

経営者目線で読む 景気動向



武藤泰明（むとう やすあき）
1955年生まれ。1980年東京大学大学院修士課程修了。株式会社三菱総合研究所、主席研究員を経て、2006年早稲田大学スポーツ科学学術院教授嘱任。専門はマネジメント。

武藤泰明

新年号なので2017年の日本経済を俯瞰して

みることにしたい。まずは米国の新・大統領である。トランプ氏が大方の予想を裏切って大統領選に勝利したのだが、経済調査機関は、一言でいえば「うろたえて」いる。ちょうど年末の景気予測が大統領選と重なり、まさかの展開にどこも対応

してみたい。

○好調な米国経済

まずはじめに米国経済全般について。あまり話題にならないようだが、表のとおり、この数年、

連載 第22回

トランプのアメリカと日本経済

応できていない。結果として、景気見通しは「不確実性が高い」ということになっている。まあ確かにそうなのだろう。選挙戦でのトランプ氏の発言は、メキシコ国境の壁はさておくとしてもムチャクチャで、就任が決まった後には、これがかなり修正されている。何がどこまで本気だったのかよくわからない。以下では確実なことについて示

先進国で実質GDP成長率が最も高いのは米国である。つまり、総じて好調である。世界は米中二大国の成長によって牽引されてきた。このところ中国は少し雲行きが怪しい。米国一人勝ちである。米国はマクロ経済だけでなく、企業収益、株価も好調である。インフレは適度に抑制されている。財政赤字も縮減される傾向にある。

とはいえ経済は全体としては好調なので、極論すれば大統領が誰であれ、この好調は続くと考えるのが自然である。加えて、新大統領は軍備増強とインフラ投資を唱えている。つまり、財政出動である。結果として株高、ドル高が起きている。しばらくは、米国の経済状況はさらによくなっていくのだろう。

○日本経済はそうそう、企業収益は好調

トランプ氏の大統領就任は、日米関係だけでなく、日露、日中関係にも大きな影響を与えるものと思われるが、ここでは経済に限定して考えてみることにしたい。

まず、言うまでもないことだがドル高⇨円安である。したがって、企業収益は○、国際収支も○である。念のために言えば、「円」で考えれば○というだけであって、ドル建てなら、あまり変化がないという状態である。貿易収支は原油価格にもよるが円安のために赤字、つまり△程度で推移する。つまり、国全体としては経済状況はあまりよくないが企業は好調という状態が続く。

円安、かつ企業収益が好調であれば株価は上がる。加えて、日銀がゼロ（またはマイナス）金利政策を掲げ続けていることも株価にはプラスに働く。なぜなら、低金利なので企業は借入れで資金を調達するので上場企業の総株数が増えないため、自己資本は抑制され、ROE（自己資本利益率）が高くなりやすい。投資家もゼロ金利の債券ではなく株式で運用しようとするだろう。したがって、日本株は円安が続く限り○である。

○「間接化」した日米経済関係

さて、以上の解説に加えて重要なのは、日米経済関係がいわば「間接化」したという点であろう。以前なら、米国経済が好調で内需が強いと、日本からの輸出が増えて日本のGDPが伸びた。現在は、米国経済が強いと円安になり、企業の「円建ての収益」がかさ上げされ、株価が上昇する。しかし、日本の対米輸出とGDPは、それほど伸びないのである。

では、好調な米国経済は日本のGDPと無関係かといえばそんなことはない。経路としては、
・新興国から米国への輸出が増える
・新興国の所得と需要が増える
・日本から新興国への輸出が増え、日本企業の現地法人の収益も拡大する

ことによって日本のGDPが伸び、企業収益も拡大するのである。その意味で、日米経済の間には新興国が「介在」している。つまり間接的に影響を受けるようになっていく。トランプ氏が就任当日に離脱すると表明しているTPPも、加盟国から米国への輸出が拡大し、日本から「米国以外の加盟国」への輸出が増えることによって日本のメリットになると考えておくべきであろう。

○新興国向け消費財輸出が日本経済を支える

そのTPPがどうなるかはよくわからない状態であるが、重要なのは、TPPのない現在においても、米国の内需は堅調で、新興国から米国への

表 各国の経済成長率の推移と予測

	2013	14	15	16	17
世界経済成長率	3.4	3.4	3.1	3.1	3.4
先進国・地域	1.4	1.9	1.9	1.8	1.8
米国	2.2	2.4	2.4	2.2	2.5
ユーロ圏	-0.4	0.9	1.7	1.6	1.4
ドイツ	0.2	1.6	1.5	1.6	1.2
フランス	0.7	0.6	1.3	1.5	1.2
イタリア	-1.7	-0.3	0.8	0.9	1.0
スペイン	-1.2	1.4	3.2	2.6	2.1
日本	1.6	0.0	0.5	0.3	0.1
英国	1.7	3.1	2.2	1.7	1.3
カナダ	2.0	2.5	1.1	1.4	2.1
その他先進国・地域	2.2	2.8	2.0	2.0	2.3
新興市場及び途上国・地域	5.0	4.6	4.0	4.1	4.6

資料：IMF2016年7月

懸念材料としては、開業率が大きく低下していることが挙げられる。2012年にいわゆるJ OBS法（新規産業活性化法）が成立し、株式公開などに関連する証券規制が大きく緩和されたのだが、まだ開業率の反転にはいたっていない。銀行規制が厳しくなりすぎて、創業したばかりの会社に融資が回っていないという見解も多い。

輸出も強いという点であろう。そして、米国の内需はさらに増えると考ええるなら、上述の間接的な効果のおかげで、日本の新興国向け輸出はさらに増えていくことになる。

もちろん、中国への輸出で経済が好調であった国は、現在あまり元気がない。その意味では、米国の現在とこれからの経済活力は、中国の低迷を補うかたちで世界経済に貢献していくことになるのだろう。日本はその恩恵によって伸びていく。つまり、あいかわらず世界の中心は米国なのである。

では、日本から新興国への輸出は今後どのように伸びていくのか。確かなのは、新興国では今後、GDPに占める民間消費の割合が大きくなっていくという点である。国民の所得が増え、購買力が高まる。求められるのは消費財である。もちろん、生産財への需要も強いが、これに加えて、日用品や耐久財の需要が拡大する。

これらの需要に対して、供給はどうなるのか。各国の国内企業、あるいは「外資」の現地法人も成長していくが、加えて、輸入も増えていく。日本からこれを見れば、新興国への輸出である。つまり、今後の日本経済は、新興国への消費財の輸出で伸びていく可能性が高まっている。そうであれば、日本の製造業の国内での設備投資が増えていく。これもGDPを押し上げる。

またしたがって、成長の最大の制約は、結局のところ人手不足である。日本の成長戦略は、つねに人手不足という問題を伴う。そして困ったことに、この問題を抜本的に解決する政策シナリオは、提示されていない。