

米・中発の懸念材料への耐久力を付けつつある世界経済

大和総研 経済調査部長 児玉 卓

世界

4-6月期の実質成長率は日・米・欧（ユーロ圏）ともに好調であった。ユーロ圏の数値の詳細は未発表だが、いずれの地域もけん引役は内需であったと推察される。新興国にとっての朗報である。実際、オランダ経済政策分析局のデータによれば、2017年に入って、世界貿易数量の伸びが回復してきているのだが、その中身が1-3月と4-5月で異なっている。1-3月は輸入サイドで新興国、特にアジアの伸びが顕著であり、その恩恵が先進国にも及んだ。4月以降に目立つのは先進国の輸入増加ペースの加速である（1-3月：前年比1.2%、4-5月：同3.6%）。内需を中心とした成長加速と整合的な動きであり、一方、新興国の輸入も高水準での増加が続いているから、現在の世界経済は、需要拡大のすそ野が広がり、それが他国・地域の輸出増加をもたらすという好循環が働いているとみなし得る。景気の成熟度が増しつつある米国経済、混乱が収まらないトランプ政治、不動産関連を中心に固定資本形成の鈍化が見込まれる中国など、懸念材料も散見されるものの、こうした材料に対する耐久力を付けつつあるのが現在の世界経済であると考えられよう。

日本

2017年4-6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+1.9%（前回：同+1.5%）、2018年度が同+1.2%（同：同+1.1%）である。米国向け輸出を中心に外需拡大はいったん足踏みするものの、雇用環境の改善に伴う消費の拡大や生産性向上投資を牽引役として、内需牽引型の成長が続く見通しだ。2017年度には、過去の個人消費に停滞感をもたらしてきた三つの要因、①年金の特例措置の解消、②現役世代の税・保険負担の増加、③過去の景気対策の反動、のいずれについても、悪影響が一巡し、個人消費の見通しを明るくする好材料となっている。また、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だろう。ただし2018年度にかけては、消費押し上げ効果が剥落することに加え、設備投資の循環が成熟化に向かうことなどから、成長速度は緩やかに鈍化する見通しである。

米国

政治停滞によって、トランプ大統領が掲げてきた政策が実行に移されない場合、共和党支持者の経済見通しは冷え込むと見込まれる。しかし、オバマ政権時の政策が維持されることで、民主党支持者の見通しはむしろ改善する可能性があるため、政策の停滞が一概に消費者マインドを悪化させるとは限らない。他方で、トランプ政権による減税などの経済政策に対する企業の期待感はまだ少なからず残っているとみられる。トランプ政権は年末までに減税法案の議会での成立を目指すとしているが、これが期待外れとなれば、企業マインドが下押しされるリスクがある。金融政策面では、財政リスクが極端に高まらない限り、9月にもFRBのバランスシート縮小の開始が決定される公算が大きい。金融政策における注目点は、再度利上げペースに戻

ることになるが、このところのインフレ率の鈍化を受けて FOMC 参加者は追加利上げに対して以前よりも慎重さを増している。9月のFOMCでは、物価見通し、および2018年以降の利上げペースがどのように修正されるかが最大の注目点となる。2017年4-6月期の実質GDP成長率は、メインドライバーである個人消費が持ち直したことで前期比年率+2.6%と前期から加速、米国経済の堅調さを確認させる結果となった。政策に頼らずとも米国経済は底堅い成長を続けている。米国経済は先行きも個人消費主導の緩やかな成長を続けていくことになろう。

欧州

4-6月期のGDP統計が発表され、予想通りユーロ圏経済の堅調と、英国経済の低成長が確認された。ユーロ圏の消費者と企業の景況感は7月にやや頭打ち感が出たものの、高水準を維持しており、年後半も内需が牽引役となった景気拡大が継続すると見込まれる。ユーロ圏の成長率は2017年+2.1%、2018年はやや減速して+1.8%になると予想する。景気好調を背景にECBがいつ金融緩和の修正に動くか注目されているが、7月の消費者物価上昇率は原油価格の安定とユーロ高効果により前年比+1.3%と低水準にある。ECBはこの秋に緩和政策の修正を議論すると表明しているが、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実行されよう。一方、英国の消費者信頼感はじわじわ悪化している。中でも景気見通しが悪化しており、Brexitを巡る先行き不透明感が影を落としておりとみられる。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

2017年7月の主要経済統計は軒並み減速した。中国の統計は月毎のぶれが大きく、単月のデータで一喜一憂する必要はないのかもしれないが、①住宅「実需」の抑制、②民間部門の景況悪化、といった懸念材料が出てきていることには注意が必要であろう。中国経済は1月~6月の6.9%成長をピークに、緩やかに減速していく可能性が高い。懸念材料の一つは住宅「実需」の抑制である。例えば、北京市では、居住目的と見做される、家計で1軒目の住宅ローン金利については、市場金利の上昇を受けて、今年6月から多くの銀行が貸出基準金利を上回る金利設定を行うようになってきている。もう一つの懸念材料は民間部門の景況悪化である。国家統計局の製造業PMI(50が拡大と縮小の分岐点)を企業規模別に見ると、金融引き締めやデレバレッジの悪影響は中小企業に色濃く表れている。

主要国実質GDP見通し<要約表>

	(前期比年率%)				(前年比%)								
	2016年		2017年		2017年		2014年 2015年 2016年 2017年 2018年						
	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9 (予)	(日本は年度)					
								(予)		(予)		(予)	
日本	2.3	1.4	1.3	1.7	1.5	4.0	0.6	-0.5	1.3	1.3	1.9	1.2	
米国	0.6	2.2	2.8	1.8	1.2	2.6	2.7	2.6	2.9	1.5	2.1	2.3	
ユーロ圏	2.1	1.4	1.6	2.4	2.0	2.5	2.0	1.2	2.0	1.8	2.1	1.8	
英国	0.6	2.4	2.0	2.7	0.9	1.2	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.	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.	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.	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.	N.A.	0.7	-2.8	-0.2	1.5	1.5	

(出所)各種統計より大和総研作成