

米株 VIX、急低下の反動警戒も安定化示唆

リスク回避の尺度、昨夏混乱前以来の下向き基調ラインも

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2025/5/23 (金)

リスク回避の尺度であり、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) ボラティリティー (VIX) 指数は、短期的に急低下の反動が警戒されるものの、その後は安定化が示唆され始めた。米関税混乱といった悪材料の織り込み進捗のほか、米政権による来秋の中間選挙配慮への移行、米 FRB の大幅利下げ「期待後退」一服と今後の利下げ再開余地などが、振幅を経ながらも市場安定化につながっていく。VIX の移動平均ベースでの基調ラインの中には、昨夏の市場混乱前以来という下向き化も見られ始めた

米株は短期過熱警戒、急反発月は月末に調整下落

「米トランプ政権の関税政策については、市場が動揺した状態のまま来秋の中間選挙に臨めば大敗は必至だ」、「(各国と) 交渉した結果として『勝った勝った』と言い続けながら、(今年度の) 第 1 四半期 (4-6 月) の辺りでそれなりのラインの中にだんだん関税が収まってくるのではないかな」――。

日本貿易振興機構 (ジェトロ) の石黒憲彦理事長は 15 日、都内の講演でこのような見通しを示した (ロイター、同氏は元経済産業省審議官)。

20 日には米通商代表部 (USTR) の元交渉官、デビッド・ボーリング氏が、日米の関税交渉について、6 月中旬までに妥結することを「どちらかというと樂觀視している」と述べている (産経新聞、同氏は第 1 次トランプ政権を含む 3 政権で交渉官を務める)。

先行き不透明感は根強いものの、米国内では 5 月下旬から企業による関税値上げが本格化してくることもあり、関税攻勢は一旦の落ち着きどころ模索が注目されそうだ。

その中でリスク回避の度合いを示す尺度であり、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) ボラティリティー (VIX) 指数は、4 月上旬以降に低下となっている (リスク回避後退、米株は上昇方向)。4 月 7 日には予想以上の米関税強化案などで一時 60.13 へと上昇。昨年 8 月以来の高水準に跳ね上がった。しかし、その後は関税発動の猶予期間や、中国などに対する強硬姿勢の緩和などで低下に転じ、5 月 20 日には終値ベースで 18.09 に切り下がっている。3 月 25 日以来の低水準となってきた。

今後は急低下の過熱感あり、短期的には反動調整的な上昇が警戒される。米国株自体も 4 月の急落から 5 月は記録的な急反発となってきたが、こうしたリバウンド月は月末にかけて調整下落となりやすい。短期筋によるポジション整理や、中長期の投資家に

よるポートフォリオのリバランスといった「月末調整」による株安が注視されそうだ。5 月の月末にかけて VIX が短期的に再上昇となれば、日本では改めて株安とリスク回避による円全面高という可能性が無視できない。

今月 5 月の米株 S&P500 でいえば、5 月 20 日時点で「月間高値÷前月の月間安値」による前月比が +23.4% の大幅高となってきた。過去にはコロナ打撃の直後、2020 年 4 月に +34.8% という急反発があったが、同月の月末は「月末値÷同月の月間高値」で -1.4% の下落となっている。最近では 2022 年 8 月に前月比 +16.2% という大幅高があったが、同月の月末値は同月の高値比で -8.6% の反落となっていた。

ちょうど VIX の日足テクニカルでは、一目均衡表チャートで 5 月 29 日前後にかけて変化日を示唆する「雲のネジレ」が観測されている。先行スパンの 1 と 2 (雲上限と雲下限) が交錯するもので、過去には雲ネジレの前後で VIX の上昇基調の加速 (リスク回避、米株は下落方向) や、低下基調への転換 (リスク選好、米株は上昇方向) といった相場変動が観測されてきた。今回も 29 日前後にかけての動向が注視される。

米 2 年債金利、変動幅拡大の不安定さ一服

最近では 3 月上旬段階から、先行き「4 月 8 日前後」に雲のネジレが発生していた。あくまで結果論ながらも、VIX は日中ベースで 3 月 26 日の 16.97 を最低とした急上昇が、「4 月 7 日」の 60.13 を最高ピークに低下基調へと転換している。

VIX は短期的に反動調整的な上昇が警戒される一方、その後は安定化が示唆されつつある。米関税混乱といった悪材料の織り込み進捗のほか、米政権による来秋の中間選挙配慮への移行、米 FRB の大幅利下げ「期待後退」一服と今後の利下げ再開余地などが、振幅を経ながらも市場安定化につながっていく。

悪材料の織り込み進捗に関しては、最新 5 月の米ミシガン大学消費者信頼感調査で「1 年後の株式市場価格・値上がり見通し」が 43.2% となり、前回の 40.2% から小幅な増加に転じた。2 月の 55.2% からの大幅減を経て、2011 年以降の下限ゾーンで悲観論の急増が一服となっている。

FRB の利下げ予測を巡っては、過度な利下げ幅拡大の前のめり期待と、期待後退による混乱が一服となってきた。

政策金利 FF (翌日物) に相関性や先行性のある米 2 年債金利は、昨夏以降に予測の振れ幅拡大なども

あって、変動幅が拡大となってきた。米2年債金利の「週間最高－週間最低」による週間の変動幅は、昨年7－8月に0.11%から0.57%、今年3－4月に0.15%から0.60%に急拡大となり、利下げ動向の不透明さなどで米株安とVIX上昇につながっている。しかし、直近は5月9日週と16日週が0.15%となり、縮小の安定化へと移行。早期の利下げは遅延でも、9月以降に「年内2回の利下げ実施」という予測で現状は落ち着き始めている。

VIXのトレンド方向を示す基調ラインの中には、昨夏の市場混乱以前という下向き化も見られ始めた。直近5月16日週時点のVIX週足テクニカルでは、週末値が17.24に対し、同週時点の数値で40週（約10カ月）移動平均線19.39や260週（約5年）移動平均線20.23といった節目ラインについて、下抜けと方向角度の下向き化が見られている。こうした同時現象が定着していくと、昨年7－8月の市場混乱時の前以来という基調の安定化となっていく。

しかも週足の一目均衡表では、先行き先行スパン

の1と2（雲上限と雲下限）の間隔が広がり、雲のスペースに厚みが出ている。過去実績では、強力な上限抵抗線となるものだ。短期投機筋などがVIXの上昇余地の壁や制約として意識し、VIXの上昇リスク減退の市場センチメントにつながっていく可能性もある。

今後の米国株については米金融大手モルガン・スタンレーのストラテジストが20日、顧客向けレポートで米国株と米国債の投資判断を「中立」から「オーバーウェイト」に引き上げた。S&P500は2026年4－6月までに6500に達すると予想している（5月20日の終値は5940）。

その中では「年初からの大幅な米株安は主に関税ショックへの反応だったため、短期的に4月の安値を再び試すことはないと考えている」と指摘。「今後の米国の政策アジェンダはより景気支援的なものとなり、今後のFRBによる利下げがバリュエーションを平均以上の水準に維持する」としている（ブルームバーグが引用で紹介）。



