

来年の内外3-4%成長、前年比株高を支援 世界4%超え+日本2%超え時、前年高値上抜け実績

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2021/10/18 (月)

IMFによる最新の実質GDP成長率見通し(年間の変化率)では、来年に世界が+4.9%、日本は+3.2%という一定の高成長が見込まれている。1980年以降に「世界+4%超えで日本+2%超え」という組み合わせは6回あるが、全ての年で日経平均株価の年間高値は前年高値を上回ってきた。先行き下方修正の余地は残るものの、世界的なコロナ対応策・共存策と経済正常化の広がり、世界経済の成長持続と供給・物流・労働制約の是正、物価高・資源高の緩和につながっていく。

IMF予測は世界4.9%で日本3.2%、一定の高成長

「中国当局は、国内大手銀行の一部で住宅ローンに課していた制約を緩和。今年前半に導入した抑制措置を和らげる」、「中国の李克強首相は国家エネルギー委員会の会議を開催し、一部地域での電力制限や生産制限、炭素削減のキャンペーン活動を是正し、経済の持続的な発展を確保する指示を行う」、「中国の当局者は内モンゴル自治区にある石炭の72炭鉱に対し、直ちに増産するよう指示」、「台湾の市場調査会社は来年のDRAM(データの一時保存に使う半導体メモリ)市場について、足元の不足状況から一転して供給過多になるとの見通しを示す」、「豪州の複数のコモディティ・ストラテジストは、鉄鉱石価格の上昇は長く続かず、年末までに下落に向かうという予測を打ち出す」――。

10月8日前後からのアジア現地では、このような経済ニュースが見られている。いずれも現在の世界経済の重石となっている中国の不動産バブル崩壊懸念と電力・資源不足、世界的な半導体不足と資源エネルギー価格の高騰などについて、先行き打撃緩和に期待をつなぐ材料となるものだ。

実際の動向には不透明感が強いが、IMFによる12日の最新実質GDP成長率見通し(年間の変化率)では、来年2022年に世界が+4.9%、日本は+3.2%という一定の高成長が予測された。世界は今年の+5.2%見込みからプラス幅が縮小となるほか、IMFは先行き下振れリスクに強い警告を発している。

それでも来年に下方修正があるにせよ、IMF統計での「世界+4%超えで日本+2%超え」という組み合わせは、今年見込みの世界+5.9%、日本+2.4%、その前では2010年の実績値である世界+5.4%、日本+4.1%以来という内外の同時成長となるものだ。

過去実績として内外同時の一定のプラス成長は日本の企業収益の「前年比増益」を支援し、日経平均株価は「前年比株高」のモメンタムが担保されやすい。実際に今年は10月15日時点で日経平均の年間

高値が、前年の高値比+3193円幅の大幅高となっている。

その前である2010年の場合、日本ではリーマン・ショックの後遺症や、1ドル=94円から80円方向の超円高、現在と同じようなWTI原油先物1ドル=62ドルから92ドルへの上昇――といった逆風に見舞われていた。それでも日経平均株価の年間高値は、前年比+641円幅の上昇となっている。

それ以前では各実績値ベースで、2004年に世界+5.4%・日本+2.2%・株価+957円高、同様の順番で2000年に+4.8%・+2.8%・+1797円高、1988年に+4.6%・+6.8%・+3618円高、1984年に+4.5%・+4.5%・+1684円高という連動相関性が観測されてきた。

このようにIMF統計での「世界+4%超えで日本+2%超え」という組み合わせは、1980年以降の42年間で今年見込みを含めて6回の例があった。その全てにおいて、日経平均の年間高値は前年高値を上回っている。その点で来年については今年の現状高値である3万0795円に対し、+1000円幅で3万1800円、+2000円幅で3万2800円、今年と同じ+3000円幅で試算すると3万3800円方向が、可能性として無視できない。

原油は年末高、供給要因の一方で来年成長反映も

もちろん、こうした連動相関性には、企業収益の裏付けがある。過去の「世界+4%超えと日本+2%超え」という年の日銀短観は、各年の年末12月時点で大企業全産業の経常利益が、2010年に前年比+32.0%、2004年に+16.9%、2000年に+16.3%、1998年に+18.5%、1984年に+19.8%――という、全てのケースで大幅な2桁増益が記録されている。

一方で来年の世界経済については現状予測の発射台が高い分だけ、下方修正は十分に残されている。それでも世界経済の需要に先行するWTI原油相場は、現状段階で年末高の勢いが加速されてきた。来年にかけての世界成長と需要回復を織り込む動きとなっている。現在は供給・輸送・労働制約や世界各国による脱炭素対策などが資源価格を押し上げているとはいえ、部分的には「来年にかけての世界的なコロナ対応策・共存策の進展や、経済活動再開の広がり見通し」が資源高に寄与している。実際に国際エネルギー機関(IEA)は14日の最新月報で、「世界の石油需要は来年、新型コロナ流行前の水準に回復する」という見通しを示した。

同時に世界的な経済正常化の広がり、来年にかけて供給・輸送・労働制約の段階的な正常化を支援

し、こうした要因による現在の資源高の影響を緩和させていく。

最近の WTI 原油先物の年間推移でいえば、2019 年に年末値が年初値を+33.3%上回る年末高となった。当時は翌年の世界経済の改善見通しも年末高に寄与したが、日経平均は翌年 2020 年に年間高値が前年高値比+3511 円高の大幅高となっている。その前では 2016 年に原油先物の年末値が年初値を+42.9%上回った。翌 2017 年に日経平均の年間高値は、前年比+3789 円の大幅高となっている。

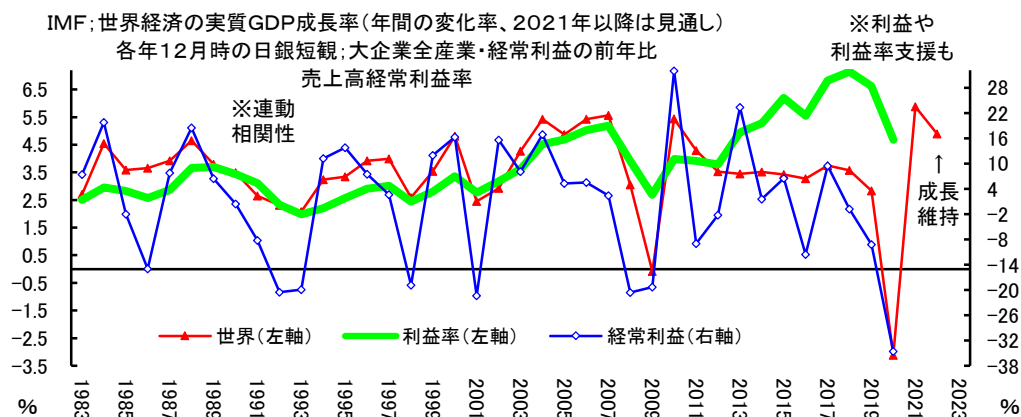
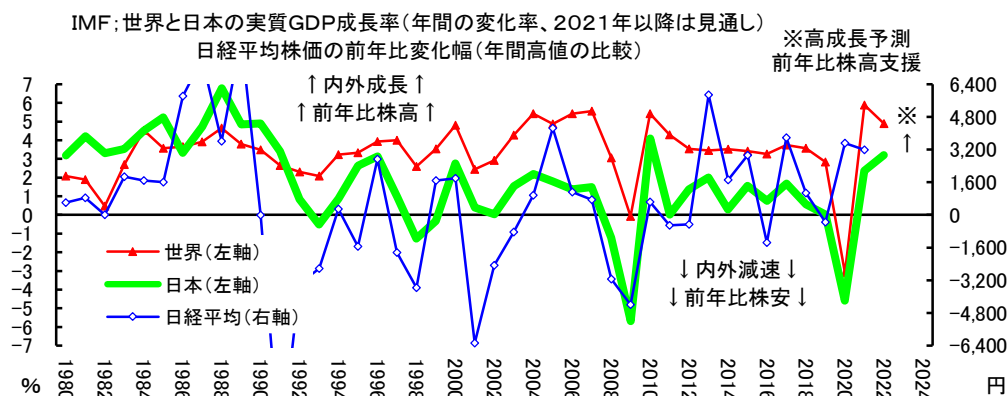
今年の場合、10 月 14 日時点で原油相場は年初値比+68%の大幅上昇となってきた。供給要因が大きいとはいえ、少なくとも来年前半にかけての世界経済の成長持続と下方修正リスクの抑制が示唆されている。

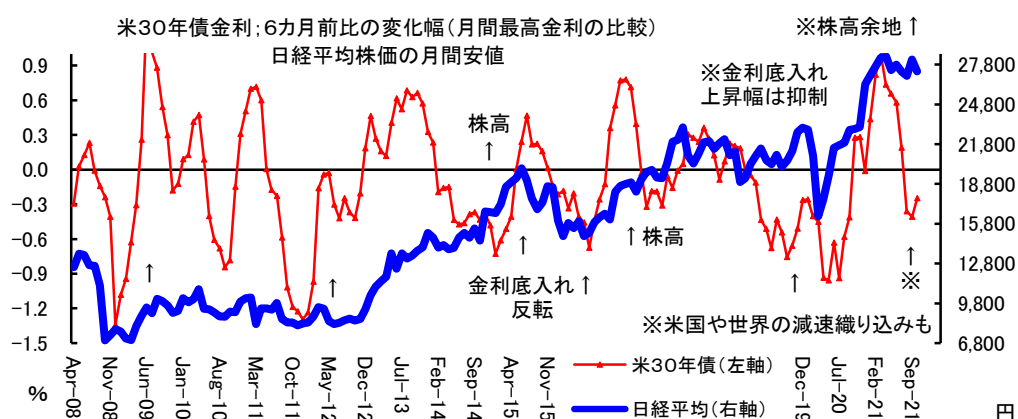
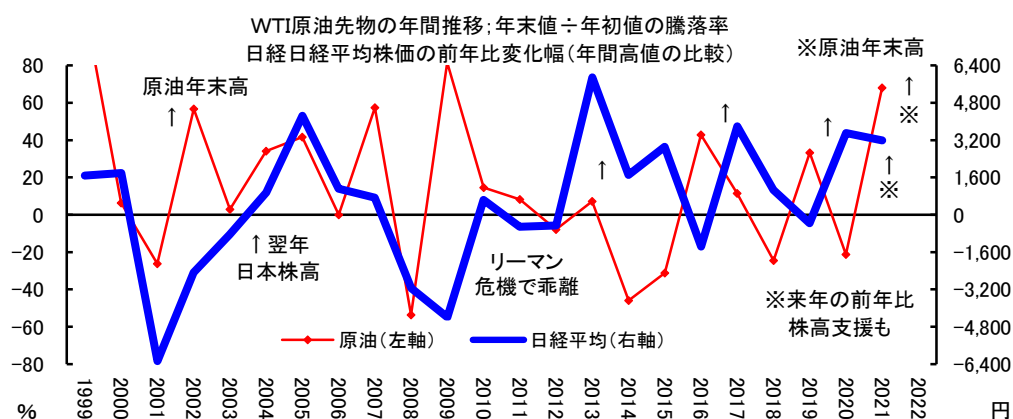
同時に米国の長期債金利についてはすでに 5 月以降、今年後半から来年にかけての米国や世界の成長下方修正リスクを織り込む形で金利が急低下してき

た(債券価格は上昇)。それ以外の複合要因も影響したが、9 月後半からは「当座の内外減速リスクの織り込み進捗」も影響する形で、長期債金利は底入れから反転の上昇となっている。

現在の金利上昇はインフレを警戒した側面があるとはいえ、米国の長期スパンでの成長やインフレ動向が反映される米 30 年債金利は、9 月後半からの上昇でもまだ 2.0%前後にとどまっている。まだ 6 月以来の金利水準であるほか、コロナ危機前である 2020 年 1 月の 2.4%前後を大きく下回ったままだ。インフレ長期化のリスクを織り込む動きには至っていない。

すでに米 30 年債金利は月間最高比較での 6 カ月前比・変化幅で、3 月以降の低下を経て 8 月で底入れとなってきた。過去実績では 6 カ月先の米国や世界の経済の「減速織り込み進展」や「先行き修復」が示され、日経平均は連動して底入れから上昇トレンドに移行してきた相関性を有している。





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。