

米株VIX短中長期で基調安定、リスク選好支援

6 カ月・1 年・10 年平均が揃って下向き、金利安定などで

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2023/12/1 (金)

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、短中長期で低下基調へと安定化し始めた。米国などでの利上げ終了観測や長期金利の上昇一服、金利の変動幅縮小、原油など各種価格高騰の抑制などが影響しており、VIXは6 カ月、12 カ月 (1 年)、120 カ月 (10 年) の各移動平均線が揃って下向き化へと転じている。日本でも当座のリスク選好持続と、上下動を経ながらの株価の底上げ、リスク回避等による過度な円高の抑制につながる。

VIX 注目度低下も 10 月は株安・指数急上昇の実績

「(日本株市場における)海外投資家の動きを把握するうえで参考になる VIX 指数を確認すると、今年 3 月には米欧での金融不安などで VIX は上昇し、米株 NY ダウや日本の日経平均株価も下落した」、「その後は当局の迅速対応もあって VIX は低下。米株の持ち直しに続いて日経平均も反発となり、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」――。

今年 4―6 月にかけての日本株の上昇に関し、内閣府ではこのような分析と解説を行っている。

VIX については昨年以降、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。それでも直近 9―10 月の米株安局面で VIX は一時 23.08 と今年 3 月以来の高水準に跳ね上がるなど、リスク回避と市場の不安定化局面で上昇、リスク選好と市場の安定化局面で低下するという、バロメーター的な機能は維持させている。

日本の政府当局も注視している VIX だが、足元では 11 月 29 日の終値が 12.98 となり、直近最高である 10 月の 23.08 から低下してきた(リスク選好の方向)。24 日には 12.45 に切り下がり、コロナ危機前である 2020 年 1 月以来の低水準に低下している。11 月以降の米国などでの利上げ終了観測や長期金利の上昇一服、金利の変動幅縮小と安定化、原油など各種価格高騰の抑制などを受けて、リスク選好のムードと市場変動率 (ボラティリティー) の安定化期待が高まってきた。

VIX の月足テクニカルでは、短中長期のトレンドを示す 6 カ月、12 カ月 (1 年)、120 カ月 (10 年) の各移動平均線が、揃って下向き化へと転じ始めている (各移動平均の数値が前月比で低下)。このまま同時下向きが定着していくと、2021 年 10 月以来となる。目先は定着の持続性が注目され、日本でも当座のリスク選好相場の継続と、上下動を経ながらの日

経平均株価の底上げ、リスク回避等による過度な円高の抑制につながりやすい。

ちょうど米株については 28 日、ブルームバーグが「2023 年の米国株予想外れたストラテジストが降参、来年も上昇と強気転換」と伝えた。

その中では「1 年前には大半のストラテジストが、金利上昇によるリセッション (景気後退) 誘発と株価急落を警告していたが、来年は株高が持続すると予想している」と指摘。現時点でバンク・オブ・アメリカ (BofA) と BMO キャピタル・マーケット、ドイツ銀行のストラテジストは、米株 S&P500 が来年も上昇し、2022 年初めに記録した最高値を上回ると予想しているという。ゴールドマン・サックスとソシエテ・ジェネラルはそこまで楽観していないものの、「2024 年末までに米株は若干上昇すると予測し、過去最高値に迫るとみている」ようだ。

FF や 10 年債金利の変動幅縮小、VIX 安定と関連

VIX 月足における 6 カ月、12 カ月、120 カ月移動平均線の同時下向き化は、過去 2021 年 6 月から観測された。日経平均は連動上昇となったが、当時は米 FRB の利上げ警戒浮上もあり、3 カ月後となる同年 9 月で株高は一服となっている。その前では 2017 年 2 月から同時下向きが形成されたが、日経平均は上昇モメンタムが本格点火。月間高値は同月を起点にすると、翌月から 20 カ月後となる 2018 年 10 月まで +4928 円幅の株高トレンドが持続となっている。

その前の同時下向きの定着は、2012 年 7 月から観測された。ちょうどアベノミクス相場の始動と重なったが、月間高値は 17 カ月後となる 2013 年 12 月まで +7148 円幅の株高トレンドが持続となっている。さらに前では 2006 年 8 月から観測され、10 カ月後にかけて +2052 円幅の株高となるなど、高確率での関連実績が見られてきた。

現在の場合、日経平均の先行き上値メドで注目されるのが、米株 NY ダウの直近高値 3 万 6952 (2022 年 1 月) といった水準だ。2008 年のリーマン・ショック以降は NY ダウが高値を更新したあと、時間差を経ながらも日経平均は同じ数値水準を後追いで更新するパターンが続いている (ドルと円の単位は違い)。

しかも足元の VIX は 12 カ月 (1 年)、24 カ月 (2 年)、36 カ月 (3 年)、60 カ月 (5 年) の各移動平均線について、全て方向角度が下向き化へと転じている。過去はこうした同時の下向き化が一定期間の定着となった場合、いずれも 1―2 年は米日ともに株高トレンドが継続となっている。

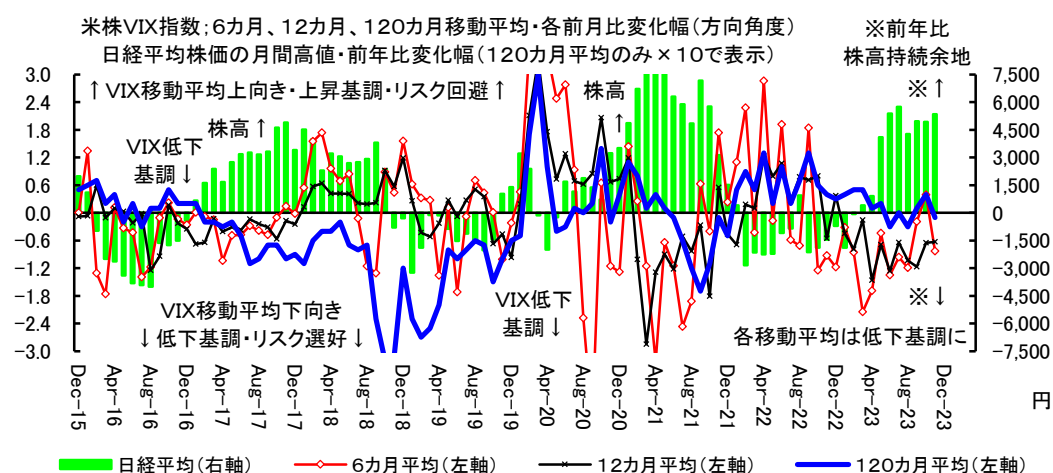
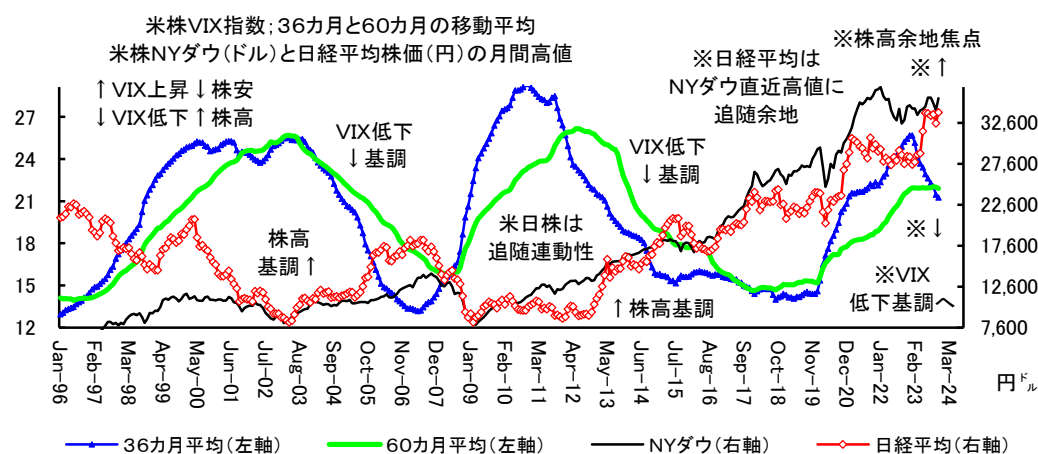
今回の場合、VIX の下向きトレンドと市場ボラテ

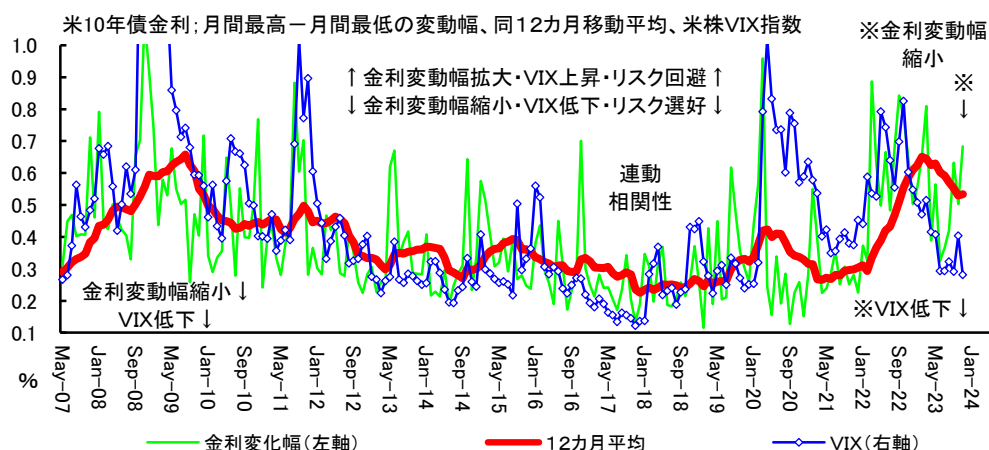
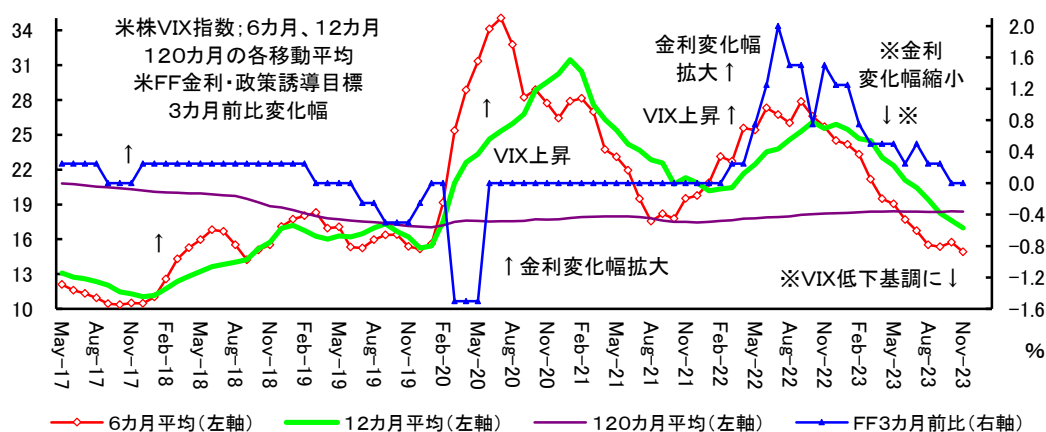
リイリティー（変動率）安定化の持続性をサポートするのが、米国での金利変動幅の縮小だ。過去実績として政策金利の短期FF・政策誘導目標が今年7月までのように急上昇するなど、金利の変動幅拡大時には連動して米株VIX指数は上昇しやすい地合いとなってきた。

その点、現在はFFの金利変化幅を示す3カ月前比が、昨年7月の+2.00%幅を直近最大として、今年7月には+0.50%幅、8-9月には+0.25%幅へと縮小している。足元は7月で利上げが休止されていることもあり、10-11月は変化幅が0.00%で安定化してきた。先行き来年半ば前後の利下げまでは現状維持が予測されており、当座は米金利の安定化とVIXの安定化が担保されやすい。

米10年債金利も、上昇の勢いが一服となってきた。米10年債金利の「月間最高-月間最低」による月間変動幅は、12カ月移動平均ベースで11月が0.53%幅で前月と同水準にとどまっている。今年2月の0.65%幅が最大ピークとなる形で、変動幅は縮小の安定化基調へと移行しつつある。現在のような金利低下方向での変動幅拡大は、米株高とVIX低下方向に作用する。

そもそも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。その点で米国金利の変動幅縮小は、米国株や、米金利と米株の影響を受ける日本株の安定化につながりやすい。





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。