

OECD 先行指数、前年比では悪化歯止め

2019/6/14

20 カ月ぶり好転、米予防利下げも底入れ支援実績

世界景気に先行する OECD 景気先行指数(加盟国総計)は最新4月に99.03と前月の99.09から低下し、17カ月連続で前月比マイナスとなった。ただし、前年比は-1.39%と前月の-1.42%から改善し、実に20カ月ぶりの悪化歯止めになっている。5月以降は貿易対立激化などで再悪化が警戒されるものの、足元の6月で減速は19カ月目を迎え、過去の循環減速周期である16-20カ月には到達しつつある。しかも過去の米FRBによる予防的利下げ後には改善ケースが目立っており、一旦の底入れが後押しされやすい。

指数水準は過去最低に接近、株価「陰の極」符号

「アジアでは、不動産やインフラ、オルタナティブ・クレジットの分野に価値がある。(その中で)アジアだけでなく、恐らく世界で最も興味深い投資機会が存在するのは現時点で日本だと我々は認識している」(米投資会社KKRの共同最高執行責任者=COO、11日)、「中国投資に対する懸念が持ち上がる中、分散投資先として海外の投資家からは日本に目が向いてきている」(米投資ファンド、カーライル・グループの日本代表、10日)、「新興国市場の投資判断をオーバーウェイトから中立に引き下げる一方で、日本株の投資判断をオーバーウェイトに引き上げた」(JPモルガンのアナリスト、10日)――。

日本株市場は内憂外患の厚い雲が覆い続けているが、ここに来て外資系のセミナーやリポートでは日本再評価の声が散見され始めた(いずれもブルームバーグが紹介)。

日本株は外需依存度が高く、依然として貿易摩擦や世界減速による影響度合いの見極めが難しい。それでも日本株や海外勢の日本株投資と密接な相関性を持つOECD景気先行指数(加盟36カ国)では、改めて世界経済の減速終盤入りと底入れ接近が示唆されている。

最新4月に加盟国総計ベースは99.03となり、前月の99.09から17カ月連続で低下した。5月以降には米中の貿易・ハイテク対立などが激化しており、今後は再減速と底入れ遅延のリスクをはらむ。それでも前年比は-1.39%と前月の-1.42%からマイナス幅が縮小し、2017年8月以来、実に20カ月ぶりに前年比での悪化傾向(プラス幅縮小とマイナス幅の拡大)に歯止めが掛かってきた。

前回の前年比悪化トレンドは2016年4月で底入れとなり、翌5月の指数底入れと、6月における日経平均株価の反転上昇入りに先行した実績を有している。しかも現在は指数水準が99.03と、2009年9月

以来の低水準にまで急低下してきた。リーマン・ショック前の最低は2003年3月の98.49、2001年9月の98.60、1992年11月の98.73などであり、現在は下限ゾーンに接近しつつある。先行き新たなショックに見舞われても、現状からの下げ余地の狭まりが意識されやすい。

ちなみにこの2003年3月、2001年9月、1992年11月ともに、日経平均が下落基調から「陰の極」を迎えた時期と符号する。いずれも翌年の半ばから後半にかけて株価が反発ラリーに転じており、陰の極は一旦の買い下がり買い場の好機となってきた。

もちろん、現在は先行き不透明感が蔓延したままだ。それでも貿易摩擦激化の真っ只中に開催された8-9日のG20財務相・中銀総裁会合では、ラガルドIMF専務理事が「大きな障害」に警戒を示しつつも、「IMFは4月に年後半からの成長回復と、来年の2018年並みの成長回復を予測したが、最新の経済データには、ほぼ予測した通りの形で世界経済が安定化しつつあるかもしれない兆しが表れている」という認識を示した。下支え要因として、各国中銀の金融緩和転換や中国などでの財政出動、こうした要因による新興国への資本流入回復を挙げている。

米予防利下げ、先行指数底入れと米長期金利上昇

世界景気と相関性の高いWTI原油相場は5月後半から2番底攻防となっているが、1バレル=50ドル台の節目は維持させたままだ。月間安値ベースの前年同月比は11日時点で-20.4%となっており、今年1月の-26%や昨年12月の-24%を最悪ボトムとした底上げはまだ保たれている。

同じくCRB商品指数も、逆風下にあって5月29日を底値に下げ渋りへと移行してきた。前年比は11日時点で-10.6%となっており、1月の-12.6%や5月の-12.5%を底値とした底固めの軌道が堅持されている。バルチックドライ海運指数に至っては11日時点での前年比が-4.6%にとどまり(前月-10.2%)、2月の-45.0%を大底とした下限切り上がり基調を固めつつある。いずれも過去実績として、OECD景気先行指数の底入れと明確な相関性を有してきた。

現在の世界経済は、米国を始めとした長期金利の急低下や、世界の中銀による金融緩和回復が下支え要因となっている。現在はFRBによる7月以降にかけての「予防的利下げ」が注目されているが、過去には1995年、1998年、2001年、2007年などで実施されてきた。

このうちリーマン・ショックに伝播した 2007 年を除くと、いずれも米国の予防的利下げのあとに OECD 景気先行指数は底入れするという、連動相関パターンが繰り返されている。一方で OECD 指数が底入れしたあとには、安全逃避の後退などで、米 10 年債金利は反転上昇（債券価格は反落）となる傾向が目立ってきた。

ちなみに今回は 2016 年 5 月での底入れ前後のあと、財務省の対日株式投資では 2017 年 10 月にかけて累計 +2.4 兆円のネット買い越しが観測されている。日経平均は月間高値比較の最高で、前年同月比 +4889 円まで上昇している。

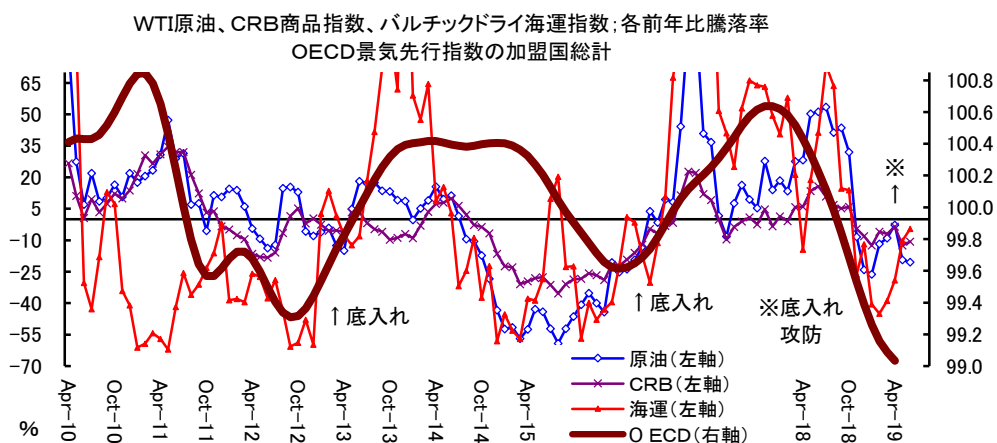
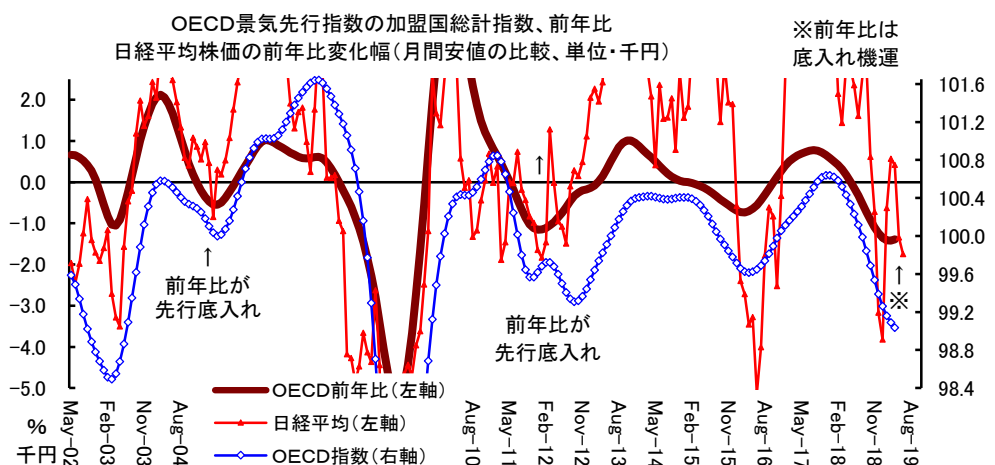
その前の OECD 景気先行指数の底入れから循環回復の局面では、日経平均が 2015 年に前年比 +5911 円、2013 年に +6470 円、2006 年に +6073 円、2004 年に +3946 円、2000 年に +5405 円 1995 年に +6735 円——といった上昇幅の実績を有している。最低でも +4000 円から +6000 円前後の上昇パターンが繰

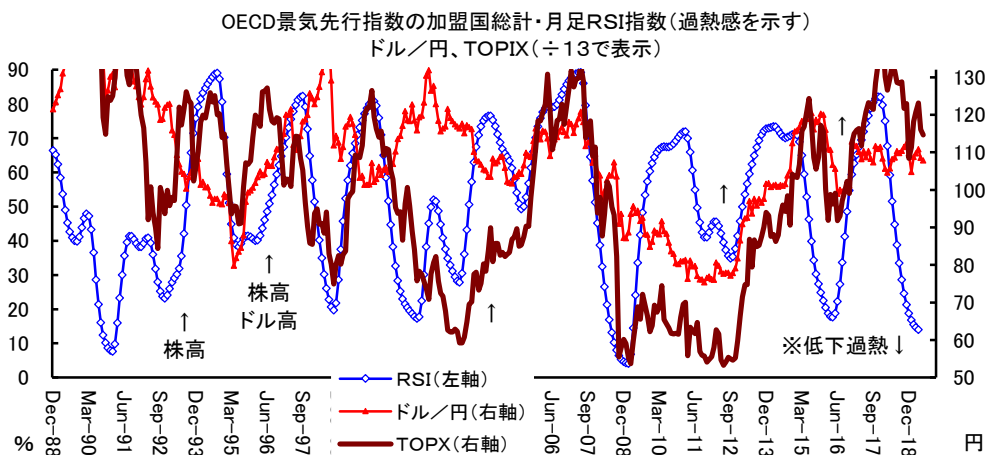
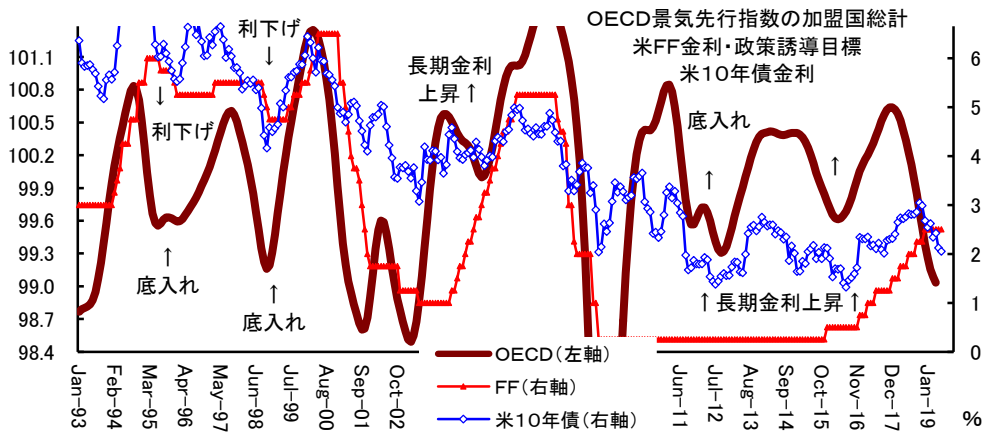
り返されてきた。

今年の場合、現状段階で月間高値の最低は 1 月の 2 万 0892 円となっている。今回は過去比で不透明要素が多いものの、あくまで過去の相場循環に沿えば、+4000 円で 2 万 4892 円、+6000 円で 2 万 6892 円方向への上昇余地は非現実的ではない。

景気循環面でいえば OECD 景気先行指数での世界減速は、過去に 16—20 カ月のサイクルで底入れとなってきた。今回は足元の 6 月で 19 カ月目となっており、「減速延長戦」のリスクをはらみつつも、減速モメンタム自体は終盤入りと勢い鈍化が想定される。

景気先行指数のテクニカルで過熱感を示す RSI 指数（相対力指数）でも、4 月は 13.97%と前月の 14.61%から低下し、2009 年 3 月の 6.78%以来の低水準となってきた（悪化に過熱感）。その前では実に 1991 年以来的の低水準となっており、循環減速の勢い過熱と陰の極ボトムへのクライマックス接近が焦点になっている。





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。