4	1.3	1.4	2.5	1.8	1.8
ロシア	1.66	33	2.3	1.1	1.6	2.9	4.5	3.5

<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	3.3	3.4	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すよう、宜しくお申し上げます。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。