

2019年12月2日

株式会社大和総研

シニアエコノミスト

長内 智 様

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年秋以降、米国の出口戦略や世界景気減速を背景としてグローバル金融市場が動揺を見せていた。しかし、2019年に入り、Fed（米連邦準備制度）の金融政策がハト派に転じたことを機に金融市場は徐々に落ち着きを見せている。これを追い風として、米国の株価指数は過去最高値を更新した。米中貿易摩擦の動向が今後の焦点となる。

世界経済は、2017年に成長率を高めたが、2018年に成長率が鈍化して減速し、2019年も2年連続の減速の様相である。2019年の予測値である実質GDP成長率3.0%は、2008年のリーマン・ショック以降の最低値である。国際通貨基金（IMF）の世界経済見通しでは、2020年の経済成長率は+3.4%と2019年から加速する見込みであるが、下振れリスクには要注意である。

世界貿易数量は横ばい圏での推移が続くと見られ、要因としては米中貿易摩擦の影響が重石になっていると見られる。また、世界生産も伸び悩んでいる。今後、減少傾向に転じないかを慎重に見極めていく必要がある。

また、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）はマイナスに転じており、先行きの世界生産も弱い動きとなる公算である。

（※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。）

以上が世界経済の現状と展望である。世界経済が減速する中で、先行き不確実性も根強く残っている。足元は弱いですが2020年に力強さが戻っていくかが今後の焦点である。

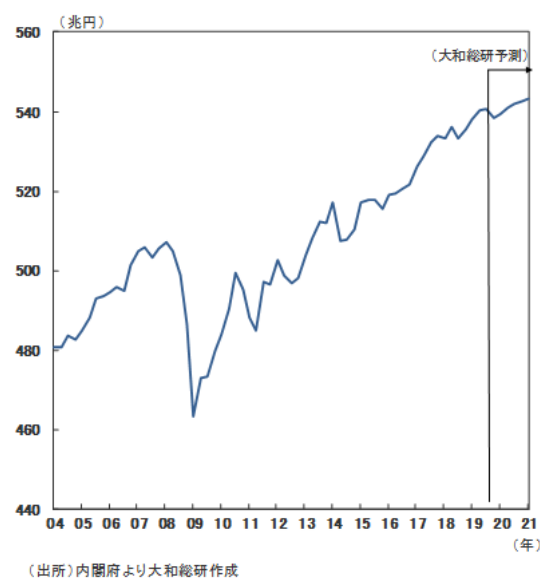
(2) 日本経済の動向

日本の2019年7～9月期の実質GDP（一次速報）は、前期比+0.1%と4四半期連続のプラスであった。但し消費増税の駆け込み需要が出ていたことを踏まえると、想定より弱い動きである。また、景気の現状を示す主要な指標の一つである業績判断DI（企業マイナード・短観）は弱い傾向にある。

今後の実質GDP予測は、消費増税の影響がいったん出るものの、基調として緩やかに拡大するという見通しである。なお、市場コンセンサス（アナリストが分析した株の利益や

配当などの予想の平均値のこと）では、消費増税後の反動減は前回よりも小さくなる見通しである。また、輸出が横ばい圏である一方、生産にも弱さが見られる。先行き不透明感は依然として根強い。

【図表 1-1】 実質 GDP の推移（大和総研予測）



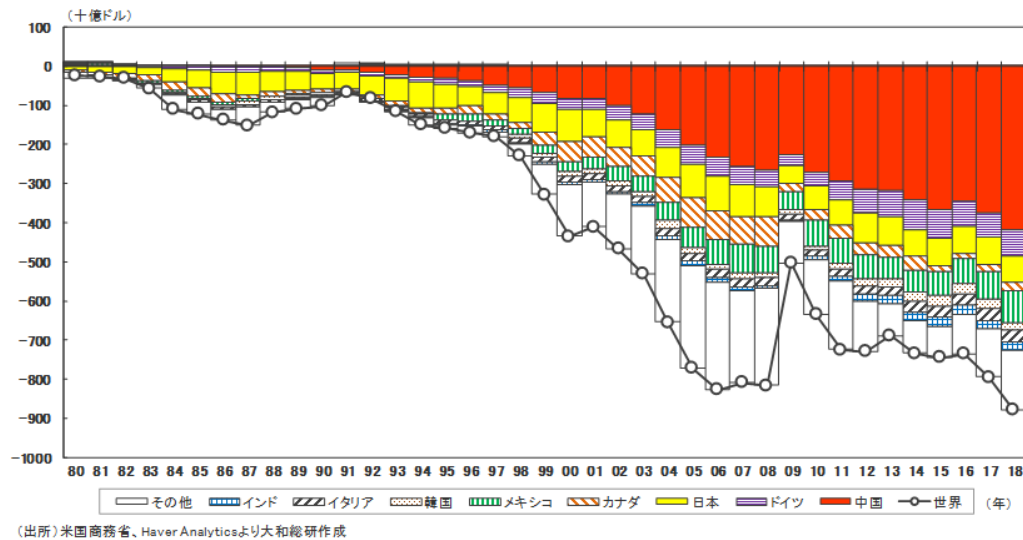
以上が日本経済の現状と展望である。日本の景気拡張期間は 2019 年 1 月で 74 か月となり、戦後最長を更新したが「実感なき景気回復」の様相が強い。先行きについては、米中貿易摩擦などの海外リスクや消費増税の影響が焦点である。

2. 今後を読み解くための 5 つの論点

（1）米中貿易摩擦の影響

米国の貿易赤字を見ると、対中国の赤字が圧倒的に多く、政治的に強硬スタンスを崩せない状況である。更に単なる「貿易摩擦」でなく「覇権争い」という面も強いため、米中両国の全面合意は非現実的である。

【図表 2-1】 米国の国別貿易収支



米中の貿易摩擦が激化する中、米国内の雇用環境は継続的に改善されてきており、米国経済はこれまでのところ堅調さを維持している。

一方中国では、経済成長率の鈍化傾向が続いており、景気減速が鮮明であり、企業マインドを表す指標も弱い動きを見せている。今後、米中貿易摩擦が激化すれば、世界経済は大きく下押しされ、IMF（国際通貨基金）の最悪シナリオでは、2020 年の世界経済が▲0.79%も下押しされる見込みである。

（2）Fed（米連邦準備制度）がハト派に転身

2018 年末以降、景気減速懸念で米国の金利は低下しており、2019 年に Fed（米連邦準備制度）がハト派に転じたことも重荷となっている。Fed（米国連邦準備制度）は、2019 年に 3 回連続で利下げを実施した。

また、Fed（米国連邦準備制度）は、バランスシートの縮小を「停止」し、「再拡大」へと修正している。今後の動向に注意が必要である。

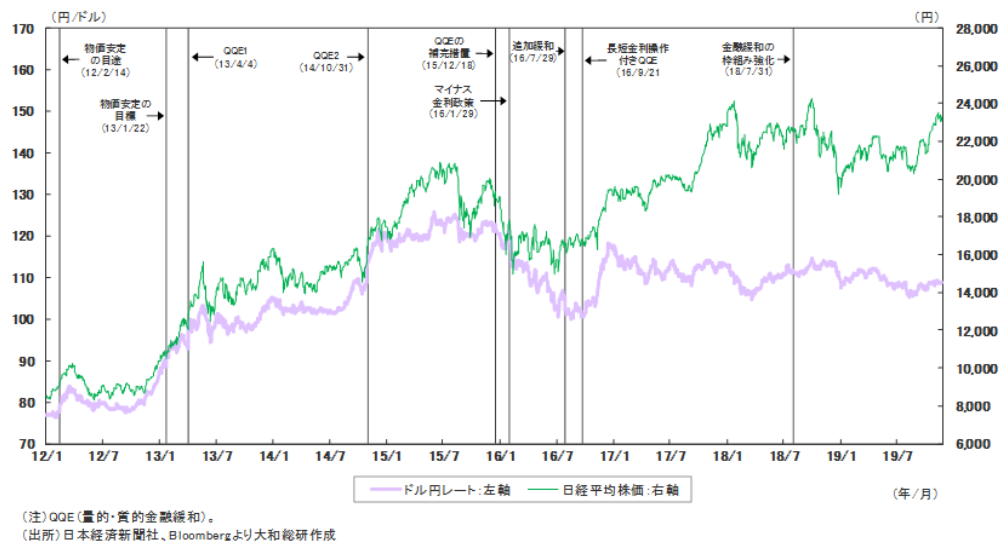
（3）消費増税の影響

2019 年 10 月の消費増税（軽減税率あり）の CPI（消費者物価指数）への影響は、約 1% 程度にとどまる見込みである。前回増税（2014 年 4 月）と比べると、影響は半分程度になる見込みである。

（4）日経平均株価の「失われた 30 年」

日経平均株価は 2012 年末以降、企業収益の改善等を背景に大きな振れを伴いながらも上昇傾向である。但し、株価の上昇ペースは 2015 年末以降に大きく鈍化している。令和時代に、史上最高値を更新して「失われた 40 年」を回避できるかが大きな焦点である。

【図表 2-2】日経平均株価とドル円レート

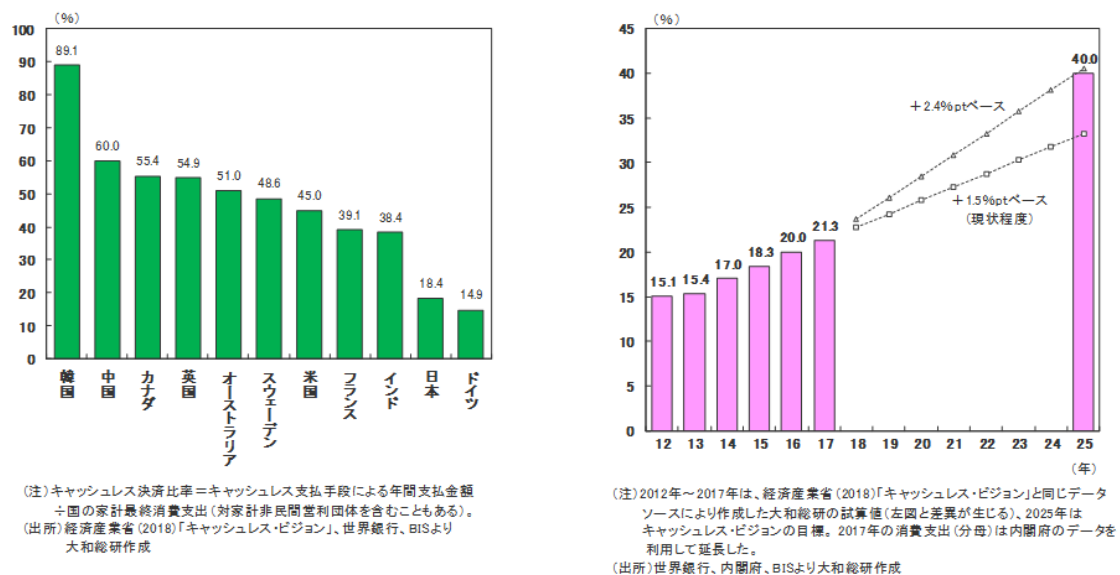


(5) キャッシュレス化の潮流

国民のキャッシュレスに対する意識が高まっており、2019 年はキャッシュレス化元年と呼べる年になる可能性がある。日本では他国に比べて遅れながらもキャッシュレス化が進むと見られる。

2015 年以降の上昇ペースは年平均で+1.5%pt であり、2025 年の 40%という目標には届かない見込みである。ただし、政府はポイント還元制度といったキャッシュレス化推進策を実施してきている。キャッシュレス社会の実現には、全ての関係主体が恩恵を受けられる三方よし（決済サービスの提供者、店舗、消費者）の視点が必要不可欠である。

【図表 2-3】各国のキャッシュレス決済比率の状況および日本のキャッシュレス決済比率の推移



3. まとめ

(1) グローバル金融市場・経済の現状と展望

①世界経済が減速する中で、株式市場は上昇傾向にある

2020年の世界経済成長率は+3.4%と、3年ぶりに成長率が高まる見込みである。但し、金融市場は依然として不安定な状況が続いており、先行き不確実性も根強く残る。

②日本経済は、4四半期連続のプラス成長を記録

先行きについては、米中貿易摩擦などの海外リスクや消費増税の影響が焦点である。戦後最長の景気拡張期となったが、「実感なき景気回復」の様相が強い。

(2) 今後を読み解くための5つの論点

①米中貿易摩擦の影響

国際通貨基金（IMF）の最悪シナリオでは、2020年の世界経済が▲0.79%も下押しされる見込みであり、警戒が必要である。

②Fed（米連邦準備制度）がハト派に転身

Fed（米連邦準備制度）は、2019年に3回連続で利下げを実施した。

③消費増税の影響

一部で明確な駆け込み需要があった。反動減の影響が見られる点には注意が必要である。

④日経平均株価の「失われた30年」

令和時代に、史上最高値を更新して「失われた40年」を回避できるかが大きな焦点である。

⑤キャッシュレス化の潮流

全ての関係主体（消費者・企業・店舗）が恩恵を受けられる「トリプル・ウィン（三方よし）」の視点がキャッシュレス社会の実現に必要不可欠である。

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2020年の金融・経済の展望である。