

(1) 世界経済の現況

世界経済は緩やかな減速傾向が継続

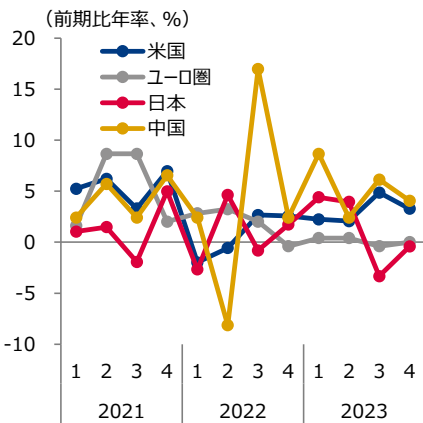
23年10-12月期の世界主要国の実質GDP(季調済前期比)は、米国と中国が前期から成長率が低下したほか、ユーロ圏もゼロ成長にとどまった(図表1-1)。

世界経済は緩やかな減速傾向が継続している。背景には、引き締めの金融環境がある。物価上昇率の低下傾向が続くなかでも各国・地域で高金利が維持されていることから、米欧を中心に実質金利のプラス幅はコロナ危機前(19年)と比べて大きく、引き締めの金融環境による需要抑制効果は強い(図表1-2、1-3)。実質金利上昇が需要の重しとなっているため、消費者マインドの回復ペースは鈍い(図表1-4)。

需要の弱さは貿易の低迷にもつながっている。世界の貿易量は22年半ば以降、減少傾向にある(図表1-5)。利上げによる財消費の悪化やコロナ後の財消費増加の一服、中国経済の減速などが貿易を抑制し、輸出依存度の高い国を中心に経済活動の抑制要因になっている。

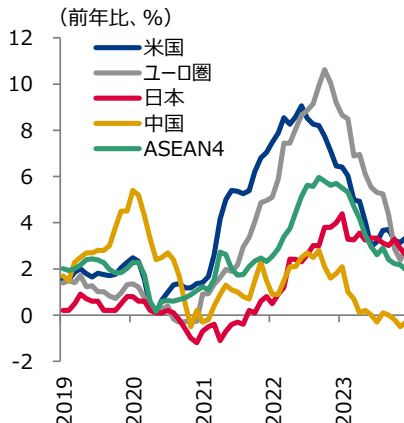
一方で、家計の購買力には好転の兆しもみられる。資源高によるコストプッシュ圧力が一巡し、米国・ユーロ圏など一人当たり実質雇用者報酬が増加に転じる国・地域も出てきた(図表1-6)。

図表 1-1 実質 GDP



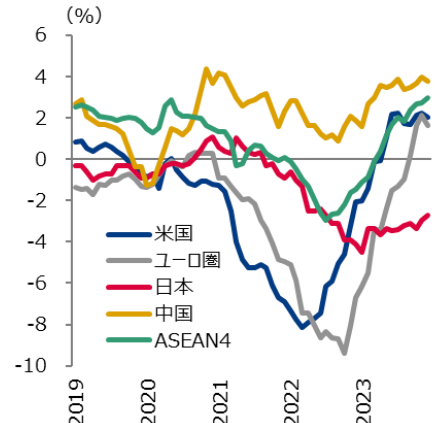
出所:Macrobondより三菱総合研究所作成

図表 1-2 消費者物価上昇率



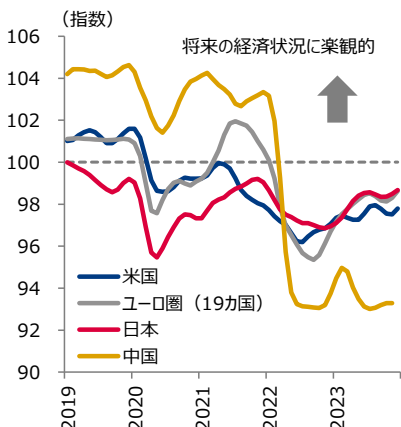
注:直近は23年12月。ASEAN4は22年の名目GDPでインドネシア、マレーシア、フィリピン、タイをウェイト付けた加重平均。
出所:BISより三菱総合研究所作成

図表 1-3 実質金利



注:直近は23年12月。政策金利-消費者物価上昇率。ASEAN4は22年の名目GDPでインドネシア、マレーシア、フィリピン、タイをウェイト付けた加重平均。
出所:BISより三菱総合研究所作成

図表 1-4 消費者マインド



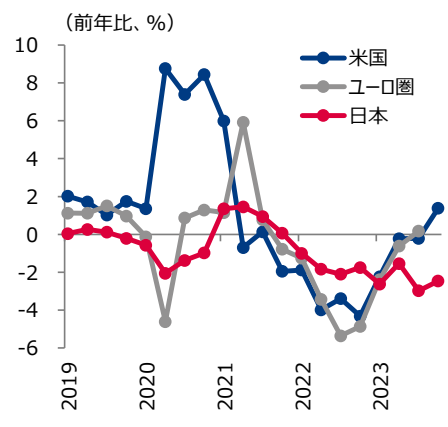
注:直近は中国が23年11月、それ以外は23年12月。家計の金融環境や経済状況への評価を基に作成された指数。
出所:OECDより三菱総合研究所作成

図表 1-5 世界の貿易量



注:直近は23年11月。貿易量=(輸出量+輸入量)/2。
出所:オランダ経済分析局より三菱総合研究所作成

図表 1-6 一人当たり実質雇用者報酬



注:直近はユーロ圏が23年7-9月期、それ以外は23年10-12月期。
出所:米国商務省、Eurostat、FRED、内閣府、総務省より三菱総合研究所作成

(2) 世界経済の見通し

世界経済は25年にかけて2%台半ばの成長が継続へ

先行きの世界経済は過去に比べて低い成長率が続くが、急減速を回避し、25年にかけて2%台半ばの成長への軟着陸を見込む(図表1-7)。

過去に比べて低い成長率となる主な理由は中国経済の減速(下記、背景①)である。中国経済は景気刺激策の押し上げを考慮しても、25年にかけて4%台半ばの成長にとどまるだろう。

一方、急減速を回避する理由は、米国経済の軟着陸(背景②)と新興国経済の底堅い成長(背景③)である。米国経済は、24年前半こそ一時減速するものの、24年半ば以降は1%台後半の成長が続くとみる。新興国経済も25年にかけて底堅い成長を続けるだろう。

以下、上記見通しを構成する3つの背景について詳述する。

図表 1-7 世界の実質 GDP 成長率予測

(前年比)	実績		予測	
	2022	2023	2024	2025
世界全体	3.1%	2.7%	2.6%	2.7%
米国	1.9%	2.5%	2.1%	1.7%
ユーロ圏	3.4%	0.5%	0.6%	1.3%
中国	3.0%	5.2%	4.6%	4.5%
日本 [暦年]	1.0%	1.9%	0.5%	1.0%
[年度]	1.5%	1.3%	0.8%	0.8%
ASEAN5	5.9%	5.0%	5.0%	5.0%
その他世界	3.8%	2.3%	2.6%	3.0%

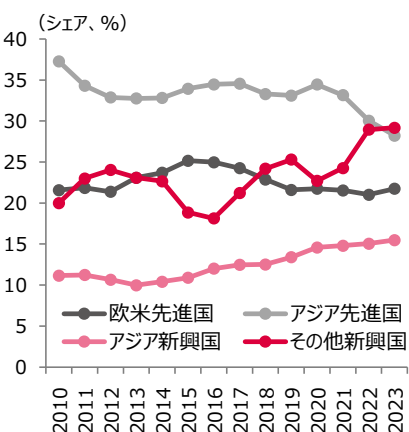
注: 数値は暦年。世界全体は各国の実質GDP成長率を22年の名目GDP(ドルベース)でウエート付けて作成。その他世界の予測はIMFの見通し。灰色は実績、水色は当社推計・予測値。
出所: 実績は各国統計、IMF、予測は三菱総合研究所

背景① 中国経済の減速 —— 25年にかけて4%台半ばの低めの成長へ、先進国中心に悪影響が波及

中国経済は25年にかけて、23年(前年比+5.2%)よりも低い+4%台半ばの成長が続く見通しである。背景には、①GDPの20~30%を占める不動産関連業の落ち込みが長期化すること、②若年雇用の弱さが消費を抑制していること、③米中対立による輸出入の制約やサプライチェーンの見直しによる対内直接投資の減少などによって海外の技術・資本を活用しにくくなっていること、④人口減少・少子高齢化が潜在成長率を下げること、などがある。景気刺激策による押し上げを加味しても、24年の中国の実質GDPは前年比+4.6%(前回11月時点から変更なし)、25年は同+4.5%と予想する。コロナ危機前(前年比+6%台)と比べて低めの成長が継続する見込みである。

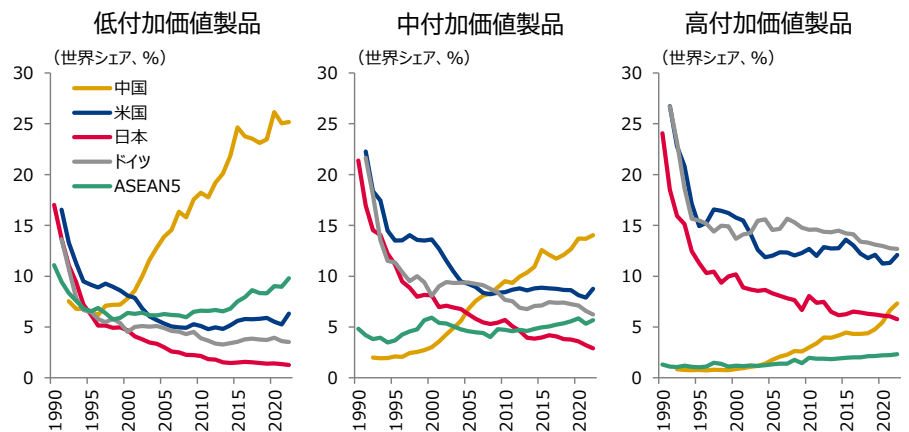
中国経済の成長減速は、各国の中国向け輸出の減速・減少を通じて、世界経済に悪影響を及ぼす。特に、中国の成長減速とともに進行している中国の貿易構造の変化を踏まえると、特に先進国への悪影響が大きく出やすいとみている。

図表 1-8 国・地域別輸入シェア(中国)



注: 地域分類はIMFに準拠。アジア先進国は日本、シンガポール、韓国、台湾、オーストラリア、ニュージーランド。
出所: Macrobondより三菱総合研究所作成

図表 1-9 付加価値製品別の各国・地域の輸出シェア



注: HSコードの4桁品目ごとに高所得国の世界輸出シェアと低所得国の同シェアの差を算出し、値が大きいものほど高付加価値、小さいものほど低付加価値品として分類。高所得国と低所得国の定義は世界銀行の分類による。
出所: UN Comtrade より三菱総合研究所作成

中国の輸入シェアをみると、先進国からの輸入シェアは低下傾向にあり、近年は特に日本・韓国などアジア先進国で低下幅が大きい(図表1-8●)。背景には、中国がこれまで先進国からの輸入に依存していた製品を国内で生産できるようになりつつあることがある。アジア先進国の企業にとっては、中国経済の減速と販売シェア低下のダブルで逆風となる。

また、中国国内市場の減速を受けて、中国企業が海外市場への展開を加速させた場合、先進国企業と競合する可能性がある。中国の輸出品目をみると、低付加価値製品のシェア上昇は頭打ちとなりつつある(図表1-9左)。一方で、中～高付加価値製品のシェアは拡大傾向にある(図表1-9中央、右)。例えば、中国は東南アジア諸国などへの電気自動車(EV)の輸出を伸ばしており、欧米やアジアの先進国企業が有していた販売シェアが中国企業に奪われつつある。

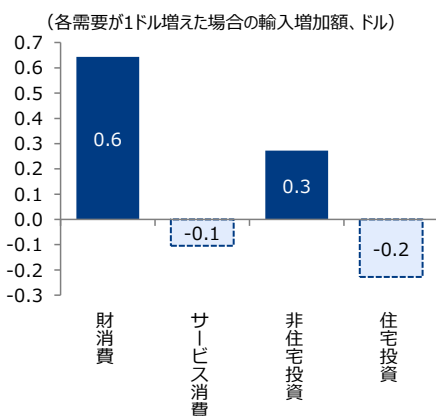
背景② 米国経済の軟着陸 — 米国での財消費持ち直しが世界経済の回復要因に

米国経済は、景気の急減速を回避し、軟着陸を見込む。24年半ばにかけて既往の利上げ効果の顕在化やコロナ禍に実施された財政支援の剥落により成長減速となるものの、25年末にかけて成長率は緩やかな持ち直しを見込む。インフレの落ち着きによりFRBが24年央以降利下げに転じるほか、構造的な人手不足による解雇抑制や産業政策が成長を下支えする。24年の実質GDPは、23年実績の上振れなどを踏まえ、前年比+2.1%と、前回11月時点(同+1.2%)から上方修正する。25年は同+1.7%と潜在成長率並み(1%台後半)の成長に落ち着くだろう。

米国経済が軟着陸に成功すれば、米国の輸入増加を通じて25年にかけて各国の輸出回復要因となる。米国では、22年以降、利上げによる需要抑制とコロナ危機後の財需要拡大の一服を背景に、財消費が横ばいで推移した。先行きは、利下げなどによって、世界(除く米国)の輸出先の約15%を占める米国で財消費が増加に転じれば、米国の輸入が増加し、世界経済の成長押し上げにつながる。財消費の増加は輸入の増加につながりやすく、当社試算によると、財消費が1ドル増えると輸入は0.6ドル増える(図表1-10)。

もっとも、米国向け輸出増加の恩恵は、品目によっては国・地域に偏りも出るだろう。米国の財輸入の15%を占める自動車関連では、カナダ・メキシコで恩恵が大きいとみる。カナダ・メキシコでは、USMCA(米国・メキシコ・カナダ協定)において自動車の関税が低めに設定されているほか、インフレ抑制法(IRA)でも電気自動車(EV)の減税対象生産地となっている。他国の自動車メーカーの間でも米国向け輸出を想定してカナダ・メキシコに自動車工場を造る動きもある。一方、中国は米国向け輸出の恩恵が相対的に小さいだろう。経済安全保障の意識の高まりによるデリスキングを背景に、中国から米国向けの輸出は減少傾向にある(図表1-11)。一部の中国製品はベトナムやメキシコ経由での米国向け輸出が続いているとみられるが、総じてみれば、中国の米国向け輸出は強い逆風にさらされており、今後も大幅な増加は期待しにくい。

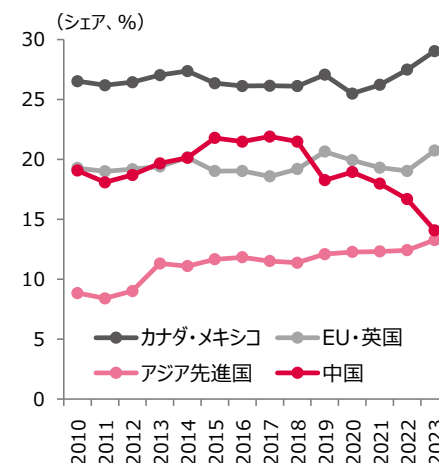
図表 1-10 需要増加による輸入の増減(米国)



注:実質輸入を上記需要項目と政府支出(ともに実質)に回帰した時の係数。濃い青は係数が10%水準で有意、薄い青は10%水準で非有意。推計期間は07年1-3月期から19年10-12月期。

出所:米国商務省より三菱総合研究所作成

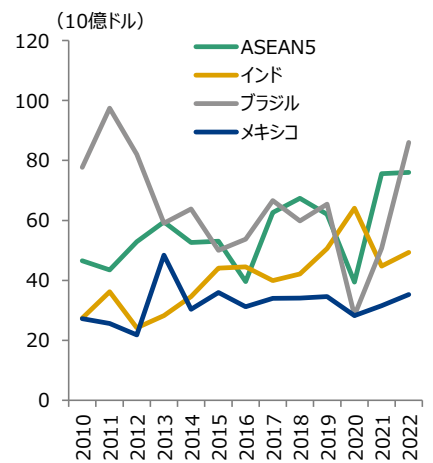
図表 1-11 国・地域別輸入シェア(米国)



注:アジア先進国は日本、シンガポール、韓国、台湾、オーストラリア、ニュージーランド。

出所:Macrobondより三菱総合研究所作成

図表 1-12 対内直接投資(新興国)



注:フロー。ASEAN5はインドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナムの合計。

出所:UNCTADより三菱総合研究所作成

背景③ 新興国経済の底堅い成長 — インフレ緩和や対内直接投資の増加が成長を下支え

世界経済の約4割を占める新興国経済は、世界経済がコロナ危機前よりも低い成長が続くなかでも、25年にかけて底堅い成長が続く見通しである。成長の原動力は2つある。

第一に、物価上昇率の低下である。24年半ば以降、米国で利下げが行われれば、内外金利差に起因する通貨安圧力が緩和され、輸入物価上昇によるインフレ圧力も低下する。ブラジルやチリのように、インフレ圧力が

弱まれば他の新興国でも利下げが実施され、消費や投資といった需要の下支えが期待できる。

第二に、対内直接投資の増加である(図表1-12)。特に、ASEAN5ではここ数年、対内直接投資の増加が目立っている。中国経済の減速や人件費上昇、米中対立を背景に、中国の需要地・生産地としての魅力が相対的に低下するなか、ASEAN5の対内直接投資は一段と増加している。また、USMCAの域内で自動車の米国向け輸出で関税が低く設定されているメキシコや、市場拡大の期待が大きいインドなどでも対内直接投資は底堅く推移している。

中長期的には、対内直接投資の増加は国内生産の増加にもつながる。東南アジアを中心に先進国や中国からの対内直接投資が継続的に行われたこともあり、新興国でも中国と同様に技術力は向上しつつある。輸入代替が進展すれば、国内生産が押し上げられるだろう。

(3) 世界経済の先行きリスク

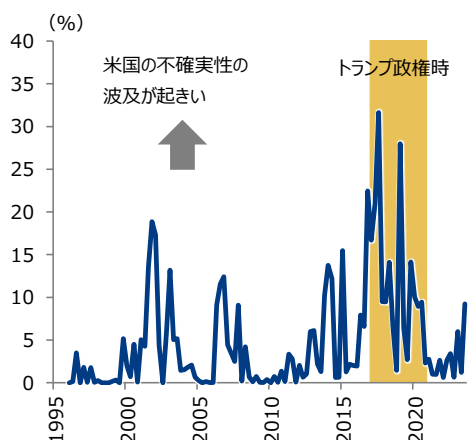
25年にかけての世界経済の標準的な見方は前述のとおりだが、発生すれば世界経済の成長率を下振れさせることになるリスク要素を3点挙げる。

第一に、物価高の再燃である。紅海でのイエメン・フーシ派の商船攻撃を背景とする海運大手のスエズ運河回避の動きなどによる海上輸送の混乱が落ち着くまでは、物流コスト増加を通じてコストプッシュ圧力が高まる可能性が高い(P.25、欧州経済、図表4-10を参照)。また、イスラエル・ハマス紛争が中東産油国を巻き込む事態に発展すれば、原油価格が高騰しかねない。これらの結果、物価高が再燃すれば、高金利が長期化し、世界経済の需要が抑制されるだろう。債務が積み上がっている新興国では、資金流出圧力の強まりや、ドル高自国通貨安・高金利による債務返済負担の増加が経済の下振れにつながる。

第二に、米国の保護主義の強まりである。24年11月には米国で大統領選挙が実施される。トランプ氏が大統領選で勝利すれば、関税引き上げなどを実施する可能性があり、世界の不確実性は上昇する見通しである。17~21年のトランプ政権時には、世界各国で米国発の不確実性が高まった(図表1-13)。今回も、トランプ氏は米国への輸入製品に一律10%の関税(普遍的な基本関税)を課すと発言しており、これが実現した場合、米国はもとより、世界各国のGDPを下振れさせる(図表1-14)。さらに、中国の最恵国待遇停止措置が超党派で検討されており、実現した場合、10%関税と併せて世界GDPを中長期的に▲0.5%ポイント以上押し下げる可能性がある。

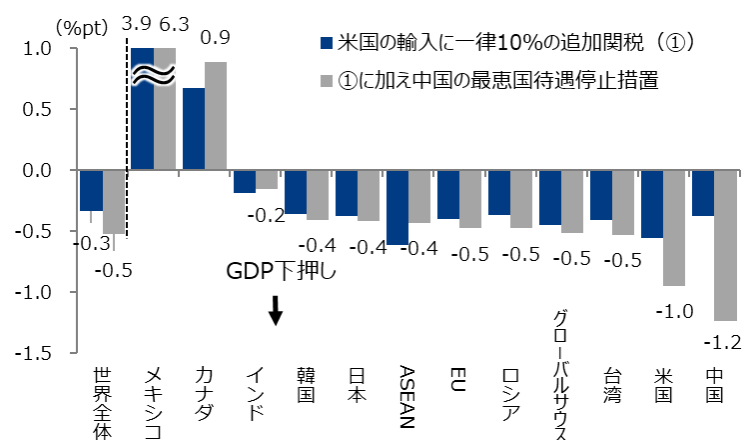
第三に、中国経済の失速である。米国との関税引き上げの応酬によって中国の輸出が大幅に減少すれば、幅広い業種で業績が悪化して不良債権が増加しかねない。すでに不動産向け不良債権が増加しているなかで、一段と不良債権が増加すれば、金融システムが不安定化する可能性がある。金融システムが不安定化すれば、資金の流れが滞ることで経済活動が強く抑制され、中国経済の失速につながるだろう。中国経済の失速は主に貿易面と金融面を通じて世界経済の下振れにつながる。貿易面では、中国向け輸出がさらに減少し、世界経済の下押し圧力が強まる。金融面では、金融市場参加者がリスク回避的になれば、世界の株価が下落し、負の資産効果を通じて世界各国で消費が抑制される。

図表 1-13 米国の不確実性波及指数



注:世界(除く米国)の不確実性に占める米国発の不確実性の割合。不確実性はエコノミスト・インテリジェンス・ユニットの経済レポートに占める「不確実」の単語数から作成。
出所:World Uncertainty Indexより三菱総合研究所作成

図表 1-14 「トランプ関税」の GDP への影響(MRI 試算)



注:国・部門間の資本移動は許容、労働移動は許容しない前提で試算。既存の関税措置は考慮していない。青はカナダ・メキシコ以外に一律で追加的に10%関税を課した場合。灰色は一律10%の追加関税に加え、中国にのみ更に20%の関税を追加した場合。トランプ氏は中国からの輸入品に一律60%の関税を検討しているが、シミュレーションの都合上、合計30%関税を想定。グローバルサウスは、G77現加盟国のうち中国・インド・ブラジル、ASEANを除いた国々。
出所:GTAP2014より三菱総合研究所作成