

G7 先行指数、基調示す前年比は底入れ兆候

OECD 統計、「米金利＞指数水準」引き締め傾向も底入れ

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2023/1/20 (金)

世界景気に先行する OECD 景気先行指数によると、先進 G7 諸国グループは基調を示す前年比で底入れ兆候が見られ始めた。資源反落やインフレ上昇の減速に伴うスタグフレーション（物価高と景気停滞）懸念の後退のほか、各国での利上げ後半入りと金利低下、世界的なコロナ抑圧からの経済正常化の広がりなどが支援材料となっている。指数下落（景気減速）と米国金利上昇を受けた引き締めの金融経済環境（金利＞指数）の深化傾向も、リーマン・ショック直前までの悪化を経て底入れとなってきた。

前年比底入れ、時間差含めて日経平均の底入れに

「米国株市場は年明け以降、長期金利再低下の裏側にある景気後退懸念と、金利低下に伴う株価や景気の下支え効果との綱引きにある。昨年は金利急上昇が米国株に大きな打撃をもたらしており、その点では一喜一憂を経ながらも『金利低下のプラス効果』が米国株の下値切り上げをサポートしていくのではないか」――。

米国系の資産運用ファンド幹部は、このような指摘を行う。

米国では依然としてインフレ高止まりと FRB の利上げ長期化、そうした要因による景気後退（リセッション）への懸念が根強い。一方で昨年以前の段階から逸早く米国でのインフレ急上昇と FRB の後手対応に警鐘を發してきたサマーズ元米財務長官（ハーバード大学教授）は 18 日、米国経済について「僅か数カ月前よりも自身は楽観的になっており、景気後退を回避できるとの見方を強めている」という見解を示した（ブルームバーグ）。同氏は「米金融当局にはまだ非常に難しい仕事が残っている」と慎重姿勢を維持しながらも、「インフレの一部減速が見られる一方で、景気の強さが続いている」と軟着陸に含みを持たせた。

その中で世界景気に先行する OECD 景気先行指数では、最新 12 月に先進 G7 諸国グループが前年比－3.05%となり、前月の－3.06%から微妙に改善となった。2021 年 4 月の＋9.59%を直近最高とした悪化トレンドは持続しているものの、前年比でのマイナス幅縮小は約 20 カ月ぶりとなっている。景気循環面を含めて、底なし沼的な暗闇不安から微妙に下げ止まりの下限フロアが可視化され始めた。

おりしも同じく先進国景気に先行性のある MSCI 先進国株指数（ドルベース）は、年初から反発となっている。長期トレンド判断で参考になる月足テクニカルでは、3、4、5 カ月の各移動平均線を同時に上抜け、方向角度も全て上向き化に転じてきた。2021

年 12 月以来の同時現象であり、同期時からの株安トレンドの一旦の底入れが示唆されつつある。

もともと 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。今年の米国などの世界経済は年半ばにかけて下振れ警戒が根強いものの、年央以降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。その点で先行指数の前年比での底入れ予兆は、年央以降の景気修復シグナルとして無視できない。

前回の G7 先行指数・前年比は現在のような長期悪化のあと、2019 年 6 月で底入れとなった。世界景気の影響度が大きい日経平均株価は、同月の月間安値から下値は切り上がりへと移行。月間高値も切り上がり、その翌月からコロナ危機に見舞われる前の 2020 年 1 月まで 7 カ月間、株高トレンドが形成されている。

その前では 2016 年 3 月で底入れとなった。当時は現在と同じように悪材料が残り、日経平均は下振れ圧力が続いた。それでも 3 カ月後となる同年 6 月で、日経平均は底入れから反発基調へと移行している。

景気水準－米金利、引き締めの最悪期通過示唆

こうした過去実績もあり、今回も日経平均は根強い下押し圧力を経ながら、「景気先行指数での G7 悪化減退と底入れ兆候」に連動した下値余地の狭まりや下値固めが注目されやすい。

現在の先進国経済は、資源エネルギー価格の反落やインフレ上昇の減速に伴うスタグフレーション（物価高と景気停滞）懸念の後退のほか、各国での利上げ後半入りと金利低下、中国を始めとした世界的なコロナ抑圧からの経済正常化の広がりなどが支援材料となっている。

昨年までは米国を始めとした世界的な利上げと付随した金利急上昇が、先進国の景気や株価に打撃をもたらしてきた。景気水準との見合いで金融緩和的な経済環境か、引き締めの環境かを示す「景気先行指数－長期金利」の格差でいえば、「G7 先行指数（÷10）－米 10 年債金利（月間最高）」が昨年 12 月は 5.9 となっている（9.80－3.90%）。

2020 年のあとは、景気減速による指数低下と金利上昇が同時に進行。同格差は 2020 年 9 月の 9.1 という過去最高の超緩和環境（指数＞金利）をピークとして、引き締め環境への低下方向が加速されてきた（指数＜金利）。連動して米国株などの先進国株は、大幅な下落に見舞われている。

しかし、昨年後半からは指数が下げ渋りとなる一

方、米債金利は上昇ペースが鈍化している。結果、同格差は昨年10月の5.5という引き締め環境の最低ボトムから、12月は5.9に改善上昇となってきた。引き締め環境の最悪ボトム通過は、米国株や日本株を含めた先進国株の下げ余地縮小や底固め、下値切り上がり支援しやすい。

しかも直近最低である昨年10月の5.5というレベルは、リーマン・ショック直前である2007年10月以来の低水準だ（指数＜金利の引き締め環境）。当時はそうした引き締め環境がリーマン・ショックの一因となったが、金融危機のあとは世界的に金融緩和の拡大や低インフレ、低金利の時代へと移行。2009年から2020年9月までは9.1へ大きく上昇し（指数＞金利）、超緩和的な環境が先進国の株高を醸成させてきた。

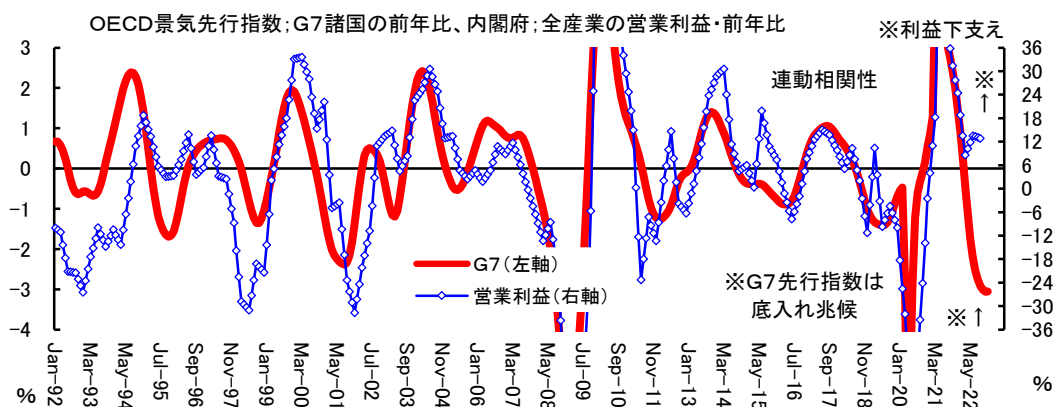
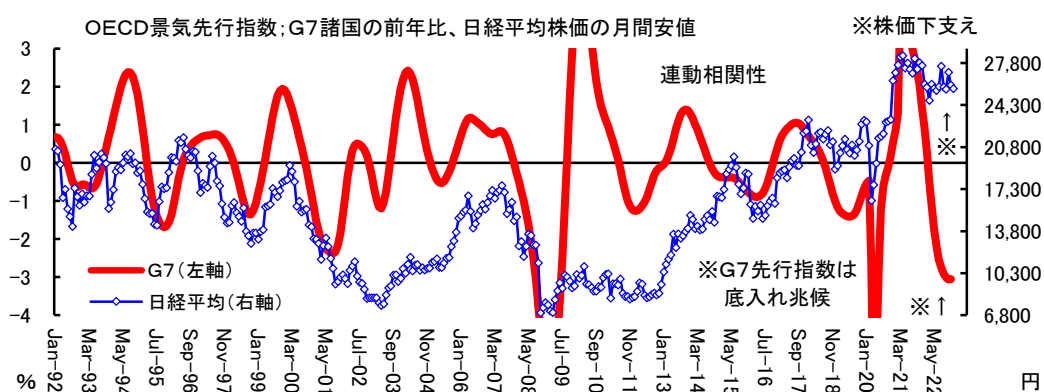
そこから米FRBなど各国中銀の利上げ強化などもあり、超緩和環境は大きく修正が入っている。しかし、直近の昨年12月からは超緩和の修正進捗と、引

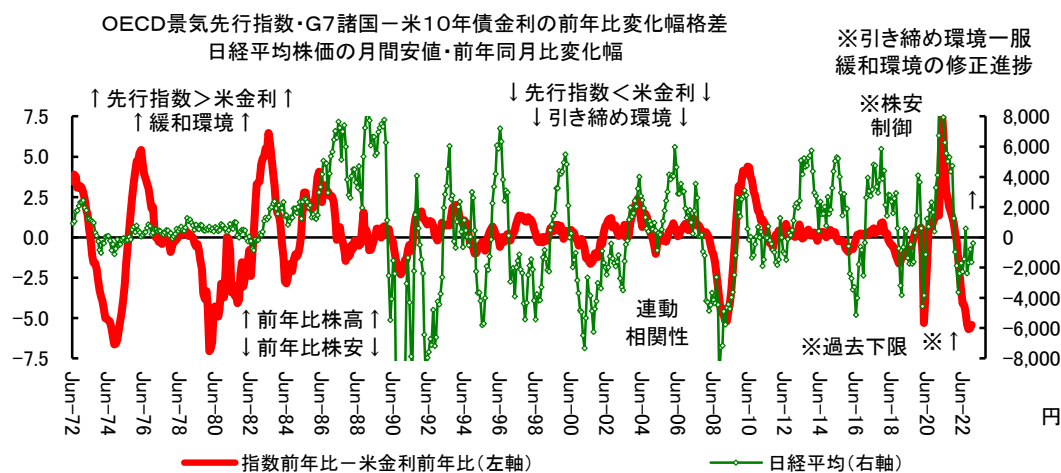
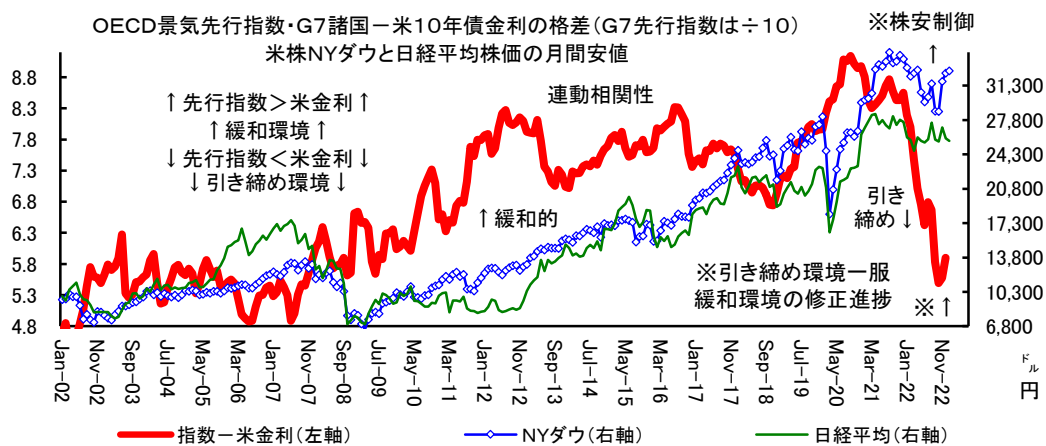
き締め加速のモメンタム一服が示唆され始めた。

また、「G7景気先行指数－米10年債金利」の前年比変化幅を比較した格差でも、「指数＜金利」の引き締め方向が底入れに向かいつつある。昨年12月は－5.4という指数の下振れだが、昨年10月の－5.7をボトムにマイナス幅が縮小に転じてきた。

直近最低である昨年10月の－5.7とは、コロナ危機直後である2020年4月の－5.3、リーマン・ショック直後である2009年3月の－5.2などを下回る過去最低ゾーンの引き締め環境だ（景気は悪化で金利は上昇）。1970年代以降の長期実績でも、最低レベルとなっている。

過去はこうした指数下振れの「指数＜金利」引き締め最悪期で、米株NYダウや日経平均といった世界景気敏感株は底入れとなってきた。今回はまだ短期的な下振れリスクが残るものの、長期スパンでは最悪期通過と、現状からの株安余地縮小を示すサイン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ご自身でお願いします。