

OECD 景気先行指数、循環回復は終盤

先行き感染減・供給修復・物価下落などが下支えも

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2021/9/17 (金)

世界景気に先行する OECD 景気先行指数(加盟国＋主要新興国)は最新 8 月に 100.95 と 16 カ月連続で上昇し、2011 年 5 月以来の高水準を回復してきた。過去の循環回復周期は 20 カ月前後であるほか、約 10 年ぶりの上昇過熱とあって、改めて世界景気のピーク到達と回復終盤入りが意識される。ただし、過去には米 FRB の利上げ継続など引き締め転換まで指数は高止まりが維持された例があるほか、今回は先行き世界的なコロナ感染の再減少と供給制約・品不足の修復改善、物価下落などが下支え要因となる可能性もある。

過去の循環回復は 20 カ月前後、9 月で 17 カ月目

「日本の政治は 9 月 29 日の自民党総裁選が注目テーマとなっているが、その中で国内ではコロナ感染者が減少しており、9 月末以降の新政権発足にかけては菅義偉現首相(自民党総裁)が再評価されてくる可能性がある。その場合、総裁選で河野太郎規制改革担当相が勝利した場合、河野氏は世論の菅氏批判を気にすることなく、新政権での相談役として菅氏を重用。河野氏は経済面で独自の政策やこだわりは乏しいため、菅氏のアドバイスに沿う形でアベノミクス路線を尊重する可能性がある」――。

ある内閣官房の関係筋は、このような見通しを示す。総裁選はまだ紆余曲折の波乱余地が残るが、世論調査でリードする河野氏が勝利した場合、「ご意見番的な後ろ盾は菅首相となるか、河野氏の派閥領袖である麻生太郎財務相となるか、火種が残されている」(同)。この点は波乱要因として警戒されるものの、菅氏、麻生氏ともにアベノミクスの推進当事者である。現在の日本経済はコロナ打撃が深刻化しており、河野政権となった場合でも、「経済再生とデフレ逆戻り回避」重視のアベノミクス路線が踏襲される可能性がある。

一方で世界経済はデルタ変異株などによるコロナ感染再増加もあり、景気の減速が懸念され始めた。中国では不動産の引き締めやデジタル企業などへの規制強化、米国ではコロナ対策の財政出動息切れと FRB による緩和縮小懸念などもあって、景気 V 字回復のペース失速が本格警戒されている。

その中で世界景気に先行する OECD 景気先行指数は、加盟国＋主要新興国ベースで最新 8 月に 100.95 と前月の 100.86 から改善し、16 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 88.98 をボトムに V 字回復が続き、2011 年 5 月以来、約 10 年ぶりの高水準を回復している。

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」の循環回復周期が最近では 20 カ月前後となってきた。具体的には 2016 年 2 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 21 カ月、2009 年 1 月の底入れ後が 25 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 9 月で「17 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 8 月は +2.8% となり(7 月は +3.8%)、4 月の +12.8% をピークにプラス幅が縮小となってきた。昨年 11 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、改善モメンタムの勢いが鈍化しつつある。

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、先行き先行指数の循環回復が終盤入りに向かうとなれば、日経平均は現状の「新政権期待」と「10-11 月の衆院総選挙に向けた対策期待」を消化したあとは、戻り売り圧力の漸増と反落リスクが意識されてくる。

日経平均の下落転換、FRB 引き締め利上げと相関

もっとも米国での景気減速懸念は、FRB が量的緩和縮小という「コロナ危機対応の正常化」に着手しても、その後の「利上げと金融引き締め」は大幅遅延となる可能性がある。

過去の OECD 景気先行指数と日経平均の関係では、FRB が利上げを複数回継続させ、引き締め局面へと移行しない限り、世界景気は天井ピークに到達したあとも、高原状態の高止まりが維持されてきた。同時進行で日経平均も下落圧力が抑制され、高値圏での高原相場が持続延命されている。

例えば前回の OECD 指数の循環回復は、2017 年 11 月の 100.91 で天井ピークをつけた。FRB はその約 1 年前である 2016 年 12 月から FF 金利 0.75% への利上げに着手していたが、日経平均が天井到達で下落転換となったのは、OECD ピークから約 1 年後、FRB 利上げ開始から約 2 年後となる 2018 年 10 月以降となっている。その 2018 年 10 月時点で米 FF 金利は 2.25% までの利上げが進められており、まさに「中立金利に接近・上振れとなる引き締め強化」が

一因となる形での日経平均の下落転換となっている。

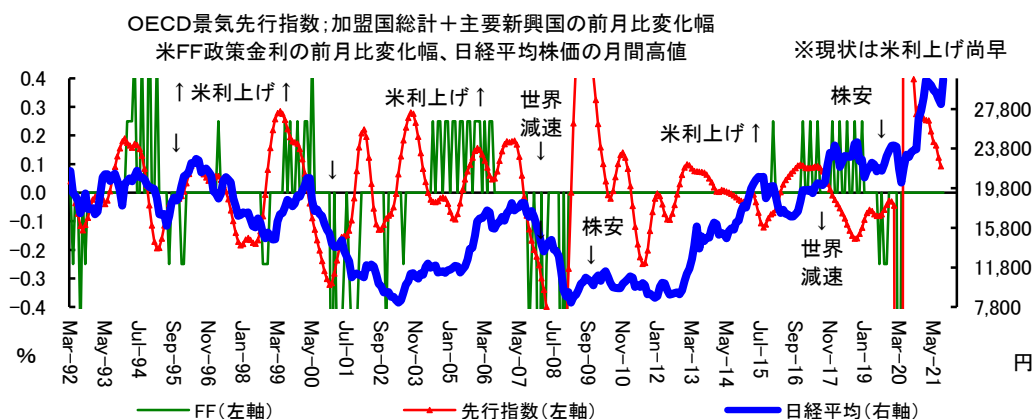
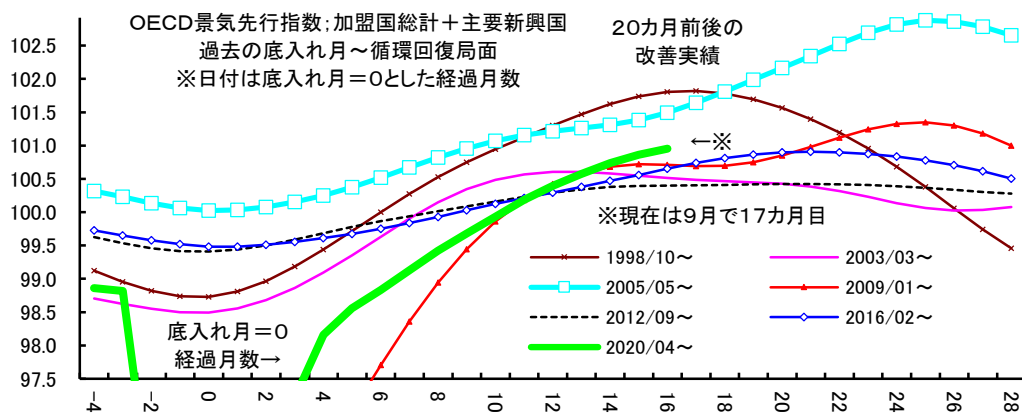
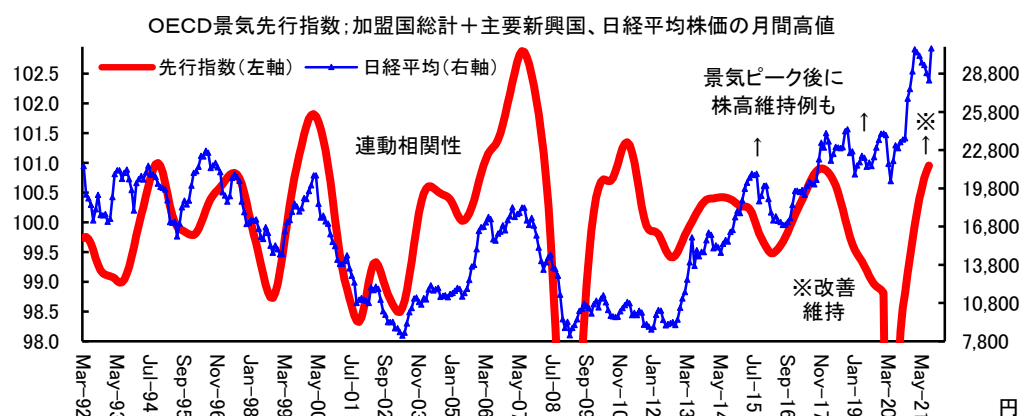
その前に OECD 指数の循環回復は、2004 年 3 月の 100.60 で天井ピークという局面があった。当時はその 3 カ月後から FRB の利上げが始まったが、日経平均は日柄調整による横這い化や価格調整による短期下落を経ながらも、中長期トレンドでは株高基調が持続。OECD 指数のピークから約 3 年後となる 2007 年 2 月で、株高の天井ピークをつけている。同月にかけて米 FF 政策金利は 5.25% にまで引き上げられるという、引き締めが強化されていた。

その点、今回の FRB はコロナ危機「有事対応」の見直しはあっても、利上げと中立金利以上の引き締めは大幅に遅延するという見方が強い。少なくとも 2022—2023 年の利上げ開始までは、OECD 景気先行指

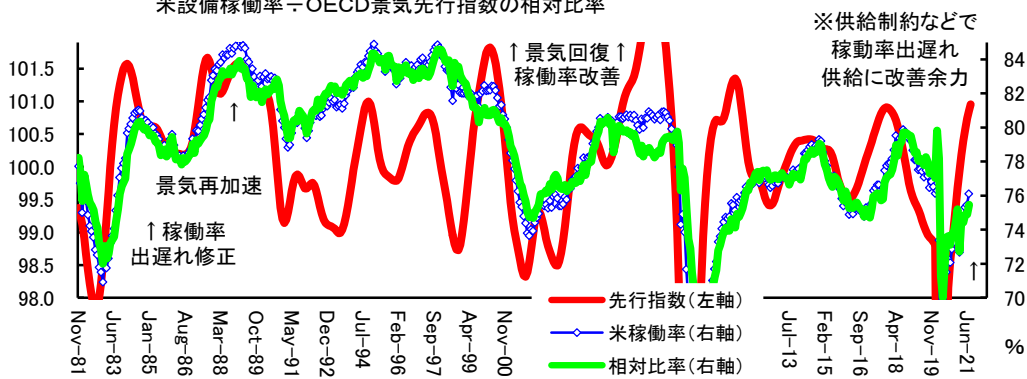
数の高止まりと、日経平均の高原相場や高値模索が維持される可能性がある。

しかも現在の世界景気減速懸念については、供給制約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、供給不足が影響している。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き、景気に悪材料をもたらしてきた。

一方で今後については、世界的にコロナ感染の再減少とコロナ共存への対応進捗、経済活動再開の一段の拡大といった余地が残されている。先行きタイムラグを経ながらも、供給制約と品不足の修復改善や、物価下落へと寄与。世界景気の急減速を抑制し、昨春以降の V 字急回復から健全な巡航速度化への軟着陸を促す余地も残されている。



OECD景気先行指数:加盟国総計+主要新興国、米国の設備稼働率
米設備稼働率÷OECD景気先行指数の相対比率



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。