

OECD 指数、欧州減速も米中は改善維持

同時減速を現状回避、米税財政などの国別政策が下支え

2018/5/21

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 3 月に 100.03 と 2 月の 100.10 から低下し、前月比では 2016 年 5 月以降の上昇一巡で 4 カ月連続の低下となった。欧州や新興国などの息切れ懸念のほか、米国発の金利上昇や貿易戦争懸念、資源高などにより、改めて世界的な循環回復の頭打ちが警戒される。もっとも欧州などでの減速の一方、米国や中国は改善を維持しており、米国の減税・財政出動といった国別の政策対応によって、現状段階では同時減速が回避されている。

米国で歳出の前年比増定着、過去は景気下支え

「先行き米国と中国の通商摩擦は懸念されるが、少なくとも両国が交渉のテーブルについていることは、米中の政府ともに当座の自国経済には一定の自信や余裕がある証左ではないか」――。

内閣官房の経済担当は、このような前向き見通しを示す。米中ともに先行き景気後退や失業増加への危機感があると、対話交渉の前段階でギスギスした緊張対立が想定されるほか、「細かい個別案件ごとにディール（駆け引き交渉）を行っているような余裕はない」（同）。逆に米中ともに経済が安定化しているがゆえに、「貿易不均衡といった積年の構造問題を少しでも改善しようという歩み寄りが見られている」（同）。

おりしもラガルド IMF 専務理事は今年 4 月、当面の世界各国に課せられた課題として「屋根を直すとしたら、雨が降り出す前に限る」と改めて強調した。同専務理事は「世界経済には今のところ成長の勢いがあり、必要性が高い政策的なアクションや構造改革にこうした勢いを活かすよう、私は各国政府に訴えている」と指摘。こうした改革は「しばしば政治的に困難だが、経済が下降局面にあるときではなく、上向いているときに行う方が効果的で、より簡単に実行することができる」と改革実行を鼓舞している。

もちろん、米中の通商協議には、米国第一主義や中国の覇権封じ込めといった米国の国家戦略が絡んでおり、前向きな構造改革とは別の保護主義といった悪材料をはらむ。それでも米トランプ政権は順番として昨年までに減税や財政支出拡大の進展で経済基盤を固めたあと、通商政策へと軸足を移行させており、「11 月の中間選挙に向けて通商交渉で有権者アピールを強化させつつも、選挙対策として景気の安定化も堅持させる」（前出官房筋）という戦術論が彷彿とさせる。

実際、米中による「通商交渉に臨む前段階での経済バッファ」を示唆する形で、最新 3 月の OECD

景気先行指数では、米国、中国ともに改善を示した。加盟国総計やユーロ圏は 4 カ月連続で前月比マイナスとなるなか、米国は 100.20 と前月の 100.13 から上昇し、9 カ月連続での逆行プラスとなっている。中国も 98.99 と前月の 98.88 から 2 カ月連続の上昇となり、2016 年 12 月以降の低下から遅行底入れとなってきた。

中国については最新指標で減速が警戒されているが、米国は最新 5 月の地区連銀景況指数などでも打たれ強さを堅持させたままだ。底流部分で減税や財政出動などがサポート要因となっており、少なくとも来年までは景気下支え効果の賞味期限が意識される。

すでに 4 月には米国の月次財政収支・歳出が、12 カ月間累計で前年比 +6.3% となった。3 月の +4.1% から拡大し、昨年 10 月以来の高い伸びとなっている。昨年 5 月以降は +4% から +6% でプラス基調が安定化してきたが、米国での予算計画を踏まえると来年にかけてプラス定着が見込まれる。こうした現象は、2002 年から 2006 年以来となるものだ。当時の OECD 景気先行指数での米国指数については、踊り場的な調整減速を挟みながらも、安定的な経済成長が長期化されている。

米国の物価や金利が正常化、経済格差ドル下支え

現在の米国景気の底堅さは、複合要因が絡みながらも素直にドル高を支援している。ドル/円でいえば日本の 3 月 OECD 景気先行指数は前年比 -0.2% と 2 カ月連続でのマイナスに転落する一方（2 月は -0.1%）、米国は +0.6% と 16 カ月連続でのプラスを維持した（2 月は +0.5%）。結果、「米国前年比－日本前年比」は +0.8% の米国優位となり（2 月は +0.6%）、2015 年 2 月以来となる米国の上振れ幅となっている。

過去実績として経済ファンダメンタルズ格差での米国優位は、底流部分でドル高・円安を支援してきた。しかも現在の米国では 3 月のコア PCE デフレーター（個人消費支出、食品・エネルギーを除く）が前年比 +1.9% となり、PCE 総合では FRB の中立物価目標である +2% に到達してきた。同時に米 10 年債金利は 2011 年以来の 3% 超えとなり、「米国－日本の金利差」も 3% への開きとなっている。

こうした米国での物価と金利水準の正常化の流れは、2011 年以降の米国における歴史的な低金利・物価伸び悩みに伴うドル安の圧力を減殺していく。素直に経済ファンダメンタルズ格差が、ドルの下支え（円高抑制）へと反映されやすい環境が整備されつつある。

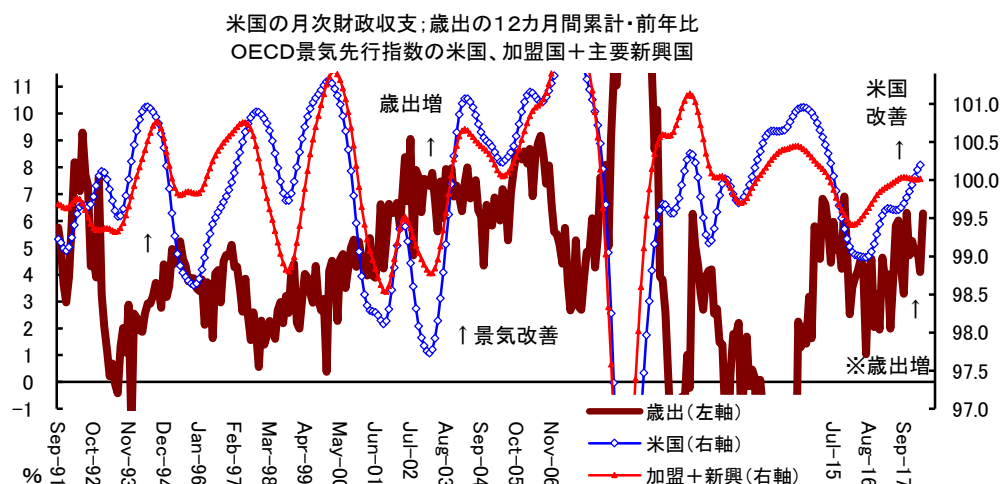
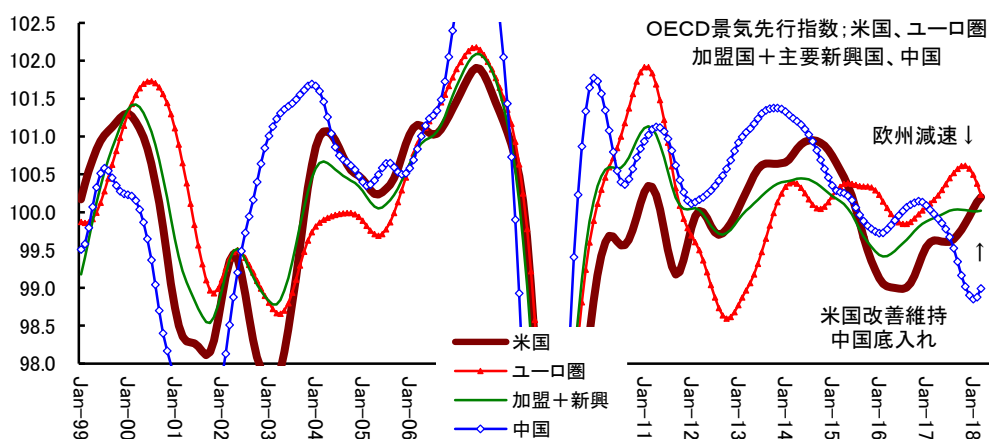
今後の OECD 景気先行指数については、循環的な回復の頭打ちや減速が警戒される。ただし、3-4 月は欧州や加盟国全体が減速しながらも、米国や中国は改善するという多様性が見られている。

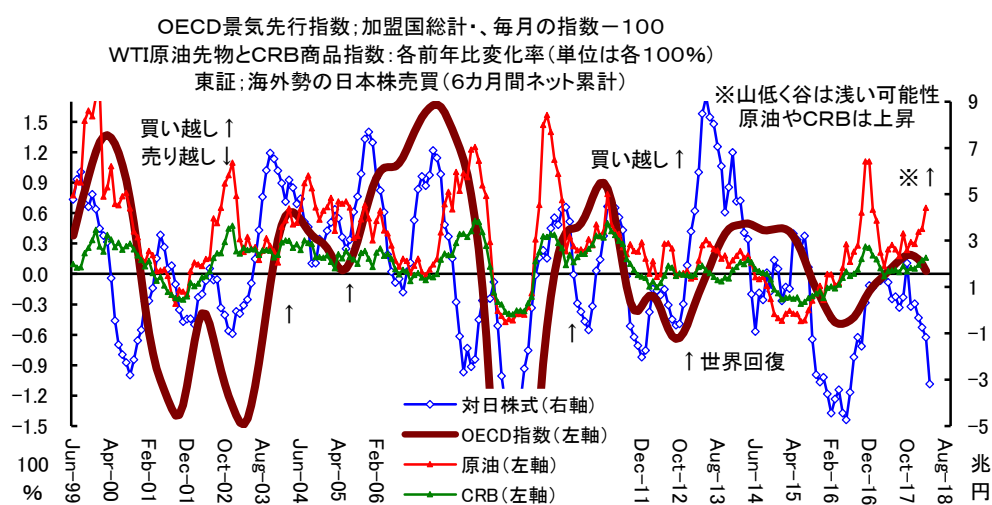
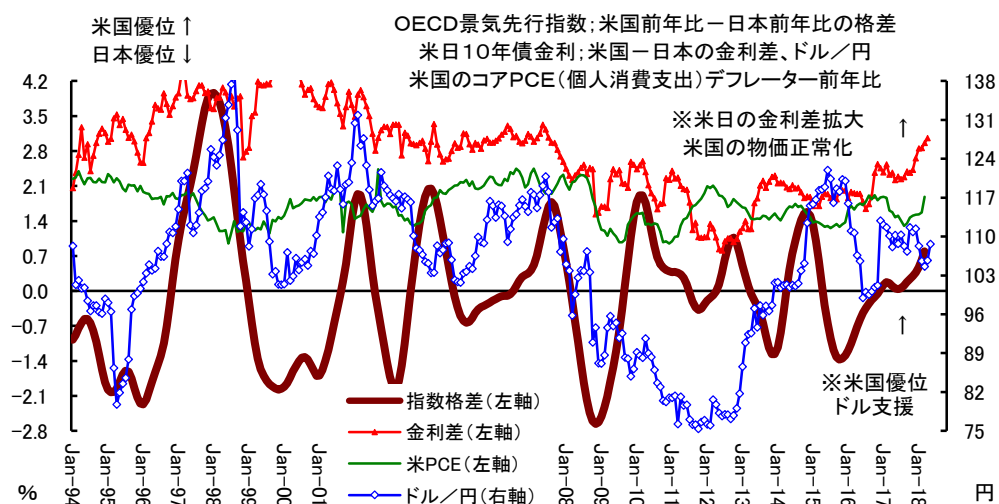
世界経済は 2003 年前後以降、BRICs ブームなどによる同時回復と、2008 年のリーマン・ショック以降の同時崩落、その後の世界的な政策総動員による同時回復もあり、これまでは循環面で同時連動性を強めてきた。しかし、2006 年前後からは出口戦略や選挙対策、構造改革などで政策差異が広がり、現在は景気循環でも「国別差異」が広がっている。

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。現在は原油相場や CRB 商品指数の上昇が世界経済への打撃リスクとして警戒されているが、一方で資源素材関連の世界需要の根強さや、新興国での所得向上・高品質経済化を受けた質の良い資源の需要増加と供給制約が示唆されている。資源産出国にも追い風となるものだ。

なお、最新 3 月の OECD 景気先行指数では、加盟国・主要新興国を含めて「前月比プラスの逆行改善」となった国として、米中以外にチリ、ギリシャ、ハンガリー、メキシコ、ニュージーランド、ブラジル、インド、ロシア、南アフリカなどがあり、それぞれ先行きの打たれ強さが示された。





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。