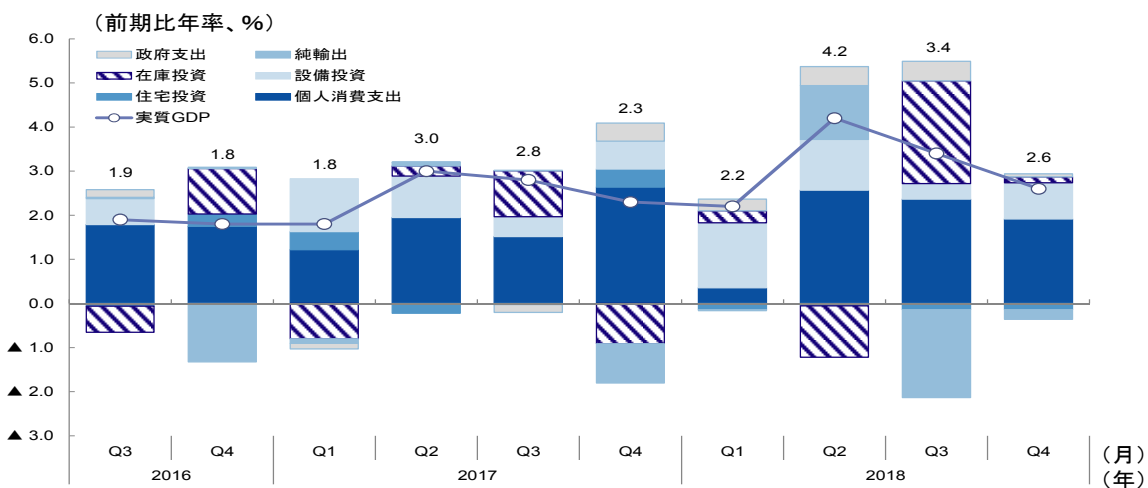


今年の焦点、米国から中国へのバトンタッチ

専務執行役員 チーフエコノミスト 高田 創

みずほ総合研究所の『内外経済見通し』のなかで米国とその他主要国のデカップリングが強まったとした。米国は今年7月には景気拡張期間が120カ月を超え、戦後最長を記録する見込みである。ただ、米国は回復傾向が続くとしても米国だけの一本足打法になったなか、その持続性への不安も高まっている。しかも、米中通商戦争が続くことで下振れが生じるリスクには留意が必要だ。当社の判断として、米国経済は2019年に史上最長の景気拡大を更新するとしても、2020年に向け減速を視野に入れた転換局面にあるとしてきた。下記の図表は米国の実質GDP成長率の推移である。2019年は良好な雇用・所得環境が個人消費を支えつつも、海外経済の減速や米国の通商政策の影響を受けやすい製造業では既に減速の兆しが生じている。月次指標も足元で悪化しており、2019年第1四半期は減速の見通しである。また、トランプ政権誕生で高まった企業の先行き楽観論が後退し始めている点も気掛かりである²。これまでも2015・16年の減速の再来シナリオを論じてきた。一方、早期の回復シナリオは2016年のトランプラリーによる回復の再来を中国の回復とともに見込んでいる。ただし、昨今の企業マインドを見る限り、トランプラリー再来のような神風は期待しにくい。また中国が米国の減速の前に底入れ回復し、米国だけの一本足状況から中国の回復へとバトンタッチすることへの期待が年初来の株高・金利低下のゴルディロックスを支えた。本日の問題意識は、現在の楽観シナリオを支える、米国から中国へのバトンタッチが本当にできるのかを問うものである。

■図表：米国の実質GDP成長率推移

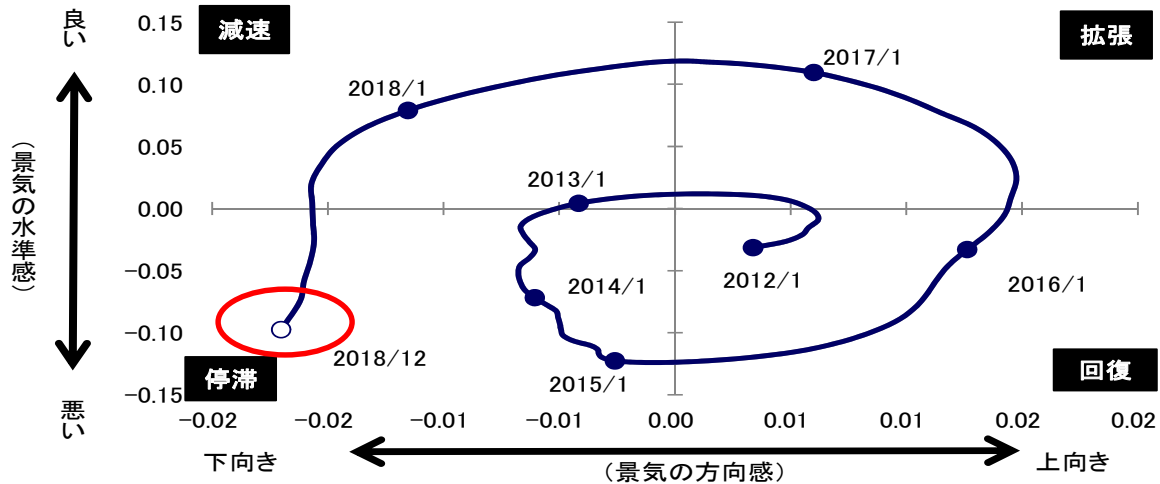


(資料) 米国商務省よりみずほ総合研究所作成

次ページの図表は、中国の景況感を示すみずほ総研作成の「チャイナ・クロック」である。2015年にかけて中国ショックとされ中国の落ち込みが世界経済の減速を招いたが、中国主導の回復に世界的なITサイク

ルの改善が加わり、更に、2016年末以降、トランプラリーが世界全体を押し上げた。しかし、足元ではこのけん引役の中国が下方に向かい停滞局面にある。図表から底入れは確認できる状況ではなく、まだ下方バイアスが続くように見える。

■図表：中国景気動向指数のビジネスサイクルクロック(チャイナ・クロック)

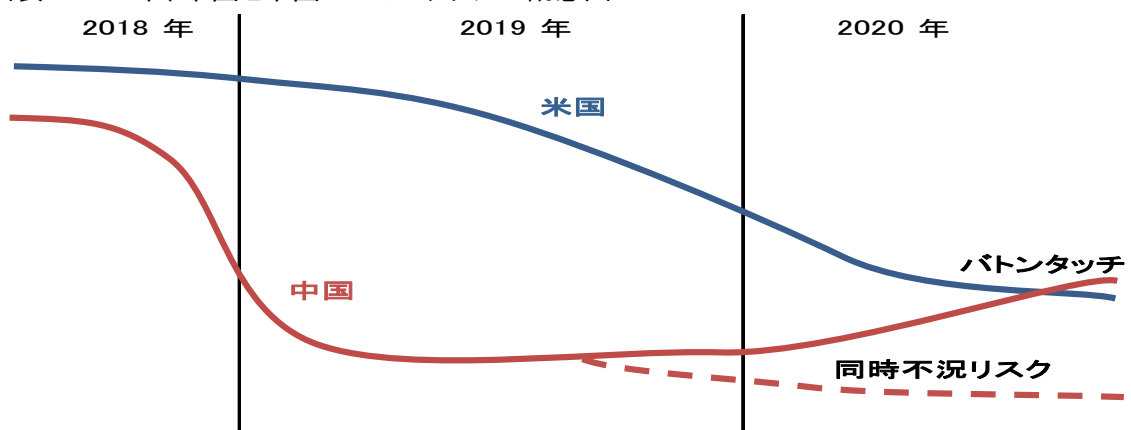


(注) 景気動向指数は、生産、社会消費品小売総額、固定資産投資、輸出、求人倍率、企業収益の6指標についてそれぞれ基準化・トレンド除去・外れ値処理などを実施後、同一ウェイトで合成。Y軸はトレンドからの上振れ・下振れ、X軸は循環成分の時系列変化(前月差)。

(資料) 中国国家统计局、中国海関総署等より、みずほ総合研究所作成

下記の図表は、今日、米国経済が一人で世界を支える状況から、米国は緩やかに減速しつつも中国の底入れで中国にバトンタッチすることを示す概念図である。しかし、中国の底入れが遅れることで世界同時不況となるリスクシナリオも存在する。3月22日に米国株式市場は大幅な調整になったが、この背景にはバトンタッチシナリオへの不安が生じた面もある。筆者は2016年のような回復にはなりにくいと考えており、バトンタッチが十分に行われずに年後半にかけて同時不況不安が生じやすいと考えている。この結果、世界的な金利は低下傾向が続き、株式市場も不安定化しやすいと展望している。

■図表：2019年、米国と中国のバトンタッチの概念図



(資料) みずほ総合研究所作成

1 「2018・19・20年度内外経済見通し」(みずほ総合研究所『内外経済見通し』2019年2月15日)
 2 米国の企業マインドについては、『みずほ米国経済情報』(2019年3月号 2019年3月20日)を参照いただきたい。

筆者の都合により、3月27日(水)から4月10日(水)は休刊とさせていただきます。

当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。