

OECD 景気先行指数、前年比では底固め

対日株式投資と相関、発射台 2 万円でレンジ上方修正も

2019/11/15

世界景気に先行する OECD 景気先行指数(加盟国総計)は最新 9 月に 99.11 と前月の 99.13 から低下し、21 カ月連続で前月比マイナスとなった。いぜん貿易摩擦などに不透明感が残るが、前年比では 6 カ月連続でマイナス幅を縮小させている。2017 年 8 月以来の現象であり、循環的な底固めの軌道へと移行し始めた。日本株は世界景気敏感であり、同指数は海外勢の対日株式投資とも相関性が高いが、今回は日経平均株価で 2 万円前後が発射台の起点となっているため、上値余地拡大とレンジ上方修正が注目されやすい。

原油が前年比プラス回復、CRB 指数も上抜け攻防

「トルコ経済は今年 -0.2% 成長となる一方、2020 年には +2.5% のプラス成長になる公算が大きい」(11 月 6 日・欧州復興開発銀行=EBRD)、「豪州経済は軟調局面から徐々に脱しつつある。豪住宅市場の回復は、想定されていたよりも早期かつ急速だ。世界の金融市場も『悲観主義の底』を脱した模様」(8 日・豪州中銀)、「韓国の設備投資は今年 -7.0% 減少するが、2020 年は半導体需要の回復などで +8.0% に増加する見通し」(13 日・韓国政府系シンクタンク)――。

ここに来て世界の公的機関などからは、こうした前向きな見通しが目立ち始めた。13 日には NZ 中銀が利下げ予想に対して、政策金利の据え置きを決定。理由として「国内経済の減速が止まり、インフレが上向く兆しが見られる」、「これまでの低金利は全般的な貸し出し金利を押し下げ、支出や投資を促している」ことなどを挙げている。

もっとも世界経済には、依然として米中貿易交渉や英 EU 離脱問題、来秋の米大統領選、日本化リスクといった懸念材料が残存したままだ。完全な景気の底入れや反発力などには不安感が消えていない。世界景気に先行する OECD 景気先行指数(加盟国総計)も最新 9 月に 99.11 と前月の 99.13 から低下し、21 カ月連続での前月比マイナスとなった。

ただし、トレンドを示す前年比では 9 月に -0.96% となり、前月の -1.07% からマイナス幅を縮小させている。3 月の -1.30% を最悪ボトムとして、6 カ月連続で下落率を縮小させている。6 カ月連続での改善定着は 2017 年 8 月以来、実に 25 カ月ぶりとなるものだ。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押し圧力の終盤入りが示唆されている。

ちょうど世界景気に先行性のある WTI 原油相場は、11 月 12 日時点で前年同月比プラス化へと転換し始

めた。昨年 10 月以来のプラス回復となっている。同様に先行指標である CRB 商品指数も、前年比では 12 日時点で前年比 -1.1% とプラス圏が視界に入っている。今年 1 月の -12.6% や 5 月の -12.5% を最悪ボトムとした底入れを固めつつある。

しかも CRB 指数の長期トレンド判断で参考になる月足テクニカルでは、2012 年から強力な上値抵抗線として君臨してきた一目均衡表チャートの雲下限 179.94 の上抜け攻防に直面してきた(12 日終値は 179.80)。まだ上抜け定着は微妙ながら、前回の上抜けは 2011 年 1 月から観測された。連動する形で米 10 年債金利は、安全逃避後退や低インフレ修正などで上昇へと転換(債券価格は反落)。同月の最低 3.25% から同年 2-4 月にかけて 3.5-3.7% 方向へと金利上昇が加速されている。その前の 2002 年 2 月以降や 2000 年 6 月以降でも、時間差を含めて連動した金利上昇波乱が見られている。

OECD 底入れ、対日株式投資は半年で 2-4 兆円

OECD 景気先行指数の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 +0.003% のプラスとなった。2017 年 7 月以来、実に 26 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 月で追随プラスに転じたという先行実績を有している。

日経平均は外需依存度の高い銘柄が多く、OECD 景気先行指数とは明確な相関性を有してきた。海外勢による日本株投資とも相関性があり、過去には OECD 指数が悪化局面から前年比で底入れしたあと、6 カ月間のネット売買累計で最低でも +2 兆円から +4 兆円の買い越しが記録されている(東証・大証・名証の三市場)。具体的には 2017 年 10 月にかけての 6 カ月で +2.0 兆円、2015 年 4 月にかけて +3.3 兆円、2011 年 4 月にかけて +4.6 兆円、2010 年 4 月にかけて +4.4 兆円――といった実績がある。

今回の場合、10 月に +1.1 兆円と 6 カ月ぶりの買い越しが始動してきたばかりだ。過去には 6 カ月累計で +9 兆円や +7 兆円といった買い越し例もあり、これまでの日本株の売り過ぎ反動もあって、ポートフォリオ・リバランスを含めた買い越し余力が注目されやすい。

しかも今回の買い越しは、日経平均株価でいえば 10 月の安値 2 万 1276 円よりも上のレベルで海外勢の買いが始動されている。1990 年代の過去実績として、2 万円超えからは海外勢による処分売りが目立

つ価格帯となってきた。しかし、今回の世界減速局面では、日銀による株式 ETF（上場投信）購入や自社株買い増加などで日経平均の下押し余地が限られてきた分だけ、「次なる世界循環回復に伴う日本株買い」の起点発射台が切り上がっている。今後は外国人買い起点レベルの 2 万円超えという底上げに付随した、日経平均株価の上値余地拡大とレンジ上方修正が注目されやすい。

過去に OECD 景気先行指数が前年比で底入れしたあと、日経平均は月間高値の比較で最低でも前年同月比+4000 円から+6000 円は上昇する循環サイクルが繰り返されてきた。具体的な上昇幅ピークでいえば、2017 年 11 月に前年比+4899 円、2015 年 5 月に+5911 円、2013 年 5 月に+6470 円、2006 年 5 月に+6073 円、2004 年 4 月に+3946 円——といった実績を有している。

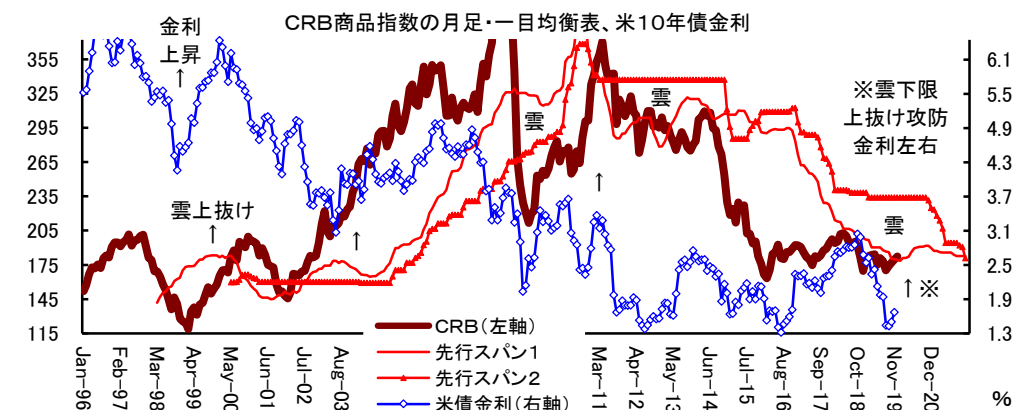
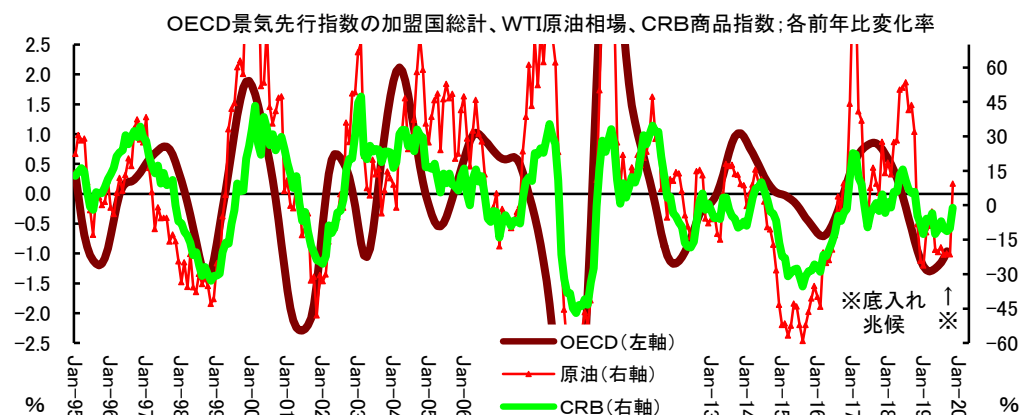
その点でいえば今年の月間高値は、2 万 1000 円から 2 万 3000 円前後で推移している。最低「前年同月比+4000 円」としても、来年は 2 万 5000 円から 2 万 7000 円方向を試す可能性は非現実的でない。

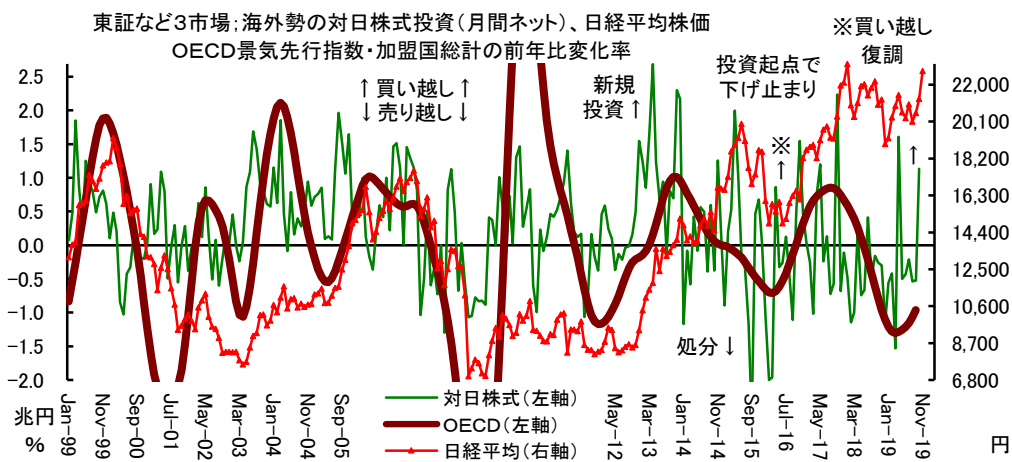
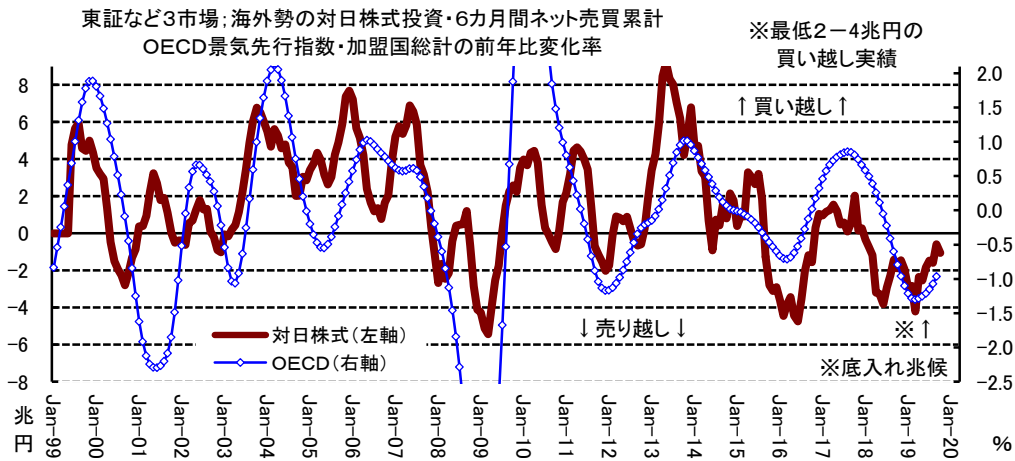
しかも今回の場合、対日株式投資の現状起点が 10 月安値 2 万 1276 円以上となっている。今後の買い持続性や株高余地はともかく、先行き海外勢による利

益確定売りや損切り処分が進んだ場合、同レベルにかけてが処分売りピークとなる「売買一回転の下値メド」として注目されそう。過去に比べると、株安局面での下限が切り上がる可能性を秘めている。

例えば前回の海外勢による売り越し基調のあと、買い越しが復活し始めたのは 2016 年 10—12 月にかけての日経平均 1 万 6000 円から 1 万 8000 円超え局面であった。当時は同水準が「買い越し出動の起点レベル」となっている。その後、日経平均が 2018 年 10 月の 2 万 4000 円超えまで上昇する過程で、海外勢による処分売りが累増した。当時の処分売りピークを含めた株安激化の場面では、最安値が 2018 年 12 月の 1 万 8948 円となっている。ちょうど投資始動の起点レベルへの接近から、株安の下押し圧力が緩和された。

もちろん、当時は日銀 ETF 買いなどが日本株の下支え要因となったほか、過去にはリーマン・ショック後のように「海外勢による対日投資の起点レベル」を大きく下抜けていく株安場面があった。それでも 2013 年から 2014 年にかけての対日株式投資増加と、反動的な処分売り増加場面でも、当時の最安値は海外勢による買い出動の目立った起点レベル・1 万 4000 円前後で下げ渋りとなった実績を有している。





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。