

「トルコ危機」の二つの顔

経済調査部 経済調査部長 児玉 卓

世界

「トルコ危機」は二つの顔を持っている。一つは同国自身が抱える深刻な病巣としての顔である。何より、インフレ率が15%を超える中でエルドアン大統領が利上げを拒否、中央銀行の独立性をあからさまに脅かすなどは、トルコ・リラを売り叩いてくださいと投機家に大集合をかけているに等しい。対米関係の拗れは、エルドアン氏とトランプ氏という似た者同士の罵り合いのように見えるが、両者ともに国民の経済厚生よりも（きわめて個人的な）政治的野心が優先されるという面で、上記と同根の問題といえる。要は、正しい経済政策が採用されない、されそうにないという不安を市場に与えているのだ。もう一つは、「トルコ危機」がいわゆる適温相場の終焉の一断面でもあるということだ。米国の継続的な利上げなどにより、足元が揺らぎつつある新興国通貨はトルコ・リラだけではない。アルゼンチンに加え、インドネシア、フィリピン、インドなど、通貨防衛的な利上げを余儀なくされた国も着実に増えつつある。従って我々は、「トルコ危機」の他の新興国等への伝播を懸念するのではなく、米国が発する新興国への逆風がどの程度の広がりを持って、どの程度新興国全般の成長を圧迫するのかを懸念しなければならない。いうまでもなく両者は同じではない。何故なら、仮に「トルコ危機」が一定の落ち着きを取り戻したところで、それが新興国全般、ないしはグローバル経済の今後の不安材料を除去することにはならないからだ。

日本

2018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。しかし改訂後も実質GDP予想は前回から変更なく、2018年度が前年度比+1.0%、2019年度が同+0.8%だ。日本経済は、2017年度に揃っていた好材料が剥落する格好で、踊り場局面に位置しているとの判断に変更はない。先行きの日本経済は、当面は減速を続けながら、あくまでも極めて緩やかな成長軌道を進るとみている。先行きのリスクとして、米中を中心とした通商戦争の問題が浮上している。大和総研のマクロモデルを用いた試算によれば、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▲0.25%、米国▲0.29%である。世界経済に与える影響はIMFの試算を援用すると▲0.10%となり、壊滅的ではないものの、無視できる規模でもなくなってきた。日本にとっての正念場は「自動車追加関税」を巡る通商交渉であり、20%の関税賦課が決定した場合、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。

米国

6月上旬を最後に途絶えていた米中通商協議が8月22日～23日に再開されることになったのは、貿易摩擦の解決に向けた前向きな動きと言える。だが、6月には関税を棚上げにするという合意を無視して、米国が関税の導入に踏み切ったことを踏まえると、今後の交渉に楽観的になるべきではないだろう。企業サーベイでは、関税措置による輸入コストの上昇を懸念するコメントは明らかに増加傾向にある。ただし、実際の輸入コストについては、ドル高の進行が関税

による影響を一部相殺することで、今のところは急速な上昇には至っていない。足下でドル高傾向が続いている最大の要因は、堅調な米国経済動向を背景に FRB が着実に利上げを進めていることであろう。加えて、足下の貿易摩擦の高まり自体がドル高の一因になっている可能性がある。現状、関税によるコストの増加が企業部門の最大の関心事項になっているため、ドル高に関心が集まりづらいつと考えられる。しかし、ドル高の進行は輸出産業の競争力を低下させるため、景気を下押しする要因としてドル高の影響にも十分注意を払っていく必要がある。

欧州

ユーロ圏の4-6月期の成長率は1-3月期と同じ前期比+0.4%となった。需要項目別の内訳は未発表だが、牽引役はもっぱら内需と推測される。なお、「貿易戦争」の影響が本格的に顕在化するのはいずれかとみられる。加えて、一部の新興国の通貨安が進行しており、外需の見通しは引き続き不透明である。一方、内需は雇用改善と低金利が追い風となり、2018年後半も堅調を維持すると見込む。今秋注目されるのが各国の2019年予算案で、ドイツやオランダなど財政健全国が歳出拡大余地の活用に向け、景気の上振れ要因となり得る。一方、イタリア新政権がばらまきの予算案を無理押しすることになれば、イタリア国債利回りが一段と上昇して景気にとって逆効果となりかねない。英国の4-6月期の成長率は個人消費の加速で前期比+0.4%と1-3月期の同+0.2%から加速した。英国とEUの離脱交渉はこの秋に最大の山場を迎える。「EUとの合意なしの離脱」よりも、離脱協定に則って2019年3月末から2020年末までを「移行期間」とする可能性が高いと予想するが、不透明感は容易には晴れないであろう。

中国

中国経済は内憂外患という状況になっている。内憂とは行きすぎたデレバレッジ（負債率引き下げ）の影響であり、外患は米中貿易摩擦問題の深刻化である。後者について、7月に関税率が追加で25%引き上げられたのは、米中それぞれ年間340億ドル分であり、貿易面ですぐさま大きな影響が出るとは考えにくい。しかし、企業の景況感や消費者のセンチメントは既にその影響を受けている。中国政府は景気サポートを強化している。今後は、金融リスク低減のためのデレバレッジを適度に継続しつつ、景気減速は緩やかなものにとどめる、というのがありべき姿になる。しかし、7月末に開催された中共中央政治局会議では、弱点（インフラ）の補強がデレバレッジより優先されることが明示された。結局のところ、中国では、デレバレッジを当面の間は棚上げにし、困った時のインフラ頼みが繰り返される可能性が高まっている。

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	2.7	2.1	2.3	0.8	-0.9	1.9	1.2	1.3	1.2	1.6	1.0	0.8
米国	1.8	3.0	2.8	2.3	2.2	4.1	3.3	2.4	1.6	2.2	2.8	2.5
ユーロ圏	2.4	2.9	2.9	2.8	1.5	1.5	1.8	1.7	1.8	2.4	2.0	1.7
英国	1.6	0.9	1.4	1.4	0.9	1.5	1.4	1.4	1.8	1.7	1.2	1.2
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	1.8	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