

## 2017 年の世界経済 ～上下いずれのリスクも米国次第～

---

大和総研 経済調査部長 児玉 卓

### 世界

2017 年はトランプ相場活況のなかで明けようとしているが、米国次期政権による経済政策はまだ何も始まっていないし、恐らくインフラ投資や減税などの中心的な政策が米国経済を実際に刺激し始めるのは早くても 2017 年終盤である。それまでの間は、むしろ金利上昇やドル高の引き締め効果が米国景気の逆風になる。人民元ショック、原油価格崩落懸念、FRB の連続利上げ観測など、盛り沢山の不安を抱えて明けた 2016 年が、経済的には比較的平穏のうちに終えようとしているように、年初の市場センチメントの継続性や予見性は疑ってかかるべきかもしれない。もっとも、2017 年の世界経済がトランプ氏次第になることは相当程度の確度で言えると思われる。米国景気の順調な拡大が続けばよいが、仮にそれが不調に転じたとき、成長加速を公言しているトランプ氏は、いったい何をやるのだろうか。輸出を善、輸入を悪とみなす同氏が、米国の輸出刺激を目的として、日欧などに米国に足並みを合わせた財政拡大を強要するのであれば御の字である。2017 年に起こり得る、数少ないアップサイドリスクと言えよう。しかし、諸外国、恐らくは新興工業国を悪役に仕立て、自国を傷つけながらも、保護主義を激化させるリスクも小さいとは言えない。それが、政治の季節の本格化を迎える欧州で、ナショナリズムが一層沸騰するきっかけになれば、EU の存続に対する疑義が深まる。活況を続けるトランプ相場と裏腹に、挙げればきりがなほどのリスクを内包した 2017 年が始まる。

### 日本

2016 年 7-9 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+1.3% (前回: 同+1.1%)、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。日本経済の潜在成長率と期待成長率が低水準にとどまる中、企業は海外展開に成長の活路を見出している。国内法人と海外現地法人の投資行動を分析すると、国内の設備投資を絞り、アジアや北米に資源を振り向けていることが分かる。また、足下では実質 GDP と実質 GNI の乖離が大きくなっている。これは、交易条件の改善に加えて、企業の海外投資の進展に伴い海外現地法人からの所得が国内に還流していることによるものである。2015 年度の実績値に基づくと、海外利益の国内還流による押し上げ効果は、雇用者報酬が 3.2 兆円、名目個人消費が 2.4 兆円程度と試算される。

### 米国

トランプ次期大統領は、景気押し上げ効果が期待される減税やインフラ投資などの政策に関して、就任 100 日以内の法制化を目指すとしている。しかし、財政支出に関しては、2017 年 10 月から始まる 2018 財政年度予算として審議されるとみられ、効果が出始めるのは早くても 2017 年 10-12 月期となろう。一方、税制変更は通常、1 月 1 日付で行われるため、2018 年 1 月からの適用を基本シナリオと考える。金融政策に関して、インフレ率の加速によって利上げの必要

性が高まる一方で、2017年以降はトランプ次期大統領による政策動向や市場動向への配慮から、FRBは利上げを行わずと見込まれる。FOMC参加者が見込む3回の利上げは、あくまで利上げ回数の上限の目安とみられ、大和総研では2017年は2回の利上げを見込む。2016年の経済成長率は前年比+1.6%と2011年以来の低成長になると予想する。一方、2017年については、前年比+2.2%と2016年からは幾分成長率が持ち直すと見込む。個人消費、住宅投資の家計部門は2年連続で伸びが縮小すると見込まれるが、設備投資は2017年にはプラス成長に転換し、小幅ながら成長率を押し上げる要因になると予想する。

## 欧州

2016年は英国のEU離脱(Brexit)決定が象徴するように政治の不透明感が高まった。しかしながら、欧州経済は内需が牽引する堅調な成長が続き、2016年の経済成長率は英国+2.0%、ユーロ圏+1.6%と推測される。2017年の英国の経済成長率は+1.2%へ減速すると予想する。Brexit実現に向けた交渉開始が見込まれる中、ポンド安による購買力低下が徐々に顕在化しよう。また、Brexit決定を受けて在英の金融機関や事業会社は国外移転の検討に入っていたが、その一部が実行段階に入ると見込まれる。メイ政権も景気減速を予想し、インフラ投資やR&D投資などへの予算増を盛り込んだ2017年度予算を発表したが、景気減速を押しとどめるには力不足となろう。2017年のユーロ圏の経済成長率は+1.4%と予想する。歴史的な低金利の下で消費者と企業の景況感が改善しており、緩やかな雇用改善が消費と投資の回復を後押ししよう。2017年はBrexitがどう実現されるのか、トランプ次期大統領がどのような政策を打ち出すのか、オランダ、フランス、ドイツの国政選挙で反主流派政党がどこまで台頭するかなど不透明要因が多い。さまざまに想定される政治波乱に対して、経済の耐性が試される年になるだろう。

## 中国

2016年2月以降、外貨準備の急減は回避されていたが、2016年11月には月間691億米ドル減少するなど、再び減少幅が拡大し始めている。元安と外貨準備急減の組み合わせは「人民元ショック」の引き金となり得るだけに、注意が必要であろう。2016年の底堅い景気推移は、乗用車や住宅など、中国政府の政策がよく効く従来型産業が支えた。2017年は消費が減速する一方で、インフラ投資と外需が下支え役を果たすことで、景気は大きく落ち込むことはないであろう。実質GDP成長率は2015年の前年比6.9%から2016年は同6.7%程度、2017年は同6.4%程度と緩やかに減速していくと予想している。

### 主要国実質 GDP 見通し<要約表>

	(前期比年率%)				(前年比%)				(前年比%)				
	2015年 1-3	4-6	7-9	10-12	2016年 1-3	4-6	7-9	10-12 (予)	2013 (日本は年度)	2014年	2015年	2016年 (予)	2017年 (予)
日本	6.3	-0.5	0.8	-1.8	2.8	1.8	1.3	1.2	2.6	-0.4	1.3	1.3	0.9
米国	2.0	2.6	2.0	0.9	0.8	1.4	3.2	2.1	1.7	2.4	2.6	1.6	2.2
ユーロ圏	3.2	1.5	1.3	2.0	2.0	1.2	1.4	1.4	-0.3	1.2	2.0	1.6	1.4
英国	1.0	2.0	1.2	2.7	1.7	2.7	2.0	1.5	1.9	3.1	2.2	2.0	1.2
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	0.5	-3.8	-3.1	0.9
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	7.1	6.0
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