

OECD 先行指数、日本株「上昇余力残存」示唆

G20 は 28 カ月ぶり高水準、株高天井の先行サイン尚早

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2024/5/17 (金)

外需影響度の大きい日経平均株価で参考になる OECD 景気先行指数によると、最新 4 月段階では株高余力の残存が示唆された。G20 グループは 28 カ月ぶりの高水準に改善したほか、景気先行指数ベースで「株高天井の先行サイン」となってきた前月比や前年比でのマイナス化は尚早となっている。現在の日本の外需では新冷戦や米国経済の強さなどにより、G7 グループが重要性を増しているが、G7 は 4 月に景気判断の節目となる 100 を回復したばかりで、過去は最低でも 6-12 カ月前後の循環的な回復持続の実績が見られてきた。

前月比や前年比のマイナス後に株反落、現状尚早

「中国の 4 月貿易統計では、輸入が前年比+8.5%の増加。1 月の+15.3%に続く大幅プラスで、2022 年 10 月以降の長期マイナスからの脱却が示される」、「生産や内需の回復に伴い、集積回路や自動車部品のほか、鉄鉱石といった原材料の調達が増加」、「台湾では上場企業による売上高が、4 月に+18.7%の大幅増加。電子販売などが好調」、「インドネシアの 4 月輸出額は、11 カ月ぶりに前年比プラスを回復」――。

直近 4 月分のアジア経済データでは、このような前向き数字が目立っている。

アジア経済については IMF が最新見通しで、「2024 年の見通しは明るさを増している」と指摘。中国での財政刺激を含めた内需・住宅テコ入れ策のほか、各種物価の下落、米国など世界各国での金融引き締め鈍化などが、景気の底上げに寄与しているという。

その中で世界景気に先行する OECD 景気先行指数では、最新 4 月に G20 参加国グループが 100.59 となり、前月の 100.44 から改善した。18 カ月連続のプラスと循環回復の軌道を保ち、水準としては 2021 年 12 月以来、28 カ月ぶりの高水準となっている。

OECD の先行指数は各国の GDP 統計などに対し、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。日本株市場では外需依存度が高く、世界景気敏感の日経平均株価と密接な相関性を有している。当座の日経平均は引き続き 1-3 月の記録的な高騰の価格調整・日柄調整が意識されるものの、6-9 カ月先の今年後半にかけては、株価の上昇余力残存が注目されやすい。

最新 4 月の先行指数は 100.59 に対し、直近の循環回復ピークは 2021 年 6 月の 101.39、2017 年 10 月の 100.78、2011 年 2 月の 101.06 などとなってきた。指数の水準自体に、まだ伸びしろが残されている。

現在と同じような指数の 100.5 超えでいえば、前

回は 2020 年 11 月の 100.52 から観測された。当時の日経平均は月間高値ベースで、同月のあと「10 カ月後」となる 2021 年 9 月まで株高トレンドが維持延命されている。株高の上昇幅は、+3961 円幅となっていた。

さらに前の 100.5 超えでいえば、2017 年 4 月から観測され、株価は「18 カ月後」、+5158 円幅の株高を記録。2005 年 11 月からのケースでは、「15 カ月後」、+1854 円幅の株高持続という実績がある。今回についても 4 月時点での指数 100.59 からの上昇余地と、連動した日経平均の高値切り上がりが焦点となる。

1990 年代以降の長期実績として、現在のような世界景気の循環回復に連動した日経平均の上昇局面は、OECD 指数・G20 グループでの「前月比や前年比でのプラス基調からマイナス転換」といった変調が、株高ピークや反落転換の先行シグナルとなってきた。現在はまだ、こうした株高の天井ピーク接近や反落警戒が尚早となっている。

来年 4 月にかけて「1 年前時の先行指数は改善」

直近 4 月の場合、前月比では+0.15%と 18 カ月連続でのプラス化が維持された。前年比では+1.18%となり、こちらも 11 カ月連続でのプラス基調が継続となっている。

前回の日経平均の上昇局面でいえば、2021 年 9 月の 3 万 0795 円で一旦の天井高値を形成し、反落局面入りとなった。当時の OECD 指数は、前月比で「2 カ月前」にマイナス転換という先行シグナルが発せられている。その前の株高ピークとなった 2018 年 10 月の場合、「5 カ月」から前年比がマイナス転落という警鐘サインが観測されている。足元は 4 月時点では、そうした変調が見られていない。

現在の日本経済の外需に関しては、新冷戦や米欧等による中国封じ込め、米国経済の力強さ、その米国の同盟国重視などにより、G7 グループの景気が重要さを増している。OECD 景気先行指数での G7 グループは 4 月に 100.14 となり、前月の 99.98 から改善した。

景気判断の節目であり、長期平均である 100 を上回ってきたが、実に 2022 年 5 月以来、23 カ月ぶりの 100 超えとなっている。過去の G7 グループの循環的な景気回復と 100 超え後の前月比プラス軌道は、最低でも 6-12 カ月前後は継続となってきた。今回は 4 月に 100 超えとなったばかりで、循環回復と日経平均の上昇については、年後半から来年前半にかけての寿命余地が残されている。

ちなみに過去 OECD 指数・G7 グループの 100 超え

と前月比プラス化の「循環回復」期間は、2021年1月以降が同月を含めて7カ月間、以下、2017年1月以降が14カ月間、2013年5月以降が8カ月間、2010年3月以降が12カ月間、2005年6月以降が11カ月間といったサイクル実績がある。

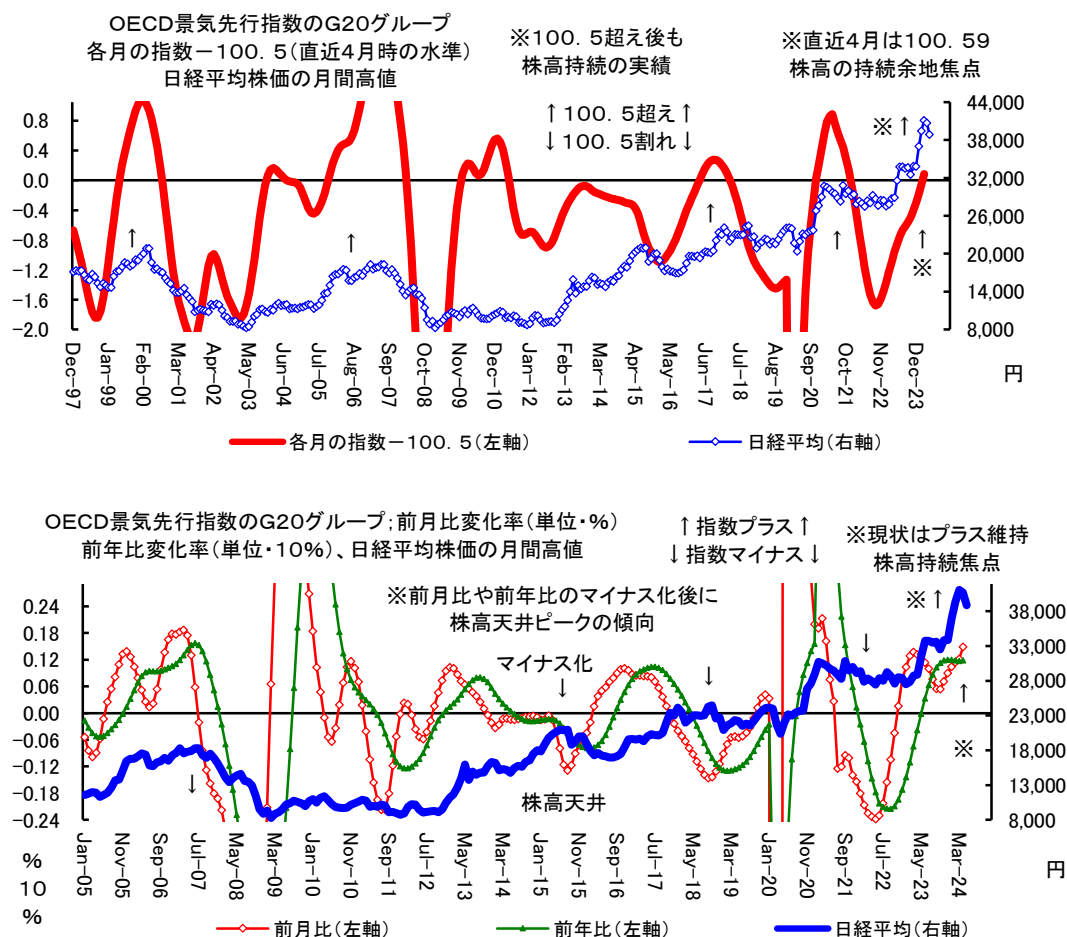
一方で現在の米国経済からすると、G20やG7を含めた世界景気の循環回復は、直接的・間接的に需要増加とインフレ上昇の要因となるものだ。米FRBの金融政策に対しては、今後の「利下げ時期遅延」や「合計利下げ幅の縮小」の要因となりやすい。

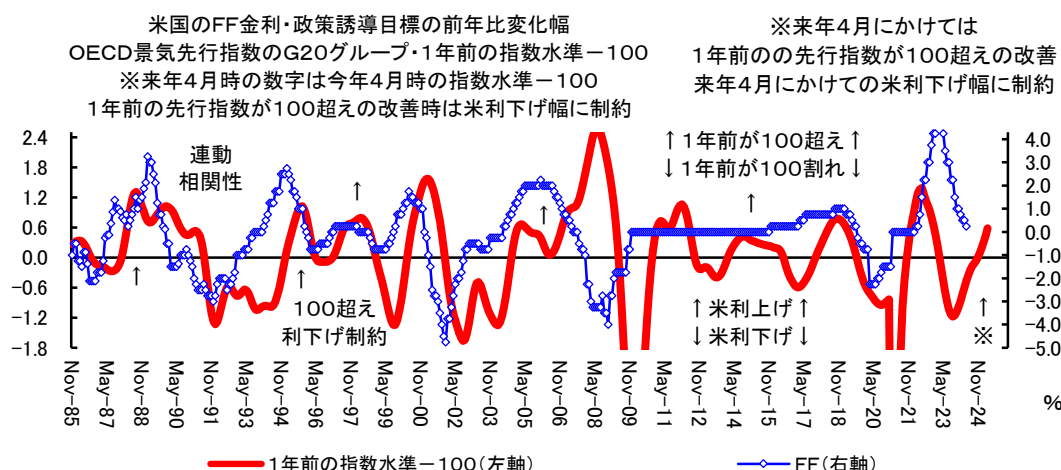
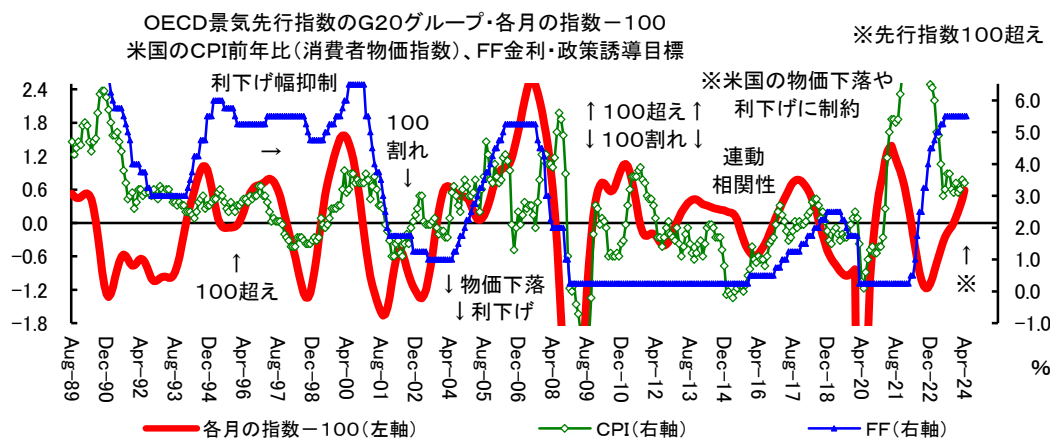
直近のOECD景気先行指数・G20グループは、昨年11月から今年4月にかけて100の節目超えとなっている。1年後となる今年11月から来年4月にかけては、「1年前の段階で先行指数は100超えの改善」となっていく。こうした1年前に先行指数が改善していた局面では、1年後となる段階でFRBの利下げケースや利下げ幅が限られてきた。その点で今年11月から来年4月にかけては、利下げがあっても利下げ幅自体は制約が意識されそうだ。

過去、1年前に先行指数が改善していた翌年の大幅利下げは、2008年前後のリーマン・ショック時や2001年時のITバブル崩壊・NY同時テロ時などの有事に限られている。1998年前後もロシア危機やヘッジファンド危機などにより、例外的な利下げがあったが、同局面におけるFF政策金利の引き下げ幅は最大で「前年比-0.75%幅」にとどまっていた。

同じような例外ケースとしては1996年前後があった。当時も利下げ幅の前年比最大は「-0.75%幅」となっている。その点、今回は今年11月から来年4月にかけて、「1年前の段階で先行指数は100超えの改善」となるが、そうした中での利下げ幅については、過去実績に沿うと前年比-0.75%幅の前後にとどまる可能性がある。

来年4月時の予測でいえば、今年4月のFF金利・政策誘導目標は5.50%となっていた。先行き年後半から段階的な利下げがあったとしても、来年4月時では「前年比-0.75%幅」の4.75%、-0.25%利下げが3回にとどまるシナリオが注目されそうだ。





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。