

Global Market Outlook

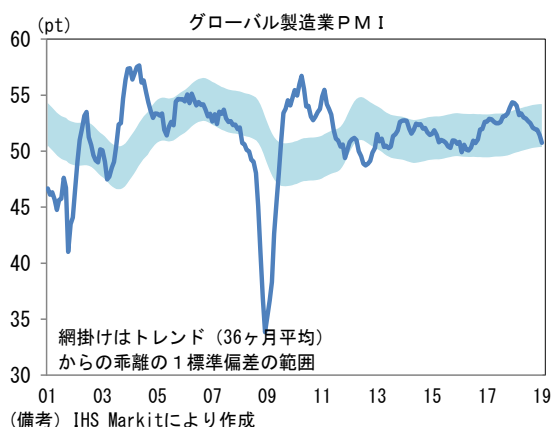
発表日: 2019 年 2 月 15 日 (金)

株価急落のヒントを求めて

～優れた指標を集めてみた～

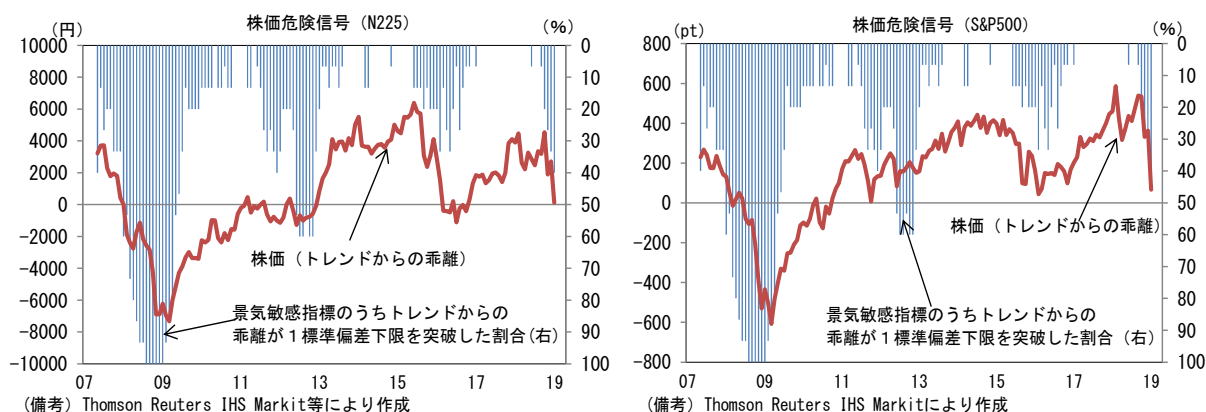
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
主任エコノミスト 藤代 宏一 (TEL: 03-5221-4523)

目下、株価は戻し基調にあるものの、グローバル製造業PMIの50割れが視野に入っている現状、再度の株価急落に注意が必要だろう。企業景況感や米国以外が総崩れ状態にあり、頼みの米国が崩れると投資家マインドが崩壊する恐れがある。そこで速報性に優れ、かつ市場関係者の注目度が高い15の指標を選定し、その直近値と36ヶ月平均で抽出したトレンドとの乖離幅が特定の閾値を跨いだか否かを判定することで、株価急落サインの検知を試みた。後述する経済指標のうち閾値を跨いだ指標が多いほど、マクロ環境が悪化していることを意味する。



選定した指標は米国、日本と中国を含むアジア、ユーロ圏の企業サーベイ指標が中心。サーベイ指標はハードデータに比べて速報性に優れており、金融市場の注目度が高い。その中からPMI、ISMなど景気や株価に先行性を有すると考えられるものをバランスよくピックアップ。また米国の内需（≡他国からの輸入）の動向を逸早く掴むために自動車販売台数と消費者マインド、新規失業保険申請件数を採用した。その他ではシリコンサイクルを捕捉するために重要なアジア製造業（韓国、台湾）の指標を採り入れている。

米国	ISM製造業景況指数(新規受注) ISM非製造業景況指数 フィリー指数 CB消費者信頼感指数(期待) 新規失業保険申請件数 自動車販売台数
ユーロ圏	Ifo企業景況感(製造業・期待) ドイツ製造業PMI新規受注
日本	ロイター短観(製造業) 製造業PMI新規受注 景気ウォッチャー(現状・先行平均)
アジア	中国製造業PMI新規受注 韓国製造業PMI新規受注 台湾製造業PMI新規受注
その他	電気機械PMI



図をみる限り上記尺度で計測した株価危険信号は日経平均、S&P500の変動を上手く説明できている。安定した先行性こそ認められないものの、2015-16年、2018年の株価急落は危険信号が点灯した初期段階に発生していることがわかる。また2013-14、2017年にみられた一貫した株価上昇はバリュエーション面から疑問が投げかけられた（特に米国）反面、マクロ指標がそれを正当化していたことがわかる。ちなみにトレンドからの乖離を重視するのは、企業や投資家が直面する景気認識に忠実と考えられるためだ。たとえば、上記グローバル製造業PMIは50.7と分岐点を上回り、なおかつ2016年2月(49.9)より上方に位置しているものの、直近ピークであった2017年12月からは3.7ptも低い水準にあり、トレンドからの下方乖離度合いは2016年との比較で現在の方がやや大きい（1標準偏差下限に近い）。こうした認識に基づくと、年末年始の株価変動が単なる投機筋の暴走ではなかったことがわかる¹。単純に経済指標の水準に着目するよりも、トレンドからの乖離に注目した方が望ましいと考える理由はここにある。

現在、閾値を跨いでトレンドから下方乖離している指標は①CB消費者信頼感指数、②Ifo企業景況感、③ドイツ製造業PMI新規受注、④中国製造業PMI新規受注、⑤台湾製造業PMI新規受注、⑥電気機械PMIの6つ。また予備軍として米自動車販売台数、日本と韓国の製造業PMI新規受注などがあり、これら指標に警戒サインが灯れば、現在の株価反発はマクロ面から否定されることになる。グローバル製造業PMIの50割れが視野に入っている現状、再度の株価急落に注意が必要だろう。

¹ 年末の株価下落局面では「取引参加者が少ない中、投機筋の仕掛け的な売りで値が飛んだ」との解説が散見されたが、その頃の売買代金は減少しておらず、寧ろ11月対比で微増傾向にあった。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。