

OECD 指数、国別の循環差異で抵抗力

総計鈍化も米中は改善維持、山低く谷の度合い制御

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

2018/3/12

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 1 月に 100.11 と 12 月の 100.14 から低下し、前月比では 2016 年 7 月以降の上昇から 2 カ月マイナスとなった。世界的な金利上昇や米国発の貿易戦争懸念などもあって、循環減速入りが警戒される。ただし、米中は改善を維持するなど、リーマン・ショック前からの世界同時回復や同時減速を経て、国別での政策差異に連動して循環差異が観測されている。景気の山の低さとあいまって、反動的な谷の深さと調整期間を軽減させる。

新興国が上振れ、時間差で世界景気を下支え

「(来年度 2018 年度の日本企業の業績に減益不安が高まっているが) 翌 2019 年度には 10 月から消費税増税が予定されている。2018 年度の企業収益は 2019 年度の賃上げに直結するため、政府・与党内でも 4 月以降の早い段階から政策的な目配りが強化されていくのではないかと」――。

ある官邸関係筋はこのような指摘を行う。このまま 4 月以降に 1 ドル＝100－105 円前後でのドル安・円高基調が定着していくと、「大手自動車を中心として、来年度決算は減益企業が相次ぐ」(信用調査会社幹部)。2019 年度は 7 月前後に参院選、場合によっては憲法改正を問う国民投票の可能性がある一方、経済面では消費税増税に加えて東京五輪特需の剥落始動リスクが待ち構えている。先行きの逆風に向けたノリシロ防波堤作りという点で、「企業収益の改善持続と 1 年後の春闘での連続賃上げ持続」(同) は政治的・政策的に重要な課題となりつつある。

その中で最新 1 月の OECD 景気先行指数は加盟国総計ベースで 100.11 となり、2 カ月連続で前月比低下となった。2016 年 7 月以降の連続上昇がストップしており、同時進行での 1－2 月からの日本での円高・株安は「世界景気の循環回復の一段落」を反映したシグナルとして警戒される。国別・地域別の前月比でもユーロ圏が 2016 年 8 月以来の 2 カ月連続低下と息切れしてきたほか、日本も 2016 年 6 月以来のマイナスに転じている。

一方で米国は減税進展もあって、2017 年 1 月以降のプラス回復となった。中国も 2016 年 8 月からの逆行減速を経て、3 カ月連続でのプラス改善となっている。世界経済は 2003 年前後以降、BRICs ブームなどによる同時回復と、2008 年のリーマン・ショック以降の同時崩落、その後の世界的な政策総動員による同時回復もあり、これまでは循環面で同時連動性を強めてきた。しかし、2006 年前後からは出口戦略や選挙対策、構造改革などで政策差異が広がり、現

在は景気循環でも「国別差異」が広がっている。

こうした微妙な景気循環の時間差ギャップは、減速国を回復延命国が下支えしていく地域別循環ローテーションの互助機能を発揮させる。実際に世界主要株価指数の年初来リターンでは、1 月後半からの市場混乱にあって、ブラジル、ロシア、東欧、イタリア、ノルウェー、タイ、シンガポールなどの株価はプラス成績の底堅さを維持させている。

OECD 指数でも「加盟国総計＋主要新興国」から「加盟国」を引いた新興国部分が＋0.036 ポイントの優位となり、実に 2013 年 6 月以来のプラス優位となってきた。前回は 2009 年 2 月から新興国部分の優位による世界下支え効果が観測されたが、「OECD 加盟国総計」の前年比はちょうど半年後の 2009 年 8 月で底入れし、約 1 年後の 2010 年 1 月には景気判断の節目である 100 を遅行回復している。

その前では 2002 年 8 月から新興国部分が優位転換となったが、日経平均株価は約半年後の 2003 年 4 月で底入れ反発という相関実績が見られている。その意味で今年 1 月からの新興国優位逆転は、年央から年後半にかけての世界景気の再浮揚や日本株の上昇エネルギー復活に期待をつなぐものだ。

中国の刺激策反動が世界攪乱、現在は引き締め

同時に今後の世界的な循環減速を軽減させるのが、先進国の低成長などによる山の低さだ。加盟国総計ベースでの今回の現状最高は昨年 11 月の 100.15 となっているが、直近の循環最高である 2014 年の 100.53、2011 年の 100.88、2007 年の 101.63 などを大きく下回っている。過去の景気過熱局面では成長レベルの高さに連動して過剰設備・過剰借入れ・過剰雇用などが膨張。循環減速時には「山高ければ谷深し」という対称性が、循環減速の深さや調整期間を深刻化させてきた。

ひるがえって現在の場合、2016 年以降の景気回復でも先進国では設備投資などの投資不足や賃上げ抑制、非正規社員中心の雇用増加などが問題になってきた。一方で中国などの新興国では過剰供給の削減が優先されてきたほか、原油など資源相場の低迷が資源関連の設備投資を控えめにさせてきた経緯がある。同時進行での IoT (モノのインターネット) を始めとした IT・ハイテク革命の普及もあり、過剰在庫や過剰生産の未然管理がグローバルで厳格化されてきた。

その意味で現状の山の低さは、逆方向の対称性としての谷の度合いを軽減させる。為替相場でのドル/円に関しても、過去には OECD 景気先行指数の水準が

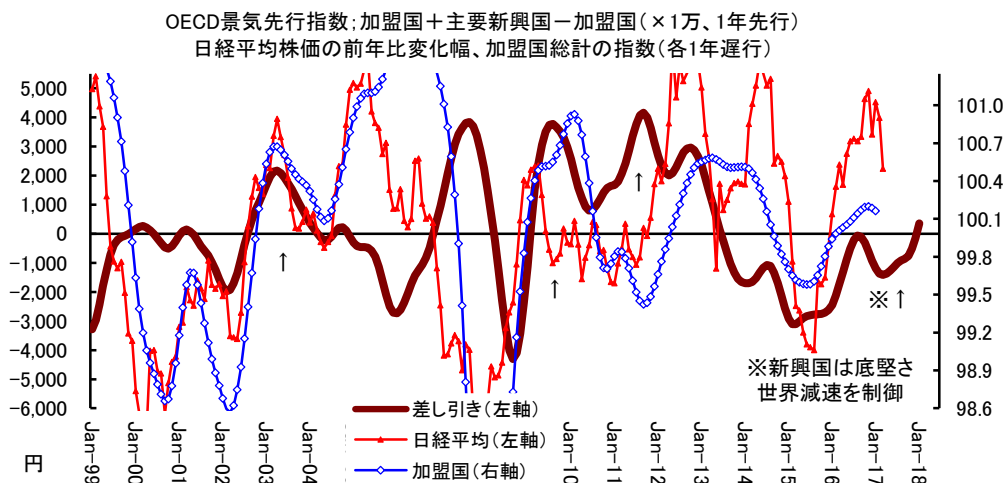
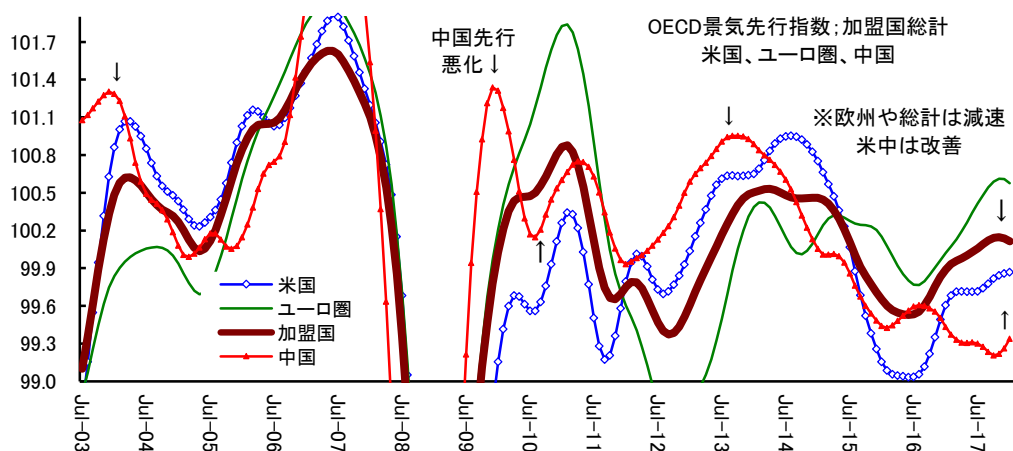
高い局面ほど、反動減速時のドル安の下落幅が正比例する形で大きくなってきた。現在は今年1月が100の長期平均に+0.11ポイントの僅かな上振れとなっており、現状からの反動下振れと反動ドル安の度合いも軽減される可能性を秘めている。

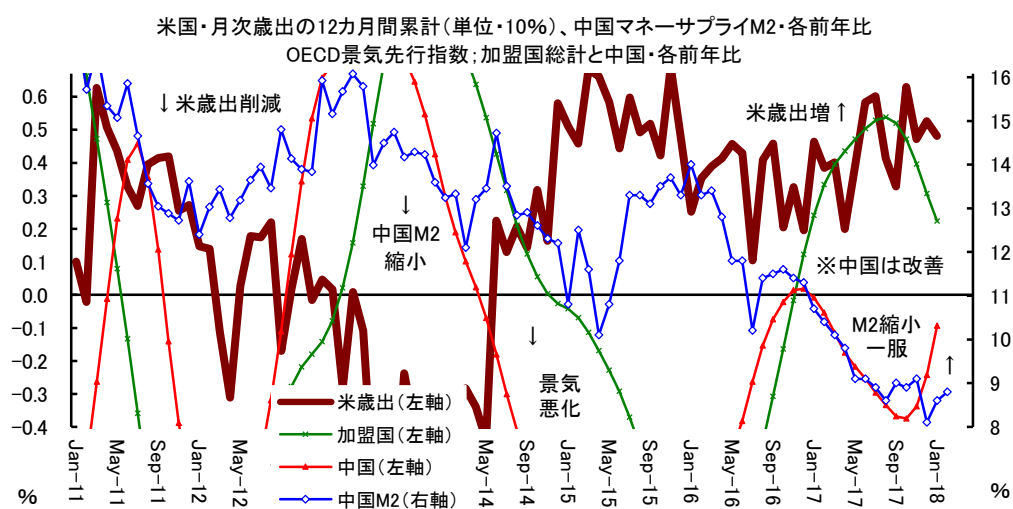
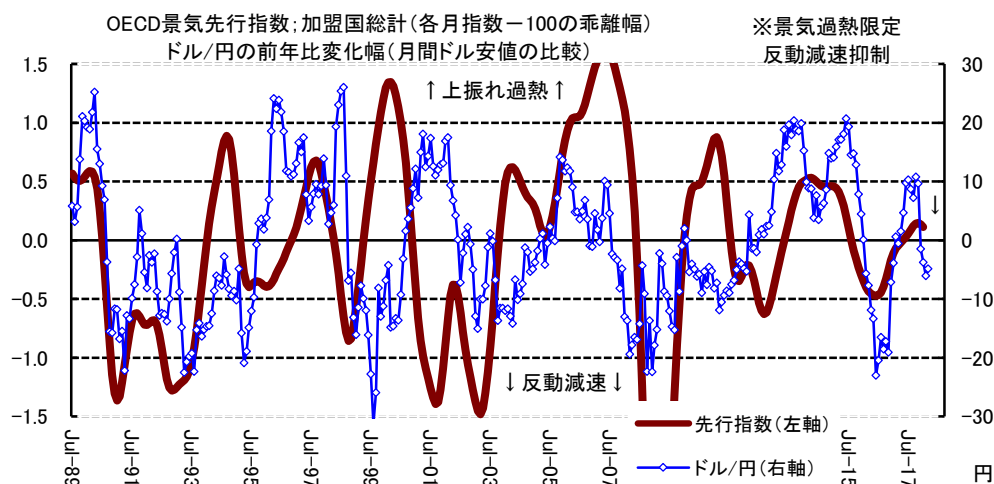
同時に現在の場合、中国では過剰供給の削減と同時に、金融・不動産バブルや過剰融資の引き締め政策が強化されている。過去の中国経済の減速と世界経済への打撃波及は、大胆な景気刺激策や金融緩和などの反動が下振れショックを大きくさせてきた。今回に関しては中国の循環面での時間差改善とあいまって、現状からの引き締め強化による景気悪化リスクが減殺される。

例えば中国人民銀行による資金供給量を示すマネーサプライ M2 は、最新2月に前年比+8.8%の増加となった。1996年の統計開始以降では最低となった

昨年12月の+8.1%をボトムとして、昨年5月以降は+8%から+9%前後の低レベルで底這い化している。2009年から2011年にかけては+30%から+12%方向の急激な引き締めブレーキが観測されたほか、2013年から2015年にも+16%から+10%への急減が見られ、いずれも中国経済の急減速が世界経済の循環減速を後押しさせてきた。その点、現在は昨年からの過去最低水準でのマネーサプライ絞り込みが維持されている分だけ、過去に比べると引き締めブレーキによる景気悪化のリスクは制御されよう。

同時に現在は米国の財政政策で歳出が増加してきた。過去の世界経済の減速は米国での歳出削減と同時進行のパターンが繰り返されており、貿易戦争が「選挙対策の歌舞伎ショー」にとどまる限りは、米国の財政出動が世界経済の下支えバッファとなる可能性を秘めている。





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。