

世界と日本「来年」前年比改善、前年比株高に 過去 10 割の高確率、IMF 成長率予測の前年比変化幅

2024/7/22 (月)

IMF の実質 GDP 成長率見通しによると、世界、日本ともに来年は成長率水準が今年を上回る見込みとなっている。日本株市場では世界景気敏感の日経平均株価について、来年は今年より高い「前年比株高」が担保されやすい。IMF 統計では過去 11 回のうち、10 割の全ケースで日経平均は年間の高値と安値ともに前年水準を上回ってきた。ただし、日本の成長率見通しは今年が+0.7%、来年が+1.0%と低位持続が見込まれ、持続的な賃上げや良い物価上昇、長期金利上昇の各レベル度合いには制約が意識される。

実質 GDP 成長率水準、来年は今年比で小幅上振れ

「世界経済の経済見通しは、実質 GDP 成長率の前年比で 2024 年は+3.2%、2025 年は+3.3%になると見込まれる」、「主要先進国の成長率は、需給ギャップが縮小する中で収束しつつある」、「世界のインフレ率は昨年の 6.7%から今年は 5.9%に低下すると予測しており、ソフトランディング（軟着陸）に向けて概ね順調に進んでいる」――。

IMF は最新の世界成長率見通しで、このような見解を示した。日本については、「春闘の大幅な賃上げ妥結が下半期以降に個人消費の好転を支えるとみられる」と指摘。成長率は今年が+0.7%、来年は+1.0%と微かながらも右肩上がり予測している。

成長率水準の前年比変化幅については、来年に世界が今年比+0.1%幅、日本が+0.3%幅という、小幅な上振れが見込まれている。もちろん、先行きは予断を許さず、米国など各国での利上げ「遅行」冷却効果や、インフレの下げ渋り、米大統領選や仏議会不安定化などの政治不透明感、中国の低成長持続、根強い地政学リスクなどにより、下方修正のリスクは消えていない。

それでも来年については、米国など各国での利下げ局面入りや、インフレの一段の低下、各種選挙の終了による不透明感の払拭といったプラス材料への期待がある。前年比での成長率改善は可能性が残され、過去実績として世界と日本の成長率の前年水準に対する上振れは、高確率で世界景気敏感の日経平均株価について「前年比上昇」が支援されてきた。

IMF 統計の暦年成長率では 1981 年以降、世界と日本の前年水準に対する上振れは 11 回の例があった。その全ケースの 10 割という確率で、日経平均株価は年間高値、安値ともに前年水準を上回っている。来年の日経平均でいえば、今年 7 月時点での年間高値 4 万円から 4 万 2000 円前後、安値 3 万 2000 円から 3 万 5000 円前後からのレンジ上方修正が担保されやすい。

例えば来年予測のような「前年水準比での小幅改善」でいえば、2017 年に世界が+3.8%となり、2016 年の+3.3%から+0.6%幅の上振れとなった。日本も 2017 年は+1.7%で、2016 年の+0.8%から+0.9%幅の上振れとなっている。

その 2017 年の日経平均は年間高値が、前年の高値比で+3789 円幅のプラスとなっていた。その他、同様のケースでは、2021 年に前年比+3193 円幅、2010 年に前年比+641 円幅、2004 年に+957 円幅、2000 年に+1797 円幅、1999 年に+1683 円幅――といった年間高値の前年比上振れが連動観測されている。

世界と日本の成長率の改善に連動した日本株の上昇には、企業収益面での裏付けがある。過去、世界と日本の成長率の「前年水準比・上振れ」年の場合、日銀短観の大企業製造業・経常利益は暦年の年末 12 月時点での前年比がプラスの増益となってきた。

具体的には 2021 年が前年比+35.0%、2017 年が+15.0%、2010 年が+57.8%、2007 年が+4.6%、2004 年が+24.0%などとなっている。その前を含め、全てのケースで世界と日本の成長率の「前年水準比」底上げ改善に即した 2 桁前後の増益が連動観測されている。

日本は来年も 1%低成長、給与・物価・金利制約

もっとも IMF 見通しによる日本の実質 GDP 成長率見通しは、今年が+0.7%、来年が+1.0%と低位持続が見込まれている。来年に向けては、持続的な賃上げや良い物価上昇、長期金利上昇の各レベル度合いには制約が意識される。

暦年ベースによる IMF 統計での日本の実質成長率と、日本の 10 年債金利・年間最高については、2010 年以降、日本のデフレや日銀による国債買い入れもあり、金利水準の下振れ（成長率>金利）傾向が目立ってきた。

今年から来年にかけては脱デフレや日銀買い入れの減額などもあり、反動的な金利上昇の余地が残されている。それでも「来年の実質成長率+1.0%」という低成長予想からすると、10 年債金利は現状の最高 1.1%前後からの上振れ余力は限られそうだ。

現在も政府・日銀は物価 2%の持続的・安定的な推移を目標としているが、来年の成長率見通し+1.0%との見合いからすると、持続的な賃上げや良い物価上昇の度合いレベルが抑制されやすい。

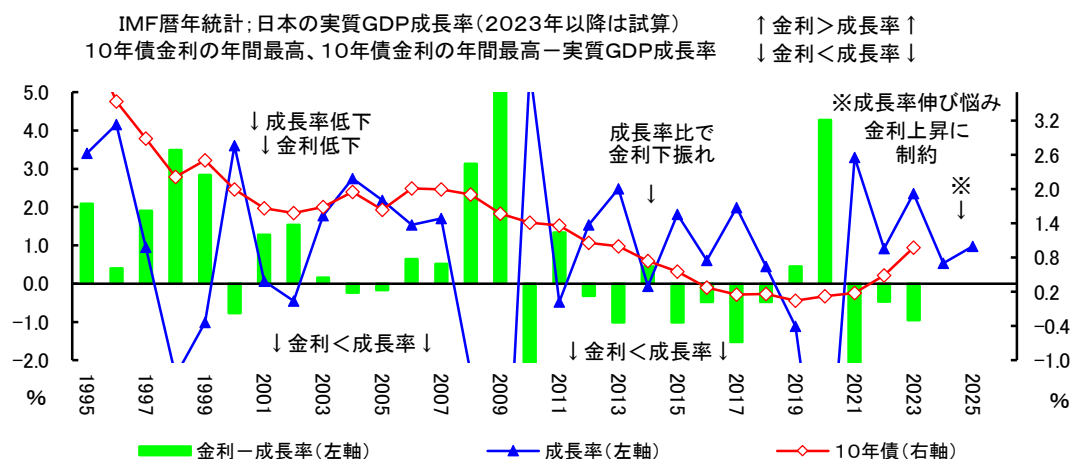
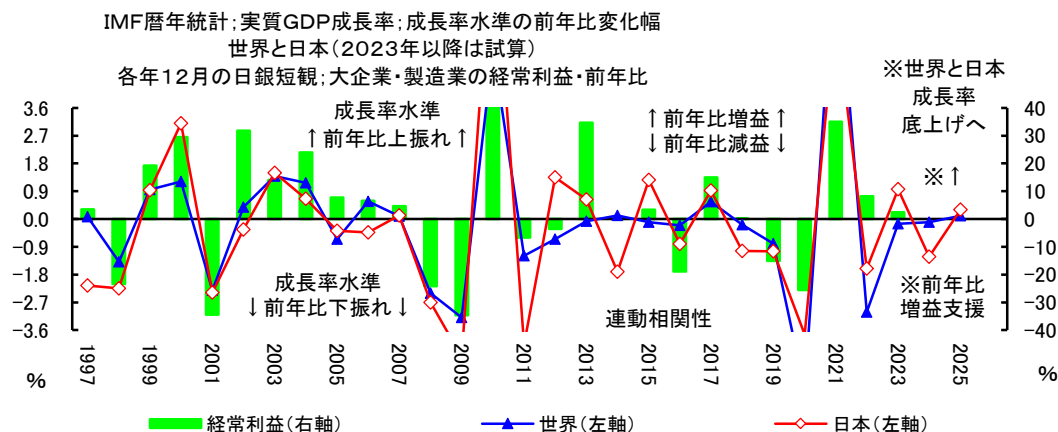
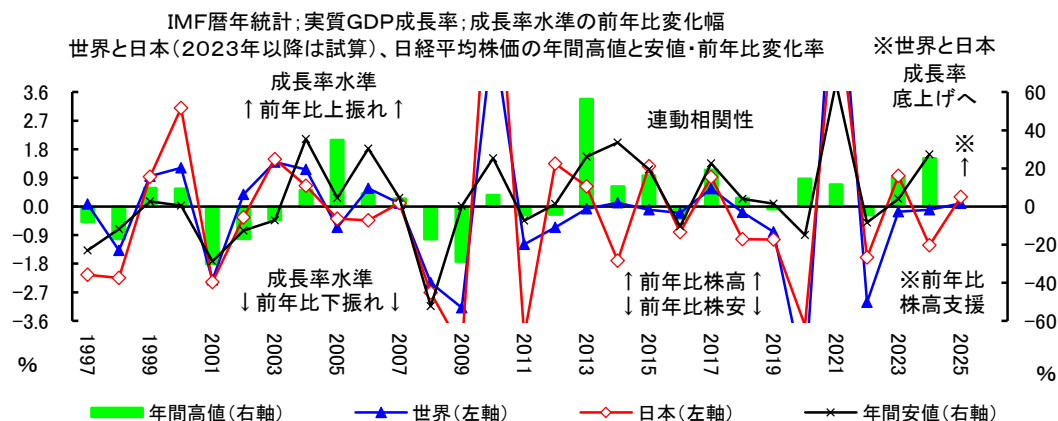
IMF での日本の暦年・実質成長率と、総務省のコア CPI 前年比（生鮮食品を除く消費者物価指数、各年 12 月時）、厚生労働省のきまって支給する給与・前年比（製造業、名目、各年 12 月時）の比較による

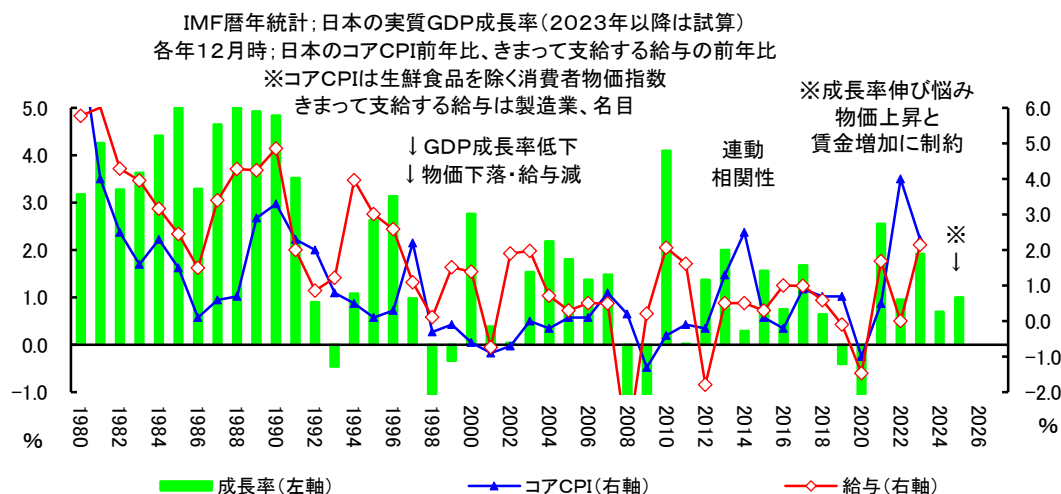
と、給与が前年比+2.6%に上昇した1996年に、成長率は+3.1%という高い位置にあった。

1991年はコアCPIが+2.3%、給与が+2.0%で成長率は+3.5%、1990年はコアCPIが+3.3%、給与が+4.9%、成長率は+4.8%という組み合わせとなっている。こうした前例を含めて、過去の「良い給与増と物価上昇」のケースでは、大前提としてイン

フレを調整した実質成長率が最低でも+2%以上、多くの例で+3%から+6%という成長実績が見られていた。

その点で成長率見通しの今年+0.7%、来年+1.0%という低成長持続については、好循環入りとなっても、その輪郭ループの「小じんまりとしたモメンタムの弱さ」が意識されやすい。





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。