

世界経済見通し

—新興国は趨勢的な減速局面に入る一方、先進国の上振れ余地も限定的—

調査部 マクロ経済研究センター所長 牧田 健

目 次

1. 新興国を中心に引き続き減速基調が続く世界経済
 - (1) 足許で景気減速が強まる新興国
 - (2) 牽引力に欠く先進国経済

2. 下振れリスクの拭えない新興国経済
 - (1) 「7%前後」の持続的な成長達成に不透明感が強い中国
 - (2) 次の成長国として期待が高いインドの限界

3. 上振れ余地の乏しい先進国経済
 - (1) バブル崩壊の履歴効果と調整先送り
 - (2) 高齢化による影響

4. 2015年央から2016年にかけての世界経済見通し

5. リスク要因

要 約

1. 世界経済は、停滞感の強い状況が続いている。新興国では、緩やかな減速が続き、足許ではむしろ減速ペースが強まっている可能性がある。一方、先進国では底堅く推移しているものの、世界経済を牽引するには程遠い状況にある。そこで、以下では、新興国の景気下振れリスクと先進国の成長余力について、改めて考察する。
2. これまで新興国経済を牽引してきた中国の景気減速の背景は、「安価な労働力を梃子にした輸出・投資拡大」という成長モデルの行き詰まりにある。そこで、中国に先んじて中所得国となった国についてみると、アジア諸国では輸出比率の高まりにより、その後も6%超の成長を維持した。一方、アジア以外の新興国の多くは、通貨安・インフレ高進の連鎖が生じ4%を下回る低成長局面に移行した。中国では、大幅な低成長局面への移行は回避される見込みながら、政府が掲げる「7%前後」の持続的な成長の実現には不透明感が強い。
3. こうしたなか、中国経済への依存度が高い新興国では当面下振れリスクを抱えた状況が続くとみられる。これに対し、インドは、中国経済減速の影響を受けにくく、今後の新興国経済の牽引役として期待されるが、経済規模や工業化の遅れなど中国の景気減速を補うには未だ力不足な状況。したがって、新興国経済は、中国経済の減速に歯止めが掛かるまで趨勢的な成長鈍化が続くとみざるをえない。
4. 先進国に目を移すと、アメリカ・イギリス・ユーロ圏の経済成長を、過去バブル崩壊に見舞われた北欧2カ国および日本と比較すると、アメリカ・イギリスは投資比率が大幅に低下し、早期にストック調整が行われたものの、労働分配率の低下持続など投資や雇用に対する企業の慎重姿勢が残存していることがうかがわれる。一方、ユーロ圏では、労働分配率、投資比率ともにバブル崩壊後調整が先送りされた日本と類似の歩みとなっている。
5. アメリカ・イギリスの高齢化も、成長抑制に作用している。過去「人口オーナス期」に転じた先進国の一人当たり実質GDP成長率は、総じて従属人口比率がボトム時に記録した成長率を下回って推移している。アメリカ・イギリスでも今後3%を大幅に上回る持続的な成長は困難になる可能性がある。
6. 以上を踏まえると、先進国は着実な景気回復が期待されるものの、上振れ余地は限られるだろう。一方、新興国では、中国を中心に緩やかな減速が続き、世界全体では、2015年に+3.2%まで減速する見通しである。持ち直しが期待される2016年も+3%台の成長にとどまる見通しである。
7. 先行きの下振れリスクとしては、①米利上げに伴う国際資金フローの変化、②中国経済の失速、③中東情勢緊迫化等に端を発する原油価格の急騰、を指摘することができよう。

1. 新興国を中心に引き続き減速基調が続く世界経済

(1) 足許で景気減速が強まる新興国

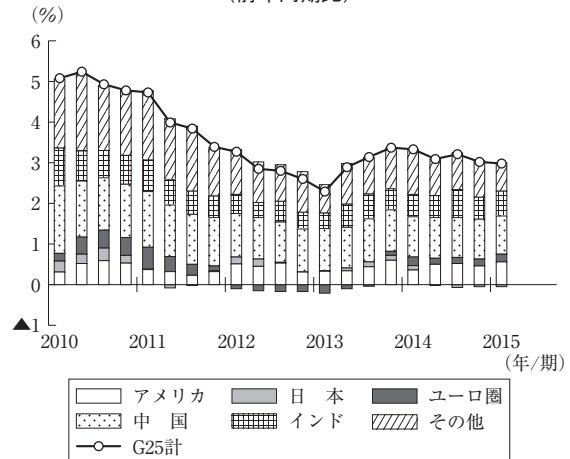
2014年秋に持ち直しの兆しがみられた世界経済は、その後再び弱含むなど、停滞感の強い状況が続いている。主要国・地域の実質GDP成長率（前年同期比）をみると、アメリカで安定的な成長が続くなか、日本やユーロ圏も2015年1～3月期にかけて持ち直しており、先進国では底堅く推移している。一方、新興国では、2015年に入り中国で小幅減速したほか、その影響を受け資源国やアジア各国でも成長ペースが鈍化している。世界経済全体では、総じてみれば、2013年春以降3%前後で一進一退が続いているものの、詳細にみると、2014年7～9月期の前年比+3.2%をピークに、2015年1～3月期には同+3.0%まで成長ペースが鈍化している（図表1）。

4月に公表されたIMF（国際通貨基金）の世界経済見通しでも、新興国を中心とした緩やかな景気減速が続いていることが示唆される。2015年の成長率は世界経済（+3.5%）、先進国（+2.4%）、新興国（+4.3%）といずれも1月改定値から変わっていないものの、同見通しの地域別寄与度をみると、世界経済全体の7%強のウエートを占めるインドでの統計見直しを受けた成長率上振れが世界経済成長率を0.1%ポイント弱、新興国成長率を0.1%ポイント強押し上げている（図表2）。

むしろ新興国では足許で減速ペースが一段と強まっている可能性がある。世界輸出数量の推移をみると、先進国で底堅く推移する一方、新興国では2015年入り以降大幅に減少している。

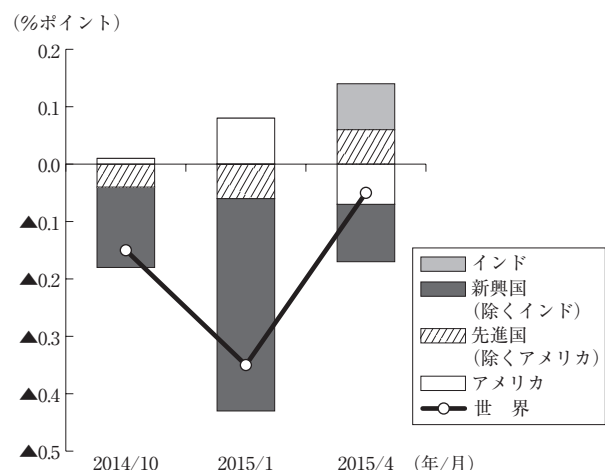
中国では輸入の大幅な減少が続いており、新興国の輸出に悪影響を及ぼしている可能性が高い（図表3）。内需も足許で低迷が顕著になっている。主要新興国の自動車販売台数は、タイやインドネシアなどで支援策打ち切りに伴い反動減が生じているほか、所得雇用環境の改善ペースの鈍化などの悪材料も加わり、2014年半ば以降減少する国が散見されている（図表4）。

（図表1）主要25カ国・地域の実質GDP成長率（前年同期比）



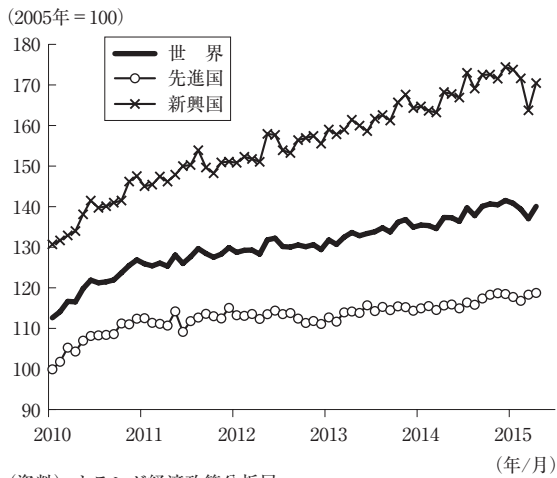
- （資料）各国統計、IMF
 （注1）主要25カ国・地域は、購買力平価ベースGDP上位26カ国。うち、パキスタンは統計の制約上除外。ユーロ圏加盟国はユーロ圏としてカウント。
 （注2）国・地域別寄与度、G25計は2014年の購買力平価ベースGDPを基に按分。
 （注3）2015年1～3月期の未発表国は、直近判明分と同じ伸び率と想定。
 （注4）イラン、サウジアラビアの統計発表以前の方はゼロと想定。
 （注5）インドは新系列。未発表分は旧系列を使用。

（図表2）2015年IMF世界経済見通しの修正度合地域別寄与度



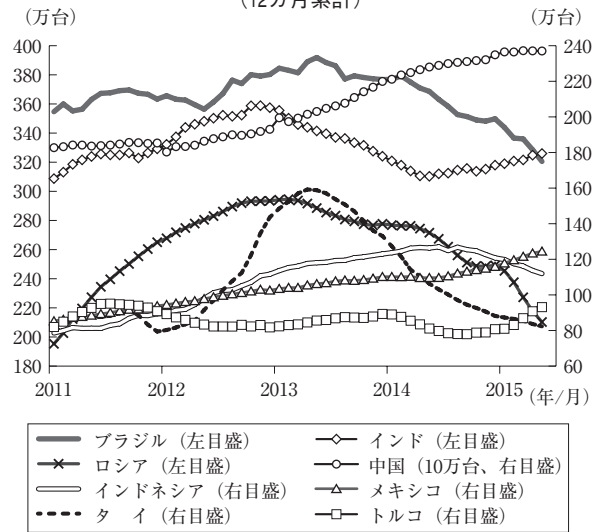
（資料）IMF, "World Economic Outlook"

(図表3) 世界輸出数量の推移



(資料) オランダ経済政策分析局

(図表4) 主要新興国の新車販売台数
(12カ月累計)



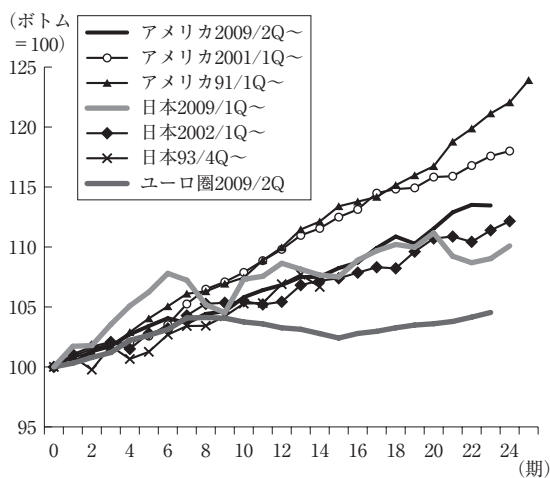
(資料) 各国統計

(2) 牽引力に欠く先進国経済

一方、底堅く推移している先進国も世界経済を牽引するには程遠い状況にある。日米欧の実質GDPをみると、アメリカの回復ペースは現状「失われた20年」とされる日本の1990年代および2000年代とほぼ同じにとどまっている。アベノミクスを受け円安・株高が進むわが国の景気も、振れを伴いつつも、当時とペースは大きく変わらない。ユーロ圏に至っては、当時よりも低い成長にとどまっており、いずれも力強さを欠いた状況にある(図表5)。

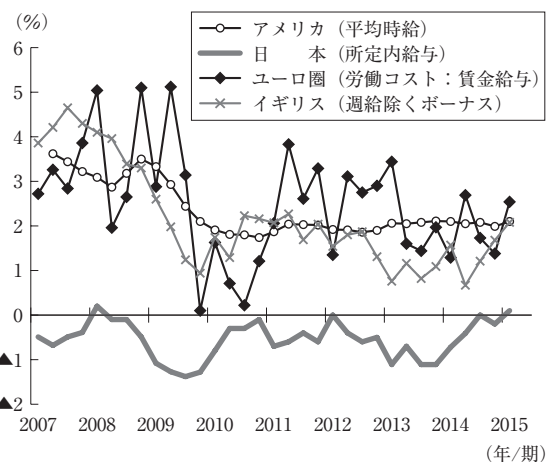
この背景の一つに、賃金の伸びが過去の景気回復局面对比鈍いことを指摘することができる。米欧の賃金上昇率は、リーマン・ショック前は前年比+3~4%台で推移していたものの、足許では同+2%

(図表5) 回復局面毎の日米欧の実質GDP



(資料) 米商務省、内閣府、Eurostat
(注) アメリカの景気ボトムはNBER、日本は現時点での内閣府に準拠。

(図表6) 日米欧の賃金上昇率



(資料) 米労働省、厚生労働省、Eurostat、英ONS

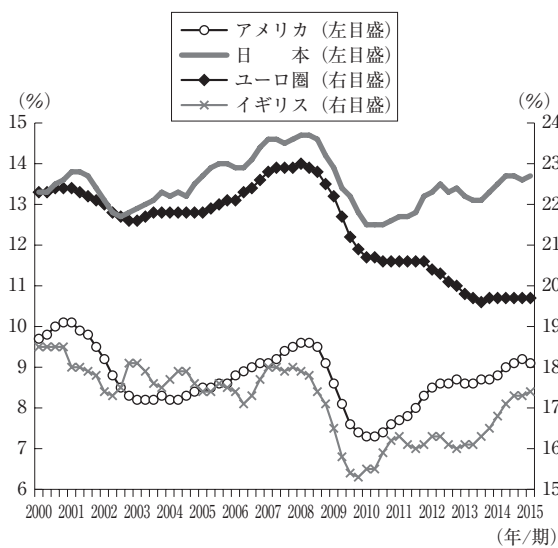
前後まで鈍化している。わが国においても、ようやくマイナス圏から抜け出した段階で、いずれも個人消費の大幅な増加は期待しにくい（図表6）。

また、設備投資の低迷も挙げられる。日米欧の設備投資比率をみると、アメリカでは9%前後、日本は13%台で頭打ちとなっているほか、イギリスも従来対比1%程度低い水準にとどまっている。ユーロ圏に至ってはようやく下げ止まった程度で、先進国全体でみて停滞感が拭えない（図表7）。

以上のように、米欧では、賃金増加・投資増加という「景気の自律拡大メカニズム」が従来のように作動しにくくなっており、この結果、米欧ともに潜在成長率が低下すると同時に、デスインフレ傾向も明確化している（図表8）。こうした潜在成長率の低下が、リーマン・ショック後の一時的な景気停滞を受けたものであれば、いずれ投資の活発化とともに、潜在成長力も再上昇するとみられる。一方で、構造的なものであれば、今後も景気的大幅な上振れは期待できず、世界経済を牽引する力も極めて限定的なものになる恐れがある。

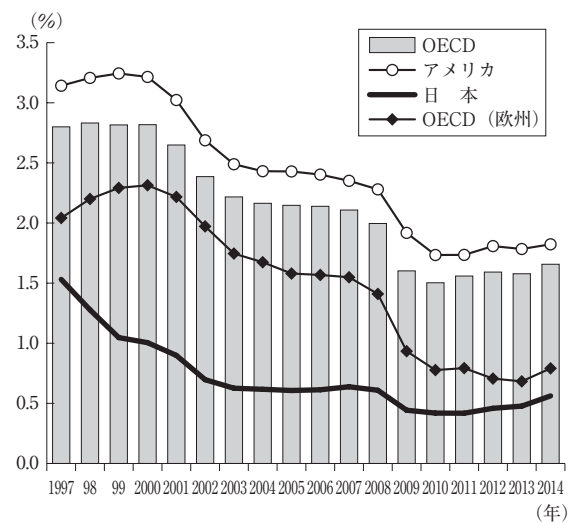
そこで、2015年央から2016年にかけての世界経済を見通すにあたり、以下では、足許の新興国の景気減速の背景と今後の下振れリスクをどうみるのかについて、また、先進国経済が力強さを欠く背景と今後の成長余力について、考察していく。

（図表7）日米欧の設備投資比率



（資料）米商務省、内閣府、Eurostat、英ONS
 （注1）アメリカは民間設備投資（除く知的財産）、ユーロ圏・イギリスは総固定資本形成
 （注2）いずれも3期移動平均。

（図表8）日米欧の潜在成長率



（資料）OECD

2. 下振れリスクの拭えない新興国経済

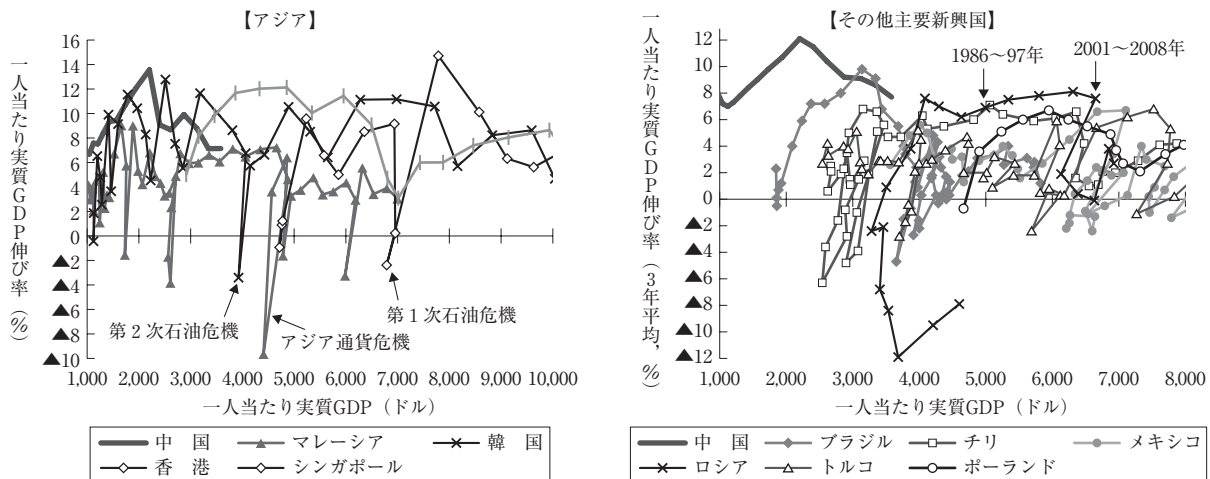
(1) 「7%前後」の持続的な成長達成に不透明感が強い中国

これまで新興国景気をけん引してきた中国の景気減速には、過剰投資など様々な要因が指摘されている。もっとも、その根底には、所得水準の上昇によって「安価な労働力を梃子にした輸出・投資拡大」という経済成長モデルが行き詰まったことがある。中国政府は、いわゆる「中所得国の罠」に陥るのを

避けるべく、構造改革を推進し「消費主導型の経済成長」への転換を目指している。もっとも、リーマン・ショック直後の2009年に打ち出された4兆元という未曾有の規模の景気対策が、不動産をはじめとした過剰投資や過剰債務を生み出し、結果として構造転換をよりハードルの高いものにしてしまっている。

そこで、中国に先んじて中所得国となった国の成長パターンについて、一人当たり実質GDPの水準と実質GDP成長率の関係をみると、マレーシアでは実質5,000ドルを超えたところから、4%前後と明らかに成長率の下方シフトが生じている。もっとも、その他のアジア諸国では石油危機等の外的ショックを除けば、総じて6%超の成長を維持しており、必ずしも成長率の下方シフトはみられていない。一方、アジア以外の主要新興国をみると、チリでは、主要輸出資源である銅の価格高騰が続いた1980年代半ばから90年代後半にかけて、また、ロシアでは、原油価格の高騰が続いた2001年から2008年にかけて、6%を上回る成長が続いた。もっとも、それ以外の国では、総じて現在の中国の所得水準前後で大幅な景気悪化に見舞われ、回復後は軒並み4%を下回る低成長局面に移行している（図表9）。

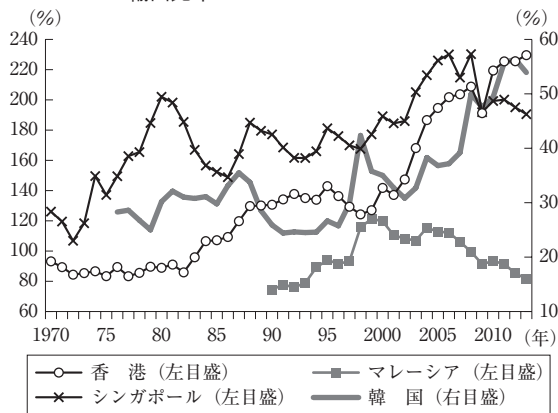
（図表9）一人当たり実質GDPの水準と成長率



（資料）世界銀行、「World Development Indicators」
 （注）一人当たり実質GDPは2005年基準。

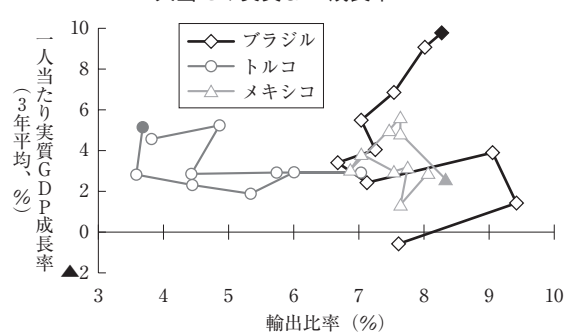
両者のパフォーマンスの違いの背景を探るため、アジア諸国の輸出比率をみると、中所得になっても高成長が続いたNIEs各国では輸出比率が上昇したのに対し、成長率が下方にシフトしたマレーシアでは輸出比率が低下している（図表10）。所得水準が上昇しても、輸出製品の高度化や実質通貨安などを背景に輸出主導の経済成長を続けることができたことがNIEs各国の高成長持続のカギとなったといえる。一方、低成長に移行した新興国（メキシコ、ブラジル、トルコ）では、一時的な輸出比率の高まりはみられたものの、いずれも実質GDP成長率の高まりを伴わずに元に戻っている。これは、一時的に通貨安によって輸出比率が高まる局面はあっても、通貨安がインフレを招き、持続的な成長押し上げには至らず、また、競争力もすぐに低下するという、通貨安とインフレ高進の連鎖が生じたことを示唆している（図表11）。

(図表10) 香港、シンガポール、韓国、マレーシアの輸出比率



(資料) 世界銀行、“World Development Indicators”
 (注) いずれも一人当たり実質GDPが3,000ドルを超えて以降。

(図表11) ブラジル、トルコ、メキシコの輸出比率と一人当たり実質GDP成長率



(資料) 世界銀行、“World Development Indicators”
 (注1) 一人当たり実質GDPが3,000ドル超となった時点から10年間の関係。ただし、メキシコは統計の制約上1963年から10年間。
 (注2) 塗りつぶしは起点。

こうした過去の中所得国の成長パターンを中国の現状にあてはめてみると、中国では、製造業の基盤が強固であることから、その他新興国でみられたような「通貨安が持続的な成長に結びつかず、むしろインフレ高進を招く」といった事態に陥るリスクは小さく、4%を下回るような低成長局面に移行する公算は小さいと判断される。一方、輸出比率を高めながら高成長を維持するというNIEs諸国のような成長パターンは、いずれも小国であり、かつ、当時アメリカという旺盛な輸入主体の存在があったからこそ実現可能だったものといえ、購買力平価ベースでアメリカを凌駕する経済規模を誇る中国が、NIEs諸国のように輸出比率を一段と引き上げていくことは事実上困難と言わざるを得ない。

以上を踏まえると、中国政府は「新常态」として「7%前後」の成長率目標を掲げているものの、その実現は容易ではなく、過剰投資の是正などの他の景気下押し要因も加味すれば、当面「7%前後」よりも下振れする展開が続くとみておく必要があるだろう。

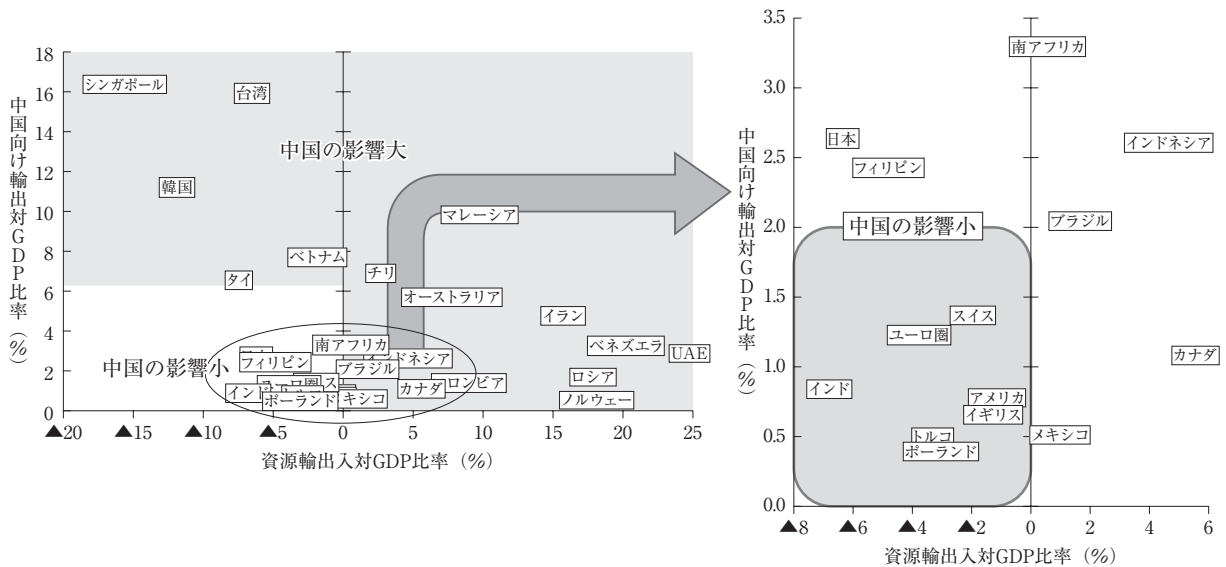
(2) 次の成長国として期待が高いインドの限界

中国経済が当面下振れリスクを抱えるなか、これまで中国の高成長の恩恵を受けてきた新興国を中心とした国々も当面下振れリスクを抱えた状況が続くとみざるをえない。一方、中国経済の減速は、資源価格の下落を通じて、一部の国にはプラスにも働きうる。

そこで、主要国の中国向け輸出比率と資源輸出入の対名目GDP比をみると、中国向け輸出比率の高いNIEsでは中国経済の減速を受けた輸出の低迷により、また資源輸出比率の高いオーストラリアなどの資源国では資源価格の下落によってより大きなマイナスの影響を受けている。一方、アメリカやユーロ圏、イギリスなどの先進国では、中国向け輸出比率が必ずしも大きくなく、かつ、資源輸入国でもあることから、相対的に中国の景気減速の影響が軽微で、むしろ、資源価格下落のメリットを享受することができる環境にある。これは、インド、トルコ、ポーランド等の中東欧諸国も同様である(図表12)。

このうち、①トルコ経済がエルドアン大統領の経済への介入等もあり、インフレが加速するなど経済基盤が脆弱になっていること、②中東欧諸国では、不安定なユーロ圏経済に作用されやすく、また、経

(図表12) 主要国の中国向け輸出と資源輸出入のGDP比 (2013年)



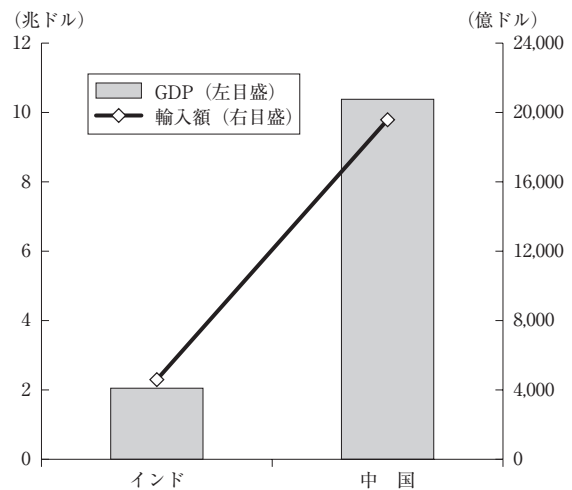
(資料) 国連、台湾財務省、フィリピン国家統計局、UAE統計局、ベネズエラ中銀を基に日本総合研究所作成
 (注1) 資源輸出入はSITC1桁コード2~4 (工業用原料、鉱物性燃料、動植物油脂)。
 (注2) 資源輸出入のイランは2011年値。台湾、フィリピン、UAE、ベネズエラは各国データで原油関連のみを使用。

济規模に限られること、等を踏まえると、中国に代わる成長国としてのインドへの期待は一段と高まる方向にある。

しかし、新興国、並びに世界経済全体でみた場合、インドは、これまで新興国経済を牽引してきた中国の景気減速を補うにはいまだ力不足と言わざるを得ない状況である。まず、経済規模はGDP、輸入額ともに中国の5分の1にすぎない。インド経済が1%ポイント上振れしても、中国経済の0.2%ポイントの減速しか相殺できない状況にある(図表13)。輸入についても、鉱物性燃料や加工油脂等については、中国とくらべ比較的規模が大きいものの、機械類および輸送用機器類は中国の10分の1、このうち電気機器・自動車関連は20分の1程度にすぎない。工業化が遅れるなかで、工業製品の輸出先としての受け皿とは到底なりえない状況といえる(図表14)。

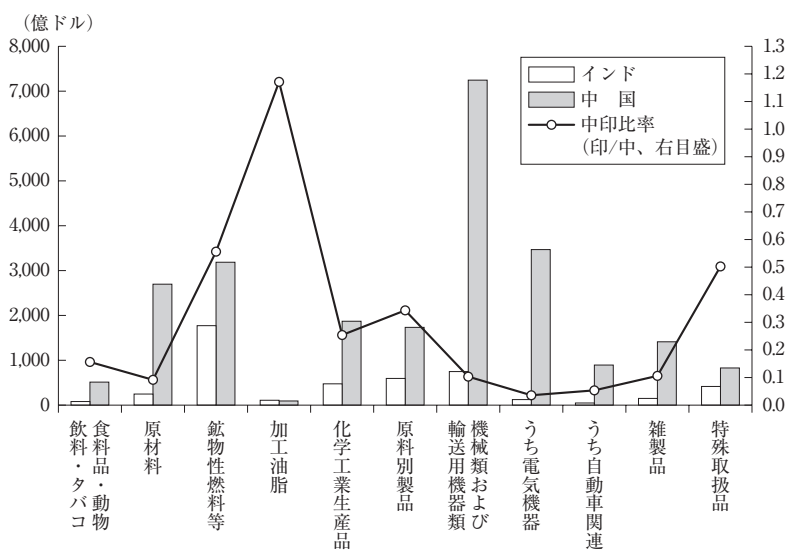
こうした状況を踏まえると、インドが中国に代わって新興国経済さらには世界経済の牽引役になるにはなお相当の時間を要するとみられ、新興国経済は、中国経済の減速に歯止めがかかるまで、趨勢的な成長鈍化が続くとみざるをえない。

(図表13) 中印の経済規模比較 (2014年)



(資料) 世界銀行、国連

(図表14) 中印の商品別輸入額の比較 (2014年)



(資料) 国連
(注) 商品分類はSITCに準拠。

3. 上振れ余地の乏しい先進国経済

(1) バブル崩壊の履歴効果と調整先送り

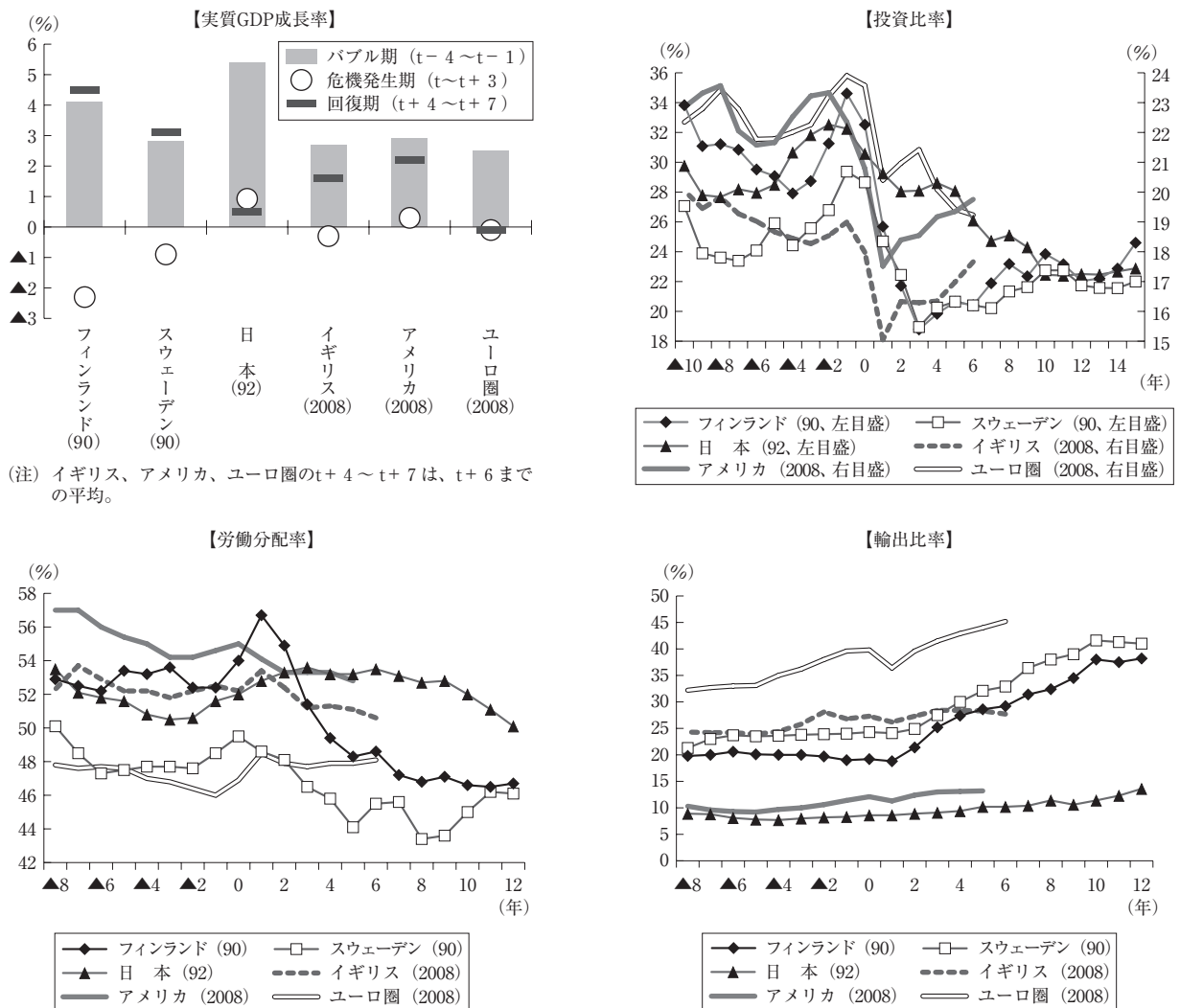
一方、先進国に目を移すと、先進国のなかでも堅調といわれているアメリカ経済が、1990年代、2000年代の日本と同じ成長ペースにとどまっているということは、2008年のリーマン・ショックが日本のバブル崩壊に匹敵あるいは凌駕するほどの負のインパクトがあったことを示唆している。そこで、今後の成長余力を検討するに当たり、1980年代以降先進国でバブル崩壊に見舞われたフィンランド、スウェーデン、日本とリーマン・ショック以降のイギリス、アメリカ、ユーロ圏の経済パフォーマンスの比較を試みた(図表15)。

まず実質GDP成長率(注1)をみると、北欧2カ国は危機発生期こそ景気が大幅に落ち込んだものの、回復期にはむしろバブル期を上回る高成長を記録している。一方、アメリカ、イギリス、ユーロ圏ともに危機発生期は日本の危機発生期と同様にほぼゼロ成長となったものの、回復期(注2)になるとアメリカ・イギリスはバブル期を1%程度下回る水準まで持ち直している。これに対し、ユーロ圏は足許まで日本と同様の低空飛行が続いている。

そのパフォーマンスの違いを探るため、各国のそれぞれの期間における投資比率、労働分配率、輸出比率をみると、北欧2カ国は投資比率、労働分配率ともに大幅に低下する一方、輸出比率が大幅に上昇している。これは、両国はバブル崩壊を受け早期にストック調整が行われるなかで、危機をきっかけに進行した大幅な通貨安を梃子に、輸出主導で高成長に復帰したことを示唆している。

一方、アメリカ・イギリスでは、投資比率がバブル崩壊直後に大幅に低下し、その後持ち直しに転じたものの、依然バブル期を大きく下回る水準にとどまっている。また、労働分配率は緩やかな低下が続いている。一方、輸出比率に顕著な上昇はみられていない。これは、早期にストック調整が行われたものの、北欧2カ国のような輸出主導の景気回復が困難ななか、投資や雇用に対する企業の根強い慎重姿

(図表15) 先進国におけるバブル前後の経済パフォーマンス



(資料) 投資比率はIMF, "World Economic Outlook Database, April 2015", それ以外はOECD
(注) 国名の後の()はバブル崩壊年。ここでは季調値でマイナス成長に陥った年とした。

勢が成長を抑制していることを示唆している。

これに対し、日本とユーロ圏では、輸出比率が緩やかに上昇するなか、投資比率は長期にわたって緩やかに低下し続ける一方、労働分配率の低下はみられていない。これは、輸出依存を高めつつも、バブル崩壊後の調整が緩慢なペースでしか行われておらず、抜本的な調整が先送りされてきたことを示唆している。

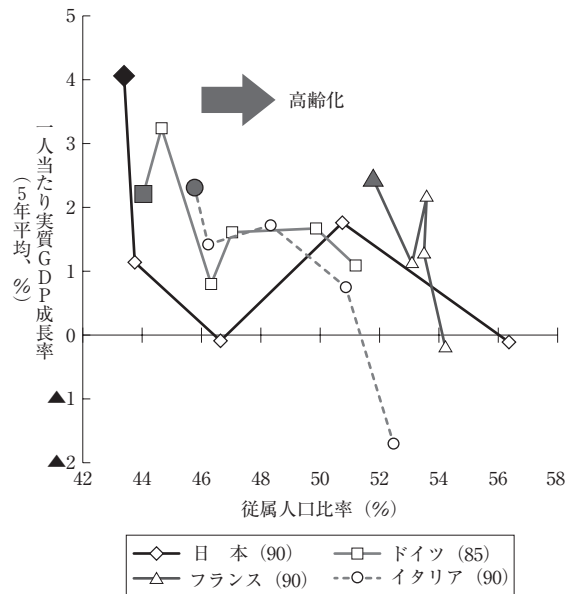
これらを踏まえると、アメリカ・イギリスは、輸出主導の成長が困難ななか、バブル期の2%台後半を大きく超える成長は困難とみられるものの、ストック調整がすでに一巡するなか、企業の慎重姿勢が解消されれば、2%台半ばから後半程度の成長は十分に実現可能とみることができる。これに対し、ユーロ圏では、1990年代、2000年代の日本同様、抜本的な調整が先送りされるなか、雇用・所得や投資の持続的な増加は期待し難く、景気回復は極めて緩慢なペースにとどまる公算が大きいといえるだろう。

(2) 高齢化による影響

一方、日本やドイツ・フランス・イタリアに続いて、アメリカやイギリスでも従属人口比率が上昇に転じ、いわゆる「人口オーナス期」に突入したことも、先進国の成長抑制に作用している可能性がある。そこで、2000年までに「人口オーナス期」に転じた以上4カ国の従属人口比率と一人当たり実質GDP成長率の関係をみると、ドイツでこそ1985年にボトムアウトして5年後の1990年に東独統一に向けた投資ブーム等を背景に一人当たり実質GDPが高成長を記録したものの、それを除けば、いずれも従属人口比率がボトム時に記録した成長率（5年中央移動平均値）を上回っていない。高齢化が、生産性の低下や社会保障負担の増加等を通じて、成長率の鈍化を招いていることを示唆している（図表16）。

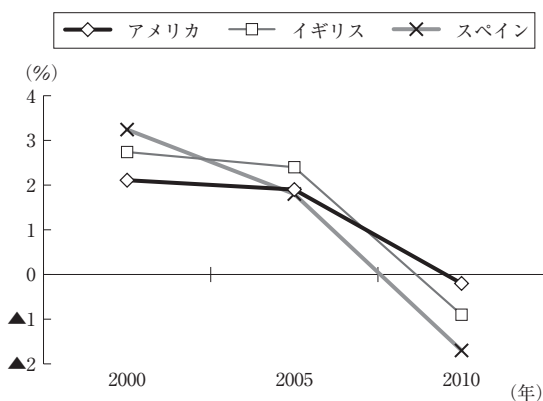
こうした過去の関係を2005年に従属人口比率がボトムアウトしたアメリカ・イギリス・スペインに当てはめると、いずれも2005年に一人当たり実質GDP成長率が2%前後となっており、今後は同水準を持続的に上回る成長は困難になる可能性がある（図表17）。いずれの国も、日本やドイツなどと異なり、人口が増加している（アメリカ+0.8%、イギリス+0.6%、スペイン+0.3%、いずれも2015年の中位推計）ことから、2%台前半から後半の安定成長が続くことは期待できるものの、アメリカ・イギリスに限れば、もはや3%を上回る成長が長期にわたって続くことは期待できなくなりつつあるといえる。

(図表16) 日独仏伊の従属人口比率と一人当たり実質GDP成長率



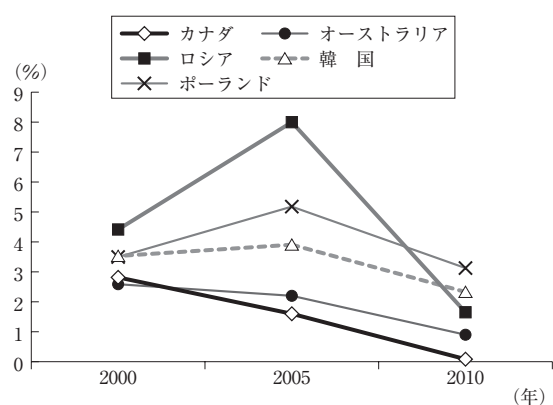
(資料) United Nations, "World Population Prospects: The 2012 Revision", World Bank "World Development Indicators"
 (注1) 従属人口比率ボトムの年（マーカー塗りつぶし）を起点に5年毎。
 (注2) 一人当たり実質GDPは当該年を含む5年中央移動平均。
 (注3) 凡例の()は従属人口比率ボトムの年。

(図表17) 従属人口比率が2005年にボトムアウトした主要先進国の一人当たり実質GDP成長率



(資料) World Bank "World Development Indicators"
 (注) 一人当たり実質GDPは当該年を含む5年中央移動平均。

(図表18) 従属人口比率が2010年にボトムアウトした主要国の一人当たり実質GDP成長率



(資料) World Bank "World Development Indicators"
 (注) 一人当たり実質GDPは当該年を含む5年中央移動平均。

ちなみに、2010年には、カナダ、オーストラリア、ロシア、韓国、ポーランドも従属人口比率がボトムアウトしている（図表18）。このうち、資源国であるカナダ、オーストラリア、ロシアでは、先行き資源に対する需要が高まれば成長率の上振れは期待できるものの、韓国やポーランドでは、高齢化が足かせとなり、成長率は中期的に低下していく可能性が高い。2015年には、中国やタイ等でも従属人口比率がボトムアウトするとみられ、これらの国では今後成長率の鈍化がより鮮明になる可能性がある。

（注1）ここでは、バブル崩壊により四半期ベースでマイナス成長に陥った年をバブル崩壊年とし、バブル崩壊年より前の4年間をバブル期、バブル崩壊年を含めた4年間を危機発生期、その後の4年間を回復期としている。

（注2）アメリカ、イギリス、ユーロ圏いずれも、回復期は2012～2014年の3年間。

4. 2015年央から2016年にかけての世界経済見通し

以上を踏まえ、世界経済の先行きを展望すると、アメリカでは1～3月期のマイナス成長により2015年通年こそ低成長にとどまるものの、賃金の緩やかな上昇を背景に今後は+2%台後半での安定的な成長が見込まれる。また、日本やユーロ圏でも、通貨安や低金利等を背景に2016年にかけて総じて+1%台の成長が見込まれ、先進国全体では、2015年に前年比+1.8%、2016年には2010年以来となる+2.2%まで成長率が回復する見通しである。もっとも、リーマン・ショックの影響や高齢化等を受けて、成長の上振れ余地が限られるなか、先行き、2004～2007年にみられた+2%台後半～+3%の成長には至らず、+2%台前半で頭打ち感が強まるとみられる。

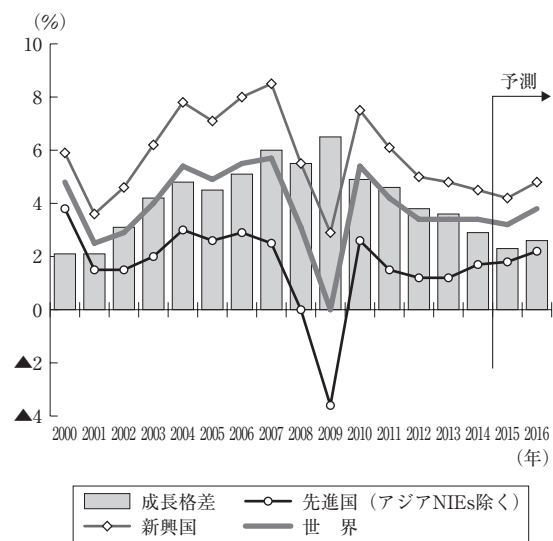
一方、これまで減速が続いている新興国では、中国経済の緩やかな減速持続や、それに伴う中国向け輸出の伸び悩みや資源価格下落などを背景に、2015年には2009年以来となる+4.2%まで成長率が鈍化する見通しである。原油をはじめとした資源価格の下落による悪影響が一巡すると期待される2016年に

（図表19）世界の実質GDP成長率見通し

	(暦年、%)			
	2013年 (実績)	2014年 (実績)	2015年 (予測)	2016年 (予測)
世界計	3.4	3.4	3.2	3.8
先進国	1.2	1.7	1.8	2.2
アメリカ	2.2	2.4	2.3	2.8
ユーロ圏	▲0.4	0.8	1.3	1.6
日本	1.6	▲0.1	0.9	1.3
新興国	4.8	4.5	4.2	4.8
BRICs	6.1	5.8	5.1	5.6
中国	7.7	7.4	6.9	6.8
インド	6.4	7.1	7.4	7.6
NIEs	2.9	3.3	3.0	3.2
ASEAN5	5.1	4.6	4.8	5.3

（資料）各国統計、IMF統計等を基に日本総合研究所作成
 （注1）「世界」189カ国。「先進国」は、日本・アメリカ・ユーロ圏（18カ国）のほか、イギリス・オーストラリア・カナダなど32カ国。「先進国」以外を「新興国」とした。
 （注2）地域は購買力平価ベース。
 （注3）インドは支出サイド。年度（当年4月～翌年3月）。

（図表20）先進国と新興国の成長率格差



（資料）各国統計、IMF統計等を基に日本総合研究所作成

は、資源国を中心に持ち直しが期待されるものの、中国の趨勢的な成長鈍化、さらには力強さを欠く先進国経済を背景に輸出の大幅増加が期待し難いなか、回復ペースは総じて緩慢にとどまり、4年連続で4%台の成長となる見通しである。

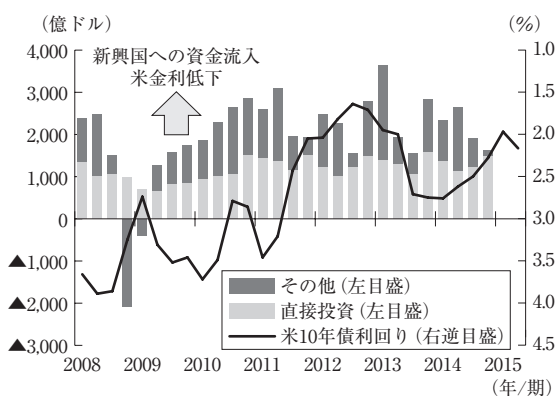
この結果、世界の実質GDP成長率は、2015年に2012～2014年（+3.4%）を小幅下回る+3.2%まで減速した後、2016年には持ち直すとみられるものの、2004～2007年にみられた+5%前後の成長には程遠い+3.8%にとどまる見通しである（図表19、20）。

5. リスク要因

こうした見通しに対し、主要なリスクは、米FRB（連邦準備銀行）の利上げに伴う国際資金フローの変化である。アメリカの大幅な需給ギャップ等を踏まえると、米FRBの利上げは慎重なペースで行われ、長期金利の上昇余地も限られるとみられるものの、リーマン・ショック以降世界経済を下支えしてきた先進国の大規模な金融緩和が終焉を迎えるなかで、国際的な資金フローには相応の変化が生じるとみられる。なかでも、金融緩和局面下では、新興国が主要な資金の受け皿となっただけに、今後新興国から資金が流出すれば、通貨安によるインフレ高進・金利上昇等により、景気が大きく下振れするリスクがある（図表21）。

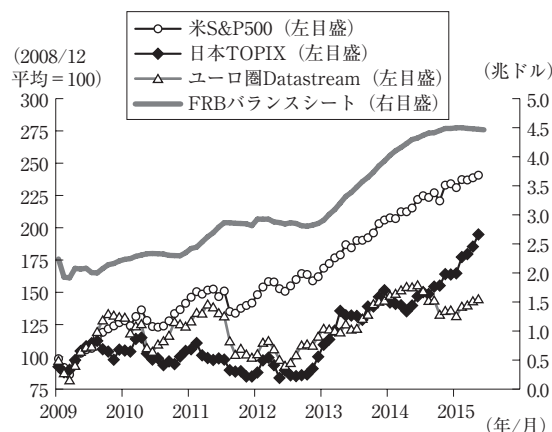
また、先進国においても、企業業績は各国ともに改善基調にあるとはいえ、大規模な金融緩和という下支え効果が消失していくなかで、株高基調に変調が生じる可能性は否定できない。その場合、賃金の伸び悩みで資産効果に依存している先進国の家計部門にマイナスの影響を及ぼす恐れがあるだろう（図表22）。

（図表21）新興国への資金流入と米長期金利



（資料）IIF、米FRB
（注）BRICS+トルコ、メキシコ、チリ、ポーランド、インドネシア。

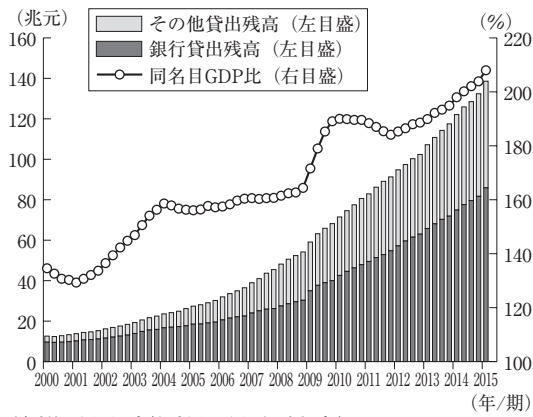
（図表22）日米欧株価指数とFRBのバランスシート



（資料）Datastream、FRB

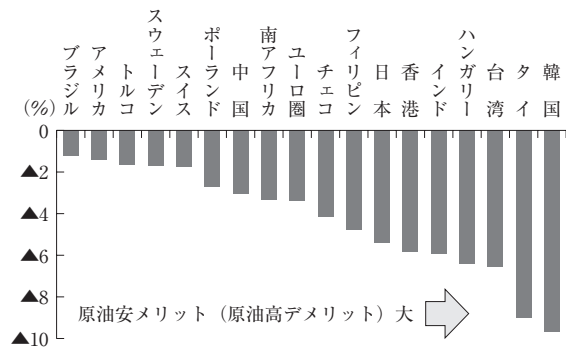
第2に、中国経済の失速が挙げられる。中国政府は、「消費主導型経済」への転換を目指し構造改革を進める意向を示しているものの、社会融資総量は引き続き増加しており、現状過剰投資や企業の過剰債務問題には何ら改善がみられていない（図表23）。中国の財政状況等を踏まえ、当面金融・財政面からの下支えは可能とみられ、短期的なリスクは限られるものの、経済構造の変革を伴わなければ、

(図表23) 中国の社会融資総量の推移



(資料) 中国国家統計局、中国経済信息网

(図表24) 鉱物性燃料貿易収支対名目GDP比 (2013年)



(資料) 国連、フィリピン国家統計局、台湾財務省
(注) フィリピン、台湾は各国データの原油関連のみ。

これらの施策は単なる先送り策となり、いずれ政策対応余力が低下することになる。その場合には、中国経済はハードランディングを余儀なくされ、中国経済への依存度が高い資源国やNIEs諸国を中心に深刻な悪影響が及ぶリスクがある。

第3に、中東情勢緊迫化など地政学リスクに端を発する原油価格の急騰が挙げられる。原油価格が急騰した場合、アメリカでシェールオイルの増産が見込まれることから、長期にわたって価格が高騰する可能性は低いとみられるものの、中東での原油供給が減少するなかで、短期的な価格高騰を回避できるのかは予断を許さない。足許の先進国の景気持ち直し、および、アジア諸国での景気失速回避は、昨年秋以降の原油価格の大幅な下落に伴う交易条件改善、インフレ率鈍化を受けた金融緩和が大きく寄与している。原油価格が再び高騰するような事態となれば、先進国での消費減退は避けられないほか、アジア諸国でもインフレ高進から金融引き締めを余儀なくされる恐れがあるだろう (図表24)。

(2015. 7. 8)