

世界経済は同時拡大からまだら模様へ

大和総研 経済調査部長 児玉 卓

世界

景気循環的には比較的「若い」はずのユーロ圏景気の勢いに衰えが見られ、日本では 1-3 月期の実質成長率が 9 四半期ぶりにマイナスに沈んだ。米国も相対的には堅調ながら、個人消費の停滞により 1-3 月期の成長率は減速した。更にドル金利の上昇がこのところ顕著であり、ドル高・新興国通貨安圧力が強まっている。既に複数国が通貨防衛の色彩の濃い金融引き締めを迫られている。2017 年に実現した、すそ野の広い世界経済の同時拡大が変調を来しているのは明らかと言えようが、ここは多少の割り切りが必要であろう。一つは 2017 年が出来過ぎだった。米国の利上げが継続する中で、米国長期債利回りはほぼ横ばいに終始し、ドルの実効レートはむしろ軟化傾向にあった。それが新興国に政策の自由度を与え、景気拡大のすそ野を広げたのである。こうしたイレギュラーな状況が収束し、景気の成熟化が進む米国の金利が当たり前に上昇しているのが現状であるとみれば、さほど悲観する必要もなかろう。短期的には、米国の税制改革の需要刺激効果が「直線的な世界経済の下降」リスクを軽減しよう。その後に想定されるのが、ユーロ圏の復調である。同地域の足元の景気減速の一因は、去年の「不可解な」ドル安にあったと考えられ、その効果剥落がユーロ圏の成長を再加速させる期待は持てる。同時拡大の後に同時不況が待っているわけではない。

日本

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 18 年度が前年度比+1.0%（前回：同+1.2%）、19 年度が同+0.8%（同：同+0.8%）である。先行きの日本経済は、外需の好材料が剥落する格好で、踊り場局面に入るとみている。内需についても、①在庫の積み増し局面が終わりに近づいていること、②耐久財の買い替えサイクルがピークアウトした可能性が高いこと、③改正労働契約法への対応とみられる雇用の非正規から正規への転換が一巡したこと、などを受け、当面は足踏みが続く可能性が高い。今後のリスク要因の一つとして原油価格の高騰が挙げられる。18 年の平均原油価格が足下の実勢価格程度（約 70 ドル/バレル）で推移した場合、原油価格が 17 年実績（約 50 ドル/バレル）に落ち着いた場合と比較して、①単純計算で 2.9 兆円の名目輸入増加（=0.52%の名目 GDP 減少）の影響が見込まれる。また、②産業連関表を用いた分析では企業収益が 1.6 兆円減少し、③マクロ経済モデルによる試算では実質 GDP が 0.22%、名目 GDP が 0.97%減少する試算結果が得られた。

米国

米国ではこのところ長期金利が上昇基調を強めている。10 年債利回りは 5 月 16 日には、一時 3.1%に到達し、2011 年 7 月以来の高水準を記録した。その最大の要因は、原油価格の上昇などによってインフレ率が加速する可能性が高まり、FRB による利上げの織り込みが従来よりも進んだことである。足下の長期金利の上昇は景気の引き締め作用するとみられ、将来的な景気減速につながるリスクは高まっている。企業部門については、潤沢なキャッシュフローを背景に、

金利上昇によるマイナスの影響はさほど大きくなりえないと考えられる。他方、家計部門に関しては、金利の上昇が耐久財消費や住宅購入の重荷になろう。利上げサイクルを続ける以上、金利上昇が景気を減速させるのが自然であり、長短金利差の縮小が続くというのが基本シナリオとなろう。長期金利が上昇ペースを速めた4月以前は、長短金利の縮小に対する警戒感が高まっていた。長期金利については上振れだけではなく、下振れリスクについても引き続き注視していく必要がある。

欧州

ユーロ圏の2018年1-3月期の成長率は前期比+0.4%と前期の同+0.7%から減速した。需要項目別の内訳は未発表だが、ユーロ高という向かい風を受けた外需、カレンダー要因や寒波などが消費と生産の押し下げ材料となった内需の双方が減速したと推測される。もともと、4-6月期は寒波など一過性の押し下げ材料がなくなり、内需を中心に持ち直すと思込む。2017年と比べれば緩やかなペースになろうが、ユーロ圏は景気拡大を続けるとの見方を保持する。見通すことが難しいのは外需で、米中の貿易摩擦が緩和に向かうのか予断はできず、また、米国とEUとの貿易摩擦が高まるリスクもくすぶる。なお、原油価格の上昇傾向が鮮明となっており、年央にはユーロ圏のインフレ率の加速要因となろう。ただし、エネルギーなどを除いたコアインフレ率の上昇は限定的と予想される。ECBの出口戦略の次の一手は資産買取の停止だが、遅くとも7月の理事会でその行程表が明らかにされるとみている。

中国

2018年1月～4月の固定資産投資は前年同期比7.0%増と、1月～3月の7.5%増から減速した。インフラ投資は2017年後半以降、特に2018年に入ってその勢いは大きく鈍化している。この背景には、地方政府債務の急増につながり得るPPP（パブリック・プライベート・パートナーシップ：官民連携）プロジェクトの一部停止や見直しが広がったことがある。こうした状況は当面続く見通しであり、固定資産投資全体の下押し要因となろう。5月17日～18日に米中閣僚級協議が開催され、19日に共同声明が発表された。米中が貿易戦争に突入する事態がひとまず回避されることになったのは朗報だが、合意事項は具体性に乏しく、問題が何時蒸し返されてもおかしくはない。その一方で逆の心配もある。習近平一強体制が構築された中国では、中央の政策の実効性が高く、米国からの輸入を大きく増やすために、日本を含めた他国・地域からの輸入が抑制されるといった事態が生じないかにも目配りが必要となろう。

主要国実質 GDP 見通し<要約表>

	(%)				(前年比%)				(前年比%)			
	2017年				2018年				2016年	2017年	2018年	2019年
	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	(日本は年度)			
日本	2.6	2.0	2.0	0.6	-0.6	1.4	1.6	1.1	1.2	1.5	1.0	0.8
米国	1.2	3.1	3.2	2.9	2.3	2.8	2.6	2.5	1.5	2.3	2.7	2.4
ユーロ圏	2.6	2.9	2.8	2.7	1.6	2.0	1.9	1.8	1.8	2.4	2.2	1.8
英国	1.3	1.0	1.9	1.6	0.4	1.6	1.5	1.4	1.9	1.8	1.3	1.2
中国	6.9	6.9	6.8	6.8	6.8	N.A.	N.A.	N.A.	6.7	6.9	6.5	6.4
ブラジル	-0.0	0.4	1.4	2.1	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	-3.5	1.0	2.4	2.9
インド	6.1	5.7	6.5	7.2	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	7.9	6.4	6.7	6.8
ロシア	0.6	2.5	2.2	0.9	1.3	N.A.	N.A.	N.A.	-0.2	1.5	1.7	1.7

(注) グレー部分は予想値、それ以外は実績値。四半期伸び率は、中国、ブラジル、インド、ロシアは前年比、それ以外は前期比年率

(出所) 各種統計より大和総研作成