

OECD 景気先行指数、回復鈍化も悪化は尚早 需要鈍化で資源高抑制も、遅行指標の米雇用は修復余力

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 100.93 と 17 カ月連続で上昇し、2018 年 4 月以来の高水準を回復してきた。ただし、前月比は+0.01%の微増と 6 カ月連続でプラス幅が縮小し、回復ペースは鈍化している。先行き資源高騰などで世界減速が警戒されるが、まだ景気判断の節目である 100 は大きく上回ったままだ。先行指数での成長鈍化は先行き資源高を抑制させるほか、現状での 100 超え維持は遅行指標である米国の雇用などの修復軌道を途切れさせず、来年にかけて景気の下支え要因となっていく。

日本株安 100 割れや前年比マイナス後、現状回避

「世界経済は現在、各国間で経済見通しに危険な格差が見られることが引き続き大きな懸念事項となっている。先進国・地域は、2022 年に総生産がパンデミック前のトレンドに戻り、2024 年にはそれを 0.9%上回るとみられる。対照的に(中国を除く)新興市場国と発展途上国では、2024 年になっても総生産がパンデミック前の予測を 5.5%下回ったままとなり、生活水準の向上により大きな遅れが生じると予想されている」――。

IMF の経済顧問兼調査局長は 12 日、最新の世界経済見通しでこのような見解を示した。基本的には根深いコロナ感染打撃のほか、資源エネルギー価格の高騰とインフレ圧力、供給・物流・労働制約、各国のコロナ危機対応の一段落と金融緩和の見直しなどにより、下振れリスクに強い警告を発している。

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 9 月に 100.93 と前月の 100.92 から改善し、17 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 91.30 をボトムに改善を保ち、2018 年 4 月以来の高水準を回復している。

ただし、前月比では+0.01%の微増にとどまり、前月の+0.04%を含めて 6 カ月連続でプラス幅を縮小させた。3 月の+0.35%を直近最高として、回復ペースは鈍化している。それでも指数水準は 100.93 と、景気節目判断の 100 を大きく上回ったままだ。トレンドを示す前年同月比でも 9 月は+2.8%となり、前月の+3.0%から伸び縮小ながらプラス基調は維持されている。過去実績として世界景気敏感の日経平均株価については、OECD 指数が「指数水準の 100 割れ」や「前年比マイナス化」といった循環減速入りが明確化されるまで、株高トレンドが慣性的に持続延命されてきた。

しかも IMF は世界経済に慎重見通しを示しながら

も、複合リスクが覆う現状段階にあって、「先進国・地域は、2022 年に総生産がパンデミック前のトレンドに戻り、2024 年にはそれを 0.9%上回る」という正常化予測を保っている。その意味で日経平均は価格調整による短期下落や日柄調整によるレンジ横這いを挟みながらも、まだ中長期スパンでの株高トレンド自体は継続が注目されそうだ。

例えば前回の減速局面でいえば、OECD 指数は 2018 年 10 月の 100.06 から 11 月の 99.89 で 100 割れに転落した。当時の日経平均は、ちょうど 2018 年 10 月で天井形成から急落に転じている。その前では 2015 年 9 月の 100.05 から 10 月に 99.97 という 100 割れがあった。当時は直前 8 月にチャイナ・ショックに見舞われたこともあり、株価は同年 8 月で天井形成から下落相場入りとなっている。その前では 2008 年 6 月から 100 割れへと下落。当時は 3 カ月後の 9 月から、リーマン・ショックの大打撃を受けている。

その点、現在は 9 月時点で 100.93 であり、まだ 100 割れには水準・時間面で猶予が残されたままだ。OECD 景気先行指数は世界各国の株価も構成要素に含まれており、今後、株安が指数を急落させるリスクもあるが、現状はまだ減速尚早となっている。

OECD 指数の前年同月比でも、前回の減速局面では 2018 年 7 月に-0.2%とマイナス転落となった。当時はそこから「3 カ月後」となる 10 月に、日経平均は天井形成から急反落となっている。その前では 2014 年 12 月から前年比-0.1%とマイナス基調に転じた。当時はそこから「6-8 カ月後」となる 2015 年 6-8 月で、日経平均は天井形成から下落相場入りとなっている。

遅行指標の米労働参加率、景気回復後半に改善

その点、現在は 9 月時点で+2.8%とまだプラス基調を保ったままだ。今年 4 月の+9.9%をピークにプラス幅は縮小しており、循環回復の最良期は通過しているが、まだ「回復期の終盤」にとどまっている。

それでも来年にかけては世界景気の減速が警戒されるが、景気先行指数ベースでの回復ペース鈍化は、足元で「世界的な経済活動再開の広がり」と冬季入りといった需要増加が一因となる形で高騰している資源価格を先行き制御させていく。来年にかけての世界景気の下支え要因となり得るものだ。

もちろん、現在の資源高は供給制約の要因が大きい。それでも足元の需要サイドの増加要因である「世界的な経済活動再開の広がり」は、段階的に供給・物流・労働制約に伴う資源高を緩和させる効果を併せ持つ。しかも需要サイドは足元の増加に対し、景

気先行指数では鈍化兆候があり、これまた先行き資源相場の上値を抑える可能性を秘めている。

最近のOECD景気先行指数とWTI原油先物の関係でいえば、2016－2018年にかけての世界景気回復と原油高の局面で、先行指数は2018年1月から前月比マイナスに転換した。当時のWTI原油は慣性的な上昇基調が続いたが、「6カ月後」となる2018年7月の1バレル＝75ドル超えで天井形成から遅行下落に転じている。

その前では2014年5月からOECD指数が前月比マイナスとなった。WTI原油は翌6月の107ドル超えで天井高値をつけて、反落入りとなった相関性を有している。2011年でも3月にOECD指数の下落と、2カ月後の5月に原油の天井から反落という連動相関性が見られていた。その点、現在は9月時点でOECD指数が前月比＋0.01%とマイナス化寸前となっている。世界景気の成長鈍化は警戒されるものの、一方での需要鈍化による過度な資源高の抑制効果は注目されそうだ。

世界景気の循環でいえば、OECD景気先行指数や原油先物などの「先行指標」とは異なり、米国の雇用指標などは重要な「遅行指標」となっている。

現在の米国では依然として希望する職種や賃金で

就業できない雇用ミスマッチのほか、感染不安・子育て対応・就労条件としてのワクチン接種の忌避・政府支援頼みなどによる未就業者の高止まりといった問題が残存したままだ。9月に労働参加率は61.6%と、過去2カ月の61.7%から再低下している。

しかし、9月時点で世界の景気を示すOECD景気先行指数は100.93と、景気判断の節目である100を大きく上回ったままだ。景気循環の順番として、先行指数という頭部が100割れに沈み込まない限り、最後部の尻尾である雇用指標は遅行修復の軌道が途切れることなく、先行き回復余力が維持される。

先行き米国の雇用指標などの遅行指標が持ち上がってくると、来年にかけての米国や世界経済の下支え要因となっていく。過去にはOECD景気先行指数での米国指数が、2013年1月から2015年7月にかけて100超えの回復場面が持続した。米国の労働参加率は前年同月比の変化幅で、「回復期の後半」にあたる2015年1月から前年比プラス圏に遅行修復となっていた。その前の2003－2008年の米国指数100超え局面でも、米労働参加率は「回復期後半」の2008年4月から前年比プラス圏に浮上するという、時間差での連動相関性が確認されている。



