

鹿野達史の日本経済の視点

2019年7月18日

商品市況の上昇が示す世界経済の持ち直し

●世界経済の先行き不安は根強いが、持ち直しの兆しも。

日本企業の輸出環境の悪化が続くとの懸念は根強い。

OECD製造業景況感指数の変動率や世界貿易量は持ち直し。

米中首脳会談で通商交渉の再開が合意されたものの、これまでの両国の関税引き上げの影響がすでに表れており、日銀が、輸出環境のモニタリング指標として採用しているグローバル製造業景況指数（PMI）・新規輸出受注指数やOECD製造業企業景況感指数などは、引き続き低下している（図1実線）。また、首脳会談での合意も具体的な内容に乏しく、今後、協議が停滞するとの見方も多く、世界経済の先行きに対する不透明感が払拭されず、日本企業の輸出環境の悪化が続くとの警戒感が根強い。

ただ、6月の本欄（「半導体の在庫調整が進展、生産持ち直しが続く可能性」：19年6月19日号）で示した通り、半導体部門の在庫調整が進んでいるほか、各国・地域の金融政策がハト派化し、景気対策発動態勢に入中、世界経済の持ち直しの兆しもみえている。OECD景気先行指数の前月比低下幅の縮小が続いているほか、前述の通り低下が続くOECD製造業景況感指数も、これに先行する変動率（6カ月前比）をみると、こちらも低下幅が縮小に転じている（図1点線）。また、OECD製造業景況感指数に連動、または先行して動く世界貿易量（前年比）は、すでに持ち直している（図2）。

嶋中 雄二
景気循環研究所長

鹿野 達史
景気循環研究所副所長
シニアエコノミスト
03-6627-5131
shikano-tatsushi1@sc.mufg.jp

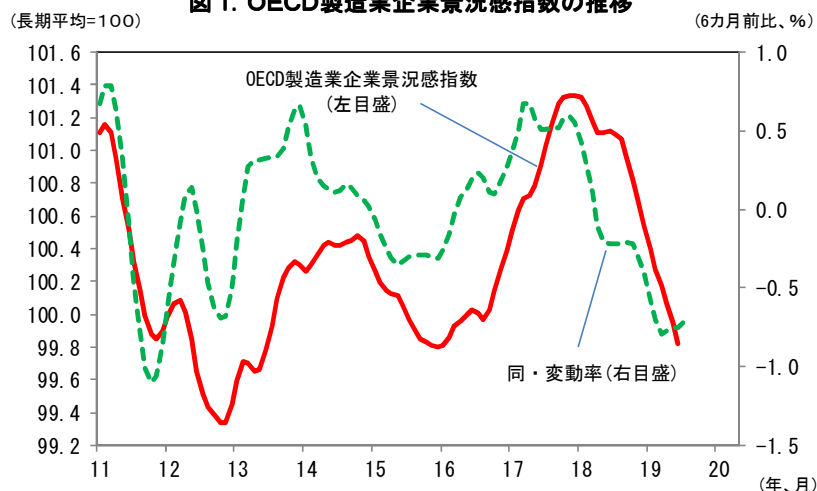
宮崎 浩
シニアエコノミスト
03-6627-5132
miyazaki-hiroshi@sc.mufg.jp

福田 圭亮
シニアエコノミスト
03-6627-5133
fukuda-keisuke@sc.mufg.jp

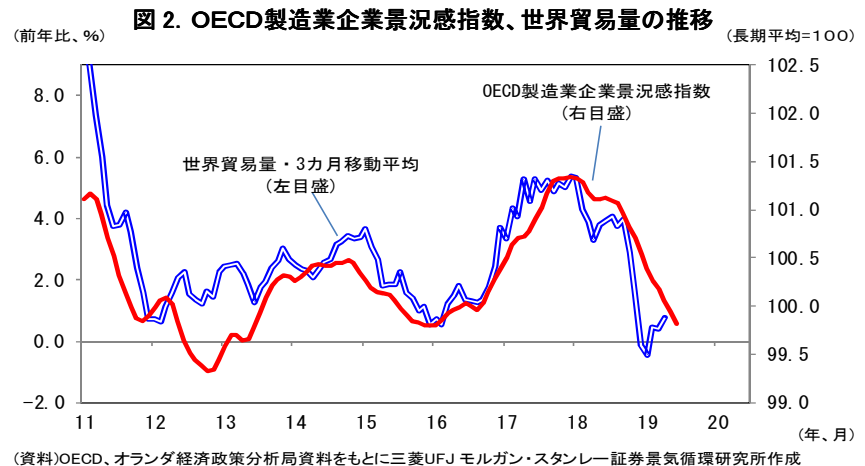
景気循環研究所

東京都千代田区大手町1-9-2
大手町フィナンシャルシティ
グランキューブ

図1. OECD製造業企業景況感指数の推移



（資料）OECD資料をもとに三菱UFJモルガン・スタンレー証券景気循環研究所作成



●商品市況は上昇に転じており、世界経済の持ち直しを示唆。

商品市況は、5～6月をボトムに上昇に転じている。

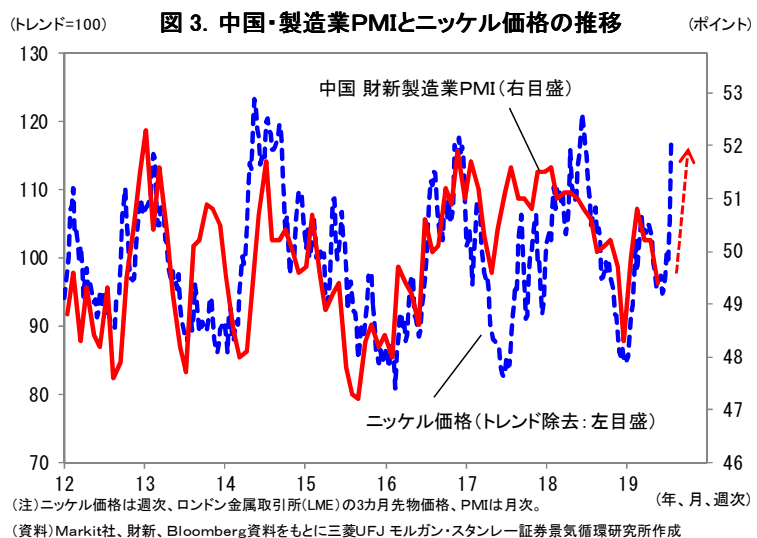
過去、商品市況は中国や新興国の製造業PMIと連動している。

年後半の世界経済は持ち直し、輸出を押し上げ。

さらに、世界経済、とくに中国などの新興国経済の動きを敏感に映すとされる商品市況も上昇に転じている。アルミや銅、鉛、ニッケル価格などの動きをみると、3～4月をピークに低下に転じ、世界経済の弱さを示していると指摘されてきたが、5～6月をボトムに、いずれも上昇基調となっている。

電気自動車(EV)用電池やステンレス鋼の防腐剤などに使用されるニッケルの国際価格は6月上旬に上昇に転じ、足元ではおよそ1年ぶりの高値を記録している。供給不安が懸念され、価格を押し上げた面もあるが、過去は、結果として、景気の動きを映していたケースも多い。トレンド除去後のニッケル価格をみると、中国や新興国の製造業PMIと連動しており、春以降、弱めの動きとなっているPMIが、再び持ち直す可能性を示している(図3)。

米中交渉の行方は予断を許さず、楽観は禁物といえるが、各国・地域の政策当局の対応もあり、年後半に世界経済が持ち直し、日本企業の輸出や生産を押し上げることが期待できる。



(以上)

(19.7.18 鹿野 達史)

三菱UFJモルガン・スタンレー証券

本資料は信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。本資料で直接あるいは間接に採り上げられている有価証券は、価格の変動や、発行者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化、金利・為替の変動などにより投資元本を割込むリスクがあります。ここに示したすべての内容は、当社の現時点での判断を示しているに過ぎません。本資料は、お客様への情報提供のみを目的としたものであり、特定の有価証券の売買あるいは特定の証券取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料にて言及されている投資やサービスはお客様に適切なものであるとは限りません。また、投資等に関するアドバイスを含んでおりません。当社は、本資料の論旨と一致しない他のレポートを発行している、或いは今後発行する場合があります。本資料でインターネットのアドレス等を記載している場合がありますが、当社自身のアドレスが記載されている場合を除き、ウェブサイト等の内容について当社は一切責任を負いません。本資料の利用に際してはお客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。

当社および関係会社の役職員は、本資料に記載された証券について、ポジションを保有している場合があります。当社および関係会社は、本資料に記載された証券、同証券に基づくオプション、先物その他の金融派生商品について、買いまたは売りのポジションを有している場合があります。今後自己勘定で売買を行うことがあります。また、当社および関係会社は、本資料に記載された会社に対して、引受等の投資銀行業務、その他サービスを提供し、かつ同サービスの勧誘を行う場合があります。

三菱UFJモルガン・スタンレー証券の役員(会社法に規定する取締役、執行役、監査役又はこれらに準ずる者をいう)が、以下の会社の役員を兼任しております:三菱UFJフィナンシャル・グループ、三菱倉庫。

債券取引には別途手数料はかかりません。手数料相当額はお客様にご提示申し上げます価格に含まれております。

本資料は当社の著作物であり、著作権法により保護されております。当社の事前の承諾なく、本資料の全部もしくは一部を引用または複製、転送等により使用することを禁じます。

Copyright © Mitsubishi UFJ Morgan Stanley Securities Co., Ltd. All rights reserved.

〒100-8127 東京都千代田区大手町 1-9-2 大手町フィナンシャルシティグランキューブ 三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社 景気循環研究所

(商号) 三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第2336号

(加入協会) 日本証券業協会・一般社団法人金融先物取引業協会・一般社団法人日本投資顧問業協会・一般社団法人第二種金融商品取引業協会

本資料は、英国において同国the Prudential Regulation Authorityとthe Financial Conduct Authorityの監督下にあるMUFG Securities EMEA plcが配布致します。また、米国においては、MUFG Securities Americas Inc.が配布致します。