

ナスダック版 VIX 上げ渋り、一旦の株底入れ焦点 相対的に紛争や資源高の影響限定、当座の利上げ織り込みも

2022/2/28 (月)

米国株市場ではハイテク銘柄の多いナスダックに関して、ナスダック版 VIX 指数（不安心理指数）の VXN（CBOE ナスダック 100 ボラティリティー指数）が上げ渋りとなってきた。1 月 24 日を直近最高として高止まりのリスク回避は続いているが、2 月 24 日にはロシアによるウクライナ侵攻開始でも直近最高を上抜けずに低下となっている。ハイテク関連は他業種との相対比較で軍事紛争や資源高の直接影響が抑制されるほか、部分的な国防特需や当座の FRB 利上げ織り込みもあって、ナスダック株価指数は一旦の底入れが焦点になる。

米ハイテク株、悪材料一旦消化や耐性増強焦点

「ロシアによるウクライナ侵攻問題は長期化のリスクがあるほか、世界的に資源高・高インフレ・景気悪化というスタグフレーションも本格警戒され始めた。一方で米ハイテク株は 1 月以降、ウクライナや FRB 利上げ加速といった複合懸念で大きく下落しており、短期的には一旦の悪材料消化によるリバウンド相場も注視される」――

在米国のヘッジファンド関係者からは、このような指摘が聞かれる。引き続き再下落となる不安定さは警戒されるものの、今後、複合不安の一服で株価が短期的でも急反発となった場合は、買い場を失する可能性がある。その点で「株安局面では小規模で小分けの押し目買い」という投資戦略も一案としている。

その中で米国株市場ではハイテク銘柄の多いナスダックに関して、ナスダック版 VIX 指数（不安心理指数）として知られる VXN（CBOE ナスダック 100 ボラティリティー指数＝予想変動率指数）が上げ渋りとなってきた。

年初以降はリスク回避の高まりにより、1 月 24 日には一時 44.05 と 2020 年 9 月以来の大幅上昇となっている（ハイテク株は急落）。その後も FRB の利上げ加速懸念やウクライナ不安などで、高止まりが続いてきた。2 月 24 日にはロシアによる実際のウクライナ侵攻を受け、一時は 39.99 にまで上昇している。しかし、最終的には一旦の悪材料出尽くしなどで低下に転換。1 月の直近最高を上抜けずに、34.02 に低下しての終了となった（リスク回避後退、ハイテク株は反発）。

米ハイテク株の反発に関しては、1) 1 月以降の大幅株安を受けた一旦の値ごろ感や割高感の修正、2) 安全逃避や当座の FRB 利上げ織り込みなどによる米国債金利の急上昇一服（ハイテク株は金利敏感）、3) ウクライナ危機を受けた FRB による過度な利上げ加

速の減速期待や、内外で金融市場が混乱した場合のドル資金供給期待、4) 他業種に比した相対比較で、ハイテクは資源高や軍事紛争の直接打撃が限定的――といった要因がある。

同時に現在の軍事紛争では、兵器や軍用乗り物がハイテク化されている。ロシア国防省は 24 日、ウクライナ軍の軍事インフラを無効化するため、「高精度兵器を使用した」と説明した。良くも悪くもながら、ハイテク製品や関連部品では部分的な国防特需も注目されやすい。

ロシア、ウクライナ双方による武器使用と補填需要のみならず、ロシアの軍事脅威の現実化と中国による軍備増強の潜在リスクもあって、今後は米欧など各国によるハイテク兵器の増強や一段の開発競争が焦点になっていく。

すでに昨年 9 月時点で米ウォールストリート・ジャーナル紙は、「米テク幹部が狙う国防産業」、「元グーグル CEO は、米軍はテク業界と協力しなければ優位性を失うと警鐘」と報じていた。その中では「米ハイテク業界幹部らは、中国に対抗するため、商用開発された技術を広範囲にわたって軍事転用するよう国防総省に訴えている」、「この取り組みが奏功すれば、米軍の運営や巨額の国防関連ビジネスが大きく変わるかもしれない」と指摘している。

米株市場では過去実績として VXN の月足では 40 を超える大幅上昇となったあと、現在のように翌月に前月比で低下し、40 を割り込む場面では、高確率でナスダック総合指数の一旦の底入れが観測されてきた。今回も 1 月の VXN 大幅上昇での当座の「悪材料消化」進捗と、2 月以降の上げ渋りに見られる抵抗力（耐性）の増強、連動する形での株安余地の狭まりが注目されやすい。

ナスダックの下落率、前月比では価格調整進捗

最近では昨年 1 月に VXN が、40.53 までの急上昇となった。翌 2 月は月間最高が 37.17 と、現在と同じような「前月比低下で 40 割れ」となっている。ナスダックは直後の 3 月 5 日を安値に反発へと転換。昨年 11 月の高値まで上昇トレンドが持続した。また、コロナ危機直後では 2020 年 4 月の 55.69 までの上昇から、翌 5 月は 40.13 と 40 割れ寸前まで低下した。その後にナスダックは、翌 2021 年 2 月にかけて上昇トレンドが点火されている。いずれも連動性の高い日経平均株価は、追従する形での反発が見られてきた。

目先のハイテク関連については、「世界の半導体大手各社は、ロシアのウクライナ侵攻による供給網の

混乱は限定的にとどまると予想。素材の在庫積み上げや調達が多様化を進めたことが奏功」、「各社は近年の供給網混乱や紛争を受けて、こうした事態に備えている」(24日ロイター)といった抵抗力も増強されてきた。

2月中旬以降にはアジアでもハイテク関連に関し、供給修復や世界的な需要の残存余地を示唆する前向きなニュースが散見されている。

具体的には「中国の新車販売台数は、1月に前年比+0.9%の増加となった。半導体の供給不足がやや緩和され、9カ月ぶりに前年比プラスを回復」、「世界的な半導体不足を背景に、中国で半導体の設備投資が急増。2021年は前年比2割の増加に」、「ファウンドリー(半導体の受託製造)世界最大手の台湾積体回路製造(TSMC)が、米クアルコムとエヌビディアの大手2社から先進製造プロセスの大口受注を獲得の観測」、「台湾の人材紹介サイト大手によると、台湾での昨年10-12月における半導体業界の求人数は7年ぶりの高水準を記録。世界的な半導体不足に対応した増員(=供給体制強化)の動きが広がる」——といったものだ。

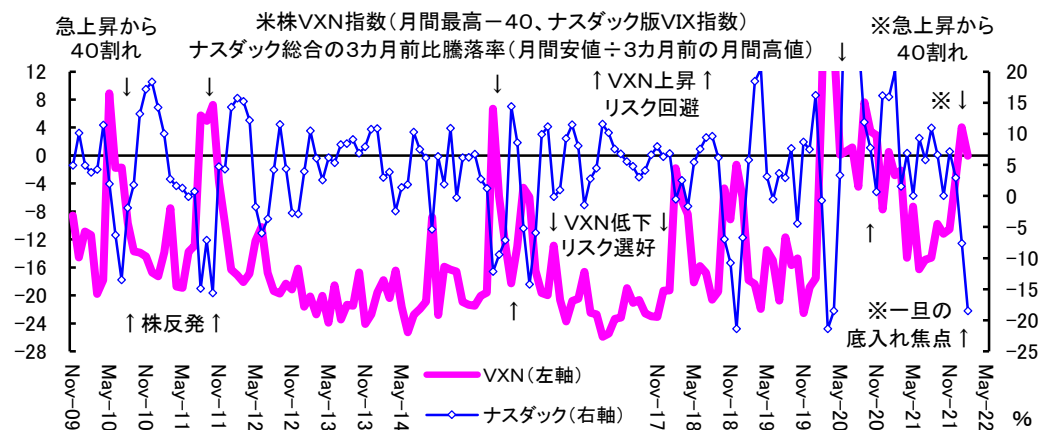
一方、価格調整による米株大幅安時のメドでいえば、最近のナスダックは「月間安値÷前月の月間高値」の下落率で、-15%から-20%が調整一巡の節目となってきた。最近では、コロナ危機で暴落した2020年3月のあとの2番底にあたる2020年4月が-19.6%、その前では2018年12月が-18.3%、2015年8月が-18.0%、2011年8月が-19.0%、2010年6月が-15.9%となっている。

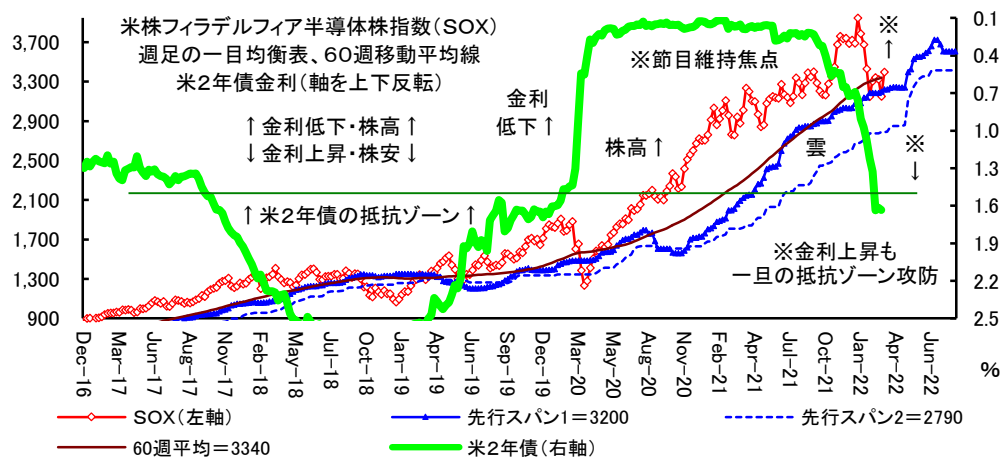
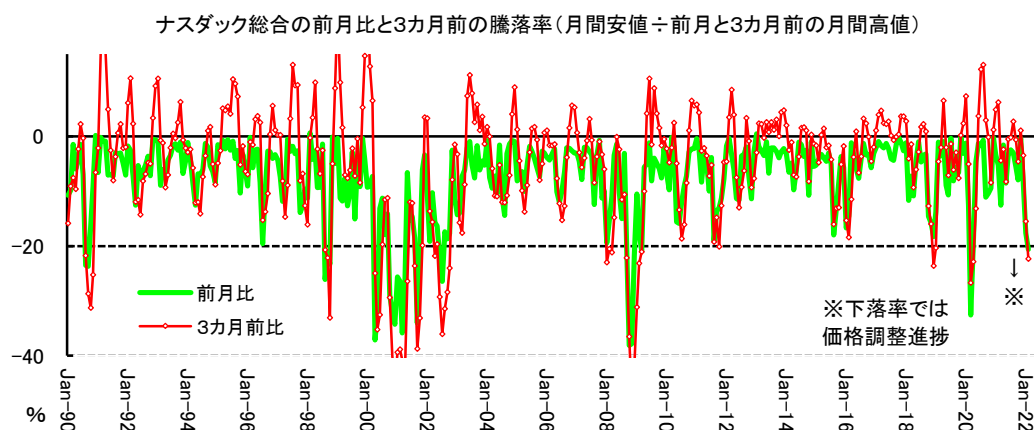
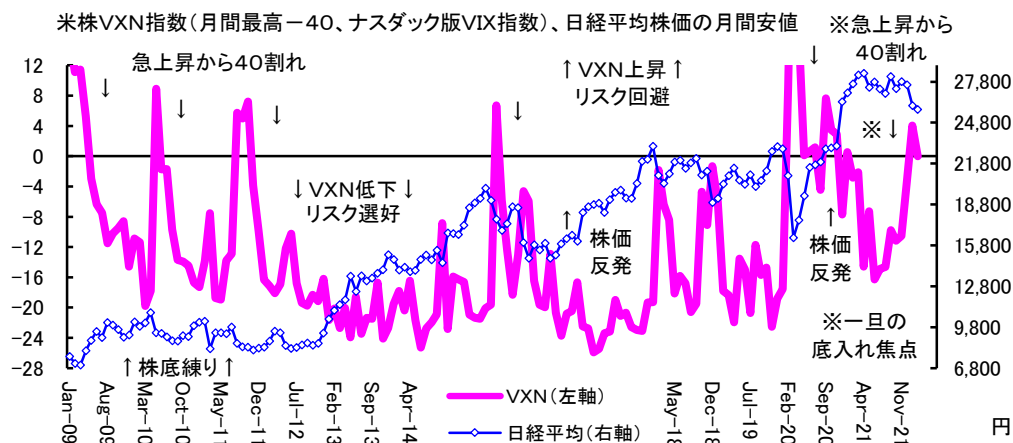
リーマン・ショックを受けた暴落のあと、ナスダックが大底をつけた2009年3月も-20.8%で下落一服となっている。その点、現在は1月が-17.7%、2月が24日時点で-20.6%という状況だ。あくまでも前月比での下落率という点では、一旦の価格調整が進捗しつつある。

ナスダックやフィラデルフィア半導体株指数(SOX)といった米ハイテク株は年初以降、米インフレ指標の上振れとFRBの利上げ加速懸念による米国債金利の上昇が悪材料になってきた。政策金利FF(翌日物)と相関性の高い米2年債金利は、利上げ織り込みなどもあり、2月10日には1.63%超えと2019年12月以来の高水準に急上昇している。

しかし、11日以降は上限が1.57%から1.61%で上げ渋りになっている。すでに短期金利市場の先物ではFF金利が12月に1.8%超え方向に上昇する可能性を前のめりで織り込んでおり、現物の2年債金利も1.6%超えて「一旦の当座の利上げ織り込み進捗」が見られ始めた。

加えて米2年債金利はコロナ危機後における金利急低下の前段階で、2019年10月から2020年1月にかけて、1.3%から1.7%前後で横這い化する踊り場局面があった。2017年1月から11月にも、1.1%から1.7%前後でのレンジ横這い期間が観測されている。その意味で現在の1.6%前後は、テクニカル面で一旦の上限抵抗ゾーンとして注視されやすい。連動する形でナスダックやSOXも、一旦は金利上昇による株安打撃が一服となる可能性がある。





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自身でお願いします。