

G20 景気先行指数、循環的な回復を維持

改善緩慢と過熱抑制で延命余力、株高天井まで時間

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2024/11/13 (水)

外需影響度の大きい日経平均株価の参考になる OECD 景気先行指数によると、最新 10 月段階では株高の天井ピークまでの時間的な猶予が示唆された。G20 グループは前月比で 24 カ月連続のプラスとなる一方、10 月段階では米国などの政治不透明感や、2022 年以降の各国利上げ余波、新冷戦と世界分断化などで改善は緩慢であり、過熱が抑制されている分だけ延命余力が残されている。今後は米国の政治不透明感の緩和や米国等での利下げ、世界的な商品相場高騰と物価上昇の各抑制などが支援材料となる。

先行指数は前月比プラス維持、1 年後の株高に

「米国の経済成長を促進する税制を維持し、企業に規制緩和をもたらし、AI（人工知能）の力を活用して米国のイノベーションを推進し、あらゆるエネルギー源からの生産を拡大するよう、次期トランプ政権とは協力していきたい」――。

米大統領選でのトランプ氏勝利を受けて、米国商工会議所はこのような見解を示している。トランプ氏が公約に掲げてきた法人税減税の恒久化や、自動車やエネルギー生産等に対する規制の見直しに加えて、大統領府と議会上下院での「全て共和党」という流れは、「政策の実現性や迅速化にプラスとなり、米国企業の業績や株価などには追い風になる」(米国の資産運用会社顧問)という期待感が高まっている。

一方で世界経済に関しては、米国第一主義と他国製品に対する関税強化、中国を始めとした反米諸国との対立激化、反グローバル化と貿易縮小の増長といった懸念材料も少なくない。

現状段階の世界経済は OECD 景気先行指数で、最新 10 月に G20 参加国グループが 100.19 となり、前月の 100.14 から改善となった。前月比では 24 カ月連続のプラスで、まだ循環的な回復の軌道を維持させた状態だ。水準としては 2022 年 2 月以来、32 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。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きた。現状の日経平均は「下値は切り上がるも上値は限定的」という展開が続いているとはいえ、先行き 6-9 カ月先にかけては下限と上限の双方の切り上がり余地が注目されやすい。

しかも最新 10 月の先行指数は 100.19 となったが、直近の循環回復ピークは 2021 年 6 月の 101.44、2017 年 11 月の 100.81、2011 年 2 月の 101.15 といった水準になってきた。まだ指数の水準に伸びしろが残さ

れており、日経平均も上値余地の残存につながってくる。

10 月段階では米国などの政治不透明感や、2022 年以降の各国利上げ余波、新冷戦と世界分断化などで改善は緩慢であり、過熱が抑制されている分だけ延命余力が残されている。今後は米国の政治不透明感の緩和や米国などでの利下げ、世界的な商品相場高騰と物価上昇の抑制などが支援材料になっていく。

過去実績としても OECD 景気先行指数は、日経平均に一定の先行性を有してきた。例えば G20 グループの前月比でいえば、最近では 2022 年 11 月からプラス化へと基調が好転となっている。日経平均は月間高値ベースでの前年同月比・騰落率で、そこから「1 年後」となる 2023 年 11 月に +18.8% という追従上昇が観測されている。

その後、OECD 指数の前月比は昨年 2023 年を通してプラス化を保ったが、「1 年後」となる今年 10 月の日経平均は前年比 +23.7% というプラス基調が持続となった。その点で直近 10 月の OECD 指数における前月比プラスの堅持は、来年 10 月の「1 年後」にかけて、日経平均の前年比プラス継続の確度を高めていく。今年 10 月の日経平均は月間高値が 4 万 0257 円であり、来年 10 月にかけては同レベルを上回っていく株高余地が無視できない。

米利下げや銀行株安定、先行指数と株価上昇余地

こうした相関性には裏付けがあり、OECD 指数の改善局面では、日本企業の輸出や海外売上などの外需にプラス影響が働きやすい。同時に海外景気の改善とリスク選好の局面は、為替相場で円安（ドル高などの外貨高）方向に作用するパターンが観測されてきた。結果、OECD 指数と日本の内閣府・営業利益（全産業）には、長期スパンで相関実績が見られている。

最近では OECD 指数の G20 グループが、今年 2 月から景気判断の節目となる 100 を約 2 年ぶりに上回ってきた。循環的な回復軌道入りが見られているが、日本企業の営業利益は同月に前年比 +16.3% という増益が連動観測されている。その後も今年 3-6 月は +16% から +19% の増益が続いており、最新 10 月分での OECD 指数の改善継続は、足元の営業利益の改善維持要因として注目されやすい。

当座の世界景気の循環回復持続を支援するのが、各国での物価下落と中銀の利下げ局面入り、米国を始めとした各国での金利急上昇の一服などだ。10 月以降は米大統領選でのトランプ氏優勢の予測と実際の勝利などで長期金利は再上昇となっているが、前年比での金利上昇の勢いとペース自体は和らいでい

る。

世界各国の金利動向で参考になる世界債券指数は、前年比で 2021 年後半から価格急落（＝金利は急上昇）に見舞われてきたが、今年 5 月以降は前年比プラスで安定化しつつある。米 FRB など各国での利下げ転換に符号したもので、金利上昇の抑制は世界景気と OECD 指数のサポート要因となりやすい。

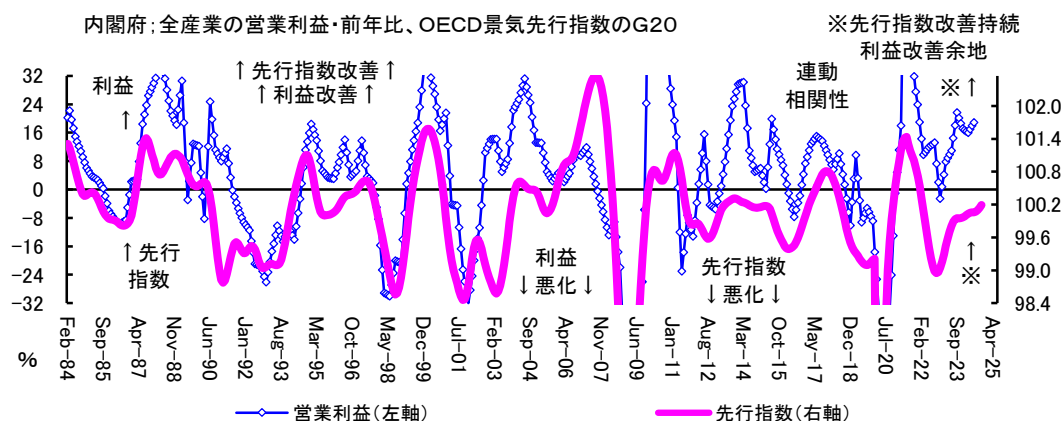
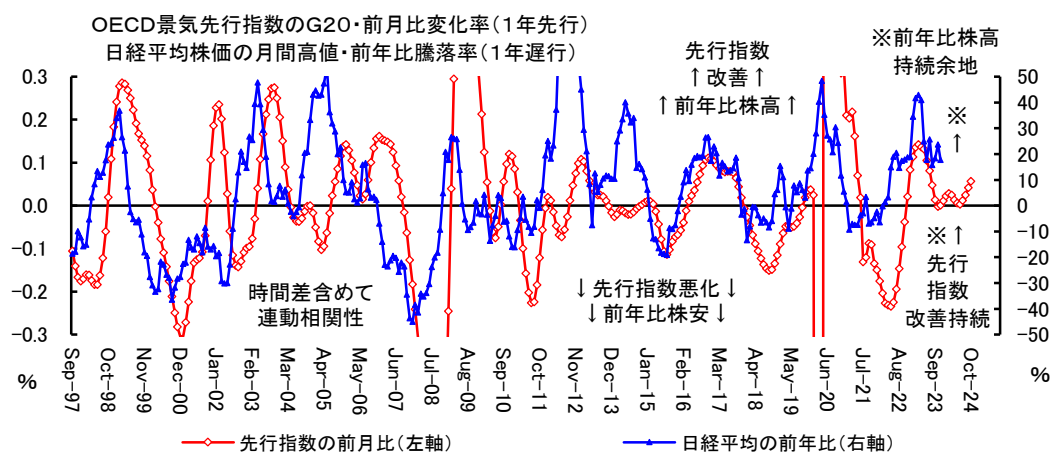
世界債券指数でいえば、国債と社債を合わせたブルームバーグ・グローバル総合指数が、10 月末時点で前年比+9.5%のプラスとなっている。2021 年後半以降のマイナス化と、直近最低である 2022 年 10 月の-20.8%を経て、債券価格の下落と金利の上昇、景気圧迫の圧力は緩和されている。

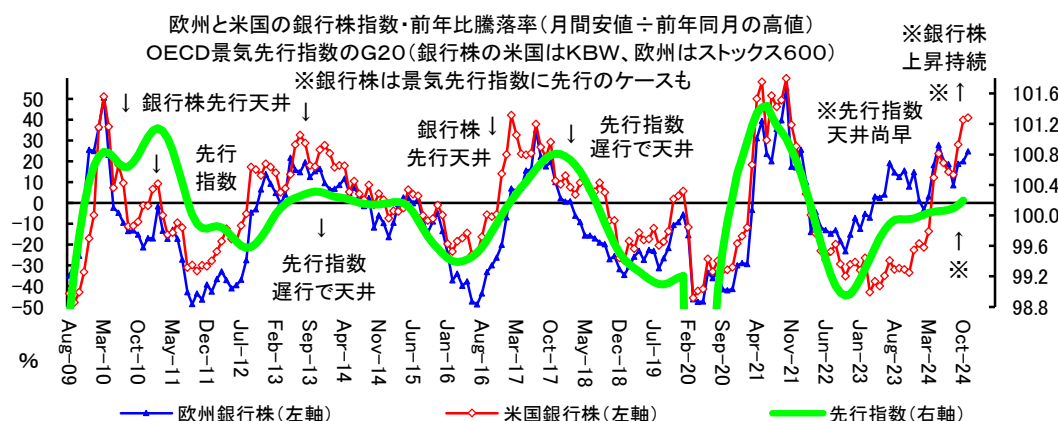
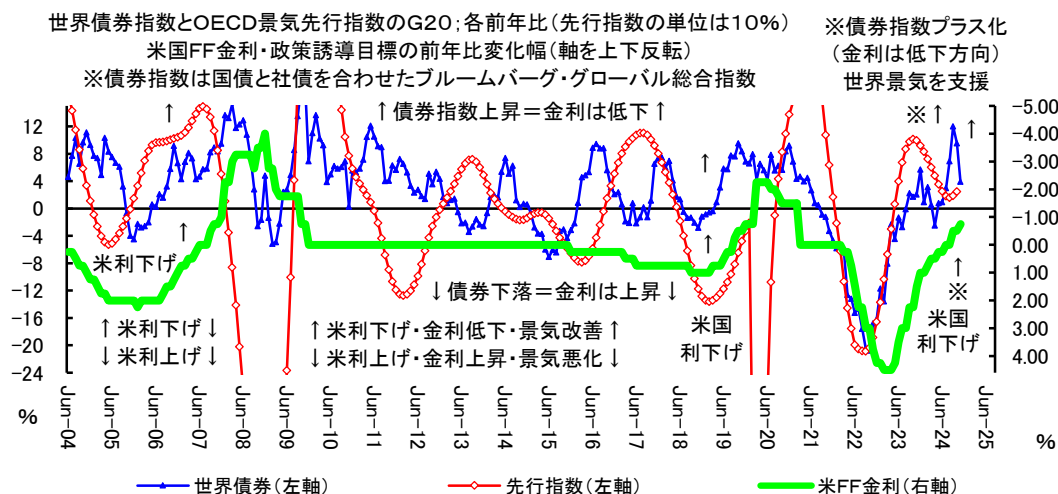
同時に現在は先進国を中心に、表向きは金融システムが安定化している。各国での金融引き締め一服や米国などでの景気軟着陸期待、長短金利差の正常化（長期金利の下振れ修正＝利ざや改善）のほか、現在の米国ではトランプ新政権での金融規制緩和への

の期待感もあり、金融株は大幅高となっている。

過去に OECD 景気先行指数が循環回復から天井ピークを形成する局面では、その前段階として米欧などの銀行株が先行で天井高値を付ける先行指標となってきた。その点、足元で米国の代表的な銀行株指数・KBW 銀行株指数は上昇加速の真っ只中にあり、世界景気の循環改善ピークや、日経平均の天井高値ピークの「時期尚早」が示唆されている。

同指数は直近 1 カ月間で、+13%の大幅高となってきた。水準としては FRB が利上げと引き締めを開始した 2022 年 2 月以来の高値を回復している。一方で欧州経済は現在、景気悪化やデシインフレの懸念、ドイツなどの政治混迷で先行き不安が高まっている。それでも欧州先進国の代表的な株価指数・ストックス欧州 600 指数における銀行業指数は、緩やかながらも年初以降の上昇基調を維持した状態だ。11 月入り以降は、2015 年以来の高値を更新する場面が見られている。





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。