

### 【IMFは2019年の世界の経済成長率見通しを下方修正～今年後半に回復】

#### 4月のIMF世界経済見通し 実質GDP・前年比(%)

	2017	2018	2019	1月予想	修正幅(pt)	2020	1月予想	修正幅(pt)
<b>世界</b>	3.8	3.6	3.3	3.5	-0.2	3.6	3.6	0.0
<b>先進国</b>	2.4	2.2	1.8	2.0	-0.2	1.7	1.7	0.0
<b>新興国</b>	4.8	4.5	4.4	4.5	-0.1	4.8	4.9	-0.1
日本	1.9	0.8	1.0	1.1	-0.1	0.5	0.5	0.0
米国	2.2	2.9	2.3	2.5	-0.2	1.9	1.8	0.1
EU	2.4	1.8	1.3	1.6	-0.3	1.5	1.7	-0.2
中国	6.8	6.6	6.3	6.2	0.1	6.1	6.2	-0.1
インド	7.2	7.1	7.3	7.5	-0.2	7.5	7.7	-0.2
ブラジル	1.1	1.1	2.1	2.5	-0.4	2.5	2.2	0.3
ロシア	1.6	2.3	1.6	1.6	0.0	1.7	1.7	0.0

(出所: IMF World Economic Outlook 2019年4月見通しをもとにフィリップ証券作成)

### ■4月のIMF世界経済見通し

国際通貨基金(IMF)は4/9に公表した世界経済見通し(WEO)で、2019年の世界成長率見通しを1月時点の予想から下方修正。先進国の大半で見通しに陰りが出ていることや、通商問題が貿易を圧迫する兆候が背景。予想通りなら、2019年は2009年以來の低成長となる。下方修正は過去6ヵ月で3回目。

IMFによると、世界の経済成長率は年後半に回復し、2020年は2018年と同水準になる見込み。FRBの利上げ停止や中国の景気刺激策の効果が世界的に波及すると見ている。また、政策面でのミスを防ぐことを優先すべきと提言。目先は6/28-29のG20大阪サミットに向けた動きが焦点となろう。(増淵)

### ■米製造業の景況感が改善

3月のISM製造業景況指数は、2ヵ月ぶりに上昇し市場予想も上回った。指数を構成する5つの個別項目のうち3項目が上昇。雇用指数が前月比5.2pt上昇と伸びを牽引。一方、ISM非製造業景況指数は、2ヵ月ぶりに低下し1年7ヵ月ぶりの低水準に落ち込んだ。個別項目では、新規受注指数が同7.3pt低下、事業活動・生産指数が同6.2pt低下と下げを主導。前月とは対照的だ。

ISMによると、サービス部門の企業は景気に対して楽観的な見方を維持するが、人的資源などに対する懸念が燻っている。非製造業では、2月は春節や関税引き上げ前の駆け込み需要で異常な受注数量だったとのコメントもあり、悲観する必要はなさそうだ。(増淵)

### ■中国の経済指標に注目が集まる

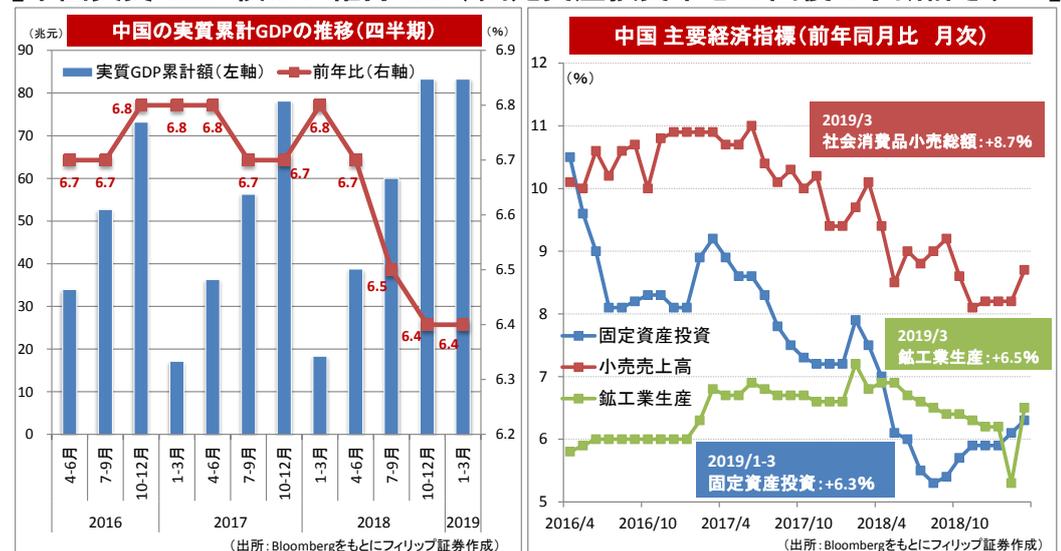
4/17に中国第1四半期GDP、3月小売売上高、3月鉱工業生産、1-3月固定資産投資が発表された。1-3月実質GDPは前年同期比6.4%増。伸び率は10-12月と変わらず、減速に歯止めがかかった。その他の経済指標では、固定資産投資が昨年8月以降の回復傾向が明確である一方で、社会消費品小売総額や鉱工業生産は3月だけの結果では回復傾向を判断し難い。

習主席は2020年の「小康社会」(小康とは「幾らかゆりのある」の意)の実現を目指しており、2016-2020年の年平均成長率6.5%を最低ラインとしている。来年に向けてなり振り構わない景気対策が必要となる事情も察せられる。(笹木)

### 【ISM 景況指数は製造業・非製造業で対照的～製造業は2ヵ月ぶり上昇】



### 【中国実質GDP 横ばい維持だが、固定資産投資中心の回復で予断許さず?】



■逆イールドは不況の前兆なのか？

3月下旬に米国10年国債利回りが米財務省証券3か月物金利を下回る「(長短)逆イールド」現象が発生し、「不況の前兆」と警戒された。しかし、逆イールドが発生した時期を遡ると、①1998年9月発生の際にはITバブル発生(2000年3月がS&P500高値)、②2006年2月の時は同高値が2007年9月まで後ずれした。

①の時は折しも「デジタル革命」の急速なIT技術普及と重なり、ロシア危機後の利下げによる低金利がIT企業への期待値を過度に高めてITバブルが発生した。②の時は信用不安と重なってリーマンショックが発生した。現在は金融システム不安が小さい一方で、5G通信やIoTなどのIT技術の急速な普及が目前にある。低金利が続けば①と類似の状況が再現する可能性もあろう。(笹木)

■米大手金融機関の1-3月期決算

米国の大手金融機関の1-3月期決算が出揃った。税制改革の影響で軒並み大幅増益となった10-12月期からは鈍化したものの、昨年4回の利上げと堅調な経済を背景に商業銀行業務が好調に推移。JPモルガン・チェース&カンパニー(JPM)などは金利収益を伸ばした。一方、各社とも金融商品の売買を仲介するトレーディング収益は落ち込んだ。市場依存度の高いゴールドマン・サックスG(GS)は5四半期ぶりの減益。

各社は政府機関閉鎖の影響で株式引受を中心に投資銀行業務が妨げられ、複数のIPOに遅れが出たと指摘。今後数カ月の間にウーバー・テクノロジー(Uber)などIPOの大型案件が幾つか見込まれることなどから、4-6月については楽観視する向きが多い。(増淵)

■半導体市況の見通しが改善

米国市場では、半導体株が好調だ。フィラデルフィア半導体株指数は年初来26.75%高となり、構成銘柄は年初来全て上昇。背景には半導体市況の底入れ観測がある。ブロードコム(AVGO)の通期会社計画が年後半に需要が上向く可能性を示唆する内容であったほか、マイクロチップ・テクノロジー(MCHP)のサンギCEOは現四半期が半導体サイクルの底になると予想。4/3には台湾積層電路製造(TSM)が半導体生産を加速しているとの報道もあった。

市況の見通し好転は既に織り込まれつつある可能性が高いが、個別に材料の出た銘柄への物色は続くだろう。グーグルが新ゲーム事業での提携に言及したアドバンスト・マイクロ・デバイセズ(AMD)などに期待したい。(増淵)

【逆イールド発生後の金利と景気～過去には不況の前にバブル発生も】

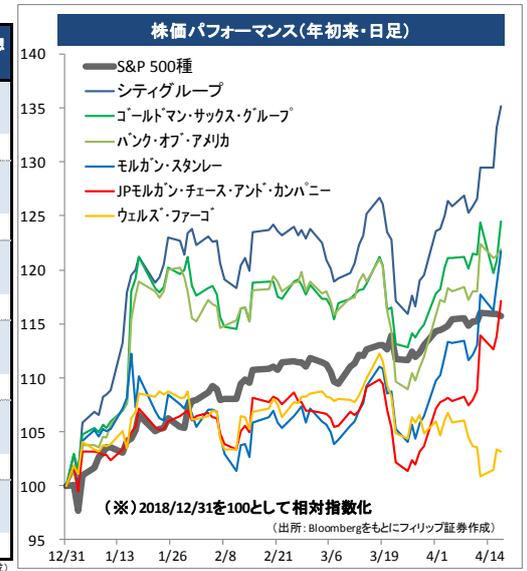


【1-3月期は商業銀行が好調に推移～投資銀行は4-6月期に復調化】

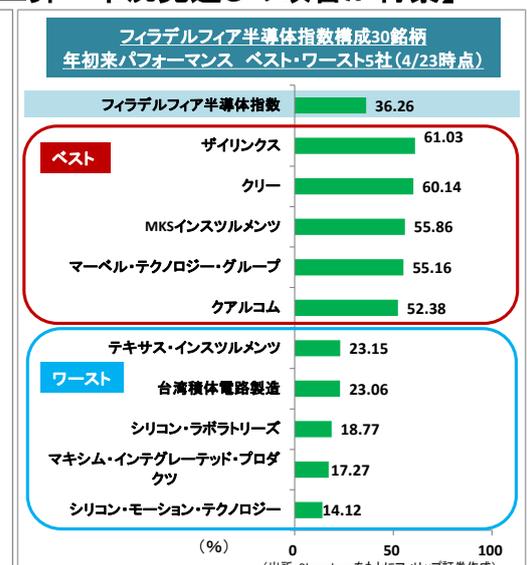
■大手金融機関の2019/12期1Q(1-3月)実績

企業名/項目	総収益 (百万USD)	純利益 (百万USD)	EPS (USD)	市場予想 (USD)
JPモルガン・チェース&カンパニー(JPM)	29,123	9,179	2.65	2.33
前年同期比	4.4%	5.4%	サプライズ率(%)	13.7%
バンク・オブ・アメリカ(BAC)	23,004	6,869	0.71	0.66
前年同期比	-0.3%	5.8%	サプライズ率(%)	8.2%
シティグループ(C)	18,576	4,710	1.87	1.80
前年同期比	-1.6%	1.9%	サプライズ率(%)	4.0%
ウェルズ・ファーゴ(WFC)	21,609	5,507	1.20	1.14
前年同期比	-1.5%	16.4%	サプライズ率(%)	5.3%
ゴールドマン・サックス・グループ(GS)	8,807	2,182	5.71	5.03
前年同期比	-12.6%	-20.3%	サプライズ率(%)	13.5%
モルガン・スタンレー(MS)	10,286	2,336	1.39	1.17
前年同期比	-7.1%	-9.3%	サプライズ率(%)	18.8%

(出所: 会社公表資料をもとにフィリップ証券作成)



【米国市場では半導体株が大幅上昇～市況見通しの改善が背景】





**フィリップ証券株式会社**  
Member of PhillipCapital Group

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第127号

加入協会: 日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会

#### 【留意事項】

- 上場有価証券等のお取引の手数料は、国内株式の場合は約定代金に対して上限1.242%(消費税込)(ただし、最低手数料2,160円(消費税込)、外国取引の場合は円換算後の現地約定代金(円換算後の現地約定代金とは、現地における約定代金を当社が定める適用為替レートにより円に換算した金額をいいます。)の最大1.08%(消費税込)(ただし、対面販売の場合、3,240円に満たない場合は3,240円、コールセンターの場合、1,944円に満たない場合は1,944円)となります。
- 上場有価証券等は、株式相場、金利水準等の変動による市場リスク、発行者等の業務や財産の状況等に变化が生じた場合の信用リスク、外国証券である場合には為替変動リスク等により損失が生じるおそれがあります。また新株予約権等が付された金融商品については、これらの権利を行使できる期間の制限等があります。
- 国内金融商品取引所もしくは店頭市場への上場が行われず、また国内において公募、売出しが行われていない外国株式等については、我が国の金融商品取引法に基づいた発行者による企業内容の開示は行われていません。
- 金融商品ごとに手数料等及びリスクは異なりますので、お取引に際しては、当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書又はお客様向け資料をよくお読みください。

#### 【免責事項】

- この資料は、フィリップ証券株式会社(以下、「フィリップ証券」といいます。)が作成したものです。
- 実際の投資にあたっては、お客様ご自身の責任と判断においてお願いいたします。
- この資料に記載する情報は、フィリップ証券の内部で作成したか、フィリップ証券が正確且つ信頼しうると判断した情報源から入手しておりますが、その正確性又は完全性を保証したものではありません。当該情報は作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。この資料に記載する内容は将来の運用成果等を保証もしくは示唆するものではありません。
- この資料を入手された方は、フィリップ証券の事前の同意なく、全体または一部を複製したり、他に配布したりしないようお願いいたします。

WEB