

I-1. グローバル経済総括

【要約】

- ◆ 世界経済は金融危機や新興国ブームを経て、新たな均衡を目指す端境期にある。金融危機前に比べて成長率は落ちるものの、引き続きけん引役となるのは新興国であろう。
- ◆ 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、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もないとは言えない。
- ◆ 今後 10 年を見据えると、国別では存在感の高まる中国や相対的に高成長の維持が期待されるインドやインドネシアなど、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) 今後 10 年のグローバル経済シナリオ

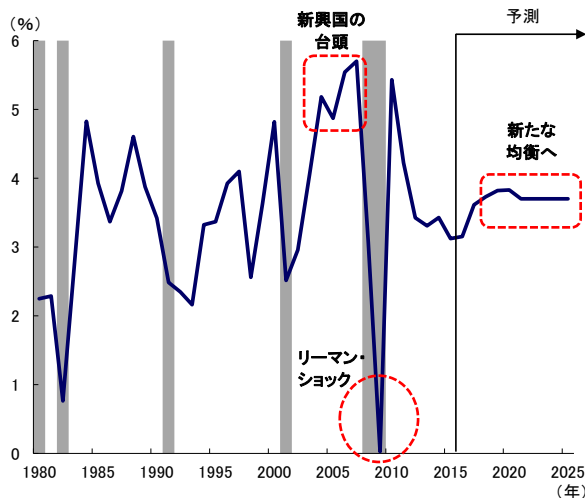
グローバル経済は新たな均衡を目指す端境期に

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）後の落ち込みから持ち直しつつある一方、新興国については、2000 年代以降の中国の高成長に代表される新興国ブームが終焉を迎え、転換期に差し掛かっている。今後 10 年を展望すれば、金融危機前のような高成長は期待し難いものの、世界経済は新たな均衡を目指して緩やかな拡大基調が続く見通しである（【図表 1】）。そうした中、新興国は各国ごとに構造調整や発展段階を経ながら、全体としては引き続き世界経済の成長をけん引していくことになる。

先進国の潜在成長率は持ち直し

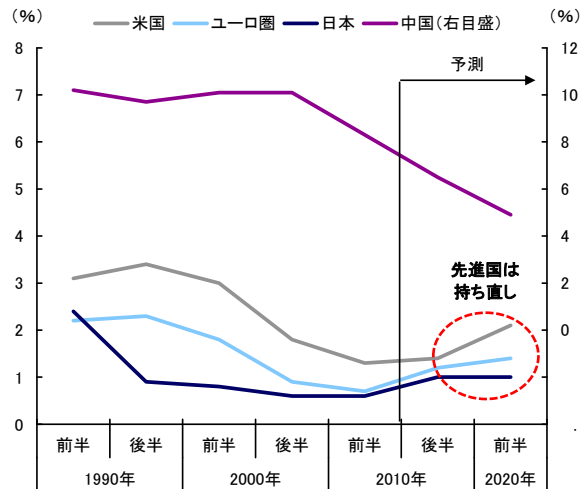
先進国については、金融危機後から続いた凋落に歯止めが掛かりつつある。今後 10 年を展望すれば、金融危機後に落ち込んだ潜在成長率は日米欧ともに持ち直しが見込まれる（【図表 2】）。日本は人口減少圧力はあるものの、バランスシート調整圧力の減退に加え、アベノミクスの進展やオリンピック効果によって徐々に潜在成長率が上向くと予想している。金融危機の震源地であった米国経済は他国に先行して持ち直しており、バランスシート調整の進展と

【図表 1】 世界経済成長率の推移



(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

【図表 2】 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

もに雇用の改善が続く中、金融危機後の未曾有の金融緩和もいち早く出口戦略を開始するに至っている。今後は良好な雇用環境を背景とした個人消費の拡大に加え、第IV部で語られるIoTやAIといったテクノロジーの進化を糧に設備投資の増加も見込まれるため、一部で懸念されているような長期停滞に陥るリスクは回避されることになろう。金融危機後の大規模な財政支出が引き金となって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。

中国を中心として新興国の成長は鈍化するも、世界経済のけん引役としての位置づけは変わらず

一方、新興国については、過剰債務体質や経常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、2020年代前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る。ただし、成長率は先進国を大きく上回る状態が続くことから、世界経済に対する成長の寄与では引き続き新興国の占める比率が高く、世界経済のけん引役であることに変わりはないであろう。中国に関しては、金融危機後の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年代に向けて緩やかな成長鈍化が続くこととなる。一方、インドやインドネシアは人口ボーナスやインフラ投資の拡大など背景に高成長が期待できるであろう。

世界経済の成長率は緩やかに上昇していく見通し

世界全体の成長率は、金融危機や新興国ブーム終焉によってシフトダウンしたものの、2020年代前半に向けて緩やかに水準を戻していくと予想している（【図表3】）。なお、単年度で見ると成長率は2015年に新興国経済の減速や資源価格下落の影響から3%近傍まで低下したが、資源価格は下げ止まり、新興国の減速は緩やかなものにとどまる見込みであることから、平均的には3%台後半の成長が続くと予想している。

【図表3】世界経済見通し総括表

暦年平均	(前年比、%)					
	1996～2000年 (実績)	2001～2005年 (実績)	2006～2010年 (実績)	2011～2015年 (実績)	2016～2020年 (予測)	2021～2025年 (予測)
世界実質GDP成長率	3.8	3.9	4.0	3.5	3.6	3.7
予測対象地域計	3.7	3.7	3.8	3.5	3.6	3.7
日米ユーロ圏	3.2	2.0	0.7	1.3	1.7	1.7
米国	4.3	2.5	0.8	2.0	2.1	2.1
ユーロ圏	2.8	1.5	0.8	0.6	1.4	1.4
日本	0.9	1.2	0.4	0.6	1.0	1.1
アジア	5.8	7.2	8.5	6.5	6.0	5.4
中国	8.6	9.8	11.3	7.8	6.5	4.9
NIEs	5.1	4.3	4.3	2.9	2.0	1.8
ASEAN5	2.3	5.1	5.3	5.1	4.4	4.8
インドネシア	0.2	5.1	6.2	5.5	4.7	5.3
インド	6.0	6.8	8.3	6.5	7.6	8.0
オーストラリア	4.1	3.4	2.7	2.7	2.5	2.2
ブラジル	2.2	2.9	4.5	1.0	0.4	2.1
ロシア	1.8	6.1	3.7	1.2	0.3	1.5
日本(年度平均)	0.8	1.2	0.3	0.6	1.0	1.0
WTI原油価格(\$/bbl)	21.3	36.3	76.0	85.8	37.0	52.4
為替(円/ドル)	117	116	103	97	117	108
為替(ドル/ユーロ)	1.10	1.09	1.37	1.29	1.10	1.20

(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、未曾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。

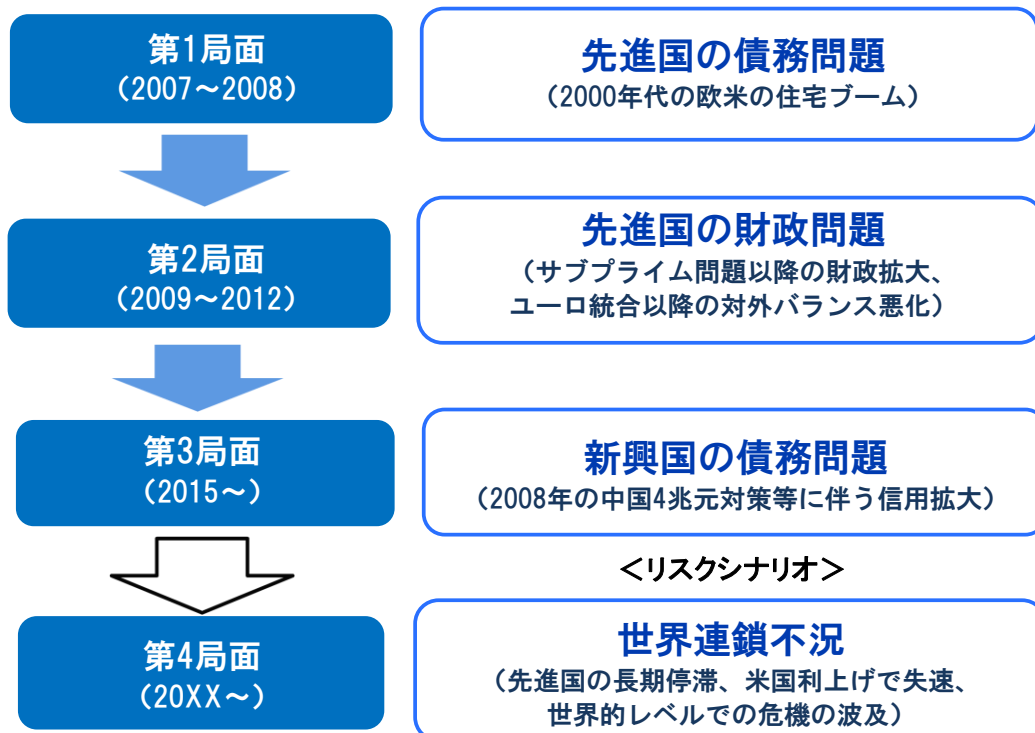
バランスシート調整は第3局面に

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 4】)。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 4】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. グローバル経済のメガトレンド～今後 10 年を見据えた注目点

(1)人口動態からみた成長地域

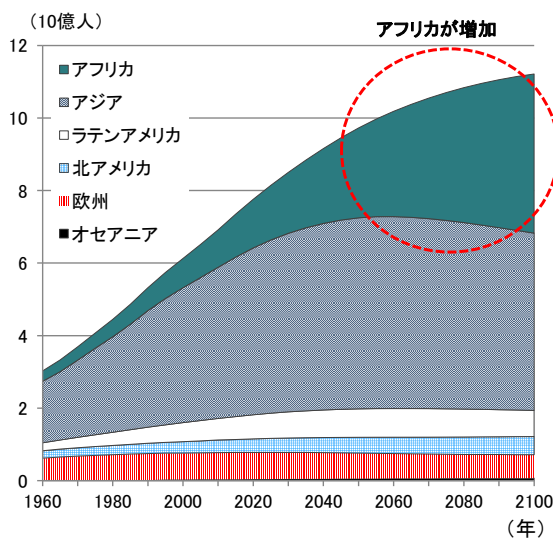
総人口増加の中心は当面アジア。長期的にはアフリカにも注目

人口ボーナス期にあるインドやインドネシアの成長ポテンシャルは高い

長期的な経済成長を考える上で、人口動態を見ておくことは重要である。総人口の増加と経済成長の間に明確な関係が見いだせるわけではないが、中長期的な観点から人口増が需要の拡大につながりやすいことは確かであろう。今後 10 年を考えれば、人口の増加と世界人口に占めるウエイトの高さから、日本にとってアジアの需要を取り込むことは重要だと言える(【図表 5】)。また、将来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ポテンシャルが高い。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、日本も早い段階からビジネスの種を撒いておくことが必要であろう。なお、世界第 1 位の経済大国である米国は国別人口増加人数で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。

経済成長との関係でより重要なのは生産年齢人口(15～64 歳の人口)の変化である。生産年齢人口の増加は労働供給量の増加によって経済成長率を押し上げる要因となる。さらに人口構成の観点から、総人口における生産年齢人口の比率が増加している状態は経済にプラスの影響を及ぼすとの見方から人口ボーナスと呼ばれ、逆に比率が低下している状況は人口オーナスと呼ばれる。【図表 6】は 2015 年から 2025 年にかけての生産年齢人口の予想増加人数の上位国を抽出した表である。表中の生産年齢人口比率増加幅は 2015 年から 2025 年にかけての総人口に対する生産年齢人口の比率の変化幅を示しており、プラスであれば人口ボーナス期にあると考えられる。ランキング上位にはアジアやアフリカの各国が名を連ねている。ただし、アジアは中国や NIEs、ASEAN の一部などで人口ボーナスが終了し、全体では人口オーナス期に入っている。もっとも、インドやインドネシアは人口ボーナスが続くと予想され、生産年齢人口の増加数も多い。成長の条件は人口だけではないが、これらの国々は相対的に成長ポテンシャルが高いと言えるだろう。

【図表 5】世界の地域別人口予測



(出所) 国際連合よりみずほ総合研究所作成

【図表 6】生産年齢人口増加数ランキング

順位	国名	生産年齢人口		総人口 (億人)	生産年齢 人口比率 増加幅
		増加数 (億人)	増加率 (%)		
1	インド	1.25	14.5	14.62	1.8
2	ナイジェリア	0.32	32.8	2.34	1.9
3	パキスタン	0.27	23.6	2.27	1.7
4	エチオピア	0.20	36.6	1.25	4.7
5	インドネシア	0.20	11.5	2.85	0.6
6	バングラディシュ	0.18	17.4	1.79	3.7
7	コンゴ	0.16	41.4	1.05	2.3
8	メキシコ	0.12	14.1	1.42	1.4
9	フィリピン	0.11	17.2	1.16	1.0
10	タンザニア	0.11	39.8	0.72	2.0
11	エジプト	0.11	18.9	1.09	-0.1
12	ブラジル	0.11	7.4	2.23	0.1

(出所) 国際連合よりみずほ総合研究所作成

(注) 2015 年と 2025 年の比較。生産年齢人口比率は総人口に対する生産年齢人口の比率で単位は%ポイント。総人口は 2025 年の予測値

(2) 存在感増す中国、アジア

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幅に上回る状態が続くことから、GDPの規模格差は徐々に縮小し、いずれは米中逆転も視野に入ってくる。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る。

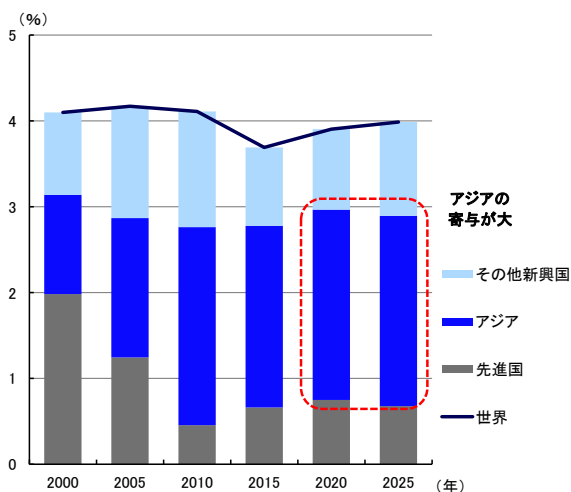
米中協調がメインシナリオだが、米中対立リスクには留意が必要

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

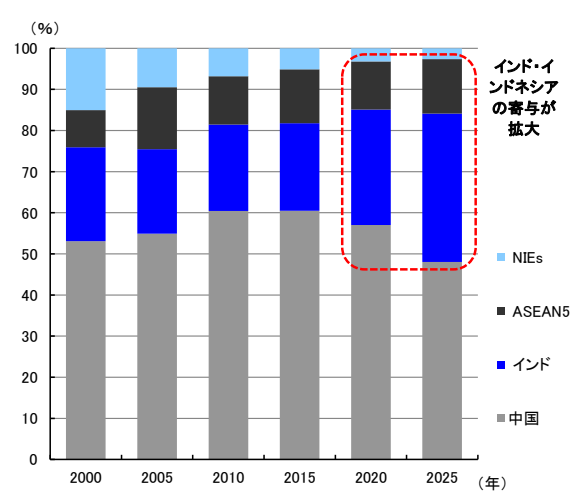
新興国全体についても成長鈍化を見込んでいるが、世界経済の実質成長率に対する新興国の寄与が8割を占める状況は続く見通しであり、新興国の成長が世界経済成長の源泉であることには変わりない(【図表7】)。新興国の中では引き続きアジアの成長寄与が大きい。したがって、日本企業にとっては、新興国、特にアジアにおけるビジネスチャンスの拡大は続くといえるであろう。アジアの中では、6割を超えていた中国の成長寄与が2020年代には5割以下に低下すると予想される(【図表7】)。一方で、中国に代わって寄与が増えるのがインドである。ASEAN5の寄与率は概ね横ばいであるが、国別で見ればインドネシアの寄与は拡大する。したがって、前述の人口面だけでなく、実際の経済成長予測の観点でも、インドやインドネシアなどは需要の拡大が期待されると言えよう。

【図表7】世界経済成長率の地域別寄与度



(出所) IMF よりみずほ総合研究所作成
(注) アジアは中国、インド、ASEAN5、NIEsの合計。
2010年代後半以降はみずほ総合研究所予測

【図表8】アジア経済成長率の国・地域別寄与率



(出所) 国際連合よりみずほ総合研究所作成
(注) アジアは中国、インド、ASEAN5、NIEsの合計。
2010年代後半以降はみずほ総合研究所予測

(3) 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 年代に入って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(約 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(約 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 9】)。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 9】 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

(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

みずほ総合研究所調査本部
市場調査部 武内 浩二
koji.takeuchi@mizuho-ri.co.jp

©2016 株式会社みずほフィナンシャルグループ

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。