

2020 年の世界経済 ～二つのデカップリングの行方～

大和総研 経済調査部長 児玉 卓

世界

2020 年の世界経済については、二つのデカップリングの行方に注目したい。一つは製造業と非製造業のデカップリングだ。2019 年には製造業の不振が世界レベルで成長の足を引っ張った。幸い、その非製造業への波及は限定的だったのだが、ここにきて先進各国で雇用の伸びに陰りが見られるなど、非製造業を支える内需の伸びしろが縮小している。もっとも米中協議の「第一段階合意」が反故にされて摩擦が激化するなどがなければ、製造業が一層の不振に陥るリスクも限定的であり、非製造業が製造業にサヤ寄せされる格好でデカップリングが解消し、世界経済が大幅に悪化するといった事態は避けられよう。2019 年にもう一つ目立ったのが、さえない実体経済と好調な株式市場のギャップであった。甚だしきは 6 四半期連続で成長率が減速しながらも株価が史上最高値を更新してきたインドであるが、景気停滞が長期化しているユーロ圏でも、株価は年初に右肩上がりに転じた。FRB、ECB の緩和への転換が米欧の市場を刺激した直接的な効果に加え、資本流出の恐怖から解放された新興諸国の利下げが、株高を世界的な現象としている。注意したいのは、株価には実体経済を先取りする側面とともに、「美人投票」の側面もあることだ。世界的な株高等が惹起した「上がるという期待」のみによって上昇する市場も存在し得るということだが、それが美人であるとは限らない。そうした市場がいずれ「実態」への収斂を余儀なくされるとすれば、2020 年は「選別」を迫られる年ともなるだろう。

日本

世界経済の減速を背景として、外需寄与がマイナスに転じる中、日本経済の成長を支えてきたのは内需であった。しかし、絶好調だった 2019 年度上半期の内需成長の少なくとも一部には、消費税増税前の駆け込み需要が含まれている。その反動と、増税に伴う負の所得効果、そして雇用・所得の改善速度鈍化などを背景に、消費を中心とした内需の成長寄与度は縮小へと向かう公算が大きい。もっとも、増税の影響は一時的なものである。また、今般編成された経済対策が内需を一定程度は下支えする効果も見込まれる中、内需寄与度のマイナス転換は回避される見通しだ。とはいえ、日本経済が再び減速から加速へと転換するためには、増税の影響が一巡する、あるいは、外需の成長寄与度が明確なプラスに転じる必要がある。外需には、明るい兆しも見られ始めているが、本格的な回復に転換するまでには未だ幾許かの時間を要する公算が大きい。日本経済の成長率は 2020 年度前年度比+0.5%へと緩やかに減速すると予測する。

米国

大和総研では、2020 年の実質 GDP 成長率は前年比+2.0%と潜在成長率程度へと緩やかに減速すると予想する。11 月の大統領選挙を控え、トランプ大統領にとって米国経済を景気後退に陥らせないことが、再選に向けて死活的に重要といえる。GDP 成長率、株価、雇用・労働環境は申し分ないが、歴代大統領に比べて相対的に見劣りする企業活動の持ち直しが不可欠と考えられる。こうした中、トランプ大統領はこれまで企業マインドを下押ししてきた通商政策を巡る不確

実性を解消する動きを加速させている。2019年12月には、USMCAの修正議定書に関する合意や、米中通商交渉フェーズ1に関する合意がなされた。大統領選が迫るほど、不確実性を高め、企業マインドを悪化させるような行動をとることは考えにくいだろう。また、FRBは2019年に3度の予防的利下げを行い、経済をサポートしてきた。2020年もFRBはハト派的な傾向が続く公算が大きく、緩和的な金融環境が経済成長をサポートするという構図が続くと考えられる。

欧州

2020年のユーロ圏の経済成長率は+1.1%と2019年の+1.2%（推計値）からほぼ横ばいを予想する。米中の通商協議が第1段階の合意に達したこと、英国の「合意ありの離脱」が既定路線となったことは、外需の落ち込みに歯止めをかける材料である。ただし、2020年も通商関連の不透明要因は残る。内需に目を転じると、就業者数の伸びが減速傾向にあり、また金融政策の追加緩和余地が限られる中で、個人消費の減速が懸念される。ユーロ圏各国の財政政策は幾分緩和的になると見込まれるが、低成長を脱するためにはその使い道も重要となろう。一方、2020年の英国の経済成長率は+1.1%と2019年の+1.3%（推計値）からやや減速すると見込む。1月末に予定されているBrexitの実現後に、最大の貿易相手であるEUのみならず、米国、日本などとの通商協議が控えており、英国がグローバル経済の中でどのような立ち位置を獲得することになるのかまだ明確ではない。ジョンソン首相は緊縮財政からの決別を約束しているが、歳出拡大余地は限定されよう。英中銀（BOE）は2020年前半に利下げに転じると予想する。

中国

2019年11月（1月～11月）の主要経済統計は景気が底這いで推移していることを示している。2019年12月10日～12日に開催された中央経済工作会議は、安定を第一に、それが保たれている限り、構造改革を推進するとの方針を示した。中国共産党・政府は2020年を「小康（ややゆとりのある）社会の全面的完成」を達成する年と位置付けている。要の年であるからこそ、いつもにも増して「安定」が最優先されるのであろう。「安定」を最優先するということは、景気の下振れ圧力が増す中で、下支えを強化するという他にない。①インフラ投資のための地方政府特別債券のネットの発行額は、2019年の2.15兆元から2020年は3兆元以上になると予想され、固定資産投資を下支えする、②現在、大手行で13.0%の預金準備率を引き下げ、特に資金調達難に喘ぐ民営企業向けの貸出を増やして、運転資金や設備投資資金の調達をサポートする、ことなどが想定される。

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	-1.9	2.1	-2.4	1.0	2.6	2.0	1.8	-3.8	1.9	0.3	0.9	0.5
米国	2.5	3.5	2.9	1.1	3.1	2.0	2.1	2.1	2.4	2.9	2.3	2.0
ユーロ圏	1.1	1.4	0.8	1.4	1.8	0.7	0.9	0.3	2.5	1.9	1.2	1.1
英国	0.2	2.1	2.5	1.3	2.3	-0.9	1.2	0.7	1.9	1.4	1.3	1.1
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	1.5	1.1	1.5	1.2	0.6	1.1	1.2	N.A.	1.3	1.3	1.1	1.0
インド	8.1	8.0	7.0	6.6	5.8	5.0	4.5	N.A.	6.9	7.4	5.1	6.1
ロシア	1.9	2.2	2.2	2.7	0.5	0.9	1.7	N.A.	1.6	2.3	1.2	1.6

(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