

OECD 指数「反発力」で日本劣勢、円安は支援 構造問題・対策不足・ワクチン遅れ、昨年の下落限定も影響

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2021/4/16 (金)

世界の機関投資家が重要視する OECD 景気先行指数は、最新 3 月に加盟国総計ベースで 100.0 と 11 カ月連続の上昇となった。2 月からの加盟国総計＋主要新興国に続いて、28 カ月ぶりに好不況の境目である 100 を上回っている。景気循環面では 2 年前後の回復サイクル持続が期待される。ただし、国別の前年比変化幅では日本が世界や米国などに対し、出遅れの劣勢となっている。為替相場ではドル/円、クロス円での円安支援要因となるが、改めて構造問題や対策不足、ワクチン遅れ、潜在成長率低下などでの日本の脆弱性も示唆されている。

前年比で世界が日本から上振れ、成長格差で円安

「日本経済の成長戦略では、精神構造の変革が急務だ。コロナ打撃に限らず、リーマン・ショックの時にも、消費税引き上げの時にも、日本経済の特徴は落ちるときには一気に落ちるが、回復するときにはガラガラと回復する。外国との違いは、V 字回復がないことだ」――。

自民党の甘利明税調会長は昨年 12 月の翌年度税制改正にあたり、このような観点で投資喚起策を訴えた。甘利氏は「コロナという異常事態下でも日本企業はチャレンジ精神が萎縮し、現預金の内部留保を積み上げている」と批判。それに対して「外国のライバル企業は厳しい経済環境下、なけなしの金をはたいて投資を行い、コロナ後を見据えた構造改革投資を行っている」と危機感を示している。

こうした外国企業による危機バネ努力のほか、各国での経済対策やコロナワクチンの普及などもあり、OECD 景気先行指数は加盟国総計ベースで最新 3 月に 100.0 になった。前月の 99.8 を含めて 11 カ月連続での前月比上昇となり、2018 年 11 月以来となる 100 の節目回復となっている。

同指数の 100 は長期平均であり、100 を上回ると景気拡大局面、下回ると景気後退局面と見なされてきた。世界経済の在庫や設備投資などを含めた景気循環として、100 超えからは回復モメンタムが 2 年前後は慣性的に持続する実績を有している。

日経平均株価は世界景気敏感の外需関連株の寄与度が高く、これまで同指数と密接な相関性を有してきた。世界景気の後退局面である同指数の「100 超え（＝景気拡大）期間中」は、極めて高い確率で株高トレンドが維持延命されている。今回も価格調整による株安や、日柄調整による横這い化を経ながらも、少なくとも年後半にかけての株高持続が注視されやすい。

ただし、国別・地域別で景気回復のモメンタムを

示す前年比変化幅は、3 月に日本が前年比＋1.5 ポイントに対し、世界の加盟国総計＋主要新興国は＋5.7 という大幅な上振れとなった。日本は昨年 3 月以降のコロナ打撃激化の際、当初は感染者数が抑制され、他国比で落下の度合いが限定的であった分だけ、リバウンドの反発力が弱いという側面がある。

それでも OECD 指数・前年比変化幅での「加盟国と主要新興国（世界）－日本」の格差は 3 月に＋4.2 となり、1970 年代以降では最大という世界の相対優位となってきた（日本は相対劣勢）。日本の構造問題や対策不足、コロナワクチンの遅れ、潜在成長率の低下などによる脆弱性や国力衰退が懸念される一方、為替相場ではドル/円、クロス円での円安支援材料となりやすい。

過去に同格差は 2014 年 7 月から 12 月にかけて、＋1.1 から＋1.4 方向への世界優位場面があった。当時のドル/円は日銀による金融緩和強化などの材料もあったが、101 円前後から 121 円超えへとドル高・円安が進展している。海外と日本の経済ファンダメンタルズ格差が、円安の一因となっていた。

その前ではリーマン・ショック後の 2009 年 8 月から 2010 年 2 月にかけて、やはり日本の対中国比などでの対策不足や日本の危機脆弱性もあり、＋2.1 から＋2.9 の世界優位場面があった。当時はドル安・円高のモメンタムこそ続いていたが、84－94 円前後で一旦のドル下げ渋りとレンジ横這い化に移行している。

他国比での日本劣勢、クロス円でも円安要因に

さらに前では 2006 年 12 月から 2007 年 6 月にかけて、＋1.1 から＋2.1 方向への世界優位局面があった。当時は純粋に BRICs ブームなどによる中国を始めとした新興国の急成長もあり、日本との相対比較で世界優位が拡大している。同期間中にドル/円は、114 円台から 124 円超えまでドル高・円安が進行していた。

最新の今年 3 月の場合、OECD 景気先行指数の国別・地域別では、前年比変化幅の格差で「米国－日本」が＋1.3 の米国優位となってきた。昨年 5 月の－5.2 という米国劣勢をボトムに米国が持ち直しており、底流部分で年初からのドル反発地合いをサポートしている。米国優位の「＋1 超え」は 2014 年 7 月から 2015 年 1 月以来となるが、当時のドル/円は 101 円台から 121 円超えへとドルが反発していた。

その他、最新 3 月に同格差は「ユーロ圏－日本」が＋1.4 のユーロ圏優位となり、こちらも昨年 4 月の－6.9 というユーロ圏の劣勢をボトムとして、実

に2014年12月以来のユーロ圏優位となってきた。これまたユーロ/円では昨年11月の121円台という直近安値から、現在の130円超えに至るユーロ高・円安を底流でサポートしている。

それ以外でもクロス円では「他国－日本」での他国優勢が、外貨高・円安のトレンドを維持延命させている。3月時点では「スイス－日本」が+2.0のスイス優位（昨年5月の－4.1が直近最低、2013年1月以来のスイス優位幅）、「カナダ－日本」が+2.4のカナダ優位（昨年4月の－0.8が最低、2010年3月以来のカナダ優位幅）、「豪州－日本」が+0.4の豪州優位（今年2月の－0.6が最低、昨年3月以来の豪州優位幅）となっている。

こうした前年比変化幅での日本の相対的な反発力の鈍さについては、日本が昨年に落ち込みが軽症であったというテクニカル要因のほか、甘利氏が指摘する「日本経済の特徴は落ちるときには一気に落ちるが、回復するときにはダラダラと回復する」という精神構造の問題は無視できない。

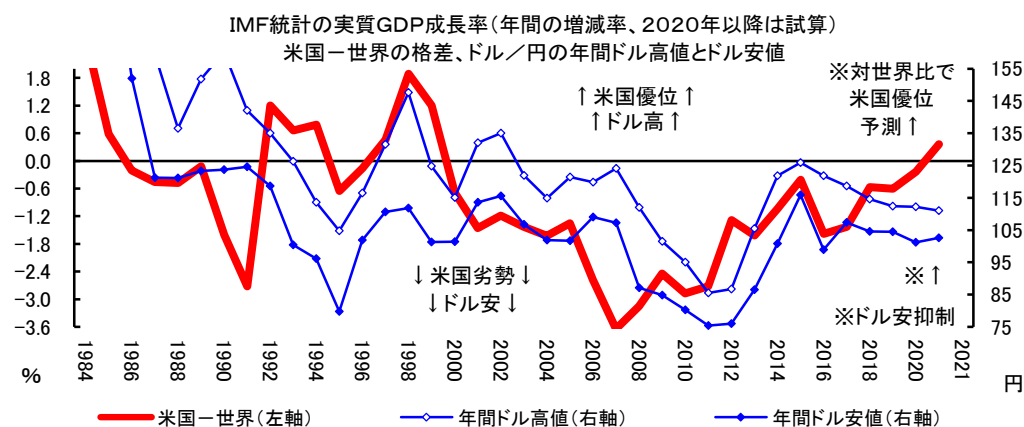
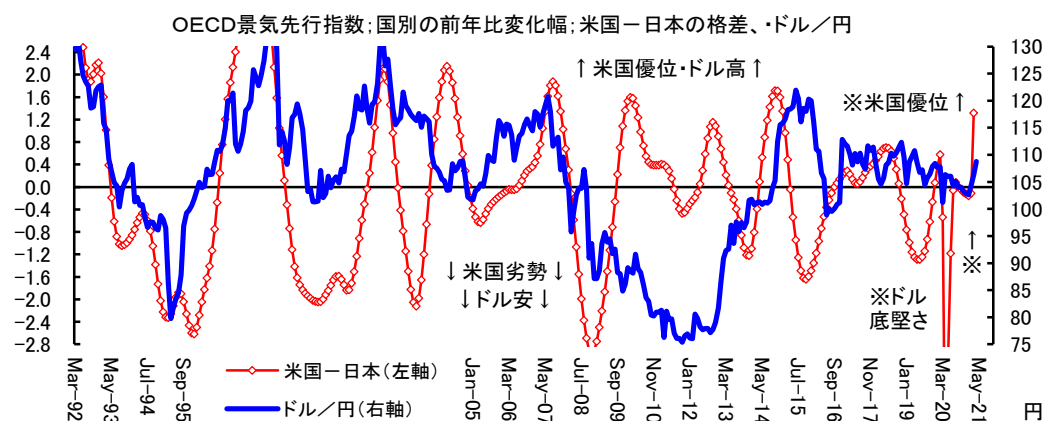
さらには日本の人口減少や高齢化、慢性的な内需の需要不足、公的債務膨張の重石、ITハイテク分野を始めとした世界的な成長企業の不足、潜在成長率の低下——といった複合的な構造問題が影を落としている。

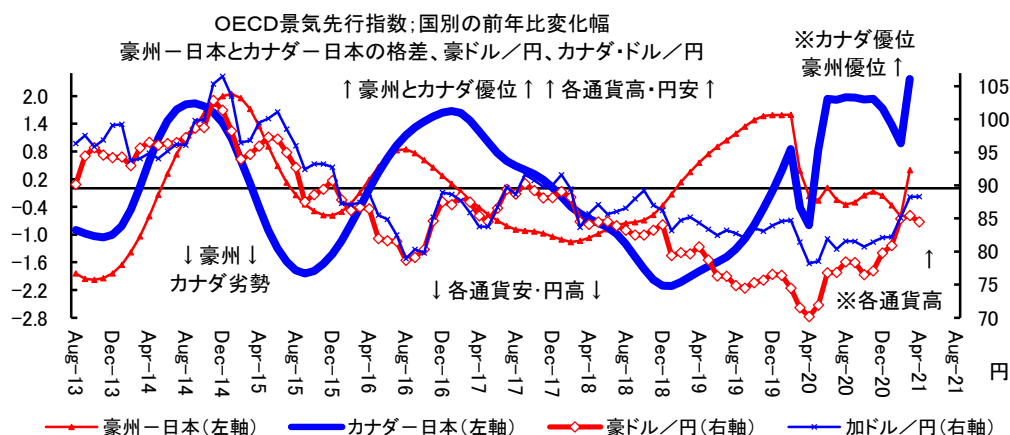
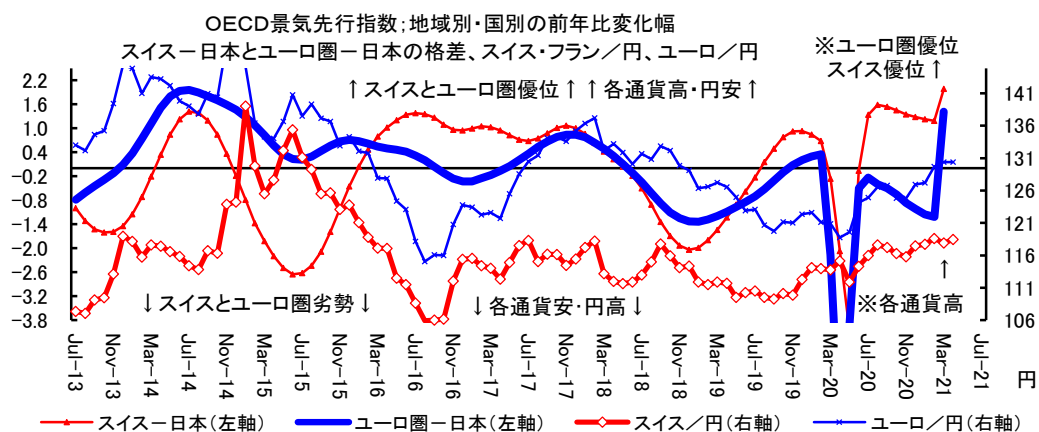
経済対策面でも、バイデン米政権が「中国封じ」と「トランプ前大統領封じ」という強い危機感で大型経済対策を連打させているのに対し、日本では実効性のある対策が限定的になっている。コロナワクチンでは開発と調達、接種の全てで、英米など他国に大きく出遅れてきた。

甘利氏はワクチン問題について、「本来、日本はワクチンを供給される側でなく、供給する側に回っていないといけない」、「日本がワクチンを供給される立場にあることは忸怩たる思い」などと反省や憂慮の弁を述べている。

なお、為替相場と経済ファンダメンタルズの関係でいえば、IMFは6日の最新世界経済見通しで、今年2021年の世界GDP成長率（年間の増減率）を+6.0%とし、1980年以降で最大の伸び率を予測した（2020年は－3.3%）。それ以上に国別では、米国を+6.4%の大幅プラスとしている（－3.5%）。米国が世界を+0.4%上回っているが、実に1997－1999年以来となる米国優位だ。

成長率での「米国－世界」の格差は、過去にドル/円と一定の相関性を有してきた。1997－1999年の間にドル/円は乱高下となりながらも、1997－1998年にかけては110円台から147円超えまでのドル大幅高という場面が観測されている。





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。