

米国の独り勝ちが生む世界経済の屈折

大和総研 経済調査部長 児玉 卓

世界

IMF は 7 月 16 日に公表した世界経済見通し改定版において、世界の成長率を 2018 年、2019 年いずれについても 3.9%と前回（4 月）から据え置いた。2016 年（3.2%）を直近の底とし、2017 年の 3.7%成長を経て、緩やかな加速が続くというシナリオである。一方、本文の中で IMF は、景気拡大はより「まだら模様」となり、下方リスクが増大していると述べている。前段はトータルの成長率が同じでも勝ち負けが明確化しつつあるということだが、これは二つの意味で危険な兆候といえるだろう。勝ち負けの明確化とは、実際のところ米国の独り勝ちに近いのだが、米国の景気の強さは、保護主義の連鎖がもたらす経済的ダメージに対する耐久力を同国が他国以上に有していることを示唆する。米国が早期に保護主義の矛を収める期待は持ちにくくなる。もう一つは、米国経済の相対的な強さが継続的な利上げを正当化することもあり、ドル高トレンドを持続させる可能性が高いことだ。その裏で進行するのが新興国通貨安であり、経常収支赤字国などをはじめとして新興国の利上げモードがより強まることも考えられる。それは景気の勝ち負けを一段と明確にさせながら、トータルの成長率の低下を帰結するだろう。IMF はいつまで、2019 年の世界経済の高い成長見通しを維持できるだろうか。

日本

米中間で実施ないしは検討されている追加関税措置が実体経済に与える影響は中国▲0.14%、米国▲0.15%、日本▲0.01%と限定的である。他方で IMF 等の国際機関では「世界貿易コストが 10%上昇すれば世界経済▲2%低下」との試算が出されているが、両者の乖離は前提条件の差異によるものだ。米中関税措置に伴う世界貿易コスト上昇率は 0.26%にとどまるため、IMF 試算を援用すると世界 GDP への影響は▲0.05%となる。鉄鋼・アルミニウムへの追加関税措置および報復関税を全て含めても世界 GDP への影響は▲0.07%にとどまる。結局、リスクの本丸は米中貿易戦争ではない。むしろその後待ち受けている「自動車追加関税」の成否が死活的に重要だ。20%の関税賦課が決定した場合、世界 GDP を▲0.1%低下させるとともに、日本車・部品の関税コストを 1.7 兆円以上増加させることになる。今後控えている自動車の通商交渉が日本にとっての最大の正念場となろう。

米国

米国政府は、7 月 6 日から 340 億ドル相当の中国製品に対し、25%の追加関税の賦課を開始した。中国政府も対抗措置として、米国による関税と同規模の製品に対して 25%の追加関税賦課を開始した。中国が報復関税を実施したことで、米国による 2,000 億ドル規模の中国製品への追加関税が実行へ移される可能性は高まっている。USTR が公表した関税リスト案では、電子機器などの消費財が金額全体の 2 割強を占めており、仮に関税が実行されれば、家計に対する影響は、これまでの関税よりも大きなものになると考えられる。また、米国による追加的な関税が実施されたとして、中国側が更なる報復を実施すれば、当然ながら米国の輸出産業へのダメ

ージは大きくなる。更に中国国内で活動する米国企業への規制当局による監督強化など、関税以外の方法での対抗措置が取られる可能性があり、そうなれば悪影響は単純な輸出入のみの問題ではなくなる。4-6月期の実質 GDP 成長率は、前期比年率+3.9%と、前期の同+2.0%から加速すると予想する。先行きも米国経済は内需を中心とした景気拡大が続くという見方を基本シナリオと考えるが、貿易摩擦がさらに激化し、内需の成長を阻害するリスクは高まっている。

欧州

ユーロ圏の4-6月期の成長率は、建設投資と個人消費が牽引役となって1-3月期と同じ前期比+0.4%程度になったと推測される。年初から軟調だった鉱工業生産も5月には反発した。ただし、先の読めない貿易摩擦問題が影を落としており、製造業を中心に企業景況感は悪化傾向にある。米国と中国が制裁関税の応酬を続けていることに加え、米国が自動車の輸入関税引き上げを検討しており、ユーロ圏企業は間接的、あるいは直接的な悪影響を懸念している。「貿易戦争」に勝者はいないとされるが、震源地の米国経済が(まだ?)好調を維持している中で、ユーロ圏の景況感悪化が目立つのは、ユーロ圏の輸出依存度が高く、世界貿易の伸び鈍化により敏感なためと考えられる。英国の成長率は1-3月期の前期比+0.2%から、4-6月期は同+0.4%程度に加速したと推測される。牽引役はやはり個人消費である。英国でも貿易摩擦は景気の懸念材料だが、最大の不透明要因はEU離脱(Brexit)の行方である。英国とEUとの離脱交渉はこの秋に最大の山場を迎えるが、「EUとの合意なしの離脱」の可能性が高まっているのではないかと懸念される。

中国

2018年4月~6月の実質 GDP 成長率は前年同期比6.7%と、1月~3月の同6.8%から僅かに減速した。1月~6月の景気が想定以上に堅調であったことを受けて、大和総研は2018年の中国の実質 GDP 成長率予想を従来の前年比6.5%から同6.6%に引き上げる。2019年は同6.4%で据え置く。今後はデレバレッジ(負債率引き下げ)による金融引き締め効果が継続することに加え、米中貿易摩擦による関税率引き上げ等の悪影響が景気を若干押し下げよう。ただし、資金調達難の深刻化が懸念される小型・零細企業には、4月と7月の預金準備率引き下げにより「解凍」された一部資金が融通されるなどの政策が既に打たれている。今後もこうしたサポートは続く見通しであり、景気が大きく下振れするのは回避されよう。

主要国実質 GDP 見通し<要約表>

	(%)								(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	2.7	2.1	2.0	1.0	-0.6	1.5	1.6	1.1	1.2	1.6	1.0	0.8
米国	1.2	3.1	3.2	2.9	2.0	3.9	2.3	2.5	1.5	2.3	2.8	2.4
ユーロ圏	2.7	3.0	2.9	2.8	1.5	1.5	1.8	1.9	1.8	2.4	2.1	1.7
英国	1.6	0.9	1.4	1.4	0.9	1.6	1.4	1.4	1.8	1.7	1.3	1.3
中国	6.9	6.9	6.8	6.8	6.8	6.7	N.A.	N.A.	6.7	6.9	6.6	6.4
ブラジル	-0.0	0.4	1.4	2.1	1.2	N.A.	N.A.	N.A.	-3.5	1.0	1.7	2.3
インド	6.1	5.6	6.3	7.0	7.7	N.A.	N.A.	N.A.	7.9	6.2	7.1	7.3
ロシア	0.6	2.5	2.2	0.9	1.3	N.A.	N.A.	N.A.	-0.2	1.5	2.0	1.5

(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