

# 米株 VIX 指数、反動調整の低下余地

ファンド期末対応一服、割高修正、適温復調など

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

2018/11/30

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、10 月以降の急上昇一服と反動的な低下余地が注視されよう。米株急落を招いた各種ファンドなどによる年末決算対応は一段落してきたほか、米国株は株価下落と金利上げ渋りなどで割高過熱の修正が進捗してきた。12 月以降の米国指標は良好な年末商戦などで底堅さが見込まれる一方、原油急落や賃金の改善鈍化などでインフレ指標は抑制されるという、部分的な適温経済の復調が期待される。

### VIX 低下、日足や週足の重要節目を下抜け

「10 月 24 日から開会されている臨時国会では、昨年 2 月から野党が政権攻撃のロングラン材料としてきた森友・加計学園問題がようやく沈静化してきた。野党は現在、外国人労働者の拡大に関連した出入国管理法（入管法）の改正案で徹底抗戦しているが、森友・加計問題ほどの政策停滞や安倍晋三首相の窮地にはつながっていない」――。

ある官邸関係筋はこのような解説を行う。実際に入管法審議が紛糾しながらも、安倍政権の内閣支持率は 23－25 日の読売新聞調査、17－18 日の朝日新聞や毎日新聞調査などで、前回比上昇となっている。ロシア外交などが評価されている側面もあるが、政権基盤の安定化は政策の実行力にプラス効果を与えている。

すでに安倍首相は 12 日、経済財政諮問会議で 2019 年 10 月からの消費税増税に向けて、貿易摩擦や世界減速などのリスクに危機感を表明した。景気が腰折れしないよう、「しっかり対応できる規模」（同）の内需拡大策を指示している。その後は 4 兆円規模のパッケージ的な消費増税対策や、防災・減災・強靱化の 3 カ年計画検討、日米貿易摩擦対策としての米国からのステルス戦闘機「F35」100 機（1 兆円）購入計画などが相次いで具体化されており、「経済面での危機管理対応はスピードアップされている」（前出官邸筋）。

その中で 10 月から日本株の急落を誘発し、来年にかけての世界減速不安を助長させてきた米国の株安についても、一旦の落ち着き機運が見られ始めた。リスク回避の尺度となる米株 VIX 指数は 27 日に 19.02 で終了し、直近最高である 11 月 20 日の 23.81 から低下している（リスク回避後退）。2015 年以來の高水準となった 10 月 11 日の 28.84 のあとには、リスク回避再燃でも段階的な上限の切り下がりへと移行してきた。

VIX のテクニカル面でも、26 日からは重要節目ラ

インである日足・一目均衡表の雲上限 21.46 前後や雲下限 19.51 前後を下抜けとなっている。実に米株急落の直前である、10 月 3 日以来の相場安定化となってきた。同時に週足・一目均衡表でも、雲上限 29.43、雲下限 23.03 を下回る水準への低下に移行。10 月以降の米株急落における VIX 急上昇にあって、雲上限は強力な上限抵抗ラインとして上昇をブロックしてきた。2009 年以降の長期に及ぶ米株上昇局面の過去実績として、VIX が週足の雲上限や下限で上昇をブロックされている限り、基調としてのリスク選好と米国株の上向き方向が維持されている。

米国株は日柄面でも需給環境が改善しつつある。10 月からは年末決算を控えたヘッジファンドやミューチュアル・ファンド（投信）などの各種投資家が、米企業決算の当座の天井警戒などとあいまって、年末期末対応の利益・損失の確定やヘッジ売り、ポジション整理などに動いた。年末決算に向けた顧客からの償還・解約要請に備えて、狼狽的な損失回避策やキャッシュ化も後押しされている。同時に個人投資家からも税金対策として、早いもの勝ち的な処分売りや利益・損失の合わせ切りが観測されてきた。

### PER と米金利が同時低下、過度な割高過熱は修正

しかし、12 月接近でクリスマス休暇入りが迫るなか、こうした年末決算対応もピークアウトしつつある。10 月以降の下落幅が大きかった米フィラデルフィア半導体株指数（SOXX）は、10 月 29 日に 2017 年 9 月以來の安値をつけてからは、下げ渋りと下値固めへと移行してきた。

こうした年末決算対応についてはブルームバーグが 11 月 12 日、「ヘッジファンド、成績悪化で償還請求に身構え」、「請求期限は 11 月 15 日、投資家は今年既に 111 億ドル相当を引き揚げ」と報じた。いわゆる「45 日ルール」により、「大半のヘッジファンドで、投資家は 45 日前に通知することによって四半期に 1 回、資金を引き上げることができる。年末の償還請求を見込んでファンドの閉鎖を発表した運用会社もある」（同）。その後、実際に 11 月 15 日前後にかけては波乱相場が持続したが、現在は期日が通過となっており、一旦の落ち着きが期待されやすい。

米国のミューチュアル・ファンド（投信）についても、季節要因として年末にかけて資金流出が増加するパターンが観測されてきた。米 ICI（投信協会）によると、米国内で設定・販売されている米国内型、グローバル型を含めた株式、債券投信の総計資金フローでは、今年の 10 月 31 日週に -287.91 億ドルと 2015 年 12 月以來という大幅なネット資金流出が見

られている。

最近の 11-12 月にかけて資金純流出が目立った年によると、大幅流出のピーク週は 2016 年が 11 月 9 日週の -217.16 億ドル、2015 年が 12 月 16 日週の -288.20 億ドル、リーマン・ショック時の 2008 年が 11 月 26 日週の -239.69 億ドルとなってきた。今年はずでに 11 月後半を迎えており、当座のピークアウトが注目されそうだ。

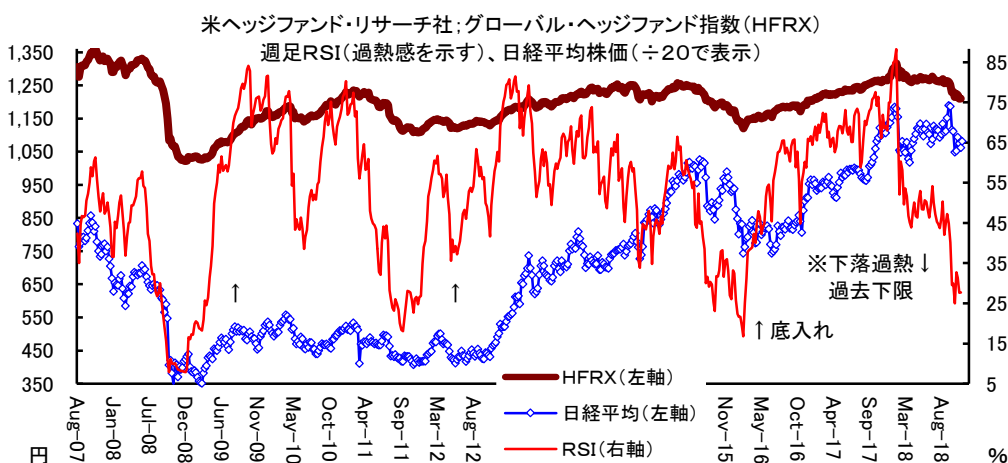
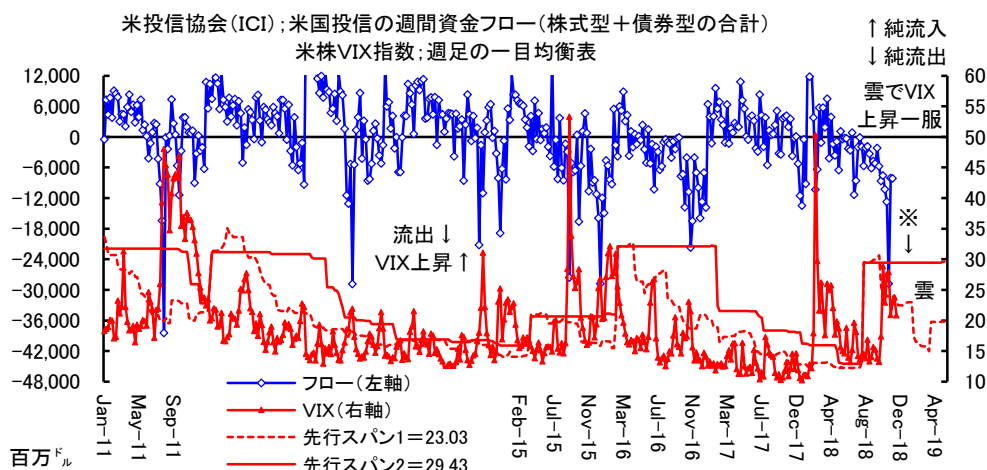
米国株については、バリエーション面での過度な割高さが修正されてきた。ブルームバーグ統計によると、S&P500 総合の PER (株価収益率) は 27 日に 18.37 倍となった。過去比では依然として高水準ながら、直近最高である 9 月 20 日の 21.25 倍からは低下に転じている。18 倍とは 2016 年 3 月以来の低水準となるが、当時の S&P500 は前年 2015 年 11 月の高値から、2016 年 2 月の安値まで -14.5% の急落となったあと、底固めから反発へと移行。割高過熱の修正が進捗したこともあり、2016 年 8 月の高値まで約 +20% の上昇ラリーが点火されている。

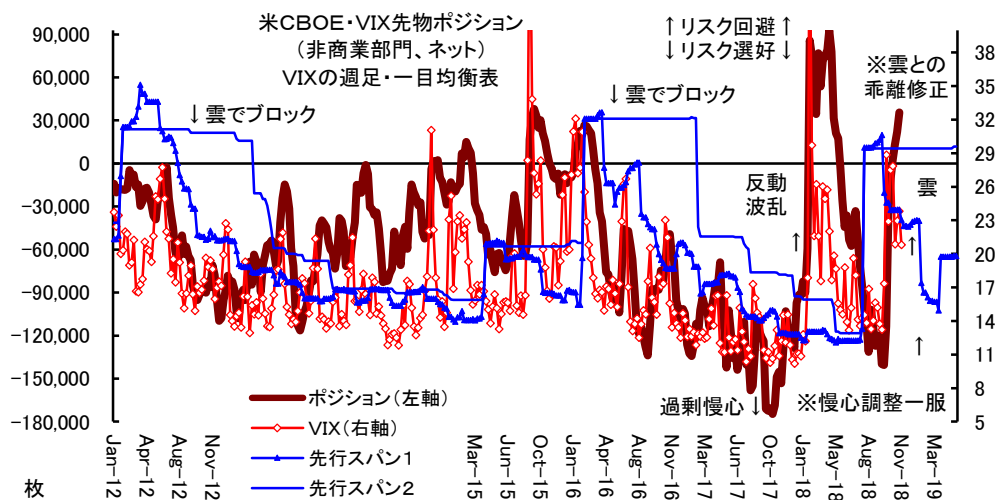
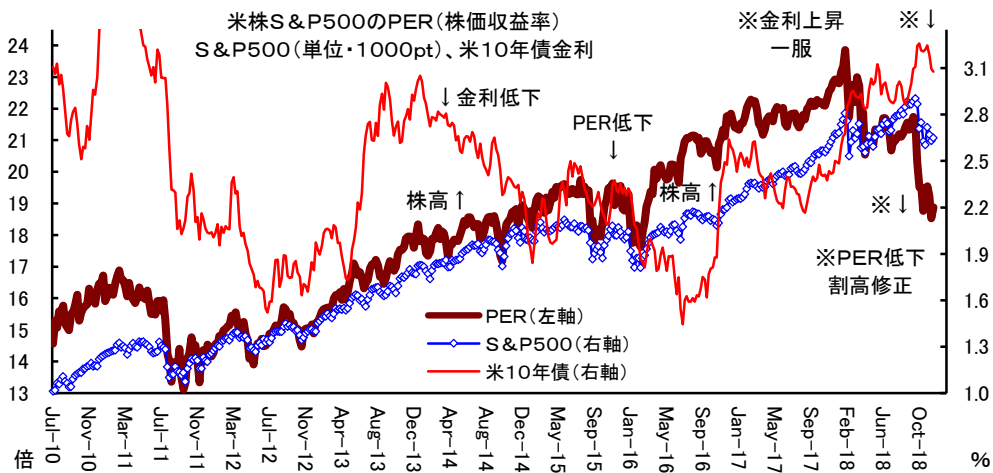
米国株の割安感を左右する米 10 年債金利も、10

月 9 日の 3.26% を直近最高として、11 月 23 日には 3.03% と 9 月以来の低水準に低下してきた。10 月以降の米株急落は「10 年債金利 3.2% 超え」で下落混乱が後押しされており、3% 前後での安定化は過度なリスク回避の抑制につながりやすい。

米債金利への影響という点では、12 月以降の米国インフレ指標は原油急落などで伸び悩みが見込まれる。平均賃金は 10 月に前年比 +3.1% となり、2009 年 4 月以来の高い伸び率を記録したが、前月 9 月のハリケーン被害による低迷の反動という特殊要因も影響した。11 月の米国企業による決算発表では業績見通しの慎重さが相次いでおり、連動する形で賃上げペースも鈍化の可能性をはらむ。

その反面、11 月後半からスタートした米国の年末商戦は、良好な出足となっている。10 月以降の金利低下や資源相場の急落が、米国では消費支援材料となってきた。12 月以降の米国の内需関連指標は底堅さが見込まれ、インフレ指標の落ち着きとの同時効果で「部分的な適温経済の復調」が期待されそうだ。





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自身でお願いします。