

OECD 先行指数、減速続くも終盤入り

アジア先行底入れ、世銀「秩序だった軟着陸」予測

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

2019/1/18

世界の機関投資家が重要視する OECD 景気先行指数（加盟 36 カ国）は 11 月に 99.32 と 10 月の 99.45 から低下し、12 カ月連続で前月比マイナスとなった。先行き下振れリスクは残るが、非加盟国の中国やインド、インドネシアなどのアジアでは先行底入れの兆候があり、世界的な循環減速の終盤入りも示唆され始めた。中国での景気刺激策強化や米 FRB の利上げ停止観測、資源安、米中貿易協議の進展期待などもあって、世界銀行が 8 日の世界経済見通しで示した「秩序だった軟着陸」の余地は残されている。

17 年後半から先行減速、循環周期で底入れ焦点

「世界経済は 2019 年に鈍化するものの、その落ち込みは軟着陸になるとみている。減速は 2018 年半ばから始まっているが、今のところ秩序のとれた減速を維持している」――。

世界銀行は 8 日、最新の世界経済見通しを公表したが、その中ではこのような見通しを示した。2019 年の予測自体は世界の成長率を 2.9% とし、昨年 6 月予想時の 3% や 2018 年見込みの 3% から引き下げている。見通しのメインタイトルも「翳りゆく成長見通し」とするなど、世界減速や米中貿易摩擦などで「下方リスクが高まっている」と警鐘を鳴らしている。

それでも 2019 年の地域別見通しでは、新興国に関して「東アジア・大洋州地域では、中国を除くと底堅い国内需要が輸出減速のマイナスを相殺する。インドネシアは前年比で横ばいの 5.2% と安定して推移する」、「南アジア地域では投資の強化と旺盛な消費に支えられ、インドは前年の 7.3% 見込みから 7.5% に加速する」、「ラテンアメリカ・カリブ海地域では、ブラジルで財政改革が早急に実施され、消費と投資の回復が政府の歳出削減を上回れば、成長率は 2.2% に上昇する（前年は +1.2% 見込み）」といった前向きな予測が示された。

その中で世界経済の先行指標である OECD 景気先行指数では、最新 11 月に加盟国総計が 99.32 と 12 カ月連続で低下した。2017 年 11 月の 100.46 をピークとした循環減速が持続している。同指数は世界景気の転換点を探る指標として、GDP などから 6 カ月程度先行するよう設計されているものだ。その意味で昨年 11 月段階での減速持続は、半年後の今春に向けた各国の GDP といったバックミラー指標での遅行減速持続が警戒される。

もっとも景気先行指数での減速は、すでに 2017 年 11 月の翌月から昨年 11 月時点で 12 カ月目、足元の 1 月で「14 カ月目」に突入している。前回の循環

減速は 2015 年 1 月が最高となったあと、「15 カ月後」の 2016 年 4 月で底入れとなった。当時の日経平均株価は 2015 年からのチャイナ・ショックなどによる急落を経て、ちょうど 2016 年 2-6 月で底入れとなっている。世界景気に敏感で先行性のある日経平均については、今回も循環的な減速サイクルの一段落に連動した底入れと底固めの日柄入りが注目されやすい。

過去に OECD 先行指数が前月比マイナスに転落したあと、減速入りとなった周期としては、2011 年 3 月以降が 19 カ月目、2004 年 4 月以降は 14 カ月目、2002 年 5 月以降が 11 カ月目、2000 年 4 月以降が 18 カ月目、1997 年 10 月以降が 13 カ月目で、それぞれ底入れとなった実績がある。現在は今年 1 月で 14 カ月目を迎えており、世界銀行が指摘する「秩序のとれた減速」の終盤入りと「落ち込みの軟着陸」が注視されそうだ。

しかも 1 月以降には、中国での景気刺激策強化や米 FRB 利上げ停止観測、資源安、米中貿易協議の進展期待といった世界経済のプラス材料が相次いでいる。新興国に関しては、昨年後半からの資源急落や米長期金利低下、昨年までの通貨安（ドル高）の累積効果などが、景気下支えへと遅行波及していく。11 月の OECD 景気先行指数では、非加盟国ながらも中国、インド、インドネシアなどが先行して前月比プラスへと転換してきた。

海外勢の日本株投資と相関、OECD 底入れなら復活

すでに MSCI 新興国株指数（ドルベース）では、世界銀行が前向きな見通しを示したブラジルを含む「ラテン・アメリカ株指数」が年初から急反発となってきた。同指数は昨年 2 月以降の先行急落と 9 月での先行底入れを経て、1 月 15 日時点の年初来では +10.2% の大幅高となっている。水準としても、昨年 5 月以来の高値を先行回復してきた。月足テクニカルでは、重要サポートラインである一目均衡表チャートの雲下限を昨年 6 月から維持続けたほか、現在は雲上限の上抜け攻防に直面している。過去実績として、OECD 景気先行指数・加盟国総計や日経平均の底入れと明確な相関性を有してきた。

世界銀行による最新の国別見通しでは、軒並み 2019 年予測が前年の成長率比で下振れとなっているが、ブラジルのように「成長加速」や「前年並みの維持」が見込まれている国も少なくない。具体的にはブラジルの 2.2%（前年見込み +1.2%）のほか、インドの 7.5%（7.3%）、フィリピンの 6.5%（6.4%）、南アフリカの 1.3%（0.9%）などがある。前年並み

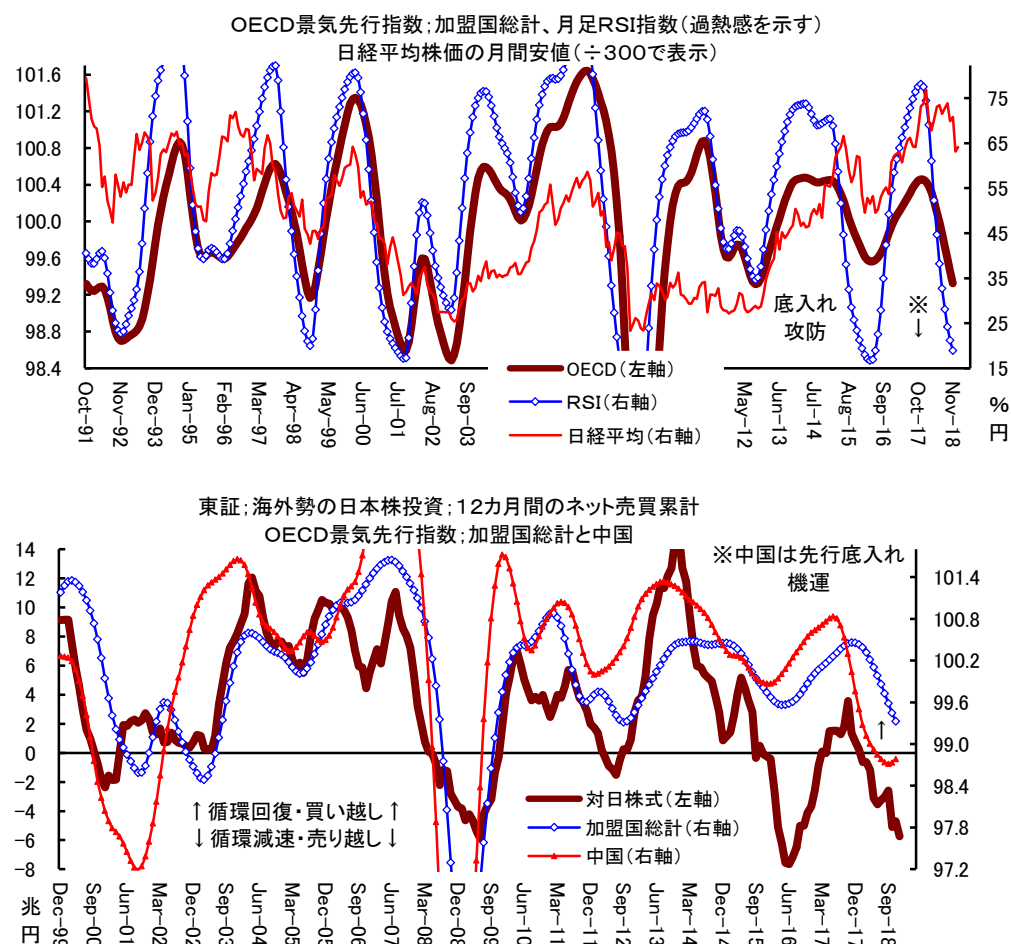
の成長維持国としては、インドネシアの 5.2%、マレーシアの 4.7%といった予想がある。こうした国の株価や通貨に関しては、年初から底堅さが示され始めた。

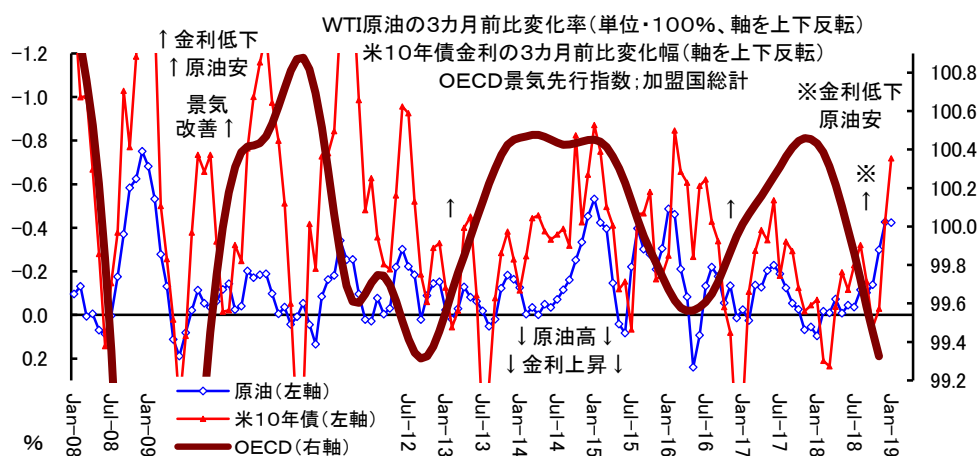
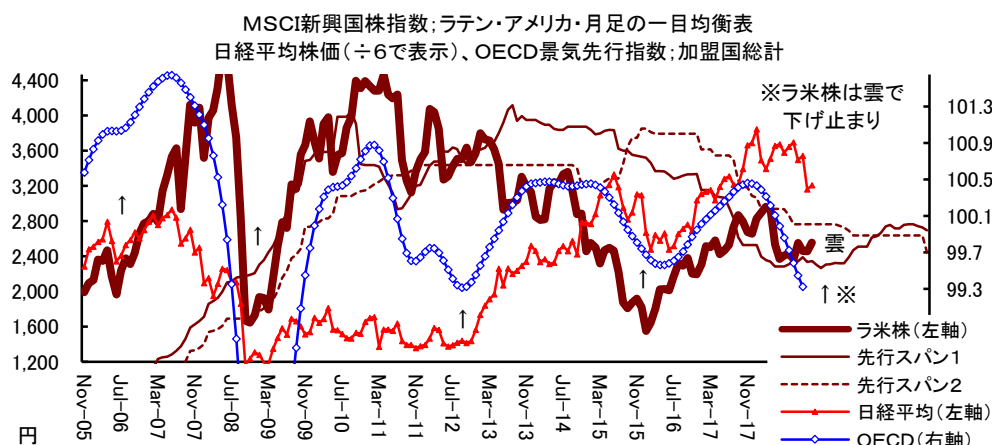
OECD 景気先行指数の加盟国総計ベースでも、テクニカルで過熱感を示す RSI 指数（相対力指数）では減速モメンタムの終盤シグナルが点滅している。11 月は 18.9%と過去の低下過熱下限である 20%から 30%の節目を割り込み、2016 年 6 月の 18.9%以来の低水準となっている。さかのぼると、2009 年 4 月の +14.2%以来という低下過熱となってきた。いずれも日経平均株価の急落一服と底入れ反発の日柄と符号している。

過去実績として日本株は外需依存度が高いほか、海外投資家は世界景気の動向に投資余力が左右され

るため、OECD 景気先行指数と海外勢の日本株売買は密接な相関性を有してきた。東証統計では昨年 1 年間に海外投資家による日本株の売り越し額が -5.7 兆円に及び、1987 年以来の大規模となったが、OECD 先行指数の 2017 年 12 月以降の減速と符号した推移となっている。

一方で前回減速の場合、OECD 先行指数は 2016 年 4 月で底入れとなったが、海外勢による日本株投資は約 1 年後の 2017 年 5 月にかけて 12 カ月間の累計が +1.5 兆円の買い越しとなった。その前では 2012 年 9 月に底入れとなったが、約 1 年後の 2013 年 9 月には 12 カ月間累計で +12 兆円の買い越しが記録されている。今回についても、OECD 先行指数の循環底入れに連動した、海外勢による日本株買いの復活タイミングが注視されそうだ。





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。