トランプ時代の世界経済~「根拠なき熱狂」ではないものの・・・~

大和総研 経済調査部長 児玉 卓

世界

米国の大統領選挙におけるトランプ氏の勝利は、グローバリゼーションの進展による国内の分断や格差拡大の帰結であると評されることが多い。だが、トランプ時代の米国では格差拡大が一段と進む懸念がある。所得税減税の恩恵をより多く享受するのは富裕層であるし、法人税減税がもたらす企業のキャッシュフローの増分は、株価上昇を通じ、持てるものを更に富ませる効果を持とう。また、中国やメキシコからの輸入品の関税引き上げによって、実質購買力の毀損に悩まされるのは、主に非富裕層である。類似のことはグローバルレベルでも当てはまる。トランプ政権による経済政策は先進国と新興国の成長パフォーマンスを二極化させる可能性が高いのである。既にドル高と表裏の関係にある新興国通貨安は、金融引き締めや緩和見送りなどを通じ、いくつかの新興国の成長見通しに暗雲を投げかけ始めている。無論、現在の米国株高や、それに追随し、またドル高にも触発された日本の株高が「根拠なき熱狂」であるとは思われない。格差拡大と株高は多くの場合親和性が高いからである。問題は、その持続性である。ポピュリスト・トランプ氏が、内外の分断を放置、或いは助長し、さらなる格差を志向するという根本的な矛盾が、いつ、どのように解消されるかを注視していく必要があろう。

日本

2016年7-9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+1.1%(前回:同+0.9%)、2017年度が同+0.9%(同:同+0.9%)である。先行きの日本経済は、①実質賃金の増加、②原油安と交易条件の改善、③経済対策の実施、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。米国大統領選挙におけるトランプ氏の勝利が、主に①円高、②株安、③世界経済の減速、という波及経路を通じて日本経済に負の影響を与えるリスクがある。とりわけ中長期的には、同氏の勝利を受けて、世界経済の先行き不透明感が強まり、グローバルな金融市場において、リスクオフによる世界的な株安や急速なドル安の動きが生じる可能性もあるだろう。

米国

2016年11月8日に行われた大統領選挙では、共和党トランプ氏が勝利した。大統領選挙中は、トランプ氏が大統領になることをネガティブにみる向きが多かったが、選挙後はトランプ新大統領に対する期待感の方が勝っているようである。トランプ氏が掲げている政策が景気を押し上げると考えられることに加えて、分割政府が解消したことによって、政策運営が円滑となることが期待されている。ただし政策を実現するためには議会の同意が必要であり、トランプ新大統領が徐々に現実路線に転換していくのがあくまで基本シナリオとなろう。2017年1月20日の新大統領就任までに明らかになる人事に加えて、2017年1月から2月頃にかけて予定される大統領就任演説、一般教書、予算教書の中身を議会がどのように評価するかが当面の注目点となる。米国経済の先行きについては、引き続き個人消費主導の緩やかな景気拡大が続くという

見通しに変更はない。大規模な税制変更や財政支出などの政策が予算に盛り込まれるのは、早くても 2017 年 10 月から始まる 2018 年度予算となろう。短期的な影響として考えられるのは、金融市場経由での影響であるが、株価の上昇は個人消費や設備投資にとってプラスの材料となる一方で、ドル高の進行は輸出や設備投資にとって向かい風となる。

欧州

米国の次期大統領にトランプ氏が選出されたことを、欧州では6月のBrexit 決定に続く新たな不透明要因と捉えている。欧州において注目されているのは①通商政策、②安全保障体制に関して、トランプ大統領が選挙戦で主張してきたような抜本的な見直しに動くのか、それともより穏健な政策に軌道修正するのかということである。また、英米で反主流派と見なされてきた勢力が勝利した流れが、来年にかけて主要国で選挙が相次ぐ欧州にどのような波及効果を持つかも注目される。英国、ユーロ圏とも7-9月期のGDP成長率は堅調な伸びとなり、Brexit 懸念が景気の急速な冷え込みを招いてはいないことが確認された。ただし、ポンド安で英国の物価上昇圧力が高まっており、今後の消費減速要因になると見込まれる。また、トランプ大統領誕生は米国で株高、ドル高、長期金利上昇をもたらしたが、欧州でも長期金利が上昇に転じた。懸念されるのが、一部の国の国債とドイツ国債とのスプレッド拡大が目立つことで、中でも12月4日の国民投票の行方が不透明なイタリアでスプレッドが拡大している。金融市場が政治リスクに敏感になっていることがうかがえる。

中国

2016年1月~10月の固定資産投資は前年同期比8.3%増と、1月~7月、1月~8月から僅かに上向いた。改善を牽引した不動産開発投資は、短期的にはさらに改善する可能性があるが、10月に住宅価格抑制策を発表した都市が急増するなど中国政府は価格抑制への取り組みを本格化させている。住宅価格はそろそろピークアウトし、2017年春以降、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。2016年10月の実質小売売上は前年同月比8.8%増と、1月~9月の前年同期比9.8%増から減速した。国家統計局によると、2015年10月1日から実施されている排気量1.6L以下の乗用車に対する車両購入税半減措置の効果一巡の影響が大きい。今後、先進国景気の緩やかな回復が、中国の輸出改善を後押しする一方で、中国の内需減速により、輸入改善ペースは抑制されよう。内需減速を外需回復がある程度補うことが期待できる。

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		2015年	2016年	2017年
	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	(日本は	年度)		/ 	(2)
					<u> </u>			(予)				(予)	(予)
日本	5.0	-1.3	1.6	-1.6	2.1	0.7	2.2	1.3	2.0	-0.9	0.9	1.1	0.9
米国	2.0	2.6	2.0	0.9	0.8	1.4	2.9	2.1	1.7	2.4	2.6	1.5	2.1
ユーロ圏	3.2	1.5	1.4	1.8	2.1	1.2	1.4	1.4	-0.3	1.2	2.0	1.6	1.3
英国	1.0	2.0	1.2	2.7	1.7	2.7	2.0	1.0	1.9	3.1	2.2	2.0	1.0
中国	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	7.8	7.3	6.9	6.7	6.4
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	-2.6	1.3
インド	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	6.3	7.0	7.2	6.6	6.1
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	-0.5	0.7

(出所)各種統計より大和総研作成