

G20 先行指数、改善維持も先行き天井は注視

OECD 統計、米利下げ本格変調が警戒サインに、日本株影響

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2026/5/13 (水)

世界の国際分散型投資家が参考にする OECD の景気先行指数では、主要国 G20 グループで改善が維持される一方、先行き天井ピークは注視される。最新 4 月は 11 カ月連続で前月比プラスとなったほか、数値は 52 カ月ぶりの高水準となってきたことで循環回復の後半入りが意識される。過去は現在のような米 FRB による利下げ局面が、変調となる前後で悪化転換となってきた。ただし、日経平均株価は景気先行指数の前月比や前年比がマイナス転換したあと、一定の慣性的な株高持続を経て下落転換となっており、まだ株安警戒は尚早となっている。

指数 52 カ月ぶり高水準、循環回復後半入り焦点

「韓国と台湾では年後半にかけて、人工知能 (AI) 関連の半導体ブームで経常黒字が過去最高に膨らむ見通し」、「(中東有事の長期化などにより) 原油先物が 10-12 月期に 1 バレル=120 ドル近辺に上昇となる場合でも、テクノロジー輸出の急増による『AI 主導のスーパー黒字』は維持されていく」――。

米金融大手ゴールドマン・サックスのエコノミストは 11 日にかけて、このような予測を示した (ブルームバーグが引用で紹介)。あくまで AI などハイテクに偏重した世界的な需要増を示唆しているが、広範な派生分野への波及余地を含めて、世界景気の下支え要因として注目される。

その中で世界景気に先行性のある OECD 景気先行指数では、最新の今年 4 月に G20 グループが 100.65 となった。前月の 100.58 などを上回り、米関税打撃等を受けた直近最低である昨年 5 月 99.95 以降は前月比プラスの軌道を粘り腰で維持させている。

ただし前月比のプラスは 11 カ月連続に及んできたほか、数値レベルは 2021 年 12 月の 100.71 以来、52 カ月ぶりの高水準と過熱感が見られ始めた。今後は中東有事や資源・商品相場の高騰、供給・輸送・調達制約などの運行打撃も警戒され、循環的な世界回復の「後半入り」は警戒される。

G20 諸国は世界の GDP の約 85%、世界貿易の 75% 以上、世界人口の約 3 分の 2 を占めている。日本株市場での日経平均株価は外需影響度が大きく、世界景気が反映される G20 先行指数とは密接な相関性を有してきた。OECD の景気先行指数は、各国の株価が構成要素の一つになっているという相互関係もあるが、先行き日経平均の行方を占ううえで先行指数の動向は無視できない。

今後 G20 先行指数の循環回復から天井ピーク到達、悪化転換のタイミングで注視されるのは、米 FRB の金融政策だ。過去は FRB が現在のような利下げ局面

から、利下げ停止が明確化されたり、先行き利上げが視界入りする前後で G20 先行指数は天井ピークが観測されている。ちょうど現在の FRB は、中東有事による資源高等とインフレ上昇圧力、米雇用の底堅さなどにより、当座の利下げ休止が焦点になってきた。

FRB の政策金利である FF 金利 (翌日物)・政策誘導目標の上限については、米国債市場で短期 2 年債金利が先行性や相関性を有している。足元で 2 年債金利は、先行きの利下げ停止や利上げを織り込む形で上昇に移行。政策金利 FF に先行実績のある「2 年債金利-FF 上限」の金利差は、5 月 11 日の終値ベースで +0.20% という 2 年債の上振れプラス化となってきた。

月末値の比較では、今年 3 月から 2 年債の上振れプラスに変化してきた。このまま定着できると、2022 年 11 月以来、約 40 カ月ぶりという 2 年債の優位基調となる。同じく FF 金利に先行実績のある 2 年債金利の前年比変化幅も、月末値ベースで 4 月以降、前年比プラスの上昇基調に転換してきた (2024 年 5 月以来)。

指数前月比や前年比マイナス後に株安、現状尚早

現在は FF 金利に先行実績のある「2 年債金利-FF 上限」金利差と、「2 年債金利の前年比」が 4 月から同時に上振れプラスとなっている (金利差は 2 年債優位。2 年債金利の前年比は上昇のプラス化)。

過去にこうした同時プラス化は、2021 年 9 月から観測された。当時の FRB は翌月を 1 カ月後とすると、「6 カ月後」となる 2022 年 3 月に利上げ局面をスタートさせている。

以下、同様の同時プラス化と FRB の金融政策については、2013 年 5 月からの同時プラス化時が「30 カ月後」までの利下げ停止と「31 カ月後」に利上げへと移行。2003 年 10 月からの観測時が「8 カ月後」に利上げ、1999 年 6 月からの観測時が「2 カ月後」に利上げ、1996 年 5 月からの観測時が「10 カ月後」に利上げ、1994 年 2 月からの観測時が「同月と 1 カ月後」に利上げという、高確率での連動実績が見られている。

過去は FRB の利下げ停止明確化や利上げ視界入りの前後で、G20 景気先行指数は循環回復からの天井ピーク形成となってきた。今回の場合、足元「同月から 2 カ月後」にかけての早期利上げは想定しにくいものの、「6 カ月後から 8 カ月後」にかけての利上げ観測の高まりや実際の利上げ開始は注視されそうだ。日経平均も一旦の高値天井の時期につながって

くる。

ただし、OECD の G20 景気先行指数と日経平均の関係でいえば、先行指数の循環改善と株高局面のあと、指数が前月比や前年比でプラスの上向き局面から、マイナスの下抜きに転換したあと、そこから一定の時間猶予を経て日経平均は天井高値の形成から反落転換となっている。その点、現状の景気先行指数は直近の 4 月段階で、前月比、前年比ともプラスの上向きを堅持させたまま。まだ日経平均の天井接近シグナルは見られていない。

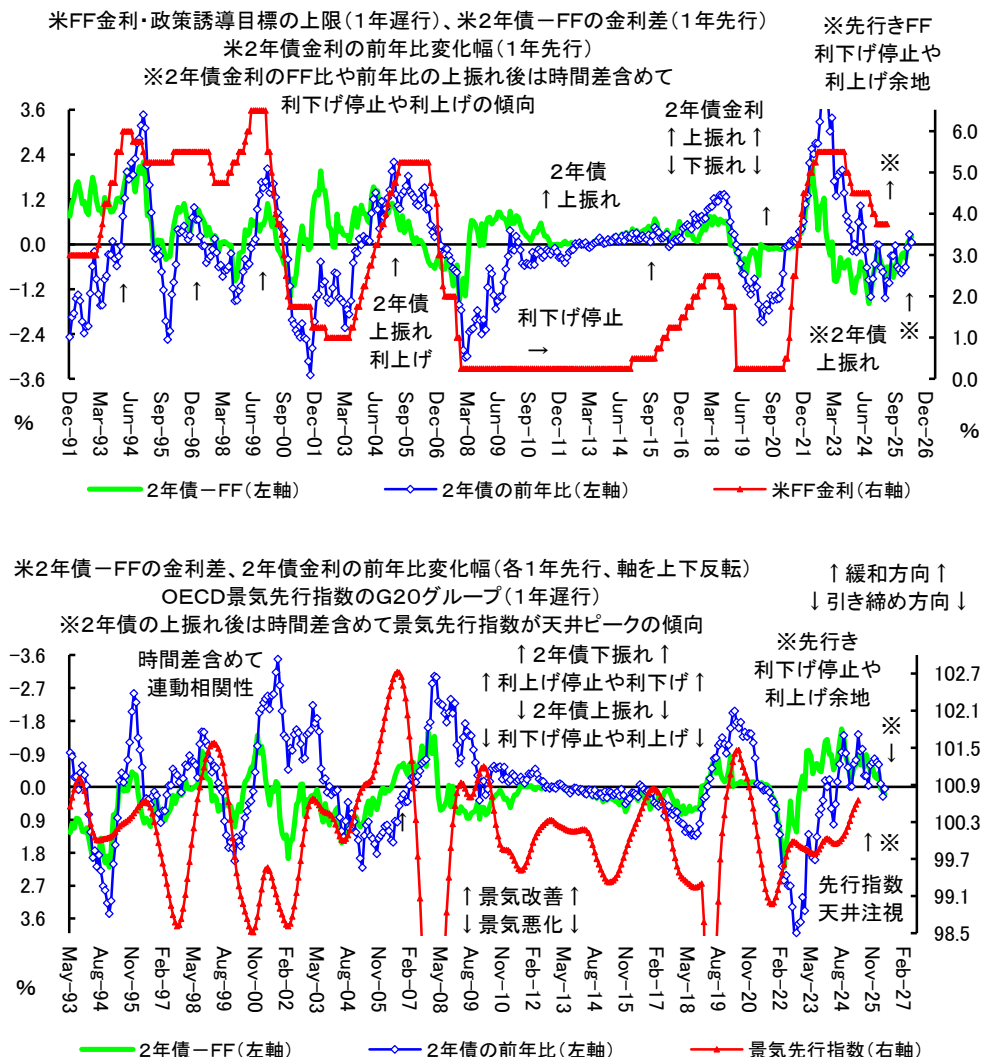
最近の日経平均が上昇局面から天井高値を付けたケースとしては、2024 年 7 月があった。当時は G20 景気先行指数の前年比が、1 カ月前からマイナス化の下向き転換となっている。その前では 2021 年 9 月の株高天井時が、2 カ月前に前月比がマイナス化、2018 年 10 月の株高天井時が、3 カ月前に前年比がマイナス化、2015 年 6 月の株高天井時は、2 カ月前に前月比がマイナス化といった「先行警報シグナル」の実績を有している。

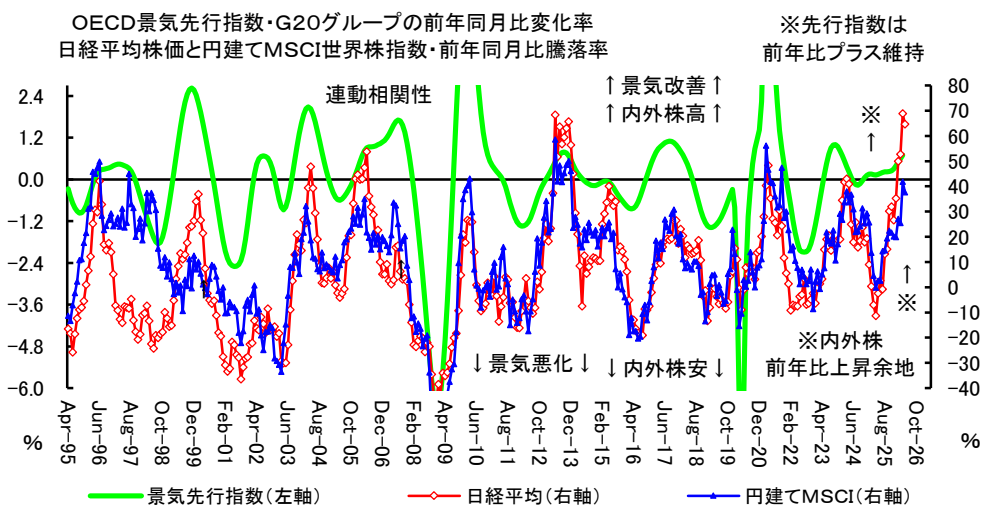
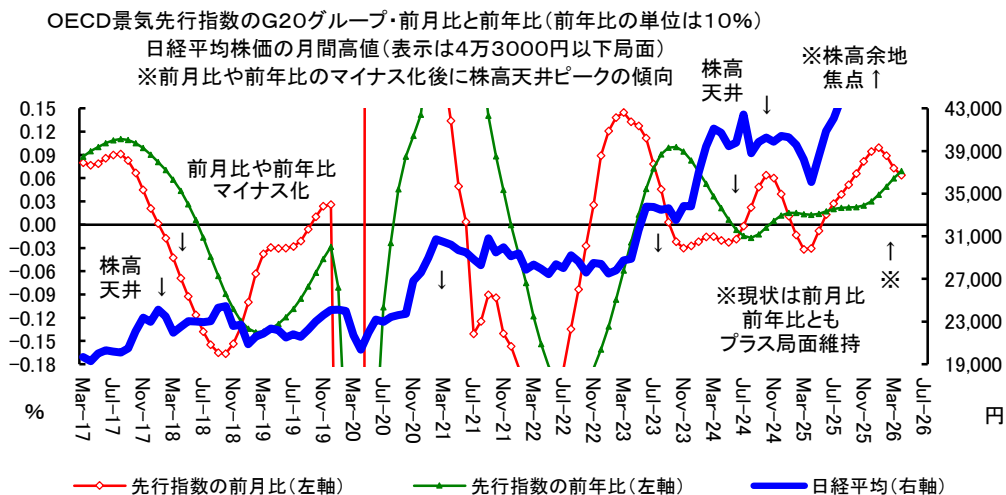
現状の G20 景気先行指数は、前年比変化率が最新

4 月に+0.69%とプラス化を保ったまま。前月 3 月の+0.60%、2 月の+0.49%からプラス幅を拡大させており、2024 年 11 月に+0.05%のプラス転換となって以降の前年比株高が維持されている。過去実績として日経平均株価や、円建ての MSCI 世界株指数などは、前年同月比でのプラス基調が目先は維持されやすい。

日経平均の月間高値は前年比騰落率が、足元 5 月が 12 日時点で+64.7%となっている。4 月は+68.8%、急落のあった 3 月は+52.7%、2 月は+49.9%となっていた。7 月にかけての月間高値メドで参考になる 1 年前の月間高値は、昨年 7 月が 4 万 2065 円となっている。最近のプラス幅を参考にする、前年比+50%では 6 万 3000 円超え、+60%では 6 万 7000 円超えという計算になる。

9 月にかけては、昨年 9 月の月間高値が 4 万 5852 円となっていた。前年比+40%で 6 万 4000 円超え、+50%で 6 万 8000 円超え、+60%では 7 万 3000 円超えという計算になる。





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。