

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 7 月に 100.12 となり、前月の 100.09 から 13 カ月連続で上昇した。前年比のプラス幅は拡大傾向を保っているほか、2009 年以降は 2015 年を除いて年後半改善の季節パターンが繰り返されており、まだ世界循環回復の先行きピークアウトは点滅していない。地域別では中国が 2014 年 12 月以來となる長期平均の 100 を回復しており、改善地域の広がりが成長ペースの緩慢さといわって、燃料切れの天井形成を後ズレさせる。

世界不透明感でも加利上げ、過去は世界回復継続

「皮肉なことに、自然災害は実際には中長期的に経済成長を支援するケースが多い」、「ハリケーン被害により、米国ではインフレ率が若干押し上げられる可能性もある」――。

米 NY 連銀のダドリー総裁は 7 日、大型ハリケーン・ハービー被害の経済影響についてこのような見解を示した。米国では新たな超大型ハリケーンの上陸と被害も警戒されており、短期的には米国経済への打撃が予想以上となる下押しリスクをはらむ。それでも今後の復旧・復興事業の始動は米国にとり、FRB の利上げ遅延観測や金利低下、ドル安などといわって、年後半から来年にかけての景気の下支え要因となりやすい。

すでに米国株市場では米国の内需や全体株の先行指標である NY ダウ輸送株 20 種が、ジワリと反発してきた。7 月 14 日を直近最高とした調整急落を経て、8 月 24 日で一旦の底入れへと移行。足元では 7 月以來となる 25 日移動平均線の上抜けと上向き化を固めつつあるほか、75 日線の上抜け回復攻防に直面している。

その中で最新 7 月の OECD 景気先行指数は加盟国総計ベースで 100.12 となり、長期の成長平均で景気判断の節目となる 100 を 5 カ月連続で上回った。米国以外での欧州・新興国といった回復地域の広がりが、世界成長の安定軌道を支援している。過去の循環的な回復周期では 100 超えのあと、最短でも 10 カ月前後は前月比でのプラス・モメンタムが持続してきた。今回は今年 3 月から 100 超えが定着しており、年末年始にかけて緩やかな回復軌道の延命余力が残されている。

もちろん、すでにグローバルな金融資本市場では世界的な循環回復の織り込みが進み、現在は「回復の天井到達とピークアウト」が警戒され始めた。しかし、7 月時点での OECD 先行指数は前年比が +0.56% となり、6 月の +0.56% からプラス幅の拡大

を維持させている。前回の循環回復での 100 超え局面は 2015 年 8 月が最後となり、同時進行で日経平均株価は急反落した経緯がある。当時の場合、OECD 先行指数は 9 カ月前の 2014 年 11 月から前年比マイナスに減速しており、循環ピークアウトの先行シグナルが発せられていたが、現在はまだそうしたサインが見られていない。

しかも足元では世界経済に不透明感が漂う中にある、G7 の一角であるカナダ中銀が 6 日、7 月に続く利上げを断行した。カナダは資源国であり、世界の経済成長に敏感であるほか、米国の隣国として米国経済との関連性も高い。自国や世界経済の先行きに対し、一定の自信や確証があつての連続利上げと見られている。

今回は「拙速利上げ」のリスクがくすぶるものの、前回、カナダ中銀は 2010 年 6 月と 9 月に正常化利上げを実施した。当時の OECD 先行指数は 2010 年 6 月の 100.46 のあと、2011 年 2 月の 100.87 にかけて循環回復の軌道を継続させており、当時のカナダ中銀による利上げは「フォワード・ルッキングな先行判断」として正しい読みとなっている。

中国指数の 100 回復、過去は 20 カ月前後の成長

ちなみにカナダ中銀による前回利上げ局面の際、日経平均株価は 2010 年 6 月の月間安値 9347 円から 2011 年 3 月の高値 1 万 0768 円まで、約 9 カ月間、+1421 円の株価上昇が観測されている。その前のカナダ中銀による利上げサイクルは、2004 年 9 月から始まった。当時の日経平均株価は同月の安値 1 万 0737 円から、2007 年の 1 万 8300 円方向まで +7500 円超の株高ラリーが形成されている。

今回の場合は、足元で日経平均株価に一段の下押しリスクが高まってきた。しかし、OECD 景気先行指数は世界景気の転換点を探る先行指標として、GDP などの経済指標より 6 カ月程度先行するよう設計されているものだ。世界景気に敏感な日経平均との関連性も高く、今年 4-7 月にかけての OECD 指数の前年比プラス実績は、「6 カ月先」にあたる 10 月から来年 1 月にかけての日経平均の下支え材料として無視できない。

現在の世界経済の循環回復について、当座の頭打ちリスクを回避させるのが中国経済の復調だ。OECD 景気先行指数の地域別では 7 月に中国が 100.05 となり (6 月は 99.76)、前月比では 6 カ月連続でプラスを維持させた。景気判断の節目となる 100 を回復したのは、実に 2014 年 12 月以來となっている。良くも悪くも国家統制型の経済政策運営が続く中国では、

過去実績として100の節目回復後、20カ月前後は成長モメンタムが維持される循環パターンが観測されている。

その中国では8日に公表された8月貿易統計で、鉄鋼輸出が4カ月ぶりの低水準に減少した。世界経済の減速や米トランプ政権の保護主義圧力に配慮したマイナスのリスクが警戒される一方、中国国内での過剰供給や過剰在庫の削減、中国国内での需要回復、それに伴う鉄鋼製品の「国内振り向け重視」というプラスの構造変化が期待されている。実際に鉄鋼価格は2011年以来の高値を回復しており、世界的な需要減退よりも中国などでの需要増加と供給改革が示唆されている。

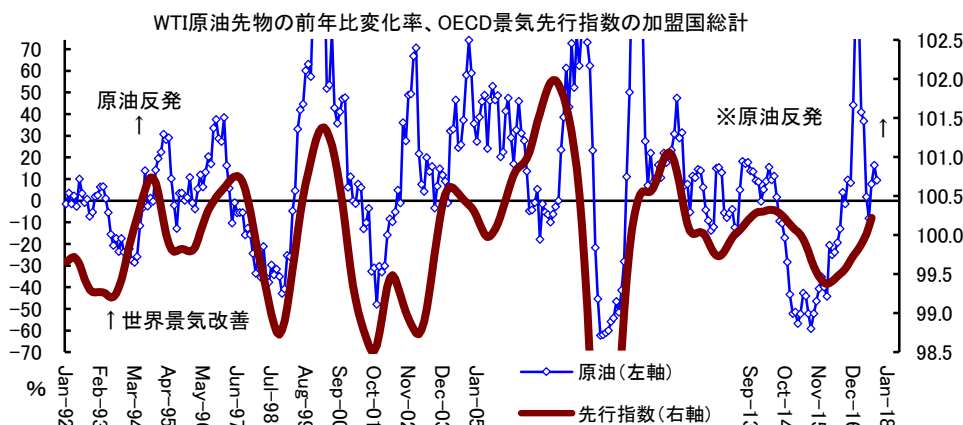
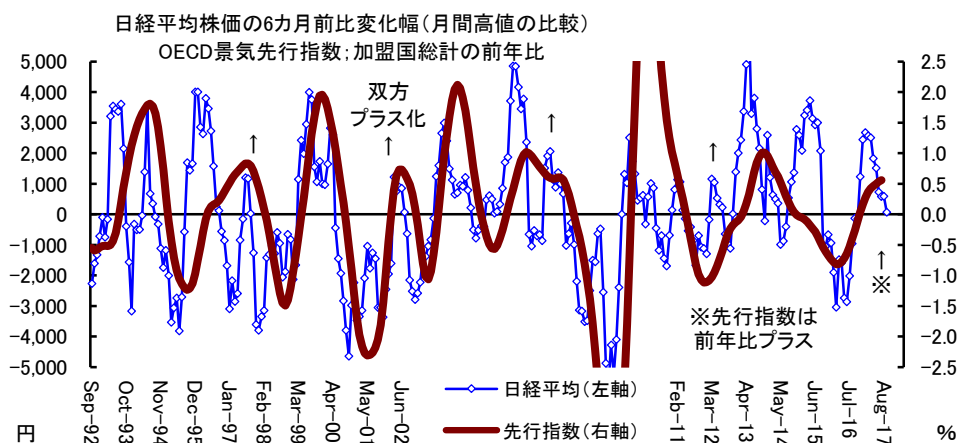
同時に世界的な循環回復に期待をつなぐのが、WTI原油先物の底堅さだ。現在はドル安が過度に資源相場を押し上げている側面もあるが、中国など新興国でのインフラ投資を含めた需要のほか、米国での先行き復興事業などが資源相場の下支え要因となっている。

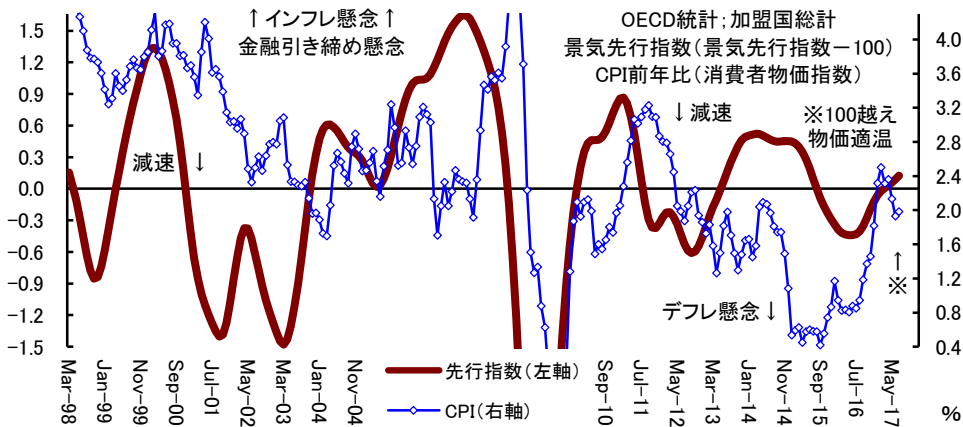
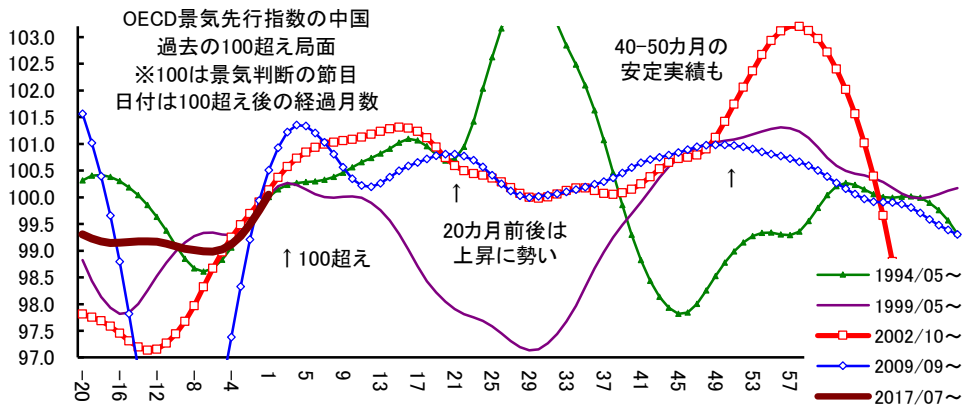
WTI原油先物は月間の安値比較で、9月に前年同月比+9.4%の上昇となってきた。2月の+96%という

テクニカルなリバウンドから6月の+8%という急反落を経て、落ち着きを示している。過去には原油相場の前年比プラス化と連動する形で、OECD景気先行指数は2013年5月以降、2009年10月以降、2003年10月以降などで100超えの循環景気サイクルの定着が追従観測されてきた。その意味で現在の原油下げ止まりは、年末年始にかけての世界経済の改善持続を示唆する先行指標として注目されよう。

しかも現在のOECD景気先行指数は100の節目を5カ月連続で上回りながら、同じくOECDの統計による加盟国総計のCPI（消費者物価指数）前年比は+1.98%と低位安定化となっている。2015年から2016年にかけての+1%割れというデフレ懸念が後退する一方、過去の循環回復局面で見られた+3%から+4%方向の物価上昇過熱は見られていない。

引き続きグローバルな低成長や低インフレは懸念材料として残るものの、過去実績でいえば、物価の落ち着きは悪いインフレと各国中銀による金融引き締め強化の抑制へと作用。緩やかなペースながらも、世界成長の回復軌道を長期化させる「燃費効率の改善」が期待されよう。





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。