

OECD 景気先行指数、底割れ懸念は後退

株安・円高制御、低温経済下で正常化度合いを模索

株式会社ジャパンエコノミックパルス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2020/9/11

世界景気に先行する OECD 景気先行指数（加盟国総計）は 8 月に 98.3 と 4 カ月連続で上昇し、過去最低水準となった 4 月の 93.2 で底入れを固めている。各国の政策対応や感染の最悪打撃通過などで底割れ懸念自体は後退しており、現状からの日本の株安や円高・ドル安の度合いは制御されていく。ただし、世界的な感染再増加への懸念や経済制限と制約、米中対立激化を含めた反グローバル化などで回復ペースは緩慢となっており、当座は低温経済下で正常化への復旧「可能度合い」を模索する流れが続くそうだ。

12 カ月平均を上抜け、過去は循環回復が明確化

「中国を筆頭に海外各国で、感染防止策を講じながら経済の回復に向けて動き始めている。自動車メーカーを中心に生産挽回の動きもあることで、受注が順調に回復してきている」（一般機械器具）、「自動車関連の受注内示では、稼働率は年末に掛けて 80% まで回復しそう」（金属製品）、「取引先からは、9 月以降は発注量を増やすとの情報が多い。自動車の回復は、容器販売に波及してくる」（化学工業）――。

内閣府による最新 8 月の景気ウォッチャー調査では、「先行き判断」でこのような前向き回答が散見されている。現状判断 DI では企業関連の製造業が +41.1 となり（前月 +36.9）、昨年 9 月の +43.3 以来という高水準を回復してきた。日経平均株価は目先、コロナ打撃前の高値である 1 月の 2 万 4115 円が焦点となっているが、同調査では先行してコロナ打撃前の水準へと先行上抜けとなっている。

その中で世界景気に先行する OECD 景気先行指数は、加盟国総計ベースで最新 8 月に 98.3 と前月の 98.0 から改善し、4 カ月連続での上昇となった。過去最低水準となった 4 月の 93.2 で底入れを固める流れとなっている。同時に 8 月には 1 年スパンの平均トレンドを示す 12 カ月移動平均 97.9 を上抜けてきた。実に 2018 年 4 月以来の上抜け突破となっている。

過去実績として 12 カ月平均の上抜け後は、循環的な世界景気の底入れと回復軌道入りが明確化されてきた。現在の世界景気は各国の政策対応や感染の最悪打撃通過などで底割れ懸念自体は後退しており、現状からの日本の株安や円高・ドル安の度合いは制御されていく。

日経平均株価は世界景気に敏感な銘柄が多く含まれており、OECD 景気先行指数とは高確率の連動実績が見られてきた。前回 OECD 景気先行指数が 12 カ月平均を上抜けたのは 2016 年 9 月以降であったが、日経平均は同年 6 月での底入れと上昇トレンド入りが連動支援されている。当時は月間高値の比較ベース

で、前年同月比 +4899 円幅まで株高モメンタムが持続された。

その前の OECD 景気先行指数の「12 カ月移動平均超え」以降の日経平均は、前年同月比（月間高値）での上昇幅ピークが、2013 年 5 月の +6470 円、2010 年 4 月の +2339 円、2006 年 5 月の +6073 円、2004 年 4 月の +3946 円、2000 年 2 月の +5405 円――といった高確率の株高実績が見られてきた。基本的には +4000 円から +6000 円、最低でも +2000 円の前年比プラス幅が実現支援されている。

今年の場合、先行きの株高余地で参考基準となる前年の月間高値は、昨年 9 月から 12 月にかけて +2 万 2255 円から +2 万 4091 円で推移していた。すでに今年は 8 月の高値 2 万 3431 円で、「前年同月比 +1874 円」まで株高が進展してきた実績がある。

世界景気に回復余地、コロナ打撃業種に株高余地

今後、最低「前年比 +2000 円」としても、年末にかけて 2 万 4000 円から 2 万 6000 円方向を試す可能性は無視できない。10 月にかけて新政権の閣僚人事などで改革期待の高まりや衆院解散・総選挙があったり、11 月の米大統領選でトランプ氏再選などの材料消化となれば、+4000 円幅以上へとプラス幅が拡大。米 FRB 発の過剰流動性相場の長期化見通しとあいまって、前年比 +4000 円としても 2 万 6000 円以上に上振れとなるシナリオも残されている。

OECD 景気先行指数に見られる世界景気の緩やかな回復余地は、日本株市場で年初からコロナ打撃や世界減速打撃の影響が大きかった「逆風株」の反動反発を支援していく。9 月 9 日時点の TOPIX 業種別リターンによると、年初来でマイナス幅の大きいワースト業種は、下位から順番に鉱業の -42.8%、空運業の -30.0%、鉄鋼の -26.0%、繊維製品の -22.6%、海運業の -22.6% などとなっている。世界減速が重石となってきた非鉄金属も、-15.8% と下位に位置している。

一方でこうした外需の影響を受ける業種に関しては、過去に OECD 景気先行指数が循環回復に移行する局面で、連動して前年比でのプラス幅を拡大させてきた。今回は世界的な感染再増加への懸念や経済制限と制約の持続、米中対立激化を含めた反グローバル化などにより、回復ペースは緩慢となりそうだ。世界的に高齢化や成長産業の減少、潜在成長率の低下といった「日本化」が覆いつつあり、今後は中国や米国などでも、過去の景気回復局面比で天井の切り下がりといった低成長入りが懸念される。

それでも当座は世界的に、低温経済下で正常化へ

の復旧「可能度合い」を模索する流れが想定される。コロナ打撃株についても、連動した売られ過ぎ修正の反発可能レベル模索相場が意識される。

ただし、世界景気の緩慢なペースでの回復や FRB の超緩和策長期化は、今後もおりにふれてリスク回避の円高やドル安・円高の圧力に見舞われやすい。

その点、為替相場と相関性の高い OECD 景気先行指数の国別・成長格差比較では、8 月に「米国÷日本」の相対倍率が 0.987 となった。米国 97.6 で日本が 98.9 という米国劣勢が続いているものの、4 月の 0.942 を直近最低として米国の劣勢度合いは修正されつつある。米日の経済ファンダメンタルズ格差見合いで、ドルの下落余地縮小を支援するものだ。

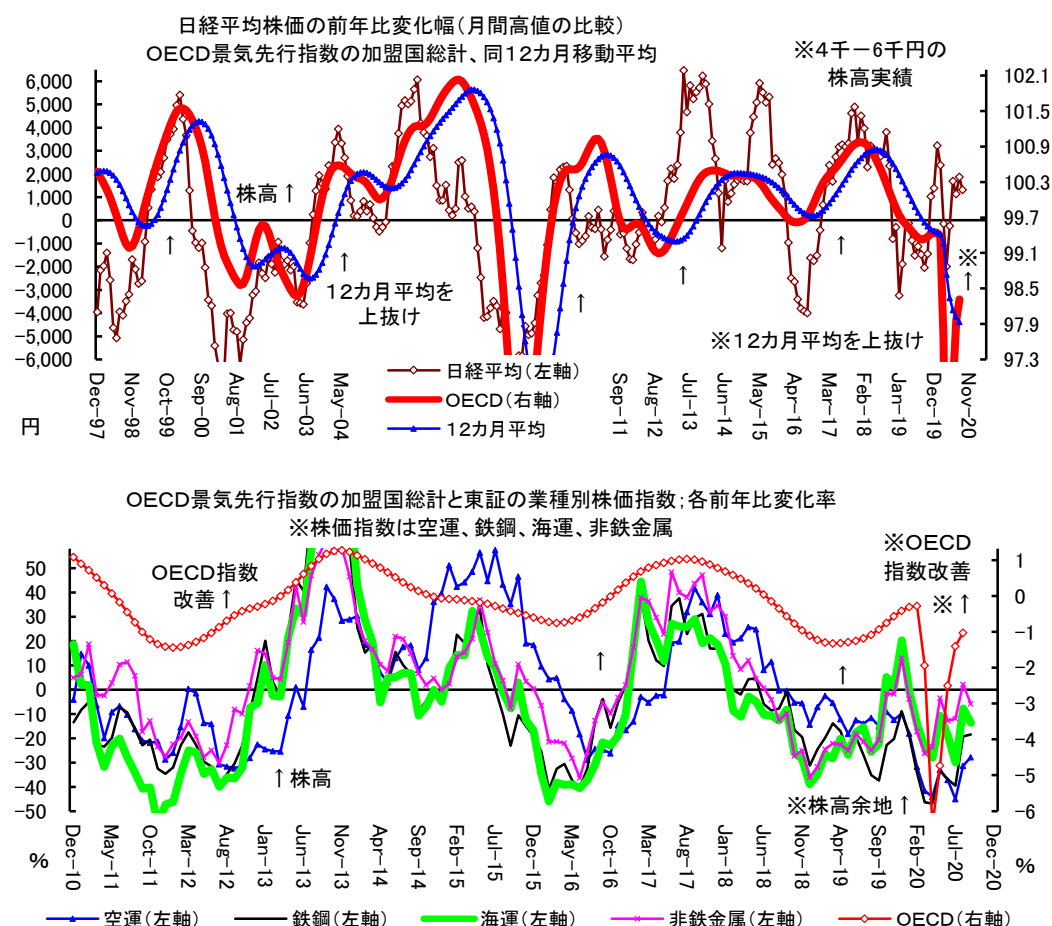
しかも過去の米国景気悪化局面でいえば、リーマン・ショック前後に同倍率は 2007 年の 1.015 という大幅な米国優位から、2009 年には 0.983 の米国劣勢という -0.03 以上の振れ幅があった。1990 年代前半も 1992 年の 1.025 という米国の大幅優位から、1995 年には 0.972 という米国劣勢へと -0.05 以上の米国悪化幅が見られている。いずれも対日本比での「大幅な米国の成長上振れから急激な下振れ」という振

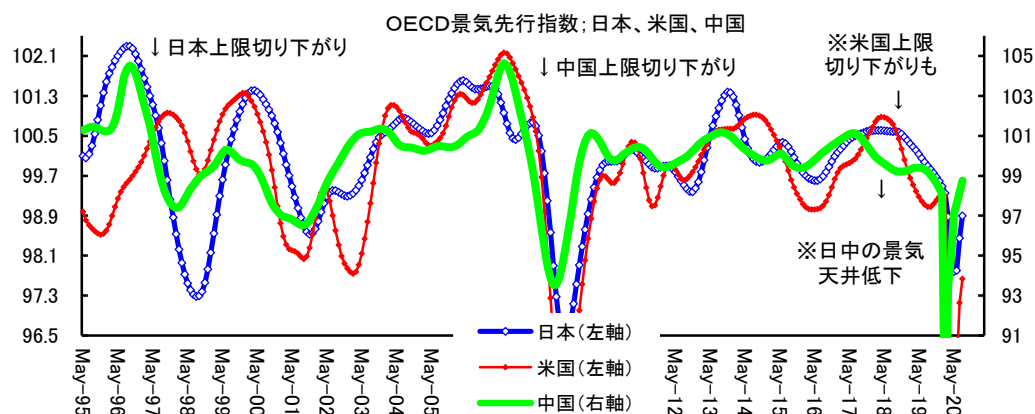
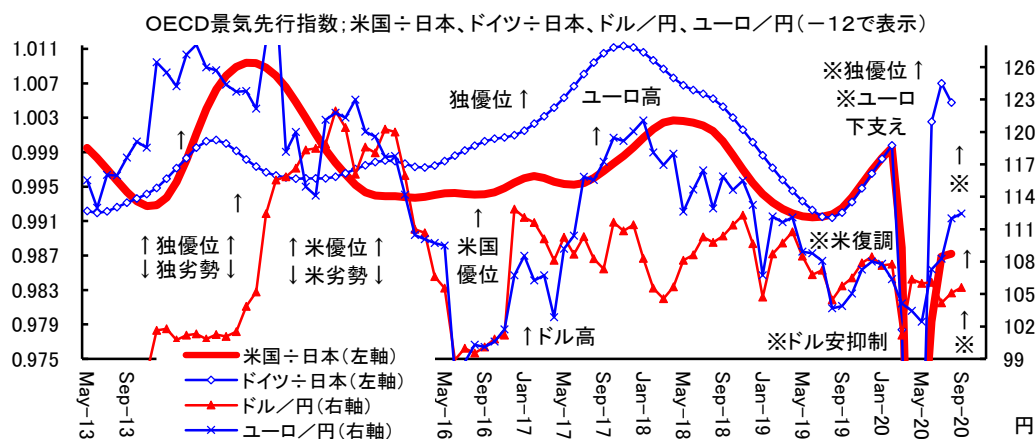
れ幅の大きさが、為替相場では 1 ドル=90 円割れや 80 円割れ方向へのドル安・円高モメンタム（勢い）を増幅させている。

その点、現在は米国の日本化のほか、昨年からの米中貿易摩擦などもあり、コロナ打撃の前段階で米国の成長上振れ幅は抑制されてきた。日米双方での IT・サービス業種の比率拡大などで、日米間の経済成長格差や景気サイクルのズレなども縮小・収められている。

結果、OECD 景気先行指数の「米国÷日本」倍率は、コロナ打撃直前である今年 2 月に 0.999 とほぼ 1 に近い均衡化となっていた。米日の成長格差が平坦化されてきた分だけ、過去の米国の景気減速局面と比べると、「米国の相対悪化の下振れ度合い抑制」がドル安余地の狭まりにつながりやすい。

同じ相対倍率での「ドイツ÷日本」については、4 月のドイツ劣勢をボトムにドイツが優勢に転じてきた（8 月はドイツ 99.4 で日本 98.9）。こうした経済ファンダメンタルズ面での欧州優勢は、底流部分でユーロ/円でのユーロ下支え要因となっている。





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の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。