

世界経済の「トランプ離れ」が始まった

大和総研 経済調査部長 児玉 卓

世界

7月上旬に開催されたG20 ハンブルク・サミットでは、首脳宣言に「保護主義と引き続き戦う」という文言が盛り込まれたが、このこと自体が、保護主義の台頭に対する懸念が（一部の国を除き）共有されていることを物語っている。一方、オランダ経済政策分析局のデータによれば、実際のところ2017年に入って世界貿易は回復傾向にあり、幸いにも保護主義が「スロー・トレード」を長期化、ないしは深刻化させるというシナリオの妥当性は低下しつつある。米国の内政に目を転じれば、懸案のオバマケアの代替法案は再び頓挫した。上下院と大統領が共和党で一本化されたことが、政策運営上必ずしも有利ではないことが明らかになりつつある。昨年11月の米大統領選挙以降、世界経済はトランプ政策次第とみなされることが多かったが、トランプ氏の政策執行能力の貧弱さが露呈されるにつれ、世界経済の「トランプ離れ」が着実に進みつつあるとみてよさそうだ。ユーロ圏経済の堅調に加え、上述の世界貿易統計は、新興アジア地域の内需の持ち直しを示唆している。米国発の加速が見込みにくくなったことは確かだが、緩やかな世界経済の拡大を阻害する懸念材料も減っている。

日本

正規社員の有効求人倍率は0.99倍と歴史的な高水準に達し、1倍超えが近づいている。遠からぬ将来に正規社員も含めた本格的な賃金インフレが発生する可能性がある。ただし、この賃金インフレが「内需の好循環」に火を点けるには距離がある。賃金インフレの持続性は、相応の労働生産性の向上が並行して達成されるか否かに依存している。人手不足が深刻化する中、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合従連衡の動きには緩やかな拡大が期待される。しかしこれが設備投資全体の伸びを牽引するという期待は、いささか強すぎるかもしれない。資本ストックの循環は成熟化の局面に近づいている。また、日本における設備投資の限界生産性は、総じて資本コストよりも、あるいは価格対比での労働の限界生産性よりも低い。結果として単位労働コストが上昇に向かえば、企業は「業容縮小」と「空洞化」のいずれか、ないしはその両方を選択肢として視野に入れることになるリスクには注意が必要だ。

米国

6月のFOMCでは、FRBのバランスシート縮小の年内開始の方針が示された。一方で、インフレ率の鈍化を懸念して、利上げは、当面、様子を見るべきとの意見が広がっている。FOMC参加者の多くは、バランスシート縮小が実体経済、特にインフレに与える影響は軽微と考えていることになるが、資産市場への影響は少なくともゼロではないだろう。実体経済の下押し要因となる可能性についても慎重に見極めていく必要がある。トランプ政権発足以降、最優先課題として取り組んできたオバマケアの廃止・置換は、共和党内の対立によって頓挫し、政権は政策

遂行能力の低さを改めて露呈した。休会明けの9月以降の議会では、2018年度予算、債務上限問題という議題が控えているが、これらに関しても共和党内で意見対立がある。共和党内の対立が深まれば、企業などからの期待感が根強い税制改革なども、実現が一層困難になる可能性がある。4-6月期の実質GDP成長率は、前期比年率2%台半ばの成長を見込む。1%台の低成長に留まった前期からの主な加速要因は、個人消費の持ち直しが見込まれることであり、1-3月期の成長鈍化は特殊要因による一過性のものであったという見方を再確認する結果となろう。

欧州

ユーロ圏と英国の景気の明暗が一段と鮮明になっている。ユーロ圏では景況感が改善傾向にあり、消費者信頼感は6月に16年ぶりの高水準に達した。ECBが金融緩和の修正に動くとの期待から、金利が上昇し、ユーロ高となっているが、ECBの資産買取額の縮小は2018年前半、マイナス金利の修正は2018年後半以降と、慎重に時間をかけて進められる可能性が高い。当面の金利上昇やユーロ高は景気を抑制するには至らず、ユーロ圏の成長率は2017年+2.0%、2018年はやや減速して+1.8%になると予想する。一方、英国では年初から個人消費が減速しているが、その先行指標である消費者信頼感は6月まで悪化傾向にある。1-3月期の実質可処分所得を目減りさせたインフレと所得の伸び悩みは4月以降も大きな改善がみられない。また、Brexitの行方に関する不透明感も一向に晴れない。個人消費という牽引役の減速傾向に歯止めをかける要因が見当たらない英国の成長率は、2017年は+1.5%、2018年は+1.3%と減速を見込む。

中国

国家統計局によると、4月～6月の実質GDP成長率は前年同期比6.9%であった。1月～3月に続き高水準の成長率を維持した。リード役は消費である。小売売上は1月～3月の同10.0%増から4月～6月は同10.8%増に伸び率を高めている。鉄鋼・石炭など川上産業から始まった企業業績の回復もあり、国民一人当たり可処分所得は2016年の同8.4%増から1月～3月は同8.5%増、4月～6月は同9.1%増となった。固定資産投資は2016年の同8.1%増から1月～3月は同9.2%増に加速したが、1月～6月には同8.6%増に減速した。今後は、引き締め気味の金融政策の影響が、不動産開発投資やインフラ投資などでより強く出てくることで、固定資産投資は緩やかな減速が続く可能性が高い。年前半の景気が想定以上に強かったことを踏まえ、2017年の実質GDP成長率の見通しを6.8%（従来は6.6%）に上方修正する。

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	2015年 (日本は年度)	2016年	2017年 (予)	2018年 (予)
日本	2.5	1.6	1.0	1.4	1.0	2.6	-0.5	1.2	1.2	1.5	1.1
米国	0.8	1.4	3.5	2.1	1.4	2.7	2.4	2.6	1.6	2.2	2.3
ユーロ圏	2.1	1.4	1.8	2.1	2.3	1.9	1.2	2.0	1.8	2.0	1.8
英国	0.6	2.4	2.0	2.7	0.9	1.1	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	6.8	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.	7.0	7.5	7.9	6.2	6.9
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