

景気先行指数、短期下振れ警戒も長期底入れ 内閣府統計、株価に相関性、政府の成長率予想は改善

(株) ジャパンエコノミックパルス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2025/1/29 (水)

国内の景気循環で参考になる内閣府の景気先行指数では、短期的に下振れ警戒が残るものの、中長期では底入れを固めつつある。日経平均株価とは相関実績があり、株価も短期的には下振れや上値の重さが注視される一方、中長期的には下限の切り上がりや上値余地の広がり支援されやすい。1月24日に閣議決定された政府のGDP成長率見通しでは、各種価額上昇によるかさ上げ分を調整した実質ベースで2025年度は+1.2%となり、24年度見込みの+0.4%や23年度の+0.7%から切り上がる方向となっている。

実質GDP、25年度は過去2年比で切り上がり予測

「2025年度（今年4月から来年3月）には総合経済対策の効果が下支えとなって、賃金上昇が物価上昇を上回り、個人消費が増加するとともに、企業の設備投資も堅調な動きの継続が期待される」、「（政策運営面では）最低賃金の引き上げ、価格転嫁等の取引適正化、人手不足に対応する省力化・デジタル化投資の促進、人への投資を含む労働市場改革に取り組む」、「さらにDX、GX、AI、半導体等の成長分野における官民連携投資のほか、資産運用立国の取り組みを進め、高付加価値創出型の成長経済へと転換させていく」――。

石破政権は24日に2025年度の政府経済見通しを閣議決定し、このような詳細説明を行っている。

GDP成長率の見通しでは、各種価額上昇によるかさ上げ分を調整した実質ベースで、2025年度は+1.2%とされた。2024年度見込みの+0.4%や2023年度の+0.7%から切り上がり、2022年度の+1.4%以来、3年ぶりに+1%超えの回復が見込まれている。

その中で国内の景気循環で参考になる内閣府の景気先行指数では、短期的に下振れ警戒が残るものの、中長期では底入れ機運が見られ始めた。実質GDP成長率との関係でいえば2022年度からのプラス幅縮小基調を経た、循環的な底入れと回復転換が注目されそう。景気先行指数は日経平均株価と相関実績があり、株価も短期的には下振れや上値の重さが注視される一方、中長期的スパンでは下限の切り上がりや上値余地の広がり支援されやすい。

具体的に景気先行CI指数（2020年＝100）は、昨年11月が107.5となった。前月の109.1のほか、直近最高である昨年2-3月の111.8を下回る低下となっている。それでも内閣府は景気一致CI指数のほうで「下げ止まりを示している」という判断を示したが、先行指数の水準自体はコロナ前の平時の下限ゾーンである2016年2月の107.0や、2012年11月の

106.2などに接近してきた。過去の日経平均の月間安値との比較では、株価の下げ幅縮小から底入れ、下値切り上がりの局面と符号する。

先行CI指数は前年比ベースで、昨年11月が-1.4%となった。短期的には8月の-2.6%で底入れ機運にあるほか、前年比の中長期スパンではトレンドを示す12カ月（1年）移動平均、24カ月（2年）移動平均の方向角度が揃って改善方向の上向き化へと転じている。

最近では2020年9月から、同時上向き化が観測された。当時の日経平均は連動で上昇となり、同月の安値2万2878円から1年後となる2021年9月の高値3万0795円まで、+34.6%幅の株高トレンドが連動形成された実績がある。

その前では2016年11月から同時上向き化が見られている。当時も日経平均は同時上昇となり、同月の安値1万6111円から、23カ月後となる2018年10月の2万4448円まで、+51.7%幅の株高が観測されていた。

実質GDPの1%超え、最低前年末比1-2割の株高

政府経済見通しでの実質GDP成長率は、2025年度が+1.2%と見込まれている。GDP成長率は企業収益の伸び率などと相関性が高く、日経平均とも一定の相関性を有してきた。実質GDP成長率が年度ベースで+1%以上の成長となる年には、日経平均の暦年ベースでの年間高値は「前年末値比」で最低でも+10%から+20%は上昇となるパターンが目立っている。

その点、昨年末の日経平均の年末値（12月末値）は、3万9894円となっている。今年の暦年12月末にかけては、年間高値が前年末比+10%で4万3800円方向、+20%で4万7800円方向という株高の余地は非現実的でない。

現在の場合、景気先行指数の中長期スパンでの循環底入れを支援する形で、構成指標（先行指数採用系列）で基調の好転項目が散見されている。

例えば鉱工業用の生産財在庫率指数は、最新11月に前年比で+3.0%の上昇となった。最近では2023年1月に+16.7%という悪い在庫増の積み上がりピーク後、在庫調整と指数の低下へと移行。2023年末から昨年年にかけて前年比マイナスの在庫調整が進んだが、昨年8月以降は小幅なプラス化となり、「良い在庫積み上げ」や「前向きな在庫投資」局面が示唆されている。

同じく先行系列では実質機械受注（製造業）が、11月に前年比+15.0%の大幅増となった。10月の+4.2%や直近最低である昨年1月の-13.5%から改

善の増加となり、2022年9月から2年超に及んだ前年比マイナスの低迷期を脱却しつつある。製造業の復権を示唆するものだ。

さらに先行系列では新設住宅着工床面積が、11月に前年比-0.6%となった。こちらは関連価格・コストの上昇や日銀利上げなどが重石になっているが、昨年3月の-12.0%をボトムに底入れを固めつつある。

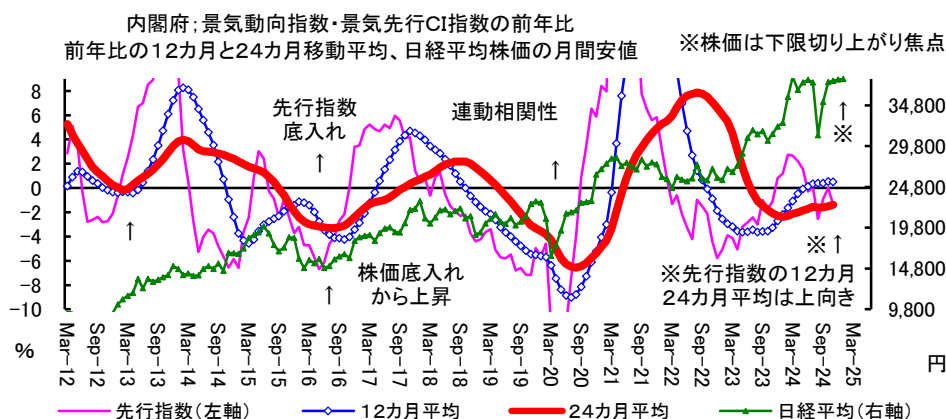
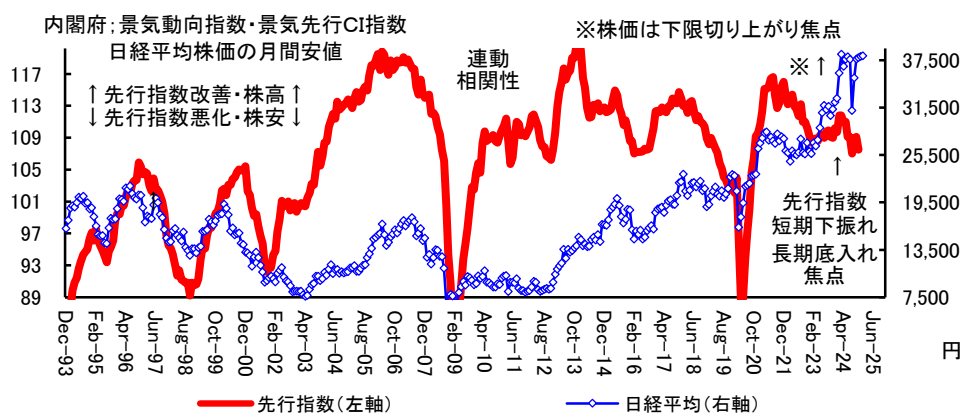
その他、国内経済の先行きに関しては、景気や企業収益などに先行性のある交易条件が悪化から改善に移行してきた。

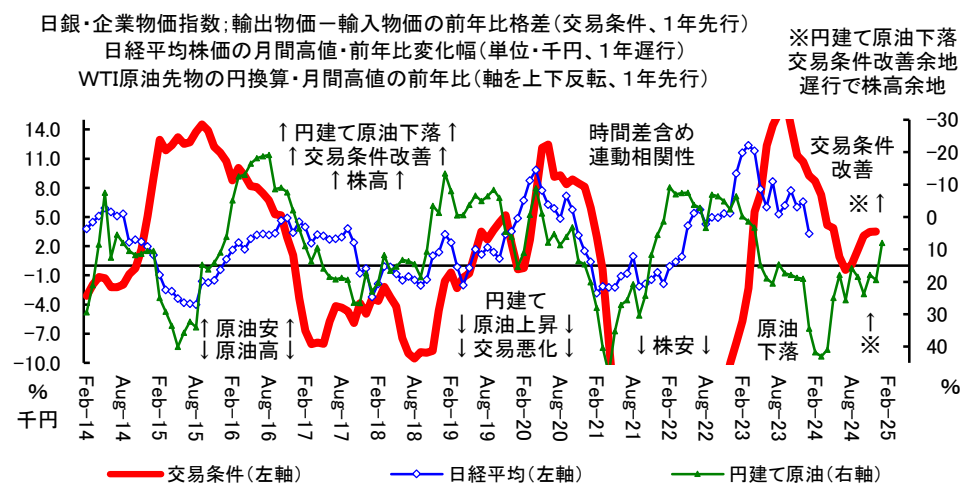
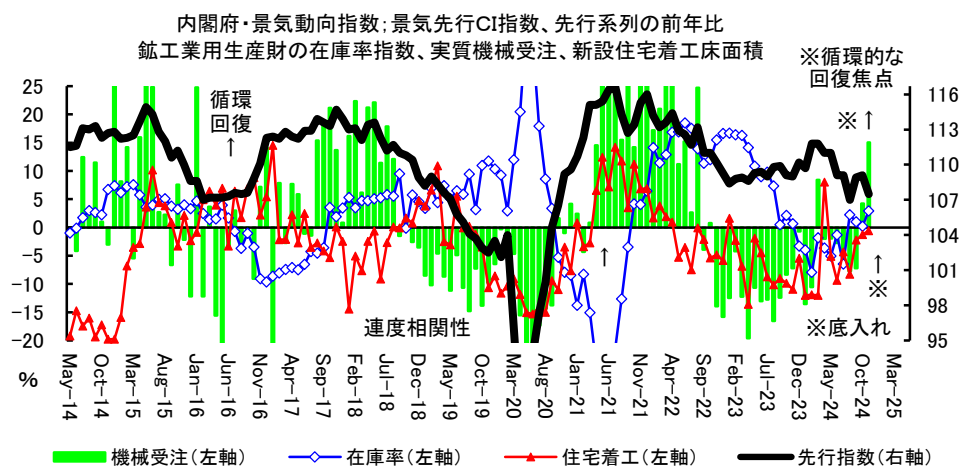
日銀による最新12月の企業物価指数では、円ベースでの「輸出物価指数-輸入物価指数」前年比格差（交易条件）は+3.5%のプラスとなっている。前月の+3.5%と同水準ながら、直近最低である7月の-0.4%から上昇となり、2023年9月の+17.3%を直

近最高とした下落基調が底入れ修繕となっている。2021-22年時の-20%から-30%近い大幅悪化からも脱却となってきた。

2021年からの急激な円安・資源高等による輸入物価の急上昇が一服してきたことや、輸出物価は一定の円安維持や米国など海外景気の持ち直し等で下支えされていることがある。

1月には円安抑制や原油相場下落などもあり、円建てWTI原油先物の円換算は月間高値・前年比が27日時点で+8.0%となってきた（円建て原油）。昨年9月の-23.7%からは再上昇となっているが、直近最高である昨年6月の+26.9%のほか、2021-22年にかけての+100%から+120%を越す急騰からは大幅下落となっている。当座の交易条件の改善を持続させるもので、景気や企業収益、日経平均の下支え要因となりやすい。





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、複製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自身でお願いします。