

米中貿易戦争の多面性と米国家計の役割

大和総研 経済調査部長 児玉 卓

世界

ペンス米副大統領の中国批判演説などを機に、米国の対中強硬姿勢は超党派・全米レベルのコンセンサスを得ているという見方が優勢になり、それが米中摩擦長期化必至という観測にもつながっている。しかし、米中摩擦には、民間ビジネスに対する中国政府の不当な介入等に対する米国の制裁、技術的・軍事的覇権争いなどとともに、トランプ政権の人気取り政策の一環という側面がある。所得格差が先鋭化する中、過半の家計が長期にわたって実質購買力の上昇に取り残されている米国にあっては、中国からの安価な輸入が米国の製造業を壊滅させた、といったレトリックが選挙戦略的に有効なのである。恐らくここに、米中摩擦に歯止めがかかる糸口がある。中国産品に対する関税引き上げがより大きな打撃を与えるのは、支出に占める（特に非裁量的な）財の比率が高い、まさに「取り残された」米国の中低所得層だからである。これらの層が「ノー」の声をあげれば、人気取り政策としての対中強硬策は機能しなくなる。もっともそれがトランプ政権の保護主義姿勢そのものを後退させるとは期待しないほうが良いかもしれない。むしろより広範な貿易相手国に対し、対米輸出の数量規制を強要するなど、戦線が拡大する懸念もある。先の中間選挙も、こうした懸念を鎮めるものとはならなかった。

日本

日本経済は踊り場に位置している。まず在庫循環は「積み増し」局面から「意図せざる在庫増」局面に突入しつつあり、いずれ「在庫調整」局面を迎える可能性が高い。また、輸出は世界経済の減速を反映する形で、ピークアウトの兆しを示している。日本経済は当面、潜在成長率を若干下回る低空飛行を続ける公算が大きい。日本経済の成長に対する外需寄与の低下に伴い、内需が相対的に重要性を増してくるが、先行きの内需には好悪両方の材料が存在している。好材料は、原油価格の下落だ。他方、成長率の下押し要因となるのが2019年10月に予定されている消費増税だ。これらの効果は今後の原油価格および財政政策による対応によって変動するが、現時点では上述の低空飛行シナリオを変更するほどの変動を見込んではいない。当社では前年度比で2018年度+1.0%、2019年度+0.8%の成長率をベースラインシナリオとしている。

米国

米国経済、企業業績の状況は決して悪い状態にあるわけではないにもかかわらず、株価の調整が続いているのは、足下の景気よりも、先行きの減速リスクが強く意識されているためと考えられる。米国を取り巻くリスクの筆頭である、米中貿易摩擦については、解決に向けた道筋が全く見えない状況が続いている。米国内では金利上昇による悪影響への懸念が高まっている。とりわけ住宅市場では、住宅ローン金利が上昇したことで販売、建設が既に減少し始めている。こうしたリスク要因に加えて、2018年の堅調な景気拡大を支える要因になったと考えられる税制改革による効果が、2019年以降、減衰していくことなども踏まえると、米国経済の減速はやはり避けられないだろう。しかし、だからといって米国経済が景気後退に陥る可能性が極端に

高まっているわけではない。米国経済最大の成長ドライバーである、個人消費の拡大と雇用者数増加の相互作用による拡大は今後も続く公算が大きい。また、米国では金融政策上のバッファがあることも景気拡大の持続を支援する材料となる。景気の下振れリスクが高まった場合には、利上げを早期に打ち止める可能性が高まろう。

欧州

ユーロ圏の7-9月期のGDP成長率は前期比+0.2%と5年半ぶりの低成長となった。EUの規制変更への対応が遅れた自動車生産の急減という一時的な落ち込みは解消しつつあるが、新興国の景気減速、米中の貿易摩擦の激化に加え、Brexitの難航と外需に関する不透明要因はなくなっていない。ユーロ圏の成長率は2017年の+2.4%から2018年+1.9%、2019年+1.5%と減速傾向をたどることになる。もっとも、+1.5%成長はユーロ圏にとって潜在成長率並みの成長率と判断され、ECBは金融緩和の修正を予定通り進めると予想する。英国の7-9月期のGDP成長率は前期比+0.6%に加速した。ただし、企業景況感悪化傾向にあり、Brexitを巡る不透明感が増していることがこれに拍車をかけることが懸念される。英国とEUが合意した離脱協定案を、メイ政権は11月14日に承認した。しかし、保守党内及び閣外協力しているDUP（民主統一党）から批判が噴出しており、12月に見込まれる英国議会で承認を取り付けるのは非常に難しいと予想される。Brexitの期限である2019年3月29日が迫る中、事態はますます混沌としてきた。

中国

中国のモノの消費は5月以降、明らかに変調をきたしている。中でも小売売上の13%程度を占める自動車販売が落ち込んでいる。米中貿易戦争の深刻化に伴う景気の先行き不透明感の増幅などから、裁量的な消費に対する意欲が低下した可能性がある。消費者信頼感指数は6月に急速に悪化し、その後も回復していない。大和総研は2018年の中国の実質GDP成長率を6.6%程度（10月～12月は6.4%程度）、2019年は6.4%程度に緩やかに減速すると予想しているが、ここ数ヶ月の消費の落ち込みは警戒を要する。個人所得税減税による消費押し上げが不発に終われば、見通しの下方修正の必要も出てこよう。当面の注目点は11月末に予定される米中首脳会談の行方である。第一関門は会談が開催されるのか否かである。（自らの）面子を重んじる中国では、何ら成果が期待できない首脳会談はありえない。逆にいえば、米中首脳会談が開催の運びとなれば、何らかの合意がなされる可能性が高いということである。少なくとも事態がこれ以上は悪化しないことをうかがわせる材料が出るだけでもセンチメントは改善しよう。

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	2.3	1.9	2.9	0.8	-1.1	3.0	-1.2	2.3	1.2	1.6	1.0	0.8
米国	1.8	3.0	2.8	2.3	2.2	4.2	3.5	2.5	1.6	2.2	2.9	2.5
ユーロ圏	2.7	2.8	2.7	2.7	1.6	1.8	0.7	1.7	1.9	2.4	1.9	1.5
英国	1.8	1.0	1.4	1.5	0.4	1.6	2.5	1.8	1.8	1.7	1.3	1.3
中国	6.9	6.9	6.8	6.8	6.8	6.7	6.5	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	1.3	N.A.	-0.2	1.5	1.7	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