

VIX 上昇主導の円高・株安仕掛け減退

2 月混乱で VIX 発の混乱ガス抜き、ポジション中立化

株式会社ジャパネコノミックス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2018/5/28

日米市場はリスク回避相場の再燃が警戒されているが、米株投資家の不安心理を示すシカゴ・オプション取引所 (CBOE) の VIX 指数 (ボラティリティー・インデックス) は落ち着きを保っている。2016 年後半から適温相場や低ボラティリティーの永続に対する過剰楽観で構築された VIX 関連の派生ポジションは、2 月の混乱でガス抜き解消が進捗し、現在はポジションが中立化されてきた。現状からの VIX 上昇とリスク回避方向の仕掛けには、短期筋にとってのドル調達金利上昇や、好悪双方の可能性をはらんだ政治・政策余地が制約となる。

昨年からの VIX と円の連動ショート、整理進捗

「外国人投資家はマクロ政策面で日本株への関心を失っているが、個別企業についてはバリエーション面で割安な優良株を探す物色意欲が根強い。6 月の株主総会などに向けては海外勢による日本企業の個別訪問が活発化しつつあり、現状からのリスク回避による円高と日本の株安の度合いは限られるのではないかと」――。

大手米国系ファンドの幹部はこのような見解を示す。もちろん、当座は北朝鮮リスクの再燃や米トランプ政権による輸入車関税の強化検討、日本での根強い政治混迷と 9 月の自民党総裁選に向けた安倍晋三首相 (自民党総裁) の 3 選に対する不透明感などが重石となる。

さらに為替相場ではリスク回避の円高や、安全逃避による米国債シフトと米債金利低下・ドル安の圧力が再燃してきた。ユーロに関しては「イタリアでの EU 懐疑派・ポピュリズム政党による連立政権誕生の不透明感のほか、今夏以降にはフランスでの労働法改革を巡る政権と労働組合の対立激化リスク」

(同) があり、ユーロ安・円高から派生する一段の円高リスクも警戒されつつある。

もっとも米国株市場ではリスク回避相場の再燃が警戒されながら、米株投資家の不安心理を示すシカゴ・オプション取引所 (CBOE) の VIX 指数 (ボラティリティー・インデックス) は落ち着きを保っている。24 日は 12.53 と前日の 12.58 から低下し、1 月以来の低水準を堅持させた。しかも 23-24 日ともに日中は 14 以上へと上昇しながら低下終了となる「上ヒゲ陰線」が続いており、現状段階では VIX の上昇 (=リスク回避の拡大) 方向への不安心理の高まりは示唆されていない。

現段階で VIX 上昇を煽る形でのリスク回避「投機仕掛け」が抑制されている背景としては、1) 短期ドル金利の上昇に伴う海外短期筋の資金調達コスト上

昇と資金回転の制約、2) トランプ米大統領の「威嚇恫喝・駆け引き・交渉・歩み寄り」という外交戦術などによる好悪双方の政治・政策余地、3) 基本的な日米の経済ファンダメンタルズや企業収益の底堅さ、4) 日米の金融システム安定化と米国での金融規制緩和、欧州での金融機能正常化の進捗――といった要因が指摘されている。

同時に VIX に関しては、今年 1-2 月のような混乱の火種となる派生ポジションが大きく圧縮されてきた。今年 1-2 月には昨年末までに「VIX 低下の過剰楽観ポジション」と連動して大きく膨張してきた円ショート・ポジション (売り持ち) が、VIX 混乱に連動して円ショート巻き戻しの圧力に直面。円高加速に見舞われている。しかし、現在は VIX 関連と円のポジションが揃って中立化されている分だけ、ショート踏み上げとその勢いに便乗した「VIX 上昇・円高・日本の株安」という投機仕掛けは抑制される。

ちなみに今年 1-2 月のリスク回避相場では、VIX が一時 2015 年 8 月以来の 50 超えへと急騰する波乱があった。混乱を助長させたのは、2016 年後半以降に適温相場、低ボラティリティーへの永続楽観論で過剰に積み上げられた VIX 関連の派生ポジションの逆流反転となっている。

CBOE 株価、過剰楽観バブルの修正一服にらむ

その過程では VIX の低下長期化を見越した先物ポジションでのショート (売り持ち) や、こうしたポジション保有を膨張させていた ETF (上場投信)、派生したデリバティブなどで、損切りや解約、早期償還などが連鎖的に集中。VIX という尻尾が図体を大きく振り回す形で、日米などの株安とリスク回避の円高が激化された経緯がある。

しかし、現在は CBOE の先物 VIX ポジションが最新 5 月 15 日週に -3732 枚のネット・ショートとなり、1 月 30 日週以来の売り持ち転換となってきた段階に過ぎない (非商業=投機部門)。最近では昨年 12 月に -12.9 万枚、昨年 10 月に -17.5 万枚と過去最高水準にショートが拡大し、今年 1-2 月にかけてはショート解消と踏み上げなどが VIX 急上昇の波乱を誘発させている。

その後は慣性的な勢いでショート整理からネット・ロングへと転換し、4 月 10 日週には +9 万 9213 枚のネット・ロングが形成された。しかし、5 月 15 日週には小幅ショートと、ポジションは中立化されている。少なくとも今年 1-2 月時のような「未曾有の VIX ショートの整理解消」による VIX 急上昇の波乱火種は、ガス抜き解消が進捗してきた。

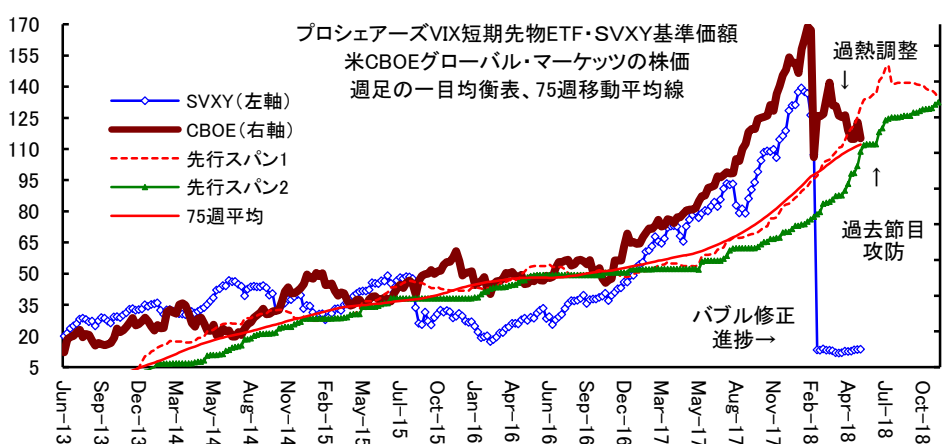
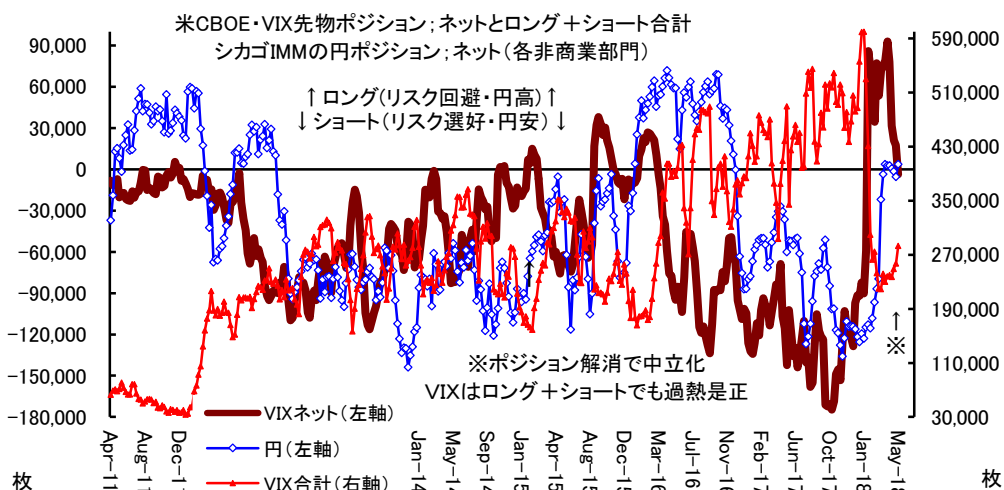
もちろん、今後は新たなロング構築などによるVIX上昇の可能性は排除できない。しかし、5月15日週にVIX先物のポジションは「ロング+ショート」の合計が28.3枚となり、過去最高となった1月26日週の60万から半減以下に急減してきた。2016年3月以来の低水準となっており、市場の売買エネルギー減少と関心低下が、VIX上昇を煽る形での海外短期筋によるVIX上昇・円高・日本株下落——という投機仕掛けを制御させていく。

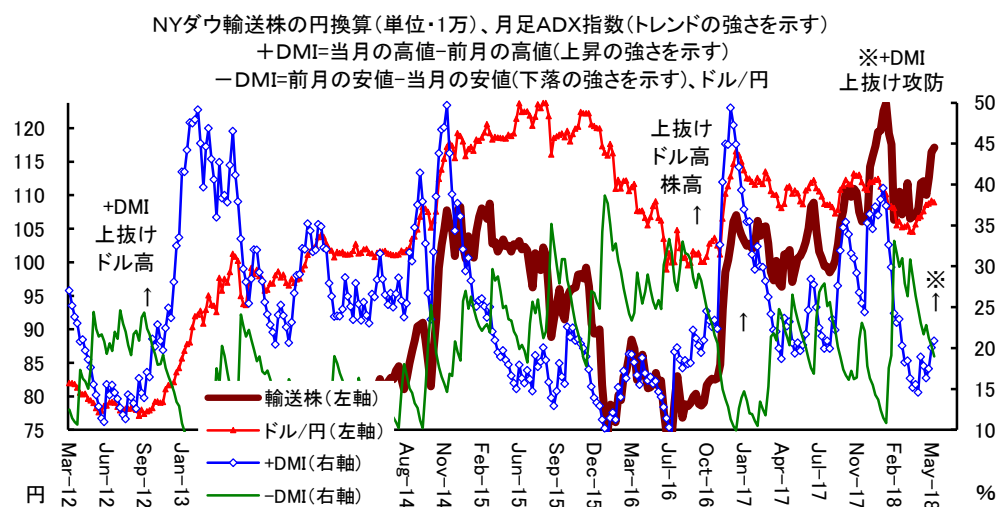
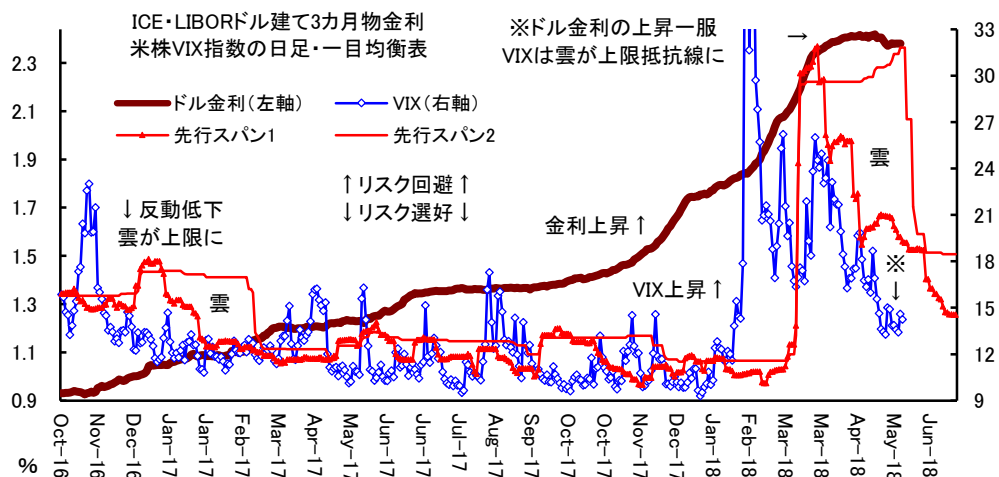
VIXを起点とした市場売買エネルギーの低下という点でいえば、VIXに連動した上場取引型金融商品(ETP)の資金残高や派生ポジションの規模も急減している。例えばプロシエアーズ・ショートVIX短期先物ETF(SVXY)というボラティリティ「売り」の商品については、2月に一時80%超の暴落に見舞われたが、その後も基準価額は低迷したままだ。現在は1月の高値から10分の1以下の水準で低位底這いが続いている。

また、昨年にVIX連動の先物・オプション取引急

増などで大きな収益を得た取引所・CBOEグローバル・マーケットズの株価も、2月以降は下落傾向が続いている。ただし、足元では週足・一目均衡表の雲下限や75週移動平均線といった、2011年以降の重要下限サポート・ラインを巡る攻防に直面してきた。これから上下動を経ながらも踏みとどまると、昨年以降のVIX低下関連バブル(過度な適温相場や低ボラティリティへの楽観と慢心)の修正一段落と市場の安定化、正常化が期待されやすい。

現在は貿易戦争の再燃懸念や新興国発の信用不安、イタリアの財政規律不安などの中であって、銀行間取引金利のLIBORではドル建て3カ月物の短期調達金利が4月上旬から頭打ちを維持させている(現在は米ICE=インターコンチネンタル取引所算出)。世界的なリスク回避による米国の短期流動性資産逃避が示唆されている側面があるものの、金融機関同士の相互不信の高まりや資金逼迫、資金繰り悪化は示唆されていない。過去実績として、現状段階からのVIX上昇の抑制を支援する要因として注視されよう。





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。