

英国国民投票よりも米国景気

大和総研 経済調査部長 児玉 卓

世界

英国の EU 残留・離脱を問う国民投票は、同国の国の形を決める重要な分岐点となり得るものであり、その結果が統合欧州の今後を大きく左右する可能性を持つ。結果がどちらに転ぶにせよ、二分された世論が生む社会的亀裂が深刻な後遺症を残す恐れもある。ただし、離脱に伴う経済的インパクトはいささか誇張されてきたように思える。残留派が喧伝してきたように、英国の経済規模が有意に縮小するとしても、それは例えば英国が失う金融ビジネスが、そのままこの世から消えてしまうことを意味するわけではない。最近のグローバル金融市場は、残留優位に買い、離脱優位に売りという反応を示してきたが、やや長い目で見れば、この間のアップダウンはトレンドの中に埋もれてしまう可能性が高い。当面のグローバル経済へのインパクトでは米国景気の方がはるかに重い意味を持つ。さしあたっての焦点は、雇用、賃金、消費の関係であろう。消費拡大の支えが雇用者数から一人当たり賃金にシフトしつつあるとすれば、米国景気拡大の持続性に対する懸念をより強めざるを得なくなる。世界を先進国と新興国に二分すれば先進国優位、先進国の中では米英堅調、日欧（ユーロ圏）停滞という構図が続いてきた。ユーロ圏経済が低成長ながらも安定的であるなど、ダウンサイドリスクが高じてきたとも考え難いが、世界経済がけん引役を失うシナリオの現実味が増しているようにみえる。

日本

2016 年 1-3 月期 GDP 二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+0.7%（前回：同+0.8%）、2017 年度が同+0.7%（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。なお、前回は 2017 年 4 月に消費税増税を行うと想定していたが、今回は増税延期を前提とした。足下で停滞が続く個人消費を回復軌道へと戻すことは、現在の日本経済における最重要課題の一つである。定量分析の結果を踏まえると、アベノミクス以降、個人消費の盛り上がり欠けた「若年層」、「低所得者層」に対する所得支援策の発動は、基本的に支持されよう。ただし、中長期的に「若年層」の消費支出を促すには、労働市場改革などを通じた雇用・所得環境の改善が不可欠である。

米国

米国経済の現状は、労働市場の先行きに不透明感が台頭する一方で、個人消費は足下で加速の動きが見られており、住宅市場と合わせて堅調である。企業部門に関しては、製造業の企業マインドが徐々に持ち直しつつある一方で、非製造業のマインドには減速が見られている。労働市場の改善ペースが急減速したことを受けて、6 月の FOMC（連邦公開市場委員会）では、想定通り利上げは見送られた。経済と金融政策の先行きを見通すにあたり、5 月の雇用統計の落ち込みが一時的であったか否かを確認する必要がある。大統領選で民主党のヒラリー・クリント

ン前国務長官が指名を確実にした。民主・共和両党は、本選に向けて挙党態勢を固めるため、主張や政策の方針を調整するだろう。金融政策にも影響は及び、先行き不透明感が払拭されるまで時間がかかる可能性もある。5月までの経済統計を踏まえると、4-6月期の個人消費は高い伸びとなる公算が大きく、輸出についても底打ちの兆しが見られていることから、4-6月期のGDP成長率は1-3月期から加速すると見込まれる。

欧州

ユーロ圏の1-3月期のGDP成長率は前期比+0.6%で4四半期ぶりの高い伸びとなった。内需項目がそろってプラス成長に貢献した。他方で、純輸出は3四半期連続で前期比寄与度がマイナスとなっている。4-6月期以降はやや減速するものの、雇用改善を追い風とする個人消費が引き続き牽引役となって2016年は+1.5%成長を見込む。英国の国民投票の行方を決するのは投票率の高低となろう。投票率が低い場合はEU離脱が、投票率が上がった場合はEU残留が決まると予想される。ただ、残留が決まった場合でも、英国ではEU残留とEU離脱に明確に分裂した与党保守党の立て直しという課題が残されることになる。また、相次いだ金融危機、債務危機を経て、各国でEUに懐疑的、批判的、あるいは否定的な人々が増加傾向にある。英国の国民投票の結果如何にかかわらず、EU内で反EUと親EUの対立が政治不安を招くと懸念されるイベントが繰り返される可能性はかなり高い。

中国

中国政府は、今後の中国経済はL字型をたどるとしている。L字とは縦棒（下向き）と横棒（水平）の組み合わせであるが、少なくとも中期的に縦棒がまだ続くと認識されている。当然、長期的なダウントレンドのなかにも短期循環的な景気底打ちや成長率の加速はあり得る。住宅販売好調が牽引した不動産開発投資の底打ち・反転、さらには、高水準の伸びを維持してきたインフラ投資の一段の加速などで、その期待が高まった。しかし、絶好調だった住宅販売には、ピークアウトの兆しが見え始めている。住宅販売⇒住宅価格⇒不動産開発投資への波及の時間差を勘案すると、当面は不動産開発投資の増加が期待されるが、その天井は低いと認識しておくべきであろう。消費は底堅い推移は期待できるが、景気を底入れ・反転させていくには力不足であろう。投資にせよ、消費にせよ、明確な牽引役が不足しており、当面、中国の景気は緩やかな減速が続くことになろう。

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	5.2	-1.7	1.7	-1.8	1.9	0.4	2.0	-0.9	0.8	0.7	0.7
米国	0.6	3.9	2.0	1.4	0.8	3.1	1.5	2.4	2.4	2.0	2.3
ユーロ圏	2.2	1.5	1.3	1.7	2.2	1.1	-0.3	0.9	1.7	1.5	1.5
英国	1.8	2.4	1.8	2.4	1.4	0.9	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	-2.7	0.5
インド	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	6.3	7.0	7.2	6.4	5.7
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