

不安心理示す米株 VIX、安定とリスク選好方向 基調の方向性が好転、金利・資源・GDP 先行指標など安定化

2024/5/15 (水)

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、安定化とリスク選好を示す低下方向に向かい始めた。トレンドを示す 13 週 (3 カ月)、26 週 (6 カ月)、52 週 (1 年) の各移動平均線は方向角度が同時に下向き化となっており、最近では 16-21 週前後の株高持続実績が見られている。引き続き米国では FRB の金融政策やインフレ、景気、政治などに不透明感が強いが、足元では長期金利や資源相場、GDP の先行指標などが振れ幅抑制で安定化しつつある。

VIX、13・26・52 週の移動平均が同時に下向き

「(5 月上旬における米消費者信頼感調査では) 金利見通しが大幅に悪化した」、「消費者はこの痛みが続くと予想している」、「今後 1 年間に金利が低下すると予想する消費者の割合は、僅か 4 分の 1 の 25% に減った。4 月は 32% だった」――。

米ミシガン大の消費者調査ディレクターは、最新の調査結果に関してこのような懸念を示している。5 月の速報値では米消費者センチメントが 6 カ月ぶりの低水準に悪化する一方、インフレ期待は上昇したことで、スタグフレーション (物価高と景気打撃) の不安を高めるものとなっている。

もっとも米国債市場ではこうした景気減速懸念が一因となる形で、5 月からは 10 年債金利が低下となってきた (米債価格は上昇)。過去実績としても米国での消費者などによる金利低下期待の急低下は、「先行き金利上昇や金利高止まりに対する織り込みと覚悟の進捗」が示され、一旦の金利上昇緩和と米株の底入れ反発につながる陰の極となっている。

今回も米国株市場ではリスク選好か回避かの尺度であり、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) 指数が、安定化とリスク選好を示す低下方向に向かいつつある。米株の 4 月からの調整下落一服と、一旦の底入れ反発を後押しさせるものだ。VIX は終値ベースで 5 月 10 日に 12.55 となり、直近の日中最高である 4 月 19 日の 21.36 から大幅に低下した。週明け 13 日には 13.60 へ上昇となったが、コロナ・ショック以前となる低水準を保っている。

短中長期のトレンドを示す 13 週 (3 カ月)、26 週 (6 カ月)、52 週 (1 年) の各移動平均線は、方向角度が同時に下向き化となってきた。このまま同時の下向き化が定着となれば、2 月上旬以来の基調好転となる。VIX は低下方向、米株は上昇方向を示すもののだが、連動の形で日本株市場でも日経平均株価の

底固めや下限切り上がりが支援されやすい。

前回の同時下向き化は、昨年 11 月から観測された。米株 S&P500 は連動で株高モメンタムが点火され、月間高値ベースでは 21 週後にかけて、+20.4% の株高が持続となっている。その前では昨年 3 月から観測され、17 週後まで +12.1% の株高を記録。その他、2021 年 3 月以降に 43 週後、+21.7% という株高や、2019 年 11 月以降に 16 週後、+10.6% の株高が連動で観測されてきた。

もちろん、現在の米国では FRB の金融政策やインフレ、景気、米大統領選を含めた政治情勢などに不透明感が根強い。それでも米国の 10 年債金利は、5 月 1 日の FRB・FOMC で利上げ再開が否定されたほか、今後の利上げ累積効果などによるインフレの抑制余地、FRB の保有国債圧縮 (量的引き締め) のペース減速などもあり、金利上昇ペースの鈍化と安定化が見られ始めた。

GDP 先行指標は上方修正の流れ、VIX 低下に寄与

米 10 年債金利の安定化には、インフレに影響する原油先物相場や国際商品市況である CRB 先物指数の上昇圧力鈍化とレンジ横這い化も影響している。それぞれの振れ幅抑制と安定化は過去実績として、VIX (=相場変動率) の安定化と米国株の「巡航速度化」による下限切り上がり軌道を支援している。

13 週前比の変化幅 (週間最高-13 週前の週間最低) でいえば、5 月 10 日週に米 10 年債金利は +0.47% 幅となり、前週の +0.88% から縮小となっている。3 月 1 日週の +0.12% 幅を起点とした変動幅の拡大と不安定化には歯止めが掛かってきた。

WTI 原油先物の 13 週前比・変化幅も 5 月 10 日週には +8.6 ドル幅となり、前週の +12.1 ドル幅から変動幅が縮小している。こちらも 2 月 9 日週の +2.4 ドル幅を起点とした変動幅の拡大が、4 月 5 日週の +18.4 ドル幅を直近最大としてピークアウトしてきた。CRB 商品指数についても、同様の変動幅縮小と安定化移行が観測されている。

こうした金利や原油、商品相場の上振れと振れ幅の抑制は、底流部分で米国景気の下支えに作用している。いずれも過度な下振れには至っておらず、米国景気の悪化シグナルも尚早だ。現在の米国では物価高による景気打撃が警戒されているとはいえ、GDP の先行指標では軟着陸の期待がまだ崩れていない。

具体的に米アトランタ地区連銀の経済予測モデル「GDP ナウ」によると、足元 4-6 月期の GDP 伸び率は直近 5 月 8 日時点で +4.2% となっている (実質、年率)。5 月 1 日時の +3.3% から +0.9% の上方修正

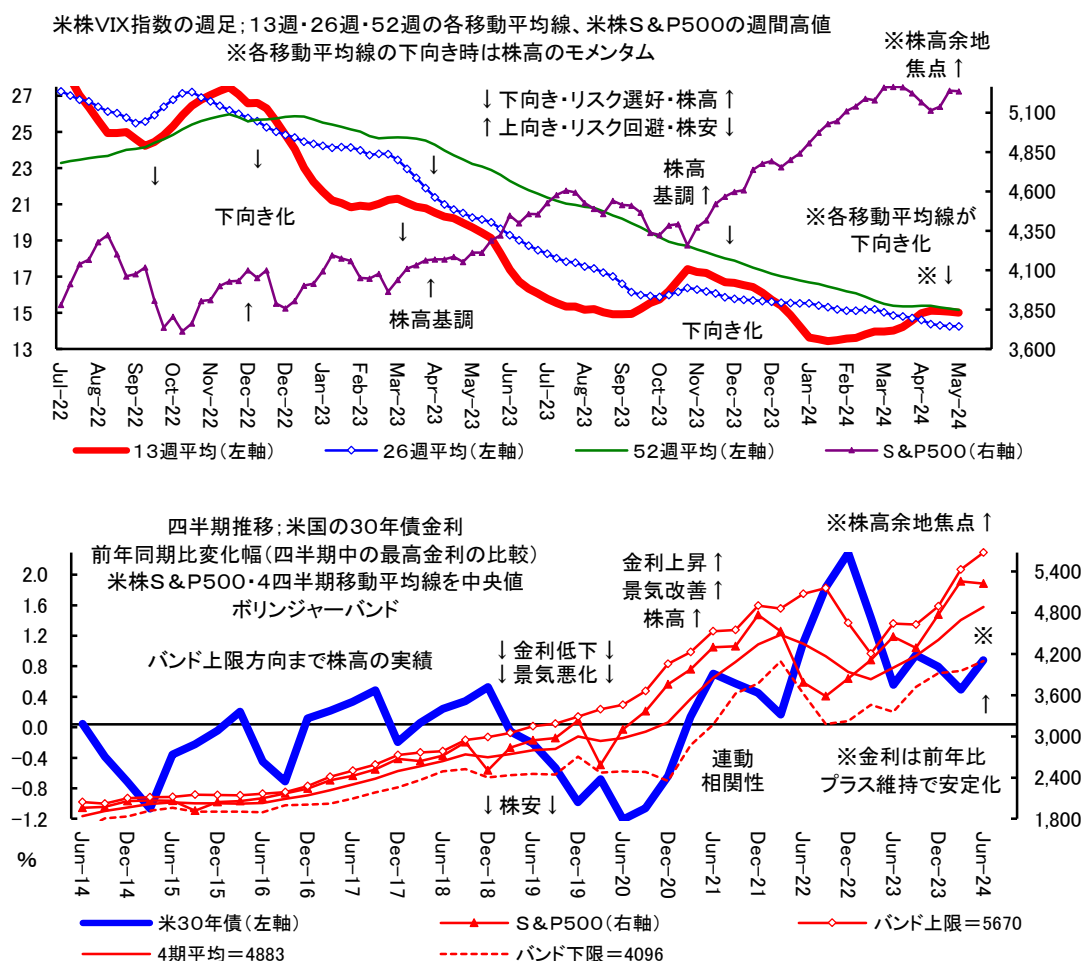
となってきたほか、今年2月初旬以来の高い成長率となってきた。過去実績としてGDPナウの上方修正というモメンタムは、米国の景気や企業収益の成長期待につながり、VIX低下と米日株の上昇という「リスク選好相場」が後押しされている。

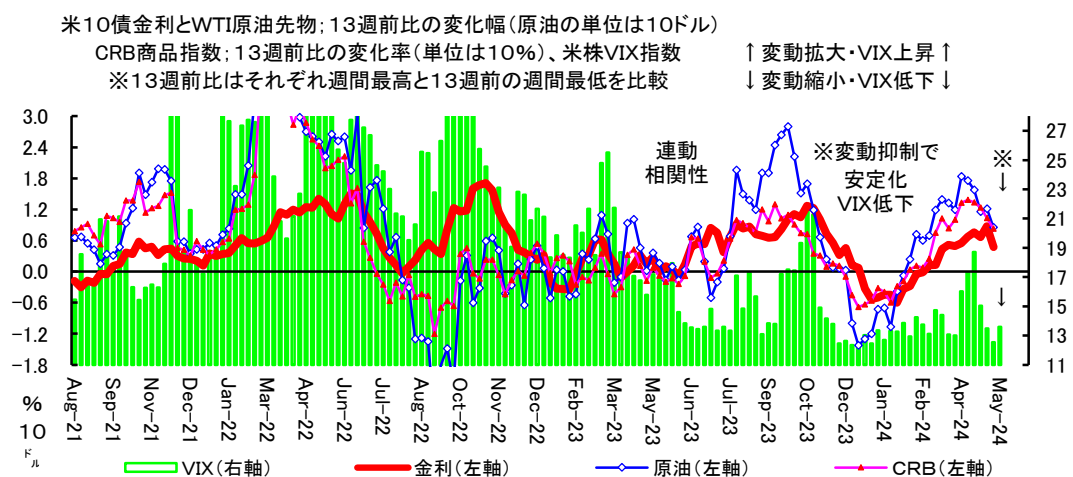
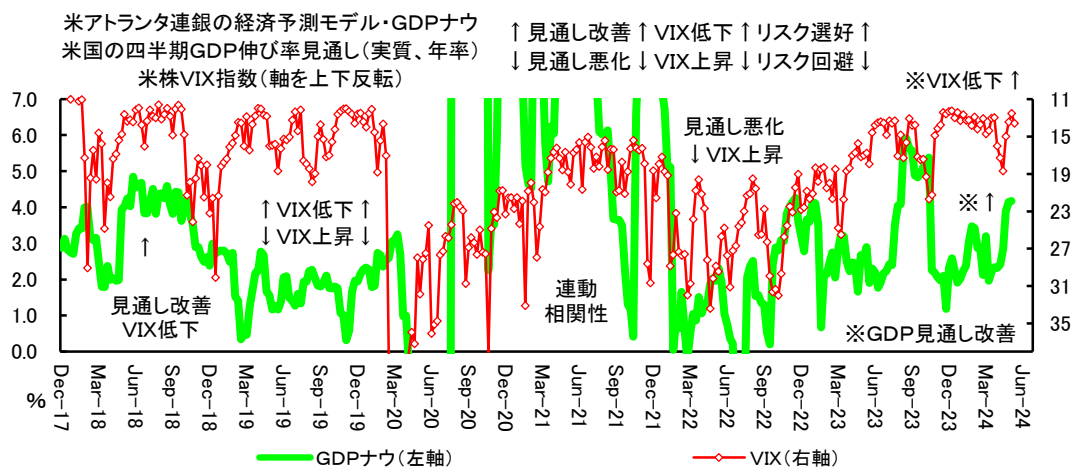
米国の長期スパンでの経済成長やインフレ、財政状況が反映される米30年債金利も、足元では安定性が見られている。過度なインフレの上振れや財政悪化のリスクを示す金利上昇（米債価格は下落）の度合いは抑制される一方、景気悪化や企業収益の減速を示す金利低下（米債価格は上昇）の圧力も限定的だ。

米30年債金利の前年同月比は月間最低ベースで、5月は+0.9%となっている（13日時点、4月は+0.8%）。今年1月の+0.5%を直近最低として、小幅ながらも切り上がりとなってきた。長期スパンでの

経済成長や企業収益の底堅さのほか、微妙な右肩上がり方向を示唆するものだ。過去実績として米株S&P500などと相関性を有しており、米国株の4月以降の調整下落一服と、上昇ペース鈍化の形での下限切り上がりの安定軌道入りが支援されやすい。

米国株については5月13日、米金融大手ゴールドマン・サックスの米国ポートフォリオ戦略チームから、「現時点ではまだ、上振れリスクの方が下振れリスクよりも大きい」といった前向きな見通しが示された（シニアストラテジストなど、ブルームバーグが紹介）。米株市場の基本的な環境は引き続き「非常に良好だ」と指摘。米企業の好業績とデysinフレの道筋への確信を理由に、過熱感などはあるものの「まだ売るべきだと言っているのではない」としている。





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、複製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。