

VIX ショート整理、リスク回避の上昇一服焦点 米株の不安心理指数、米金利や米銀株比でも上振れ過熱

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) 指数の先物取引では、投機ポジションでショート (売り持ち) が減少となってきた。ショート整理の進捗と VIX 上昇の一服が注目されやすい。昨秋以降は米新政権の期待等で、米国株の先高やボラティリティー低下 (= 変動率と VIX の低下や安定化) を見込むショート増が続いてきたが、2 月後半からは巻き戻しが見られてきた。VIX は米債金利や米銀株等との見合いでも、上振れに過熱感が出ている。

VIX 大幅上昇、悪材料消化で翌年は前年比株高

「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 指数は下落となっている」、「(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 (回避) 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 VIX ショートの拡大時には複合要因があるものの、米株市場の先高や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楽観ムード局面で観測されている。

昨秋以降は米トランプ新政権の政策期待などもあり、VIX のショートが急拡大となってきた。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) では、今年 2 月 25 日週にかけて -6 万 9103 枚のネット・ショート (売り持ち) となり、2023 年 5 月以来、約 2 年ぶりの大幅なショートの積み上がりとなった経緯がある。

しかし 2 月後半からはトランプ政権による関税攻勢への懸念などにより、米株は反落に転じている。同時進行でのリスク回避の高まりにより、VIX は上昇へと移行。VIX の上昇が VIX ショートの巻き戻しを誘発し、それが一段の VIX 上昇を促すという負の連鎖が観測されている。

4 月以降は予想を超えた関税上乘せショックなどもあり、VIX は 4 月 7 日に一時 60.13 と昨年 8 月以来の大幅上昇となった (リスク回避と米株安の激化方向)。その過程で VIX のポジションではショート解

消が進み、最新の 4 月 8 日週は -1 万 3973 枚になっている。2 月後半のピーク比では 5 分の 1 に軽減され、昨年 11 月以来の小幅なショートになってきた。あくまでポジション面では、ショート巻き戻しによる VIX 急上昇の勢い鈍化や、VIX 上昇の一服が注目されそう (リスク回避と米株安の緩和方向)。

過去の長期実績として、現在のように VIX が 60 超えの大幅上昇となる局面では、しばらく株価の 2 番底、3 番底を含めた市場の不安定さが警戒される反面、半年スパンや 1 年スパンでは当座の悪材料が織り込まれていることにもつながる。米株に連動性のある日本株の日経平均株価も、悪材料の消化へと作用。VIX が大幅上昇となったあとは、1 年先にかけて前年同月比で株高となるパターンが目立ってきた。

足元の VIX は、米国の長期金利との見合いでも上振れに過熱感が見られている。金利動向との相対比較で、先行き VIX は低下余地が無視できない。

VIX 上昇過熱、過去はドル安・円高の一服にも

米長期金利の中でも、相対的に投機影響が限られる安定性があり、より長期スパンでの経済成長やインフレ動向が反映される米 30 年債金利は、月間最高ベースでの前年比変化幅が 4 月 14 日時点で +0.17% になっている。4 月 4-5 日からの米債売りで米債金利上昇の余波などもあり、前年比プラスが維持された状況だ。

それに対して VIX の月間最高は、前年比変化幅が +38.8 と前月の +13.5 から大幅な上昇となってきた (リスク回避の方向)。結果、VIX の前年比 (÷10) +3.88 - 米 30 年債金利の前年比 +0.17 の格差と乖離状況は、+3.70 の VIX 上振れとなっている (VIX > 金利)。同乖離幅は 2 月の +0.09 を直近最少として、VIX の上振れ乖離が広がってきた。

4 月は 4-5 日から米債金利が急上昇しており、米株下落と VIX 上昇の要因となっている。それでも現在は、金利の上昇幅以上に VIX の上振れ過熱が進展。

「VIX - 30 年債金利」の乖離幅の +3.70 とは、市場混乱のあった昨年 8 月の +4.82 以来という VIX の上振れ幅となっている。過去実績として昨年 8 月時を含めて、金利比で VIX の上振れ乖離が拡大する局面は、VIX の上昇が行き過ぎ過熱からピークアウトに移行してきた (リスク回避と米株安の緩和方向)。

足元 4 月に同乖離幅は +3.70、VIX の月間最高は 60.13 となっているが、コロナ前における同乖離幅の拡大最高と VIX 上昇のピークとしては、2018 年 2 月の +3.62 (VIX は同月の 50.30 でピーク)、2015 年 8 月の +3.97 (53.29)、2011 年 10 月の +2.84

(46.88、当時のドル最安値・円最高値の形成前後)、2009年2月の+3.30(53.16、リーマン・ショック後の米日株の底入れ前月)といった実績がある。現在は似たような数値レベルに接近してきた。

現在のVIXは「米銀株の下落比」でも、リスク回避による上昇に上振れの過熱感が見られている。4月14日時点でVIXは月間最高・前年同月の月間最低による前年比変化幅が、+48.58の大幅上昇となっている。それに対して米国の代表的な銀行株指数・KBW銀行株指数は、月間安値÷前年同月の月間高値による騰落率が-5.2%の下落となってきた。

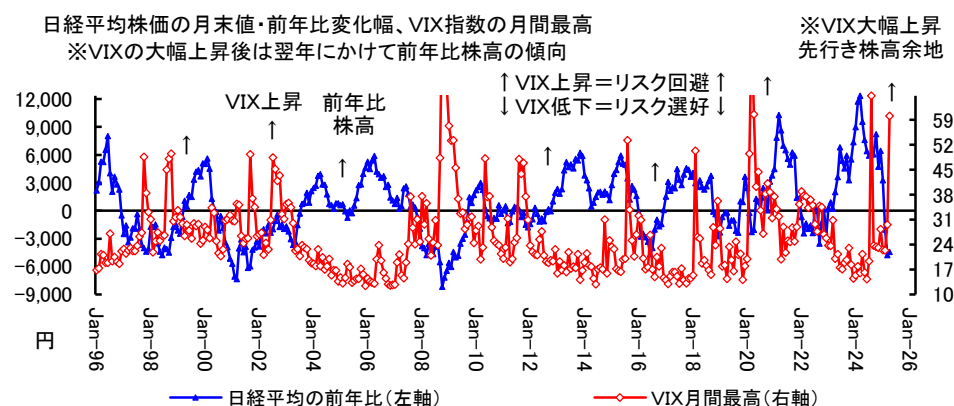
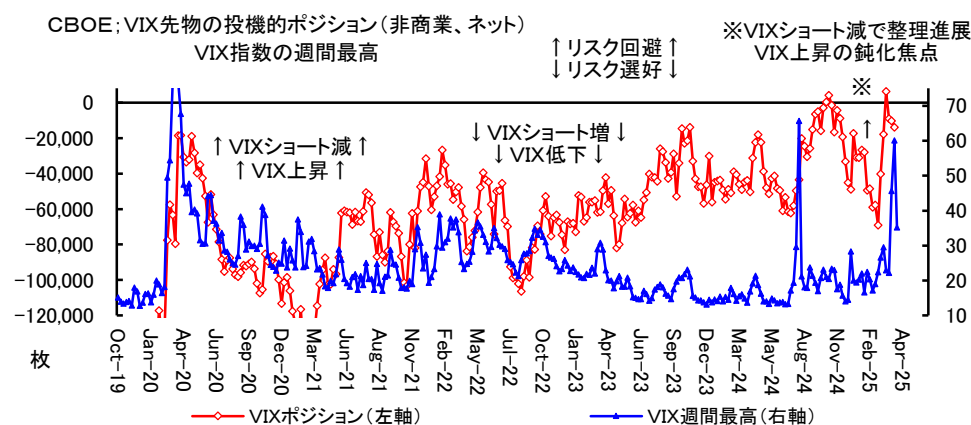
結果、VIX-米銀株の前年比格差は、+51.6という大幅なVIXの上振れ乖離となっている。前月の+6.7や市場混乱でVIXが急上昇した昨年8月時の+38.8を上回り、2023年3月以来という上振れ過熱となってきた。過去の長期実績として、同乖離幅が+30から+50を上回るVIXの上振れ過熱からは、VIXの上昇ピークアウトが観測されている。

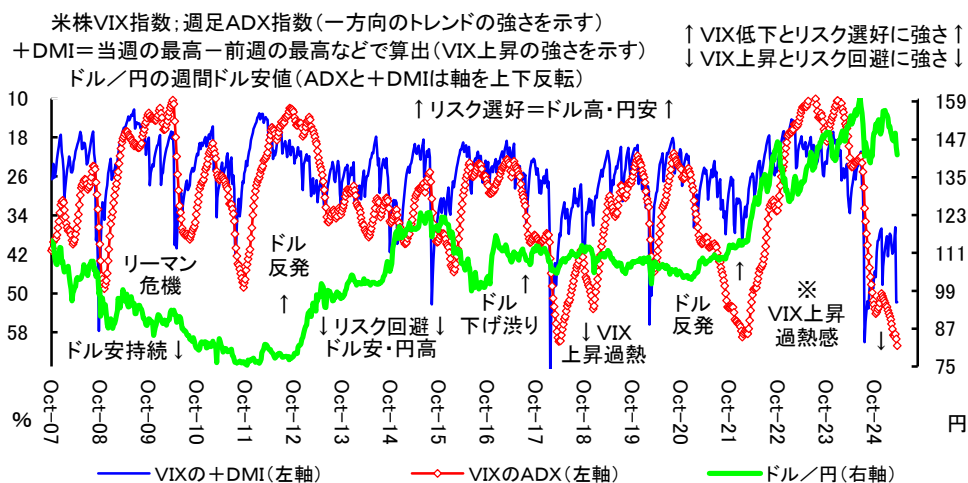
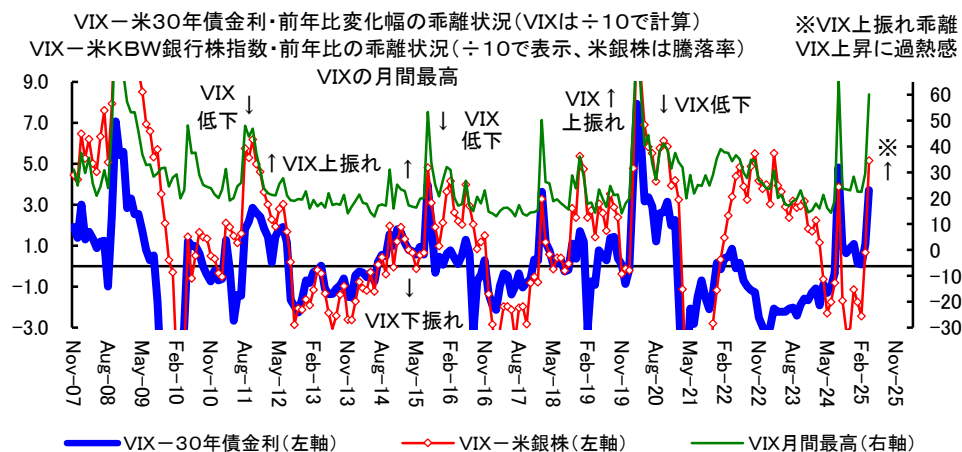
現在のVIXはテクニカル面でも上昇に過熱感が見られている。テクニカルでトレンドの方向性やトレンドの強弱度合いを示すADX指数(Average

Directional Movement Index、平均方向性指数)によると、VIXの週足では上昇モメンタムの強さを示す+DMI(当週の最高-前週の最高などで算出、VIXの上昇トレンド時に上昇)が、4月11日週時点で51.8%になっている。前週の51.9%に続き、過去にリスク回避が激化した昨年8月やコロナ直撃時である2020年3月、2018年2月など以来という高水準に上昇している。

ADX指数自体も60.7%となり、データのある1990年以降では最高水準に上昇。VIX上昇方向のトレンドの強さと同時に、VIX上昇の過熱感が示されている。

現在はVIX上昇に見られるリスク回避の激化が、為替相場のドル/円ではドル安・円高の一因となっている。一方で過去の長期テクニカル実績として、VIXの週足+DMIやADX指数が現在のように大幅な上昇となり、VIXの上昇とリスク回避に行き過ぎ過熱が示される前後から、ドルは下げ幅縮小や下げ渋り、もしくはドルが底入れから反発に転換するパターンが観測されてきた。





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。