

# VIX 急上昇、1 週間から最長 1 カ月で修復

米 30 年債金利上昇限定、インフレや景気過熱の抑制示唆

2018/2/7

米国株の記録的な暴落を受けて、投資家の不安心理を示すシカゴ・オプション取引所（CBOE）の VIX 指数（ボラティリティー・インデックス）は 5 日に一時 38.80 と 2015 年 8 月以来の高水準に急上昇してきた。引き続き過剰楽観の修正余地は残るものの、過去実績として VIX 急上昇は 1 週間から最長 1 カ月で安定修復している。現在は米 10 年債金利の急上昇が混乱の震源地となっているが、より長期の米 30 年債金利は上昇が抑制されており、先行き過度なインフレや景気の過熱、FRB の利上げ加速シグナルは見られていない。

## 3 月に各国政治イベント、市場混乱には未然協調

「米国の長期金利上昇に端を発した米国株の暴落とグローバルな市場混乱は、少なくとも金融経済面で米トランプ政権による一国繁栄主義と政治的なドル安カードを自制させる国際融和効果が期待できる」――。

ベテランの証券業界関係者はこのような期待感を示す。政治面で米国では 11 月の中間選挙に向けた議会予備選挙が始まり、3 月は 6 日にテキサス州、20 日にイリノイ州で予定されている。米国以外でも 3 月にはイタリアで議会総選挙、ロシアで大統領選、中国では国会に相当する全人代（全国人民代表大会）などが迫ってきた。各国の政権・与党サイドの政治思惑により、現状からのグローバルな金融市場ショックの深刻化と世界的な景気回復の腰折れは未然阻止させようという歩み寄りが期待される。

ちょうど 3 月には 19-20 日にアルゼンチンで G20 財務相・中銀総裁会合が開催される。2 月からはその準備会合が想定され、世界的な市場混乱の「早めの火消し」に向けた危機管理での協調結束が注目されそうだ。現状のところ各国の中銀政策に及ぼす影響は尚早ながら、万一の市場混乱激化の場合には米 FRB の 3 月利上げ先送りや ECB（欧州中銀）の量的緩和縮小の遅延といった政策カード余力が、狼狽ショックの防波堤として残されている。

もっとも米国株市場ではリスク回避の尺度となる VIX 指数が 5 日に記録的な急上昇となり、すでに短期間で当座の混乱リスクを一気に織り込んできた。5 日には一時 38.80 と、2 日の終値 17.31 から 2 倍以上の上昇幅を記録。チャイナ・ショックが直撃した 2015 年 8 月以来の高水準となっている。テクニカルで過熱感を示す RSI 指数（相対力指数）では、日足ベースで 5 日に 91% へ急騰してきた。VIX 上昇の行き過ぎ上限メドである 70% を大きく上回り、1990 年以降では過去最高水準へと跳ね上がっている。

前回の VIX の日足 RSI 急騰による上昇過熱としては、2017 年 8 月 10 日の 80.9% があった。当時の米株 S&P500 は同日の急落のあと、「7 営業日後」の 8 月 21 日に 2 番底をつけて反転上昇に向かっている。その前では 2016 年 11 月 4 日に 76.7% という RSI 上昇があったが、当時は米大統領選でのトランプ候補勝利もあって、米国株は「同日」で底入れ反転となった。さらにさかのぼるとチャイナ・ショック時である 2015 年 8 月 24 日の 88.7% があり、その際は「25 営業日後」の 9 月 29 日で米国株は底入れ反発となっている。

あくまで過去実績では VIX 急上昇の場合、約 1 週間後から最長でも 1 カ月後には安定低下へと修復されてきた。もちろん、現在は 2009 年からの長期株高軌道の基礎前提とは微妙に異なり、前週末の平均賃金上昇が、減税進展や年初からのドル安・原油高とあいまって、1) 先行きインフレ昂進や景気の過熱、2) 長期金利の上昇加速、3) FRB による利上げペースの加速――といった警戒感を増幅させている。しかし、米国債市場で長期スパンでのインフレや経済成長が反映される 30 年債金利については、現状段階で金利の上昇幅が抑制されたままだ。

## 米 30 年債-10 年債の金利差、警戒シグナル尚早

米 10 年債金利は 5 日に 2.858% 方向に上昇し（債券価格は続落）、2014 年 1 月以来の高水準となっていった。それに対して米 30 年債金利は 2 日の最高が 3.13% となり、ようやく昨年 3 月以来の高水準となっていった段階に過ぎない。

結果、米 30 年債と 10 年債の金利差（週間の最高比較）は、5 日時点で 0.251% となり、依然としてリーマン・ショック直後である 2008 年 10 月以来の低水準で縮小されたままだ（前週は 0.245%）。FRB による 10 年債の買い入れ停止といった出口戦略の影響があるにせよ、過去比で先行きのインフレ上振れや景気の過熱、FRB の利上げ加速のシグナルは観測されていない。

最近では同金利差が 2015 年 1 月に 0.56% 方向へ縮小したあと、同年 7 月にかけて 0.79% 方向に急拡大した。それが同年 8 月以降のチャイナ・ショックなどによる米国株急落の前兆シグナルとなっている。その前では 2011 年 3 月から 8 月にかけて同金利差が急拡大したが、当時の NY ダウは時間差を経て 5 月から 10 月にかけて調整下落に転じるという先行相関性が観測された。リーマン・ショック前にも 2007 年 6 月から 2008 年 3 月にかけて同金利差は急拡大し、2008 年 9 月以降の株安危機に先行サインを発していた。

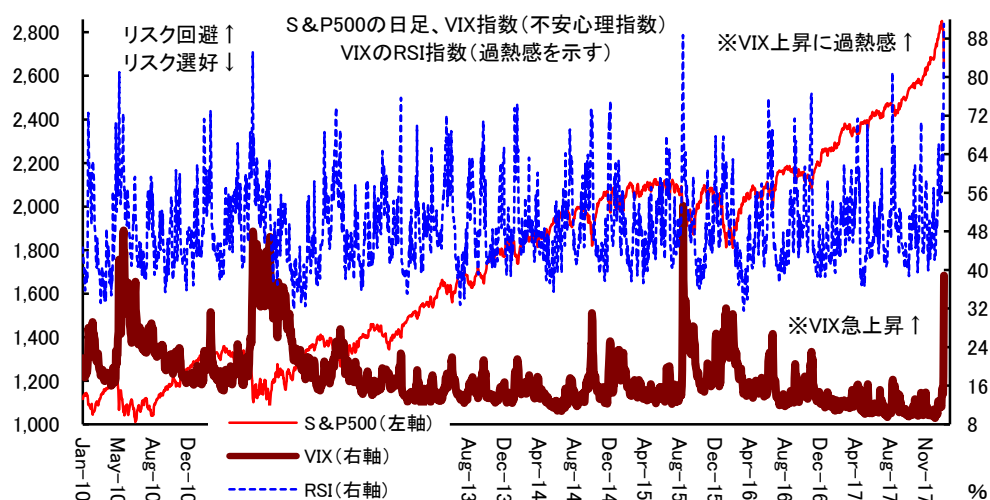
る。ひるがえって、現状段階ではそうした警告変調が見られていない。

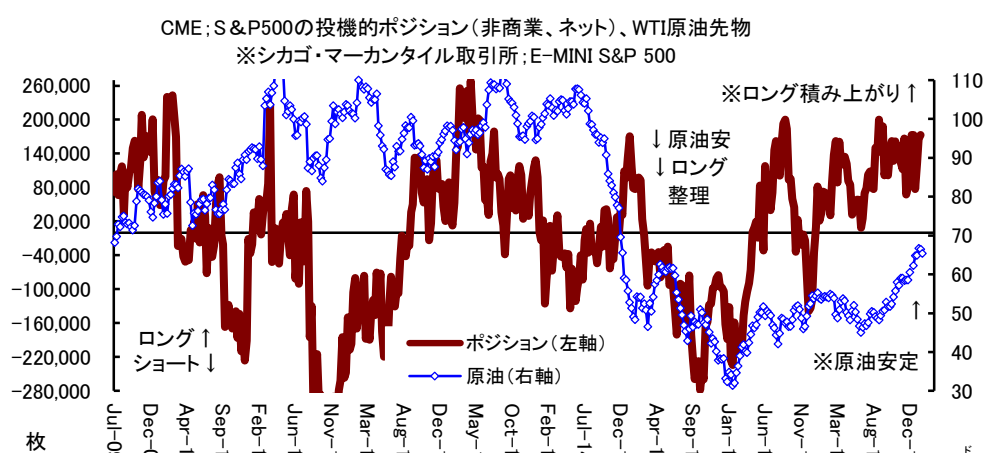
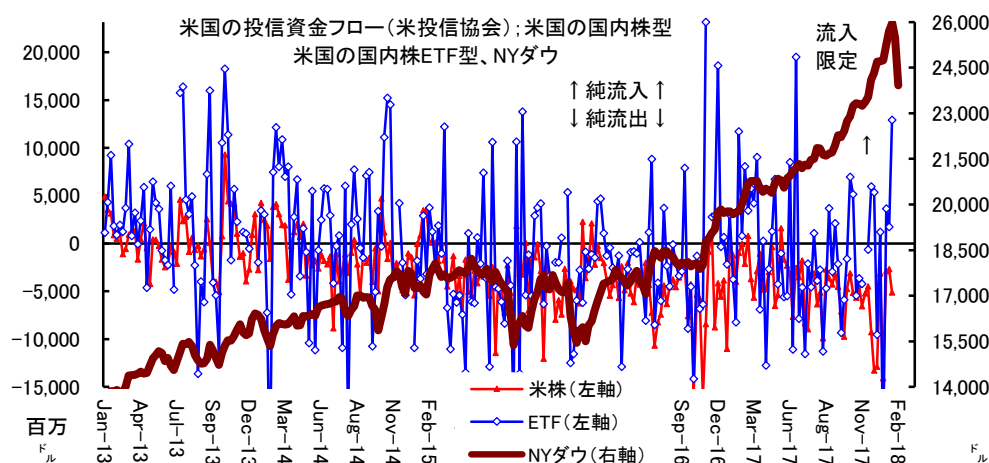
また、米国株市場では年初からの急上昇と反動急落により、「高値掴みの投資家による戻り売り圧力」が警戒されている。しかし、少なくともリアルマネー系については、年初からの新規投資は限定的だ。米投信協会 (ICI) の米国ミューチャル・ファンド (投信) 資金フローによると、「米国の国内株型」は 1 月 3 日週から 1 月 24 日週までに -247.8 億ドルのネット流出超過となっている。12 月の -427.3 億ドルから流出額は減少したものの、高値警戒売りが優勢になっている。

「米国の国内株 ETF (上場投信) 型」についても、年初からは -37.9 億ドルの流出超過となっている。直近 3 週では +182.7 億ドルの流入超過となってい

るが、2016 年 11 月の +229.2 億ドル、12 月の +187.6 億ドル、昨年 2 月の +175.0 億ドルといった連続流入の勢いからすると、リアルな投信マネーからは新規流入への高値警戒姿勢が見られている。

一方で年明けの米国株市場では、モメンタム系を含めた短期投機筋によるロング (買い持ち) ポジションの急増が観測されている。当座はロング整理による株安余地が残る一方、過去のロング整理からショート拡大にまで至る株価深押し局面は、原油相場下落など世界経済の減速やリスク忌避の広がりや連動してきた。現在はまだ世界景気や原油相場は安定化を堅持しており、米国株も年初からのロング急増の反動整理を超えた株安オーバースhootは抑制される可能性がある。





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ご自身でお願いします。