

みずほマーケット・トピック(2019 年 4 月 10 日)

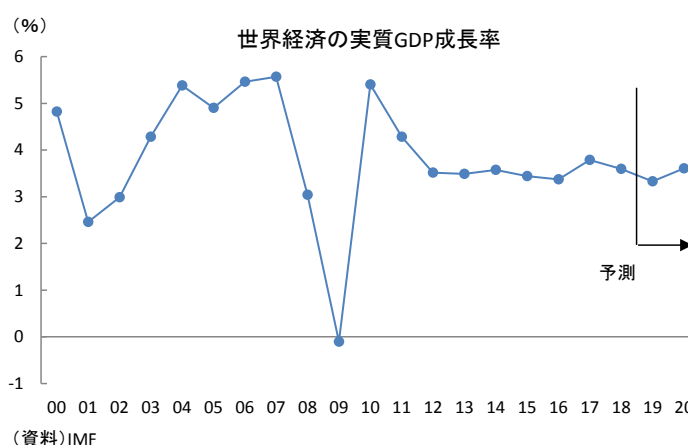
IMF 世界経済見通し～「副題」で見る世界経済の変遷～

IMF・世銀年次総会を前に IMF が世界経済見通しを発表している。2019 年の世界経済成長率見通しは 3.3%と 2009 年以来の低成長であり、危機後 10 年で復調してきた世界経済が 1 つの節目を迎えた感はある。今回の見通しの副題は「Growth Slowdown, Precarious Recovery(減速する成長、不確かな回復)」とされており、多くの市場参加者が抱いている感覚と一致しよう。IMF 世界経済見通しの副題は時代の変遷を映している。例えば 2017 年 1 月は「A Shifting Global Economic Landscape(移り行く世界経済の展望)」とされ、失速感を強めていた 2015～16 年を経て世界経済の勢いが戻ってくることが期待されていた。それが 2 年後の今年 1 月には「A Weakening Global Expansion(成長の力強さを失う世界経済)」となり、4 月には回復が「心許ない、不確かな(precarious)」となっているのだから世界経済の景色は一変したと言える。

～2009 年以来の低成長が視野に～

本日 10 日は今週で最も重要な日となる。ブレグジットの帰趨を決する臨時 EU 首脳会議と並行して ECB 政策理事会が実施され、その後に米 3 月消費者物価指数、FOMC 議事要旨の公表がある。臨時 EU 首脳会議が最重要であることに間違いないが、突如ハト派へ急旋回した FRB の内実を知るという意味で議事要旨も大きな材料となる可能性があるだろう。

こうした中、明日から開催される IMF・世銀年次総会を前に IMF が世界経済見通し(WEO:World Economic Outlook)を改訂している。2019 年の世界経済成長率見通しは 1 月予測の 3.5%から 3.3%へ下方修正されている。実現すれば 2009 年以来の低成長であり(図)、金融危機後 10 年で復調してきた世界経済が 1 つの節目を迎えた感はある。今回の見通しの副題は「Growth Slowdown, Precarious



Recovery(減速する成長、不確かな回復)」とされており、まさに多くの市場参加者が抱いている感覚と一致するだろう。2019 年の世界経済に関しては「減速」という点で衆目が一致しており、「いつ反転(recovery)するか」が争点となっている。しかし、その点についても確証を持てる雰囲気はなく、その意味で「心許ない、不確かな(precarious)」と表現するのは言い得ている。今回の見通しでは FRB のハト派傾斜や米中貿易協議の緊張緩和を背景に 2019 年は状況が前年比で改善するとの見通しが示されているものの、昨年秋に比べれば未だ予断を許さないとの認識が示されている。

～副題で見る、世界経済の変遷～

ちなみに、IMF 世界経済見通しの副題はその時々雰囲気巧く捉えているものが多い。例えば過去 2 年を振り返ると以下のように推移してきた。大まかではあるが世界経済を取り巻いてきた変遷がよく分かる：

- 2017 年 1 月：「A Shifting Global Economic Landscape (移り行く世界経済の展望)」
- 2017 年 4 月：「Gaining Momentum? (勢いを得つつあるのか)」
- 2017 年 7 月：「A Firming Recovery (底堅さを増す回復)」
- 2017 年 10 月：「Seeking Sustainable Growth: Short-Term Recovery, Long-Term Challenges (持続可能な成長を求めて：短期的な回復、長期的な課題)」
- 2018 年 1 月：「Brighter Prospects, Optimistic Markets, Challenges Ahead (より明るい見通し、楽観的な市場、待ち受ける課題)」
- 2018 年 4 月：「Cyclical Upswing, Structural Change (循環的な回復、構造的な変化)」
- 2018 年 7 月：「Less Even Expansion, Rising Trade Tensions (まだらな成長と高まる貿易摩擦)」
- 2018 年 10 月：「Challenges to Steady Growth (堅調な成長への課題)」
- 2019 年 1 月：「A Weakening Global Expansion (成長の力強さを失う世界経済)」
- 2019 年 4 月：「Growth Slowdown, Precarious Recovery (減速する成長、不確かな回復)」

2017 年 1 月の「A Shifting Global Economic Landscape (移り行く世界経済の展望)」は失速感を強めていた 2015～2016 年を経て、とりわけ新興国を中心として世界経済の勢いが戻ってくるという意味で「移り行く」という表現が使われていた。それが 2 年後の今年 1 月には「A Weakening Global Expansion (成長の力強さを失う世界経済)」となり、4 月には回復が「心許ない、不確かな (precarious)」となっているのだから世界経済の景色は一変したといって差し支えない。厳密には昨年 1 月時点以降、「Challenges Ahead (待ち受ける課題)」、「Structural Change (構造的変化)」と徐々に危うさは認識されていた雰囲気はあるが、昨年 10 月の「Challenges to Steady Growth (堅調な成長への課題)」から今年 1 月の「A Weakening Global Expansion (成長の力強さを失う世界経済)」の変化に関しては、わずか 3 か月でかなり弱気に振れたようにも見受けられる。実際、株価が動揺し(大統領がそれを受けて苛立ちを隠せなくなり)、FRB の強気姿勢が変調をきたしたのもこの 3 か月間だった。2018 年 10～12 月期というのは世界経済が変節した時期だったと言える。

～副題で見る、世界経済の変遷～

今回の見通しでは「通商摩擦が早期に解消すれば企業や投資家の心理も改善すると思われる一方、リスクバランスは依然下方だ」とされている。それは通商摩擦が逆に激化する可能性が残されていることもあるが、ほかに考えられるトリガー (Possible triggers) としてノーディール・ブレグジットや弱い経済指標の継続、イタリア財政の不透明感と同国利回りの高止まり(とユーロ圏全体への波及)などが挙げられている。今回の報告書の BOX 欄は最初からノーディール・ブレグジットの影響を試算しており、IMF としても米中貿易戦争に並ぶ 2 大リスクとして位置づけていることがよく分かる。

そのような中で印象的だったのは「優先する政策 (Policy Priorities)」の欄において「不況に対す

る限られた政策発動余地を踏まえれば、経済活動を毀損するような政策のミスステップを避けることが主たる優先事項である」という指摘であった。その後「財政再建は必要であり、金融政策も抑制される一方で、そのペースは安定を確保するために調整されるべきである」とも主張されている。こうした一文は、今年 10 月に予定される本邦の消費増税や年後半の再開観測も漂う FRB の利上げなどを意識したものでしょうか。なお、国別にはそうした慎重な措置が優先事項だと指摘される一方で、国際的 (multilateral) には通商摩擦を解消することが主たる優先事項とされている。

結局のところ、「FRB が引き締めの手を止め、各国においては緊縮措置を控え、トランプ政権が貿易戦争を仕掛けるのを止める」ことが世界経済の復調に必要ということになるでしょうか。元より分かっていた結論ではあるが、1 年前までは「貿易戦争に実害はない」という論陣が多かったことを思えば、やはりトランプ政権の挙動が世界経済の根幹を揺さぶったのだという思いを強めずにはいられない。

国際為替部
チーフマーケット・エコノミスト
唐鎌大輔 (TEL: 03-3242-7065)
daisuke.karakama@mizuho-bk.co.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。

バックナンバーをご希望の方は以下のサイトからお取り頂くことも可能です

<http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ.html> (Archives) http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ_backnumber.html

発行年月日	過去6か月のタイトル
2019年4月9日	円相場の基礎的需給環境～「均衡」がもたらすレンジ～
2019年4月8日	プレジデント情勢を巡るQ&A～臨時首脳会議を前に～
2019年4月5日	週末版(ドイツがけん引するユーロ圏の減速～大崩れしたドイツ製造業受注～)
2019年4月4日	外貨準備構成通貨の現状(18年12月末)
2019年4月3日	ECBはマイナス金利を階層化するのか?
2019年4月2日	円高を阻む経常収支構造の変化
2019年4月1日	「恵まれた為替環境」を再確認した内閣府調査
2019年3月29日	週末版
2019年3月26日	円安リスクの点検～敢えて考える円安リスク～
2019年3月25日	「自分の尾を追う犬」となったFRBと景気後退の考え方
2019年3月22日	週末版(コミュニケーションが荒れ始めたFRB～本末転倒感の拭えないドットチャート～)
2019年3月20日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2019年2月分)
2019年3月18日	「ユーロ圏の日本化」の正しい読み方
2019年3月15日	週末版(プレジデント交渉、当面の読み方～人質戦略は奏功するのか?～)
2019年3月14日	「地方の南欧化」を想起させる業種別一律最低賃金
2019年3月13日	プレジデント、「2度目の否決」と「新たな期限」
2019年3月12日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2019年1月分)
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2018年12月分)
2019年3月8日	週末版(ECB政策理事会を終えて～ドラギ総裁は1度も利上げできずに退任へ～)
2019年3月5日	米金利上昇&ドル高を阻む「ドル化した世界」
2019年3月4日	大統領のドル高けん制～不安な「相手国が悪い」という理屈～
2019年3月1日	週末版(金融政策格差に落ち着いた年初の2か月間～互いに「住む世界が違う」様相～)
2019年2月27日	米中貿易協議再延期を受けて～現状と展望の整理～
2019年2月25日	円安リスクの点検～想定外の米経済堅調が招く円安～
2019年2月22日	週末版
2019年2月21日	FOMC議事要旨～「patient」の舞台裏～
2019年2月20日	自動車関税を前に考える日欧の立ち位置
2019年2月18日	停滞する日米欧中銀への期待と為替相場
2019年2月15日	週末版(米小売売上高ショックをどう読むか?～懸念される逆資産効果～)
2019年2月14日	看過できない仏伊関係の悪化～大戦以来の大使召還～
2019年2月13日	ドル/円相場は新常态にあるのか?
2019年2月12日	変わりそうにない対外直接投資の潮流
2019年2月8日	週末版(2018年の円相場基礎的需給環境～対外証券投資への期待は難しそうな2019年～)
2019年2月7日	次期ECB総裁レースの現状整理
2019年2月6日	バイマン独連銀総裁も認める景気減速の現状
2019年2月5日	プレジデント交渉を巡るQ&A～今一度行う現状整理～
2019年2月1日	週末版
2019年1月31日	FOMCを受けて～正常化プロセスの終了～
2019年1月29日	「株価ファースト」という誤解を招きかねないB/S縮小戦略
2019年1月28日	円安リスクの点検～円高のメインシナリオを揺るがすもの～
2019年1月25日	週末版(ECB政策理事会を終えて～「年内利上げ無し」を暗に認めたドラギ総裁～)
2019年1月24日	日銀金融政策決定会合を受けて～「願望」すら難しい状況に～
2019年1月22日	堅調なユーロ相場の背景にある欧州の減速
2019年1月21日	対米貿易黒字ゼロ計画について～マッチポンプは終わらず～
2019年1月18日	週末版(正常化どころではないECBを取り巻く近況～市場のメインシナリオは転換済み～)
2019年1月17日	英国情勢の論点整理～「壮大な茶番劇」に終わるか～
2019年1月11日	週末版
2019年1月8日	財界トップの相場観と静か過ぎる「波」
2019年1月7日	「バブルは崩れてからがバブル」という考え方について
2019年1月4日	波乱の幕開けの読み方～猪突猛進の円高スタート～
2018年12月27日	3つの論点で要約する19年見通し
2018年12月25日	FRB議長解任騒動について～真正正銘のリスクオフを前に～
2018年12月21日	週末版(FOMCを終えて～新局面への第一歩、為替への影響は～)
2018年12月19日	FOMCの前に読みたい白川元日銀総裁インタビュー
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2018年11月分)
2018年12月17日	2019年、日米欧のテールリスクはどこにあるのか?
2018年12月14日	週末版(ECB政策理事会を終えて～「高まる警戒」と「続く自信」～)
2018年12月12日	2019年、世界経済の勘所～利上げの真価が現れる年～
2018年12月11日	ECB政策理事会プレビュー～再投資方針の行方～
2018年12月10日	動き出した「メルケル後」のドイツそしてEU
2018年12月7日	週末版
2018年12月5日	遂に発生した逆イールド～金利に追隨する株価～
2018年12月4日	バリ暴動の読み方～2つの懸念～
2018年12月3日	米中首脳会談～2020年まで続きそうな「壮大なマッチポンプ」～
2018年11月30日	週末版
2018年11月28日	メインシナリオへのリスク点検～FRBは来年こそ変わる～
2018年11月27日	続・「安全資産としての円買い」が勢いつかない理由
2018年11月26日	ECB政策理事会議事要旨～TLTRO3の行方～
2018年11月22日	週末版(制裁手続き着手を表明した欧州委員会～イタリアにとっては辛いポリシミックス～)
2018年11月21日	ノーディールを視野に入れ始めたボンド相場
2018年11月20日	ユーロ圏を巡る資本フローとユーロ相場について
2018年11月19日	イタリア政局を巡る現状と展望～制裁が視野に～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2018年10月分)
2018年11月16日	週末版
2018年11月15日	メイ首相、最後の戦いへ～「外」から「内」へ～
2018年11月14日	ドル/円相場、現水準をどう理解すべきか
2018年11月13日	四面楚歌のユーロ相場～「5つの不安」～
2018年11月12日	円相場基礎的需給環境の現状と展望
2018年11月9日	週末版(米中間選挙の見通しへの影響～不透明感後退も見通し大勢に影響なし～)
2018年11月8日	メンツを賭けた「7.0防衛」の危うさ～外準減少を受けて～
2018年11月7日	示唆される世界経済の先行き減速懸念～PMIとCLI～
2018年11月6日	露わになるユーロ圏の経済減速～注目されるECBの挙動～
2018年11月5日	米景気改善の「きわみ」～悩ましい貯蓄率の読み方～
2018年11月2日	週末版(ドル相場の近況に思うこと～ドル高の背景と今後の勘所～)
2018年10月30日	「メルケルなきEU」の幕開け～理想主義の後始末～
2018年10月29日	メインシナリオへのリスク点検～「高値波乱含み」という警告～
2018年10月26日	週末版(ECB政策理事会を終えて～不安を煽るECBの強気～)
2018年10月25日	ECB政策理事会プレビュー～再投資方針の行方～
2018年10月24日	「安全資産としての円買い」が勢いつかない理由
2018年10月23日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2018年9月分)
2018年10月19日	週末版(FOMC議事要旨を受けて～「鏡に映った自分」に踊るFRBの危うさ～)