

ドル高局面長期化への備えを

大和総研 経済調査部長 児玉 卓

世界

9月13日にトルコ中銀が政策金利を6.25%引き上げて24%としたことで、トルコ・リラ崩落懸念はひとまず後退した。しかし前途は多難である。エルドアン大統領の露骨な介入と対峙しながら、今後も納得性の高い金融政策を実行していかなければ、リラ安圧力は容易に再燃する。また、高インフレと高金利のもとで、2019年にかけての内需が相当傷むことは恐らく避けられない。さらに問題なのは、リラ安圧力の強弱が相当程度グローバルな金融環境で決まってしまうことである。現在のリラ安は、ドル高・新興国通貨安の一環として起こっている。その背景には米国の独り勝ち的な経済の状況がある。もちろん、いずれ状況は変わる。継続的なドル高は米国自身の景気の逆風になるであろうし、税制改革による成長加速の反動も来よう。しかし、その世界経済にとっての意味が、「米国独り勝ち」から「けん引役不在」への転換であるなら、新興国通貨安は継続する可能性がある。景況感の悪化がリスク・オフ的状况を招来し、最強通貨がドルから円に変わる一方で、新興国の相対不利は継続する可能性があるからだ。その際、懸念されるのは、トルコやアルゼンチンの危機の深刻化は無論のこと、現在軽症の新興国群から第三、第四のトルコやアルゼンチンが出てきてしまうことである。新興国には広く、通貨安圧力の長期化を前提とした、慎重な財政・金融政策の遂行が求められよう。

日本

トランプ大統領は9月17日、中国からの約2,000億ドル相当の輸入品目に対して追加関税を賦課することを決定した。これに対して、中国も米国からの約600億ドル相当の輸入品目に対して、報復関税を決定している。既に内容が公開されている関税政策について分析すると、米国の対中関税は、対象品目の輸入総額が2,353億ドル、追加関税総額は2018年305億ドル→2019年588億ドルとなる。他方で中国の対米関税は、対象品目の輸入総額が1,158億ドル、追加関税総額は175億ドルとなっている。4-6月期GDP二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成長率予想は2018年度が前年度比+1.2%、2019年度が同+0.8%である。先行きの日本経済は、当面は減速を続けながら、極めて緩やかな成長軌道を辿るとみている。

米国

トランプ大統領は、9月17日、通商法301条に基づく中国に対する制裁措置の第3弾として、2,000億ドル相当の輸入品に対する追加関税の実施を決定した。9月24日に発動される新たな追加関税では、対象品目に対して当初は10%の追加関税が課され、それは2019年1月1日以降、25%に引き上げられる。今回の措置では、これまでの関税よりも対象品目数が大幅に増加しており、幅広い業種の企業でコストの増加が見込まれる。また、消費財が全体の2割強を占めていることから、家計への悪影響が波及しやすくなると考えられる。追加関税の導入やNAFTAでの原産地規制の強化は、国際分業のメリットを放棄するものであり、基本的には米国経済にとってネガティブである。しかし、米国内での投資が喚起される可能性も否定できない。実際、3

月から追加関税が課されている鉄鋼・アルミ製品を含む一次金属産業では、関税の実施以降、輸入が減少し、輸入浸透度の低下が見られている。米国経済は先行きも内需主導の底堅い成長が続くと見込むが、短期的な乱要因として、ハリケーン・フローレンスの影響には注意が必要である。当面、経済指標の振れが大きくなる可能性がある。

欧州

ユーロ圏の4-6月期のGDP成長率は前期比+0.4%で、ユーロ圏として平均的な伸び率を維持した。雇用増に加えて、賃金上昇率に加速の兆しが見られ、内需主導の景気拡大は年後半も継続すると見込まれる。ただし、複数の新興国の景気が減速しつつあるなど、外需見通しの不透明感は解消されていない。ECBは9月13日の金融政策理事会で、10月から資産買取を月額150億ユーロに半減することを決めた。資産買取は12月末で停止される可能性が高い。その後、ECBは2019年秋以降に利上げの可能性を模索する構えだが、ECBの景気見通しには下振れリスクがあると考えられる。英国の4-6月期のGDP成長率も前期比+0.4%だった。BOE（英中銀）は8月の0.25%の利上げのあと、9月は政策金利を据え置いたが、景気が巡航速度で拡大を続け、インフレ率がインフレターゲットを上回って推移していることを理由に、緩やかなペースでの追加利上げを想定している。しかし、BOEの景気見通しで想定されている「大きな混乱なくEU離脱が実現する」可能性は低いと見込まれる。

中国

9月24日に米中追加関税引き上げ第3弾の発動が予定される。米中貿易は中国の大幅な出超であり、中国は同じ金額・関税率で報復措置を講じることはできない。この場合、輸出面では中国への影響がより大きくなるが、輸入面では中国への影響がより小さくなる。中国が自制した対応をすることで、中国の景気への影響をより小さくすることが可能であることが示唆される。固定資産投資の底打ち・回復の鍵を握るのはインフラ投資である。ただし、足元のインフラ投資の急減速はデレバレッジの成果でもあり、それに目をつぶってインフラ投資の回復を求めることは、デレバレッジが棚上げになるリスクを含んでいることには注意が必要であろう。中国では10月1日より個人所得税の基礎控除額が引き上げられる。2018年第4四半期は所得税減税が消費をある程度下支えしよう。デレバレッジ棚上げのよし悪しは別にして、政府が経済の安定化を最重視する以上、インフラ投資の底打ち・回復への期待も高まろう。外需の不透明感が増す中で中国の景気は減速しようが、そのペースは緩やかなものになるとみている。

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	2.0	2.3	0.9	-0.9	3.0	1.0	1.1	1.2	1.6	1.2	0.8
米国	1.8	3.0	2.8	2.3	2.2	4.2	3.0	2.4	1.6	2.2	2.8	2.5
ユーロ圏	2.7	2.8	2.7	2.6	1.6	1.5	1.4	1.7	1.9	2.4	2.0	1.6
英国	1.6	0.9	1.4	1.4	0.9	1.5	1.6	1.4	1.8	1.7	1.3	1.1
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	1.0	N.A.	N.A.	-3.5	1.0	1.3	1.2
インド	6.1	5.6	6.3	7.0	7.7	8.2	N.A.	N.A.	7.9	6.2	7.7	7.5
ロシア	0.6	2.5	2.2	0.9	1.3	1.9	N.A.	N.A.	-0.2	1.5	1.8	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