

G20 先行指数、現状は複合打撃に耐え忍ぶ

OECD 統計は循環底入れ強化、米金利は高止まりも

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2023/10/16 (月)

OECD 景気先行指数によると、G20 参加国グループは最新 9 月に景気判断の節目となる 100 を 2 カ月連続で超えてきた。18 カ月ぶりで、現状段階では複合打撃に耐え忍んでいる。短期変動に左右されない景気循環面での底入れが強化されつつあり、過去は 100 超え後に最低でも 8 カ月から 12 カ月の回復軌道が慣性的に持続となってきた。世界景気敏感の日本株には下支え要因となる一方、足元の米長期金利上昇や原油相場の底堅さには一因として影響しており、米国では短期の政策金利を含めて金利の高止まり要因となりやすい。

節目の 100 回復、最低 8-12 カ月は改善持続

「世界経済の見通しは、ソフトランディングのシナリオとますます一致している。経済活動が大きく低迷することなく、インフレが落ち着くであろう。失業率の上昇が限定的となる（3.6%から 2025 年までに 3.9%）見通しの米国では特にそうだ」、「先進国の労働市場は、軟化の兆しはあるものの、失業率が歴史的な低水準にあることが経済活動を支えている」――。

IMF は 10 月 10 日、最新の世界経済見通しでこのような見解を示した。

こうした前向きな評価はあくまで短期に限られるもので、中長期的には「成長見通しは数十年ぶりの低水準」、「各国での金融引き締め効果などで、リスクは下振れ方向」、「世界分断化と一次産品の乱高下、財政余裕の減退などが懸念材料」、「中国は不動産危機と信頼感の低下で逆風」といった警戒姿勢を維持している。

その中であって世界景気に先行する OECD 景気先行指数では、最新 9 月に G20 加盟国グループが 100.17 と前月の 100.05 から上昇した。11 カ月連続での前月比プラスとなっている。2021 年 6 月の 101.44 を直近最高とした長期悪化を経て、昨年 10 月の 98.87 をボトムに底入れが強固となりつつある。

OECD の先行指数は、各国の GDP 統計などに 6-9 カ月程度の先行性を考慮して作成されているものだ。その点でいえば外需依存度が高く、世界景気敏感の日経平均株価については、先行き 6-9 カ月先とその後の株高持続が支援されやすい。OECD 指数の回復局面では為替相場についても、米国など海外での景気回復と金利上昇の圧力、リスク選好などにより、ドル高・円安の基調持続や過度な円高の抑制につながる傾向にある。

しかも OECD 先行指数の G20 については、直近 9 月に景気判断の節目であり、長期平均である 100 を

2 カ月連続で上回ってきた。昨年 3 月以来、18 カ月ぶりの現象であり、現状段階では複合打撃に耐え忍んでいる。短期変動に左右されない景気循環面での底入れが強化されつつあり、過去は 100 超え後に最低でも 8 カ月から 12 カ月の回復軌道が慣性的に維持されてきた。

最近では 2020 年 11 月に 100 を回復したあと、同月を含めて 8 カ月連続で前月比プラスのモメンタムが継続となっている。その前では 2016 年 12 月後に 11 カ月間、2013 年 2 月後に 9 カ月間、2009 年 11 月後に 16 カ月間、1999 年 5 月後に 10 カ月間といった前月比上昇の持続パターンが観測されている。

現在の世界景気の循環回復は裏表の関係により、米長期金利の上昇（米債価格は下落）や原油相場の底堅さの一因となっている。原油の底堅さは米国でのインフレ上昇要因にもなり、米国では短期の政策金利、長期金利ともに、利上げ休止や金利上昇ペース一服となっても、「金利高止まりの長期化」が意識されやすい。

指数 100 超え局面、米利下げ転換には時間

1970 年以降の長期実績として、OECD 景気先行指数での G20 が 100 超えとなり、前月比でプラス化となっている改善局面で、FRB が利下げに転換したケースは金融市場混乱時など、僅かな回数にとどまっている。

最近の FRB による利上げから利下げ転換としては、2019 年 7 月があった。当時の利下げは先行指数が 100 割れとなった月から、10 カ月後となっている。その前の利下げ転換である 2007 年 9 月の場合、先行指数は 100 を維持していたが、前月比では同年 7 月からマイナス下落となり、その 2 カ月後での利下げとなっていた。2001 年 1 月の利下げ転換の場合は、100 割れの 1 カ月後、1998 年 9 月の利下げは 100 割れ月から 9 カ月後といった相関性が見られてきた。

その点、現在は今年 9 月時点で「100 超え 2 カ月目」であり、前月比プラスのモメンタムも維持した状態だ。景気先行指数という先行指標ベースでは、まだ FRB による利上げ継続余地や利上げ停止後の様子見入りが示唆されており、先行き利下げを促す前兆サインは程遠い状況にある。

米国の 10 年債金利についても過去実績として、G20 景気先行指数の 100 超え以降は、先行指数が天井ピークを打つまで金利上昇のモメンタム持続や金利の高止まり定着が連動観測されてきた。

もちろん、現在の米国では利上げ幅拡大や長期金利の上昇などが重石となっており、先行き景気急ブ

レーキのリスクは消えていない。

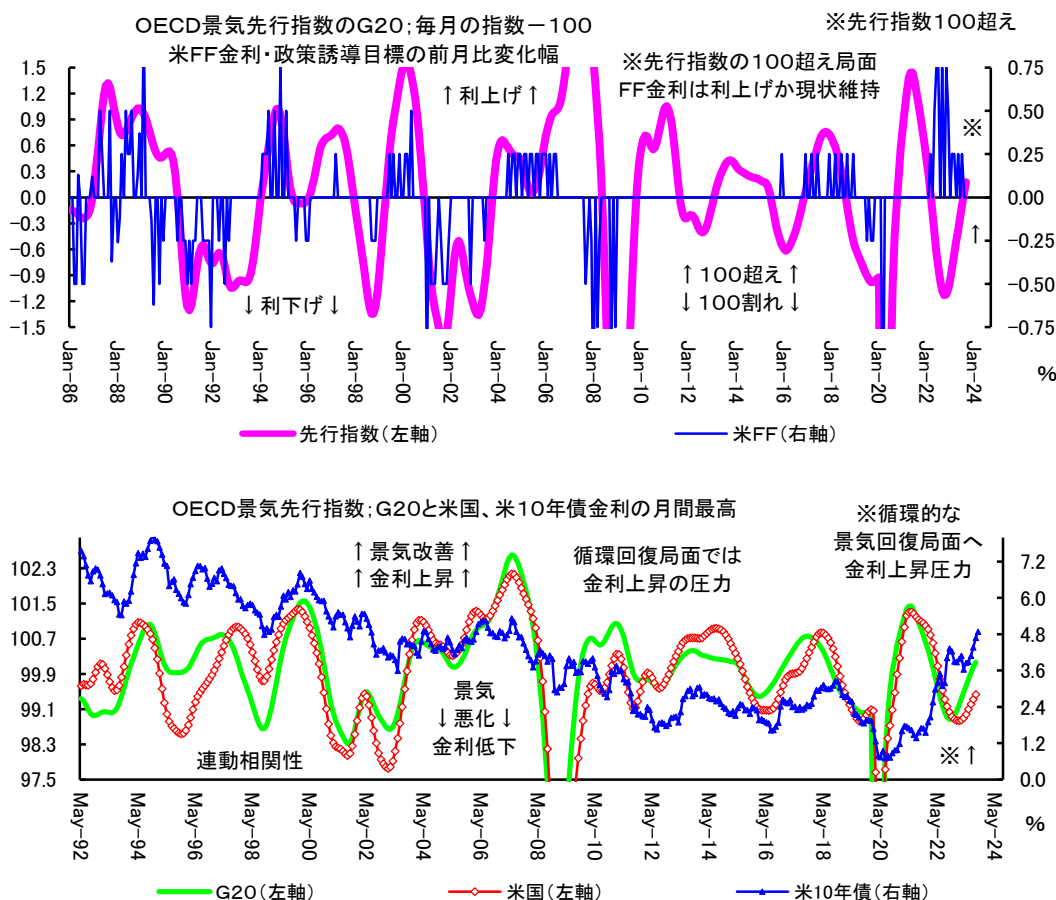
その中で「耐久力」という点では、米ウォールストリート・ジャーナル紙が10月以降に、「米経済の秘密兵器、お金に余裕あるシニア層」、「65歳以上の米国人は消費全体に占める割合が過去最高になり、金利上昇の影響も受けにくい」（11日）、「米国人の今を楽しむ消費、衰える気配なし」、「コンサートや旅行・ブランド物などへの支出、万に備えた貯蓄より優先」（5日）といった指摘を行っている。

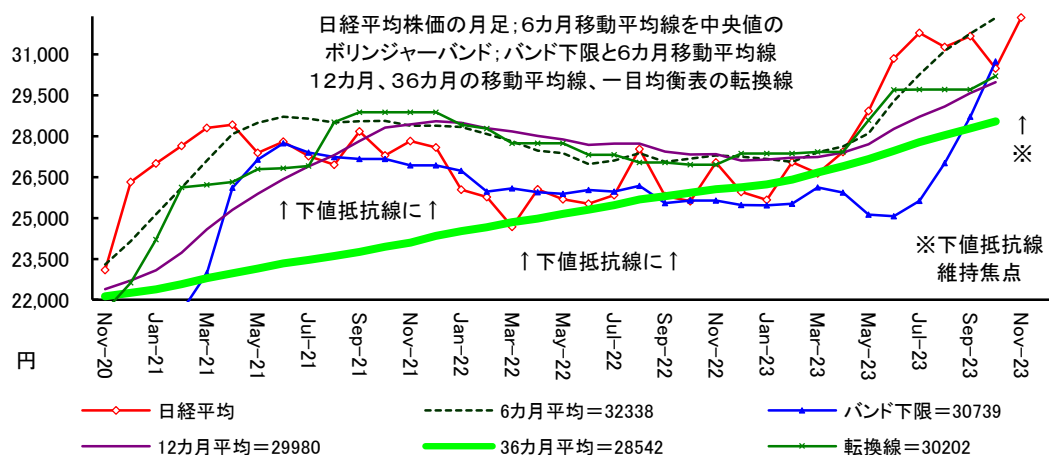
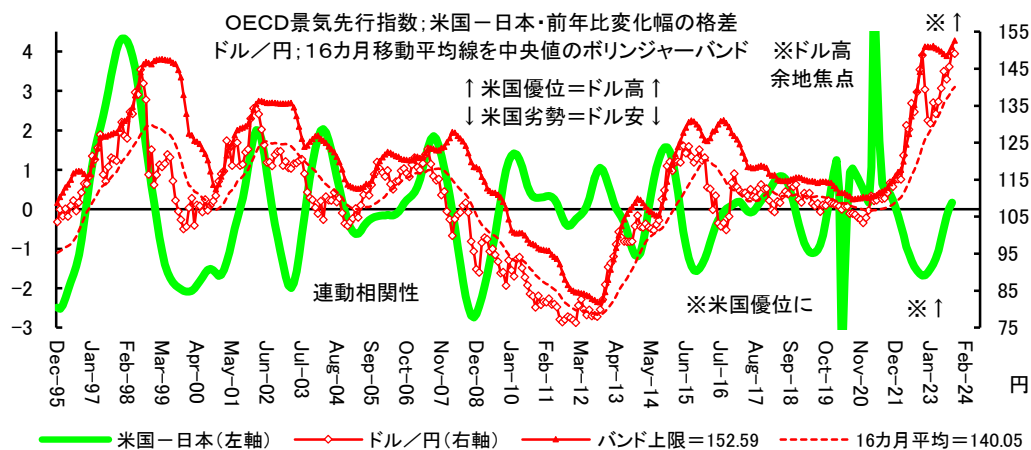
米国ではリーマン・ショックと住宅バブル崩壊の教訓もあり、住宅ローン金利では「変動金利より固定金利」の利用者が増加している。同時に米国では貯蓄増加の中で、FRBの利上げを受けて預金金利が連動で上昇。今年8月の段階ながら、「米国では貯蓄預金口座の金利が、既存の多くの住宅ローンの金利よりも高い状態」（ブルームバーグ）といった分析が

見られている。いずれも過去の利上げや長期金利上昇の局面と比較した場合、打たれ強さが増強されている。

OECD景気先行指数では、「米国－日本」の前年比格差が為替ドル/円と密接な相関性を有している。前年比の変化幅は直近9月に日本が+0.10%と勢いが鈍化してきたのに対し、米国は+0.27%とプラス幅が上回ってきた。米国は昨年からの長期マイナスを経て、20カ月ぶりのプラス幅へと回復している。

結果、米日の前年比格差は+0.17となり、前月の+0.02に続いて米国優位に移行してきた。2021年12月以来、約21カ月ぶりの米優位プラス化となっている。実際の景気に6-9カ月の先行性がある景気先行指数での米国優位は、先行きドル/円でのドル下支えやドル高持続の要因となりやすい。





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。