

2017年2月8日 全21頁

世界経済見通し

日本経済中期予測（2017年2月） 1章

経済調査部
シニアエコノミスト 近藤 智也

[要約]

- 今後10年間（2017～26年）の世界経済の平均成長率は3.2%と予測するものの、予測期間前半に下振れリスクが多い点には留意が必要であろう。
- 米国経済は今後10年間で平均2.1%、欧州経済を平均1.4%と見込む一方、中国経済は平均6.1%と緩やかに減速していくと想定する。
- 世界経済の不透明感が高まっている根源は米国である。前例にとらわれない言動を繰り返すトランプ大統領の任期4年間は常にリスクを意識せざるを得ないだろう。トランプ大統領の財政拡張政策は米景気の上振れ要因になるが、一方で、保護主義的な通商政策は米国だけでなく、世界全体が下振れする材料になる。
- Fedは緩やかなペースで引き締めを続けるとみられるが、トランプ大統領の政策次第ではインフレへの配慮から利上げペースを加速させる可能性がある。
- 協調減産に伴って原油の供給過剰は解消に向かうも、予測期間中の原油価格は緩やかな上昇が見込まれ、予測期間終盤でも80ドル程度にとどまると想定。

① 欧米で生じたサプライズによって、世界経済の不透明感が高まる

2017年は、2016年に欧米で発生した2つのサプライズ、一つは6月のイギリスのEU離脱を巡る国民投票であり、もう一つが11月の米国の大統領選挙だが、それらが実際に動き出す。トランプ大統領は1月20日に就任したが、選挙中に公約で掲げた政策については彼自身の発言トーンが二転三転していることもあり、どのような形で進展していくかは極めて不透明である。一方、イギリスのEU離脱問題については、メイ首相がEUの単一市場からの撤退を表明し、示した方針に基づいて春から離脱協議が本格化するとみられるが、EUと結ぼうとする新たな協定がどのような形になるのか、これもまた不透明である。

世界経済の見通し ～ 反グローバルの動きで予測期間前半に下振れリスク

今回の中期予測で想定する世界経済の今後 10 年間（2017～26 年）の平均成長率は 3.2%であり、予測期間の前半（2017～21 年）の平均 3.2%から後半（2022～26 年）は平均 3.1%へと若干減速すると見込んでいる。

予測期間前半には、トランプ大統領が誕生したことで、米国自身の経済成長率は従来よりも高まるとみられるが、世界経済全体に与えるインパクトはマイナスに作用する可能性が高い。米国を上方修正する一方で、欧米中を除く世界の短期的な成長率を下方修正した。

一つには保護主義的な動きが強まることであり、国家間の対立が強まればその悪影響は増幅する恐れがあろう。また、2016 年には欧米で予期しない事象が発生したが、同じようなことが今後は起きないとみなすのは難しいだろう。既存の枠組みを壊すような、過去の経験則では見通せない状況下では、企業の積極的な行動は手控えられよう。

米国の金融政策については、従来よりも遅いペースでの利上げを標準シナリオとして見込んでおり、金融政策変更がもたらす世界への影響は限定的かもしれない。だが、トランプ大統領の誕生に伴って、米国の金融市場では株高・金利上昇（債券安）・ドル高が進んでいる。特に、今後も、予期せぬ言動で混乱するリスクがあるために、市場のボラティリティは高いままであろう。また、米景気が強まれば、米国向けの輸出増を通じて他の地域・国にも恩恵が及ぶというシナリオは、米国の通商政策（税制改革）の変更によって描きにくくなっている。さらに、米景気が過熱しインフレ率が大幅に高まることになれば、Fed は利上げペースを加速せざるを得ないだろう。リーマン・ショック以降の低インフレ・低金利の世界は大きく変わる可能性がある。

予測期間後半に関しては、後述する通りトランプ大統領のいない世界を想定しているものの、米国の混乱が沈静化するには時間がかかるであろうから、世界経済の牽引役が見当たらない。米国の利上げが一段落し、原油価格が緩やかに上昇する 2022 年頃にかけて世界の成長率はやや加速するが、世界第 2 位の中国の成長率が鈍化していくと想定されることから、予測期間を通じて、世界全体の成長率は 3%台前半にとどまるだろう¹。

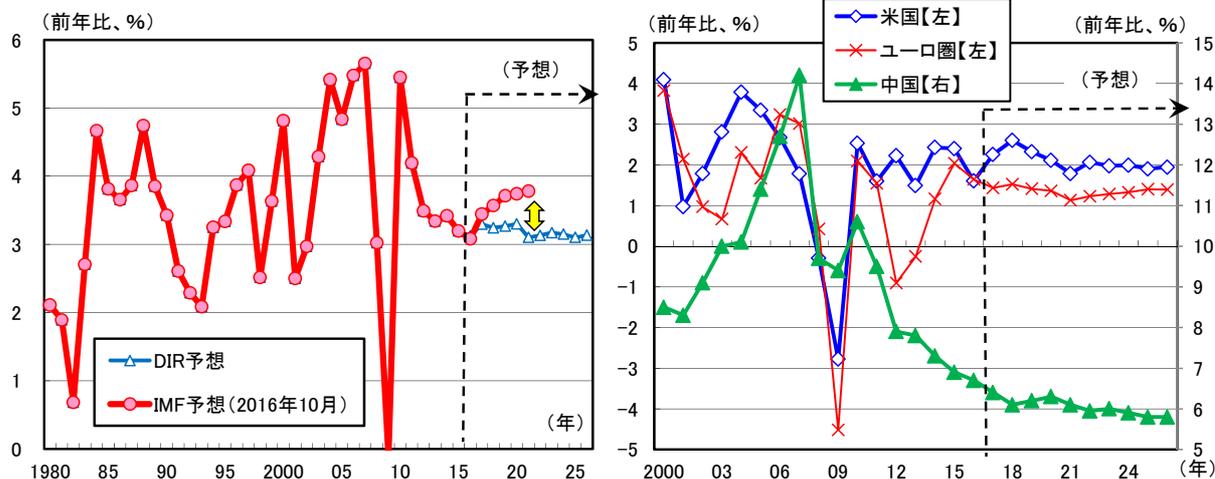
ユーロ圏に対する中長期的な見通しについては、2017～26 年の 10 年間で均して 1.4%成長と緩やかに拡大していくという見方を維持する。予測期間前半は、雇用環境の回復と ECB による積極的な金融緩和にサポートされながら、個人消費や企業の設備投資が牽引役になろう。また、大量の難民・移民問題の対策等のために、引き続きやや拡張的な財政政策が見込まれる。2017 年には、ユーロ圏の二大国であるフランスとドイツをはじめ総選挙が予定されており、標準シナリオでは、EU の現体制に変更を加えるような状況にはならないと想定しているが、2016 年のイギリスの事例もあったことから、政治イベントは、短期間の波乱要因として警戒されるかも

¹ なお、2017 年 1 月に IMF は向こう 2 年間の世界経済見通しを改訂し、2016 年の世界経済の予想成長率を 3.1%、17 年を 3.4%、18 年を 3.6%と 3 ヶ月前の時点から据え置いた。だが、米国に関しては、トランプ大統領の大規模減税やインフラ投資が景気を押し上げると見込んで、2017 年 2.3%、2018 年 2.5%と、3 ヶ月前からそれぞれ 0.1%pt、0.4%pt 引き上げた。

しれない。また、マイナス金利や量的緩和を実施している ECB は、インフレ率の高まりを背景に、2019 年頃に引き締め方向に金融政策の舵を切るとみられる。但し、利上げペースは Fed 同様に非常に限定的になるだろう。一方、イギリスとの離脱交渉は 2017 年 3 月までに開始されて 2019 年には離脱が完了する計画だが、離脱後の EU とイギリスの姿は不透明であり、二国間の FTA 交渉が長引く可能性がある。

新興国に対する見方は、短期的には、トランプ大統領誕生の余波を考慮して下方修正した。また、予測期間における中国の成長率予想は年平均 6.1%と見込み、前回から大きく変更していない。後半にかけて緩やかに鈍化していくとみており、前半の 6.2%から 5.9%に低下しよう。2020 年までに平均 6.5%以上の成長を目指す中国当局の想定を下回ることになるだろうが、この成長パターンは投資主導から消費主導の経済構造へスムーズにシフトすることを前提にしている。賃金上昇や環境悪化などを受けて生産国としての魅力を失いつつあるが、10 億人を超える人口を抱える中国市場が消費主導の成長にシフトできれば、底堅い成長は継続しよう。ただ、トランプ大統領が最大の貿易赤字相手国である中国に対して、為替や安全保障の面から強硬な姿勢で臨んでくるとみられ、世界経済の第 1 位と第 2 位の国同士の摩擦がどの程度エスカレートするかは不確実といえよう。ただ、トランプ大統領が就任初日に実施するとした項目のうち、中国への為替操作国認定指示は実行に移されず、まずは中国と協議する姿勢を見せた。

図表 1-1 世界経済の見通し（左）と米欧中の姿（右）



(注) 購買力平価ベース。右図の予想は大和総研。

(出所) IMF (World Economic Outlook, 2016 Oct.), BEA, Eurostat, 中国国家統計局資料より大和総研作成

② 米国経済の見通し

世界経済の混乱や先行き不透明感の主因は米国で生じている。確かに 4 年に一度の大統領選挙は重要な政治イベントであり、政権政党が変われば様々な変化がもたらされるのは当然で(前政権に不満がある故に国民は変化を選択したはず)、その結果は今後の米国経済、ひいては世界全体に影響を及ぼすと考えられる。しかしながら、今回、第 45 代アメリカ合衆国大統領に就任したトランプ氏は、政治経験が皆無のためか、前例にとられない大胆な言動を連発している。

その最も身近な例が SNS を駆使した発言であり、予期しないタイミングでの奔放な呟きにマーケットだけでなく、世界中が振り回されている。

米国経済は、今後 10 年間で均せば 2.1% 程度の成長を辿ると予測する。予測期間の最初の 3 年間である 2017~19 年にかけては、今後実現されるであろう財政政策によって成長率が押し上げられる効果を見込んでいる（年平均 2.4%）。ただ、トランプ大統領の政策メニューを見る限り、生産性向上を促すような内容に欠けている。また、米国第一主義は、雇用や投資の国内回帰を通じて短期的には米国の成長にプラスに寄与するとみられる。だが、その裏返しとなる保護主義的な通商政策は世界的な摩擦を引き起こし、周り巡って米国経済にマイナスに作用する可能性が高い。今回の米国経済の中期予測では、トランプ大統領の再選は想定しておらず、2021 年には別の大統領が誕生していることを前提にしている。

また、Fed の金融政策は、トランプ財政によるインフレ期待の高まりに対応して、2019 年にかけて利上げを継続していくと予想する。今回は、高関税を課すことに伴う輸入インフレを通じて国内物価が上昇するというシナリオは想定していないが、もし現実になった場合、Fed は彼ら自身の見通しを上回る利上げを余儀なくされよう。この場合、2020~21 年の減速感が標準シナリオよりも強まるとみられる。一方、標準シナリオの予測期間後半は年平均 2.0% 程度を見込んでおり、CBO が推計している潜在成長率（2021~27 年で 1.9%）とほぼ見合う伸びになるろう。

（i）トランプ大統領が示したシンプルなるルール ～ 「米国製品を買い、そして米国人を雇う」

トランプ大統領は 1 月中に、18 の大統領令等（正確には、7 個の Presidential Executive Order 大統領令と 11 個の Presidential Memorandum 大統領覚書）を立て続けに出した。このなかには、TPP からの永久離脱や NAFTA の再交渉、オバマケア撤廃に向けた指示、オバマ前大統領が禁止していたパイプラインの建設許可、規制削減、特定国の市民の一時的な入国禁止や難民受け入れ凍結などが盛り込まれており、特に入国関連では大きな政治的・社会的な摩擦を米国内だけでなく、世界的にも引き起こしている。トランプ大統領は、中国の為替操作国認定指示などを除くと、自らが発言してきたことを実行するべく、行動を開始している。

まずは、オバマ前大統領のレガシーを次々とひっくり返そうとしており、閣僚人事でも前大統領のレガシーに否定的な考えを持つ人物を個々の政策を担う省庁のトップに指名している。このような徹底した行為は民主党の強い反発を招くとみられ、上院における人事承認の進捗状況はオバマ前政権に比べると遅いといえる。また、委員会レベルでは民主党議員が全員反対、あるいは採決をボイコットするなど僅差で承認される事例がみられ、滞りなく承認が進むには共和党の結束が維持されることが必須になっている。現時点では、トランプ大統領一人が奮闘している状態だが、閣僚が早く承認を受けてアンカーにならないと、あらぬ方向に事態が進んでしまう恐れもあろう。また、1 月末にトランプ大統領が指名した連邦最高裁判事の後任人事も、閣僚承認よりもハードルが高いために民主党と共和党の対立の大きな火種になるろう。以前、オバマ前大統領が指名した候補者を共和党が店晒しにしたのとは立場を入れ替えて、民主党が

徹底的に抵抗する可能性が高い。現在、連邦最高裁の構成は保守派とリベラル派が同数であるために、最悪、最高裁が判断を下せないケースも出てこよう。

このように、トランプ大統領の言動はいたずらに摩擦を引き起こしている側面はあるが、その行動原則・ルールはいたってシンプルといえる。それは就任演説で述べた「米国製品を買い、そして米国人を雇う“Buy American and Hire American”」であり、「自国の利益を最優先する権利がある」、つまりトランプ大統領が掲げる「米国第一 America First」ということである。そして、今後10年間で2,500万人の新規雇用を創出するという選挙公約を実現させて、歴史に名前を残したいのだろう。

例えば、パイプライン建設に関連して、商務長官に対して、国内で生産された原材料や機器を使うように指示している²。別の大統領令でも、インフラ投資は、米国経済の基盤を強化し、アメリカの競争力を高め、何百万人という雇用を創出し、アメリカの労働者の賃金を増やし、アメリカの家庭や消費者の財・サービスのコストを減らすとして、その意義を強調する。つまり、トランプ大統領は、就任演説で宣言した2つのルールを体現しようとしている。そうになると、米国外にスピルオーバーする富は、期待ほどではない可能性もあろう。米国内では調達できない一次産品や、米国では生産できない資本財・製品、そして圧倒的な価格競争力がある、または代替品が米国内にない消費財などを除くと、豊かになった米国人の旺盛な消費といった二次的な効果に期待するぐらいかもしれない。

しかしながら、トランプ大統領がいくら大統領令を連発しても、財政措置を伴う事柄に関しては議会で法案を通さなければならない。その際には債務上限問題の議論の行方も注視しておく必要がある。なぜなら債務上限問題が手付かずのまま、従来の枠組みのなかで大規模な拡張政策は実施困難だからだ。従って、債務上限問題とセットで財政拡張政策が行われると考えると、トランプ大統領が雇用創出に向けて実施したい税制改革やインフラ投資などが形になるのは2017年後半、景気押し上げ効果が発現されるのは2018年になるとみられる。オバマケア撤廃・代替案作成を含めて議会の対立が深刻になれば、さらに時間がかかることになる。

(ii) トランプ大統領の政策は米国の生産性（潜在成長率）を高めるか？

大統領選後に公表された国際機関の世界経済見通しでは、2017～18年の米国の成長率予想は概ね上方修正されている。例えば、OECDは米国の成長率が2016年の1.5%（見込み）から、17年2.3%、18年3.0%と加速していくと予想する。減税やインフラ投資といった積極的な財政刺激策が景気を押し上げる効果を織り込んでおり、具体的には、2017年には対GDP比で0.75%（名目GDP18兆ドル換算で約1,350億ドル）、2018年に1.75%（同3,150億ドル）の財政支出を前提に、2017年の実質GDP成長率を0.5%pt弱、2018年を1.0%pt押し上げるとみている³。

² 別の大統領覚書では、米国の半製品を使いながら外国で作られた鉄鋼製品は米国で製造されたとはいえない、また、外国の半製品から米国で作られた鉄鋼製品は米国で製造されたとはいえないとして、“米国で製造された produced in the United States” は、すべての製造工程が米国内で実施されたものと定義している。

³ 米国以外にも、中国（16年1.5%、17年1.0%、18年1.0%）やユーロ圏（16年0.4%、17年0.2%、18年

また、世界銀行の見通しでは、米国の成長率は2017年を2.2%、2018年が2.1%の成長と想定。その上で、トランプ大統領が経済政策の柱に据える法人税と所得税の減税が完全実施されれば、成長率は17年に2.5%、18年は2.9%まで上振れする可能性があり、世界全体の景気を押し上げるとする。だが、保護主義的な政策によって世界の貿易が抑制される恐れがあり、米国の経済政策の不確実さが解消されなければ、世界に深刻な悪影響を及ぼすとみている。

このように、トランプ大統領が掲げる政策によって短期的には米国の成長率が高まると見込まれているが、中長期的にはどうであろうか。ここでは、“今後10年間で2500万人以上の雇用を創出する”という公約の実現性を含めて、米国の労働市場の観点からみていきたい。

米国経済の新陳代謝をはかる上では、企業サイドの動き（開業率、技術革新などのイノベーション）とともに、労働者サイドの動きも重要であろう。米国の労働市場は、失業率でみる限り、完全雇用の状態に近づいているが、この2～3年を見ると、就業率が上昇に転じる一方で、労働参加率は低迷したままである。これは雇用の流動性が低下し、限られたパイのなかで人のやり繰りをしている様を示すとみられる。

労働参加率や就業率の長期的な低下の背景に、ベビーブーマーが退職するタイミングに差し掛かったなど高齢化要因が挙げられるが、若年層の労働参加率や就業率の低下は高齢化の直接的な影響は受けないはずだ。2000年以降、60歳以上の高齢者の労働参加率が上昇するという構造変化が起きている。就業意欲の高いベビーブーマーが高齢者になったために、労働市場にとどまる高齢者の数も増え、若年層がその割を食っている可能性はあろう。また、40～59歳の現役世代の労働参加率はリーマン・ショックを契機に低下しており、漸く2016年になって下げ止まってやや上昇に転じた。40歳未満の若年層の低下は一足早くITバブルから始まっており、同じく2016年は若干上昇したが、25歳未満に限ると底ばったままである。

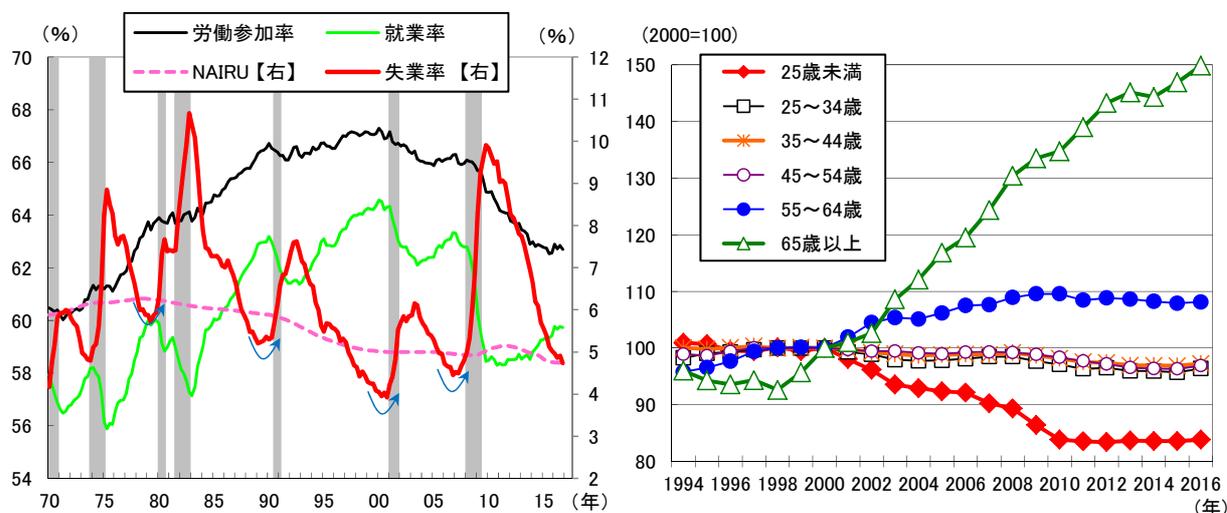
労働参加率と就業率のギャップは、仕事が見つからずに労働市場にとどまっている人、つまり失業者であるが、その推移をみると、各年代ともに2010年をピークに縮小している。しかし、ギャップの絶対値である失業者数は若年層ほど多いという関係は変わらない。高齢者の労働参加率は高まり続けているものの、失業状態の者は少なく、ほぼ就業している。頼れるものがなく、老後の生活のために悪条件でもやむを得ず応じている可能性は否定できないが、それだけ労働市場における競争力が高いといえよう。

単純に計算すれば、1年間で250万人、毎月約21万人ずつ雇用者数が増え続けていけば10年間で2,500万人という目標をクリアすることができる。毎月発表される雇用統計の感覚では20万人の増加は珍しい数字ではないが、このペースを最終的に10年間連続で継続することは可能なのか。過去50年間のデータを見ると、累積10年間の増加幅（非農業雇用者ベース）が最も多かったのは1992～2001年にかけての2,400万人弱であり、就業者ベースでも1976～85年の約2,100万人と、トランプ大統領の目標は過去に前例のない野心的なものといえよう。達

0.3%)で政府最終消費の増加による財政拡張が想定されており、世界経済の成長率は16年の2.9%から17年3.3%、18年3.6%と高まっていくという見通しである。

成の前提条件として過去最長の景気拡大期間（90年代の120ヵ月）に並ぶ景気拡大が求められるほか、16歳以上人口の増加率が鈍化傾向にある状況下では、労働参加率自体が大幅に高まらなければ、企業が採用したくてもそもそも人がいないということになりかねない（足もとの失業者は約800万人）。しかも、後述するように既に労働市場で存在感が高まっている移民に対して、トランプ大統領は“アメリカ人を雇え”と厳しい態度を見せており、新規に流入する移民が抑制されることになれば、目標達成は一段と難しくなる。また、採用する企業の立場からすれば、一定の生産性を保つことや雇用コストにも配慮することは当然といえよう。

図表 1-2 米労働市場のタイト化（左）、年齢階級別の労働参加率（右）



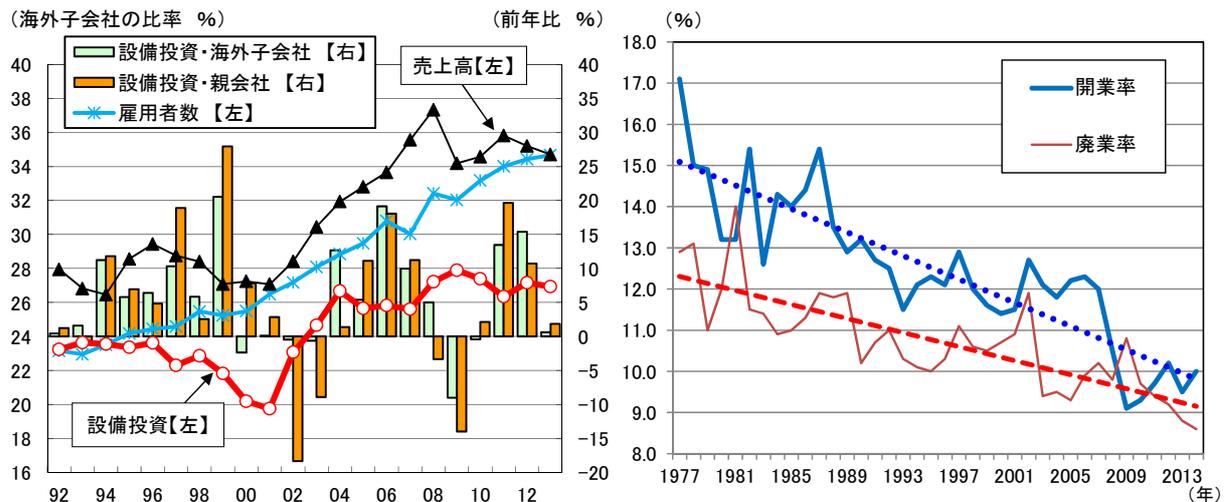
(注) 労働参加率＝労働力人口／16歳以上人口、就業率＝就業者／16歳以上人口

(出所) BLS、BEA、Haver Analytics 資料より作成

ITバブル崩壊以降、加速した多国籍企業のグローバル展開は、リーマン・ショック後は一巡しており、親会社の設備投資の伸びが子会社のそれを上回る状態になった。また、大企業が納める法人税の額は海外での支払いが2012年以降減っているのに対して、国内での支払いが増えている。その結果、納税額全体がほぼ横ばいで推移しているが、米国内で支払った割合は2015年には全体の3分の2を占めている。

一方、米国内の企業の廃業率 (Firm Exit Rate) は過去40年間でほぼ横ばい、あるいは非常に緩やかな低下を辿っているのに対して、開業率 (Firm Entry Rate) の推移を見ると、リーマン・ショック前後で大幅に落ちており (11%⇒8%)、景気拡大の時には上昇し景気後退局面では低下するという、景気循環上の動きと捉えることはできる。ただ、より長期的に見ると、開業率は70年代後半の14%から9%へと一貫して低下トレンドを辿っており、直近では開業率と廃業率はほぼ同水準である。企業の新陳代謝を示す開業率の低下は、前述した労働参加率の低下トレンドと合わせて米国経済のダイナミズムが失われている可能性を示唆していると考えられる。

図表 1-3 多国籍企業の海外進出は一巡（左）、低下する米国の開業率（右）



(注) 左図：企業は、2008年までは非金融セクターが対象、2009年以降は金融を含む。

右図：米国の開業率は、雇用主の発生・消滅をベースに算出されている。

(出所) BEA 資料より大和総研作成

(iii) 移民は米国の成長の源泉

合法的に米国に入国する移民の数は毎年100万人を超えている。1990年前後に急増した時期を除くと、この10年間の移民の流入数は過去200年を振り返ると最もハイペースである。移民の出身地域も時代によって変遷しており、ヨーロッパからの移民の割合が趨勢的に低下していくなか、90年代にはメキシコからの移民が大幅に増えた。その後メキシコ出身の移民の比率は低下しているが、メキシコやカリブ諸国、中南米を加えた地域のシェアは依然として4割を占めている。一方、2000年以降シェアが高まっているのが、中国をはじめとするアジア、そしてアフリカからの移民である。

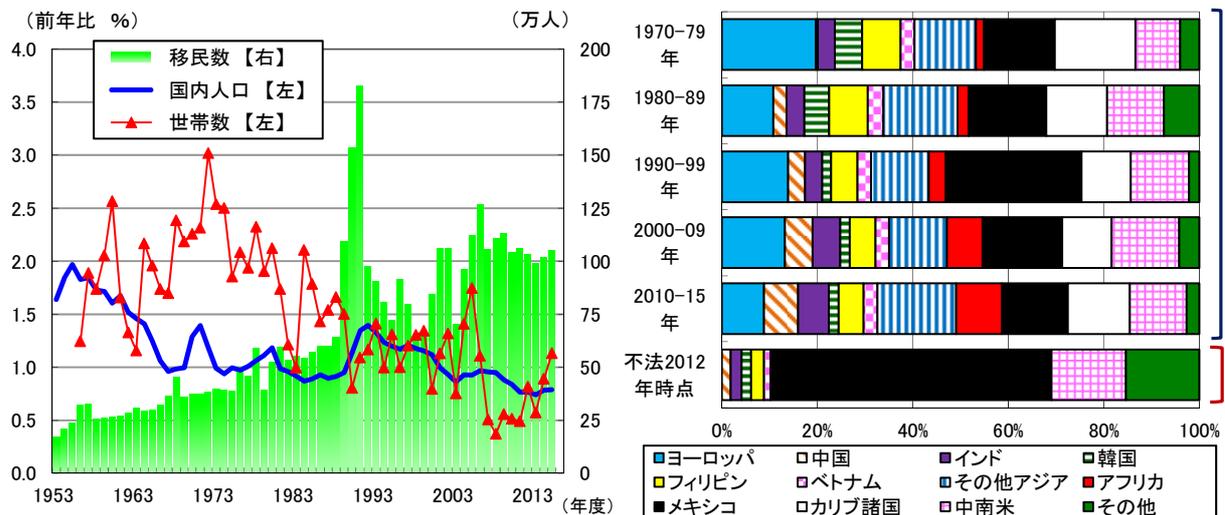
ただ、今話題になっている不法移民の出身地を見ると(米国土安全保障省推計、2012年時点)、1,143万人のうち約6割はメキシコの出身であり、主な中米・南米4カ国を合わせると全体の約4分の3を占める(約1割はアジア出身)。中南米から合法的な移民という立場での流入は頭打ちになっている一方、不法移民という形で多くが滞在している現実がある。母国を捨てて米国に流入した背景には、合法・不法にかかわらず、多くの移民はより良い生活を求めてきたと考えられる。

では、彼らはどのような仕事に従事しているのだろうか。まず、ステイタス別の労働市場の構成(米労働省統計)は、雇用者のうち83.6%が米国生まれであり、帰化した市民が7.5%、そして市民権のない者、つまり外国籍(例えば、永住権を保有する者や日系企業のNY駐在員なども含まれる)が8.9%となっており、米国生まれ以外の雇用者に依存している割合は2割近い。

市民権のない者(外国籍)が従事している業種を見ると、農林水産業や建設業、レジャー・娯楽などの割合が高く、米国生まれの市民は、政府部門や鉱業などの比率が9割を超えている。また、PewResearchCenterの調査によると、2014年時点の不法移民(Unauthorized Immigrant)

の労働者は 790 万人（不法移民全体では 1,120 万人）と推計されており、労働力人口に占める割合は 5% である。そして、彼らが従事している業種は、農林水産業や建設業などの比率が高く、概ね市民権のない者（外国籍）の構成に似通っている。

図表 1-4 合法的な移民の数（左）、移民（合法・違法）の出身地別構成（右）



(注) 不法移民は 2012 年 1 月時点。

(出所) USCIS、センサス局、国土安全保障省、Haver Analytics 資料より大和総研作成

従って、トランプ大統領が信条とする“Hire American”を推進した場合、労働市場の需給がタイトになっている現状を踏まえると、国内の雇用を増やそうとすれば、企業はより高い賃金を払う必要があるだろう。賃金に見合った質の高い従業員を採用することができれば問題ないが、労働市場に新たに参入する人々に頼ることになれば、労働市場から退出していた期間が長いほど彼らのスキルは陳腐化している可能性があり、企業は生産性の低い人に高い賃金を支払わなければならないリスクがある。

さらに、トランプ大統領が不法移民を国外に排除し、新たな移民の流入を制限しようとするれば、農業等や建設業、レジャー・娯楽、企業向けサービス、そして製造業など、非米国生まれの依存度が高い業種では人手不足に陥ってしまうだろう。これら労働集約的な産業は、低賃金によって人件費を抑えられてこそ、経営が成り立っている側面が強い。仮に建設業の約 3 割を占める外国籍と不法移民がいなくなったら、トランプ大統領が政策に掲げるメキシコとの国境の壁（フェンス）建設やその他のインフラ投資の実施はままならず、予算の膨張も避けられないだろう（実際、日本では、建設業における人手不足が建設費を押し上げて、不動産の価格高騰や工事遅延を招いている）。

また、トランプ大統領は“Buy American”を推進するために、インフラ建設の材料や製品について、米国内で一貫して製造した物を使うように強く求めているが、これも、高品質で安い材料を排除して建設コストを増やす可能性がある。

同様に、トランプ大統領は、壁建設にかかった費用をメキシコに請求するから、米国のお財布（財政）は傷まないと言っているが、メキシコ政府が素直に払うはずもなく、両国の関係は悪化する恐れがある。このような状況下では、NAFTA の見直し交渉は困難が予想され、サプライチェーンの最適化のために既にメキシコに投資した米国内外の企業にとって、業績面での不透明さが増そう。最終的に、コスト増を消費者に転嫁するか、あるいは企業自身が負担せざるを得ず、従業員（賃金抑制）や株主（株価下落）に悪影響が及ぶであろう。

トランプ大統領は、自らの主張で別の政策の首を絞めるという矛盾を多く引き起こしかねない。これでは、短期的に支出を増やすことで米景気を過熱させても、中長期的に重要な生産性の向上はままならず、潜在成長率も高まらないとみられる。

図表 1-5 業種ごとにみたステータス別の米国労働市場の構成

業種別	雇用者全体		米国生まれ	帰化した市民	市民権なし	米国生まれ	帰化した市民	市民権なし	不法移民労働者	
	万人	構成比	構成比	構成比	構成比	業種ごとのステータス分布 構成比			790万人 構成比	業種別に占める割合
合計	14,245	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	83.6%	7.5%	8.9%	100.0%	5.0%
農林水産業	195	1.4%	1.3%	0.6%	2.9%	78.1%	3.1%	18.8%	4.6%	16.9%
鉱業	106	0.7%	0.8%	0.3%	0.3%	93.2%	3.1%	3.7%	0.5%	3.6%
建設業	875	6.1%	5.6%	5.4%	12.2%	75.8%	6.6%	17.6%	16.3%	12.7%
製造業	1,458	10.2%	10.0%	10.8%	12.0%	81.7%	7.9%	10.4%	12.5%	6.1%
卸・小売業	1,930	13.5%	13.9%	12.0%	11.2%	86.0%	6.7%	7.3%	11.7%	4.1%
運輸・公益	728	5.1%	5.1%	6.1%	4.2%	83.8%	9.0%	7.2%	3.3%	3.4%
情報	290	2.0%	2.2%	1.5%	1.3%	88.7%	5.6%	5.7%	1.3%	2.9%
金融	1,003	7.0%	7.3%	7.6%	4.2%	86.6%	8.1%	5.3%	3.3%	2.6%
専門・企業向けサービス	1,643	11.5%	11.1%	12.3%	14.9%	80.5%	8.1%	11.4%	14.0%	6.2%
教育・ヘルスサービス	3,299	23.2%	24.1%	24.2%	13.4%	87.0%	7.9%	5.1%	7.2%	1.6%
レジャー・娯楽	1,338	9.4%	8.7%	9.4%	15.7%	77.6%	7.6%	14.8%	17.6%	8.7%
その他サービス	701	4.9%	4.6%	6.1%	6.8%	78.4%	9.3%	12.3%	7.7%	7.8%
政府部門	680	4.8%	5.3%	3.7%	1.0%	92.3%	5.9%	1.8%	NA	NA

(注) 左側は 2013 年時点、右側は 2014 年時点。分母となる labor force 労働力人口は 1 億 5,797 万人。

(出所) センサス局、PewResearchCenter 資料より大和総研作成

AI は米国の労働者にとってプラスか？

トランプ大統領が就任する 1 ヶ月前に、ホワイトハウスから AI の普及によって米国の労働市場がどのような影響を受けるかを分析した報告書が公表された⁴。趣旨は、AI の普及が進むと、低賃金の職に就いている労働者ほど職を失うリスクが高く、数百万人が仕事を失う恐れがあるというものだ。

AI の普及と雇用の関係については、①AI に取って代わられる分野、②AI では代替できずに生き残る分野、そして③AI 普及によって創出される新たな雇用の 3 つが生まれることになる。労働者数の観点では、①と③の大小関係次第でプラスにもマイナスにもなるが、ホワイトハウ

⁴ <https://www.whitehouse.gov/blog/2016/12/20/artificial-intelligence-automation-and-economy>

スの分析では、相殺されて失業率は変わらないという結論になっている。しかし、AIによる自動化で失われる①は、まずは低賃金（低スキル、低生産性、労働集約的）労働者が中心になるだろう。いかにスムーズに②・③へ移動させていくかが焦点になり、摩擦的失業をできるだけ少なくするために、再就職への職業訓練や小さいときからの基礎的な教育が重要視されよう。

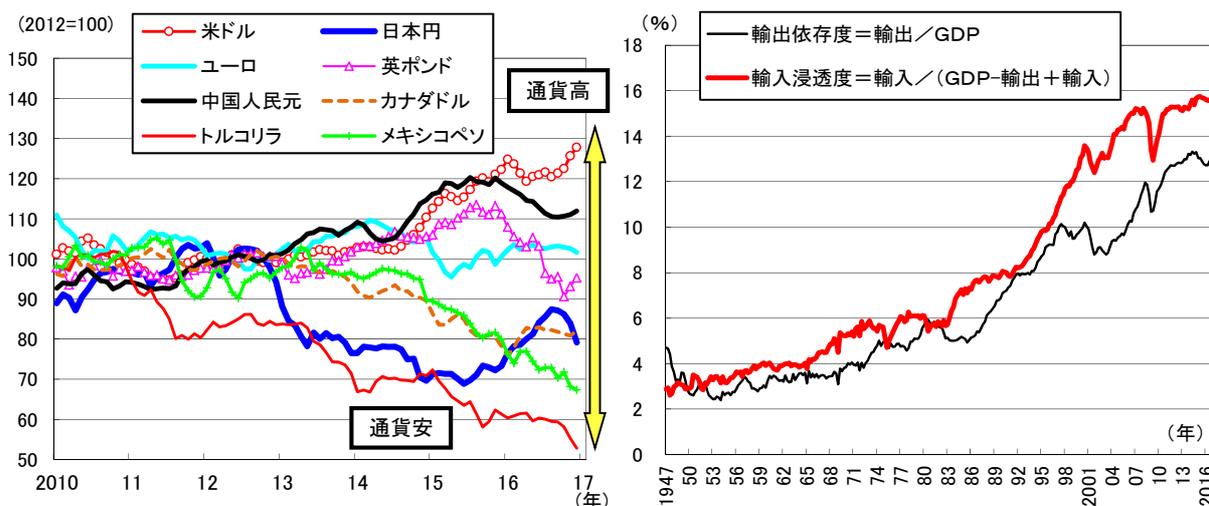
ポジティブなシナリオでは、労働者が生産性のより高い分野にシフトすることで賃金上昇も期待でき、国全体の生産性・競争力（潜在成長）の強化につながり、経済の好循環を促すことになる。だが、熟練労働者の不足の話は今日に始まった話題ではなく、グリーンспан・バーナンキ時代から指摘されて、潜在成長率を下押しする材料として懸念されてきた。従って、従来通りの対処方法では、AIという新たなファクターによって職を失った人々を②・③に滞りなくシフトさせることは難しいだろう。また、世代や既存のスキルによってもAIへの適応力・適応スピード（特に③）は異なるとみられ、より中高齢者ほど困難が伴う可能性が高く、スキルが高い労働者ほどAIの恩恵を享受できるかもしれない。果たしてこのような予想が現実になった場合、国民の反応はどんなものであろうか。いわゆる負け組に分類される層は、トランプ大統領誕生に貢献した人々と重なる割合が高いと考えられ、そうであれば、政権への失望感は容易に表面化しよう。

（iv）強まる保護主義

ここまでのトランプ大統領のパターンを見ると、前述した2つのシンプルなルール（“Buy American and Hire American”）に沿うものであれば、米国内で雇用をネットで増やす主体が国内企業でも海外企業でも関係なく、歓迎する姿勢を見せている。反対に、米国内から海外に生産拠点を移そうとする企業に対しては、強硬な姿勢を見せており、就任前にもかかわらず、税制優遇措置を見返りに一民間企業の移転計画を中止させるという異例の介入を実行済みである。また、米国に拠点がある企業が海外（メキシコ等）で製造した製品が米国向けに輸出することが気に入らない。特に、就任直前の記者会見で述べているように、自らが大統領選挙で勝利したミシガン州やオハイオ州に拠点がある企業が工場を閉鎖してメキシコに移転するケースへの攻撃は執拗である。海外に移転しようとする企業に対しては、高い関税を課すと脅している。

今後も同様のケースが相次ぐと、NAFTAを前提にしたメキシコへの新規投資は控えられるとみられる。さらに、既にメキシコに進出している海外企業も、トランプ大統領の強硬姿勢が強まれば米国内への回帰を含めた対応を取らざるを得ず、多くの企業が米国内での投資計画を打ち出している。

図表 1-6 各国の名目実効為替レート（左）、海外との関係が深まる米国の貿易構造（右）



(注) 左図の系列は、Broad ベース。

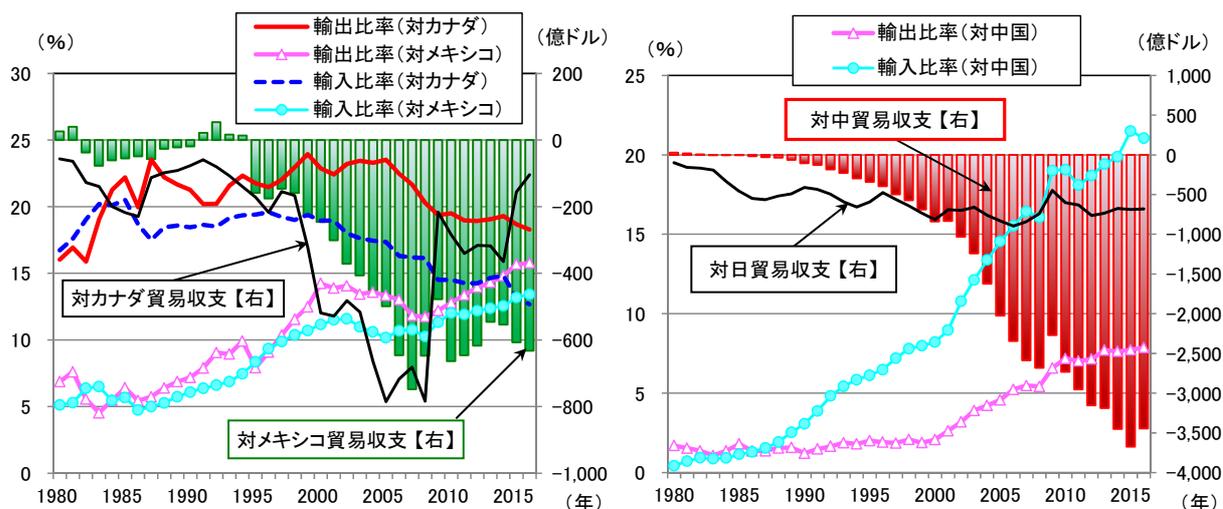
(出所) BIS、BEA、HaverAnalytics 資料より大和総研作成

ただ、長期的にみた場合、このような企業の判断が企業や米国経済全体にとってプラスになるかはかなり不透明である。例えば、グローバルな企業の場合、人件費の安さなどを理由に経営判断した計画がひっくり返されて、よりコストがかかるなど経営資源の最適な配分が実現できないという意味でマイナスである。また、タイトな状況にある米国の労働市場で企業が新規雇用を増やす動きを加速させれば、賃金上昇率が一段と高まることは避けられない。ミスマッチで思ったような人材を確保できなければ、企業の生産性が落ちる可能性も否定できない。

つまり、トランプ大統領の言葉（経済政策の変更）によって、これから築こうとした、あるいはこれまで構築してきたサプライチェーンが崩れ（過去にも自然災害でサプライチェーンが混乱することはあったが）、混乱のためにモノやヒトの価格が上昇してしまうと、最終的に企業や消費者はそのコストを負担することになる。彼らの厚生、ひいては社会的厚生が低下する恐れが多い。そして、トランプ大統領は NAFTA の再交渉・協定の見直しをカナダとメキシコに求めて、その内容次第では、メキシコに進出している日本企業を含めた海外企業も大きな影響を受けるだろう（同じ NAFTA でも、今のところカナダ絡みは無風である）。

当初は、企業が米国民に製品を売るためにメキシコで生産するか、あるいは米国で生産するかの選択にすぎなかった（一企業にとっては大きな問題だが）。だが、問題は海外で生産される製品全般、輸入品全体に及ぶ懸念が高まっており、トランプ大統領は二国間の貿易不均衡に言及し始めている。当然ながら国によって輸出品の得手不得手は異なるものだが、トランプ大統領は、二国間で競合する資本財・消費財の不均衡な状態を問題視してくる可能性がある。

図表 1-7 明暗が分かれるメキシコとカナダ（左）、対中赤字は米国全体の約半分（右）



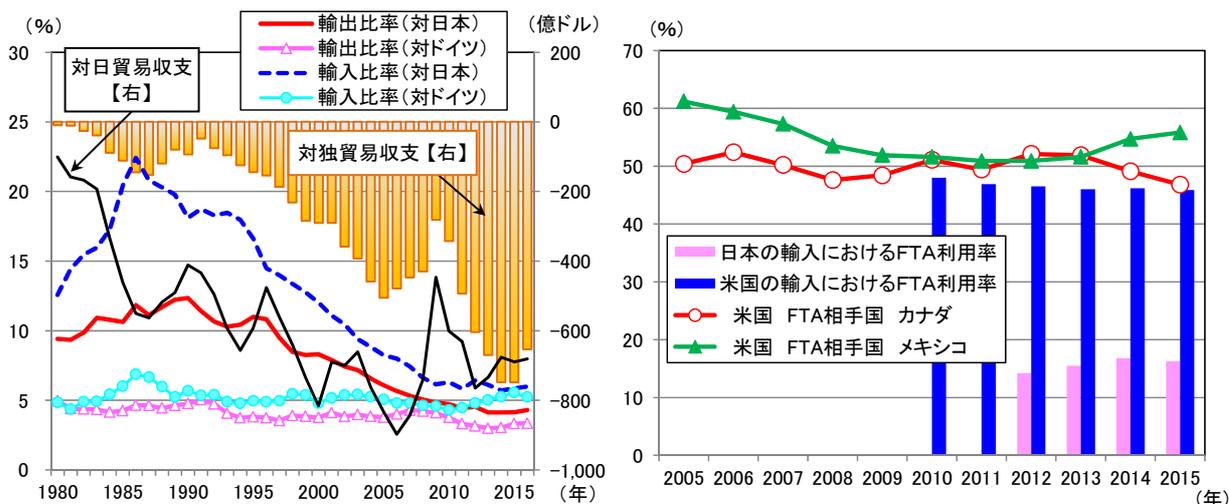
(注) いずれも財ベース。2016年は1～11月の年率換算値。各比率は、輸出全体、輸入全体に占める割合。
 (出所) センサス局、Haver Analytics 資料より大和総研作成

日本と米国の貿易関係を確認すると、80年代までの様々な貿易摩擦、そして90年代の構造協議以降は、目立った貿易問題は生じていなかった。一つには、米国にとっての最大の貿易赤字相手国が2000年代に入って日本から中国に代わったこと、そして、焦点だった自動車産業をはじめとする多くの日本企業が現地生産に乗り出し、米国各地との結びつきを強めたことなどが要因に挙げられよう。実際、米国に拠点を設ける企業の動きは足もとでも活発である（図表1-9左）。米国は法人税率が相対的に高いものの、米国の市場に魅力がある故に、日本だけでなく各国の企業が米国に進出し、対内直接投資額も多い。

TPPが締結されていれば、アジアのネットワークからの米国市場へのアクセスが進んだだろうが、TPPの目途が立たないなかでは、NAFTAの枠組みを使う、ここ数年見られたトレンドが加速する可能性が高い（日本とメキシコの間では、2005年4月に日・メキシコEPAが発効済み）。しかし、トランプ大統領がTPPだけでなく、NAFTAもターゲットにしていることから、日本企業としては従来の路線を強化するのはリスクがあろう。

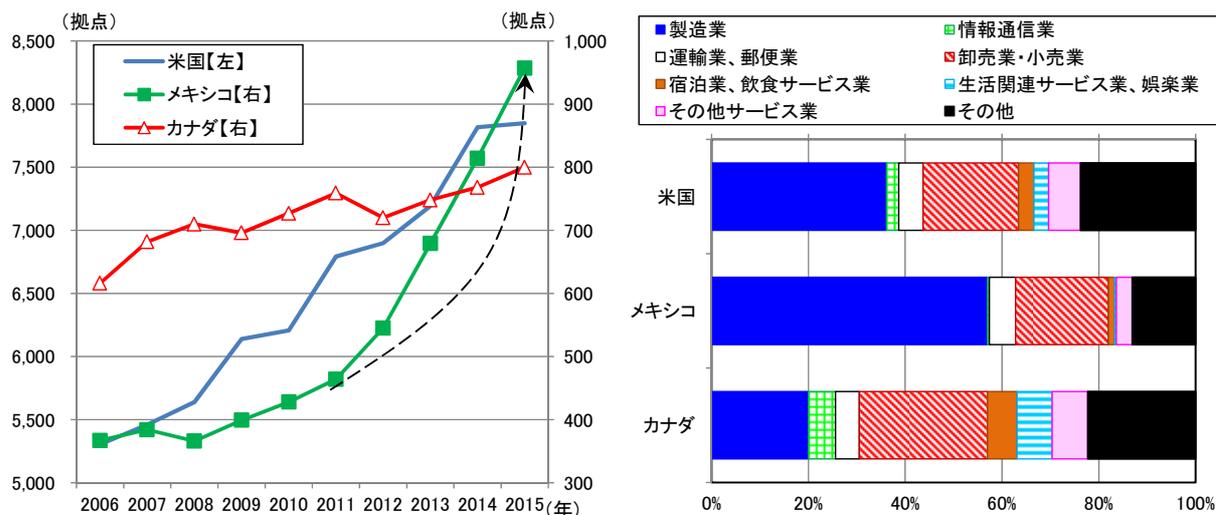
トランプ大統領はTPPのような多国間の枠組みよりも、FTAなど二国間の結びつきを重視する姿勢を示している（この点では、単純な保護主義、閉鎖経済を志向しているといえない）。従って、日本にとっては、米国とFTAを結ぶという選択肢もあるだろうが、その場合、せっかく交渉で積み上げてきたTPPの枠組みを事実上放棄してしまうことになる。さらに、中国ほどではないにしても、日本と米国の貿易収支がアンバランス（米国からみて対日赤字）の現状では、二国間交渉の際に日本側は大幅な譲歩を迫られる可能性がある。交渉に時間がかかるという現実を踏まえると、コストを抑制したい日本企業にとっては米国に直接投資をするのが次善の策になるだろう。

図表 1-8 対日貿易関係（左）、日米の FTA 利用率（右）



(注) いずれも財ベース。2016 年は 1～11 月の年率換算値。各比率は、輸出全体、輸入全体に占める割合。
 (出所) センサス局、JETRO、USITC、Haver Analytics 資料より大和総研作成

図表 1-9 日系企業の NAFTA 進出状況 ～ 拠点数（左）、業種別の内訳（右）



(注) 拠点数は、現地法人、本邦企業、区分不明の合計。右図は 2015 年時点。
 (出所) 外務省資料より大和総研作成

(v) NAFTA をはじめとする FTA は米国に不利益をもたらしたか？

米国際貿易委員会 (USITC) の報告書によると⁵、1984 年以降に締結した自由貿易協定について、全体として貿易収支に好ましい影響があったと結論づけている。2012 年の国内純雇用は、NAFTA や中米諸国・韓国との貿易協定など一連の自由貿易協定で、15 万 9,300 人押し上げられた。同年の実質賃金は 0.3% 増加。GDP の押し上げ効果は 1% 未満だった。ただ、全体では米経済にプラスでも個別に見るとマイナスの分野もあるという。

⁵ U.S. International Trade Commission[2016], “Economic Impact of Trade Agreements Implemented Under Trade Authorities Procedures, 2016 Report”, June 2016

また、1994年に発効した NAFTA については、米国の輸出入は増加し、米国の welfare は 14 億ドル～344 億ドル増えたと試算されているが、米国の経済規模からするとインパクトは小さい。NAFTA3 カ国の中では、関税率引き下げによって最もメリットを受けたのはメキシコであるという分析も紹介されている。また、トランプ大統領が問題視する労働市場への影響については、NAFTA 締結によって米国の失業率が低下し労働需要は増えたという結果が紹介される一方、製造業にフォーカスすると、雇用が増えた業種と減った業種が混在しているという。例えば、米国の自動車・自動車部品産業の生産・雇用にはマイナスに働いたが、NAFTA の影響で米自動車産業の競争力が高まったとも指摘する。同様に、賃金面では、高い関税に保護されていた産業ほど NAFTA による打撃は大きく、ブルーカラー労働者や低学歴の労働者の賃金は減ったという推計がある（スキルがあってもなくてもあまり影響が見られないという研究も）。メキシコからの安い輸入品と競合関係になった地域や産業は打撃を被り、トランプ大統領の主張に共鳴する下地が作られたとみられる。

また、トランプ大統領の NAFTA 見直し、自動車メーカーを中心としたメキシコ批判に対して、独立系の NPO の研究組織である The Center for Automotive Research(CAR)は、NAFTA が自動車産業にもたらすベネフィットと撤退した場合の潜在的な結果について報告書をまとめている⁶。結論として、CAR は、“NAFTA から離脱したり、懲罰的な関税 35%がメキシコから輸入される自動車・同部品に課されることになれば、トランプ政権の製造業の雇用を増やすという目標に反して、少なくとも 31,000 人の米国の自動車・同部品メーカーの雇用が失われるだろう”とマイナス面を強調していた。

(vi) トランプ大統領が改心する可能性

トランプ大統領が本気で 2020 年の再選を目指すのであれば、もっと国民世論を気にするべきだろう。というのも、2016 年の選挙では、激戦州といわれた州の多くで勝利をおさめた結果、トランプ大統領は選挙人の過半数を獲得することに成功したが、一般投票の投票数では、民主党のクリントン候補の方が約 300 万票も多かった。それ故、トランプ大統領の支持率が過去の大統領よりも低くても不思議ではないのだが、選挙期間中からメディアと対立状態が続いていることから、敵対するメディアが発表する世論調査の数字に耳を傾けるはずもないだろう。むしろ、低支持率やメディアからの批判をエネルギーにしている向きさえある。

実際、トランプ大統領の支持率は 40%を下回っておらず、ある意味底堅いともいえる。前例にとらわれない行動力に期待して彼に投票した国民は、公約通りに実行していく様をむしろ評

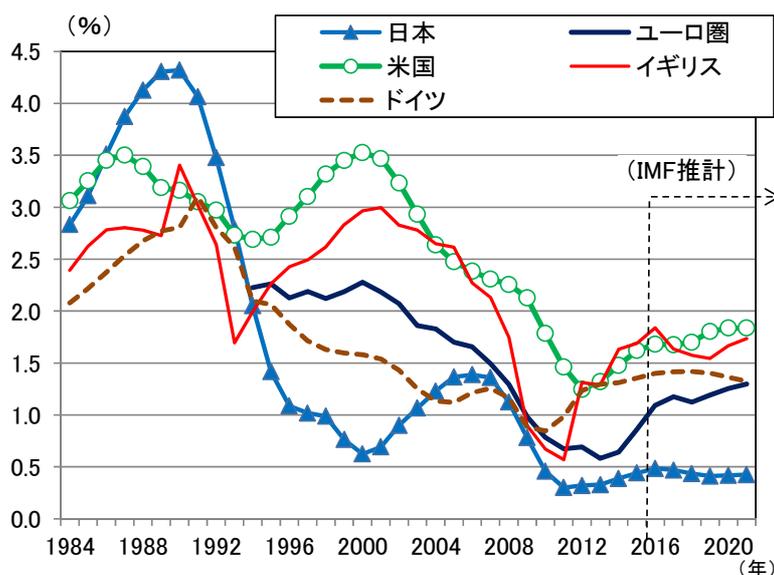
⁶ <http://www.cargroup.org/?module=Publications&event=View&pubID=148>

また、CAR は 2016 年 8 月に北米の自動車産業におけるメキシコの役割が高まっているという報告書を公表した。このなかでは、メキシコが、安い労働コストとともに、40 カ国と FTA を結び、世界の自動車市場の約半分にアクセスできる点が著しい競争上の優位性をもたらし、米国やカナダでは見られない、自動車関連投資を引き付けている、と指摘している。メキシコの自動車産業の成長は、米国やカナダの自動車部品メーカーに新しいビジネスをもたらしている。米国のメキシコ向けの部品輸出は 2005 年から 2014 年で 2 倍以上に膨らみ、184 億ドルになった。 <http://www.cargroup.org/?module=Publications&event=View&pubID=137>

価しているだろう。移民・難民問題に対する反発も、民主党への支持が強い地域（クリントン候補が勝った地域）、民主党が州知事のポストを握っている州が中心であり、決して全米を敵に回しているわけではない。支持者が失望するとしたら、トランプ大統領が議会と妥協して公約を違えるような場合、あるいは政策が進展せず、景気が悪化して自らの生活が脅かされる場合だろう。ただ、後者のケースなら、トランプ大統領は誰かをスケープゴートにすることで支持者の求心力を保とうとするかもしれない。

もし現在の政策・主張が変わるとしたら、トランプ大統領でも理解できる事象が生じたときであり、共和党が中間選挙で敗北し議会の過半数を失う（2010年中間選挙の民主党・オバマ大統領と同じ立場に）、あるいは企業経営者が気にする株価が大幅に下落するぐらいではないだろうか。景気悪化を示す経済指標の発表も、経済政策の運営上重要であろうが、選挙期間中にトランプ大統領自身が政府の発表する失業率は正しくないと批判した経緯を踏まえると、悪い経済指標は間違っていると主張するかもしれない。

図表 1-10 先進各国の潜在成長率



(注) IMF、World Economic Outlook [Oct, 2016] より計算、3年移動平均値。
(出所) IMF 資料より大和総研作成

(vii) 米国の金融政策の行方

米国の潜在成長率が低下傾向にあるなか、米国の自然失業率（あるいは NAIRU）の水準とともに、Fed メンバーが予想する長期的な（longer run）政策金利の水準も変化してきた。2012～13年は4.00%程度だったが、14年央には3.75%に下がった後は徐々に低下し16年央に3.00%、9月には2.875%まで低下した（いずれもメンバーの中央値）。直近16年12月には3.0%と初めて上昇に転じたが、約2年間で100bpほど引き下げられたことになる。

2015年12月に7年ぶりに事実上のゼロ金利を解除して、リーマン・ショック以来の超金融

緩和状態からの出口戦略に舵を切り、同時に 2016 年は 3 回程度の利上げが見込まれていたが、結局、2016 年は 12 月の僅か 1 回にとどまった。イエレン議長をはじめ金融当局は、利上げに踏み切っても過去よりも緩やかなペースでしか引き上げていかない方針を再三にわたって示す一方、グリーンズパン・バーナンキ時代（2004～06 年）のような予定調和的な利上げ（例えば FOMC ごとに 25bp ずつ引き上げ）を踏襲することに否定的であった。ただ、1 年に 1 回 25bp の利上げという緩慢さは異例であり、各メンバーが 3 年程度先（長期予想を含む）まで、どのような政策金利の見通しをイメージしているかを示すドットチャートを振り返って検証すると、2015、16 年と大幅に下振れしたといえよう。

2016 年 12 月時点の、2019 年までのドットチャートは 2017 年 2 回（計 50bp）、2018～19 年は 3 回（計 75bp）の利上げが見込まれており、2015～16 年実績に比べるとややペースが加速する見通しになっている。2018 年にはインフレ率（PCE 価格指数）が Fed の目標である 2% に達することも利上げ継続の背景にあるとみられる。ただ、Fed メンバーにとって悩ましいのが、積極的な財政政策などを主張するトランプ大統領の読み切れない行動であろう。2016 年 12 月の FOMC 議事録要旨によると、FOMC 参加者の約半分が、より拡張的な財政政策という前提を自らの予想に織り込んでいるが、イエレン議長が強調するように、経済見通しや金融政策の行方に影響を及ぼす可能性はあるものの、財政政策の規模やタイミング、そうした中身が不確実なままである⁷。実際、見通しに反映させたとはいえ、2017～19 年にかけての予想成長率の上方修正幅は 0.1%pt 程度にすぎない。

だが、既に金融市場は政策期待先行で大きく反応しており、米景気の拡大を見込んで株価は最高値を更新し、インフレ率の加速や財政赤字膨張の予想は長期金利を押し上げ、金利差拡大の思惑はドル高につながっている。米国内の雇用拡大と物価安定を目標に掲げる Fed は、トランプ政権の企業・個人を対象にした税制改革やインフラ投資などの需要喚起策によって、どれだけの雇用が増加し（トランプ大統領は 2,500 万人の雇用創出を謳う）、賃金が上昇し、インフレ率が加速していくのか注視する必要がある。FOMC のほとんどの参加者が見通しにアップサイドリスクがあるとみており、そうなれば想定以上の幅の利上げをせざるを得ないだろう。

これに対して、今回の中期予測では、2017 年中は半年に 1 回のペースで 25bp ずつ利上げし、2018 年は 3 回、そして 2019 年に FF レートの誘導レンジ（上限）を 2.50% まで引き上げて、一連の引き締めを終了するという見方を標準シナリオとしている。これは、金融当局のコンセンサスである長期目標 3.0% に至る前に利上げを終了することを意味する。また、標準シナリオでは、予測期間半ばから後半にかけて、金融当局が実体経済に合わせて政策金利を小幅調整するとみており、まずはトランポノミクス（トランプ大統領の経済政策）の反動減が生じる 2020～21 年、そして潜在成長率に沿った経済成長に落ち着き、物価もインフレ目標をやや下回る 2025 年頃に、追加の引き下げを想定している。

⁷ <https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/yellen20170119a.htm>

出口戦略第二弾の行方とイエレン議長の後任問題

一定水準の利上げが実現した後は、バランスシート（資産残高）をどう調整していくかという大きな課題が残っている。現在、Fed は残高を維持するために保有する国債や MBS などへの再投資を行っているが、2014 年 9 月の方針では、利上げ開始後に、再投資を段階的に縮小・停止するとされているだけで、具体的な判断基準は明示されていない。また、FOMC 声明文でも、“FF 金利の水準の正常化が十分になされるまで” 再投資を続けると書かれているものの、十分に正常化された水準はどの程度か明確になっていない。

NY 連銀が実施しているプライマリーディーラー調査（2016 年 12 月分）では、FOMC が最初に再投資計画を変更する際の FF レートの水準について尋ね、プライマリーディーラーは 1.38%（中央値）になればバランスシート調整が始まるとみている。これは、Fed の思惑通りに利上げが実施されていけば 2017 年末には達する水準である。Fed メンバーのなかにも、そう遠くない時期に検討開始すべきという意見はあるが、彼らがタカ派である点を踏まえると、コンセンサスよりも高い 1% 台後半から 2% 近い金利水準をイメージしている可能性が高い。一方で、市場の見方は、年 2 回程度の利上げと Fed メンバーよりも控えめで、前述の水準に達するのは 2018 年前半になろう。

今回の予測では、再投資の段階的な規模縮小・停止を見込む一方、資産売却という形でのバランスシートの縮小には慎重に対応するのではないかと想定している。1 月 25 日時点で Fed が保有している国債やエージェンシー債、MBS の残高は 4.2 兆ドル（System Open Market Account ベース）で、内訳は国債が 55.5% の 2.3 兆ドル、そして MBS が 41.5% の 1.7 兆ドルである。国債の償還予定をみると、2017 年に償還される規模（1,900 億ドル）は全体の 1 割未満にとどまるが、2018～21 年の 4 年間では計 1.2 兆ドル、全体の 52% と過半数を占める。従って、2018 年から再投資の段階的削減・停止となれば相当の規模になる可能性があり、金融市場を混乱させないためにも、事前の周知など慎重な対応が必要になるだろう⁸。一方、Fed による MBS の売却は計画されていないが、MBS は、市場環境の変化によって期限前償還が進むリスクがある⁹。10 億ドル以上の銘柄の合計金額は全体の 8 割に達し、このうち 9 割弱の償還時期は 2040 年代が並んでおり（それ以外も 2020 年代後半）、期限前償還が生じない限り、MBS に及ぼす再投資方針の変更の影響は小さいとみられる。従って、再投資の段階的縮小・停止に関しては、国債が大きな焦点になるだろう。

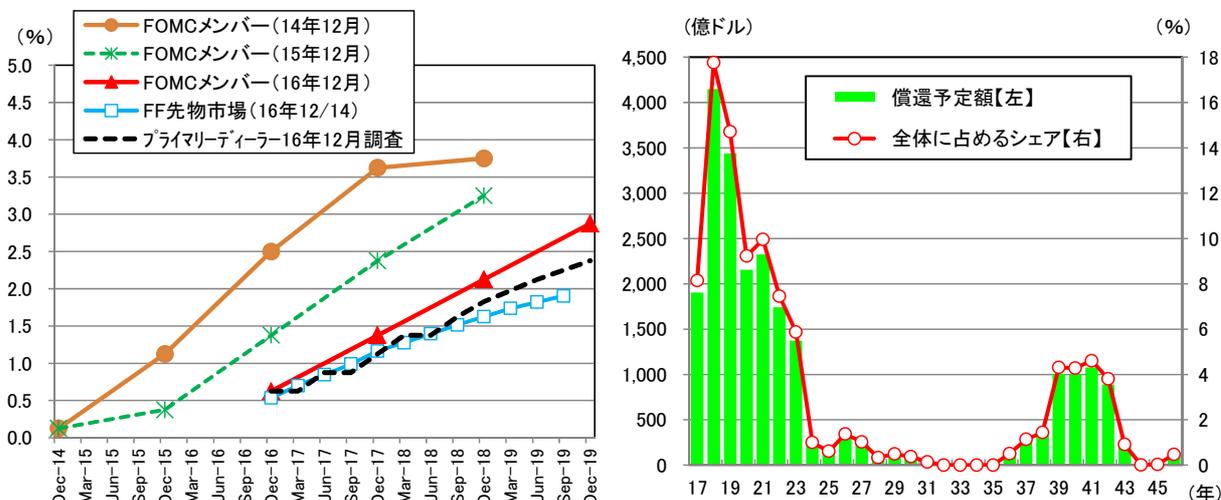
同様に、2017 年後半の話題になるのがイエレン FRB 議長の去就であろう。トランプ大統領は選挙中から議長交代を示唆しているが、当面は空席となっている FRB 理事 2 名の選定がトランプ大統領の意思の現れとなろう。とはいえ、2018 年 2 月初めにはイエレン議長は任期切れになってしまう。過去の例を踏まえると、現職を再任するか、あるいは後任として誰を選ぶかとい

⁸ プライマリーディーラーは、NY 連銀の調査に対して、再投資の段階的縮小を 12 ヶ月間かけて実施すると予想しているが、この場合、再投資停止後に少なくとも毎年 2,000 億ドルの償還をこなしていくことになる。

⁹ 通常、金利が低下すると、借り手による借換えが増えることで期限前償還が進み（デュレーションは短縮）、逆に、金利上昇時には、より高い金利で借り換える人はいないために期限前償還も減る（デュレーション長期化）傾向がある。

う判断が 2017 年 10 月頃には見えてきそうだ。

図表 1-11 Fed の FF 金利予想（左）、国債の償還予定額（右）



(注) FOMC メンバーは中央値。右図は 2017 年 1 月 25 日時点。

(出所) FRB、NY 連銀、Haver Analytics 資料より大和総研作成

③ 原油価格の想定

供給過剰の状況は解消へ

2016 年 11 月末、OPEC 加盟国間の協調減産で 8 年ぶり、そして 12 月には、OPEC と非加盟国とも 15 年ぶりに合意し、生産量を調節する動きが漸く始まった。原油の供給過剰の状態は徐々に解消に向かっており、IEA によると 2016 年 Q2～Q3 の段階では世界の原油需給は概ねバランスが取れており、2017 年前半は供給抑制が働いて、2013 年以来の需要超過になると見込まれている。

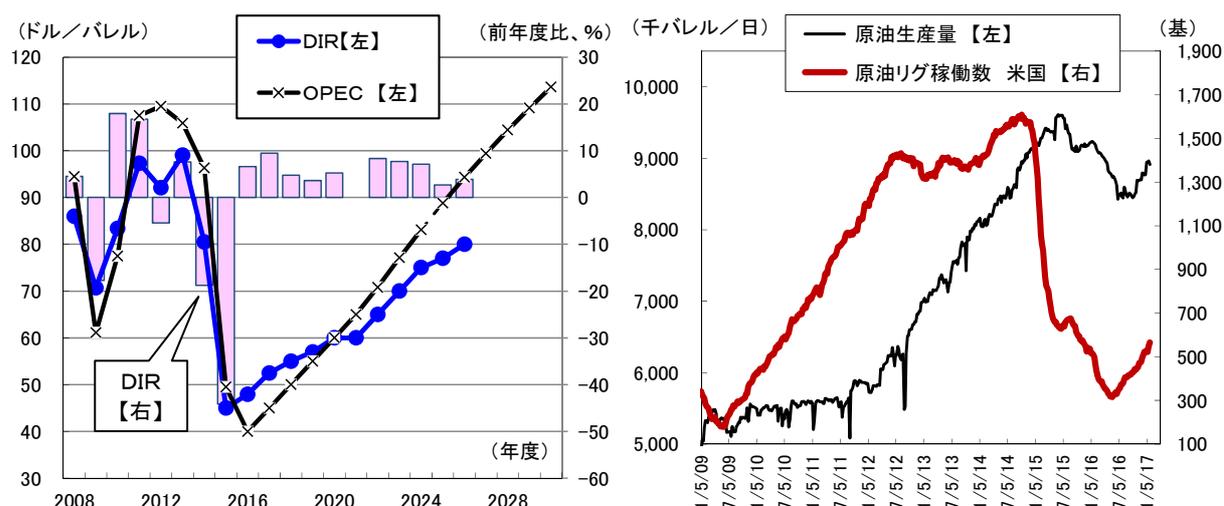
一方で、最大のエネルギー消費国である米国は、シェール関連の開発・生産増によってエネルギー自給率を高めており、原油輸入量も 2012 年をピークに減少している。むしろ、2016 年からは原油輸出国という側面も見せ始めている。また、トランプ大統領は、就任時に発表した“America First Energy Plan”のなかで、中東地域や潜在的な敵対国へのエネルギー依存を下げることを掲げ、オバマ前大統領時にストップしたパイプライン建設に go サインを出したり、エネルギー開発を妨げた規制の緩和に乗り出す方針を掲げた。また、世界的な温室効果ガスの排出削減目標を定めたパリ協定についても、トランプ大統領は離脱を視野に入れて見直す姿勢を強めており（地球の温暖化自体に懐疑的）、石油や石炭などの化石燃料の業界にとっては大きな追い風が吹いている。オバマ前大統領時には、再生可能エネルギーを重視し、その一環で原発も推進する姿勢を継続していた。

今回の中期予測においては、産油国の協調減産が維持されることを前提にしているが、価格上昇に連動して米国内のリグ稼働数が増えて生産量が増すとみられる。それ故、供給過剰の状況が解消されても、供給不足⇒大幅な価格引き上げにはつながらないとみられる。また、トラ

ンプ政権のエネルギー政策は、海外に依存せずに国内自給率を高めることを主眼としており、自給体制が整備されるに伴って米国の輸入国としてのプレゼンスは一段と低下していこう。

一方、中長期的には、新興国の一人当たり消費量の増加も反映した世界経済の成長に伴う需要増加と、2015年以降の原油開発投資の低迷による供給力の制約によって、原油価格は緩やかに押し上げられていくとみられる。

図表 1-12 標準シナリオの原油価格の想定（左）、米国の原油生産状況（右）



(注) OPECは暦年ベースで、Reference Basket。DIRはWTI価格。

(出所) OPEC、EIA、Haver Analytics 資料より大和総研作成

【経済構造分析レポート】

- ・ 近藤智也・溝端幹雄・石橋未来・笠原滝平・山口茜・廣野洋太「日本経済中期予測（2017年2月）－非連続的な世界の変化を前に、日本は何をすべきか？」2017年2月6日
- ・ No. 55 溝端幹雄「日本のビジネス環境ランキングを上げるには何をすべきか？－行政手続きの数・時間が3分の1、費用半減で3位は射程圏内に」2016年12月27日
- ・ No. 54 石橋未来「オバマケアはどう変わるか？－米国医療制度の転換となるか、トランプ氏の本気度が問われる」2016年12月5日
- ・ No. 53 石橋未来「財政依存度が高まる米国医療保険制度－高齢化や高額処方薬が影響する大統領選後のオバマケア」2016年11月1日
- ・ No. 52 廣野洋太・溝端幹雄「現役世代の将来不安と消費－満たされなかった貯蓄動機が個人消費の回復を阻む」2016年10月31日
- ・ No. 51 近藤智也・溝端幹雄・石橋未来・山口茜「都市と地方のこれからを考える－多様な働き方を実現するために」2016年9月23日
- ・ No. 50 笠原滝平「一括りにしてはいけないインバウンド－外国人旅行者の季節性、地域性等に配慮した適切な対応が求められる」2016年9月8日
- ・ No. 49 笠原滝平「高付加価値化がもたらす輸出構造の変化－日本の輸出構造は量から質へ稼ぎ方が変化」2016年8月31日
- ・ No. 48 石橋未来「2025年までに必要な介護施設－大都市近郊や地方都市での整備が急務」2016年8月25日
- ・ No. 47 溝端幹雄「地方の所得格差と分配問題を考える－地域間格差縮小の主役は企業、家計への波及は道半ば」2016年8月5日
- ・ No. 46 石橋未来「待機児童問題が解消しない理由－海外との比較で見る日本の保育政策の課題」2016年7月8日
- ・ No. 45 山口茜「高齢者は都市が好き？－高齢者移住の現状」2016年6月30日
- ・ No. 44 溝端幹雄「所得分配の現状と成長戦略への示唆－若年世代の所得格差の是正が持続的成長のカギ」2016年5月11日
- ・ No. 43 山口茜「労働市場から消えた25～44歳男性－地域間で広がる格差、抱える問題はそれぞれ異なる」2016年4月8日
- ・ No. 42 石橋未来「同一労働同一賃金の議論に不足するもの－「人」重視の戦略で生産性向上を図るスウェーデンを参考に」2016年4月4日

その他のレポートも含め、弊社ウェブサイトにてご覧頂けます。

URL : <http://www.dir.co.jp/>