

長期停滞のコスト、政策協調への期待

大和総研 経済調査部長 児玉 卓

世界

中国の1-3月期の実質成長率は前年比6.7%と減速したものの、固定資本形成が持ち直すなど、官主導ながら景気失速のリスクは遠のきつつある。しかし、同国に期待し得るのは「下げ止まり」程度であり、世界経済の牽引役の地位に返り咲くことは望みがたい。一方、米国の景気指標はまだら模様であり、これまたにわか失速が懸念される状況ではないとはいえ、成長加速が予想されるわけでもない。世界経済は牽引役不在のまま、長く続く低成長から抜け出すきっかけを掴めずにいる。IMFは4月の世界経済見通しの最新版で、2016年の世界全体の成長率見通しを3.2%、2017年については3.5%としている。2015年(3.1%)を底に、緩やかに回復するという姿が描かれている。しかし、1年前の4月、IMFは2014年を底と見込んでいたし、2016年の成長率予想は3.8%だった。下方修正の繰り返し、成長率底入れ時期の先送りが続いているわけであり、これが今後、更に繰り返されるのが危惧される。低成長が習い性になれば、企業はますます投資を手控えるようになり、それが資本ストック蓄積の停滞を通じて潜在成長率を引き下げる可能性が高くなる。世界経済は、リーマン・ショックのような惨事からは大きな距離を保っているものの、低成長の放置が次の低成長につながるリスクが高まっているように思える。こうした罨を打ち破るきっかけはどのようなものであろうか。さしあたり、G7などを舞台とした政策協調の重要性が増していることは確かであろう。

日本

足下の日本経済は踊り場局面が継続しているものの、先行きに関しては、①在庫調整の進展、②原油安、③実質賃金の増加、④補正予算の編成、などの国内要因が下支え役となり、緩やかに回復する見通しである。ただし、①中国経済の下振れ、②米国の出口戦略に伴う新興国市場の動揺、③地政学的リスクを背景とする世界的な株安、④ユーロ圏経済の悪化、のリスク要因に留意が必要である。中国経済の底割れは当面回避されるとみているが、中長期的なタイムスパンでは大規模な資本ストック調整が発生するリスクを警戒すべきであろう。

米国

今後の米国の金融政策を占うには、3月のFOMC(連邦公開市場委員会)で指摘された市場動向、海外経済動向、インフレ動向などを確認する必要がある。株価回復、ドル高一服など金融環境は改善した。注目すべき対象は、実体経済の強さを背景にしたインフレ率上昇などにシフトするだろう。足下の景気指標はまだら模様である。労働市場が着実に改善する一方、個人消費はやや減速し、住宅投資も頭打ちとなるなど、所得環境の改善に照らすと家計需要は力強さに欠ける。企業部門については、鉱工業生産が減速傾向にある一方で、これまで悪化してきた製造業の景況感に持ち直しが見られている。足下までの統計を踏まえると、2016年1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率+1%を下回る小幅な伸びに留まるとみられる。個人消費の伸びが鈍化することに加えて、設備投資、輸出の減少が下押し要因になると見込まれる。ただし、米

国経済は内需、とりわけ個人消費の増加を牽引役に、緩やかな景気拡大が続くという基本シナリオに変更はない。

欧州

ユーロ圏の景況感指標は、世界経済の減速懸念、株安、テロに対する懸念などを背景に、2016年年初から3カ月連続で悪化した。ただし、原油価格と株価の反発、米中の景況感の持ち直しなどを受けて、反転の兆しがある。なお、足下の新車販売や小売売上高などの消費関連指標は堅調な伸びを続けており、1-3月期のユーロ圏経済は緩やかながらプラス成長が継続したと推測される。とはいえ、ユーロ圏は「低成長、低インフレ」を克服することはまだできていない上に、6月23日の英国の国民投票はユーロ圏にも厄介な不透明要因である。万一、英国がEU（欧州連合）離脱を選択した場合、EUは経済規模と人口で2番目に大きな加盟国を失い、単一市場の規模縮小、対外的な競争力や魅力度の低下が懸念される。また、EUは英国との通商関係を新たに構築しなければならなくなるが、その交渉の行方も混沌としており、ユーロ安や株安の要因となる可能性が高い。国民投票でEU離脱が選択されないまでも、EU残留にも確信が持てない現状では、ユーロ圏でもこの国民投票が投資や雇用の手控えにつながる懸念がある。

中国

2016年1月～3月の中国の実質GDP成長率は前年同期比6.7%と、2015年の前年比6.9%から低下した。ただし1月～3月の固定資産投資は前年同期比10.7%増と回復しつつある。特徴的なのは、全体の6割強を占める民間部門の投資が急減速する一方で、3割強を占める中央・地方の国有部門の投資が急増していることである。このいわゆる「国進民退」は、中国経済の非効率性を助長する面があるが、その一方で、中国政府が危機感を持って景気テコ入れに取り組み、その効果が発現しているという面もある。また、消費刺激策としてその実施が期待されているのが、現在、北京市で先行している省エネ・省資源・排出削減製品への補助金支給の全国展開である。固定資産投資は不動産開発投資やインフラ投資が牽引役となり、底打ちから回復しつつある。消費については、消費刺激と環境対策の一石二鳥を狙った政策発動の余地がある。少なくとも内需については、ダウンサイドリスクは大きく低下し、景気底入れへの道筋が見えてきたのではないかと。

主要国実質 GDP 見通し<要約表>

	(前期比年率%)							(前年比%)					
	2014年			2015年				2016年	2013 2014年 2015年 2016年 2017年				
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3 (予)	(日本は年度)				
								(予) (予)					
日本	-7.9	-2.5	2.2	4.6	-1.4	1.4	-1.1	0.5	2.0	-1.0	0.7*	0.9	-0.1
米国	4.6	4.3	2.1	0.6	3.9	2.0	1.4	0.8	1.5	2.4	2.4	1.9	2.3
ユーロ圏	0.2	1.2	1.4	2.3	1.6	1.2	1.3	0.9	-0.3	0.9	1.6	1.2	1.5
英国	3.2	2.6	2.7	1.8	2.4	1.8	2.4	1.5	2.2	2.9	2.3	1.8	2.0
中国	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	7.7	7.3	6.9	6.8	6.5
ブラジル	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	3.0	0.1	-3.8	-3.2	-1.1
インド	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	6.3	7.0	7.3	6.7	5.9
ロシア	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	1.3	0.7	-3.7	-1.3	0.1

(注)2015年(前年比%)の「*」は予測値。

(出所)各種統計より大和総研作成