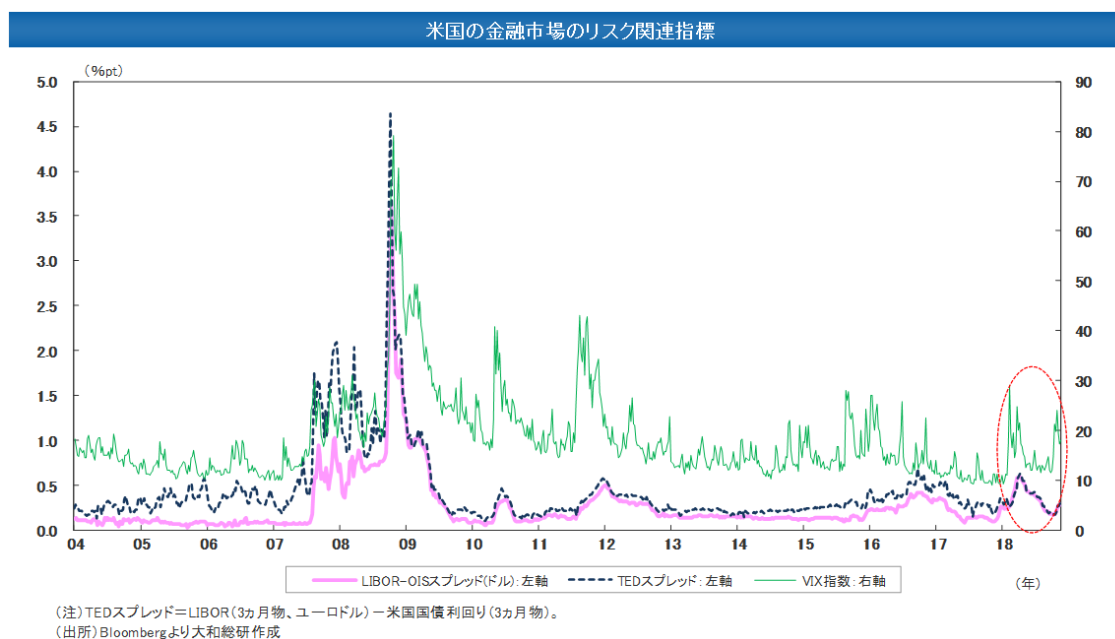


1. グローバル金融市場・経済の現状と展望

(1) 世界経済の動向

2018 年に入り、グローバル金融市場は、米国インフレ懸念や Fed（米連邦準備制度）を中心とした海外中央銀行の「出口戦略」を背景に大きく動揺、その後いったん落ち着きを見せたものの、秋以降に再び変動局面となっている。

【図表 1-1】 米国の金融市場のリスク関連指標



世界の株価動向について、MSCI 株価指数（※）を見ると 2018 年に入り調整局面となっている。先進国株はいったん持ち直したものの秋以降再び下落しており、新興国株については年初から下落傾向となっている。

(※MSCI 株価指数…モルガン・スタンレー・キャピタル・インターナショナル社が算出、公表している株価指数。日本を含む世界の主要 23 カ国の株式で計算された指数となっている。35 年以上にわたって提供されており、世界中の多くの機関投資家が国際的な株式のベンチマークとして使用している。)

【図表 1-2】 世界株価の動向



なお、国際通貨基金（IMF）の世界経済見通しでは、2018年と2019年予測は、前回調査（2018年7月）から下方修正がされた。2017年以降加速していた成長速度が減速し、世界経済の鈍化が懸念されている。

【図表 1-3】 国際通貨基金（IMF）の世界経済見通し

世界経済見通し(IMF)

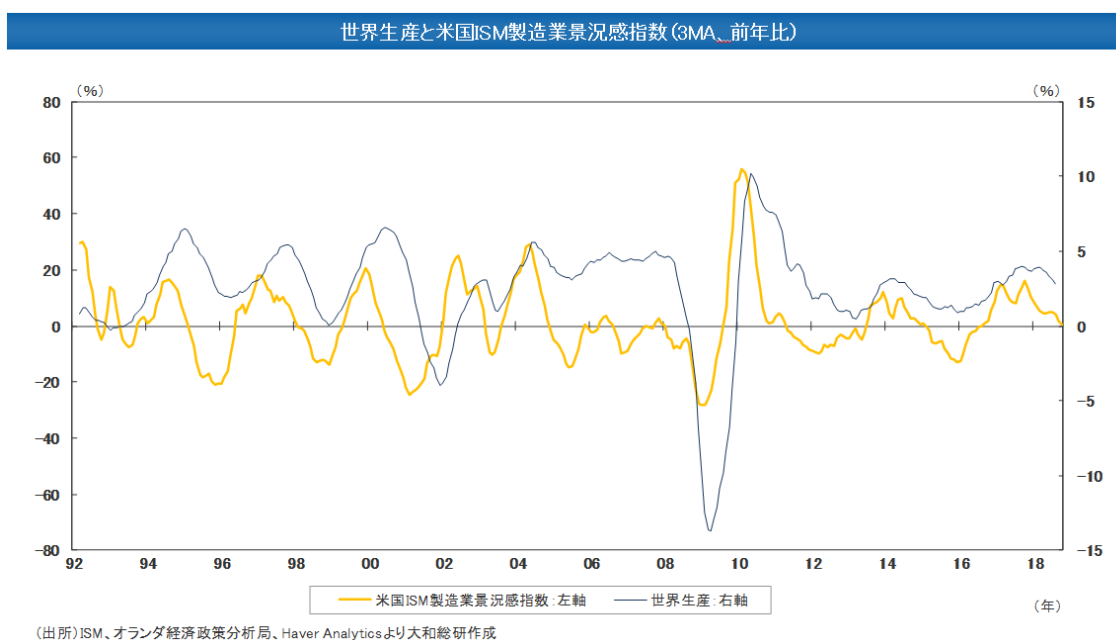
	実質GDP成長率(%) 2018年10月時点			18年7月時点 との差(%pt)	
	2017	2018 (予)	2019 (予)	2018 (予)	2019 (予)
世界	3.7	3.7	3.7	-0.2	-0.2
先進国	2.3	2.4	2.1	0.0	-0.1
米国	2.2	2.9	2.5	0.0	-0.2
ユーロ圏	2.4	2.0	1.9	-0.2	0.0
ドイツ	2.5	1.9	1.9	-0.3	-0.2
英国	1.7	1.4	1.5	0.0	0.0
日本	1.7	1.1	0.9	0.1	0.0
新興国	4.7	4.7	4.7	-0.2	-0.4
中国	6.9	6.6	6.2	0.0	-0.2
インド	6.7	7.3	7.4	0.0	-0.1
ロシア	1.5	1.7	1.8	0.0	0.3
ブラジル	1.0	1.4	2.4	-0.4	-0.1
ASEAN5	5.3	5.3	5.2	0.0	-0.1

(注)ASEAN5は、インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム。
(出所)IMFより大和総研作成

続いて、景気転換の先行指標と目される米国ISM製造業景況感指数（前年比）では、2018年にかけて低下している点に注意が必要である。

(※米国 ISM 製造業景況指数…米供給管理協会 (ISM) が製造業約 350 社の仕入担当役員にアンケート調査を実施して発表される景気指標。世界生産に対して数カ月程度先行する傾向がある。)

【図表 1-4】 世界生産の先行指標



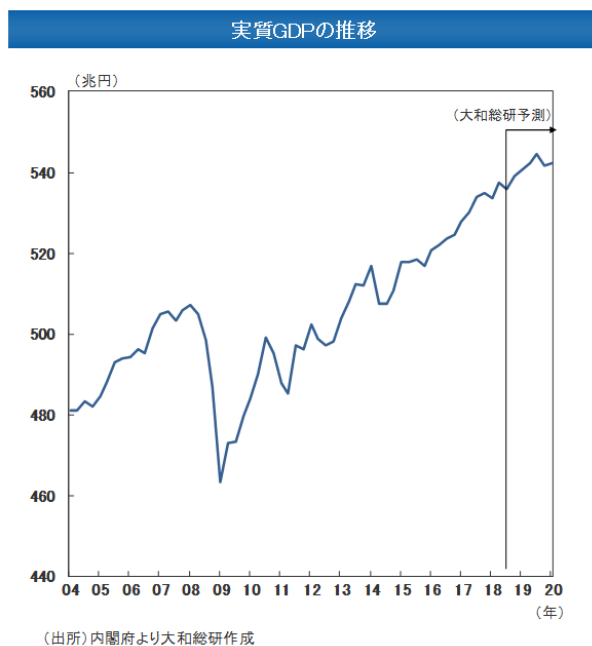
以上が世界経済の現状と展望であり、今後も不安定な状況が続く見込みで、さらに世界経済減速の見方が高まっている。Fed (米連邦準備制度) の「出口戦略」および貿易摩擦の行方などが今後の焦点である。

(2) 日本経済の動向

日本の 2018 年の実質 GDP (一次速報) は、それまで 8 四半期連続プラス成長であったが 1~3 月期にマイナス成長、7~9 月期にも再びマイナス成長となった。自然災害 (西日本豪雨、北海道胆振東部地震等) の影響もあり、消費、設備投資、輸出など主要な需要項目がいずれも冴えない。

今後においては、基調として見ると緩やかに拡大する見通しであるが、2019 年 10 月に予定されている消費税増税に対しては、増税前の駆け込み需要および増税後の反動減が予想され、また上述の通り海外中心にリスクが残存していることには注意が必要である。

【図表 1-5】 実質 GDP の推移（大和総研予測）



また、日本の株式市場は、2018 年秋以降の米国株式市場の下落を受けて調整色を強めると見られている。

以上が日本経済の現状と展望であり、踊り場局面から徐々に持ち直していくものと見込まれるが、海外リスクや消費増税の影響には要注意である。

2. 今後を読み解くための3つの論点

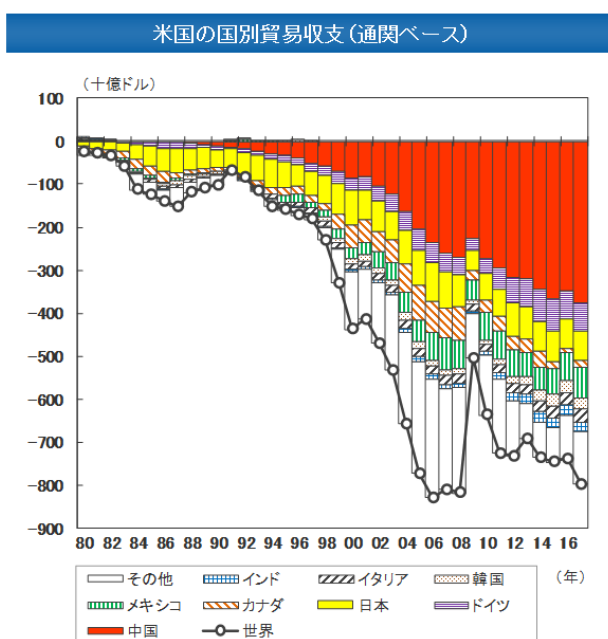
(1) グローバル金融市場を揺るがす貿易摩擦

米中の株価を見ると、2018 年において中国株（上海総合指数）は貿易摩擦等を通して下落しており、米国（S&P500）に比べて中国（上海総合指数）の弱さが目立っている。但し、2018 年秋以降、S&P500 も調整色が強くなっており、日本の株価調整にも影響を与える可能性があり今後の動向に注意が必要である。

また、人民元については、Fed の「出口戦略」や貿易摩擦の激化などを背景に下落基調となっている。人民元安が加速すると、中国株価下落に繋がり、グローバル金融市場が大きく動揺する構図となっており、人民元の動向についても注意が必要である。

なお、米国の貿易赤字額を見ると、最大の焦点は明らかに中国である。米トランプ政権としては中国との貿易不均衡を是正したいという意向があると見られ、2020 年の次期大統領選挙までは不安定が続く見込みである。

【図表 2-1】 米国の国別貿易収支



(出所) 米国商務省、Haver Analyticsより大和総研作成

国際通貨基金（IMF）の試算値では、貿易摩擦激化により世界経済は 2019 年に最大で▲0.78%程度に下押しされる可能性があり、依然として、最も注意すべきリスクとして警戒すべきである。

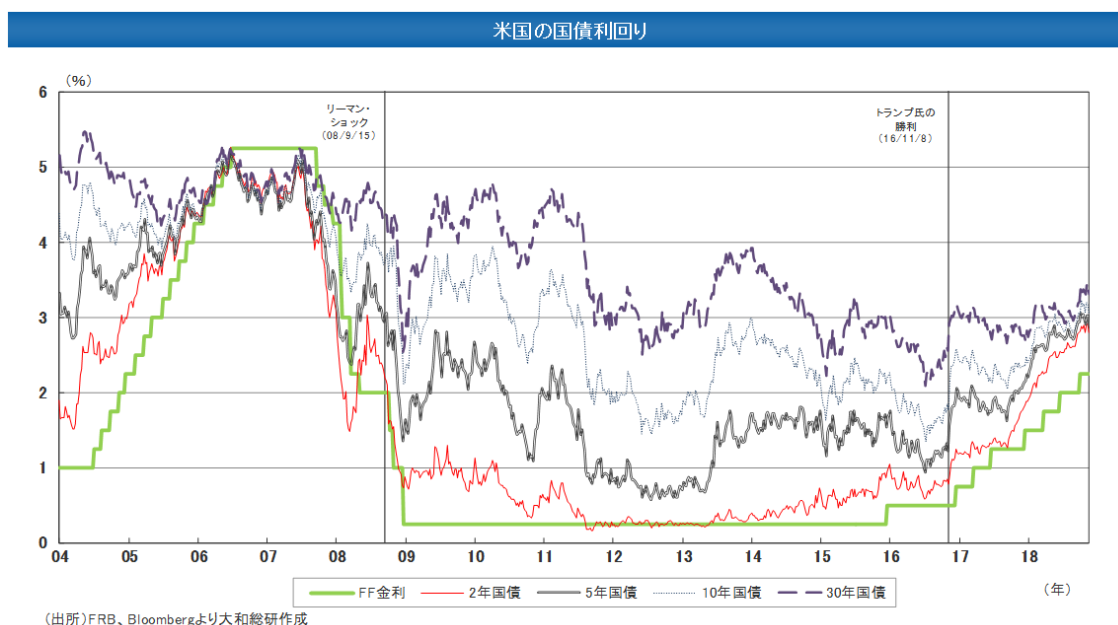
現在、日本企業の経常利益はリーマン・ショック前を上回り過去最高水準にあるが、今後、貿易摩擦の激化でリスクオフの円高や外需の落ち込みなどを通じて企業収益が悪化するリスクがあり、注意が必要である。

(2) Fed (米連邦準備制度) の「出口戦略」と新興国通貨安

2018 年は、Fed (米連邦準備制度) の「出口戦略」、新興国の政治・外交問題などを背景に、新興国通貨安が大きな注目点となっており、特にアルゼンチン、トルコは通貨危機的な状況である。

米国の国債利回りは、トランプ・ショックを通して上昇したがその後は鈍化していた。しかし、2018 年に入って再び上昇している。長期金利上昇の背景の 1 つにインフレ懸念があり、Fed (米連邦準備制度) が 2017 年 10 月に開始したバランスシート縮小も金利上昇要因である。Fed (米連邦準備制度) の「出口戦略」としての今後の利上げペースが最大の焦点となる。

【図表 2-2】 米国の国債利回り



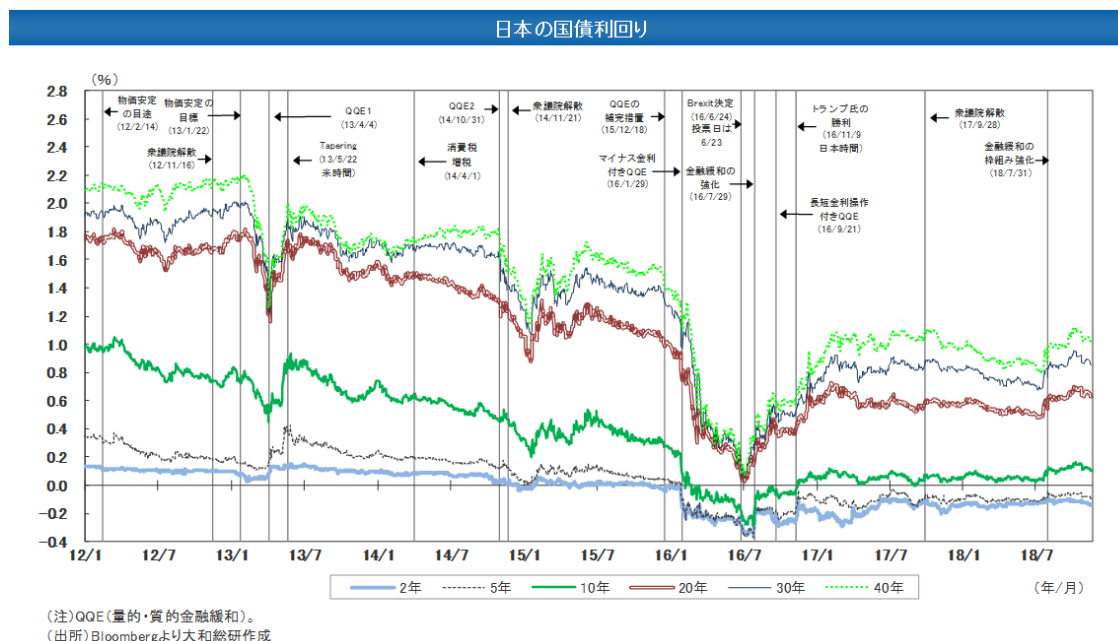
FOMC (※) 参加者の見通し (2018年9月時点) によると、2019年は3回程度の利上げと予測されている。FF金利の先物カーブ (=市場の見方) は、FOMC参加者よりも下目線の2回程度となっている。

(※FOMC…アメリカの金融政策を決定する会合(連邦公開市場委員会)。年に8回開催され、現在の景況判断と政策金利(FF金利)の上げ下げなどの方針を発表しており、株式市場や為替レート、世界金融市場に大きな影響を及ぼす。)

(3) 日本の金融政策と消費増税

日本の長期金利に関しては、しばらく低下傾向であったが2018年7月31日に日銀による「強力的な金融緩和継続のための枠組み強化」の決定を境に上昇傾向に転じており、先行きの長期金利は上目線となっている。この決定の中で、これまで0%程度に誘導していた長期金利について、その上限を0.2%程度まで容認する方針が表明されたことは注意する点である。

【図表 2-3】 日本の国債利回り



企業にとっては、2018年7月の金融政策変更で貸出金利が上昇基調となるかが大きな焦点であるが、2019年は金利が小幅に上向くことこそあれ、引き続き超低金利状況が続く見込みである。

また、2019年10月の消費増税（軽減税率あり）の消費者物価指数（CPI）への影響は約1%程度にとどまる見込みであるが、増税に伴う駆け込み需要や反動減などの景気変動を抑制するために政府が打ち出す平準化策の効果が焦点である。

3. まとめ

(1) グローバル金融市場・経済の現状と展望

①2018年秋以降、グローバル金融市場は不安定さを増している

Fed（米連邦準備制度）の「出口戦略」や貿易摩擦などを背景に、今後も不安定な状況が続く見込みである。

日本の株式市場は、2018年秋以降、米国株式市場の下落を受けて調整色を強めると見られる。

②世界経済は、堅調な成長を続けているが、新興国経済を中心に減速の動きが見られる

先行きについても、真っ黒な暗雲が立ち込めており、減速感が強まる可能性が高まっている。

日本経済は、踊り場局面から徐々に持ち直すと見込むが、海外リスクや消費増税の影響に注意が必要である。

(2) 今後を読み解くための3つの論点

①グローバル金融市場を揺るがす貿易摩擦

2020年の米国大統領選挙までは、この問題が燻りつづける公算が大きい。

②Fed（米連邦準備制度）の「出口戦略」と新興国通貨安

Fed（米連邦準備制度）の利上げペースが最大の焦点であり、2019年末頃には利上げ打ち止め観測が浮上する可能性がある。

③日本の金融政策と消費増税

2018年7月の金融政策変更の影響は限定的であり、2019年の消費増税の影響は平準化策の効果が焦点である。

（3）今後のリスク要因

今後のリスク要因として、下記①～⑤には注意が必要である。

- ①貿易摩擦の激化、②海外中央銀行の「出口戦略」、③新興国の通貨安と景気減速、
- ④Brexit問題（ハードブレグジット）、⑤中東の地政学的リスク

以上が、日本経済およびそれを取り巻く世界経済における2019年の金融市場の展望である。