

世界景気拡大のすそ野の広がり

大和総研 経済調査部長 児玉 卓

世界

世界経済は安定感を増しつつある。米国ではトランプ政権の政策執行能力に対する疑念が着実に強まっているが、そもそも、同国は政策の支援を必要としない景気拡大局面にある。より重要なのは、ユーロ圏の景気拡大がより確固たるものとなってきていることである。これは第一に、米国依存の色彩が強かった世界経済の拡大のすそ野が広がってきていることを意味する。更に、景気循環的にユーロ圏が米国よりも「若い」とみられることも好材料である。ドイツなどは米国同様、あるいはそれ以上に完全雇用に近い状態にあり、供給制約が景気拡大持続のハードルとなる局面も遠くはないと考えられるが、ユーロ圏は構成国の経済状況がばらばらであることが、時に弱みであるが強みにもなり得る。イタリアやスペイン、フランスなどの失業率にはまだまだ低下余地がある。トータルとしての景気拡張余地が豊富だということである。米国景気の減速や後退が現実となった時、ユーロ圏を中心とした他国・地域が世界経済の下支え役を果たす蓋然性が高まっていると考えられよう。ただし新興国に関しては、「トランプ相場」終焉に伴うリスク・オンの動きの後退、ユーロ圏経済堅調がもたらす ECB の緩和修正への思惑など、過去半年ほどに比較すれば外部環境が吹かせる順風は弱まる可能性がある。

日本

2017年1-3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2017年度が前年度比+1.5%（前回：同+1.4%）、2018年度が同+1.1%（同：同+1.1%）である。先行きの日本経済は、①堅調な外需、②在庫投資に支えられる形で2017年度にかけて成長が加速する見通しだ。しかし、これらの好材料に支えられた成長加速は一時的なものにとどまる公算が大きく、2018年度の成長率は緩やかな減速に向かうことをメインシナリオとしている。他方で、①本格的な雇用環境改善と②生産性向上投資が牽引し、2018年度は内外需のバランスの取れた成長軌道を辿ると予測している。2017年度の個人消費は、過去の消費抑制要因の剥落が増加の主要因となる。一方で、2018年度は、人手不足の深刻化に伴う、正規社員をも巻き込んだ本格的な雇用環境の改善が、消費の拡大を牽引する見通しだ。設備投資も緩やかながら拡大を続ける見通しだ。生産性向上に直結する省力・省人化に加え、収益改善を目的とした研究開発投資や更新・改修投資が設備投資全体の下支え役を果たすと見込んでいる。

米国

トランプ大統領は5月23日に予算教書を議会に提出した。その最大のポイントは、歳出の削減と歳入の増加によって、10年間で連邦財政収支を黒字化することである。ただし、財政収支の前提となる経済成長率は、2020年代には3%まで加速する見通しとなっており、非常に楽観的である。歳入の増加、財政収支の改善については割り引いてみる必要がある。そもそも大統領による予算教書はあくまで議会に対する提案であり、実際に議会で作成される予算案は今回発表された予算教書と大きく異なったものとなる可能性が高いだろう。加えて、コミー-FBI前

長官の解任などをきっかけとしたロシアとの共謀を巡る疑惑で、政策の進展が遅れる可能性は一層高まっている。ただし、足下の米国経済は政策効果を抜きにしても底堅く、政治の混乱をきっかけに景気が急速に悪化するリスクは低いだらう。FOMC 参加者は 4-6 月期の成長率の再加速を見込んでいる。それが実際の統計で確認されれば、3 月の FOMC で示されたように年内にあと 2 回の利上げを実施するのが基本シナリオになる。

欧州

ユーロ圏の 1-3 月期の GDP 成長率は、前期比+0.5%と堅調な景気拡大が確認された。4 月以降も企業と消費者の景況感は改善傾向にあり、金融危機後の景気回復は 5 年目に入った。これまで景気回復を牽引してきた個人消費はインフレ加速を受けてやや減速しているが、代わって投資と輸出が伸びてきた。景気回復の足取りがしっかりしてきた中で、6 月 8 日の ECB 理事会が注目される。追加利下げの可能性に言及しているフォワード・ガイダンスを削除し、また来年以降の資産買取額の縮小等に関する検討を開始するのではないかと予想する。一方、英国の 1-3 月期の GDP 成長率は前期比+0.3%と 10-12 月期の同+0.7%から急減速した。個人消費が景気減速の主因と推測される。失業率が 1975 年以来の水準に低下するなど雇用改善は進んでいるが、インフレ加速が実質賃金上昇率を大幅に鈍化させてしまった。今後 2 年の英国の成長率は、過去 4 年と比較して減速すると見込まれる。なお、Brexit を実現するための英国と EU との交渉は、6 月 8 日の英国の下院議会選挙を経て、6 月 19 日以降に開始される運びとなった。

中国

中国の実質 GDP 成長率は 2016 年 1 月～3 月以降、3 四半期連続で前年同期比 6.7%であったが、10 月～12 月は同 6.8%、2017 年 1 月～3 月は同 6.9%と成長が加速した。ただし、今後は内需の勢いが鈍化していくことを背景に、この 1 月～3 月を当面のピークとして、成長率は緩やかに減速していくと見ている。2016 年以降の景気を支えた乗用車、住宅、インフラの 3 本柱のうち、乗用車販売は既に息切れし、不動産開発投資も年後半には減速する可能性が高い。さらに、2018 年は住宅価格の下落が中国経済の下振れリスクを高める懸念がある。2017 年秋に 5 年に一度の党大会の開催を控えて、中国政府は経済の安定成長を最優先し、実質 GDP 成長率が加速する局面が出現した。ただし、それを支えた政策対応は息切れしつつあり、特に 2018 年の中国経済には不透明感が漂い始めている。財政のさらなる拡大などの政策対応がなければ、景気下振れリスクが増大することになる。

主要国実質 GDP 見通し<要約表>

	(前期比年率%)				(前年比%)						
	2016年 1-3	4-6	7-9	10-12	2017年 1-3	2017年 4-6 (予)	2014年 (日本は年度)	2015年	2016年	2017年 (予)	2018年 (予)
日本	2.6	1.7	1.0	1.4	2.2	1.8	-0.5	1.2	1.3	1.5	1.1
米国	0.8	1.4	3.5	2.1	0.7	3.0	2.4	2.6	1.6	2.1	2.3
ユーロ圏	2.2	1.3	1.7	1.9	2.0	2.0	1.2	2.0	1.8	1.8	1.7
英国	0.6	2.4	2.0	2.7	1.2	0.9	3.1	2.2	1.8	1.5	1.3
中国	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	7.3	6.9	6.7	6.6	6.3
ブラジル	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	0.5	-3.8	-3.6	0.9	1.8
インド	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	6.9	7.5	7.5	6.3	6.7
ロシア	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	0.7	-2.8	-0.2	1.3	1.3

(出所)各種統計より大和総研作成