

VIX 改善低下もショート限定、過剰楽観抑制

米株「リスク軽視の反動」抑止、VIX の基調は好転

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2023/2/6 (月)

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) 指数は改善低下となっているが、先物ポジションでは「過剰楽観」の抑制が示唆されている。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) は 12 月以降、逆行で整理解消が続いている。リスク軽視の反動的なショート巻き戻しと VIX 急上昇、米株急落のリスクは抑止される。VIX の基調自体も、リスク回避後退方向の好転となってきた。

VIX ショート圧縮、整理・VIX 上昇・米株安制御

「米 ISM (供給管理協会) による 1 月の製造業景況指数は 2020 年 5 月以来の低水準に悪化してきたが、米国の企業は 2023 年上期の需要により合致させ、また下期の成長に備えるため、生産ペースを減速させている」、「企業は今年下期については前向きで、人員を大幅削減しようとはしていない」——。

ISM 製造業調査委員会の会長は 2 月 1 日、最新 1 月指標についてこのような解説を行っている。

先行き米国の景気や企業業績は FRB 利上げの累積効果などもあり、一段の下振れ懸念が根強い。それでも昨年後半からの景気減速と裏表の企業による生産調整 (減産) の加速などは、今年下期にかけての需給バランス修復と景気悪化の歯止めに期待をつなぐものとなっている。

すでに米国株は年明け以降、「年下期」に向けたインフレ減速や FRB の利上げ休止、その後の利下げ期待などもあって、反発に転じている。FRB のパウエル議長はこうした市場の先回り期待を強く牽制しているが、米国企業による減産強化や人員整理といった未然の防衛策は、先行き景気悪化の度合いを軽減させるほか、企業のリストラ効果などによる「不況下の株高」を支援する。

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) ボラティリティー (VIX) 指数は、リスク回避後退の改善低下が続いている。2 月 2 日の終値は 18.73 となり、昨年 1 月以来の低水準となってきた。最近では昨年 12 月 13 日の 25.84 や 9 月 28 日の 34.88 などが、最悪の上昇ピークとなっている。

一方で CBOE の投機的な VIX 先物ポジション (非商業部門、ネット) 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) が逆行で減少となっている。最新 1 月 24 日週は -5 万

3149 枚となり、昨年 12 月 13 日週の -8 万 2978 枚を直近最高として整理が続いている。前週 1 月 17 日週は、昨年 7 月 5 日週以来という小幅なネット・ショートになっていた。

過去実績として VIX ショートの小幅化は過度な楽観やリスク軽視の抑制が示唆され、反動的なショート巻き戻しと VIX 急上昇、米株急落の市場混乱が抑止されている。

今年の年初以降の米株反発については、利下げ前のめり期待などの「過剰楽観」が警戒されているが、VIX 先物のポジション面ではリスク軽視の過熱度合いが限定的だ。その意味で目先は、過剰楽観の揺り戻しによる米株反落の度合いを制御。連動する形で日本市場でも、反動調整的な日本株急落やリスク回避の円急騰といったボラティリティー (変動率) 再上昇の波乱は軽減される可能性がある。

先物を含めた VIX 関連の落ち着きは、投機マネーの昨年打撃や調達金利の上昇、カネ余り縮小等に伴うリスクテイク余力の減退などが想定される。一方で現在の米国株反発が「投機マネー主導の前のめり過熱」というよりも、米国内外のリアルな投資マネーによる打診的な米国株回帰という点が注目されやすい。

米株は 1 月が陽線に、高確率で「年間株高」実績

昨年に大きく積み上げられたキャッシュ化 (現預金や MMF への逃避・滞留) 部分が、年明けもあって米国株に再配分されている側面がある。米国株の需給面でいえば、リアルマネーによる下値固めと次なる調整株安における下値の堅さ、中長期スパンでの下限切り上がりの軌道入りに寄与していく。

過去には現在のような米株反発と VIX 低下の局面で、連動して VIX 先物ショート拡大が観測されてきた。例えば 2019 年 11 月には、ロイター通信外が以下のような警鐘を発している。

「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」——。

こうした過去状況に比べると、現在の VIX 先物ショート圧縮は市場安定化の安心感につながる。前回のショート縮小局面である昨年 7 月 5 日週について

も、当時の根強い株安警戒にあって、米株 S&P500 は 7 月 14 日の安値から反発となり、8 月 16 日までの約 1 カ月間、+16%の株高が観測されていた。

米株 VIX 指数は長期トレンドとして、昨年までの多種多様な悪材料の消化を示唆する形で低下基調へと転換しつつある。2 月 2 日時点では月足テクニカルで、12 カ月 (1 年)、24 カ月 (2 年)、36 カ月 (3 年)、60 カ月 (5 年) の各移動平均線について、トレンドを示す方向角度が全て下向き化へと転換し始めた。

最近では 2017 年 12 月以来の同時現象となる。当時は 2015 年夏からのチャイナ・ショックなどによる VIX 上昇 (リスク回避で米国株は下落) 局面を経て、2016 年 7 月から同時の下向き化が定着してきた。ちょうどその 2016 年 7 月前後からは、米国株のみならず、日本株も底入れを経て上昇トレンドに移行する連動相関性が見られている。

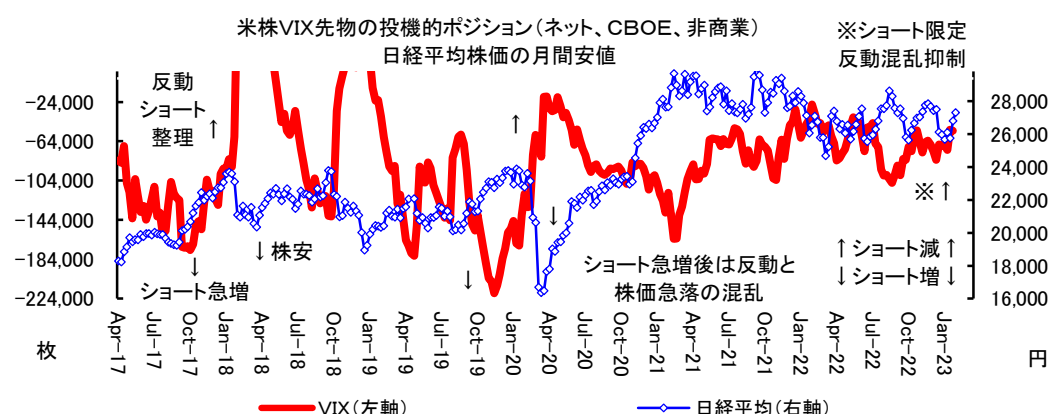
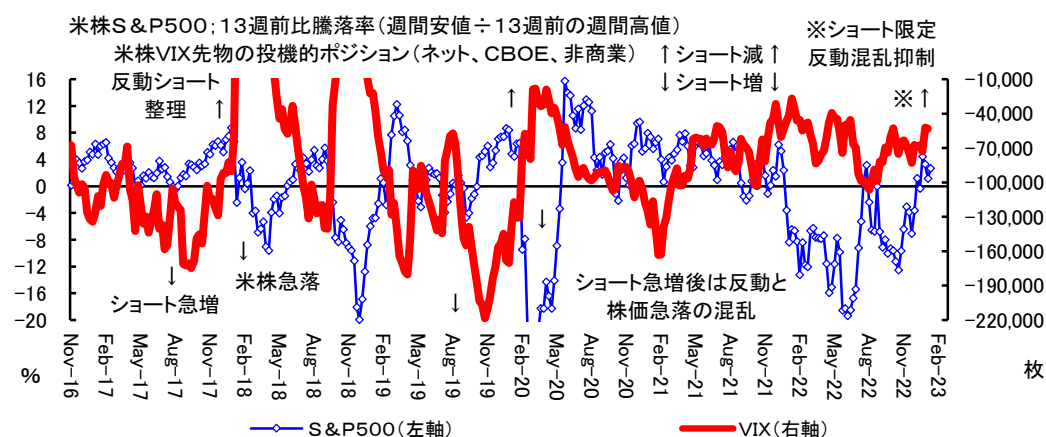
その前の同時上向き化の始動起点としては、2012 年 7 月前後、2003 年 5 月前後、1995 年 2 月前後などがあった。その全てで時間差ケースを含め、米日株は底入れから上昇モメンタムが連動点火されている。

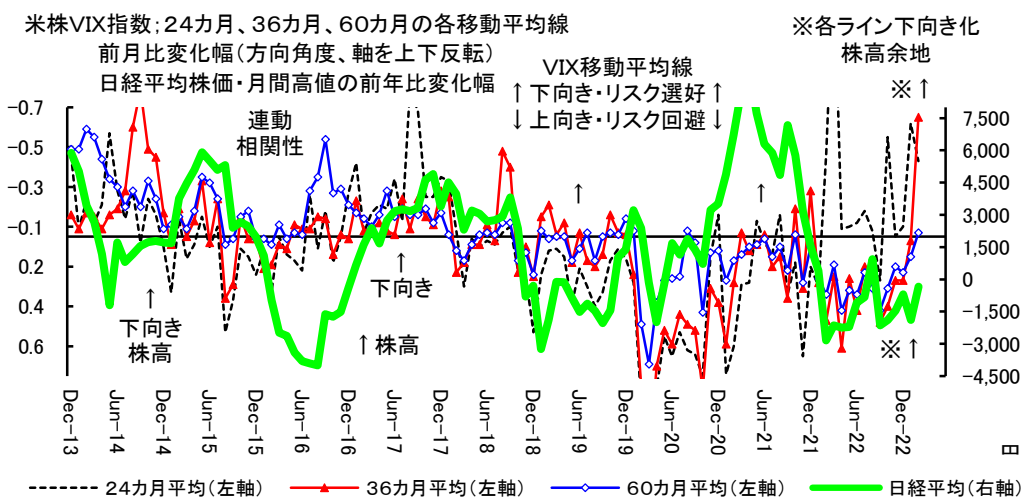
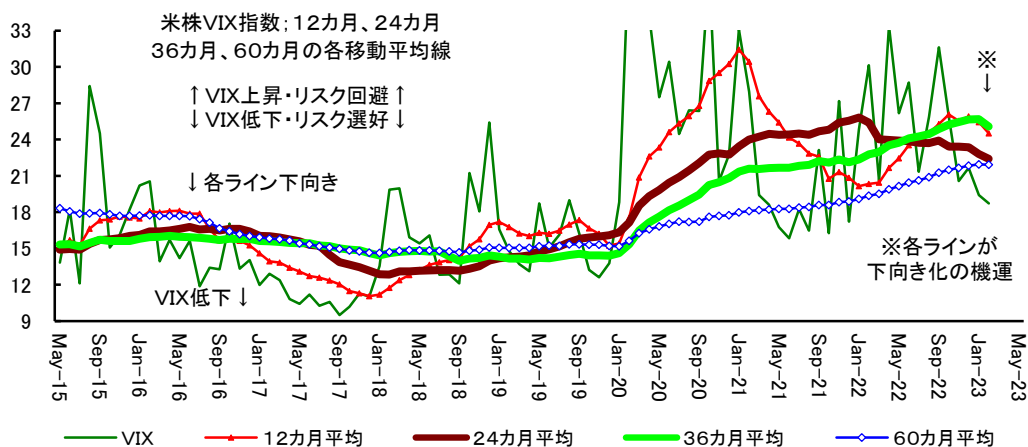
今年の米国株は「昨年苦境からのリバウンド修復」に期待をつなぐ形で、S&P500 の出足 1 月は月足チ

ャートが陽線引けとなった。月末値が月初値を上回るとい、先高感と地合いの好転が示唆されている。

最近の季節傾向として 1 月に米国株は下落しやすく、背景としては 1) 1 月発表の企業決算発表での期待下方修正や、企業収益の現実の確認、2) 年明けを受けた新年のリスク材料の再確認や織り込み、3) 季節的な「年末株高」の反動や、年末商戦の剥落などによる年初の景気減速——といった要因がある。その点、今年は 1 月に決算発表を確認したうえでの株高となっており、当座の「悪材料消化」や「現状が収益大底の最悪期」という期待感などが見直し買いを支援している。

ちなみに米株 S&P500 の 1960 年から 2022 年までの約 63 年に及ぶ長期歴史では、「1 月の陽線年」が 36 回となっている。そのうち年末が前年末比でプラス成績となったのは 32 回であり、実に約 89%という高確率で年間の株高となってきた。しかも今年の場合、月間高値は 2 月が早くも 1 月を上回っている。こうした 2 月の 1 月上振れ年は年間での株高の勢いが示唆され、同じ現象のあった「1 月の陽線年」のうち、全てという 100%の確率で年末値は前年末値を上回っている。





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。