

リスク回避尺度の VIX 指数、短期上昇警戒

ショート比率が直近最高、感染・決算消化・年末要因注視

2020/10/19

リスク回避の尺度であり、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）ボラティリティー（VIX）指数は、調整的な短期上昇が警戒される（リスク回避方向）。VIX 先物ポジションでは株式市場のボラティリティー（変動率）低下を見込む楽観論などもあり、ロングとショートの合計に占めるショート比率が直近最高に拡大してきた。その中で今後は欧州から始まってきた冬季のコロナ感染再増加と経済打撃懸念、米決算発表での好材料部分の一旦消化、米大統領選、年末対応などもあり、反動修正が注視される。

VIX ショート反動、時間差含めて調整株安を誘発

「恐怖指数の異名を持つ米株 S&P500・VIX 指数では、先物ポジションでネット・ショート（売り持ち）が過去最大に積み上がってきた。（過去は一定レベル以上にショートが膨張すると）ポジションの巻き戻しによる VIX の上昇を伴い、S&P500 指数は下落している」、「（投機筋の VIX 先物のネット・ショートは）株価にも大きな影響を与える規模に積み上がっている。リスクオフにつながるネガティブな材料が出れば、巻き戻しが必ず起きる」――。

ロイター通信は昨年 11 月、当時の VIX ショート拡大について市場関係者のコメントを踏まえつつ、このような警告を発している。VIX ショートの拡大には複合要因があるものの、株式市場のボラティリティーの低下と安定化（＝VIX 低下）を見込むリスク選好やリスク軽視のムードが高まる局面で発生しやすい。

その分だけ反動の巻き戻しが起きると、過去には 2018 年 2 月のように「ボラティリティーと連動するファンドを組むリスク・パリティ・ファンドからの株売りが出たほか、低いボラティリティー（米株が急変動しない）に賭けていた上場投資商品（ETP）の価格が急落し、早期償還も相次ぐ」（同ロイター）といった波乱相場を誘発させる局面もあった。

現在の場合、シカゴ・オプション取引所の投機的な VIX 先物ポジション（CBOE、非商業部門）は、最新 10 月 6 日時点で－9 万 3551 枚のネット・ショートになっている。前週の－8 万 9757 枚からショートが拡大し、8 月 25 日週の－9 万 8205 枚を直近最高としたショートの高止まりが続いている。

ショートの規模は年初来の最高が 1 月 21 日週の－17 万 0177 枚であり、まだ水準自体では過熱警戒が尚早だ。一方でロングとショートの合計に占めるショート比率は、10 月 6 日週に 77.3%と直近最少である 3 月の 55.1%から大きく拡大している。9 月 8 日

週の 77.8%に続き、直近最高となってきた。ロングとのバランス見合いで、ショート偏重に行き過ぎ過熱感が見られつつある。

先行きは過度な楽観の行き過ぎ修正に伴う VIX ショート整理と VIX 上昇、裏表の米国株安、リスク回避による日本への株安と円高の波及に注意を要しよう。たださえ VIX 指数の週足テクニカルでは、トレンド方向を示す 13 週移動平均線の方向角度が上向き化へと向かい始めた。前回は今年 1 月後半から上向き化に転換したが、その後にコロナ打撃という悪材料が直撃し、VIX 急上昇と米株急落に見舞われる先行サインとなっている。

ショート比率は、昨年 12 月 31 日週の 77.7%以来というショート偏重となってきた。当時は翌月の今年 1 月からの決算発表で IT ハイテク関連を中心に底堅さが示されたことや、米中貿易摩擦の一段落もあり、反動調整は遅延されている。しかし、2 月からは決算発表の一巡などによる好材料の出尽くしのほか、コロナ打撃がジワリと波及。VIX はリスク回避で急上昇へと転じ、大幅に積み上がっていた VIX ショートの巻き戻しもあって、VIX 上昇と米国の株安のリスク回避相場をオーバーシュートさせている。

今回は 10 月 13 日前後から決算発表が本格化しているが、現状は強弱混在となっている。しかし、コロナ特需などで良好な決算が期待される IT ハイテク関連企業などを中心として、「好材料部分」は一旦の出尽くしとなるリスクをはらむ。すでに米ハイテク業界では 13 日にアップルによる 5G 対応 iPhone といった新製品の発表が一段落となっており、なおさら短期的な好材料の出尽くしが警戒されやすい。

欧銀株や新興国株が先行下落、リスク回避注視

同時に現在は欧州から本格化してきた「冬季」コロナ感染の再増加と経済制限の再開、それに伴う景気再打撃のリスクが、米国と世界経済の新たな懸念材料になってきた。米国では 11 月 3 日の米大統領選という、不透明感の大きいイベント・リスクも接近している。

さらに米国の金融市場では年末決算が迫るなか、各種投資家による利益・損失の確定やポジション圧縮、顧客への利益・配当支払いや解約対応などによる現金化の増加も想定される。いずれも短期的に VIX ショートのポジション整理と VIX 上昇、裏表の米株安を促す波乱余地を秘めている。

たださえ米国と世界の経済は、コロナ打撃後の財政・金融総動員による政策効果の一服と、景気急回復を経た反動鈍化が警戒され始めた。米国では 15

日、最新の週間新規失業保険申請件数と、最新 10 月分の NY 連銀製造業景況指数が揃って予想より悪化したばかりだ。

欧州でも足元では 7 月以降のユーロ高打撃のほか、感染再増加や経済制限の拡大、英国と EU の貿易交渉難航などが景気回復を圧迫しつつある。最新 10 月のドイツ ZEW 景気期待指数は 56.1 と前月の 77.4 から急低下し、5 月の 51.0 以来という低水準へと逆戻りしてきた。ZEW の所長は「8、9 月の強い高揚感は過ぎ去ったようだ」としながら、今後について「最近のコロナ感染者の急増は、この先の経済動向の不確実性を高める」という警戒感を示している。

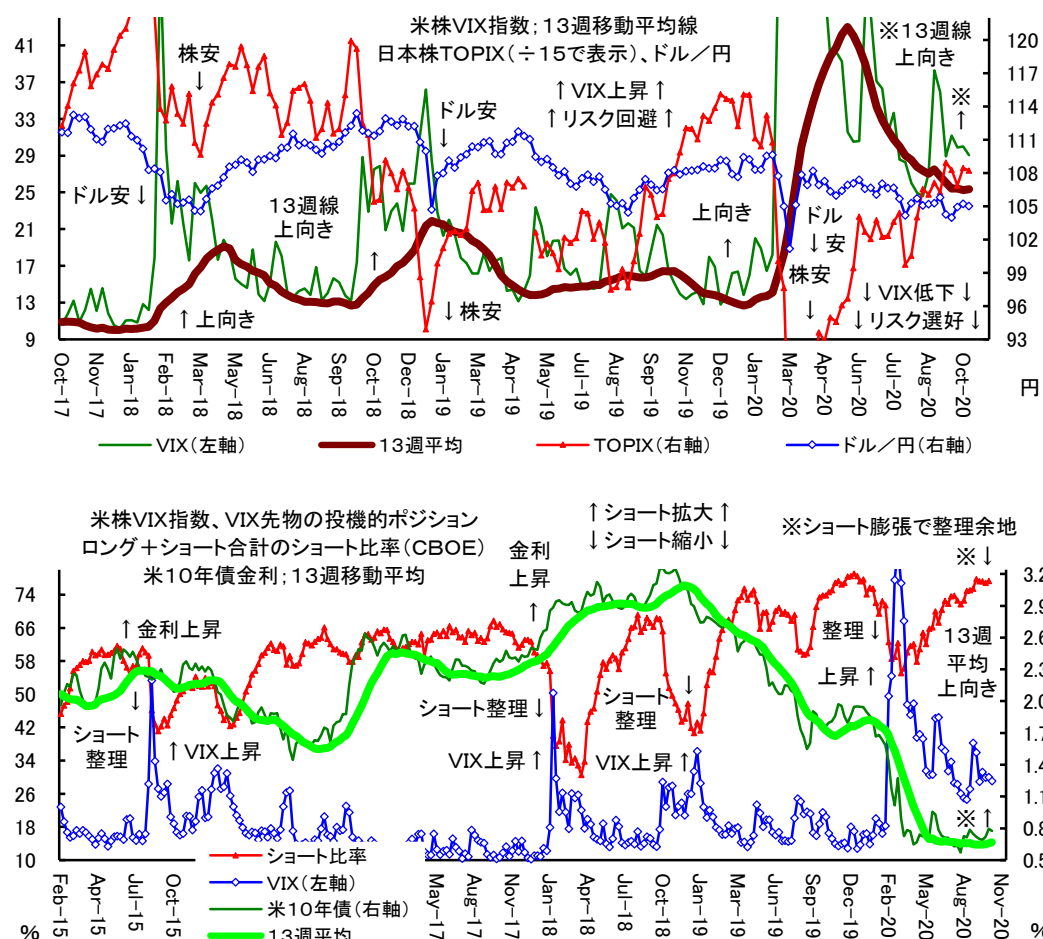
連動する形で欧州の代表的な株価指数・ストックス欧州 600 指数の「銀行業指数」は、15 日時点で直近 1 カ月成績が -7.4% と再下落に転じてきた。直近 6 カ月間での +2.0% というリバウンド修復が一服となり、週足テクニカルでは 5 月以来となる 13 週移動平均線の下抜けと方向角度の下向き化という、基調暗転が示唆されている。

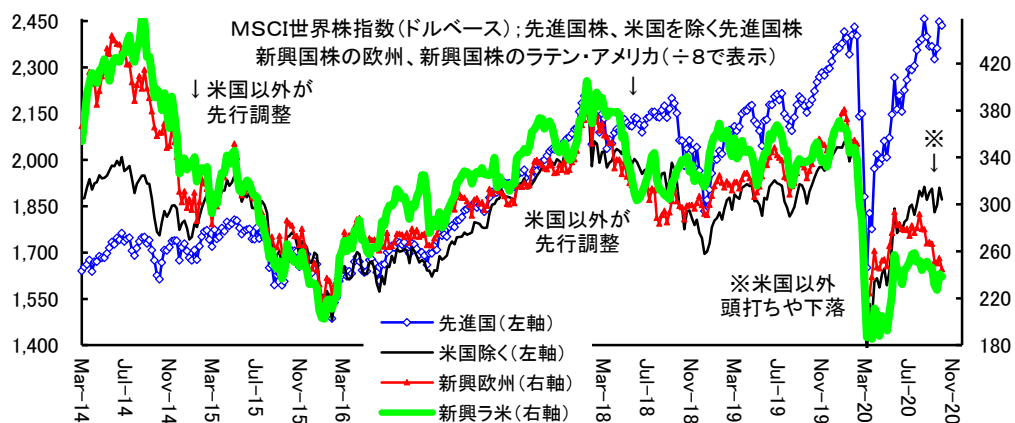
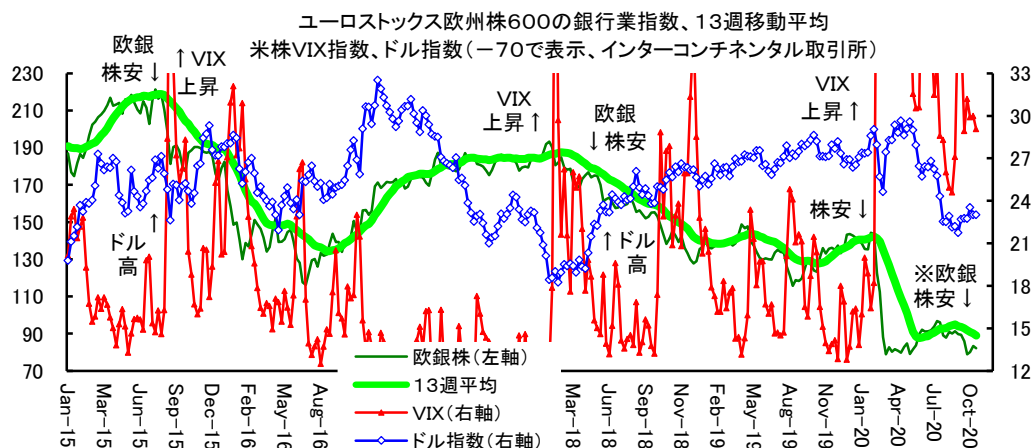
こうした基調暗転は過去実績として「欧州を始めとした世界景気の伸び悩み」が想起され、米国市場

では時間差を経て VIX 上昇と米国の株安、安全前逃避によるドル指数の上昇が同時観測される場面も見られてきた（ドル指数はドルの総合力を示す実効相場。インターコンチネンタル取引所算出）。

現在は MSCI の世界株指数（ドルベース）でも、各地域で 4 月からの急反発を経た息切れたな頭打ちや調整下落が目立ち始めている。まだ急反発の反動調整的なスピード調整と踊り場調整の範囲内とはいえ、15 日時点の直近 1 カ月成績では、「新興国株の欧州地域」が -4.0%、「新興国株ラテン・アメリカのチリ」が -0.8% となるなど、マイナス転落の市場も散見されてきた。

それに対して MSCI の「米国株指数」は、直近 1 カ月でまだ +3.9% と底堅さを保っている。しかし、「米国を除いた先進国株」は +1.0% となり、対米国株比で劣勢方向へと下振れになってきた。過去実績として新興国を含めた米国以外の株価の調整下落は先行指標の役割を担っており、タイムラグを経る形で米国株や世界株全体の調整下落に波及してきた実績を有している。





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。