Ⅰ－1. グローバル経済総括

【要約】

- ◆ 世界経済は端境期にあり、今後は先進国の持ち直し基調が続く一方、これまで世界経済を支えてきた新興国の成長は鈍化傾向を辿る見通しである。
- ◆ リスク要因としては、金余りによるバブルリスクや地政学的リスクに加え、特に懸念されるのは新興国・資源国の景気下振れであり、世界連鎖不況に陥るリスクが警戒される。
- ◆ 今後 10 年を見据えると、国や地域では存在感の高まる中国や相対的に高成長を維持する南アジアや東南アジアなど、分野としてはインフラ投資などが注目される。

1．グローバル経済の見通し概要

（1）先進国が持ち直す一方、新興国は成長鈍化

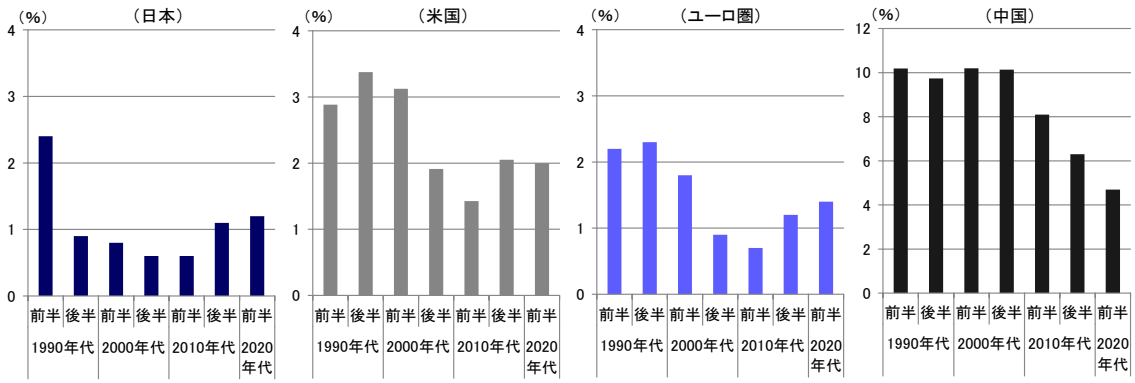
グローバル経済は端境期に

世界経済は端境期にある。先進国が 2008 年のリーマンショックに端を発した金融危機（以下、金融危機）後の落ち込みからの持ち直し局面にある一方、新興国については、2000 年代以降の中国に代表される力強い成長が転換期に差し掛かっている。2015 年は、世界経済が新興国の落ち込みから減速したが、こうした傾向が鮮明となった年といえよう。

先進国の潜在成長率は持ち直し

先進国については、金融危機後から続いた凋落に歯止めが掛かりつつある。今後 10 年を展望すれば、金融危機後に落ち込んだ潜在成長率は日米欧ともに持ち直しが見込まれる（【図表 1】）。日本は人口減少圧力はあるものの、バランスシート調整圧力の減退に加え、アベノミクスの進展やオリンピック効果によって徐々に潜在成長率が上向くと予想している。金融危機の震源地であった米国経済は他国に先行して持ち直しており、バランスシート調整の進展とともに雇用の改善が続く中、2015 年末には FRB が金融危機後の未曽有の金融緩和からの出口戦略の一環として利上げを開始するに至っている。金融危機後の大規模な財政支出などを背景に債務危機に陥っていたユーロ圏経済も、債務問題への対策と債務危機の再発防止が進展する中、緩やかな回復基調を辿る見通しである。ただし、回復したとしても日本の潜在成長率は 1%台前半にとどまり、欧米も危機前の水準を回復するには至らないとみている。

【図表 1】主要国の潜在成長率



（出所）各国統計よりみずほ総合研究所作成
（注）2010 年代後半以降はみずほ総合研究所予測

中国を中心として新興国は成長鈍化傾向

一方、新興国については、過剰債務体質や経常収支赤字などの構造問題への対応に加え、多くの国で「中所得国の罠」に直面することから、2010 年代後半にかけて成長スピードは徐々に鈍化し、世界経済に対するけん引力も低下することとなろう。中国に関しては、金融危機の 4 兆元の景気対策などによって生じた過剰ストック、過剰債務の調整下にあるとともに、生産年齢人口もピークアウトしており、2020 年代に入っても緩やかな成長鈍化が続くこととなろう。2020 年代前半の中国の潜在成長率は 4%台後半と予想している。

世界経済の成長率は高まる見通しだが、下振れリスクも

世界全体の成長率については、新興国経済の減速や資源価格下落の影響から 2015 年は 3%近傍まで低下し、2016 年は先進国の減速にも波及する形で総じて力強さを欠く展開が続く見通しである（【図表 2】）。2017 年は、先進国の持ち直しに加え、原油を中心とした資源価格の急落を受けて大幅なマイナス成長に落ち込んだロシアやブラジルといった資源国の悪化に歯止めが掛ることから、世界全体の成長率は 3%台後半に高まると予想している。2018 年以降の世界全体の成長率は緩やかに上昇してく見通しであるが、日米ユーロ圏の合計は概ね横ばい、アジアも中国の減速の影響もあって横ばいもしくは若干の低下を見込んでおり、成長率の押し上げは原油価格の上昇に伴う資源国の成長率の回復によるところが大きい。

ただし、原油価格については、徐々に緩やかな上昇に転じていくことを前提としているが、供給過剰状態の長期化などによる予想比下振れリスクは相応にある。さらに、中国を中心とした新興国の減速が想定以上に強まる可能性も踏まえれば、成長率が予想ほど高まらないシナリオについても念頭に置いておく必要があろう。

【図表 2】世界経済見通し総括表

（前年比、%）

	2013年 暦年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
世界実質GDP成長率	3.3	3.4	3.1	3.1	3.6	3.7	3.8	3.8
予測対象地域計	3.3	3.5	3.2	3.1	3.6	3.8	3.9	3.8
日米ユーロ圏	0.8	1.5	1.8	1.4	1.7	1.8	1.8	1.7
米国	1.5	2.4	2.4	1.8	2.3	2.2	2.1	2.0
ユーロ圏	▲ 0.3	0.9	1.5	1.2	1.4	1.5	1.5	1.4
日本	1.4	▲ 0.0	0.4	0.5	0.6	0.9	1.3	1.5
アジア	6.4	6.3	6.1	6.0	6.0	6.0	6.0	5.9
中国	7.7	7.3	6.9	6.6	6.5	6.4	6.4	6.3
NIEs	2.9	3.4	2.0	1.9	2.1	2.1	2.0	1.9
ASEAN5	5.0	4.6	4.7	4.4	4.5	4.5	4.4	4.4
インド	6.3	7.0	7.3	7.6	7.5	7.6	7.6	7.6
オーストラリア	2.0	2.6	2.3	2.5	2.5	2.5	2.4	2.3
ブラジル	3.0	0.1	▲ 3.8	▲ 3.5	0.0	1.0	2.0	2.5
ロシア	1.3	0.6	▲ 3.7	▲ 3.3	0.5	1.0	2.0	1.5
日本(年度)	2.0	▲ 1.0	0.7	0.9	0.3	1.2	1.4	1.5
WTI原油価格($/bbl)	98	93	49	29	30	34	42	48
為替(円/ドル)	98	106	121	111	114	121	122	118
為替(ドル/ユーロ)	1.33	1.33	1.10	1.14	1.12	1.08	1.07	1.11

（出所）IMF、各国統計よりみずほ総合研究所作成
（注）予測対象地域計は IMF による 2013 年 GDP シェア（PPP）により計算。

(2)グローバルリスクの所在 ～新興国に下振れリスク

最も懸念されるリスクは新興国・資源国全体の景気下振れ

世界にはいたるところに金融危機の後遺症が残存している。こうした後遺症が世界経済の安定成長を阻むリスク要因につながっている。リスク要因としては、未曽有の金融緩和が生み出した金余りの長期化によるバブル発生リスクや緩和からの出口戦略に伴う市場の混乱リスク、欧州債務危機に端を発した欧州政治問題、米国の相対的な地位の低下が招いたアジアや中東における地政学的リスクなどが考えられる。しかし、最も懸念されるリスクは、ストック調整下にある中国の減速が新興国・資源国全体の下振れにつながることであろう。

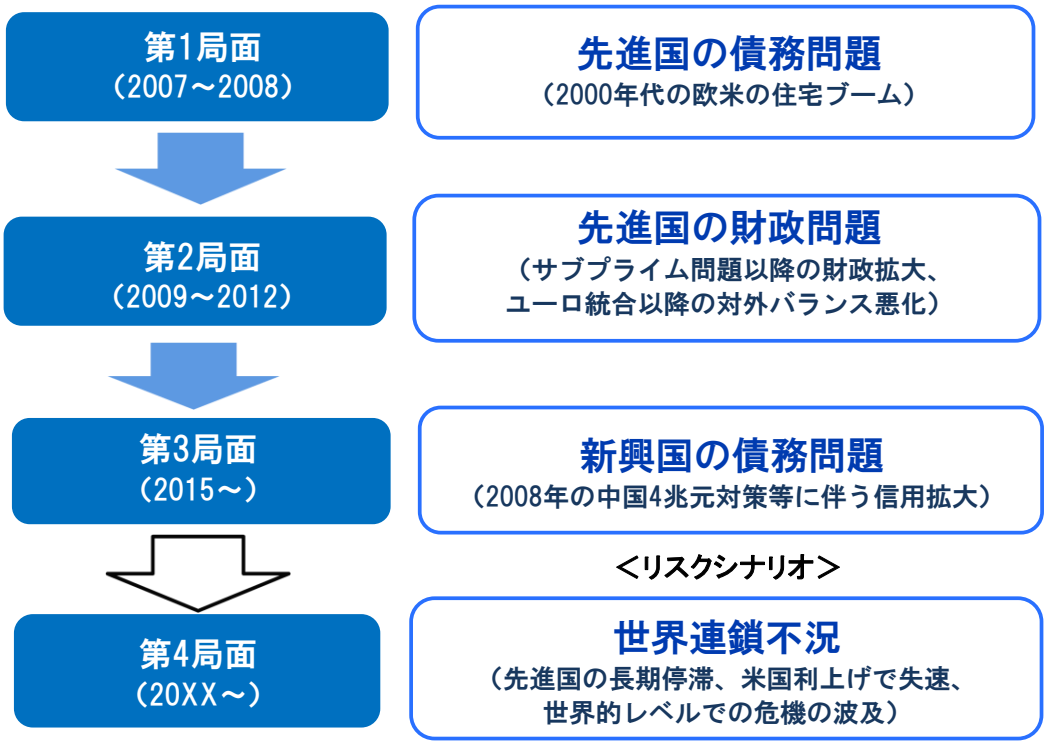
バランスシート調整は第 3 局面に

世界経済は 2007 年以降長期のバランスシート調整下にあるとみられるが、現在までの流れは 3 つの局面に分けることが出来る(【図表 3】)。第 1 局面は先進国の債務問題が中心の時期であり、欧米の住宅ブームを背景とした民間セクターの過度な信用拡張の反動が金融危機につながった。第 2 局面では、金融危機に対応した先進国の財政拡大が欧州を中心とした政府債務問題につながった。現在は第 3 局面にあると捉えられ、先進国の調整下で信用拡張によって世界経済を支えてきた中国に代表される新興国がバランスシート調整を余儀なくされている。こうしたバランスシート調整下にある新興国は、中国経済の減速や資源価格の下落などを通じて景気が下振れしやすい状況にあるといえる。

更に警戒すべきは世界連鎖不況

更に警戒すべきなのは、こうした新興国の減速が先進国にも波及し、第 4 の局面ともいえる世界連鎖不況に陥るリスクである。この場合、各国には金融緩和圧力が掛り、米国も再び量的緩和に逆戻りといったことも想定されうる。こうした動きは、その後の金余りによるバブルリスクを高めることにも留意が必要である。

【図表 3】世界経済のバランスシート調整の変遷



(出所)みずほ総合研究所作成

2．今後 10 年を見据えたグローバル経済の注目点

（1）引き続き注目される中国、アジアの動向

政治・経済ともに高まる中国の存在感

前述のとおり、中国経済は減速基調が続く見通しであるが、相対的には成長率が米国を大きく上回る状態が続くため、2020 年代半ばにも GDP の規模で米中逆転の可能性があり、その場合中国は世界第一位の経済大国となる。また、政治面でも国際社会における新興国の発言力は年々高まっており、その中心にいるのが中国である。つまり、足元は中国経済のマイナスの側面に注目が集まっているものの、今後 10 年のグローバル社会を見据えた中での中国の位置づけという観点でみれば、政治・経済の両面から存在感が高まり、高成長の新興国から世界の中心の一翼を担う大国へ変貌していくことになろう。

見方を変えれば、グローバルな政治・経済は、米国一極集中の枠組みから中国を中心とした新興国の台頭によって明確なリーダー不在状況になるということである。そうした中、注目されるのは米中関係である。米中協調がメインシナリオではあるが、安全保障面や通商面・通貨面での主導権争いから、米中対立が深まるリスクにも留意が必要であろう。いずれにしても、良きにつけ悪しきにつけ中国からは目が離せないということである。

世界経済の成長センターはアジア新興国

新興国全体についても成長鈍化を見込んでいるが、新興国の成長が世界経済の成長フロンティアであることには変わりない。したがって、日本企業にとっては、新興国におけるビジネスチャンスの拡大は続くといえるであろう。2020 年までの平均成長率ランキングでは、南アジアや東南アジアなどアジア各国が上位に名を連ねる（【図表 4】）。日本にとっては、こうした国々の成長の果実を如何に取り込むかが重要であろう。また、人口動態からみれば、今後の総人口や中間所得層の増加が見込まれるアフリカも成長のポテンシャルが高い（【図表 5】）。長期的にはビジネスチャンスの裾野が広がっていくことが期待されるため、早い段階からビジネスの種を撒いておくことも重要であろう。なお、現状世界第一位の経済大国である米国は人口増加人数でも上位に位置しており、引き続き世界経済における優位性を維持することが見込まれる。

【図表 4】実質 GDP 成長率ランキング

国名	2015～20年の実質GDP平均成長率(%)	2020年名目GDP（10億ドル）	2020年1人当たり名目GDP(ドル)
インド	7.6	3,640	2,672
イラク	6.9	304	7,131
バングラディシュ	6.8	322	1,913
中国	6.3	16,157	11,449
フィリピン	6.2	510	4,554
ベトナム	6.0	311	3,226
インドネシア	5.7	1,307	4,772
ナイジェリア	5.4	668	3,263
カタール	5.3	270	97,052
モロッコ	5.1	145	4,129
アンゴラ	5.1	173	5,956
マレーシア	5.0	538	16,074

（出所）IMF よりみずほ総合研究所作成
（注）2014 年の名目 GDP が 1,000 億ドル以上の国の中で、2015 年～2020 年の平均実質 GDP 成長率上位 12 カ国。2016 年以降の実質 GDP 成長率は IMF による予測を使用。

【図表 5】人口増加人数ランキング

国名	2015年（億人）	2025年（億人）	増加人数（億人）	増加率（%）
インド	12.82	14.19	1.36	10.6
ナイジェリア	1.84	2.40	0.56	30.7
中国	14.02	14.49	0.47	3.4
パキスタン	1.88	2.18	0.30	15.9
インドネシア	2.56	2.82	0.26	10.3
エチオピア	0.99	1.25	0.26	25.9
米国	3.25	3.51	0.25	7.8
コンゴ	0.71	0.92	0.21	29.3
バングラディシュ	1.60	1.78	0.17	10.9
フィリピン	1.02	1.19	0.17	17.1
タンザニア	0.52	0.69	0.17	32.6
ウガンダ	0.40	0.55	0.15	36.6

（出所）国際連合よりみずほ総合研究所作成
（注）2015 年から 2025 年にかけての人口の増加人数上位 12 カ国。

（2）期待されるインフラ投資

需要不足が続く中、期待されるインフラ投資

先進国は金融危機後の需要不足によって大幅なマイナスの需給ギャップを抱えることになったが、2015 年末の段階でも▲2%半ば程度のギャップがあると試算される。今後、世界経済の成長率拡大によって需要不足は緩やかに解消に向かう見込みだが、2020 年の段階でも先進国全体の需給ギャップのプラス転換は難しいと予想される。需要不足の原因として金融危機後に大きく落ち込んだ設備投資の回復の弱さがある。設備投資の押し上げという観点から期待されるのはインフラ投資であろう。

今後 10 年間で必要とされる世界のインフラ投資額は 33 兆ドル

今後 10 年間に必要とされる世界のインフラ投資の累計試算額は約 33 兆ドル（4,000 兆円）と試算される。分野別では、電力や道路、上下水道などの需要が大きいとみられる。年間のインフラ投資額は世界 GDP 比 3.5%と巨額であり、乗数効果も高いことから世界経済の押し上げにも寄与するであろう。

アジア圏は世界のインフラ投資の中心で日本が関与する余地も大

この中でアジア圏のインフラ投資必要額は約 14 兆ドル（1,700 兆円）であり、世界のインフラ投資の中心となろう（【図表 6】）。日本としてはこうしたアジアのインフラ投資需要を取り込むことも成長戦略としては重要である。ただし、実際にこうしたインフラ投資が実現するためには資金調達面や技術面などで課題もある。今後は AIIB 創設を契機としたファイナンス環境の改善などが期待されるが、日本が官民一体となって、ファイナンス環境整備や技術提供といった点から関与できる余地も大きいと思われる。

【図表 6】アジア圏のインフラ投資必要額

単位：10億ドル

	東アジア 東南アジア	南アジア	中央アジア	太平洋諸島	計
電力	2,396.1	572.9	118.2	0.0	3,087.2
通信	411.8	383.6	54.7	1.0	851.1
電話	112.2	5.3	2.8	0.0	120.2
携帯	265.9	366.0	49.9	1.0	682.8
ブロードバンド	33.7	11.4	1.4	0.0	46.6
輸送	1,267.7	1,051.6	72.8	4.2	2,396.2
空港	46.1	4.4	0.7	0.0	51.2
港湾	171.0	31.7	3.5	0.0	206.1
鉄道	12.7	11.4	4.2	0.0	28.4
道路	1,037.9	1,004.1	64.4	4.2	2,110.5
上下水道	137.1	74.8	16.4	0.8	229.1
上水道	46.5	40.5	6.4	0.0	93.4
下水道	90.6	34.3	10.7	0.0	135.6
2015-2020年の累計	4,212.6	2,083.0	262.1	6.0	6,563.7
2015-2025年の累計					14,317.9

電力・道路の需要大

（出所）ADB、IMF よりみずほ総合研究所作成
（注）ADB による 2010～2020 年の必要投資額の GDP 比と地域・分野別投資シェア、及び IMF の世界経済見通し（2021～2025 年の成長率は 2020 年予測値を利用）を用いて、みずほ総合研究所が再推計。

みずほ総合研究所
主席エコノミスト　武内　浩二
koji.takeuchi@mizuho-ri.co.jp

みずほ産業調査 ／ 54　　2016　**No.** 1　　平成28年 3 月 1 日発行

© 2016　株式会社みずほ銀行・みずほ情報総研株式会社・みずほ総合研究所株式会社
本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、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、弊社が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、弊社はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、貴社ご自身の判断にてなされますよう、また必要な場合は、弁護士、会計士、税理士等にご相談のうえお取扱い下さいますようお願い申し上げます。
本資料の一部または全部を、①複写、写真複写、あるいはその他如何なる手段において複製すること、②弊社の書面による許可なくして再配布することを禁じます。

編集／発行　みずほ銀行産業調査部　　東京都千代田区大手町1-5-5　Tel.(03)5222-5075