

G20 先行指数、悪化警戒も日本株は先行調整 上振れ抑制で反動の深押し制御、米「中間選挙」戦略も焦点

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

2025/3/19 (水)

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、G20 グループで先行き悪化が警戒され始めた。最新 2 月は循環回復が維持されたが、米トランプ政権による関税影響等に加え、回復期間が 2 年超に及んできたこともあり、天井ピークの通過が注視される。もっとも日経平均は先行で調整下落が進んできたほか、先行指数の水準は上振れ過熱の前段階で関税打撃を受けており、反動の深押しは制御の可能性がある。米政権による来秋の中間選挙時の景気改善を逆算した「先行調整コントロール」も焦点になる。

日経平均は前年比 5 千円安、値幅では調整が進捗

「世界経済の成長率（実質 GDP 伸び率）は昨年 12 月時点で、2025 年、2026 年とも +3.3% と予測していたが、今年 3 月には 2025 年が +3.1%、2026 年は +3.0% に下方修正させた」、「米トランプ政権による関税の大幅な引き上げで世界的に貿易が悪化し、設備投資や耐久財など企業や家計の支出が抑制される可能性がある」――。

OECD（経済協力開発機構）は最新の世界経済見通しで、このような見解を示している。

世界景気に先行性のある OECD 景気先行指数でも、世界の GDP の 8 割以上を占める G20 グループで先行き悪化が警戒され始めた。最新 2 月時点では 100.53 となり、前月の 100.42 から改善となっている。最近では 2022 年 10 月の 98.93 が直近最低となる形で、約 28 カ月間の循環回復が維持されたままだ。

それでも G7 グループでは 2 月に前年比が +0.97% となり、1 月の +1.02% からプラス幅が縮小となってきた。2022 年 11 月以降の改善基調が、昨年 12 月の +1.05% をピークに頭打ちとなっている。過去には G20 グループの先行指数の「天井ピーク通過」に先行実績があり、米新政権による関税影響のほか、循環回復の期間が 2 年超に及んできたこともあって、循環的な悪化局面入りが注視されやすい。

同指数は過去実績として、外需依存度の高い日本株市場での日経平均株価と相関性を有してきた。その点で日経平均は、引き続き下落リスクや上値の重さが警戒される。やはり同指数に相関性や先行性のある MSCI 先進国株指数（ドルベース）も、テクニカルでは 2022 年 10 月以降の株高トレンドの強さが一服となってきた。足元では今年 2 月を高値とした調整株安入りが焦点になっている。

もっとも日経平均は 2 月以降、関税懸念等による世界景気の悪化リスクを織り込む形で、先行調整で大幅下落となってきた。その分だけ、現状からの株

安余地は抑制されていく可能性がある。3 月 17 日時点で MSCI 先進国株指数は、前年比での騰落率（月間安値÷前年同月の月間高値）が +4.2% と依然プラス化を維持している。それに対して日経平均は、-12.4% と先行で 1 割調整が進んできた。

しかも日経平均の前年比は「月間安値－前年同月の高値」による値幅ベースで、17 日時点では前年比 -5101 円の下落幅となってきた。直近の値幅を伴った前年比株安と株安ピーク時の最大下落幅は、2022 年 3 月の -5803 円、コロナ直撃時である 2020 年 3 月の -5502 円、2019 年 1 月の -4888 円、2016 年 6 月の -6089 円、リーマン・ショック前では 2023 年 5 月の -4336 円といった下落幅が観測されている。

いずれも前年比 -5000 円という値幅の前後から、価格調整による株安の一服が見られている。現状は -5101 円の株安が進展しており、先行き下落余地の狭まりや、上下動を経ながらの下値固めへの移行が注目されやすい。

米政権は中間選挙前の改善意識、発射台押し下げ

OECD 景気先行指数の G20 グループが最新 2 月時の 100.53 から先行き頭打ちとなった場合、米政権の関税といった人為的な影響があるものの、過去比では「天井ピークの水準の低さ」が着目される。上振れ過熱が抑制される分だけ、「山低ければ谷浅し」の形で、反動の深押し度合いが制御される可能性がある。

直近の循環回復における最高のピークは、2021 年 6 月の 101.45、2017 年 11 月の 100.83、2011 年 2 月の 101.15、2007 年 8 月の 102.57、2000 年 2 月の 101.59 などとなっていた。現在の 100.53 に対し、大幅な上振れ過熱となっている。

こうした上振れ過熱の局面で、過去 2011 年は日本で東日本大震災、2007 年はサブプライム危機とリーマン・ショック、2000 年は IT バブルといった市場ショックが直撃。OECD 景気先行指数や連動性のある日経平均株価は、「山高ければ谷深し」の形で反動の深押しと株安局面の長期化に見舞われている。現状の場合、上振れ過熱が抑制されている分だけ、反動の下振れは制御の可能性がある。

現在の世界景気は米トランプ政権の関税攻勢で悪化リスクが高まっているが、米国の政策戦略としては「来年 11 月の中間選挙」を逆算した先行調整での景気悪化や米株安の容認、関税などの混乱を伴う変革政策の「先行断行」という可能性が無視できない。

「（米トランプ政権の関税強化による米国の景気後退懸念と米国株の下落については）35 年間、投資

のビジネスに身を置いていた私だから言えるが、調整は健全であり、正常なことだ」——。

ベッセント米財務長官は16日、このような見解を示した(米NBCニュース)。ベッセント氏からすると、2-3月以降の米株安のほか、ドル安についても、昨秋以降のトランプ・トレードの行き過ぎ過熱調整という「健全で正常な動き」という判断だ。同時にベッセント氏は現状の景気悪化リスクと株安について、「バイデン前政権下では、景気拡大が政府支出で人為的に支えられていた」、「雇用の伸びの95%は、医療や教育などの公共部門や政府関連部門に集中していた」ことなどを問題視しながら、現在は政府支出依存からの脱却、公的支援の甘え中毒からの解毒に向けた「痛みを伴う調整」という認識を示している。

一方で現状は関税混乱等による「短期的な痛み」を是認している米トランプ政権だが、中長期スパンで来秋の中間選挙を重要視している。その点で足元の米国や世界の景気悪化懸念と米株安については、来年11月の中間選挙に影響を与える来春頃からの景気改善や株高を逆算した「先行調整による発射台の押し下げと地盤固め」という見方も出来る。

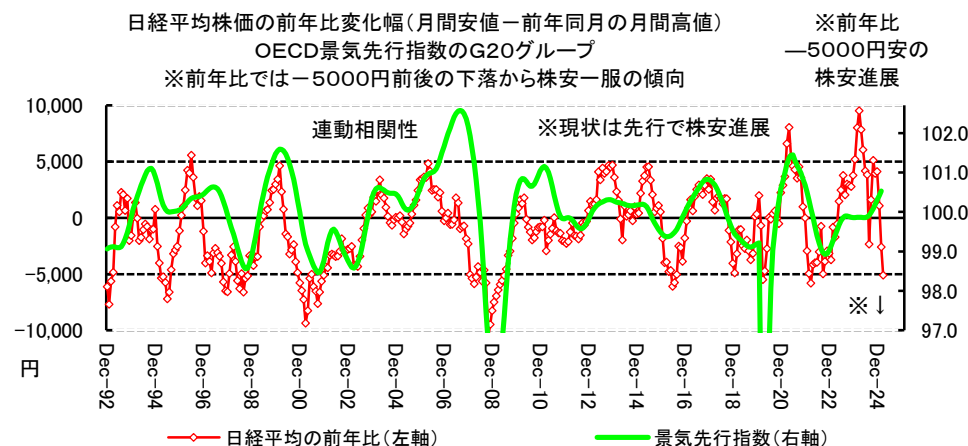
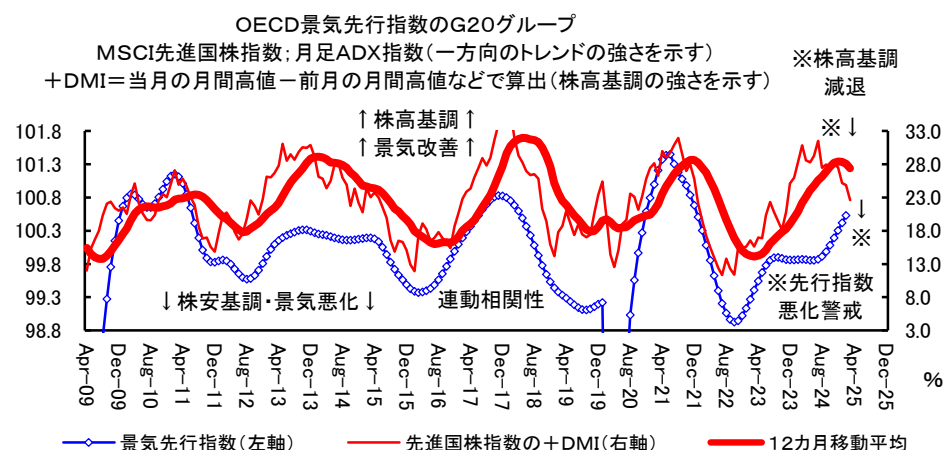
最近ではベッセント氏が3月6日、トランプ政権による前のめりでの関税引き上げ攻勢と経済影響に関して、「関税による物価調整は一回限り」、「インフ

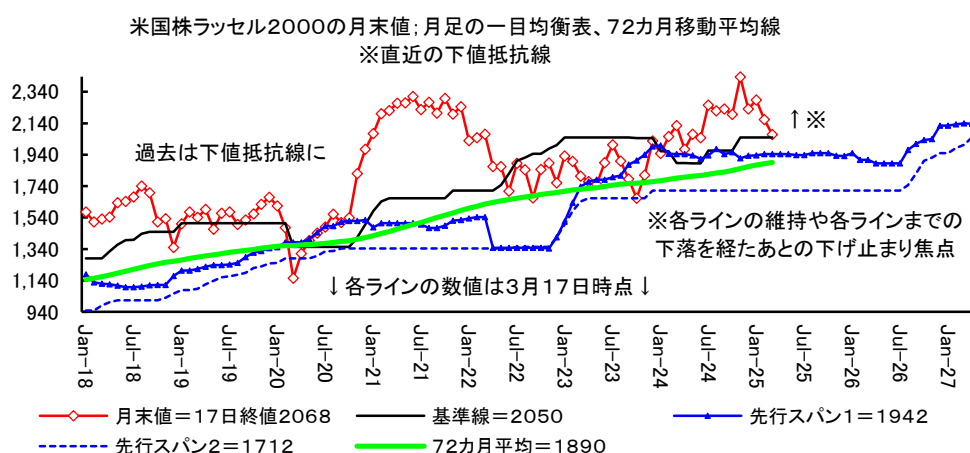
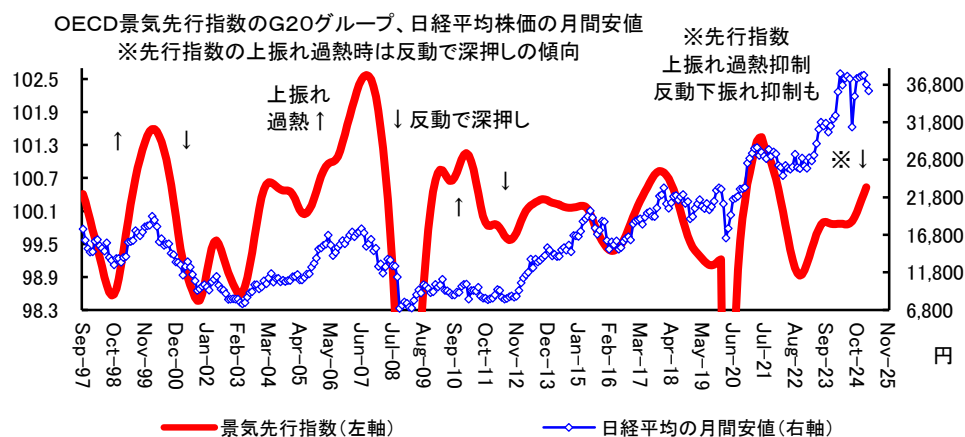
レへの影響は一過性で、持続的なインフレ上昇にはつながらない」といった説明を行っている。

現状から関税を先行させても、「前月比」での物価急上昇は今年前半の短期間にとどまる。「前年比」での物価プラス効果も、1年後となる来春以降にかけて剥落となっていく。あくまで前月比や前年比では、来秋の中間選挙の前に、関税によるインフレ上昇影響は一段落となっている可能性がある。こうした先行きを見越した政策対応と工程表からすると、現状2025年の前半に米国や世界の景気が悪化しても、それが循環的な悪化を前倒しさせる形で、来春以降には米国や世界の景気が新たな循環回復軌道に移行していく可能性は無視できない。

米国ではトランプ大統領、ベッセント財務長官ともに、米国株の下落を静観している。それでも両氏ともに米国経済の底辺からの再生や、トランプ氏支持層への配慮として、「中小企業」を重視している。米国株市場で中小企業に関係する代表的な中小型株指数・ラッセル2000は、昨秋以降の急上昇と今年2月以降の急反落を経て、2010年以降の長期下値抵抗線を巡る攻防に直面してきた。

本格下抜けと、修復に時間を要するような景況心理の悪化、トランプ離れを未然阻止するうえで、中小型株などの底割れ回避も注目されそうだ。





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。