

OECD 指数、「年後半」改善の踏襲期待

資源や海運安定、先行減速の米国は短期鈍化の余地

株式会社ジャパネコノミックス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2017/8/14

世界の機関投資家が重要視する OECD 景気先行指数 (CLI、加盟 35 カ国総計) は最新 6 月に 100.05 となり、前月の 100.04 から 13 カ月連続で上昇した。景気判断の節目 100 を 5 カ月連続で上回っているが、過去循環で 100 超えからは最短でも 10 カ月は上昇しており、年後半にかけての回復持続が期待される。しかも 2009 年以降は 2015 年を除き、「年後半改善」の季節パターンが繰り返されてきた。世界経済の先行指標となる資源相場や海運指数は安定化しており、先行減速している米国経済も短期鈍化にとどまる余地がある。

資源相場、足元で 14 年以来の高値更新

「米国ではトランプ政権の経済政策が大幅に遅延されているが、さすがに 10-11 月にかけては何らかの減税論議の具体化が想定される。来年 11 月には中間選挙が予定されており、来年春から夏にかけては減税を含めた経済対策が实际的に執行される可能性が高い」——。

日本の財務省元高官はこのような見通しを示す。それまでには実際の議会調整の難航が想定されるほか、9 月にかけては債務上限を巡る混乱が懸念され、米国経済の下押しリスクは残されている。しかし、足元で米国の景気は世界経済の復調やドル安、金利低下、資源相場の安定化などが下支え要因となっており、「ゆっくりとした安定成長が維持され、それが米 FRB による利上げペースを緩慢にさせることで、米国の低位安定成長を息の長いものとさせる」(同)可能性を秘めている。

その中で OECD 景気先行指数は最新 6 月に 100.05 となり、2016 年 6 月の 99.58 をボトムとした 13 カ月連続での前年比プラスが維持された。100 超えは 5 カ月連続となるが、過去実績として 100 超え以降は最短でも 10 カ月は前月比上昇の循環サイクルが形成されている。しかも 2009 年以降は 2015 年を除き、9-12 月の年後半にかけて景気が改善する季節パターンが繰り返されてきた。引き続き成長ペースは緩慢ながら、年後半にかけての世界経済の循環回復持続が期待されよう。

ちょうど足元では、世界景気に先行する資源相場や海運指数が安定化してきた。8 日以降には NY 銅先物が 2014 年以降の高値更新、ロンドン LME (金属取引所) のアルミニウム相場が 2014 年 12 月以降の高値を更新、上海先物取引所の鉄筋先物価格が 4 年ぶりの高値を更新——といった騰勢が相次いでいる。同じ 8 日にはコマツが 7 月の中国向け油圧ショベル販売台数について、前年比 +77% の大幅増となった

ことを明らかにした。

また、原油相場は 8 日の産油国会合で、減産合意の順守ペースが遅れていたイラクとアラブ首長国連邦 (UAE)、カザフスタンが減産合意へのコミットメントを確認している。WTI 原油先物は 1 バレル = 49 ドル前後と上値の重さが続いているものの、6 月の 42 ドルを底値にレンジ安定化へと移行してきた。月間安値の前年比は 8 月 9 日時点で +23.4% となり、7 月の -7.6% から大きく反発している。最近では 2 月の +96.6% という急上昇と 6 月の -8.2% への急反落を経て、再上昇へと転じてきた。先行き米国などの物価指標を前年比で押し上げていくほか、資源需要面での世界経済の過度な減速懸念の緩和につながりやすい。これまで WTI 原油の前年比変化率と OECD 景気先行指数は、密接な相関性を有してきた。

その他、バルチックドライ海運指数は 3 月後半からの先行下落と 7 月 10 日での底入れを経て、まだ 5 月以来の高値を回復してきた段階に過ぎない。それでも過去には世界経済の減速に先行して 2015 年 8 月以降、2013 年 12 月以降などに同指数は先行急落となってきたが、現在はそうした警戒シグナルがまだ尚早となっている。

資源相場については 8 日に中国山東省がアルミ生産業者に 321 万トン相当の違法生産能力を閉鎖するよう命じるなど、中国政府による過剰供給改革の具体化も支援材料となっている。

中国の鉄鋼輸出減、安売り輸出減退を示唆

中国では 8 日の 7 月貿易統計で、鉄鋼輸出が前年比 -32% もの急減となった。しかし、今回は外需減速のネガティブ材料というよりも、1) 中国の国内需要回復と鉄鋼価格上昇を受けた中国メーカーによる国内での販売強化、2) 米トランプ政権の保護主義への配慮実行、3) 中国の過剰供給・過剰在庫のダンピング (安売り) 輸出減退、4) それに伴う日米メーカーなどの競争力や収益率の改善——といったポジティブ要因が好感されている。

一方で現在は年後半までの世界成長は織り込まれつつあり、次なるテーマとして「来年以降の反動減速」が警戒されている。昨年から世界回復を先導してきた米国は 6 月に 99.65 と前月の 99.65 から低下し、3 カ月連続で先行マイナスに転じてきた。先行き米国の先行減速に追従する形で、世界経済も循環減速に向かうリスクは消えていない。

しかし、最新 6 月には米国の隣国であり、米国経済との相関性が高いメキシコが 3 カ月連続での前月比プラスに転換してきた。メキシコは昨年 7 月以降

に資源低迷のほか、米トランプ政権による NAFTA（北米自由貿易協定）見直しなどの保護主義懸念で大きく減速してきた経緯がある。そのメキシコの改善は過度な米保護主義懸念の一服や資源安定化のほか、隣国・米国経済の減速の「短期化」と「谷の浅さ」を示す先行シグナルとして注目されよう。過去には 2011 年 4 月、2009 年 1 月、2002 年 8 月などで、メキシコは米国経済の底入れに先行回復してきた実績を有している。

世界全体でいえば、昨年以降は米国経済の先行回復とドル全面高（他国は通貨安）が世界経済の回復を先導してきたが、今度は米国以外の世界回復とドル安が米国経済を下支えしていく。米国では年後半に向けてドル安や金利低下の累積効果が期待できるほか、来年以降はトランプ政権による経済政策が一定程度は実行され得る。結果、来年にかけては世界経済の循環減速懸念を改めて「米国の先行回復」が下支えしていくという、地域別の補完ローテーションが期待されよう。

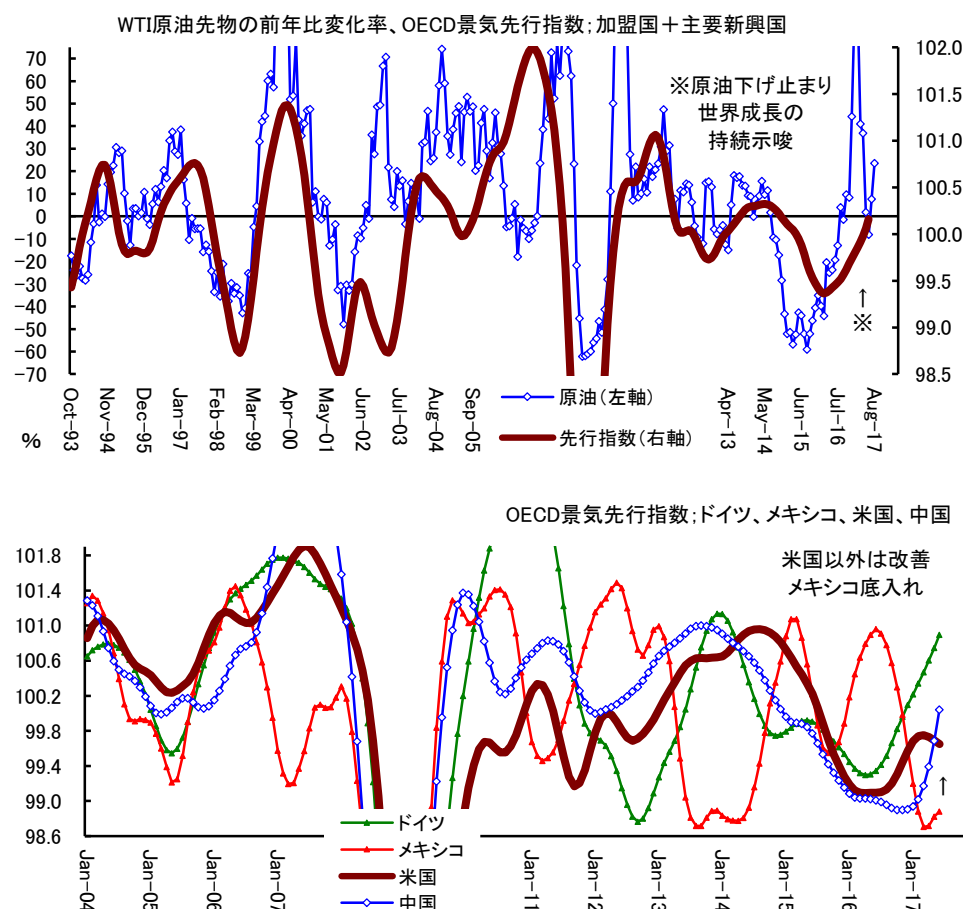
しかも来年以降は先進国の息切れ懸念に対し、新興国は底堅い成長の持続が予想されている。IMF は 7 月の世界経済見通し改訂版で、「新興国・途上国では経済活動が引き続き加速するとみられており、成長率は 2016 年の 4.3%から 2017 年には 4.6%に、2018

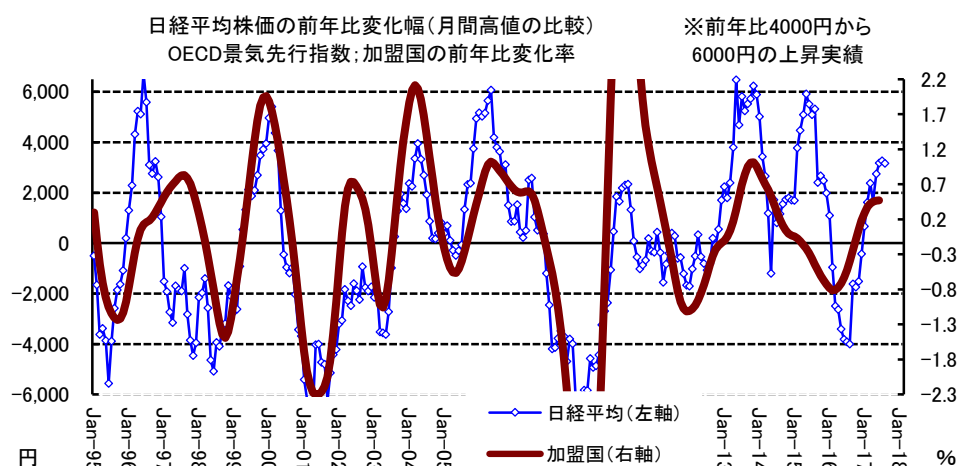
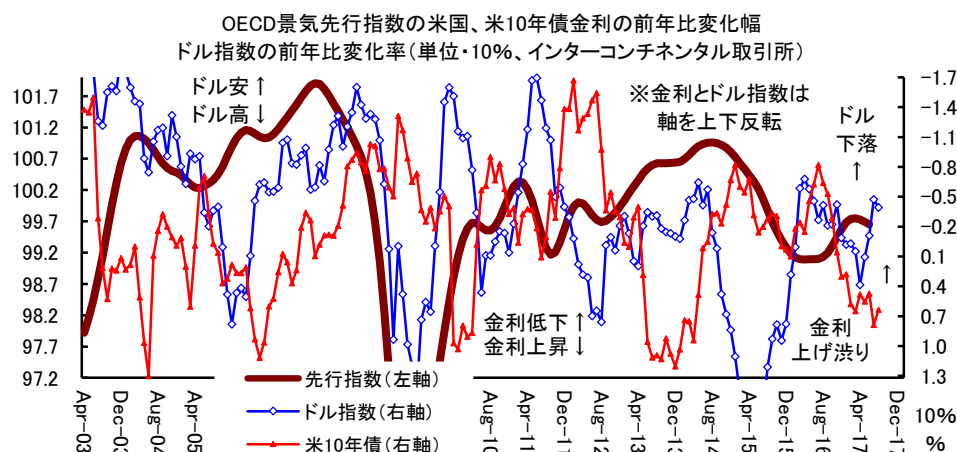
年には 4.8%になる」という右肩上がり予測した。

4 月予測から上方修正させているが、IMF では「新興国の経済成長は主に一次産品の輸入国が原動力となっているが、成長加速は一次産品の大手輸出国（資源産出国）で経済情勢が緩やかに改善していることも大いに反映している。大手の資源輸出国は 2015 年から 2016 年にかけて景気後退に陥ったが、これは一次産品価格の下落が理由あるいは状況悪化の原因であった」という分析を行っている。

まさに現状段階では足元の原油安定化が示すように、「2015 年から 2016 年にかけての世界減速との違い」が無視できない。なお、1990 年代の過去実績によると、OECD 景気先行指数の 100 超え定着局面では、日経平均が月間高値の比較で前年同月比 +4000 円から +6000 円は上昇するパターンが繰り返されてきた。

昨年 8 月以降の月間高値は 1 万 6943 円から 1 万 9592 円で推移しており、あくまで過去の循環実績に沿えば今年の後半、あるいは後ズレされても来年にかけて 2 万 1000 円から 2 万 3000 円方向、場合によっては 2 万 5000 円方向を試す可能性はまだ消えていない。すでに今年 7 月には、前年同月比で +3261 円まで上昇する実績が見られている。





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。