

忍び寄る再度の世界的過剰債務問題

大和総研 経済調査部長 児玉 卓

世界

足元では半導体などハイテク関連製品に世界的需要の持ち直しが見られるなど、製造業も悪化一辺倒ではなくなってきた。これが依然として停滞を続ける世界貿易の底入れにつながるかが当面の一つの注目点である。無論、世界貿易に関しては米中間の通商協議の行方にも大きく左右される。トランプ米大統領は摩擦の激化の回避がさしあたり景気対策、選挙対策として望ましいと考えている節があるが、反政府デモが長期化している香港問題の取り扱いが両国間の「ディール」の不確実性を高めている。反政府といえども一つ注意すべき点がある。中南米ではアルゼンチンで左派政権の復活が決まったことに加えて、同地域の優等生的存在であったチリでも「反政府」活動が激化・長期化し、少なからぬ死者を出す事態となっている。きっかけは公共交通機関の運賃引き上げにあったとされるが、アルゼンチンのケース同様、新興国における緊縮政策の遂行の難しさを印象付ける事例である。アルゼンチンでは政権交代に至ったわけだが、そこまでいかずとも、今後政策の安易な左傾化に走る新興国が増えていかないかに注意が必要であろう。それは各国の財政を毀損し、場合によっては為替レートの下落を惹起する。結果として自国換算ベースでの政府債務負担の増加につながるリスクがある。米国をはじめとして先進国が金融緩和モードに回帰する中、世界的な過剰債務問題が世界経済のリスク要因として改めて浮上してくる可能性がある。

日本

2019年7-9月期のGDP発表を受け、経済見通しを改訂した。改訂後の見通しは従来通り2019年度が前年度比+0.8%、2020年度が同+0.4%である。先行きの日本経済は、潜在成長率を若干下回る低空飛行を、当面続ける公算が大きい。ただし、減速の主因は外需から内需へ転換する見込みだ。まず、2018年の早い段階から2年近く減少傾向を続けてきたアジア向け輸出・電気機器輸出が、直近では下げ止まり、緩やかな回復に転じている。先行きはむしろ、内需による景気下支え効果が弱まることが懸念される。第一に、短期的には、駆け込み需要の反動が発生する。第二に、中期的には消費増税に伴う負の所得効果が発現する。また、増税後には節約志向が強まりやすいという事実も見逃せない。第三に、製造業を中心とした企業収益の成長鈍化が、雇用・所得の改善ペースを鈍らせている。加えて、2019年度から導入されている「罰則付き残業規制」への対応が、2020年度にかけて労働投入の抑制要因となる。

米国

2020年11月3日に実施される大統領選挙まであと1年弱となり、選挙モードが本格化している。共和党はトランプ大統領が候補者として指名される見込みだが、民主党は理想（サンダース氏、ウォーレン氏）と現実（バイデン氏）の狭間で揺れ動いており、候補者の決定は予備選の後半まで長引く可能性がある。他方で、トランプ大統領にとっても、大統領選挙に向けて悩みの種は尽きない。下院で進められている、トランプ大統領の弾劾調査はその種の一つである。

また、米中関係を巡って、11月19日に上院、20日に下院で可決された香港人権法案もトランプ大統領にとって悩みの種である。米国内の世論が中国に対して強硬的である中、10日以内にトランプ大統領は香港人権法案に署名或いは拒否するかを決めなければならない。米中通商交渉の部分的合意の協定文書化に向けて、米中間の協議が続く中、トランプ大統領としては中国との間で緊張を高めたくないのが本音だろう。米中通商交渉が破談に終わり、12月の対中追加関税第4弾リストBが実施されれば、米国経済のけん引役である個人消費に悪影響を与えかねない点が最大のリスクといえる。

欧州

ユーロ圏の7-9月期のGDP成長率(速報値)は前期比+0.2%で、低成長ながら26四半期連続のプラス成長となった。輸出と投資が伸び悩む中、個人消費と政府消費が景気の下支え役になったと推測される。来年にかけてもユーロ圏は低成長が続くと予想する。中国の景気対策が動き出し、英国の「合意なしの離脱」が回避される方向にあるなど輸出環境に改善の兆しはあるが、それらが輸出の底打ちにつながるにはしばらく時間を要しようドイツが2020年予算で歳出を前年比1.6%増とすることを計画しているように、財政政策は幾分緩和的になると見込まれるが、ユーロ圏が低成長を脱するには力不足と予想される。英国の7-9月期のGDP成長率は前期比+0.3%と4-6月期の同-0.2%から反発した。企業の投資はここ2年近く停滞を続けている。企業景況感を冷え込ませている「合意なしの離脱」の回避を確実なものとするには、12月12日の下院選挙でジョンソン首相率いる保守党が過半数の議席を獲得し、10月にEUと合意した「離脱協定」の発効にこぎつける必要がある。

中国

中国の景気は足元でも減速が続いているが、2019年1月~9月の実質GDP成長率は前年同期比6.2%であり、10月~12月が同5.8%でも年間で前年比6.1%程度の成長は可能である。2020年は2010年比でGDPを実質で2倍にする計画の最終年であり、その達成が最優先されよう。鍵を握るのは民営企業のテコ入れである。「国進民退」は景気刺激策などが発動される際に、その恩恵が国有企業に集中し、民営企業が蚊帳の外に置かれることを意味する。国の政策を推進するのは国有銀行と国有企業であり、その効果が先ず国有部門に発現するのは当然である。ただし、民営企業が政策の恩恵から遮断されたままでは、景気の底入れ・回復は覚束ない。今後、必要となるのは、民営企業の資金調達を含めた経営環境を如何にして改善していくかであろう。

主要国実質GDP見通し<要約表>

	(%)				(前年比%)				(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	2.2	-2.0	1.5	2.0	1.8	0.2	-1.8	1.9	0.7	0.8	0.4
米国	2.5	3.5	2.9	1.1	3.1	2.0	1.9	2.2	2.4	2.9	2.3	2.0
ユーロ圏	1.1	1.5	0.8	1.4	1.7	0.8	0.9	0.8	2.5	1.9	1.2	1.1
英国	0.2	2.1	2.5	1.3	2.3	-0.9	1.2	0.8	1.9	1.4	1.3	0.8
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	1.7	N.A.	1.6	2.3	1.0	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