

IMF 成長率水準の前年比は「来年」改善

過去は株高イヤーに、米中以外で反動修復余地

2019/10/18

IMF による最新の世界経済見通しでは、来年の成長率水準が前年比で3年ぶりの改善公算となってきた。今年の+3.0%から来年は+3.4%への増勢予想となっているが、世界景気敏感の日経平均株価は過去実績で株高イヤーが目立つほか、来年は11月の米大統領選が年後半・株高の支援材料となりやすい。来年も日本、米国、中国は減速持続が警戒される反面、昨年からの減速が深刻化してきた欧州や中国以外の新興国は反動修復が期待され、少なくとも今年のような「世界同時悪化」の圧力は緩和されていく。

成長率水準の前年比改善、前年比株高の実績

「2020年には、世界経済の成長が加速すると予測されている。これを牽引するのは、成長率が+4.6%へと回復すると見込まれる新興市場国と発展途上国だ」――。

IMFは15日、最新の世界経済見通しで、来年2020年に関してこのような見通を示した。

2020年の回復の約半分は、「アルゼンチン、イランやトルコなど、ストレスを抱えている新興市場国で景気が回復するか、あるいは他地域よりも景気後退が軽微であることで説明できる」（同）。残りの部分は、2018年比で2019年の成長率が大幅に低下した「ブラジルやインド、メキシコ、ロシア、サウジアラビアといった国々の回復が反映されている」（同）という。

来年はユーロ圏も+1.4%と、今年見込みの+1.2%からは改善する見込みだ。いぜん低成長には変わらないが、2017年の+2.5%を直近最高とした急減速からは反動回復が期待される。とくにドイツは今年の+0.5%という大幅な下振れから、来年は+1.2%へのリバウンド見通しとなってきた。

一方で来年は貿易摩擦余波などにより、日本、米国、中国では減速持続が予測されている。そのためIMFでは来年の世界経済について、「成長回復は裾野が狭く、心もとない」、「大きな不確実性がある」といった警戒姿勢を堅持。各国の政府当局に対し、最大限の政策対応を強く訴えている。

それでも世界のGDP成長率自体は、2017年の+3.8%から2018年の+3.6%、2019年の+3.0%を経て、2020年は+3.4%と3年ぶりの回復予想となってきた。同時にIMFは15日、「米中が発動済みの追加関税を全て撤廃すれば、世界のGDPは2020年に+0.8%程度押し上げられる」との分析を明らかにしている。

あくまで来年の予測段階ながら、世界成長率の水準が前年比でプラス改善となるのは2017年以来だ

（2016年+3.4%で2017年+3.8%）。当時の日経平均株価は前年2016年の6月で底入れし、同年11月には米大統領選でのトランプ氏勝利もあって株高が加速。2017年は年後半にかけて株高ラリーが形成されている。2017年の年間高値は、前年の高値比で+3789円の上昇幅となっている。

その前に世界成長率水準が前年比で改善した年でも、極めて高い確率で日経平均の年間高値は前年の高値を上回ってきた。具体的には2014年の+1711円、2010年の+641円、2006年の+1118円、1999年の+1683円――などとなっている。今年の年間高値は16日時点で2万2615円となっており、来年は+1000円から+1500円としても、2万3600円から2万4000円超え方向への上値余地が残されている。

来年は米国と中国の成長率水準が前年比で同時減速の予想となっているが、過去には2016年や2013年などで世界経済や日経平均の打たれ強さが見られてきた。

また、来年については貿易摩擦や世界減速、グローバルな自動車低迷などで急縮小してきた世界貿易量も、テクニカルなリバウンド回復が見込まれている。IMF見通しでの世界貿易量（財・サービスの輸出+輸入）は、今年が前年比+1.1%と2009年以来の低さに急減する公算となってきた（2018年は+3.6%）。それに対して来年については、+3.2%の反動復調予想となっている。

世界－日本の格差安定化、ドル/円の安定化支援

世界貿易量の動向は、外需依存度の高い日本企業の収益と密接な相関性を有している。過去に世界貿易取引量の前年比伸び率が改善した年には、日銀短観での大企業製造業・経常利益が年度ベースで連動改善となってきた経緯がある。

例えば最近では世界貿易量が2017年に前年比+5.7%となり、前年+2.3%という停滞から拡大改善となった。2017年の年度実績ベースでの短観・経常利益は前年比+20.8%となり、前年の-0.5%から大幅増益になっている。今年から来年と似たような貿易量の変化としては、2001年の+0.6%から2002年の+3.8%という振幅があった。当時の経常利益は2002年度の実績で、前年比+38.2%の急回復となった相関実績を有している。

その反面、来年も米国や中国の減速持続が警戒されるとなれば、為替相場ではドル安と人民元による円高の圧力が警戒される。ただし、経済ファンダメンタルズ格差でいえば、IMFによる来年見通しは米国が+2.1%に対し、日本はさらに下に行く+0.5%

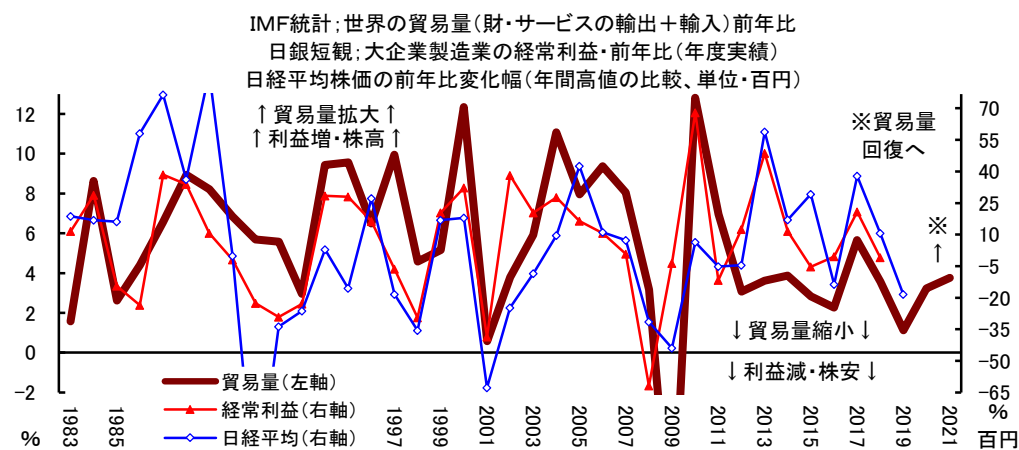
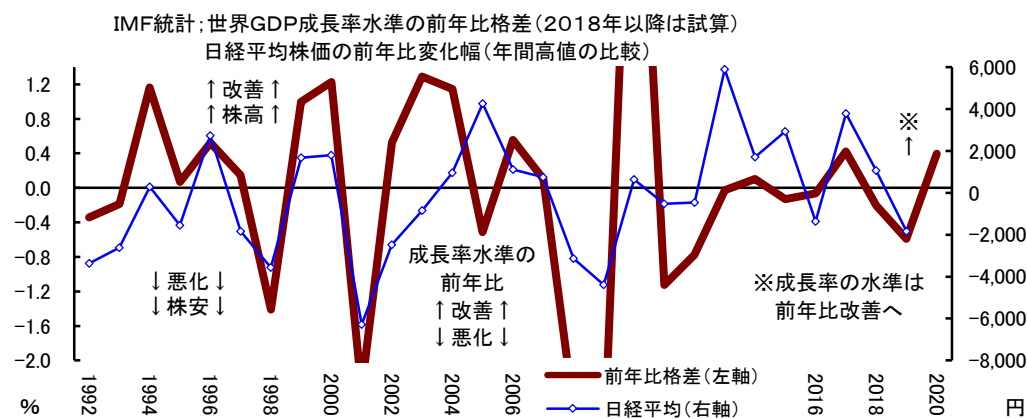
の低迷予想となっている。結果、「米国－日本」の成長率格差は、今年見込みの+1.5%（米国+2.4%－日本+0.9%）から来年は+1.6%の米国優位へと拡大する。ドルと円の相对比较では、過度なドル安が制御されやすい。

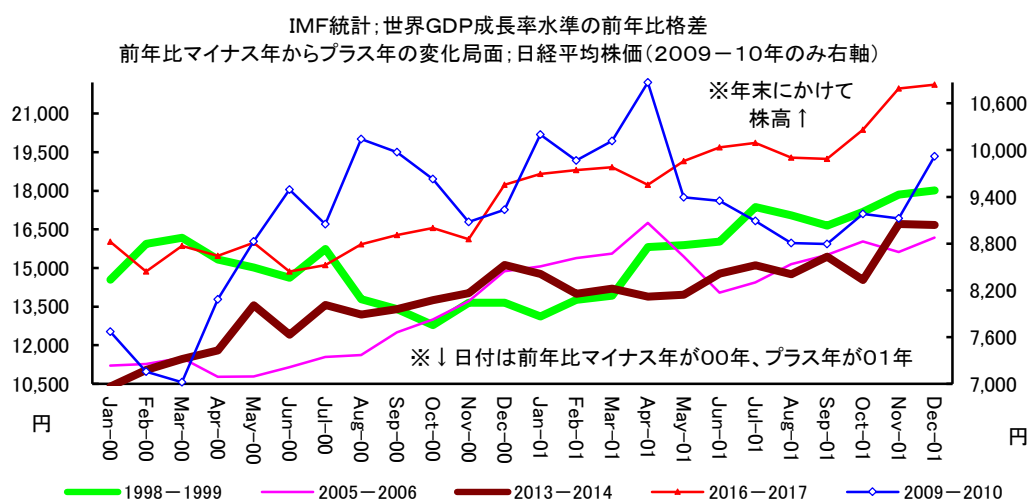
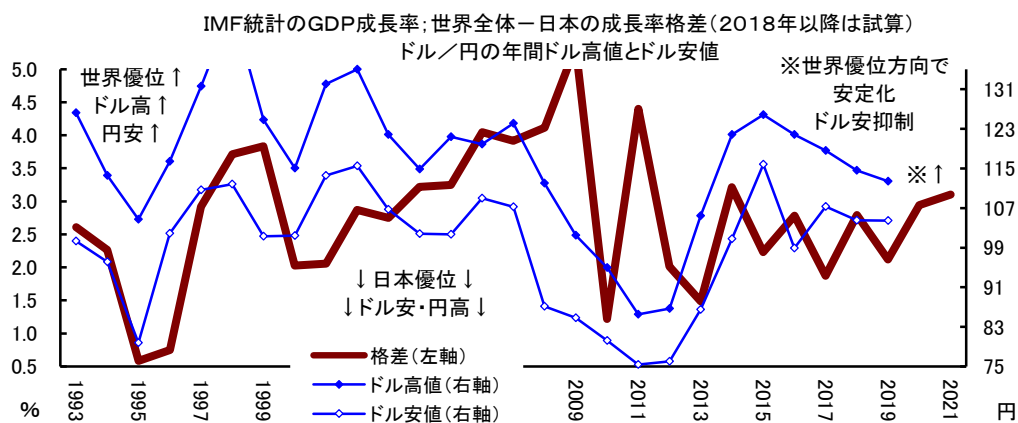
しかも世界全体の成長は来年が+3.4%であり、「世界－日本」の成長率格差は+2.9%という世界優位が予測されている。格差は今年見込みの+2.1%から拡大し、2014年の+3.2%以来という世界優位・日本劣勢となる公算となってきた。同格差は円相場のトレンド方向と相関性を有しており、2014年にドル/円は100円前後から121円超えへのドル高・円安が進行している。

来年の為替相場ではユーロ圏や新興国などの経済復調に連動して、関連通貨の持ち直しも想定される。その中での「対世界成長比での日本の低迷」は、円独歩高の抑制要因へと作用するものだ。ちなみに過去には「世界－日本」の成長率格差が、1993年の+2.6%という世界優位から1995年には+0.6%への世界急低下場面があった。連動する形でドル/円は、80円割れ方向へのドル安・円高が激化されている。

また、リーマン・ショック前後では、同格差が2007－2009年の+4%から+5%の世界優位のあと、2010年には+1.2%へと格差が急激に縮小した（日本の相対劣勢が後退）。前後する形でドル/円、クロス円では、円全面高が加速されている。ひるがえって現在の格差は2014年の+3.2%のあと、今年の+2.1%に至るまで+2%から+3%前後での「緩やかな世界優位でのレンジ安定」が定着してきた。それが2017年から約3年に及んできたドル/円の105－115円中心推移という、長期レンジ安定化の一因にもなっている。

こうした「世界－日本」成長率格差の振れ幅縮小や緩やかな世界優位での安定化については、1) 日本の長期停滞に追従した先進国の低成長入りと新興国の高成長終焉、2) 世界経済のグローバル化と平坦化・平準化、3) グローバルな金融危機や急激な原油高騰、インフレ昂進などのショック抑制、4) 日銀を始めとしたアベノミクスでの日本の長期デフレ脱却努力——などが底流背景として想定される。為替相場では時代潮流の構造変化として、過度な円高の抑制やドル/円のレンジ安定化が継続支援されやすい。





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。