

2019年12月5日 全4頁

新興国経済ニュースレター（2019年12月）

2020年の世界経済とトランプ・ファクター

経済調査部長
児玉 卓

[要約]

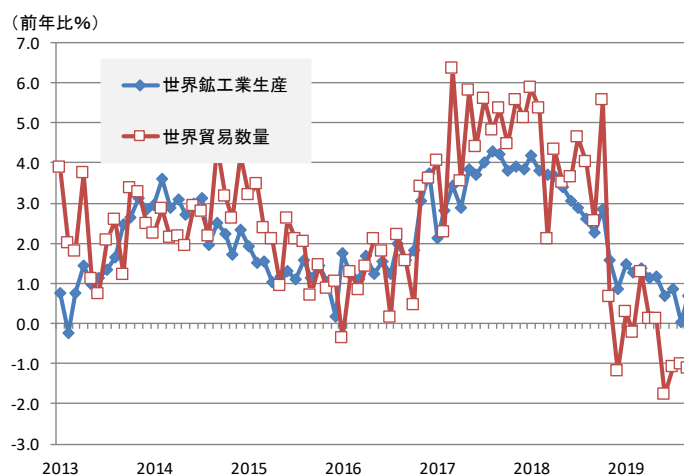
- 米中摩擦の激化回避が共通の利益であることは両国に理解されているはずである一方、相変わらずのトランプ・ファクターが、「摩擦激化はない」というコンセンサス形成の邪魔をしている。金融危機に直面するアルゼンチンへの追加関税措置などは、極めて質の悪い政策である。
- 引き続き製造業の悪化と非製造業の堅調のバランスがどう変化するかが、世界経済の焦点の一つと考えられるが、こうしたグローバルな論点と離れて、各国の固有な要因から注意しておきたいのがトルコとインドである。トルコは経常赤字を出せない成長パスを余儀なくされてしまっており、エルドアン流の政策の放棄が求められる。インドでは Make in India への意欲が薄れているかに見受けられる。同国の RCEP 離脱表明は、その具体的な証左ではないか。

製造業回復期待とトランプ・ファクター

2020年の世界経済を見通すうえでのポイントの一つは、これまで悪化を続けてきた製造業と堅調を維持する非製造業のバランスがどう変わるかにある。悪くすれば共倒れになる。そうではなく非製造業が持ちこたえているうちに製造業が底打ちすれば、IMFが予想するように2020年は世界経済回復開始の年となり得る。半導体などの一部ハイテク製造業部門の需要が持ち直しつつあるのは好材料だが、それが製造業全般の持ち直しへと進んでいくかが当面の注目点である。世界の貿易、および鉱工業生産統計を見る限り、製造業セクター全体での持ち直しの動きは今のところ確認できない（次頁グラフ）。

今後、製造業の回復が広がりを見せるか、あるいは総じて停滞を継続するのかは、少なからず米中摩擦の行方に依存する。成長率の減速が止まらない中国が、摩擦激化回避を望んでいるのは無論のこと、トランプ米大統領も関税の掛け合いが米国景気にマイナスであることをどうやら理解したようにみえる。トランプ氏が「香港人権法」に署名したことが、追加的な不透明材料にはなっているものの、これを含めて是々非々のディールが行われ、摩擦激化は避けられる・・・こうした見方がコンセンサスになりつつあるのが、最近の流れであったと思われる。

図表 1 世界貿易と生産



(出所) オランダ経済政策分析局より大和総研作成

しかし、やはりというべきか、トランプ氏は安易なコンセンサスの形成を許さない。例えば同氏はつい最近、中国との交渉の合意に期限は設けず、大統領選の後になっても構わない旨の発言を行い、米国株価の急落を誘った。もっともそれは、中国への牽制球という意味合いが強いという見方が優勢である。であればやはり、トランプ氏は中国とのディールを望んでいるわけだ（そうでなければ牽制球は意味のない無駄玉になる）。

むしろ看過できないのは、トランプ氏がブラジルとアルゼンチンの鉄鋼、アルミニウムの輸入関税引き上げの方針を表明したことである。両国通貨の対ドルでの下落が米国産品の競争力を引き下げたことを根拠にしているようだが、アルゼンチン・ペソの下落は、同国が事実上の金融危機に見舞われている結果である。同国政府が自ら望んだ通貨下落などでは全くない。米国は救済を必要としている国に鞭を打とうとしているに等しく、極めて質（タチ）の悪い政策である。そしてこの事例は、トランプ氏が依然として選挙民の歓心を買うために、非合理的な政策を打ち出してくる可能性が大いに残されていることの証左と捉えられよう。対中姿勢についても、安易な楽観は禁物であるように思われる。「摩擦激化は避けられる」という安心感が崩れれば、製造業持ち直しの可能性は低下する。製造業の不調が長引けば、非製造業との共倒れのリスクが大きくなる。

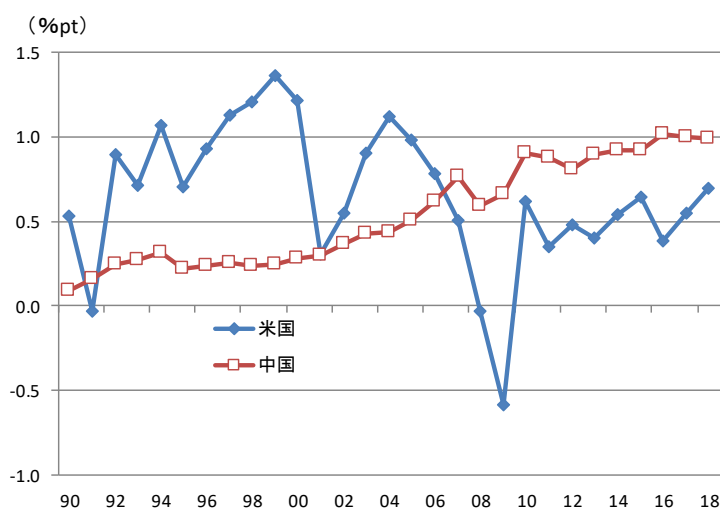
世界経済成長率 3%をどうみるか

ちなみに、IMFは2019年の世界全体の実質成長率を3.0%と見込んでいる。仮に2020年の世界経済が再度の減速ということになれば、リーマン・ショックを受けた2009年以來の3%割れになる。3%割れは世界不況という通念のようなものがある一方、中国が高度成長期を終え、先進国では少子化が進行する中、世界全体の潜在成長率（のようなもの）も下がっており、かつての3%割れほど事態は深刻ではないという見方もある。

あまり細かい数値の追及に意味があるとは思えないが、一点だけ指摘すれば、中国の成長率

は確かに趨勢的な鈍化のさなかにあるが、世界経済に占める同国のシェアが高まり続けているため、成長への寄与度は下がっていない。従って同国の成長鈍化をもって世界の潜在成長率（のようなもの）が下がったとみるのは正しくない。3%割れの世界経済が不況（のようなもの）であるというこれまでの通念がそれなりに正しいのであれば、2020年の世界経済にはそれなりの警戒が必要ということになる。

図表2 米国と中国の世界成長率への寄与度



(出所) IMF より大和総研作成

成長モメンタムを取り戻せないトルコ

7-9 月期の GDP 統計がおおむね出そろってきたので、いくつかコメントしておきたい。まず 2018 年にトルコ・ショックに見舞われ、19 年も中銀総裁の交代などで物議をかもしてきたトルコであるが、7-9 月期には前年比ベースで 4 四半期ぶりに実質成長がプラスとなった。しかし、前期比では「ショック」後の昨年後半に急減したのち、今年 1-3 月期よりプラスを維持しているものの、そのペースは 1-3 月期 1.7%、4-6 月期 1.0%、7-9 月期 0.4%と減速を続けている。7-9 月期の成長率は年率でも 1.7%にすぎず、平時であれば 5~8%程度の成長が当たり前の同国としては、また、景気ハードランディング後の回復期としては非常に物足りない成長率である。

ここを読み解くカギの一つは恐らく経常収支にある。同国の経常収支は 4-6 月期、7-9 月期いずれも GDP 比 1%程度の黒字を記録している。恒常的な赤字を抱えてきた同国としては上出来のようにも見えるが、これは朗報でも何でもない。「ショック」後のトルコは純資本流入の枯渇によって経常収支の赤字を出したくても出せなくなっているのであろう。平時の同国の経常収支が赤字であるのは、国内の貯蓄でカバー可能な範囲を上回る豊富な投資機会があるからである。それが圧殺されているのが今の状態ということだ。やはり、金利を下げると物価も下がるといった奇天烈なロジックを捨て去り、エルドアン大統領が外国企業・投資家にもわかりやすい普通の経済政策に転換することが肝要であると思われる。それによって資本流入を再開させることが、成長率引き上げには不可欠であろう。

なお、2019年は総じて外部環境が良好であった。米国FRBのハト派化などから新興国通貨も堅調に推移した。トルコはこれに救われた部分が多いと思われる。外部環境が変調をきたしたとき、そして、同国が奇天烈な経済政策に固執し続けたとき、経常収支はGDP比1%程度どころか資本流出に伴う大幅な黒字を余儀なくされ、にもかかわらずトルコリラが暴落するという展開が起こり得る。

インドは大丈夫か

トルコ同様に、場合によってはトルコ以上に心配なのがインドである。7-9月期の同国の実質成長率は前年比4.5%、2018年1-3月期の8.1%を直近のピークに、6四半期連続で減速している。ヘッドライン以上に問題なのが中身である。この間の減速の足を引っ張ってきた一番の悪役が製造業だからである。同部門の7-9月期の成長率は9四半期ぶりのマイナス(前年比▲1.0%)に沈んでいる。Make in Indiaがいよいよ遠のいているということだが、そもそもモディ政権が製造業のテコ入れを軸とした経済活性化への意欲を失いつつあるかにみえなくもない。例えば同国のRCEP離脱表明は、その証左と捉えるべきではないか。Make in Indiaを進展させるには、アジアの生産ネットワークに組み込まれることが近道、というよりもほとんど不可欠である。特に今は、中国がため込んできた製造業の集積が拡散する可能性が高まっている。インドはその千載一遇のチャンスを逃しつつある。中国等に比較して競争力に劣る農業や製造業を守るために自国の門戸を閉ざしてしまえば、半永久的に競争力が中国等に追いつくことはなくなる。

問題は、こうした政府の姿勢が中長期的なインドの成長パスに対する企業や投資家の期待を低下させる可能性があることだ。それは現実には、同国の中長期的な成長を抑制することにもなるだろう。さしあたり政府の姿勢、その政策的プライオリティの所在と製造業の動向に注意を払っておくべきと思われる。

なお、トルコ、インドはダウンサイドリスクに注意が必要な国の代表例として言及したのであり、多くの新興国がこれらのような問題を抱えているわけではない。7-9月期の成長率もまちまちであり、ロシア、フィリピン、ベトナムなどは改善している。またトルコにせよインドにせよ、抱えているのはこれら固有の問題であり、広く他の新興国に伝播するような可能性が高いわけではないことは付言しておきたい。