

KAMIYAMA Reports vol. 200

景気ピーク論の誤解

チーフ・ストラテジスト 神山 直樹



ここがポイント！

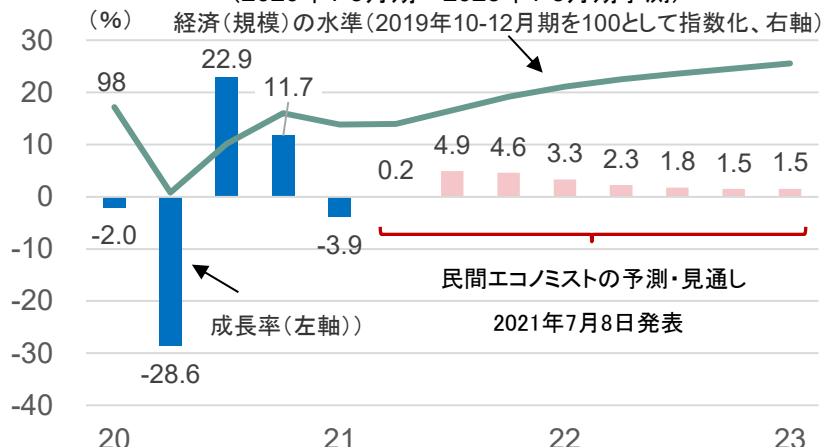
- ✓ 正常化の進展で景気(成長率)はピークを迎えるが...
- ✓ 経済の水準は拡大された米国財政支出で支えられる
- ✓ IMF 予想も正常化を想定

正常化の進展で景気(成長率)はピークを迎えるが...

「景気ピーク論」と呼ばれる考え方は、短期的な勢いを分析するには良いだろうが、長期投資にはあまり役に立たない。景気ピーク論とは、現時点の経済成長率などが最高で、今後下がるだろうという予想のことを指しているようだ(その意味で、“論”ではない)。この予想には同意するが、「だから株式投資も終わりだ」という判断は誤解だ。

日本の実質GDP成長率(前期比年率)の推移

(2020年1-3月期~2023年1-3月期予測)



民間エコノミストの予測・見通し
2021年7月8日発表

(日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」などをもとに日興アセットマネジメントが作成) 上記は過去のものおよび予測・見通しであり、将来を約束するものではありません。

コロナ禍のような一種の災害からワクチン接種などで正常化が進む経済の成長率は、初期段階に大幅回復し、その後は落ち着きを取り戻して本来あるべき水準に戻る傾向にある。景気が成長率を意味するならば、いずれ景気がピークに達することは当然であり、このことはコンセンサスの予想として市場に織り込まれていると考えられる。

民間予想をまとめた左グラフの棒グラフで、日本経済の景気回復の様子を見ると、今後の成長率のピークは2021年7-9月期となりそうで、その後の成長率は低下していくと予想されている。これは、コロナ禍からの回復過程においては当然だ。

こうした成長率のピークアウトや鈍化を、経済(規模)の水準の低下ととらえること自体が誤解だ。折れ線グラフが示すように、経済成長率はピークの4.9%から1.5%まで徐々に低下するが、成長の結果として、経済の水準(ここでは2019年末を100として指数化)は上昇していく。成長率が低下してもプラスだから当然ではあるが、「景気がピークを迎える」という“論”に惑わされて、株価水準の下落につながる、と勘違いしやすい。

経済の水準は拡大された米国財政支出で支えられる

いま注目する経済指標の一つが、米国消費(例えば小売売上高)の推移だ。異常事態からの回復時に景気(成長率)が徐々に低下するのは自然であり、多くのエコノミストもそのように予測してきた。しかし、エコノミストのコンセンサスでは、経済水準の低下(マイナス成長、いわゆるリセッション)は予想されていない。これは、米国で実行された、トランプ前政権とバイデン政権によるコロナ・ショック対応の財政出動で消費者に渡った一時金が、まだ使い切られていないことを計算に入れている。通常であれば、一時金の影響がすぐになくなって、行き過ぎた経済のマイナス成長もあり得るが、今回は2つの政権が発動した財政出動の規模が大きかったことや異常事態で使い道が限定されていたことなど

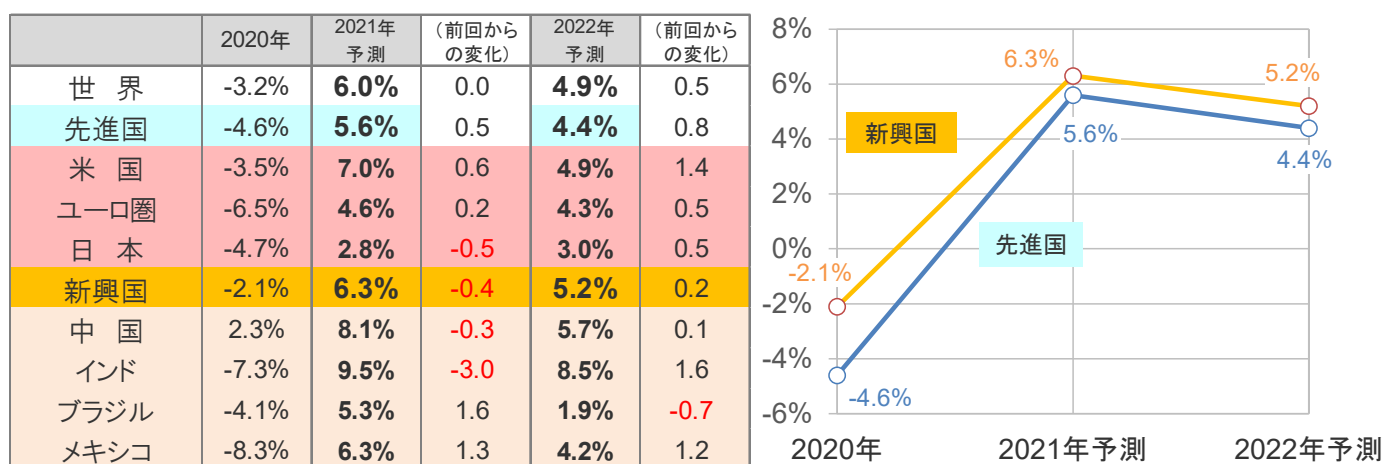
から、全額を使うには 2~3 年かかると想定されている。実際、米国の貯蓄率は高止まりしており、消費者は旅行や飲食などを取り巻く環境が正常化することを待っている状態とみられる。今後、消費がさらに活発化すれば、米国経済の成長率は大きくならないまでも水準は上昇することとなり、マイナス成長の可能性は低くなるといえる。

米国の消費が強ければ、輸出国である日本やドイツ、中国なども恩恵を受けるだろう。日本の経済成長率の予想でも輸出の伸びが続くことが想定されている。もちろん、他の主要国においても遅れているワクチン接種の効果が出れば、旅行や飲食を含む国内消費の回復が期待できるが、現状のエコノミストの経済成長予想では、先進各国の正常化による輸出の伸びの貢献に多くを期待している。

IMF 予想も正常化を想定

7 月に公表された IMF (国際通貨基金) の最新の World Economic Outlook (世界経済見通し) によれば、2021 年の世界経済の成長率を 6.0%、2022 年を 4.9% と予想している。

IMF の最新の世界経済見通し (年間ベースの実質 GDP 成長率)



(IMF「World Economic Outlook Update, July 2021」のデータをもとに日興アセットマネジメントが作成)

上記は過去のものおよび予測であり、将来を約束するものではありません。

IMF の予想でも、世界全体が 2020 年のマイナス成長から 2021 年は大幅なプラス成長 (正常化) を見込み、2022 年には正常化した結果として成長率が鈍化する想定となっている。もっとも、2022 年の成長率もまだコロナ・ショック前の平均的な成長率よりも高く予想されており、米国のみならず世界各国の財政拡大の影響が続くとみられている。

世界経済の成長率予想を前回 4 月予想からの変化で見ると、2021 年は横ばい、2022 年は 4.4% から 4.9% に上方修正された。ここでは、米国の成長率が大幅に上方修正されており、経済正常化と一時金の相乗効果が継続することなどが考慮されている。日本については、2021 年が (先進国で唯一) 下方修正されたものの、2022 年は上方修正されており、緊急事態宣言の継続などによる国内需要の回復の先送りが予想に織り込まれている。それでも日本の 2021 年の成長率は 2.8% で、コロナ・ショック前の平均的な成長率よりも高い。ここでは、2022 年の成長率が 2021 年よりも総じて低いからといって、経済が低迷するという意味ではないことを確認しておきたい。

新興国では、インドが日本と似ており、2021 年の予想が大幅に下方修正されたが、2022 年は上方修正された。インドも感染拡大が深刻な状況で、国内のサービス消費の回復はまだ先になりそうだ。だが、新興国全体をみると、おおむね先進国の成長率を上回り、今後、正常化が進展すると期待されている。

<KAMIYAMA View コーナー> www.nikkoam.com/products/column/

★KAMIYAMA Reports (レポート、投資の参考となるテーマを解説) ★KAMIYAMA Seconds! (動画、90秒でマーケットニュースをズバリ解説)

★投資ってなんだ!? (レポート、上手にお金に働いてもらう方法や投資の不安を解消するためのヒントなどをご紹介します)

facebook www.facebook.com/nikkoam Twitter twitter.com/NikkoAMofficial

■当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。