

OECD 先行指数、金利低位と金融復調下支え 指数>米金利は最高乖離の緩和環境、銀行株も堅調保つ

2022/1/19 (水)

世界景気に先行する OECD 景気先行指数(加盟国総計)は、最新の昨年 12 月に 100.5 と 5 カ月連続で低下した。昨年 7 月の 100.8 を直近最高として、改めて踊り場鈍化が示されている。ただし、依然として景気判断の節目 100 は維持する一方、米 10 年債など各国の金利は過去の景気回復比で低位に抑制されており、景気の下支え要因となる。マネーの血流を左右する金融機能も復調しており、米国や MSCI の銀行株指数は足元の 1 月に直近高値を再更新するなど、当座の世界景気の底堅さや再浮揚の余地が示唆されている。

世界景気、急回復を経て中盤から終盤へ

「2022 年のグローバル株式については、減速しつつもプラスの業績を背景に建設的な見方をしている。とはいえ、景気サイクルの終盤のダイナミクスに備え、銘柄選択をより重視している」、「景気サイクルの終盤では、過去と同様、大企業や信用力の高い企業がアウトパフォームすると考えている。また、価格決定力のある企業が恩恵を受ける」、「半導体セクターは、長期的にアウトパフォームする可能性がある。デジタル化や脱炭素社会に向けた多くの対策など、長期変革のテーマに関連した旺盛な需要の恩恵を受ける」——。

米国の大手運用会社 PIMCO は 12 日、2022 年の投資テーマに関してこのようなレポートを取りまとめた。世界経済自体は、「2020 年から 2021 年にかけて広がった極端に緩和的な状況(拡張財政と超金融緩和)からの迅速な政策転換が必要となり、景気サイクルは初期の回復局面から、サイクル中盤以降の拡大局面へと急速に移行している」(同)と判断している。

その中で世界景気に先行する OECD 景気先行指数は、加盟国(先進 38 カ国)総計ベースで最新 12 月に 100.5 と、前月の 100.6 から低下した。昨年 7 月の 100.8 を直近最高として、5 カ月連続での前月比マイナスとなっている。まさに 2020-2021 年の急回復が一服となり、「景気サイクルの中盤から終盤」に向かうギアチェンジ過程の踊り場鈍化が示された。

もっとも現状段階では、米国の 10 年債金利といった各国の金利が低位で抑制されている。まだ米 FRB を始めとした各国中銀の引き締めが本格化する前であるほか、グローバルな過剰流動性と投資先難などによるカネ余りの残存、供給制約など短期インフレ上昇の裏側にある世界的な成長率の低下や高齢化、同様のデジタル・FA(自動生産)・AI(人工知能)普及といった長期インフレ制御要因、世界的な高齢化

などに伴う年金などの長期国債需要——もあり、過去比ではまだ金利上昇が限定的になっている(債券価格は底堅さ)。

世界成長が鈍化する中での金利の低位抑制は、現状段階からの景気悪化の歯止め要因となりやすい。同時に先行指数は鈍化してきたといっても、まだ景気判断の節目 100 は維持された状態だ。過去の景気回復局面に比べると、金利は大幅に下方乖離された低位の位置にあり、「緩和的な金融経済環境の残存」が当座の世界景気の底堅さや、踊り場調整を経たあとの再浮揚を支援していく。

12 月に加盟国総計の先行指数は 100.5 となったが、米 10 年債金利は月間最高が 1.56% 前後となっていた。過去の指数 100.5 への景気回復局面でいえば、2017 年 3 月の 100.5 時に同金利は 2.63% にまで上昇している。その前では 2013 年 10 月時に金利は 2.76%、2010 年 6 月時に 3.42%、2005 年 10 月には 4.61% の各上昇となっていた。

今年 1 月以降に米 10 年債金利は 1.8% 超えに上昇してきたが、それでも現状段階では過去の 2.6% から 4% 超えなどに比べると、「景気回復の水準見合いでの低金利」環境に変わりはない。

海外の銀行株は 1 月に高値更新、景気を下支え

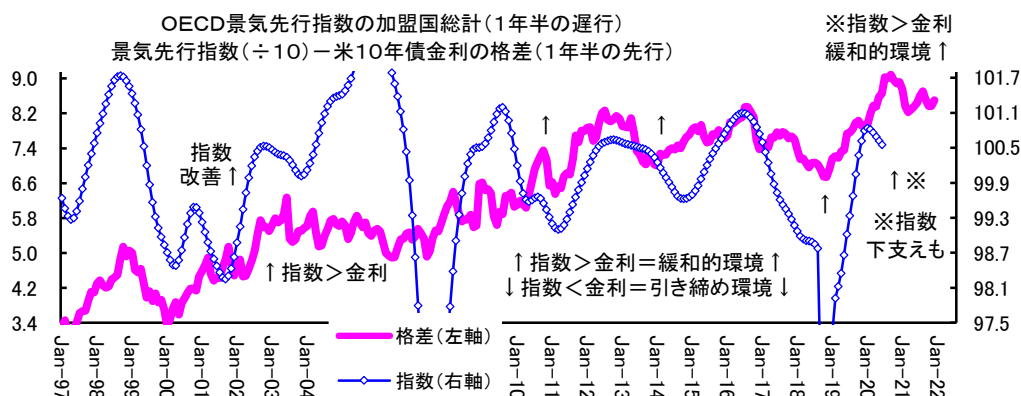
単純に 12 月時の先行指数 $100.5 \div 10$ (10.05) を米 10 年債金利 1.56% で引いた乖離幅は、+8.50 という先行指数の上振れとなっている。最近では 2019 年 11 月の +7.92 を直近最低として上方乖離が拡大し、1960 年代以降では過去最高レベルの上振れ乖離幅となってきた(景気水準>金利水準の超金融緩和環境)。

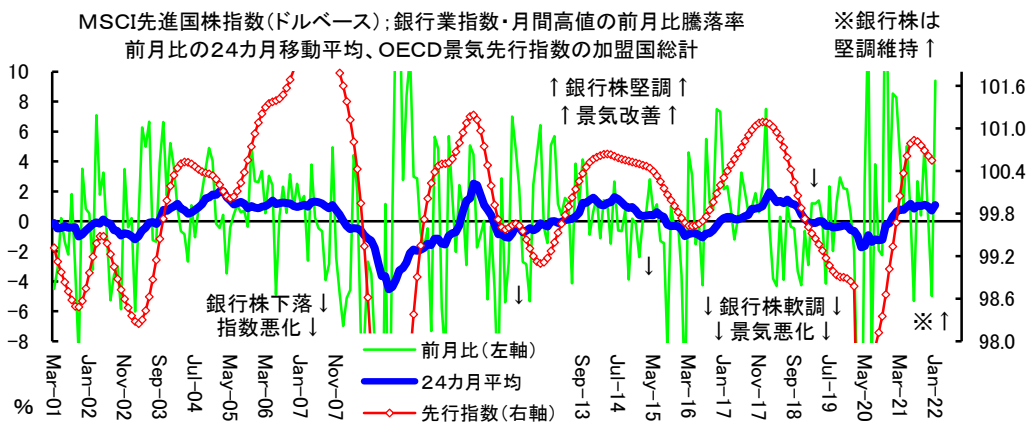
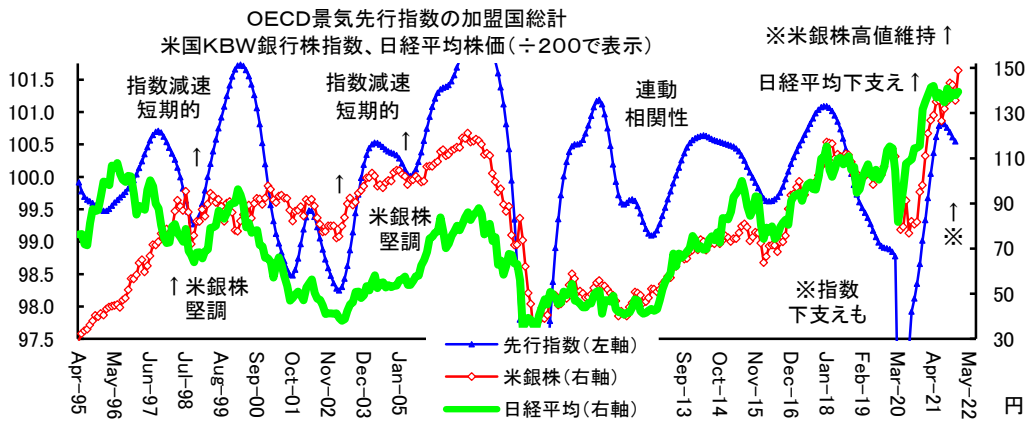
過去実績としてこうした緩和環境の拡大局面は、1 年から 1 年半のタイムラグを経て、米国を含めた OECD 景気先行指数の上昇につながる刺激効果をもたらしている。最近では同乖離幅が 2019 年 11 月の +7.92 をボトムとして、2020 年 9 月には +9.08 へと過去最大幅の上方乖離に移行していた(緩和環境の増強)。遅行連動する形で景気先行指数は 2019 年 11 月の 98.9 から、「1 年半後(18 カ月後)」となる 2021 年 5 月に 100.6 まで遅行上昇している。

こうした同乖離幅と景気先行指数の遅行連動性は、過去の指数 100 割れから 100 超えとなった 2015-2017 年、2013-2015 年、2009-2011 年、2003-2005 年などでも高確率で観測されてきた。その意味で足元の +8.50 という指数上振れの緩和環境は、1 年から 1 年半後の景気先行指数の再上昇を支援する要因として注目されやすい。

加えて現在は世界経済の成長鈍化やインフレ高止まりなどの懸念でも、先進国で金融機能が修復を保っている。現状段階での世界的なカネ余り残存の中で、段階的な経済の正常化、感染対策やデジタル化、再生エネルギー・シフトなどに伴う資金需要とあいまって、マネーの血流改善を円滑化、活発化させるものだ。これまた世界経済の下振れ制御や、踊り場

同様に MSCI 先進国株指数（ドルベース）の業種別でも、銀行業指数は 10 月後半からの調整下落を経て年明けから再上昇へと移行してきた。1 月 13 日には 2018 年 1 月の直近高値を上回り、リーマン・ショック前である 2008 年 6 月以来の高値を回復している。過去実績としてこうした銀行株指数の「直近高値更新」や「前月比上昇」というモメンタムが崩れない限り、OECD 景気先行指数は基本的な循環回復の軌道が維持延命されている。





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。