

米銀株の急落比で VIX 上昇は現状抑制

信用不安の限定性示唆、債券損見合いの株安も消化進捗

2023/3/15 (水)

米国株市場では金融不安で銀行株が急落となっているが、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) ボラティリティー (VIX) 指数は上昇が抑制されている。過去の米銀株の急落比では安全逃避による金先物の上昇率も抑制されており、あくまで現状段階では信用不安の限定性が示唆されている。現在の米銀株は昨年からの米国債金利上昇 (米債価格は下落) を受けた損失が懸念材料となっているが、米債下落見合いでの米銀株の下落も織り込みが進捗しつつある。

VIX 現状 30、過去混乱時は 50-60 に上昇

「米シリコンバレー銀行 (SVB) 破綻に伴う市場の混乱は、非常に迅速に解決し得る」、「ここに真の危険はないと思っている」(著名投資家のマイケル・バリー氏、リーマン・ショック前に住宅崩壊に賭けた「世紀の空売り」で有名)、「米政府が正しいことを行う限り、米国の地銀株は現時点で信じられないほど割安」(物言う投資家の米ヘッジファンド・パーシング・スクエア・キャピタル創業者、ビル・アックマン氏) ——。

SVB 破綻を契機として米国の銀行株が続落した 3 月 13 日、米国の著名な投資家からはこのような意見が見られている。

米投資銀行ジェフリーズ・ファイナンシャルの幹部も、「2008 年の世界的な金融危機のような状況が再び起きるとは予想していない」と指摘。「08 年は金融システムのほぼ全体がレバレッジ過剰で、評価に問題のある複雑な非流動性資産であふれていたが、足元の状況は異なる」、「注視されている一部の金融機関は、いかなる問題も限定的で特異との印象」という見解を示している (それぞれブルームバーグが、各氏の投稿や顧客向け書簡を紹介)。

現状段階ではこうした見方を始め、破綻銀行や経営不安がくすぶる銀行については、「流動性管理の失敗という特殊な個別事案」との分析が聞かれる。その一方でコロナ後の複合バブルと昨年以降の FRB による急激な引き締めブレーキは、「SVB 破綻が引き金となる形で、連鎖的な金融不安を増大させていく」という警戒感も強い。

その中で米国の代表的な銀行株指数である KBW 銀行株指数は 13 日、「月間安値÷前月の月間高値」比較の前月比が -31.4% もの大幅下落となった。直近ではコロナ危機直後である 2020 年 4 月の -38.4% 以来という、記録的なマイナス幅となっている。

一方、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 13 日、日中の最高が 30.81 となった。直近の日中最低である 3 日の 18.16 からは、リスク回避方向の大幅上昇となっている。

それでも水準自体は、まだ昨年 10 月 24 日の 30.65 以来のレベルにとどまっている。昨年 9-10 月の最高である 34 や、昨年の最高である 1 月の 38 を下回った状態だ。あくまで現状段階ながら、リスク回避の急拡大や投資家心理のパニック的な急悪化は抑制されている。

過去に米銀株が前月比で -38.4% の急落となった 2020 年 4 月の場合、VIX は 60 超えと現状比 2 倍の高水準に跳ね上がっていた。その前の混乱ケースで VIX は、2015 年 8 月のチャイナ・ショック時に 53、2002 年 7 月のワールドコム破綻を含めた不正会計時に 48、2001 年 9 月の NY 同時テロ時に 49 といった急上昇の実績がある。こうした市場混乱時に比べると、現状は変動率の拡大警戒や狼狽的なヘッジ対応などは限定的だ。

米銀株の下落率、米債価格の下落反映が進捗

背景としては、前週末 10 日以降の米政府と当局による「過去の危機経験」を踏まえた迅速な政策対応のほか、リーマン・ショック以降の金融規制強化、現状段階での米マクロ景気の底堅さ (住宅・企業・個人向け融資などでの焦げ付き限定)、FRB の総資産やマネーサプライの高止まり持続 (流動性残存)、コロナ危機後の米企業や個人の預貯金増加、住宅価格の高止まりといった要因がある。

一方で現在は SVB の破綻が、保有する米国債の含み損悪化が影響したほか、顧客からの預金引き出しに対応した米国債の投げ売り・損切りが一因となったことにより、改めて昨年からの米国債価格下落 (金利は低下) の累積打撃が懸念されている。

米国債の価格動向で参考になる米 30 年債の先物リターン指数 (S&P 30 Year US Treasury Bond Futures Total Return Index) によると、2020 年 2 月の直近高値から 2022 年 10 月の直近安値にかけては、31 カ月前比で -34.6% もの大幅マイナスとなっている。足元の今年 3 月も前年同月比で、-21.1% というマイナス成績が続いた状態だ (月間安値÷前年同月の月間高値)。

こうした米国債の価格急落は、米銀株の下落一因となっている。その中で KBW 銀行株指数は 3 月からの急落により、13 日時点の前年同月比は -40.4% の大幅安となってきた。直近高値である 2022 年 1 月との比較では、-46.6% のマイナスになっている。あくまで米債価格指数との単純比較ながら、米銀株は

米債価格の下落－20%から－35%を上回る下落率となっており、「米債下落（損失）見合いでの株安影響」は織り込みが進捗しつつある。

過去の米債金利上昇と米債価格下落の局面でも、米債価格の下落率を反映した米銀株の下落が進捗してくると、米銀株は下げ渋りから底入れに向かう連動性が観測されてきた。

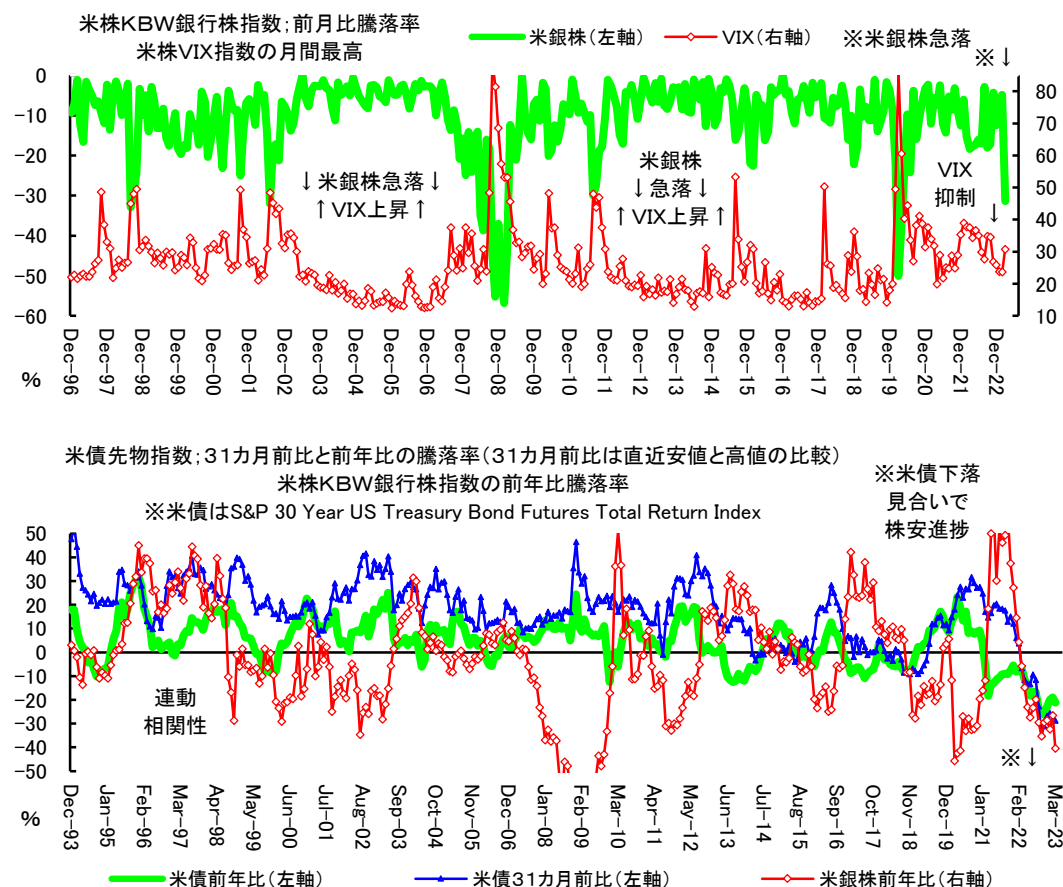
米国で破綻した SVB やシグネチャー・バンクは地方銀行であり、米株 S&P500 の地方銀行株指数に含まれる（ブルームバーグ算出）。前週以降は同指数のその他地銀も、株価が急落となってきた。13 日時点では「現状の年間安値÷前年の年間高値」による前年比が、キーコープで－64.6%、コメリカで－71.4%、ZB ナショナル・アソシエーションで－70.1%の大幅安となっている。

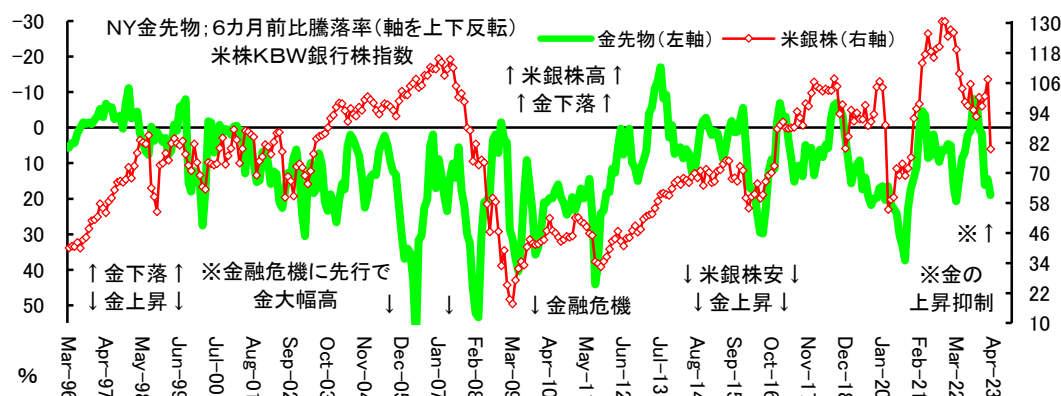
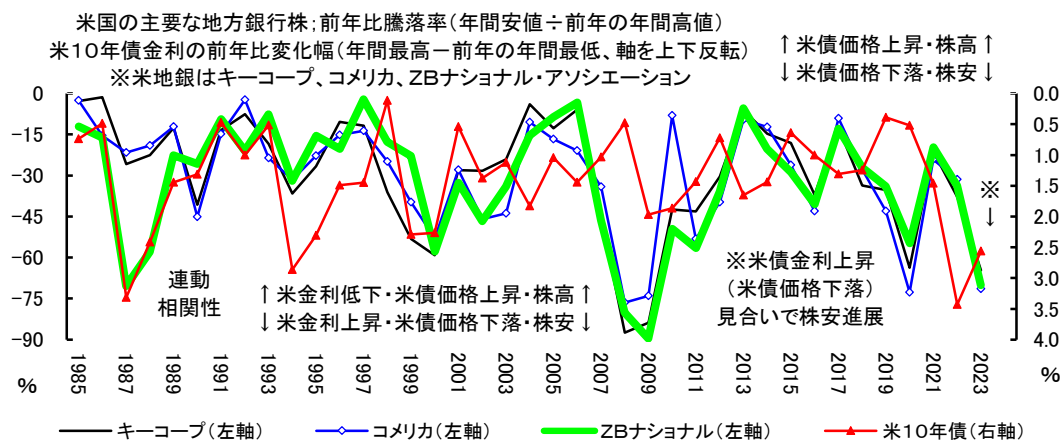
一方で 1980 年代以降の長期実績として、米 10 年債金利の「前年比大幅上昇（米債価格は大幅下落）」時を含めた地銀の株安局面では、いずれも前年比－70%から－80%が下限ゾーンとなってきた。こうし

た地銀株の下落進展でも、米債価格下落との見合いでの米銀株下落の消化進捗が示唆されつつある。

その他、米国での金融不安は米銀株急落と裏表で、安全逃避による金先物の大幅上昇を誘発させている。NY 金先物の月間高値は 13 日、直近の月間安値である 6 カ月前との比較で＋19.0%の大幅プラスとなってきた。しかし、過去にリスク回避や信用不安が拡大・長期化したケースでは、金先物が同じ 6 カ月前比ベースで、2020 年に＋37%、2016 年に＋30%、2011 年に＋44%といった大幅高の実績がある。

その他、2008 年 9 月のリーマン・ショック前である 2008 年 3 月には＋53%、2007 年からのサブプライム危機の前年 2006 年 5 月には＋60%といった金先物の大幅高が見られてきた。このように過去は金融不安の激化に対し、先行急騰の実績を有している。その点で現在はあくまで 3 月 13 日時点ながらも、＋19%という金の上昇率にとどまっており、市場の危機管理体制の備え進捗や混乱拡大の制御が示唆されている。





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。