

2018年の世界経済：米国の税制改革は吉報か、凶報か

大和総研 経済調査部長 児玉 卓

世界

世界経済は好調を継続する中で2017年を終えようとしている。新年はどうであろうか。中国の減速、ユーロ圏の高成長持続は比較的堅いようにみえる。焦点はやはり、景気拡大が100カ月を超え、戦後最長に近づく米国景気の持続性であろう。米国景気が屈折点を迎えるとすれば、そのパターンは大まかに二つ考えられる。一つは労働市場の一段のひっ迫から賃金上昇率停滞・低インフレが変調を来し、金融引き締めが強度が増すパターン。もう一つは景気拡大と低インフレとの併存が長期化し、緩和的な金融環境が継続する中で資産バブルが発生・膨張し、その反動が生じるパターンである。こうした観点から、成立までカウントダウンの段階に入った米国の税制改革を評価すれば、以下のようにまとめられよう。所得税の最高税率や法人税率の引き下げが景気を刺激するのであれば、既にマチュアになっている米国景気の拡大余地が早期に喰い尽くされ、2018年中にも前者のパターンによる景気減速・後退の可能性が高くなる。一方、これら減税措置の効果が主として家計貯蓄の増加、企業による自社株買いの活発化などに留まるのであれば、2018年中に米国景気の拡大が途絶える可能性は低下する。一方で、格差拡大を伴う資産価格の上昇の継続により、後者のパターンによる景気失速のリスクが蓄積され続けることになろう。2018年中にそのリスクが顕在化する可能性は低いとみたいが、いずれにせよ、米国の税制改革は世界経済の不確実性を高める政策というべきであろう。

日本

2017年7-9月期GDP二次速報の発表を受けて、経済見通しを改訂した。改訂後の実質GDP予想は2017年度が前年度比+1.8%（前回：同+1.6%）、2018年度が同+1.1%（同：同+1.2%）、2019年度が同+0.6%（同：同+0.6%）である。日本経済は、①堅調な外需、②在庫投資、③耐久財の買い替え需要に支えられ、成長の加速を続けてきた。しかしこれら三つの要因が剥落することで2018年の日本経済は緩やかに減速し、巡航速度に回帰する見通しだ。五年間に亘る景気拡大の結果、需給ギャップはプラス圏に浮上し、供給制約の限界に到達する産業が増加している。すなわち、売上「数量」の増加にのみ依存した成長を維持することは難しくなり、かわりに販売「価格」の向上が、名目ベースでみた成長余力を左右する重要な鍵を握ることになる。こうした状況を背景として、弊社の経済見通しは、実質成長率の減速に比べて、名目成長率の減速（17年度+1.9%⇒18年度+1.5%）が小幅なものにとどまるとみている。

米国

議会共和党は上院、下院でそれぞれ可決された税制改革案を一本化した最終案を12月15日に公表した。最終案は米国時間19日にも下院で採決される見通しになっており、追って上院でも近日に採決されると伝えられている。議会で法案が可決されれば、その後大統領への送付、署名を以て、税制改革は正式に成立することになる。超党派のNPO法人である、「責任ある連邦予算委員会」がまとめた、複数の米国シンクタンクによる税制改革の効果の試算を見ると、

今後 10 年間の実質 GDP 成長率を毎年平均+0.004~0.31%pt 押し上げるとされている。税制改革のうち、特に法人税率の引き下げが企業収益に与える影響は決して小さくないとみられるが、GDP を押し上げる効果は限定的に留まると見込まれる。今回の税制改革には、共和党による念願であったオバマケアの修正（保険加入義務の廃止）も盛り込まれたため、改革の効果の是非はともかく、政権および共和党は、2018 年中間選挙に向けた大きなアピール材料を得ることになる。一方、政権発足当初、期待感が大きかった大型インフラ投資については、政権として現在はトーンダウンしている。

欧州

ユーロ圏では 2017 年に景気が加速し、デフレ懸念が後退した。景気の牽引役として、従来からの個人消費に、輸出と投資も加わり、バランスのとれた景気拡大となっている。需要拡大が生産と投資に加えて雇用も拡大させ、これがまた需要拡大につながるという好循環が続くと見込まれ、2018 年も景気拡大が続くと予想される。ユーロ圏の成長率は 2016 年の+1.8%から 2017 年は+2.4%に加速し、2018 年も+2.2%と高成長を予想する。英国は 2017 年に景気減速とインフレ加速を経験した。Brexit 交渉は 2018 年初めにようやく第二段階に入り、Brexit 後の「移行期間」と、英国と EU の新たな通商関係の協議が開始されることになった。ただし、離脱期限は 2019 年 3 月と時間が限られているにもかかわらず、英国内で Brexit の方針がいまだに定まっていないと見受けられ、2018 年も Brexit の見通しが晴れない可能性は高い。英国の成長率は 2016 年の+1.8%から 2017 年は+1.5%、2018 年は+1.3%と低成長が続くと予想される。

中国

四半期毎の実質 GDP 成長率は 2015 年 1 月~3 月以降、前年比 6.7%~7.0%の極めて狭いレンジで推移しているが、名目 GDP 成長率は 2015 年 10 月~12 月の同 6.4%をボトムに、2017 年 1 月~3 月には同 11.8%へと急回復した。両者の差である GDP デフレーターの上昇は、工業分野、なかでも川上産業の価格急騰によってもたらされている。企業業績の急回復はデフレ脱却によるところが大きい。2017 年の実質 GDP 成長率は同 6.8%程度、2018 年は同 6.3%程度となる。成長率低下は、主に住宅販売不振に伴う関連投資・消費の減速によるものである。政策運営では、①金融リスクなど重大リスクの防止、②脱貧困、③環境汚染防止、が重視される可能性が高い。①と③について、「一強（習近平総書記）」への行きすぎた忠誠はリスク要因になり得る。副作用が大きくなったり、政策が効きすぎるリスクである。

主要国実質 GDP 見通し<要約表>

	(前期比年率%)				(前年比%)								
	2016年				2017年				2014年 2015年 2016年 2017年 2018年				
	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	(日本は年度)				
								(予)				(予)	(予)
日本	2.2	1.6	0.9	1.4	1.5	2.9	2.5	0.9	-0.3	1.4	1.2	1.8	1.1
米国	0.6	2.2	2.8	1.8	1.2	3.1	3.3	2.8	2.6	2.9	1.5	2.3	2.5
ユーロ圏	2.0	1.4	1.7	2.6	2.5	2.8	2.4	2.0	1.3	2.1	1.8	2.4	2.2
英国	0.6	2.1	1.5	2.3	1.0	1.2	1.6	1.1	3.1	2.3	1.8	1.5	1.3
中国	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	7.3	6.9	6.7	6.8	6.3
ブラジル	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	0.5	-3.5	-3.5	1.0	2.4
インド	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	7.0	7.5	7.9	6.1	6.5
ロシア	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	0.7	-2.8	-0.2	1.6	1.6

(出所)各種統計より大和総研作成