

アップルの投資拡大、ウォルマートの一時金支給、そして・・・

大和総研 経済調査部長 児玉 卓

世界

米国の超党派シンクタンクである Tax Policy Center をはじめとして、先に成立した米国の税制改革の米国景気刺激効果は小さいという評価が今のところ優勢である。家計関連では、限界消費性向が低い富裕層により大きな恩恵があること、企業関連では総じて緩和的な金融環境が継続し、潤沢なキャッシュフローを抱える企業が多い中、その追加的な増加が設備投資を刺激する効果は低いとみられることなどが主たる根拠である。しかし、このところ、気になる報道が増えている。アップルが 300 億ドルを米国内で投資し、雇用を拡大すると伝えられている他、ウォルマートや AT&T は社員に 1,000 ドルの一時金を支給、ウォルマートなどは最低賃金も引き上げるといふ。こうした動きが相次げば、税制改革の景気刺激効果は無視できなくなる。ただし、これは必ずしも望ましいこととは限らない。米国経済の拡大期間は昨年 12 月で 102 カ月を数え、労働市場は完全雇用近傍のひっ迫した状況にある。こうした中で、政府は賃金引き上げの原資と根拠を企業に与えたわけであり、これが一般物価の上昇と想定以上のペースでの FRB による金利引き上げ、ひいては景気拡大の終焉のきっかけになる可能性がある。上記のようなミクロ的な動きがマクロ的に意味を有する集積に発展するのにか、当面注意が必要だろう。

日本

日本の賃金デフレの要因として、①国際競争の激化、②潜在的スラックの存在、③労働生産性の伸び悩みの三つが挙げられる。このうち①については、「中国における賃金上昇が続く」等の前提条件つきではあるものの、脱却の可能性が高まっている。②も同様に、失業率は自然失業率に接近し、正規化の流れの中で雇用の質も改善に向かうなど、解消の兆しが見え始めた。従って、今後持続的な賃金上昇が発生するか否かは生産性次第、本質的な処方箋は全要素生産性を向上させる教育と雇用流動化となる。特に雇用流動化の進展が遅れており、長期的には、これが持続的な賃金上昇の実現を阻む問題として残される公算が大きい。また「底辺への競争」と、その結果としての労働分配率の低下という問題も存在する。グローバリゼーションの進展と並行して、先進国を中心として各国政府は為替レートの切り下げによる人件費の抑制、法人減税や設備投資減税による資本コストの抑制と同時に付加価値税（消費税）の引き上げを行うなど、重商主義的な政策競争を続けてきた。これらはいずれも、企業所得の改善と引き換えに、家計の実質所得を損なう政策であり、その果てに待っているのは労働環境や社会福祉の「底辺への競争」である。政策のリバランスに向けた国際協調の議論が望まれる。

米国

暫定予算の期限となる 1 月 19 日までに新たな予算の合意が得られなかったことから、連邦政府は 2013 年 10 月以来の政府閉鎖という事態に陥ることとなった。もっとも、週明けの 1 月 22 日には、2 月 8 日までの継続予算決議が両党で合意され、政府閉鎖は短期間で終了する見込みが立ったことから、その実体経済への悪影響は、軽微なものに留まるとみられる。ただし今回、

政府閉鎖に至った背景には、トランプ政権による移民政策に対する民主党の反発があり、この問題が解決されない限り、再び政府閉鎖に陥る可能性は残る。2017年10-12月期の実質GDP成長率は、前期比年率+2.9%と予測する。前期の同+3.2%からは伸び率が減速すると見込むが、国内最終需要は大きく加速する可能性が高く、内容としては良好な結果になる。米国経済は足下まですこぶる堅調な状況が続いているが、政治の混乱が繰り返されれば、家計、企業のマインドが悪化し、実体経済にも悪影響を及ぼしかねない。税制改革によるプラスの効果も打ち消される可能性があり、引き続き政治動向には十分注意を払っていく必要があろう。

欧州

ユーロ圏では個人消費に加えて輸出が牽引役となり、2017年4-6月期に続いて7-9月期も年率換算で+3.0%近い成長率となった。一方、インフレ加速の兆しはまだ見られない。ただし、ECBの金融緩和スタンスの変更に対する金融市場の関心は高く、12月のECB理事会議事録でフォワードガイダンスの変更の可能性が示唆されると、市場金利が上昇し、ユーロ高が進んだ。ECBは先々の利上げを視野に入れているが、前のめりの利上げ期待とユーロ高、金利上昇は牽制しつつ、「非伝統的な金融緩和」の修正に向けた地ならしに取り組むと予想される。英国でも輸出拡大を受けて鉱工業生産は拡大基調にある。しかし、英国経済の主役である個人消費は、Brexit決定に伴うポンド安でインフレとなったことなどが重石となり、2017年に明確に減速した。英国とEUは2018年初めから離脱交渉の第二段階に入ったものの、Brexit後の「移行期間」や、英国とEUの新たな通商関係に関する話し合いが進展するのか、2019年3月の離脱期限に間に合うように離脱協定が合意されるのか不透明なままである。

中国

国家統計局によると、2017年の中国の実質GDP成長率は前年比6.9%と、2017年3月の全人代で示された政府経済成長率目標である6.5%前後を十分に達成した。2018年の実質成長率は6.3%程度に低下しよう。金融引き締め効果の発現、住宅販売不振に伴う関連投資・消費への悪影響など2018年の中国経済には減速要因が多い。もちろん、景気減速が明らかになれば、行き過ぎた金融引き締めは緩和されるであろうし、ある程度の成長率を維持するために、下半期以降はインフラ投資のさらなる増強などの景気下支え策や、住宅価格調整が進展した一部都市では当該地域に戸籍を持たない家計に住宅購入を再び認める（住宅の投資・投機需要を刺激する）といったテコ入れ策が打ち出される可能性がある。ただし、その効果は直ぐには出ない。

主要国実質GDP見通し<要約表>

	(前期比年率%)			(前年比%)								
	2016年 4-6	7-9	10-12	2017年 1-3	4-6	7-9	10-12 (予)	2014年 (日本は年度)	2015年	2016年	2017年 (予)	2018年 (予)
日本	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	2.2	2.8	1.8	1.2	3.1	3.2	2.9	2.6	2.9	1.5	2.3	2.6
ユーロ圏	1.4	1.6	2.7	2.5	2.9	2.9	2.1	1.3	2.1	1.8	2.5	2.2
英国	1.9	2.2	3.0	1.2	1.2	1.6	1.1	3.1	2.3	1.9	1.7	1.3
中国	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	7.3	6.9	6.7	6.9*	6.3
ブラジル	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.	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.	0.7	-2.5	-0.2	1.6	1.6

(注)「*」は実績値

(出所)各種統計より大和総研作成