

G20 先行指数、過熱警戒も改善ピークは尚早

OECD 統計、改善ピーク通過後に日経平均は天井傾向

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2026/6/17 (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、最新 5 月に主要国 G20 グループで上振れ過熱が警戒される一方、改善ピークは尚早となった。世界景気の影響度が強い日経平均株価は連動実績が見られてきたが、過去は先行指数の前月比や前年比で改善のピーク通過が示されたあと、天井高値から反落となっており、現状はまだ尚早となっている。内外の景気先行指数では G20 に対し、日本の内閣府・先行指数は約 4 年ぶりの下振れ幅となっており、先行き乖離修正の日本の景気改善余地が日経平均の伸びしろ余地につながる。

IT バブルを含めたハイテク株高騰比、過熱抑制

「中東での戦争から 3 カ月以上が警戒したが、世界経済は持ちこたえているようだ」、「商品価格の高騰、インフレの高進、金融情勢の悪化にもかかわらず、今のところ世界経済に減速の兆しは見られていない」――。

IMF のゲオルギエフ専務理事は 6 月 15 日、このような景気判断を示した。プラス要因としては、AI とデータセンターへの活発な投資が米国やアジアのテクノロジー輸出を支えているほか、中国では豊富な石油備蓄が助けになっているという。

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 5 月に G20 グループが 100.67 となった。前月の 100.61 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 99.94 以降は前月比プラスを 12 カ月連続で堅持させている。

数値レベルは 2021 年 12 月の 100.73 以来、53 カ月ぶりの高水準と過熱感が見られ始めた。それでも直近最高は 2021 年 6 月の 101.54、2018 年 1 月の 100.83、2011 年 2 月の 101.21 などであり、最新 5 月の 100.67 は天井ピークの到達や接近がまだ尚早となっている。

現在は世界的な AI・デジタル革命を受けて、G20 の先行指数も押し上げられている。それでも過去 IT バブル時を含めたハイテク株の高騰局面では、先行指数が 101 超えの上振れ過熱となってきた。その点で現状はバブル的な影響が抑制されている。

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 の景気先行指数とは密接な相関性を有してきた。現状段階での先行指数の改善持続は、日経平均の調整下落を経ながらの株高トレンド継続の支援材料となりやすい。

OECD の景気先行指数は、各国の株価が構成要素の

一つになっており、直近 4-5 月分は米国の AI 関連株を始めとした世界株高で指数が押し上げられている側面もある。それでも OECD の G20 景気先行指数と日経平均の関係でいえば、先行指数が現在のような循環改善から、前月比や前年比で天井ピークを形成したあと、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 5 月段階で、前月比、前年比ともにプラスの上向き基調を堅持させたままだ。まだ日経平均の天井接近シグナルは見られていない。

国内先行指数は G20 比で下振れ、乖離修正余地

最近の日経平均の上昇局面からの天井高値形成と、OECD 景気先行指数・G20 グループでの先行変調サインは以下のようにになっている。現状は 5 月指数段階で、こうした変調サインが尚早だ。

■ 2024 年 7 月の日経平均・天井高値ピーク 4 万 2426 円＝G20 景気先行指数の前年比は、「8 カ月前」から方向角度が下向き基調に悪化（前年比変化率の数字が前月比でマイナスに下振れ）。先行指数の前月比は「9 カ月前」から前月比マイナスの基調に悪化。

■ 2021 年 9 月の天井高値 3 万 0795 円＝先行指数の前年比は「4 カ月前」から下向き化に転換。先行指数の前月比は「2 カ月前」から前月比マイナス基調に悪化。

■ 2018 年 10 月の天井高値 2 万 4448 円＝先行指数の前月比は「8 カ月前」から前月比マイナス基調に悪化。

■ 2015 年 6 月の天井高値 2 万 0952 円＝先行指数の前月比は「2 カ月前」から前月比マイナス基調に悪化。

■ 2000 年 4 月の天井高値 2 万 0833 円（IT バブル崩壊前後）＝先行指数の前年比は「4 カ月前」から下向き基調に転換。

現状の日本と海外の景気先行指数では G20 グループに比べて、日本の内閣府・景気先行 CI 指数は下振れの出遅れ乖離が広がってきた。IMF の専務理事は 15 日、米中経済などの打たれ強さに対し、「中東からの石油・ガスの依存度が高い諸国は打撃を受けている」と指摘したが、日本も部分的な逆風に見舞われている。

4 月時点で日本の内閣府・先行指数は 115.9 となっている。それに対して OECD 景気先行指数・G20 グループは 4 月が 100.61 であり、「日本-G20」の格差は -15.3 の日本下振れとなってきた（3 月は -14.9）。

昨年4月の-4.3を直近最少として日本の下振れ乖離が広がり、2021年12月の-15.3以来、52カ月ぶりという日本の下振れ劣勢となっている。

一方で過去に日本の下振れ幅が広がった場合、その後は対G20比で日本の下振れ乖離の是正が進展。日本の景気先行指数での出遅れ修正に連動して、日経平均は上昇となるパターンが観測されてきた。今回も先行き株高余地の残存が注目されやすい。

足元で日経平均は上昇ペースに過熱警戒感があり、月間高値の前年比は5月が+72.8%、6月は16日時点で+71.4%の大幅高となってきた。今後は調整株安の局面も意識されるが、年末にかけての高値メドで参考になる1年前の月間高値は昨年12月が5万1127円となっていた。

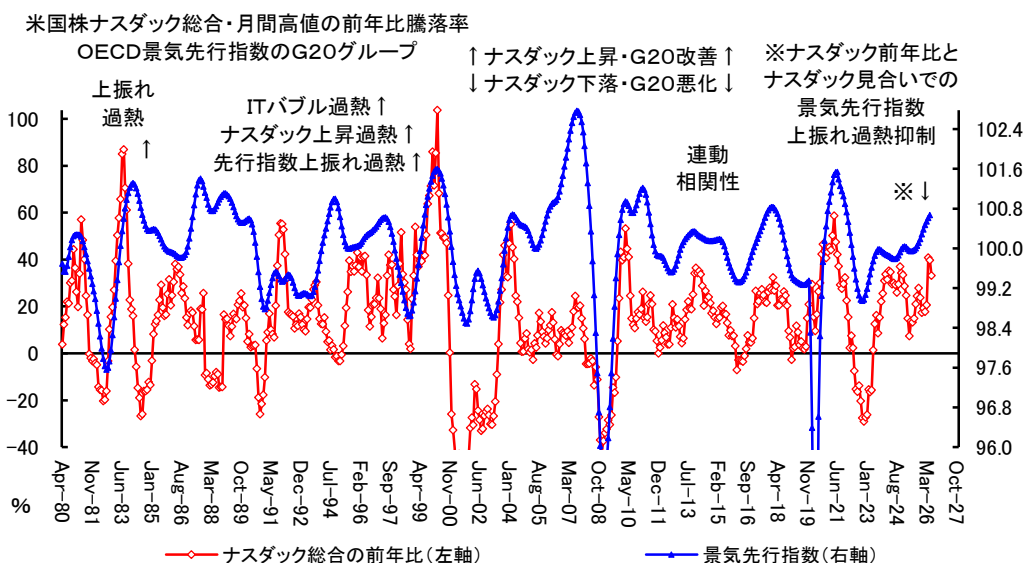
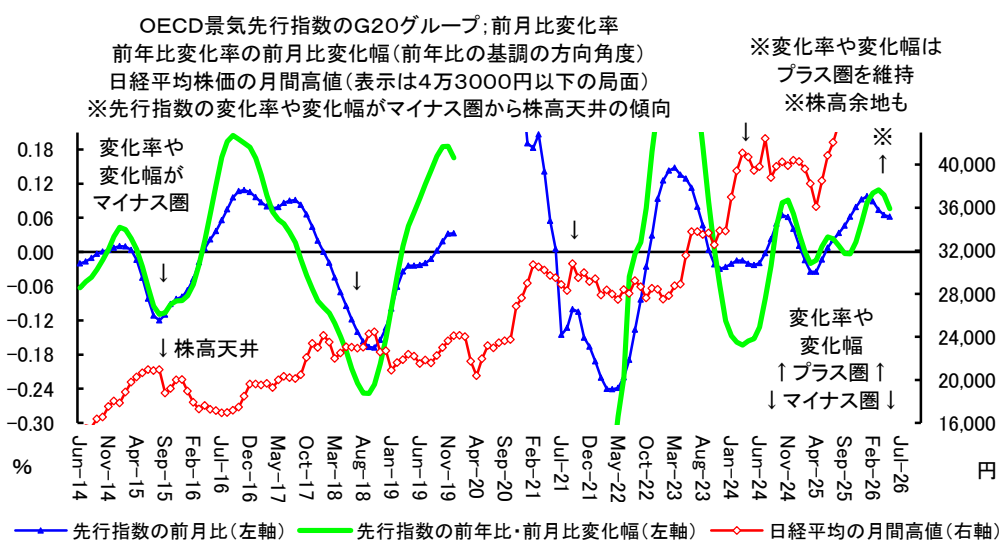
先行き今年12月にかけては、前年比+30%で6万6000円、+40%で7万1000円、+50%で7万6000円、+60%で8万1000円という計算になる。

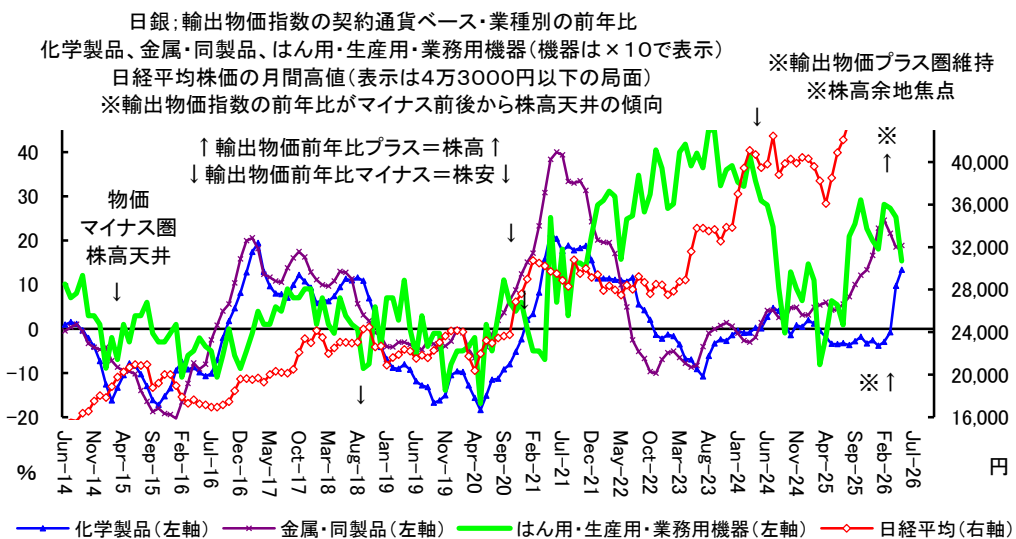
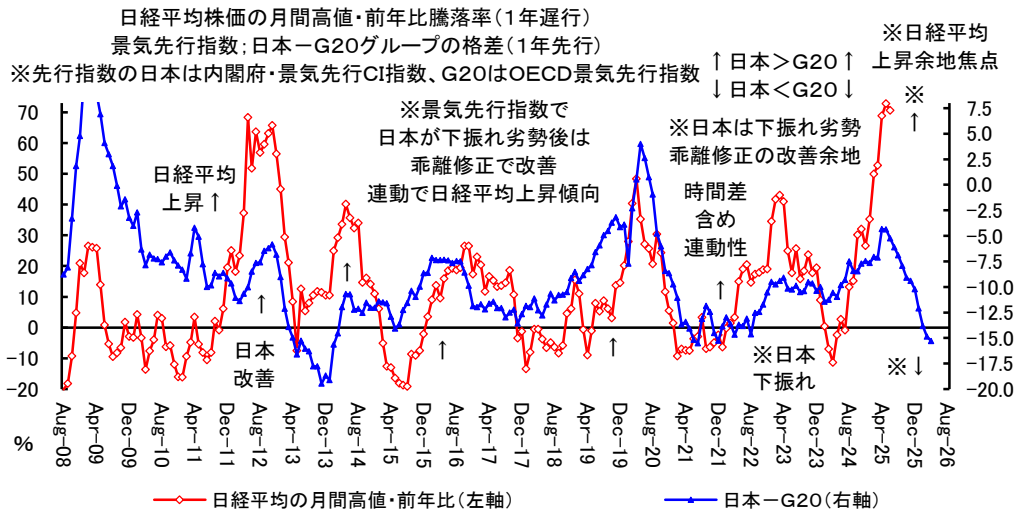
日本経済の先行き「海外追従での改善余地」とし

ては、日銀・輸出物価指数での契約通貨ベースでの上昇が注目される。同ベースでの物価上昇は海外経済の需要改善が示されるほか、日本企業の輸出製品の需要増加や、値上げ可能という輸出競争力の改善を示すものだ。

過去、日本の景気先行指数や日経平均に先行実績のある業種としては、化学製品、金属・同製品、はん用・生産用・業務用機器などがある。いずれも最新4-5月は前年比でプラス幅拡大が示されている。化学製品は中東産の調達難が影響しているとはいえ、日経平均の「天井高値尚早」シグナルと「株高余地残存」サインとして注目される。

ちなみに5月の輸出物価指数・契約通貨ベースは前年比で、化学製品が+13.3%（直近最低は昨年8月の-3.7%、以下同）、金属・同製品が+18.9%（昨年5月の+4.2%）、はん用・生産用・業務用機器が+1.5%（昨年3月の-0.8%）といったプラス化となっている。





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自身でお願いします。