

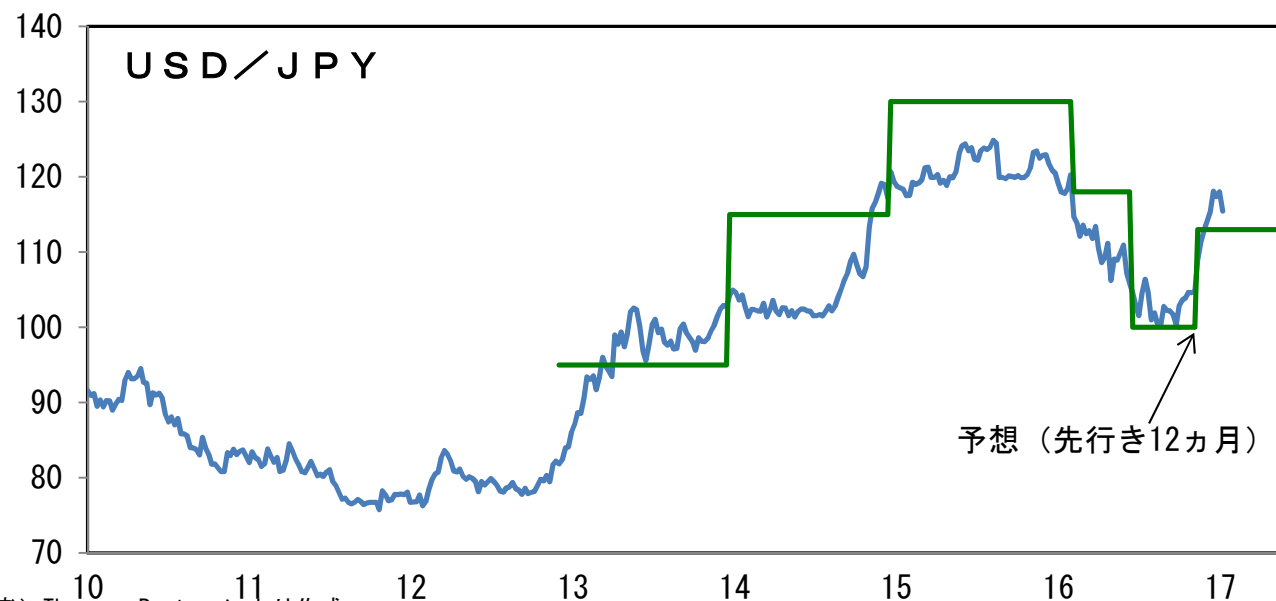
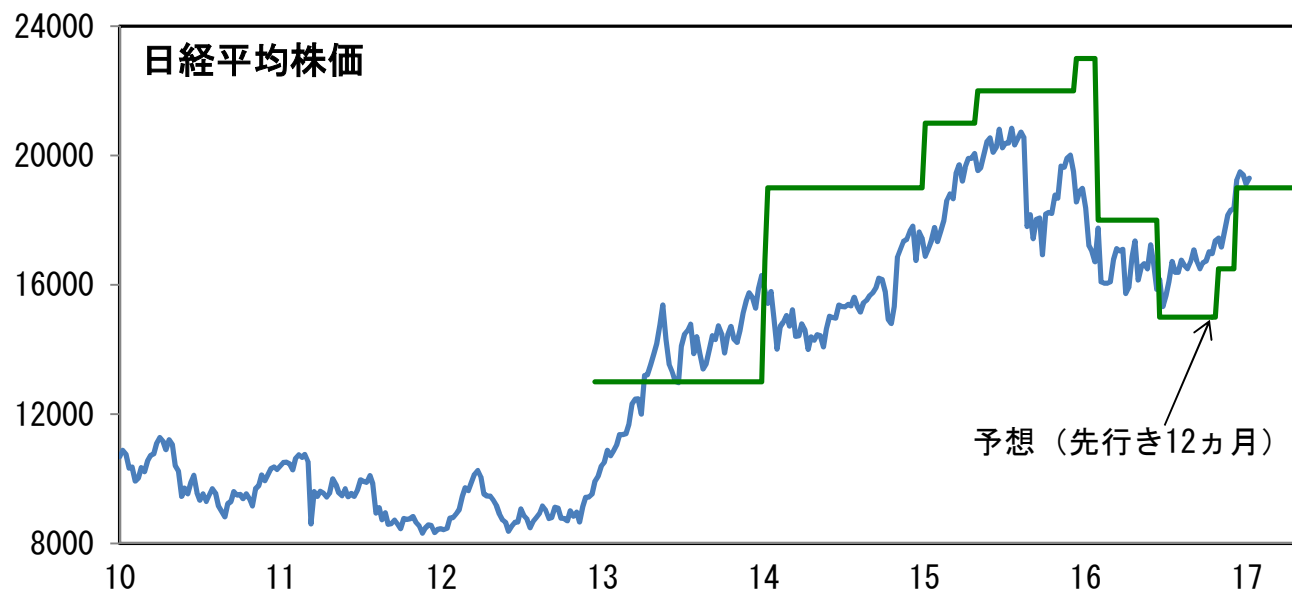
2017/1/23



Global Market Outlook

(株)第一生命経済研究所
主任エコノミスト 藤代 宏一

予想



(備考) Thomson Reutersにより作成



共和党政権・基本路線は経済重視

大型減税

- 法人税は35%→15%、 ※20%程度で着地か？
- 富裕層の所得税減税(最高税率40%→33%)、相続税廃止
- 海外留保利益の還流(時限的に10%へ引き下げ) ※2018年中の見込み

規制緩和

- 金融規制はドット・フランク法改正
- エネルギー、薬品etc

移民排斥・保護主義

- メキシコ(35%)・中国(45%)に輸入関税ならネガティブ

低金利政策維持を理想

- イエレン議長は「クビ」??

議会との“ねじれ”解消はポジティブ

2017-18年にかけて米経済・世界経済加速



日本経済への影響

TPP発効の可能性はゼロに近くなった

- 第一印象として輸出産業に打撃
- 一方、そもそも効果は限定的との見方も多い
- クリントン民主党も撤退を表明していた ※選挙は関係なかった？

(米国の)輸入関税導入はネガティブ

- 日本企業の製品が中国の工場で作られ、米国へ輸出されるケース
- 日本の自動車メーカーはメキシコに多く工場を持つ
- 中国製のスマホは米国で多く流通

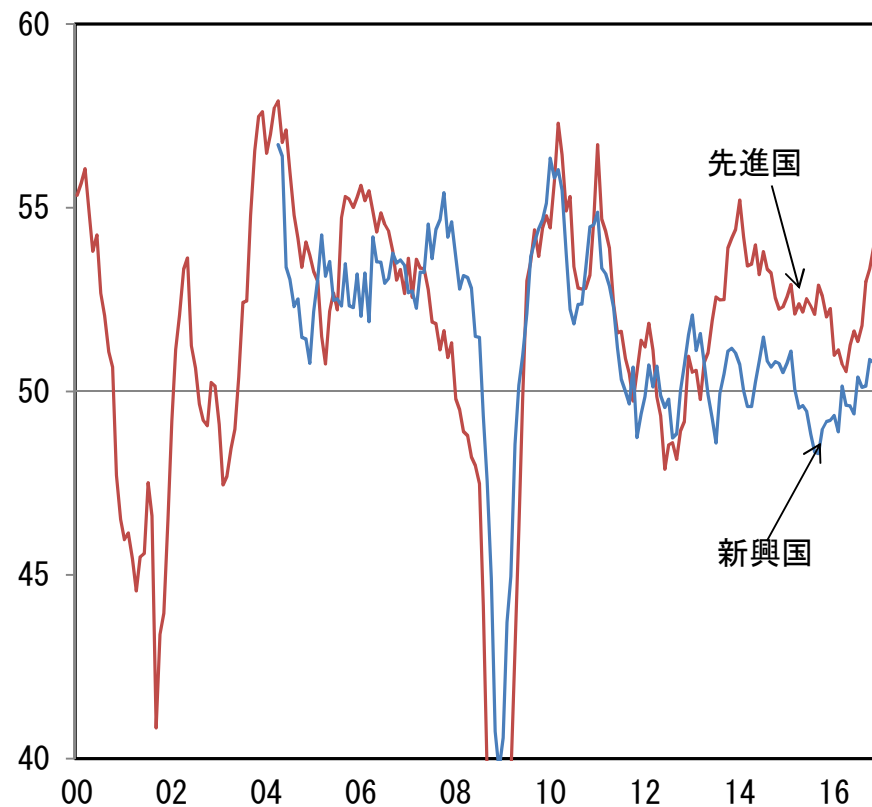
為替政策を巡る不透明感

- 保護主義はドル安を連想させるが、「強いドル＝悪」としているわけではない
- プラザ合意のような「政治が為替を決める」ことはない

それでも短期的にはポジティブ

✓ 実は大統領選前から好転していた

グローバル製造業PMI



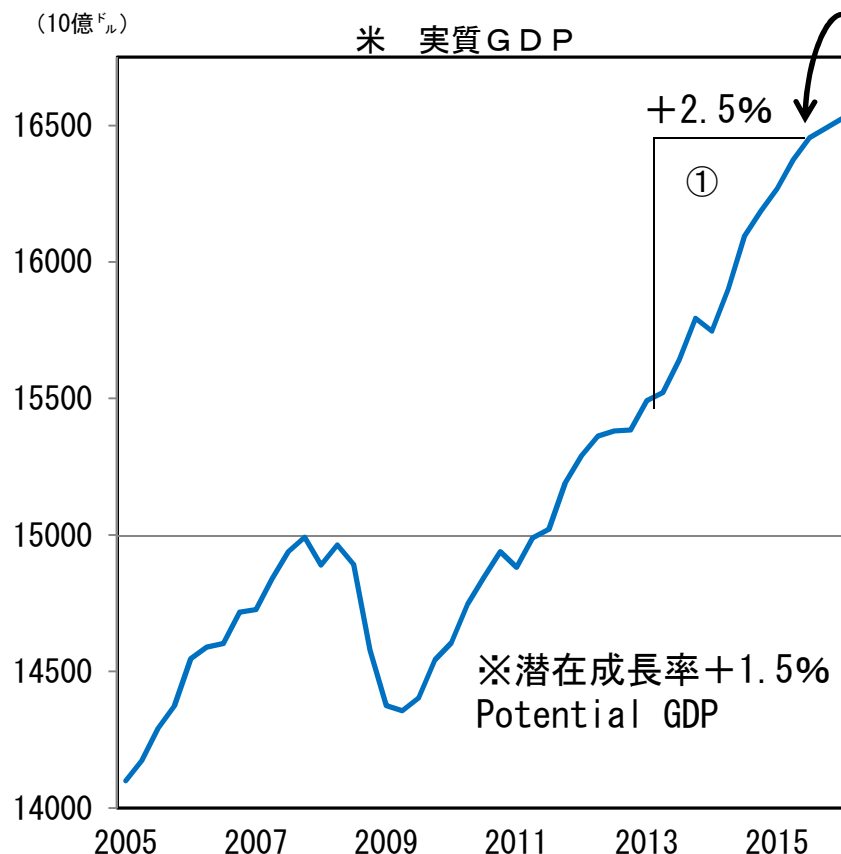
米国株 企業収益



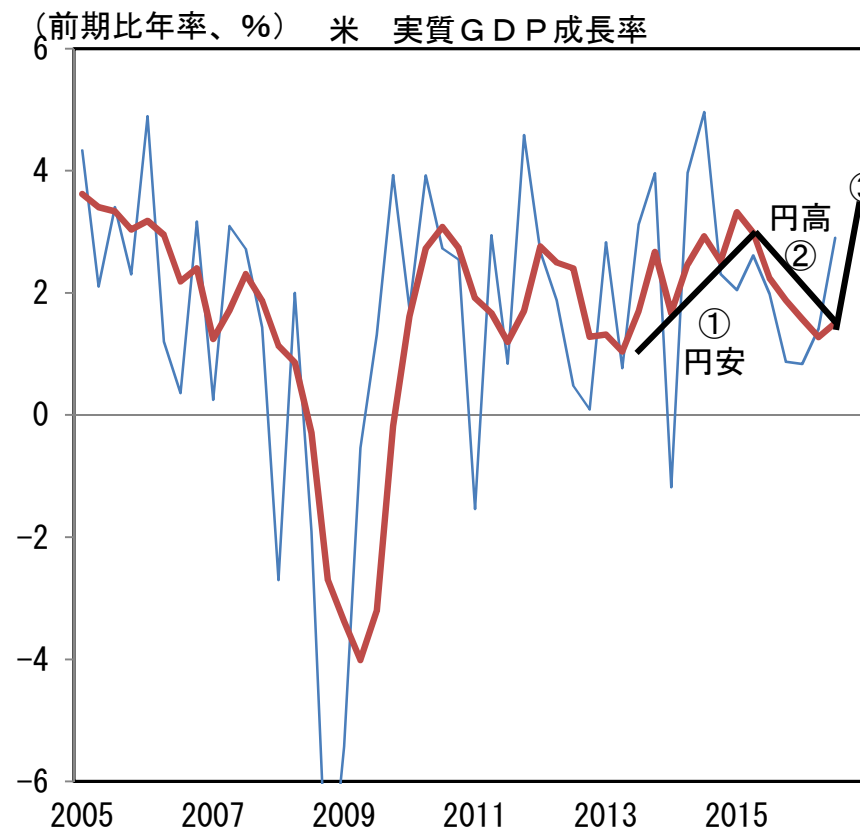
(備考) Markitにより作成

米国経済

✓ 大前提は米国経済の力強さ



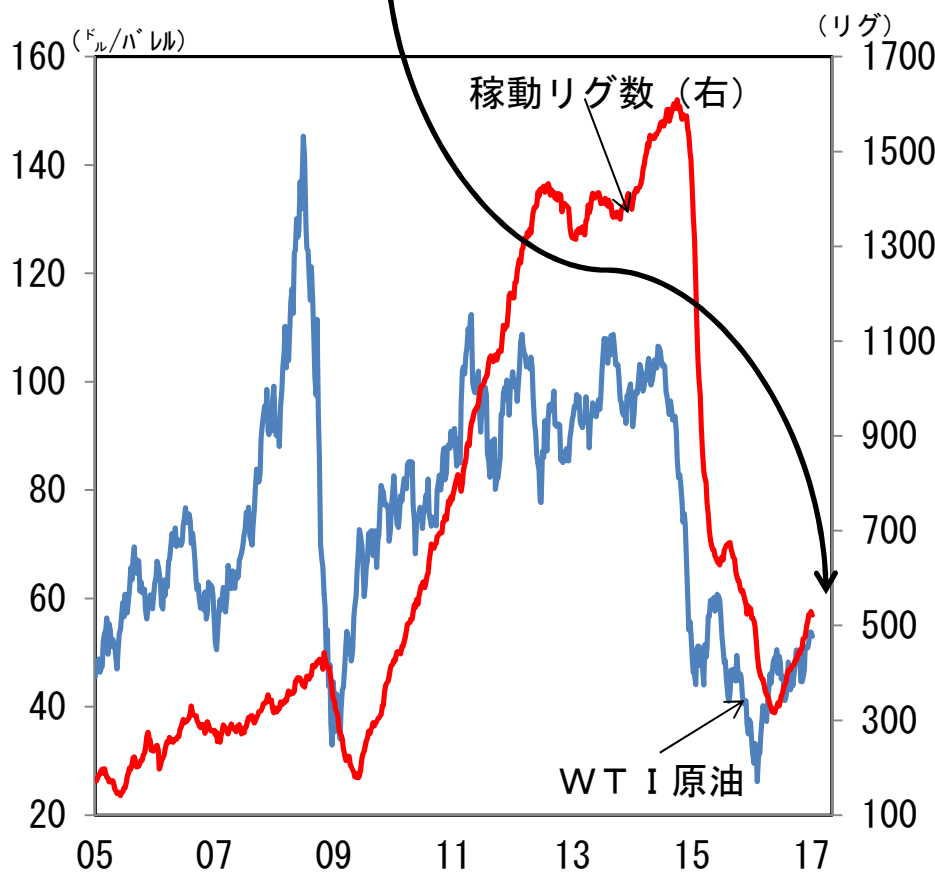
(備考) 以下記載のない限り全てThomson Reuters、Bloombergにより作成



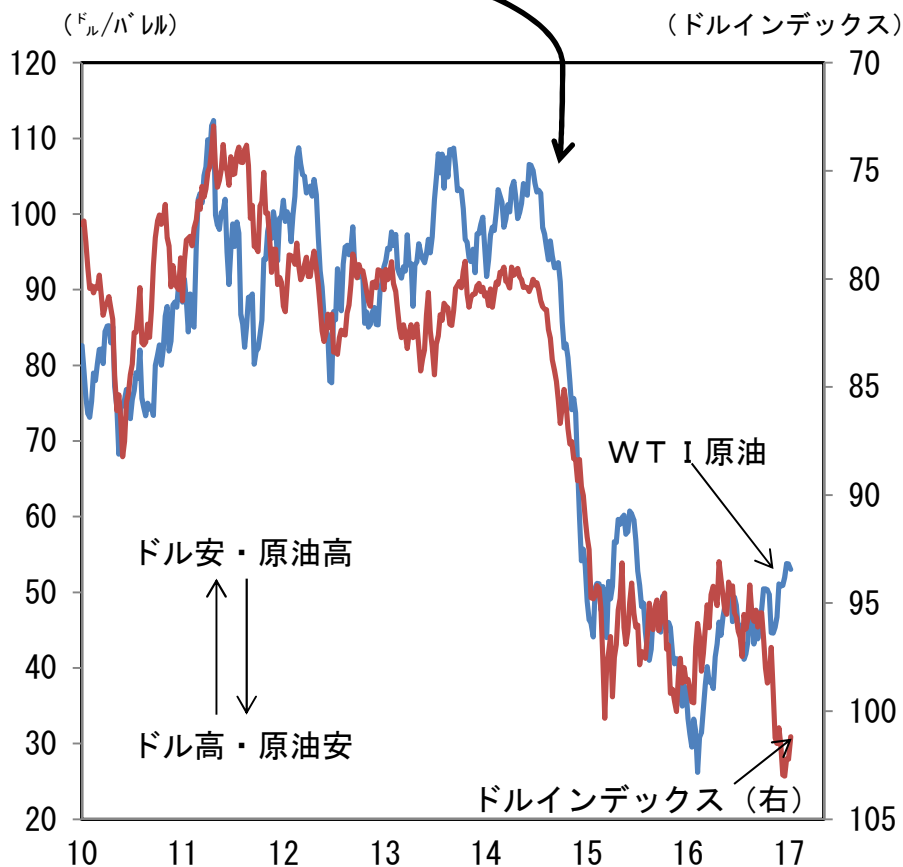
(備考) Thomson Reutersにより作成 太線：4 四半期平均

米国経済

✓ 原油生産は再び増加



✓ 利上げに原油が持ち堪えられるか？

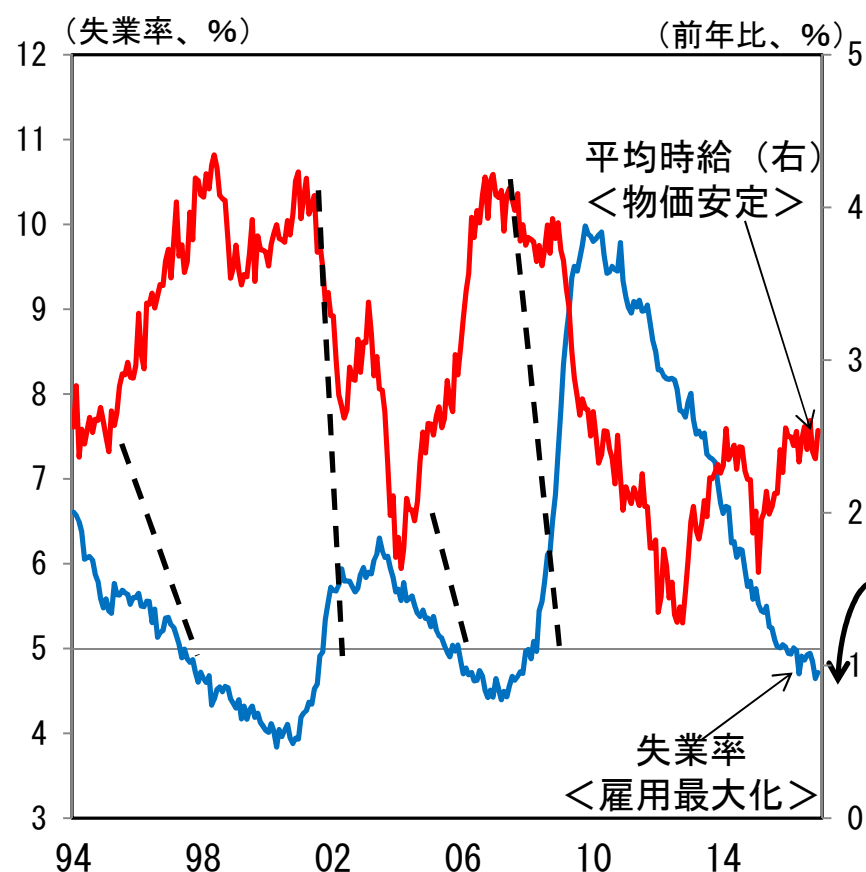
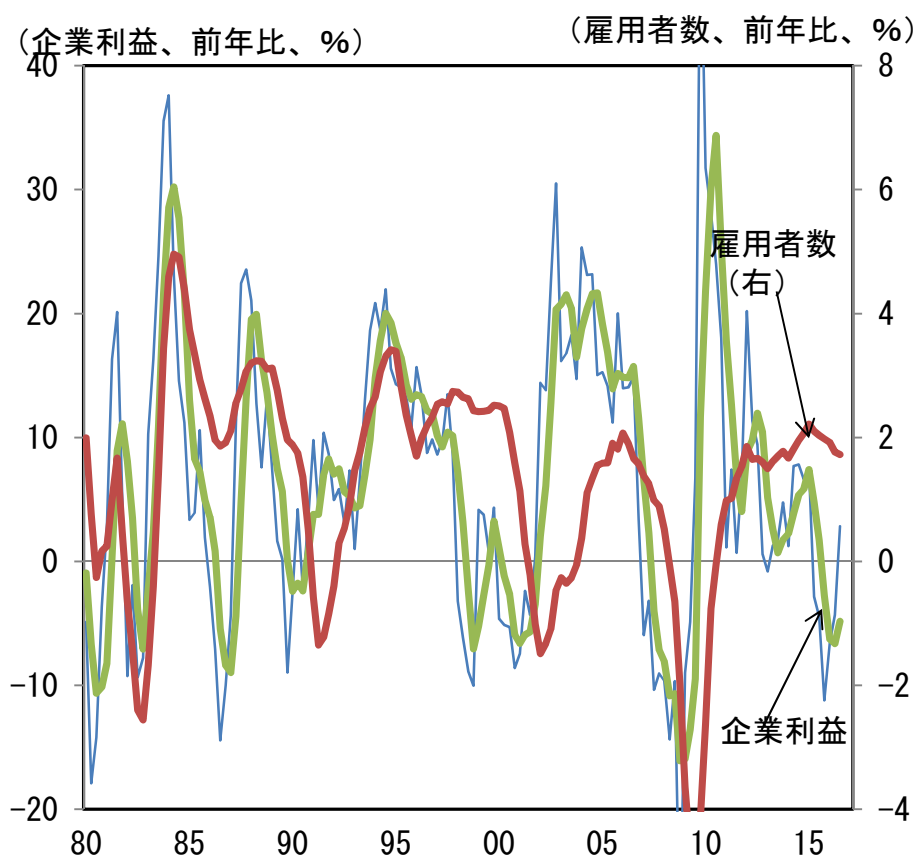


(備考) Thomson Reutersにより作成

米国経済

✓ 業績回復なくして雇用回復なし

FRBは2つの目標



(備考) Thomson Reutersにより作成
企業利益:太線は4四半期平均

中国経済

✓ 実質GDP (Real GDP)

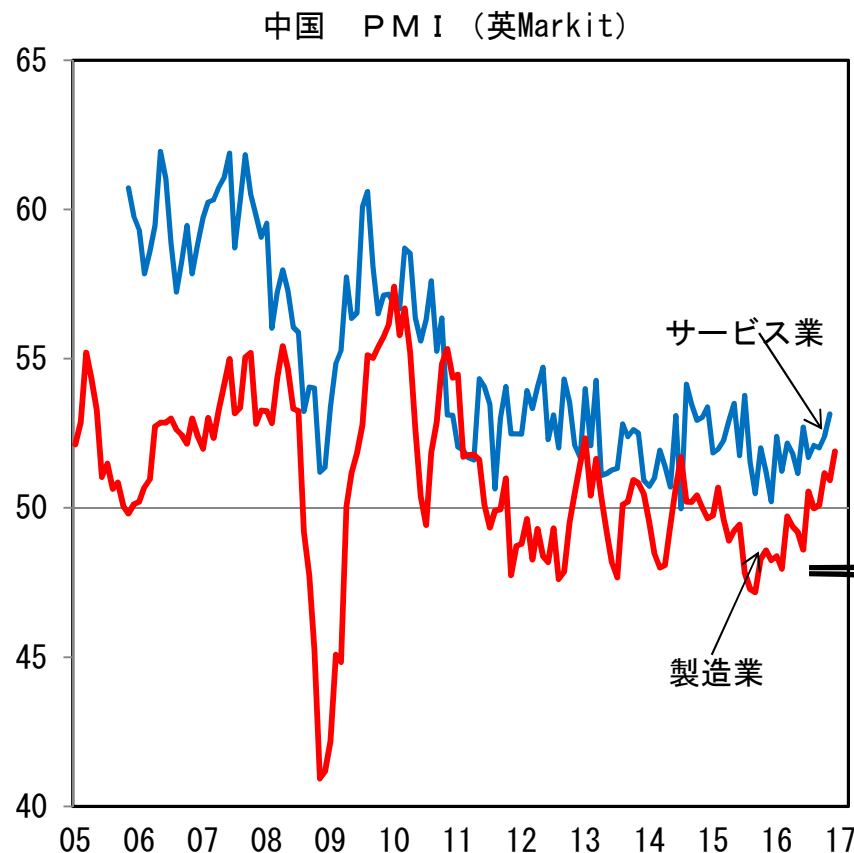


(備考) Thomson Reutersにより作成

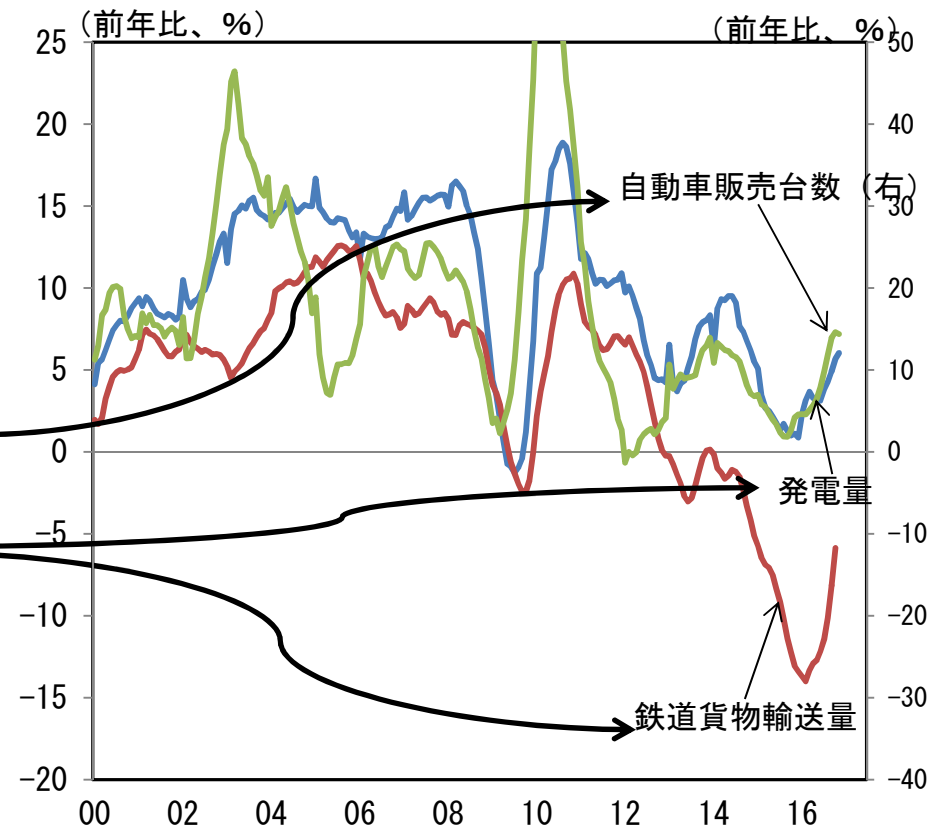
✓ 貿易量は安定化



✓ お騒がせのPMI



(備考) Thomson Reutersにより作成



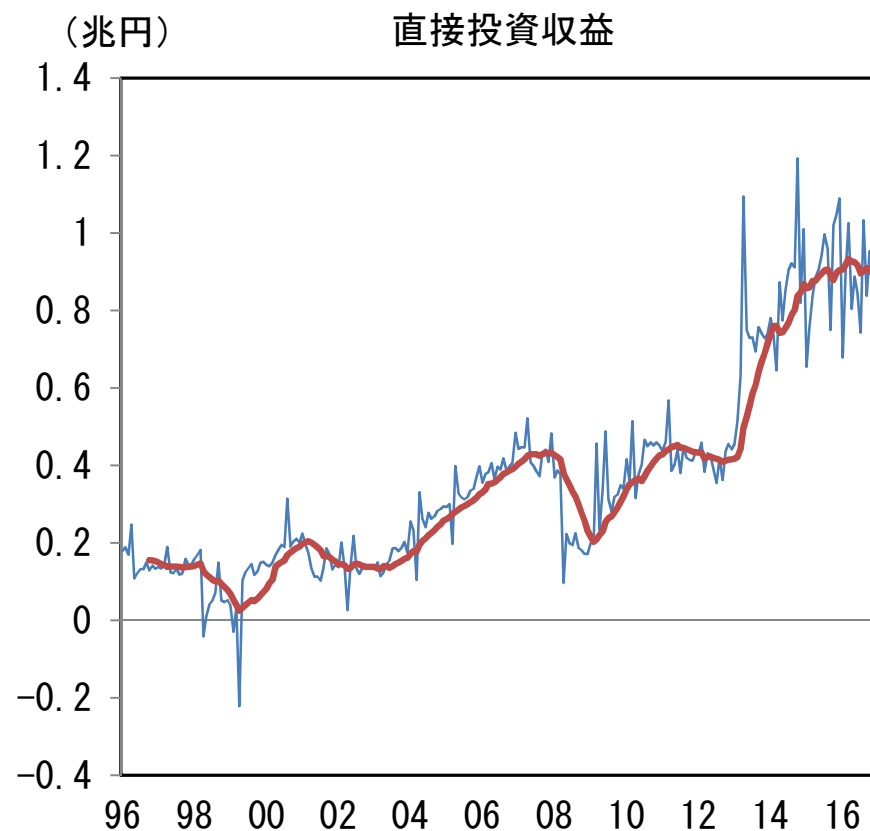
(備考) CEICにより作成 12ヵ月平均

日本経済

✓ 増えない輸出減らない輸出 ✓ 増える海外からの水揚げ

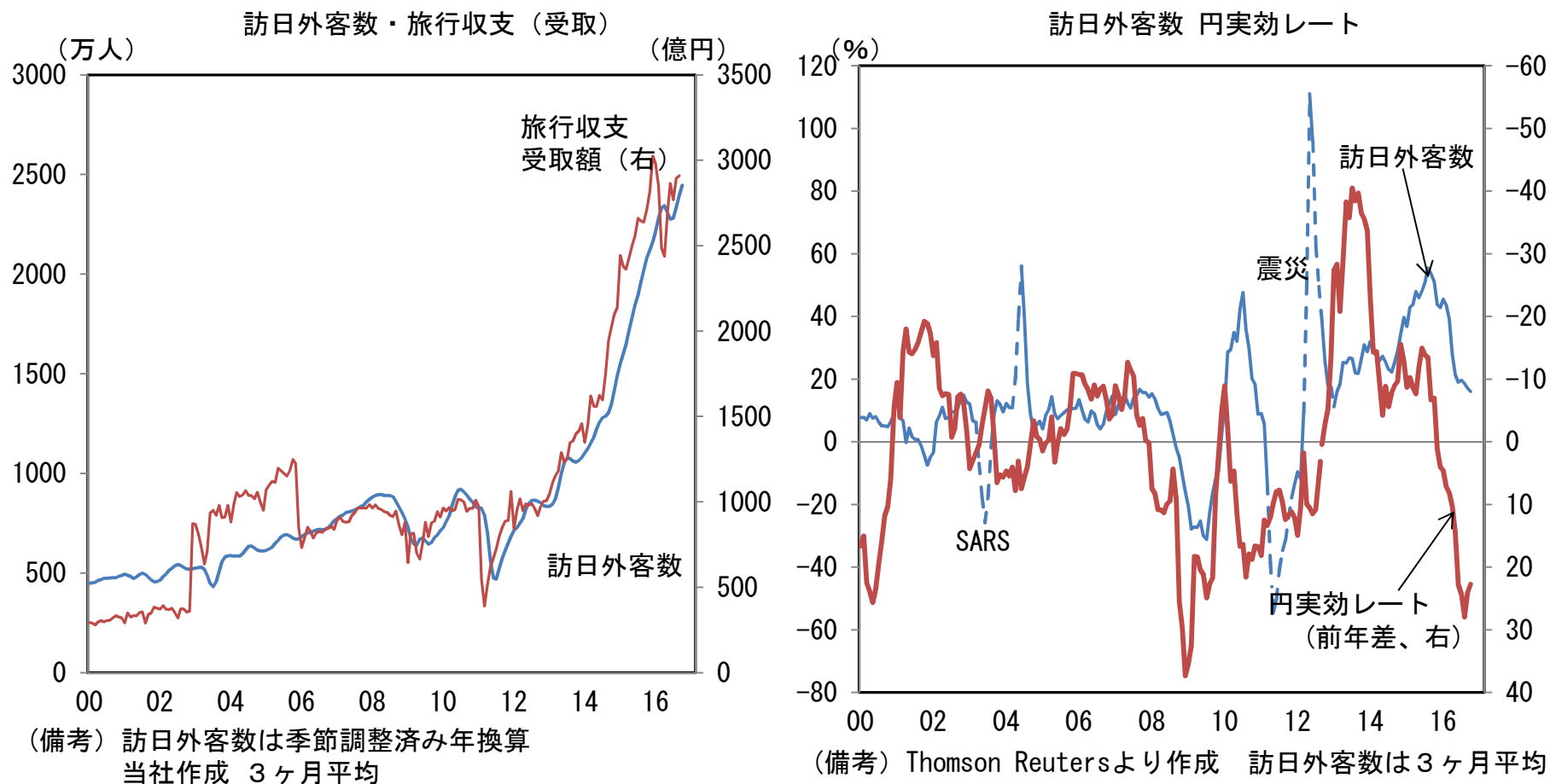


(備考) Thomson Reutersにより作成。日本銀行作成



(備考) Thomson Reutersにより作成
太線：12ヶ月平均 季節調整済

✓ 為替で説明できないインバウンドの強さ



長短金利操作付き量的・質的金融緩和(9/21～)

金利

短期金利▲0.1%、10年金利0%程度

- 2つの政策金利 引き下げの可能性は大幅に低下

量

長期国債の買入 年間80兆円を“めど”

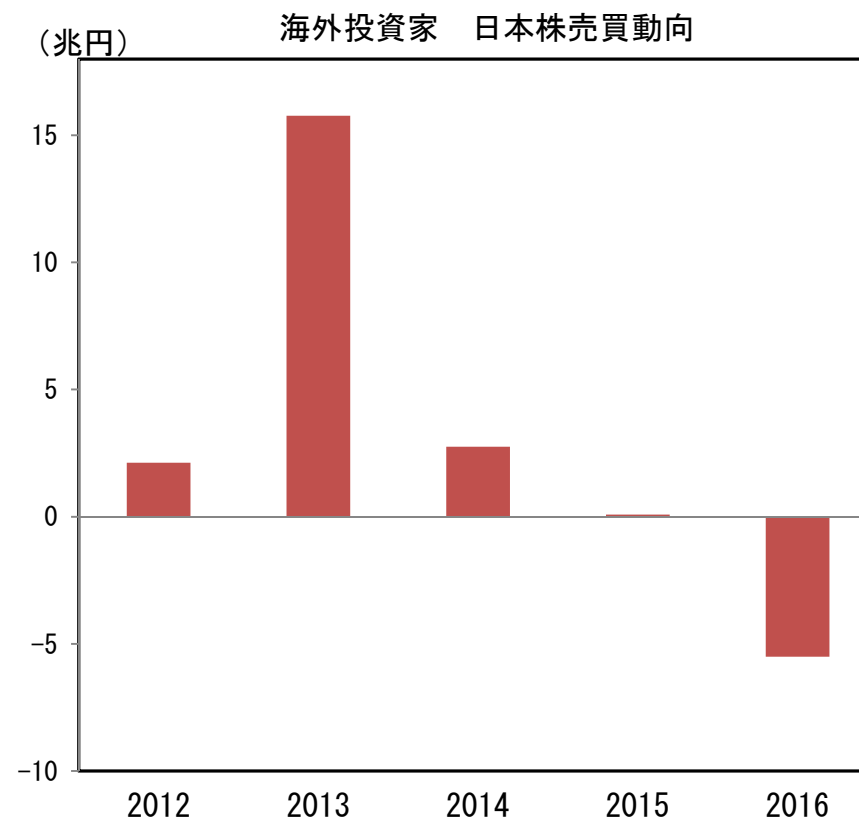
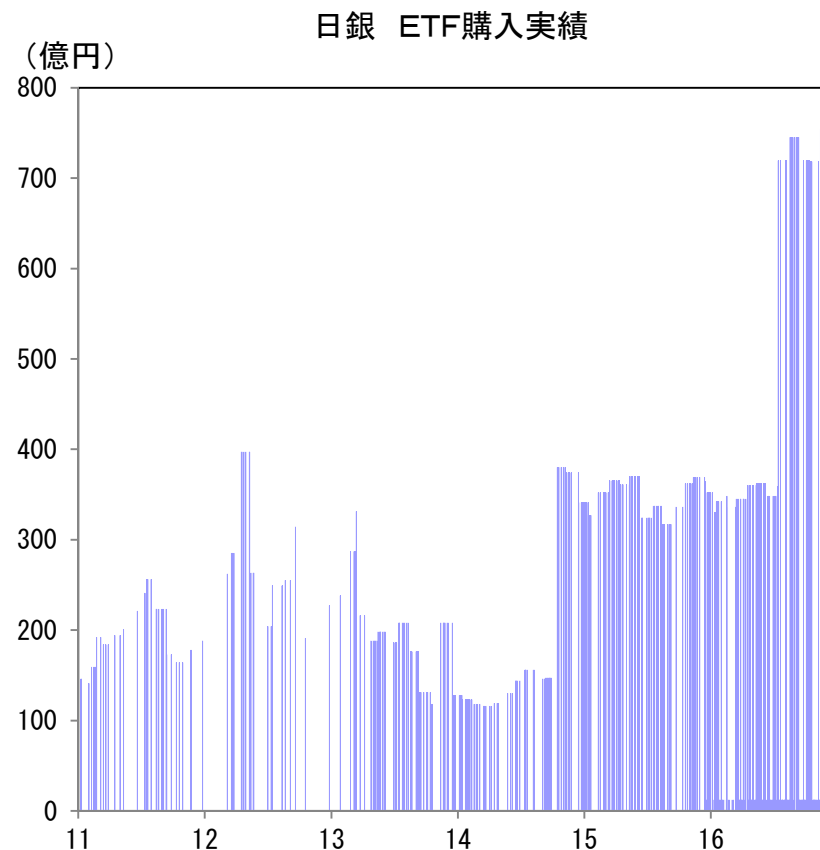
- 80兆円を下回る可能性も

質

ETFの購入6兆円(従来:3兆円)

- 7月29日に倍増

真水の6兆円 一日あたり700億円のインパクト



(備考) Thomson Reutersにより作成

日銀2%目標

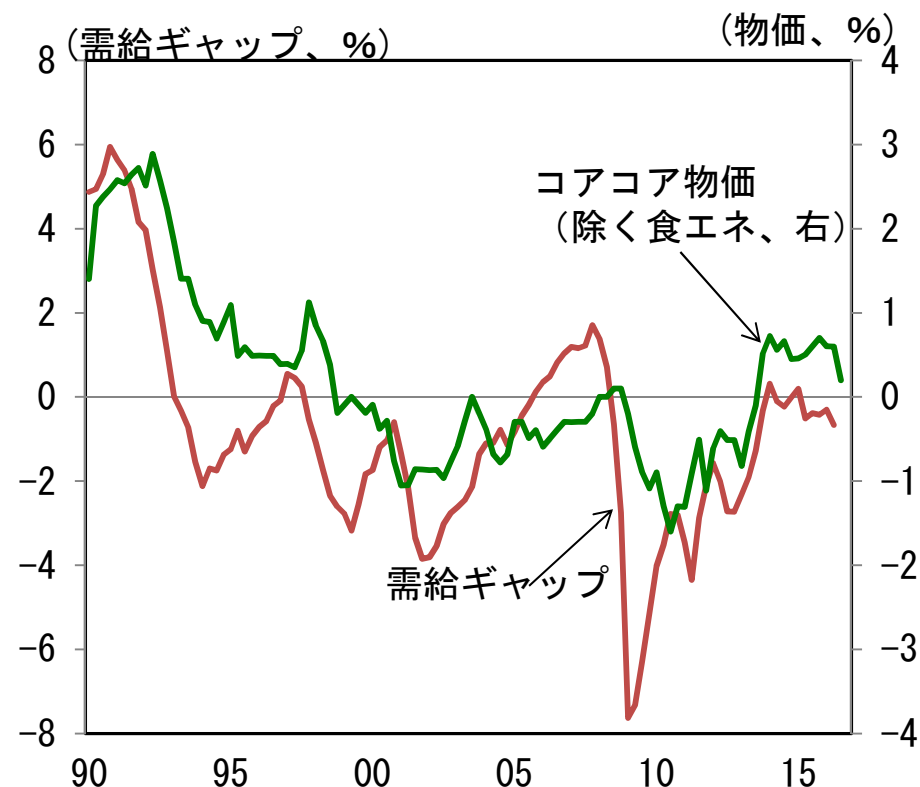
真っ向勝負は勝ち目なし

コア消費者物価（除く生鮮食品）



(備考) 消費税調整済み ※事実上の政策目標

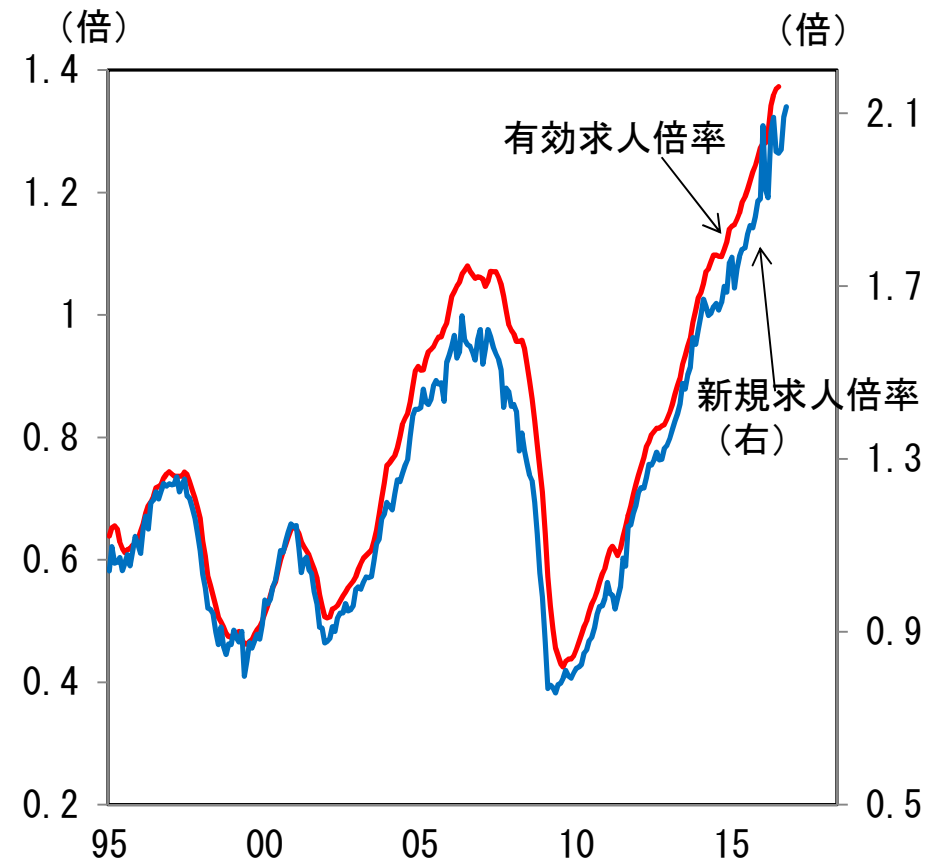
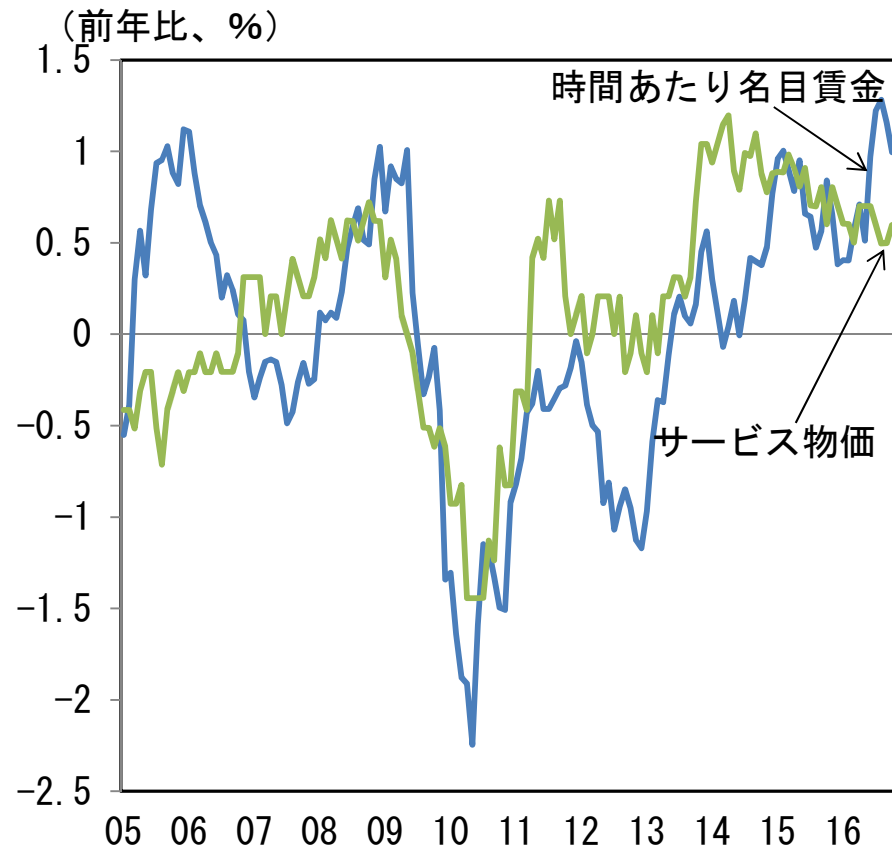
光と影 それでもデフレは終わる



(備考) Thomson Reuters、日銀資料により作成

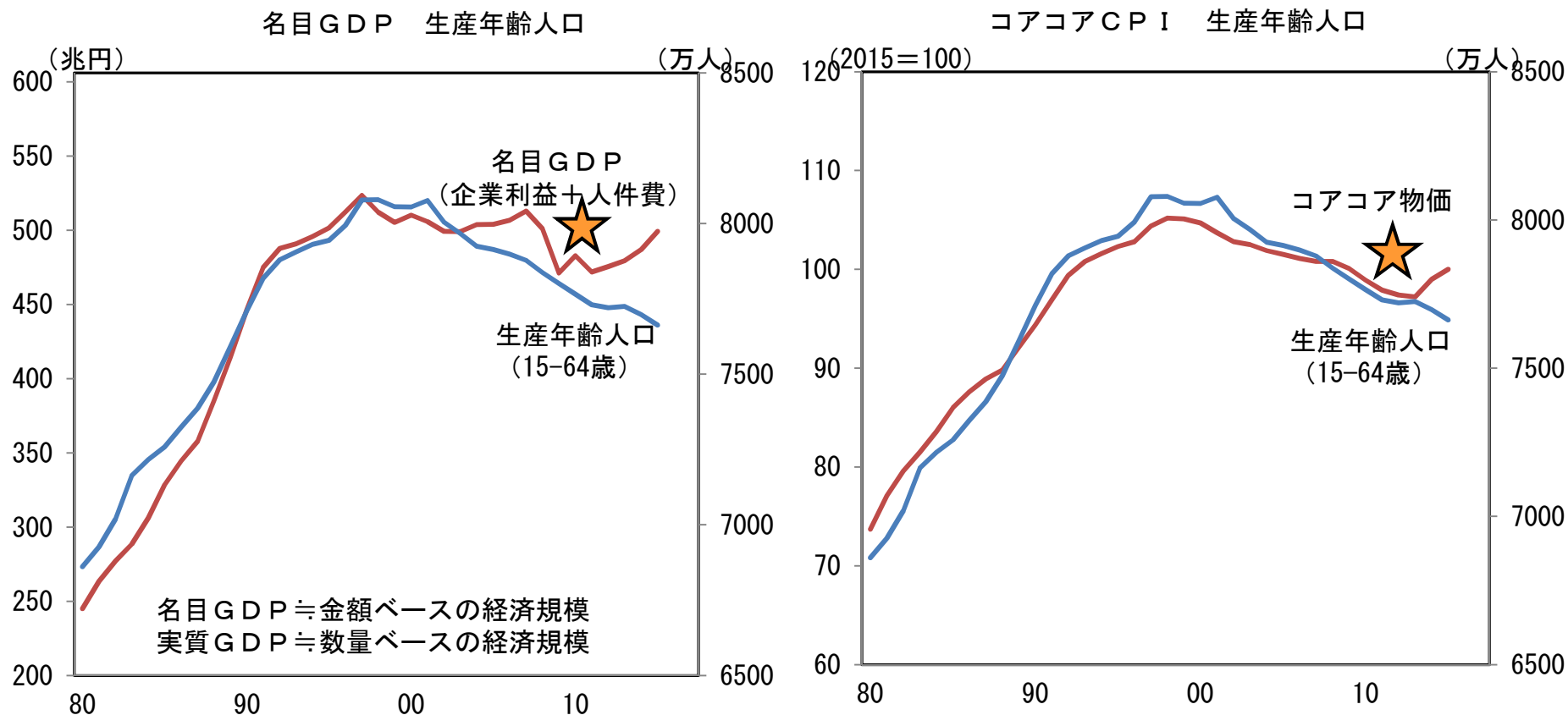
✓ 労働集約的なサービス物価

✓ 空前の人手不足



(備考) Thomson Reutersにより作成

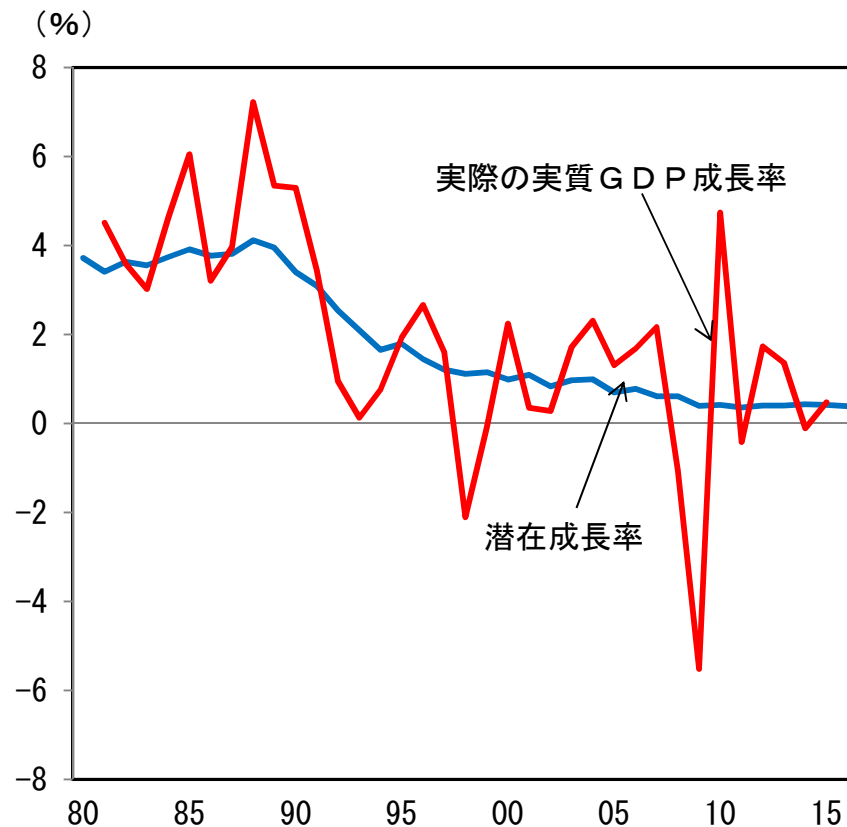
✓ 2010年に流行



(備考) Thomson Reutersにより作成

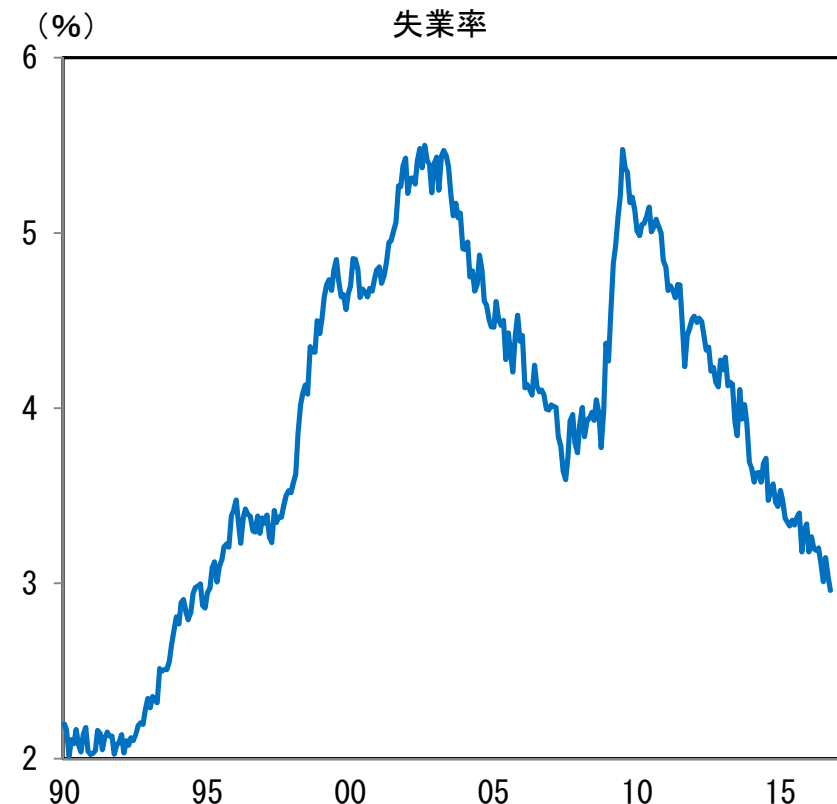
(備考) Thomson Reutersにより作成
コアコアCPI = 食料・エネルギー除いた物価指数

僅か+0.2%が合格点



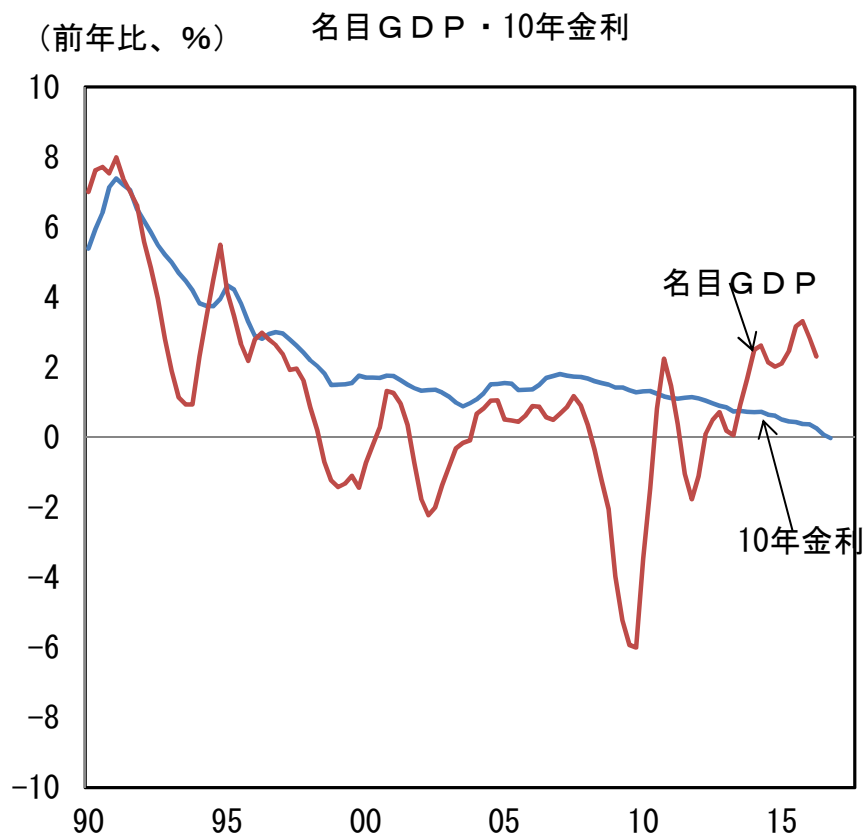
(備考) Thomson Reutersにより作成

労働需給は一段と逼迫



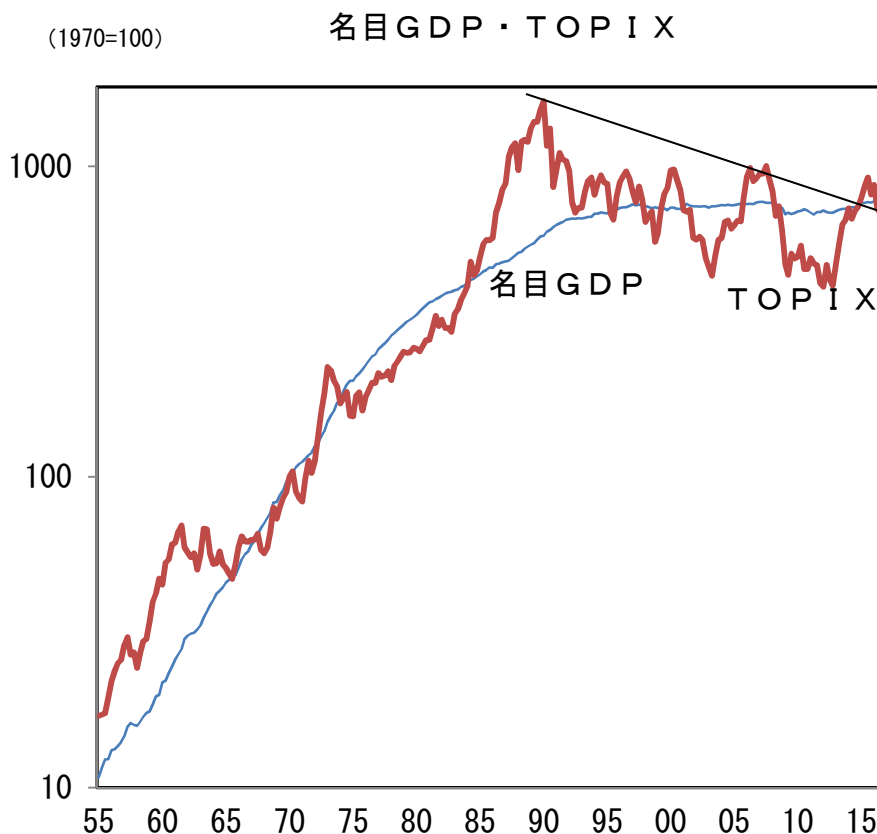
(備考) Thomson Reutersにより作成

投資家においしい状況



(備考) Thomson Reutersにより作成 4 四半期平均

名目GDP: 20年ぶりに更新



(備考) Thomson Reutersにより作成 1970=100 対数表示