

米株 VIX、記録的急上昇からの正常化にらむ

不安心理、不安定警戒も中長期では米日の買い場に

2024/8/21 (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、8 月 5 日にかけての記録的な急上昇 (米株は急落、リスク回避方向) からの反動的な正常化の低下余地をにらんだ展開となる。短期的には大混乱の後遺症もあり、不安定さが警戒されるものの、当座の悪材料の一旦消化や、各種ポジションの整理・軽減化を示唆するもので、中長期スパンでは米国株、連動する形で日本株の「買い場」環境が支援されやすい。

VIX 急上昇も消費者信頼感改善、VIX の過熱示唆

「VIX は、米国株における予想されるストレスを測る指標として利用されることから恐怖指数とも呼ばれる。だが一部のオプション取引のプロは、8 月 5 日の早い時間における取引で VIX が急上昇した際、市場の現実との結び付きが薄い、過度に弱気なセンチメントを一瞬示したのではないかと考えている」――。

ブルームバーグでは 10 日、このような解説を行っている。8 月 5 日に VIX は一時 65.73 にまで跳ね上がり、コロナ・ショック激化時である 2020 年 3 月以来という記録的な急上昇となった (米株は急落、リスク回避の方向)。

背景としては 7 月後半からの日銀利上げやグローバルな円調達キャリー取引の巻き戻し、米国での ISM や雇用統計などの指標下振れと景気急悪化不安、連動の形で米 FRB の利下げ「後手対応」懸念、米国での AI・ハイテク株を始めとした各種バブル警戒資産の高値割高懸念などが重なっている。

こうした VIX の急上昇は、「通常であれば完全なパニックを示唆するまれな水準だ」(ブルームバーグ)。しかし、今回の動きは、流動性不足とみられる状況やボラティリティの読みを誤ったことによるショートカバー、または単に VIX の算出方法といったいくつかのテクニカル要因によって引き起こされた可能性があることが分かっている (同) という。

その点でいえば短期的には大混乱の後遺症的な不安定さが警戒される一方、VIX 急上昇を受けて、良くも悪くも当座の悪材料の一旦消化や、各種ポジションの整理・軽減化が示唆されている。VIX については異常な急上昇に対し、反動的な正常化の低下余地が注目されやすい (米株高や市場安定化、リスク選好の方向)。過去に VIX が急上昇となったあとのパターンを踏まえても、中長期スパンでは米国株、連動する形で日本株の「買い場」環境が支援される。

今年 8 月における VIX 急上昇の「テクニカル要因

の影響」に関しては、同じ 8 月の米経済指標との乖離でも実証され始めた。8 月統計の最新データであるミシガン大学消費者信頼感指数 (速報、16 日) は 67.8 となり、前月の 66.4 から上昇となっている。前月比変化幅は +1.4 で、3 月以来、5 カ月ぶりのプラス改善となってきた。

過去に VIX が急上昇した局面の場合、同信頼感の前月比は連動の大幅悪化が目立っている。具体的には、2020 年 3 月に -11.9 (コロナ・ショック時)、2011 年 3 月に -10.0、2008 年 10 月に -12.7 (リーマン・ショック時) などと 2 桁以上の大幅マイナスが連動観測されてきた。VIX 急上昇を正当化させる経済ファンダメンタルズの急悪化が見られてきたが、今回は「VIX の行き過ぎ上昇過熱」という乖離が示されている。

今年 8 月の場合、同信頼感では雇用の悪化懸念に関しても、「向こう 1 年の失業率を予想する」との回答はまだ 35%にとどまっていた。8 月上旬に公表された米雇用統計の下振れについては、ハリケーン打撃や、夏季特有の工場等でのメンテナンス・設備更新・夏休みなどによる従業員の一時休業といった特殊要因が影響した可能性もある。

VIX 急上昇でも米銀株下げ限定、米銀株買い場に

過去の VIX 急上昇のほか、円調達キャリー取引の逆流反転と円高基調への完全転換は、米国内外での金融不安や信用不安の表面化、伝染拡散などが契機となってきた。

今回の場合、米国の代表的な銀行株指数、KBW 銀行株指数については、8 月の前月比下落幅が 16 日時点で -15.0 となっている (月間の安値ー前月の月間高値)。最近でいえば米国で一部地銀発の金融不安が高まった 2023 年 3 月が -39.8 であり、現状の下落幅は限定的だ。それ以前でも金融システムが安定していた「平時」である 2022 年時の最大下落幅 -26.8 (同年 3 月)、2021 年時の -19.4 (同年 7 月)、2020 年のコロナ・ショック時の -55.5 (同年 3 月) などと比べると、現状段階で米銀株の下落幅は落ち着いたものとなっている。

過去実績として今回のように「VIX 急上昇でも米銀株の下落は限定」という乖離拡大の場合、米銀株は中長期スパンでの「買い場」へと作用。その後は VIX 急上昇に行き過ぎ修正 (リスク選好方向) が入ることもあり、米銀株は下限切り上がりから上昇トレンドに向かうパターンが観測されている。

ただでさえ、足元の米銀株は FRB 利下げ局面入りや米国経済の過度な悪化懸念の緩和などもあり、長

短金利差での長期金利上振れ拡大余地（逆イールド修正、利ざや改善）や、住宅市場の改善期待と借入需要、企業・個人向け融資での焦げ付き悪化リスクの先行き低減方向（債務返済遅延の先行き最悪期通過、与信改善）等が焦点になっている。

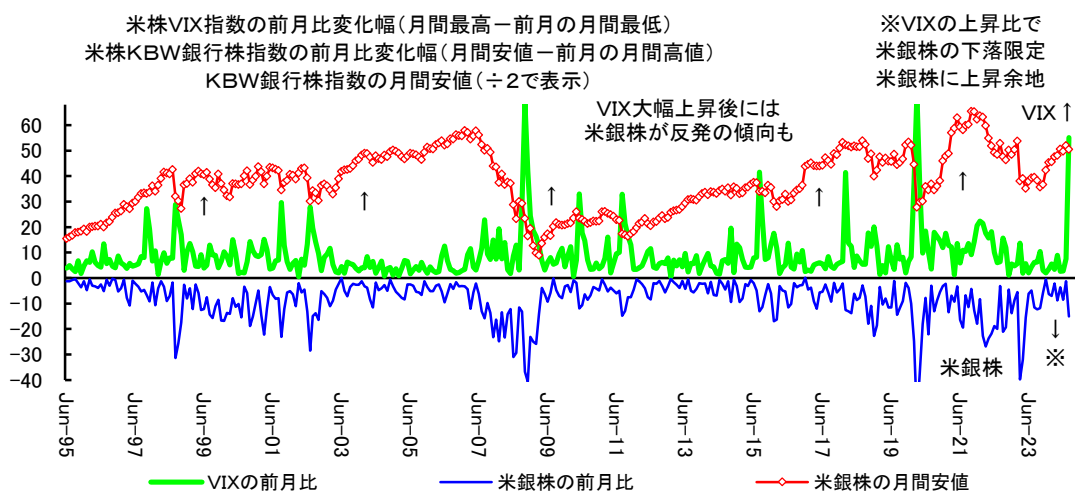
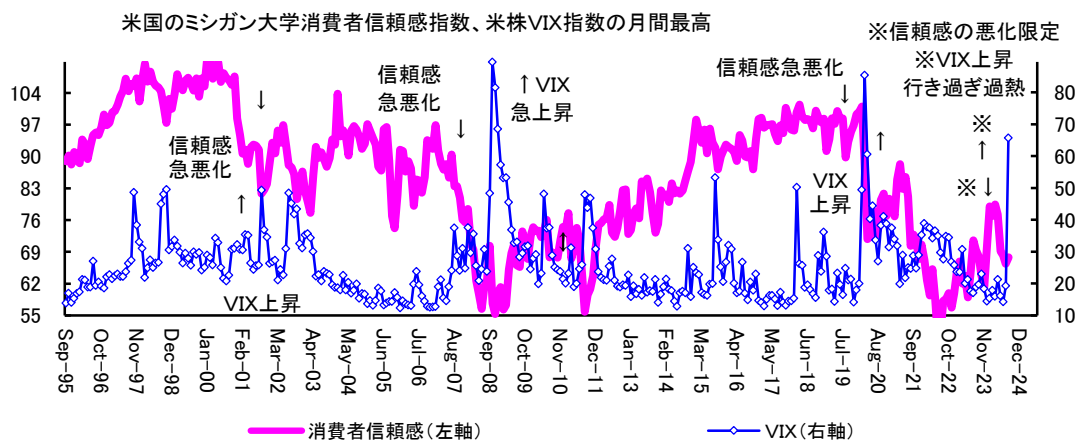
米株投資家の不安心理指数、恐怖指数と呼ばれるVIX指数は、トレンドの方向性やトレンドの強弱度合いを示すADX指数(Average Directional Movement Index、平均方向性指数)について、中長期のトレンドを示す月足ベースで、上昇トレンド（リスク回避方向）に行き過ぎの過熱感が示唆され始めている。

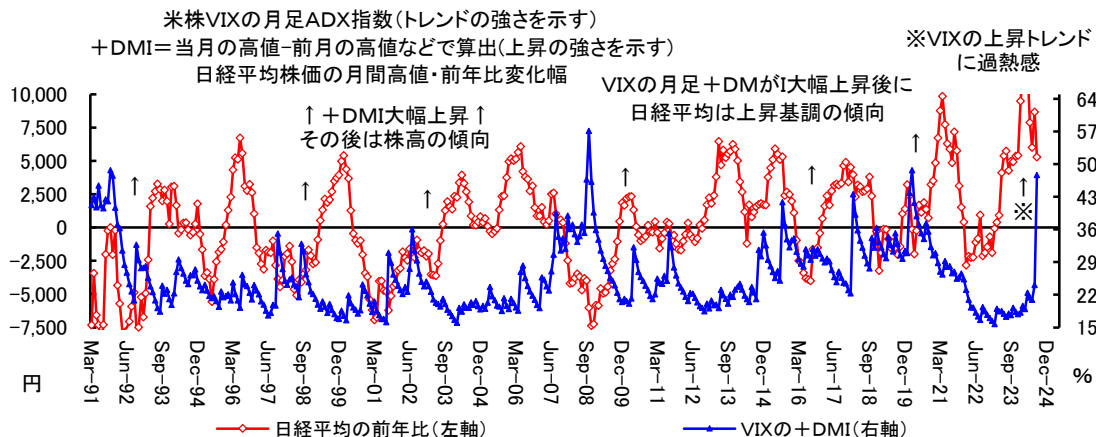
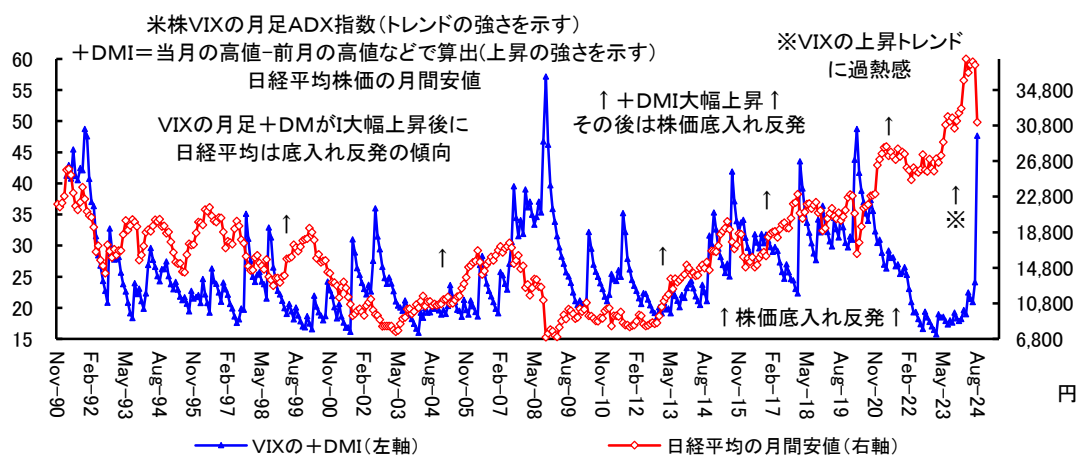
上昇モメンタムの強さを示す月足の+DMI(当月の高値－前月の高値などで算出、上昇トレンド時に上昇)は7-8月から上昇が加速してきたが、8月16日時点で47.7%となっている。6月の20.9%から急上昇となり、コロナ・ショック時である2020年3月の48.7%以来の高水準という上昇過熱となってきた。

この2020年3月時は米日を含めた各国の政策総動員もあり、米日株ともに急落を経て底入れ反発に移行している。日経平均株価は中長期スパンでの「買い場」となり、2021年9月にかけて株高トレンドが持続となっていた。

その前の+DMIの月足最高は、リーマン・ショック時である2008年10月の57.2%となっている。当時はその後も米日株の不安定さと下押しが続いたが、「5カ月後」となる翌2009年3月で米日株ともに底入れに移行。やはり中長期スパンでの買い場となり、その後は上昇トレンドに移行している。

こうした金融経済波乱の有事以外でも、最近では月足+DMIが2018年2月に43.6%の大幅上昇となる場面があった。当時の日経平均はレンジ横這いながらも、同月が底値となる形で、8カ月後となる同年10月まで株高トレンドが形成された実績を有している。





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。