

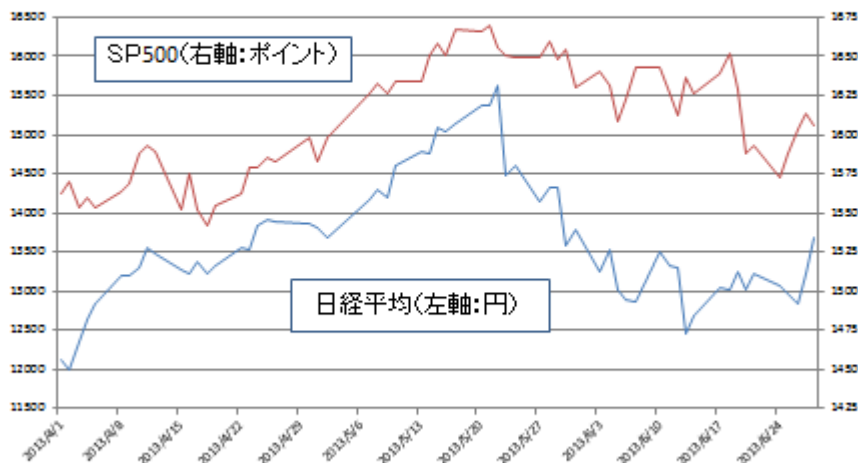
急落前夜（2014年12月9日）

理由など何でもよい

株価が下落する時の理由など大概が後付である。近い例では2013年5月23日のバーナシキショックがあるが、あれも最初株式市場は無視していた。ただすでに日本株は先物に先導され割高に買い進まれ、裁定買い残は歴史的な水準まで膨れ上がっていた。だからこそ日本株の下落は米国よりも激しく、高値からの下落率は20%を超え、底を打つまでに3週間程度かかってしまった。

日米株価は下げる時は同時に下がる。しかし下げ方に違いがある。この差を分けるのがIV（インプライド・ボラティリティ）である。具体的な例として2013年4月から6月の動きを見てみよう。

2013年4～6月の日米株価の動き（日経平均: SP500）



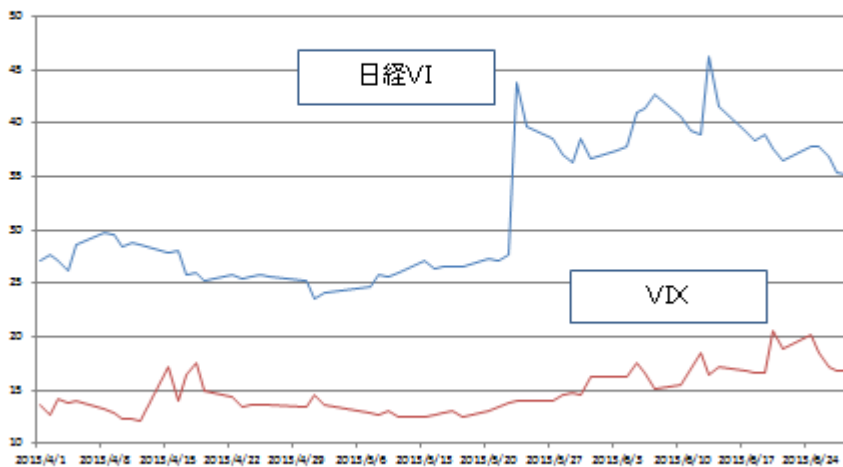
両者ともに5月22～23日をピークに急落しているが、下落率は米国の方がはるかに小さい。終値ベースで見て日本は-20.4%、米国は僅かに-5.8%である。この差は何のか。

高値圏にあった日本株のボラティリティ

下げた理由を分析しても意味はない。株価である以上下がる時は下がる。しかし下げるにしても大きく下げるとの小さく下げるのでは意味が違う。その差を生むのは何なのか。

I V（インプライド・ボラティリティ）の水準とその変化を見てみよう。

2013年4～6月の日米IVの動き（日経VI:VIX指数）

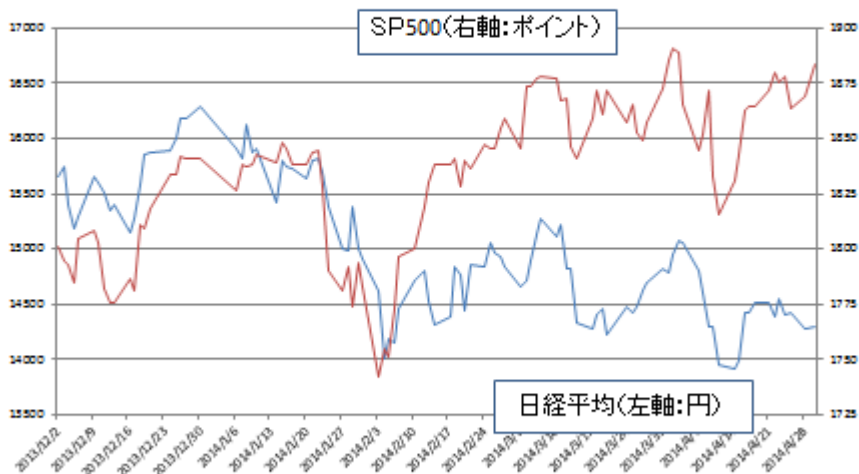


2013年4月4日、黒田日銀総裁による量的質的金融緩和第1弾（QQE1）が発動されてからすぐに日経VIは30%の大台まで上昇していた。遡れば前年11月、アベノミクス相場が始まってから、恒常的に日本のボラティリティは米国のそれをはるかに上回っていた。そして下落が始まると、両者の差は下落率の差に比例してさらなる拡大を見せた。

2013年12月から14年4月までの動き

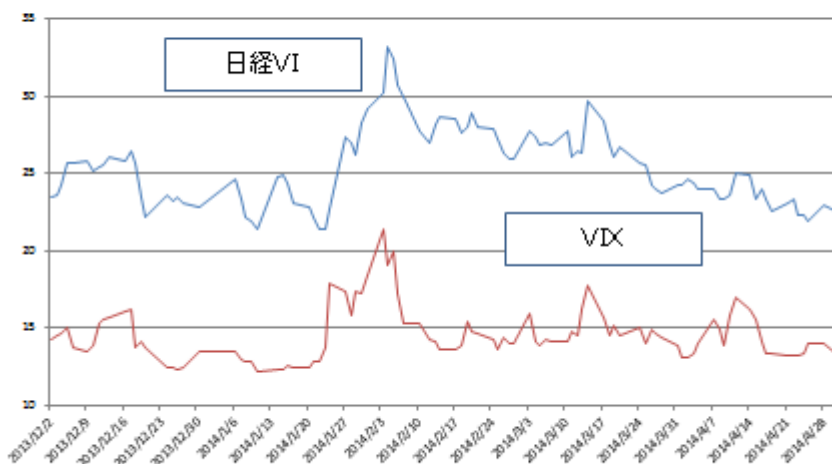
次にまだ記憶に新しい昨年末から今年の4月までの下落局面を観察する。日経平均株価はこの時14.6%も下がった。一方、S P 500 はまたしても5.8%にとどまっている。

2013年12月～14年4月の 日米株価の動き(日経平均:SP500)



この期間もやはり日本のインプライド・ボラティリティの方が圧倒的に高かった。

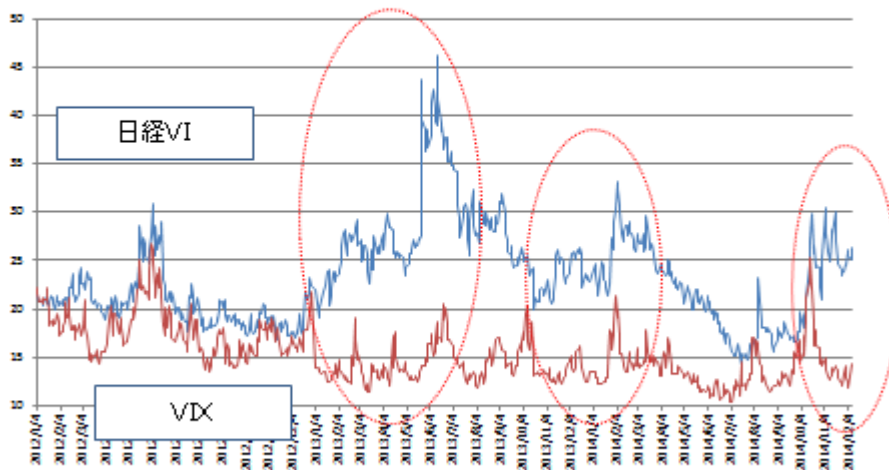
2013年12月～14年4月の 日米IVの動き(日経VI:VIX)



日米の I V 差は伸縮する

そもそも日本のボラティリティは米国よりも高いのが常識であるのだとここまでの話を一笑に付す人には次のグラフを見てもらいたい。日米のボラティリティは伸縮する。時に差が縮まり時に差が開く。そして差が開いた後に何かショックがあると、決まって日本の下落率の方が大きくなる。

2012年1月～直近
日米IVの動き(日経VI:VIX)



好材料を織り込みすぎた日本株

10月31日のQQE2以降、日本株はユーフォリアにあった。日銀のETF買い、円安の流れ、増税の見送り、政権与党の大勝予測、そして直近では原油安の都合のいい解釈まで。18000円まで上昇したわけであるから15%の調整ならば15300円、20%ならば14400である。こうなると悲劇としか言いようがない。幸い日銀が必死に支えてくれるであろうからQQEが始まった16000円辺りの水準は維持される可能性は高い。しかし2四半期連続のマイナス成長を無視して上昇した株価、景気は回復すると強硬に言い張った政権与党のツケは大きい。

2014年10月以降の日経平均株価の動き



理由は何でもいい。原油価格下落に伴う米国ハイ・イールド債券の暴落でも、ギリシャ危機再燃でも、中国のローン規制強化でも、膨らんだ風船を刺す針に変わりはない。

選挙期間中の暴落だけは何としても避けたいところであろう。発生すれば大勝シナリオも吹っ飛ぶかもしれないし、その場合の下落率はとんでもないことになる。