

欧州と中国の同時停滞で外部環境が不安定化

小林 卓典

世界

日本経済は 2012 年 5 月から 11 月にかけて景気後退に陥った。短期間とはいえ後退局面に至ったのは、スペインやイタリアの財政問題を起点にユーロ圏の金融不安が高まり、欧州経済の悪化につながったことによる。この時、欧州向け輸出比率の高い中国経済がその余波を受け、日本の輸出は対欧州だけでなく、対中国でも大きく減少した。

現在、ユーロ圏はデフレを阻止するため ECB が量的緩和に踏み込むべき状況にあるが、緊縮財政を維持しながら景気回復を図ることは難しい。一方、中国では増加する非金融部門向けの債務と、低下する実質成長率とのアンバランスが広がっている。7-9 月期の実質 GDP 成長率が 5 年半ぶりの低水準となった中国経済には、不動産市場の調整を起点にさらに減速する可能性がある。救いは米国経済がしっかりしていることだが、10 月の QE3 終了後に控える来年以降の利上げのタイミングは、やはり世界経済のリスクを意識したものにならざるを得ないだろう。消費税率引き上げの影響を脱し切れていない日本にとって、しばらく要注意の外部環境が続く。

日本

10 月 7 日、内閣府は景気の基調判断を従来の「足踏み」から「下方への局面変化」へと下方修正した。現時点で、当社は、2014 年 1-3 月期以降、日本経済が「景気後退」の状態にあったと認定される可能性が 5 割程度生じていると捉えている。しかしながら、仮に「景気後退」との認定がなされたとしても、今回の「景気後退」は極めて短期間の調整に過ぎず、今後の日本経済は緩やかな回復軌道をたどると予想している。①足下で消費税増税に伴う悪影響がおおむね一巡したとみられること、②米国向けを中心に輸出が徐々に持ち直すことなどが、今後の日本経済の好材料となろう。今回のレポートでは、日本経済が抱えるリスク要因について検証した。リスク要因として、①実質所得低迷による個人消費の停滞、②中国の「シャドーバンキング」問題、③地政学的リスクを背景とする原油価格高騰や世界的な株安の進行、④米国の出口戦略に伴う新興国市場の動揺の 4 点に留意が必要である。

米国

雇用者数が順調に増加しているが、労働市場の質的側面の改善は遅々としている。個人消費に減速懸念はあるが底堅く、住宅市場もまた底堅い。内需に支えられた企業活動がより活発化すれば、経済の好循環が進展することが期待されよう。10 月の FOMC では、QE3 に伴う資産買い入れ停止が決定される見込みである。ゼロ金利政策を維持する期間を示すフォワードガイダンスの文言がどうなるかが焦点となる。中間選挙を経ると、財政問題の先行きがどうなるかを見通せる可能性が高まる。金融政策の先行きについても、政治情勢とさらなる経済指標の情報などを加味した変更が行われることになろう。4-6 月期の実質 GDP 成長率が上方修正されたことに伴い、2014 暦年の成長率見通しを引き上げた。中間選挙を経て、利上げ開始時期を巡る思惑、地政学的リスク、エボラ出血熱の今後の展開などが不透明要因として挙げられる。

欧州

世界的な株価急落の一因となったドイツの8月の鉱工業生産の急失速の背景には、今年に限って自動車工場の夏休みが8月に集中し、生産が急減したという特殊事情があった。9月の自動車生産台数は7月の水準まで持ち直しており、ドイツ経済の急失速を懸念するのは行き過ぎであろう。もっとも、企業景況感の悪化は秋になっても継続しているため、ユーロ圏の経済成長見通しを2014年+0.7%、2015年+0.9%に下方修正する。

国際社会のみならずドイツ国内からも「景気に配慮した財政政策」を求める声が高まっているが、ドイツ政府は財政健全化が最優先との姿勢を崩していない。欧州にとって望ましい着地点は、フランス、イタリアには財政健全化・構造改革推進を約束させる一方、財政健全化を達成した国が景気回復・雇用創出への貢献を求めることであろう。さまざまなせめぎ合いが12月のEU首脳会議まで続くと予想されるが、ドイツというハードルはかなり高いと懸念される。

中国

国家統計局によると、7-9月期の中国の実質GDP成長率は前年同期比7.3%と、1-3月期の同7.4%、4-6月期の同7.5%を下回った。経済運営政策上の重点は、もはや高めの成長率維持ではない。(1)無駄な投資と借金を増やさず、潜在的な不良債権を増やさない、(2)既に限界に達している投資に過度に依存した発展パターンから決別し、消費主導の持続的安定成長への舵を切ること、の2点であろう。債務の急膨張を抑制し、構造改革を推進し、その過程で成長率が若干低下するのを容認するのである。今後は、信託商品の選別的なデフォルトや固定資産投資のさらなる減速が想定される。

大和総研は、2014年の実質GDP成長率見通しを従来の7.5%⇒7.3%に、2015年は7.2%⇒7.0%へ引き下げる。2015年3月の全人代では、政府成長率目標は3年連続の7.5%前後から7.0%前後へ引き下げられると想定している。7.0%前後という数字は、無理をした高めの成長率を求めないと同時に、安定した雇用拡大を伴う消費主導の発展パターンへの転換を推進するという、中国の意志表明となるのではないかと。

主要国実質 GDP 見通し<要約表>

	(前期比年率%)				(前年比%)								
	2013年		2014年		2011年		2012年		2013年		2014年		2015年
	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9 (予)	(日本は年度)					(予)
日本	5.1	3.4	1.8	-0.5	6.0	-7.1	3.1	0.3	0.7	2.3	0.3	1.4	
米国	2.7	1.8	4.5	3.5	-2.1	4.6	2.7	1.6	2.3	2.2	2.2	2.9	
ユーロ圏	-1.3	1.3	0.6	1.0	1.2	0.3	0.0	1.7	-0.7	-0.4	0.7	0.9	
英国	2.1	2.7	3.5	2.5	3.0	3.7	2.7	1.3	0.6	2.2	3.0	2.3	
中国	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	9.3	7.7	7.7	7.3	7.0	
ブラジル	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	2.7	1.0	2.5	0.8	2.1	
インド	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	7.7	4.8	4.7	6.5	6.7	
ロシア	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	4.3	3.4	1.3	-0.5	0.8	

(注)2014年度、2015年度の日本経済の予測値は暫定値。

(出所)各種統計より大和総研作成