

2020年の世界経済回復は本当か

大和総研 経済調査部長 児玉 卓

世界

10月に改定されたIMFの「世界経済見通し」では、世界全体の実質成長率予想が2019年3.0%、2020年3.4%とされている。2017年(3.8%)を直近のピークとした減速が2019年まで続き、2020年に持ち直すというシナリオである。ただし2020年の世界経済の回復をけん引するのは新興国とされており、ここにIMFシナリオの弱点があるように思える。新興国の景気は先進国の後追いであることが多く、また先進国のようにはサービス化が進んでいないことなどから、総じて製造業セクター(或いは資源)への依存が大きく、貿易停滞の悪影響を受けやすいためだ。ちなみに、1年前の2018年10月時点で、IMFは2018年、2019年の成長率をいずれも3.7%と見込んでいた。2019年は後に大幅下方修正を迫られたわけだが、同様のパターンが繰り返される可能性があるだろう。2020年にかけて注目されることの一つは、貿易の停滞などによる製造業の不調が、現状底堅い非製造業に波及するかどうかであるが、同時に製造業の悪化が止まるかどうかも重要である。米中摩擦は先の「部分合意」によって目先は激化を避けられそうだが、これをもって製造業の景況感が回復し設備投資が動き出すというほど米中対立は表層的なものではないし、前言撤回を繰り返すトランプ大統領も健在である。製造業の萎縮が継続すれば、2020年の世界経済が更なる減速、従って2009年以来の3%割れに陥る可能性が高くなる。今はそれがもたらし得る二次災害、金融リスクや地政学的リスクの点検が求められる時期ではあるまいか。

日本

現在の日本経済の懸念材料は、外需の不振が国内雇用・所得に波及する中で、政策的な対応余地が限られることだ。とりわけ金融政策において、日本銀行が単体で日本経済の成長率を顕著に押し上げるような政策ツールは残されていない。そこに、消費税増税の影響が加わる。今回の増税、および社会保障充実策に伴うネットの財政緊縮効果は、約2兆円だ。前回増税時の約8兆円よりも小幅ながら、無視できる規模ではない。加えて短期的には「駆け込み需要と反動」が景気を振幅させる要因となる。自動車では特に普通車と軽自動車、住宅では持家と分譲、そして小売店では特に百貨店で増税直前に需要が伸長している。とりわけ、対策のエアポケットとなった分野で駆け込み需要が顕著に発生したようだ。今後は駆け込み需要の反動とともに、駆け込み需要の発現を見越した「駆け込み出荷」の反動にも警戒しなければならない。中でも家電、パルプ・紙・紙加工品工業、化学工業といった業種における駆け込み出荷が顕著だ。これらが成長を押し上げた効果は今後剥落し、反動減に転じていく公算が大きい。

米国

10月10・11日に米中通商交渉が開催され、部分的合意に達した。米中の間には多くの懸案が残るものの、双方が更なる歩み寄りを進めるインセンティブはあると考える。また、労働協約の改定を巡り、従業員によるストライキが発生していたGMは、10月16日にUAWとの間で暫定合意に至った。GMでのストライキの影響が、9月の鉱工業生産の落ち込みや、10月の雇用統計

の悪化予測など様々な分野に及んでいる点に留意が必要だろう。こうした中、2019年10月29・30日に開催されるFOMCに注目は移る。ページブックでは足下の経済状況が悪化したというトーンが示されており、利下げが決定される公算は大きくなったといえる。堅調な個人消費に加え、利下げによる住宅市場の回復がけん引し、7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.2%と予想する。個人消費の堅調さが維持され、2019年通期の実質GDP成長率は+2.4%と、潜在成長率以上の成長が続くと考える。他方で、企業収益・マインドの悪化が設備投資の先送りを引き起こしている。企業活動が再び積極化するには、更なる不確実性の解消が不可欠といえる。

欧州

英国とEUは、10月17日のEU首脳会議直前に離脱協定の修正で合意した。「合意なしの離脱」が回避される可能性が高まったことが好感され、ポンドは5カ月ぶりの水準まで急上昇した。ただし、離脱協定を発効させるために必要な英国における議会承認手続きは難航しており、ジョンソン首相が目指す10月31日の離脱は実現しない公算が大きい。英国経済、ユーロ圏経済とも、外需を中心に景気見通しが晴れず、低成長、低インフレが長期化する見通しである。10月の米中閣僚級協議が部分的な合意に達し、10月15日に予定されていた制裁関税率の引き上げが先送りされたことは朗報だが、12月にはより規模の大きい制裁関税が予定されている。これに加えて、EUと米国の貿易摩擦問題が改めて注目されつつある。10月18日に米国はエアバスに対するEUの多額の補助金に対する制裁として、航空機のほか、フランスのワインやイタリアのチーズなどを対象に制裁関税を発動させた。11月半ばには米国がEUから輸入する自動車に対する制裁関税の是非を判断する期限も到来する。

中国

10月10日、11日の米中閣僚級協議では、中国が米国からの農産物輸入を大幅に増やし、為替政策の透明性を高めることなどで部分的な合意に達した。今後は、11月16日～17日にチリで開催されるAPECにおける米中首脳会談で合意文書に署名がなされるか、そして具体的な内容がどうなるかが注目される。米中摩擦の一段の激化が当面、回避されることになれば、朗報である。米中摩擦問題が「風」の時に、中国が景気テコ入れ策を本格化することで、底入れ期待は高まる。大和総研では引き続き、①現在大手行で13.0%の預金準備率のさらなる引き下げ（1%ptの引き下げで1.6兆元程度の貸出増加が可能）、②インフラ投資のさらなる加速、③自動車・家電の補助金支給による購入・買い替え促進など、の実施に期待をしている。

主要国実質GDP見通し<要約表>

	(%)								(前年比%)			
	2018年				2019年				2017年	2018年	2019年	2020年
	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	(日本は年度)			
日本	-0.6	1.9	-1.9	1.8	2.2	1.3	0.2	-1.7	1.9	0.7	0.8	0.4
米国	2.5	3.5	2.9	1.1	3.1	2.0	2.2	2.3	2.4	2.9	2.4	2.0
ユーロ圏	1.3	1.5	0.8	1.2	1.7	0.8	0.7	0.7	2.5	1.9	1.1	1.0
英国	0.2	2.1	2.5	1.3	2.3	-0.9	0.6	0.3	1.9	1.4	1.2	0.7
中国	6.8	6.7	6.5	6.4	6.4	6.2	6.0	N.A.	6.8	6.6	6.1	6.1
ブラジル	1.2	0.9	1.3	1.1	0.5	1.0	N.A.	N.A.	1.1	1.1	0.7	0.8
インド	8.1	8.0	7.0	6.6	5.8	5.0	N.A.	N.A.	6.9	7.4	5.3	6.2
ロシア	1.9	2.2	2.2	2.7	0.5	0.9	N.A.	N.A.	1.6	2.3	0.8	1.3

(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