

米株 VIX、過剰楽観に「短期調整」警戒 決算出尽くし、雇用時計、米債入札、前年比ドル高

株式会社ジャパネコノミックス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2018/7/30

米株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、過剰楽観に対する短期調整的な上昇が注視される。通商摩擦や中国を始めとした世界減速懸念を緩和させてきた米企業の決算発表は 7 月後半でピークアウトするほか、1-2 月の「米債金利上昇発の米株安」再現リスクとして、8 月上旬の米雇用統計や米国債・大型入札が警戒される。ドル実効指数は 8 月から前年比上昇の流れになってくるとも、企業収益への本格打撃が懸念されやすい。

VIX の低下に過熱感、31 日前後は「変化日」にも

「米フェイスブック株の大幅下落を受けて、玉石混交で買われてきた米国のハイテク、情報通信などの成長期待銘柄には、リアルな潜在需要の裏付けがある銘柄と、実体のない成長幻想期待で過大評価されてきた銘柄の選別が進むだろう」――。

外国人投資家とネットワークを有する国内証券の中堅幹部は、このような指摘を行う。

その中でも米株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 26 日に 12.14 となり、9 日以降の 12-14 レンジでの低位安定を維持させた。今年 2 月には 50.30 と 2015 年 8 月以来の高水準に上昇する場面もあったが（リスク回避）、改めて 2005 年以來の低位平穩という 14-17 レンジで推移した 2017 年時の落ち着きを取り戻しつつある。

しかし、米国株市場では 7 月からの通商摩擦懸念や中国を始めとした世界減速リスクを緩和させてきた決算発表が、7 月後半からピークアウトしていく。過去実績として決算発表の一段落は、「一旦の好材料出尽くし」や「決算イベント終了による売り方の安心感」などで米国株が短期下落に転じるケースが少なくない。最近の決算発表月の NY ダウでいえば、4 月は 17 日高値で 5 月 3 日まで調整下落が続いた。昨年 7 月の場合は 8 月 8 日まで慣性的な株高が延命されたものの、その後は 9 月 8 日まで価格調整と日柄調整の停滞相場が観測されている。

しかも今年の場合、今回の 4-6 月期決算で「減税効果による収益押し上げの一旦のピーク」が警戒されている。続く今後の 7-9 月期については、1) 11 月の米国・中間選挙に向けた政治不透明感の高まり、2) 中国を始めとした世界経済減速の本格化、3) 輸入関税応酬の本格影響、4) 雇用拡大と緩やかな賃金上昇による米企業の人件費負担増加――などが警戒されやすい。

米国企業にとっては、ドルの総合力を示すドル実

効指数（インターコンチネンタル取引所）の高止まりも今後は懸念材料となる。今月 7 月には 95.65 まですり上がる場面があり、約 1 年ぶりの高値を回復してきた。今後については昨年 8 月の月間高値が 94.14 と低い水準にあり、「月間ドル高値の前年比」で 8 月以降は前年比ドル高への反発公算となっている。

実に 2017 年 6 月以来となるもので、今後の米国企業による収益の前年比は、前年比ドル高の影響が本格的に影響を及ぼしていく。すでに 26 日には米カード会社のビザ、マスターカードの決算発表で、「ドル高による海外での利用額減少」や「ドル高・現地通貨安による海外収益のドル換算目減り」などが悪材料になっていた。

VIX のテクニカル面でも過熱感を示す RSI（相対力指数）は月足ベースで 26 日に 46% となり、昨年 12 月の 45% 以来という低下の行き過ぎ警戒ゾーンへと移行しつつある。VIX の日足・一目均衡表では 7 月 31 日にかけて「変化日」を示す雲ネジレが観測されているほか、雲ネジレは 15.41-15.58 と上方向に位置しており（26 日終値 12.14）、ネジレの上抜けを試すような短期リスク回避の VIX 上昇波乱は無視できない。

貿易戦争、米政府高官から態度軟化・協調の発言

同時に VIX の週足・一目均衡表では、重要な上限ラインである雲の上限と下限が急激に切り上がり始めた。雲の上下限は 27 日週に 13.21、13.30 前後に位置しているが、8 月 3 日週からは 29.43、29.51 方向に急上昇となっている。現状の 12.14 からは大きく乖離していくことで、短期筋やシステム系取引などからは「雲との乖離是正」を狙った VIX 上昇仕掛けが入るリスクをはらむ。

米国株市場の材料面では、再上昇してきた米 10 年債金利の動向が注視される（債券価格は下落）。今年 1-2 月は米債金利の急上昇が米株急落と VIX 急上昇を促しており、中国を始めとした新興国などへの打撃懸念もあつて、ショック再現のリスクには注意を要する。

とくに米 10 年債金利は 5 月以降、通商摩擦への不透明感や、その経済打撃懸念による FRB の利上げ鈍化観測などで金利が再低下となってきた。しかし、現在は 25 日に米国と EU が通商問題で歩み寄りを見せたほか、米中の通商摩擦も米国による対中国・追加関税の発動判断メドである 8 月下旬まで小休止となっている。過度な通商摩擦警戒の揺り戻しが、米 10 年債金利の上昇圧力として残る。

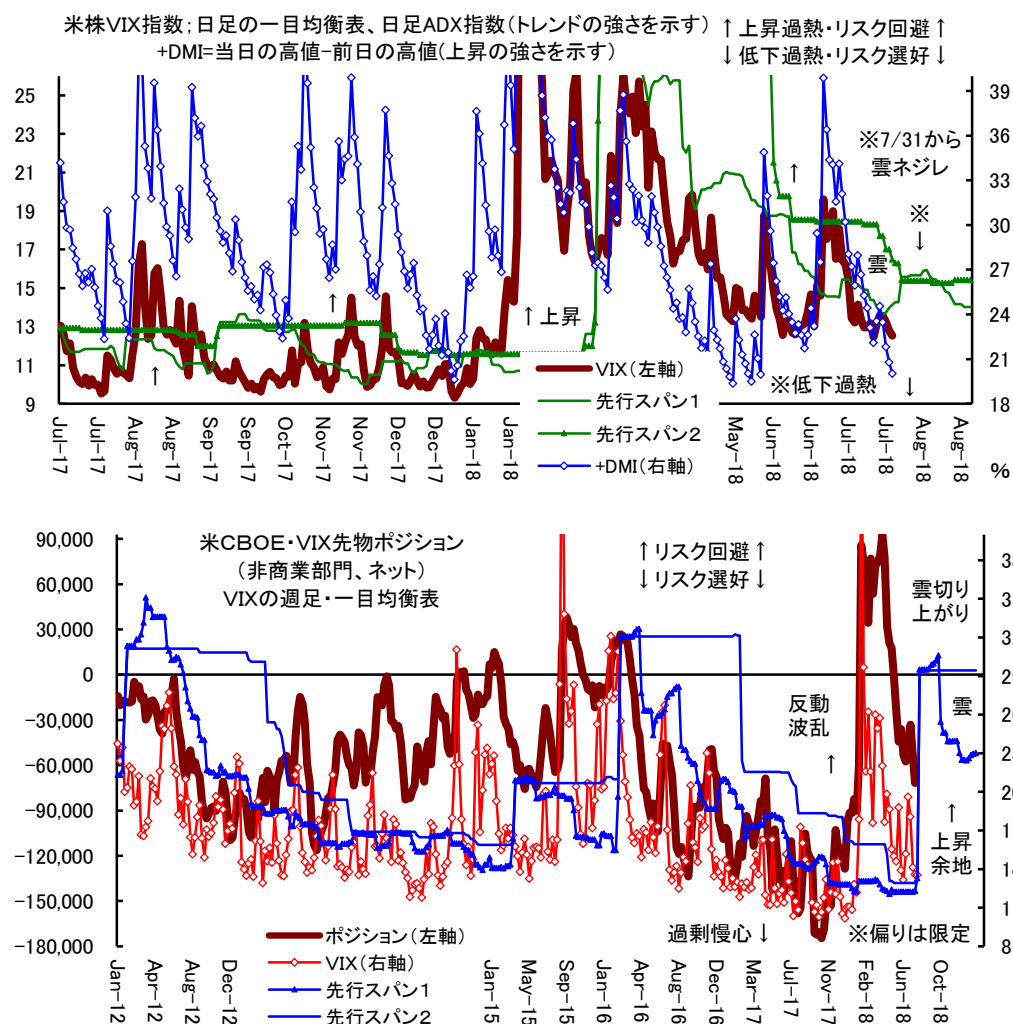
ちょうど米債金利の低下と裏表で急落してきた

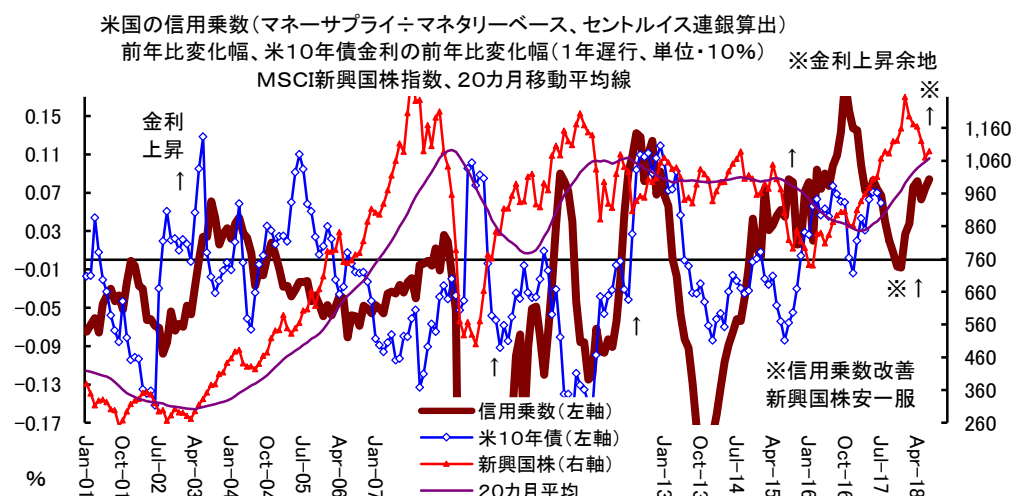
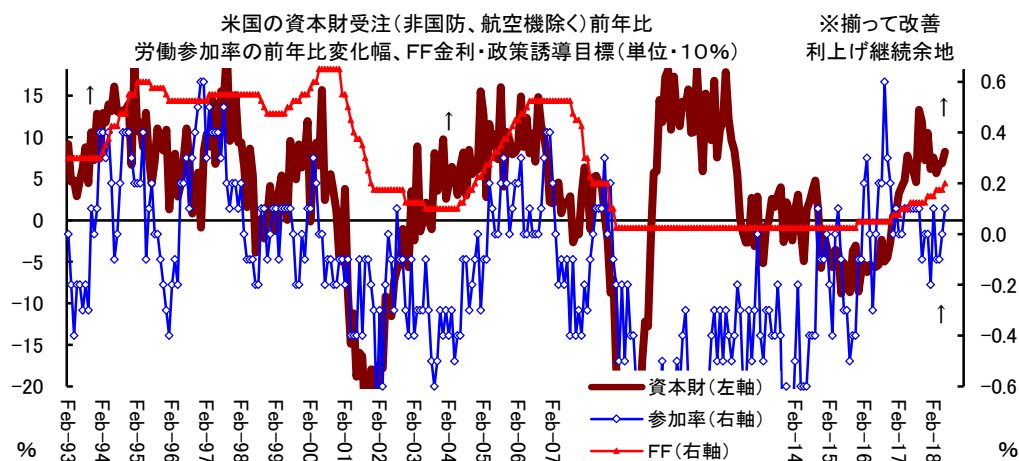
MSCI 新興国株指数（ドルベース）は、2016 年以降の重要下限ラインである 20 カ月移動平均線や月足・一目均衡表の基準線などで一旦の下げ止まりとなってきた。

貿易戦争と米国第一主義については、米政府高官から態度軟化や協調路線への戦略修正が示唆され始めた。米国家経済会議（NEC）のクドロー委員長は 26 日、「世界の貿易システムを台無しにしてきた中国との戦いで米国と EU は同盟国となる」とし、「EU のユンケル委員長は中国問題を巡り、トランプ米大統領を支援していく意志があることを示した」と語っている。26 日には米通商代表部（USTR）のライトハイザー代表が、北米自由貿易協定（NAFTA）の加盟国による同協定の見直しに関して、「8 月中旬に暫定合意に達することは可能」と歩み寄りの見通しを示した。

その中で米国債市場の波乱材料としては、8 月の中旬にかけて 3 日の米 7 月雇用統計のほか、四半期定例となる米国債の大型入札が警戒される。このうち雇用統計と賃金に関しては、26 日の 6 月耐久財受注で設備投資の先行指標となるコア資本財受注（非国防、航空機を除く）が前月比で 3 カ月連続でのプラスになった。減税効果などを受けた、企業による前向きな先行投資姿勢を示唆されている。

米国では同じ 6 月指標で労働参加率も改善したが、過去実績としてコア資本財受注と労働参加率の前年比は一定の相関性を有してきた。企業の設備投資増強に連動して雇用の質が改善すると、米国では生産性や潜在成長率が底上げされ、FF 政策金利の中立水準を上方修正させていく。その意味で 8 月以降の米国指標では、FRB 利上げ余地拡大と米債金利のレンジ上方修正が後押しされる可能性も無視できない。





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。