

米株 VIX が 14 か月ぶり低水準、反動調整警戒 決算発表、米金利上昇やコスト高、消費シフト、変異種など

(株) ジャパンエコノミックパルス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2021/4/12 (月)

リスク回避の尺度であり、米株投資家の不安心理を映すシカゴ・オプション取引所 (CBOE) ボラティリティー (VIX) 指数は、14 か月ぶりの低水準に低下してきた(リスク選好)。短期的には過熱感があり、14 日前後から本格化する米企業の決算発表などを受けた反動調整が警戒される。決算発表は一旦の好材料出尽くしや事前期待比での失望が警戒されるほか、金利上昇・ドル高・コスト高の遅行打撃も注視される。米株はワクチン普及による株式投資からの消費シフトや、反対の変異種拡大なども懸念材料になる。

VIX52 週平均との乖離率、4 年半ぶり下振れ過熱

「(昨年 12 月から今年 2 月の四半期は) カナダや欧州での新型コロナ感染拡大やそれに伴う行動制限が、小売店での販売に影響した。また港湾労働者の感染抑止策で、米主要港における輸送コンテナの稼働率はここ数カ月で大幅に低下。同時にコロナ影響で製品需要による貨物急増で荷物が滞留し、北米では小売店への出荷遅延で-11%の減収になった」――

米スポーツ用品大手ナイキは 3 月 18 日、決算発表でこのような内容を明らかにしている。純利益自体は前年同期比+71%の大幅増となったが、市場予想は下回り、事前期待の高さもあって同社株は直後に下落となっている。

ナイキのような 12-2 月期企業の決算は、4 月 14 日前後から本格する 1-3 月期企業による決算発表の先行指標となるものだ。12-2 月期企業はナイキ以外で良好な内容もあったが、米国株は昨年 11 月以降、1-3 月期決算を含めた企業収益の V 字回復を織り込む形で大幅高となっている。その意味で 4 月後半にかけて続く決算発表のシーズンでは、良好でも一旦の好材料出尽くしや最良期の先行きピークアウト懸念、悪ければ過剰期待の反動失望などにより、短期的な米株安が警戒される。

しかも米国株市場では、リスク回避の尺度であり、米株投資家の不安心理を映すシカゴ・オプション取引所 (CBOE) ボラティリティー (VIX) 指数が、4 月 8 日の終値で 16.95 となった。直近の日中最高である 3 月 4 日の 31.90 から大きく低下し、昨年 2 月以来、約 14 か月ぶりの低水準となっている(リスク選好)。過去実績として「1 年スパンのレンジ下限下抜け」となるような VIX 急低下は、その後に揺り戻しの VIX 上昇と短期株安が警戒されやすい。

短中期のトレンド判断で参考になる週足テクニカルでも、VIX は低下の行き過ぎ過熱シグナルが点滅

してきた。8 日の終値が 16.95 に対し、1 年スパンのトレンド・ラインを示す 52 週移動平均線は 25.90 となっている。52 週移動平均線からの乖離率(終値÷52 週平均)は-34.6%という大幅な下方乖離となり、実に 2016 年 8 月以来、約 4 年半ぶりの低下過熱が示唆されている。

2016 年 8 月の場合、VIX 指数は同月の最低 11.02 から、9 月に 20.51、11 月に 23.01 という反動調整的な VIX 上昇が見られていた(リスク回避、米国株は反落)。最近では同乖離率が昨年 12 月 4 日週に、-26.1%への下振れ過熱となっている(リスク選好の行き過ぎ過熱)。当時はその後、12 月 18 日から 21 日にかけて、VIX は一時的ながらも 21.57 から 31.46 へと急上昇する短期波乱に直面していた。

米国株の先行上昇と当座の収益改善の織り込み度合いでいえば、米株 S&P500 は 8 日時点で四半期別の前年同期比が+26.8%の上昇率となってきた(期中の高値比較)。最近では 2010 年 4-6 月の+27.6%以来の大幅株高となっている。同期の米経済分析局による米企業収益(在庫調整・資本消費調整後)は、前年比+27.8%となっていた。レアケースながらも、増益率と同水準の株価上昇率となっている。

前年比 2 割強の増益、先行株高で一旦は織り込み

その点、これから発表が相次ぐ決算発表については、ブルームバーグ・インテリジェンスがまとめたアナリスト予想で、「S&P500 種構成企業の通年の 1 株利益は前年比+25%増の 172.90 ドルと過去最高が見込まれている。2 桁増益は少なくとも 23 年まで続く見通し」(4 月 2 日時点)とされる。しかも年初以降、「アナリストらは今年 1-3 月(第 1 四半期)の企業の利益予想を引き上げており、その上方修正ペースは少なくとも 2004 年以降で最速」となっていた。こうした上方修正の織り込みが、足元 4 月 8 日までに至る株高加速の一因となっている。

一方で S&P500 は 8 日時点で、四半期別の前年同期比が+26.8%の上昇率となってきた。単純に現時点での通年「前年比+25%増益」という予想は織り込みが進捗しつつある。その意味でも 14 日前後からの決算発表では、一旦の好業績消化と米国株の調整下落、あるいは日柄調整による高値横這い移行が注視されやすい。米国株の季節アノマリーとしても、4-5 月は調整下落となるパターンが目立っている。

今年の米企業収益については、1 月 5 日時点のリフィニティブ分析で「S&P500 種構成企業の 2021 年予想増益率は+23.9%で、2020 年の-12%減から大きく盛り返す」という見通しがなされていた。その

点でも S&P500 の現在の前年比+26.8%上昇は、一旦の織り込み進展を示唆するものだ。一方で「昨年の-12%減から今年の+23.9%増益（先行き上方修正余地）」を織り込む過程との見合いでは、一定程度は整合的であり、まだ異常なバブル割高にはなっていない。

一方、米国の企業収益については、今回1-3月実績のあと、4-6月以降など先行き見通しで重石となるのが、金利上昇やドル高、各種コスト上昇、供給制約などの運行打撃だ。米株はワクチン普及による株式投資からの消費シフトや、反対の変異種拡大なども懸念材料になる。

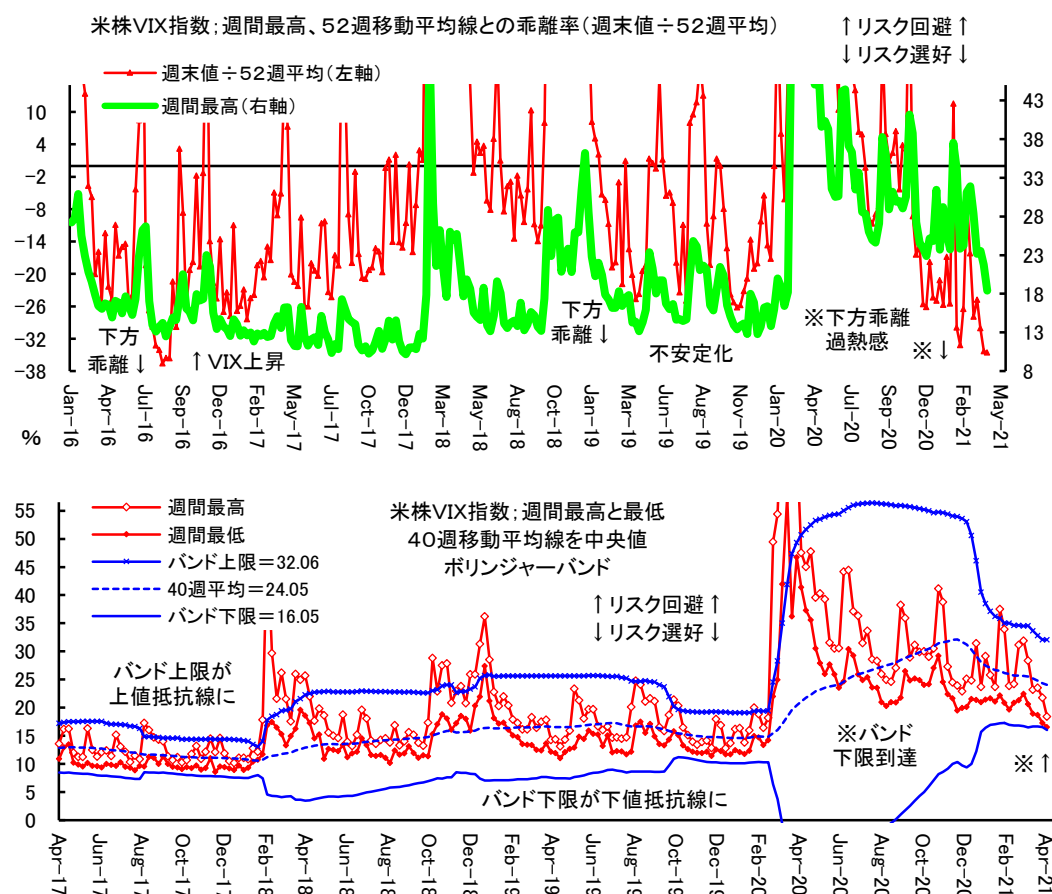
米10年債金利でいえば月間最高金利の前年同月比が、4月8日時点で前年比+0.97%の上昇となってきた。最近では2014年1月の+1.02%以来という、大幅な金利上昇幅となっている。当時は運行影響を含めて、米国株が上げ洩りから調整下落へと移行。S&P500の3カ月前比・騰落率（月間安値÷3カ月前の月間高値）は、前月2013年12月の+2.20%から、当該月の2014年1月が-0.27%、翌2月が-4.17%という調整株安に見舞われている。

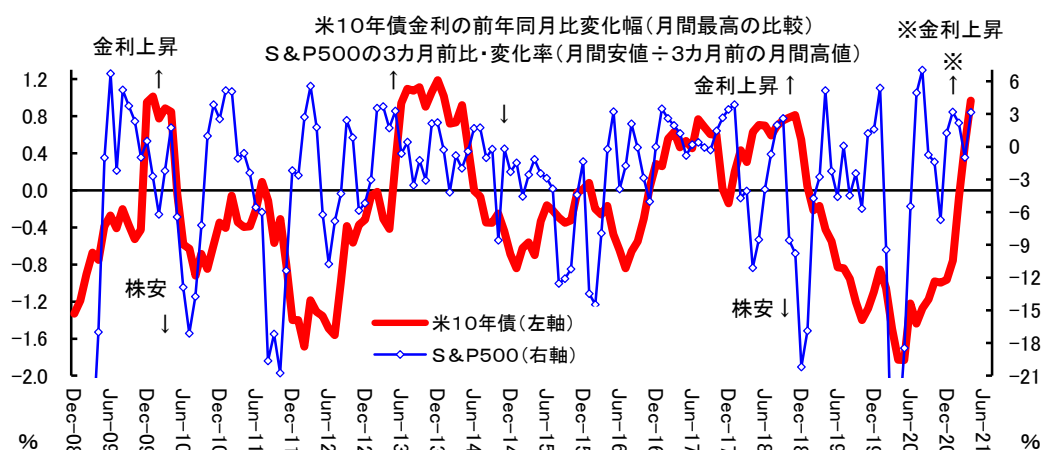
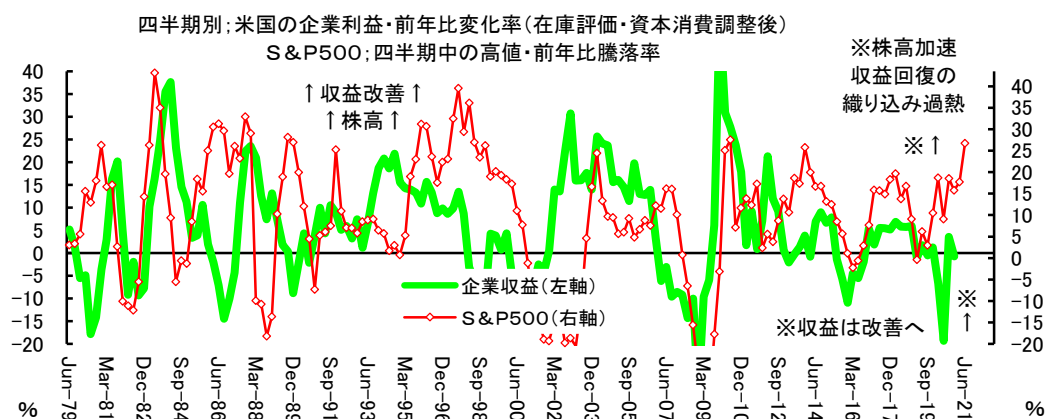
その前では2010年1月に、米10年債金利が前年比+1.01%の大幅上昇となった。当時も S&P500 は3カ月前比で同月が-2.70%、翌2月が-6.21%という調整株安に転じている。こうした金利上昇の株安打撃は、2018年10月以降の株価急落でも時間差で観測されていた。

また、ドルと米企業収益の関係では、ドルの総合力を示すドル指数（インターコンチネンタル取引所）は今年1-3月に89.21と2018年1-3月以来の安値をつけたあと、4-6月からは92-93へとドルが反発している。

過去にドル指数が長期90割れから90を回復したドル反発局面として、2015年1-3月があった。米企業収益は同期こそ+7.8%という増益となったが、翌4-6月からは-1.4%へと悪化。ドル高も一因となる形で、2015年10-12月は-10.9%の大幅減益となっている（同期のドル指数は93-100のドル高）。

その前では1998年などで「ドル指数90超えからの収益マイナス化」という相関性があり、今回もドル反発からタイムラグを経た企業収益の鈍化が警戒される。





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。