

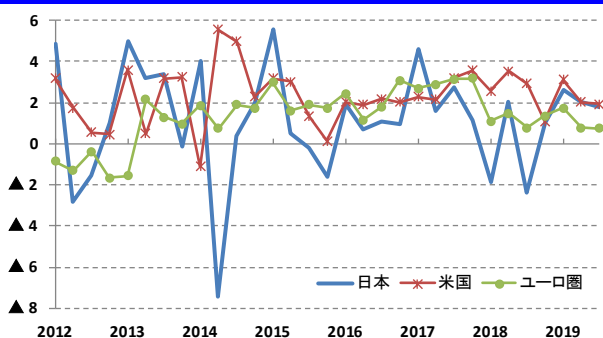
2020 年の世界経済見通し：年前半は回復も後半は再び停滞感

2019 年の世界経済は、米中摩擦激化の影響などからリーマン・ショック後で最低となる前年比+3.1%まで減速した模様。特に新興国ないしは製造業での減速が目立った。2020 年の世界経済は、米中摩擦が一時緩和、Brexit も合意なき離脱による混乱がひとまず回避されたため、これまで抑えられていた企業の投資など経済活動が活発化し、徐々に回復に向かおう。ただ、年後半には主要国での減速が見込まれるため、再び停滞感が出始めると予想する。

世界経済の現状：新興国と製造業を中心に減速

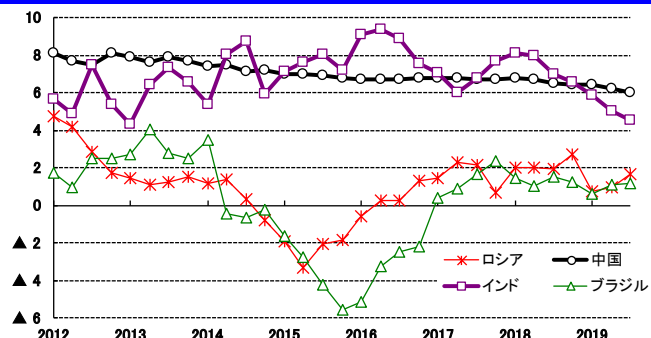
2019 年の世界経済は、減速が顕著であった。世界経済成長率は、リーマン・ショック後で最低となる前年比+3.1%まで鈍化したとみられる。それまでの最低は2016年の+3.4%であり、2012年以降では最高でも+3.8% (2017年) という狭いレンジ内で推移していた。その点を踏まえても、2018年の+3.6%から2019年の+3.1%への減速はかなり大幅だったと言えるだろう。

日米欧の実質GDPの推移(前期比年率、%)



(出所) 内閣府、米商務省、Eurostat

BRICsの実質GDPの推移(前年同期比、%)



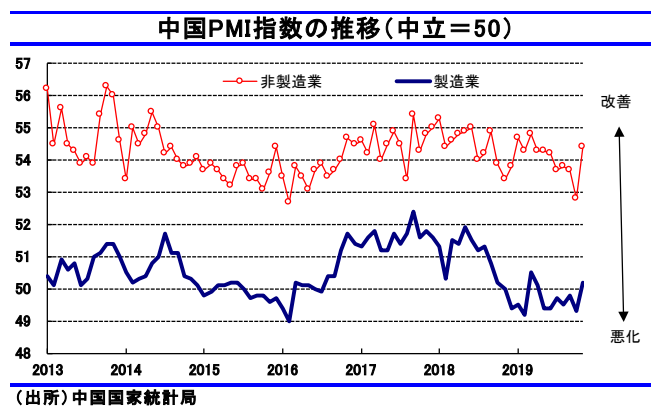
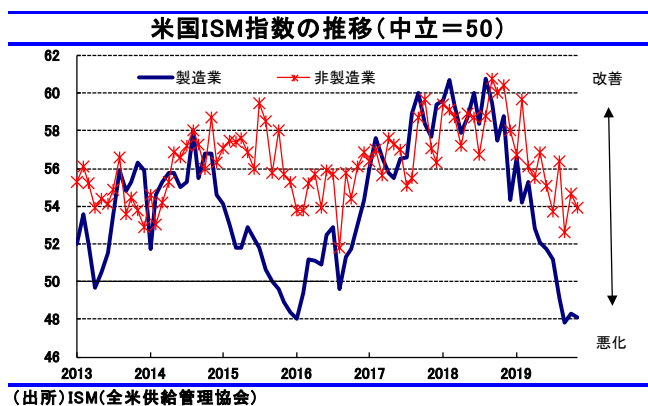
(出所) CEIC DATA

2019年の成長率を前回の最低である2016年と比べると、先進国(2016年+1.7%→2019年+1.9%)はむしろ伸びを高めており、減速が目立つのは新興国(+4.6%→+3.9%)である。先進国では、ユーロ圏が英中向け輸出の落ち込みや自動車販売の低迷により実力(1%台半ば程度)を下回る成長にとどまったものの、米国は雇用拡大を背景に概ね実力通り(年率2%程度)の堅調な拡大を続け、日本は消費増税前の駆け込み需要もあって前半は実力(年率1%程度)を大きく上回る成長を記録した。一方の新興国は、ロシアとブラジルが2015年から2016年にかけてのマイナス成長からは脱したものの低成長にとどまるなか、中国やインド、ASEANなどアジア諸国の減速が全体の成長を押し下げた。特にインド経済が8%台から5%へ大きく減速したことが目立っているが、不良債権の増加による金融機関の体力低下が資金供給を抑制、成長を下押ししたようである。

2019年の世界経済のもう一つの特徴として、製造業と非製造業のデカップリング(非連動)を指摘できる。例えば、米国の企業景況感を示す代表的な指標であるISM指数は、製造業で2019年8月に景気の拡大と後退の境目となる50を下回ったが、非製造業は低下傾向ながら50超を維持しており、景気の判断が分かれている。中国においても、企業景況感を示すPMI指数が製造業で2018年12月に50を割り込み、2019年3~4月を除いて50割れが続いた一方で、非製造業では50を大きく上回る水準で推移している。中国経済は、製造業から

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、株式会社伊藤忠総研が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠総研ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

非製造業へ産業構造が転換する途上にあり、常に非製造業の景況感が製造業より良好とはいえ、製造業と非製造業の景況感格差は拡大している。そのほか、日本やユーロ圏でも製造業と非製造業のデカップリングが確認されており、主要国に共通した傾向であることは間違いない。



その背景について、米中を筆頭とする貿易摩擦の激化による影響や懸念が良く指摘されるが、中国や日本では半導体需要の循環的な後退の影響も大きかったようである。WSTS(世界半導体市場統計)によると、半導体市場(ドルベース)は2017年に前年比+21.6%、2018年には+13.7%と2年連続で大幅に拡大した後、2018年はスマートフォンの販売低迷などから▲12.8%とITバブル崩壊直後の2001年以来となる二けた減を記録した。そのほか、ユーロ圏においては英国EU離脱に対する懸念、また、世界的な自動車需要の伸び悩みなど複合的である。いずれにしても、製造業の景気循環は在庫調整が基本であり、先行きの懸念が晴れ、需要が持ち直し在庫調整が進めば回復するものだと理解しておくべきであろう。

米中貿易摩擦：関税引き上げ合戦はひとまず停止

2020年の世界経済を見通す上で注目される事象は依然として多いが、なかでも米中貿易摩擦は、世界のGDP1位と2位、合わせて世界経済の約4割をも占める2国の問題であり、ひとまず合意に至ったものの、引き続き注目点の筆頭に挙げるべきであろう。

これまでの経緯を簡単に振り返ると、今年5月にトランプ大統領が一方的に貿易交渉の中断を通知、2018年に実施した追加関税3弾(2,000億ドル相当対象)を10%から25%に引き上げ、米中の対立が激化。さらに、米国は8月に追加関税第4弾(2,800億ドル相当対象)を決定、そのうち半分弱

米中関税引き上げ合戦の現状(2019年12月14日時点)

	米国側の対中政策	中国側の報復措置
第1弾 2018/7/6~	340億ドル相当の輸入関税25%引き上げ (産業機械、電子部品、医療機器等)	340億ドル相当の輸入関税25%引き上げ (大豆、自動車・同部品等)
第2弾 2018/8/23~	160億ドル相当の輸入関税25%引き上げ (第1弾に加え、プラスチック製品等)	160億ドル相当の輸入関税25%引き上げ (鉱物性燃料、プラスチック製品等)
第3弾 2018/9/24~	2,000億ドル相当の輸入関税10%引き上げ (家具、自動車部品、鉄鋼製品、化学品、 ゴム製品、繊維製品、木材、食料品等)	600億ドル相当の輸入関税5~10%引き上げ (産業機械、医療用機器、電話機、化学品、 プラスチック製品、木材等)
	引き上げ幅を25%に拡大(2019/5/10~)	引き上げ幅を5~25%に拡大(2019/6/1~)
第4弾① 2019/9/1~	約1,200億ドル相当の輸入関税15%引き上げ (農産品、骨とう品、衣料品、台所用品、履物等)	750億ドル相当の一部の輸入関税5~10%引き上げ (海産物、果物、化学品等1717品目)
	引き上げ幅を7.5%に縮小	引き上げ幅を縮小?
第4弾② 2019/12/15~	約1,600億ドル相当の輸入関税15%引き上げ (コンピューター、ビデオゲーム端末、モニター、携帯電話、 一部の玩具・履物・衣料品等)	750億ドル相当の一部の輸入関税5~10%引き上げ (木材、酒類等3361品目)
	発動見送り	発動見送り

¹ WSTSは2020年の半導体市場について、5Gやデータセンター、次世代ゲーム機の関連需要増により前年比+5.9%へ回復すると見込んでいる。

を9月に実施、残りを12月15日に実施するとしていた。

ただ、G20大阪サミット(6/29)で再開した米中の交渉がその間も継続され、12月13日には中国の農産品輸入拡大の見返りに追加関税第4弾の一部縮小・見送り(9月実施分を7.5%へ、12月分は実施せず)を核とする「第1段階の合意」に達した。来年1月上旬にも正式に調印される見通し。

今後について、米国は「第2段階の交渉」を速やかに開始したい意向を示しているが、その内容は、米国が中国に対して知的財産権の保護や技術移転強要の防止、企業に対する補助金の抑制、為替政策の透明性などを要求、追加関税の完全撤廃を材料に駆け引きするものとなる見込み。

さらに、米国は既に中国を意識して対米投資に対する規制を強化(外国投資委員会:CFIUSの強化)、先端技術品の対中輸出についても規制を強化(輸出規制改革法:ECRA)するなど、投資・輸出規制によって中国への技術流出を妨げる準備を進めている。関税問題が終息しても、米中間の摩擦は形を変えて長期間継続する可能性が高い。

英国のEU離脱(Brexit):「合意なき離脱」を回避

Brexitも12月の総選挙でジョンソン首相の与党保守党が過半数を確保したことにより、既にEUと合意済みの離脱協定修正案を議会で可決し、1月末に移行期間付きの「円滑な離脱」が実現できる可能性が極めて高くなった。すなわち、移行期間なしの「合意なき離脱」による混乱リスクが大幅に低下したことになる。

これまでの経緯を簡単に整理すると、Brexitは当初、2019年3月末に予定されていたが、「円滑な離脱」に必要な移行期間を設けるための条件を巡り英国とEUの間で交渉が難航、離脱期限は10月末へ、さらに2020年1月末へ2度延期された。その間に、「円滑な離脱」を目指してEUや英国議会と厳しい交渉を続けてきたメイ前首相は辞任に追い込まれ、7月にジョンソン新首相が就任。ジョンソン首相は、離脱協定の修正案についてEUの同意を取り付け、その修正案を議会で可決するため、与党保守党の過半数確保を目指して総選挙(12/12)に踏み切った。その結果、与党保守党は650議席中365議席を確保し、離脱協定の修正案が英国議会で承認される可能性が大きく高まった。この修正案は前述の通りEUも同意済みにつき、英国は1月末に移行期間付きの「円滑なEU離脱」を実現できる見込みとなったわけである。

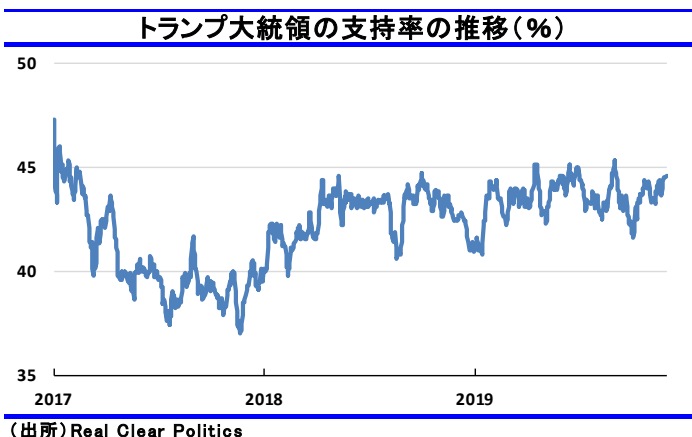
次の課題は、2020年末までとされている移行期間となる。わずか1年しかない移行期間で離脱後のEUとの通商などの関係だけでなく、他国との関係についても交渉を進める必要がある。移行期間の延長という選択肢はあるが、1回限りで延長期間は1年ないしは2年、しかもジョンソン首相は延長をしない方針を示している。ひとまず「合意なき離脱」を回避したものの、今後は移行期間や、その後の状況を巡る不透明感が新たな懸案事項となろう。

米国大統領選:対抗馬不在、当面は景気押し上げ要因

2020年の新たな注目点の筆頭は、言うまでもなく11月3日に予定される米国の大統領選であろう。現職トランプ大統領の支持率は、このところ40%をやや上回る水準で安定しており、12月18日に下院で弾劾訴追された後も、大きな変化は見られない。さらに、周知の通り1月に予定される上院での弾劾裁判は、大統領与党の共和党が上院の過半数を占めているうえ、大統領を罷免するためには3分の2以上の賛成が必要のため、無罪となる見通しである。また、景気は好調さを維持しており、対中交渉においても強硬な

姿勢を維持しつつ中国の農産品輸入拡大を勝ち取るなど、経済面で目立った失点はない。

対抗する民主党側には、今のところ有力な候補者が不在である。右寄りが主流の共和党ながら中道に近いトランプ大統領と互角に戦うには、民主党候補も左寄りではなく中道寄り候補が有力だという見方が多い。ただ、中道候補のうち、バイデン元副大統領は支持率トップながら伸び悩んでおり、支持率の上昇が目立つブティジェッジ・サウスベンド市長は弱冠 37 歳で経験不足が弱点とされ、ブルームバーグ前ニューヨーク市長は知名度、経験、資金力のいずれも備えている有力候補であるが、11 月下旬に出馬表明したばかりで評価はこれからである。



現時点で大統領選の行方を見通すことは極めて困難であるが、経済への影響という意味では、大統領選の期間中は景気への配慮が十分になされること、そして、仮に民主党候補者が勝利したとしても対中強硬姿勢は変わらないということだけは言えそうである。

日米・米欧の貿易交渉：日米は第 2 段階へ、米欧は本格化

日米貿易交渉については、9 月に日本の農産品（牛肉・豚肉など 72 億ドル相当）の輸入関税を TPP の範囲内で引き下げる一方、米国は一部の工業製品の関税を撤廃・引き下げることを柱とする内容で合意、日本の国会承認を経て、2020 年 1 月 1 日に新たな貿易協定が発効することとなった。

ただ、ここまでは第 1 段階であり、日本側が言う「TAG（物品貿易協定）」の範囲である。米国は、当初からサービス分野も含めた FTA（自由貿易協定）を求めており、第 2 段階では、今回積み残しになった米国の自動車関税 2.5% の撤廃が協議されるとはいえ、テーマの中心はサービス分野や非関税障壁となり、これまで封印してきた為替相場にも協議の範囲が広がる可能性もあろう。

なお、自動車関税については、米国が米通商拡大法 232 条に基づく追加関税 25% を検討、今回の日米合意はこれを回避する手段となっていたが、トランプ大統領が 11 月の期限までに判断を示さなかったため、そもそも発動が見送られたという解釈が一般的なようである。ただ、そうであっても常識的な行動をとらないことの多いトランプ大統領が、例えば本格化し始めた EU との貿易交渉の中で自動車関税について何らかの措置を取り、それが日米の交渉にも影響を与える可能性はあろう。3 月にも開始される日米貿易交渉の第 2 段階の行方とともに、米欧の貿易交渉の動向に要注目である。

地政学リスク：北朝鮮、イラン、香港

米国が自国優先主義や中国への警戒感を強めた影響もあり、引き続き世界的に地政学リスクが高まる方向にある。まず、ここにきて緊張が高まる北朝鮮情勢については、2019 年 2 月にハノイで開催された米朝首脳会談で合意に至らず、北朝鮮が非核化に向けた米国との交渉期限を一方的に 2019 年末に設定したものの、その後の協議は進展せず、年末が近づくにつれ北朝鮮が挑発的な姿勢を強めている。しかしながら、トランプ大統領にとっては大統領選への影響が唯一の関心事であり、交渉に期限を定めずという姿勢を崩していない。そのため、今後も北朝鮮は米国の関心を得るため挑発を続ける可能性が高い。

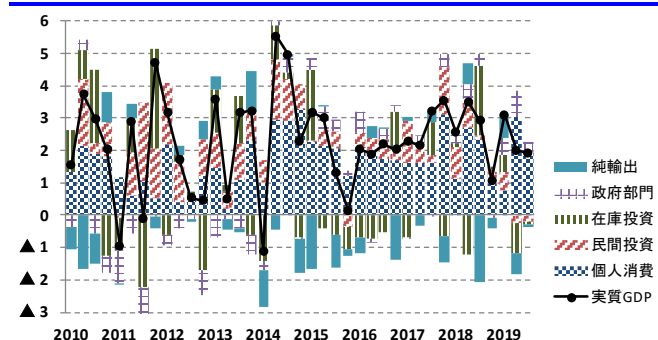
また、核合意を巡り米国との対立が深まるイランは、欧州からの支援を引き出すため、核合意の履行義務を段階的に停止しており、2020年1月には第5弾を予定しているとされる。こうした動きに対して、米国はホルムズ海峡における民間船舶の安全を確保するため、有志連合による「センチネル（番人）作戦」を正式に開始した。この作戦は警備が目的ではあるが、偶発的な衝突のリスクが高まっている。

香港では、中国本土への容疑者引き渡しを可能とする「逃亡犯条例」改正案に対する反発をきっかけに発生した大規模デモが引き続き頻発している。当初の市民の要求は①「逃亡犯条例」改正案の撤回だけであったが、その後、②普通選挙の実現、③警察の対応への独立調査委員会設置、④逮捕者の釈放、⑤デモを暴徒とした見解の取り下げ、が加わり、現時点で実現されたものは①だけである。今のところデモ終息の目途は立っておらず、引き続き注視が必要である。

米国経済：過熱気味から先行き懸念へ

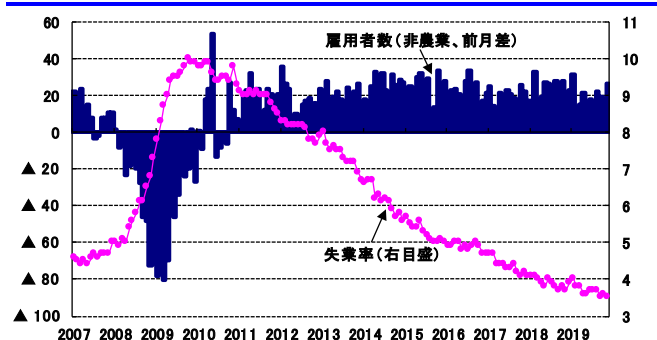
2019年は、昨年の減税効果による押し上げ分の剥落に物価上昇の影響が加わって個人消費が減速した。さらに、米中摩擦激化による中国向け輸出の落ち込みという直接的な影響のほか、先行き不透明感の強まりによる設備投資の抑制という間接的な影響もあり、実質GDP成長率は2018年の前年比+2.9%から+2.3%へ大幅に鈍化する見通し。ただ、米国経済の本来の実力（潜在成長率）は2%程度であり、これまでの速過ぎた成長から巡航速度へのスピード調整と評価するのが妥当である。実際に、失業率は50年ぶりの3.5%まで低下、賃金の上昇ペースは前年比3%台を概ね維持するなど労働市場は一段と逼迫しており、景気の堅調さを疑う余地はない。

実質GDP成長率の推移(前期比年率、%)



(出所) Bureau of Economic Analysis

雇用者数と失業率の推移(季節調整値、万人、%)



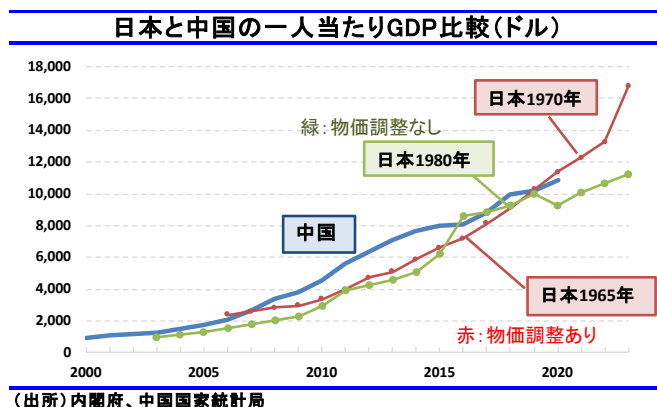
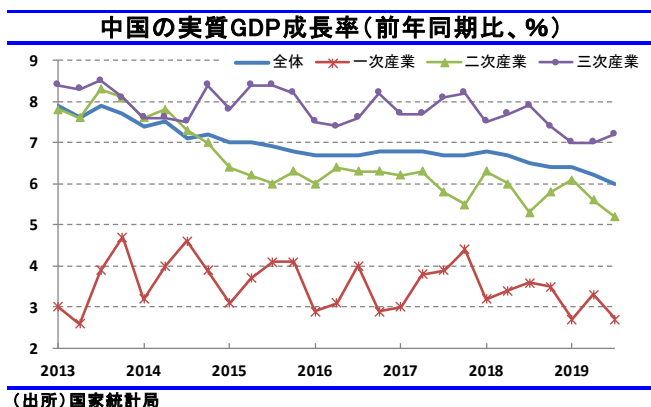
(出所) U.S. Bureau of Labor Statistics

2020年も、雇用の堅調な増加を背景に個人消費主導の景気拡大が続く見通し。前半は米中摩擦の緩和を受けて停滞していた設備投資が動き出すことに加え、大統領選を意識した政策運営も景気を押し上げ、景気は過熱気味に推移するとみられる。ただ、年後半には大統領選後の景気不透明感から企業の投資行動が再び慎重化し、景気に減速感が出る可能性もあり、成長率は2019年と同じ前年比+2.3%程度に落ち着くと予想する。

一般的には、年前半の景気過熱により物価上昇圧力が高まり、金融政策はインフレを予防するために現状の緩和状態から正常化（利上げ）に方向転換、そのことも景気を抑制する要因になる。仮に利上げが見送られたとしても、物価の上昇が個人消費の拡大を抑え、年後半に成長ペースが鈍化するという見通しは変わらない。こうした見方に反して物価の上昇もなく景気の静かなる過熱が資産バブルを膨張させるようなことになれば、それが米国経済にとって最大のリスクとなる。

中国経済：一旦持ち直すも中長期的に減速傾向

当社では、2018年以降の景気減速の3要因を、①政府による債務削減（デレバレッジ）の推進、②スマートフォンなど情報関連機器の在庫調整、③米中貿易摩擦の激化、と整理している。2019年は、政府が方針転換したにも関わらずデレバレッジの影響が残り、情報通信関連機器の在庫調整が継続、米中摩擦の影響が本格化したため、輸出や製造業の設備投資が落ち込み、実質GDP成長率は製造業を中心に2018年の前年比+6.6%から+6.2%へ比較的大幅な減速となる見通し。



2020年は、既に足元で情報通信関連機器の在庫調整に目途が立ち生産に回復の兆しが見られるほか、政府は民間企業や地方政府への資金供給が拡大するよう諸施策を打ち出しており、その効果により民間企業の設備投資や地方政府のインフラ投資が徐々に持ち直す見込まれる。さらに、米中摩擦の一時休止を受けて米国向け輸出の回復も期待されるため、年前半に景気は一旦持ち直す見通し。

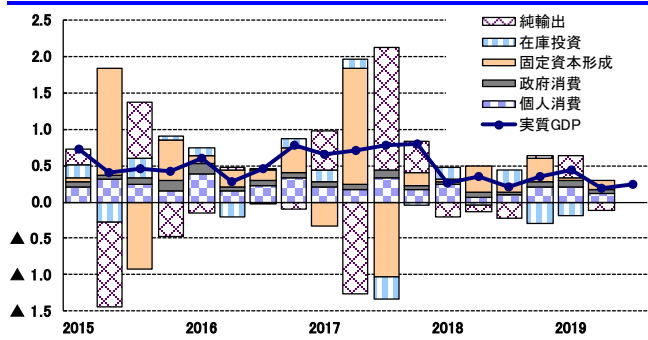
ただ、中国の一人当たりGDPは2019年中にも1万ドルを超え、高所得国入り目前のところまで経済の成熟化が進んでいるため、いつまでも6%を超える成長を続ける方が不自然であり、むしろ過剰投資などの弊害が大きくなる。日本においては、一人当たりGDPが1万ドルを超えたのが1981年、物価上昇を考慮して調整すれば1968年であった。両者の間に10年以上の差があるが、いずれにしても今の中国経済は、日本経済が70年代半ばに経験した高成長から中成長への構造転換期を迎えつつあると言え、日本が高成長期（1955～72年）の平均約9%の成長から中成長期（1974～91年）の平均約4%へ大きく減速したことが参考となる。

また、景気が持ち直せば中長期的な安定成長を目指して構造改革（デレバレッジ）が再開されるほか、米中の対立についても、仮に関税引き上げ合戦が終わったとしても今後は先端技術を巡る輸出・投資規制などに形を変えて継続するとみられ、これらが中国の成長ペースを抑える方向に働く。そのため、米中摩擦の一時緩和による景気押し上げ効果が年前半で一巡した後、年後半には再び減速感が始まる見込み。2020年の成長率は年前半に持ち直すことから前年比+6.1%への小幅減速を予想する。

ユーロ圏経済：巡航速度まで持ち直し

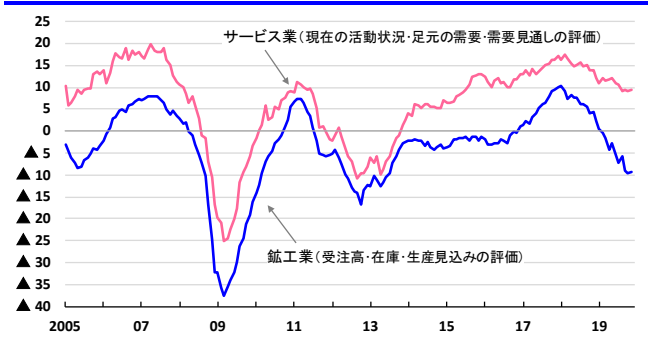
2019年は、中国・英国向け輸出の減少や、不透明感を背景とする設備投資などの企業活動の慎重化といった、専ら貿易摩擦やBrexitの影響により製造業を中心に減速、実力とされる1%台半ば程度の成長を下回る成長が続いており、2019年通年の実質GDP成長率も2018年の前年比+1.9%から+1.2%へ大きく減速する見通し。

ユーロ圏の実質GDPの推移(前期比、%)



(出所) Eurostat

ユーロ圏企業の業況DI(%Pt)



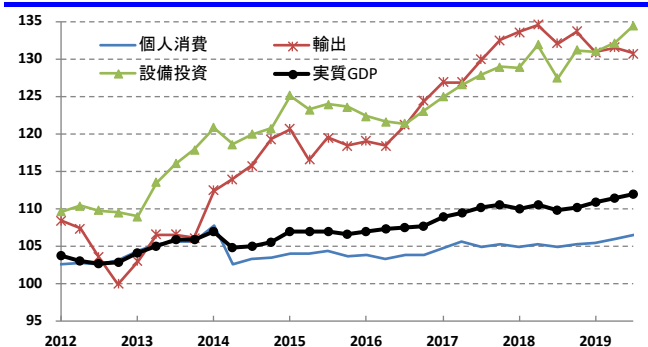
(出所) 欧州委員会

2020 年は、ECB（欧州中央銀行）による大規模な金融緩和による下支えが継続される中で、雇用拡大と賃金上昇を背景とするサービス産業の拡大が続くほか、貿易摩擦の影響緩和から本来の成長ペースを取り戻し、実質 GDP 成長率は前年比+1.4%程度まで高まると予想する。Brexit は英国経済を一時的に下押しし、ユーロ圏から英国向けの輸出が落ち込む恐れがある一方で、英国向けの投資がユーロ圏にシフトし悪影響を相殺するとみられるため、今後のユーロ圏経済へ与える影響は限定的であろう。

日本経済：東京五輪後の懸念残す

2019 年は、10 月の消費増税まで駆け込み需要もあり個人消費が底堅く推移、設備投資は増勢を維持し、2018 年度補正予算以降で具体化した政府の消費増税対策に盛り込まれた公共投資（国土強靱化策）も景気を押し上げたため、日本経済は比較的堅調な拡大が続いた。消費増税後は駆け込みの反動に台風被害が加わり、予想以上に落ち込んでいるが、政府のキャッシュレス決済促進策などが下支えする部分もあり、年内には影響が概ね一巡する見込み。2019 年通年の実質 GDP 成長率は、増税前の堅調拡大により 2018 年の前年比+0.3%から+1.1%へ加速する見通し。

日本の実質GDPと主な需要(季節調整値、2010年Q1=100)



(出所) 内閣府

2020 年は、海外景気の持ち直しを受けて輸出が下げ止まるほか、個人消費は東京五輪効果も追い風に増税による落ち込みから持ち直す見込み。さらに、政府が打ち出した財政支出 13 兆円規模の経済対策により公共投資が再び景気を押し上げるため、緩やかな拡大に転じる見通し。ただ、拡大を続けてきた設備投資は循環的にピークアウトする可能性が高まっているほか、東京五輪後は関連需要の一巡に加え、消費増税対策の効果も剥落、前述の通り米中景気も減速が見込まれるため輸出の拡大も期待し難く、再び停滞感が強まる見込み。そのため、年後半には成長ペースに陰りが見られ、2020 年通年の実質 GDP 成長率は+0.7%へ減速、1%程度とされる潜在成長率（実力ベースの成長率）を再び下回り、物価上昇圧力は後退、デフレからの脱却が遠のくと予想。

世界経済の見通し： 年前半は回復も後半は再び停滞感

以上の通り、2020 年の世界経済は、米中貿易摩擦と Brexit という二つの大きなリスクがひとまず後退したため、これまで様子見をしていた企業の投資などが動き出し、それが一巡する来年前半くらいまでは回

復の動きが広がると見込まれる。

先進国では、米国の堅調拡大が続き、日本も徐々に回復、ユーロ圏の回復はやや遅れるものの悪化には歯止めが掛かかろう。ただ、年後半には、ユーロ圏が持ち直す一方で、米国では大統領選後の、日本では東京五輪後の不透明感から景気は減速するとみられる。そのため、2020年通年の先進国全体の成長率は2019年と同じ前年比+1.9%程度、概ね巡航速度に近いペースに落ち着くと予想する。

そうした中で、新興国では、中国が年後半には安定成長に向けて再び減速傾向が見込まれるものの、インドは金融問題への対応が進み減税や利下げ効果も期待され、ASEANは米中貿易摩擦の影響緩和により景気が持ち直すため、いずれも2020年には成長ペースがやや加速する。そのため、新興国全体の成長率は、2019年の前年比+3.9%から2020年は+4.4%へ伸びを高めよう。

世界経済成長率も、こうした新興国経済の改善により2020年は+3.3%へ持ち直すと予想する。ただ、年前半は回復色が広がるものの、後半は減速し、2021年にかけて再び停滞感が出始める姿が見込まれる。

【 主要国・地域の実質GDP成長率(伊藤忠総研予測)メイン・シナリオ 】

	ウエイト 2018	2012年 実績	2013 実績	2014 実績	2015 実績	2016 実績	2017 実績	2018 実績	2019 予測	2020 予測	2021 予測
世界	100.0	3.5	3.5	3.6	3.5	3.4	3.8	3.8	3.1	3.3	3.4
先進国	60.3	1.2	1.4	2.1	2.3	1.7	2.5	2.3	1.9	1.9	1.9
米国	24.2	2.2	1.8	2.5	2.9	1.6	2.4	2.9	2.3	2.3	2.0
ユーロ圏	16.1	▲ 0.9	▲ 0.3	1.4	2.1	1.9	2.5	1.9	1.2	1.4	1.7
日本	5.9	1.5	2.0	0.4	1.2	0.5	2.2	0.3	1.1	0.7	0.8
新興国	39.7	5.4	5.1	4.7	4.3	4.6	4.8	4.5	3.9	4.4	4.5
アジア	22.5	7.0	6.9	6.8	6.8	6.7	6.6	6.4	5.8	6.0	6.0
中国	15.7	7.9	7.8	7.3	6.9	6.7	6.8	6.6	6.2	6.1	5.9
ASEAN5	2.9	6.2	5.1	4.6	4.9	5.0	5.3	5.2	4.7	4.9	5.1
インド	3.2	5.5	6.4	7.4	8.0	8.2	7.2	6.8	5.0	6.6	6.9
中東欧	4.5	3.0	3.1	1.9	0.8	1.8	3.9	3.1	1.8	2.5	2.5
ロシア	2.0	3.7	1.8	0.7	▲ 2.3	0.3	1.6	2.3	1.1	1.9	2.0
中南米	6.2	2.9	2.9	1.3	0.3	▲ 0.6	1.2	1.0	0.2	1.8	2.4
ブラジル	2.2	1.9	3.0	0.5	▲ 3.6	▲ 3.3	1.1	1.1	0.9	2.0	2.4

(出所)IMF(WEO201910) (注)各年の数字はインドのみ年度、その他は暦年で前年比。国別のシャド一部はIMFによる予測。

原油相場：需給軟化で上値限定的

2019年の原油相場(WTI先物価格)は、年初の1バレル=45ドル台から、4月には需要回復期待を背景に66ドル台まで上昇した。ただ、その後は米国とイランとの対立やサウジアラビアの石油施設破壊などの中東リスク(供給懸念)が押し上げ材料となる一方で、米中摩擦の激化を受けた需要落ち込み懸念が下押し材料となり、これらの綱引きで概ね50ドル台での推移が続いた。年末にかけては、主要産油国による減産幅拡大や米中合意を受けて60ドル前後まで値を戻している。2020年は、世界経済の回復期待を背景に当面は強含むとみられるが、主要産油国や米国シェールの増産への警戒や、年後半の世界経済の停滞懸念から上値も限定的となり、60ドル前後での推移が続くと予想。

ドル円相場：日米金利差拡大を背景に円安地合い

2019年のドル円相場は、年初の1ドル=108円から、米中摩擦緩和への期待を背景に4月には一時112円まで円安が進んだが、以降は米中対立の激化や米国利下げを背景に円高傾向となり、8月には105円ま

で円高が進行した。ただ、その後は再び米中摩擦緩和期待から円安傾向となり、年末にかけて 110 円近くまで円安が進んだ。2020 年は、米国で利下げ打ち止めと堅調な景気拡大の持続を背景に長期金利が徐々に上昇、一方で日本は緩やかな景気拡大にとどまり現在のマイナス金利政策が継続されるため、日米の金利差は拡大、ドル高円安地合いが続き、年末には 115 円まで円安が進むと予想。