

OECD 先行指数、減速ペース緩和の兆候

米中や新興国に抵抗力、加盟国＋新興国では先行修復

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

2018/6/18

世界の機関投資家が重要視する OECD 景気先行指数は 4 月に 99.95 となり、3 月の 100.03 から 5 カ月連続で低下した。2017 年 4 月以来の景気判断の節目 100 割れで、改めて循環減速が警戒される。ただし、米国のほか中国など主要新興国には抵抗力が見られ、加盟国＋主要新興国の前月比は 2017 年 10 月以降の先行マイナスを経て、2 カ月連続プラスと先行修復しつつある。過去の循環天井比での金利やインフレの抑制、米国の税財政政策、新興国の内需底上げ、世界的な需給ギャップ改善などが谷の深度を軽減させる。

指数自体は 1 年ぶり 100 割れ、警戒モード持続

「一部官邸内では 10 日の新潟県知事選での与党勝利や森友・加計問題の小康、北朝鮮外交の打開機運、野党共闘の迷走などを受けて、来年 7 月の参院選に衆院総選挙と憲法改正を問う国民投票をぶつけるトリプル選のオプションが再検討されつつある」――。

ある内閣官房の関係者はこのような指摘を行う。依然として「一寸先は闇」という政治の世界に変わりはなく、今後の日朝首脳会談や 9 月の自民党総裁選などには不透明感が強い。一方で安倍晋三首相（自民党総裁）は総裁選での 3 選と 2021 年までの任期延長、その間の 2020 年までの憲法改正について、現在も強い執念を抱いたままだ。5 月 29 日に石原慎太郎元東京都知事と亀井静香元自民党政調会長が官邸で安倍首相と面談したが、「首相は（憲法改正は）自分しかやれないと気負っているくらい、大変な意欲を持っていた」（亀井氏）という。

一方で来年 7 月に万一、トリプル選を断行するとなれば、同年 10 月からの消費税増税が一つの障害となる。もはや参院選単独の場合にしても、「消費税増税は公約で曖昧にできない」（前出の官房筋）財政状況となってきた。結果、来年 7 月の選挙に関しては「幼児教育・保育の無償化と軽減税率導入のアピールで消費増税アレルギーを中和させることに加えて、選挙対策と増税対策の両面で相応の経済成長の底上げ」（同）が重要な政権課題となりつつある。

その中で世界経済に関しては、OECD 景気先行指数（CLI、加盟 35 カ国総計）が 4 月に 99.95（3 月は 100.03）と、12 カ月ぶりに 100 の節目を割り込んだ。欧州や一部新興国の減速懸念のほか、米国発の金利上昇と貿易戦争リスクなどもあって、改めて成長鈍化が警戒されている。OECD 景気先行指数は、「景気の転換点の 6-9 カ月先行するように作成されている」とされており、年後半から来年にかけての世界経済の循環減速入りを示唆するものだ。

しかし、加盟国総計が前月比で 5 カ月連続低下となったのに対し、国別では米国が 11 カ月連続でプラス化を堅持した。加盟国以外の主要新興国では、中国が 2016 年 12 月から今年 1 月までのマイナスを経て、3 カ月連続での遅行プラスとなっている。新興国ではインド、ロシア、ブラジル、南アフリカなどもプラス化を保っており、あくまで 4 月時点では打たれ強さが見られている。

結果、「加盟国＋主要新興国」ベースでは前月比＋0.011%（3 月は＋0.005%）となり、昨年 10 月からの先行マイナスを経て、2 カ月連続でのプラスへと先行修復されてきた。同ベースの循環基調を示す「トレンド修復値の 12 カ月間変化率」も、4 月は＋3.669%と 3 月の＋3.666%から微妙に上昇している。2017 年 4 月以降の先行低下から、底入れシグナルが点滅しつつある。まだ先行き下振れ余地を残すものの、過去実績として 12 カ月間変化率の低下歯止めは、先行きの景気減速の度合いや期間の軽減につながってきた。

米国－日本、2015 年以來の米国優位に転換

加盟国＋主要新興国ベースは、前年比の先行指標となる「6 カ月前比」でも昨年以降の先行減速を経て、2-3 月で一旦の底入れへと転じつつある。ちょうど米国経済の先行指標となる米 30 年債金利が、前年比、6 カ月前比で上昇を維持しているのと連動した動きだ。現在は世界の経済成長や資源需要の先行指標となるバルチックドライ海運指数も、昨年 12 月 12 日を直近高値とした先行急落を経て、5 月 30 日からは一旦の底入れ反発へと移行し始めた。

もともと日経平均株価はグローバルに活動する企業が多く含まれており、世界経済の先行指標である OECD 景気先行指数とは密接な相関性を有している。過去実績として世界景気の短期循環波動に先行する「加盟国＋主要新興国ベースの 6 カ月前比」が底入れ反転する局面では、一定のタイムラグを有しながらも外国人投資家による日本株の買い越しに伝播するパターンが繰り返されている。

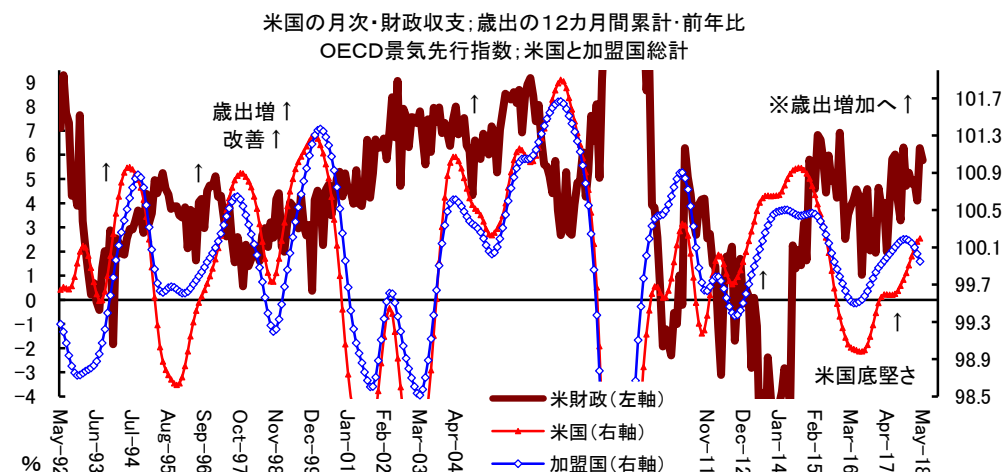
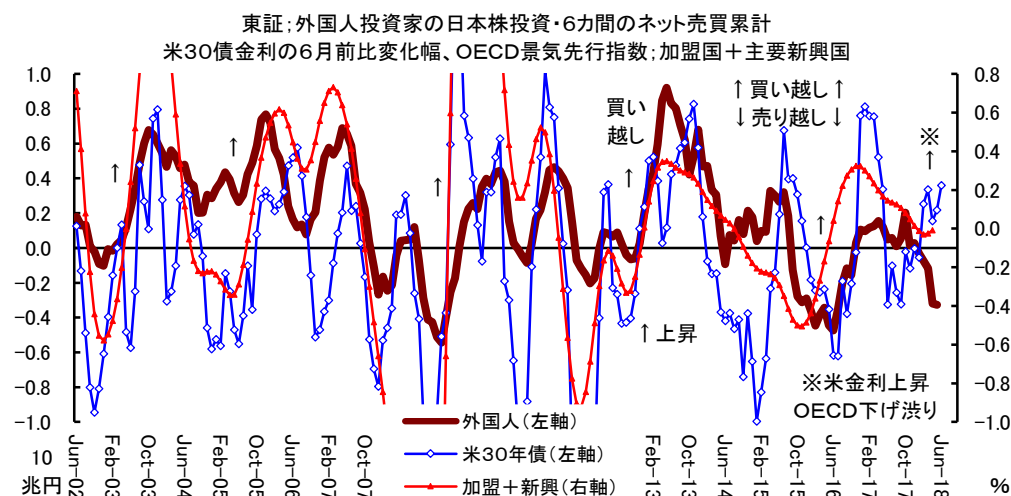
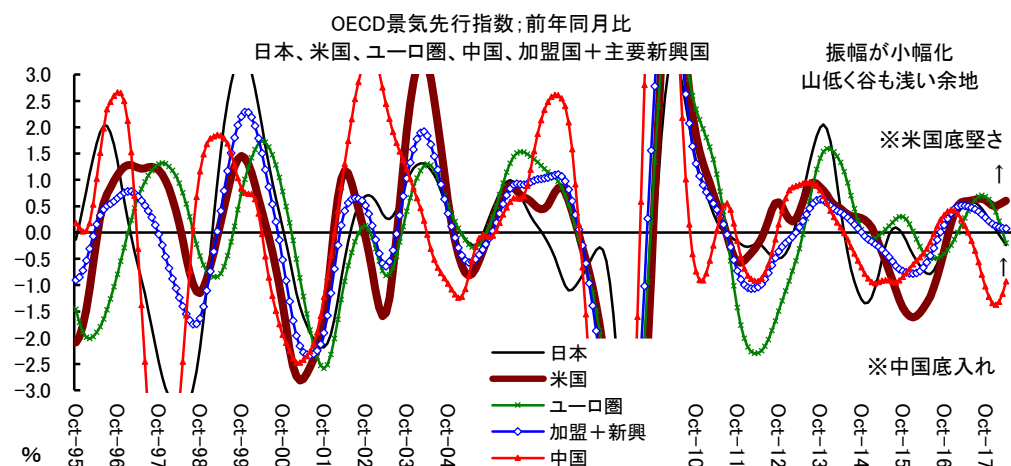
前回、6 カ月前比がマイナス悪化からプラス回復したのは、2016 年 6 月以降であった。当時の外国人による日本株投資は、同年 9 月後半から買い越し額が増加している。その前では 2012 年 12 月からプラス回復となったが、当時はアベノミクス相場の起動と重なる形で 2013 年 12 月まで大幅買い越しが同時進行した。それ以前では 2009 年、2005 年、2003 年などで 6 カ月前比のプラス回復があったが、いずれも対日株式投資が一定期間は持続した実績を有して

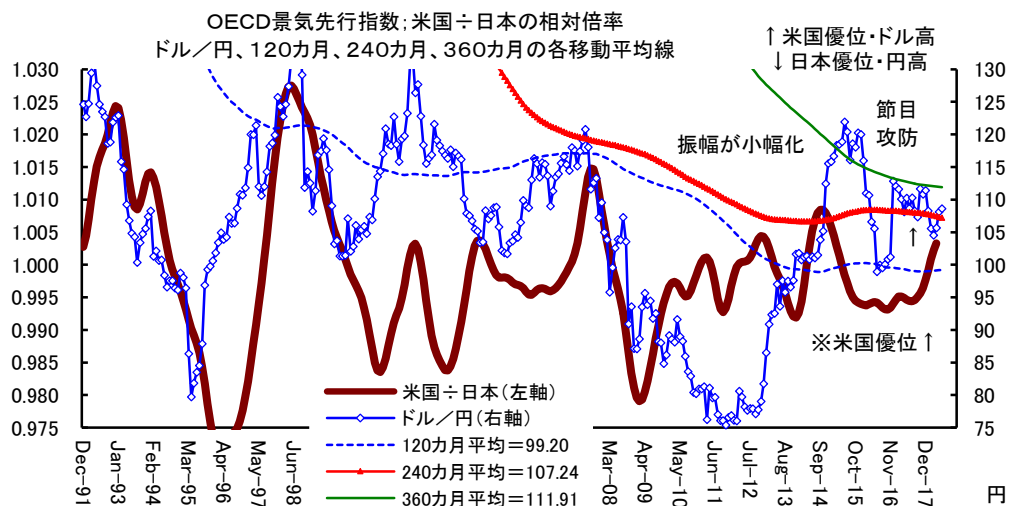
いる。

OECD 景気先行指数の国別で米国の底堅さを支えているのが、減税や歳出増加などの税財政政策だ。すでに5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+5.8%となった。昨年6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延命されている。

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の下限切り上がりを支援している。ドル/円でいえば米国の4月OECD景気先行指数が100.2に対し、日本は99.2となった。2月から3カ月連続で米国優位となっているが、実に2015年4月以来となるものだ。同時期からのドル安・円高エネルギーが減殺されるとともに、今後は「米日の経済ファンダメンタルズ格差」面でのドル安歯止めや緩やかなドル高の流れが注目されよう。





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。