

不安心理示す米株 VIX、12 カ月平均が上向き 16カ月ぶり、米金利見合いで上昇余地、株安の持続警戒

(株) ジャパンエコノミックパルス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2024/4/22 (月)

リスク選好か回避かの尺度であり、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 (VIX) 指数は、1 年スパンのトレンドを示す 12 カ月移動平均線の方角角度が上向き化へと向かい始めた (リスク回避の方角)。2022 年 12 月以来 16 カ月ぶりであり、上向け定着となると、当座の米国株の不安定化や調整下落の持続、連動した日本株の調整持続が注視される。現在は米 10 年債金利の再上昇が株安要因となっているが、金利の高位水準や変動幅拡大との見合いでも VIX には上昇余地が残されている。

3 カ月平均が 6 カ月平均を上抜け、過去は株安

「米国の株価のボラティリティを示す指標の一つである VIX (Volatility Index) は、米国のみならず、グローバルに活動する投資家の不安心理やリスク回避姿勢を表す指標として注目度が高い」、「VIX が表しているのは株価変動の不確実性の大きさだが、市場参加者の株価変動の方角性に対するリスク認識が偏っていることから、VIX は株価の下落局面で上昇する傾向にある」――。

過去に日銀の金融市場局では、このような分析レポートを取りまとめている。

VIX についてはコロナ・ショック以降、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 4 月以降の米株安局面では、4 月 16 日に一時 19.56 と昨年 10 月以来の高水準に上昇 (直近最低は 3 月 27 日の 12.66)。現在もリスク回避と市場の不安定化局面で切り上がり、リスク選好と市場の安定化局面で低下するという、バロメータ的な機能は維持させている。

直近の VIX は 2022 年にかけての急上昇と 2023 年後半からの FRB 利下げ期待などによる低下を経て、今年の年初以降は利下げ遅延観測などで下限が切り上がっている。足元では 1 年スパンのトレンドを示す 12 カ月移動平均の方角角度が、上向き化へと向かい始めた。2022 年 12 月以来 16 カ月ぶりの現象であり、VIX 上昇と米株安方向への基調転換が示唆されつつある。

まだ完全な上向き転換には、定着の見極めが必要だ。それでもこのまま上向き軌道が明確化してくると、当座の米国株の不安定化や調整株安の持続、連動する形で日本株も「価格調整」による株安や「日柄調整」によるレンジ横這い化の持続余地が注視されやすい。米日株の相場材料としても、当座は決算発表や中東の地政学リスク、米国の指標・インフレ

動向・FRB 利下げスケジュールの各不透明感などが重石となる。

しかも VIX の短期方向性としては、3 カ月移動平均線が下から 6 カ月平均を上抜けるという、当座の VIX 上昇シグナルが点滅し始めた (リスク回避と米株安の方角示唆)。

最近では 12 カ月平均の上向き化と 3 カ月平均の 6 カ月平均上抜けという同時現象が、2021 年 11 月から観測された。当時の米株 S&P500 は、2 カ月後となる翌 2022 年 1 月で一旦の高値形成から反落へと移行。当時の VIX 上昇には「FRB の利上げ開始接近」といった悪材料の裏付けもあり、S&P500 は 9 カ月後となる 2022 年 10 月まで株安が持続となっている。2022 年 1 月の高値から 10 月の底入れ安値までの下落率は、-27.5% の大幅安となっていた。

コロナ危機前では 2018 年 10 月から観測され、S&P500 は同月高値から連動で反落となった。2 カ月後にかけて、+20.2% 安という株安に見舞われている。2015 年 8 月からの観測局面では、6 カ月後、-14.3% 安という株安実績が見られている。一方で 2019 年 7 月からの例の場合、S&P500 は 1 カ月後、-6.8% 安という下落で調整一巡という短期の軽傷例もあった。

米金利は上昇で変動幅拡大、連動で VIX 上昇余地

いずれにしても VIX の基調変化は、米株の調整下落の先行サインという実績を有している。日本株市場では日経平均株価が連動下落となりやすく、目先は日本市場の大型連休入りもあって、連休明けにかけて市場の変動率上昇と株安リスクへの警戒モードが続く。

4 月以降の米日株は、米国の長期金利再上昇が悪材料となっている。金利の上昇は株安要因となるケースが多く、同じように指数の上昇で株安となる VIX は、米長期金利の水準や変動幅と連動相関性を有してきた。

直近の米 10 年債金利は 4 月 16 日にかけて 4.69% 前後への上昇場面があり (米債価格は下落)、昨年 11 月以来の高水準となっている。昨年 11 月時といえば米 10 年債金利の月間最高は 9-10 月にかけて 4.69% から 5.02% 方向に切り上がったが、連動して VIX は月間最高が 19.71 から 23.08 へと上昇している。現在は直近最高が 16 日の 16.56 であり、金利の高位水準との見合いで VIX には上昇余地が残されている。

現在のような米 10 年債「4.6% 超え」の過去局面でいえば、2007 年時に 4.67% で VIX21 超え、2003

年時に 4.66%で 23 超え、2001 年時に 4.71%で 36 超えという連動上昇の組み合わせが見られている。

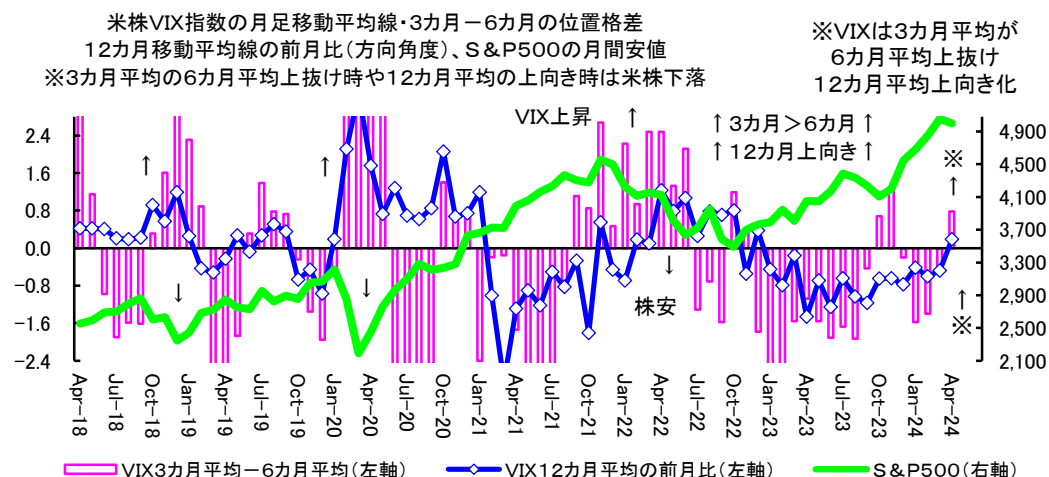
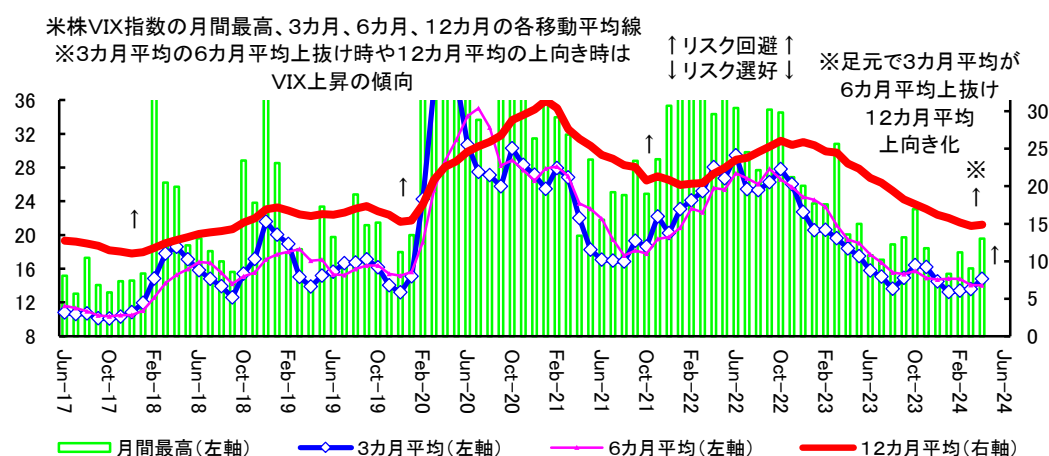
米長期金利の上昇が米国や日本で株安（＝VIX は上昇）を促す要因としては、1) 金利水準見合いで米国株のバリエーション面での割高感を高める、2) 米企業の資金調達コストや債務負担を悪化させる、3) 金融引き締め効果による企業・家計への打撃のほか、ドル高などで企業収益には逆風となる、4) 日本株には米国投資家などのリスク許容度低下や日本での換金売り増加、米国の内需悪化などが悪材料になる——といった経路がある。

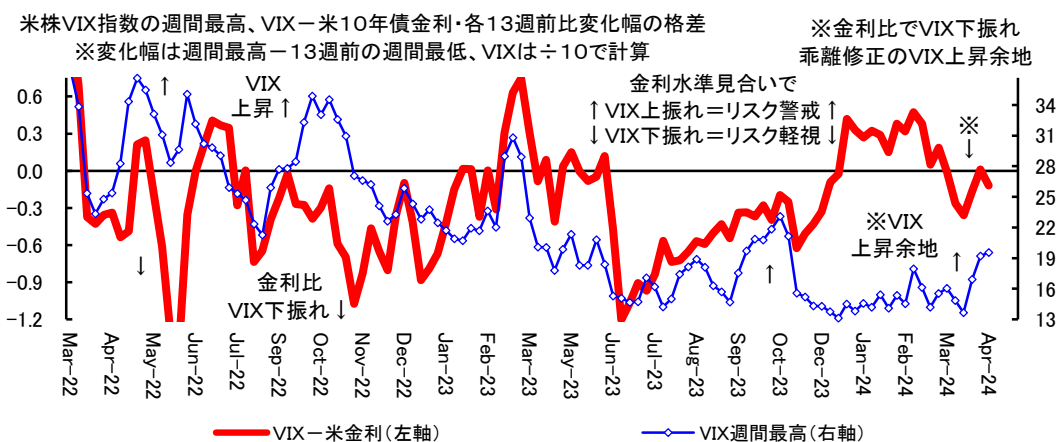
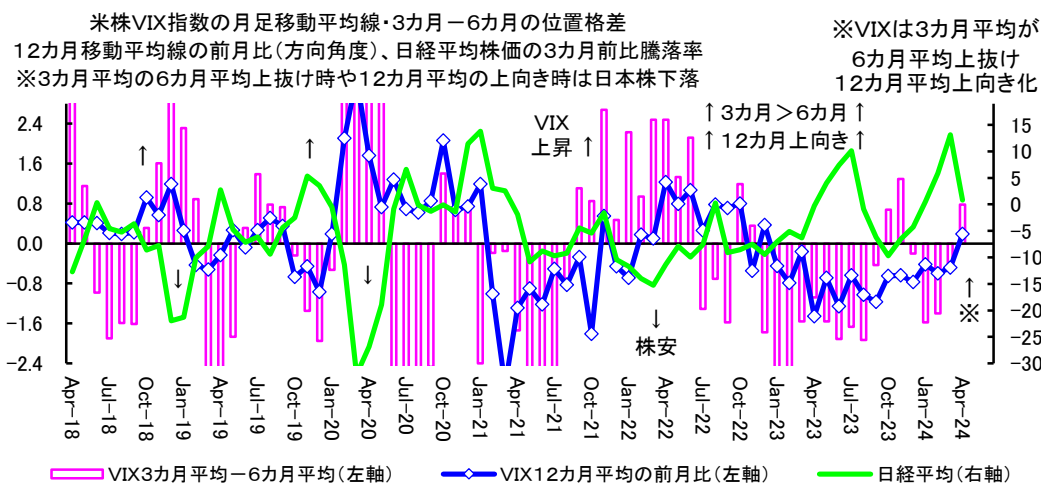
また、VIX とは米株 S&P500 株価指数のオプション価格から計算される今後 30 日の株価変動率（ボラティリティー、通常は一定期間の価格の標準偏差として計算される）の予測値だ。その点で VIX は米債金利の変動幅とも相関性が高い。現在のような米

債金利の上昇と変動幅の拡大局面は VIX の上昇要因となりやすく、その点でも VIX には上昇余地が残されている（米株安とリスク回避の方向）。

変化幅の前年同月比でいえば現在の米 10 年債金利は、月間最高ベースで 4 月 18 日に前年比+1.06%幅の上昇となってきた。3 月の+0.26%や 2 月の+0.37%から急拡大となり、昨年 8 月以来の+1%超えとなっている。

昨年 8 月の場合、VIX は翌 9 月から 10 月にかけて 19.71 から 23.08 へと上昇していた。その前に前年比+1%超えへと変化幅が拡大した 2022 年 4-5 月には、VIX が 34 から 36 へと大幅に上昇。以下、過去の+1%超え時でいえば 2013 年に VIX が 21 超え、2010 年に 28 超え、1999 年に 29 超えという連動相関性の実績を有している。





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。