

G7 を巡る「やったもの勝ち」と「やったもの負け」

大和総研 経済調査部長 児玉 卓

世界

予想されたことではあるが、伊勢志摩サミットに先立って開催された G7 財務相・中央銀行総裁会議では、世界経済の停滞脱却に向けた明確な政策協調は示されなかった。最近、過度の金融緩和への依存を改め、財政政策の活用を図るべしという考えが主流になりつつあるかに見えるが、各国が自ら財政政策を打つかどうかとなると話は全く変わってくる。金融緩和と財政出動との違いは、為替レートとの関係で、前者は「やったもの勝ち」、後者が「やったもの負け」になりがちなことである。ある国・地域の金融緩和は、通貨の増価を嫌う他国の追随を生みやすい。金融緩和の連鎖（通貨戦争？）を引き起こす上で、明示的な協調などは必要ないということだ。もちろん、自国経済との兼ね合いからこの連鎖に乗れない国もある。例えば現在の米国である。こうした国が通貨高への耐久力を失えば、他国の金融緩和に待ったをかける他はなくなる。米国とすれば、むしろ日欧には財政出動を促し、自国の金利引き上げがもたらすドル高圧力を相殺したいところであろう。一方、財政政策は「やったもの負け」であるが故に、政策協調の下で、皆が一斉にやることが必要なのである。さて、その実現可能性が低下した今、懸念すべきは世界経済の停滞脱却が先延ばしになる可能性が高まったということだけではない。政策協調に向けた音頭をとってきたホスト国日本が、追随者なき財政拡張をひとり行い、円高を惹起し、ひとり負けを演じることである。

日本

2016 年 1-3 月期 GDP 一次速報の発表を受けて、経済見通しを改訂した。改訂後の実質 GDP 予想は 2016 年度が前年度比 +0.8%（前回：同 +0.9%）、2017 年度が同 ▲0.1%（同：同 ▲0.1%）である。足下で日本経済は「踊り場」局面が継続しているものの、先行きに関しては、①実質賃金の増加、②原油安と交易条件の改善、③補正予算の執行、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。日本経済のリスク要因としては、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「リスクオフ（円高・株安）」、④イギリスの EU からの離脱やギリシャ不安、の 4 点に留意が必要だ。

米国

4 月の FOMC の議事要旨では、4-6 月期の経済の回復が示されれば、6 月の利上げが適切になる可能性が高いとされた。経済の強さを前提として前向きに利上げが討議されたことになる。1-3 月期の実質 GDP 成長率は、個人消費の低迷、設備投資、および輸出の減少を主因に前期比年率 +0.5% と小幅な伸びに留まった。4 月に入って雇用の改善に一服感が見られたが、個人消費には改善の兆しが見られている。一方、製造業の景況感を持ち直しつつも力強さを欠いており、設備投資は冴えない状況が続いている。米国経済の先行きに関しては、個人消費の増加をドライバーに緩やかな景気拡大が続くというシナリオに変更はない。年央以降はインフレ率の上昇が見込まれる一方で、政治の季節となることから、6 月の FOMC で実際に利上げに踏み切るかど

うかは、当日まで検討が続くだろう。6月の追加利上げという見方は維持する。

欧州

ユーロ圏の1-3月期のGDP成長率(速報値)は前期比+0.5%で、2015年10-12月期の同+0.3%から予想外に加速した。需要項目別の内訳は6月7日のGDP確報値の発表を待たなければならないが、内需が牽引役となって外需の不振を補ったと推測される。続く4-6月期は暖冬による建設投資拡大など一時的な押し上げ要因が剥落して減速が見込まれる。また、6月23日の英国の国民投票の行方が不透明であること、外需が伸び悩んでいることなど景気下振れリスクが存在する。ただ、雇用改善、低インフレなどユーロ圏の個人消費に対する追い風は継続しており、緩やかな景気回復の継続がメインシナリオである。1-3月期の成長率が予想を上回ったため、2016年通年のユーロ圏のGDP成長率の予想を先月の+1.2%から+1.5%へ上方修正した。ECBも景気には下振れリスクがあるとしつつ、緩やかな回復が継続し、インフレ率も年央には上昇に転じると予想している。その予想を現実のものとするために、ECBは3月に決定した社債購入プログラムなどの追加緩和策を含む金融緩和を計画通り実行してゆくと予想される。

中国

1月~4月の固定資産投資は前年同期比10.5%増と、2015年の前年比10.0%増から若干ではあるが上向いている。全体の1/6弱を占める不動産開発投資の回復とインフラ投資の高い伸びが、固定資産投資全体の底入れに寄与している。中国の住宅市場は二極化している。住宅価格が急上昇している大都市では、過熱する住宅市場のソフトランディングが目指される一方で、過剰な住宅在庫に喘ぐ地方都市では、住宅市場刺激策によってその解消が目指されている。景気への影響の観点からは、大都市の住宅価格抑制策が効きすぎることが懸念材料となるが、少なくとも当面はそれが現実となる可能性は高くない。不動産開発投資を牽引役とする景気底入れという政府の思惑もあり、矢継ぎ早の価格抑制策の発表という事態は従来以上に想定しにくい。足元で減速している消費については、ネット販売が書き入れ時を迎える秋以降は持ち直す可能性が高いが、物価上昇の影響で前年同期との比較では高い伸びは期待しにくい。こうしてみると、中国の景気には、大都市の住宅販売の好調や不動産開発投資の回復、それにインフラ投資に多くを依存せざるを得ないという脆弱さがある。今後の景気はL字型の推移となり、底入れはしても明確な回復感は出てこないだろう。

主要国実質 GDP 見通し<要約表>

	(前期比年率%)				(前年比%)						
	2015年 1-3	4-6	7-9	10-12	2016年 1-3	4-6 (予)	2013 (日本は年度)	2014年	2015年	2016年 (予)	2017年 (予)
日本	5.4	-1.7	1.6	-1.7	1.7	-0.2	2.0	-0.9	0.8	0.8	-0.1
米国	0.6	3.9	2.0	1.4	0.5	2.6	1.5	2.4	2.4	1.8	2.3
ユーロ圏	2.3	1.6	1.2	1.3	2.1	1.3	-0.3	0.9	1.6	1.5	1.5
英国	1.8	2.4	1.8	2.4	1.6	1.4	2.2	2.9	2.3	1.8	2.0
中国	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.	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.	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.	1.3	0.7	-3.7	-1.0	0.4

(出所)各種統計より大和総研作成