

米株 VIX、5 月 3 日前後に変化日示唆も

決算一巡、FOMC、ロシア戦勝記念日、米指標と米債入札焦点

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2022/4/25 (月)

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) の S&P500 ボラティリティ (VIX) 指数では、日足の一目均衡表チャートで 5 月 3 日前後に「変化日」を示唆する雲のネジレが観測されている。あくまでテクニカル要因ながら、短期筋やプログラム系などが売買や仕掛けの参考にすることもあって、最近では雲ネジレの前後で基調が変化する傾向が目立っている。ちょうど 5 月上旬は米国企業の決算発表一巡、米 FRB の FOMC、OPEC プラス会合、ロシア戦勝記念日、米雇用統計等の重要指標、米国債の大型入札などが重なる。

変化日で基調転換傾向、米株安と底入れ反発焦点

「米国株市場ではインフレ急上昇の天井ピーク期待や、FRB 引き締め加速の段階的な織り込み、その中で米国企業による決算発表の打たれ強さなど、中長期スパンでは下値拾いの支援ムードが醸成されつつある。それでも FRB の政策動向や米金利上昇の落ち着き所、ウクライナ戦争、資源など各種物価高騰などについては、まだ不透明要素も残存したままだ。米国では 11 月の中間選挙という政治イベントも視界に入りつつあり、米国株は押し目買いと戻り売りに挟まれた『往来相場』が当面は続く可能性がある」――。

米国系の資産運用会社関係者は、このような指摘を行う。

その中で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) の S&P500 ボラティリティ指数 (VIX、恐怖指数) では、日足の一目均衡表チャートで 5 月 3 日前後に「変化日」を示す雲のネジレが観測されている。あくまでテクニカル要因ながら、短期筋やプログラム系の投資家などが売買や仕掛けの参考にすることもあって、最近では雲ネジレの前後で基調が変化する傾向が目立っている。

その意味で米国株については 5 月 3 日前後にかけ大幅な再下落 (VIX は上昇) と、そのあとの 1 月、3 月の株安に続く「3 番底」形成による当座の底入れ反発 (VIX は低下) といった上下動が注視されそう。

ちょうど 5 月上旬にかけては米国企業の決算発表一巡、5 月 3-4 日に米 FRB の FOMC、5 日に OPEC プラスの閣僚級会合 (石油輸出国機構の加盟国と非加盟国)、9 日にロシアの対独戦勝記念日が予定されている。さらに米国株はインフレと米国債金利の各上昇が大きな注目材料となっているなか、5 月上旬は 6 日の雇用統計を含めた米重要指標、10-12 日に米国

債「四半期定例」大型入札などが相次ぐ。

米国株の相場循環でいえば、4 月中旬以降は米国企業の決算発表で「複合逆風に対して底堅い」企業が少ないことや、インフレ急上昇の最悪期通過期待などで、小幅な反発が見られている。その分だけ 5 月上旬になると「決算発表での過剰悲観の揺り戻し」が一段落することもあって、株安の再燃が警戒されやすい。

何より 4 月後半からは、5 月 3-4 日の FOMC を警戒した新規投資の手控えや戻り売りが優勢になる可能性がある。また、ロシアのプーチン大統領は 5 月 9 日の旧ソ連による対独戦勝記念日での「勝利宣言」に向け、国内向けの戦果を急いでいると言われている。そのため 5 月上旬にかけては、ウクライナの東部や南部などで、完全制圧への攻撃激化が憂慮される。

VIX の日足・一目均衡表でいえば、5 月 3 日前後に先行スパンの雲下限が 26.67 前後、雲上限が 28.15 前後という水準で交錯する雲ネジレ (= 変化日) が見込まれている。現状の 4 月 21 日時点で、VIX 終値は 22.68 という水準だ。雲上下限からは下方乖離となっており、5 月 3 日前後にかけは下方乖離状態を修正する VIX 上昇 (リスク回避) と米国株の下落余地が注視される。

米 10 年債金利、5 月上旬で天井の季節パターン

ただし、VIX は昨年 11 月 26 日の急上昇以降、今年 3 月にかけて上昇圧力が持続してきた。その間に FRB の引き締め加速やインフレ高騰、ウクライナ戦争、対ロシア制裁に伴う混乱余波といった各種悪材料の織り込みは進捗している。

当座の悪材料の消化進捗を示す形で、3 カ月スパンのトレンドを示す VIX の 13 週移動平均線は、方向角度が昨年 11 月以来の下向き化へと向かい始めた。過去実績に沿えば VIX の 13 週線が下向き化にある中で VIX 上昇と米株安は、短期調整にとどまり、混乱拡大は抑制されている。その意味で 5 月 3 日前後にかけは VIX 上昇と米株大幅下落の局面があっても、3 カ月スパンでは底入れと米株の買い場が意識されやすい。

もっとも現在の場合、VIX の 52 週 (1 年) 移動平均線は、2021 年 2 月以来の上向き化へと転換してきた。1 年スパンの長期では、リスク回避と米株安の圧力残存が警戒される。

一方、5 月にかけての米株の「再下落後の底入れ反発」を支援する材料として、米国債金利の急上昇一服が注目される。季節要因として米国株は 5 月に

下落しやすいが、裏表で米国債金利は5月前半から上げ渋りや低下（米債価格は下げ渋りや上昇）に向かう季節性も見られている。

とくに今年のように年前半から米国債金利が急上昇している年には、1) 5月以降には金利上昇の累積効果による米経済「年後半の鈍化」が意識され始める、2) 年初から4月までの時間経過で、FRBの引き締めといった先行き政策変更の織り込みが進む、3) 原油など資源相場で「夏季の資源需要」を先取りした春からの先物価格上昇が鈍化してくる——といったパターンが観測されてきた。

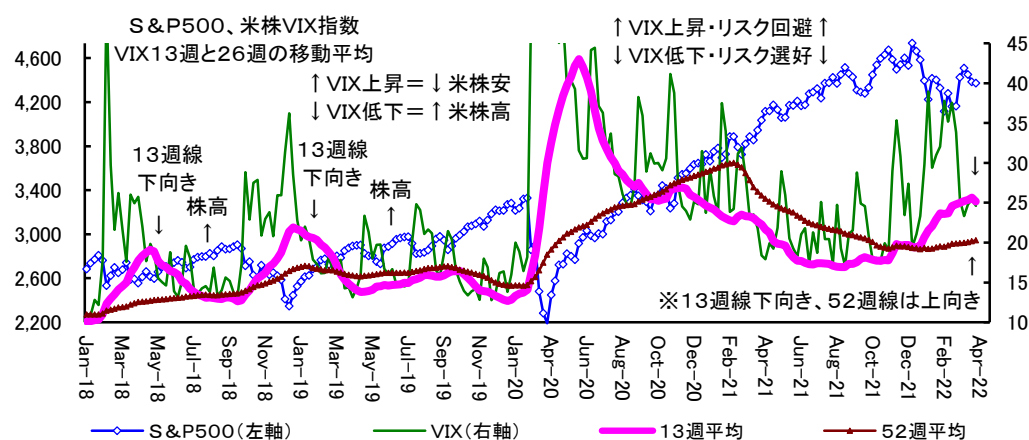
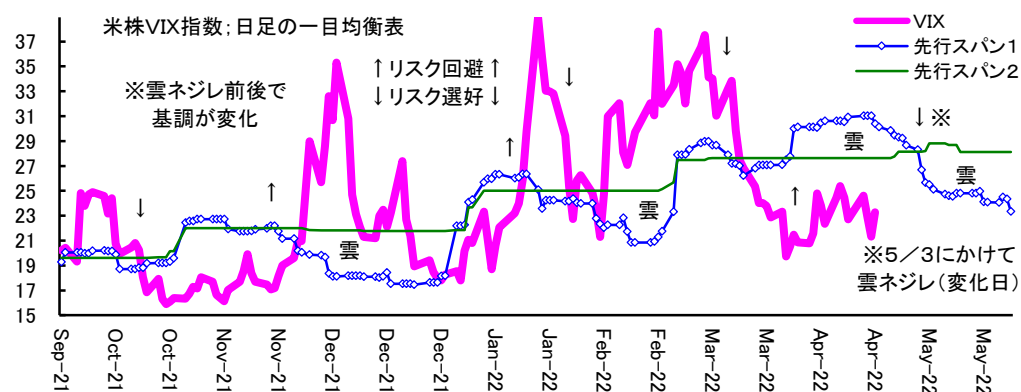
昨年も米10年債金利は年前半から急上昇したが、4月から上げ渋りに移行している。昨年5月は月間最高金利が月前半の13日となり、月後半にかけて低下していた。その他、米10年債金利が「5月前半で月間の最高ピーク」をつけた例には、2019年の5月3日、2017年の5月11日、2015年の5月12日、2014年の5月2日、2012年の5月2日、2011年の5月2日、2010年の5月3日——といった例がある（2010ー2021年の12年のうち8回）。

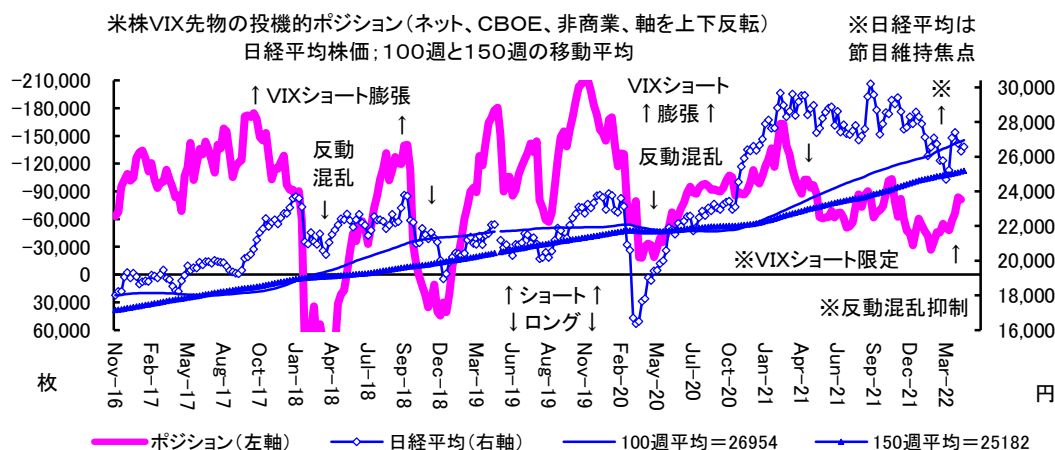
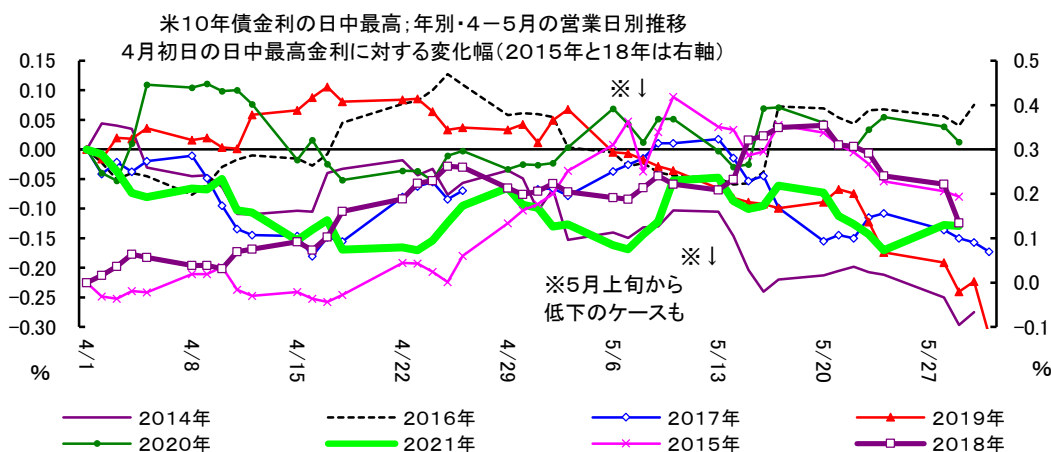
一方、次なるVIX上昇と米株急落のリスクの際、米国株や日本株の過度な混乱を制御するのが、VIX先物ポジションの偏り限定である。シカゴ・オプション取引所の投機的なVIX先物ポジション（CBOE、

非商業部門）は、最新4月12日週時点で－8万1353枚のネット・ショートになった。3月15日週の－4万7854枚を直近最少としてショートが拡大しているが、直近最高である昨年11月の－10万3286枚や昨年2月の－16万3238枚などからは大きく減少している。

過去には米株市場のボラティリティ低下（＝変動率とVIXの低下＝米株の上昇や安定化）を見込む楽観慢心とリスク軽視の局面で、VIX先物のショートは急膨張している。具体的には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急拡大のピーク実績があった。こうした過去ピークに比べると、現在の－8万枚は2分の1、3分の1近い抑制となっている。

過去には過剰楽観の巻き戻しでVIX上昇と米株安が加速されると、VIXショートの整理巻き戻しが混乱を助長。「ボラティリティ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（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」（過去ロイター）といった波乱相場を誘発させる局面があった。





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、複製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。