

2017年1月

\*\*\* 年頭所感 \*\*\*

## 2017年の内外経済の展望

### — 回復に向かう景気と増大するリスク —

日興リサーチセンター株式会社  
理事長 山口 廣秀

#### はじめに

明けましておめでとうございます。2017年が皆様にとって真に良い年となることを心より祈念しています。

年頭に当たり、今年の内外経済の展望について、簡単に述べたいと思います。結論を一言で言いますと、「内外の景気は緩やかな回復に向かうが、先行きを巡るリスクは増大していく」ということになります。

#### 昨年の内外情勢

昨年の世界の動きを振り返りますと、Brexitや米大統領選挙の結果を筆頭に、予想もしなかったような出来事が次から次へと起こった1年でした。テロも多発しましたし、世界的に地政学リスクが高まった年でもありました。いよいよ世界は、不確実性の時代に入ったようにみえます。有名な経済学者であるガルブレイスが「不確実性の時代」を著したのがちょうど40年前でした。概ね40年周期で世界の情勢は繰り返されることになるのかも知れません。

外部環境が不安定であったにもかかわらず、国内経済は、個人消費の持ち直しを背景に、年の瀬にかけて何とか回復に向かいました。海外経済も、全体として底打ち感が広がりました。個人消費の堅調な米国経済が世界をリードしつつ、ユーロ圏も緩やかに回復し、中国の減速にも歯止めが掛かってきました。

#### 内外経済の展望

今年の内外経済をどうみるかですが、まず、国内経済は、昨年末にかけてみられた緩やかな回復の動きが継続する見通しです。このところ明確になってきた実質賃金の上昇を主因に、個人消費が持ち直しを続け、生産が在庫調整の進展から増加に転じてきていることが、その背景です。ただ、企業は、経済の先行きに対する見方が慎重で、設備投資には依然消極的ですし、輸出も、現地生産比率の上昇や国内企業の対外競争力の低下などから横ばい圏内で推移するなど、浮揚感に欠ける状況が続くとみています。

海外経済は、全体として回復に向かうでしょう。米国経済は、個人消費と住宅投資主導で今年も緩やかな回復を継続し、世界経済を下支えしていきそうです。ユーロ圏については、Brexitの帰趨や金融システムに対する不安は払拭できませんが、所得環境の改善から緩やかな回復が続きます。中国は、過剰生産設備の調整など様々な調整圧力が働くなか、中長期的な景気減速の継続は不可避ですが、政策対応によって当面減速は緩やかなものとなる見通しです。

## 増大するリスク

内外経済の展望は以上のようなことですが、それを巡るリスクはますます増大する方向にあり、見通し下振れの可能性を常に意識することとなりそうです。

国内経済を巡るリスクとしては、企業収益の下振れを受けて賃上げが十分に行われない結果、実質賃金の下振れで、これが目下の成長ドライバーである個人消費を下押しするリスクを忘れる訳にはいきません。また、海外発のリスクの顕在化に対する国内経済の脆弱性にも注意が必要です。

海外経済にかかる最大のリスクは、やはり、中国のハードランディングでしょう。秋の共産党大会までは、政府が何としてでも景気を持たせるとというのがメイン・シナリオですが、住宅バブルの崩壊や資本流出等をきっかけとした景気の大規模な減速の可能性は、念頭に置いておくべきでしょう。

年末にかけて続いてきた、いわゆる「トランプ相場」の反動が生じないかどうか、また、FRBの利上げペースを巡る市場の思惑にも変化が生じないかどうかといった点には、米国発の国際金融市場の不安定化の観点からも目配りが必要です。また、欧州発では、Brexitの帰趨をはじめ、政治の季節を迎える欧州主要国の政治情勢、そして欧州系銀行の経営問題に由来する金融システム混乱のリスクの2つがポイントになるでしょう。グローバルな地政学リスクやテロ・リスクからも目が離せません。

## おわりに

昨年は、数多くのリスク・イベントが発生した年でしたが、幸いなことに、国内経済は、年末にかけて回復に向かい、海外経済には底打ち感が広がりました。今年も、今述べたようなリスクが顕在化し、経済に悪影響を及ぼすことがないとすれば、内外景気は、昨年と比べれば一歩前進する見込みです。

ただし、リスクは無視し得ないほど大きく、その蓋然性や予想される影響度合いを絶えず点検していかなければなりません。不確実性の時代、リスクの増大する時代をどう生き抜いていくか、今年はまだにその点が、強く意識されなければならない年になりそうです。徒らに楽観論に傾くことなく、確実なことは何かを冷静かつ客観的に見極めていく姿勢が、従来にも増して求められることになると思います。私たちがそうした姿勢の下で、しっかりと仕事をしていきたいと考えています。

以上