

G20 景気先行指数、基調示す前年比は底固め

OECD 統計、21 カ月ぶり「3 カ月連続」マイナス幅縮小

2023/2/8 (水)

世界景気に先行する OECD 景気先行指数によると、G20 参加国グループは基調を示す前年比で底入れから底固めに移行しつつある。前年比は約 21 カ月ぶりに 3 カ月連続でマイナス幅を縮小させてきた。すでに日本株市場では国際優良株を中心とする TOPIX コア 30 が昨年 1 月以来の高値を回復しており、日経平均株価など外需影響度の高い指数や銘柄の下支え要因となる。ただし、循環要因を含めた世界景気の底入れ機運は、米欧などの中央銀行による利上げの継続や、利上げ休止後の金利高止まりを促す可能性もある。

国際優良株 TOPIX コア 30、先行で昨年 1 月の高値

「世界の経済成長は昨年 7-9 月期以降に、予想外の底堅さを示した。労働市場が力強く、家計消費と設備投資が底堅く、欧州はエネルギー危機に予想より順調に適応した。インフレも改善（低下）した」、「中国が突如、再び動き出したことで経済活動が急速に回復する道筋がついた」――。

IMF は 1 月末、最新の世界経済見通しでこのような見解を示している。引き続き下振れリスクや低空飛行の持続には強い警戒姿勢を保っているが、「上振れリスク」としては「家計のバランスシートが底堅いことは、労働市場の引き締めと堅調な賃金の伸びと合わさって、民間需要の維持に役立ち得る」、「サプライチェーン（供給網）のボトルネックが和らぐほか、求人率の低下に伴い労働市場が落ち着くことで、想定よりもソフトランディングとなり、金融引き締めを抑制される」といった点を指摘している。

その中で世界景気に先行する OECD 景気先行指数では、最新 1 月に G20 加盟国グループが前年比 -2.10%と前月の -2.17%から微妙な改善となった。昨年 10 月の -2.25%が直近ボトムとなる形で、3 カ月連続でマイナス幅を縮小させている。2021 年 4 月以来、約 21 カ月ぶりの現象であり、あくまで先行指数の前年比ベースでは底入れから底固めに移行しつつある。

G20 参加国の合計 GDP は、世界全体の約 8 割を占める。OECD 景気先行指数は各国の GDP 統計などに半年程度の先行性を有するため、年央にかけての世界景気の底入れに期待をつなぐものだ。

連動する形で日本株市場では年初以降、世界景気の影響を受けやすく、国際競争力の高い大型銘柄が中心の「TOPIX コア 30」に相対優位が目立っている。投信などを通じ、NISA（少額投資非課税制度）拡充の受け皿になっている側面もあるが、2 月 6-7 日時

点での年初来成績は +7.7%と、TOPIX 総合の +4.9%や日経平均株価の +6.0%を上回っている。

水準としても 6 日には、昨年 1 月以来の高値を先行して更新してきた。その他の日経平均を始めとした外需影響度の高い指数や銘柄についても、下支え要因として注目されやすい。ちなみに日経平均株価のほうは昨年 1 月時における月間高値が、2 万 9388 円となっている。

過去実績として G20 先行指数の前年比動向は、世界景気敏感の日経平均と明確な連動性を有してきた。例えば前回、先行指数が前年比マイナス局面から最悪ボトムの底入れとなったのは、コロナ危機直後の 2020 年 4 月となっている。当時の日経平均は連動で上昇へと転換。月間高値ベースでは、1 年後となる 2021 年 4 月に +9843 円幅の株高が観測されていた。

その前では先行指数が 2019 年 1 月で底入れとなり、日経平均は 1 年後に +3223 円幅の上昇を記録。2012 年 11 月の底入れ時はアベノミクス相場の始動と重なり、日経平均は 1 年後に +6236 円幅の上昇が連動観測されていた。

原油前年比 2 年ぶりマイナス、世界景気下支え

今回の場合、先行き不透明材料が多いものの、過去の世界景気循環と相場循環に沿えば、最低でも昨年の年間と 1 月の高値 2 万 9388 円を超える「前年比株高」の余地は十分にあり得る。

現状からの世界景気の底入れを後押しするのが、IMF も指摘する世界的なインフレの減速だ。昨年に世界景気の悪化と各国中銀の引き締めを加速させた資源高でいえば、WTI 原油先物の月間高値は 2 月 6 日時点で前年比 -20.7%の下落となっている。2021 年 4 月の +124.8%や 10 月の +104.8%といった急騰をピークに反動反落となり、約 2 年ぶりの前年比マイナス化となってきた。先行き世界景気の悪化歯止めと、各国中銀の引き締め鈍化を支援していく。

過去にはリーマン・ショック前に WTI 原油先物が、2008 年 5 月にかけて前年比 +103%もの急騰となった。そこから反落に転じ、翌 2009 年からは現在と同じような前年比マイナス化となっている。連動して当時の G20 景気先行指数は、前年比で 2009 年 1 月から底入れに移行。米国や日本の株価は 2 カ月後となる 3 月で遅行底入れとなり、その後は連動で株高トレンドが形成されている。

現在は原油反落といったインフレ減速と同時に、昨年に世界景気を悪化させた各国の金利上昇も一服となっている。過去実績として「前年比での原油安」と米国など各国における「前年比での長期金利低下」

は、高確率で前年比での景気先行指数の底入れ改善につながってきた。

昨年は各国での金利急上昇と裏表により、世界の債券価格指数は急落となった。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は月間の月末ベース前年比で、昨年10月には-20.8%へと下げ幅を拡大させている（金利は上昇）。過去最大規模となるマイナス幅だ。しかし、今年は2月6日時点で-10.5%に持ち直しとなっている。裏表での金利上げ渋りや金利低下により、世界景気は悪化の歯止めが支援されやすい。

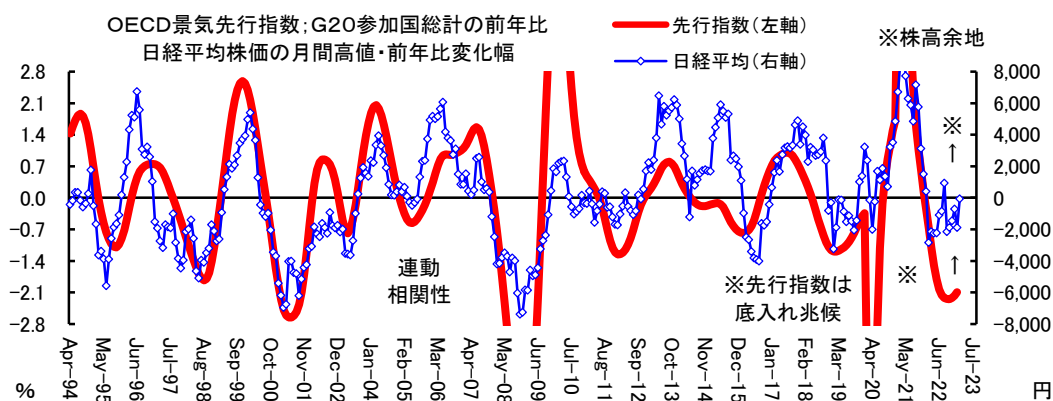
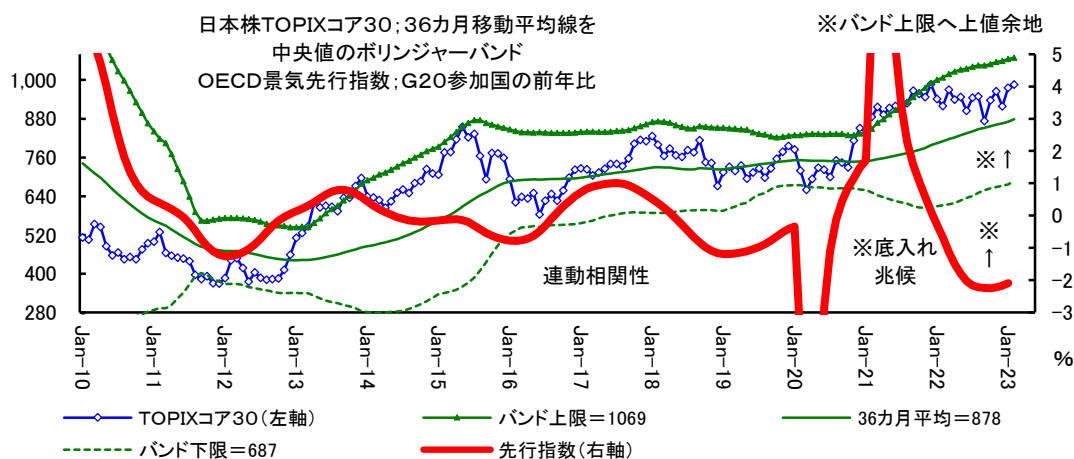
一方で世界景気の循環面を含めた底入れ機運は、米欧など各国の中央銀行による利上げの継続や、利上げ休止後の金利高止まり長期化（利下げ遅延）の要因となる。

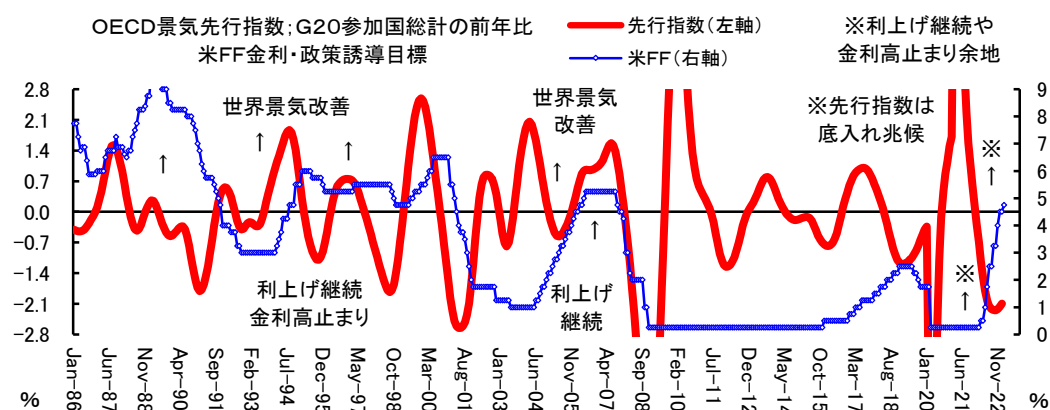
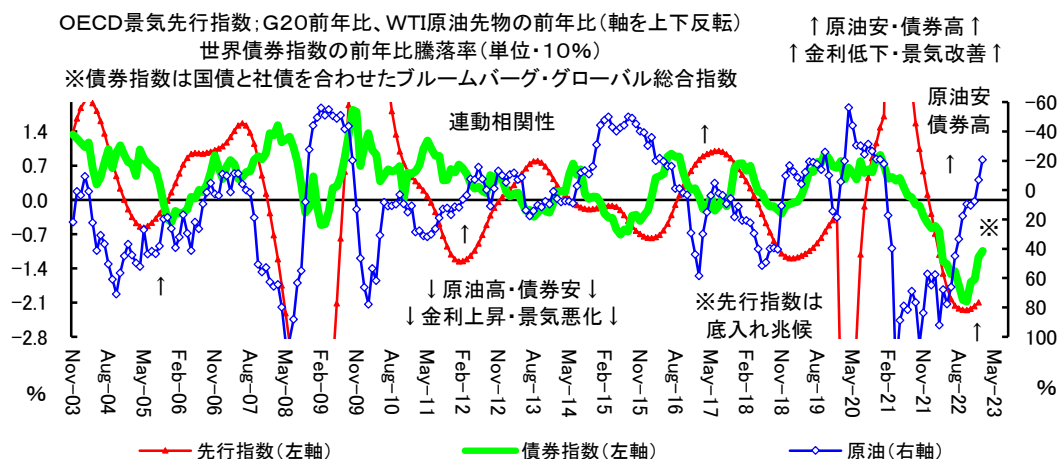
すでに米FRBに関しては6日、3日の米雇用統計の大幅増加を受けて、アトランタ連銀のボスティック総裁が「政策金利のピークを従来予測よりも高め

に引き上げる必要が生じる可能性が強まった」との認識を示した。7日には豪州中銀が0.25%の利上げを決めたが、声明では「さらなる利上げが今後数カ月で必要」、「旺盛な内需がインフレ圧力を高める」、「タイトな市場とインフレ背景に賃金の伸びの加速を予想」といったインフレ警戒姿勢の再強化が示唆されている。

過去のFRBによる利上げ局面では2004年からの利上げ開始後、世界景気は当時の中国を始めとした新興国成長の底堅さなどもあり、悪化を経て循環的な底入れ改善に移行した。その中でFRBによる利上げは、2006年まで継続。利下げはサブプライム問題という危機の発生を受けた2007年以降となっている。

1994年以降のFRB利上げ局面でも、世界景気は循環的な悪化と回復が繰り返された。当時のFRBは利下げ局面を挟みながらも、1998年にかけて高めの金利水準を長期維持させている。





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ご自身でお願いします。