

NO.30 株価は景気に先行しているか

常務取締役経済調査部長 有働 洋

景気変動に先行した「街角景気」と株価

一昨年ごろまで世界的な低金利、低インフレに恵まれ、新興国のみならず、先進国でも経済成長のトレンドが続いた。欧米で住宅バブルを生んだこの好景気は、金融危機の発生で暗転した。一連の景気変動と東京株式市場の株価動向とを対比してみると、株価は景気に先立って動いているように見える(資料1)。

また景気を肌で感じる職業の人々に「街角景気」を尋ねた景気ウォッチャー調査の結果も日本経済の変調をかなり早くつかんでいる(資料2)。株価のピークが街角景気より後ずれしたのは、海外とも連動性が高い株式市場が、昨年初頭まで材料豊富で底堅かった海外の経済動向、株価動向の影響を受けている可能性がある。

運行する景気の見通し

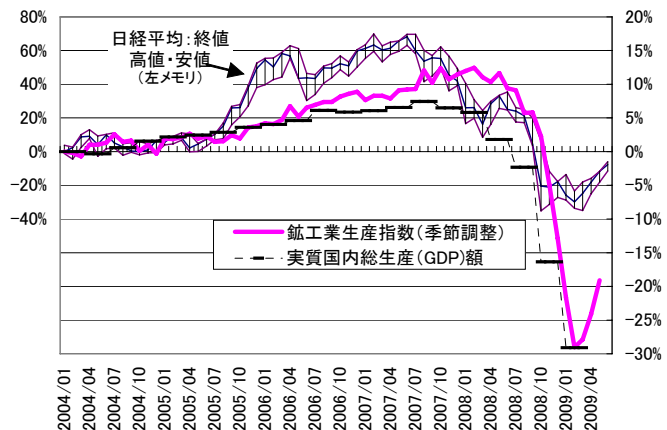
一方、経済成長率算出のベースになるGDP(国内総生産)は四半期ごとに算出され、およそ二ヶ月後に発表される。直近の総生産額のピークは株価のそれより数ヶ月遅く 2007 年第四四半期である。また月次の鉱工業生産指数は、景気に敏感な製造業の生産動向を示すため、GDPの動きを先取りするとされるが、これもピークは株価には遅行している(資料1)。

その後、日本のGDPは本年1-3月で底打ちしたと見られ、鉱工業生産指数も3月から反転している。日経平均株価はすでに昨年10月28日の取引時間中に安値をつけていることから、景気のボトムでも株価が先行したといえる。

最後に、エコノミストによる経済成長率予想のコンセンサスが収斂するのは、実際の景気の転換には遅れがちだ(資料3)。順次発表される、過去のGDP四半期実績などを参考に見通しが徐々に修正されるためだ。

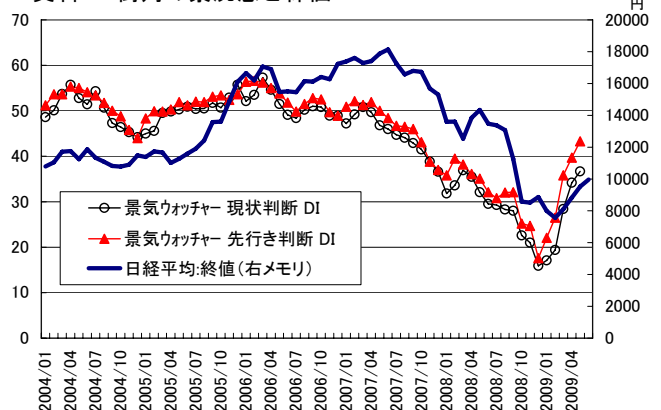
株価が先を読むとするなら、これからどのような景気動向を示唆しているのだろうか。

資料1 日本の景気動向と株価 (2004年1月末対比変化率)



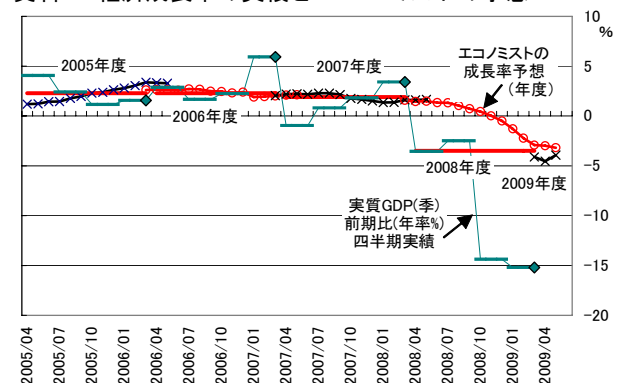
(出所) QUICK 2004年1月末値対比で株価、季節調整済みの実質国内総生産額、鉱工業生産指数の変化率を示した

資料2 街角の景況感と株価



(出所) QUICK

資料3 経済成長率の実績とエコノミストの予想



(出所) QUICK

エコノミスト予想は経済企画協会 ESP フォーキャスト調査