

米株 VIX「急低下」反動余地、リスク回避警戒

26 週平均上向き、米株は収益底入れ期待見合いで過熱感

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2024/1/22 (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、昨年 11 月以降のリスク選好と急低下に調整余地が警戒される。トレンドを示す 9 週や 26 週の移動平均は上向きに転換しつつあり、短期的には米株安や、VIX 上昇と裏表の米債金利上昇 (米債価格は下落) などが注視される。米株は早期利下げ期待の後退や米企業の便乗値上げ一服等による収益抑制、政治・地政学リスクなどが重石となるほか、収益底入れ期待との見合いで前のめりの過熱感が見られている。

米決算発表月の株安、底入れは月末や翌月上旬

「(昨年 12 月から 1 月 8 日にかけての米国では) 価格に対する消費者の感度が高まったことで、小売業者は利幅の縮小を余儀なくされ、サプライヤーによる値上げの動きに抵抗した (企業の物価高「便乗値上げ」一服と収益悪化要因)」、「ほぼ全ての地区で、労働市場の減速が報告された」、「今年は 11 月に大統領選が控えていることで、企業の間で政治的不確実性への警戒感が示された」――。

米 FRB が 17 日に公表した地区連銀経済報告 (ベージュブック) では、このような懸念材料への言及も見られている。

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) の S&P500・ボラティリティー (VIX) 指数は、小幅ながらも上昇となってきた (米株安とリスク回避の方向)。1 月 17 日には一時 15.40 へと上昇し、直近最低である 1 月 11 日の 12.35 から切り上がりに移行。昨年 11 月 10 日以来の高水準となっている。

VIX は昨年 10 月 23 日の 23.08 を直近最高として、リスク選好の急低下となってきた。米国でのインフレ低下や FRB 利下げ期待、こうした要因による長期金利の低下 (米債価格は反発) などを受け、米株高と VIX 低下が後押しされている。その分だけ今後については、反動調整的な VIX 上昇と米株安、VIX 上昇と裏表の米債金利上昇などが警戒されやすい。

日本市場にとっても、日本株の高値警戒による調整株安の要因となるものだ。為替相場では FRB 早期利下げ観測の後退や安全逃避がドルを下支えする一方、対ドル以外のクロス円取引では、リスク回避による円高・外貨安へと波及する余地も残されている (ドルと円は安全逃避通貨)。

当座の米株安と VIX 上昇の要因としては、FRB 早期利下げ期待の後退のほか、物価高一服に付随した米企業の便乗値上げ一服と収益抑制、米国内の政治

リスクと中東発の地政学リスクなどが警戒される。さらに米国株市場では、1 月の後半にかけて決算発表が続く。個別の決算では、収益の底入れや先行きの改善示唆といった好材料の一旦の出尽くし、11 月からの株高の裏表で織り込んできた収益改善期待の失望、収益見通し見合いでの現状株価の割高警戒などが重石となり得る。

最近の決算発表シーズンにおける米株下落ケースの場合、米株 S&P500 の「底入れ日」は、昨年 10 月時が 27 日、4 月時が翌 5 月 4 日、2022 年 10 月時が翌 11 月 3 日、2021 年 1 月時が翌 2 月 1 日などとなってきた。今回についても決算発表がピークアウトしてくる 1 月後半から 2 月上旬にかけてが、底入れメドとして注目されやすい。

VIX の週足テクニカルでは、約 2 カ月スパンのトレンドを示す 9 週移動平均線と、約半年スパンのトレンドを示す 26 週移動平均線が、上向き方向に向かい始めた (米株安とリスク回避の方向)。同時上向きが定着すると、昨年 10 月以来となるものだ。11 月以降の米金利低下と米株高の好循環相場については、反動調整が注視される。

VIX テクニカル、上昇モメンタムの加速警戒

VIX の週足テクニカルのうち、「26 週移動平均線を中央値としたボリンジャーバンド」で過去に 26 週線の上抜けや上向きが見られた場合、高確率でバンド上限方向まで VIX は上昇モメンタムが点火されてきた。現状のバンド上限は、1 月 18 日時点で 20.43 となっている。その点で目先は 18 日の VIX 終値 14.13 から、20 方向への上昇とリスク回避相場が警戒されやすい。

さらに VIX の日足テクニカルでは、重要な抵抗ラインである日足・一目均衡表の先行スパン・雲下限を上抜けてきた (18 日時点で 13.24 に位置、18 日終値は 14.13)。過去実績として雲下限を上抜けた場合、雲上限方向までは VIX の上昇が加速されるパターンが繰り返されている。

VIX の日足・雲上限は 1 月 18 日から 2 月 8 日にかけて 17.44 に位置しており、そこから下向きに切り下がっている。その点で 2 月 8 日にかけては、雲上限の方向やその上まで VIX が上昇となる短期波乱は無視できない。

米国株は昨年 11 月以降、2021 年以降の米企業収益悪化の底入れと最悪期通過を織り込み、先行反発となってきた。これから収益の底入れ自体は明確化される可能性があるが、「前のめりの株高」には過熱調整が警戒される。

11月以降の株高は根強いAI（人工知能）ブームなどのハイテク高成長期待が牽引してきたが、世界的なハイテク銘柄が含まれる「ナスダック100」については、四半期別・前年同期比騰落率が1月18日時点で+58.2%の大幅高となっている（四半期高値÷前年同期の四半期安値）。前期の+62.5%に続く大幅な上昇だ。

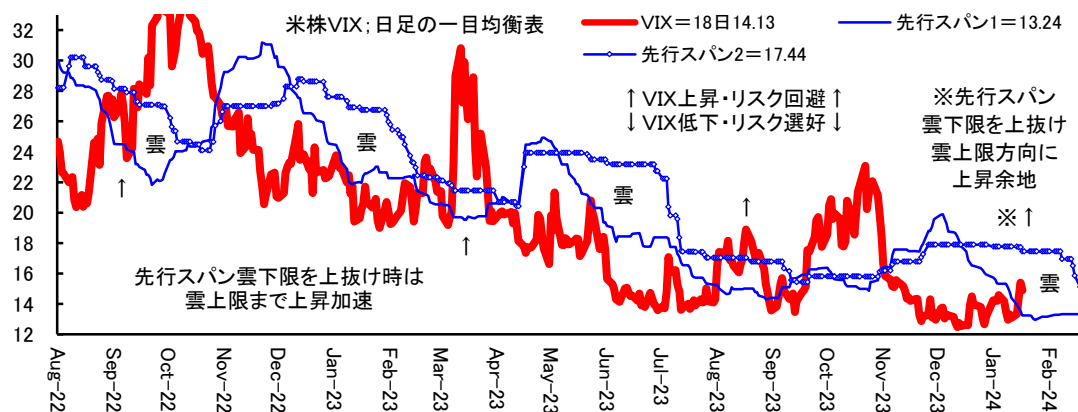
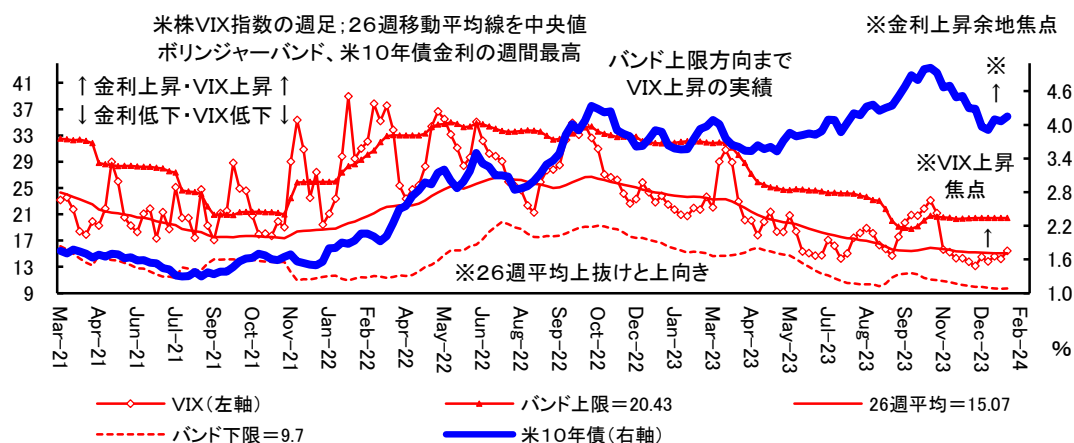
過去の収益底入れ時の株高と比較した場合、コロナ・ショック後やリーマン・ショック後の危機反動といった特殊なV字急反発を除くと、「平時」では過去最高水準の上昇率となってきた。例えば過去の平時の株高最高レベルは、2018年の+47%、2013年の44%、2007年の45%などとなっている。こうした点でも現在の米株は「収益底入れ期待との見合いでの株高過熱」と「短期的な過熱調整」が注視されやすい。

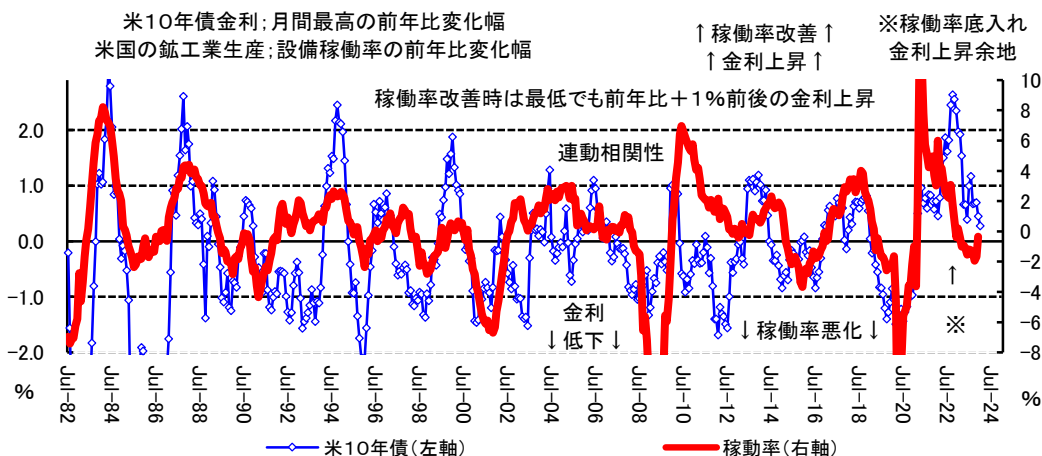
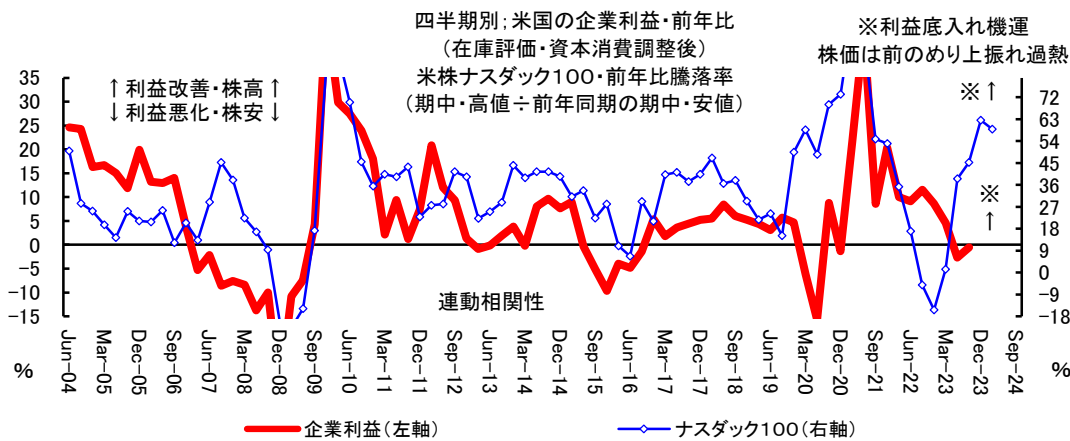
米国の企業収益については、前年比で鉱工業生産の設備稼働率と相関性がある。直近12月に稼働率の

前年比変化幅は-0.35%となり、昨年6月の-1.54%や10月の-1.93%をボトムに底入れを固めつつある。

一方、設備稼働率は製造業の需要や需給ギャップ、インフレ動向などと相関性が高い。そのため過去に稼働率が前年比で底入れから改善に移行する局面では、米10年債金利も連動で上昇の圧力が掛かってきた。米10年債金利の月間最高・前年比変化幅でいえば、最低でも前年比+0.7%から+1.0%前後は上昇となる相場循環が繰り返されている。

その点、今後の米10年債金利の上限で参考になる昨年の月間最高は、低位が4月の3.6%、高位が10月の5.0%となっていた。最低「前年比+0.7%」としても、先行き+4.3%から+5.7%方向への金利上昇余地は無視できない。「前年比+1.0%」となると、4.6%から6.0%という金利の上振れ波乱となってくる（18日終値は4.14%前後）。





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。