

世界に広がるデスインフレの波

小林 卓典

世界

世界的にインフレ圧力は後退し、主要先進国でデスインフレまたはデフレ傾向が強くなっている。これは原油価格の下落によるものだけではなく、緊縮財政と各国それぞれに内在する経済の脆弱性が影響している。ユーロ圏のデフレリスクは小さいとする見方の根拠は、コアインフレ率の高さにあったが、1月は過去最低に低下。日本は消費増税分が剥落する4月以降、インフレ率が2%ポイント近く低下する。賃金上昇による後押しがなければインフレ率はゼロ%に接近する可能性がある。年内に利上げに動く可能性が高い米国の賃金上昇率は、過去の景気回復期よりも低い。日米に遅れてユーロ圏が量的緩和に乗り出したが、それぞれが2%のインフレ目標を達成するまでの経過と時期についての不確実性は大きい。中国の1月のインフレ率は、7%台の経済成長とは不釣り合いな0.8%に低下した。1%を下回るのは2009年以来のことである。

日本

2014年10-12月期GDP一次速報の発表を受けて経済見通しを改訂した。実質GDP予想は2014年度が前年度比▲0.9%（前回：同▲0.5%）、2015年度が同+1.9%（同：同+1.8%）、今回新たに予測した2016年度が同+1.8%である。今後の日本経済は、①アベノミクスによる好循環が継続すること、②米国向けを中心に輸出が緩やかに持ち直すことなどから、緩やかな回復軌道をたどる見通しである。今回の経済見直し改訂に際しては、①原油安の影響、②設備投資の国内回帰、③ユーロ圏経済の日本化という3つの論点を検証した（詳細は第184回日本経済予測（2015年2月20日参照））。2014年夏場以降の急激な原油価格の下落は家計、企業の双方にメリットをもたらし、景気拡大を後押しするとみられる。マクロモデルを用いたシミュレーションによれば、2014年夏場以降の原油安によって、2014~2016年度の実質GDPの水準はそれぞれ2014年度：+0.20%、2015年度：+0.50%、2016年度：+0.41%押し上げられる。

米国

オバマ大統領の一般教書演説と予算教書は、格差の是正を目指し、原資として富裕層や大企業への増税を行うなどとした。全般にリベラルな内容で、多くは共和党が賛成するとは考えにくい。共和党は2016年の選挙をにらんだ政権担当能力を示す必要がある。金融政策については、2015年の1月のFOMC（連邦公開市場委員会）で実質上のゼロ金利政策を維持し、政策の維持に「忍耐強くなれる」とした。6月に利上げ開始であれば、3月のFOMCで「忍耐強く」という文言の修正が想定される。雇用者数の増加基調が強まり、賃金が上昇して雇用環境の改善が進んでいる。賃金上昇は企業が求めるスキルを持つ労働者が中心であっても続くともみられ、悪天候などで回復に一服感が見られた消費や住宅市場の回復トレンドは続くだろう。1月のFOMCで声明文に「国際情勢」が追記されたように、ドル高、世界経済の減速などは、緩やかな回復トレンドにある企業活動を鈍らせる可能性がある。外部環境の動向にかかわらず労働市場の堅調な改善が持続し、インフレ率を押し上げるかが論点となるだろう。

欧州

ユーロ圏の2014年10-12月期GDP成長率は前期比+0.3%に加速し、2014年年央の景気停滞を抜け出しつつある。2014年通年では+0.9%と3年ぶりのプラス成長となった。10-12月期の成長率押し上げに貢献したのはドイツとスペインで、共に前期比+0.7%に成長率が加速した。他方でフランス(同+0.1%)、イタリア(同横ばい)は停滞しているが、マイナス成長は免れた。需要項目別の内訳は未発表だが、原油安とユーロ安を追い風に、個人消費と輸出が伸びたと推測される。1月22日にECBは国債購入を通じた量的緩和策の導入を決めた。1月25日のギリシャ総選挙の直前に決定されたこの追加緩和策は、ギリシャ新政権とEUが財政支援の継続の是非をめぐる対立し、ギリシャ不安が再燃する中で、ギリシャ以外のユーロ圏各国の国債利回りが高騰することを防いでいる。さまざまな追い風を得て、ユーロ圏の景況感はこちら数ヵ月改善傾向にあるため、ユーロ圏の2015年の成長率は+1.1%と低成長ながら回復を続けると予想する。ただし、ギリシャ問題やウクライナ・ロシア問題など、景気下振れ要因となりうる材料は少なくない。

中国

ニューノーマル(新常态)には、経済構造の高度化や質的向上を内包する前向きなニュアンスが込められているが、その痛みが、一部地方に集中して発現していることも事実である。2014年の実質経済成長率は、中国全体の前年比7.4%に対して、山西省は同4.9%、黒竜江省は同5.6%、遼寧省は同5.8%にとどまった。これらは石炭など資源や鉄鋼・セメントなど重工業を中心とする地方であり、内需減速による需要低迷や過剰生産設備を抱える重工業分野の新規投資の落ち込みなどが、鉱工業生産の低迷や固定資産投資の大幅減速をもたらした。遼寧省に至っては2014年の固定資産投資が同1.5%のマイナスに落ち込んだ。

2015年の目標を2014年の実績よりも高く設定した地方は、経済発展段階が低いためにやや高めめの成長率を維持したい西部のいくつかの省と、2014年の成長率が大幅に低下した資源・重工業大省に二分される。難しいのは、中国全体として固定資産投資の減速が想定されるなか、後者を如何にして下支えするかであろう。2015年は財政赤字と地方債発行のある程度の拡大が想定され、財政支出の向け先や地方債発行の配分における資源・重工業大省へのサポートが注目される。さらに、一部地方政府の財政収入の伸び鈍化が想定されるなか、中央政府からの財政移転の重要度が増していることは言うまでもない。

主要国実質 GDP 見通し<要約表>

	(前期比年率%)							(前年比%)					
	2013年			2014年				2015年	2012年 2013年 2014年 2015年 2016年				
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3 (予)	(日本は年度)				(予)
日本	3.2	1.5	-1.4	5.5	-6.7	-2.3	2.2	2.4	1.0	2.1	-0.9*	1.9	1.8
米国	1.8	4.5	3.5	-2.1	4.6	5.0	2.6	2.6	2.3	2.2	2.4	3.0	2.7
ユーロ圏	1.3	0.7	1.0	1.3	0.3	0.6	1.4	1.2	-0.7	-0.5	0.9	1.1	1.3
英国	2.6	2.9	1.6	2.5	3.3	3.0	2.0	2.0	0.7	1.7	2.6	2.3	2.1
中国	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	7.7	7.7	7.4	7.0	6.8
ブラジル	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	1.0	2.5	0.1*	-0.2	1.3
インド	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	4.4	6.4	7.2	7.4	7.1
ロシア	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	3.4	1.3	0.6	-3.8	-0.5

(注)2014年(前年比%)の「*」は予測値。

(出所)各種統計より大和総研作成