

G20 景気先行指数、底入れから底固め 循環的な調整期間は進捗、下振れ余地狭まり

2023/4/14 (金)

世界景気に先行する OECD 景気先行指数によると、G20 参加国グループは最新 3 月に底入れから底固めの兆候が見られつつある。トレンドを示す前年比は -1.6%と、昨年 9 月の -2.2%をボトムに 6 カ月連続でマイナス幅を縮小させてきた。指数自体は前月比で下落が続いているものの、21 カ月連続の悪化となり、景気循環面では過去の米国の長め景気後退(悪化)期間の 16-18 カ月、日本の 17-20 カ月などに接近し、循環的な調整期間は進捗してきた。各種悪材料の織り込みや対応の進展が想定され、下振れ余地の狭まりが意識されやすい。

前年比底入れ、過去の日経平均は下限切り上がり

「コロナ感染やロシアのウクライナ侵攻によって大きな打撃を受けた世界経済は、表面的には、徐々に回復しそうに見える」、「中国経済は経済活動再開以来、力強く回復。世界的にサプライチェーン(供給網)の途切れは再開され、戦争によるエネルギー・食品市場の混乱(高騰)も後退している」、「とりわけ新興国と発展途上国の多くは一足先に回復が進んでおり、成長率が 2022 年の +2.8% (第 4 四半期の前年比) から今年は +4.5%へ加速する」――。

IMF は 4 月 11 日、最新の世界経済見通しで、このようなプラス面に言及した。基本的には今年と来年の見通しを 1 月比で下方修正するなど、各国での利上げ効果表出や 3 月以降の金融不安もあって、下振れへの警戒姿勢を崩していない。

その中で世界景気に先行する OECD 景気先行指数では、最新 3 月に G20 加盟国グループが前年比で -1.5%となった。2021 年 4 月の +13.0%を最高ピークとした長期下落を経て、昨年 9 月の -2.2%をボトムに底入れを固めつつある。

国別の前月比では、ドイツ、イタリア、メキシコ、スペイン、英国、中国などがプラス圏に浮上してきた。IMF が指摘する要因のほか、世界的なインフレ高進の鈍化などが、先行指数ベースで世界景気の悪化に歯止めを掛けている。先行き各国で時間差を経た利上げ効果は懸念されるものの、利上げの終盤入りや先行きの利上げ停止期待、昨年からの金利急上昇モメンタムの一服などが、景気を下支えし始めた。

おりしも米国のイエレン財務長官は 11 日、「世界経済は昨秋に大方が予想していたよりも良好な状況だ」と述べた。IMF が指摘の要因のほか、米国経済については「引き続き堅調な雇用創出、インフレ率の緩やかな低下、堅調な個人消費などにより、非常に好調に推移している」と自信を示している。

世界景気の先行き底入れ兆候は、世界景気敏感の

日経平均株価について下値余地の狭まりや底固めを支援しやすい。最近では OECD 指数での G20 前年比が、2020 年 4 月の -9.6%で底入れとなる場面があった。日経平均の月間安値は、同月の 1 万 7646 円から切り上がりに移行。その後は同水準を割り込むことなく、月間高値は翌年にかけて 3 万円超えへと上昇している。

その前に G20 前年比の底入れ局面としては、2019 年 1 月、2016 年 2 月、2014 年 10 月、2012 年 1 月、2009 年 1 月、2005 年 5 月、2003 年 4 月――などがあった。それぞれ一定の時間差ケースを含め、日経平均は高確率で底固めや底入れを経て上昇トレンドへと移行している。

日経トレンド強さ示す指数が大幅低下、反動焦点

今回の場合、世界景気の先行き不透明感は根強い。一方で景気先行指数ベースでは 2021 年からの大幅悪化を経て、現状からの下げ余地は狭まってきた。日本株についても上値の重さは続く一方、下落余地の狭まりは、日銀新体制による当面の緩和策堅持の方針などとあいまって、「長期の高配当実績株」などにはプラスとなる。

過去実績としても OECD 景気先行指数が悪化から底入れに向かう局面では、日本株は最低でもレンジ横這い化へと移行してきた。株安差損リスクの低減は、株式配当の魅力を高めている。単純に「TOPIX 配当込み株価指数 - TOPIX 総合指数」の前年同月比・騰落率格差では、配当込み指数が優位となるパターンが目立っている。

OECD 景気先行指数の G20 グループについて、指数水準自体は依然下落となっている。最新 3 月は 98.65 と前月の 98.66 から低下し、2021 年 6 月の 101.54 を直近最高として 21 カ月連続での前月比マイナスとなっている。

一方で設備投資や在庫、生産などの循環要因を含めた景気循環でいえば、過去に米国の「長め景気後退(悪化)期間」として 16-18 カ月といった実績がある。全米経済研究所(NBER)の統計判断によると、2001-07 年時における悪化局面が 18 カ月、1980-81 年時が 16 カ月、1970-73 年時が 16 カ月といったものだ。

日本の内閣府判断でも、過去の日本の「長め景気後退(悪化)期間」は 17-20 カ月であり、米国に近い周期となっている。例えば 2012-2020 年時における悪化局面が 19 カ月、1993-99 年時が 20 カ月、1983-86 年時が 17 カ月といった実績が見られてきた。

現在の OECD 景気先行指数・G20 は厳密に景気後退

期と定義されていないものの、悪化局面は3月で21カ月、足元の4月で22カ月を迎えている。循環サイクル面では調整期間（日柄調整）が進捗しており、各国の官民で各種悪材料の消化や備えの進捗、在庫調整や生産調整などの進展が想定される。

各種悪材料の織り込みでいえば、日本の日銀短観では大企業製造業の業況判断（良い－悪い）が、最新3月に3カ月先予測が+3となり、最近判断の+1に比べて改善した。予測－最近の変化幅は、+2と先高感が見られている。同変化幅のトレンドを示す4四半期（1年）移動平均も+1となり、2021年9月以来のプラス回復となってきた。

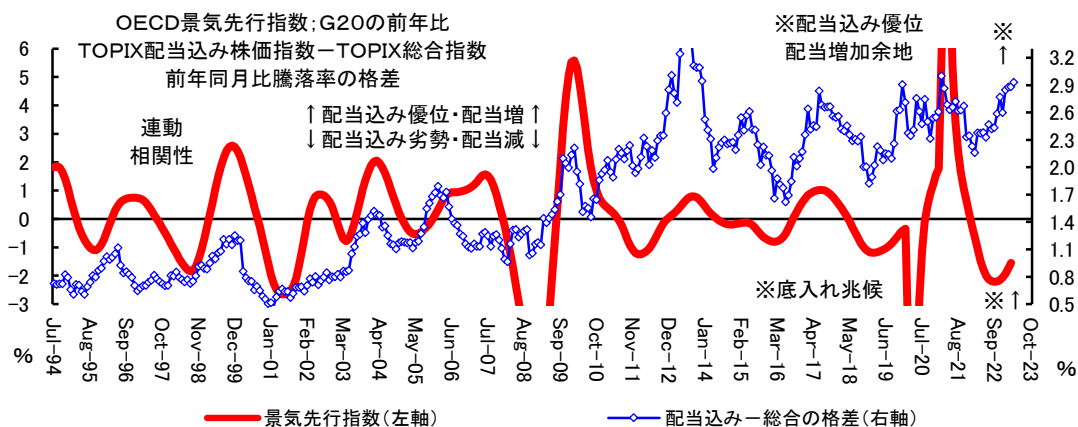
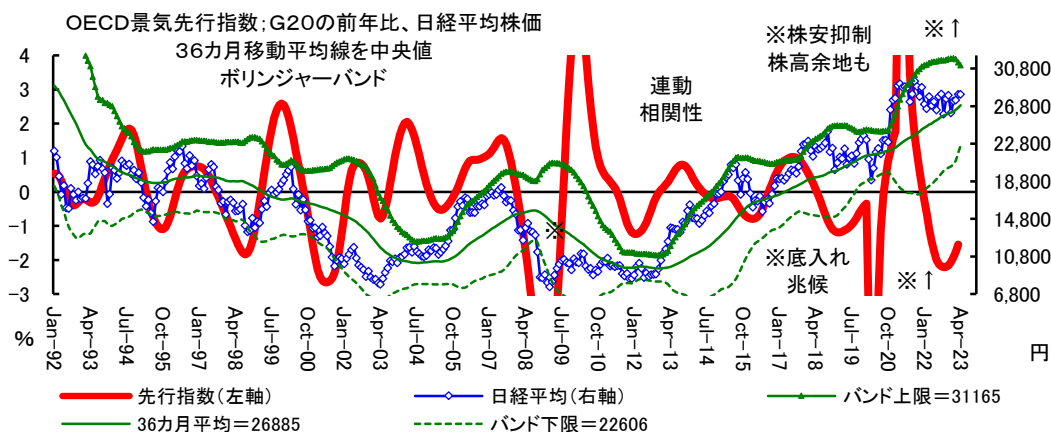
同変化幅は業況判断の先行指標として、過去OECD景気先行指数や日本企業の経常利益に対し、密接な相関性や先行性を有している。今後は各数値ともに、下げ余地の狭まりや底入れからの改善が注目されやすい。

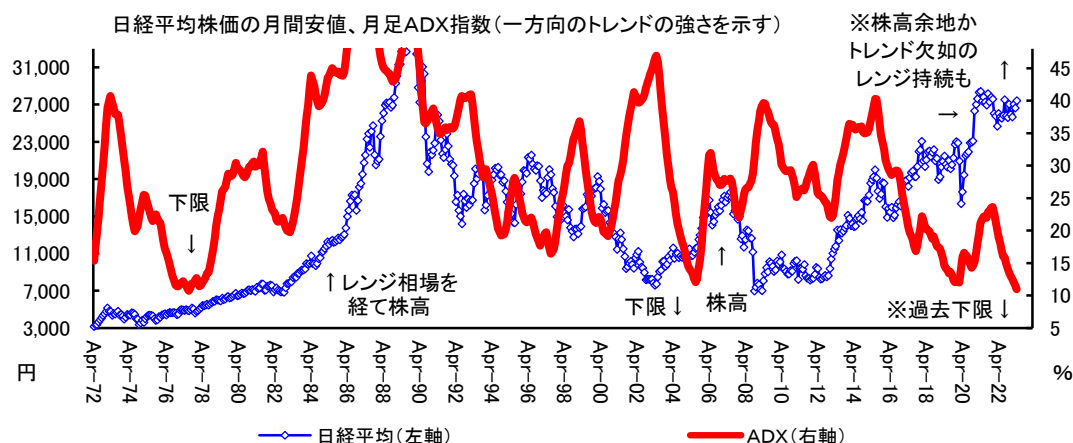
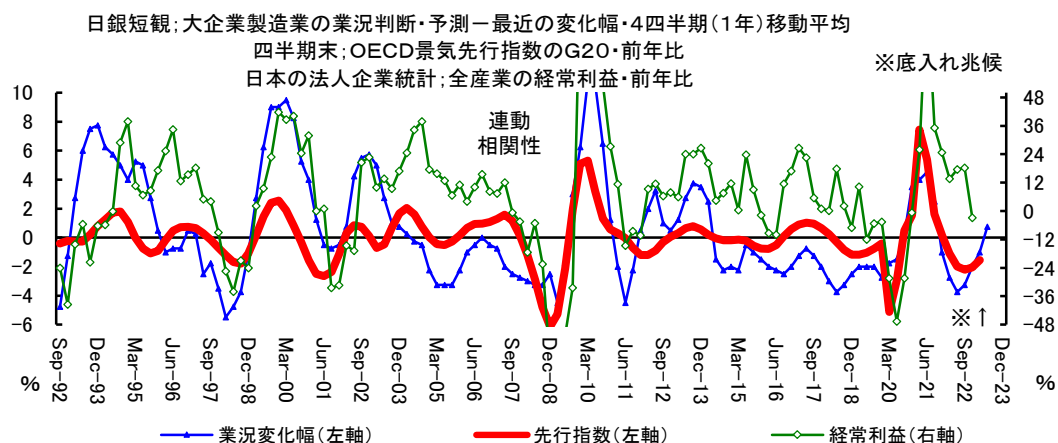
なお、日経平均株価の月足テクニカルでは、一方向のトレンドの強さを示す月足ADX指数（Average Directional Movement Index、平均方向性指数）が

大きく低下してきた。4月12日時点では11.0%前後となり、直近最高である2021年12月の23.6%から切り下がっている。

過去比較では2020年2月の12.0%、2005年7月の12.1%、1977年7月の10.7%以来という、記録的な低水準となってきた。ADXの大幅な低下は、一方向のトレンドの弱さや方向感の欠如を示唆するものだ。先行き不透明感による新規投資の手控えや、強弱材料の綱引き、投資家心理での悲観論と強気論の綱引きなどにより、昨年からのレンジ相場が続くサインという可能性がある。

その反面、株高の過熱感や楽観論の行き過ぎなどは、制御が示唆されている。過去2020年2月に12.0%へ低下したあとは、コロナ打撃による株価急落を経て急反発へと移行していた。2005年7月の12.1%時は郵政民営化を問う衆院解散・総選挙と改革期待などにより、日経平均は急上昇となっている。その点で今後については、相場膠着からの反動修正的な株高エネルギーの発露は無視できない。





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。