

米株 VIX 短期上昇警戒、ポジション偏りは抑制 好決算消化、実質金利下げ渋り、FRB 会合など警戒

(株) ジャパンエコノミックパルス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2021/8/11 (水)

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) 指数は短期的に上昇が警戒される。米国株は 7 月以降の決算発表で好決算は一旦の消化となってきたほか、金利急低下が一服となる中でのインフレ鈍化による実質金利の下げ渋り、米 FRB 会合警戒、給付金の株式流入一服などが重石となる。テクニカルでも VIX は短期上昇が示唆され始めた。ただし、VIX 先物ポジションは偏りが抑制されており、市場混乱のショック度合いや期間は軽減の可能性がある。

VIX75 日平均線が上向き化、リスク選好一服示唆

「米国の個人投資家については、失業保険上乗せの基本的な期限である 9 月 6 日を含めて、政策支援の一段落が見込まれるほか、先行き年末商戦もあり、米国株が高値圏にあるうちの一旦の利益確定や現金化の戻り売り傾斜が注視される」――。

米国系のヘッジファンド関係者はこのような指摘を行う。過去にも 8 月は夏休み要因や新規投資の手控えなどで個人関連は売り優勢となりやすく、米投資信託協会 (ICI) による米国株型のミューチュアル・ファンド (投信) 資金フローでは、昨年 8 月に 609.90 億ドルのネット流出超過と、昨年 1 年の月別では最大の流出額が観測されていた。

その 8 月を迎える中であって、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、最新 8 月 5 日に 17.28 となっている。直近最高のリスク回避方向である 7 月 25 日の 25.09 以降は、市場安定化の節目である 20 割れが維持されている。

それでも日足テクニカルの一目均衡表では、重要な上限節目ラインである先行スパン・雲下限 17.96 (5 日時点) の上抜け攻防に直面してきた。すでに 8 月以降には雲下限の一時的な上抜けも見られているが、これから上下動を経ながらも雲下限を上抜け定着してくると、VIX の上昇余地が拡大 (リスク回避と米株安の方向)。過去実績では、雲上限 (今回は 5 日時点で 21.51) に向けた VIX の上昇モメンタム点火が警戒される。

最近では今年 5 月、2-3 月、昨年 9 月、6 月などで、雲下限の上抜けと雲上限までの VIX 上昇加速が観測されてきた。いずれも短期的な米国株の調整下落と日本株の連れ安、為替相場でのリスク回避によるクロス円主導での円高、対円以外での安全逃避によるドル高などが連動進展となっている。

しかも現在の VIX では約 3 カ月スパンのトレンド

方向を示す 75 日移動平均線の角度が、微妙な上向き化へと向かい始めた。75 日線は 5 日時点で 18.04 前後に位置しているが、これから「上抜け状態」と「方向角度の上向き化」が定着してくると、短期的な VIX の上昇局面入りと市場の不安定化が警戒されやすい。

こうした現象は昨年 10 月以降に観測され、VIX は一時 41 超えまで上昇する場面があった。コロナ危機前では 2019 年の 5 月以降や 8 月以降などで見られ、VIX は短期的に 20 から 24 超え方向への上昇場面が見られている。

今回の場合、米国株市場では 7 月からの企業決算発表を受けて、好決算は一旦の織り込みとなってきた。その中であって現状は中国当局によるハイテク、ゲーム、教育、不動産関連の企業に対する規制強化が警戒されているほか、世界的な変異種などのコロナ感染再拡大、米国と世界の経済の急成長ペース鈍化懸念といった悪材料が着目されつつある。

しかも 8 月 26-28 日には米ワイオミング州ジャクソンホールでカンザスシティ連銀主催の国際経済シンポジウム (ジャクソンホール会議) が控えている。同会合を契機とした FRB による緩和見直し前進への警戒感は根強い。

10 年物 BEI は 13 週や 26 週線「下向き」攻防

同時に現在の米国株市場は、5 月以降の再上昇を支援してきた「実質金利の再低下」も一服となりつつある (名目金利一期待インフレ率)。

名目金利のほうは米 10 年債金利を中心に 7 月以降の急低下を経て、8 月 4 日を最低として一旦の行き過ぎ調整やスピード調整が見られ始めた。背景としては、FRB 幹部による利上げ前向き発言や、8 月上旬の四半期定例・大規模な米国債入札への警戒感、米国の週間・新規失業保険申請件数の改善といった基本トレンドとしての米国経済の回復軌道持続――などが影響している。

反対に米国のインフレや期待インフレ率のほうは、急上昇の勢いが鈍化してきた。こちらは米国や世界経済の成長ペース鈍化観測や、それに伴う資源相場の上げ渋り、感染再増加の中での経済活動再開持続と漸進的な供給制約の緩和などが影響している。

最新 7 月には米 ISM 製造業景況指数で「支払価格」が 85.7 となり、6 月の 92.1 から騰勢ペースが一服となってきた。米国の物価指標を前年比で急上昇させてきた前年急落の反動 (ベース効果) に関しても、支払価格の前年比変化幅は 4 月の +54.3 を最高としてプラス幅の縮小へと転換。7 月は +32.5 と、1 月以来の低水準に落ち着き始めている。

その中で米国では予想物価指標であり、期待インフレを示すブレイク・イーブン・インフレ率 (BEI) は、10 年物ベースで上げ渋りとなってきた。最近では 7 月 20 日の 2.21% 前後を最低として再上昇し、7 月 29 日には 2.44% 前後と 6 月 4 日以来の高水準となったが、再び小幅低下となっている (5 日終値は 2.33% 前後、ブルームバーグ算出ベース)。

短中期のトレンド判断で参考になる週足テクニカルでは、5 日時点水準で 13 週移動平均線 2.37%、26 週移動平均線 2.34% の下抜け攻防に直面してきた。同時にトレンド方向を示す両ラインの方向角度も、微妙な下向化へと向かいつつある。

最近の 10 年物 BEI では 13 週線と 26 週線の同時下向き化が、2 月後半から観測された。当時は名目金利の上昇もあって、実質金利は上昇へと作用。米株 S&P500 は複合要因も重なり、3 月 4-5 日にかけて大幅安となる場面があった。それ以前では 13 週線と 26 週線の「同時下向き化」が 2018 年 8 月以降から観測され始めたが、米株は同年 10 月から急反落となった相関性を有している。BEI の低下は実質金利の押し上げだけでなく、米経済成長ペースの先行き鈍化シグナルとしても株安要因となりやすい。

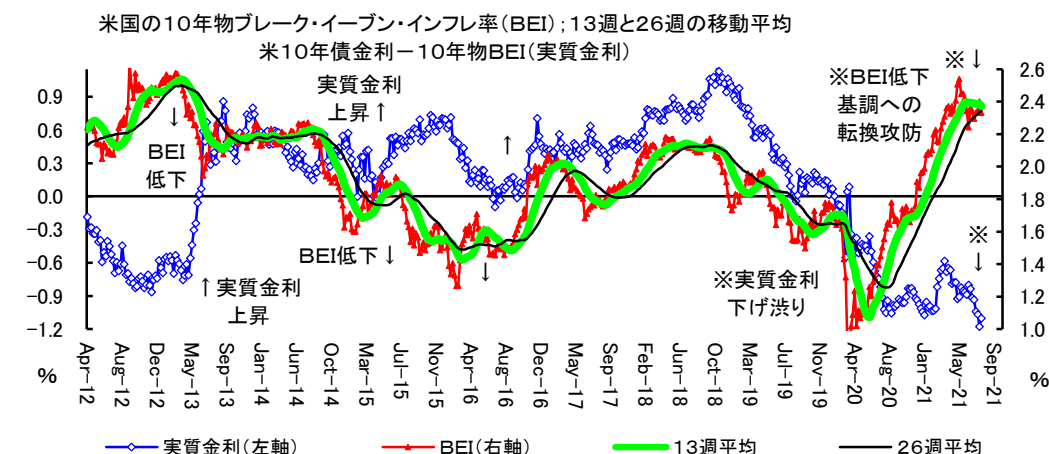
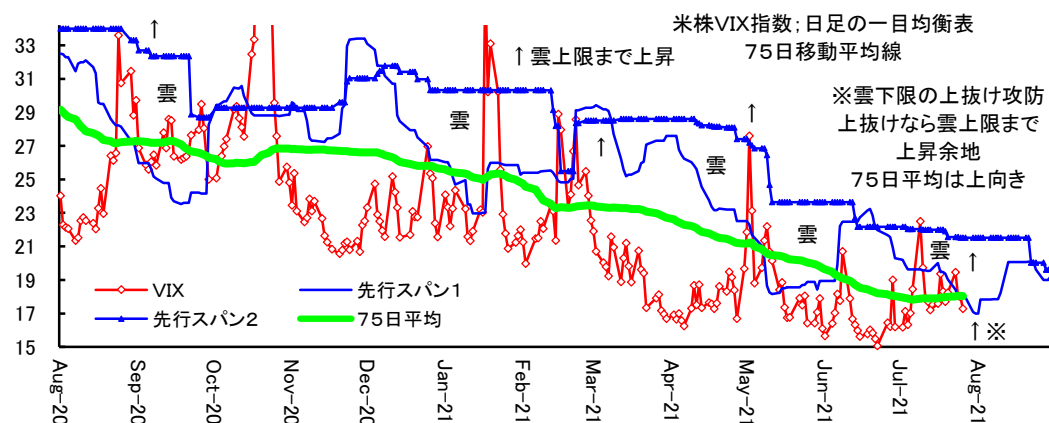
もっとも現在の VIX については、VIX 先物ポジションで米株市場のボラティリティー低下 (= 変動率と VIX の低下) を見込む楽観局面で膨らみやすいシ

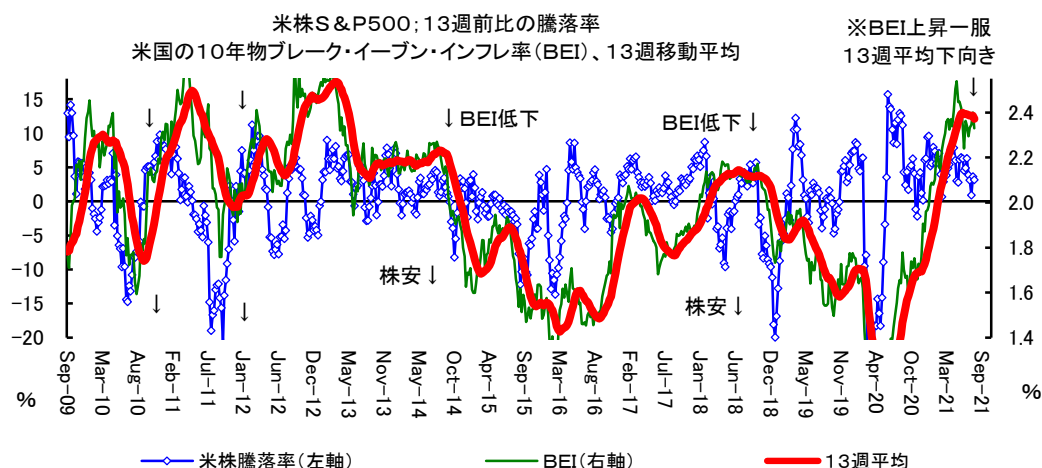
ョート (売り持ち) の積み上がりが限定的だ。ポジションの偏りが抑制されている分だけ、市場混乱のショック度合いや期間は軽減の可能性はある。

現在と同じような米国株の高値更新局面では、過去に米株市場のボラティリティー低下と安定化 (= VIX 低下)、株高持続を見込むリスク選好やリスク軽視の局面で、VIX 先物のネット・ショートが急膨張している。その分だけ反動の巻き戻しが起きると、VIX 急上昇と変動率の急変、米株大幅安といった市場波乱を激化させてきた。

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 7 月 27 日週時点で -5 万 2055 枚のネット・ショートになっている。前週の -5 万 0738 枚からは小幅にショートが増加したが、5 月中旬以降は昨年 5-6 月以来の低水準で抑制されたままだ。

最近の過剰楽観とリスク軽視の局面でいえば、今年 2 月 16 日週に -16 万 3238 枚にまで VIX ショートが拡大した。それ以前では 2019 年 11 月に -21 万 8362 枚、2019 年 4 月に -18 万 0359 枚、2017 年 9 月に -17 万 2395 枚といったショート膨張のピーク実績がある。こうした過去ピークに比べると現状のショート規模は 4 分の 1 や 3 分の 1 といった低水準にとどまっており、リスク軽視の抑制が示唆されている。





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。