

米株 VIX 上限切り下がり、悪材料の消化進捗 金利上昇比の株安も縮小、需給面では上下動の余地

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2022/10/24 (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、リスク回避による高止まりが続いているが、1 月の直近最高からは上限が切り下がっている。先行きクライマックス的な株安と VIX 上抜きの波乱リスクは残るものの、複合的な悪材料の消化進捗が示唆されている。10 月 13 日前後からは米国債金利の上昇見合いで、株安の度合いが縮小してきた。ただし米株の需給面では年末にかけて、節税対策売りや自社株買い増税前の駆け込み買いなどで上下動の不安定化余地が残されている。

VIX は 1 月の最高上抜けず、ショック吸収度増強

「米国株市場では年金系などのキャッシュ比率が、11%超に積み上がってきたとの指摘がある。個別株によっては割安感も醸成されており、11 月 1-2 日の FRB・FOMC を巡る情勢を見極めつつも、下値拾いの漸増が注目される」――。

ある米国系金融機関の幹部は、このような指摘を行う。米国株市場には引き続き複合的な悪材料が残存しているが、目先は 10 月後半にかけて続く米企業決算表での一旦の悪材料出尽くし、あるいは事前警戒比での決算の打たれ強さ確認、その他、FRB の利上げペース鈍化の可能性、米国債市場での長短金利差の急縮小一服と過度な景気後退懸念の緩和などが、米株の下支え要因として注目される。

もちろん、米国株は今後の米インフレ指標や FRB の政策動向を含め、先行き不透明感が根強い。需給面でも年末にかけては、各種投資家による税金対策売り、節税対策では長期投資で利益が出ている銘柄の利益確定売りと、今年の株安で含み損が膨らんだ銘柄の損失確定売りによる「合わせ切り」などが、株安要因として警戒される。

一方で米国ではバイデン政権が 8 月に新たな歳出・歳入法を成立させた関連により、2023 年 1 月から自社株買いを実施した米国企業への課税が始まる。12 月にかけては、「駆け込み」的な自社株買いの増加が注目されやすい。年末にかけての米国株は、こうした好悪の需給要因で上下動する不安定化も注視される。

その中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) ボラティリティー (VIX) 指数は、10 月 12 日の 34.53 を日中最高として低下に転じてきた (リスク回避一服)。20 日の終値は 29.98 となり、25 日移動平均 (20 日時点で 30.35) の下抜け攻防に直面している。VIX は 8 月 22 日以降、リスク回避の再燃で再上昇となっ

てきたが、これから上下動を経ながらも 25 日線を下抜け定着できると、8 月 19 日以来の現象となる。同時期以降の米株安と VIX 上昇、安全逃避などによるドル高について、短期的な歯止めが注視されそうだ。

VIX は今年 1 月からの急上昇のあと、FRB の利上げ強化や米国債金利の上昇、ウクライナ戦争、根強いインフレ圧力といった悪材料により、高止まりが続いてきた (米株は不安定化と下落の圧力)。しかし、月間最高は 1 月の 38.94 が直近最高となる形で、上限ラインは切り下がっている。8 月後半以降の再上昇でも、最高は 9 月 27 日の 34.88 と上抜けていない。1 月段階に比べると悪材料に対する市場のショック吸収度や覚悟が増強されてきたほか、市場心理面で複合的な悪材料の消化進捗が示唆されている。

市場の想定を大きく超えた悪材料の減退や、市場のショック耐久力増強を示唆する形で、VIX の月間最高は 6 月以降、前月比で切り下がりが目立っている。

金利上昇も長短金利差は縮小一服、米株を下支え

VIX 月間最高の前月比は、1 月を含む 10 カ月移動平均ベースでも 10 月からは下向き化と低下の基調になってきた。最近では 2020 年 12 月から見られた基調転換であり、当時の米国株は 1 年後にかけて株高トレンドが形成されている。日経平均株価も 2020 年 12 月からは、翌 2021 年 2 月にかけて連動での株高局面が見られていた。

同じような VIX 月間最高の前月比「低下基調」への転換は、2018 年 12 月、2016 年 4 月、2012 年 4 月などで観測されている。いずれも一定のタイムラグを含めて、米国株や日本株の底入れ反発が連動観測されてきた。

米国株の耐性増強でいえば、10 月 13 日前後からは「米債金利の上昇」という悪材料を一旦は織り込む形で、金利の上昇でも株価は下げ幅が縮小となっている。米 10 年債金利は 10 月 4 日の 3.56%前後を直近最高として、20 日には 4.24%前後へと急上昇している。

その中で米国株は 10 月 20 日時点の 10 月・月初来成績で、NY ダウが +3.08%と打たれ強さを示している。S&P500 が +2.24%、ナスダック 100 が +0.69%となるなど、米債金利の急上昇に対して一定の抵抗力が見られ始めた。

10 月からの NY ダウなどの底堅さについては、あくまでも決算発表などの事前警戒で先物売りやヘッジ売りを膨らませてきた投資家の買い戻し、関連したオプションの期日到来といった短期テクニカル要

因との見方が根強い。季節要因としても、11月末が年間決算である各種ファンドの「45日ルール」が到来。11月末の45日前である10月中旬にかけて、顧客の解約対応などによる解約売りが進んだが、10月13日前後からはその換金売り圧力が一服となってきた、という指摘もある。

その一方、米債金利上昇の中での米株の下げ渋りについては、米国債市場における「長短金利差縮小の一服」影響が注目される。現在は長短の金利ともに上昇しているが、2年債などの短期金利のほうが先行してFRBの利上げ幅拡大などを織り込んで先行上昇してきたこともあり、足元では遅行で10年債などの長期金利の上昇ペースが追従挽回で加速されている。

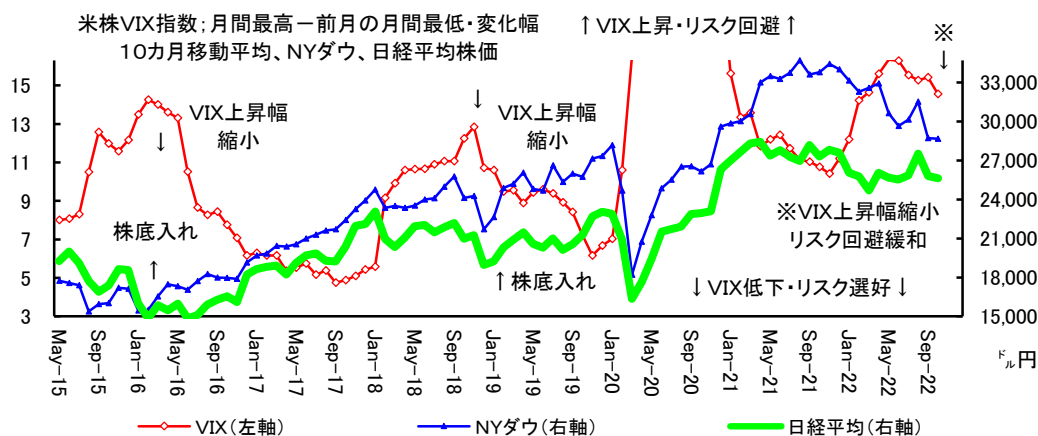
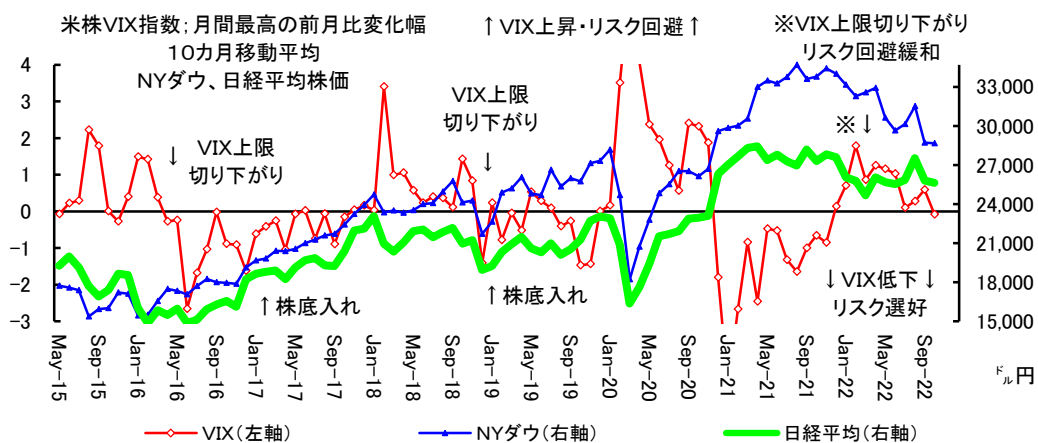
結果、「10年債－2年債」の長短金利差は、9月後半から急縮小が一服。10月13日から21日にかけては、僅かながらも開き幅が拡大となっている。年初以降の長短金利差縮小と先行きの景気後退の懸念が、

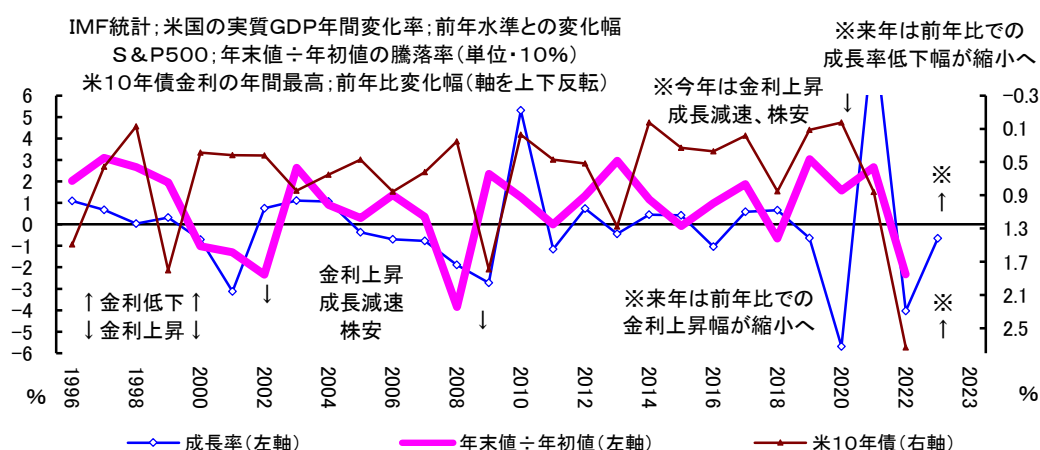
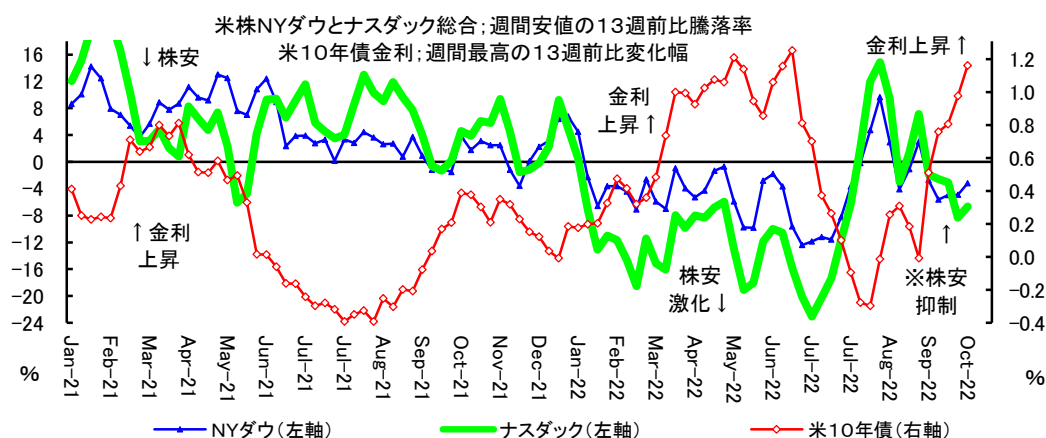
微妙ながらも緩和されつつある。

こうしたこれまでの長短金利差縮小や全般的な金利上昇などは、米国株の悪材料となってきた。それが足元のVIXでは悪材料の消化進捗や耐性の増強が示唆されているが、こうした基調変化は「VIXの月間最高と前月の月間最低との変化幅（＝ショック反応度合い）」でも示唆されている。

10月は20日時点で同変化幅が+11.9となり、9月の+15.8や5月の+18.2、1月の+22.3などから縮小となっている。1月を含む10カ月移動平均ベースでは、方向角度がマイナスの縮小方向に転じている。VIXの前月比での上昇エネルギーが減退し、悪材料に対するショック反応の度合いが軽減化されている。

過去実績としてVIXの月間最高が前月の月間最低に対し、プラス幅が縮小基調へと転じた場面では、連動して米国株も下げ幅の縮小から下値固め、底入れに向かうパターンが連動観測されてきた。





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。