

世界の成長モメンタムは 16 年初に底打ち、昨年 10-12 月期に急加速、世界経済はリーマンショック以降で最も強い局面にある。成長率が趨勢を上回りスラックが縮小、インフレ予兆が顕在化、世界景気は 2017 年に加速し、18 年に 4% 成長に達する見込みだ。米大統領選翌年のドル円は過去 5 回連続で円安、NY ダウ平均は「7 の付く年」と大統領選翌年の相場サイクルの「4 月後半から初夏へ上げ相場」のアノマリーが現実味を帯びる。

世界景気は 17 年加速 18 年に 4% 成長に迫る

「What is different this time is that all the engines are firing for the first time (これまでと違うのは、初めてエンジン全てが点火していることだ)」—。元インド中銀総裁 (元 IMF チーフエコノミスト) のラジャン・ラジャン氏が先の G20 財務相・中銀総裁会議でこう述べた。

英 FT 紙 (4 月 22 日) 電子版は『Spring breaks through the political storm (嵐の中の春休み) Despite the populist backlash, economic recovery is at its strongest since the crisis』(種々リスク残るも世界経済は金融危機以降で最強) と題する特集記事でラジャン氏の強気発言を紹介しつつ冒頭で、「Brexit やトランプが世界経済に破滅と憂鬱と貿易戦争をもたらすはずだったが、時が多く予想を後退させた。そして、今回の G20 財務相・中銀総裁会議は、季節 (春) に相応しい楽観的な見方で溢れていた」(FT 紙) と記した。

国際通貨基金 (IMF) は 4 月 18 日公表した世界経済見通しで、好調な中国経済や日本と欧州の景気改善を基に、世界の成長見通しを 6 年ぶりに引き上げた。

完全雇用に近い米国が大型の財政出動に踏み切り先進国経済の回復を牽引し、原油・資源反発などで新興国経済も上向き、製造業と貿易の幅広い回復により今年の世界経済の成長率を 3.5% と予想している。

実際、欧米政治は 10 年に及ぶ低成長の不安に圧倒されているが、世界経済は金融危機以降で最も力強くなっている。その証左として、FT 紙は、英中銀カーニー総裁の「過去 6 ヶ月間に世界経済の見通しはよりポジティブになった」との言質を紹介している。

もっとも、カーニー総裁は、「企業の熱意と支出にはかなり大きな差がある」とし「ソフト」の信頼感データと、「ハード」の景気指標の不可解なギャップを指摘、Brexit とトランプ政権の「ポピュリズム」という政治リスクとの因果関係を言外に不安視する。

しかし、その点について同 FT 紙は、元 IMF チーフエコノミストのオリビエ・ブランシャール氏いわく「政治システムにおける『チェック&バランス』のおかげで米国や他の先進諸国におけるポピュリズムの経済的リスクは『破滅的ではない』(Mr Blanchard is among those who argue that the economic risks of populism are “probably not catastrophic” in the US and other advanced economies thanks to the “checks and balances” in their political systems)」(FT 紙) と喝破する。

世界の成長モメンタムは 16 年初に底打ち、10-12 月期に急加速した。成長モメンタムは引き続き堅調であり、世界の総合 PMI も 2 年ぶり高水準に迫る。特に、米国の総合 PMI は製造業が牽引役となり 2015 年以來の高水準に達した。

さらに、ユーロ圏経済は 2011 年以來の良好なモメンタムにあり、新興国も製造業・サービス業ともに PMI がここ数年ぶりの高水準にある。「世界経済のモメンタムはリーマンショック以降で最も強い局面にあり、世界景気は 17 年に加速し、2018 年に 4% 成長に達する見込みだ」(外資系証券幹部)。

特に、先進国の中でインフレ期待が根強いのは米国であり、米 FRB は年内に 2 回の利上げ、年末にはバランスシート縮小が想定され、ECB もまた年後半に量的緩和 (QE) テーパリング見通しが控える。多くの国や地域で成長率が趨勢を上回り、スラックが縮小してインフレ圧力が復活の予兆を顕在化させているのだ。

スラック縮小、需給ギャップ均衡は日本も例外ではない。日銀の黒田総裁は講演で「もはやデフレではない」と繰り返す。同総裁は 27 日決定会合後の会見で、「輸出や生産を起点とする前向き循環が強まっている」とし、9 年ぶりに「景気拡大」(展望レポート) の表現を用いて景気に「強気」の見方を示した。

「景気拡大」はリーマンショック前の 2008 年 3 月以來 9 年ぶりであり、好調な海外経済を背景に輸出や生産の堅調を受け「(景気) 判断を一步前進させる」とした。輸出は「増加基調」と 11 年 10 月以來 5 年半振り強い表現を使い、トランプ円安の追い風を受け電子部品等輸出の好調に、「需給ギャップのプラス基調が定着しつつある」とし、「労働需給引き締まりに賃上げの動きが中小企業に広がり、省力化投資等で成長率が高まる」(黒田総裁) と予想した。

大統領選翌年 4 月後半から夏へ株高アノマリー

一方、あるチャート専門家は「米大統領選翌年のドル円は過去 5 回連続で円安になっており、NY ダウ

平均は『7 の付く年』と大統領選翌年の相場サイクルの共通項に4月後半から初夏への買い循環（上げ相場）のアノマリーがある」と解説する。

トランプ政権の政策遂行力への懐疑にトランプ・ユーフォリア（陶酔感）剥落、欧州政治リスクや北朝鮮の地政学リスクにインフレ期待が落ち込み、金利上昇とリスク資産活況の「トランプ・トレード」が失速したが、種々リスクが後退し日米株価は緩やかな上昇基調を維持している。

仏大統領選の決戦投票（5月7日）は、改革中道派マクロン氏勝利を受けて、国民戦線ルペン勝利による仏EU離脱Frexit懸念が払拭され欧州政治リスクの霧が晴れた。

6月8日に前倒しされた英国総選挙は、EU離脱交渉を大きく前進させるリスク・オン要因であり、何よりトランプ大統領が就任100日の節目に30年振り歴史的「税制改革」案を見切り発車、「トランプ・トレード」期待を首の皮一枚で繋ぎ止めた。

誰の目から見ても財源難の大判振る舞いのトランプ減税（税制改革）であり、議会審議は「難航必至」の様相を呈するが、年内成立を目指す豪語することで株式市場の「expectation」（期待）は繋ぎ止められた。

もちろん、拙速な大型減税など足元の米国経済及び米国株に不要であることは米企業の好決算を見れば一目瞭然であり、すでに米株式市場は好調な企業業績が支える「業績相場」の様相を呈する。

ある米系投資家は、「世界経済が上向き、企業業績が堅調で米景気が良好な折に、急いで減税やインフラ投資の財政拡張を急げば、景気を過熱させて予想外の悪い事態（nasty surprise）を発生させては身も蓋もない。優れた経済チームだけに、減税効果が来年の中間選挙（11月）直前に表出するよう敢えて政策推進力を落としている」と解説する。

確かに、鉄鋼製品輸入規制の調査を指示した米大

統領の経済ナショナリズムと保護主義の潜在リスクは残るが、当初に比べれば保護主義は希薄化している。

ある米系投資家は「成長加速がスラックの急速な解消に繋がる可能性があり、先進国では米国のインフレ上振れリスクが最も強い」と解説する。

失業率が完全雇用水準を大きく下回り、これはインフレ期待が上昇し始める証左に他ならない。ユーロ圏経済も5月7日の仏大統領決戦投票でマクロン大統領が決まれば欧州政治リスクの後退にリフレ期待が高まり、域内ファンダメンタルズは改善しよう。

堅調な成長モメンタムとエネルギー・食品価格上昇が間接的にコアインフレを押し上げ、ECBの6月QE出口論の示唆に繋がる可能性がある。

中国の景気指標も堅調なモメンタムを示唆している。1-3月実質GDP成長率は前年比+6.9%に上昇、3月鉱工業生産や固定資産投資等が上昇、「かかる良好な指標を受けて中国の成長予想を17年6.7%（従来6.5%）、18年6.3%（同6%）へと上方修正した」（同証券幹部）。

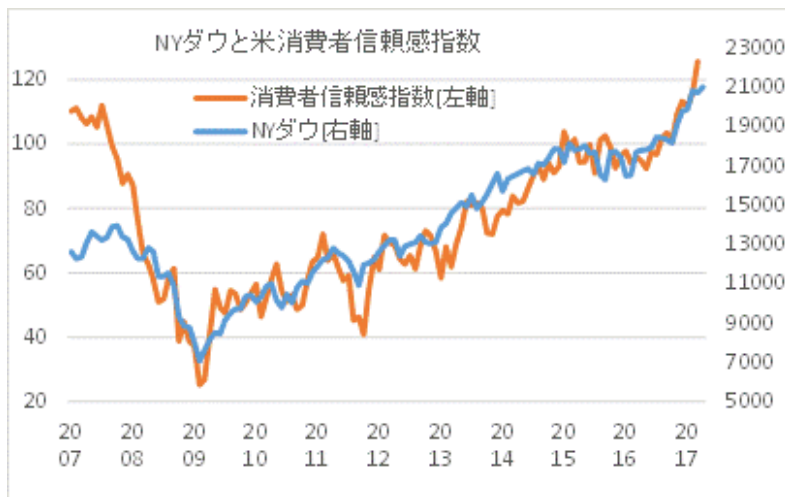
もともと、数年ぶり高水準にある世界経済の成長モメンタムは、すでにピークアウトしつつあるとの指摘もある。外資系証券幹部は、「とりわけ成長モメンタムのピークアウト感は、中国経済に顕在化しつつある」と打ち明ける。

中国の成長モメンタムの頭打ちは、中国PMI（購買部指数）のピークとなって表出、米国ISM製造業指数の頭打ちとの相関性が意識されつつある。

だが、米系投資家は「マクロ指標のサプライズは次第にネガティブに転換しつつあり、リスク資産としての株式ポジションは中立となろうが、オプション市場の欧州政治リスクなどテールリスクに備えたポジション手仕舞いが世界の株価を支える可能性がある」と指摘する。

< IMF の実質 GDP 成長率見通し（4月） >

	2017 年	2018 年
世 界	3.5 (0.1)	3.6 (0.0)
日 本	1.2 (0.4)	0.6 (0.1)
米 国	2.3 (0.0)	2.5 (0.0)
ユーロ圏	1.7 (0.1)	1.6 (0.0)
英 国	2.0 (0.5)	1.5 (0.1)
中 国	6.6 (0.1)	6.2 (0.2)
インド	7.2 (0.0)	7.7 (0.0)



お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。