

OECD 先行指数、前年比では底固め軌道

2019/8/14

貿易摩擦「抵抗力」地域も、原油÷金は過去下限へ

世界景気に先行する OECD 景気先行指数(加盟国総計)は最新6月に99.06と前月の99.10から低下し、18カ月連続で前月比マイナスとなった。8月からは貿易・通貨対立が激化するなど、世界景気は循環減速を超えた深押し警戒が高まっている。ただし、前年比は-1.25%と前月の-1.30%から改善し、22カ月ぶりに3カ月連続でマイナス幅を縮小させた。国別では貿易摩擦に対して抵抗力を示している地域もあり、世界景気敏感の日経平均株価は、下押し試練を重ねながらの「底値鍛錬」と「下限切り上がり」が注目されよう。

前年比は3カ月連続改善、22カ月ぶり悪化歯止め

「前年末からの落ち込みがようやく底を打ち、少しずつながらも回復傾向にある」(金属製品)、「4-6月の販売額は前年比97%であったが、7月は103%程度と見込まれる。先行き不安による在庫調整の動きが、やや落ち着いてきた」(化学)、「半導体のバルブ関係の部品加工を行っているが、約1年半止まっていた物が4カ月間の発注があった」(精密機械器具)、「新規量産アイテムの増産予定があり、秋口からロボット分野や油圧機器分野で仕事が戻ってくる」との情報もある」(一般機械器具)――。

内閣府の最新7月・景気ウォッチャー調査では、このような前向き見通しが散見されている。もちろん、基本的には米中・日韓の貿易対立や根深い世界減速、円高懸念、国内での消費税増税などにより、先行き悲観回答が圧倒的に優勢だ。

一方で米国株市場では7日、ゴールドマン・サックスのストラテジストが「貿易へのエクスポージャーが限定的で、業界トップの市場シェアを有する企業」の銘柄を推奨するなど、貿易戦争の長期化を織り込んだうえでの押し目買い戦略も見られ始めている。

同レポートでは、具体的にウォルト・ディズニーやアドバンスト・マイクロ・デバイセズ(AMD、半導体製造)、ネットアップ(クラウド・データ)、ディア(農業機械)、ターゲット(ディスカウント小売)――などについて上昇余地の有望性を指摘している(ブルームバーグが引用紹介)。

そうしたなか、世界景気に先行する OECD 景気先行指数(加盟36カ国)は、最新6月に99.06と前月比では18カ月連続のマイナスとなった。指数水準としては、2009年9月の98.69以来という低迷が続いている。8月以降の米中による貿易・通貨対立激化などもあり、世界景気は循環減速の底入れ遅延と深押し警戒が高まっている。

もっとも6月の前年比は-1.25%となり(5月は-1.30%)、3月の-1.40%を最悪ボトムとして3カ月連続でマイナス幅を縮小させた。3カ月連続での改善は2017年8月以来、実に22カ月ぶりとなるものだ。景気変動のモメンタムとしては、複合的な悪材料の消化進捗と悪化勢いの終盤入りが示唆されている。

前回の前年比マイナス基調からの底入れは、2016年4月から観測された。当時の日経平均株価は同年6月にかけての底入れと底固めを経て、上昇モメンタムが点火。2018年1月にかけて、約1年半の株高ラリーが形成されている。その前では2012年1月から前年比底入れとなったが、同年6月にかけての底入れと底固めを経て、やはり1年間前後の株高トレンドに移行した実績を有している。

いずれも OECD 指数の前年比底入れ局面は、「日本株の仕込み好機」となってきた。今回は国内外で先行き不透明材料が山積しているが、世界景気の循環面では日本株の押し目買い地合いが後押しされやすい。

地域別では米国株における「貿易エクスポージャーが限定的な打たれ強さ企業」のように、貿易摩擦への抵抗力を示している国も少なくない。例えば現在は米国による中国封じ込めの中で、「漁夫の利」的に米国向けへの代替輸出を増加させているアジア諸国があるほか、中国からの米国企業を含めた先進国企業撤退の受け皿として、メキシコなどの北米地域が脚光を浴びている。

景気不安の原油安・金上昇、乖離が過去臨界点に

6月の OECD 景気先行指数で前月比プラスとなった「逆行改善国」としては、豪州、ギリシャ、メキシコ、スイス、トルコ、英国などがある。加盟国以外の主要新興国では、ブラジル、インドネシアのほか、中国もあくまで景気先行指数ベースでは5カ月連続の上昇となってきた。このうち為替相場ではリスク回避激化にあつて、スイス、トルコ、英国などの通貨が、相対的な底堅さを示している。

OECD 指数のテクニカル面では、過熱感を示す月足RSI指数(相対力指数)が6月に13.8%となった(前月は14.4%)。下落の行き過ぎ下限ゾーンである30%を大きく下回る低下が続き、リーマン・ショック直後である2009年3月の6.8%以来という低水準にまで急低下している。あくまでテクニカル面では、景気減速のクライマックス的な過熱拡大と最悪ボトムの接近が示唆されている。

ちなみにリーマン・ショックの前後では、2008年

4月から同RSI指数が30%の節目を割り込んだ。その後はショック本格化と底入れの遅延、たびかさなる下押し圧力を経て底固めへと移行し、11カ月後の2009年2月で底入れとなっている。当時の日米株は翌3月で底入れ反転となっており、タイミングは符号している。

ひるがえって今回は昨年10月から30%を割り込み、ちょうど足元の8月で11カ月目を迎えている。OECD指数の循環減速入りとRSIの低下転換からも8月で20カ月目を迎えており、過去の循環減速サイクルの日柄面では最悪期の通過が注目されやすい。

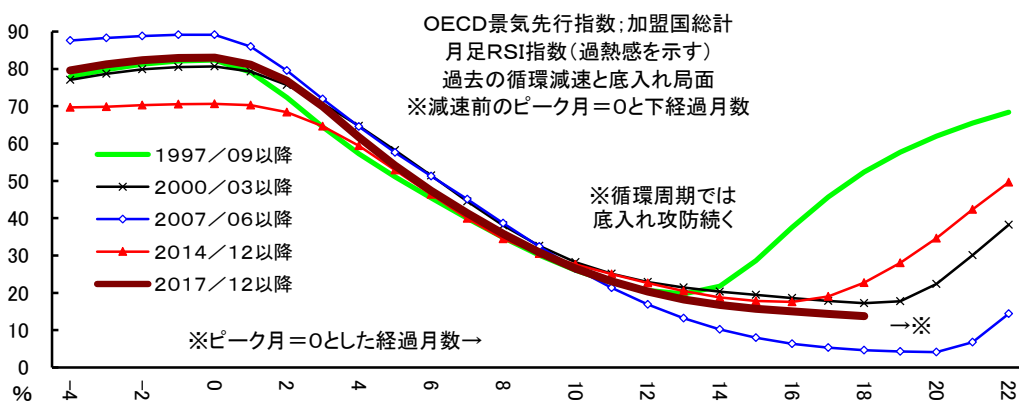
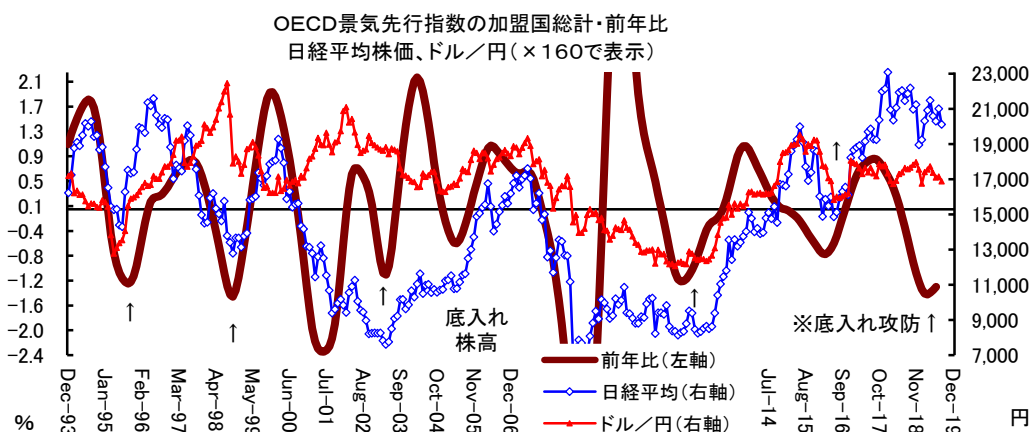
世界景気の「陰の極」接近を示す形で、「WTI原油相場÷NY金相場」の相対倍率は原油劣性の過去下限ゾーンへと到達してきた。長い歴史を有する両相場の特性として、世界景気の改善やリスク選好の局面では原油高と金下落が優勢となり、現在のような景気悪化とリスク回避では原油安と金上昇が後押しされやすい。

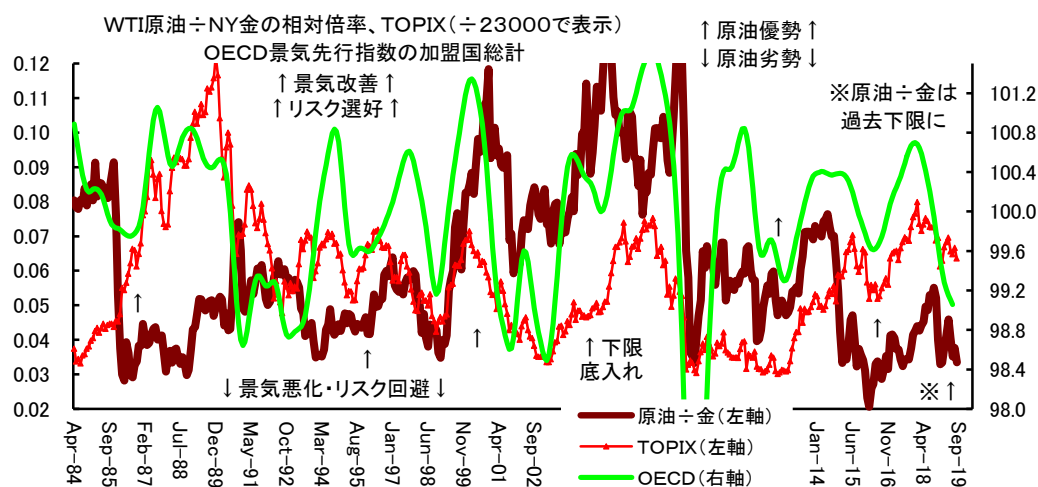
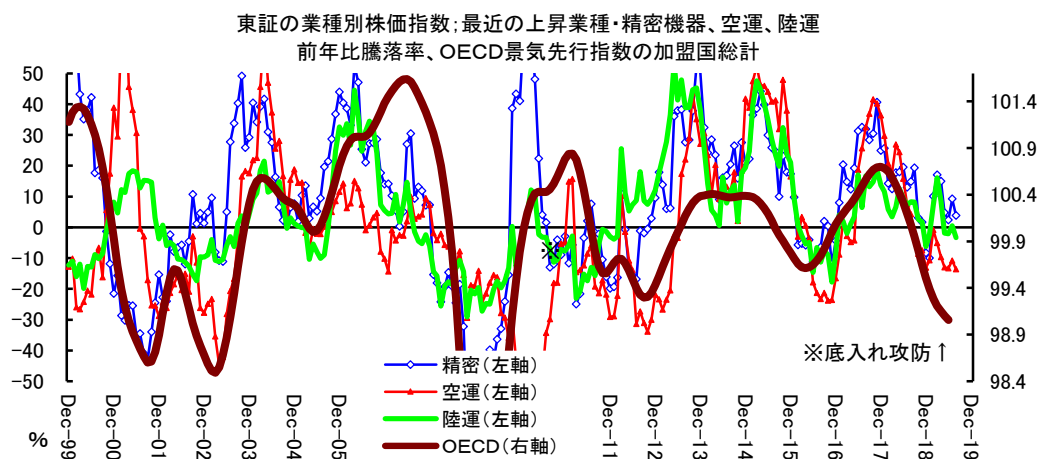
足元でも原油低迷と金上昇の逆行乖離が続いたままだ。結果、「原油の月間安値÷金の月間高値」は8月8-9日に0.0334となり、前月の0.0377から原油劣性方向に低下している。昨年12月の0.0329や2017年6月の0.0324以来の低水準となってきた。

一方で1980年代以降の過去実績として、過去下限ゾーンは0.028から0.030前後となっている。リーマン・ショック後のリスク回避激化と原油安・金上昇でも、2009年2月の0.0333で底入れとなっており、現在は近い水準へと接近してきた。先行き一段の原油安・金上昇というオーバーシュート余地は残りながらも、「金価格見合いでの原油の割安感」や「原油価格見合いでの金の割高感」の拡大過熱と反動修正は注視されよう。

なお、日本株市場は根強い戻り売りと下押しの圧力が続いているが、TOPIXの業種別株価指数では9日までの直近5日間における上昇率上位に、精密機器、陸運業、小売業、空運業などが君臨している。小売を除くと、国内外の景気に先行する景気敏感セクターだ。各指数の前年比騰落率については、過去実績としてOECD景気先行指数の循環動向と明確な相関性を有している。

現在は各指数とも前年比での底入れと底固めの攻防が続いており、世界景気敏感の日経平均株価やドル/円を含めて、当座は下押し試練を重ねながらの「底値鍛錬」と「下限切り上がり」が注目されそうだ。





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。