

米株 VIX、金利上昇見合いで低下修正余地

米株の不安心理指数、短期的なリスク回避相場警戒

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2025/1/15 (水)

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修正の上昇余地が注視される (米株安とリスク回避の方向)。VIX ($\div 10$)—米 10 年債金利の単純な差引比較は、昨年 7—8 月の株価急落の直前水準にまで VIX が下がり過ぎとなっており、短期的な過熱調整とリスク回避相場は無視できない。1 月中旬以降には、米企業の決算発表や米新大統領の就任、日米の中銀会合など重要イベントも相次ぐ。

VIX は金利比で下方乖離、昨夏の株価急落前以来

「VIX とは米株 S&P500 指数オプションの価格情報を用いて算出されている株価ボラティリティー指標のこと。ボラティリティーは株価などの資産価格の変動の激しさを意味するが、VIX は単に過去の株価変動の激しさを表したもの (ヒストリカル・ボラティリティー) ではなく、オプション市場の参加者が予測する将来 (先行き 1 カ月) の株価変動の不確実性の大きさを表すものだ (インプライド・ボラティリティー)。従って、VIX が上昇している局面では、市場参加者は先行きの株価変動が激しくなると考え、不安心理を高めていることになる」——。

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。

その中では「VIX が表しているのは株価変動の不確実性の大きさであり、株価変動の方向性とは必ずしも先験的な関係はないが、実際には市場参加者の株価変動の方向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がある」といった特性を説明している。

直近の VIX は 1 月 9 日終値が 18.07 となっている。昨年 12 月 18 日には一時 28.32 への上昇局面があったが、年初からの米国株の上げ渋りでも平穏局面を示唆する「20 割れ」を維持した状態だ。

一方で米国債市場では 10 年債金利が上昇傾向にあり、1 月 8 日には一時 4.73% 前後と昨年 4 月以来の高水準に切り上がってきた (米債価格は下落)。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相場は無視できない。

金利見合いで VIX の水準が適正か否かの参考になる「VIX 週間最低 ($\div 10$ で計算)—米 10 年債金利の週間最高」は、1 月 10 日週が 9 日時点で -3.16 となっている (VIX は $15.71 \div 10 = 1.571 <$ 金利は 4.73%)。昨年 11 月時の -2.96 や前週の -3.02 から切り下がり、昨年 7 月 19 日週の -3.18 以来という VIX の下振れ乖離となってきた。

昨年 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、円高加速という市場混乱の前段階にあたる。今回も過熱調整には注意を要する。足元では米 10 年債金利の 13 週比変化幅 (週間最高—13 週前の最低) も 1 月 3 日週に +0.93% のプラス幅となり、昨年 8 月末の -0.52% 幅を最低に金利上昇方向に拡大となってきた。2023 年 11 月以来の金利上昇幅となっており、過去実績では連動で VIX が上昇となりやすい。

VIX 週足テクニカル、1 月後半にかけて上昇波乱

ちょうど VIX の週足テクニカルでは、一目均衡表チャートで先行きを示す先行スパンの雲上限と雲下限が双方ともに、1 月 24 日週の 20.14 から 1 月 31 日週には 38.14 と急角度で切り上がっている (1 月 9 日の終値は 18.07)。その後も雲の上下限は 7 月にかけて、同方向での高止まりとなっている。

過去、こうした急角度で雲の上下限が切り上がる前後では、「テクニカル便乗の投機仕掛け」などもあって、連動した VIX の急上昇が観測されてきた (リスク回避の方向)。あくまでテクニカル要因ながら、波乱余地が注視されそうだ。

米国の株式・債券市場に関係するイベントも、1 月後半にかけては波乱含みとなる。1 月中旬からは米企業の決算発表が本格化してくるほか (失望や一旦の好材料の出尽くしなど警戒)、1 月 20 日に米トランプ新大統領の正式就任 (初日と数週間内に大統領令での政策発動を予定。インフレや景気抑制につながる施策に警戒感)、1 月 23—24 日に日銀政策会合 (利上げや、3 月利上げの地ならし強化焦点)、1 月 28—29 日に米 FRB の FOMC (利下げ鈍化や先行きの利下げ休止示唆なら米株にマイナス)、1 月末にかけての米財務省による 2 月上旬の四半期定例・米国債入札を始めとした国債発行計画 (米国債の増発に警戒感) といった重要イベントが相次ぐ。それぞれ米国債金利の一段の上昇や、米国株の高値警戒による調整下落、VIX 上昇、円高と日米の株安につながる潜在リスクを秘めている。

最近の日経平均株価は米株 VIX 上昇時などのリスク回避相場で下落となる場合、下値メドとしては 3

カ月前比の騰落率（月間安値÷3カ月間の月間高値）で、－10%前後までの株安進展から一旦は下落一服と反発に移行するパターンが観測されてきた。

最近でいえば昨年10月が－11.3%、9月が－11.4%、2023年10月が－9.7%、2022年12月が－9.4%、2022年9月が－9.1%といった実績が見られている。

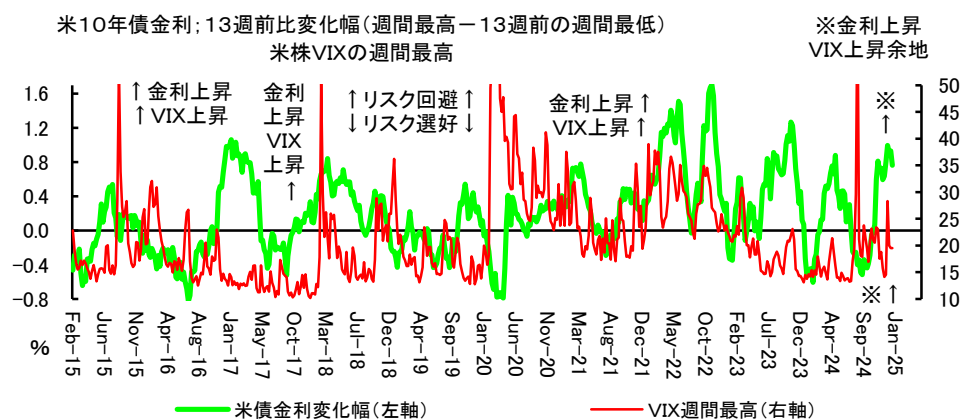
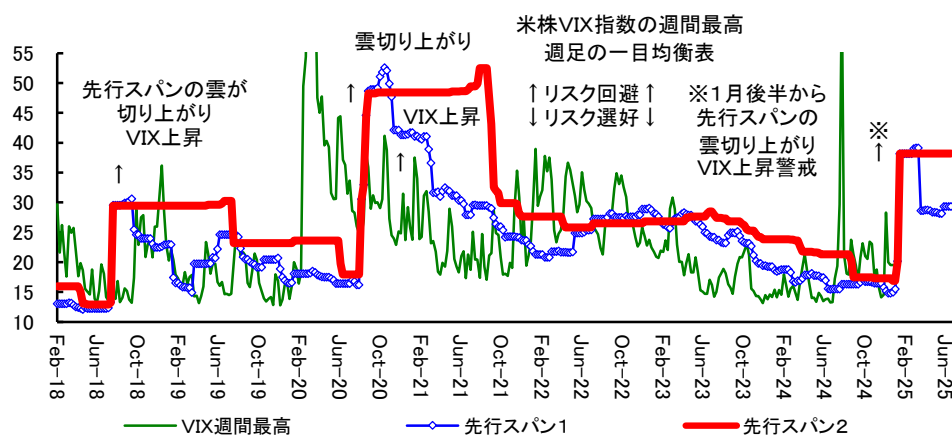
今年1月の場合、3カ月前の高値は昨年10月の4万0257円となっている。短期的にリスク回避相場が現実となった場合、3カ月前比で－10%の下落となると3万6200円方向が下値メド、買い場局面として注視される。今年2月の場合、3カ月前の高値は昨年11月の3万9884円だ。－10%の下落となると、3万5900円方向が下値メドの参考になる。

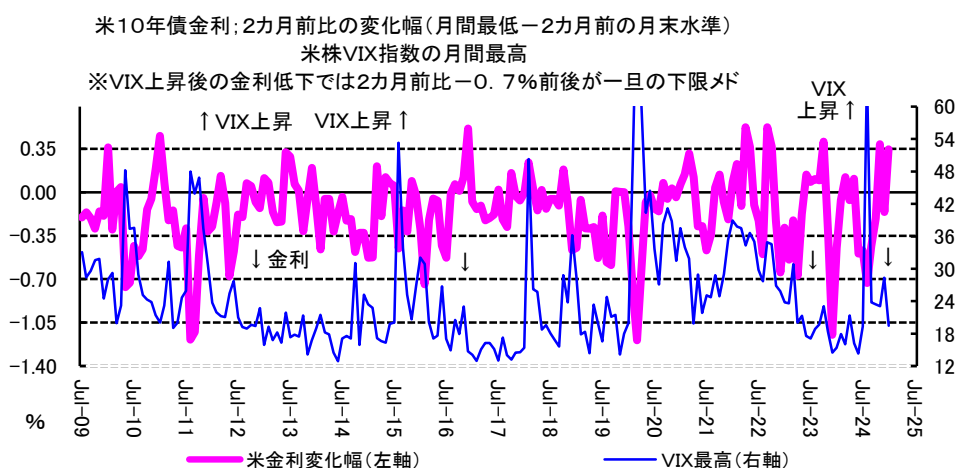
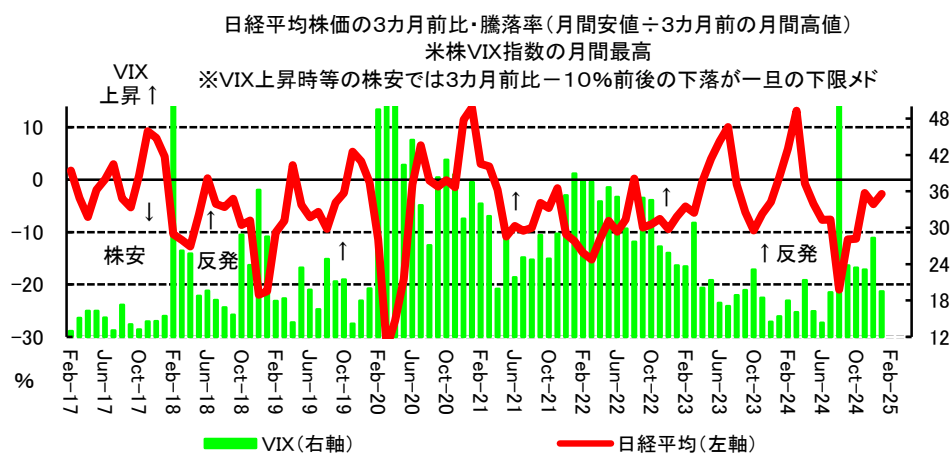
一方、米債金利の上昇などでVIX上昇と米日の株安が進展した場合、その後は「市場調整機能」が働く形で安全逃避などによる米金利の低下が観測されてきた（米債価格は反発）。今回も米金利については、先行き反動低下の余地が注視される。

最近の米10年債金利が急上昇から反動急低下となった場合、2カ月前比での変化幅（月間最低－2カ月前の月末水準）では、－0.7%幅から－1%幅前後への金利低下が一旦の下限メドになってきた。

最近の目立った金利反動低下の局面でいえば、昨年8月が－0.73%幅、2023年12月が－1.15%幅、2022年12月が－0.65%幅、2020年3月が－1.19%幅、2020年2月が－0.80%幅、2016年2月が－0.74%幅などとなっている。

その点で先行き米10年債金利が反動低下に転じた場合、下限メドとしては2カ月前の月末比「－0.7%幅」として、今年1月が3.47%（昨年11月末4.17%－0.7%）、2月が3.87%（12月末4.57%－0.7%）、3月が3.99%（1月は9日時点で4.69%－0.7%）といった水準が注視される。実際に金利が反動低下となった場合でも、米10年債金利は下限の切り上がり、米債価格でいえば戻り売り地合いの強まりが意識されそうだ。





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。