

米株上昇、米債高「同時蜜月」は過熱警戒感

米株高+米債高合計や米株高>金利低下の乖離は過去上限

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2025/10/22 (水)

米国市場では8月後半から株高と債券高（金利は低下）の同時蜜月が続いているが、短期的には過熱警戒感も出ている。半年前比では米国株 S&P500 の上昇率+米国債価格指数の上昇率の合計が過去上限ゾーンに上昇してきたほか、株高・金利低下を受け、S&P500 の上昇率-米10年債金利の低下幅の格差も過去上限方向に乖離拡大となってきた。10月後半にかけては米企業の決算発表での一旦の好材料出尽くしや、収益見通し見合いでの株価の割高警戒、米指標発表再開での現実確認、FRB 利下げの一旦の消化などが注視される。

米株高+米債価格高上昇、過去は並存一服で調整

「米株市場には貿易摩擦や業績予想の上方修正ペース鈍化といったリスクが依然として残っている。短期的な株価調整リスクが完全に払拭されたと判断するには、米中貿易摩擦の一段の緩和、EPS（1株あたり純利益）予想の安定、そして十分な流動性の確保が重要だ」（モルガン・スタンレー）、「信用市場にこれ以上ひっ迫の兆候が出てくれば、年金基金などロングオンリーの投資家が売らざるを得なくなり、幅広い株式売り浴びせが再発しかねない」（バンク・オブ・アメリカ=BofA）――。

10月20日にかけて米金融大手のストラテジストからは、このような警告レポートが散見されている（ブルームバーグが引用で紹介）。米国株市場では4月からの反発以降、こうした警鐘が続きながら、株高基調が持続となってきた。引き続き「もうは、まだなり」、「まだは、もうなり」に逡巡しながらも、株高のオーバーシュートが続く可能性は残されている。

米国市場では8月後半以降、株高と債券高（金利は低下）の同時蜜月が続いているが、この点については短期的には過熱警戒感も出ている。今後は株高が安全逃避後退やインフレ刺激などを通じて金利の上昇（債券価格は反落）を誘発。それが米株の調整反落に伝播したり、基準ポートフォリオ比率からの株高・債券高の上振れ乖離が、各種機関投資家によるリバランス調整を促し、株安・債券安につながるといった潜在余地は無視できない。

10月後半にかけては米国企業の決算発表での一旦の好材料出尽くしや、収益見通し見合いでの株価の割高警戒、米経済指標の発表再開による現実確認、FRB 利下げの一旦の消化などが注視される。

米国株は4月の関税ショックを受けた急落から反発に転じ、約半年の上昇ラリーを辿っている。米株 S&P500 は週末値ベースでの26週前比（6カ月前比）

騰落率が、10月17日週時点で+26.1%の大幅高となってきた。一方で米長期債も8月後半からは、FRB 利下げ期待などで債券価格が上昇（金利は低下）。米国債の価格指数では、10月17日週時点で26週前比+5.0%の上昇となってきた（S&P・米国債7-10年指数）。

双方の変動率を同水準にするため、S&P500 の変化率を10で割ったベースによる米株+米債価格の合計値は、「2.61%+5.0%」で+7.6%となっている。最近では3月14日週の-2.6%が直近最低となる形でプラス幅が拡大となり、前週10月10日週の+7.9%に続き、昨年10月以来のプラス幅拡大となってきた。

同合計でのプラス幅の拡大は株高・債券高の状況を示すが、昨年10月の場合、米10年債金利のほうは5-9月にかけての金利低下と債券高が転換。今年1月にかけて金利上昇と債券安が見られている。連動の形で米株は昨年10月のあと、11月以降は上げ渋りや短期的な調整株安局面が観測されている。

米株高>米金利低下の乖離拡大、過熱に調整余地

現状の同合計は株高・債券高により、+7.6%となっているが、最近の上限ゾーンは+8%から+10%となってきた。こうした上限は、株高と債券高（金利は低下）が並存できる臨界点となっている。その点で現状段階からは株高・債券高の同時蜜月に関して、過熱警戒と過熱調整が注視される。

現在は米株高と米債金利低下（米債価格は上昇）の同時現象により、S&P500 の上昇率-米10年債金利の低下幅の格差も過去上限方向に乖離拡大となってきた。株高との見合いでの金利低下の行き過ぎ、あるいは金利低下を受けた株高の行き過ぎ過熱を示唆するものだ。

米10年債金利は週末値ベースでの26週前比の変化幅が、10月17日週時点で-0.32%の低下幅となっている。同週に米株 S&P500 は26週前比の騰落率が+26.1%の大幅高で、米債金利の変化幅を同水準で比較するための10で割ったベースでは+2.61%となっている。結果、「米株+2.61%と金利-0.32%」の乖離幅は、+2.93%の米株上振れ拡大となってきた。

10月3日週の+3.11%に続き、実に2020年10月以来の米株上振れ幅となっている。過去2010年以降の上限ゾーンが+3%前後であり、「米株上昇>金利低下」の乖離幅拡大には過熱感が見られつつある。先行き乖離拡大を修正する「米株下落と金利上昇」の潜在余地は無視できない。

米株 S&P500 は短期的に、テクニカル面でも上昇に過熱感が見られつつある。52 週（1 年）移動平均からの週末値の乖離率は、10 月 17 日週時点で +10.3% の上振れとなってきた。9 月以降は +10% から +11% の上振れが続く、今年 1 月以来の上方乖離幅となっている。今年 1 月といえば、その後に米関税ショックといった悪材料の浮上もあり、2-4 月にかけて S&P500 は反落となっていた。

過去、こうした S&P500 の 52 週平均比・上振れ過熱局面では、連動する形で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）指数が上昇に転じてきた（米株は下落でリスク回避の方向）。

すでに VIX は 10 月から上昇場面があり、米中対立や米地銀不安などもあって、9 月末の 16.28 から 10 月 17 日には一時 28.99 に上昇し、今年 4 月以来の高水準となっている。VIX のトレンドを示す週足テクニカルでは、13 週移動平均線の上抜けと方向角度の上向き化や、52 週移動平均線の上抜け場面が見られ始めた。今年 3-4 月以来の基調悪化であり、VIX 上昇と米国の株安、日本での株安とリスクによる円高

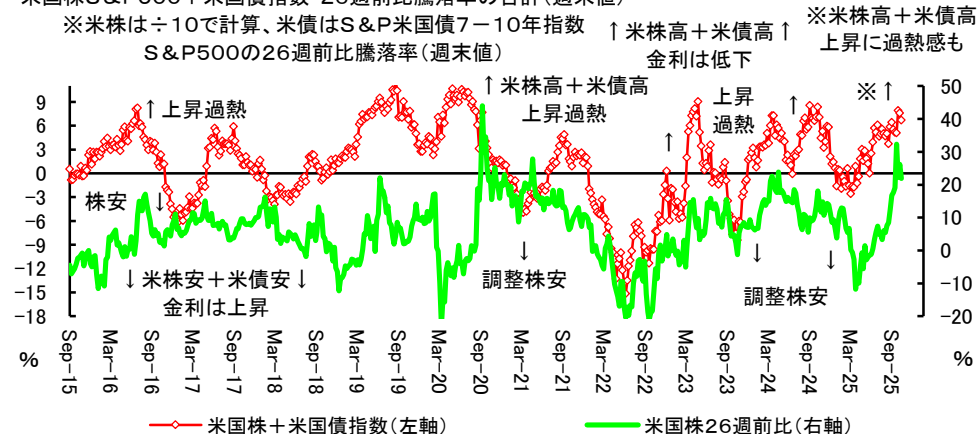
の短期リスクには注意を要する。

米国の経済指標は政府機関の閉鎖で延長されているが、公表されている最新 10 月分では、ミシガン大学消費者信頼感指数、フィラデルフィア連銀の製造業景況指数、NY 連銀のサービス業活動指数などが軒並み悪化となっている。過去実績に沿えば、VIX の一段の上昇余地（リスク回避の方向）を示唆するものだ。

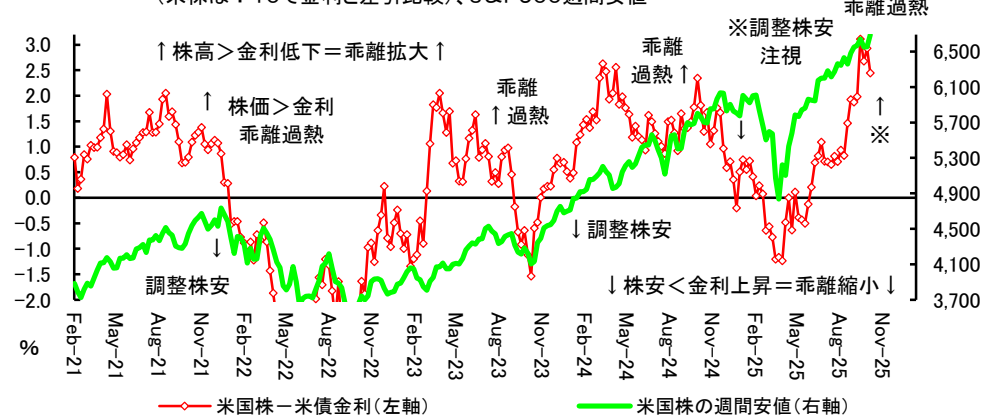
ちょうど現状の VIX 指数は週足・一目均衡表チャートというテクニカル面で、リスク回避の警戒が示唆されている。重要な抵抗ラインである先行スパン 1（雲の下限）は、7 月 25 日週の 29.86 を直近最高として、8 月 15 日週には 19.45 への低下形状となっていた（リスク回避の後退示唆）。

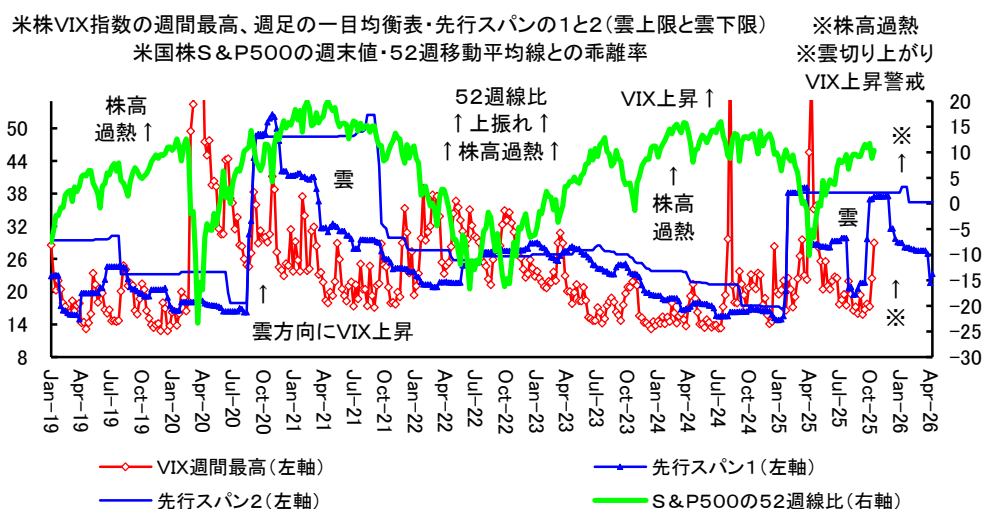
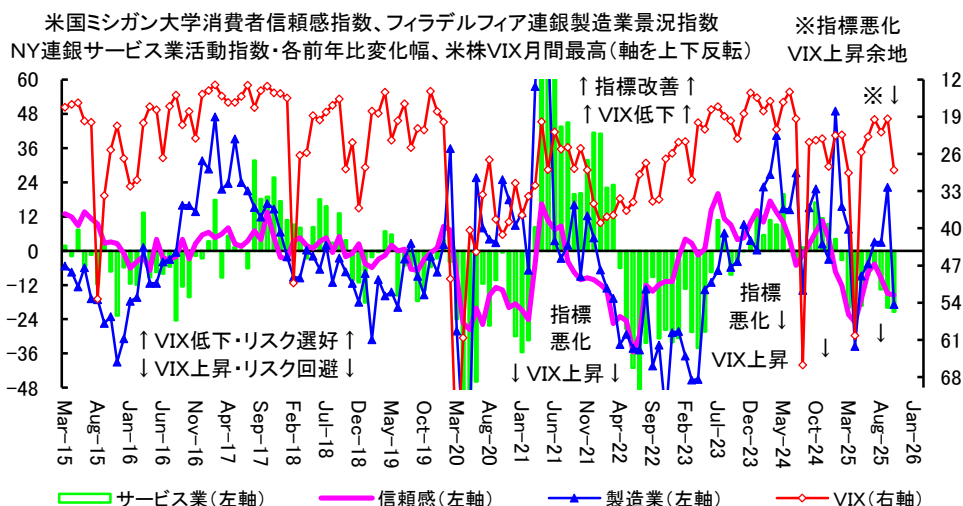
そこから雲の下限は 9 月 19 日週まで 21.65 で低位横這いが続いたあと、9 月 26 日週が 29.67 で、10 月以降は 37 超え方向に急激な切り上がりとなっている。先行き切り下りの低下転換は 11 月後半以降であり、それまでは突発的なリスク回避の局面や不安定な変動率（ボラティリティ）の高まりが警戒されそうだ。

米国株 S&P500 + 米国債指数・26 週前比騰落率の合計（週末値）



週末値・米国株 S&P500 の 26 週前比騰落率 - 米 10 年債金利の 26 週前比変化幅
(米株は÷10で金利と差引比較)、S&P500 週間安値





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。