

米株高でも VIX 下げ渋り、短期過熱調整警戒 対金での原油優位も一服、決算対応・米指標・金利注視

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2021/11/22 (月)

米国株は過去最高値推移を保っているが、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 (VIX) 指数は下げ渋りとなってきた (過度なリスク選好抑制)。10 月上旬からの米国株再上昇は、短期的な過熱調整が警戒される。目先は各種投資家による年末決算対応や、インフレと雇用などの米指標、年末商戦の出足速報、FOMC 議事録を含めた FRB 政策の行方と米国債金利の動向などが注視される。8 月からのリスク選好などを受けた原油先物の対「金先物」優位も一服となってきた。

VIX4 週線と 20 週線が上向き、短期的な上昇警戒

「FRB は過剰に景気を刺激しており、過去の経験から学んでいない」――。

バリュー投資で長期実績を有する米資産運用会社 グランサム・マヨ・バン・オッタールー (GMO) の共同創業者・ジェレミー・グランサム氏は 11 日、ブルームバーグテレビジョンとのインタビューでこのように警告を発した。同氏は「これまでの強気相場はどれも低インフレ下だった」とする一方、「今回は米金融当局への信頼が非常に厚く、物価上昇は一時的だと当局が言えば、それが信じられるようになっていく」、「米当局に対する投資家の信頼があまりにも強過ぎる」などと述べた。

その中で米当局や市場が正しいのか否かは別に、現在も米株 S&P500 は上昇基調を保っている。18 日には今年 66 回目となる過去最高値を更新してきた。一方で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 (VIX) 指数は下げ渋りとなっている (過度なリスク選好抑制)。10 月上旬からの米国株再上昇には過熱感も出始めており、短期的には割高修正や、金利上昇見合いでの株高過熱の反動調整が警戒される。

VIX は終値ベースで 18 日に 17.59 となり、前日の 17.11 から小幅に上昇した。VIX は米国株の上昇局面で逆行低下する特性があるが、11 月 3 日の 15.10 を直近最低として下限が切り上がっている。短中期のトレンドを示す週足テクニカルでは、4 週、20 週移動平均線の方向角度が揃って上向きに向かい始めた (＝リスク回避方向)。このまま上向き化が定着してくると、VIX の上昇モメンタムが強まる可能性がある。あくまで短期的ながらも、米国株の調整下落と日本株の連れ安、リスク回避によるドル/円、クロス円での円高の要因となるものだ。

前回の同時上向き化は、9 月 3 日週から観測され

た。ちょうど S&P500 は同週に直近高値をつけたあと、調整反落に転じている。その後は 10 月 8 日週での底入れまで、5 週前後の株安局面が持続。S&P500 の「週間安値÷4 週前の週間高値」を比較した 4 週前比騰落率では、10 月 8 日週にかけて－5.7%の株安となっていた。

その前の同時下向き化は、2020 年 10 月 23 日週から短期的に観測された。当時の S&P500 も 2 週間にかけて、4 週前比－5.7%の調整株安に移行している。さらに前では 2020 年 6 月に見られ、約 4 週間、－6.6%の株安が形成された。コロナ危機前では 2019 年 8 月に約 4 週間、－6.4%の調整株安が観測されている。今回も株価が頭打ちから反落に転じた場合、まずは「4－5 週間、－5%から－6%程度の調整株安」という可能性が注視される。

おりしも国際商品市場では「WTI 原油先物÷NY 金先物」の相対倍率で、8 月後半からの原油優位が一服になってきた。これまた過去実績として、リスク選好の一服による VIX の上昇要因となりやすい (米国株は下落)。

12 月は 15 日に FOMC、債務上限期限も現状 15 日

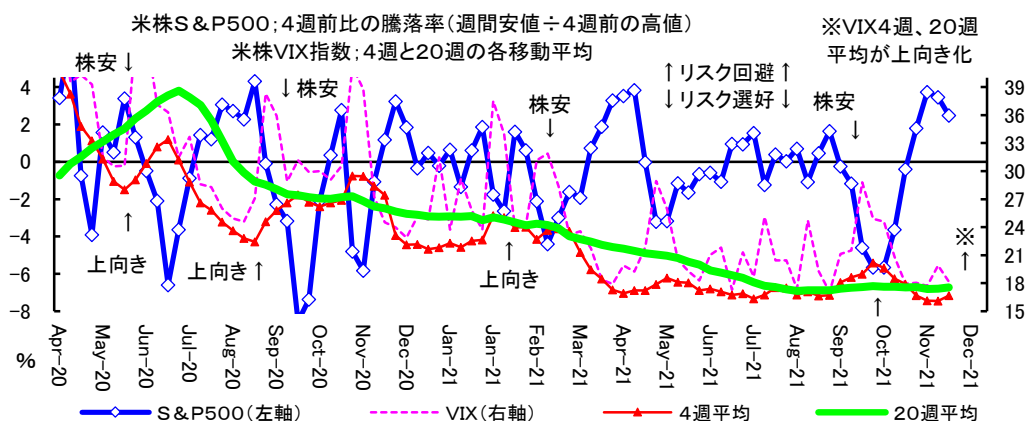
最近では 8 月 20 日が原油劣勢のボトムとなる形で、リスク選好や世界景気の回復期待で買われやすい原油先物の上昇基調が加速されている。反対にリスク回避や安全逃避、米金利低下の局面で買われやすい NY 金先物は、上げ渋りとなっていた。しかし、10 月 25 日が原油優位のピークとなる形で、原油優位のモメンタムが鈍化してきた。約 1 カ月スパンのトレンドを示す 25 日移動平均線は、方向角度が 11 月 11 日から原油劣勢方向を示す下向き化へと転換している。

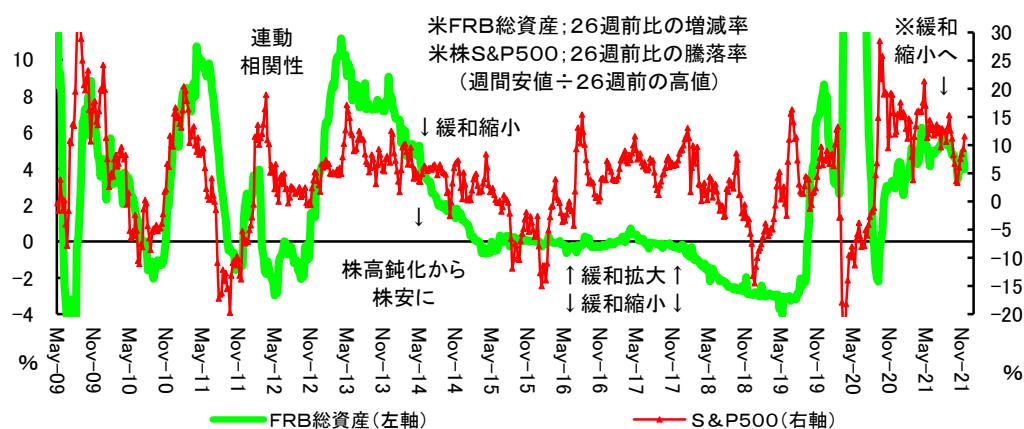
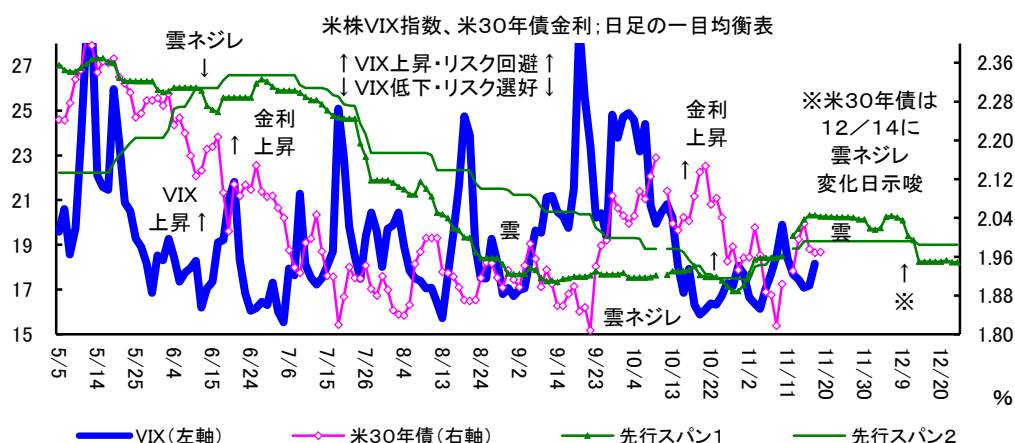
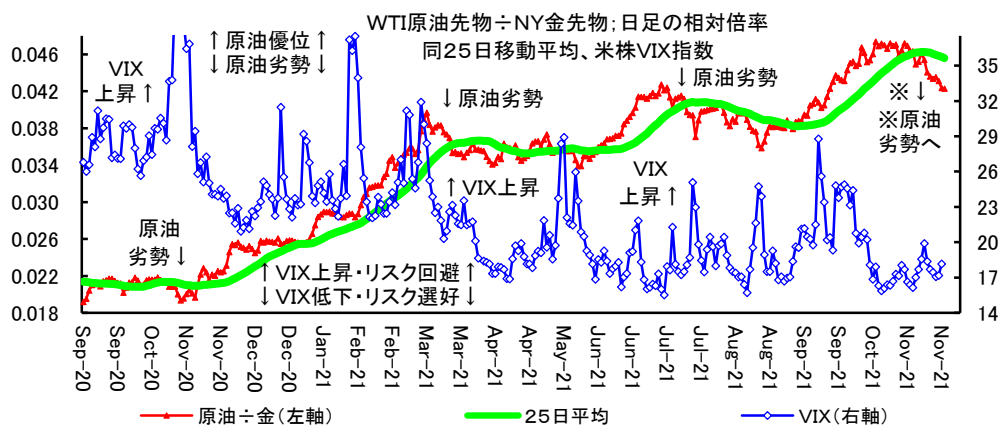
WTI 原油先物自体が 10 月 25 日の 1 バレル＝85.41 ドル前後を直近最高として、上げ渋りから調整下落に転じている。11 月 11 日以降には原油安材料として、OPEC (石油輸出国機構) の最新月報で、2021 年 10－12 月期の世界需要見通しが下方修正された (資源高による経済打撃や、中国とインドの需要伸び悩みなど)、OPEC のバルキンド事務局長は原油の需給について、「早ければ 12 月にも供給過剰になり、来年もその状態が続く」との見通しを示した、米国内で原油生産が増加してきた、米バイデン政権が中国や日本などに対し、米国と協調して原油備蓄の放出を検討するよう要請した――といった需要減・供給増の可能性材料がある。

一方、米国株の調整下落材料としては、「年末決算対策」が注視されそうだ。米国市場は 25 日に感謝祭

目先 11 月後半から年末商戦「出足速報」などで良好な数字が示されると、米国の内需関連株にはプラスとなるが、米国債金利の上昇や FRB の利上げ前倒

その他、FRB は今月 11 月に入り、2-3 日の FOMC で資産購入の縮小を正式に決定した。NY 連銀は 12 日、15 日から国債の買い入れを月額 700 億ドル、住宅ローン担保証券 (MBS) の買い入れを 350 億ドルにするという具体的な計画を明示している。12 月半ばには国債を 600 億ドルに、MBS を 300 億ドルにさらに縮小させていく予定だ。すでに織り込みは進んでいるとはいえ、実際の量的緩和縮小の開始を受けた「過剰流動性とカネ余り相場の終わりの始まり」影響は無視できない。





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。