

米株 VIX ショート増、調整整理と VIX 上昇警戒 リスク回避の増長要因、米金利低下と米株高に過熱感も

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

2025/9/19 (金)

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) 指数では、先物取引の投機ポジションでネット・ショートが急拡大してきた (売り持ち増)。FRB 利下げ期待等により、米国株の先高やボラティリティー低下 (=VIX の低下・安定化) を見込んだものだが、過去はその後に反動調整的な VIX ショートの巻き戻しと VIX 急上昇、米日の株安と円高といったリスク回避相場が見られている。現在の米国では米国債金利の低下 (米債価格は上昇) と米株高の並存にも、過熱感が見られつつある。

リスク選好で VIX ショート急増、巻き戻し注視

「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 (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。当時を含めて過去の VIX ショート拡大には複合要因があるものの、基本的に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が高まる局面で観測されてきた。

その中で現在も VIX のネット・ショートが急拡大となってきた。目先は反動調整的な VIX ショートの巻き戻しと VIX 指数の急上昇、米日の株安と円高といったリスク回避相場の潜在余地が注視されそうだ。

もっとも中長期的には米日で株高の持続と、為替相場ではクロス円 (円の対非ドル通貨相場) 取引を中心に円安・外貨高の持続期待が残されている。その点で短期的にリスク回避相場に見舞われても、昨年 7-8 月や今年 3-4 月のように、米日株や対円での外貨は「買い場」となる展開が無視できない。

足元の米国では FRB の利下げ期待や米国債金利の低下 (米債価格は上昇) などでリスク選好ムードが広がり、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、直近 9 月 9 日週に -10 万 7793 枚のネット・ショート (売り持ち) となっている。

5 月 6 日週の +1 万 0943 枚が直近最高のネット・

ロング (買い持ち) となり、5 月 27 日週からはネット・ショートへの転換とショート拡大に移行。直近は 2021 年 3 月以来、約 4 年半ぶりの大幅ショートになっている。

2021 年 3 月時の場合、前年末 2020 年 12 月から -10 万枚超えのショート増加が見られていたが、VIX 指数は同年 11 月の月間最低 19 台から、12 月には 31 超え、翌月 2021 年 1 月には 37 超えに上昇となっている。反動調整的なリスク回避相場と、VIX 指数の上昇が観測されていた。

現在の VIX ショート拡大については、牽引材料である FRB 「利下げ期待の盛り上がり」に勢い鈍化が見られつつある。政策金利 FF (翌日物) に先行性や相関性のある米国債市場での短期 2 年債金利は、7 月末の 3.9% 前後から利下げ幅拡大を織り込む形で急低下となってきた。しかし、9 月 5 日の 3.50% 割れからは、低下一服で下げ渋りに移行。FF 金利の先行き 3.50% 方向への一旦の織り込み進捗が示唆されている。

米金利低下と株高並存、その後は反動調整の傾向

連動の形で VIX ポジションも、ショート拡大の一服や過熱調整的なショート縮小が焦点になる。この点も短期的な VIX 指数の上昇と米日株の下落、リスク回避の円高といった潜在余地を警戒させるものだ。

ちょうど現状の VIX 指数は週足・一目均衡表チャートというテクニカル面で、9 月中旬以降にリスク回避の警戒が示唆されている。

重要な抵抗ラインである先行スパン 1 (雲の下限) は、7 月 25 日週の 29.86 を直近最高として、8 月 15 日週には 19.45 への低下形状となっていた (リスク回避の後退示唆)。あくまで結果論ながらも 7 月後半からは実際の VIX も低下となり、米株高とリスク選好の円安や円高抑制が見られている (VIX の 9 月 16 日終値は 16.36) 前週 9 月 12 日週時点では、雲下限が 21.60 と低位が維持された状態だ。

しかし、雲の下限は今週の 9 月 19 日週まで 21.65 で低位横這いが続いたあと、9 月 26 日週が 29.67、10 月以降は 37 超え方向に急激な切り上がりとなっている。あくまでテクニカル要因ながら、雲下限の先行き形状からすると、9 月中旬以降は VIX の急上昇と米株下落、日本株の連れ安、リスク回避による円高などに注意を要する。

米国市場では 8 月後半以降、FRB の利下げ期待等で米国債金利の低下 (米債価格は上昇) と米株高の並存ハネムーンが続いてきた。しかし足元では、利下げテーマに一旦の織り込み進捗も見られつつある。

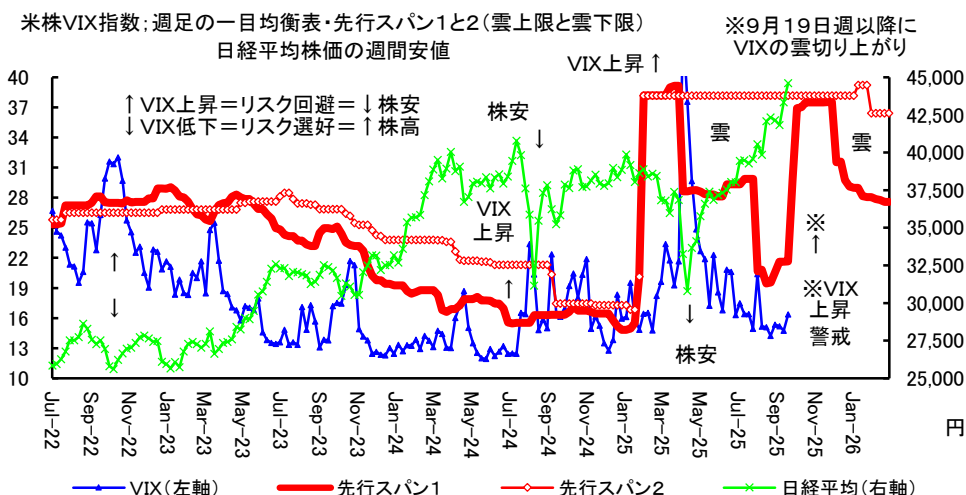
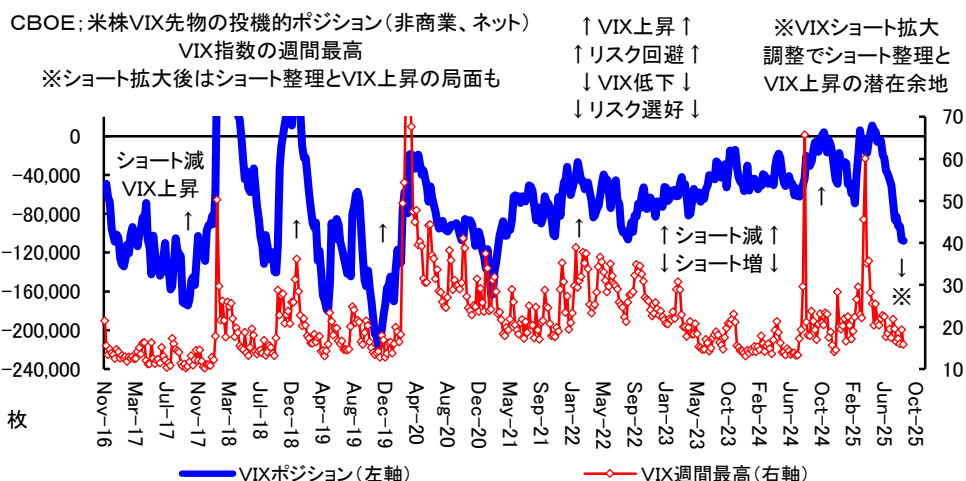
9月も中旬が過ぎ、日柄的に各種投資家による7-9月の四半期末に向けた益出しやヘッジ対応、ポートフォリオのリバランスも想定される。金利低下と株高には、短期的な過熱調整も注視されそうだ。

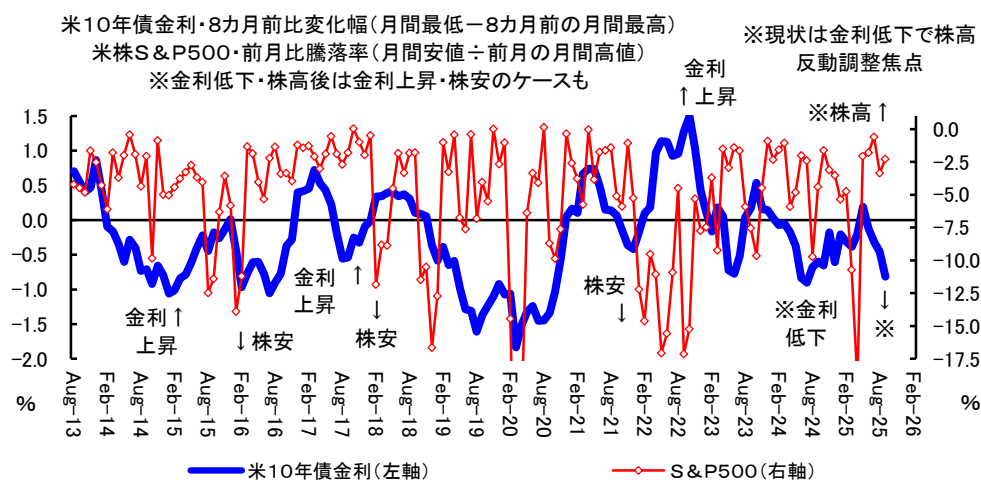
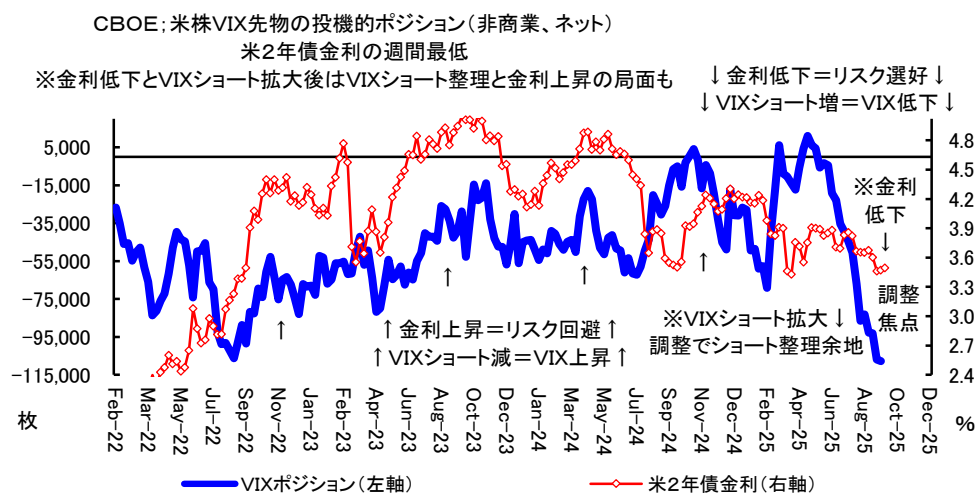
米10年債金利は直近最高である1月の4.81%から、9月は16日時点で3.99%に低下する場面が見られている。同期間の変化幅である8カ月前比（月間最低-8カ月前の月間最高ベース）は、-0.81%の低下となってきた。同じベースでは、昨年7月の-0.90%以来の大幅な金利低下となっている。

昨年7月といえば、米株は8月にかけて急反落の場面が見られていた。今回も大幅な金利低下後の反動調整的な米株反落と、米債金利の上昇（米債価格は下落）には注意を要する。昨年7月の場合、同年5月頃から現在と同じようなFRB利下げ期待と米債金利の低下が見られ、米株の上昇につながっていた。それが7月16日から8月5日前後にかけて、反動調整が見られている。

過去にも米国市場では「米債金利低下（米債高）と株高」の並存後には、反動調整的な「米債金利上昇（米債安）と株安」という相場循環のローテーションが観測されてきた。例えばコロナ前では2019年8月に米10年債金利が、8カ月前比-1.61%という大幅な低下局面があったが、同月に米株S&P500は前月比-6.8%という株安が観測されている（月間安値÷前月の月間高値）。

こうした循環の背景としては米債高・米株高のあと、ポートフォリオのリバランスや過熱調整が入りやすいほか、米株高は安全逃避資産である米債にマイナスとなっていくこと、米債の価格上昇と金利低下が一服になると、金利低下による米株高の追い風が薄れること、米株高が行き過ぎると期待インフレの刺激や資産バブルの懸念、FRBの利下げ阻害などで、米債金利の低下に歯止めを掛けること、といった相互の影響作用がある。





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。