

米株 VIX、昨年後半「波乱」再現の兆候限定

2019/9/25

米金利、FRB 政策と資産、減速段階、ヘッジ F 成績で違い

リスク回避の尺度であり、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) では、昨年後半の「波乱再現」兆候が限定的になっている。昨年 10 月以降のリスク回避激化では、米債金利の急上昇、FRB の利上げ警戒とバランスシート (資産) 縮小、世界経済の循環減速「加速」不安、ヘッジファンドの成績頭打ちなどが、ポジション手仕舞いや換金売りなどに拍車を掛けた。今年は政治リスクこそ残るが、こうした逆風環境は改善されている。

VIX13・26・40 週線が同時下向き化、昨年と反対

「日経平均株価は昨年も 9 月に空売りの買い戻しなどで『踏み上げ反騰』が加速されたが、10 月から年末にかけては急反落となる波乱となった。今年も米中貿易対立や英国の EU 離脱問題、中東と原油不安、米 FRB の利下げ不透明感、米短期レボ金利の上昇混乱といった地雷残存とあいまって、同様の日柄踏襲による波乱再現には注意を要する」――。

あるベテランの証券業界関係者はこのように警戒感を示す。

もっとも昨年の場合、リスク回避の尺度である米株 VIX 指数では、13 週移動平均線の方角角度が 5 月以降の下向き化というリスク選好基調を経て、9 月 7 日週の段階から微妙な上向き転換場面が見られていた。10 月以前の時点で、リスク回避の前兆シグナルが発信されている。同時に 40 週線 (約 200 日線) の方向性も、昨年は 6 月後半から上向き化 (リスク回避方向) が明確化してくるなど、長期スパンでの地合い悪化兆候が示されていた。

ひるがえって今年の場合は、正反対の地合い好転サインが点滅している。9 月 6 日週からは、VIX の 13 週、26 週、40 週の各移動平均線が同時に下向き化へと向かい始めた。先行き予断は許さないとはいえ、昨年 2018 年 1 月以来となるリスク選好方向への基調転換が示唆されている。

そもそも昨年の米国株市場では、10 月以降の急落前段階として 1 月から景気敏感株などが先行急落している。ブルームバーグ算出による S&P500 業種別株価指数では、住宅建設、自動車製造などが昨年 1 月から、半導体製造装置が昨年 3 月から急反落となり、その後の反発でも戻りが抑制されていた。一方で現在はこうした株価が底固めや反発に移行しており、昨年後半相場との違いに期待感をつなぐものだ。

もちろん、米中貿易対立や世界減速への不安は、昨年に続いて今年もリスクとして残存している。しかし昨年の場合、米国株市場では年初段階から、FRB

の利上げ効果顕在化と景気冷却、金利上昇、前年の大型減税効果の反動剥落などが警戒されていた。

そうした相場環境の悪化に加えて、昨年 10 月以降のリスク回避激化では、米債金利の急上昇、FRB の 12 月利上げ警戒とバランスシート (資産) 縮小本格化、世界経済の循環減速「加速」不安、ヘッジファンドの成績頭打ちなどが、ポジション手仕舞いや換金売りなどに拍車を掛けている。

反対に今年の場合、米国では年初からの金利急低下や FRB による 7-9 月の利下げが、先行きの景気や企業業績の下支え要因となっていく。すでに米国の住宅指標では、最新指標で急回復が相次いできた。単純に米 10 年債金利は昨年 9 月が 2.85-3.11% に対し、今年 9 月は 1.42-1.90% へと大きく低下している。リスク回避の再現を制御する安全弁となるものだ。

今年後半も FRB による「年内の利下げ見送り」はリスク要因として警戒されるとはいえ、FRB は市場や景気動向に応じて機動的に追加利下げを行う構えだ。何より昨年 12 月の「利上げ」に比べると、市場ショックの度合いは軽減されていく。

昨年後半は世界減速の初期、今年は終盤入り

また FRB の金融政策でいえば、昨年後半は利上げ継続に加えて、バランスシート (資産) 縮小の本格化が二重の引き締め打撃となった。FRB は 2017 年 10 月から保有米国債の満期償還分の再投資を停止させた結果、翌年にあたる昨年後半からは FRB マネタリーベースの前年比減少が加速されている。

一方で FRB は今年 5 月から資産縮小のペースを減速させ、今年 8 月には前倒しで資産縮小を終了させている。結果、FRB の週間マネタリーベース残高は、52 週前比 (前年比) で昨年 10 月の -7% から今年 2 月の -13% に至る急減 (=引き締め) モメンタムが一服となってきた。

もちろん、世界減速については、今年も昨年後半と同様の重石となる。しかし、循環減速の進行「フェーズ度合い」については、昨年の初期段階に対し、今年後半は終盤入りを迎えている。実際、OECD 景気先行指数の加盟国総計では、前年比が 7 月に -1.24% となり、前月の -1.27% からマイナス幅を縮小させた。3 月の -1.34% を最悪ボトムとして、4 カ月連続で下落率を縮小させている。4 カ月連続での改善定着は 2017 年 8 月以来、実に 23 カ月 (約 2 年) ぶりとなるものだ。昨年後半の 10 月は、2 年ぶりに 100 割れ転落となったばかりという、減速初期段階にあった。

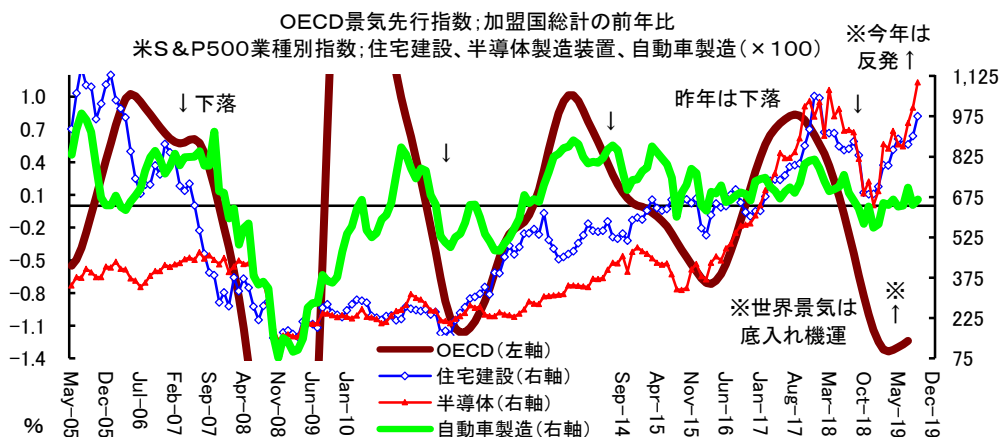
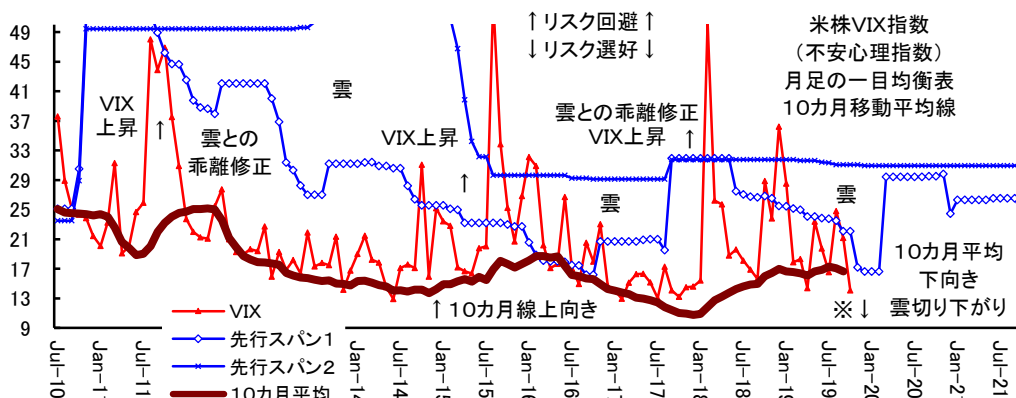
また昨年後半の場合、10月以降のリスク回避とVIX上昇については、5-10月に再増加した「VIX低下の過剰楽観ポジション」の巻き戻しも影響している。CBOEのVIX先物ポジションは昨年10月2日週に-14万0444枚のネット・ショートを記録した。2017年11月以来という大規模なショートが積み上がっている。その過剰楽観の隙を突かれる形で市場混乱が襲い、大規模ショートの整理がVIX急上昇を誘発。狼狽的な市場心理の悪化スパイラルに拍車を掛けた経緯がある。

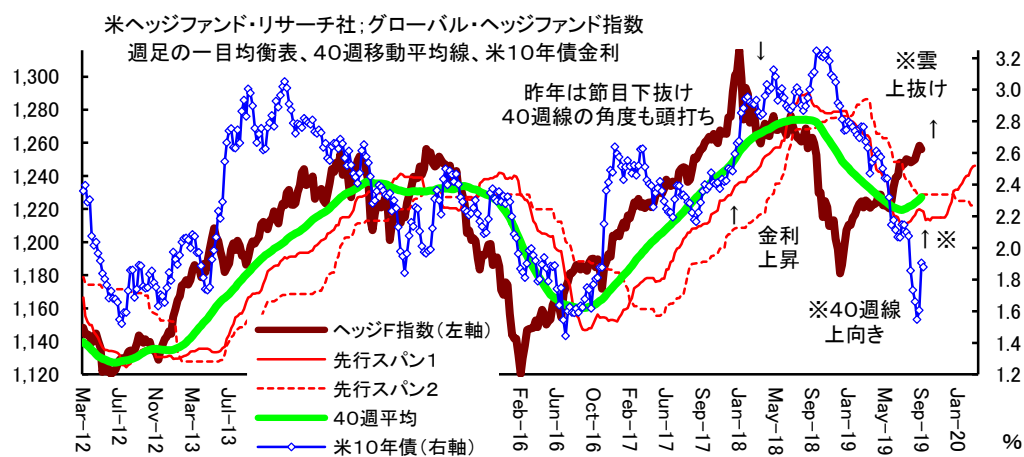
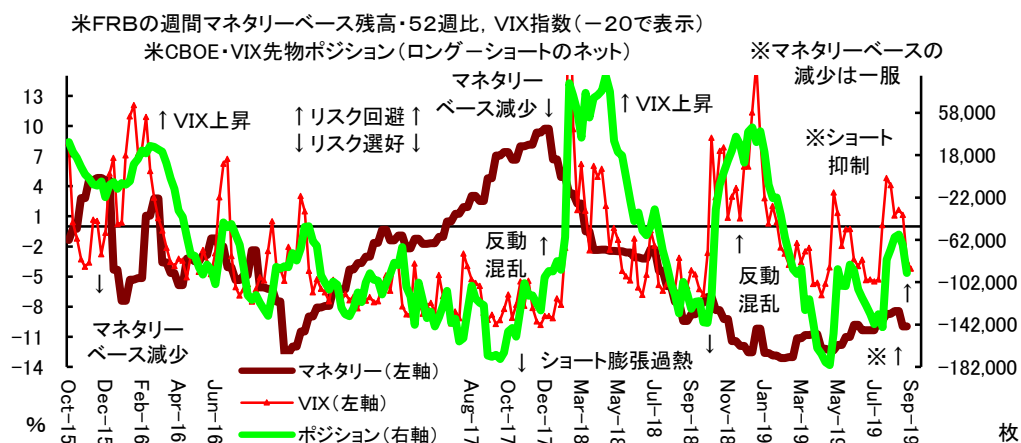
しかし今年は最新9月10日週に-9万3429枚と規模が抑制されており、昨年後半のようなショート整理波乱のマグマは累積されていない。しかも現在は直近最高である7月16日週の-14万1797枚から、先行してショート整理とVIX上昇の「ガス抜き」が進捗してきた。

その他 VIX と相関性の高い米調査会社ヘッジフ

アンド・リサーチ社による「グローバル・ヘッジファンド指数」も、5月からの米中貿易対立などによる反落を経て、5月31日をボトムに再上昇を保っている。9月からは昨年10月以来の高水準を回復してきた。

昨年の同指数は週足テクニカルで、6-7月から40週移動平均線の下抜けと方向角度の頭打ち、一目均衡表の雲上下限の下抜けといった先行悪化サインが見られている。実際にヘッジファンドの運用成績は頭打ちから悪化へと移行し、それが昨年10月以降の解約ラッシュと換金売り激化の波乱相場を誘発させた。しかし今年9月には、昨年6月以来となる40週線の上抜けと方向角度の上向き転換、さらには週足・雲上下限の上抜け突破が見られている。ヘッジファンドの運用成績でも昨年後半とは違いがあり、波乱再現リスクが抑制されよう。





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。