

OECD 景気先行指数、前年比は底入れ接近

日本株底入れ支援、資源反落や金利上昇一服などが下支え

2022/12/12 (月)

世界景気に先行する OECD 景気先行指数は、最新 11 月に基調を示す前年比で底入れ接近となってきた。これまでの底なし沼的な深押し不安が緩和されつつあり、世界景気敏感の日経平均株価は改めて底入れと底固め、現状水準比での来年株高が支援されやすい。現在は世界的に原油などの資源相場反落や金利上昇の一服、各国中銀の利上げ後半入り期待などが下支え要因となっているほか、ここに来て中国でのコロナ制限緩和なども、コロナ危機以前に向けた経済正常化と景気回復を後押しさせる。

10 カ月前比が底入れ、前年比や株価底入れに先行

「半導体不足は徐々に改善されており、自動車業界も当初計画に近い増産を目指している。徐々に良くなる兆しがある」(輸送用機械器)、「半導体に関しては、各国の投資計画や国内有力企業による次世代半導体国産化計画が立ち上がってきていることから、盛り返してくる」(電気機械器具)、「製造業全体で、工作機械の需要が高水準で推移」、「産業機械やオートバイ関連は、国内外共に旺盛な需要が続いている」(一般機械器具)――。

内閣府による最新 11 月の景気ウォッチャー調査では、製造業関連でこのような前向き回答が散見されている。

それでも世界景気に先行する OECD 景気先行指数では、最新 11 月に加盟国総計ベースが 98.3 と前月の 98.4 から低下した。2021 年 7 月の 101.5 を直近最高として 16 カ月連続での低下となり、水準としては 2020 年 7 月以来、約 28 カ月ぶりの低さが続いている。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。

一方で循環的なトレンドの基調を示す前年比 (12 カ月前比) では、底入れ接近の兆候も見られ始めた。これまでの底なし沼的な深押し不安が緩和されつつあり、世界景気敏感の日経平均株価は改めて底固めと底入れ、来年にかけての「現状水準比」株高の伸びしろ余地 (投資収益余地) が支援されそうだ。

前年比に高確度で先行性のある 10 カ月前比は、10 月に -2.6% となった。依然マイナスの低迷が続いているものの、マイナス幅は 2021 年 2 月以来、約 21 カ月ぶりの縮小という底入れが示唆されつつある。現在の世界経済は原油などの資源相場反落や世界的な金利上昇の一服、各国中銀による利上げの後半入りなどが下支えになっている。ここに来て中国ではゼロコロナ政策の厳格管理を緩和させており、世界的に「コロナ危機前」に向けた経済の正常化や景気

回復が後押しされやすい。

しかも OECD 景気先行指数は、世界各国の GDP 統計などに「半年程度の先行性を有する」と指摘されてきた。米国などの世界経済は来年前半にかけて悪化警戒が根強いものの、ちょうど来年の半ばにかけてはインフレの低下や中銀の利上げ休止などにより、景気の悪化歯止めが注目されている。

ちなみに OECD 景気先行指数の 10 カ月前比は前回マイナス局面の際、2019 年 3 月でマイナス幅縮小の底入れとなった。追隨して前年比は、3 カ月後にマイナス幅の縮小に移行。連動する形で日経平均株価の月間高値は、2019 年 3 月の 2 万 1860 円から翌 2020 年 1 月の 2 万 4115 円まで、+2255 円幅の株高が連動進展している。

その前では 2016 年 3 月に 10 カ月前比が、先行で底入れとなった。前年比は翌 4 月に底入れとなっている。当時の日経平均株価は前年のチャイナ・ショックなどによる急落を経て、その 2016 年 3-4 月から下げ渋りに移行し、6 月で大底形成から上昇トレンド転換という連動相関性が見られていた。

過去には OECD 景気先行指数が 10 カ月前比や前年比で底入れしたあと、日経平均の月間高値は翌年にかけて前年同月比で最低でも +4000 円幅から +6000 円幅は上昇となる相場循環が繰り返されてきた。

世界債券指数、重要下限メド到達で急落一服

今回の場合、来年の高値メドで参考になる今年の月間高値は、2 万 7000 円から 2 万 9000 円前後で推移している。来年にかけて「前年同月比 +4000 円幅」としても、3 万 1000 円から 3 万 3000 円方向を目指す潜在余地は無視できない。

過去実績として世界景気に先行する OECD 景気先行指数の底入れは、米国の金融市場などでリスクテイクやリスクマネーの覚醒を後押しさせている。日本株にも「おこぼれ余波」的に投資マネーが分散配分されており、今回も先回りの日本株の押し目買いマネー漸増は無視できない。

しかも現在の米国では FRB の利上げ長期化や大幅化の懸念や、それに伴う先行きの景気悪化リスクなどにより、金融市場では根強い安全逃避の現預金滞留が見られている。米国では証券市場の枠内で回避・待機マネーが含まれる短期流動性資産の MMF (マネー・マーケット・ファンド) が、依然として過去最高水準での高止まりしたままだ。

その分だけ、OECD 景気先行指数などで世界景気の先行き底入れが見えてくると、MMF の取り崩しから

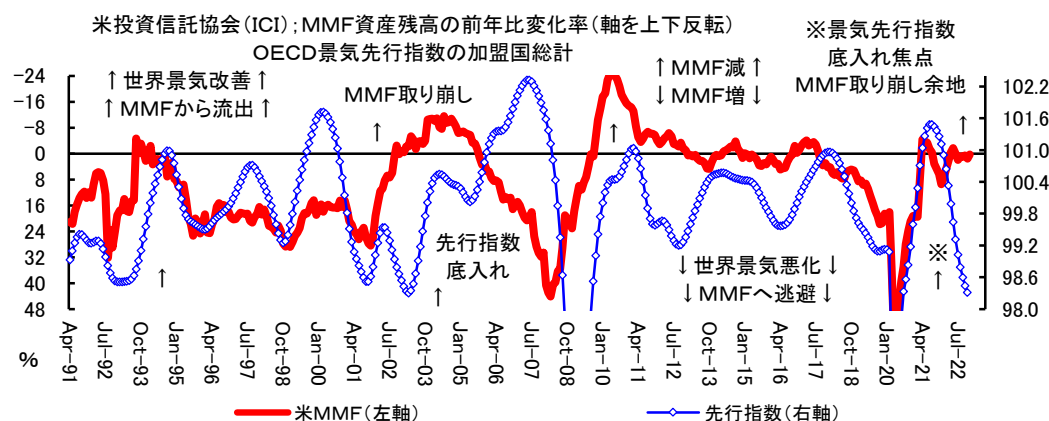
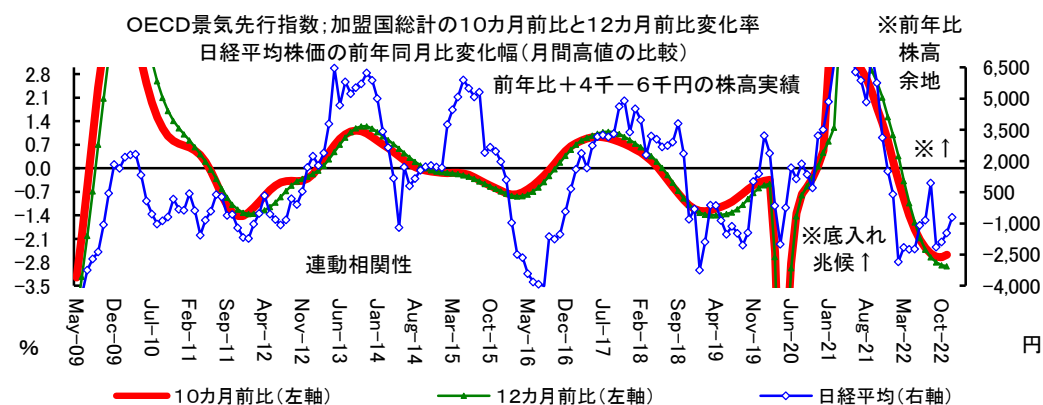
資金流出、米国株や日本株を含めたリスク資産へのシフト余地が残されている。最近では2020年のコロナ・ショックのあと、MMF逃避が急増したが、世界景気の底入れに連動して資金逃避が逆流で反転。MMFは2021年4月から6月にかけて前年比-3%から-4%の減少という資金流出となり、裏表で米国株や日本株などは大幅高という資金シフトが観測されていた。

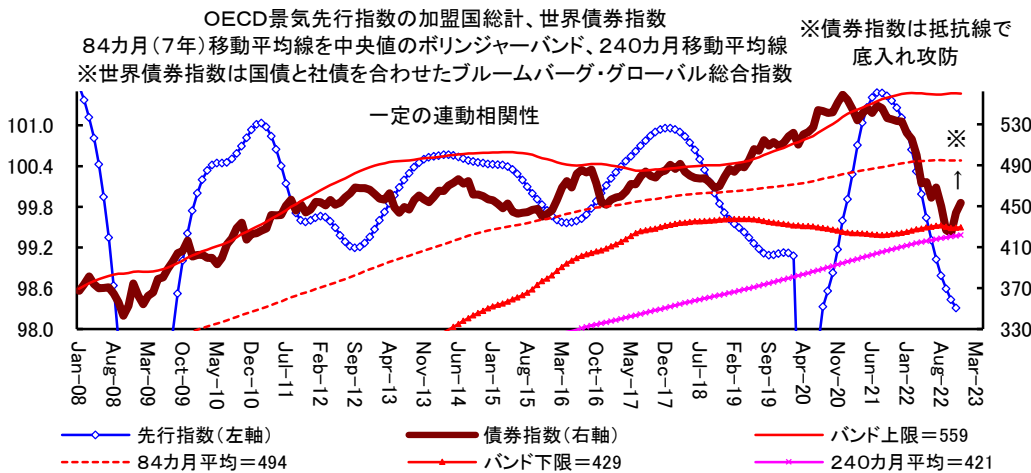
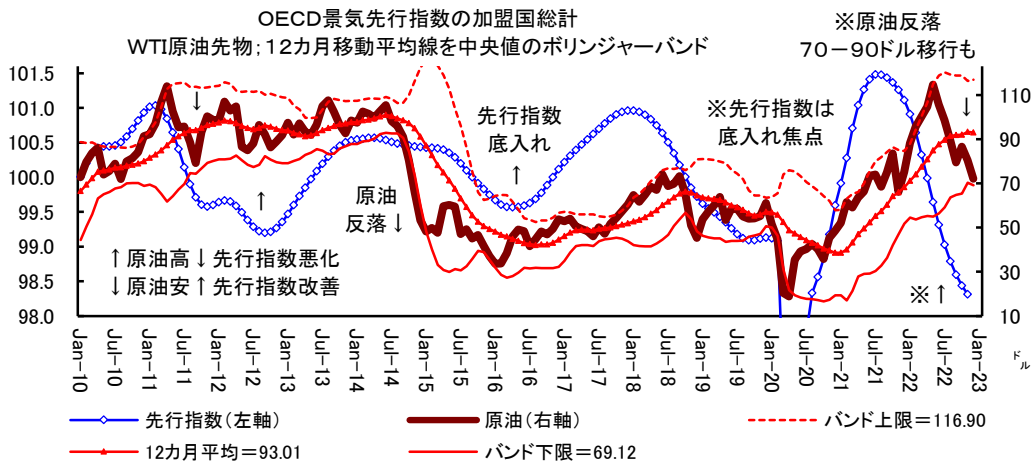
現在の世界景気は、原油など資源相場の反落が下支え要因になっている。米国など各国中銀の利上げ効果による相場冷却効果や、世界景気の悪化懸念などが商品相場を下落させている。WTI原油先物は今年3月の1バレル=130ドル超えや、6月の123ドル超えで高騰ピークを形成。12月8日には71ドルにまで下落し、1年ぶりの安値を更新している。当座は昨年5月から今年1月にかけて推移した60-90ドル前後や、70-90ドル前後での落ち着きが注目されやすい。

過去には原油100ドル超えの高騰のあと、2012年後半から2013年半ばにかけて80-90ドル前後で落ち着く場面があった。当時のOECD景気先行指数は循環要因もあり、連動した底入れが後押しされている。

その他、現在は世界的な国債金利の急上昇一服も、世界景気の悪化歯止め要因になっている。世界の債券指数は「国債と社債を合わせたブルームバーグ・グローバル総合指数」ベースで年初以降、昨年末の532前後を高値に急落が続いてきた（金利は急上昇）。しかし、米FRBの利上げ減速や先行きの景気悪化懸念、世界的な金融・経済・官民債務の不安などに伴う全部売り（キャッシュ化）一服などもあり、10月21日の415前後を安値に一旦の底入れ反発となってきた（金利は低下）。ちょうど昨年末比-22%前後の下落で調整一服となっている（12月8日は453に反発）。

月足テクニカルでは12月8日時点の水準で、長期スパンでの重要下値ラインである240カ月（20年）移動平均線421、84カ月（7年）移動平均線を中央値としたボリンジャーバンドのバンド下限429といったレベルまで下落したところで急落一服となっている（直近安値は10月21日の415）。過去実績ではOECD景気先行指数と一定の相関性を有しており、景気先行指数の「底入れ支援材料」として注目されそう。





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自身でお願いします。