

不安緩和で VIX 低下、金利上昇見合いで過熱 米株の不安心理指数、リスク選好相場の短期調整警戒

2024/11/25 (月)

米株投資家の不安心理を映し、リスク回避か選好かの尺度となるシカゴ・オプション取引所 (CBOE) の米株 S&P500・ボラティリティー (VIX) 指数は、米金利上昇との見合いで低下過熱が警戒されつつある (リスク選好と米株高に過熱感)。11 月上旬以降は米大統領選でのトランプ氏勝利や議会上下院選を含めた全共和党支配、大統領選自体の通過などで不安感が緩和され、VIX は大幅低下となってきたが、金利比での下振れ乖離幅は 8 月の株価急落の以前以来となっている。短期的には反動調整が注視されやすい。

VIX は金利比下振れ、8 月株価急落前以来の過熱

「米小売り大手の第 3 四半期決算は、高所得者層を含めて節約志向の根強さを示す」、「米年末商戦での売上高は前年を上回る見込みだが、伸び率は 2018 年以降で最も小幅の見通し。インフレは緩和傾向にあるものの、消費者はより安価なセール品を買い求める傾向が顕著」、「次期政権での関税への懸念や、湾岸労使交渉による再度のストの可能性の影響で、インフレ再燃の懸念が漂っている」――。

経済産業省系の JETRO (日本貿易振興機構) ニューヨークでは、11 月 20 日にかけて相次いだ米小売り大手の決算発表を踏まえ、このような解説を行っている。

米国企業の収益に関してはブルームバーグが 11 月 18 日、「米国株上昇にブレーキの恐れ、S&P500 種企業の利益見通し悪化」と指摘。その中では「企業利益が 7-9 月に 5 四半期連続で増加する見通しでも、アナリストらは今後 1 年間の 1 株利益予想を引き下げている。米利下げを巡る不透明感や、中国経済の低迷、米財政政策への疑問から、企業幹部が強弱入り交じった見通しを示したり、予測の提示を控えたりしたことが背景にある」(同) としている。

一方で米株投資家の不安心理を映し、リスク回避か選好かの尺度となるシカゴ・オプション取引所 (CBOE) の米株 S&P500・ボラティリティー (VIX) 指数は、まだ 11 月上旬以降の低下と低水準を維持したままだ (リスク選好の方向)。米大統領選でのトランプ氏勝利や議会上下院選を含めた全共和党支配、大統領選自体の通過などで不安感が緩和され、10 月 31 日の 23.42 が直近最高となる形で、11 月 14 日には一時 13.59 と 7 月 19 日以来の低水準に低下した。直近 20 日は終値ベースで 17.16 と、20 割れを保っている。

一方で米国債市場では 10 年債金利がトランプ氏勝利などで急上昇となり、11 月の月間最高は 4.50%

と 6 月以来の高水準になっている。本来であれば米長期金利が一定以上の上昇となると、米国株の下落と VIX 指数の上昇につながりやすい (リスク回避の方向)。その点で足元では米金利上昇との見合いで、VIX に低下過熱が警戒されつつある。先行き短期調整的な VIX の反動上昇と米国株の下落、日本株の連れ安、為替相場におけるドル/円、クロス円でのリスク回避による全般円高という短期波乱は無視できない。

金利見合いで VIX の水準が適正か否かの参考になる「VIX 月間最低(÷10 で計算)ー米 10 年債金利の月間最高」は、11 月が 20 日時点で -3.14 となっている (1.359-4.50%)。9 月の -2.44 や 10 月の -2.68 から VIX が下振れ乖離となり、7 月の -3.43 以来という VIX の下がり過ぎとなってきた。

7 月といえば、8 月上旬にかけての VIX 急上昇と米日株の急落、円高加速の前段階にあたる。今回は 8 月の大幅調整でポジション整理やガス抜き等が一旦は進展しており、混乱の度合いや期間は限られるものの、過度なトランプ氏期待相場の一段落や、FRB 利下げペースの鈍化懸念、ウクライナや中東での地政学リスク等を受けた「リスク選好相場の過熱調整」余地は無視できない。

VIX 上昇時の日経平均、前月末比 -10% 前後メド

VIX の日足テクニカルでは、一目均衡表チャートで 12 月にかけて「変化日」を示す雲のネジレが複数観測されている。先行スパンの雲上限と雲下限が交錯するものだが、短期筋によるテクニカル便乗の投機仕掛けや、システム・トレードなどでの機械的な反応などにより、トレンド転換や一時的な相場の急変動をもたらす可能性には注意を要する。具体的に雲のネジレは、11 月 25 日、12 月 4 日、13 日などで見られている。

米株 VIX 急上昇の余波などにより、日本株市場で日経平均株価が急落となる場合、下値メドは「当月の月間安値÷前月の月末値」ベースで、まずは -10% 前後が節目となる。最近の一定以上の株安局面でいえば、同ベースで 9 月が -8.8%、4 月が -9.0%、2022 年 9 月が -8.1%、2022 年 1 月が -9.5%、コロナ危機直前である 2020 年 2 月が -9.9% といった下落率になっていた。過去には市場混乱の大きさにより、-15% 前後や -20% 前後というケースも観測されている。

なお、単純に米国での長期金利上昇が VIX 上昇や米国の株安になる要因としては、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、ドル高などで業績には逆風となる——といった経路がある。

10月以降の為替相場ではトランプ氏要因などで全般ドル高が再開されているが、過去にはドルの総合力を示すドル指数（インターコンチネンタル取引所の算出によるドル実効相場）が現在のように短期で急上昇となった場合、時間差を含めてVIXは大幅上昇となるケースも見られてきた（リスク回避の方向）。

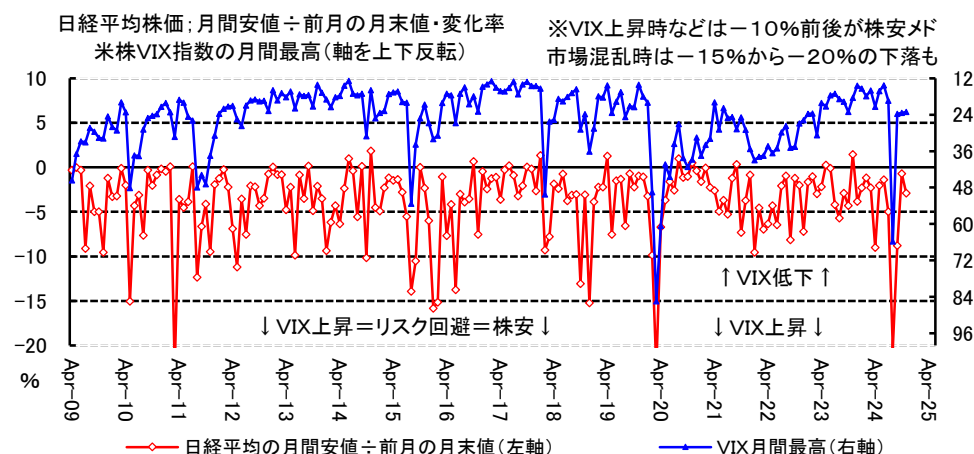
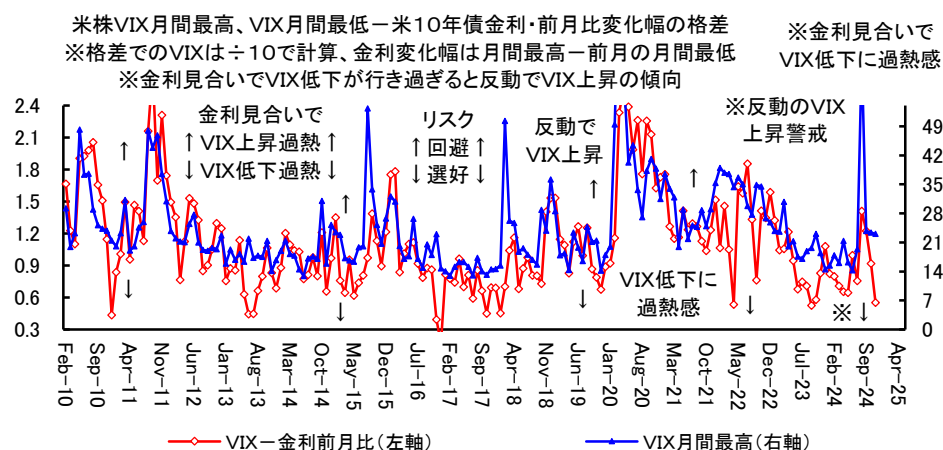
背景としてはドル高による米企業業績への悪影響（海外売上や海外資産のドル換算の目減り、輸出打撃など）、ドル高と裏表の関係にある米長期金利の上昇や、世界の経済・政治・安保不安と安全逃避（ドルは安全逃避通貨）、やはりドル高と裏表の他国経済の悪化懸念（ユーロ安、中国人民元安、円安など）といった要因がある。

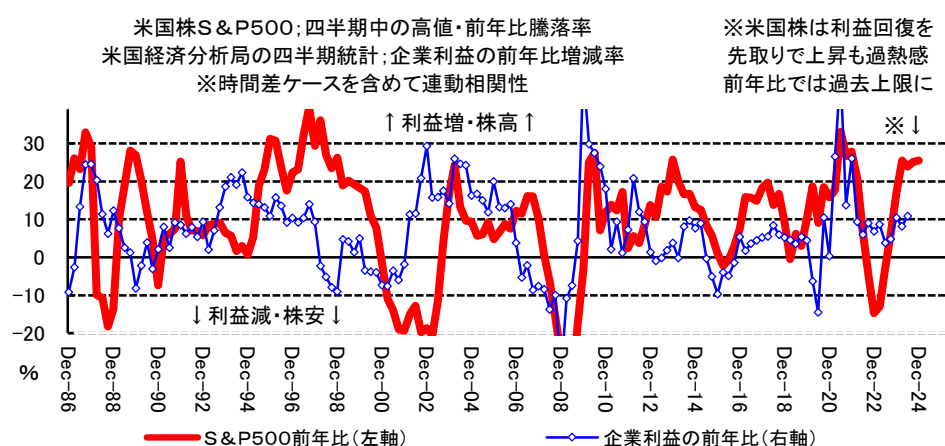
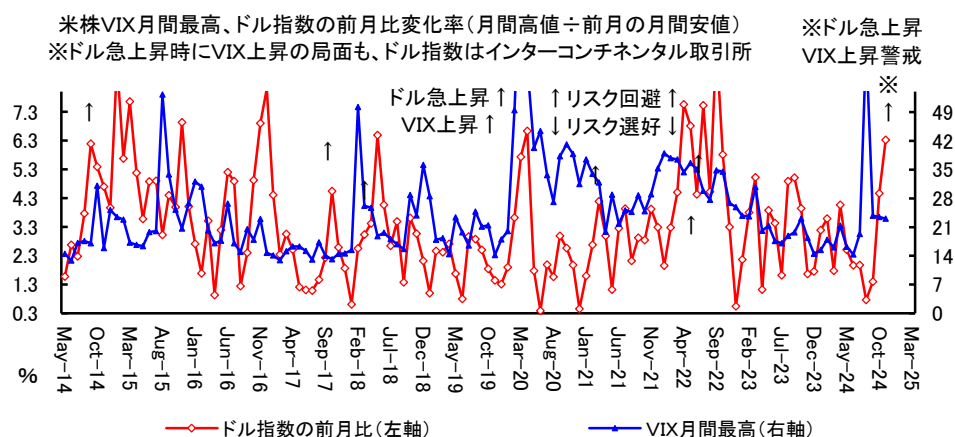
現在の場合、米国の企業収益には改善余地があるものの、米国株はトランプ氏政策期待もあり、すでに先行きの利益増加を前のめりで織り込む形で大幅

株高が進展してきた。その分だけ次回の決算発表である来年1月中旬にかけて、米国株の上昇ペース鈍化や上値余地の狭まり、短期的な調整株安の局面が注視される。

米株S&P500の四半期ベースでの期中高値については、企業収益の先行き「前年比改善」を織り込む形で、前年比での株高が進展してきた。期中の高値の前年比は、今年7-9月が+25.2%、足元の10-12月が11月20日時点で+25.5%という堅調さとなっている。

過去に同じような業績改善の先回りでS&P500が先行上昇した局面で、前年比株高の最高ピークは、2021年4-6月の+33.1%、2018年1-3月の+19.7%、2013年10-12月の+25.7%、2010年4-6月の+27.6%、2004年1-3月の+24.4%という実績が見られてきた。足元の前年比+25%という上昇は過去上限ゾーンとなっており、引き続き「前月比や前期比」では株高が続いても、株高ペースの鈍化や、「前年比」でのプラス幅縮小、上値余地の狭まりが焦点になる。





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。