

OECD 先行指数、改善持続も天井接近は警戒

日本株は先行指数のピーク後「時間差」頭打ち、まだ猶予

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2025/7/16 (水)

世界景気の循環面で参考になる OECD 景気先行指数は、改善持続ながらも天井接近は警戒される。今後は米関税の世界的な打撃などによる下振れが注視される。世界景気の影響度が大きい日経平均株価には重石となるが、過去には「先行指数」が循環的な天井をつけたあと、慣性的な株高継続を経て時間差で頭打ちとなっており、まだ時間的な猶予がある。これから米国では来秋の中間選挙を逆算した景気配慮が想定されるほか、現状段階でも米国は日本比で優位にあり、為替相場ではドル安・円高の度合いリスクを軽減させる。

先行指数、9 カ月前比や RSI で改善に過熱感

「台湾の政府系シンクタンクは、2025 年の成長率予想を下方修正」、「インドネシア金融監督庁による民間銀行の調査では、事業計画の見直しと下方修正が相次ぐ」、「マレーシアでは、GDP 成長率の予測を下方修正する動きが強まる」、「中国の不動産調査会社は、年下期の販売面積予測を下方修正し、下げ拡大に警戒感を強める」――。

7 月上旬以降のアジア各地域の経済ニュースでは、このような悲観的な内容が目立っている。米国の関税強化や世界的な交易の制約と停滞、各国での財政出動余力の減退、中国発の過剰生産などが重石になっている。

その中で世界経済の先行指標である OECD 景気先行指数では、最新 6 月に G20 グループが 100.50 となり、前月の 100.44 を含めて 12 カ月連続で前月比プラスを維持させた。昨年 6 月の 99.77 を最低ボトムとして、循環的な回復軌道は持続。水準としては 2022 年 1 月の 100.62 以来、約 41 カ月ぶりの高水準となっている。

6 月段階では関税前の駆け込み需要のほか、関税打撃の尚早、各国の政府・企業による米関税影響への対応策などが下支え要因になっている。米ウォールストリート・ジャーナル紙は 7 月 7 日、「各国の政府・企業は自己防衛のために資金を投入し、それが株価を下支えしている」と指摘。14 日には米国内でのエコノミスト調査の結果として、「3 カ月前の自身の予想に比べ、経済成長や雇用の伸びが強まり、リセッション（景気後退）リスクが低下し、インフレ率が鈍化するとの予想が増加」、「トランプ米大統領の政策による経済的影響は、懸念されていたほど深刻ではないかもしれない」（同紙）と伝えている。

もっとも OECD 景気先行指数の G20 グループでは、モメンタムの強弱状況を示す 9 カ月前比の変化率が 6 月に +0.62% となった。5 月の +0.64% からプラス

幅が縮小し、12 カ月ぶりに前月時からの勢いが鈍化となっている。

最近では 2023 年 9 月に観測されたが、先行指数は同月が改善のピークとなり、翌月から循環減速に移行している。その前では 2021 年 2 月に観測されたが、先行指数はそこから 4 カ月後に天井ピークをつけている。今回も循環改善の「天井接近シグナル」として警戒されるものだ。

さらに同先行指数はテクニカルで過熱感を示す RSI 指数（相対力指数）が、6 月は 71.8% と前月の 70.3% から切り上がりとなってきた。数字が大きいほど循環回復の過熱感を示すもので、2018 年 3 月以来、87 カ月ぶりという高水準になっている。過去実績として 60-70% 超えから、先行指数の改善は終盤からピークアウトに向かうパターンが観測されてきた。

この点でも先行指数の循環回復は、先行き天井ピーク接近が注視される。今後は米関税による世界的な景気打撃の本格化や、各国・地域での利下げ後半入りといった悪材料による下振れリスクを見極める展開となりそうだ。

先行指数天井尚早、天井後 1-10 カ月で株高天井

日本株市場では、世界景気の影響度が大きい日経平均株価に重石となる。もっとも過去には「景気先行指数」が循環的な天井ピークをつけたあと、慣性的な株高期間の延命を経て時間差で頭打ちとなっている。現状の 6 月段階では、まだ先行指数の天井ピーク自体が明確化されておらず、日経平均には株高の猶予余地が残されている。そもそも OECD 景気先行指数は、各国の GDP の方向性などに対し、6 カ月から 9 カ月程度の先行性を示すように設計されたものだ。

最近の G20 先行指数の天井ピークと日経平均の天井高値の日柄関係は、先行指数が 2023 年 9 月に天井をつけたあと、その翌月を 1 カ月目とすると、「10 カ月後」に日経平均は遅行で天井高値を形成し、その後は反落転換となっている。

その前では 2021 年 6 月のあと「3 カ月後」、2017 年 12 月のあと「10 カ月後」、2015 年 3 月のあと「3 カ月後」、2010 年 3 月のあと「1 カ月後」、2000 年 3 月のあと「1 カ月後」といった時間差での連動実績が見られてきた。

現在の場合、米国発の関税懸念が重石になるが、米国では来年 11 月に中間選挙を控えており、選挙への影響を勘案すると、来年の春頃からの景気改善を逆算した景気配慮策が注目されやすい。

すでに米トランプ政権は、減税法案の前進や各種業界での規制緩和といった景気サポート策を実行させている。先行き米FRBによる利下げ余地も残されたままだ。足元では7月15日前後にかけて、総額700億ドル(約10兆3400億円)に上る人工知能(AI)・エネルギー関連の新規民間投資プランを具体化させている。

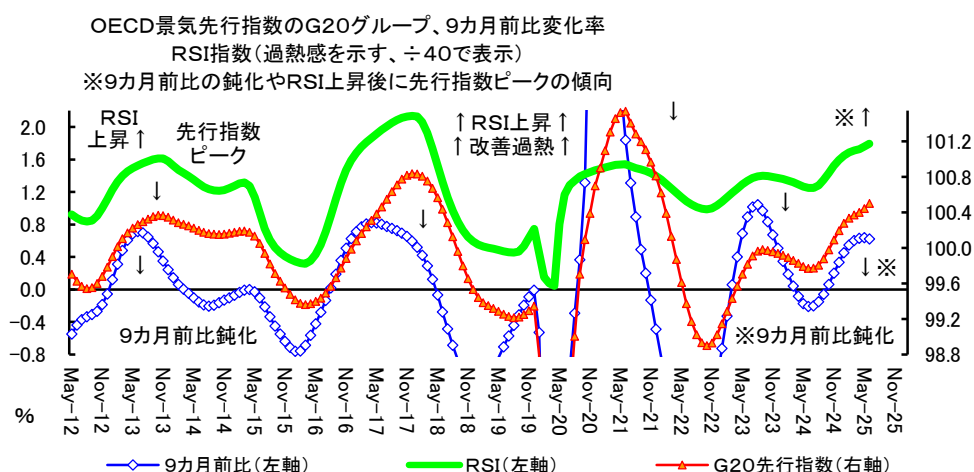
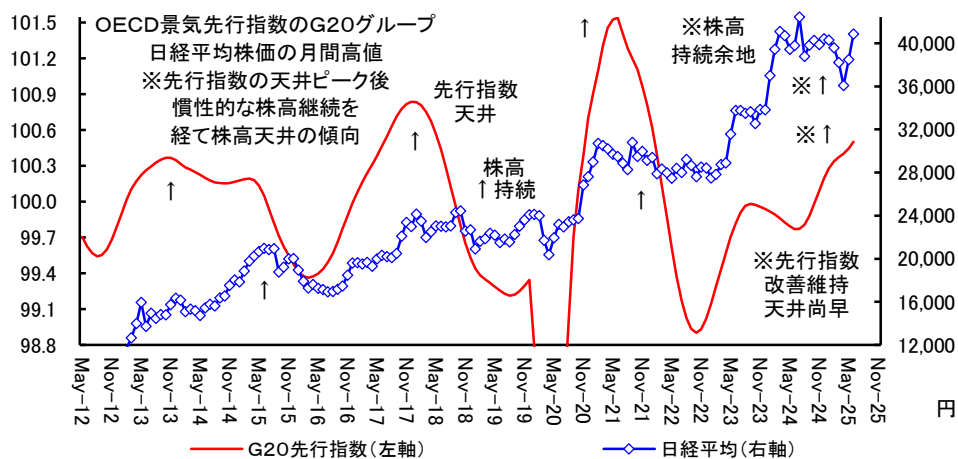
そうした中でOECD景気先行指数の国別では、現状段階でも米国と日本の比較で米国優位方向となっている。過去実績として為替相場のドル/円では、過度なドル安の抑制やドルの安定化、ドル高方向への相關実績が見られている。過度な円高リスクの抑制につながるもので、米国景気の底堅さとあいまって、当座の日経平均株価のサポート要因となりやすい。

具体的に6月は米国が100.43、日本が99.94であり、「米国－日本」の比較格差は+0.49の米国優位となっている(米国>日本)。最近では1月の+0.40

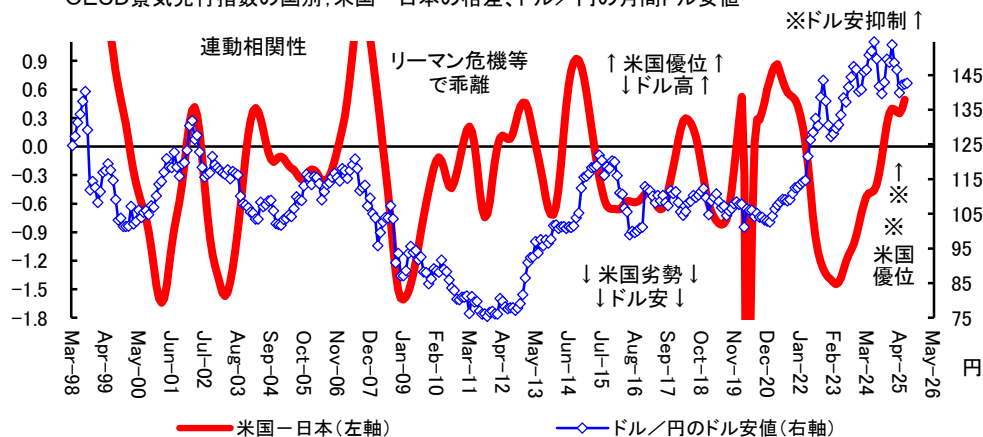
のあと、4月の+0.35にかけて、米国の優位幅が縮小。連動でドル安・円高が進展となっていた。しかし、6月は+0.49と米国優位方向が再燃となり、2021年11月以来のプラス幅となっている。底流部分でドルの下支え要因となる。

同格差の前月比変化幅も、昨年12月以降のプラス幅縮小(米国の優位後退)基調が一服になってきた。過去実績に沿うと、時間差ケースを含めてドル/円では「前年同月比」でのドル安抑制やドル高の流れが支援されやすい。

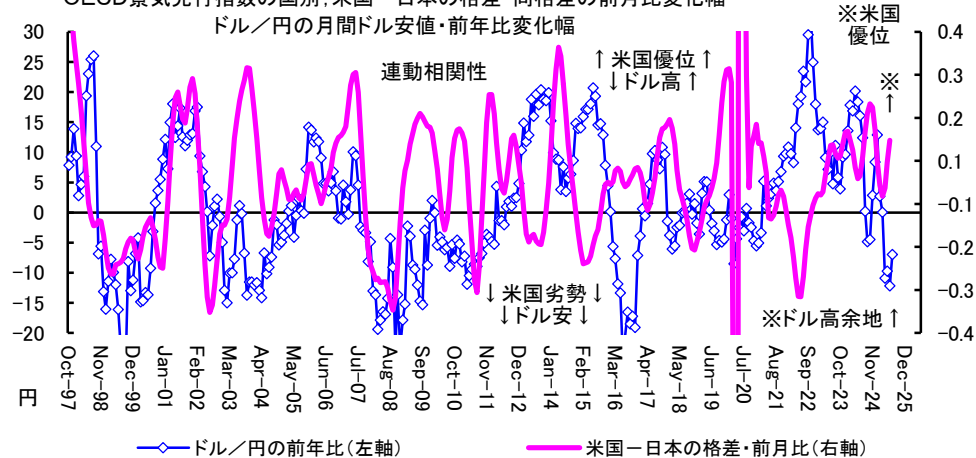
その点で当座のドル/円のメドで参考になる前年同月の水準は、月間のドル安値ベースで昨年7月が149.65円、8月が141.70円、9月が139.58円、10月が142.95円の各前後となっている。先行き10月にかけては、こうした前年水準の前後での推移や、前年水準を上回るドル高推移が焦点となる。



OECD景気先行指数の国別：米国－日本の格差、ドル／円の月間ドル安値



OECD景気先行指数の国別：米国－日本の格差・同格差の前月比変化幅



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ご自身でお願いします。