

米株 VIX、12 カ月平均が下向きで基調好転

1 月以来、物価・利上げ・市場変動率「急変」一服

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2022/11/16 (水)

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、1 年スパンのトレンド方向を示す 12 カ月移動平均の角度が下向きに転換し始めた。定着となれば今年 1 月以来となり、同時期以降のリスク回避激化と VIX 上昇＝米株下落の圧力歯止めが意識されやすい。VIX は S&P500 のオプション価格から計算される株価変動率 (ボラティリティー) 予測値であり、米国での物価急騰と FRB 利上げ加速といった「急変動」一服も安定化を支援する。

物価高騰や利上げ加速「不安感」が市場混乱助長

「(米 FRB による) 引き締めサイクルが続く中、今は金融市場のボラティリティーを過度に助長しないようにすることが特に重要だ。ボラティリティーが市場の流動性にストレスを与え、バランスシートの縮小計画を複雑にする可能性がある」――。

米カンザスシティ地区連銀のジョージ総裁は 11 月 10 日、こうした市場リスクにも目配りする形で、利上げペースの鈍化に支持を表明した。

今年の米国では各種金融市場でボラティリティー (市場変動率) が高まり、運用や投資に苦慮する逆風相場が続いてきた。その一因は米国でのインフレ指標の急上昇と FRB による利上げペースの加速といった「急激な変動と変化」が影響している。それが足元では FRB から利上げペースの減速姿勢が示唆され、10 日の米 10 月 CPI (消費者物価指数の総合) は急上昇が鈍化しており、連動する形で市場変動率も急変動と混乱の一服が支援されやすい。

実際に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、低下基調となっている (リスク回避緩和＝米株高の方向)。最近では 9 月 28 日の 34.88 という日中最高を直近ピークとして低下に転換。11 月 14 日の終値は 23.73 となり、終値ベースでは 9 月 9 日以来の低水準に落ち着いてきた。

もともと VIX とは米株 S&P500 株価指数のオプション価格から計算される今後 30 日の株価変動率 (ボラティリティー、通常は一定期間の価格の標準偏差として計算される) の予測値だ。年初以降、米株の予測に不確実性と不安感を増大させてきた米インフレ指標の急上昇と FRB 利上げペースの急加速は減速しつつあり、連動して株価変動率や予想変動率は急拡大 (VIX は急上昇) の一服が支援されやすい。

VIX の中長期トレンド判断で参考になる月足テクニカルでは、12 カ月 (1 年) 移動平均線の方角角度が下向き化へと向かい始めた (リスク回避後退＝米

株高の基調方向)。先行き予断は許さないものの、このまま下向き化が定着となれば今年 1 月以来となる。同時期以降のリスク回避激化と、VIX 上昇＝米株下落の圧力歯止めが意識されやすい。

おりしも最新 11 月の米ミシガン大学消費者信頼感調査 (速報値) では、米国の個人による米国株への悲観増大の一服や複合ショックの消化進捗、一旦の値ごろ判断などが示唆された。「1 年後の株式市場価格・値上がり確率予測 (中央値)」は 43.4% となり、10 月の 43.2% から小幅に上昇している。昨年 12 月の 63.0% を直近最高とした急低下を経て、7 月の 41.2% や 10 月の 43.2% を最悪ボトムに下げ渋りとなりつつある。

VIX の月足では重要節目ラインである一目均衡表チャートでの転換線も、下向き方向となってきた。同時進行で 24 カ月移動平均線に対し、VIX 終値が下抜けの攻防に直面している (14 日時点で 23.55、14 日の終値は 23.73)。これから 12 カ月平均と転換線の下向き化、24 カ月平均に対しての下抜け状態が同時定着してくると、過去実績として一定期間のリスク選好相場と米国株の上昇トレンド入りが支援されやすい。

VIX は 1 月に転換点、今年は 3 月観測で波乱相場

過去には連動する形で、日経平均株価も上昇基調が同時形成されてきた。こうした VIX の基調好転の揃い踏みは前回、2021 年 3 月から見られたが、日経平均は上げ渋りながら高値推移が持続。月間高値は 2021 年 3 月の 3 万 0485 円から、6 カ月後となる 9 月の高値 3 万 0795 円まで +310 円幅の切り上がりとなっている。

それ以前では 2016 年 6 月から観測のケースがあった。日経平均の月間高値は同月以降、28 カ月後となる 2018 年 10 月の高値まで +7302 円幅の切り上がりという株高トレンドが連動点火されている。

VIX の月足テクニカルでは、一目均衡表チャートで来年 1 月にかけて転換点を示す「雲のネジレ」が観測されている。先行スパンの雲上限と雲下限が交差するものだが、短期投機筋やプログラム系システム利用の投資家などがトレンド転換の仕掛けに利用するケースも含めて、トレンド転換の日柄メドとして無視できない。

最近では昨年段階からチャート上、今年 3 月に雲ネジレが先行き観測されていた。あくまで結果論ながら、その前段階から米国ではインフレ高進や FRB の引き締め加速示唆、ウクライナ戦争などのリスクが増大。1-2 月の時点から、米株急落と VIX 急上昇

といった相場転換が見られている。

今回の場合、現状段階から先回りのVIXの低下転換と米国の株高、追従した日本の株高を見据えた仕込み買いが漸増していくか。あるいは来年1月にかけて、新たな悪材料が浮上。VIX再上昇と米株安、日本株安という「波乱相場の続編」に見舞われるかを注視した展開も想定される。

米インフレ指標の急上昇と市場変動率の急上昇の歯止めをいえば、10月の米CPI（消費者物価指数の総合）は前月比で+0.4%となった。今年3月の+1.2%や6月の+1.3%といった急角度の上昇を経て、9月と10月は+0.4%と伸び率が鈍化し始めている。

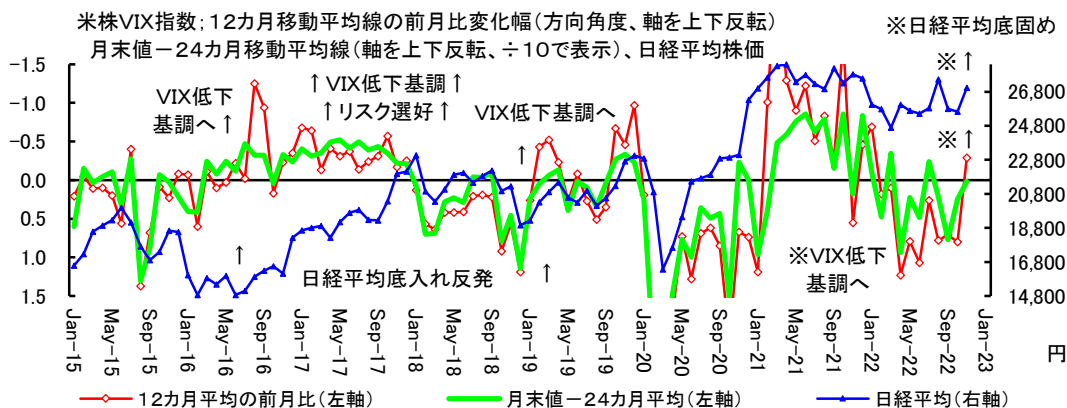
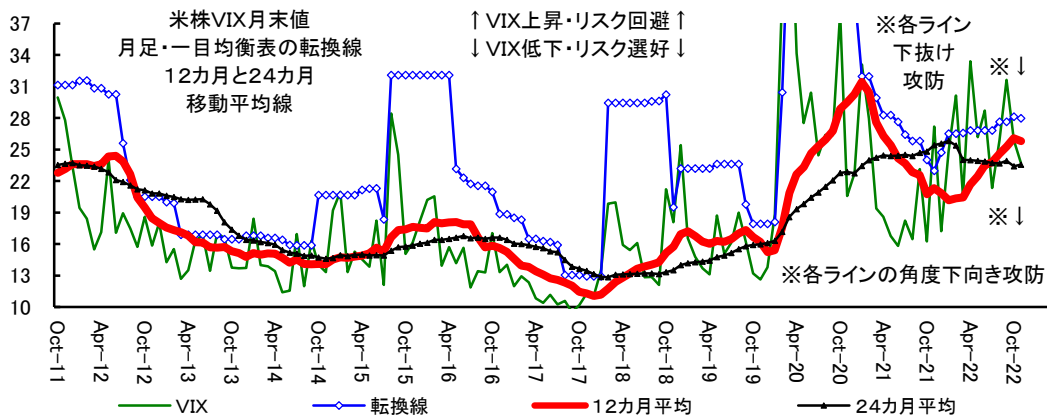
米CPI前月比のトレンドを示す9カ月や12カ月の移動平均線も、2020年5月以降の急激な上昇トレンドが一服となってきた。方向角度が横這いや下向きへと移行しつつある。過去実績ではVIXの上昇トレンドが一服となり、リスク回避や米株安の圧力に歯止めが掛かる連動相関性が示されてきた。

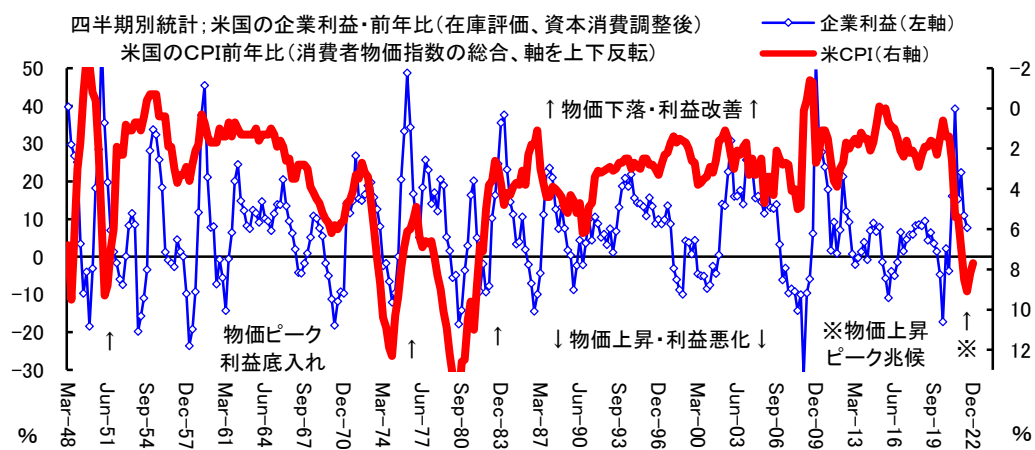
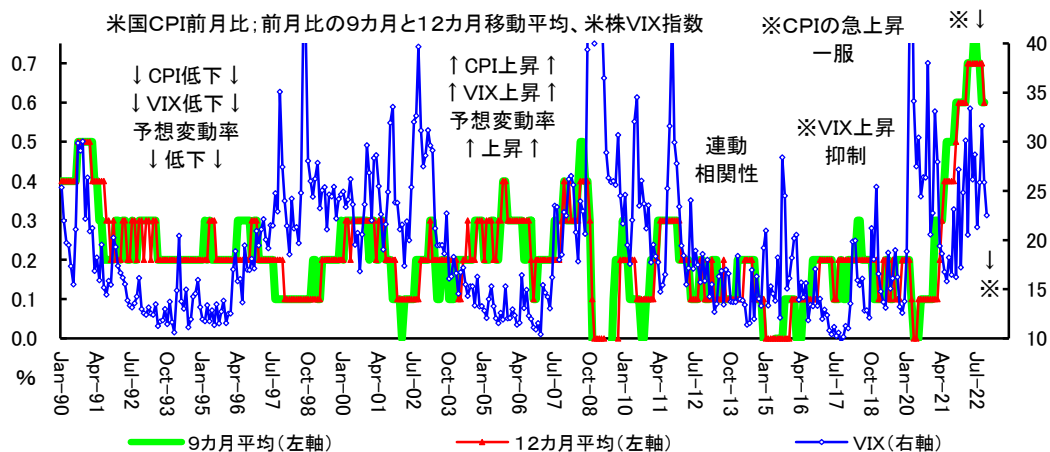
一方で現在の場合、来年にかけて「米国企業の業績悪化」というリスクが残存している。FRB引き締

めの遅行効果による米国内外の景気悪化のほか、金利上昇や流動性減少の遅行影響による高債務企業の経営悪化、各種企業の資金調達難、ITデジタル特需の反動調整、世界的な金融危機といった不安感は根強い。

一方で今年の米国で企業や家計に打撃を与え、企業の採算悪化やFRBの引き締め加速を促してきた物価高騰に関しては、最悪期の通過が示唆され始めた。米CPI前年比は10月に+7.7%と9月の+8.2%から伸び率が鈍化し、6月の+9.1%で天井ピークが明確化されつつある。

現在と同じような高インフレに見舞われた1970-80年代を含め、過去実績として米CPIの天井ピーク通過後には、その前後や1年以内に米国の企業利益は底入れとなる連動相関性が見られてきた。米CPIの上昇ピークは、世界的なインフレ上昇の緩和や各国中銀による金融引き締めの減速、もしくは休止の先行指標となっている。米国では物価上昇や金利上昇、ドル高などの打撃が緩和され、企業利益は底入れが支援されやすい。





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。