

G20 景気先行指数、現状は循環回復維持

日本株「天井尚早」示唆、各国でバラつき、好悪の両面

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2025/2/17 (月)

外需影響度の大きい日経平均株価で参考になる OECD 景気先行指数では、最新 1 月に G20 グループで循環的な回復基調が維持された。先行き米新政権要因などの不透明感があるものの、過去実績では日経平均の天井ピーク尚早が示唆されている。国別ではコロナ後の政策対応や生産性、政治の安定性などの各違いでバラつきがあり、世界平均では脆弱性が懸念される一方、日本は現状段階で経済関係が維持されている米国や中国などの回復が下支え要因となる。各国の成長バラつきは、グローバルなインフレ上昇圧力も中和させる。

指数ピークや前年比悪化後に株高天井、現状尚早

「(世界経済はコロナ後の回復からの)一サイクルを終え、各国間で乖離が広がる中で新たなサイクル始まる」、「経済成長の乖離が根強く、拡大する可能性もある」——。IMF のチーフエコノミストは、今年 1 月にこのような分析を示した。

米国は内需の堅調さが続いているうえに、「次期政権下での財政緩和や規制緩和などは、短期的に総需要を刺激する」一方で「インフレを助長する」(同)。それに対して、欧州経済は予想以上に減速する恐れがあるほか、新興国は米新政権の政策を含めた「貿易や政策の不確実性の高まりが、多くの国で需要の低迷の一因となっている」という。

実際に世界景気に先行性のある OECD 景気先行指数では、最新 1 月分で国別の乖離が見られた。前月比では米国や中国などが改善となる一方、ドイツや英国、日本などはマイナスの減速となっている。

それでも G20 参加国グループ全体としては 100.45 となり、前月の 100.35 から改善となった。2022 年 10 月の 98.93 を最低ボトムとして、振幅を経ながらも約 27 カ月に及ぶ循環回復の軌道が維持されている。水準としては 2022 年 1 月以来、3 年ぶりの高水準となってきた。

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好悪材料の綱引きによるレンジ相場が意識される一方、6-9 カ月先にかけては、下値固めを経た株価の上値余地残存が注目されやすい。

過去の長期実績として日経平均は、OECD 景気先行指数 (G20 グループ) が最高ピークを通過したり、前年比で悪化に転じたあと、時間差を経て天井高値の形成から株安局面入りするパターンが観測されて

きた。その点、現在は 1 月時点で同指数が上昇基調を維持しているほか、前年比も +0.56% と 12 月の +0.47%、11 月の +0.36% などからプラス幅の拡大が続いている。まだ株価の「天井形成からの頭打ち」シグナルは尚早だ。

前回の株高局面でいえば、2021 年 9 月の高値で一旦の反落に転じた。当時の先行指数は「3 カ月前」の 2021 年 6 月が最高となって先行で天井をつけている。その前の株高局面は、2018 年 10 月が天井高値となった。当時の先行指数は前年比ベースで「4 カ月前」となる 2018 年 6 月から、マイナス基調に転じている。

その前では 2015 年 6 月の株高天井時に、先行指数は「3 カ月前」に天井ピークを形成していた。リーマン・ショック後の日経平均反発は 2010 年 4 月が天井高値となったが、先行指数は「1 カ月前」に天井ピークを形成。IT バブル時の場合、日経平均は 2000 年 4 月が天井高値となったが、先行指数は「2 カ月前」が最高ピークという先行シグナルを発している。

先行指標、MSCI 銀行株や米金利は前年比プラス

最新 1 月の OECD 景気先行指数については、IMF 幹部の指摘通り国別で乖離が見られている。コロナ後の政策対応や生産性、政治の安定性、構造要因などの各違いでバラつきがあり、世界平均では脆弱性が懸念される。ただし、日本の経済や株価については、現状段階で経済関係が維持されている米国や中国などの回復が下支え要因となりやすい。同時に各国での成長のバラつきは、米国発等によるグローバルなインフレ上昇圧力を中和させるというプラス面もある。

具体的に 1 月の国別では米国が 100.74 となり、前月の 100.57 から上昇した。2023 年 3 月の 98.67 を直近最低として改善基調が続く、昨年後半からは FRB の利下げ転換や新政権期待などが押し上げに寄与している。1 月の 100.74 とは、ちょうど FRB 「利上げ開始の前月」にあたる 2022 年 2 月の 100.81 以来という高水準に回帰している。

1 月の国別では中国が 100.09 となり、前月の 99.88 から改善となった。昨年 8 月の 99.28 が最低ボトムとなる形で、2023 年以降の悪化基調に歯止めが掛かっている。中国政府による経済データの信ぴょう性は別にして、昨年からの住宅・不動産・内需のテコ入れ策などが効果を発揮し始めた。

最近の中国では米トランプ新政権による中国の製造業や輸出「封じ込め策」に対する経済防衛手段として、中国国内での個人消費やサービス部門といっ

た内需強化策が目立っている。

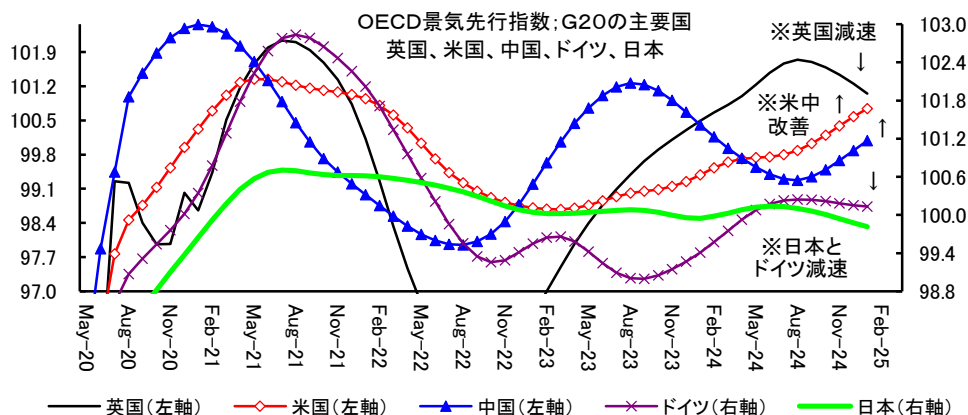
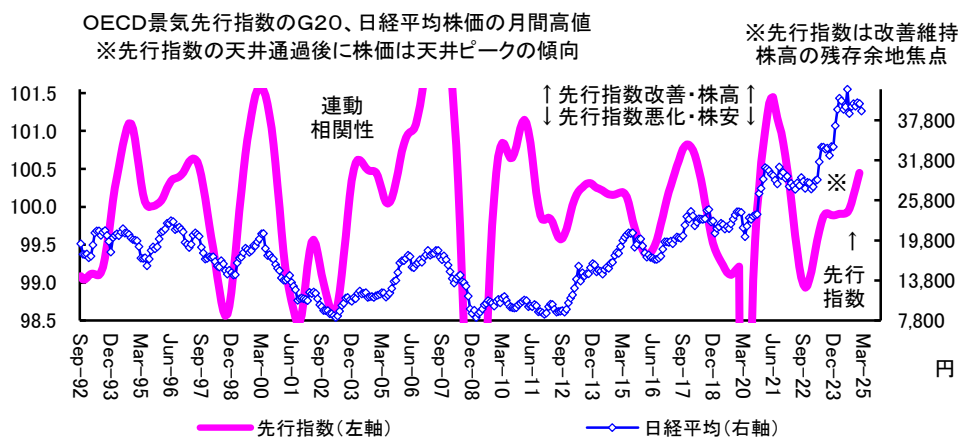
中国共産党の機関紙『人民日報』では、ここに来て「中国では1月20日から、スマートフォンなどのデジタル製品を対象とした新規購入補助が正式に開始」、「2024年には消費財の旧製品から新製品への買い換え促進策によって、関連製品の売上が1兆3000億円を突破」（2月10日）、「上海市は1月28日、家電・家具・インテリア消費財の補助金制度に関する具体的方案を発表」（2月5日）、「今年の春節（旧正月、1月29日以降）連休中、映画、公演、観光、飲食、家電などの消費市場が活況を呈し、複数のデータが記録を更新」、「旅行は国内向け、海外向けともに急増」（2月5日）といったアピール報道が相次いでいる。

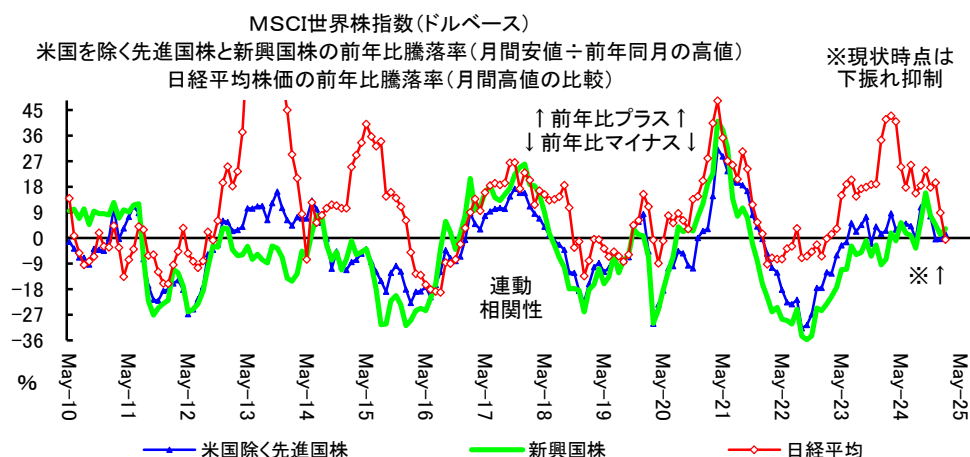
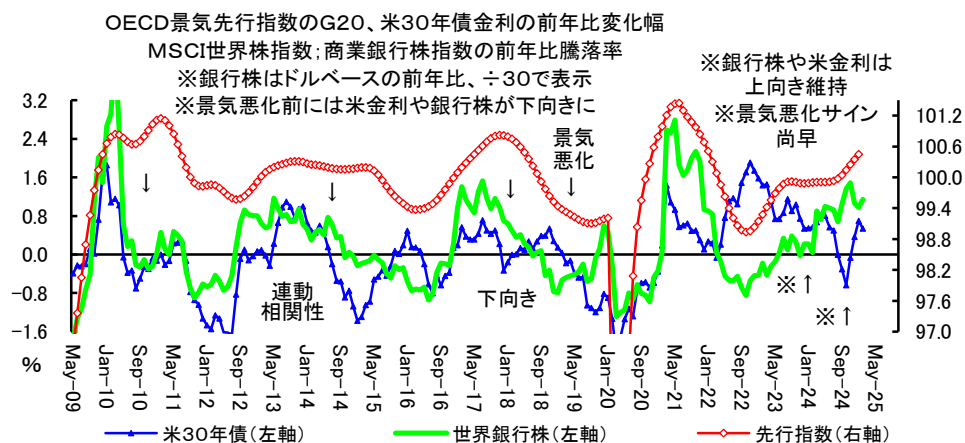
今後の世界景気全体では米新政権の政策要因や、欧英などの景気低迷もあり、下振れリスクは消えていない。その中であって過去 OECD 景気先行指数に先

行性を有してきた MSCI 世界株指数（ドルベース）での商業銀行株指数は、足元で2007年以来の高値圏を保っている。月間安値比較の前年比は、2月が11日時点で+34.3%とプラス傾向を維持。米国の銀行株上昇が主導しているものの、1月の+29.2%や昨年12月の+31.8%を上回る底堅さを示している。

米国債市場では米国の長期スパンでの経済成長が反映され、米国の外需（海外経済）も影響する30年債金利が、1月14日以降の低下を経て、2月7日を最低ボトムに低下一服となってきた（米債価格は上げ祭り）。月間最低金利の前年比では、2月が11日時点で+0.33%とプラス化となっている。

過去 OECD 景気先行指数が改善ピークから悪化に転じる前後では、MSCI 商業銀行株指数や米30年債金利などが、前年比でマイナス基調に移行となっていた。現状は双方とも前年比プラス化を保っており、まだ世界景気悪化の前兆シグナルは見られていない。





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。