

世界経済にとって Brexit の何が問題なのか

大和総研 経済調査部長 児玉 卓

世界

Brexit 騒ぎの金融市場へのインパクトはひとまず終息した。英国が EU と、いつまでに、どのような関係を新たに結ぶのか、そしてそれが英国と EU の経済にどのような帰結をもたらすのか、分からないことばかりである。金融市場はこうした状況を嫌うのが常だが、Brexit に関しては最終決着までの時間軸が長過ぎる。EU 離脱ドミノなどの最悪ケースもあり得ないではないが、どのようなシナリオであれ、現段階では市場も織り込みようがない。英国自身はリセッション入りする可能性が高まっているが、同国の経済規模が限定的であることもあり、世界経済、グローバル金融市場にとっての Brexit 騒ぎは、少なくともいったん終わったとみていい。といて、世界経済に明るさが見えてきたわけでもない。米国は雇用が持ち直し、景気失速懸念は薄らいだが、既に 7 年に及ぶ景気拡大を経て、更に世界経済のけん引力を強めるとは期待しがたい。中国の実質成長率は下げ止まったが、伝統的な公共投資で何とか支えている状況であり、加速は見込めない。ロシアやブラジル等の資源依存国の景気悪化に歯止めがかかりつつあることは朗報だが、資源ブームの再来が展望されるわけでは無論ない。こうした状況が続く中であって、前向きな政策対話を困難にした点では、やはり Brexit は痛手と見るべきか。

日本

マクロモデルを用いて、Brexit が日本経済に与える影響を試算すると、リーマン・ショック級の株安・円高・世界経済の縮小を想定した場合、ベンチマークと比較して日本の実質 GDP を 1.11% 下押しするとの結果が得られた。日銀が 1 月にマイナス金利の導入を決定したものの、日本経済の好循環シナリオは未だ起動していない。その理由としては、①グローバルな金融市場の混乱、②企業の設備投資の弱さ、③家計の消費マインドの悪化、という 3 つの障害が発生していることが挙げられる。このうち、②・③は政策対応次第で改善することが可能だ。成長戦略を着実に実施し、日本の期待成長率を引き上げることができれば、企業の設備投資マインドの改善が期待できる。また、持続可能な社会保障制度を構築するなど家計の将来不安を取り除くことにより、個人消費を活性化させることもできよう。

米国

英国が EU 離脱を決めたことの米国経済への影響は限定的とみられる。米国経済の現状は、減速が懸念された労働市場の改善ペースが再加速し、個人消費は堅調さを維持している。企業マインドは製造業、非製造業ともに持ち直し、生産の悪化にも歯止めがかかりつつある。好調な個人消費の増加が主な押し上げ要因となり、4-6 月期の GDP 成長率は前期から加速する見込みである。7-9 月期以降についても個人消費主導の経済成長が続こう。外需見通しについては従来よりも慎重にならざるを得ないが、個人消費を中心とした内需を腰折れさせるほどのインパクトはないだろう。欧州の動向に加えて、大統領選も様子見すべき対象となる。共和党はトランプ候補が正式に党の指名候補となったが、経済政策の詳細は明らかではなく、伝統的な共和党の

政策と異なる部分についてすり合わせが必要となろう。民主党も党大会を経て同様に政策の詳細が明らかになるか注目され、内容次第で金融政策も影響を受けることになる。

欧州

6月23日の国民投票で英国はEUからの離脱を選択した。キャメロン首相の後任となったメイ首相の下で、英国は今後EUとの離脱交渉に臨むことになるが、この交渉がいつ始まり、いつまで続き、どのような結末を迎えるのかを判断する手がかりがほとんどないのが現状である。今後数年単位で継続する可能性が高い「視界不良」の状態は英国経済にとってマイナス要因である。Brexitが選択されたことで企業投資や雇用の手控えに加え、これまで経済成長を牽引してきた個人消費が減速に転じることが懸念される。今後の英国の成長率はマイナスに転じると見込まれる。ユーロ圏経済に対するBrexit選択の影響も徐々に顕在化してくると予想される。英国の景気減速はユーロ圏の輸出減につながるが、これがユーロ圏企業の投資や雇用の抑制要因となるか注目される。他方でBrexitをにらんで、ロンドンのシティが担っている欧州の金融仲介機能を自国に呼び込もうとフランス、ドイツ、アイルランドなどがさっそく売り込みをかけているが、ロンドンに拠点を持つ金融機関等が他国への全面的な移転を具体化させるのは、英国とEUの新しい関係が見通せるようになってからの話となろう。

中国

国家統計局によると、2016年4月～6月の中国の実質GDP成長率は前年同期比6.7%と、1月～3月の同6.7%から横這いであった。1月～6月の実質小売売上は前年同期比9.7%増と、2015年の前年比10.6%増からは減速した。国民一人当たり実質可処分所得は2014年の同8.0%増から、2015年は同7.4%増、そして2016年1月～6月は同6.5%増へと伸びが低下した。1月～6月の固定資産投資は前年同期比9.0%増と、2015年の前年比10.0%増から減速した。1月～3月には同10.7%増へ回復しており、そこからは1.7%ポイントの低下である。固定資産投資はインフラ投資への依存を高めているが、これだけで全体を支えることは難しく、当面、固定資産投資は減速が続くことになろう。輸出入は最悪期を脱した可能性が高いが、中国からの輸出が大きく改善していく状況にはない。2016年の実質GDP成長率は前年比6.6%（従来の予想は同6.8%）、2017年は同6.4%（同6.5%）程度となろう。

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	1.1	2.7	1.5	2.4	2.4	2.0	2.3
ユーロ圏	2.2	1.5	1.3	1.7	2.2	0.8	-0.3	0.9	1.7	1.5	1.3
英国	1.1	1.7	1.8	2.8	1.8	1.8	1.9	3.1	2.2	1.6	0.4
中国	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	7.8	7.3	6.9	6.6	6.4
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