

# 良くも悪くも米国に振り回された2018年

取締役 首席エコノミスト 鳥峰 義清 (しまみね よしきよ)

## 強い(強すぎる)米国

2018年のマーケットを振り返ると、トランプ米大統領のさまざまな言動に振り回される一方、好調に推移した米国の牽引による世界経済の拡大に支えられ、総じてみれば株価は底堅く推移し、金利は上昇した一年であった。市場のトレンド的な動きを決める景気面でも、日々の変動要因となる材料面でも、米国の影響が非常に大きかったといえよう。

米国経済は、半世紀ぶりの低失業という良好な雇用環境に加え、大型のトランプ減税の効果もあって、個人消費が好調に推移した。日本やユーロ圏、そして中国などでは個人消費の伸びが鈍化、あるいは低迷する中で、米国の消費の好調さは際立っており、景気の強さという点では“一人勝ち”の様相をみせた。

一方で、強すぎる景気は需給の逼迫に繋がり、物価上昇圧力を高める。米国においては、潜在成長率(FRBの長期経済成長率を当てはめれば1.8%程度)を上回る成長が2年半にもわたって続いている。インフレ率はFRBの目標水準を上回り始めている。インフレに繋がる重要な要素の一つである賃金の伸びも、ここへきてリーマンショック後では最も高い伸びへと加速してきている。

こうした状況を背景に、FRBは四半期に0.25%のペースで利上げを続けており、債券利回りも上昇傾向を辿っている。金利の上昇を受け、住宅市場では販売やローンの借入鈍化という形でマイナスの影響も見え始めている。

米金利の上昇は、株価の上昇ペースを鈍らせているほか、米不動産投信(REIT)市場にもマイナスの影響を及ぼしている。また、米国と新興国との金利差が縮小したこと

で、新興国から米国への資金環流の動きを強めている。これにより、新興国通貨の一部が大きく下落するなど、為替市場でも不安定な動きがみられるようになった。

一方、政治面では予想されていた以上の“アメリカ・ファースト”と、トランプ大統領の行動力が世界を、そしてマーケットを揺さぶった。なかでも、中国との“貿易戦争”は、相互の関税引き上げ合戦という形となり、景気面への悪影響が懸念されている。

## 2019年は悪影響に懸念

米国に振り回される状況は2019年も続きそうだ。

景気面では、米国の利上げによる悪影響が目立ってくる恐れがある。FRBは、景気に対して抑制的な力が働くと理論的に考えられる水準までの利上げを2019年中に行う可能性があることを示唆している。実際にそうなれば、景気への影響以上にマーケットのセンチメントを冷やすことになろう。内需に弱さが見えつつある米国以外の国では、これまでのところ好調な輸出が景気の支えとなっている。しかし、牽引車である米国経済が減速すれば支えを失うことになりかねない。

政治面では、先の米中間選挙において下院を民主党が制したことにより、トランプ大統領に対するさまざまなスキャンダルがより大きな問題として取り上げられることになろう。財政赤字の拡大を厭わない減税や歳出の拡大も実現しにくくなるだろう。内政面で得点を挙げられないトランプ大統領が、外交面でポイントを稼ごうとすれば、これまで以上に他国に強硬的な姿勢で臨むことも考えられる。

米国の力が強いだけに、その方向が変わる場合の影響には注意が必要だろう。