

2017～18年世界経済見通し

2017年7月4日

No.2017-015

不透明感のなかで回復を続ける世界経済

～ 各国の内需に脆弱さが残るため成長加速は困難 ～

調査部 マクロ経済研究センター

(要点)

- ◆ 政治・政策面での先行き不透明感が残っているものの、世界経済は全地域にわたって回復傾向。世界的なマネーフローも落ち着いた動き。
- ◆ 先行きを展望すると、世界経済に大きな影響を及ぼす原油価格は、需給要因から再び低価格時代に入った可能性。原油消費国では低インフレが続く一方、産油国の景気低迷は長期化する見込み。
- ◆ 先進国は、内外需要の持ち直しに支えられて回復傾向が持続する見通し。もっとも、バラツキは拡大。個人消費の回復力が強く、財政支出増も見込まれる米国は成長率が加速。日欧も潜在成長率を上回る成長ペース。一方、ブレイクアウトのマイナス影響が強まる英国では低めの成長。金融政策では米国の正常化が先行するため、当面はドル高基調に。
- ◆ 新興国も堅調に回復。家計の購買力向上、旺盛なインフラ需要により、内需が牽引役。景気減速が懸念される中国も、当局にコントロールされた安定成長が続く見通し。ただし、足元で拡大傾向にあるIT需要は、いったんピークアウトする可能性。
- ◆ 先進国・新興国ともに回復に向かうため、世界経済の成長率は高まる方向。ただし、前回（2016年12月）の予測値と比べると、トランプ政策の進捗が遅れている分、若干の下方修正。
- ◆ また、各国の内需の回復力が脆弱なため、2000年代と比べても成長ペースが緩やか。サービス業など低賃金の雇用増加、労働生産性の低下などにより、所得環境の改善が遅れることが背景。先行き不透明感、期待収益率の低下などにより、設備投資意欲も総じて低調。中国の過剰投資の調整圧力も、中長期的に世界経済の重石。
- ◆ リスク要因は、先進国を中心に積み上がっている過剰マネー。資金運用難から不動産市場に資金が流れ込みやすく、一部の国では住宅価格にバブルの兆し。さらに、国際的なマネーフローの攪乱要因となる可能性も。

< 目次 >

(1) 世界経済の現状	1
(2) 世界経済の展望	
① 原油価格	2
② 先進国	3
③ 新興国	4
④ 予測値	5
(3) 内需の弱さが抑制要因	6
(4) リスク要因：余剰マネー	7

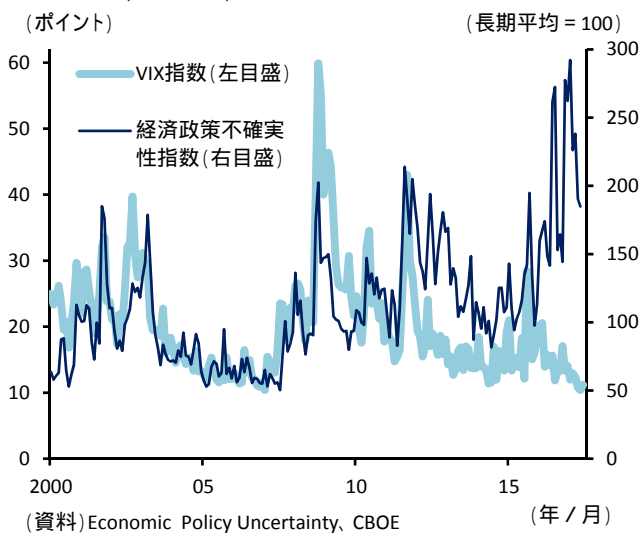
本件に関するご照会は、マクロ経済研究センター所長・忝村秀樹宛にお願いいたします。
Tel: 03-6833-0929

本資料は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。本資料は、作成日時時点で弊社が一般に信頼出来ると思われる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがありますので、ご了承ください。

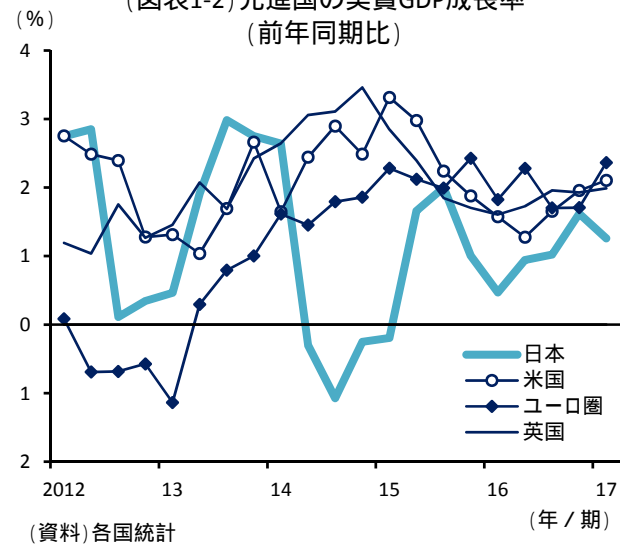
現状 不透明感のなかで広がる景気回復

- (1) 世界経済は全地域にわたって回復傾向。政治・政策面での先行き不透明感が残っているものの、実体経済や金融資本市場は着実に改善（図表1-1）。「居心地の悪い楽観ムード」が世界全体に広がっている状況。
- (2) 先進国は、各地域ともおおむね潜在成長率を上回る成長ペース（図表1-2）。米国では、良好な雇用環境に牽引された景気回復が続き、金融政策も正常化に向けて段階的に利上げを実施。輸出環境が改善したユーロ圏・日本でも、企業部門に支えられて回復傾向。ブレグジットのマイナス影響が懸念された英国も、これまでのところは堅調を維持。
- (3) 新興国も総じて回復傾向（図表1-3）。とりわけ、世界経済への影響力が大きい中国では、政策支援と内外需要の回復を受けて成長ペースが加速。高額紙幣廃止の影響で成長率が下振れていたインドも、足元では持ち直し。マイナス成長が続いたブラジルは、資源価格の底打ちや低インフレを背景とした金融緩和効果などにより、プラス成長への転換を模索。
- (4) 世界的なマネーフローも落ち着いた動き。米国の大統領選挙後に新興国を襲った通貨安は一段落し、資金流出に伴う景気下振れ懸念は後退。中国からの資金逃避も収まっており、外貨準備の減少と元相場の下落にも歯止め（図表1-4）。

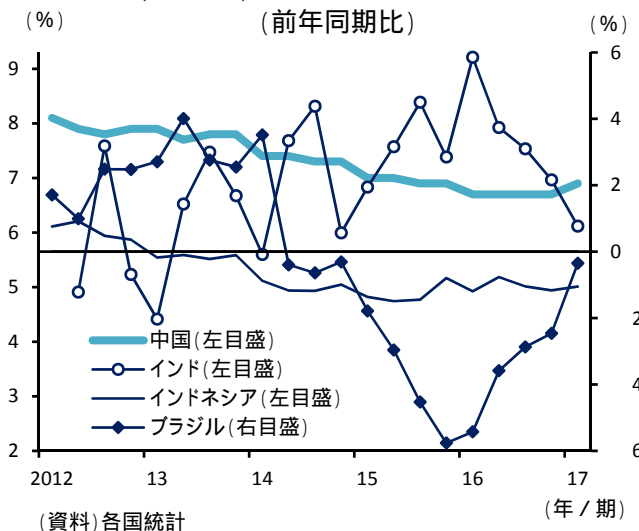
(図表1-1) 先行き不確実性と恐怖指数



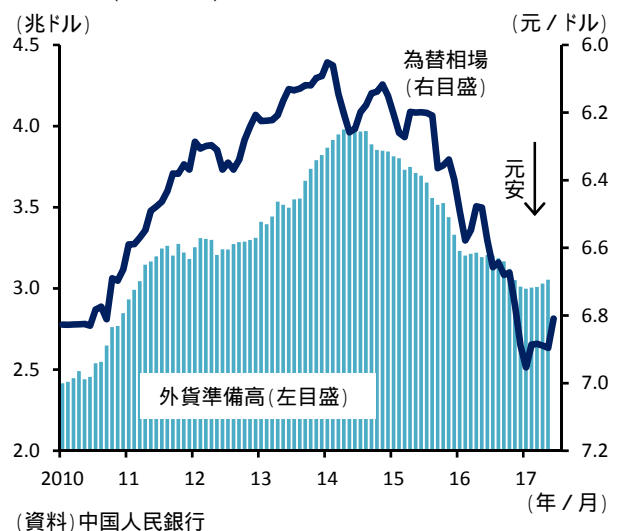
(図表1-2) 先進国の実質GDP成長率 (前年同期比)



(図表1-3) 新興国の実質GDP成長率 (前年同期比)

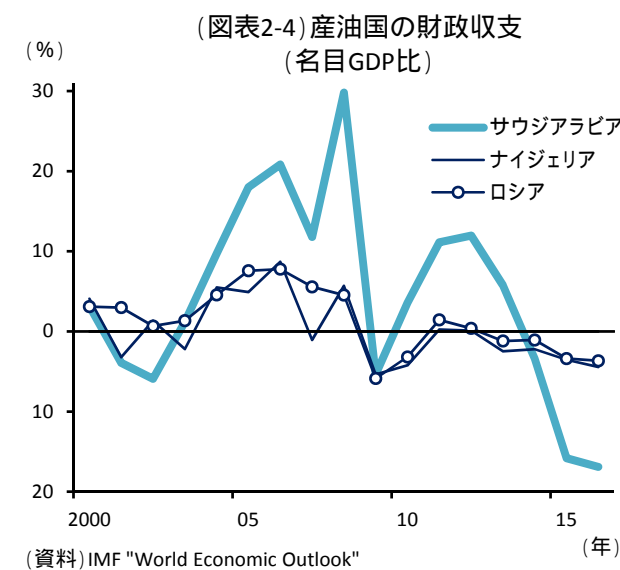
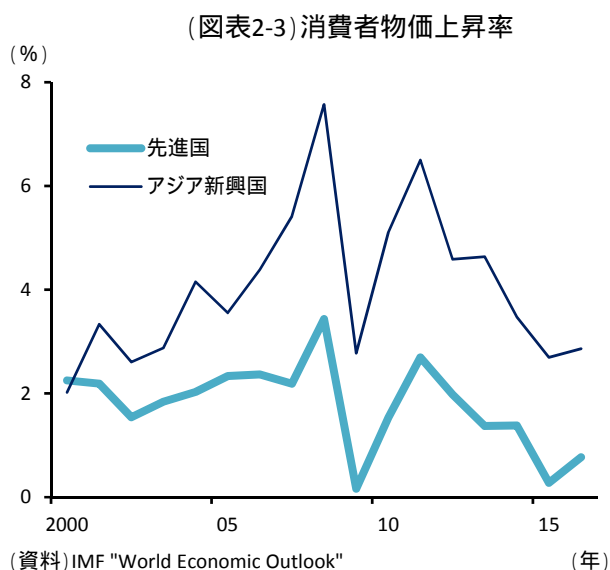
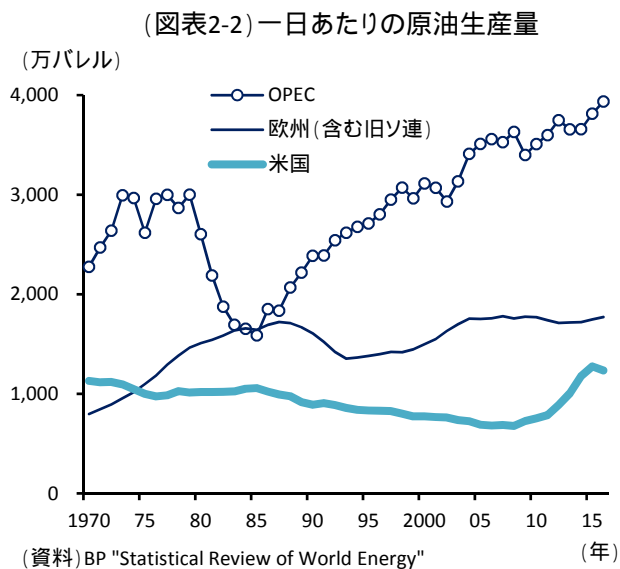
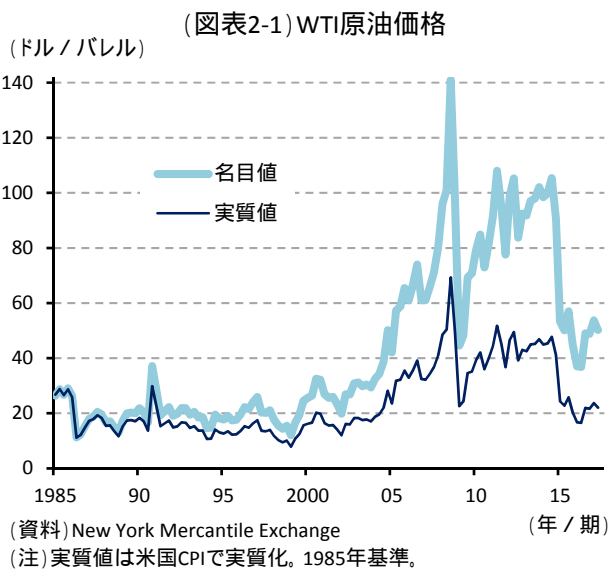


(図表1-4) 中国の外貨準備と為替相場



原油 需給要因から再び低価格時代に

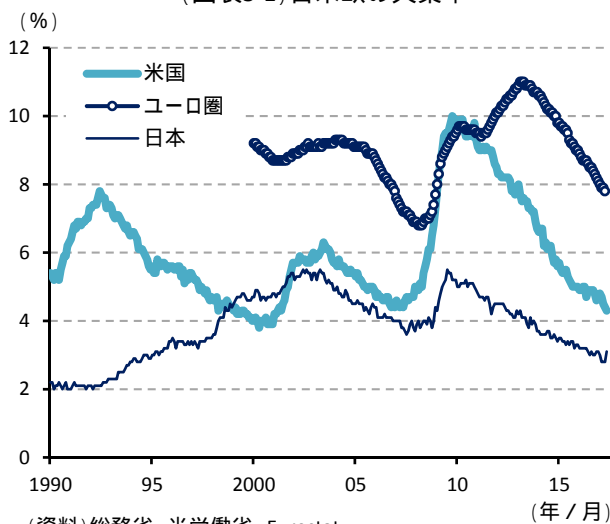
- (1) 世界経済に大きな影響を及ぼす原油価格は、再び低価格時代に入った可能性。原油の需要・供給における価格弾性値は、短期的には小さく、長期的な大きいという特徴。すなわち、短期的には消費構造を変えるのは難しく、供給力にも上限。そのため、需要が急増すると価格が高騰。しかし長期的には、省エネ化などによって需給面の調整が可能になり、価格は安定化。
- (2) こうした観点から振り返ると、2005～2014年の価格上昇局面は、価格弾性値が小さい状態であった可能性。すなわち、供給余力が乏しいなかで、新興国需要の急増により原油価格が高騰（図表2-1）。一方、2015年以降の価格下落は、省エネ技術の進展、米シェールオイルの供給増といった対応がとられ（図表2-2）、価格弾性値が上昇した可能性。このように需給構造が変化したのであれば、原油価格の低位安定は中長期的に続くという見方も可能。
- (3) 原油価格の低下は、産油国から原油消費国へ所得を移転。この結果、原油消費国では落ち着いたインフレ率が続く見通し（図表2-3）。
- (4) 一方、資源国の景気低迷は長期化する見込み。すでに産油国では財政収支が大幅に悪化（図表2-4）。これが政治・経済を不安定化させる要因として働く恐れ。



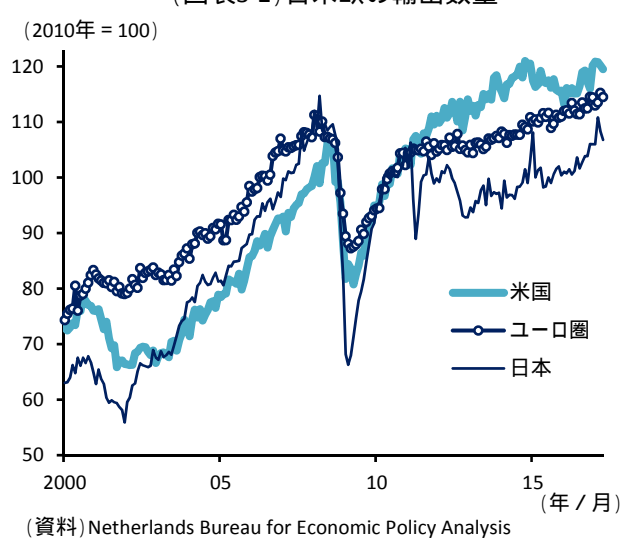
先進国 米国を先導役に回復が持続

- (1) 先進国は、内外需要の持ち直しに支えられて回復傾向が持続する見通し。日米欧とも、雇用・所得環境が着実に改善。最も雇用改善が進んだ米国では、失業率が2000年の水準まで低下し（図表3-1）、賃金に上昇圧力が生じる見込み。失業率がまだ過去最低水準を上回っている日欧では、賃金上昇は相対的に緩やか。所得環境の改善が個人消費を押し上げる見通し。
- (2) さらに、輸出も景気拡大の牽引役に。これまではスロートレードに悩まされてきたものの、日米を中心に輸出の回復が明確化（図表3-2）。とりわけ日本は、アジア地域の電子部品・資本財需要の拡大を受け、輸出が堅調を維持する見通し。
- (3) もっとも、成長ペースは日米欧の間でバラツキ。個人消費の回復力が強く、2018年にかけて財政支出増も見込まれる米国は、成長率がさらに高まる見通し（図表3-3）。人口増加率が低い日欧でも、一人当たり成長率は潜在成長率を上回るペースを確保。一方、ブレイグジットのマイナス影響が強まる英国では低めの成長に。
- (4) 米国がいち早く金融政策を正常化するため、日米間で金利差が拡大（図表3-4）。当面は、ドル高基調をたどる見通し。もっとも、米国でもインフレ加速は見込み薄のため、利上げペースは緩やか。ドル高進行余地も限定的。

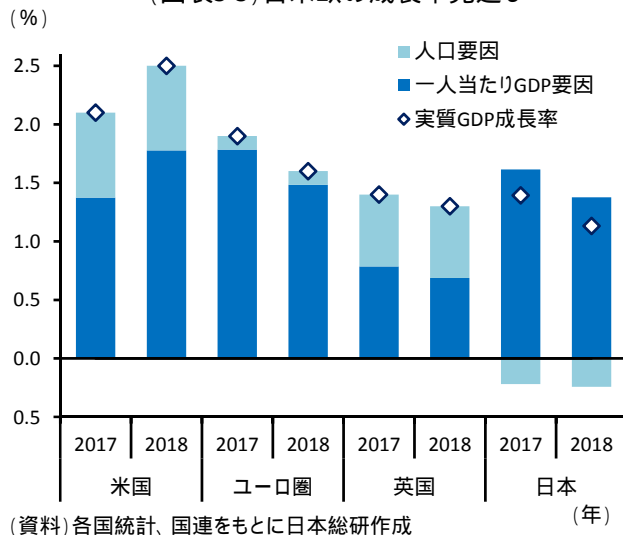
(図表3-1) 日米欧の失業率



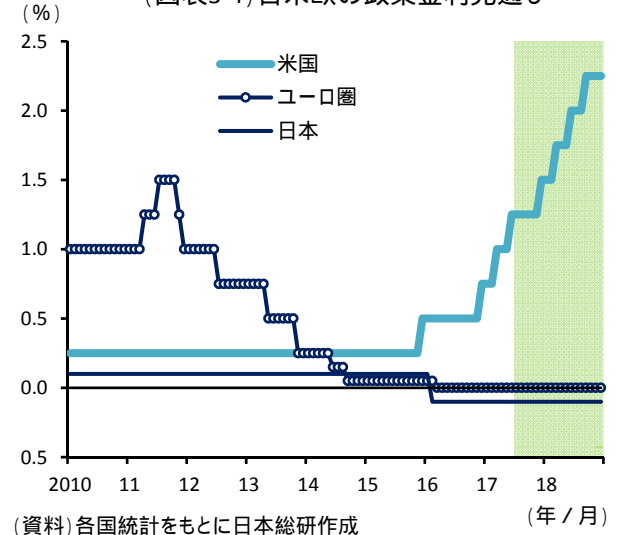
(図表3-2) 日米欧の輸出数量



(図表3-3) 日米欧の成長率見通し



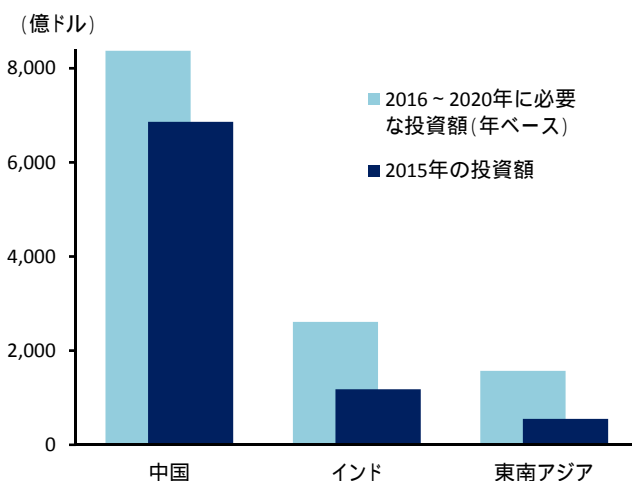
(図表3-4) 日米欧の政策金利見通し



新興国 中国はコントロールされた安定成長

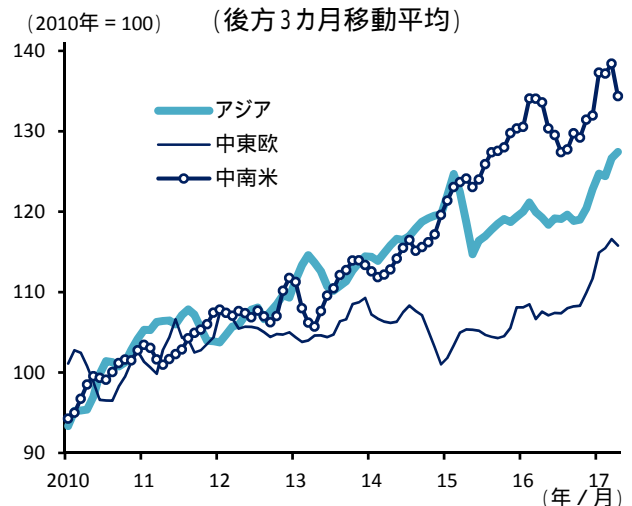
- (1) 新興国も堅調に回復する見通し。牽引役は内需。インフレが抑制されるため家計の購買力が改善するほか、通貨安定もあって金融面からも内需を下支え。また、旺盛なインフラ需要により、固定資本形成も拡大する見通し（図表4-1）。
- (2) 輸出も先進国向けを中心に増勢が続く見通し。とりわけ、中東欧と中南米の輸出回復が顕著（図表4-2）。米欧景気拡大の恩恵が周辺国にも波及する見込み。
- (3) 景気減速が懸念された中国は、当局にコントロールされた安定成長が続く見通し。2016年は政府による景気支援策が予想以上に効いて成長ペースが加速したものの、すでに足元では引き締め気味の財政・金融政策スタンスに転換（図表4-3）。景気過熱の抑制と景気失速の回避を両立させながら、軟着陸に向けて財政・金融政策が微調整される見通し。
- (4) 足元で拡大傾向にあるIT需要はいったんピークアウトする可能性。実際、世界のIT需要の動きを先取りする台湾の輸出受注額は頭打ち状態（図表4-4）。IoT・自動車など用途の多様化によりIT需要の裾野が広がっているとはいえ、アジア新興国が生産するIT部品は、製品サイクルにより需要の波が大きくなるほか、大量生産のための仮需も発生しやすいため、今後の下振れリスクには注意が必要。

(図表4-1) アジア諸国のインフラ需要



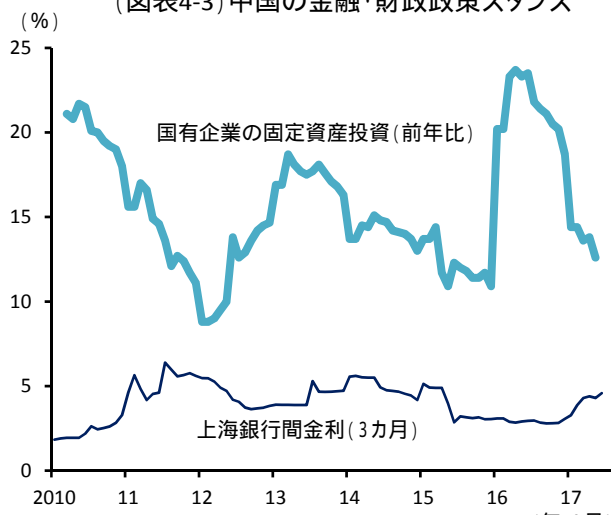
(資料) アジア開発銀行 "Meeting Asia's Infrastructure Needs"

(図表4-2) 新興国の輸出数量



(資料) Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis

(図表4-3) 中国の金融・財政政策スタンス



(資料) 中国国家统计局

(図表4-4) 台湾の輸出受注額



(資料) 台湾經濟部

見通し 成長ペースは緩やかに加速

- (1) 世界経済の成長率は、2016年は+3.1%まで減速したものの、2017年は+3.4%、2018年は+3.6%と、徐々に高まっていく見通し（図表5-1）。前回（2016年12月）の予測値と比べると、2017年、2018年ともに▲0.1%ポイントの下方修正。トランプ政権の政策進捗が遅れているため、米国の成長率を下方修正したことが主因。米国以外は全体的に小幅上方修正。
- (2) 新興国は、先進国よりも成長率が加速する見通し。資源国がマイナス成長から脱するほか（図表5-2）、高額紙幣廃止のマイナス影響が剥落するインドでも成長が加速。IT需要の持ち直しを受けて、台湾の成長率も持ち直し。
- (3) 先進国では、米国経済の回復が顕著。堅調な個人消費に加えて、設備投資も持ち直してくるため、2018年の成長率は2%台半ばまで上昇（トランプ政策は2018年から3分の1の規模で実施されると想定）。ユーロ圏と日本も堅調な成長が持続。ただし、ブレグジットのマイナス影響が顕在化する英国は減速。
- (4) 世界経済はほぼ全ての地域にわたって回復色を強めるとみられるものの、成長ペースは2000年代と比べると緩やか（図表5-3）。この背景として、先進国を中心に、各国内需の牽引力が高まりにくいことを指摘可能。

(図表5-1) 世界の実質GDP成長率見通し

	(暦年、%)			
	2015年 (実績)	2016年 (実績)	2017年 (予測)	2018年 (予測)
世界計	3.3	3.1	3.4	3.6
先進国	2.1	1.7	1.9	2.0
アメリカ	2.6	1.6	2.1	2.5
ユーロ圏	2.0	1.8	1.9	1.6
英国	2.2	1.8	1.4	1.3
日本	1.0	0.9	1.4	1.1
新興国	4.1	4.0	4.4	4.6
BRICs	5.1	5.1	5.7	5.7
中国	6.9	6.7	6.7	6.4
インド	7.9	6.8	7.2	7.2
NIEs	2.0	2.3	2.3	2.5
韓国	2.8	2.8	2.6	2.8
台湾	0.7	1.5	1.9	2.1
香港	2.4	2.0	2.1	2.2
ASEAN5	4.9	4.9	5.1	5.1
インドネシア	4.9	5.0	5.1	5.3
タイ	3.0	3.2	3.2	3.2
マレーシア	5.0	4.2	5.1	4.5
フィリピン	6.1	6.9	6.7	6.7
ベトナム	6.7	6.2	6.1	6.2

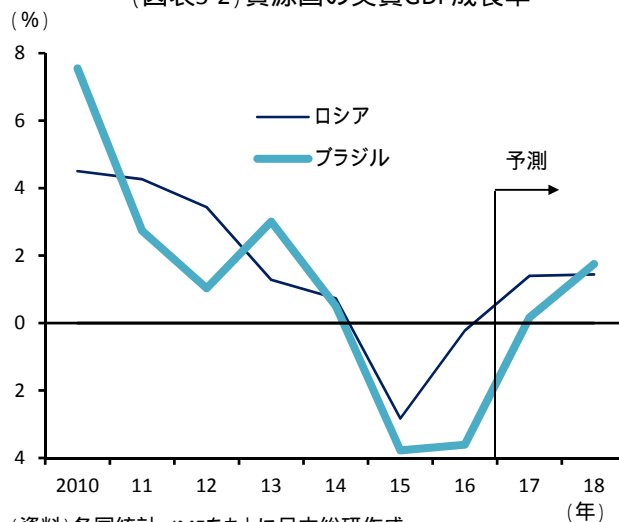
(資料) IMF、各国統計をもとに日本総研作成

(注1) 世界192カ国。先進国は、IMFの分類からNIEsを除く。具体的には、米・日・ユーロ圏(19カ国)のほか、英・豪・加など35カ国、先進国以外と新興国とした。

(注2) 地域は購買力平価ベース。

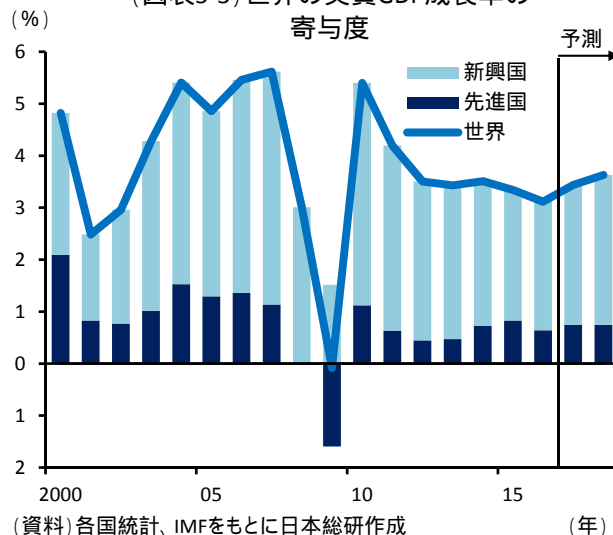
(注3) インドのみ年度ベース(当年4月～翌年3月)。

(図表5-2) 資源国の実質GDP成長率



(資料) 各国統計、IMFをもとに日本総研作成

(図表5-3) 世界の実質GDP成長率の寄与度

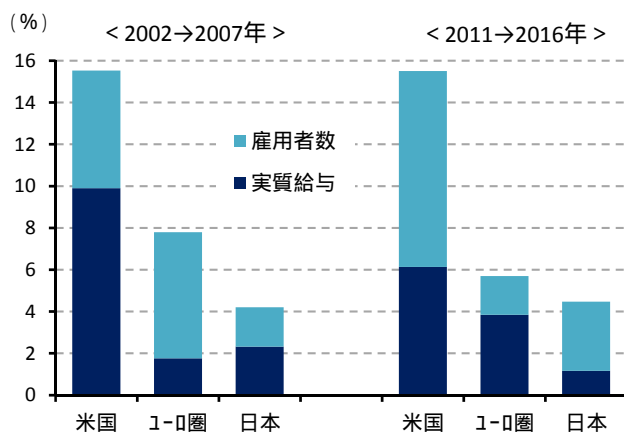


(資料) 各国統計、IMFをもとに日本総研作成

足枷 内需の弱さが成長抑制要因に

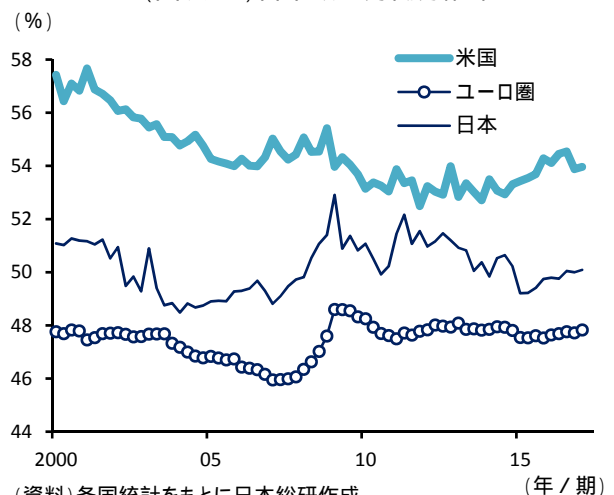
- (1) 前回の景気回復局面と比較すると、所得環境の改善に遅れ。とりわけ、欧州では伸びの低下が顕著（図表6-1）。日米では前回と同じ伸び率を達成しているものの、増加要因に大きな変化。すなわち、所得増加の大半は雇用者数の増加によるもので、給与の寄与度は大幅に低下。サービス業など低賃金の雇用が増加していることが背景。
- (2) 企業側からみると、ここ数年の労働分配率が緩やかに上昇しており、雇用者への分配余地はそれほど大きくない状況（図表6-2）。低い給与の伸び、適正な労働分配の2点から考えると、マクロの労働生産性が低下し、賃上げが難しくなっている状況を示唆。
- (3) 設備投資も盛り上がり欠ける状態が続く見込み。これだけ収益環境、金融環境に恵まれているにもかかわらず、企業の投資意欲が高まらないのは、政策面での先行き不透明感、期待収益率の趨勢的な低下などがネックになっている可能性。
- (4) これまで急拡大してきた中国の設備投資の牽引力も低下。当局が目指す経済構造改革は、低すぎる個人消費比率の引き上げと、高すぎる固定資産投資比率の引き下げ。すでに過去3年間、この方向に沿ってGDP構成が変化（図表6-3）。今後も個人消費は拡大は期待できるものの、固定資産投資は長期にわたり伸びが抑制される公算大。世界の固定資本形成に占める中国のシェアは4分の1を超えているため（図表6-4）、中国の投資抑制は大きなインパクト。

(図表6-1) 景気回復局面における実質雇用者報酬の増加寄与



(資料) 各国統計をもとに日本総研作成

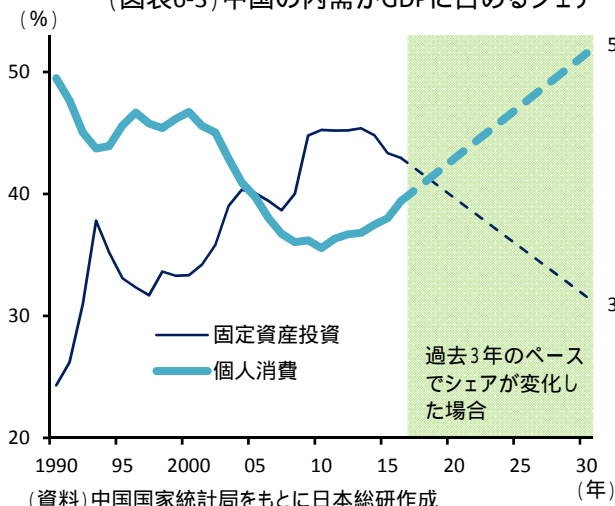
(図表6-2) 日米欧の労働分配率



(資料) 各国統計をもとに日本総研作成

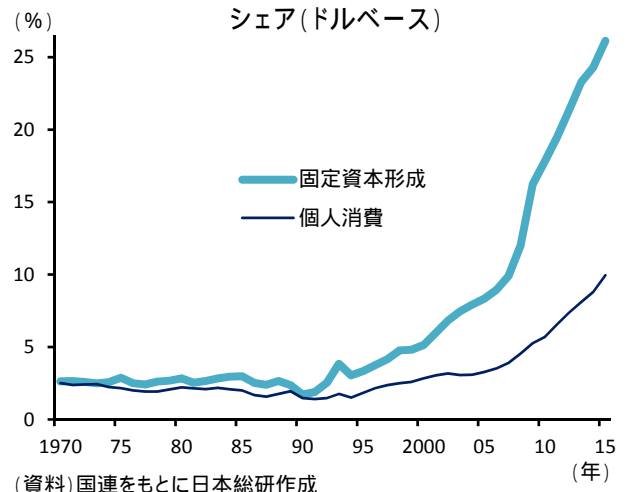
(注) 雇用者報酬 / 名目GDP。

(図表6-3) 中国の内需がGDPに占めるシェア



(資料) 中国国家統計局をもとに日本総研作成

(図表6-4) 中国の内需が世界に占めるシェア(ドルベース)



(資料) 国連をもとに日本総研作成

リスク 余剰マネーの行方

- (1) 成長ペースが緩やかにとどまる「低温経済」であれば、景気循環の波が小さくなり、結果的に景気回復が長続きするという見方も。もっとも、リスクの芽も台頭。
- (2) とりわけ懸念されるのが余剰マネー。①長期にわたる金融緩和（図表7-1）、②弱い民間需要、③資源国からの所得移転、などの要因が重なり、先進国を中心にマネーが積み上がり。ISバランスでみると、日欧で国内の資金余剰幅が拡大しているほか、米国でも国内の資金不足幅が縮小（図表7-2）。
- (3) 国内でカネ余り状態が強まるなか、資金運用難から不動産市場に資金が流れ込みやすい状況。所得水準と比べた住宅価格は、一部の国で上昇が明確化（図表7-3）。また、米国で問題視され始めたサブプライム自動車ローンの拡大もカネ余りが遠因。現在のところ、極端にリスクテイク姿勢が強まる兆しはないものの、世界各地で起きるミニバブルには注意が必要。
- (4) 余剰マネーは、国際的なマネーフローにも影響を及ぼす可能性。日本とユーロ圏における資金余剰額は、2016年だけで60兆円超。この一部が新興国に流れるだけでも、新興国通貨を大きく変動させる恐れ（図表7-4）。さらに、米国・欧州での量的金融緩和の縮小により余剰マネーの逆流が起きれば、新興国経済に予期せぬ影響を及ぼす可能性も。

