

## 世界経済の好調持続と逆行する中国

---

大和総研 経済調査部長 児玉 卓

### 世界

概ね出揃った 7-9 月期の各国の GDP 統計は、世界経済の好調持続を示している。もとより好調な米国に、ユーロ圏が牽引役として加わっており、アジア新興国でもタイ、フィリピンなど、前年比ベースで加速している国が多い。自国の内需拡大が他国を潤し、それが再度自国に利益をもたらすという好循環が働いている。こうした中、すでに減速過程に入りつつあるとみられるのが中国である。世界に逆行する景気循環は、良くも悪くも同国経済の「自律性」の高さを表しているが、これは他のほとんどの新興国には見出し難い中国の特質と言えよう。それは同国の経済規模の大きさに加えて、資本移動を通じたグローバルな連動性の希薄さなどの結果でもあると考えられる。いずれにせよ、同国経済の行方が、世界経済好調持続に対する一つのリスクファクターであることは確かであろう。その点、注目すべきは先の共産党大会において、習近平氏がどの程度、権力基盤の強化に成功したかである。同氏の失政に付け込む政敵の排除に成功したのであれば、経済的にも思い切った構造改革を進めることが可能となるが、例えば国有企業改革による失業の増加などが中国経済のアップダウンを増幅させ、その余波が周辺国に及ぶ可能性を高めることにもなる。好調な世界経済に逆行する中国の政治に注視したい。

### 日本

7-9 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+1.6%（前回：同+1.7%）、2018 年度が同+1.2%（同：同+1.3%）、2019 年度が同+0.6%である。日本経済は、①堅調な外需、②在庫投資、③耐久財の買い替え需要に支えられ、成長の加速を続けてきた。しかしこれらの要因が剥落することに加え、2019 年 10 月に予定されている消費増税に伴う負の所得効果が見込まれる中、先行きの日本経済は 2019 年度にかけて減速する見通しである。日本経済と同様に、2017 年の世界経済は①米国を中心とした在庫の回復・積み増し、②欧州を中心とした財政緊縮ペースの鈍化、③共産党大会を控えた中国経済の加速といった好材料に支えられる形で成長加速を実現している。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。もっとも、これらの加速要因の剥落は日本経済および世界経済の緩やかな減速を意味するにすぎず、過度の懸念は不要だろう。

### 米国

10 月 26 日に 2018 年度予算決議案が可決されたことを受け、議会では税制改正に向け、議論は着実に進展している。下院税制改正案は 11 月 16 日に下院本会議で可決され、上院による案も、サンクスギビングデー休暇明けの 11 月 27 日から上院本会議で審議される見込みとなっている。ただし、上院本会議での上院案の可決については、既に共和党内から不支持、および懸念の声が挙がっており、予断を許さない状況にある。仮に上院案が可決されたとしても、下院案との内容の隔たりは小さくなく、それらの一本化も容易ではないだろう。トランプ政権が目指す、税制改正の年内実現は非常に困難と言わざるを得ない。2017 年 7-9 月期の実質 GDP 成長

率は前期比年率+3.0%と、ハリケーンの影響による減速見込みに反して、前期（同+3.1%）と同程度の伸びを維持した。米国経済の先行きも、内需の拡大を中心とした、緩やかな景気拡大が続くと見込まれる。ただし、短期的にはハリケーン後の復興需要、およびその反動減に引き続き注意が必要である。

## 欧州

ユーロ圏の7-9月期の実質成長率は前期比+0.6%と、18四半期連続のプラス成長となった。フランスやイタリアなど回復が遅れていた国々でも景気の足取りがしっかりしてきた。従来からの個人消費に加え、総固定資本形成や純輸出も成長に貢献しつつある。これらを踏まえ、ユーロ圏の成長率予想を2017年+2.3%（これまでは+2.2%）、2018年+2.0%（同+1.8%）へそれぞれ上方修正した。一方、ドイツの連立協議の決裂がどのような影響をドイツとユーロ圏経済に及ぼすか、にわかに注目度が高まっている。株安、ユーロ安、金利上昇といった金融市場経由の悪影響はとりあえず生じていないが、ドイツはEU最大の経済規模を有し、政治的リーダーシップも求められる国であるため、早期の不透明感払拭が望まれる。英中銀は11月2日、政策金利を0.25%から0.50%へ引き上げた。10年4カ月ぶりの利上げで、消費者物価上昇率がターゲットの上限である前年比+3.0%まで加速したことがその理由である。ただ、早期に追加利上げが決定される可能性は低いだらう。インフレ圧力はピークアウトしつつあることに加え、Brexit交渉の進展が見られない中、英国経済は一段と下振れするリスクをはらんでいる。

## 中国

11月中旬の現地取材では、10月の小売上の減速は11月11日の「独身の日」から年末にかけて実施されるネット販売の大セールを前にした「買い控え」が主因であるとの指摘が多かった。気がかりなのは住宅販売低迷による関連消費への影響である。住宅販売面積は1月～2月の前年同期比23.7%増から減速し、単月では9月に5.7%減、更に10月は8.6%減とマイナス幅が拡大している。今後、11月、12月はネットセールの活況が消費を下支えするが、来年1月～2月にはその反動が想定される。住宅販売不振による関連消費へのマイナスの影響は今後しばらく続く見通しである。さらに、例年以上に厳しい環境規制は来年3月までの固定資産投資や生産の抑制要因となろう。2017年7月～9月の実質GDP成長率は6.8%であったが、これから春までの間に四半期ごとに0.1%ポイント～0.2%ポイントずつ減速していく可能性が高いとみている。2017年の実質GDP成長率は6.8%程度、2018年は6.3%程度となろう。

### 主要国実質GDP見通し<要約表>

	(前期比年率%)				(前年比%)				(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	10-12	(日本は年度)			(予)	(予)
日本	2.1	2.0	0.9	1.6	1.0	2.6	1.4	1.3	-0.5	1.3	1.3	1.6	1.2
米国	0.6	2.2	2.8	1.8	1.2	3.1	3.0	2.7	2.6	2.9	1.5	2.2	2.4
ユーロ圏	2.0	1.4	1.8	2.6	2.2	2.6	2.4	2.1	1.3	2.1	1.8	2.3	2.0
英国	0.6	2.1	1.5	2.3	1.0	1.2	1.6	1.2	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.	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.	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.	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.	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