

2019 年の世界経済 ～景気停滞がもたらす政治リスク～

大和総研 経済調査部長 児玉 卓

世界

2017 年の世界は同時好況的状况にあった。2018 年は新興国に負担を強いながらも米国が世界を支えた。2019 年には税制改革効果の減退や雇用増加ペースの鈍化などにより、米国経済が減速に向かうと見込まれるが、その程度によっては世界的な景況感が相当悪化する可能性もあろう。気になるのはそれがもたらす政治的リスクである。2020 年に大統領選挙を控えるトランプ米国が景気減速を黙って見過ごすことはなかろうが、議会は既に「ねじれ」となり、思うに任せない内政からフラストレーションをため込んだトランプ氏の外向けの強面がより鮮明となるのは既にメインシナリオであるように思える。またトランプ米国が他国の民主化に興味を失う中で、新興国の其処此処にエルドアン氏やプーチン氏、習近平氏などの 21 世紀型プチ独裁者が跋扈している。彼らもまた、世界景気の停滞という外部環境に直面し、外に敵を作る誘惑に駆られる可能性がある。独裁者的でありながらポピュリストというのが、彼らの特徴だからだ。2019 年は地政学的リスクに目配りが必要な年になりそうだ。或いはそもそも、トランプ氏が米国の大統領でいる限り、世界レベルでの「政治の季節」が続かざるを得ないというべきか。

日本

2018 年の日本経済は、「2017 年ボーナス」が剥落する格好で、踊り場に位置している。輸出は世界経済の減速を反映する形で、頭打ちの様相を呈している。2018 年の世界経済も、日本経済と同様に減速局面に位置している。米国の減税効果が、循環的な世界経済の減速を一部相殺する構図となっているが、同時に生じた米国債の増発と Fed の保有資産圧縮を背景として発生した米国金利の上昇は、世界経済の重石でもあり続けた。これらを踏まえつつ 2019 年を展望すると、世界経済の足踏み傾向は続く可能性が高い。まず、米国の減税効果は剥落する。そして世界的な在庫調整は当面続く。他方、原油価格下落は工業国を中心とした世界経済への朗報である。外需の足踏みと在庫調整を主因として、日本経済の拡大ペースも当面は、潜在成長率を若干下回るだろう。当社では前年度比で 2018 年度+0.9%、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。外需が振るわない中、内需の重要性が相対的に増してくる。原油価格の下落は内需の好材料だが、2019 年 10 月に予定されている消費増税は悪材料である。しかし後者については増税額を上回る規模での歳出拡大が予定されているもようだ。

米国

大和総研では 2018 年の実質 GDP 成長率は前年比+2.9%と予想する。これは今回の景気拡大が始まった 2009 年以降で最も成長率が高かった 2015 年と同程度の成長率である。税制改革による企業収益の大幅な増加は、企業の設備投資を押し上げたのみならず、雇用者数の増加によって個人消費にも波及した。減税効果は 2019 年には剥落することになるため、GDP 成長率の鈍化は免れないだろう。もっとも、雇用者数の増加、個人消費の拡大を成長エンジンとした、自律的な成長が持続すると考えられる。大和総研では 2019 年の実質 GDP 成長率は前年比+2.6%

と、引き続き+2%程度とみられる潜在成長率を上回る底堅い成長が続くと予想する。だが、経済を下振れさせるリスク要因が増えている点には注意が必要である。企業の人手不足は深刻度を増しつつあり、供給面でのボトルネックが生産活動の拡大を阻害する可能性が高まっている。貿易摩擦をきっかけとした貿易停滞が、米国内需を腰折れさせる可能性は低いと考えられるが、貿易摩擦による世界経済の減速や、金融市場の変動などによって悪影響が増幅するリスクがあり、引き続き警戒を要する期間が続くことになろう。

欧州

ユーロ圏は2017年の+2.4%という高成長のあと、2018年+1.9%、2019年+1.5%と減速傾向をたどると予想する。景気減速の主因は輸出の伸び悩みで、米中の貿易摩擦の激化、新興国の景気減速、そして英国のEU離脱交渉の難航が外需見通しを不透明にしている。一方、個人消費を中心に内需は景気拡大の牽引役を務めると見込まれる。ECBが2019年秋以降にもくろんでいる政策金利の引き上げはマイナス金利の縮小にとどまり、主要オペ金利の引き上げは2020年に持ち越しになると予想される。英国の経済成長率は2017年の+1.7%から2018年は+1.3%に減速すると見込まれる。輸出に加え、総固定資本形成も大幅に減速する見込みだが、投資伸び悩みの原因は英国のEU離脱がどのように遂行されるのか明確になっていないことにある。英国とEUの双方が望まない「合意なしの離脱」が回避されることをメインシナリオとして、2019年の英国経済は2018年と同じ+1.3%成長となると予想するが、Brexitの動向如何によっては下振れリスクが高まろう。

中国

従来、大和総研は2018年の中国の実質GDP成長率を6.6%程度、2019年は6.4%程度と予想していたが、想定以上に消費が落ち込んでおり、見通しを下方修正する。2018年は6.6%程度（10月～12月は6.4%程度⇒6.2%程度）、2019年は6.2%程度となろう。2019年3月初めを期限とする米中協議が不調に終われば、景気や所得の先行き不透明感がさらに増幅される可能性は否定できない。こうした中で、金融・財政政策の役割がさらに増すことになり、2019年3月の全人代において、財政面でどの程度のサポート策が打ち出されるかが注目される。金融政策については、現在、大手行の預金準備率は14.5%であり、今後の引き下げ余地は大きい。1%の引き下げで1.2兆元～1.3兆元程度の預金準備が「解凍」され、貸出増加等に用いることが可能となることを考えると、経済安定化のために打てる手は残されている。

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 | 3.3 | 2.1 | 2.7 | 1.5 | -1.3 | 2.8 | -2.5 | 3.8 | 0.9 | 1.9 | 0.9 | 0.8 |
| 米国 | 1.8 | 3.0 | 2.8 | 2.3 | 2.2 | 4.2 | 3.5 | 2.4 | 1.6 | 2.2 | 2.9 | 2.6 |
| ユーロ圏 | 2.7 | 2.7 | 2.7 | 2.7 | 1.5 | 1.7 | 0.6 | 1.4 | 1.9 | 2.4 | 1.9 | 1.5 |
| 英国 | 1.8 | 1.0 | 1.4 | 1.5 | 0.4 | 1.6 | 2.5 | 1.7 | 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 | 6.2 |
| ブラジル | 0.1 | 0.6 | 1.4 | 2.2 | 1.2 | 0.9 | 1.3 | N.A. | -3.3 | 1.1 | 1.1 | 0.9 |
| インド | 6.1 | 5.6 | 6.3 | 7.0 | 7.7 | 8.2 | 7.1 | N.A. | 7.9 | 6.2 | 7.5 | 7.2 |
| ロシア | 0.6 | 2.5 | 2.2 | 0.9 | 1.3 | 1.9 | 1.5 | 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