

世界景気「対日本比」再浮揚、円安余地残存 引き締め打撃緩和で反動余地、日本は反発力限定

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2023/5/29 (月)

世界景気は日本との相対比較で再浮揚の余地があり、為替相場では円安と外貨高の残存余地につながる。世界景気は各国中銀による利上げ強化などで下押し圧力が続いてきたが、今後は過度な物価高の抑制と引き締め鈍化(終了)の二重要因などで、反動回復が注目されやすい。かたや日本は日銀の緩和持続が下支えとなっているが、他国比で「引き締め打撃からの反発力」は限定的となる。世界景気の底入れは各国中銀の利上げ終了でも海外金利の低下を抑制するほか、リスク選好となることで円安基調が維持されやすい。

G20－日本、金融政策違い等による日本優勢一服

「米家電量販大手ベスト・バイの決算発表では、売上高・利益見通しの下方修正に歯止めが掛かったほか、販売不振が年内に底打ちするだろうとの見通しが示された」(25日)、「米ビデオ会議サービスのズームは、決算発表で通期の売上高見通しを引き上げた。コロナ禍で急増した利用者はここ数四半期にズームから遠ざかっていたが、現在は安定化しつつあると説明した」(23日)。

直近の米企業による決算発表では、このように最悪期の通過を示唆する企業が散見されている。

米国や世界の景気に先行性のあるハイテク関連では、米半導体大手アドバンスト・マイクロ・デバイセズ(AMD)が2日、「PC向け事業の悪化は、1-3月に底入れした」と自信を示した。続いて半導体が主力産業となっている韓国では10日、政府系シンクタンクの韓国開発研究院(KDI)が「半導体需要の60%以上を占めるコンピュータとモバイル機器の買い換え周期を考慮すると、今年4-6月から7-9月には半導体景気が底を打つ」という分析を明らかにしている。

その中で世界景気に先行するMSCI先進国株指数(ドルベース)は、上げ渋りながらも底入れと下限の切り上げを固めつつある。5月は25日時点で、18カ月移動平均線の上抜け回復へと移行。同時に12カ月平均の上抜けと、方向角度の上向き化が明確化され始めた。こうした同時現象が定着できると2022年1月以来となり、同時期からの世界景気悪化について底入れが支援されやすい。

日本以外の世界各国は昨年以降、物価高騰と各国中銀による利上げ加速などが景気を悪化させてきた。そこから現在は利上げ効果と世界景気の悪化などで、過度な物価高騰は抑制され始めている。今後は引き締めの鈍化や終了につながるもので、物価低下との二重効果で世界景気は先行き「反動回復」の勢いと

伸びしろが注目される。

かたや日本では昨年から現在に至るまで、日銀が異次元緩和策を堅持させてきた。足元の日本の株高や景気下支えにつながっている反面、「他国との相対比較」では反動リバウンドの勢いは抑制される。こうした先行きの「対日本比」世界景気の再浮揚余地は、為替相場で円安と外貨高の残存余地につながりやすい。

すでに各国のGDP統計などに半年程度の先行性を有するOECD景気先行指数では、相対的な世界優位と日本劣勢の方向へと基調の逆転が見られ始めた。

最新4月にG20加盟国グループは前年比-1.06%となり、直近最低である昨年8月の-2.19%をボトムに底入れを固めつつある。日本は-0.44%と下げ幅は限定的ながら、直近最低である2月の-0.52%からは反発力が限定的だ。結果、4月に「G20－日本」の前年比格差は、-0.62%のG20劣勢となっている。金融政策の違いなどもあり、昨年以降の日本優位とG20劣勢は続いているが、昨年8月の-1.96%をボトムとしてG20は巻き返しに転じている。

G20>日本への変化、対円でドルなど外貨高支援

今後、景気回復のモメンタムでいえば、引き締め打撃の緩和もあり、G20など世界景気のほうが「谷深ければ山高し」の形でリバウンドの伸び率が大きくなる。為替相場では、円安と外貨高の要因となるものだ。

しかも世界景気の底入れは、各国中銀の利上げ終了でも海外金利の低下を抑制させる。原油など資源相場の下げ渋りにもつながり、これまた海外金利の下げ渋り要因となる。日本での日銀による当座の緩和継続とあいまって、日本と海外の金利差は海外優位が高止まりしそうだ。同時進行で世界景気の底入れは、リスク選好へと寄与。金利差との二重要因で、円安基調をサポートする。

OECD景気先行指数での「G20－日本」前年比格差は、トレンドを示す12カ月移動平均ベースが今年1月からG20の劣勢が底入れとなってきた。12カ月平均の方向角度は、2月以降に上向き化の基調転換となっている(G20は劣勢から優位の方向)。

前回は2020年7月前後から上向き化が観測された。当時のドル/円はコロナ打撃や米FRBの金融緩和などでドル安・円高の圧力が続いていたが、段階的にドルは下落抑制と下値固めに移行。最終的には2022年10月の151円超えまで、ドル高モメンタムが増幅されている。

その前に「G20－日本」前年比格差の12カ月移動

平均が上向き転換したケースとしては、2016年5月（同月の105円から翌2017年1月には118円のドル高）、2014年5月（同月の100円から翌2015年6月には125円超えのドル高）、2012年8月（同月の77円から翌2013年5月には103円超えのドル高）、2006年4月（同月の113円から翌2007年6月には124円超えのドル高）——といった例がある。いずれも高確率で、ドル高・円安のトレンドが連動形成されてきた。

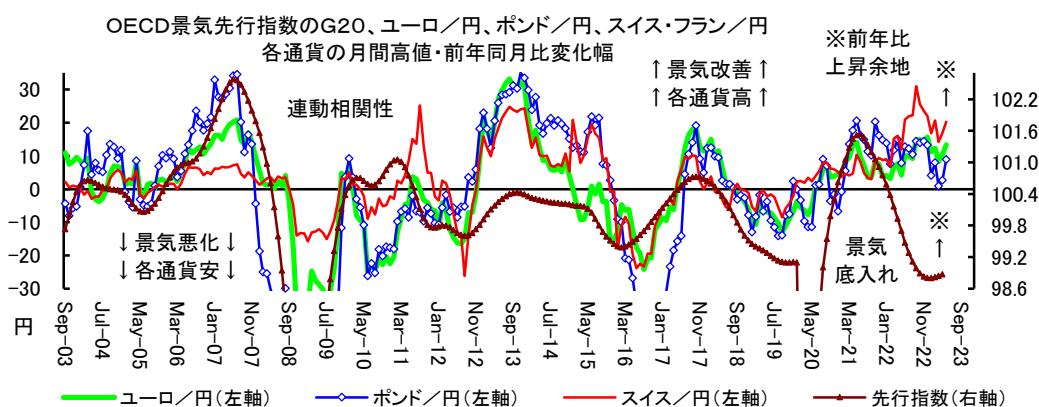
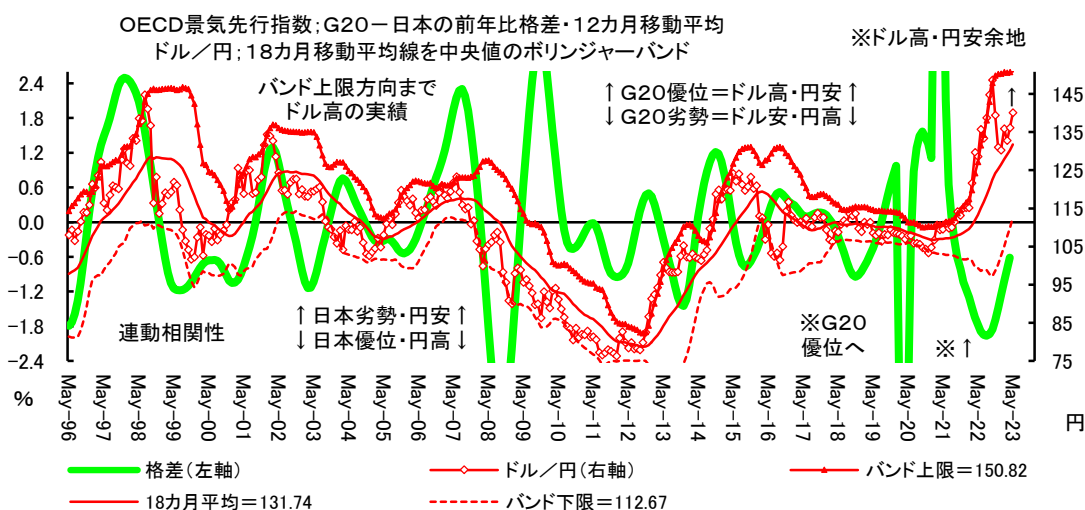
過去実績として世界景気の底入れは、為替相場のクロス円取引で「前年同月比・外貨高（円安）」のトレンドを連動形成させている。背景としては、1) 世界景気の下振れ不安後退は市場変動率（ボラティリティ）の過度な変動を抑制させ、現状の内外金利差での日本低位・海外高位が重みを増す、2) 資源・食糧などの商品相場は高騰一服でも、産油国による原油減産といった供給制約や、世界景気下げ止まりなどの需要増で下げ渋りが見込まれる（資源国通貨を下支え。日本は輸入増と貿易収支の悪化が持続）、3) 商品の下げ渋りは、海外各国の利上げ停止でも金利低下の制約になる、といったものがある。

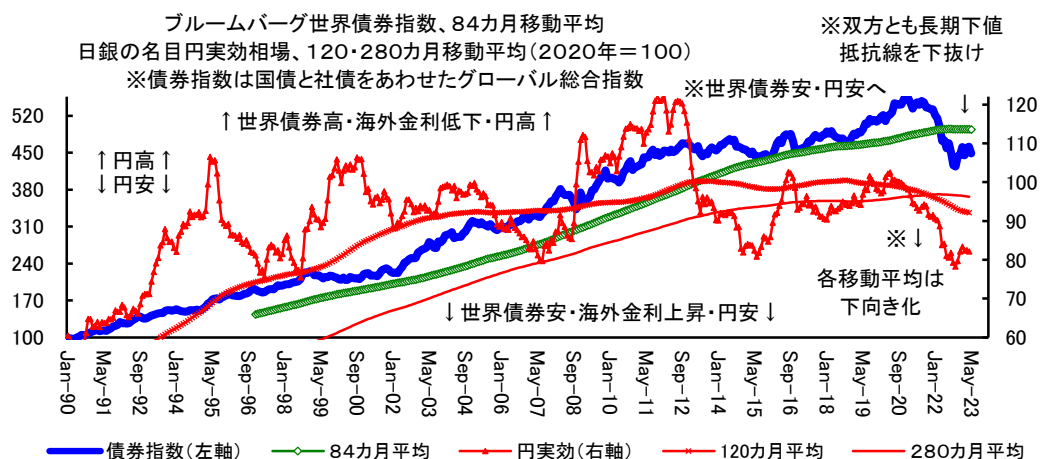
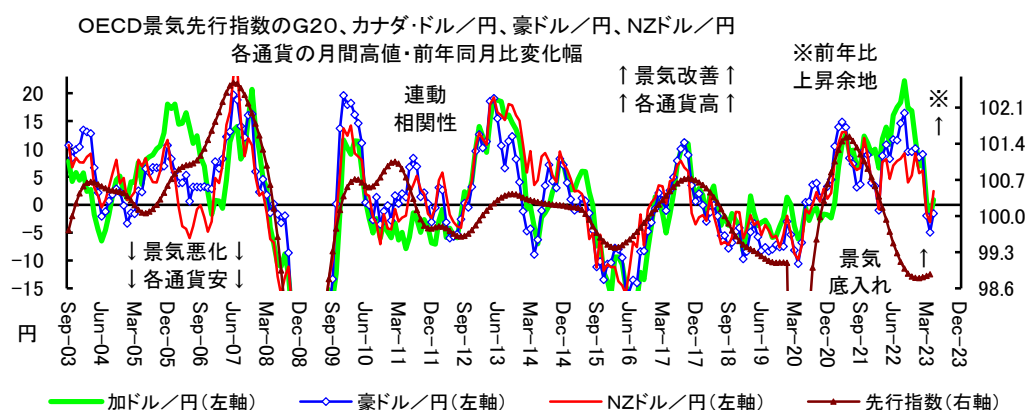
米国を始めとした世界の国債金利については、

1980年代以降の長期金利低下トレンドの終焉も注目点となってきた（国債価格は上昇一服）。今後は各国での利上げ停止でも、長期スパンでの金利低下の抑制や下限の切り上がりが注目されやすい。為替相場では「世界的な低インフレと低金利の終焉」が、長期スパンでの円安・外貨高のトレンド入りを後押しさせている。

世界債券指数（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）でいえば、1990年代から強力な下値抵抗線となってきた84カ月（7年）移動平均線を昨年から下抜けてきた。現在は強力な上値抵抗線に転換し始めたほか、トレンド方向を示す84カ月平均の方向角度は下向き化に移行している。

世界的な低インフレの終焉については、世界的な高齢化と人手不足の常態化（賃金上昇圧力）、中国など新興国での賃金上昇、新冷戦入りと反グローバル化、こうした要因による安価な労働力地域への生産移転の歯止め、脱炭素に向けた化石燃料の生産・開発減少、産油国による脱炭素警戒を含めた原油価格の下落阻止策などの影響が注目される。





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自身でお願いします。