

米国の資産効果が生む世界経済の拡大

大和総研 経済調査部長 児玉 卓

世界

米国のトランプ政権はフリン補佐官の辞任やメディアへの派手な攻撃など、ゴタゴタを繰り返しながらも、減税を示唆する発言などを通じ、同国の景気拡大に対する市場の期待を維持することには成功している。それは株高を継続させ、堅調な住宅価格と相まって、資産効果から米国の内需を、実際の景気刺激策の発動に先駆けて、刺激し始める可能性がある。一方、日欧はこのところ外需の好調などから景気の底堅さが増しており、米国の内需拡張は日欧の外需主導の成長パターンをより強固にすることにも貢献しよう。資源価格の安定が新興国の景況感を支えていることもあり、短期的な世界経済の見通しは比較的良好である。もっとも、短期的な見晴らしの良好さは、世界経済の拡大の持続可能性に疑念を生じさせる要因ともなり得る。この点、さしあたり重要なのは、米国における労働需給のひっ迫を可能な限り回避、先送りすること、それにより、賃金インフレ圧力の増大に起因する米国の金融引き締め強化を回避することであろう。米国の内需の失速が、世界経済拡大の持続性にかかわる最大の懸念であることを踏まえれば、トランプ政権が目指すべきは雇用の拡大ではなく、労働供給の拡大、或いはマクロベースの生産性上昇である。司法の壁に直面したトランプ氏が移民政策をどう変えてくるのか、こないのかが目玉されるゆえんである。

日本

2016年10-12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+1.3%、2017年度が同+1.3%、今回から新たに予測した2018年度が同+1.1%である。先行きの日本経済は、①輸出の持ち直し、②在庫調整の進展に加えて、③底堅い消費・設備投資に支えられた内需の回復により、バランスの取れた成長軌道へと移行する見通しである。2017年1月に米国でトランプ政権が成立したが、国境税調整が導入された場合には、日本の実質GDPは▲0.4%程度下押しされる可能性がある。また為替市場では短期的にはドル高が進む可能性が高いものの、中長期的にみると、インフレ懸念が後退した際には、トランプ大統領が本格的な「ドル安政策」に踏み切る可能性がある。

米国

トランプ大統領は2月9日に「向こう2、3週間に税、および航空インフラ開発に関して、目を見張るような発表を行う」と発言し、減税に対する期待感が大きく高まっている。トランプ大統領は上下両院合同会議での演説を2月28日に予定しており、経済政策の具体的な姿が漸く明らかになると見込まれる。トランプ大統領が税制改革に対する考え方を明らかにした後も、それがすぐに実行されるとは限らない。共和党のポール・ライアン下院議長は、議会における政策の優先順位はあくまでオバマケアの廃止・置き換えにあることを表明している。FRBにとっても財政政策の行方が金融政策運営を考える上での大きな不確定要因になっている。市況要因を除いた基調的なインフレ率や賃金に過熱感が見られていないため、市場が十分に利上げを織

り込んでいない状況で、利上げを急ぐ可能性は低いだろう。足下の米国経済は、雇用者数の増加を背景に、個人消費は堅調さを維持していることに加えて、設備投資の持ち直しの動きが継続するなど総じて底堅い。政策に対する期待感が経済にとってプラスの効果を表し始めている部分もあるとみられ、政策動向は短期的な経済動向にも影響を及ぼす可能性があるだろう。

欧州

欧州経済は堅調な成長を続けている。2016年10-12月期の実質GDP成長率はユーロ圏が前期比+0.4%、英国が同+0.6%と発表された。個人消費に加え、徐々に輸出が牽引役になったと推測される。輸出の先行指標である鉱工業部門の景況感は2016年半ばから改善傾向にあり、特に最近3カ月は「トランプ効果」で一段と押し上げられている。トランプ効果は短期的に欧州の景気上振れ要因となると予想される。一方、中期的には不透明材料が多い。まず、公約通りに減税、規制緩和、インフラ投資などを実行に移せるか、大統領と議会の関係が注目される。次にそれらの政策がすでに失業率が歴史的な低水準にある米国でインフレ高進を回避しつつ成長率を高めることができるか、米国の利上げペースを速め、成長加速が短命で終わらないかという懸念がある。中期的な景気見通しに不透明材料が多く、加えて今年はオランダ、フランス、ドイツの国政選挙が続き、さらに英国が3月末までにEUへの正式な離脱通告を目指している。この状況下でECB、BOEとも金融緩和強化と緩和縮小の双方の選択肢を用意しつつ、しばらくは現行の金融緩和政策を維持する可能性が高いだろう。

中国

2017年3月5日から始まる第12期全国人民代表大会（全人代）第5回会議を前に、各省・自治区・直轄市では、地方の人民代表大会が開かれ、2017年の実質経済成長率目標などが発表されている。目標を大きく下げた地方は皆無であり、ニューノーマルへの移行が一段落し、地方政府レベルでも経済の安定化が重視されていることが分かる。全人代で発表される2017年の全国の政府経済成長率目標は、2016年の前年比6.5%~同7.0%のようなレンジとはならない可能性が高い。2016年はレンジで提示した地方が8地方であったが、2017年は2地方に減少した。2017年秋に第19回党大会の開催を控え、経済の「安定」を最優先しつつ、構造改革をある程度進めるのであれば、2017年の成長率目標は6.5%前後に設定される可能性が高いのではないかと。

主要国実質GDP見通し<要約表>

	(前期比年率%)								(前年比%)				
	2015年			2016年				2017年	2014年		2015年	2016年	2017年
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3 (予)	(日本は年度)			(予)	(予)
日本	-0.4	0.8	-1.2	2.3	1.8	1.4	1.0	1.8	-0.4	1.3	1.3*	1.3	1.1
米国	2.6	2.0	0.9	0.8	1.4	3.5	1.9	2.4	2.4	2.6	1.6	2.3	2.6
ユーロ圏	1.5	1.1	2.0	2.0	1.2	1.8	1.6	1.8	1.2	2.0	1.7	1.5	1.5
英国	1.9	1.1	2.8	0.6	2.3	2.3	2.9	1.5	3.1	2.2	1.8	1.5	1.3
中国	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	7.3	6.9	6.7	6.4	6.3
ブラジル	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	0.5	-3.8	-3.1	0.9	1.6
インド	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	7.0	7.2	7.1	6.0	6.6
ロシア	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	0.7	-2.8	-0.2	0.8	1.2

(注)2016年(前年比%)の「*」は予測値。

(出所)各種統計より大和総研作成