

グローバル・マーケット・レター

金融市場部

エコノミック・データ

日付	経済指標	内容	予想比／前回比	
7/5 (月)	仏：鉱工業生産(5月) 中：サービス部門購買担当者指数(6月)	前月比▲0.3% 50.3	↓ ↓	↓ ↓
7/6 (火)	ユーロ：小売売上高(5月) 米：ISM 非製造業景況指数(6月)	前月比 4.6% 60.1	↑ ↓	↑ ↓
7/7 (水)	日：景気一致指数(5月) 独：鉱工業生産(5月)	92.7 前月比▲0.3%	→ ↓	↓ →
7/8 (木)	日：景気ウォッチャー調査現状 DI(6月) 米：新規失業保険申請件数(週次)	47.6 37.3 万件	↑ ↑	↑ ↑
7/9 (金)	英：GDP 成長率(5月) 中：消費者物価指数 (6月)	前月比 0.8% 前年比 1.1%	↓ ↓	↓ ↓

出所 (Bloomberg)

マクロ経済

・米国

6月のISM非製造業景況指数は高水準ながらも前月の過去最高値64からは下落、雇用関連も求人件数は5月に921万件と過去最高だったものの、週次の新規失業保険申請件数は3週間ぶりに微増となるなど、堅調だった経済指標に一部息切れが見られる。FOMC議事要旨ではテーパリング開始に向けた議論は始まったが、政策判断の基準となる一段と顕著な経済発展の水準にはまだ達していないとして、ややハト派的内容だった。コロナ変異種の拡大を受け、運輸長官は海外からの渡航制限を解除する段階ではないとするなど、ワクチン効果による早期の景気回復見通しに対する見直しの動きが出始めた。

・欧州

ユーロ圏5月の小売売上高は前月比4.6%と過去最高を更新、コロナ下で抑圧されていた購買意欲が喚起された。独7月のZEW景況感調査も依然として高水準を維持、欧州経済はコロナ禍からの回復途上にある。ラガルドECB総裁はインフレ目標に関し、これまでの「2%未満かその近辺」から「中期的に2%」に変更、日米同様多少の上振れを認める方向へと修正した。英国ではコロナ変異種が猛威を振るうが、予定通り7/19に行動制限を解除する予定。ワクチン効果が試されることになる。

・日本

5月の景気一致指数及び先行指数は下振れる一方、6月の景気ウォッチャー調査は現状DI、先行きDIともに上振れるなど、新型コロナの感染状況とともに景況感も揺れ動く。足元では変異種による感染拡大に歯止めがかからず、政府は東京都の緊急事態宣言再発令に加え、首都圏における五輪競技の無観客開催を決定した。衆院任期満了となる10/21が視野に入り、今後は政治リスクが徐々に高まろう。

世界株式

	直近値(7/9)	先週比%	年初来%	
			現地通貨ベース	円貨ベース
(北・南米)				
ダウ工業株	34,870.16	0.2 %	13.9 %	21.5 %
S&P500種	4,369.55	0.4 %	16.3 %	24.1 %
ボブスバ	125,427.80	- 1.7 %	5.4 %	10.6 %
(欧州)				
1-0・ストックス50	4,068.09	- 0.4 %	14.5 %	18.6 %
FT	7,121.88	- 0.0 %	10.2 %	19.4 %
DAX	15,687.93	0.2 %	14.4 %	17.9 %
(アジア・太平洋)				
日経平均	27,940.42	- 2.9 %	1.8 %	1.8 %
上海総合	3,524.09	0.2 %	1.5 %	9.1 %
ASX200	7,273.29	- 0.5 %	10.4 %	14.6 %
SENSEX	52,386.19	- 0.2 %	9.7 %	14.7 %

出所 (Bloomberg)

・米国

米国株は一部経済指標が頭打ちとなったうえ、コロナ変異種の世界的な感染拡大への警戒感もあり一時的に調整局面を迎えた。ただし先週公表されたFOMC議事要旨で、金融緩和からの出口戦略は慎重に行うとの方向性が示唆され、懸念された緩和マネーの吸収局面入りはまだ先と思われる。加えてイノベーションと経済成長が見込める米国経済への市場の期待は引き続き大きく、結局米国株の調整幅は限定的で週末には再び最高値を更新。企業決算の上振れも期待され、米株の上昇基調はしばらく続きそうだ。

世界債券

債券利回り(7/9)	(%)			
	2年債	5年債	10年債	先週比 (10年債)
米国	0.217	0.787	1.363	- 0.064
英国	0.087	0.295	0.655	- 0.048
フランス	- 0.635	- 0.552	0.053	- 0.040
ドイツ	- 0.676	- 0.596	- 0.293	- 0.058
イタリア	- 0.379	0.064	0.763	- 0.009
スペイン	- 0.516	- 0.282	0.354	- 0.016
日本	- 0.113	- 0.113	0.033	- 0.012
オーストラリア	0.108	0.753	1.368	- 0.116

出所 (Bloomberg)

・米国

FOMC 議事要旨は予想より多少ハト派的内容だったが、債券は買い一色となり 10 年金利は一時的に 4 カ月ぶりに 1.25% を下回った。将来のインフレ率を予想する BEI (Brake Even Inflation rate) の低下を指摘する声もあるが、米債ショート筋による買戻しの影響も大きいと思われる。利上げ懸念は燃えるものの、金融市場には緩和マネーが溢れ、先進国債券の中では金利の高い米債への需要は引続き強く、当面はインフレ動向と雇用回復を睨みながらの方向感のない展開となろう。



為替

(ドル・円 週足チャート)



(ユーロ・円 週足チャート)



(豪ドル・円 週足チャート)



(ブラジルリアル・円 週足チャート)



出所 (Bloomberg)

・豪州

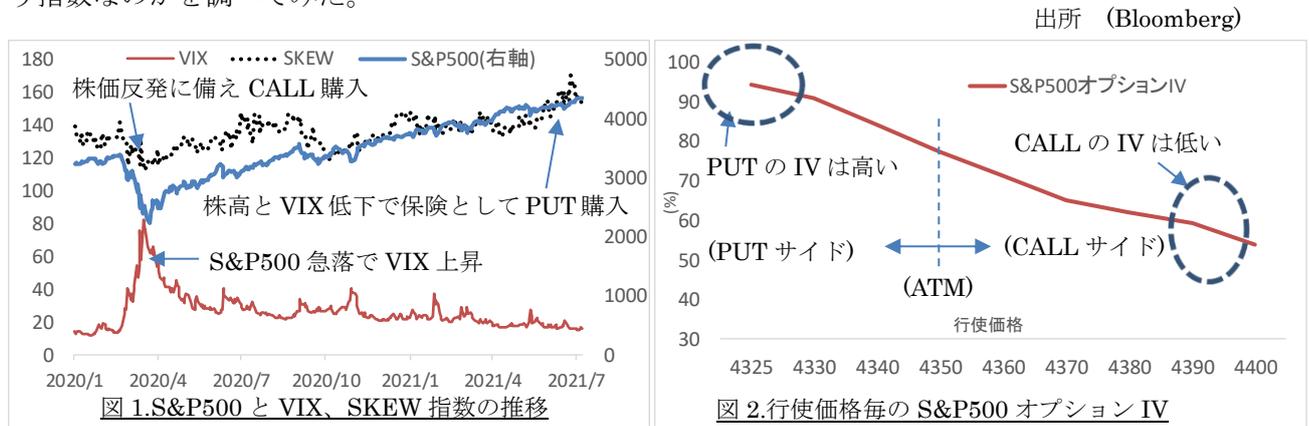
豪準銀は7/6の理事会で現下の国債買入れペースを週当たり50億から40億豪ドルへ減額すると発表、事実上のテーパリングへと踏み出した。一方で国債買入れプログラムの期限を2カ月延長して11月とするとともに、政策金利は過去最低の0.1%に据置き、インフレ率が2~3%に上昇するまで利上げはしないと表明した。豪準銀は量的緩和の縮小を先行させつつ、利上げには消極的と見られることから、豪ドルは当面レンジ内の動きとなりそうだ。

今週の予定

- 7月12日(月) 日：機械受注(5月)、独：卸売物価指数(6月)
- 7月13日(火) 米：消費者物価指数(6月)、中：貿易収支(6月)
- 7月14日(水) ユーロ：鉱工業生産(5月)、米：卸売物価指数(6月)、地区連銀経済報告
- 7月15日(木) 日：日銀政策会合(~16日)、米：鉱工業生産(6月)、中：GDP成長率(4-6月期)
- 7月16日(金) ユーロ：消費者物価指数(6月)、米：小売売上高(6月)

今週のトピック…VIX と SKEW

足元の米国株価に関して高値警戒感が広がる。新聞紙面においても VIX 指数や SKEW 指数の動きから市場は警戒モードに入っているとする記事を目にすることが多い。そこでこの VIX や SKEW がどういいう指数なのかを調べてみた。



まず VIX 指数は、シカゴボードオプション取引所 (CBOE) で取引されるボラティリティ・インデックスで、原資産 S&P500 の 30 日間インプライドボラティリティ (IV) から算出される。図 1 は VIX 指数と S&P500 の値動きを示したものだが、S&P500 下落時の変動幅拡大に相前後して VIX 指数が上昇している。また図を見ると、株価上昇時に VIX は低下し、株価下落時に上昇する傾向がある。これは一般的な投資家は株式買持ちなので価格上昇時は落ち着いて投資を続ける一方、下落時には往々にしてパニックに陥り易く株価変動が拡大するからと考えられる。そのため価格下落 (PUT) サイドのオプションの方が上昇サイド (CALL) より IV が高めに取引される傾向がある。図 2 は足元の S&P500 の 1 ヶ月物オプションの行使価格毎の IV だが、やはり PUT サイドの IV が CALL サイドに対し割高に取引されている。

次に SKEW は、CBOE で取引される S&P500 の IV 分布の歪度 (CALL の割高さ) を計算した上で、「 $100 - 10 \times \text{歪度}$ 」で定義したもので、左右対称 (CALL も PUT も IV が同じ) な分布では SKEW は 100 となる一方、PUT サイドが割高な通常の分布では 100 を上回る。株価下落時に変動が大きくなることを見越して SKEW は図 1 の様に恒常的に 100 を上回っているが、昨年 3 月のように株価が急落した局面では、次の株価反発への備えから CALL が買われ易くなるため SKEW は低下する傾向がある。

さて、現在の米国株は上昇局面にあり、割高感を指摘されるものの投資家は落ち着いているため図 1 のように VIX は低い。つまり通常は割高な PUT のプレミアムも多少安め。ところで、過去を振り返ると株式市場の急落は多くの場合投資家が安心して居る状態、つまり VIX は低いことが多かった。現在、その VIX が低いことに加え、米国株は割高だとの指摘もあり、保険として PUT を購入するには良いタイミングと考える投資家は多い。つまり相場の高値圏で株価が割高と思われる状態で VIX が下がると、いつもより多少安くなった PUT が保険として買われ、SKEW は上昇し易い。

清水



【免責事項】

本書は、あおぞら証券株式会社（以下「当社」という。）が、当社及び株式会社あおぞら銀行（以下「あおぞら銀行」という。）のお客さまへ投資の参考となる情報提供を目的に作成したものであり、金融商品に係る取引を勧誘するものではありません。

本書は、当社が、公表されたデータ等又は信頼できると判断した情報に基づいて作成しており、その情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、当社は、あおぞら銀行その他当社の関係会社（以下「あおぞら銀行等」という。）と独立した立場で本書を作成しており、あおぞら銀行等からお客さまへ提供される他の情報・資料等と分析・見通し・予測・見解等が相違する場合があります。また、本書に記載された見解等の内容のすべては作成時点のものであり、今後予告なしに変更されることがあります。

投資に際しては、取引の内容及びリスク等を十分にご理解の上、お客さまご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。

本書の一部又は全部を無断で複製、送信又は配布等行わないようお願いいたします。

当社及び当社の関係会社は、本書に記載された金融商品についてポジションを保有している場合があります、今後自己勘定で売買を行うことがあります。また、当社及び当社の関係会社は、本書に記載された会社に対し、引受等の投資銀行業務、その他のサービスを提供し、かかる同サービスの勧誘を行うことがあります。

【金融商品取引法に係る重要事項】

手数料等について

当社との取引にあたっては、各金融商品等に所定の手数料等をご負担いただく場合があります。外貨建ての金融商品等の場合、円貨と外貨、又は異なる通貨間で交換する際の為替レートは、外国為替市場の動向に応じて当社が決定した為替レートによるものといたします。

リスク等について

当社が取扱う各金融商品には、株式相場、金利水準、不動産相場、商品相場等の変動等や、投資信託、投資証券、預託証券、受益証券発行信託の受益証券等の裏付けとなっている株式、債券、投資信託、不動産、商品、カバードワラント等（以下「裏付け資産」といいます。）の価格や評価額の変動に伴い、金融商品等の価格が変動することにより損失が生ずるおそれがあります。また、発行者又は保証会社等の業務や財産の状況に変化が生じた場合や、裏付け資産の発行者又は保証会社等の業務や財産の状況の変化が生じた場合、金融商品等の価格が変動することによって損失が生じるおそれがあります。

上記の手数料等およびリスク等は、金融商品ごとに異なりますので、当該金融商品等の契約締結前交付書面や目論見書、又はお客さま向け資料等をよくお読みください。なお、詳細については、当社担当営業員までお問い合わせください。

商号等：あおぞら証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第1764号

加入協会：日本証券業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会