

VIX 低下とショート増、調整余地が米株安に

7 月以降の悲観修正や株反発ヘッジなどで過熱感

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2022/8/24 (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、7 月以降のリスク回避一服による低下に過熱感があり、当座は反動調整余地が米株の反落要因として注視されそう。7 月からは過剰悲観の修正や株反発へのヘッジなどで VIX は低下し、VIX 先物ポジションでは米株市場のボラティリティー低下 (= 変動率と VIX の低下・安定化) を見込む楽観局面で膨らみやすいショート (売り持ち) が昨年 11 月以来の高水準に積み上がっている。

VIX ショート増、反動で VIX 上昇と米株安の混乱

「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ほどまで積み上がっている。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 2019 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。当時を含めて過去の VIX ショート拡大には複合要因があるものの、米株市場のボラティリティーの低下と安定化 (= VIX 低下)、株高持続を見込むリスク選好やリスク軽視の楽観ムードが高まる局面で発生しやすい。

足元では米株反発と VIX 低下に連動して、VIX ショートが積み上がっている。7 月以降は米国企業による決算発表での当座の悪材料消化や個別決算の打たれ強さ、米 FRB による利上げペースの鈍化期待、世界減速懸念などによる原油を始めとした資源相場の反落、インフレ上昇の天井ピーク期待などにより、過剰悲観が修正。米株の当座の底入れ論議も高まっている。今回は過度な慢心や楽観というより、先行きの米株安定化や反発に備えたヘッジ対応として、VIX ショートが醸成されてきた側面もある。

一方で VIX のショート累増が反動巻き戻しに転じると、過去には市場混乱を誘発させてきた。2018 年 2 月などでは「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) といったケースも見られている。今回も VIX ショート増の反動調整余地が、短期的な VIX 上昇と米株反落、市場

混乱の火種として注視されそう。

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) が、最新 8 月 16 日週時点で -10 万 2169 枚のネット・ショートになっている。7 月 5 日週の -4 万 5501 枚を直近最低として 2.2 倍以上の急増となり、昨年 11 月 2 日週の -10 万 3286 枚以来という高水準になってきた。

昨年 11 月といえば米株 S&P500 は 10 月上旬以降の再上昇モメンタムが、ちょうど 11 月上旬から上げ渋りに移行している。11 月 22 日で同月の高値をつけ、12 月 3 日にかけて -5.2% の株安に転じていた。当時は同時進行で VIX ショートの整理縮小と VIX の上昇 (リスク回避) が観測されている。

その前では 2020 年 3 月のコロナ・ショックのあと、米株反発と裏表で VIX は低下基調となり、VIX ショートも連動増加となっている。そこから同年 10 月 13 日週以降に、現在と同じような -10 万枚超えへと VIX ショートが拡大してきた。当時の S&P500 はちょうど 10 月 12 日で当時の高値を形成。調整反落へと転じ、10 月 30 日での底入れまで約 14 営業日、-8.9% の調整株安に見舞われている。

S&P500、テクニカルでは 9 月後半に転換点示唆

目先の VIX 上昇と米株安の後押し要因として注視されるのが、米 10 年債金利の再上昇だ。米 10 年債金利は 6 月中旬以降の低下を経て、8 月後半にかけて再上昇となり、8 月 22 日には 7 月 21 日以来の 3% 超え場面が見られている。26 日ジャクソンホール会合 (カンザスシティ連銀主催の年次シンポジウム) でパウエル FRB 議長の講演が迫るなか、大幅利上げ示唆の警戒感などが金利の押し上げ要因となっている。

過去実績として 10 年債金利が「3% の節目」を本格上げしてくると、VIX 上昇と米株安が加速されるケースが少なくない。最近では 10 年債金利が週末値ベースで、5 月 6 日週から 3% の上抜け攻防に直面してきた。同週に VIX は 36.64 と、3 月以来の高水準へ上昇 (リスク回避)。S&P500 は同週の高値から、6 月 17 日週での底入れまで約 6 週間、-15.6% の株安に見舞われている。

今回も 10 年債金利が 3% を本格超えとなる場面では、VIX 上昇と米株安が注視されやすい。22 日の NY 市場では 10 年債金利の 3% 超え支援材料として、26 日のパウエル氏講演警戒のほか、「短期先物市場で、来年 2 月の 0.25% 利上げ織り込みが始動の兆候」、「FRB による政策金利 FF の切り上げターミナルレー

ト(利上げの最終到達点)が、改めて3.75%から4%へと上方修正される可能性」といった点が着目されている。翌日物金利であるFFが先行き3.75%や4%への上昇余地があるとすれば、時間軸の観点で10年債金利には3%以上の上昇圧力が掛かっていく。

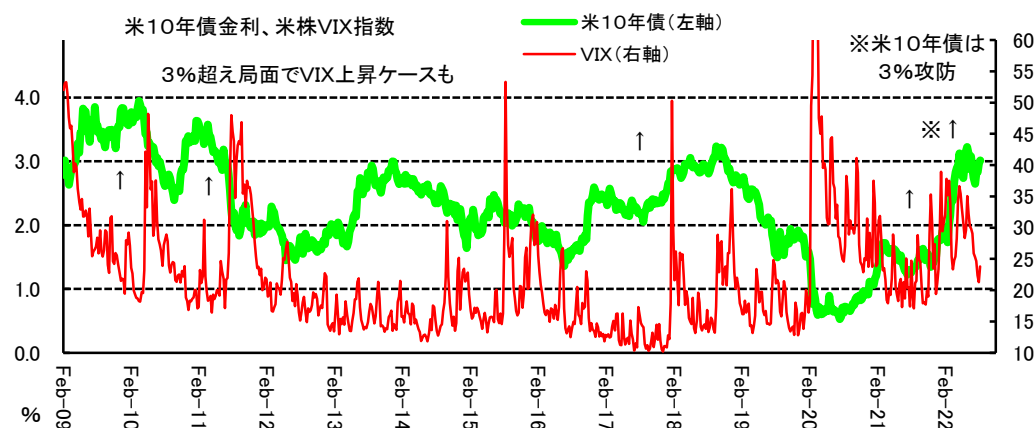
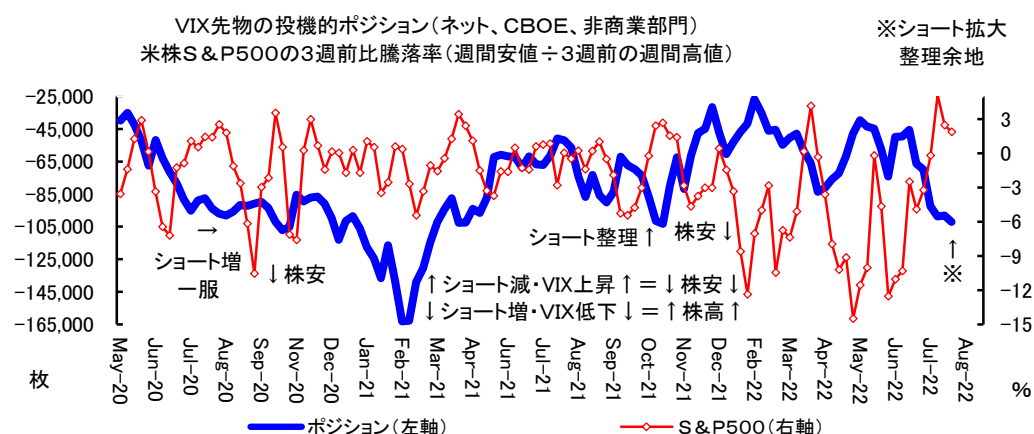
米債金利の上昇要因としては、原油相場の再上昇も警戒され始めた。22日にはサウジアラビアのエネルギー相が、原油価格の下落を背景に産油国が原油の減産に動く可能性を示唆している。同氏は石油輸出国機構(OPEC)とロシアなどで構成するOPECプラスが今後、「減産を迫られる可能性がある」と指摘した(ブルームバーグのインタビュー)。

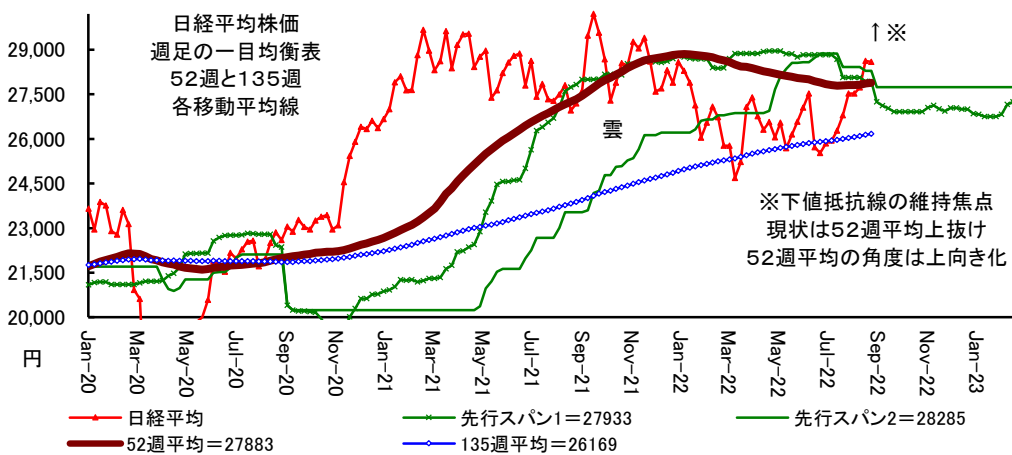
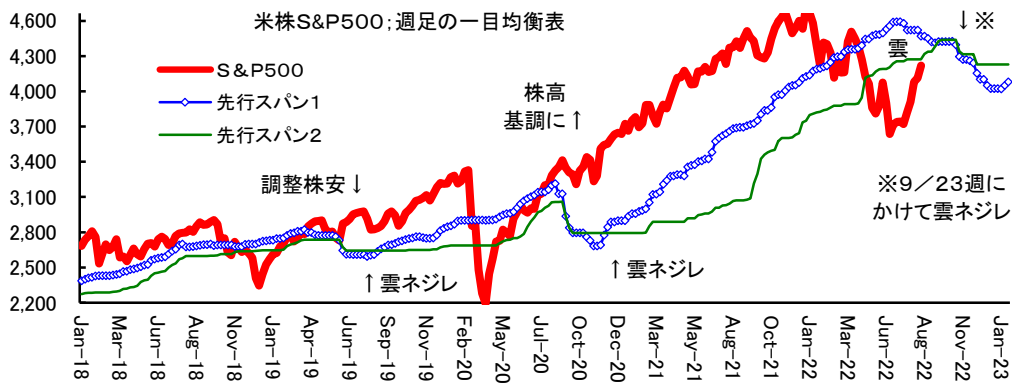
原油に関しては国際エネルギー機関(IEA)が11日、2022年と23年の世界の石油需要見通しを上方修正している。天然ガス価格の高騰や発電需要の伸びを背景に、代替エネルギー源としての引き合いが強まるとの見立てによるものだ。現在は世界的に発

電の燃料として天然ガスのみならず、石炭の価格も高騰しており、原油の代替確保増と価格再上昇という伝播余地は無視できない。

一方、S&P500の短中期トレンド判断で参考になる週足テクニカルでは、一目均衡表チャートで先行き9月23日週にかけて「転換点」を示唆する雲のネジレが観測されている。先行スパンの雲上限と下限が交錯し、位置が逆転する現象だ。現状段階で雲ネジレは、4421-4426と直近水準比で上方向にある(22日の終値は4137)。

足元から9月23日週に向けては、雲ネジレの上抜け失敗警戒による戻り売り圧力の増大と一段安リスク、そうした下落圧力をこなしたうでの下げ止まりからの再上昇、最終的な雲ネジレの上抜け突破による上昇トレンド回帰という、上下動の波乱リスクが注視されそうだ。





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。