

米株 VIX、基調がリスク回避方向の上向きに

5 月以来、12 月 FOMC に向け過熱調整の残存余地警戒

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2025/11/28 (金)

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) 指数では、基調トレンドがリスク回避方向の上向き化に転じてきた。週足テクニカルでは 13 週 (3 カ月)、26 週 (6 カ月)、52 週 (1 年) の各移動平均線について、揃って上抜けと上向き化に移行している。5 月以来の現象であり、米 FRB の 12 月 9-10 日 FOMC にかけては米株高過熱の調整余地残存が注視される。年末に向けた各種投資家の決算対応や日銀の 12 月利上げ観測などもあり、日本でも株高・円安の短期調整的な株安・円高は無視できない。

VIX 週足、13 週・26 週・52 週平均が同時上向き

「米国で貨物取扱量が 2 番目に多く、ロサンゼルス港に隣接するロングビーチ港の 10 月貨物取扱量は前年比-14.9%の減少となった」、「同港の最高経営責任者 (CEO) は、現状段階で貨物の動きは順調だとする一方、2026 年が近づくにつれて荷主が関税コストを転嫁し続け、消費者への転嫁率がさらに高まることで、今後数カ月で消費者は価格上昇を実感する可能性が高い、と懸念を示した」――。

経済産業省系のジェトロ (日本貿易振興機構) では、最新の米経済データに関連して、このような見通しを紹介している。

米国の民間機関データでは 11 月 25 日、コンファレンスボードによる最新 11 月の消費者信頼感指数が 7 カ月ぶりの大幅低下となった。同機関では米消費者の現状の懸念材料として、「物価やインフレの上昇、関税・貿易・政治情勢の不透明感、労働市場の減速」などがあるという。

その中で米国の物価と雇用に責務を負う FRB については、12 月 9-10 日の FOMC に向けて「雇用減速配慮」の利下げ観測が高まっている。それでも消費者の現状段階でのインフレ上昇打撃や、来年にかけての「価格上昇の実感」リスクなどを踏まえると、物価への目配りも重要だ。12 月 FOMC は利下げ決定でも僅差となり、来年以降は利下げ余地の狭まりが意識されやすい。米国株市場からすると、12 月 FOMC にかけては「利下げ期待の株高」と同時に、「一旦の好材料出尽くし」や「利下げ後半入り思惑」などが高値警戒売りを後押しさせる余地がある。

その中でリスク回避の度合い尺度となり、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) 指数では、基調トレンドがリスク回避方向の上向き化へと転じてきた (株価は下落方向)。直近 11 月 25 日の終値は 18.56 で、10 月の月間最低 15.62 から切り上がっている。

週足テクニカルでは 13 週 (3 カ月)、26 週 (6 カ月)、52 週 (1 年) の各移動平均線について、揃って上抜けと上向き化に移行している。5 月以来の現象であり、12 月 FOMC などのイベントにかけては、米株高過熱の調整余地残存が注視される。年末に向けた各種投資家の決算対応や日銀の 12 月利上げ観測などもあり、日本でも株高・円安の短期調整的な株安・円高は無視できない。

最近では 2 月から同時上向き化が観測されたが、その後は米関税ショックも加わり、VIX は 4 月に 60.13 と 2024 年 8 月以来の高水準に跳ね上がっていた (リスク回避と米株安、2 月の最低は 14.74)。その前でも同時上向き化のあとには、VIX 急上昇の波乱相場が高確率で観測されてきた。今回も短期的な波乱余地に警戒を要する。

利下げ余地縮小や 10 年債均衡の反動、波乱余地

過去、VIX 週足での同時上向き化と VIX 急上昇の例としては、2024 年 7 月から観測され、翌 8 月に VIX は 65.73 まで上昇となっていた。以下、2022 年 9 月から観測され、翌 10 月には 34 超えまで上昇、2022 年 2 月から観測され、翌 3 月に 37.79 まで上昇、2020 年 2 月から観測され、翌 3 月には 85.47 まで上昇 (コロナ・ショック)、2018 年 10 月から観測され、12 月に 36.20 まで上昇といった実績が見られている。

現在の場合、米コンファレンスボードによる最新 11 月の消費者信頼感指数が、前年比で-24.1 幅の急悪化となった。2022 年 7 月以来、40 カ月ぶりの大幅マイナスとなっている。同調査では「今後 1 年で株価が上昇する」と予想した米国の消費者の割合が、48.1%となった。前月の 50.3%を含め、7 カ月ぶりの前月比低下に転じている。前年比も-9.1 幅と、マイナス圏に減少。過去実績に沿えば、VIX の上昇と米株の調整下落につながりやすい。

今後の FRB による利下げ余地の狭まりと利下げ後半入りについては、政策金利 FF (翌日物) に相関性や先行性のある米 2 年債金利でも示唆されている。2 年債金利の前年比は 11 月 25 日時点で-0.69%の低下となったが、月末値の前年比では 4 月の-1.43%や 6 月の-1.03%などからマイナス幅が縮小となっている。過去には政策金利 FF に先行実績があり、来年にかけての利下げ余地の狭まりと利下げ停止を示唆するものだ。

米 2 年債金利の前年比は、トレンドを示す 12 カ月移動平均でも底入れを固めつつある。過去にはこうした基調転換のあと、米株市場では「利下げ期待相場の一服」が VIX の大幅上昇と米株の調整反落につ

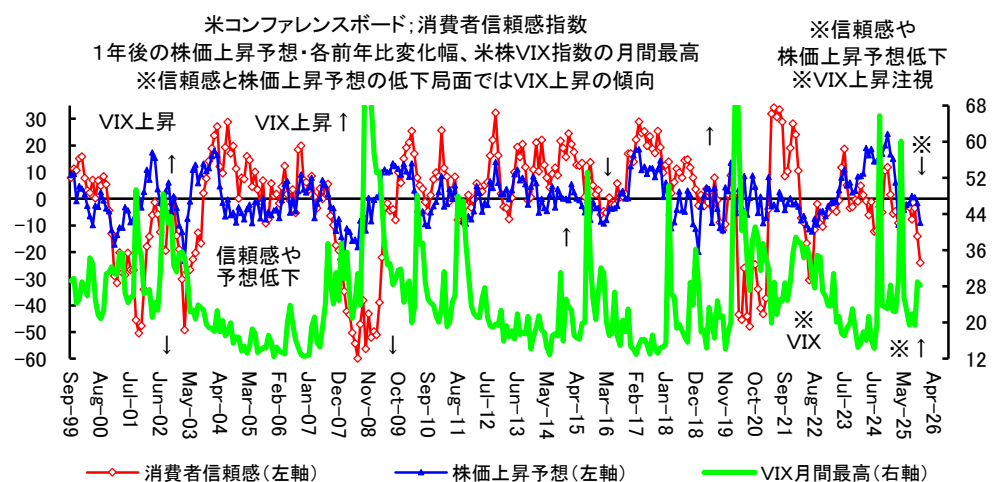
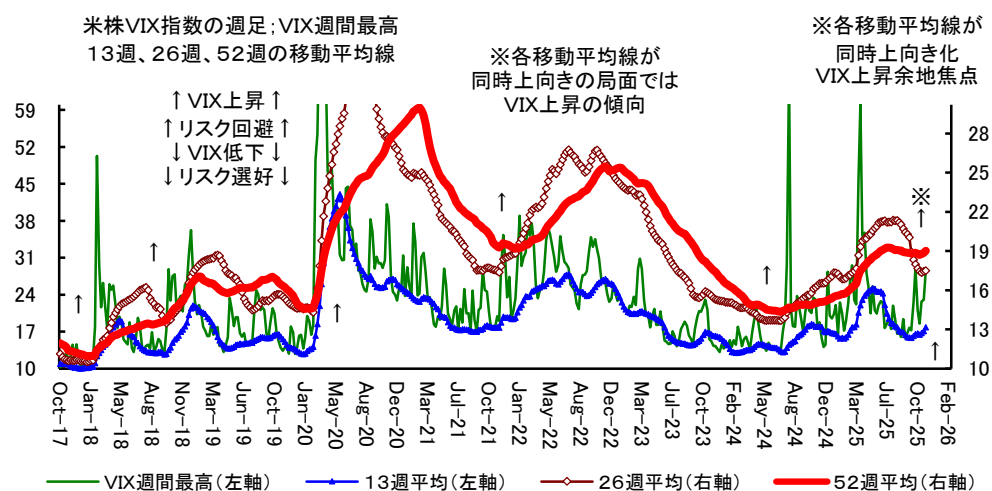
ながっている。今回も12月FOMCなどを契機とした調整株安は無視できない。

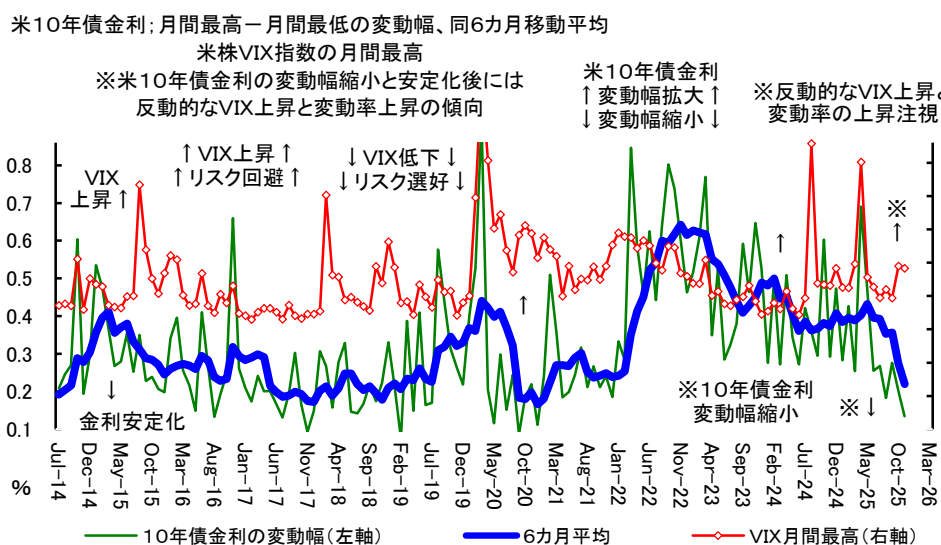
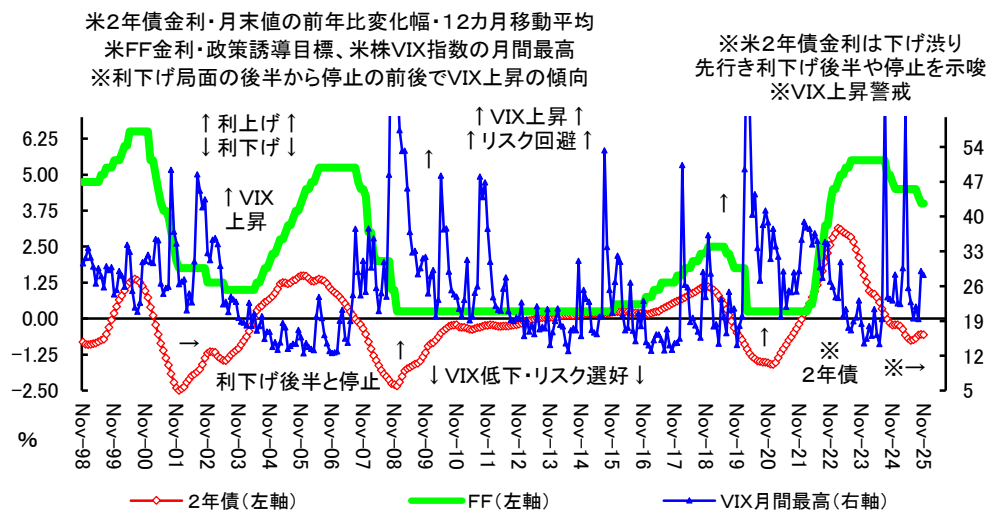
その他、現在の米国市場では、米10年債金利の変動幅縮小と安定化の反動的な変動拡大も波乱要因となる。10年債金利の「月間最高－月間最低」変動幅は、11月25日時点で0.17%幅となっている。最近では関税ショックで振れ幅が広がった今年4月の0.73%幅を最大として、9月が0.32%幅、10月が0.24%幅と縮小傾向にある。

月中変動幅の6カ月移動平均は11月25日時点で0.26%となり、2021年1月以来、約5年ぶりの小幅

化に安定となってきた。一方で過去の長期実績からすると、10年債金利の安定化は「当座の均衡状態の織り込み進捗」などが示される形で、その後は新たな相場テーマを消化しにいく変動幅の拡大が観測されている。相場用語でいえば、煮詰まり感からの保ち合い放れといった動意の活発化だ。

今回も目先は10年債金利の均衡化の反動的な変動幅拡大と、変動率（ボラティリティ）指数であるVIXの上昇、付随する形での米国株の下落と日本での株安・円高といった短期波乱リスクには注意を要する。





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。