

OECD 先行指数は下げ渋り、供給回復待ち 海運逼迫緩和や米雇用増など「供給修復」予兆も

2022/2/14 (月)

世界景気に先行する OECD 景気先行指数(加盟国総計)は、最新1月に100.47と6カ月連続で低下した。昨年7月の100.85を改善ピークとして、改めて鈍化傾向が示されている。ただし、まだ景気判断の節目100は維持しているほか、前月比では下げ渋りとなるなど、本格的な減速悪化は尚早となっている。世界的なコロナ共存の進展や経済活動再開の広がりなどで需要面は下支えされており、引き続き「供給回復待ち」となっているが、最近では海運逼迫の緩和や米雇用増など、供給修復の予兆も見られつつある。

先行指数 100 維持・資源高・銀行株高、株安制御

「世界的なコロナ感染激化の期間の大半で続いた海運の滞りは、今年下期に解消され始めると予想される。これによりコンテナ輸送能力にかかる圧力は緩和されるだろう」――。

デンマークの世界的な海運大手 AP モラー・マースクは9日、決算発表で最高経営責任者(CEO)がこのような見通しを示した。

9日には米アトランタ地区連銀のボスティック総裁が、「(インフレ率の)低下が始まることを非常に期待している。間近に迫っている証拠もある」と指摘している。さらにムーディーズ・アナリティックスのチーフエコノミストも、「インフレはピークを過ぎた。コロナ感染は引き続き収まりつつあり、インフレも鈍化する。世界の供給網の問題も解消しつつある。労働者が健康を取り戻せば、賃金の伸びも鈍化する」(ロイター)という見解を示した。

同じ9日の段階では米ジョンズ・ホプキンス大の集計で、米国でのコロナ新規感染者数が7日移動平均で約23万人と1月中旬のピークの3分の1以下に減っている。コロナの感染減と経済打撃の緩和は、先行き供給・輸送制約の修復や、コロナ不安による休職者の求職再開、経済活用の再開拡大に伴う求人の増加と求職者の採用進捗などにより、人手不足の改善と雇用増加、供給と需要の両輪回復につながりやすい。

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1月に100.47と、前月の100.54から低下した。昨年7月の100.85を改善ピークとして、6カ月連続での前月比マイナスとなっている。今後は米FRBなど各国中銀による金融引き締めや根強い資源高などもあり、改めて世界景気の先行き減速を警戒させるものとなった。

もっとも現状段階では、まだ景気判断の節目である100は維持されたままだ。前月比も9月以降は5

カ月連続で-0.07%と下げ渋っており、マイナス幅拡大の景気悪化兆候は見られていない。足元の資源高は供給・輸送制約の一方で、世界経済の需要回復持続を示唆するものだ。現在は米国などの株式市場で、「マネーの血行や経済の体温」を示す銀行株も堅調推移を堅持させている。

もちろん、銀行株については、FRBなど各国中銀による金融政策の正常化や金利上昇などが影響している。それでも過去実績として、「OECD 景気先行指数の100維持、資源高、銀行株上昇」という組み合わせ局面では、世界景気敏感の日経平均株価は下落余地が限られてきた。本格的な株安トレンド入りが回避されてきたほか、短期的な調整下落を経ながらの中長期的な株高トレンドが維持延命されている。

OECD 景気先行指数では、過去2014年に現在のような「100維持の中での日経平均下落」局面があった。当時も景気回復の天井ピーク通過やFRBによる緩和見直しなどが悪材料になっている。それでも日経平均株価の月間安値は「前年同月の安値比較」値幅で、2014年5月が+408円、10月が+780円とプラス幅縮小ながら、マイナス拡大の深押しは抑止されている。

当時、本格的な株安モメンタムへの移行は、OECD 指数が100割れとなった翌2015年10月以降となっていた。2014年段階では現在と同じような調整株安を経ながらも、翌2015年8月前後までは日経平均が高値更新を目指すモメンタムが維持延命されている。

指数 100 超え時の調整株安、前年同月安値がメド

現在の場合、今年1-2月と株安に見舞われており、日経平均の月間安値は1月が前年同月比-957円、2月が10日時点で-632円となっている。2014年時と違い、前年同月の安値から小幅マイナスになってきた。それでも2014年時の小幅プラスと同様、ほぼ「前年同月の安値」が調整株安での下値メドとなっている。

その点、今後も「OECD 先行指数の100維持・資源高・銀行株底堅さ」という展開が続く限りは、日経平均の下値メドとして前年同月の安値前後が注目されやすい。具体的に昨年の月間安値は、2月が2万7649円(今年2月の安値は現状2万7016円)、3月が2万8308円、4月が2万8419円、5月が2万7385円、6月が2万7795円――などとなっている。引き続き短期的な下振れオーバーシュートはあっても、当座は2万7000円前後が下値メドとして注目されやすい。

過去の「OECD 指数 100 維持」における現在のよう

な調整株安でいえば、前年同月の安値比較で、サブプライム危機が本格化する直前の 2007 年に 4 月 +248 円、9 月 +96 円という実績がある。その前では 2005 年 4 月に -853 円、1994 年 9 月に -513 円といった例があった。いずれも小幅な上振れや下振れはあるものの、ほぼ「前年同月の安値」が下値メドになっている。

今後の世界景気に関して注目されるのが、「インフレ上昇と経済成長の阻害」要因となっている供給制約の修復だ。すでに海運に関しては、海運大手 AP モラー・マースク幹部が 9 日に「今年下期に解消され始める」と予測したように、逼迫緩和の兆候が見られつつある。

代表的な海運指数・バルチックドライ海運指数は、昨年 10 月 7 日に 5650 と 2008 年 9 月以来の高値を更新して以降、反落に転じている。今年 1 月以降は原油などの資源相場は再上昇になっているが、海運指数は 2 月 9 日の終値が 1711 となり、10 月の高値比で 3 分の 1 以下の水準に下落してきた。

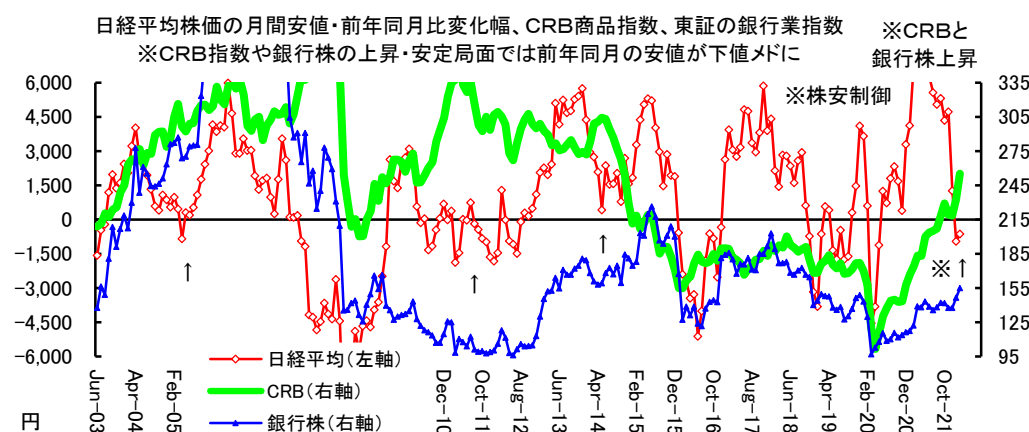
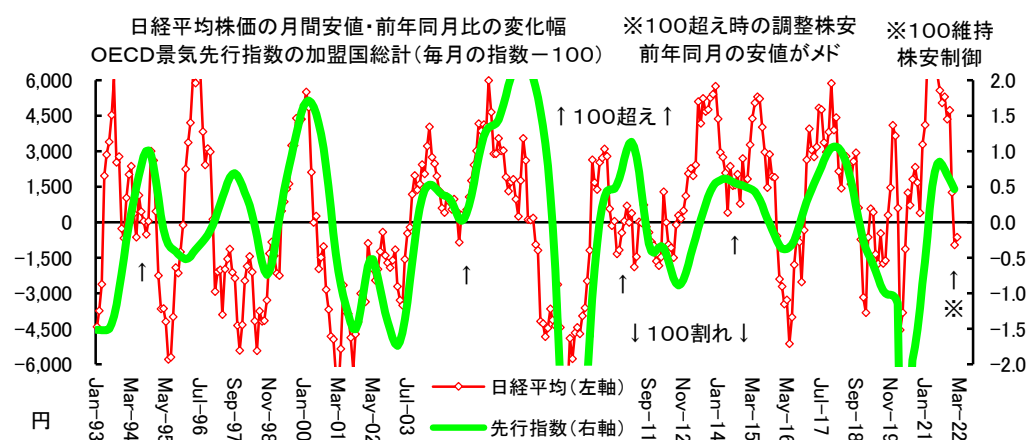
背景としては中国が鉄鋼などを減産しているほか、鉄鉱石など原材料の産地のブラジルで大規模な洪水が発生したといった要因がある。一方でコロナ打撃による輸送制約と港湾の機能低下、船不足、コンテナ不足といった供給逼迫の最悪ピーク通過も無視できない。

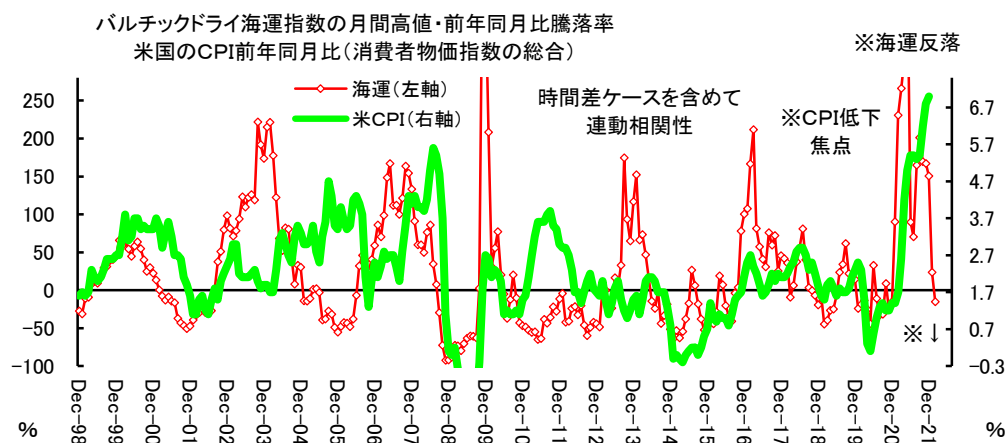
最近の海運指数の上昇局面としては、2019 年 9 月

に 2518 で当時の天井ピークをつける場面があった。当時は連動した資源高の反落のほか、海運に見られる需給の緩みなどもあって、米国の CPI（消費者物価指数）総合は「4 カ月後」の 2020 年 1 月に前年比 +2.5% で上昇がピークアウトしている。その前では海運指数の上昇ピークが 2013 年 12 月で、米 CPI の上昇天井が「6 カ月後」の 2014 年 6 月、2004 年は 12 月に海運ピークで、米 CPI は「9 カ月後」に上昇の天井という、時間差での相関パターンが繰り返されてきた。

供給制約問題では米国の 1 月雇用統計が大幅に予想を上回るという、人手不足の緩和兆候が示され始めた。人手不足と賃金インフレの一因となっている労働参加率の低迷に関しても、1 月は 62.2% と過去 2 カ月の 61.9% から上昇した。回復ペースは緩慢ながらも、コロナ危機直後である 2020 年 3 月以来の水準を回復しつつある。

労働参加率の前年比変化幅は 1 月に +0.8% となり、昨年 4 月以降のプラス軌道が明確化されてきた。トレンドを示す前年比の 12 カ月や 15 カ月の移動平均は方向角度が上向き化へと転換しており、持続的な改善軌道のレール乗せが示唆されつつある。過去実績では米国の雇用と内需の持続的な回復につながり、OECD 景気先行指数も「100 超え」が連動継続されてきた相関性を有している。





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。