

リスク回避相場、世界「来年鈍化」織り込み内包 高成長の反動、「高度引き下げ」揺れ伴いつつ巡航速度へ

(株) ジャパンエコノミックパルス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2021/7/21 (水)

国際金融市場は変異種などのコロナ感染再拡大でリスク回避に見舞われているが、世界経済の「来年成長ペース鈍化」を織り込む動きも内包されている。IMF による最新の世界成長率見通しでは今年が+6.0%と、1980 年以降で最高の伸び率が予測された。一方で来年は+4.4%となり、成長率水準の前年比変化幅は-1.6%と経済危機以外では最大級の反動減が見込まれている。当座は飛行機の高度引き下げのような揺れを伴いつつ、巡航速度での安定化や落ち着き所を模索する展開となる。

今年の世界成長 40 年来で最高、来年は伸び鈍化

「世界経済は今年の成長率を 6%とする IMF の 4 月予測に概ね沿う形で回復が続いている。主要先進国や一部新興市場国では成長が加速しており、財政・金融政策による強力な支援と迅速なワクチン接種の組み合わせがその原動力となっている」、「一方でワクチン接種の遅れている国では成長が抑制されているほか、感染力の強い変異株の危険な波が世界中に押し寄せようとしているなか、コロナ禍が今でも世界にとって根本的なリスクであり続けている」――。

IMF のゲオルギエバ専務理事は 7 月 10 日、直近の世界経済に関してこのように好悪両面を指摘している。足元では世界的に変異種などのコロナ感染が再拡大しているほか、供給制約や品不足などによる物価の高止まりもあり、先行き世界成長の下方修正リスクは無視できない。

すでに前週後半以降の国際金融市場では、変異種懸念などでリスク回避や安全逃避が激化してきた。過度なワクチンの効果期待や世界経済の正常化期待に対する反動もあって、世界株安や原油安、米国債金利の急低下（米債価格は高騰）、為替相場での欧州通貨安や資源国通貨安、新興国通貨安（安全逃避通貨である円やドルは上昇）が加速されている。

一方でこうしたリスク回避相場は感染再増加だけでなく、7 月からの年後半入りという日柄要因もあって、「世界経済の来年の成長ペース鈍化」を織り込むという側面も内包している。

IMF 専務理事が現時点でも「4 月予測に概ね沿う形で回復が続いている」としている IMF の 4 月予測では、今年 2021 年の世界 GDP 成長率（年間の増減率）が+6.0%という大幅プラスの見通しとなっていた。1980 年以降では、最大の伸び率が予測されている（2020 年は-3.3%）。

しかし来年 2022 年は反動減もあり、+4.4%と成長ペースが鈍化する見込みだ。来年も高成長自体は

続くとはいえ、成長率水準の前年比格差は-1.6%というマイナス幅になる。1980 年以降では IT バブル崩壊やリーマン・ショック、コロナ・ショックといった危機時を除くと、最大級の前年比減速となる公算となってきた。

すでに昨年後半から今年の前半にかけては、今年の「約 40 年間で最高の世界成長率」を織り込む形で日米株や米国債金利、原油相場などが各上昇となってきた。その分だけ来年の世界成長鈍化は、足元で直面している「飛行機の高度引き下げ」のような揺れを伴いつつ、巡航速度での安定化や落ち着き所を模索する展開となる。

当座は極めて高い高度からの下降でもあり、変異種問題とあいまって各種市場で混乱余地が残されたままだ。一方で先行きは現在の米国債金利の急低下や原油といった資源反落などが、米国や世界の経済成長の「巡航速度化」下支えとインフレ抑制へと作用。先行きリスク回避の制御と日米株の下げ止まりからの安定化、米国債金利の低下抑制、ドル/円の安定化やドルの底堅さ、クロス円での円高抑制などにつながる余地を秘めている。

過去高成長年、来年減速織り込み後に株高再開も

ちなみに IMF の世界実質 GDP 統計によると、過去に連続プラス成長は保ちながら、前年の高成長から成長幅が鈍化したケースとして、2018 年の+3.6%から 2019 年の+2.8%という前年比-0.8%幅の減速があった。

その前では 2015 年の+3.5%から 2016 年の+3.3%（-0.2%幅）、2010 年の+5.4%から 2011 年の+4.3%（-1.2%幅）、2004 年の+5.4%から 2005 年の+4.9%（-0.6%幅）、2000 年の+4.8%から 2001 年の+2.5%（-2.4%幅）――といった例がある。今回は予測ベースで、2021 年の+6.0%から 2022 年が+4.4%（-1.6%幅）という見通しだ。

日経平均株価は今年と同じ「高成長年（減速の前年）」における株高ピーク月が、2018 年は 10 月、2015 年は 6-8 月、2010 年は 4 月、2004 年は 4-7 月、2000 年は 4 月となっている。各年で違いがあるとはいえ、今年も 7-8 月にかけては「来年減速の織り込み本格化」などにより、一旦の株高ピークと上げ渋り、先週以降のような調整株安に注意を払う地合いが続く。

一方、今年と同じような「高成長年（減速の前年）」の日経平均については、翌年の減速を織り込む株安のあと、下げ止まりから再上昇となるパターンも見られてきた。今回の場合、来年の世界成長予測は今年比で減速しても、+4.4%と高成長であることには

変わらない。現在の調整株安を経たあとには、来年の世界経済の巡航速度化に即した緩やかな株高トレンドの再開が注目される。

過去の高成長年である 2018 年の場合、10-12 月にかけて株価が急落したが、12 月で底入れとなって反発に転じた。2015 年は 8-9 月の株安のあと、9 月から 12 月にかけて短期的な年末高の反発場面が見られている。2010 年は現在と似たような形となり、4 月を高値に反落となったが、8-9 月の株安で底入れに移行。翌 2011 年 3 月に震災に見舞われるまで、2 番天井トライの再上昇が観測されている。

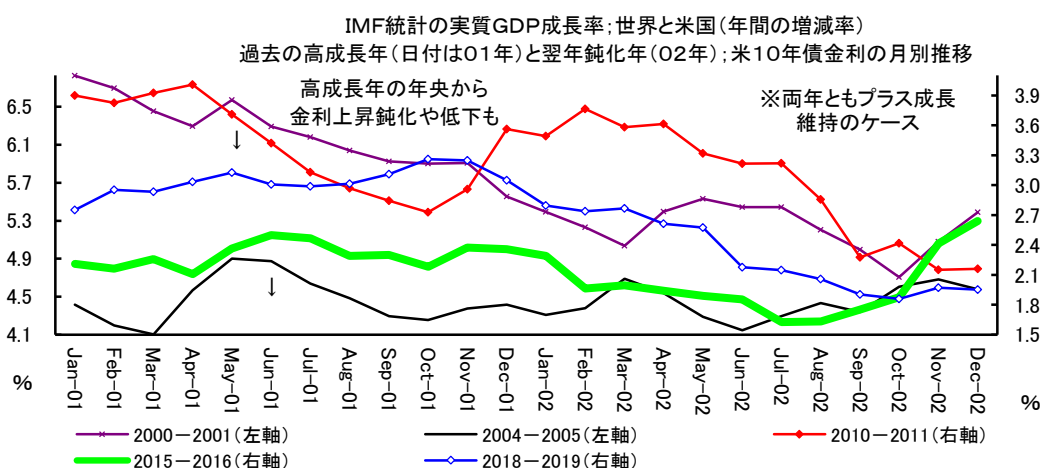
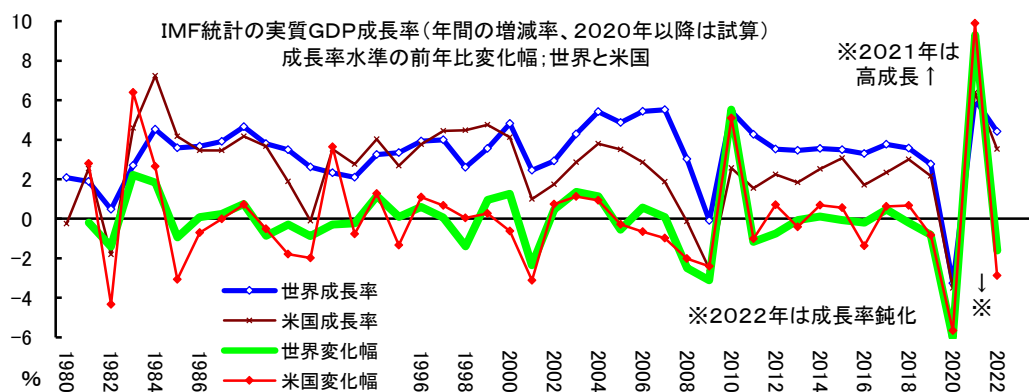
なお、来年の世界成長鈍化でいえば、世界経済に先行性のある IT ハイテク分野に関し、半導体業界の国際団体 SEMI（国際半導体製造装置材料協会）が 14 日、半導体製造装置関連の世界販売額について 2021 年と 2022 年ともに良好な見通しを示した。しかし、「前年比伸び率」という点では 21 年の急回復に対し、22 年は反動的な勢い減速が予測されている。

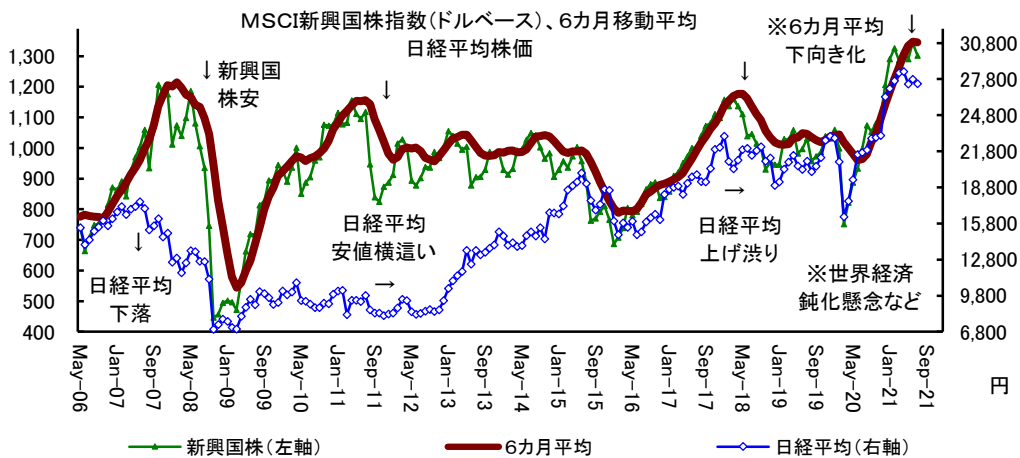
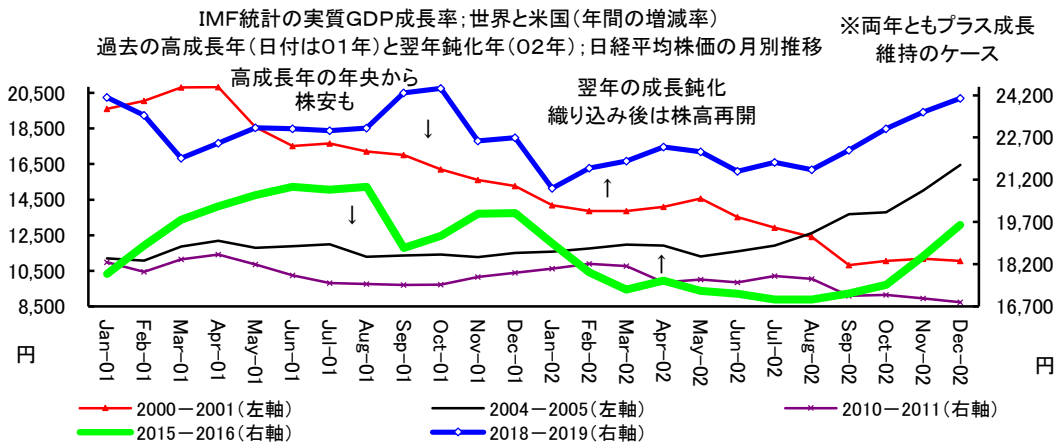
具体的には市場の約半分を占めるロジック半導体

（演算を担う）や受託生産（ファウンドリー）分野の投資額は 21 年が前年比+39%の急増に対し、22 年は+8%とペースが落ち着く見込みとなった。増加傾向にあるメモリー需要についても、データを一時的に保存する DRAM 向け投資が 21 年に+46%に対し、22 年は+9%とプラス幅の縮小が見込まれている。

もちろん、来年 22 年にかけても「コロナ共存社会」の一段の定着・深化などもあり、世界的にデジタル需要自体は持続する見通しだ。半導体不足の解消には時間がかかり、増産に向けた設備投資が続く。中国脅威やコロナ教訓などを背景に、半導体の自国内での生産に向けた供給網の構築も進み、関連の投資と販売を後押しさせる。

それでも関連の株価については、関連企業の収益を先行して先取りするものだ。その意味で関連株については、当座の株高ペースのピークを意識した一旦の高値売り抜けやヘッジ売り、来年の成長ペース鈍化を意識した新規投資の様子見や、割安感醸成までの下落待ちなどにつながりやすい。





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自身でお願いします。