

世界経済回復シナリオとトランプ発不確実性という難敵

大和総研 経済調査部長 児玉 卓

世界

1月16日に発表した世界経済見通しにおいて、IMFは世界の成長見通しを2017年3.4%、2018年3.6%と前回予測（2016年10月）から据え置いた。2016年の3.1%成長をボトムとして、緩やかに回復する姿である。米国の景気刺激策を一部反映させ、同国の成長率が上方修正される一方、イタリア、ブラジル、メキシコ、インドなどが下方修正されている。もっとも、メキシコを除く各国の下方修正の要因は、米国の政権交代とはほぼ無関係であり、IMFは米国の景気刺激策の世界経済へのネットの効果をプラスと見積もっている模様である。ただしIMFも指摘しているように、米国の経済政策の先行きには多大な不確実性が存在する。例えば、最近になってトランプ氏は、ドル高への不快感を示していると伝えられるが、ドル高は同氏の景気刺激策表明の帰結であり、二兎を追うがごとく同氏のプライオリティ（そのようなものがあるとして）の在り方を見極めるには時間を要することになりそうだ。さしあたり、日欧にはドル反落への備えが、また新興国には自国通貨の再度の下降への備えが求められよう。世界経済が勝ち組と負け組からなるゼロサムゲームではないことをトランプ氏が理解するまで、世界は様々なシナリオを想定し、自身へのインパクトのシミュレーションに勤しまざるを得ない。こうした不確実性が企業の投資意欲を損ない、米国の景気刺激策を相殺することが懸念される。

日本

2014年の消費税増税から2年半以上が経過したが、依然として個人消費は低迷を続けている。こうした消費低迷の短期的要因として、①年金特例の解消、②可処分所得の伸び悩み、③過去の景気対策の反動、が挙げられる。中長期的な観点では、節約志向の強まりや将来不安の高まり、若年層の雇用、といった問題が個人消費の重石となるだろう。しかし、これらの要因は、容易に解消させることが難しい構造的な問題であり、将来にわたって個人消費の拡大を妨げる要因となる公算が大きいと考えられる。中長期的に個人消費を拡大させていくために、政府は持続可能な社会保障制度を構築するなどの改革を推進し、国民が漠然と抱いている将来への不安感を払拭する必要がある。また、「同一労働・同一賃金の原則」の導入などにより労働市場の二極化を是正することを通じて、若年労働者の雇用環境を改善させることなどが期待される。

米国

1月20日にトランプ氏は正式に大統領に就任し、今後、トランプ氏が考える具体的な政策が徐々に明らかになると考えられる。トランプ氏によって提案された政策が、どのようなタイミングで、どの程度実現するかは議会に委ねられる部分が多い。現時点では共和党における政策の優先順位はオバマケア廃止・置き換えにあるとみられ、経済効果が期待される税制改革などに着手するまでに時間を要する可能性がある。トランプ氏はメキシコに生産工場を持つ自動車メーカーを名指しで批判し、こうした発言に対応する形で、米国内外の自動車メーカーなどはメキシコでの投資の撤回や、米国内での投資を発表した。経済にとっては短期的な上振れリ

スクが大きくなっていると言える。2017年の実質 GDP 成長率予想は、従来の前年比+2.2%から前年比+2.3%へとわずかに上方修正した。設備投資がプラス成長に転換することと、輸出の加速が成長率を押し上げよう。2018年に関しては、前年比+2.6%へと成長率が加速すると見込む。

欧州

2017年のユーロ圏経済は緩やかな景気拡大が続く一方、英国経済は減速を予想するが、政治要因による波乱には常に警戒が必要である。英国のメイ首相は1月17日にBrexitに関する政策方針を初めて公表した。EU移民の規制権限などの主権回復を優先し、EUの単一市場と関税同盟から完全に離脱する方針が示された。EU離脱後の英国は、EUや米国などと個別にFTAを締結し、グローバルな自由貿易の担い手になることを目指すとされている。移民規制と単一市場へのアクセス維持の両立が困難と予想される中、離脱交渉開始への地ならしをした点は評価される。ただ、これは長期に及ぶと見込まれるBrexit実現計画の最初の一步にすぎない。新たなFTAがどのような内容になるかなど依然として不透明材料は多い。英国、ユーロ圏とも消費者物価上昇率の加速が目立ってきた。デフレ懸念後退を受けて、BOE（英中銀）は政策スタンスを緩和から中立へシフトさせつつある。一方、ECB（欧州中央銀行）は12月の理事会で政策金利と資産買取プログラムの現状維持を決めたほか、今後一段の緩和の可能性もあるとのフォワード・ガイダンスを据え置いた。次回3月9日のECB理事会はECBスタッフによる景気・インフレ予想が公表されるタイミングでもあり、金融政策のスタンス変更が示唆されるか注目される。

中国

2016年の実質 GDP 成長率は前年比 6.7%と、政府目標である同 6.5%～同 7%を達成した。2017年の政府経済成長率目標は前年比 6.5%前後に設定される可能性が高い。インフラ投資の堅調と外需の回復を下支え役に、2017年の実質 GDP 成長率は同 6.4%程度となると予想している。リスク要因のひとつは金利上昇である。中国の市場金利は上昇傾向を強めており、その背景には「トランプ効果」と「不動産バブルの抑制」がある。不動産価格のソフトランディングは政策として重要であるが、金融引き締めによる景気への悪影響には注意が必要であろう。より怖いのは、米国の保護貿易主義である。「中国からの全ての輸入品に 45%の関税をかける」ことは現実的ではないが、大統領の権限において「150日を超えない範囲内で、輸入割り当てを実施し、あるいは 15%以内の輸入付加税を課すこと」は可能である。米国が強硬な保護貿易主義に走れば、中国の輸出改善期待を打ち砕くばかりか、米中の貿易関係の著しい悪化を招きかねない。

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	10-12 (予)	(日本は年度)					
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	3.5	2.4	1.7	2.4	2.6	1.6	2.3	
ユーロ圏	3.2	1.5	1.3	2.0	2.0	1.2	1.4	1.5	-0.3	1.2	2.0	1.6	1.4	
英国	1.0	1.9	1.1	2.8	1.4	2.6	2.3	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	

(注)2016年(前年比%)の「*」は実績値。

(出所)各種統計より大和総研作成