
けいざい早わかり 2015年度第12号

2016年の世界経済

【目次】

- Q1. 16年の世界経済はどのように推移しそうですか？ p.1
- Q2. 米国の追加利上げはどのようなテンポで行われますか？ p.2
- Q3. 欧州の政治情勢は景気に悪影響を与えますか？ p.3
- Q4. 中国景気は失速しませんか？ p.4
- Q5. 資源価格は持ち直しますか？ p.5

三菱UFJリサーチ & コンサルティング株式会社

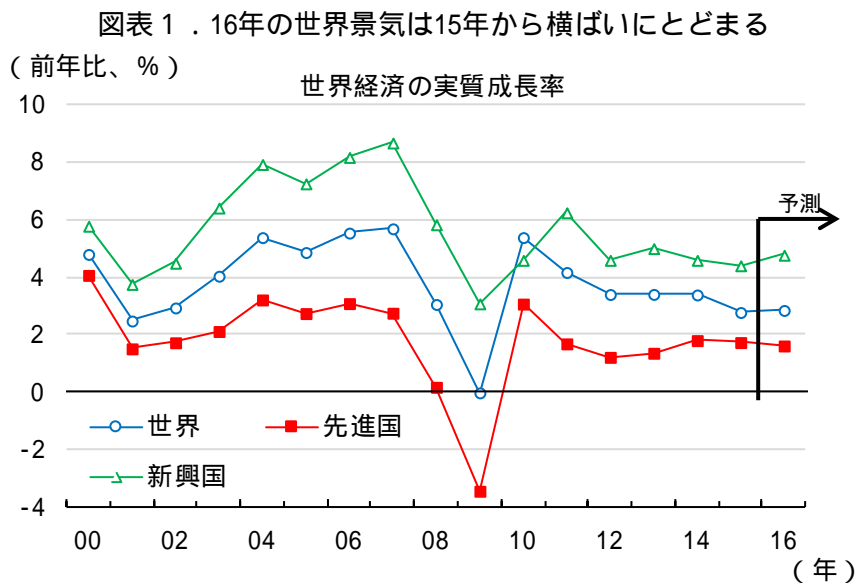
調査部 研究員 土田 陽介

〒105-8501 東京都港区虎ノ門 5-11-2

TEL: 03-6733-1070

Q 1 . 16年の世界経済はどのように推移しそうですか？

- ・ 2015年の世界景気は停滞色が濃い展開となりました。世界経済の実質成長率は+3.1%程度と14年(+3.4%)から低下した模様です。世界経済がさえなかった最大の理由は、新興国の景気低迷が長期化したことです。中国景気の減速や資源価格の低迷が、新興国の輸出の向かい風になりました。米国の利上げ観測が高まる中で通貨安が進み、各国が高金利政策を採らざるを得なかったことも、新興国景気を圧迫しました。反面で先進国の景気が、好調な個人消費をけん引役に底堅く推移しました。
- ・ 16年の世界の実質経済成長率は+3.1%と、15年から横ばいにとどまるでしょう(図表1)。年前半は停滞色が濃いものの、後半は新興国景気の底打ちを受けて、緩やかに増勢が持ち直す見込みです。しかし、米国の追加利上げや中国景気の下振れに伴う懸念の高まりを受けて、世界同時株安など国際金融市場の調整が強まるようなら、世界景気は2008年に生じたリーマン・ショック以来の後退局面に突入する可能性があります。
- ・ 米国の実質経済成長率は16年が2%台前半(15年は2%台半ば)になるでしょう。景気や物価の動向から判断すれば、連邦準備制度理事会(FRB)の追加利上げは小幅にとどまります。年前半の景気は金融市場の調整を受けて一時的に鈍化するものの、その後は調整の一服に伴い、潜在成長率並みの拡大テンポに復する見込みです。
- ・ ユーロ圏の実質経済成長率は16年が1%台前半(15年は1%台半ば)になるでしょう。FRBの利上げを受けて金利に上昇圧力がかかるなど、年前半は金融市場で調整が生じ、それが景気の重荷となります。ただし欧州中央銀行(ECB)の低金利政策もあって市場の調整は軽微で済み、年後半以降、経済は緩やかな成長軌道に復するとみられます。

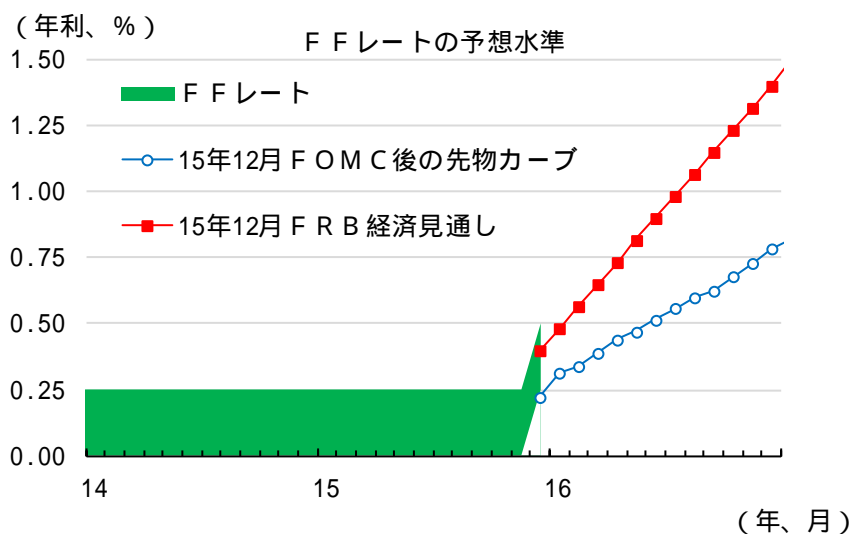


- 中国の実質経済成長率は16年が6%台後半（15年は7%前後）になるでしょう。成長率のすう勢的な低下は続きますが、中国人民銀行が追加利下げや預金準備率の引き下げを進めて、景気を下支えします。また政府による「一帯一路（シルクロード経済ベルトと21世紀海上シルクロード）」構想や「第13次5ヶ年計画」も景気を下支えするでしょう。

Q2．米国の追加利上げはどのようなテンポで行われますか？

- F R B のイエレン議長は、15年12月に開かれた連邦公開市場委員会（F O M C）後の会見で、追加利上げが過去に比べて緩やかになるとの見方を示すとともに、縮小が求められるバランスシートについても、その規模を当面は維持すると表明しました。
- 12月F O M Cの際に示された『経済見通し』では、1回の会合で0.25%ポイントの追加利上げが行われるとした場合、16年にはそれが4回程度行われる可能性が示されました（図表2）。もっとも、政策金利（F F レート）の先物カーブを見ると、投資家はより慎重な利上げテンポを想定しているようです。先物カーブは0.25%ポイントの追加利上げが年1~2回行われるにとどまるという織り込み方になっています。
- 米国景気は着実に拡大していますが、過熱が意識される状態にはありません。雇用情勢が改善している一方で、物価動向は落ち着いています。原油安も長期化が予想されるため、インフレ率は当面低位で安定すると考えられます。加えてF R Bは、中央銀行として金融市場の安定にも気を配らなければなりません。さらに、16年11月には4年に1度となる大統領選挙も行われるため、政治に対する一定の配慮も求められるでしょう。

図表2．追加利上げは緩やかなテンポに



（出所）F R B、先物カーブはBloomberg

- ・ こうしたことから、F R Bの追加利上げは順調にいても年2回程度と、過去の利上げ局面と比較すると非常に緩やかなテンポで行われることになるでしょう。1回の追加利上げで0.25%ポイントずつ引き上げられるとして、16年末のF Fレートの水準は年0.75~1.00%程度にとどまると考えられます。バランスシートの縮小についても、追加利上げに伴う景気や金融への影響を見定めながら、緩やかなテンポで行われるでしょう。
- ・ 警戒されることは、F R Bの追加利上げやバランスシート縮小が市場関係者の想定よりも早く行われるなどして、金融市場での調整圧力が強まることです。株価収益率（P E R）などのファンダメンタル指標は、米国株が依然割高な水準にあることを物語っています。株価や住宅価格が急落すれば、逆資産効果が強まり、米国景気は下振れすることになるでしょう。当然、世界景気にとっても悪影響が及ぶでしょう。

Q 3 . 欧州の政治情勢は景気に悪影響を与えますか？

- ・ 欧州の政治情勢が揺れています。15年10月のポルトガル総選挙では、中道右派のコエリヨ前政権が選挙で勝利したにもかかわらず組閣に失敗し、中道左派の社会党のコスタ書記長を首班とする政権が成立しました。12月のスペイン総選挙では、ラホイ首相率いる与党国民党が第一党の座は守ったものの、議席を大幅に減らしました。最大野党の社会労働党も議席を減らす中で、新興政党であり左派色が非常に強いポデモス党が第三党に躍進しました。これらの結果を受けて、欧州の金融市場では、重債務国を中心に長期金利が上昇し、株価が下落する局面がありました。
- ・ 左派勢力の躍進のみならず、12月のフランス地方選挙では、極右政党である国民戦線が一時トップに立つといった動きも見られました。与野党が共闘した結果、国民戦線は地方選挙で敗北しましたが、急増する移民に対する反感の流れとも合わさる形で、極右勢力もまた各国で勢力を伸ばしています。
- ・ 反緊縮・反欧州連合（E U）の機運が高まりをみせる中で、英国では16年の夏前にもE U離脱を問う国民投票が行われる見込みです。選挙結果次第ではユーロ圏内でも政治不安が高まり、株価の急落や金利の急騰につながる可能性があります。
- ・ なお15年11月に生じたパリ同時テロのような事件がまた発生すれば、消費や生産活動の悪化につながると警戒されます。

Q 4 . 中国景気は失速しませんか？

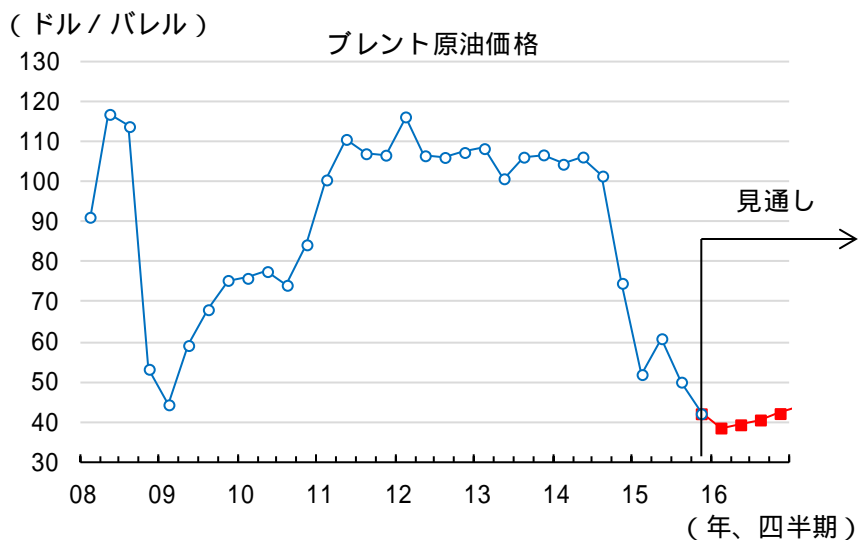
- ・ 中国は様々なかたちで内需の腰折れリスクを抱えています。具体的には、地方政府の過剰債務問題、企業の過剰設備問題、資産バブルの問題などです。これらのリスクはいずれも密接に関わっています。

- ・ 中国の場合、日米欧などの先進国に比べて金融緩和や財政出動の余地が大きいいため、こうした調整圧力がある程度は和らげることができるとみられます。もっとも、これらの問題が顕在化した場合は景気の下振れが免れず、状況次第では、中国の成長に急ブレーキがかかるでしょう。
- ・ こうした状況が顕在化すれば、中国による輸入が腰折れするため、実体面から世界景気に強い下振れ圧力がかかります。2015年夏に中国の景気失速懸念を受けて世界同時株安が生じたことが物語るように、金融面からも世界景気に対する調整圧力が強まるでしょう。

Q5．資源価格は持ち直しますか？

- ・ 資源価格は持ち直すと見込まれますが、そのテンポは緩慢となるでしょう。一次産品への輸出依存度が高い新興国にとっては、厳しい状態が続くこととなります。
- ・ 原油価格については、16年前半はFRBの利上げに伴う金融市場での調整圧力を受けて、軟調な地合いが続くでしょう。年後半は、世界景気が徐々に持ち直し需要が増えていくと考えられることから、価格は上昇基調で推移する見込みです。FRBの利上げを受けてドル高基調が一服してドル建て価格に割安感が強まることも、原油価格の押し上げ要因になると考えられます。もっとも、これまでの原油高で世界的に省エネ化が進んだこと、イラン産原油や米国産原油が国際商品市場に流入してくることなどを反映して、価格の上昇ペースは非常に緩やかになるでしょう。16年のブレント原油価格は平均で30ドル台半ばになるとみられます（図表3）。

図表3．原油価格は持ち直すが、そのテンポは緩慢



(出所)実績はBloomberg、予測はMURC

- ・ 鉄鉱石価格については、先行きも低位横ばいで推移するでしょう。最大の需要家である中国の経済成長率は、今後もすう勢的な低下が続く見通しです。また世界的に多くの鋼材供給がダブついている中で、鉄鋼石需要が力強く回復する可能性も低いとみられます。他方で、ヴァーレやBHPビリトン、リオ・ティントなどの鉱物資源メジャー側においても、生産調整に向けた動きがみられません。ドル高一服による割安感が強まったとしても、価格の下支え要因にしかならず、市況の回復は遅れるでしょう。

お問合せ先 調査部 土田 陽介
chosa-report@murc.jp

- ご利用に際して -

- 本資料は、信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所:三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡下さい。