



2019年の経済および市場見通し

ジョー・デイビスPh.D. | 2018年12月

世界経済の見通し（概要）：

経済成長は鈍化するものの景気後退入りはしない

世界経済が金融危機後の景気拡大局面の10年目に入中、景気後退入りに近づいている可能性があるとの懸念が高まっています。2019年には幾つかの要因から景気後退リスクが高まると見られるものの、米国と中国を先頭に経済成長が減速するというのが最も可能性の高いシナリオであると考えられます。つまり、経済成長は鈍化するものの景気後退入りはしないと見られます。

今後2年間、世界の経済成長は若干減速するものの持続し、時折いわゆる「経済成長への不安」が広がると予想しています。2019年には米国で景気刺激型の財政・金融政策の効果が薄れ、経済成長率は持続可能な水準である2%に再び低下すると考えられます。欧州は米国に比べ景気サイクルが早期の段階にありますが、経済成長率は小幅に留まると予想しています。

新興国市場に関しては、中国は成長ペースを維持するために景気刺激策を強化し、経済成長率は約6%を維持するでしょう。バンガードの見通しに対する最大のリスク要因は、米中間の貿易摩擦が解消されないことです。それに次ぐリスク要因としては、米国の失業率が3%近辺まで低下した場合に米連邦準備制度理事会（FRB）が予想以上の金融引き締めを実施することが挙げられます。

世界のインフレ率：2%を超えて上昇する可能性は低い

これまでのバンガードの見通しでは、グローバリゼーションと「技術的破壊（technological disruption）」の長期的な圧力により、米国、欧州、日本でのインフレ率2%の達成は困難（その他の各国では一層困難）であると予想していましたが、この見通しは間違っていないでした。2018年に様々な地域でコアインフレ率が循環的に上昇すると予想していましたが、その通りとなっています。2019年にコアインフレ率がさらに大幅に加速する可能性は、失業率の低下と賃金の上昇にもかかわらず、高くはないと予想しています。これは、インフレ期待が十分落ち着いている状態が続き、賃金上昇が消費者物価の上昇に波及しない可能性が高いと考えられるためです。

米国ではコアインフレ率が約2%で推移し、さらに2019年末までに減速すると予想しています。追加関税の導入や原油価格の上昇が米国のコアインフレ率に与える影響はおそらく一時的に留まると考えるためです。欧州と日本では、労働市場の Slack（需給の緩み）が縮小するにつれて物価上昇圧力が徐々に増す可能性が高いでしょう。ただしコアインフレ率は2%を大幅に下回って推移すると考えられます。賃金の上昇は見込まれるものの、インフレは加速しないと見られます。

金融政策：FRBによる利上げは約3%で終了し、収束に向かう

インフレ率が各国中央銀行の目標値に近づき、金融が不安定化するリスクが上昇し、失業率が推定される完全雇用時失業率またはそれを下回る水準に向かって低下を続けていることを背景に、世界各国の中央銀行は引き続き緩やかな金融政策正常化の道筋をたどると見られます。

米国では、2019年夏に今回の利上げサイクルの最終着地点（ターミナル・レート）に達し、FRBは政策金利を2.75%~3%のレンジまで引き上げた後、インフレが加速せず企業収益の伸びが減速する状況に直面して利上げを停止すると予想しています。一方、他の先進国の中央銀行は、金融危機後の低水準からようやく利上げを開始すると見られます。欧州中央銀行（ECB）は2019年9月に利上げに着手し、その後非常に緩やかなペースで利上げを行うと予想しています。日本では、利上げはさらに遅れ、2019年中には行われないと予想していますが、金融不安定化のリスクを緩和するため、金融政策の枠組みに対する何らかの微調整は行われる可能性が高いと見ています。新興国は先進国の動向に左右され、FRBの政策に合わせて先を見越した金融引き締めを迫られると見られますが、中国は資本規制の厳格化と人民元のさらなる小幅な下落に支えられ、そうした傾向に逆行することが可能でしょう。

投資環境見通し：痛みなくして収益なし

経済成長の鈍化、インフレ率のばらつき、金融政策の正常化を背景に、株式および債券市場でボラティリティが周期的に上昇する状況が今後も続くとともに、おそらくその激しさが増すと見られます。世界株式市場に対するバンガードの短期見通しは控えめなものとなっていますが、2019年に世界的景気後退に陥ることはない予想し、弱気相場入りは迫っているとは見ていません。経済成長が緩やかで金融緩和策が縮小されつつある環境を考慮すると、今後数年間のリスク調整後リターンは良くても小幅なプラスに留まると予想されます。

しかし明るい面が全くないわけではありません。長期的に見ると、バンガードによる今後10年間の投資リターンの見通しは、主要先進国市場における短期金利の上昇を考慮して、若干改善し始めています。今回世界市場の見通しを（わずかながら）上方修正するのは、過去10年余りの間で初めてのことです。

米国債券のリターンは、利上げが実施され、金融政策正常化に伴い全年限で利回りが上昇していることから、2.5%~4.5%のレンジとなる可能性が高いと考えられます。この結果、世界債券のリターンの見通しは米ドルベースで2.2%~4.2%となり、昨年（1.5%~3.5%）を上回りますが、依然として過去の水準（4.7%）を下回っています。

一方、世界株式のリターンは、米ドルベースで約5%~7%と予想しています。この水準は、過去数十年間の実績や金融危機以降の水準（世界株式は底値から1年間に12.6%上昇）を大幅に下回ります。しかしバリュエーションの魅力が若干高まっていること（株式のリスクプレミアムの主要な決定要因）と予測リスクフリーレートが上昇していることに支えられて、リターンの見通しは改善すると予想しています。

昨年と同様に、株式およびその他ベータ値の高い資産の調整リスクは、優良債券ポートフォリオ（今後5年間の予想リターンは名目ベースでのみプラスが見込まれる）よりもかなり高いと予想されています。

間もなく発行されるバンガードの年次の「経済および市場見通し」の中で、2019年とそれ以降の世界市場に関する予想についてさらに詳しく説明します。

Connect with Vanguard® > vanguardjapan.co.jp

ご留意事項

すべての投資にはリスクが伴い、投資元金を割り込む可能性があります。

債券ファンドへの投資は、発行体が期日通りに支払を履行できないリスク、金利の上昇または発行体の支払能力に対するネガティブな見通しによる価格下落リスクを伴います。

米国以外の企業が発行した株式や債券への投資は、カントリー・リスク、地域リスク、通貨リスクなどのリスクを伴います。

分散投資は、利益を保証するものでも損失を防止するものでもありません。

バンガード・インベストメンツ・ジャパン株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第146号
加入協会：日本証券業協会、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



Vanguard®

Vanguard Investments Japan

© 2018 The Vanguard Group, Inc.
All rights reserved.

ISGEMO GOS 122018