

米実質金利上昇、VIX「リスク回避」上昇警戒

米株の不安心理指数、2 年来の実質金利低下が一服

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2026/7/24 (金)

米国では実質金利が上昇に転じており、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) の米株 S&P500・ボラティリティー (VIX) 指数はリスク回避方向の上昇が警戒されやすい (米株は下落)。米国では 2024 年以降の FRB 利下げ等による実質金利の低下が一服しており、過去は緩和環境の変調などで VIX 上昇と米株急落、日本株の連れ安といった波乱が観測されてきた。VIX は週足テクニカルでも、13 週、26 週、52 週の各移動平均線が 3 月以来の同時上向き化となり、上昇圧力が示唆されている。

FRB、インフレ管理で実質金利の高め口先誘導も

「生産性の持続的な上昇は、需要と実質金利を押し上げる」(セントロイス連銀のムサレム総裁)、「生産性の上方シフトは、経済全体の実質金利を押し上げる可能性がある」(NY 連銀のウィリアムズ総裁)――。

米 FRB の幹部からは 5 月後半以降、AI・デジタル革命を含めた生産性の上昇に関して、このような指摘がなされている。

あくまでも長期的な影響ながら、足元の米国では実質金利が上昇に転じつつある (名目金利―物価変動率や期待インフレ率)。名目金利は根強い中東混迷懸念と資源・商品相場の再上昇、インフレ上昇懸念や、ウォーシュ新議長を始めとした FRB 幹部のインフレ警戒 (タカ派) 姿勢、米国内での AI・データセンター関連の特需増大、連動した先行きの利上げ観測などにより、金利の上昇や高止まりが見られている。

かたや物価指標は 6 月段階で、過度な上昇の抑制が示された。3 月以降の米イラン衝突による物価急上昇の反動もあるが、6 月の CPI (消費者物価指数の総合) は前年比 +3.5% となり、5 月の +4.2% や 4 月の +3.8% から低下となっている。

同じ 6 月に名目金利は FRB の政策金利 FF (翌日物) に相関性や先行性のある短期 2 年債金利が、月末値で 4.17% となっていた。結果、「2 年債金利―CPI 前年比」による参考の実質 2 年債金利は、+0.67% のプラスとなっている。最近では 2024 年からの FRB 利下げもあり、同年 6 月の +1.75% をピークに低下基調にあったが、今年 4 月の +0.07% や 5 月の -0.20% をボトムに低下一服となってきた。

約 2 年来の基調転換となるが、過去に米実質金利が低下から上昇に移行する前後では、緩和環境の後退と変調などにより、VIX 上昇と米株急落、日本株の連れ安といった波乱が観測されている。米実質金

利が低下から上昇転換となる場合、FRB の利上げ始動に先行した例もあり、これまたリスク回避の要因となりやすい。今回も 7 月後半から 8 月にかけては、短期的な市場混乱に注意を要する。

具体的なリスク材料としては、米 AI・ハイテク関連企業などの決算発表警戒のほか、決算発表での失望や一旦の好材料出尽くし、米イラン対立の混迷懸念、7 月 30―31 日の米 FRB による FOMC を含めた FRB のインフレ警戒強化、夏枯れでの流動性低下と変動幅拡大、AI 関連での規制強化や資金繰り悪化懸念などがある。

現在の FRB は中東情勢の不透明性やトランプ大統領と 11 月の中間選挙などへの政治配慮もあり、なるべく実際の利上げは遅延させたいという意向もチラつく。当座は利上げする前の「口先」インフレ管理努力として、FOMC 声明や幹部発言などで、あえて実質金利の高め誘導を演出する可能性も無視できない。

米実質金利低下一服、VIX 上昇と米日株急落警戒

すでに日本株市場では日経平均株価が 7 月以降、高値警戒感などで下落となっている。目先の下値メドは直近安値である 7 月 17 日の 6 万 2704 円前後のほか、週足テクニカルでは 2025 年後半から下値抵抗線となってきた 18 週移動平均線 6 万 2441 円 (17 日時点の数値、以下同)、週足・一目均衡表の基準線 6 万 1695 円、26 週線 6 万 0285 円、30 週線 5 万 9146 円などが注目される。

現状 7 月 21―22 日段階で、米株 VIX は 7 月の月間最高が 19.50 となっている。直近の月間最高は米イラン紛争の開始があった 3 月の 35.30 であり、30 以上ではリスク回避相場の激化となりやすい。日経平均は 7 月の月間安値が、前月の月末値比で現状 -10.5% となっている。

過去「米 2 年債金利・月末値―CPI 前年比」ベースでの米実質金利や、同実質金利の前年比変化幅は、低下から低下一服、上昇移行となる転換点で、VIX 急上昇と日経平均の下げ幅拡大に先行性を有してきた。足元では米実質金利が今年 5 月前後をボトムとして、上昇基調へと転換しつつある。目先は波乱相場の可能性が注視されるが、過去の実績例は以下の通りとなっている。

■ 米実質 2 年債金利の前年比は、2021 年 11 月で低下が一服＝「2 カ月後」の 2022 年 1 月に VIX は月間最高が 38.94 に急上昇。同月に日経平均の月間安値は、前月末値比 -9.5% の株安が進展。以下同。

■ 米実質金利は 2018 年 9 月に、約 33 カ月ぶりのプラス圏へと上昇＝「3 カ月後」に VIX は 36.20 へ

急上昇。日経平均は-15.2%の大幅安。

■ 米実質金利の前年比は、2011年8月で低下が一段＝「同月」にVIXは48.00へ急上昇。日経平均は-12.3%の大幅安。

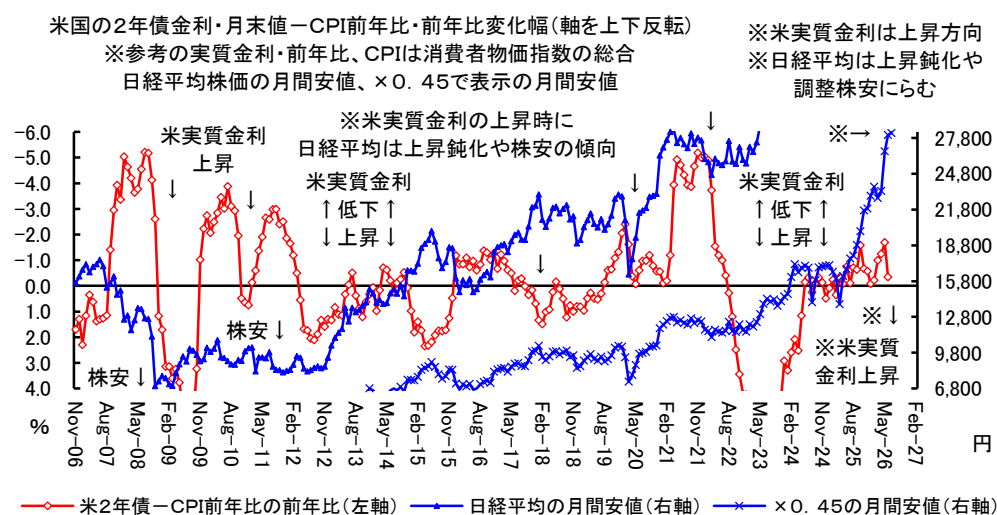
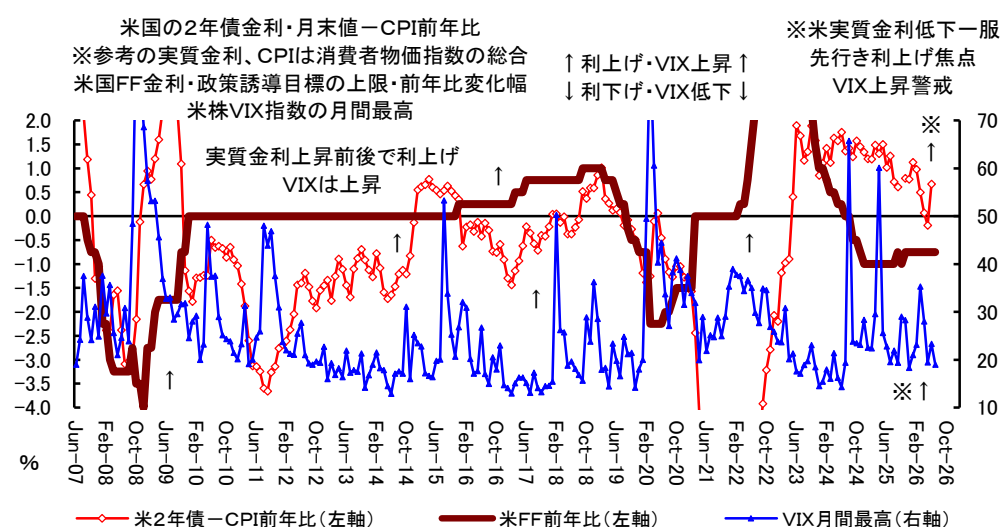
■ 米実質金利は2010年1月に低下が一段＝「4カ月後」にVIXは48.20へ急上昇。日経平均は-15.0%の大幅安。

■ 米実質金利は2008年7月に低下が一段＝「2カ月後」からリーマン・ショックのリスク回避激化。

足元VIXは週足テクニカルで13週（3カ月）、26週（6カ月）、52週（1年）の各移動平均線が、3月以来の同時上向き化となってきた。VIXの上昇圧力と米株下落、市場不安定化のリスクが示唆されている。

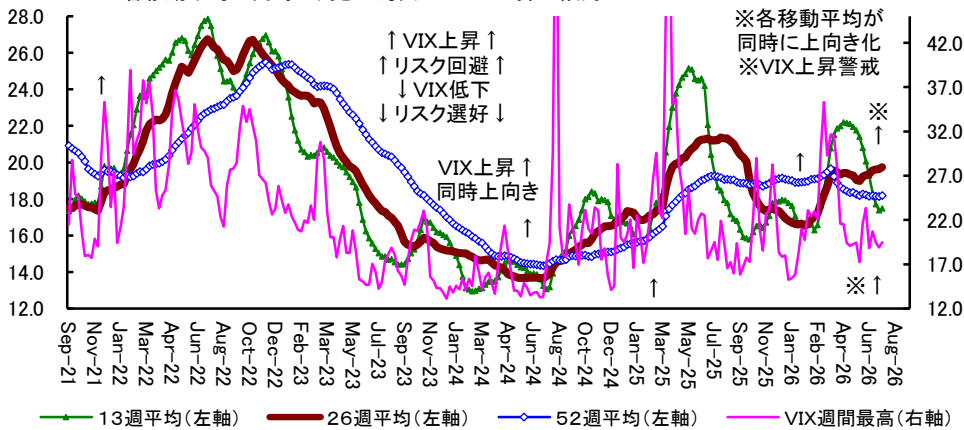
月足テクニカルではVIX指数の月足・一目均衡表チャートで、「8-9月にかけてのリスク回避警戒」が示唆されている。VIX指数の月足・一目均衡表は重要な抵抗ラインである先行スパン1（現状の雲下限）が、足元7月の20.69から8月にかけて19.41へ切り下がる一方、9月は38.18に急上昇のリスク回避方向となっている。9月以降に先行スパン1は先行スパン2（現状の雲上限）の数値と同水準で、来年4月にかけて38.18で高止まりとなっている（直近VIX終値は7月21日の17.40）。

あくまでテクニカル要因とはいえ、雲下限の先行き形状からすると、8月以降は雲下限の急上昇に沿う形でVIX急上昇とリスク回避相場、米株安発の世界市場混乱に注意を要する。



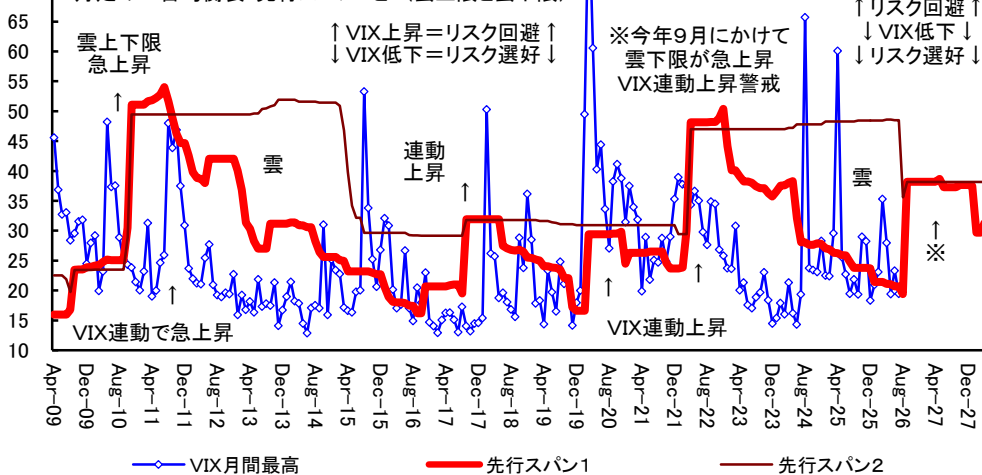
米株VIX指数の週足：週間最高、13週、26週、52週の各移動平均

※各移動平均が同時上向きの局面ではVIX上昇の傾向



米株VIX指数：月間の最高

月足の一目均衡表・先行スパン1と2(雲上限と雲下限)



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。