

### VIX 注目度低下もリスク選好「先行性」維持 中長期で低下トレンドに好転、足元は急低下に過熱警戒

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

[info@j-pulse.co.jp](mailto:info@j-pulse.co.jp)

2023/6/16 (金)

米株投資家の不安心理を映し、リスク回避か選好かの尺度となるシカゴ・オプション取引所 (CBOE) ボラティリティ (VIX) 指数は、リスク選好相場への先行性を維持させている。昨年以降の短期急変相場では超短期センチメントの反映に疑念が生じたほか、取引が減少するなど注目度が低下していたが、今年2月前後からは4月以降の日米株高と円安のリスク選好相場を先取りする動きを示していた。足元ではリスク選好によるVIX急低下に過熱感が警戒されるものの、中長期では低下トレンドへと好転しつつある。

#### VIX、1-5年の各年移動平均が下向き

「日本株市場では3月後半以降、海外投資家の買い越しが続いている」、「海外投資家の動きを把握するうえでVIX指数を確認すると、3月には米欧の金融不安などでVIXは上昇し、米日株も下落した」、「その後、当局による迅速な対応がとられ、金融不安が和らいだことからVIXが低下する中で、米国株や日経平均株価は上昇しており、投資家のリスク回避姿勢が弱まっていることが示唆される」――。

内閣府の経済財政分析担当は6月8日、「我が国の株式市場における海外投資家の動向」という分析でこのような指摘を行っている。

VIXは昨年以降、短期急変の相場環境で超短期センチメントの反映に疑念が生じたほか、取引が減少するなど注目度が低下してきた。それでも今年2月前後にかけてVIXは月足テクニカルで、12カ月(1年)、24カ月(2年)、36カ月(3年)移動平均線が相次いで下向き化へと転換(リスク回避後退)。2017年12月以来となる地合いの好転が示され、4月以降の日米株高と為替円安というリスク選好を先取りする動きが見られていた。現在もリスク選好相場への先行性を維持させており、引き続きVIXが発する先行サインは無視できない。

足元でVIXの終値は6月13日が14.61となったほか、8日には13.65に低下する場面があった。直近の日中最高である3月の30.81や昨年9月の34.88などに対し、大きく切り下がっている(リスク選好の方向)。ただしVIXの14割れは、2020年2月以来、約40カ月ぶりとなるものだ。VIXの急低下には過熱感もあり、短期的には過熱調整による日米の株安や円高が常に警戒される地合いとなっている。

もっとも中長期スパンでVIXは、低下トレンド入りへの好転を固めつつある。最近の米国や世界経済に関しては、13日に「中国が短期金利を引き下げるとともに、不動産支援や利下げなど広範囲の刺激策

を検討」、「米国の5月CPI(消費者物価指数)が前年比+4.0%と、2021年3月以来の低水準に低下」、「ドイツの最新6月ZEW景気期待指数が予想外の改善」といった前向きな動きが見られていた。

世界のハイテク業況や中国経済の動向に敏感な韓国では政府系シンクタンクが11日、「景気底打ちを示唆する指標が増えている」との見方を示した。

現在は世界的に商品相場の昨年急騰を経た反落が、景気回復の流れを支援。日本では昨年に円安・資源高で高騰した円換算のWTI原油先物が、6月13日時点で前年比-37.2%へと急反落している(月間高値の比較)。昨年3-6月の+100%を越す上昇圧力が後退しており、過去実績として「前年比」での企業収益改善や株高の持続が担保されやすい。

その中でVIXの月足は12、24、36カ月の移動平均線に続き、5-6月からは48カ月(4年)や60カ月(5年)の移動平均線も下向き化へと向かい始めた。1年から5年スパンでの米国や世界の景気回復や投資家の悲観心理改善を示唆するもので、中長期のトレンドとしてリスク選好相場の基盤固めが支援されやすい。

#### ISMや米債金利の急変動一服、VIX安定化に寄与

こうした同時下向化が定着してくると、実に2017年12月以来のことになる。当時は2016年7月から同時下向き化が観測され始めた。日経平均株価は連動する形で株高トレンドが点火され、月間高値は同月から27カ月後となる2018年10月にかけて+7509円幅の株高実績が見られている。

その前の同時下向き化は、2012年7月から観測され始めた。当時の日経平均はアベノミクス相場の開始が重なり、調整株安を経ながらも約35カ月後にかけて+1万1816円幅という株高トレンドが形成されている。その前では2003年5月から観測。当時の日経平均も調整株安を経ながら、約45カ月後、+9838円幅までの株高ラリーが連動形成された実績を有している。

VIXの低下については、昨年以降の米10年債金利の急変動が一服してきたことも大きい。10年債金利は企業・家計によるファイナンスや債務の負担度合い、設備投資計画、住宅・自動車・カードといった各種ローンの需要などと密接な相関性を有している。金利の変動幅拡大は金利水準の上昇という問題だけでなく、米国の経済や金融市場に対して不安定さと不透明感、不安心理の増幅をもたらしてきた。

しかし、足元ではFRBの利上げペース鈍化と利上げ終盤入り、米国での物価高や資源高のピークアウ

ト、米国の家計・企業の高貯蓄や人手不足などによる内需と雇用の打たれ強さなどもあり、各種の不透明感や不安感は緩和されてきている。

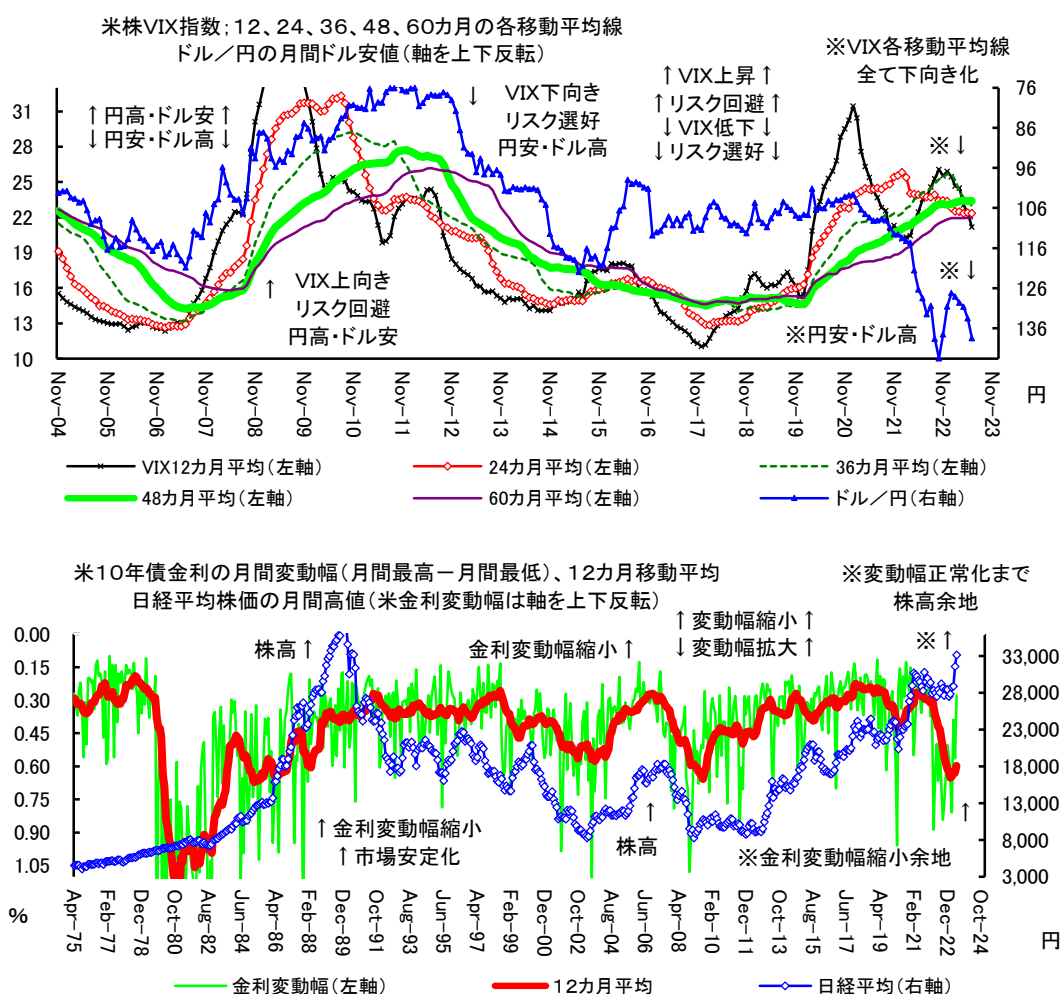
同時に昨年からの時間軸経過もあり、各種の悪材料に対する織り込みが進んできた。米国経済の重要先行指標である ISM 景況指数でいえば、製造業、非製造業ともに最新 5 月は悪化が続いたが、金融市場の変動率（ボラティリティー）と相関性が高い「前年比変化幅」は急激な低下が一服となっている。

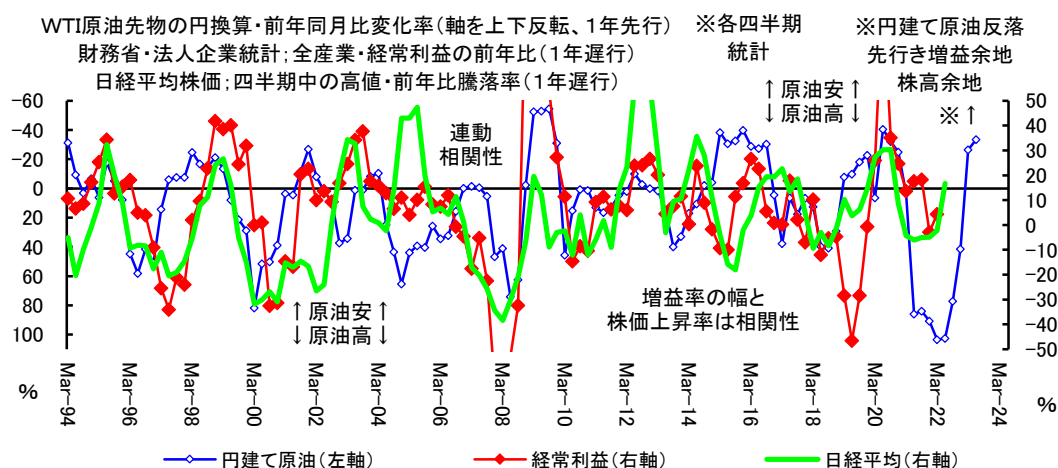
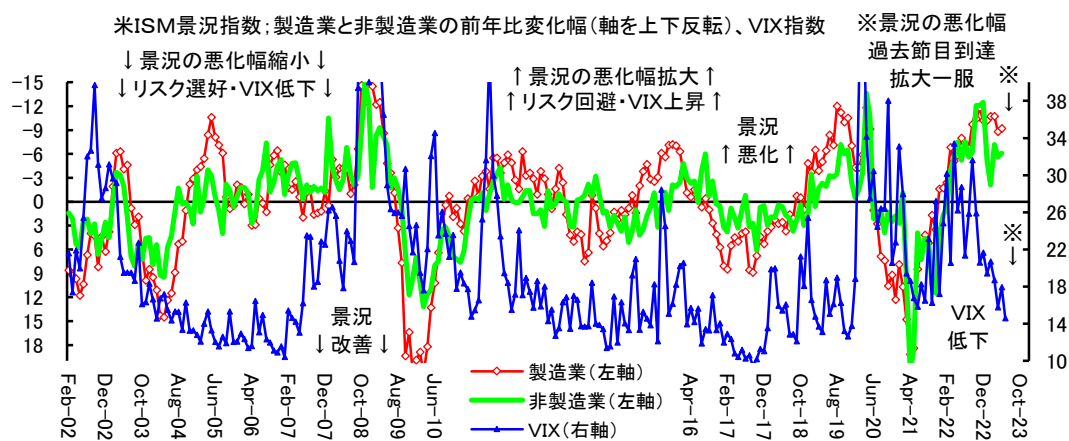
例えば ISM の製造業指数は 5 月に前年比変化幅が -9.2 となり、昨年 11 月の -11.8 を直近最高として低下幅が縮小している。しかも 1985 年以降の長期実績として、前年比悪化の下限節目は -11 から -15 前後となってきた。ISM の景況感指数では昨年からの狼狽的な急悪化が、一定の覚悟と備えの進捗を示す形で、過去下限への接近から下げ幅縮小となっている。

連動する形でボラティリティーに関係する VIX 指数や米 10 年債金利の月間変動幅などについても、落ち着いた安定化方向が支援されやすい。

米 10 年債金利の月間変動幅（月間最高一月間最低）は、6 月に 14 日時点で 0.28% となり、昨年 9 月の 0.84% を直近最大として縮小に転じている。同変動幅の 12 カ月移動平均は 0.60% と、2 月の 0.65% をピークに縮小方向（下向き化）へとトレンドが好転している。2021 年 5 月以降の変動幅拡大と不安定化の基調が一服となってきた。

VIX の低下や日米株の安定化と株高基調を支援するものだ。過去には同変動幅の 12 カ月移動平均が平時の 0.2% から 0.3% 方向に縮小の正常化となるまで、日経平均は株高トレンドが維持されてきた実績を有している。





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。