

# 国際通貨基金(IMF)の経済見通し

IMFは直近の「世界経済見通し」で2019年の世界の成長率見通しを3.0%に下方修正しました。下方修正の理由と考えられる米中通商摩擦や英国のEU離脱に対する不透明感が今後解消に向かうと仮定すれば、世界経済のセンチメントは大きな転換点を迎える可能性があると考えています。

## 下方修正された世界経済見通し

国際通貨基金（IMF）は10月15日に発表した世界経済見通し（World Economic Outlook）で2019年の世界、先進国、新興国の成長率見通しを7月時点の見通しからそれぞれ0.2ポイントずつ下方修正し、3.0%、1.7%、3.9%としました。米中間の通商摩擦や世界的な地政学リスクの高まりを受けて製造業の経済活動や貿易が減速していることが背景にあり、これらの成長率はリーマン危機以来の低い水準です。

一方、足元の株式市場はIMFの下方修正を横目に米中通商協議の「第一段階」の部分合意を受けて上昇に転じました。このレポートでは、2010年以降のIMFの経済見通しの「癖」を認識した上で、経済や株式市場の先行きを考えてみたいと思います。

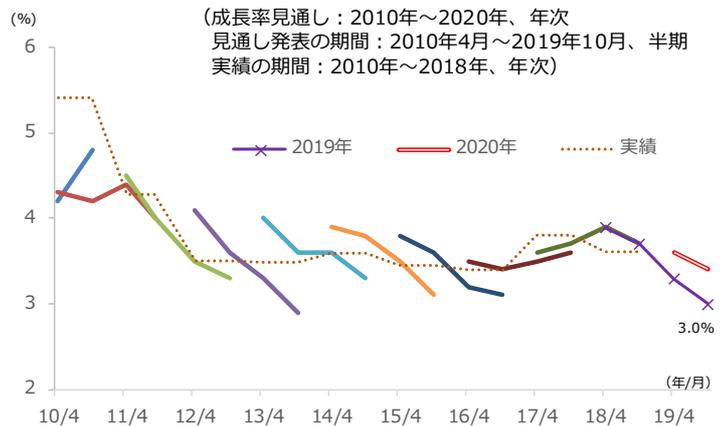
## IMFは高い当初見通しをその後下方修正

世界、先進国、新興国ともリーマン危機後の2010年には高い成長率を記録しましたが、その後、2012年-13年には欧州債務危機、2015-16年には中国危機を受けて成長率が鈍化しました。2017年に世界同時景気拡大を見た後、2018年以降はその揺り戻しや世界的な通商摩擦が成長率を下押ししました（図表1-3）。2010年以降、先進国の成長率の振幅は世界、新興国よりも大きかったことがうかがわれます。

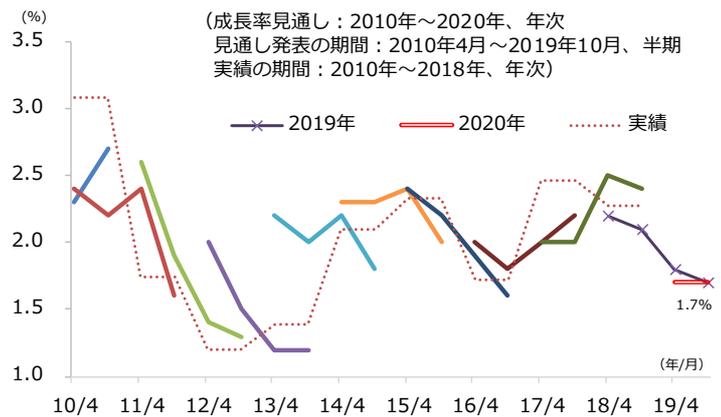
IMFは各年の成長率見通しを前年4月から発表を始め、その年の10月まで3回以上見直します。これまでの「癖」としては、2010年、2017年前後の景気拡大局面を除いて、最初に高めの予想を発表し、その後一貫して下方修正を続けました。さらに、振り返ってみれば多くのケースでIMFは実際の成長率を下回る水準まで下方修正を続けました。

2019年の見通しは世界、先進国、新興国とも2018年の実績を大きく下回る水準まで下方修正されました。世界、新興国の2019年見通しはリーマン危機以来の低

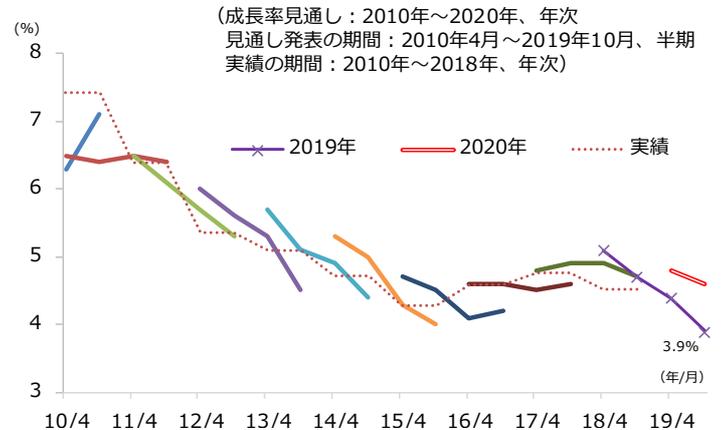
図表1 世界の成長率見通しと実績（IMF）



図表2 先進国の成長率見通しと実績（IMF）



図表3 新興国の成長率見通しと実績（IMF）



(図表1-3の出所) 国際通貨基金（IMF）のデータより岡三アセットマネジメント作成

### <本資料に関してご留意いただきたい事項>

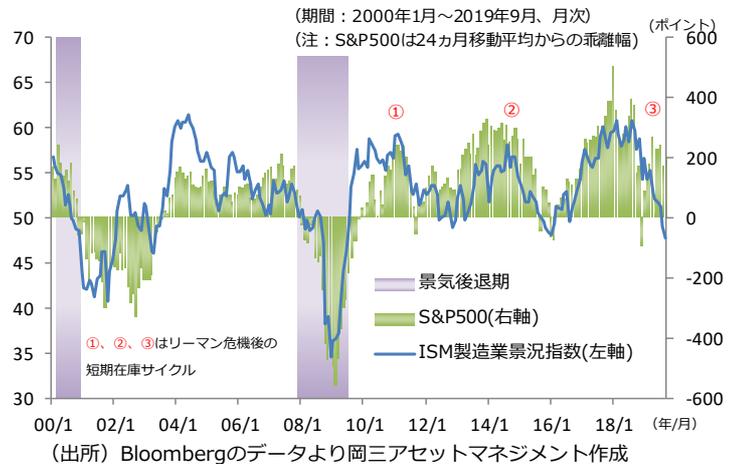
■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社で作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものでもありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みには、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

## ストラテジストの眼

水準が想定されていますが、先進国の見通しは欧州債務危機時の水準を上回っています。IMFのチーフエコノミストが「世界の成長率が2.5%を切れば景気後退に陥る」とコメントしたと報道されていますが、現時点の予想は3.0%にとどまっています。一方、2020年の見通しは、世界、新興国で2019年から加速すると予想されていますが、先進国ではそうは想定されていません。IACPM(\*)の「クレジット見通しサーベイ」でもアジアよりも欧米で企業のデフォルト（債務不履行）の増加が見込まれています。

(\*) IACPMは世界20カ国の100以上の金融機関（クレジット投資家）によって構成される国際機関

図表4 ISM製造業景況指数とS&amp;P500



## 世界経済は大きな転換点を迎えるか？

往々にして実際の成長率は下方修正されたIMFの見通しをやや上回る水準で落ち着きました。2019年の見通しが下方修正された理由と考えられる、米中通商摩擦や英国のEU離脱に対する不透明感が今後解消に向かうと仮定すれば、2019年の成長率が3.0%まで減速すると考えるのは行き過ぎかも知れません。経済は生き物なので、企業経営者や個人のセンチメントが改善に向かえば世界経済も大きな転換点を迎える可能性があります。

世界経済が転換点を迎えるかどうかを占ううえで最も重要なのは、トランプ大統領の対中政策だと考えています。11月のAPEC首脳会議時に米中首脳が合意文書に署名するか、12月15日に予定されている第4弾の残りの対中関税引上げが凍結されるかが当面の焦点です。大統領選を控えた同大統領には何らかの政治的な「手柄」が必要で、習主席もこれ以上の景気減速は容認できないと思われます。今回の部分同意に加えて、米国がこれ以上の関税引上げを保留し、ファーウェイへの禁輸を一部緩和することなどでさらに踏み込んだ合意に達する可能性も否定できません。その意味で今回の部分合意が米中協議が望ましい方向に向かう第一歩となり、IMFの世界経済見通しも早晩転換点を迎える可能性があると考えています。

世界経済の転換点を端的に示すのが米国のISM製造業景況指数です。現在、同指数はリーマン危機後3回の在庫サイクルを終え、このまま景気後退に向かうか、4回目の上昇サイクルに入るかの瀬戸際に立たされています（図表4）。同指数が40に向けて低下を続ければ、世界経済はこのまま後退期を迎えると思われます。逆に米中通商摩擦がこれ以上エスカレートしなければ、数ヵ月後に50を回復していることも考えられます。その結果、IMFの見通し通り2020年の成長率が2019年から持ち直す可能性が高まると考えられます。

株式市場は直近の上昇が急だったため、当面神経質な展開が続く可能性があります。11月のAPEC首脳会議や12月15日の関税引上げ判断の前に米中通商協議の先行きがある程度見えてくれば、上値を試す展開に移行すると思われます。今後1、2ヵ月間に発表される景気指標や企業決算はあくまでも過去を映す鏡（バックミラー）であり、特に経済の転換点では将来の見通しに注目する必要があります。バックミラーに映し出された数字が悪ければ悪いほど各国で金融緩和・財政拡張が促され、株式市場にとってはプラス材料になることも考えられます。

以上（作成：投資情報部）

## ＜本資料に関してご留意いただきたい事項＞

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

## ストラテジストの眼

## 皆様の投資判断に関する留意事項

## 【投資信託のリスク】

投資信託は、株式や公社債など値動きのある証券等(外貨建資産に投資する場合は為替リスクがあります。)に投資しますので、基準価額は変動します。従って、投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。

投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた損益は、すべて投資者の皆様へ帰属します。

## 【留意事項】

- 投資信託のお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定(いわゆるクーリングオフ)の適用はありません。
- 投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- 投資信託の収益分配は、各ファンドの分配方針に基づいて行われますが、必ず分配を行うものではなく、また、分配金の金額も確定したものではありません。分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があるため、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。また、投資者の購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がりが小さかった場合も同様です。

## 【お客様にご負担いただく費用】

- お客様が購入時に直接的に負担する費用  
購入時手数料：購入価額×購入口数×上限3.85%(税抜3.5%)

- お客様が換金時に直接的に負担する費用  
信託財産留保額：換金時に適用される基準価額×0.3%以内

- お客様が信託財産で間接的に負担する費用  
運用管理費用(信託報酬)の実質的な負担  
：純資産総額×実質上限年率2.09%(税抜1.90%)

※実質的な負担とは、ファンドの投資対象が投資信託証券の場合、その投資信託証券の信託報酬を含めた報酬のことをいいます。なお、実質的な運用管理費用(信託報酬)は目安であり、投資信託証券の実際の組入比率により変動します。

## その他費用・手数料

監査費用：純資産総額×上限年率0.0132%(税抜0.012%)

※上記監査費用の他に、有価証券等の売買に係る売買委託手数料、投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、海外における資産の保管等に要する費用、受託会社の立替えた立替金の利息、借入金の利息等を投資信託財産から間接的にご負担いただく場合があります。

(監査費用を除くその他費用・手数料は、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。)

- お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額若しくはその上限額又はこれらの計算方法を示すことはできません。

## 【岡三アセットマネジメント】

商号：岡三アセットマネジメント株式会社  
事業内容：投資運用業、投資助言・代理業及び第二種金融商品取引業  
登録：金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第370号  
加入協会：一般社団法人 投資信託協会／一般社団法人 日本投資顧問業協会

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。各費用項目の料率は、委託会社である岡三アセットマネジメント株式会社が運用する公募投資信託のうち、最高の料率を記載しております。投資信託のリスクや費用は、個別の投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前に、個別の投資信託の「投資信託説明書(交付目論見書)」の【投資リスク、手続・手数料等】をご確認ください。

## &lt;本資料に関するお問い合わせ先&gt;

フリーダイヤル 0120-048-214 (9:00~17:00 土・日・祝祭日・当社休業日を除く)