

米株 VIX、短期低下期待も中長期で警戒浮上 不安心理指数、20 カ月ぶりに 12 カ月平均が上向き化

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

2024/8/5 (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、7 月中旬からリスク回避方向の上昇となってきたが (米株は下落)、短期的には低下の期待感がある。決算発表の一段落や金利低下などが、リスク回避の抑制要因となりやすい。一方で中長期的にはリスク回避方向への警戒シグナルが浮上しつつあり、12 カ月移動平均線の方向角度は 20 カ月ぶりに上向き化となっている。米国での利上げ打撃の遅行表出や FRB の後手対応懸念、米大統領選の不透明感などが重石となる。

決算発表一段落や金利低下、株安と VIX 上昇抑制

「海外の CTA (商品投資顧問業者) といった短期投機筋は、円調達 (円ショート・ポジション、売り持ち) 拡大によるグローバルなキャリー取引や、米国株市場での AI・ハイテク関連株のロング・ポジション (買い持ち) 積み上げといったリスク選好戦略について、急激な巻き戻しや損失拡大に見舞われている。しばらくは手仕舞いや損失処理、リスクテイク抑制といったリスク回避のムードが続くのではないか」――。

ある米国の資産運用ファンド幹部は、このような警戒感を示す。

米国株市場での AI・ハイテク株などの上昇を含めたリスクテイク相場に関しては、7 月中旬の前後から過熱調整や巻き戻しが広がり始めた。続いて足元では米国での大幅利上げの時間差を経た遅行打撃の表出や、それに対する FRB の利下げ後手対応の懸念、米大統領選の不透明感増大などがリスク回避に拍車を掛けている。

その中でリスク選好か回避かの尺度となり、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、7 月 17 日 (7 月 19 日週) からリスク回避方向の大幅上昇となってきた。連動で日本市場でも、リスク回避の株安と円高が後押しされている。とくに為替相場ではドル/円、クロス円で投機的な円のショート・ポジション (売り持ち) が過去最高水準に積み上がってきた経緯があり、リスク回避は円ショートの縮小・整理による円高 (円の買い戻し) を激化させている。

一方で最近の VIX 上昇の日柄分析によると、上昇の第 1 週を含めて「3-6 週」で不安定化が一服となっている。今回の場合、7 月 19 日週の上昇開始から、8 月 2 日週で 3 週目となってきた。今後は 4 週目となる 8 月 9 日週から、6 週目となる 8 月 23 日週にかけて、「日柄面での米株高の過熱調整進捗」を含め、

VIX 上昇と米国株や日本株の下落、連動した円高の短期的な各歯止めが注目されそうだ。

目先は米企業の決算発表一段落や、米債金利の低下などが米国株の下支えとリスク回避の抑制要因となりやすい。VIX は週足テクニカルでも、最近の上限抵抗ライン方向まで上昇が進捗してきた。2021 年以降はこうした上限ラインの前後で VIX の上昇は抑えられており、今回も上昇の歯止めが焦点になる。

具体的に最近の VIX は 7 月 19 日の 10.62 を日中の最低として、8 月 1 日には日中の最高が 19.48 までの上昇となっている (4 月 19 日以来の高水準)。それに対して最近の週足での上限抵抗ラインは、8 月 1 日時点の数値で、52 週移動平均線を中央値としたボリンジャーバンドのバンド上限 19.26、200 週移動平均線 19.71、一目均衡表の先行スパン・雲上限 21.31 などとなっている。

VIX の 12 カ月平均上向き、米日株の不安定化警戒

決算発表に関しては 7 月中旬以降、高値過熱警戒売りを含めた米株安の材料になってきた。8 月 2 日週に至るまで、ハイテク関連を含めて「事前期待比での失望」や「一旦の好材料の出尽くし」、「発表された収益見通しとの見合いでの株価の割高警戒」などにより、株安が進む場面が見られている。しかし、決算発表は一段落へと移行。同時進行で決算発表の期間中に停止されていた自社株買いも、8 月以降は復活の期待感が出てくる。

さらに米株下落と VIX 上昇に一旦の歯止めを掛けるのが、米 10 年債金利の下振れ低下だ (米債価格は上昇)。7 月後半からは FRB 利下げ期待の高まりのほか、米国の景気悪化懸念と安全逃避も金利低下に作用しているが、悪い金利低下にせよ、ハイテク株などを中心に米株の下支え要因となりやすい。

最近では昨年 9 月から 10 月にかけて、米 10 年債金利が 4% から 5% 超えに上昇する局面で、VIX は 13 から 23 超え方向に連動で上昇している (米株安・リスク回避)。しかし、金利が 5% 超えから低下に転じると、VIX も低下に転換 (米株高・リスク選好)。金利が 3.8% 方向に低下した昨年 12 月には、VIX が 11 方向に切り下がっている。

足元の場合、短期的に VIX の上昇は一服となっても、ここに来て中長期スパンでの上昇警戒シグナルが観測され始めた。VIX の 1 年スパンのトレンドを示す 12 カ月移動平均については、方向角度が 7 月から上向きに転換しつつある。2022 年 12 月以来、約 20 カ月ぶりのトレンド転換となるものだ。

過去にはちょっとした悪材料の浮上で米株が短期

急落となるほか、日本市場でも株安とリスク回避の円高に振れやすい地合いとなる。相場の不安定化と変動率の上昇、地合の悪化などに繋がりやすい。

足元では同時進行でVIXの週足テクニカルでは、13週、26週、52週の各移動平均が揃って上向き化へと転換しつつある。最近では2022年9-10月に同時上向き化の局面があったが、VIXは25から34超え方向への上昇が見られている。その前の2021年11月から2022年2月にかけての同時上向き化の場合、VIXは17から38超えに急上昇となる短期波乱相場があった。

VIXと米10年債金利の関係に関し、中長期スパンでは2021年から金利上昇との見合いでのVIXの低下抑制(金利上昇でも株高は加速)」という乖離が続いている。今後は過度なAI関連株等の株高過熱調整や、米国経済の打たれ強さの揺らぎなどもあり、金利の上昇水準に見合ったVIXの上昇余地(金利水準見合いでの米株水準の調整下落と適正化など)が注目されやすい。

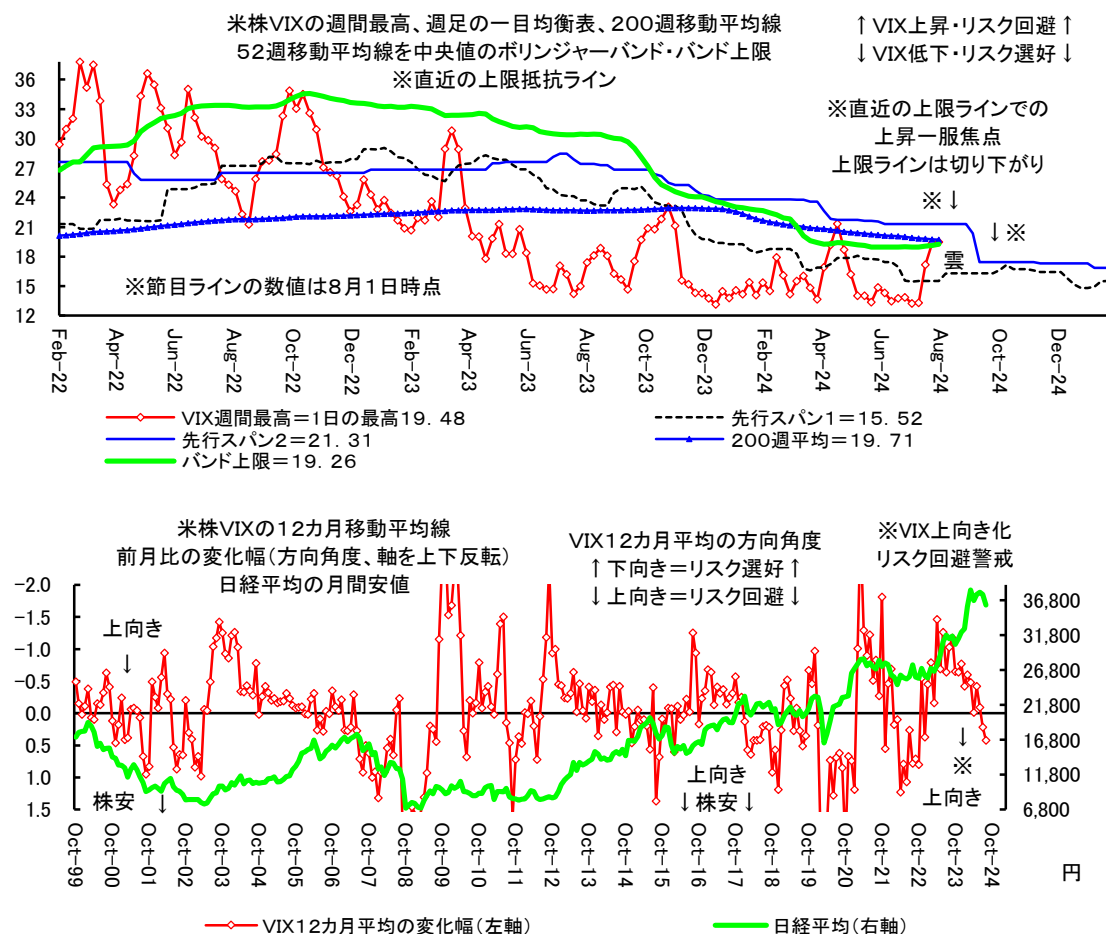
具体的に8月1日時点でVIXの月間最高は19.48に対し、米10年債金利の最高は4.064%となっている。10年債金利を10倍にした相対比較は「VIX-10年債金利(×10)」で-21.16のVIX下振れとなって

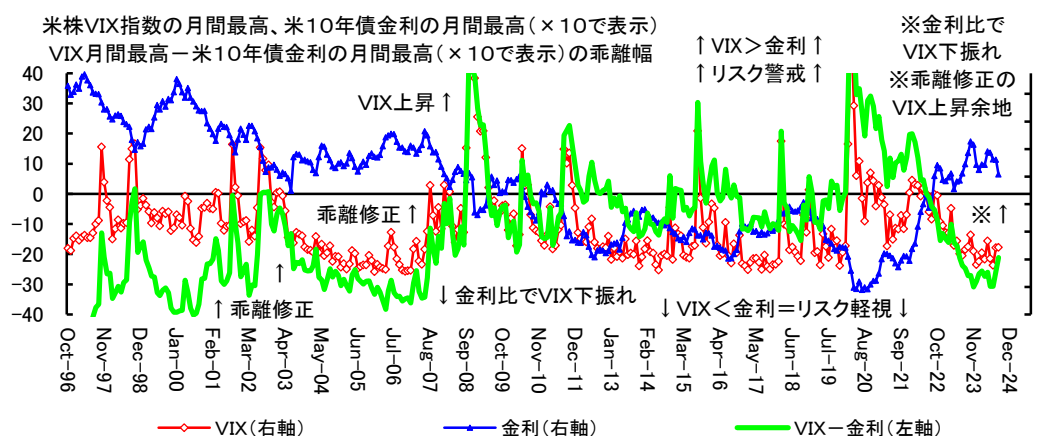
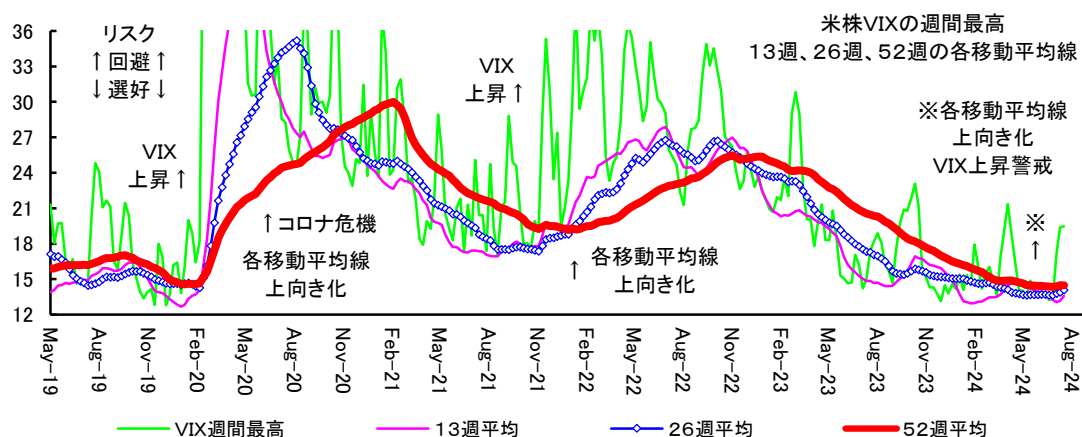
いる。過去には過度なリスク選好が抑制されていたり、米国内外でのカネ余りが限られた平時の環境では、双方の水準は同程度、あるいはVIXの水準が上振れとなる環境が観測されてきた。

その点で現在の場合、米10年債金利との見合いでのVIXの低さや米国株の高値過熱について、乖離修正によるVIXの上昇と米株一段安の潜在余地が無視できない。

なお、米国株の中長期スパンでの潜在的な下落リスクとしては、米景気の本格悪化懸念やFRBの後手対応、米大統領選リスクのほか、以下のような懸念材料がある。

米国での前のめりの「利下げ期待相場」の一段落(Buy the rumor, sell the fact)、過度なAIバブルの反動調整、AI・ハイテク関連企業による設備投資の過剰化や、設備投資増強との見合いでの収益リターン確保までの長い道のり、米FRBによる大幅利上げと金利高止まり長期化の「時間差影響」による米国内外での金融不安・債務不安の表出、日銀の超緩和策や円調達グローバルキャリー取引の揺り戻しによる国際金融市場の反動収縮、新NISAマネーを含めたジャパン・マネーによる米国株流入の勢い鈍化や日本回帰など。





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。