

日経平均、N Y ダウの株価予測モデル 2015. 8. 31

景気循環予測システム研究会 山縣 正靖

株価の予測には多くの発表があり、各々特徴があつて敬重申上げるところであるが、本予測モデルは経済予測において欠くべからざる予測、すなわち日経平均とN Y ダウ株価が

- (1) 上昇していたものが下降に転じる時期を、6か月以内に予測する（反転下降時期の予測）
  - (2) 停滞を続けていた株価が上昇に転じる時期を6か月以内に予測する（反転上昇時期の予測）
- ことを、主な目的としている。

当予測システム研究会は景気循環を重視した経済予測を試みているが、その際 ① 実体経済が下降に転じる時にはリーマンショックなどから触発された株価の反転下降がきっかけになっていることが多い。また、② 実体経済が停滞局面から上昇に転じる時には企業が積極姿勢に変わる必要があるが、株価の反転上昇はそのきっかけになるものである。本株価予測モデルによる上記(1)、(2)の予測は実体経済の予測にも参考になると考える。

## 1. 現時点 2015年8月の株価の予測

現在 2015年8月の株価はギリシャ、中国問題、F R B出口戦略を懸念して上げ止まり、更には上海株価暴落が世界同時株安を誘発して、早くも株価が下降局面に陥るのではないかとの懸念も表明されている。問題は①これは本格的な株価下降の始まりなのか、②かって上昇局面の途中に起きたブラックマンディのような一時的な調整か、である。

当研究所で作成した株価レーダーチャートでは現在は上昇の7～8合目あたりで、まだ下降のサインはでていない。(第 1 図)予測としては、下降のサインとなる①稼働率が低下を始める、③日本株式投信の解約が増加する、⑥世界株式投信の純資産が減少はじめると、などが出るまで、従来よりは一進一退が多いながらも上昇を続けるものと考える。そこで、これらの下降サインが出ないか、注視を続けることになる。

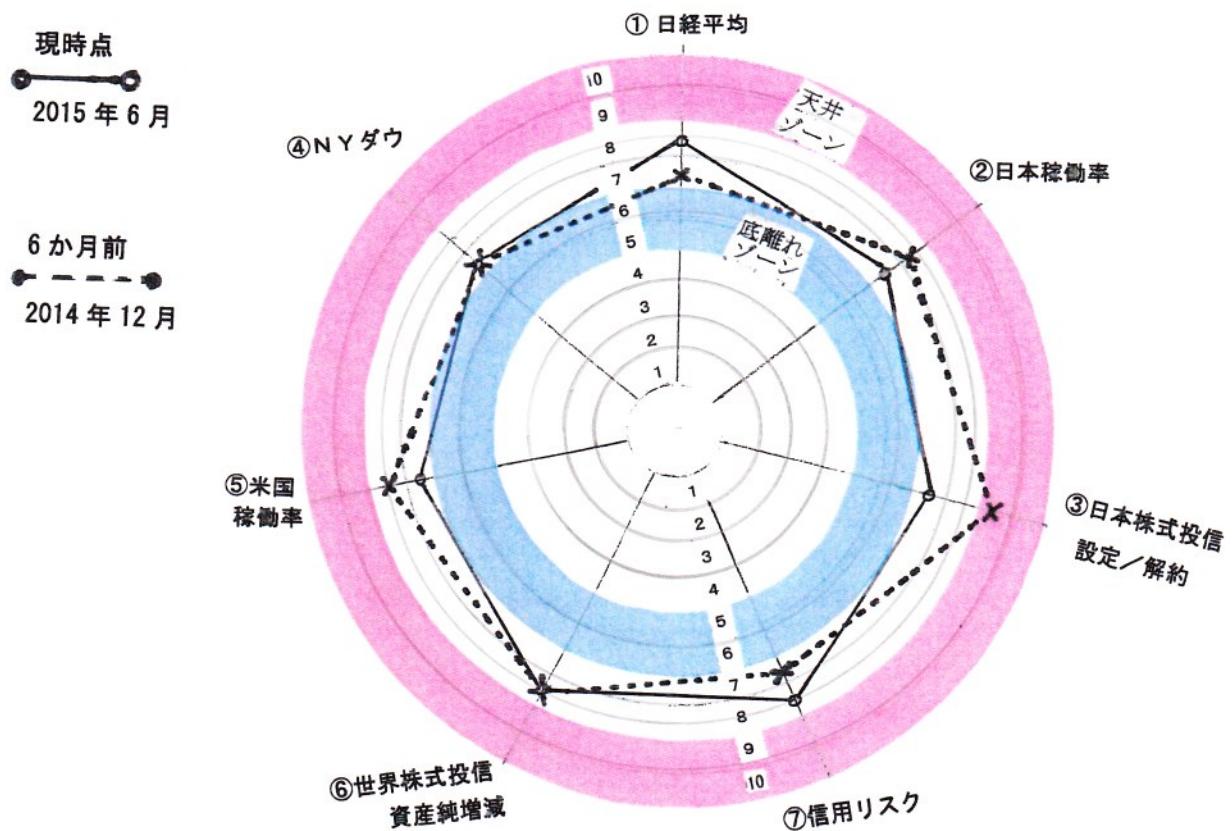
留意点として今回の日本、米国の実体経済の上昇局面は①企業の設備投資の増勢が従来より低く、②そのため経済の成長が鈍い、物足りない、③稼働率が均衡点の上下で横這いとなり、従来のように上昇しない、④外部ショックが加わるとすぐに供給過剰サイドに陥

り企業が設備投資を抑える恐れがある、と予想される。

(本HPに掲載の2017年日本経済予測を参考願いたい。)

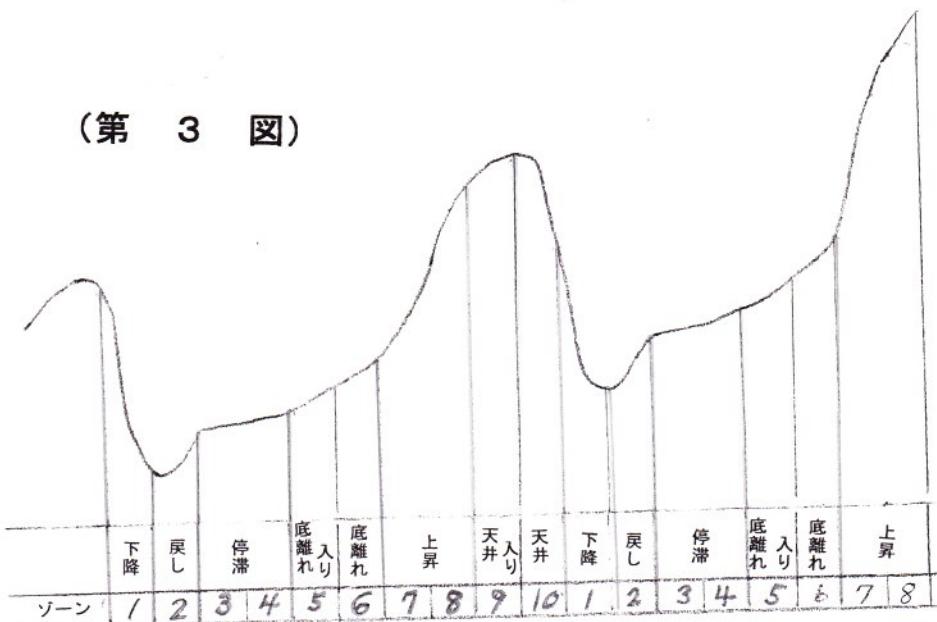
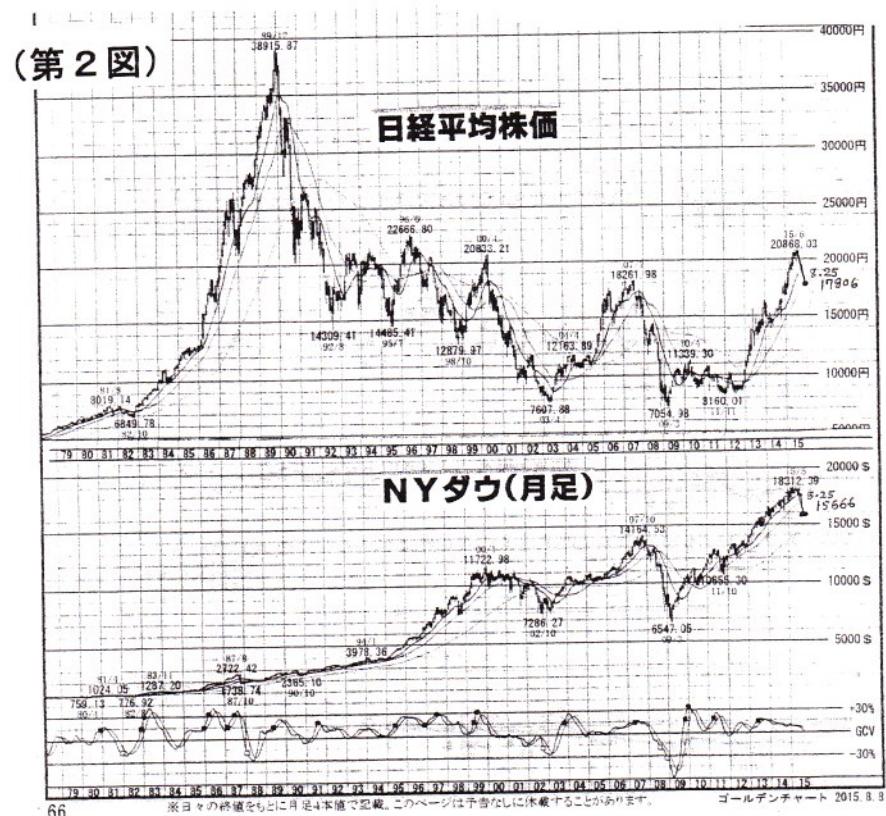
これまでNYダウ、日経平均株価は一気に上昇してきたが、今後は実体経済の低成長を受けて株価の上昇も鈍くなるのではないか。

(第 1 図)



## 2. 株価予測モデルの概要

(1) 1995年以降20年間の日経平均、NYダウ株価の推移は(第2図)の通りで、上昇—下降—戻し—停滞—上昇—の株価循環が現れており、この株価循環を図式化したのが(第3図)である。



(2) 次に、これらの株価循環の局面推移を説明、特徴づける、あるいは前兆を示す能力のある経済データを7種選定した。

日本 ①日経平均株価 ②日本稼働率 ③日本公募株式投信の  
設定／解約 米国 ④N Y ダウ株価 ⑤米国稼働率  
⑥世界株式投信資産純増減 ⑦信用リスクの進行状況

(各データの分析、および、そのデータが現在どの局面にあるか、  
の位置づけの方法、は後述)

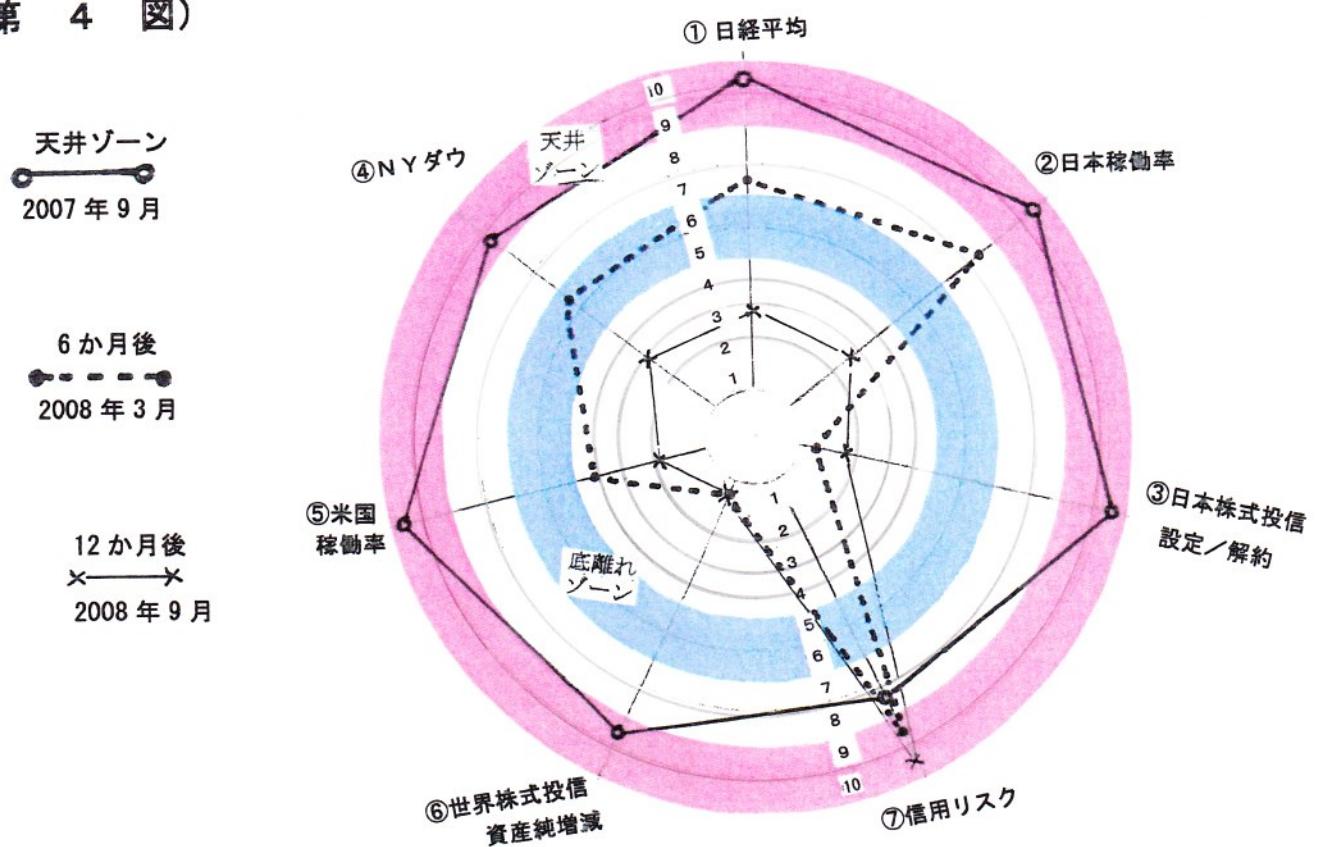
### (3) 株価レーダーチャート の 見方

(第2図) 株価循環の図式の下に1～10のゾーン番号を付けて  
あるが各データが今どの番号に位置するかを決めて、7データの位  
置を一括して株価レーダーチャートに表示する。

(A) 多くのデータが9、10の赤環（天井ゾーン）に入る時は6  
か月以内に株価が反転下降する可能性が高い。

(第4図) は前回2007年9月に天井ゾーンに入った後に、6か月後  
(2008年3月)のデータがどうなったか、12か月後(2008年9月)  
にどのように下降していったか、を示している。

(第 4 図)

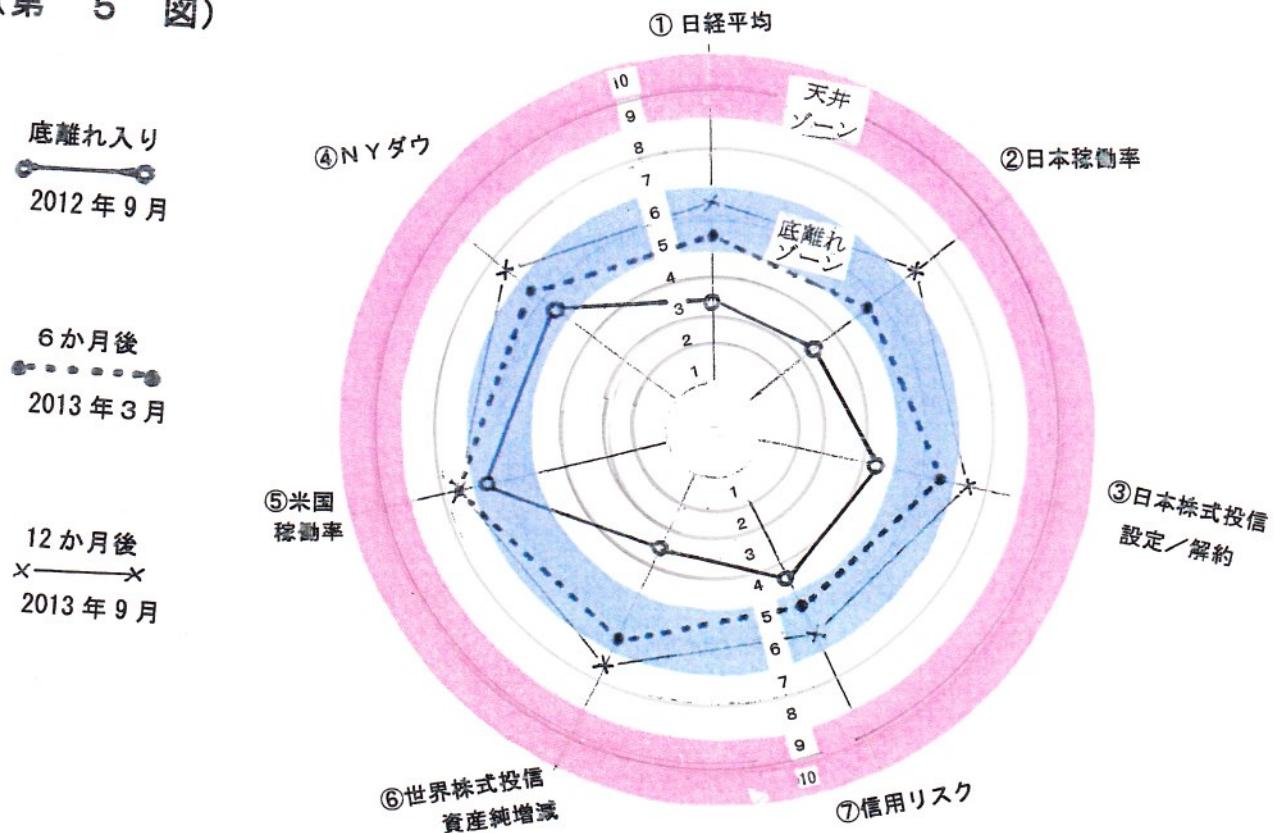


(B) 多くのデータが 5, 6 の青環（底離れゾーン）に入る時は

6か月以内に株価は上昇に転じる可能性が高い。

(第 5 図) は前回 2012 年 9 月の NY ダウの底離れゾーン入りの当時の各データが、6か月後、12か月後にどのように上昇していったか、を示している。2012 年 9 月当時は日経平均は NY ダウに比べて出遅れていたが、その後は立ち直って上昇に転じていた。

(第 5 図)



この株価レーダーチャートは今回の世界同時株安や1987年のブラックマンディのような一時的な大きな株価値下がりを予測できるか？残念ながら力及ばず、である。

ただし、(第2図)で過去の大きな一時的な株価調整を観察すると、直前の底値から30～40%値上がりしていると調整が起きている例が多い。

そのくらい値上がりすると、ここで利益確定をしておこうと「売る人」が「買う人」を上回り、どっと売りが出て大きく値下がりする構図が見えてくる。((第6図)を参照願いたい。)

今回の世界同時株安は上海株式暴落に端を発し、コンピューター自動売買システムが大活躍したとあるが、この空売りを積極的に仕掛けてくる仕組みにどのような構図が組み込まれているかが、参考になろう。

### 3. 7種のデータと株価の関係の分析

採用した7種のデータが株価循環の局面にどのように係わっているかを分析し、その分析にもとづいて各データのゾーン番号の位置付けを定義する。

#### ① 日経平均株価と④N Yダウ平均株価

(第2図)で見ると④N Yダウ株価のピークは前回のピークより20%~30%程度高くなっている。( 株価の基になる企業利益総量は景気循環で上下するのに対して、ファンド総量は蓄積、増加一方なので、両者の価格にあたる株価は上昇するであろう。) 現在はギリシャ、中国、F R B出口戦略不透明から一時上げどまり、様子見となっているがまだ下降のサインは出ていない。まだ上昇が続き前回ピーク比+30%以上が天井ゾーン入りと考えている。

① 日経平均株価は1989年に世界独歩高の38915円を付けた後、失われた20年を通じて下げ傾向の循環を繰り返してきた。しかしここにきて下げは一巡、政府の諸施策もあってN Yダウと並ぶ上昇に移り、前回ピーク比+20%が天井ゾーン入りと考える。

次に底離れゾーンは、株価が底値から戻して、停滞が確認され、投

資家が過去の株価と比較して「買える」と判断して買い出動していくレベルである。前回の底離れの株価を援用して底離れゾーンとする。

## ② 日本公募株式投信の設定／解約 (投資信託協会)

株価は、観察していると

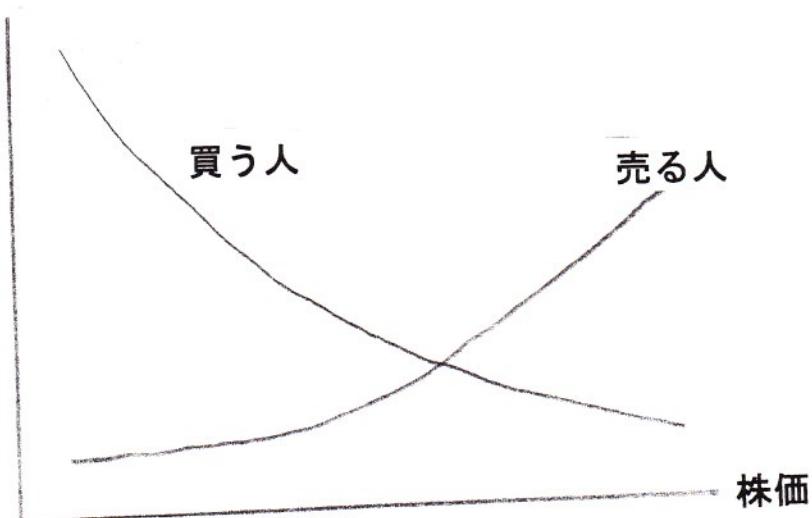
買い方：まだ上がるだろうと期待して「買う人」

売り方：過去の底値を勘案してもう売っておこうと「売る人」

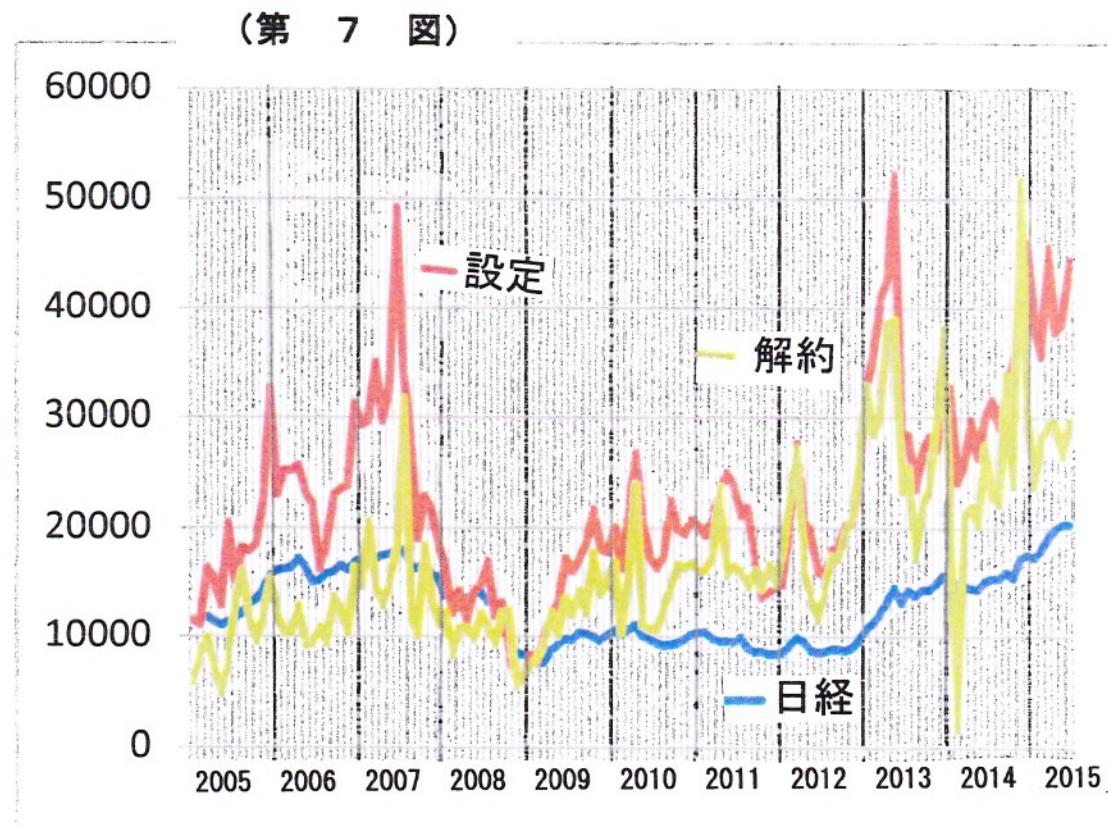
の大小で上昇／下降している。この値で「買う人」と「売る人」の関係を図示すると（第6図）のような概念図になるが、残念ながら具体的なデータは得ていない。（ご教示いただければ幸いである。）

人数

(第 6 図)



替りに売り、買いを示唆するのが（第7図）の日本株式投信の設定と解約である。底離れの前後では株式投信の設定が急増している。また天井、暴落時では解約が急増している。そこで、このデータが停滞局面の終わりに設定が急増すればデータは底離れゾーン入り、上昇局面の終わりに解約が急増すれば天井ゾーン入りと位置付ける。

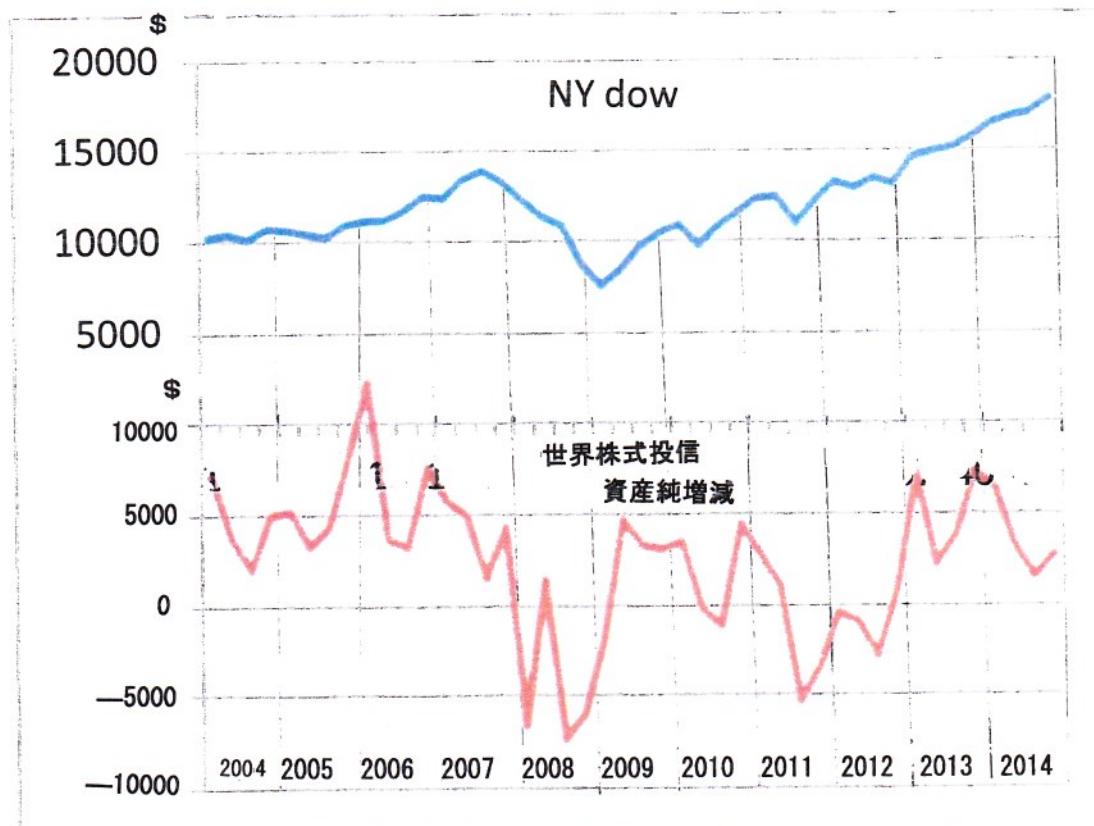


## ⑥ 世界株式投信 資金純流出入 (投資信託協会)

(第8図) に世界の株式投信の純資産増減を示す。底離れの前後には純資産が増加するが、天井ゾーンでは増加が鈍る／純減

している。このデータは入手が遅れる難があるが、延長解釈すれば指標に加えることができる。

(第 7 図)



## ② 日本稼働率 と ⑤米国稼働率

実体経済と株価の関係を示すデータはいろいろあるが、実体経済のキーファクターである需給関係、設備投資、価格、利益率を綜合

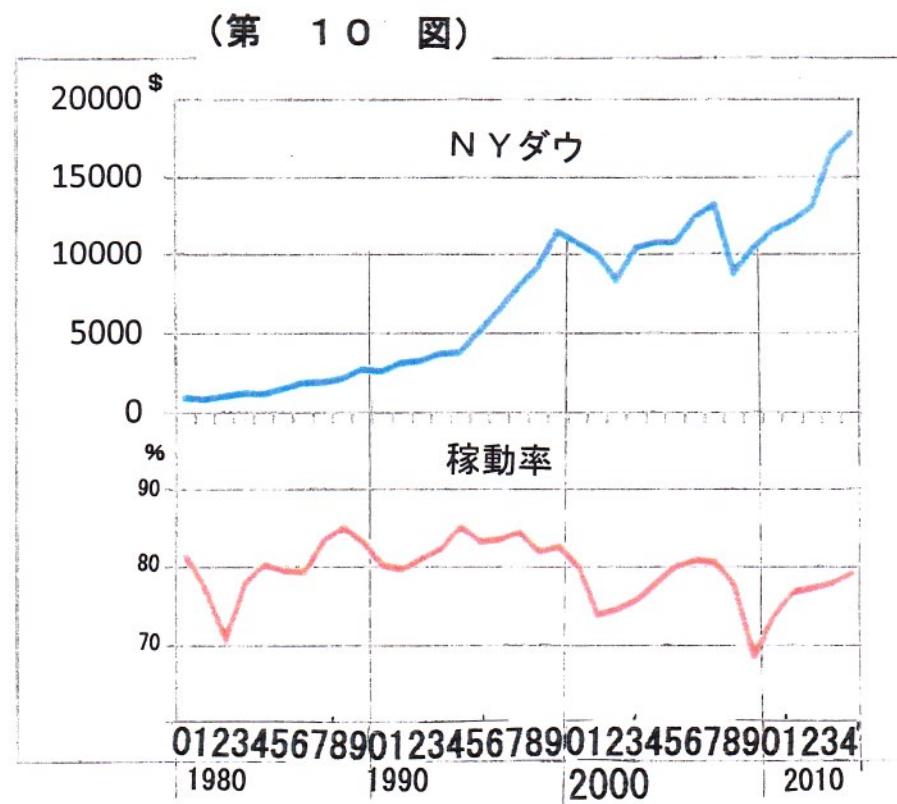
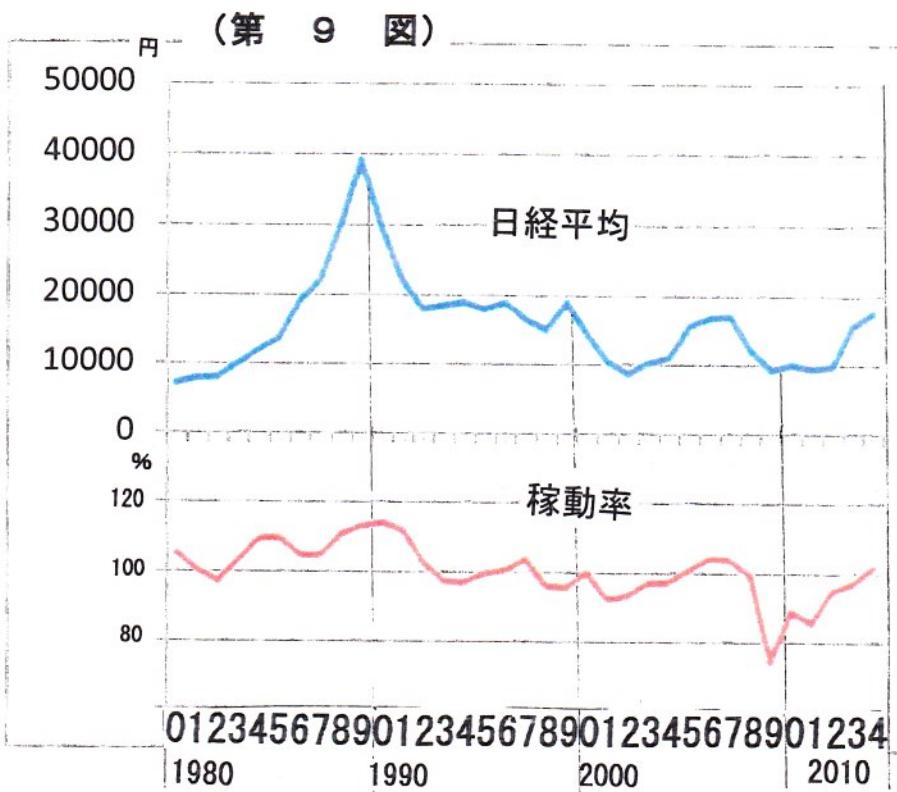
して表現するデータとしては稼働率が簡明かつ速報性が高い。

(第9図)に日本稼働率と日経株価の関係、(第10図)に米国稼働率とNYダウ株価の関係を示す。稼働率は景気後退期には均衡点以下に低下するが、停滞局面にはストック調整が効いて上昇してきて均衡点を回復する。その時期は、株価の底離れゾーン入りと一致している。また稼働率が景気上昇局面に上昇して天井・ピークに達し下降し始めるころには、株価は早めに下降に転じている。稼働率がピークに達する時期は株価の天井ゾーン入りである。

ただし、今回の景気上昇期は日本、米国共に設備投資の増勢が低く、そのために生産の上昇が従来比鈍い、また稼働率が均衡点レベルで横這いとなっている。

(これはかってハロッド、ドーマーが提起した均衡成長経路と呼ばれる状態に類似している。)

そのため、今回の稼働率の天井入り、天井、下降の判定は他のデータも勘案して吟味する必要がある。



## ⑦ 信用リスクの進行状況

リーマンショック、サブプライムローン、アジア通貨危機などの信用リスク／破綻は実際には大小、常時起きているものであるが、これが株価の天井ゾーンで起きると株式市場全体の下降の引き金になりかねない。

信用破綻はジョージ ソロス氏の指摘する「過度の信用創造と、過大な信用拡張」から発生するもので、監督当局はこれらを監視している筈であるが、一般には新聞記事などから断片的に把握するわけである。しかし、重要なデータであるから過去の記事と比較しつつ敢えて位置付けを試みる。

現在 大きなリスクと考えられる項目は

- (1) ギリシャ危機 (2) 中国不況問題 (3) リスキーな新金融商品の急増 (4) サブプライムローンタイプのローンの急増 (5) 中国シャドウバンクなどへのリスキード出の急増 (6) 米国の出口戦略が強すぎる (7) 消費増税が実体経済の転換期に強行される。

などであるが、これらが重複して起きる場合には天井ゾーン入りになる。またゾーン1、2は過去に発生した破綻が解消していない

いレベルである。

現在は（1）ギリシャ問題、（2）中国の不況問題（3）FRB出口戦略の強行、がマークされるが、これらは何とか最悪の事態は回避される方向にあり、全体ではゾーン8と考える。

#### 4. 7種のデータの株価レーダーチャート局面ゾーンへの位置付け

次に7種のデータを株価レーダーチャートの局面ゾーン 1～10 に位置付けるテーブル（第 1 表）を作成した。新しいデータがでたら、このテーブルに従って新しいチャートを作成する手順である。参考までに、下段に現時点（2015年6月）のデータとゾーン番号、6か月前（2014年12月）のデータとゾーン番号 を例示した。これらから（第1図）を作成している。

（第 1 表）

		①	②	③	④	⑤	⑥	⑦
ゾーン	局面	日経平均 円	日本稼働率 %	株式投信	NYダウ \$	米国稼働率 %	純資産増減	信用リスク
				設定／解約				
1	下降	7000	70	設定急減	7000	70	急減	過去の破綻 残る
2	戻し	9000	85	設定 減	10000	72	急減	過去の破綻 残る
3	停滞	10000	90	設定微増	11000	74	減少	過去の破綻 残る
4	停滞	11000	92	設定微増	12000	75	戻し増	過去の破綻 解消
5	底離れ	13000	94	設定急増	13000	76	増加	過去の破綻 解消
6	底離れ	16000	96	設定急増	15000	77	増加	リスク 小
7	上昇	18000	97	設定増	17000	78	増加	新たなリスク 発生
8	上昇	20000	100	設定増	18000	79	微増	リスクが増える
9	天井入り	21000	天井入り	解約 増	18500	天井入り	微増	複数のリスク
10	天井	22000	天井	解約 増	19000	天井	増減 小	複数のリスク
現在	データ	20403	97.1	設定 急増	17619	77.8	微増	リスクが増える
2015年6月	ゾーン	8	7	7	7	7	8	8
6か月前	データ	17541	101.2	解約増	17823	79.9	微増	新リスク発生
2014年12月	ゾーン	7	8	9	7	8	7	7

( おわりに )

以上、実体経済の予測に欠かせない並走する信用経済の循環、  
就中、株価循環の予測を試み、現時点の予測をご参考に供した。  
試作した株価予測レーダーチャートで見ると、現時点 2015 年  
8 月は株価の上昇局面の 8 合目くらい、まだ本格的な下降へのサイ  
ンは出でていない、まだ上昇が続くだろう、という結論である。

ところがその最中に中国ショックが世界同時株安を誘発して、い  
まだに株価は乱高下を繰り返している。過去を振り返ると、今回の  
ように上昇局面の途中に価格調整が起きた例は 1987 年のブラック  
マンデイをはじめ何例があるし、停滞局面にも何度か株価が上下動  
を起こしている。これを観察すると、①直近の底値より 30 ~ 40 %  
も上昇すると、②この辺りで利益確定しようと「売る人」が、まだ  
買えるという「買う人」を上回り、③そこに空売り集団が加勢して、  
④何等かの悪材料を契機に、大幅安になる構図が見えてくる。

反省として、本格的な下降や停滞、上昇局面を予測するシステム  
に加えて、今回のような一時的な下降を予報する別システムも考案  
すべきではないか、と考えて挑戦する所存である。これらにつき。  
ご指導、ご啓示いただければ幸いである。