



Global Markets in Focus

成長の手がかりを探す

米国、中国、欧州をはじめとする世界経済の行方は依然として不透明

2019年4月22日



クリスティーナ・フーバー
チーフ・グローバル・
マーケット・ストラテジスト

〔要旨〕

● FRBの次の一手は利上げか？利下げか？

- 次の一手がどちらかはFOMCメンバーも見通せず
- クラリダFRB副議長は、米国経済の鈍化や海外のリスクを指摘
- シカゴ連銀のエバンス総裁は、FRBが「利上げも利下げも柔軟に判断できる好環境」と表現

● 中国と欧州も、成長への道筋は定かではない

- 最近の経済指標の回復にもかかわらず、中国当局は景気刺激策を緩める兆しなし
- ドラギ総裁は、2019年後半のユーロ圏景気の回復を見込む一方で、リスクも指摘
- 両論併記は、情勢悪化への当局の備え
- 中国の景気回復が欧州に波及し、米国の景気は底堅く推移する見込み

● 今週の注目点

1. 日銀の金融政策決定会合
2. 米国の2019年1-3月期GDP（速報値）
3. カナダ銀行の政策理事会
4. 米国主要企業の決算発表

ここ数カ月間、主要な中央銀行がハト派（金融緩和に積極的）姿勢に急旋回する様子を目にしてみました。当初、市場では、これを中央銀行の断固とした決意に基づく転換と見なしていましたが、最近の当局者の発言によれば、そうではないようです。経済成長への懸念が高まるにつれ、今後の金融政策に対する不透明さも高まります。

FRBの次の一手は利上げか？利下げか？

次の一手がどちらかはFOMCメンバーも見通せず

例えば、先々週に公開された3月の米連邦公開市場委員会（FOMC）の議事要旨からは、米連邦準備理事会（FRB）の次回の決定は、利上げも利下げも、同じくらいの可能性があることが分かります。FOMCメンバーによる最近のコメントでは、FRBの次の動きが利下げか利上げかは彼ら自身も分からないものの、当面は据え置きが適切と考えていることが強調されました。

クラリダFRB副議長は、米国経済の鈍化や海外のリスクを指摘

2週間前、クラリダFRB副議長は、米国経済は「良好な状態」にあるがものの、「2018年の堅調なペースからはやや鈍化している兆しが見えてきた」との見方を示しました¹。また、「海外経済成長の見通しは下方修正されており、英国の欧州連合（EU）からの離脱（ブレグジット）をはじめとする海外の重大な対外リスクは依然として存在残存している」と述べています¹。

シカゴ連銀のエバンス総裁は、FRBが「利上げも利下げも柔軟に判断できる好環境」と表現

先週、シカゴ連邦準備銀行のエバンス総裁は、景気が堅調な見通しであることを踏まえると、FRBは利上げを実施すると引き続き予想しているものの、利下げの可能性もかなりありうると考えていると述べました。同総裁は、2.25～2.50%という現在の政策金利は、経済への影響という点では「ほぼ中立的」で、FRBが利上げと利下げのいずれも行えるという、不透明な時期に必要な柔軟性を有している「よい状態にある」と述べました²。また、エバンス総裁は2020年秋までという、かなり長期の据え置き期間を予想しています。同総裁は興味深いことに、インフレがFRBの目標を大幅に下回る水準で推移した場合、それはFRBが利下げを実施する根拠となるとの考えを表明しており、インフレの低迷は現在の金融政策が引き締め気味であることを示唆しているからだと主張しています。

中国と欧州も、成長への道筋は定かではない

最近の経済指標の回復にもかかわらず、中国当局は景気刺激策を緩める兆しなし

他の政府機関も同じような状況にあります。最近の良好な経済指標にもかかわらず、中国は2019年の経済成長を懸念しています。19日、中国共産党政治局は、2019年1-3月期の国内総生産（GDP）成長が予想よりも良かったものの、中国経済は依然として逆風に直面していると警戒姿勢を示しました。中国政府も現在の経済成長が持続するとは確信していないようで、「海外の経済環境は総じて厳しさを増しており、国内経済は下押し圧力を受けている」との声明を表しています。国営新華社通信によれば、政治局は「成果は十分に出ているものの、経済運営にはまだ多くの困難と問題があることは明らかだ」との見解を示しました。中国当局は明らかに景気回復が持続可能かどうか確信がなく、それが景気刺激策を維持、さらには拡大する理由となっています。新華社通信は、中国が積極的な財政政策を続け、それが「さらに強力な効果的なものとなり」、金融政策は「引き締め過ぎでも緩め過ぎでもないものとなるだろう」とレポートしました。

ドラギ総裁は、2019年後半のユーロ圏景気の回復を見込む一方で、リスクも指摘

一方、欧州中央銀行（ECB）は、最近の経済指標が大幅に悪化していることから、最終的に利上げする計画が後退を余儀なくされ、金融政策は据え置きとなっています。先週のドラギECB総裁は楽観的で、成長を抑制している世界的な要因の多くが後退しているように見えることから、ユーロ圏経済は今年後半に持ち直す可能性がある、と述べました。一方で、英国の「合意なき」欧州連合

(EU)からの離脱(ブレグジット)や世界的な貿易戦争のリスクといった他の要因が成長にマイナスの影響を与える可能性があることも認めました。これは、ECBの次の行動について定かでないことを示唆しています。

両論併記は、情勢悪化への当局の備え

要するに、政府機関は最良の結果を望んでいますが、見通しには多くの不確実性があるため、何か不都合なことが起きる可能性への対処を用意しているのです。

中国の景気回復が欧州に波及し、米国の景気は底堅く推移する見込み

私は、中国については、景気回復が続き、財政刺激策がそれを支援するだろうと楽観的に考えるようになってきています。またこれが、時間差を伴いながらも、ユーロ圏の成長にプラスの影響を及ぼすはずです。ドラギ総裁が先ごろ、「ユーロ圏の見通しは、基本的に世界的な景気拡大の勢いに依存している」と述べました³が、それは中国にも言えることです。米国の景気は2019年後半に緩やかに減速するものの、相対的には底堅く推移すると見込んでいます。しかし、不透明感が漂っていることは確かですので、通商交渉の行方と経済指標を注視したい考えです。

今週の注目点

今週は世界の投資家にとって重要な1週間で、今後数カ月の経済成長の手がかりを与えてくれるはず。注目したい重要なイベントおよび日程は以下の通りです。

1. 日銀の金融政策決定会合

4月24日から25日にかけて、日本銀行の金融政策決定会合が開催されます。大きな政策変更は見込まれていませんが、日銀は「経済・物価情勢の展望」(展望レポート)で、当面の成長・インフレ見通しを下方修正すると予想されています。それは、2019年の世界の経済成長を占う上での一助となるほか、日銀政策委員会で更なる緩和策について議論が生まれるきっかけとなる可能性があります。日銀は、景気を刺激するための実験的手段の面でテスト・ケースとなりそうです。

2. 米国の2019年1-3月期GDP(速報値)

4月26日、米国の2019年1-3月期のGDP成長率(速報値)が発表されます。ここ数カ月間、アトランタ連銀のGDPナウ(米国経済成長率の予測モデル)が算出した同期間の成長率には大きな変動が見られました。直近のGDPナウによると、同期間のGDPの伸び率は年率換算で2%を上回る可能性があり、わずか1-2カ月前に予想されていた水準を大きく上回っています。しかし、その内訳を詳しく見たいところです。とりわけ、設備投資の減少から、経済政策の不透明さが引き続き企業の投資を圧迫している様子が示される可能性があります。となれば、近い将来に終息するとの兆しが見えず、経済政策の不確実性を生み出している貿易紛争によって引き起こされる継続的な損害を反映しているといえるでしょう。

3. カナダ銀行の政策理事会

カナダ銀行を含むいくつかの中央銀行が、金融政策会議を開催します。成長の見通しについてさらなる洞察を提供するでしょう。

4. 米国主要企業の決算発表

今週、S&P500指数の140社以上の企業が決算発表を行います。経営陣が提供する見通しは、2019年の経済成長の見通しについて何らかの洞察を与えてくれるでしょう。

1. 出所：ロイター、「Fed's Clarida: US slowing, but expansion will 'almost certainly' break record」、2019年4月11日。
2. 出所：ウォール・ストリート・ジャーナル、「Fed's Evans: Rate Rises Still Possible If Economy Meets Expectations」、2019年4月15日。
3. 出所：U.S. News & World Report、「Euro Zone Growth Relies on Global Pull: ECB's Draghi」、2019年4月12日。

当資料ご利用上のご注意

当資料は情報提供を目的として、チーフ・グローバル・マーケット・ストラテジストのクリスティーナ・フーパー（以下、「作成者」）が作成した英文資料をインベスコ・アセット・マネジメント株式会社（以下、「弊社」）が抄訳し、要旨の追加などを含む編集を行ったものであり、法令に基づく開示書類でも特定ファンド等の勧誘資料でもありません。抄訳には正確を期していますが、必ずしも完全性を弊社が保証するものではありません。また、抄訳において、原資料の趣旨を必ずしもすべて反映した内容になっていない場合があります。また、当資料は信頼できる情報に基づいて作成されたものですが、その情報の確実性あるいは完結性を表明するものではありません。当資料に記載されている内容は既に変更されている場合があり、また、予告なく変更される場合があります。当資料には将来の市場の見通し等に関する記述が含まれている場合がありますが、それらは資料作成時における作成者の見解であり、将来の動向や成果を保証するものではありません。また、当資料に示す見解は、インベスコの他の運用チームの見解と異なる場合があります。過去のパフォーマンスや動向は将来の収益や成果を保証するものではありません。弊社の事前の承認なく、当資料の一部または全部を使用、複製、転用、配布等することを禁じます。

インベスコ・アセット・マネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第306号
加入協会 一般社団法人投資信託協会
一般社団法人日本投資顧問業協会