

OECD 景気先行指数、過去下限ゾーンに

米 CPI は 6 月ピーク明確化、1 年以内に世界景気底入れ

2022/11/14 (月)

世界景気に先行する OECD 景気先行指数は、最新 10 月に経済危機時を除いた過去下限ゾーンに接近してきた。今回の景気悪化の一因である物価高騰に関しては、米国の CPI (消費者物価指数) で 6 月の天井ピークが確認されつつあり、過去実績でいえば 1 年 (来年 6 月) 以内に世界景気の底入れが支援されやすい。OECD 指数のトレンドを示す前年比については、先行性のある 9 カ月前比が 21 カ月ぶりにマイナス幅が縮小するなど、「世界景気敏感株」である日本の外需関連株は、現状からの下げ余地縮小と来年を見越した買い場が支援されやすい。

OECD 指数の現状比以下、翌年は前年比株高に

「来年 2023 年の韓国・産業別展望では半導体や自動車、鉄鋼などで不振が警戒される一方、造船や機械は好調となる見通し」、「インド国内の鉄鋼需要は、年度下半期 (2022 年 10 月 - 2023 年 3 月) に回復の見通し」、「中国で不動産市場が低迷するなか、外資系企業が好機と捉えて不動産を底値買いの動き」、「中国の乗用車業界団体は、車載半導体の供給回復と生産安定化の見通しを示す」、「インドネシアの銀行業界は、来年に融資の伸びが加速すると見込む」――。

直近 11 月 10 - 11 日にかけて、アジア現地ではこのような前向きなニュースが散見されている。同じタイミングで米国では中間選挙という政治イベントの一旦消化と、米 10 月 CPI (消費者物価指数の総合) 前年比の上昇鈍化、中国ではコロナ濃厚接触者と入国者の隔離期間短縮といった好材料が続出。世界経済や国際金融市場は、来年に向けた悲観論が微妙に緩和されつつある。

その中で世界景気に先行する OECD 景気先行指数では、最新 10 月に加盟国総計ベースが 98.4 と前月の 98.6 から低下した。2021 年 7 月の 101.4 を直近最高として 15 カ月連続での低下となり、水準としては 2020 年 8 月以来、約 2 年超ぶりの低さに落ち込んでいる。来年にかけては米 FRB など各国中銀による利上げの効果が遅行表出してくることもあり、一段の下振れリスクは消えていない。

それでも 98.4 という水準は 1960 年代以降の長期実績として、コロナ・ショックやリーマン・ショックといった経済危機時を除くと、過去下限ゾーンとなっている。その点で現状からは低下余地の狭まりが意識され、日本株市場では「世界景気敏感」の外需関連株を中心として、現状からの下げ余地縮小と来年に向けた買い場が支援されそうだ。

日経平均株価の月間安値でいえば、OECD 指数が現

在のような 98.4 前後から以下へと低下した局面では、その 1 年後にかけて「前年同月の安値比で上乗せ」という先高実績が目立ってきた。例えばリーマン・ショック直後の場合、指数は 2009 年 2 月に 95.1 にまで急低下している。しかし、当時の日経平均は翌 3 月で底入れから反発に転換。月間安値は 1 年後となる翌 2010 年 2 月に、前年同月比 +2712 円幅のプラス・リターンが観測されていた。

その前では同指数が 2003 年 3 月に 98.3 にまで急低下し、今年 10 月の 98.4 と近い水準にまで悪化した。当時の日経平均は日本国内での銀行不安もあり、一段の底抜けが懸念されていた。しかし結果論ながら、翌 4 月で株価は底入れへと移行。月間安値の前年同月比は、1 年後となる 2004 年 3 月に +3221 円幅の上昇となっている。

あくまで過去実績に沿えば、OECD 景気先行指数の直近 10 月水準「98.4」前後から以下の局面では、1 年後の株高余地を見据えた買い場が意識されやすい。

MSCI 先進国株指数、長期下値抵抗線の重要攻防

日本株 TOPIX については、OECD 景気先行指数が現在のような悪化局面が底入れした場合、外需系企業の多い「TOPIX・LARGE70 指数」が TOPIX 総合に対してアウトパフォームするパターンが目立ってきた。月間高値の前年同月比騰落率では「LARGE70 指数 - TOPIX 総合」の格差が、過去の世界回復局面で 2021 年に +1.9%、2018 年に +3.7%、2014 年に +4.4%、2010 年に +9.5% といった上振れ実績が見られている。

今回の場合、世界経済には先行き不透明感が根強いが、今年の世界景気悪化の一因である物価高騰に関しては、「米国の 10 月 CPI 低下」を受けて最悪期の通過が示唆され始めた。米 CPI 前年比でいえば、6 月の +9.1% で天井ピークが明確化されつつある。

現在と同じような高インフレに見舞われた 1970 - 80 年代を含め、過去実績として米 CPI の天井ピーク通過後には、1 年以内に世界景気が底入れとなる連動相関性が見られてきた。米 CPI の上昇ピークは、世界的なインフレ上昇の緩和や各国中銀による金融引き締め減速、もしくは休止の先行指標となっている。その点で今後は 1 年後となる来年 6 月前後にかけて、世界景気は底入れが期待されやすい。

例えば 1981 年の場合、米 CPI の前年比は 9 月の +11.0% という大幅上昇で天井ピークを形成した。OECD 景気先行指数の前年同月比は、そこから「10 カ月後」に底入れとなっている。1984 年に 3 月の +4.8% でピークアウトした際は、「9 カ月後」に底入

れとなっていた。最近ではリーマン・ショック直前である2008年7月に、米CPIは+5.6%で天井ピークを形成。直後に世界経済は大混乱となったが、それでも先行指数は「6カ月後」に底入れした関連実績を有している。

今回の場合は6月の米CPIピーク以降、すでに足元の11月で5カ月の時間軸が経過している。過去実績に沿えば来年6月に向けて、「底入れ模索の後半入り」局面に移行しつつある。

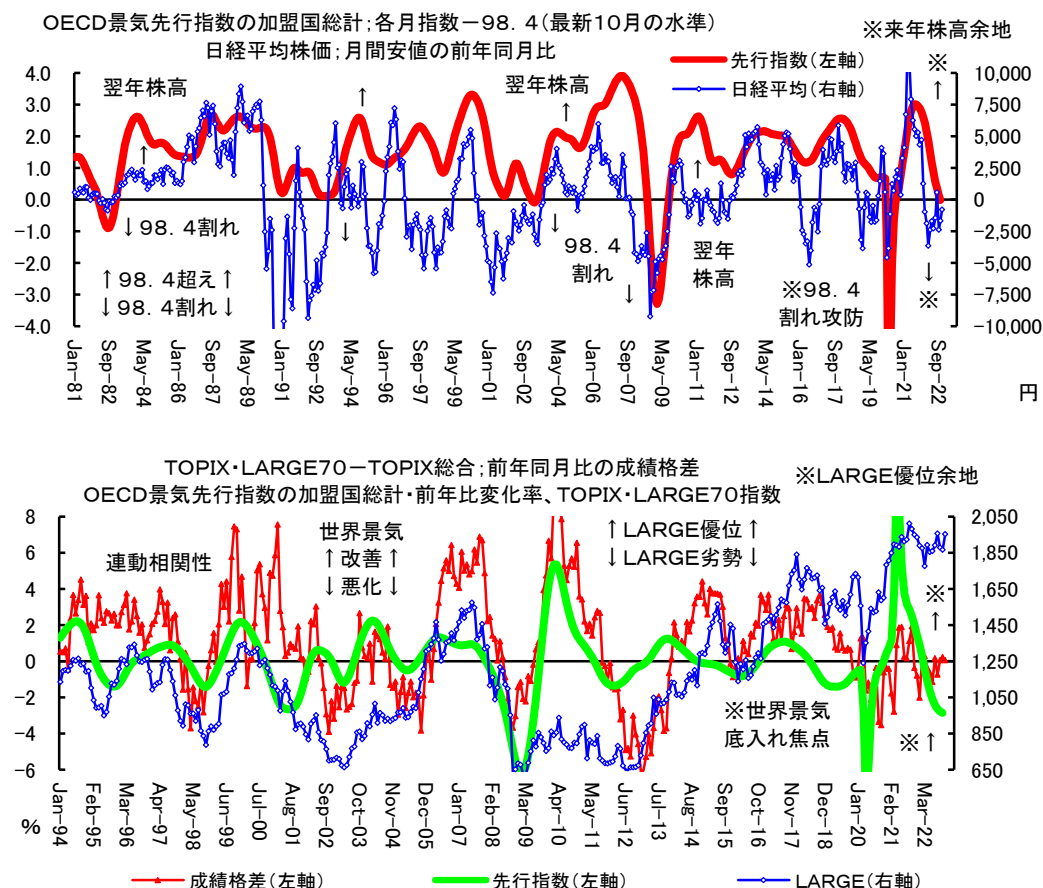
現在のOECD景気先行指数については、トレンドやモメンタムを示す前年比（12カ月前比）に先行性のある9カ月前比で、先行き底入れのシグナルが点滅し始めた。10月は9カ月前比が-2.41%となり、9月の-2.45%からマイナス幅が縮小している。マイナス幅の縮小は2021年1月以来、実に21カ月ぶりとなるものだ。

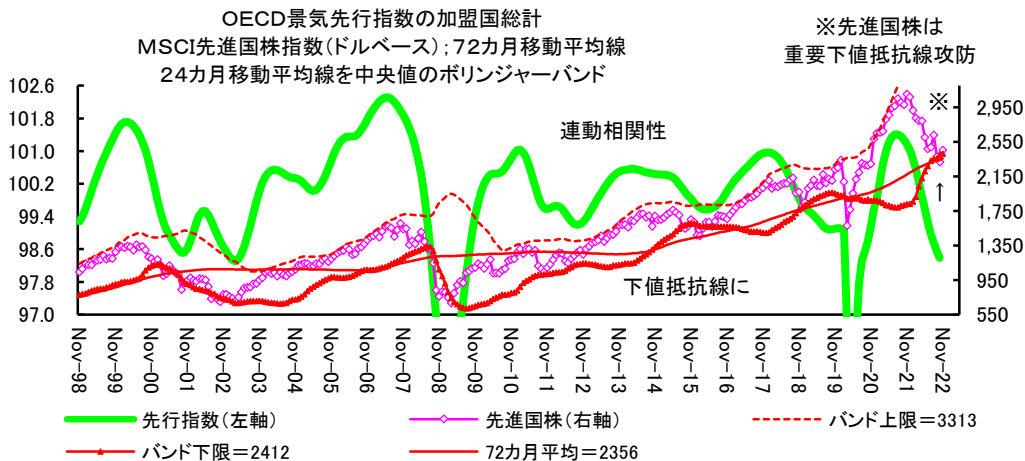
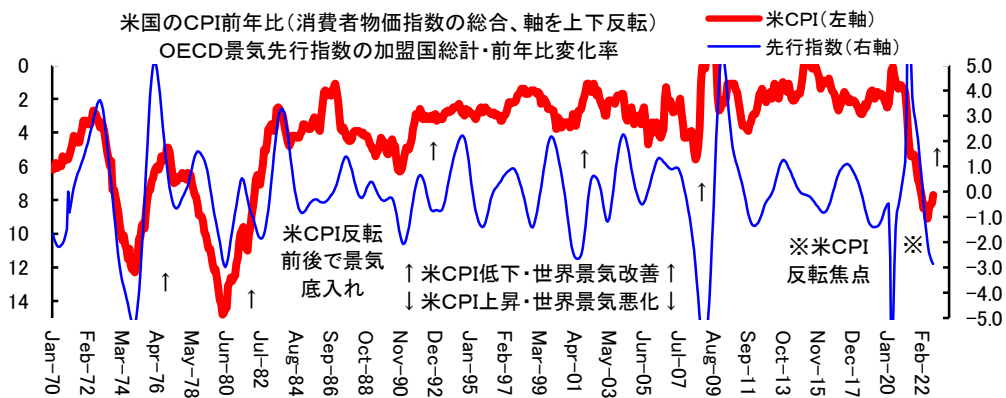
過去にこうした9カ月前比のトレンド好転（方向角度の上向き化）は、OECD景気先行指数と相関性の高い日経平均のトレンドにも先行性を有している。現在のような「9カ月前比のマイナス幅縮小転換」

は、これまで2019年2月、2016年2月、2011年12月、2009年2月、2005年5月、2003年3月などで観測されてきた。いずれも日経平均は直後や半年以内に底入れし、そこから長期上昇トレンドに移行する起点と重なっている。

なお、OECD景気先行指数と同様、世界景気に先行性を有するMSCI先進国株指数（ドルベース）も、足元では10月13日を底値に一旦の反発に移行している。先行き2番底や3番底は警戒されるとはいえ、長期トレンド判断で参考になる月足テクニカルでは、リーマン・ショック後に底入れとなった2009年以降、約13年以上に及ぶ強力な下値抵抗線での維持攻防に直面している。

具体的には72カ月（6年）移動平均線、24カ月移動平均線を中央値としたボリンジャーバンドの下限といった節目ラインだ。先行き短期的な下押し局面を経ながらも、各ラインなどを下値メドとした長期スパンでの底入れと、下値固めを経た反発軌道への転換が注目されやすい。





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。