

世界経済：回復のすそ野の広さがリスクに？

大和総研 経済調査部長 児玉 卓

世界

10月の世界経済見通しの改定で、IMFは世界全体の成長率を2017年3.6%、2018年3.7%とし、前回7月からそれぞれ0.1%pt上方修正した。米国・ユーロ圏・日本の先進三極が揃って上方修正され、新興国では資源依存度の高いロシア、ブラジルの上昇修正幅の大きさが目立つ。現在の世界経済の特徴の一つは回復のすそ野が広いことにある。これ自体、喜ばしいことであるのは無論だが、それは世界経済の拡大局面の成熟化が相当程度進んでいることを示唆してもいよう。例えばロシアやブラジルの景気回復は、資源価格の下げ止まり、上昇を起点としていたとみるのが妥当であるが、そうした局面は例えば中国経済の鈍化収束なしには実現困難だったと思われる。需要回復の連鎖が、現在の世界経済の同時拡大をもたらしているわけだが、当然、その起点となった国・地域を中心に、景気拡大期間は長期化し、循環的な拡大の伸び代が縮小しているはずである。IMFが予想するように、2018年にかけて世界経済が緩やかな加速を維持すると期待したいが、すそ野が拡大しているからこそ起こり得る、需要鈍化の連鎖の可能性にも目配りが必要な局面が近づいているように思える。

日本

政治の季節が訪れている。衆議院選挙については、現時点では与党の優位が伝えられており、消費増税の用途変更を除く当面の経済財政政策について大きな路線変更は想定されていない。これと前後して注目されるのが中国の共産党大会と米国FRB次期議長の指名だ。それぞれ「資金流出抑制の副作用としての人民元高と景気加速が続くか」、「雇用物価といった経済変数のみではなく、資産市場の過熱を抑制することをも目的とした政策路線が次期議長に継承されるか」が、今後の世界経済を見通す上で死活的に重要となる。2017年の世界経済は、米国を中心とした在庫の回復・積み増し、共産党大会を控えた中国経済の加速などの短期循環要因に支えられてきた。しかし、これらの好材料は総じて、2018年以降剥落に向かう公算が大きい。日本経済にも2017年限定の加速要因が働いてきた。一つは米国同様の在庫循環であり、もう一つは耐久財の買替え需要である。後者は2017年の成長率を加速させるドライバーとなると同時に耐久財以外の消費を抑制する要因となっている可能性がある。裏返せば、この効果が消失した後、成長率全体は減速する一方で相対的に耐久財以外の消費が回復に向かう可能性も指摘されうる。

米国

9月27日、トランプ政権は議会共和党指導部と共同で税制改革案を公表した。しかし、税制改革を含めた予算全体が成立するためには、長い時間を要する公算が大きい。また、共和党内での意見集約も容易ではないことが予想される。実際の税制改革の内容が今回出された案から大幅に変更される可能性も十分にある。7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.2%と前期から減速したとみられる。減速の最大の要因は、4-6月期に好調だった個人消費が、鈍化したとみられるためである。ハリケーン・ハービー、イルマは7-9月期の生産活動に悪影響を与え

た一方で、9月時点で自動車販売などの復旧・復興需要が顕在化しており、四半期ベースでの成長率に対する悪影響は軽微に留まった模様である。9月時点でもハリケーンが下押し要因となったとみられる住宅投資では、10-12月期以降、下振れからの回復、および復旧・復興などにより持ち直す公算が大きい。だが、建設労働者の不足などの供給制約により、回復はあくまで緩やかなペースで進むと見込む。米国の基調的な経済の状況は非常に底堅く、先行きも雇用・所得環境の改善による個人消費の拡大をドライバーとした自律的な成長が続くことになろう。

欧州

ユーロ圏では堅調な景気拡大の継続が見込まれる。8月の鉱工業生産は資本財と中間財を中心に大幅に拡大し、投資回復の進展を示唆している。8月の小売売上高と9月の新車販売は減速したが、消費者信頼感が高水準にあり、減速は一時的と考えられる。ユーロ圏の成長率は2017年+2.2%、2018年は+1.8%と見込む。なお、ECBは10月26日の理事会後に、2018年以降の資産買取の縮小計画を公表する見込みだが、「非伝統的な」緩和策の修正を慎重に進める方針であり、金利政策の変更は2018年半ば以降になるだろう。英国の9月の消費者物価上昇率は前年比+3.0%と、BOEのターゲットの上限に達した。カーニー総裁は利上げに意欲を示しており、11月2日の政策理事会で政策金利を0.25%から0.50%へ引き上げる可能性が高まっている。ただし、消費者や企業の景況感はやや悪化している。インフレ率の加速は利上げの根拠となるが、過去の利上げ局面に比べBOEが性急であるとの印象が拭えない。

中国

中国の7月～9月の実質GDP成長率は前年同期比6.8%と、4月～6月の同6.9%成長からは僅かに減速した。景気の牽引役は消費である。モノの販売統計である小売売上は1月～3月の同10.0%増から1月～6月、1月～9月はともに同10.4%増となった。ネット販売は好調を維持し、小売統計に含まれるモノのネット販売は、1月～9月は同29.1%増へ加速した。それ以上に好調なのが小売統計に含まれないサービスのネット販売であり、1月～9月は同52.8%増を記録した。固定資産投資は減速が続いており、1月～9月は同7.5%増となった。民間の中小企業の資金調達が一層困難になっている可能性は高い。こうした状況下で、中国人民銀行は2018年以降、中小企業向け等の貸出が一定程度以上の銀行の預金準備率を引き下げることを選んだ。持続的な安定成長に向けた措置として評価できよう。今後の中国経済は、固定資産投資のさらなる鈍化が想定されるが、消費が景気を下支えすることで、減速をしても緩やかなものにとどまろう。

主要国実質 GDP 見通し<要約表>

	(前期比年率%)				(前年比%)							
	2016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)				
日本	2.1	2.0	0.9	1.6	1.2	2.5	1.8	-0.5	1.3	1.3	1.7	1.3
米国	0.6	2.2	2.8	1.8	1.2	3.1	2.2	2.6	2.9	1.5	2.1	2.3
ユーロ圏	2.0	1.4	1.8	2.6	2.2	2.6	2.0	1.3	2.1	1.8	2.2	1.8
英国	0.6	2.1	1.5	2.3	1.0	1.2	1.4	3.1	2.3	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	0.5	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	5.8	6.3
ロシア	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	0.7	-2.8	-0.2	2.0	2.0

(出所)各種統計より大和総研作成