

「自前主義」の跋扈と米中関係悪化がシンクロするリスク

大和総研 経済調査部長 児玉 卓

世界

インドのモディ政権が自立経済圏構想を掲げている。一見、従前の“Make in India”の発展形のようなものもあるが、モディ氏があからさまな「国産」へのこだわりを見せているのは危険な兆候である。インドはかつて多くの途上国の経済活力を奪った「輸入代替工業化」の道を歩もうとしているようにみえる。インドだけではない。コロナショックは世界の各所で「自前主義」を跋扈させている。グローバルサプライチェーンのもろさを痛感した各国政府が、戦略物資や生活必需品を海外に依存することへの警戒感を強め、他国の不寛容（への懸念）が自国を不寛容にさせているということもあろう。さらにはコロナショックによる経済状況の劇的な悪化の中で余裕を失った各国政府が、輸入や主要輸入相手国を仮想敵に仕立てる誘惑に負けつつあるのかもしれない。こうした自前主義は当該国の成長力を損なうだけではない。国際的な経済的デカップリングが政治的、地政学的リスクを惹起するところにより深刻なリスクがある。端的には、密接な経済的リンクゆえに米中関係が決定的に悪化することはない等々のロジックが破綻してしまうということだ。欧州で感染が再拡大するなど世界はコロナ禍の粘着性に手を焼きながらも、ぎりぎりまで経済を止めないという判断に傾きつつある。結果として世界経済が4-6月期の激震を繰り返す可能性は減じていると考えてよい。そうした中、真に警戒すべきは、自前主義の跋扈と米中関係の悪化がシンクロするというコロナの二次災害ではあるまいか。

日本

日本経済は緊急事態宣言が全面解除された5月を底として、緩やかな回復基調が続いている。最近では、新型コロナウイルスの新規感染者数が増加しても人出の減少につながりにくくなっており、感染症に対する経済の「耐性」は国内外で高まったと考えられる。足元の景気動向を確認すると、輸出は6月から3カ月連続で増加する一方、個人消費は7月に入って回復が一服した。人出の動きや業界統計、個社情報を踏まえると、8月から9月上旬にかけて小幅に減少したとみられる。7-9月期の実質GDP成長率は日本だけでなく米欧でも前期比年率で二桁台のプラス成長が見込まれる。9月16日に菅義偉内閣が発足した。菅内閣にとっての当面の課題はコロナショックへの対応や社会経済活動と感染防止の両立だが、人口減少・高齢化が進む日本にとって成長力強化も喫緊の課題だ。これまでの成長戦略の実効性を高めつつ、コロナショックを好機と捉えた「デジタル社会」と「一億総活躍社会」の推進などが期待される。

米国

8月27日にFOMCは、平均的なインフレ目標などを含む「長期的な目標と金融政策戦略」の変更について合意した。9月15-16日に開催されたFOMCでは、新たな金融政策の枠組みに合わせる形でフォワードガイダンスを修正し、当面の間緩和的な金融環境を維持することにコミットした。これにより景気の下支えが期待できる一方、投資家のリスクテイクの増加と、資産価格のボラティリティの上昇を通じた、金融システムの不安定化をもたらし得る点には注意が必要で

ある。新型コロナウイルスの収束が見込みにくいことに加え、米中関係の悪化や、先の見えない追加的な財政支援の議論、目前に控えた大統領選挙の行方など、米国経済・金融を取り巻く不確実性は依然高い。金融システムの不安定化を予防することの重要性はFRBも認識しており、金融規制・監督の強化が主な手立てとして想定される。他方で、金融システムの不安定化が起きた場合には、バランスシート政策による更なる流動性供給、或いは信用緩和が議論の俎上に上がることになる。景気回復を下支えするための緩和的な金融環境の維持は、FRBとこうした金融システムの不安定化との長い戦いの始まりにほかならないといえよう。

欧州

ユーロ圏ではロックダウンの段階的な解除を背景に小売売上高、鉱工業生産、輸出金額が5月以降は持ち直し傾向にある。7-9月期の成長率は、前期の記録的な落ち込みから明確に反発すると見込まれる。もっとも世界的な新型コロナウイルス感染は収束からは程遠く、欧州の新規感染者数も7月半ばに再び増加に転じて以降、拡大に歯止めがかかっていない。各国は全面的なロックダウンの再導入は回避しようとしているが、感染防止のための様々な制約が景気回復ペースを鈍化させる要因となろう。英国では9月に入り、学校の再開に続いて人々に職場に戻ることを促す動きも一時見られたが、新型コロナウイルスの新規感染者が急増しており、感染の第2波への懸念が高まっている。一方、移行期間終了後のEUとの将来関係を巡る協議が行き詰まっている現状において、北アイルランドを巡る問題が再燃し、交渉の行方は一段と不透明になっている。合意のないまま年末を迎えるリスクシナリオが現実になる確率は高まっている。

中国

中国政府は民間企業(中小・零細企業)への金融面でのサポートを強化している。具体的には、中小・零細企業向け貸出に関する考課ウエイトの引き上げとある程度の不良債権化の容認により、貸出を増やそうとしているのである。コロナ禍とその立ち直りという極めて重要な時期に、「雇用」の面からも中小・零細企業の重要性が益々高まっているのであろう。中国経済は投資主導で回復が続いている。1月~8月の固定資産投資は前年比0.3%減となり、累計ベースでもプラス転換が間近となった。分野別には不動産開発投資とインフラ投資(電気・水道・ガスを含むベース)が堅調である。1月~8月の小売売上は前年比8.6%減へとマイナス幅が縮小した。懸案の接触型消費では、感染リスクの大幅低下を受けて、映画館といった文化娯楽施設の営業再開が加速するなど、一部に明るさも出てきた。

主要国実質 GDP 見通し<要約表>

	(%)				(前年比%)				(前年比%)			
	2019年				2020年				2018年	2019年	2020年	2021年
	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	(日本は年度)			
日本	2.8	1.6	0.2	-7.0	-2.3	-28.1	13.2	4.6	0.3	0.0	-6.1	3.4
米国	2.9	1.5	2.6	2.4	-5.0	-31.7	24.2	6.2	3.0	2.2	-4.3	3.7
ユーロ圏	2.1	0.5	1.3	0.2	-14.1	-39.4	33.4	7.2	1.8	1.3	-8.4	4.7
英国	2.7	-0.2	2.1	0.0	-8.5	-59.8	93.7	0.9	1.3	1.5	-9.9	5.1
中国	6.4	6.2	6.0	6.0	-6.8	3.2	N.A.	N.A.	6.7	6.1	2.1	7.1
ブラジル	0.6	1.1	1.2	1.7	-0.3	-11.4	N.A.	N.A.	1.3	1.1	-7.0	3.0
インド	5.7	5.2	4.4	4.1	3.1	-23.9	N.A.	N.A.	6.8	4.9	-8.9	5.1
ロシア	0.4	1.1	1.5	2.1	1.6	-8.0	N.A.	N.A.	2.5	1.3	-6.0	2.0

(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