

第28回

『 恐怖指数からみる市況感 』

10月は相場が荒れるというジンクスがあるようだが、果たせるかな9月にはリーマンショック後の最高値に達していた日米株価は10月に入ってから急落を続け、10月半ばまでに9月の高値から日経平均株価は11.25%、米国ダウ平均は6.73%それぞれ下落した。ドル円為替相場も9月末の110円抜けかみえたものの、その後は転じて106円割れまで4%近く下落した。

幸い10月17日のニューヨーク市場では株価とドル円相場は反発に転じ、それを受けて20日に始まった東京マーケットも同様の流れに転じたが、今回の市場の動きは今後米国のFRBによる出口戦略如何によっては度々繰り返される現象かも知れない。

これらの動きをボラティリティ指数(通称恐怖指数)はどのように受け止めていたであろうか？

日経VI指数と米VIX指数をそれぞれグラフで眺め、またこのたび国際通貨研究所が開発した指数—IIMA・GMVIでさらにこの流れを解釈してみよう。

[白:日経平均株価 日足(右軸)、オレンジ:米ダウ平均 日足(左軸)]



出所:ブルームバーグ

【日経VI指数と米VIX指数それぞれのグラフ】

日経VI指数のほうは日経225指数のオプション価格から将来の変動率(ボラティリティ)を算出して指数にしたもの。2012年2月からは日経平均VI先物取引が開始されている。このVI指数は概ね「20」以下で推移していたものが10月中旬以後突如「20台」にジャンプしその後一週間に「30近く」まで上昇した。この間日経225平均株価は1000円以上も下落した。

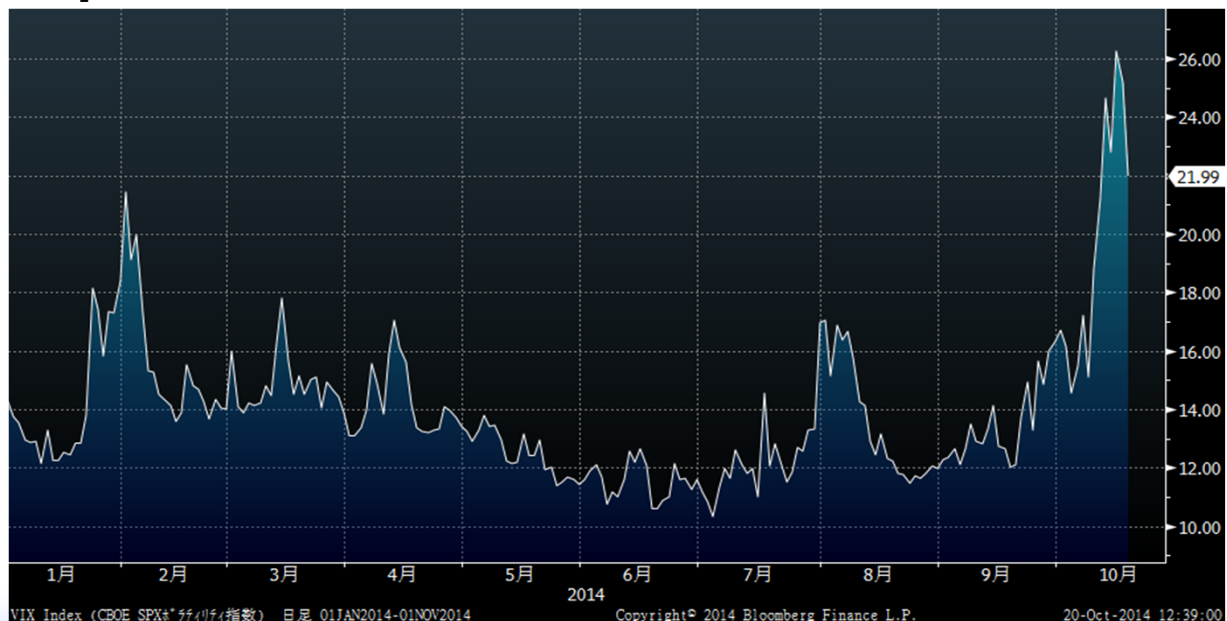
【日経VI指数 日足】



出所:ブルームバーグ

米国のVIX指数(S&P500株価オプションのボラティリティ)の方は、日経VI指数の動きよりも一週間早くから指数「10台」が「20台」へ上昇していた。日本は連休を挟んでいたため時差も勘案すれば実働営業日ベースでは4日遅れて反応したことになる。だから震源地はアメリカだったように見える。しかし株価の動きを子細にみると日経平均株価の100円を超える下落はすでに9月22日以来10回も起こっており早くも10月2日には420円もの暴落を見ている。だから予震の頻度とマグニチュードは明らかに日本の方が大きく、震源地は日本だったと見ることもできよう。いずれにせよ日米とも株価に関する限りは「恐怖」に値する流れだった。

【VIX指数 日足】



出所:ブルームバーグ

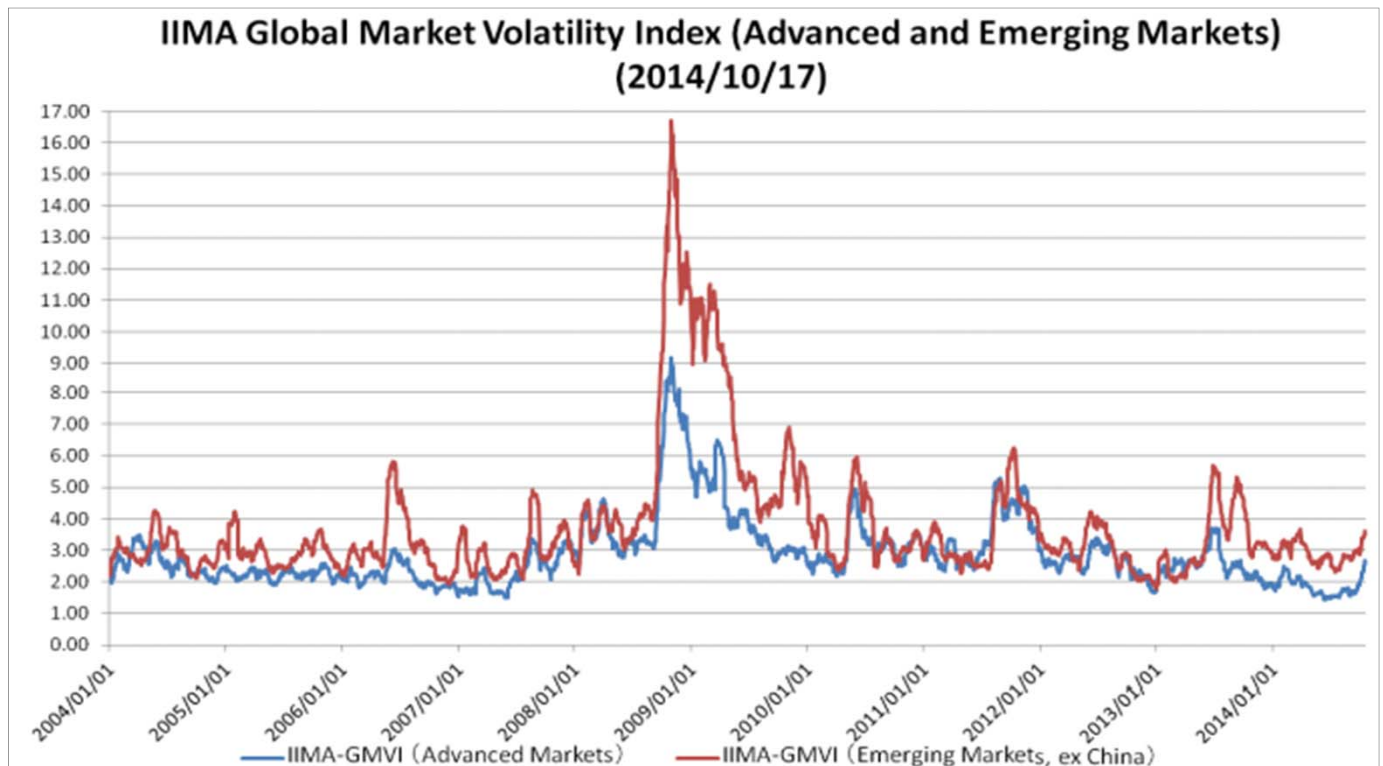
【IIMA-GMVIグラフ】

国際通貨研のGMVIの方は株価だけでなく世界主要各国の株式、債券、為替相場のボラティリティを合成しており、市場相場動向の解析、リスク判断材料、平時・危機の移行判断に役立つよう工夫されている。この指数値が高いほど市場は動揺し不安定化し、投資家はリスク回避(リスクオン)的となる。この指数は平均値「3」で設計されており、1990年代後半からの経験則では次の通り解釈できる。

- 「3」以下 : 安定局面、投資家のリスクオン姿勢、楽観局面、
- 「3」～「4」: 小波乱局面、リスクオンからリスクオフへの転換、
- 「4」～「5」: 中波乱局面、地域的な金融・通貨危機の可能性、
- 「5」以上 : 大波乱局面、グローバルな伝染性ある金融・通貨危機

この観点からすれば今回のGMVI(青線)はグラフ右端にみるように本年10月17日に「2.61」まで急騰したとはいえ、いまだ昨年9月19日の「3.04」や、いわんや同年7月16日の「3.86」などからみればまだ楽観局面内に留まっていると解釈できる。

【グローバル・マーケット・ボラティリティ・インデックス】



出所: 国際通貨研究所

【アベノミックスは足踏みか？】

GMVI指数からするとまだ市場環境は安定局面から逸脱してはいないと診断できるものの、先行き不安が漂うことも事実だろう。そこで駆け足ながら直近のデータをグラフで概観しておこう。

諸日本経済指標	現状説明
日銀短観業況判断グラフ	足踏み
景気動向指数	漸減
生産・出荷指数ともに	続落
在庫指数	急増中
稼働率	続落
設備投資	低迷
営業利益	2桁増加維持
現金給与	微増中
雇用指数	緩やかに改善継続
有効求人倍率	1.1倍を維持
完全失業率	夏場微増の3.8%から微減、3.5%へ
小売販売	7月以降反転中
銀行貸出残高	政策の期待ほどには増えていない

出所:SBILM

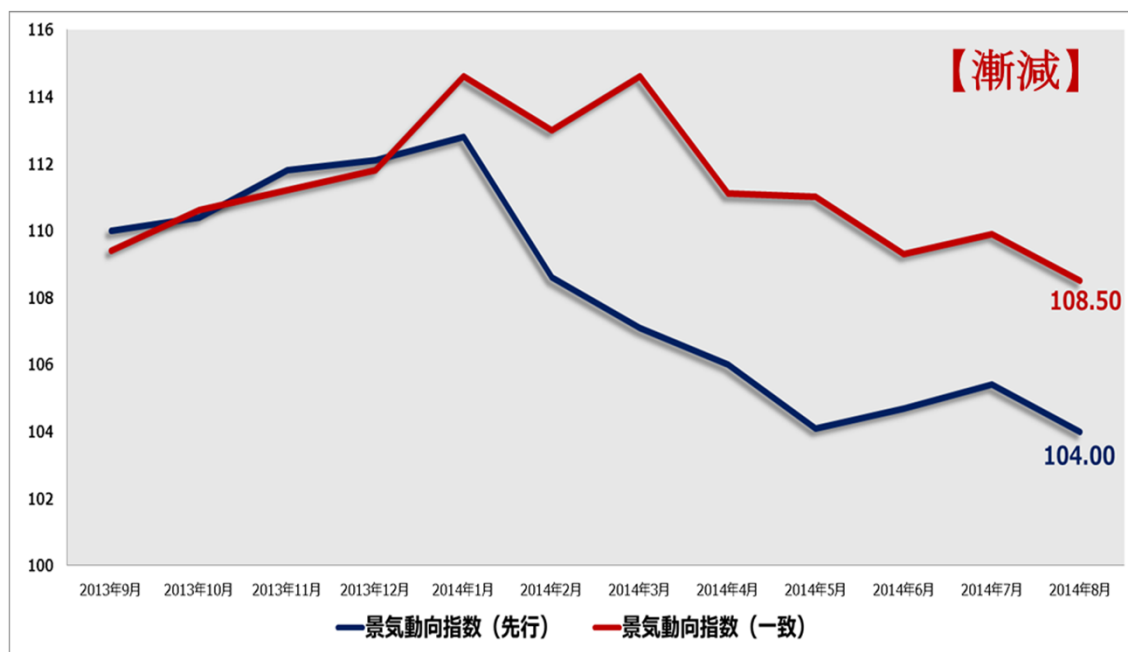
総じて雇用環境は緩やかながら改善が続いており、給与の増加は6月以降年率1%超えのペースに乗りつつある。円安傾向に歯止めがかかれば輸入物価押し上げ圧力は和らぎ、折からの原油価格低迷も幸いして、物価続騰からくる実質給与下押し圧力は軽減されよう。この観点からもドル円相場の安定が望まれることになる。

(日銀短観 大企業:青色、非製造業:緑)



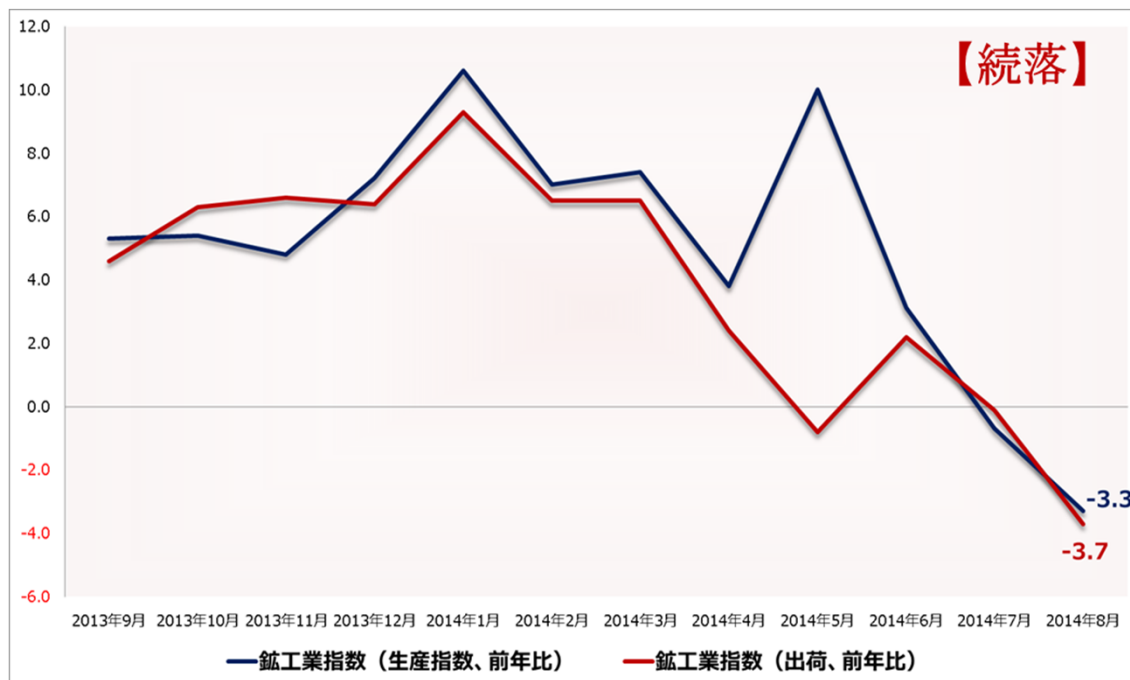
出所:SBILM

(景気動向指数 先行:青色、一致:赤色)



出所:SBILM

(鉱工業生産 生産:青色、出荷:赤色)



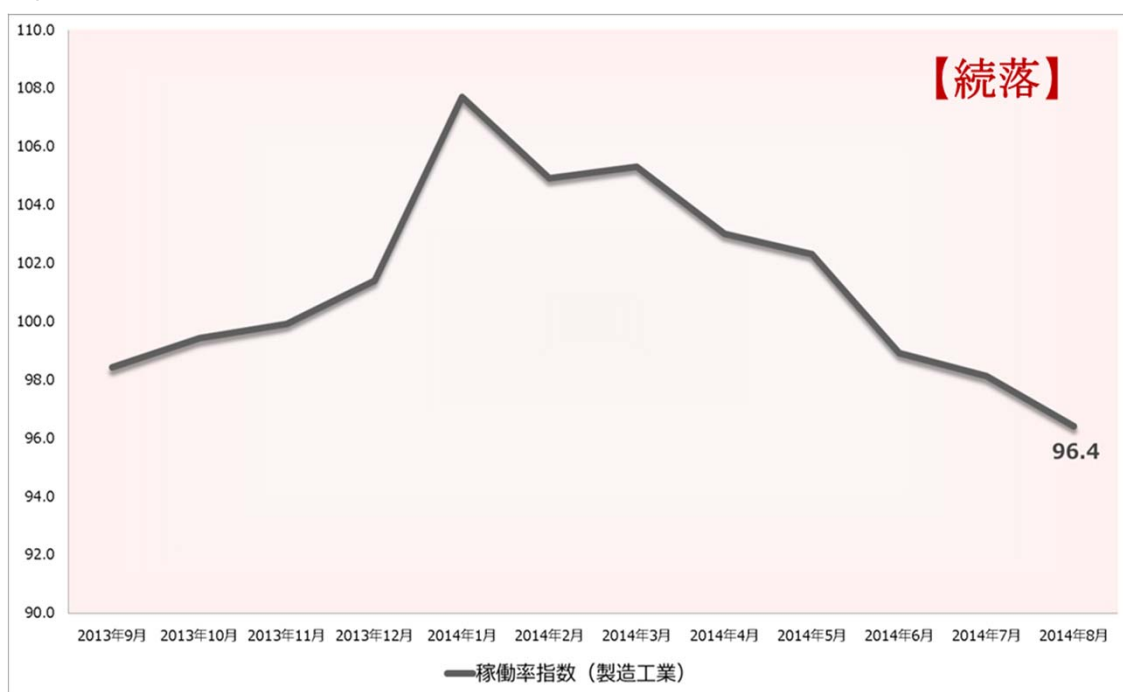
出所:SBILM

(鉱工業指数 製品在庫)



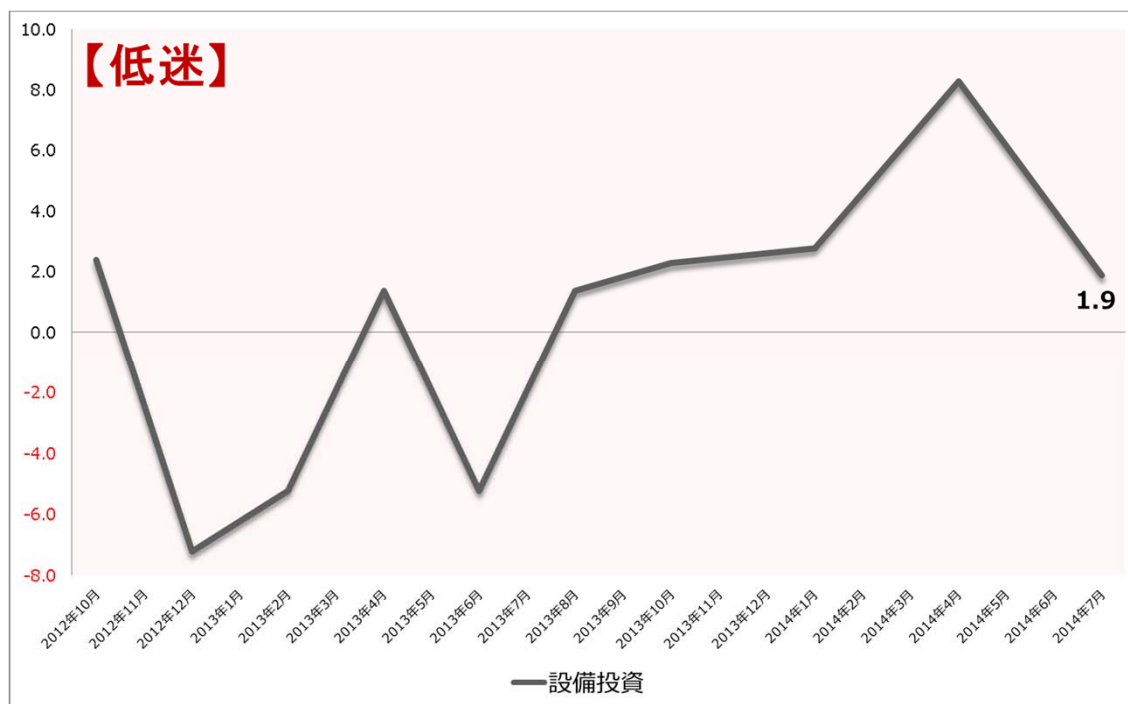
出所:SBILM

(稼働率)



出所:SBILM

(設備投資)



出所:SBILM

(営業利益)



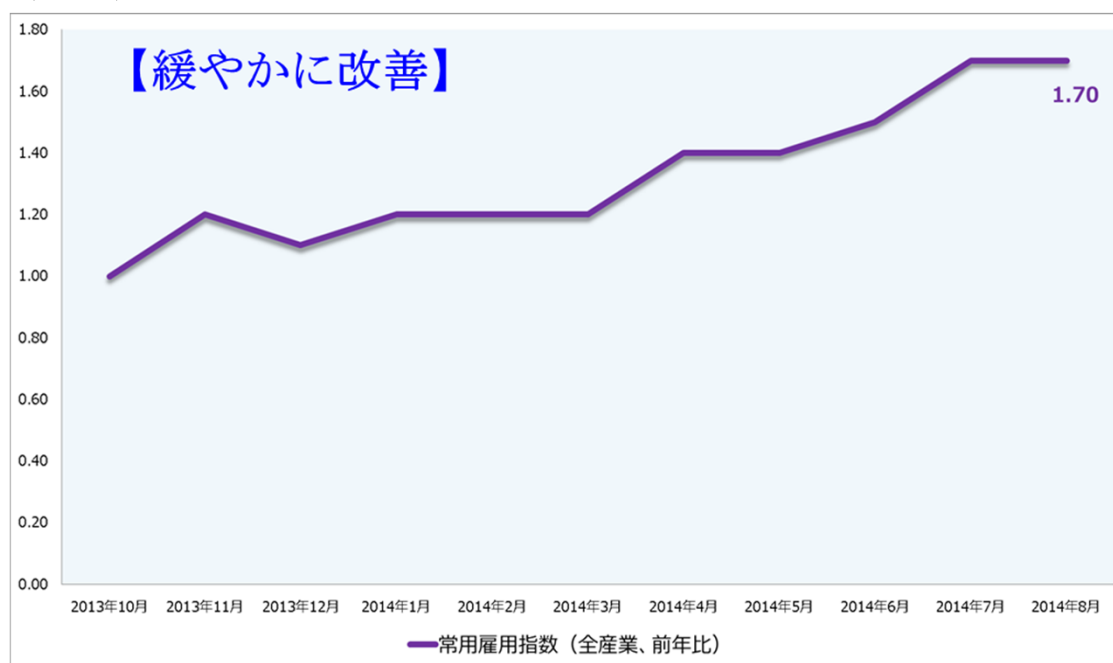
出所:SBILM

(現金給与)



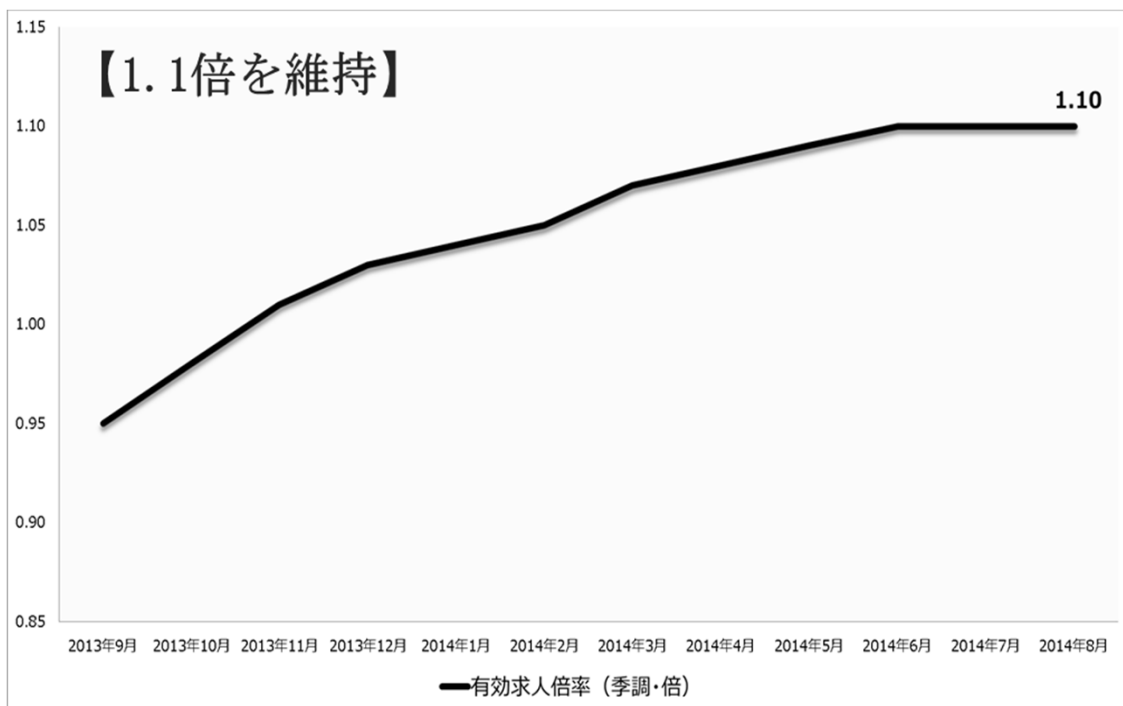
出所:SBILM

(雇用指数)



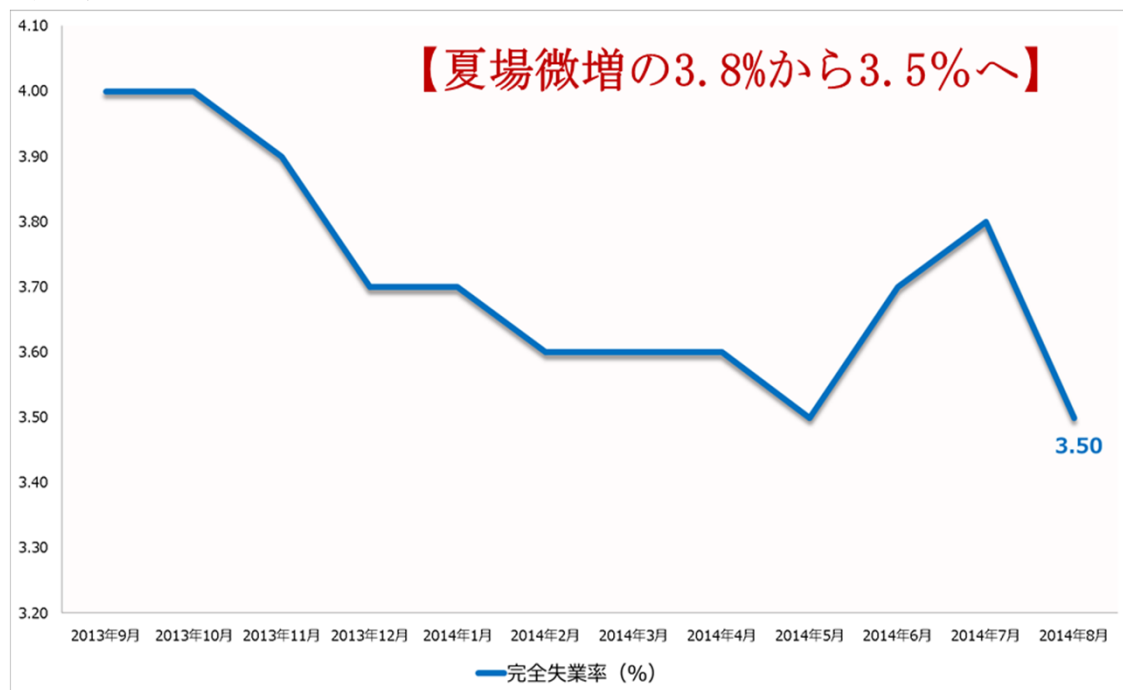
出所:SBILM

(有効求人倍率)



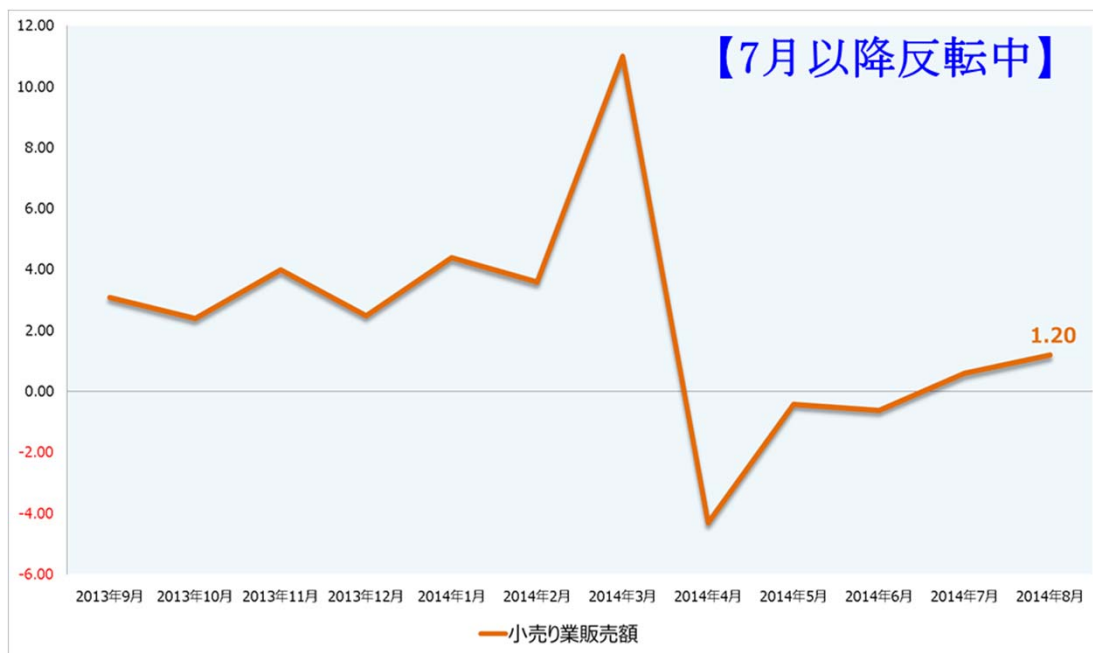
出所:SBILM

(完全失業率)



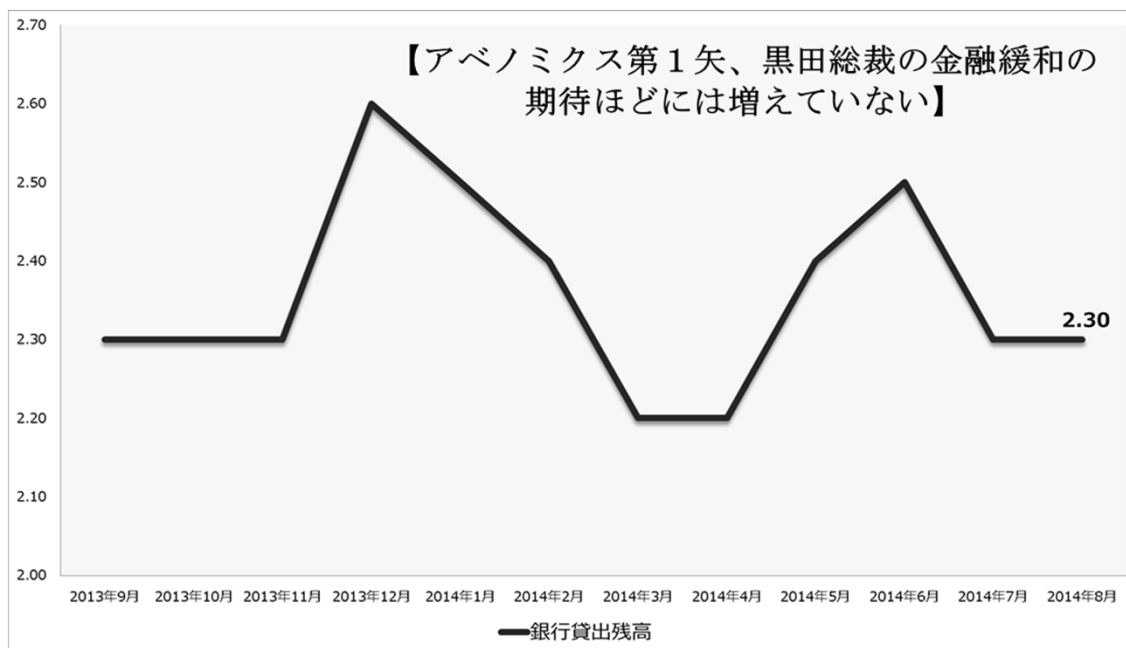
出所:SBILM

(有効求人倍率)



出所:SBILM

(銀行貸出残高)



出所:SBILM

Author

本田 敬吉 (Keikichi Honda)

1959年東京大学法学部卒業後、東京銀行入行、常任参与チーフエコノミスト。サン・マイクロシステムズ株式会社など数社で会長を務めた後、日本経団連OECD諮問委員長を引きうける。現在、財団法人国際通貨研究所理事として、為替市場の分析を行う。

お客様は、このWEBサイ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。このWEBサイトに表示されている事項は、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。