

2017～18年世界経済見通し

2016年11月30日

No.2016-032

不確実性を抱えつつ持ち直す世界経済

～ 生産性低下などで成長加速には制約 ～

調査部 マクロ経済研究センター

(要点)

- ◆ 足許の世界経済は持ち直し傾向。背景に、①積極的な金融・財政政策、②新興国への資金流入、③資源価格の下落に歯止め、の3点。
- ◆ 先行きを展望すると、先進国は、企業部門も回復するため景気回復が持続。とりわけ米国は、積極的な財政政策に支えられて成長が加速。一方、日本・欧州は将来不安が重石となり低成長が持続。米国が先駆けて金融政策を正常化するためドル高基調に。
- ◆ 新興国は、バラツキを伴いつつも堅調な成長が持続。内需の拡大に加え、米国景気回復による輸出増も寄与。一方、米金利上昇による資金流出懸念から、一部の国では金融緩和が困難に。ただし、豊富な外貨準備を背景に通貨危機に陥るリスクは小。
- ◆ 先進国・新興国ともに回復するため、世界経済の成長率は高まる方向。トランプ新政権の財政政策次第ではさらに上振れる可能性も。もっとも、以下の3要因から成長加速は困難。
- ◆ 第1に、中国の牽引力低下。民間固定資産投資と所得の増勢鈍化、家計支援策の効果一巡により、成長率は再び減速する見通し。内製化と経済のサービス化で、財の輸入依存度も趨勢的に低下。さらに、過剰債務・不良債権問題が深刻化すれば、景気失速のリスクも。中国依存度が高いアジア諸国の成長に弾みが見つからない原因に。
- ◆ 第2に、先進国の労働生産性が低下。背景に、①資本集約型で労働生産性が高い製造業が低迷し、雇用拡大が低生産性産業に集中、②投資マインドが慎重化した結果、資本装備率の低下とヴェンテージの上昇を通じて付加価値創出力が低下、などの構造要因。成長のためには労働投入量の拡大が不可欠ながら、日欧では労働供給に制約。
- ◆ 第3に、世界的な保護主義の広がり。トランプ新政権は反ダンピング関税など様々な手段で保護主義政策を進める見込み。EU離脱への支持が広がる欧州でも、反グローバル化の動きが拡大する懸念。国際間のサプライチェーンが構築されているなか、世界的な景気下振れ要因に。さらに、「双子の赤字」の拡大が予想される米国では、レーガン政権時のようにドル安志向が強まる可能性も。

< 目次 >

(1) 世界経済の現状	1
(2) 世界経済の展望	
① 先進国	2
② 新興国	3
③ 予測値	4
(3) 成長が加速しない3要因	
① 中国の牽引力が一段と低下	5
② 先進国の労働生産性が低下	6
③ 世界的な保護主義の広がり	7

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

Tel: 03-6833-0929

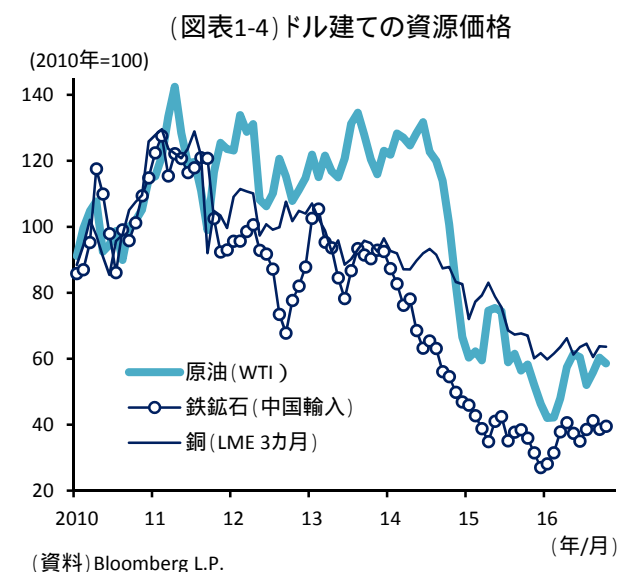
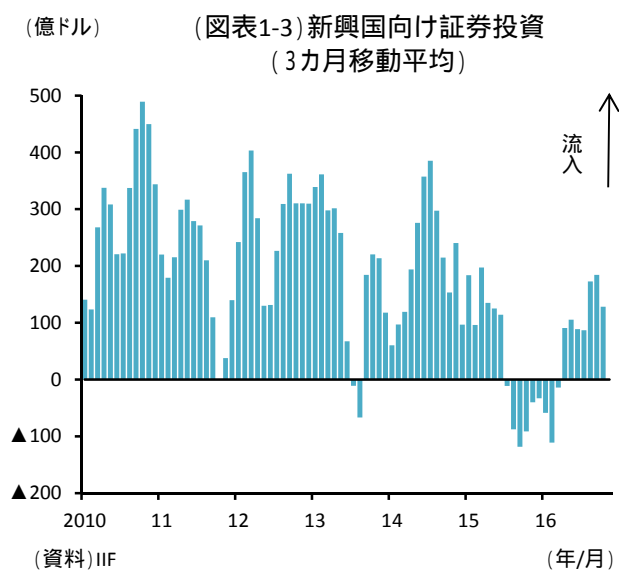
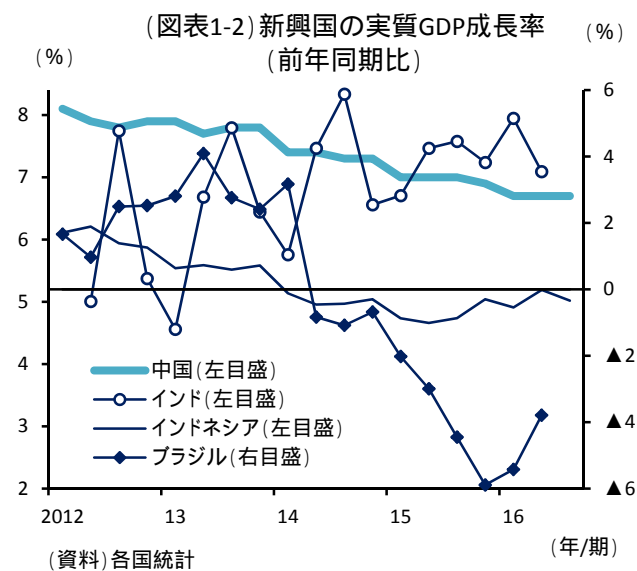
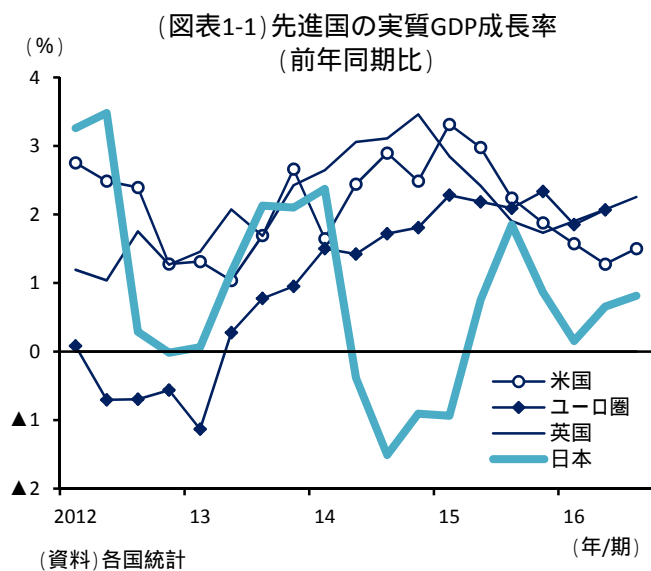
Mail: matsumura.hideki@jri.co.jp



現状 世界経済は持ち直し傾向

(1) 足許の世界経済は持ち直し傾向。先進国では、日米欧とも2016年前半ごろまでは減速傾向にあったものの、足許で成長率が上昇（図表1-1）。新興国では、四半期ごとの振れはあるものの、アジア諸国を中心に堅調な成長ペースを維持（図表1-2）。回復の背景に以下の3点。

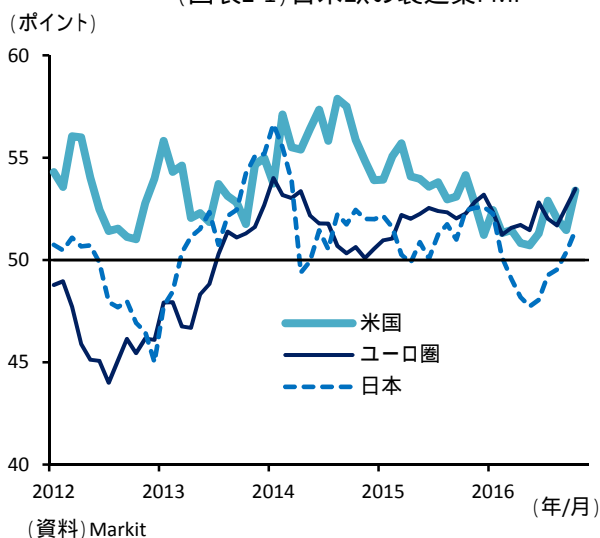
- ①積極的な金融・財政政策。先進国では超緩和的な金融政策で実質金利を引き下げ。新興国では財政支出を中心とした需要喚起策を拡大。とりわけ中国では、大規模なインフラ投資や消費刺激策を講じて景気減速に歯止め。
- ②新興国への資金流入。2015年半ばから米国で利上げ観測が高まりドル高が進行、これに伴い新興国から資金が流出して景気を抑制（図表1-3）。その後、米国の利上げが遅れてドル高は正が進むなか、2016年春から新興国への投資が再び拡大。
- ③資源市場の回復。資源価格は2011年のピーク時から半値以下に下落したものの、2016年入り後に底打ちから緩やかな上昇へ（図表1-4）。背景に、供給抑制と世界需要の持ち直し。落ち込みが続いた資源国経済にも回復の兆し。



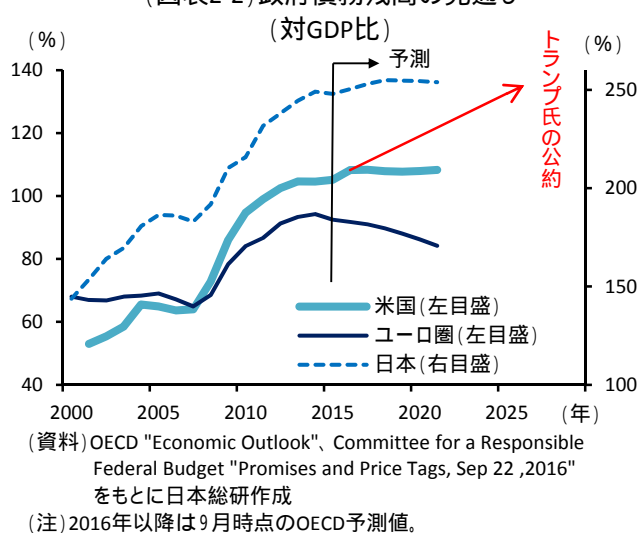
先進国 米国がいち早く正常化へ

- (1) 先進国は、堅調を維持してきた所得環境に加え、低迷が続いた企業部門も持ち直しに転じるため、景気回復が持続する見通し。日米欧とも、世界経済の持ち直しなどを受けて、製造業の景況感が改善（図表2-1）。もっとも、先行きの景気回復ペースには大きな違い。
- (2) 米国は、もともと堅調な実体経済に加えて、トランプ新政権による拡張的な財政支出もあって成長率は上向き。減税とインフラ投資の規模が膨らめば、成長率が大幅に高まる可能性も。先行きの成長期待が高まることに加え、財政支出拡大に伴い国債も増発されることから（図表2-2）、長期金利も緩やかに上昇。需給ギャップが解消に向かい、インフレが徐々に上昇するなか、金融政策もいち早く正常化する見込み（図表2-3）。
- (3) 一方、日欧は低めの成長が持続。日本では社会保障制度などに対する家計の将来不安、欧州では経済統合体制に対する企業の将来不安が払拭できないため、民需が拡大しにくい環境が持続。インフレ圧力も弱く、緩和的な金融政策スタンスが維持される見通し。
- (4) 米国と日欧で金利差が拡大するため、当面、為替相場はドル高基調で推移（図表2-4）。もっとも、保護主義を掲げるトランプ新政権下で、過度のドル高は容認されない見込み。

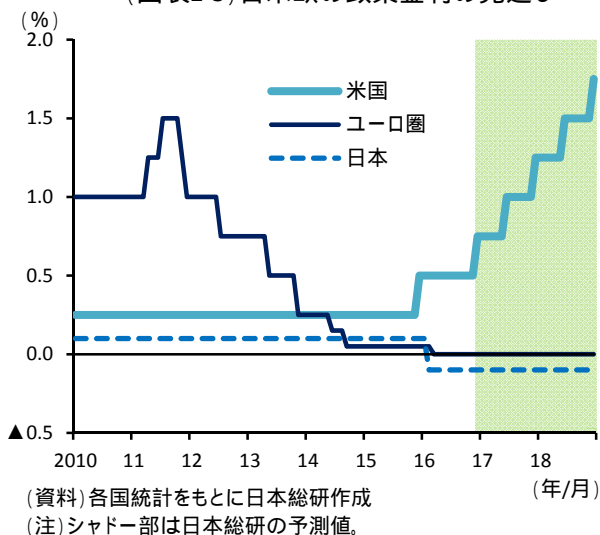
(図表2-1) 日米欧の製造業PMI



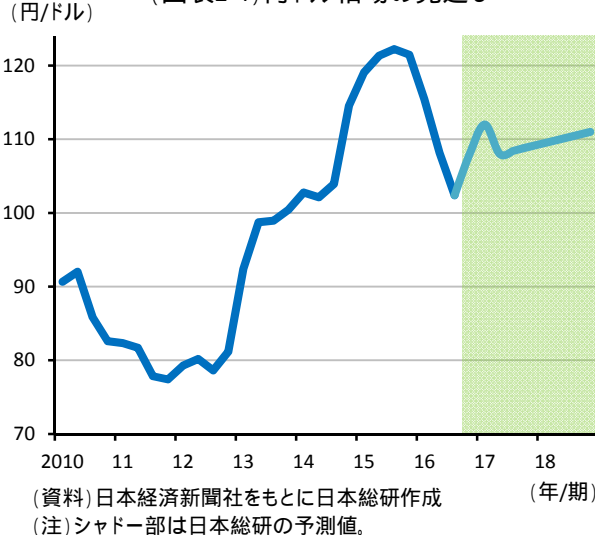
(図表2-2) 政府債務残高の見通し



(図表2-3) 日米欧の政策金利の見通し

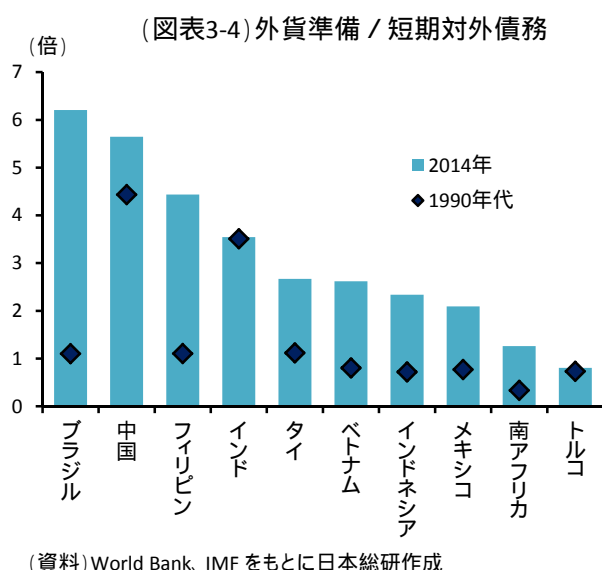
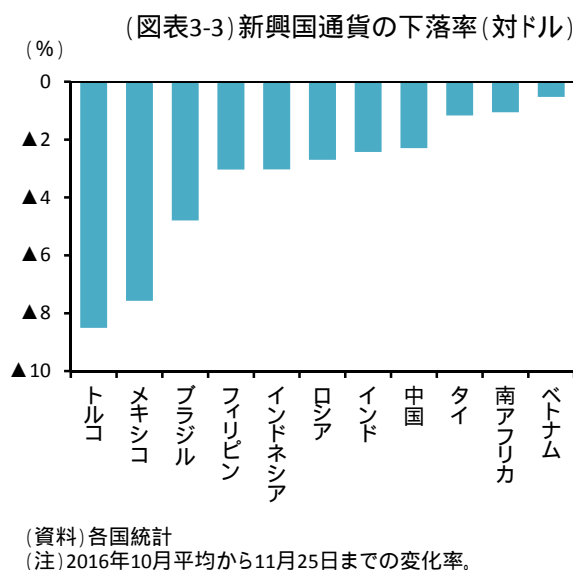
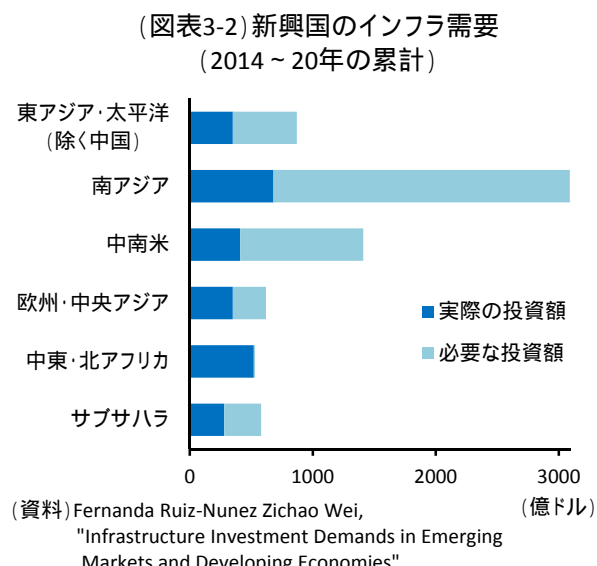
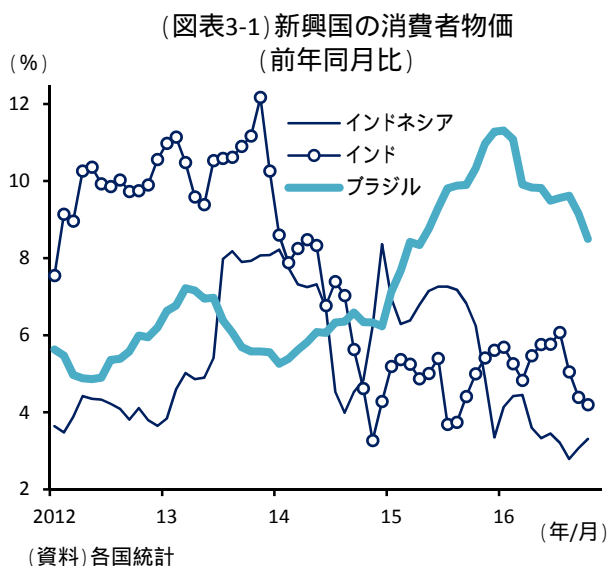


(図表2-4) 円ドル相場の見通し



新興国 資源国の回復もあり堅調な成長が持続

- (1) 新興国は、各国間でバラツキを伴いながらも、総じて堅調な成長が続く見通し。需要側からみると、以下3項目が牽引役。
- ①インフレ低下で家計の実質所得が改善。各国で採られているインフレ抑制策が奏功しているほか、天候不順の影響も一巡し、インフレ率は低水準で推移する見通し(図表3-1)。
 - ②旺盛なインフラ投資需要。高成長の持続と都市化の進展で必要インフラ額が急増しているものの、資金制約などから、実際の投資額は需要に追いついていない状況(図表3-2)。
 - ③米国経済の回復で輸出が持ち直し。世界最大の経済規模を持つ米国の成長加速は新興国経済にもプラス影響。経済面での米国依存が再び高まる公算大。
- (2) さらに、下落に歯止めがかかった資源価格も、世界的な需給改善で緩やかに上昇する見込み。2015~2016年にマイナス成長に落ち込んだ資源国も徐々にプラス成長へ。
- (3) 一方、米金利上昇を引き金に、一部の国で通貨安・資金流出の懸念が台頭(図表3-3)。トルコ・メキシコなどでは、通貨防衛のために金融引き締めを転じざるを得ない状況に。もともと、新興国の間で通貨危機が広がった1990年代と比べると、各国の外貨準備は総じて潤沢(図表3-4)。危機的状況には至らず、世界経済へのマイナス影響は限られる見込み。



見通し 世界経済の成長率は高まる方向

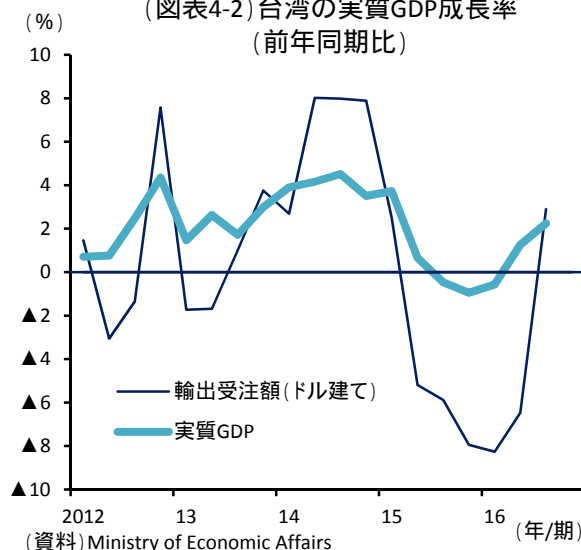
- (1) 以上を踏まえると、世界経済の成長率は、2016年は+3.1%にまで減速するものの、2017年は+3.5%、2018年+3.7%と、徐々に高まっていく見通し（図表4-1）。前回（2016年7月）の予測値と比べると、2016年、2017年とも0.1%ポイントずつの上方修正。2016年は中国など新興国の上振れが、2017年は米国など先進国の上振れが主な理由。
- (2) 新興国は、成長率が緩やかに上昇する見通し。とりわけ、低迷が続いていたNIEsの回復が鮮明に。落ち込みが目立った台湾は、世界的な電子部品需要の回復により持ち直しへ（図表4-2）。ASEANやインドは、堅調な内需に支えられて高めの成長を維持。また、資源価格の下落に歯止めがかかったため、資源国も最悪期から脱出（図表4-3）。
- (3) 先進国では、米国経済の回復が顕著。堅調な民需と財政出動に支えられて、2018年の成長率は過去10年で最も高い水準に。トランプ新政権の政策次第で、さらに上振れる可能性も。
- (4) もっとも、世界経済の成長ペースは、過去の景気拡大期の平均（4%程度）と比べると緩やか。成長が加速しない原因として、①中国の牽引力低下、②先進国での労働生産性低下、③保護主義の広がり、の3点を指摘可能。

(図表4-1) 世界の実質GDP成長率見通し

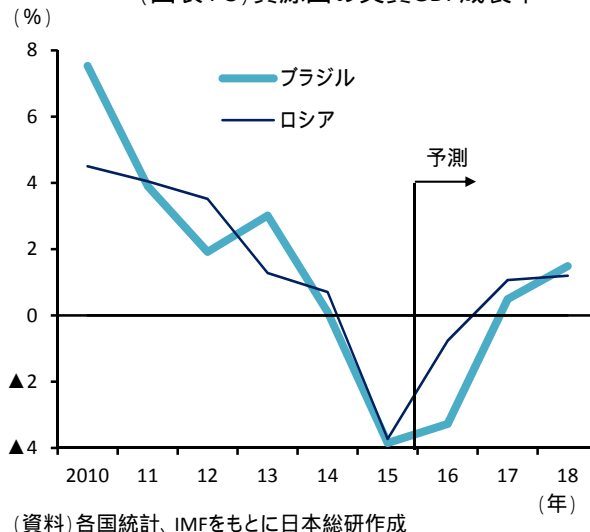
	15年 (実績)	16年 (予測)	17年 (予測)	18年 (予測)
世界計	3.2	3.1	3.5	3.7
先進国	2.1	1.5	1.9	2.0
アメリカ	2.6	1.6	2.6	2.8
ユーロ圏	2.0	1.6	1.3	1.5
英国	2.2	2.0	1.1	1.2
日本	0.5	0.7	1.0	0.9
新興国	3.9	4.0	4.5	4.7
BRICs	4.9	5.2	5.7	5.8
中国	6.9	6.7	6.5	6.4
インド	7.6	7.6	7.6	7.7
NIEs	2.0	1.9	2.1	2.4
韓国	2.6	2.6	2.5	2.7
台湾	0.6	1.1	1.5	1.9
香港	2.4	1.5	1.7	1.9
ASEAN5	4.8	4.9	4.9	5.1
インドネシア	4.8	5.1	5.1	5.3
タイ	2.8	3.0	3.1	3.4
マレーシア	5.0	4.1	4.4	4.6
フィリピン	5.9	6.9	6.3	6.5
ベトナム	6.7	6.1	6.1	6.2

(資料) 各国統計、IMF等をもとに日本総研作成
 (注1) 「世界」191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4-2) 台湾の実質GDP成長率
(前年同期比)



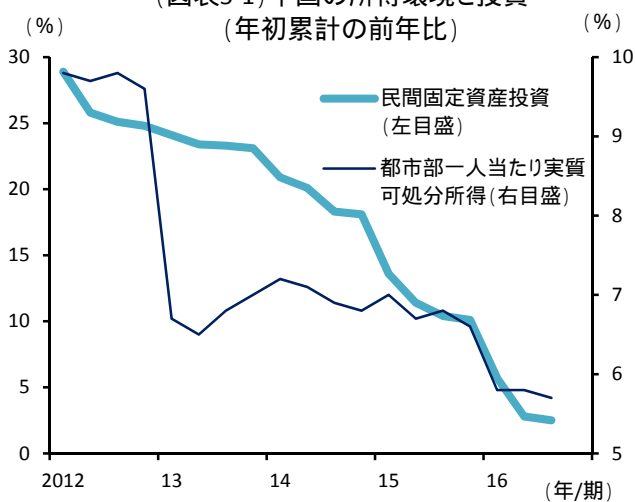
(図表4-3) 資源国の実質GDP成長率



足枷 中国の牽引力が一段と低下

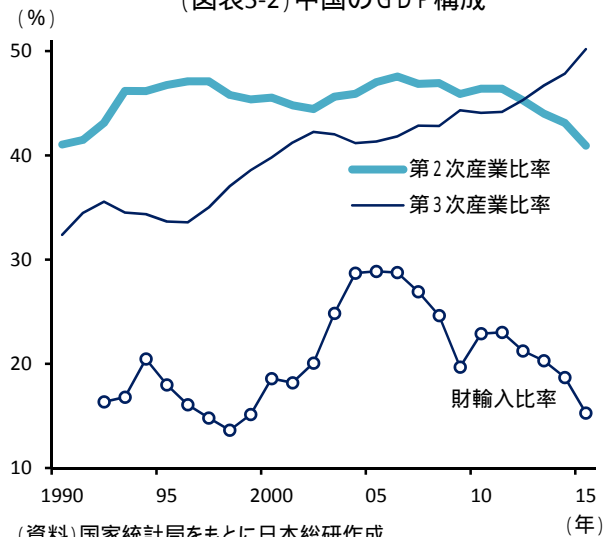
- (1) 中国経済は、2016年は減速に歯止めがかかったものの、2017年以降は再び成長率が低下する見通し。企業部門の構造調整圧力が大きく、民需の減速が続くことが主因。製造業の過剰生産能力を背景に、民間固定資産投資の低迷が持続(図表5-1)。また、企業業績の悪化で所得回復ペースも鈍化し、個人消費にマイナス影響。加えて2017年には、2016年の成長を支えた自動車販売と住宅販売がピークアウト。インフラ投資の拡大、消費支援策といった公的支援は継続されるものの、民間部門の下振れ圧力の方が上回る見込み。
- (2) 中長期的な観点からみても、内製化の進展と経済のサービス化で、財の輸入依存度が低下傾向(図表5-2)。財輸入の所得弾性値が大きく低下しており、この面でも牽引力が低下。
- (3) さらに、過剰債務・不良債権問題で景気が失速するリスクも。中国の民間企業債務は、バブル期の日本を大きく上回る水準(図表5-3)。不良債権残高の実態も、政府公表以上に深刻。外的・政策ショックにより、企業破綻・金融不安が深刻化する可能性を排除できず。
- (4) 中国の近隣国は、中国の内需への依存度が大きい(図表5-4)。中国景気の牽引力低下が、アジア諸国の成長に弾みがつかない原因に。

(図表5-1) 中国の所得環境と投資
(年初累計の前年比)



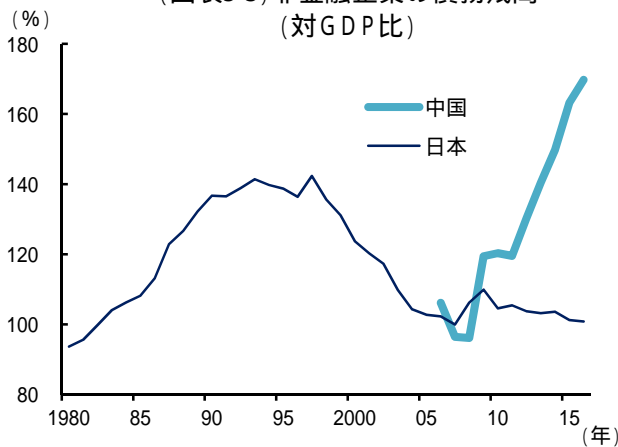
(資料) 国家統計局

(図表5-2) 中国のGDP構成



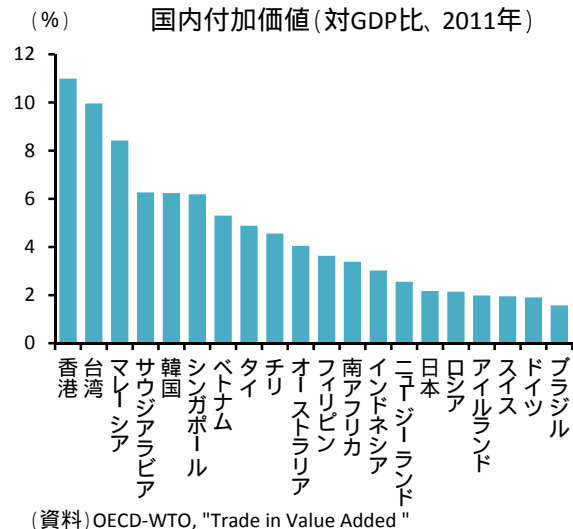
(資料) 国家統計局をもとに日本総研作成

(図表5-3) 非金融企業の債務残高
(対GDP比)



(資料) 非金融企業債務残高はBISのtotal credit統計、GDPは国家統計局、内閣府「国民経済計算」を基に日本総研作成
(注) 直近値は、2016年3月末の債務残高 / 2015年のGDP × 100。

(図表5-4) 中国需要で生み出された
国内付加価値 (対GDP比、2011年)



(資料) OECD-WTO, "Trade in Value Added"

足枷 先進国の労働生産性が低下

(1) 先進国で労働生産性の低下が顕著（図表6-1）。潜在成長率低下の一因に。様々な要因があるものの、企業部門からは以下2点が指摘可能。

①産業構造の変化

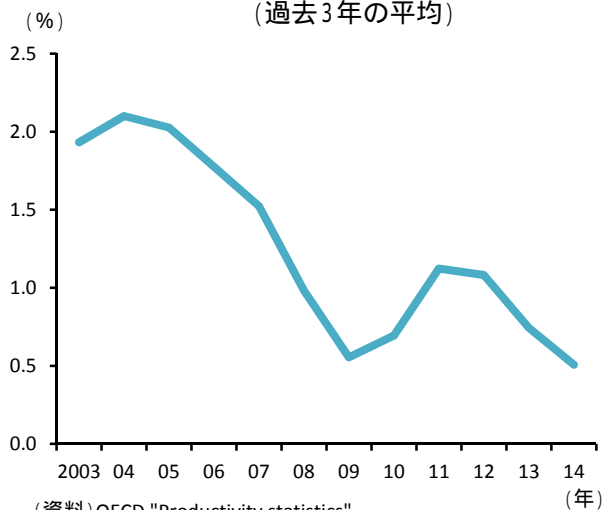
資本集約型で労働生産性が高い製造業部門の低迷。2000年代の回復局面に比べ、2010年代の鉱工業生産の回復ペースは明らかに緩慢（図表6-2）。この期間の雇用拡大は、労働集約型で労働生産性が低い産業に集中。各国で所得格差問題が広がった原因にも。

②資本の質が低下

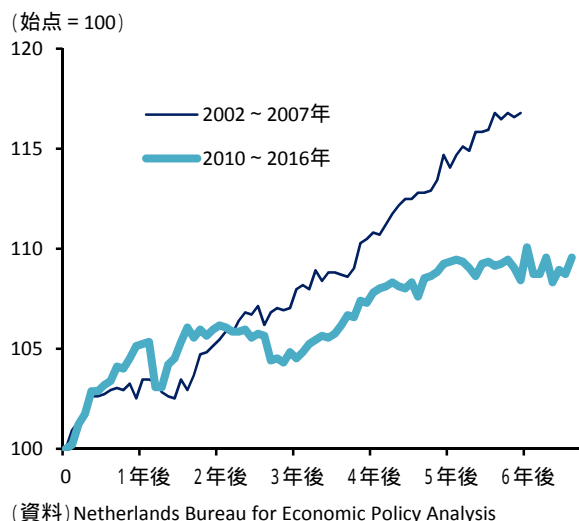
各国で設備投資マインドが慎重化。この結果、資本装備率の低下、ヴィンテージの上昇を通じて、付加価値創出力が低下した可能性。実際、GDPに占める投資比率の低下に連動して、労働生産性も低下した様子が看取可能（図表6-3）。

(2) 労働生産性が低下したため、成長のためには労働投入量の拡大が不可欠。加えて、低成長下で増えにくくなった付加価値の分配方法が大きな課題に。すでに労働需給が逼迫化しつつある日欧では、雇用者への分配を重視せざるを得ない状況（図表6-4）。労働市場にスラックがある米国では、企業収益の確保が優先されやすい構造。

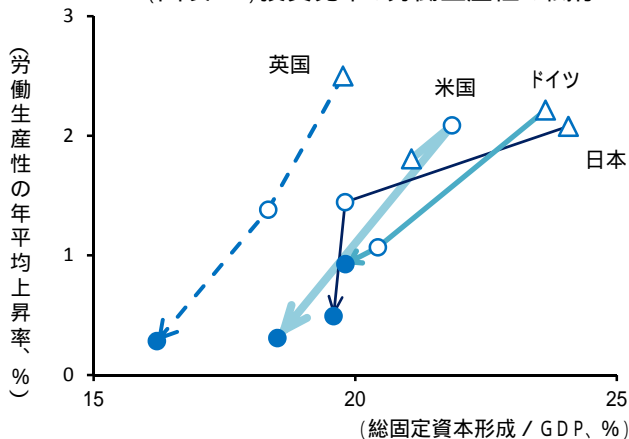
(図表6-1) OECDの労働生産性上昇率
(過去3年の平均)



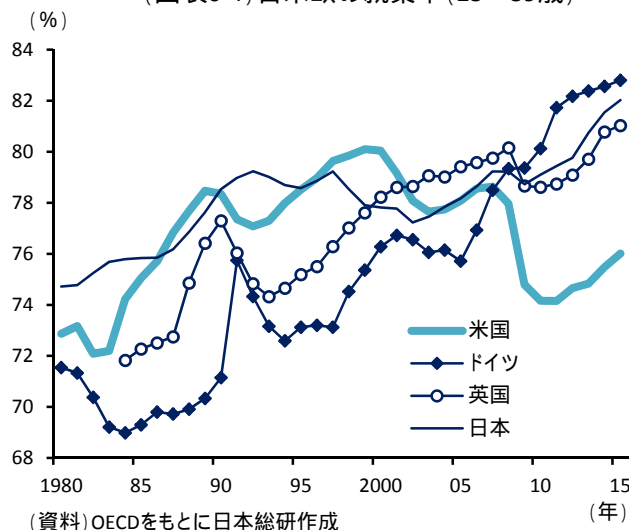
(図表6-2) 先進国の鉱工業生産の回復比較



(図表6-3) 投資比率と労働生産性の関係



(図表6-4) 日米欧の就業率(25~59歳)



足枷 世界的な保護主義の広がり

- (1) 所得に対する国民の不満は、ポピュリズム政治への支持を広げ、反グローバル化の動きを促進する恐れ。トランプ氏を選択した米国だけでなく、英国に続いて欧州各国でもEU離脱を支持する民意が広がる懸念大。保護主義・排他主義の動きが世界に拡散する可能性。
- (2) 米トランプ政権下では、保護貿易に関する過激な公約は実現しないにしても、個別の国・財を対象とした反ダンピング関税など、様々な手段を使って保護主義化を進める公算大。トランプ氏との相似が指摘されるレーガン政権下では、主に日本を対象国と想定した不公正貿易に対するスーパー301条を導入。2000年代半ばには、米貿易赤字が拡大するなかで、対米輸出が急増していた中国との貿易摩擦が激化（図表7-1）。
- (3) サプライチェーンの深化により輸出依存度が上昇したため、保護貿易の広がりは大半の国にマイナス影響（図表7-2）。最終的には米国にも波及し、世界的な成長率下振れ要因に。
- (4) 米国では、貿易摩擦に加えて、ドル安志向が強まる可能性も。財政支出の拡大により国内貯蓄が減少するため、経常収支の赤字に増大圧力。レーガン政権期と同様、「双子の赤字」が問題視される公算。さらに、為替相場が購買力平価よりもドル高水準にあるという共通点も（図表7-3）。米政権と製造業の双方からドル安要求が高まりやすい環境に。

