

OECD 先行指数、底入れ遅延も減速終盤

2019/10/11

前年比やアジアは先行底入れ、回復前の仕込み投資焦点

世界景気に先行する OECD 景気先行指数(加盟国総計)は最新8月に99.06と前月の99.10から低下し、20カ月連続で前月比マイナスとなった。いぜん貿易摩擦や世界減速などが覆っており、底入れ遅延が続いている。それでも前年比は2年ぶりに5カ月連続でマイナス幅を縮小させたほか、前月比でもアジア主要国が2年ぶりのプラス転換となるなど、来年の回復シナリオは消えていない。来秋の米大統領選まで残り1年となりつつあり、同時期前の政治的な米景気浮揚策を見据えた「仕込み投資」も焦点になってきた。

米国「来秋大統領選」前段階で景気浮揚の思惑

「(日本の臨時国会では) このまま12月9日の会期末にかけて、野党が憲法改正の論議入りに消極姿勢を続けると、安倍晋三首相が年末年始の衆院解散・総選挙を決断する可能性は非現実的でなくなっていく」――。

ある内閣官房の関係者はこのような指摘を行う。安倍首相の自民党総裁任期は2021年9月であり、残り2年を切ってきた。憲法改正の工程表では、今後の国民投票法の改正や実際の国民投票などを勘案すると、時間的な余裕が狭まっている。

同時に実際の憲法改正は困難でも、安倍首相は残り2年の「レームダック回避」が重要課題となっている。来年2020年は夏に東京五輪、その後は景気の反動悪化リスクといった解散障害があり、「今年の年末から来年初の衆院解散と総選挙勝利による政権再浮揚」(同)は一つの選択肢になっているという。

ちょうど12月末までには、政府の全世代型社会保障検討会議が中間報告を取りまとめる。年金、医療、労働、介護などの持続可能な改革案を議論しており、衆院選での同報告の提示は「改憲反対派の野党や国民の批判を中和させる、解散の大義名分と争点テーマとなり得る」(同)。

日本株市場では2005年の郵政解散以降、衆院解散から総選挙にかけては株高となるパターンが繰り返されてきた。その意味で年末から年始の株高期待は残るが、実際の株価動向と安倍首相による解散決断を左右するのが不安定な世界景気の動向だ。

世界のGDP統計などに半年程度先行するOECD景気先行指数は、最新8月に加盟国総計ベースで99.06(7月は99.10)と、前月比で20カ月連続の低下となっている。レベルとしては、2009年9月以来の低水準にまで落ち込んできた。改めて貿易摩擦打撃や世界減速の深刻さと底入れ遅延が示されている。

もっとも前年比では8月に-1.10%となり、前月

の-1.17%からマイナス幅を縮小させた。3月の-1.33%を最悪ボトムとして、5カ月連続で下落率を縮小させている。5カ月連続での改善定着は2017年8月以来、実に2年ぶりとなるものだ。景気循環のモメンタムとしては、複合的な悪材料の消化進捗と下振れ勢いの終盤入りが示唆されている。

地域別では非加盟国を含めた主要アジア5カ国(日本、中国、韓国、インド、インドネシア)が、前月比で+0.05%のプラスとなった。2017年7月以来、25カ月ぶりのプラス回復となっている。前回の悪化局面でも2016年2月から先行プラス化となったが、加盟国総計は3カ月後の5月で追随プラスへと転じた。ちょうど日経平均株価は、翌6月で前年からの株価急落が底入れ反転となっている。その前でも2012年や2009年、2003年などで主要アジアは先行底入れの実績があり、今回も世界景気の底入れや日経平均の上昇モメンタム点火の「先行シグナル」として注目されやすい。

今回の場合、日柄面で「来年11月の米大統領選」という政治サイクルも視界に入り始めた。トランプ米大統領は来秋選挙の前段階での景気浮揚と株高を目論んでいるとの見方があり、残り1年となってきた現在は来夏から来秋を見据えた「仕込み投資」が意識されつつある。

米国除く先進国株や新興国株、前年比プラス浮上

おりしも10月以降の国際商品相場では、「LME(ロンドン金属取引所)指定倉庫のニッケル在庫が、6年ぶりの低水準に減少」、「LME銅在庫はアジアでの在庫引き出しにより、9月初めから連続で減少」、「一部アナリストが、亜鉛相場の底打ちやステンレス鋼の数量回復を予測」といった需給改善のニュースが散見されている。

現在は世界景気に先行するハイテク関連も循環底入れの機運にあるが、MSCI世界株指数(ドルベース)では前年比プラス化の地域が観測され始めた。10月9日段階ながら、米国を除いた先進国株指数や新興国株指数が前年同月比でプラス圏に浮上しつつある。2018年7-8月以来のプラス回復であり、いずれも2018年1月を直近最高とした下落相場の底入れ攻防に直面している。

両指数の過去の長期マイナスからの前年比プラス転換としては、2016年8-9月、2012年9月、2009年10月、2003年6-7月などがあつた。いずれもOECD景気先行指数の加盟国総計や、日経平均株価の反転上昇と明確な相関性を有している。

過去にOECD指数の前年比底入れ局面は、世界景気

敏感である日本株の「仕込み好機」となってきた。OECD 指数の底入れ後、日経平均株価は月間高値の比較ベースで+4000 円から+6000 円前後は上昇となる相場サイクルが繰り返されている。

また、為替相場のドル/円との関係では、OECD 景気先行指数の国別・前年比で改めて「米国のマイナス幅縮小」と「日本のマイナス幅拡大」という逆行関係に移行してきた。過去実績として経済ファンダメンタルズ格差の面で、ドルの下落余地縮小や下限切り上がりの支援材料となっていく。

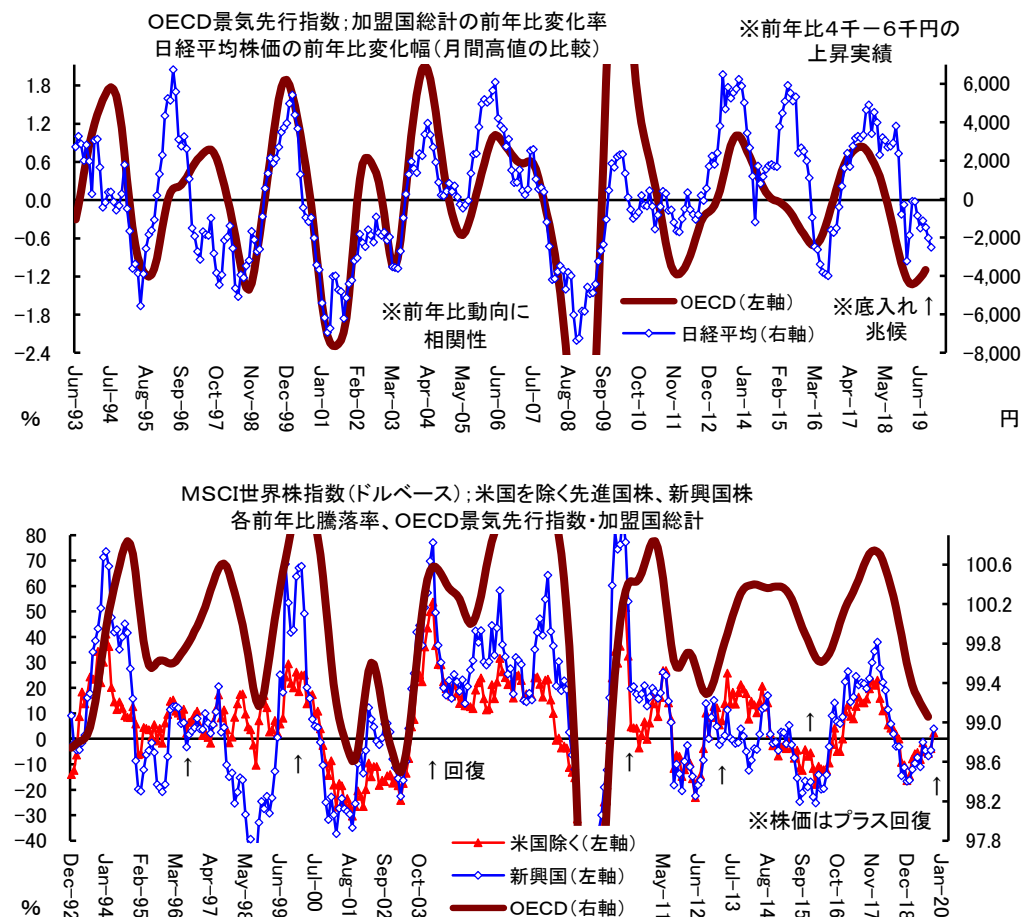
最新 8 月は米国が-1.74%、日本が-1.04%であり、日本優位ながらも「米国-日本」の前年比格差は-0.70%と、5 月の-0.77%をボトムにマイナス幅を縮小させている。昨年 5 月の+0.81%という米国優位のピークから米国の相対劣勢を経て、米国が持ち直しとなってきた。

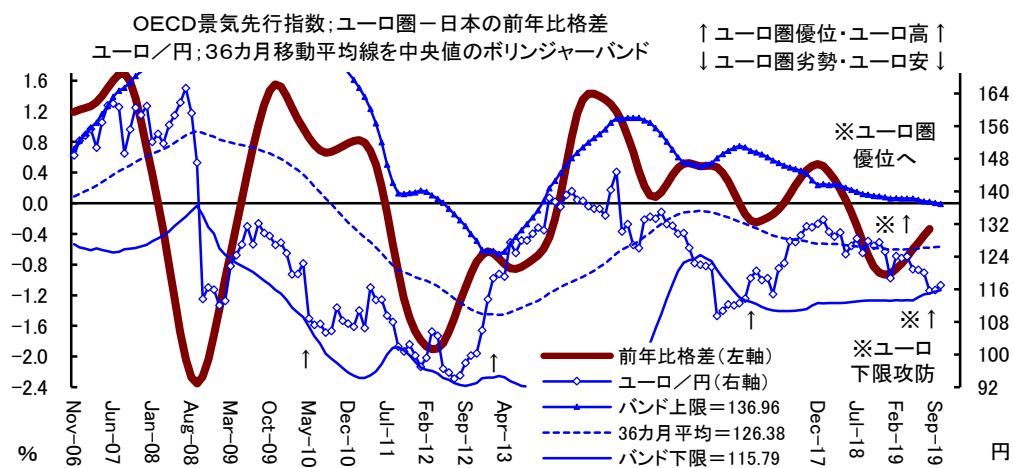
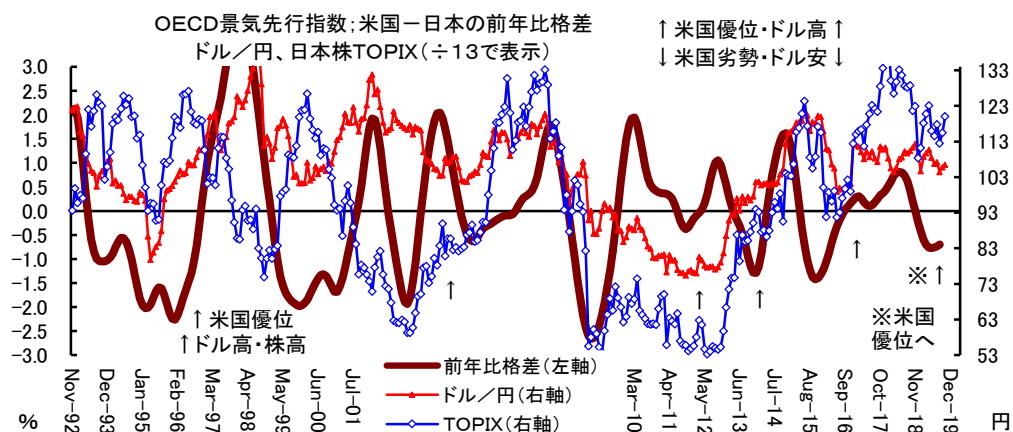
同様にユーロ/円の先行き判断で参考になる「ユーロ圏-日本」の前年比格差も、ユーロ圏の劣勢に歯止めが掛かってきた。最新 8 月は-0.34%とユーロ

圏の劣勢が続いているものの、マイナス幅は昨年 12 月の-0.93%をボトムに縮小傾向にある。タイムラグを経たユーロの下げ幅縮小や下限の切り上がり注目されそう。

日本と米欧の経済ファンダメンタルズ格差でいえば、日本では消費増税打撃、日銀の金融緩和強化や政府補正予算の後ズレ、過去の円高の累積効果、基本的な政策余地の狭まり、先行きの増税打撃緩和策の剥落などが重石となる。

一方で米国は FRB による先制的な予防利下げや金利急低下の先行き効果、減税と財政出動の余力、米トランプ政権による雇用・投資の米国奪還策などが相対的な支援材料となっていく。欧州は構造的な低成長が続くものの、日本との対比では ECB（欧州中銀）の先制的な包括緩和や、財政出動の余力と新鮮味、過去のユーロ安の累積効果、先行きの英 EU 離脱問題の一旦の進展余地などが、大幅悪化からの修復サポート要因として注視されよう。





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。