

先進国と新興国の成長はゼロサムか？

大和総研 経済調査部長 児玉 卓

世界

10月19日、ブラジルが4年ぶりの利下げを決めた。やや鈍化傾向にあるとはいえ、9月の消費者物価上昇率は前年比8.5%とかなり高い。ターゲットの中心値が同4.5%であるから、中銀への市場の信託を損ないかねない決定だが、中銀は最近の外部環境に背中を押されたのであろう。年初以降、海外からの資金流入を伴うレアルの増価が継続しており、利下げがインフレ心理を悪化させるリスクは低いと読んだのだと思われる。本を正せば、先進国の金融緩和・引き締め先送りの波及効果である。こうした効果が広がりを見せ、新興国が世界経済の回復に資することが期待されるが、日欧では金融緩和効果の限界が意識され、レジームの転換や時期尚早な(?)テーパリングが取り沙汰され始めている。そして米国では追加利上げの可能性が高まりつつあり、新興国に吹く順風が持続的かは心もとないものがある。そもそも、先進国の景気が悪いから(緩和が必要だから)新興国が利益を得るというゼロサムの構図は長期的には維持困難であろう。むしろ、これから問われるのは、金融緩和効果が限界に直面する中で、先進国が一段の景気下降に見舞われた時、どのような対応策が残されているかだ。単なるお題目を超えて、財政国際協調や成長戦略の策定が、遠からずより切実な課題となる可能性は低くない。

日本

2000年から2009年にかけて、日本は、ジニ係数と貧富の差がいずれも小幅に低下しており、格差拡大の動きは見られない。実質最低賃金とジニ係数の変化を見ると、いずれの国も実質最低賃金が上昇しており、最も低い所得層の実質的な購買力が引き上げられていることが分かる。マクロの実質雇用者報酬と実質賃金(マンアワーベース)について確認すると、日本はいずれも低下している。今後日本が解決すべき問題は、「所得格差」ではなく「所得低迷」だと言えよう。所得低迷から脱出するためには、3つの課題に取り組まねばならない。第一に、正社員と非正規社員という所得の「2つの山」を緩和・解消する必要がある。第二に、短期的には低所得者層向けの所得支援策に有効な側面がある一方で、中長期的な視点からは、人的資本の価値向上策が求められる。第三に、最低賃金引き上げによる時給の「底上げ効果」にも期待したい。

米国

9月のFOMCでは、市場の予想通り利上げが見送られたが、同時に年内の追加利上げが適切であるという意見がFOMC参加者の間で高まっていることが示された。足下では物価の加速が見られ、利上げに慎重なFOMC参加者が利上げ支持に回る条件は揃いつつある。12月の追加利上げの可能性はいよいよ高まっている。米国経済の現状に関して、減速しつつも着実な雇用者数の増加が続き、個人消費は堅調な推移が続いている。一方、8月に大きく落ち込んだ企業マインドは9月には反発し、鉱工業生産や設備投資には、持ち直しの兆しが見られている。11月8日の投票日まで3週間を切り、大統領選挙は終盤戦に差し掛かってきた。世論調査では民主党指名候補のクリントン氏の優勢が伝えられている。また、大統領選挙と同時にされる議会選挙では、

下院で共和党の過半数維持が見込まれる一方、上院の選挙後の議席数は拮抗する見通しとなっている。仮に「ねじれ議会」となった場合、現時点で大統領候補が打ち出している政策の実現性が低下するだけでなく、政治停滞が経済に悪影響を及ぼす可能性が高まることになる。

欧州

英国が EU からの強硬離脱（ハード・ブレグジット）に動くという見方が台頭した 10 月初めに、ポンドの対ドル・レートは 31 年ぶりの安値をつけた。Brexit 決定直後のポンド急落の影響は、外国人旅行者の急増とその購入金額の増加といったプラス面がまずは顕在化している。ただし、ポンド安に伴う輸入物価上昇は企業のコスト上昇要因となり、徐々に最終商品への価格転嫁が進もう。消費者物価上昇率は加速し、賃金上昇率が伸び悩む中で家計の購買力低下をもたらして景気減速要因になると見込まれる。ユーロ圏にとっても Brexit は大きな不透明要因だが、これまでのところ消費者と企業の景況感はまずまず堅調な水準を維持している。なお、ECB の資産買取プログラムに関して、買取額縮小（テーパリング）に動くとの観測が浮上している。買取資産に限りがあること、金融緩和のマイナス面が意識されつつあることなどが背景にある。しかしながら、ユーロ圏経済には下振れリスクが残り、米大統領選挙、イタリアの国民投票をはじめとして来年にかけて政治面での不透明要因も続くこのタイミングで、金融緩和の方針転換と取られかねない政策に ECB が動く可能性は低いと考える。

中国

7 月～9 月の中国の実質 GDP 成長率は前年同期比 6.7%と、3 四半期連続で同じ成長率となった。1 月～9 月の実質小売売上は前年同期比 9.8%増と比較的堅調であった。ただし、12 月末に終了予定の車両購入税半減措置による駆け込み需要が発生しており、消費堅調には需要の先食いの面がある。1 月～9 月の固定資産投資は前年同期比 8.2%増と、1 月～6 月の同 9.0%増から一段と減速した。今後、注目されるのは、不動産開発投資の行方である。中国政府は価格抑制への取り組みを本格化させており、住宅価格はそう遠くない時期にピークアウトし、不動産開発投資のモメンタムは低下していく可能性が高い。中国の景気は短期的には消費を中心に明るさを増そうが、それは需要の先食いであったり、季節要因であったりで、持続性を欠く。ただし、内需の減速を外需がある程度補うことは可能で、景気が大きく落ち込むことはあるまい。

主要国実質 GDP 見通し<要約表>

	(前期比年率%)				(前年比%)								
	2015年		2016年		2013		2014年		2015年		2016年		2017年
	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	(日本は年度)		(予)		(予)	
日本	5.0	-1.9	2.1	-1.7	2.1	0.7	0.8	2.0	-0.9	0.8	0.9	0.9	0.9
米国	2.0	2.6	2.0	0.9	0.8	1.4	2.5	1.7	2.4	2.6	1.5	2.2	2.2
ユーロ圏	3.3	1.4	1.5	1.8	2.1	1.2	1.3	-0.3	1.1	2.0	1.6	1.3	1.3
英国	1.0	2.0	1.2	2.7	1.7	2.7	1.3	1.9	3.1	2.2	1.9	0.8	0.8
中国	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	7.8	7.3	6.9	6.7	6.4	6.4
ブラジル	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	3.0	0.1	-3.8	-2.6	1.3	1.3
インド	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	6.3	7.0	7.2	6.6	6.1	6.1
ロシア	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	1.3	0.7	-3.7	-0.5	0.7	0.7

(出所)各種統計より大和総研作成