

OECD 景気先行指数、循環回復は後半入りへ 前年比で鈍化、巡航速度化とインフレ抑制の余地も

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2021/7/16 (金)

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100.8と14カ月連続で上昇し、2018年5月以来の高水準を回復してきた。過去の世界景気の循環回復周期は20カ月前後であり、後半入りが意識され始めたほか、前年比のプラス幅もV字の急回復が鈍化しつつある。世界景気に敏感な日経平均株価は、現状からの上昇ペース鈍化や戻り売り圧力の漸増が意識される。ただし、世界景気の巡航速度化やそれに伴う米国などでのインフレ抑制の余地は残り、下値はまだ限定の高原相場が持続する可能性もある。

過去の循環回復は20カ月前後、7月で15カ月目

「世界経済は今年の成長率を6%とするIMFの4月季測に概ね沿う形で回復が続いている。しかし、集まってくるデータからは経済的な運命の分岐、世界経済の2極化が進んでいることも確認でき、ワクチン接種や感染封じ込めの遅れている多くの国がますます後れをとっている。感染力の強い変異株の危険な波が世界中に押し寄せようとしているなか、コロナ禍が今でも世界経済に根本的なリスクであり続けている」――。

IMFのゲオルギエバ専務理事は7月7-10日にかけて、相次いでこのような警告を発した。

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6月に100.8と前月の100.5から改善し、14カ月連続での上昇となった。過去最低水準となった昨年4月の91.6をボトムにV字回復が進み、2018年5月以来、約3年ぶりの高水準を回復している。同指数は世界各国のGDP統計などに対し、6カ月程度の先行性を有するものだ。少なくとも今年の後半までは、世界景気の回復持続に期待をつなぐものとなっている。

一方で世界的な在庫・設備投資の循環や消費の買い替えサイクルなどに影響される景気循環でいえば、OECD 景気先行指数の加盟国総計では「前月比プラス基調」の循環回復が最近では20カ月前後となってきた。具体的には2016年4月の底入れ(＝起点のゼロ月)から翌月以降の回復周期が21カ月、2012年9月の底入れ後が19カ月、2009年2月の底入れ後が24カ月、2005年5月の底入れ後が25カ月、1998年10月の底入れ後が17カ月――といった周期パターンが繰り返されている。

その点、現在は足元の7月で15カ月目となってきた。日柄的には循環回復の後半入りが意識されつつある。トレンドを示す同指数の「前年同月比」でも6月は+4.6%となり(5月は+7.6%)、4月の+9.5%

をピークにプラス幅が縮小となってきた。昨年12月に30カ月ぶりの前年比プラス転換となったあとは、V字の急回復が続いてきたが、改善の勢いは鈍化している。

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。実際に昨年11月から今年2月にかけては、先行指数のV字急回復と連動した急上昇を辿っている。その分だけ先行指数の循環回復が後半入りに向かうとなれば、日経平均は現状からの上昇ペース鈍化や戻り売り圧力の漸増が意識されてくる。

しかも OECD 景気先行指数・加盟国総計は最新6月に100.8となったが、直近の循環回復ピーク水準は2018年1月の101.1、2014年4月の100.6、2011年2月の101.2――などとなっていた。すでに直近最高に接近・到達しつつあり、現状からの回復余地の狭まりと景気回復の成熟期入りも意識されつつある。連動する形で日経平均についても、上値余地の狭まりが注視されそうだ。

世界景気の前年比鈍化、遅行で米CPI抑制に波及

もっとも今回の世界景気回復の場合、需要のV字回復に対し、供給サイドは感染対策や半導体などの品不足、感染恐怖による労働者の仕事敬遠などで、供給不足が深刻化してきた。それが米国を始めとして、短期的なインフレの急上昇を招いている。その中であって需要サイドの景気急回復が鈍化してくると、供給サイドの出遅れ・制約との不均衡が是正へと寄与。米国などでのインフレ急上昇が、タイムラグを経て上げ渋りから低下に向かう可能性がある。

世界景気がV字の急回復から健全な巡航速度化へと移行し、連動する形で米国など世界各国のインフレが抑制されてくると、日経平均の下値余地はまだ限られてくる。株高ペースの鈍化や株高余地の狭まりでも、高止まりの「高原相場」が維持延命される余地が残されている。

最近では OECD 景気先行指数・加盟国総計の前年比が改善したあと、今年5月以降と同じようなプラス幅の縮小転換という減速が2017年10月から観測された。当時の米国のCPI前年比(消費者物価指数の総合)は、同月の前年比+2.0%から8カ月後となる2018年5月の+2.8%まで慣性的な上昇が持続したが、その後は遅行の形で上げ渋りから低下に転じている。同時進行でWTI原油先物の前年比変化幅も、上昇一服となっていた。

こうした時間差を経た連動性は、2014年や2011年、2004年、2002年、2000年などでも観測されて

いる。今回も時間差を経たインフレ抑制の効果が注目されそうだ。

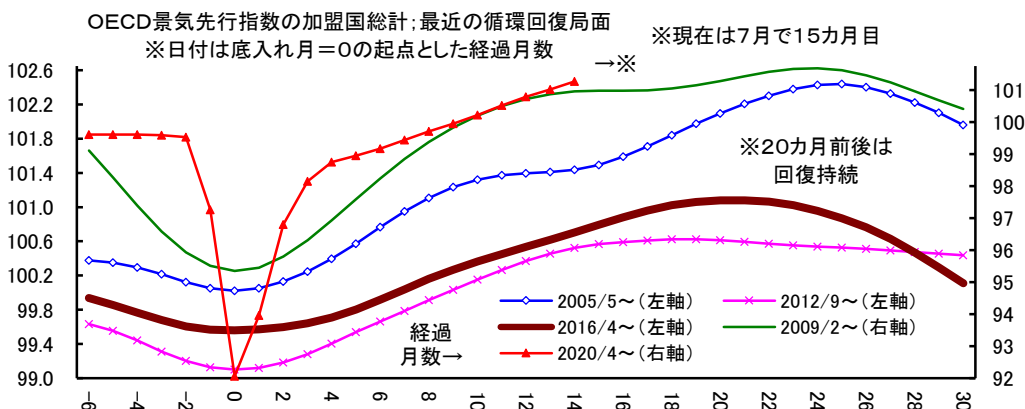
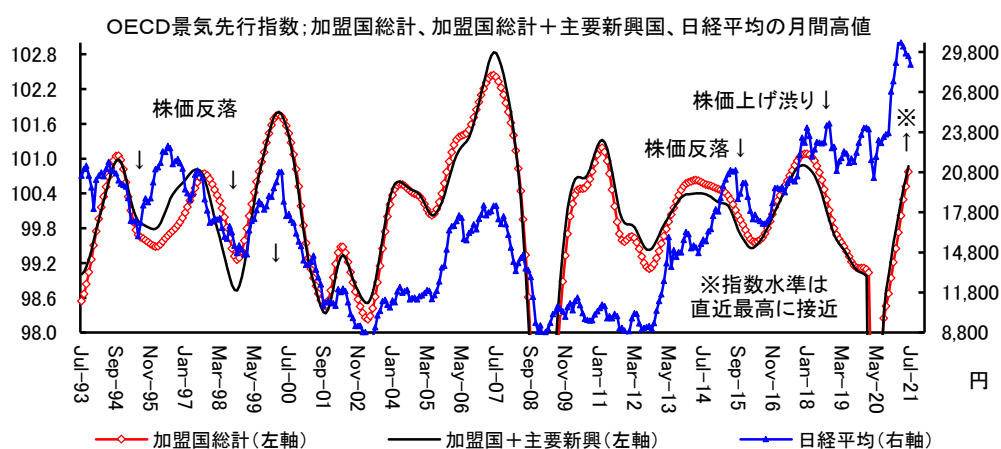
一方、6月 OECD 景気先行指数の国別では、改めて日本の出遅れと米国の優位が示された。為替相場のドル/円では経済ファンダメンタルズ格差の点で、緩やかなドル高・円安トレンドの持続やドルの下落余地（円高余地）の狭まりが支援されやすい。

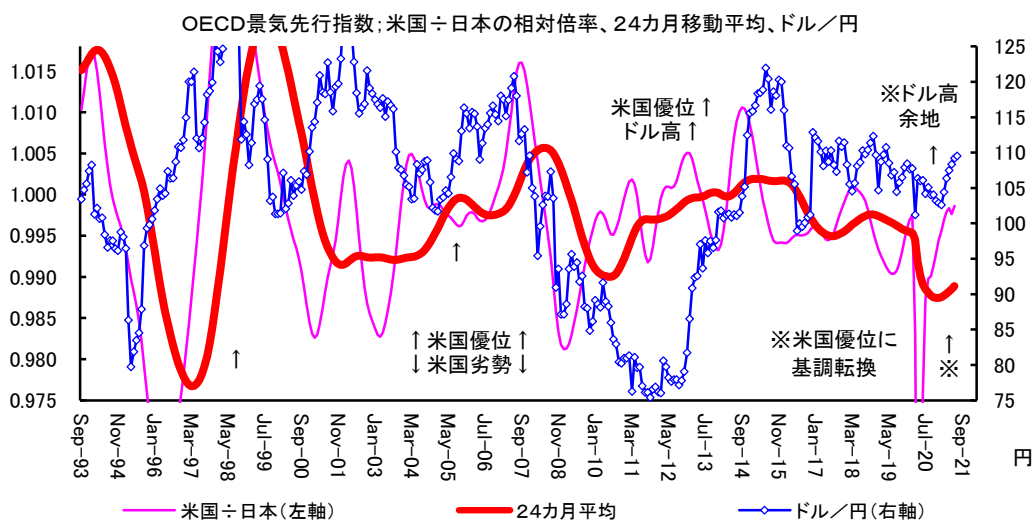
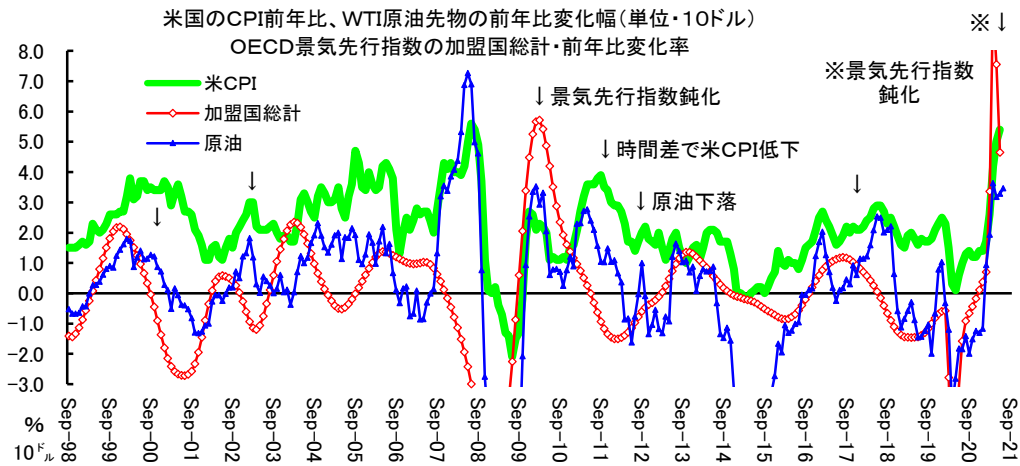
米国と日本では、ワクチン普及率や経済活動の再開度合い、経済対策の規模などで米国優位が継続している。6月の同指数も前月比では米国+0.24%に対し、日本は+0.10%と伸び悩んだ。米国－日本の前月比格差は昨年5月からの14カ月のうち、今年5月を除く13カ月で米国の優位が定着している。

結果「米国指数÷日本指数」の相対倍率は、昨年5月の米国劣勢をボトムとして、米国優位が明確化されてきた。同倍率の長期トレンドを示す24カ月（2

年）移動平均では、昨年12月から米国優位方向の上向き化へと基調が転換している。ちょうどドル/円でのドルの底入れから反発と符号するものだ。

過去に同じような24カ月移動平均の上向き化は、2017年8月から観測された。当時のドル/円は単発的なドル安局面を挟みながらも、翌2018年12月にかけて108－114円前後でのドル安定化やドルの底堅さが持続している。その前では2014年4月以降に観測されたが、ドル/円は同月のドル安値101円前後からドルの下値固めへと移行。14－16カ月後となる翌2015年6－8月にかけて、125円超えのドル高トレンドが形成された実績を有している。それ以前でも OECD 景気先行指数での米日比較における「米国指数の相対優位」局面は、高確率でドルの安定化やドル高が連動観測されてきた。





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。