

G20先行指数、100 超えで「循環回復」強固

日本株「来年」先高を支援、米国の先行き利下げには障害

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2023/9/22 (金)

OECD 景気先行指数によると、G20 参加国グループは最新 8 月に景気判断の節目となる 100 を超えてきた。昨年 3 月以来の 100 回復で、昨年 10 月を大底とした循環回復の軌道が強固になりつつある。実際の景気に 6-9 カ月の先行性があり、外需依存度の高い日経平均株価には先高要因となりやすい。前年比も 3 カ月連続のプラスとなったが、「100 超え+前年比上昇」は過去 25 年に全てのケースで、日経平均は 1 年後の月間高値が前年比でプラスとなっている（今年比で株高）。一方で米 FRB による来年の利下げには障害となる。

日本株、1 年後に向け株高利益や株安損失抑制

「2023 年の世界石油需要は、コロナ禍前の水準を超える見通し」、「高水準の政策金利やインフレの高止まりなどの逆風にもかかわらず、主要国経済が予想されていたより堅調なのが要因」、「特に観光と航空旅行の回復、堅調な自動車移動を踏まえると、現在の世界的な成長が石油需要を牽引すると予想される」――。

OPEC（石油輸出国機構）は 9 月 12 日、最新の月報でこのような分析を示した。その後に原油相場が続伸となる一つの材料となっている。

その中で世界景気に先行する OECD 景気先行指数では、最新 8 月に G20 加盟国グループが 100.03 と前月の 99.89 から上昇した。10 カ月連続での前月比プラスとなっている。2021 年 6 月の 101.46 を直近最高とした長期悪化を経て、昨年 10 月の 98.92 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低下の抑制、リスク選好などにより、ドル高・円安の基調や過度な円高の抑制につながる傾向にある。

海外の景気循環に関しては、米金融大手バンク・オブ・アメリカ（BoFA）の株式ストラテジストが 9 月 10 日、顧客向けレポートで「米国株は景気循環の回復局面にある」と指摘。そのうえで「バリュー株や小型株を含む今年の出遅れ組が、アウトパフォームする状況が整っている」という分析を示している（ブルームバーグが引用で紹介）。

しかも OECD 先行指数の G20 については、直近 8 月に景気判断の節目であり、長期平均である 100 を

上回ってきた。昨年 3 月以来、17 カ月ぶりの 100 回復となっている。トレンドを示す前年比も 3 カ月連続のプラスとなったが、「100 超え+前年比上昇」という形で循環回復の条件が揃い始めた。過去 25 年の長期実績として、100%の全ケースで日経平均は 1 年後の月間高値が前年同月比でプラスとなっている。

その点で今回も来年 9 月に向けては、直近高値である今年 6 月の 3 万 3772 円や、9 月 20 日時点の 9 月高値 3 万 3634 円を上回る「来年の今年比株高」のほか、「来年の今年比株安リスク抑制」が担保されやすい。

こうした相関性は、日本企業の利益動向でも裏打ちされている。OECD 先行指数での G20 が前回、「100 超え+前年比上昇」となったのは 2020 年 11 月以降であった。当時の内閣府・景気動向指数における全産業・営業利益は、1 年後となる 2021 年 11 月に前年比+27.7%という増益が遅行観測されている。

先行指数・原油・米長期金利上昇、米利下げ障害

その前の 2016 年 12 月以降では 1 年後に+9.7%の増益、2013 年 2 月以降では 1 年後に+30.0%、2009 年 11 月以降では 1 年後に+33.8%といった、時間差での増益が連動観測されている。いずれも「景気先行指数の循環回復」に遅行追随する形で、日本企業の利益改善と日経平均の上昇という循環連鎖が繰り返されている。

一方で G20 を始めとした世界景気の循環的な底入れは、米 FRB による来年に向けた「利下げ」の障害となるものだ。

足元では OECD 先行指数の改善を正当化させるように、WTI 原油先物は再上昇となっている。月間高値の前年比は、9 月 19 日時点で+3.9%となってきた。6 月の-39.3%を直近最低として、昨年 12 月以来のプラス回復となっている。サウジアラビアやロシアなどによる原油減産という供給減が影響しているものの、一方では OPEC が指摘する「高水準の政策金利やインフレの高止まりなどの逆風にもかかわらず、主要国経済が予想されていたより堅調」といった需要の復調は無視できない。

米国債市場では、こうした米国を含めた主要国経済の打たれ強さのほか、原油高などによるインフレ再上昇の圧力もあって、長期金利が高止まりとなっている（米債価格は上げ渋り）。米国の 10 年債、30 年債の金利ともに、月間最高は前年比プラス化が維持された状況だ。

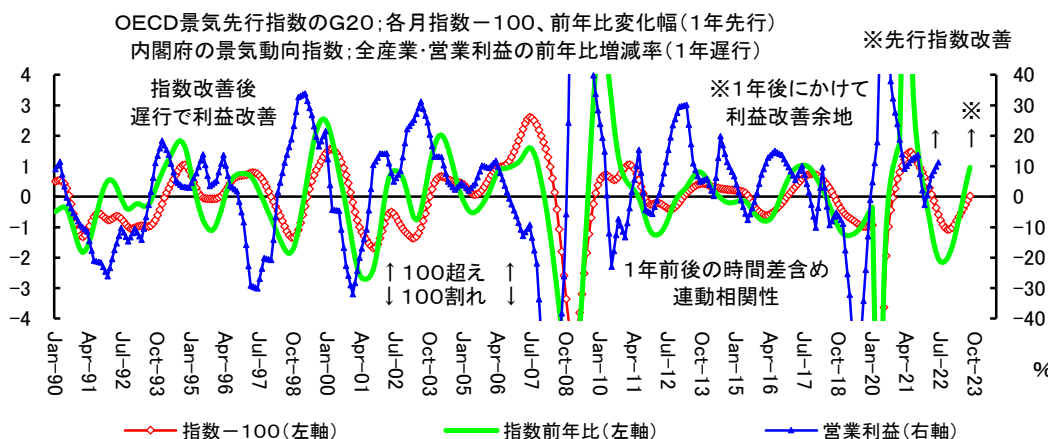
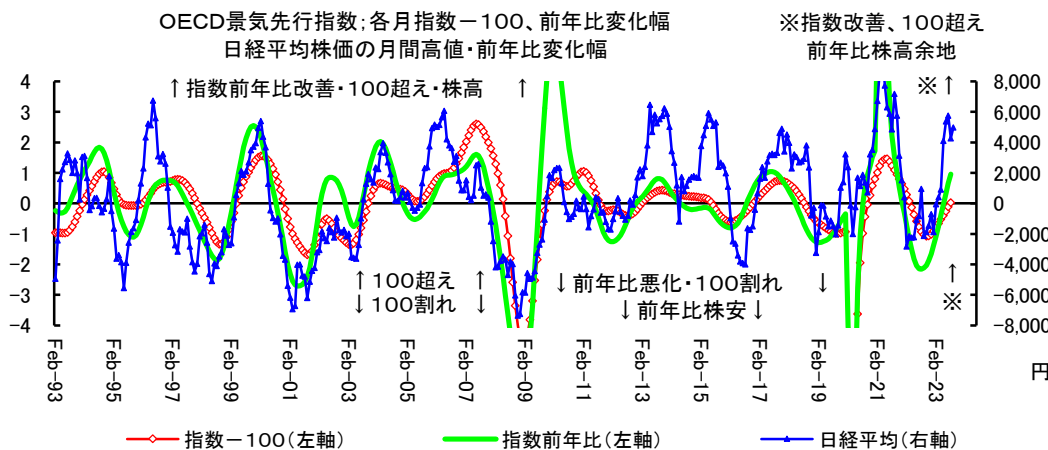
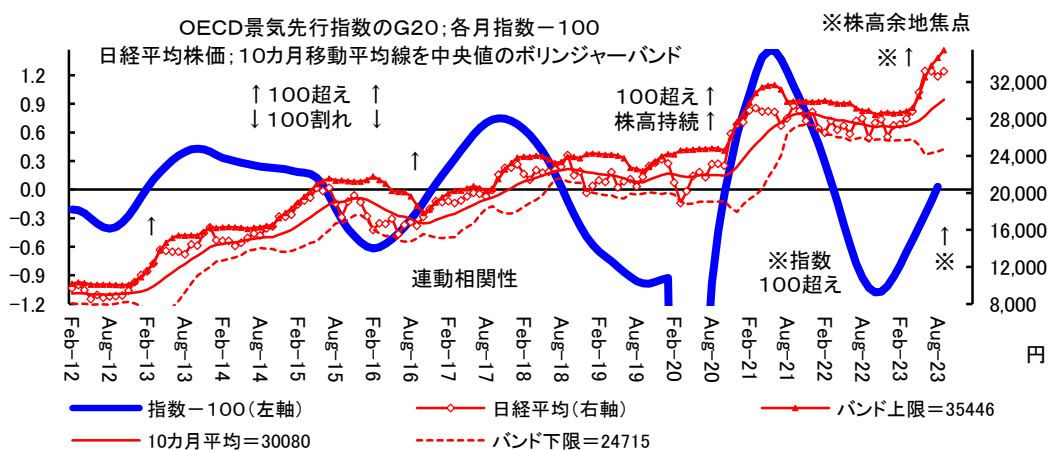
現在は OECD 先行指数・G20 の「100 超え+前年比上昇」といった循環的な世界回復を裏付ける形で、

WTI 原油や米長期金利の前年比プラスが同時観測されている。1990 年以降の約 33 年という長期実績として、こうした「同時プラス化の揃い踏み」局面のあと、1 年後以内に於いて FRB が利下げに転換したケースは僅か 1 回にとどまっている。

具体的に OECD 先行指数の G20、原油先物、米長期金利が「前年同月比プラス（上昇）」で揃い踏みした局面には、2021 年 3 月以降、2016 年 12 月以降、2013 年 6 月以降、2009 年 12 月以降、2006 年 4 月以降、2003 年 10 月以降、1999 年 6 月以降、1996 年 6 月以降、1994 年 8 月以降といった 9 回の例がある。このうち、1 年後以内に於いて FRB の利下げがあったのは、1994 年 8 月以降の 1 回のみとなっている。

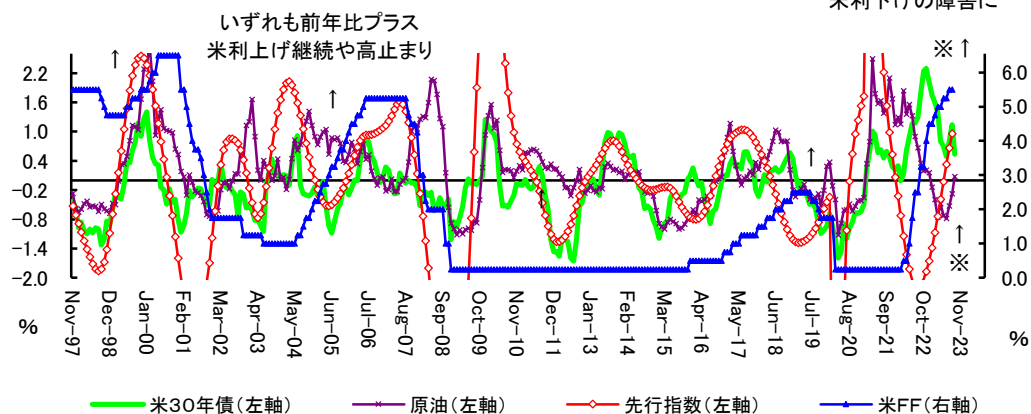
一方で直近の OECD 統計では世界景気の先行指数に循環底入れが見られる反面、現在は中国の悪化が世界経済の腰折れ要因として警戒されている。その問題については、「中国経済の現状悪化は、世界と中国の景気循環とは乖離した別要因」という見方もある。

8 月後半には韓国系のハンギョレ新聞が、「最近の中国経済の低迷は景気循環上の後退ではなく、これまでの成長戦略に大きな問題が生じているという可能性も排除できない」、「米国政府の主導による対中国デリスキング（危険回避、中国封じ）も推進されている」といった指摘を行っていた。



米30年債金利の前年比変化幅、WTI原油先物の前年比騰落率(÷50で表示)
OECD景気先行指数・G20の前年比変化幅、米FF金利・政策誘導目標

※いずれも前年比プラス
米利下げの障害に



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。