

日本の景気先行指数、「循環減速」警戒残存 内閣府や OECD 統計、前年比株安の持続性や深度を左右

2025/2/28 (金)

日本の景気先行指数では、内閣府、OECD 統計ともに「循環減速」の警戒が残存となっている。同じく景気に先行する株価では日経平均株価が 26 カ月ぶりの前年比マイナスに移行しつつあり、その持続性や深度を左右していく。現状は悪材料としてスタグフレーションの懸念（物価高と成長停滞）や米新政権の政策不透明感、日銀利上げ観測、長期金利上昇と円高の圧力等がある一方、好材料としては連続賃上げと金利のある世界の復活、円安・資源高等によるコスト高の緩和などがある。こうした好悪材料の相互作用による過度な金利上昇や物価高の抑制と、景気・株価の下振れリスク低減が注目されそうだ。

景気下振れ懸念、金利上昇の抑制効果など焦点

「韓国銀行（中央銀行）は 2 月 25 日、経済展望で今年の実質 GDP 成長率見通しを前回予測（昨年 11 月）の +1.9% から +1.5% に引き下げた。年間の成長率見通しを -0.4 ポイント以上も引き下げるのは、2022 年 11 月以来」、「大統領の弾劾による政治不安定化のほか、物価高等による消費者心理の悪化、米トランプ政権による関税等の政策不透明感などが影響」――。

韓国中銀は 25 日に昨年 10 月以降で 3 回目の利下げを実施するとともに、このような見解を示している。今年の CPI（消費者物価指数）見通しのほうは、+1.9% で昨年 11 月時から据え置いた。物価は高止まりが続く中での成長見通しの下方修正は、スタグフレーション（物価高と成長停滞）を警戒させるものとなっている。

スタグフレーションは現在、米英欧や日本でも懸念されている。その中で日本では景気循環の参考になる内閣府の景気動向指数で、景気先行 CI 指数が最新の昨年 12 月に 108.3 となった。11 月の 107.8 からは改善したが、10 月の 109.2 や 9 月の 109.0 を下回っており、昨年 2 月の 112.0 を直近最高とした循環減速のリスクが残存となっている。

OECD の景気先行指数では国別での日本が、最新 1 月に 99.81 となった。こちらは 12 月の 99.88 を含めて、5 カ月連続での前月比マイナスになっている。やはり昨年 6 月の 100.14 が直近ピークとなる形で、循環的な減速入りが焦点になっている。

連動する形で景気に先行性のある株価については、日経平均株価が小幅ながらも下落となっており、2 月は月末値ベースで「前年同月比マイナス」の流れとなってきた。昨年 2 月の月末値は 3 万 9166 円で、下抜けとなれば 2022 年 12 月以来、26 カ月ぶりの基調悪化となる（27 日の終値は 3 万 8256 円）。当座は

「前年比株安」の持続性や深度を左右するうえで、景気先行指数の動向は注視されそうだ。

現状の日本では悪材料として、スタグフレーションの懸念や米新政権の政策不透明感、日銀利上げ観測、長期金利上昇と円高の圧力等がある。反対に好材料としては、連続賃上げと金利のある世界の復活、円安・資源高等によるコスト高の緩和、インバウンドの増勢（訪日外国人客）などがある。

当座はこうした好悪材料の相互作用による過度な金利上昇や物価高の抑制と、景気・株価の下振れリスク低減が注目されそうだ。

例えば悪材料を受けた景気の下振れ懸念は、日銀による利上げ「前のめり姿勢」の後退と長期金利の低下、円高の度合い抑制につながっていく。一方で足元の円安・資源高等によるコスト高の是正は、先行き景気と企業収益の下支えに作用し、日経平均も下げ止まりから底上げ基調に回帰していく余地を秘めている。

円建て原油の前年比「2 年平均」でマイナス化

すでに足元では急激な円安と資源高の一服もあり、WTI 原油先物の円換算は 2 月 26 日の終値で前年同月比 -12.8% の下落となっている。月末値の比較では昨年 8 - 11 月に続くマイナス化で、2021 - 2022 年時の +100% や +200% といった異常な高騰は是正されてきた。

この円建て WTI 原油先物の前年比は、円安・資源高等による物価押し上げの遅行影響や累積効果を均した 24 カ月（2 年）移動平均ベースで、2 月は -1.9% のマイナスになっている。1 月の -1.6% に続くマイナスで、昨年 11 月の -1.2% 以降は 2021 年以来、約 4 年ぶりのマイナス基調に転換してきた。2023 年 1 月の +82.7% という高騰をピークに、円安・資源高・輸入物価高騰は是正されている。

過去 1990 年代以降の長期実績として、同ベースでの「マイナス局面入り」は、日経平均の下げ幅縮小からの底入れ反発が連動で観測されてきた。同じく同ベースでのマイナス局面入りと、円安・資源高等による物価高騰の抑制は、時間差ケースを含めて日本の長期金利の上昇一服や低下へと作用している。

前年比で内閣府の景気先行 CI 指数は、12 月が -2.0% の下落となった。昨年 8 月に -2.5% のマイナス転落となって以降、2023 年 8 月以来となるマイナス減速が持続となっている。

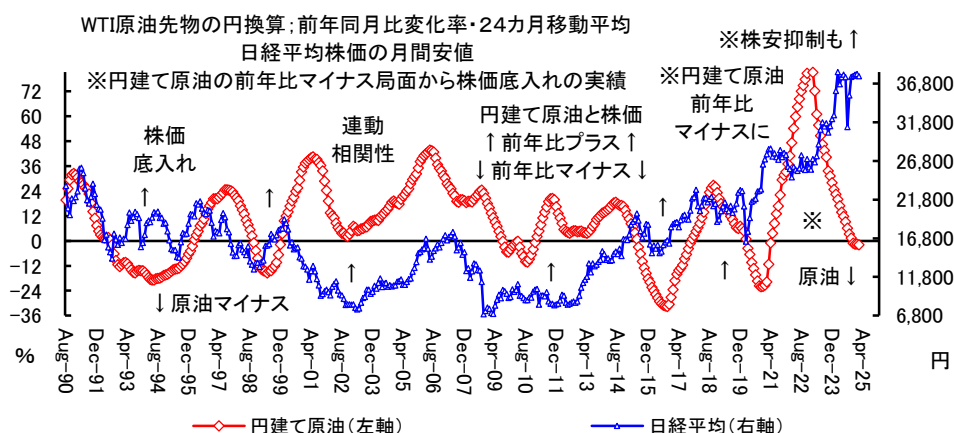
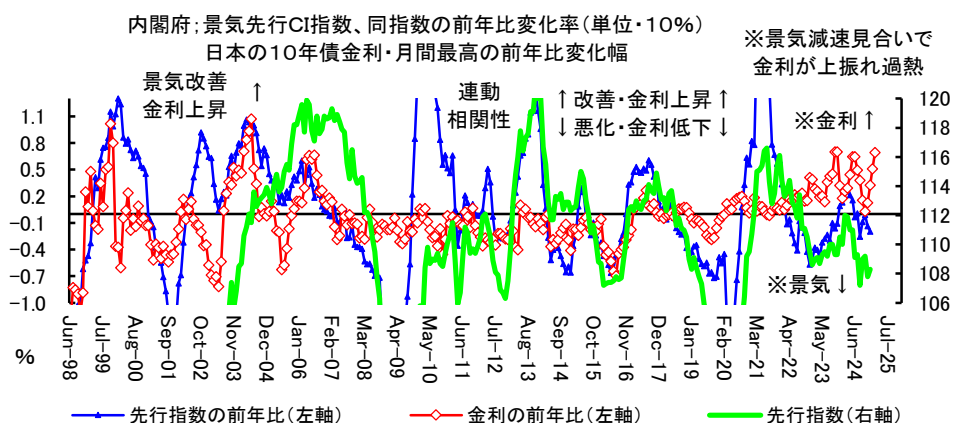
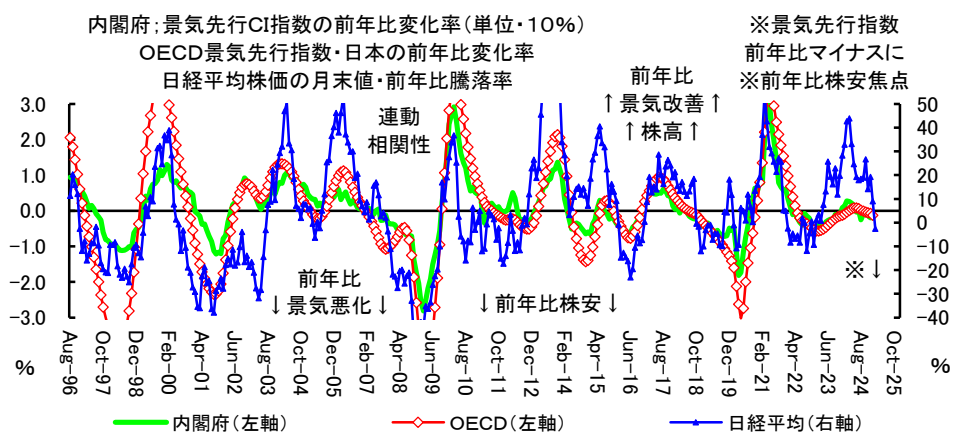
その中でも日本の 10 年債金利は上昇傾向にあり、月間最高の前年比は 12 月に +0.33%、今年 2 月は +0.69% の切り上がりとなってきた。異次元緩和の導

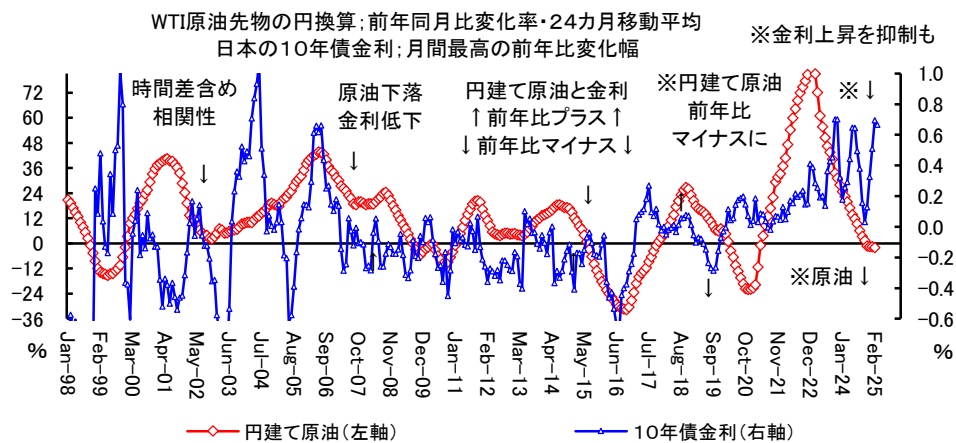
入前では、2006年4～7月以来の大幅プラスとなっている。しかし、2006年4～7月時に景気先行指数は、前年比+4%から+5%の改善となっている。その点、現状の先行指数は-2.0%のマイナスであり、景気の強さとの見合いでは金利上昇に行き過ぎが見られている。

その前では金利の前年比が2004年3～4月に、+0.7%から+1.0%の上昇場面があった。当時の先行指数は前年比+10%前後の大幅改善で、景気の強さに即した金利上昇となっている。

現在の10年債金利上昇については、日銀による異常な長期金利押し下げ策の反動修正や日銀の追加利上げ観測、日本での物価上昇、米国でのトランプ・インフレ警戒余波などが影響している。

それでも過去の景気先行指数と10年債金利の相対比較からすると、現在は「実体経済の力不足」との見合いで金利上昇に過熱感が見られている。今後は金利急上昇のスピード調整と過度な円高の抑制、付随する形での景気と企業収益の下支え、日経平均の下げ渋りからの底上げ回帰が注目されやすい。





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。