

村上尚己の米国経済季報 (2019年1月号)



本レポートでは、アライアンス・バーンスタイン*のマーケット・ストラテジスト「村上尚己」が、米国の経済や株式市場の現状や見通し、今後注目すべきイベントなどを詳しく解説します。

村上尚己(マーケット・ストラテジスト)

外資系および国内系証券会社や日本経済研究センターなどシンクタンクにてエコノミストを歴任。経済予測分析や金融政策の分析に精通し、日経ヴェリタスやインスティテューショナル・インベスター誌のアナリスト・ランキングにおいて、エコノミスト部門にランキングされた経験を持つ。著書に「日本の正しい未来」(講談社)、「日本経済はなぜ最高の時代を迎えるのか?」(ダイヤモンド社)、「円安大転換後の日本経済」(光文社)などがある。

村上尚己に、ここが聞きたい!

- ✓ 2019年、米国経済はどうなる?
- ✓ 米国の景気後退リスクは?
- ✓ どうなる米国金融政策?



2019年、米国経済はどうなる?

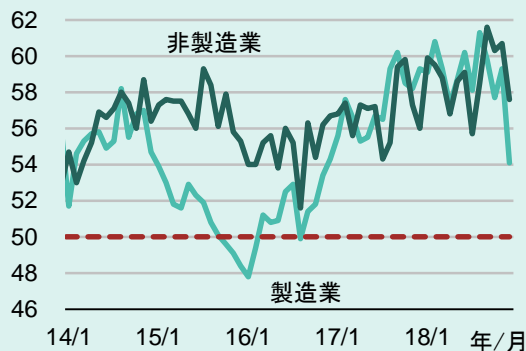
米中の貿易戦争や金利上昇懸念が重しとなるものの、2018年からの底固い経済成長が続く。

米中の貿易戦争や金利上昇懸念等が重しとなり、2018年の米国株式市場は変動性の高い相場になりました。

経済環境に目を移すと、2018年4-6月、7-9月の米国の実質国内総生産(GDP)は年率3-4%の高成長でした。更に、10-12月も感謝祭直後の年末商戦の消費が総じて好調で、個人消費を中心に2-3%の経済成長が続いていると見られます。実際に、企業景況感、消費者心理を示す経済指標も、高い水準で推移しています。

一方、金利に敏感な住宅市場は調整しており、関税引き上げにより対中輸出は減少しています。更に、2018年秋口からの株安が経済成長率をやや抑制すると見ます。ただ、減税による所得押し上げ効果は継続すると見られ、所得増→消費増のメカニズムは揺るがないと考えています。ABIは、2019年は、2018年半ばの極めて高い経済成長が巡航速度に戻るだけで、引き続き2%台の成長が実現すると予想しています。

企業景況感指数の推移



過去の分析は将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

期間: 2014年1月 - 2018年12月。全米供給管理協会(ISM)指数より。

出所: ブルームバーグ、AB

当資料のお取扱いにおけるご注意

当資料は情報提供のみを目的としてアライアンス・バーンスタイン株式会社が作成したものであり、いかなる場合も当資料に記載されている情報は、投資助言としてみなされません。当資料は信用できると判断される情報をもとに作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、当資料に掲載されている予測、見通し、見解のいずれも実現される保証はありません。当資料の内容は予告なしに変更することがあります。当資料で使用している指数等に係る著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、当該指数等の開発元または公表元に帰属します。アライアンス・バーンスタインおよびABIはアライアンス・バーンスタイン・エルピーとその傘下の関連会社を含みます。アライアンス・バーンスタイン株式会社がABの日本拠点です。特定の投資信託の取得をご希望の場合には、販売会社において投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので、必ず詳細をご確認のうえ、投資に関する最終決定はご自身で判断なさるようお願いいたします。以下の内容は、投資信託をお申込みされる際に、投資家の方々に、ご確認いただきたい事項としてお知らせするものです。

+ 投資信託のリスクについて...アライアンス・バーンスタイン株式会社の設定・運用する投資信託は、株式・債券等の値動きのある金融商品等に投資します(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)ので、基準価額は変動し、投資元本を割り込むことがあります。したがって、元金が保証されているものではありません。投資信託の運用による損益は、全て投資者の皆様へ帰属します。投資信託は預貯金と異なります。リスクの要因については、各投資信託が投資する金融商品等により異なりますので、お申込みにあたっては、各投資信託の投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等をご覧ください。

+ お客様にご負担いただく費用—投資信託のご購入時や運用期間中には以下の費用がかかります。

- + 申込時に直接ご負担いただく費用...申込手数料 上限3.24%(税抜3.00%)です。
- + 換金時に直接ご負担いただく費用...信託財産留保金 上限0.5%です。
- + 保有期間に間接的にご負担いただく費用...信託報酬 上限2.0304%(税抜1.8800%)です。

その他費用...上記以外に保有期間に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等でご確認ください。

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、アライアンス・バーンスタイン株式会社が運用する全ての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

米国の景気後退リスクは？



株式市場の変動性は高いが、急速な景気後退に陥る可能性は低い。

米国経済：名目GDPと10年長期金利の関係



過去の分析は将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

期間：1990年－2018年9月。10年金利はブルームバーグ・ジェネリックスより。出所：ブルームバーグ

2018年10月初旬から米国株市場は下落、年末にかけて急落しました。米国の景気後退のリスクを、投資家が強く意識したことが、株価急落の背景にあります。景気後退となれば、企業利益が減益となるため、株価が長期にわたり下落するシナリオが現実味を帯びます。ただ、当社では、景気後退や経済の失速に至る可能性は低いと考えています。通常、米国経済が景気後退に陥る前には、長期金利水準が4%を超えるなど、名目GDPの伸びに近づくことで、金利上昇が経済活動を広範囲に抑制するメカニズムが働きます。

米国の長期金利は一時3%台まで上昇しましたが、足元の名目GDPの伸びと比べても景気後退に至る水準からは離れています。更に、家計貯蓄率が6%と高い水準で推移するなど、かつての景気後退前に見られる個人消費のバブル的な拡大は見られません。このため、個人消費など国内需要の拡大は長期化するでしょう。また、関税引き上げが、米国経済に及ぼすダメージは限定的と認識しています。

どうなる米国金融政策？

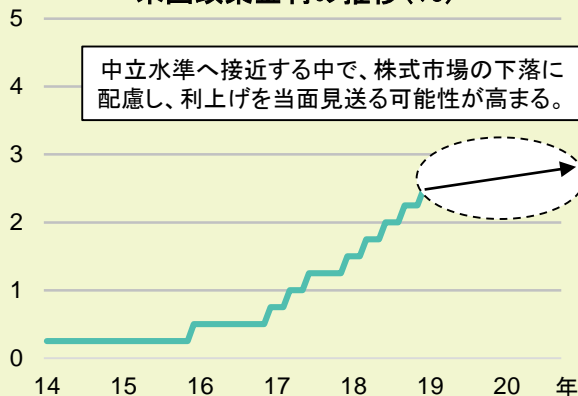


利上げは当面見送り。FRBは柔軟な金融政策スタンスを強める。

好調な経済環境と安定的なインフレ率を背景に、米連邦準備制度理事会（FRB）は2016年12月以降、ほぼ3カ月に1度のペースで利上げを続けてきました。一時は2019年も同様のペースでの利上げを継続する姿勢を示してきました。ただ、2018年11月半ばから慎重な利上げを意識する発言が、FRBの主要メンバーから増え、11月末には、パウエル議長が「今後の金利上昇ペースは決まっていない」と強調、経済指標などに応じて政策判断を柔軟に運営する姿勢を示しました。

当社は、原油価格の大幅下落がインフレ期待を抑制していること、また株価など金融市場の落ち着きが利上げの条件となるなどから、2019年は多くても年2回程度の利上げに留まると予想を変更しました。FRBは「経済指標などのデータ次第」の政策スタンスを強めています。金融市場も判断材料になるため、足元のような株式市場が急落する中では、利上げは見送られるでしょう。2018年の株式市場の下落の要因の一つは金利上昇への懸念でしたが、これは2019年に和らぐと見られます。

米国政策金利の推移(%)



過去の分析と現在の予想は将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。

期間：2014年1月－2018年12月。月次ベース。政策金利はFF金利より。出所：ブルームバーグ、AB

< まとめ >

◎ 米国経済のファンダメンタルズは引き続き底堅い。景気後退の可能性は低く、FRBは慎重な利上げ姿勢に転じ、金利上昇への懸念が和らぐ見込み

！ ただし、投資家心理は悪化しており、変動性の高い相場が続く可能性に警戒

アライアンス・バーンスタイン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第303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／日本証券業協会／一般社団法人第二種金融商品取引業協会