

予測不能な政治リスクに晒される世界経済

～グローバル経済金融レビュー 2018年夏～

<要旨>

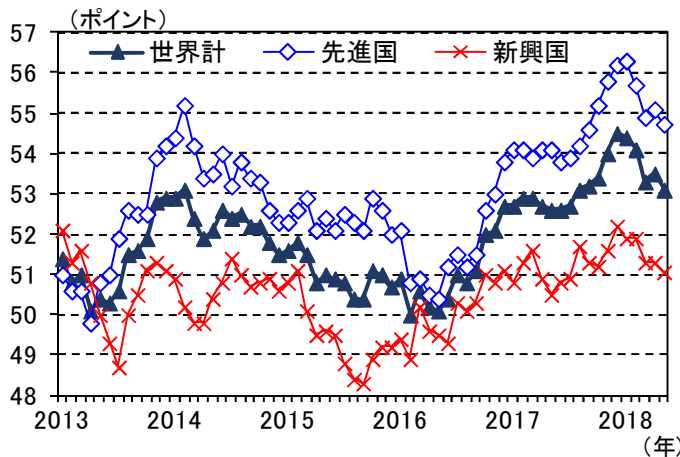
世界的にみると、実体経済は堅調に推移している。その一方で、足元数か月の懸念事項として、政治・地政学的リスクが浮上してきている。いずれも、米国・トランプ政権の決定が基点となっている。特に、貿易摩擦を巡る問題は、米国と中国という2大経済大国の利害が衝突し、互いの報復措置として関税引上げ等の保護主義が世界的に蔓延し、実体経済にも悪影響を及ぼしかねない事態である。また、イラン核合意からの離脱により、中東での政情不安から原油価格が急上昇するリスクも高まっている。

1. 堅調な実体経済

世界経済は堅調な推移を継続している。製造業 PMI や世界貿易数量を見ても、上昇傾向に一服感が見られるとはいえ、高水準を維持している(図表1、2)。

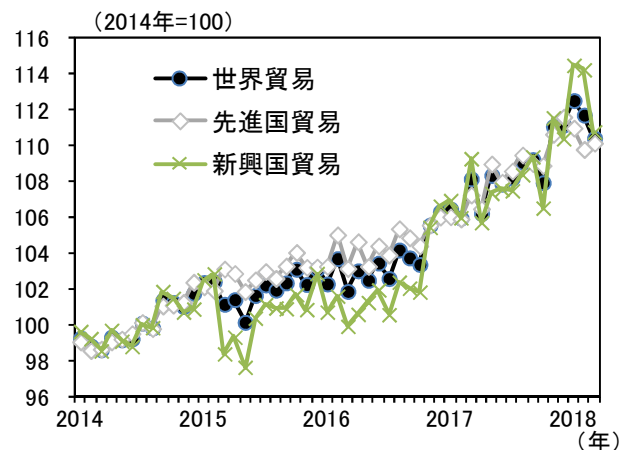
こうした実体経済の好調さを受けて、金融面に目を転じると、米国では6月には連邦準備制度理事会(FRB)が今年2度目となる政策金利の0.25%引き上げを行い、欧州でも欧州中央銀行(ECB)が量的緩和政策を年内で終了することを決定する等、金融政策の正常化が着実に進展している。

図表1 製造業 PMI



(資料) QUICK FACTSET

図表2 世界貿易数量



(資料) オランダ経済統計局

このように堅調な推移を継続する世界経済であるが、これが悪化に転じるリスク要因として、足元数か月で新たな政治・地政学的リスクが幾つか浮上してきた。いずれも米国・トランプ政権の政策決定に起因している。1つは関税引上げによる保護貿易強化の動き、もう1つはイランとの核合意の破棄である。

2. 貿易摩擦問題

米国・トランプ政権は今年3月初、鉄鋼とアルミニウムに関する輸入制限措置を発動する方針を表明した。これは通商拡大法 232 条に基づく、米国の安全保障に対する脅威を取り除くための措置とされた。ただし、その裏には、貿易赤字の削減という目的があると見る。貿易赤字の削減は、トランプ大統領の大統領選挙期間中からの主張であり、輸入の拡大により雇用を奪われたと主張するラストベルトの有権者を納得させるためには不可欠なスローガンである。また、支持率が低迷する中、今秋の中間選挙を控え、トランプ大統領が実績作りをアピールする狙いがあるものと考えられる。

3月に鉄鋼・アルミの輸入制限発動を公表した。当初は、輸入額の3分の2程度が輸入制限措置の適用対象外となったこともあって、ある種の「脅し」に過ぎず、実質的な影響は然程大きくないと見られていた。しかし6月からは、EU・カナダ・メキシコが追加関税の対象として、保護主義的な姿勢を一気に強めた。この背景には、3月以降の大統領周辺の人事の動きがある。3月に自由主義を標榜する良識派と見られていたコーン国家経済会議(NEC)委員長やティラーソン国務長官が解任され、ロス商務長官やナヴァロ通商製造政策局長らの保護主義派が権限を強める構図が徐々に明確化、これが米国の通商政策の保護主義色を強め、6月の輸入制限適用拡大に至ったものとみられる。

特に、中国とは通商政策上の対立を深めている。中国には、既述の 232 条に基づく措置に加えて、通商法 301 条に基づく中国の知的財産権侵害に対する制裁措置として、中国から輸入されている約 1,300 品目、合計 500 億ドルに 25%の関税を課す案が4月に公表された(図表3)。301 条に基づく制裁措置は、対象とされる金額が 232 条の措置よりも大きいこと、中国の産業政策「中国製造 2025」の対象品目を狙い撃ちにしているために中国政府を刺激しやすい点で、より大きな懸念材料である。3回に亘って米中間交渉が行われたものの解決には至らず、6月に 340 億ドルに対する制裁発動を決めた。これに対して中国が即日同規模の報復関税を決めたところ、トランプ大統領は更なる措置として 2,000 億ドル相当の品目に対する追加関税の要否検討を米国通商代表部(USTR)に指示し、中国がこれに対抗措置を取れば更に 2,000 億ドルを上乗せすると発言した。

図表3 米国の輸入制限に対する中国の報復措置

	合計	代表的品目 (第一弾)	2017年 輸入金額 (億ドル)	現状	追加措置
米国の 追加関税	500億ドル 米GDP比 0.26%	ボイラー・タービン	158	7/6から第一弾として340億ドル相当品目に25%の追加関税。残り160億ドルは公聴会等を経て最終決断。	大統領は更に2,000億ドルへの追加関税要否検討を通商代表部に指示。これに対して中国が報復をとった場合は、更に2,000億ドル上乗せすると発言。
		電動機・発電機	96		
		医療用機器	44		
		自動車・エンジン	17		
中国の 追加関税	500億ドル 中GDP比 0.40%	大豆	126	7/6から500億ドルのうち第一弾として340億ドル相当品目に25%の追加関税。残り160億ドルは米国の出方を見て最終決定。	米国による2,000億ドルの追加関税検討に対して、中国は「包括的な量的・質的措置を講じ、強力に報復」と表明
		乗用車・部品	110		
		豚肉・魚製品	24		
		穀物	13		

(注) 輸入金額は、米国の欄は中国からの輸入、中国の欄は米国からの輸入額
(資料) 各種報道により作成

中国の米国からの輸入は2017年で1,300億ドル程度であるため、2,000億ドルの輸入に追加関税がかけられた場合、中国が同額の追加関税をかけることは出来ない。このため中国は「包括的な量的・質的措置を講じ、強力に報復せざるを得ないだろう」と、米国よりも高率の関税による報復を示唆するなど、対立がエスカレートしている。

米国の貿易赤字は、好調な経済を背景とした旺盛な輸入に起因するものであり、米国が追加関税の対象とした品目の全てを国内製造品や他国からの調達に替えることは難しい。更に中国側の報復措置の対象が一次产品中心で、比較的高付加価値の機械類を主な品目とする米国の追加関税対象品目よりも一般的には別の調達先を探しやすいことを踏まえると、今回の措置で貿易赤字を解消することは困難であり、むしろ拡大する恐れもある。また、追加関税の負担は米国企業が負うこととなり、最終的には家計にその皺寄せが及ぶ。

現在の措置の規模では、好調な米国経済への影響は然程大きくないと見られており、早くも20日には米国内への影響を考慮して一部の鉄鋼製品を関税の対象から外すとの方針転換も行われている。ただし、2大経済大国の対立による不透明感の高まり、あるいは米国の関税引き上げが中国のみならず他国の報復措置を招くという「保護主義の蔓延」は、各国輸出企業にとっては整備したサプライチェーンの再構築に新たなコストがかかるマイナス要因になる。更には事業環境に関する先行きの不透明感の高まりが投資を手控えさせるといった実体経済面の問題が生じる上に、金融市場のセンチメントを悪化させる要因にもなる。今のところ、前掲図表1、2で見たように世界経済の状況を著しく悪化させるには至っていないが、問題が深刻化・拡散する可能性があり、その際には企業や金融市場のセンチメント悪化で、貿易規模等から想定されるレベル以上の悪影響が発生する可能性もある。このため、現時点では世界経済の先行きに関する最も重要なリスク要因であると考えている。

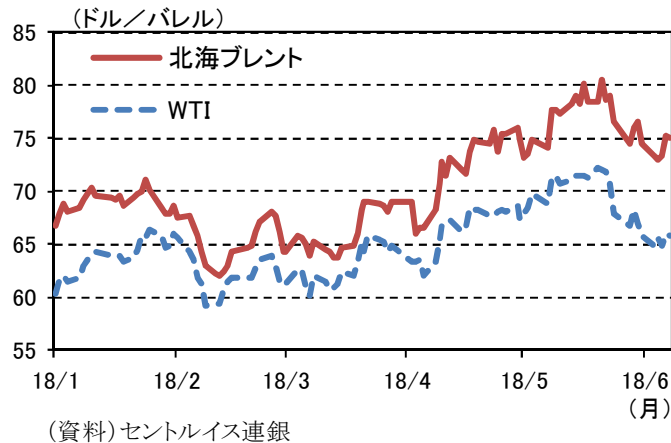
3. イラン核合意からの離脱

もう1つのリスク要因は、イランの核開発に関する包括的共同作業計画(以下、「イラン核合意」とする)からの離脱である。イラン核合意は、2015年に、米国の他にイギリス、フランス、ロシア、中国、ドイツを加えた主要6か国とイランとの間で結ばれたもので、イランの核開発を制限する代わりに、経済制裁の一部を緩和するとの内容であった。トランプ政権は、かねてからこの合意内容に不満を表明しており、5月12日までに合意内容の修正がなされなければ本合意から離脱し、イランに対し再制裁の実施を示唆してきた。そして、トランプ大統領はその期日を待たず、8日に本合意からの離脱及び対イラン再制裁を表明した。

この措置に対し、イランは反発を示したものの、米国を除く主要5か国は現行の核合意を維持することを決定し、イランもこれら主要5か国との核合意を維持することを決定した。原油価格は、4月以降、核合意からの米国の離脱が取り沙汰されていたことから一時的に上昇していた(次頁図表4)。需給面から見れば、イランからの原油輸出が減少したとしても、その分は米国内でのシェールやOPEC加盟国、ロシア等での増産である程度カバーができると見られている。このため、足元の原油価格は低下傾向にある。但し、年初の水準から上昇した分は、新興国中心にインフレ懸念を招く可能性がある。更に、今回の米国離脱により経済制裁が再開され、穏健派であるイランのロウハニ大統領が国内過激派の突き上げを押さえられず、周辺国との武力衝突に発展した場合等は

原油価格が再び急騰する可能性もある。

図表4 原油価格の推移



4. まとめと今後の展望

トランプ大統領の一連の言動は、単なる一時的な思いつきに基づくこけおどしに過ぎないのか、あるいは他の目的を達成するために周到に準備された伏線の一つに過ぎないのか、その真意の把握は極めて困難である場合が多い。以前と比較すると、世間一般や金融市場にも徐々にトランプ大統領が演出する「政治ショー」には慣れが生じており、その一挙手一投足に右往左往する度合いは徐々に弱まっている印象がある。ただし、都度、新しい仕掛けを講じて周囲の人々を驚かせ、まず相手に対して過大な要求を提示することで、その後の交渉事を自分に有利に進めるという戦略は変わらないと考えられる。

トランプ大統領にとって、当面の目標は11月に予定されている中間選挙での与党・共和党の勝利である。現在のところ、大統領選挙で奏功した戦略、つまり、それが真に米国経済や有権者のためになるかどうかはさて置き、分かりやすい対立軸を提示し、敵対対象に対して直接的に働きかけることにより譲歩を引き出し、そのことをアピールすることでラストベルトを中心とした白人の支持者に感情的に訴えるという戦略から大きく方針を転換する様子は見られない。従って、暫くは、トランプ大統領の言動に神経質にならざるを得ない期間が続くとみられる。

(経済調査チーム 渡邊 喜芳 : Watanabe_Kiyoshi@smtb.jp)

※ 調査月報に掲載している内容は作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解を示すものではありません。