



CFTC 先物のポジションと株価指数 1_2020

米株価は大丈夫か？

米商品先物取引委員会(CFTC)が発表している先物取引所での投資家種別ごとのポジションと株価指数の関係を分析しました。米国の株式先物へのショートポジションが増えてきており、過去相場の調整局面に入った水準まで達しています。過去あまり参考になりませんが、よく報道されている非商業部門投機ポジションは現状ではニュートラルの状態です。中国発のコロナウイルスも心配ですが、株式先物市場のポジションから見れば、調整が入りやすい局面となっている可能性が高くなっています。一方日本株はレバレッジ・マネーとアセット・マネージャーのネット・ロングの合算が縮小し始めており、この合算したポジションは先行性があるので、要注意です。

マーケティングセールス部

2020/01/28

金融商品取引業者：ブライツ・アセット株式会社
登録番号：関東財務局長（金商）第 3102 号
加入協会：一般社団法人第二種金融商品取引業協会
一般社団法人金融先物取引業協会
一般社団法人日本投資顧問業協会
HP：www.brightasset.co.jp

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的としてブライツ・アセット株式会社が作成した資料です。投資勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。ここに示された意見などは、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更されることがあります。投資に関する決定は、お客様ご自身で判断なさるようお願いいたします。

米株価は大丈夫か？

米商品先物取引委員会(CFTC)が発表している先物取引所での投資家種別ごとのポジションと株価指数の関係についてまとめました。CFTCがポジション報告の投資家種別を変更して追加した2006年以降の米国株価(SP500)指数と日経225株式指数について、非商業部門投機ポジション(COTレポート形式)と追加された投資家種別ポジション(レバレッジ・マネーとアセット・マネージャー)とそれぞれの株価指数について見てみました。

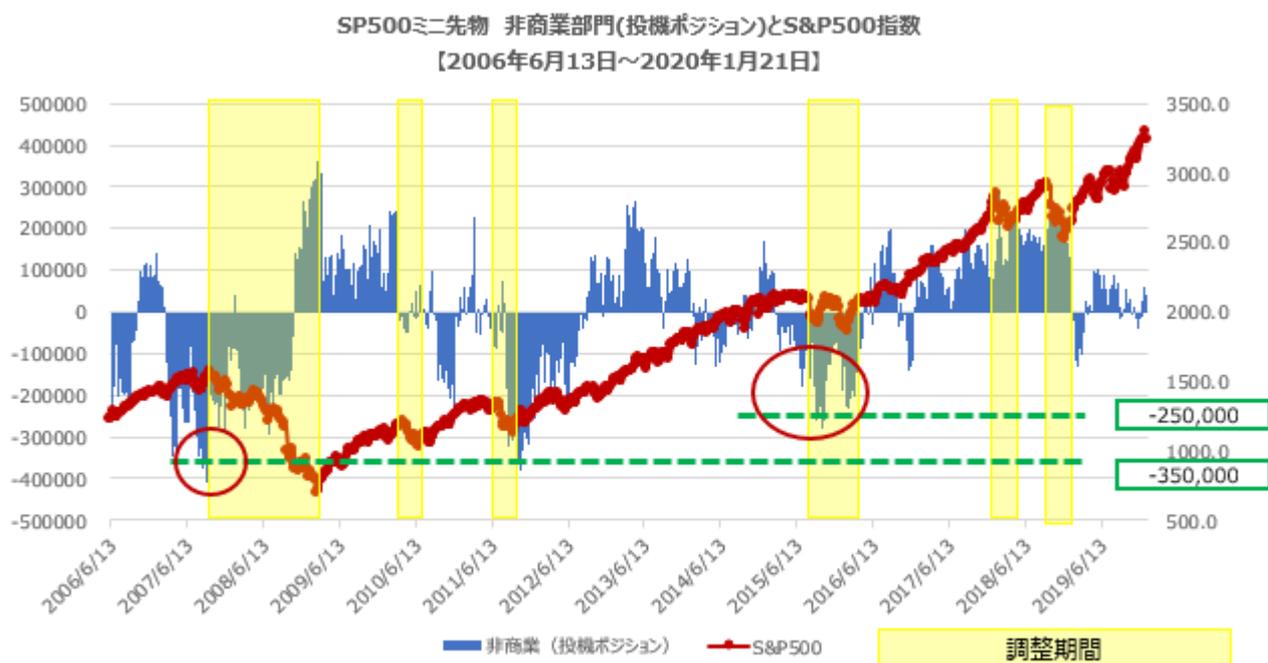
SP500指数に関しては、最も取引量のあるSP500E-miniのポジションを使用しました。日経225は取引量の多い円建て先物を利用しました。

米株 15年間の推移

非商業部門の投機ポジションとSP500株価指数(グラフ1参照)ですが、相場の調整期に入る直前にショートポジションが増えています(グラフ1の○参照)。しかし大きな傾向としては、相場の水準通りに動いていたようです。2008年のリーマン・ショックの際に2009年3月の底までショートカバーが進み、底ではネット・ロングになっていたことは興味深いです。現物買い先物売りのポジションの解消が進んだとみていいでしょう。

2020年年初、ポジションは比較的ニュートラルなので、大きなポジションの傾きはなさそうです。

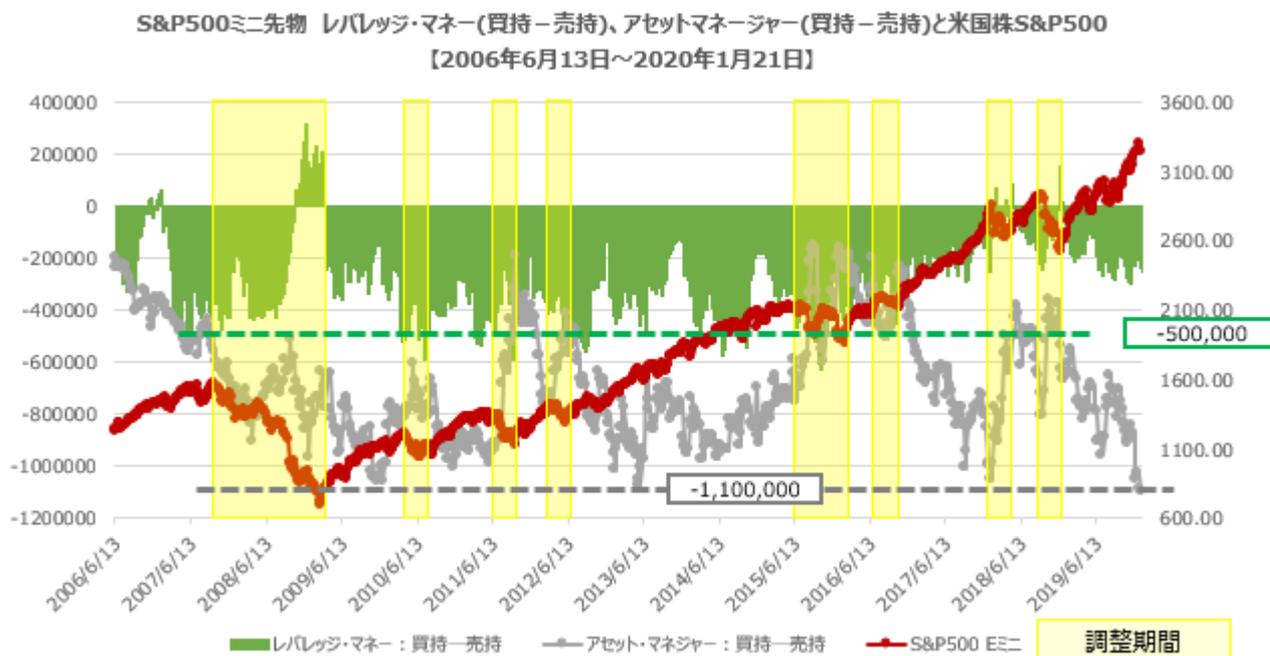
グラフ1：S&P500指数と非商業部門投機ポジションの推移



一方、SP500指数とレバレッジ・マネー、アセット・マネージャーのポジションの関係(グラフ2参照)を見ると、レバレッジ・マネーのショートがネットで-500,000程度になると相場が調整入りした傾向がありました。**アセット・マネージャーのネット・ポジションが-1,000,000程度のネット・ショートになると、それ以上に積み上がりは抑えられて株価が調整しているようです。**株価下落局面では先物のネット・ポジションが減少していることから、現物売りかつ先物のショートカバーを行ったようです。**2020年初頭、アセット・マネージャーのネット・ポジションは-1,100,000程度までネット・ショートになっていることから、株価の調整が起こるかもしれません。**

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的としてブライト・アセット株式会社が作成した資料です。投資勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。ここに示された意見などは、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更されることがあります。投資に関する決定は、お客様ご自身で判断なさるようお願いいたします。

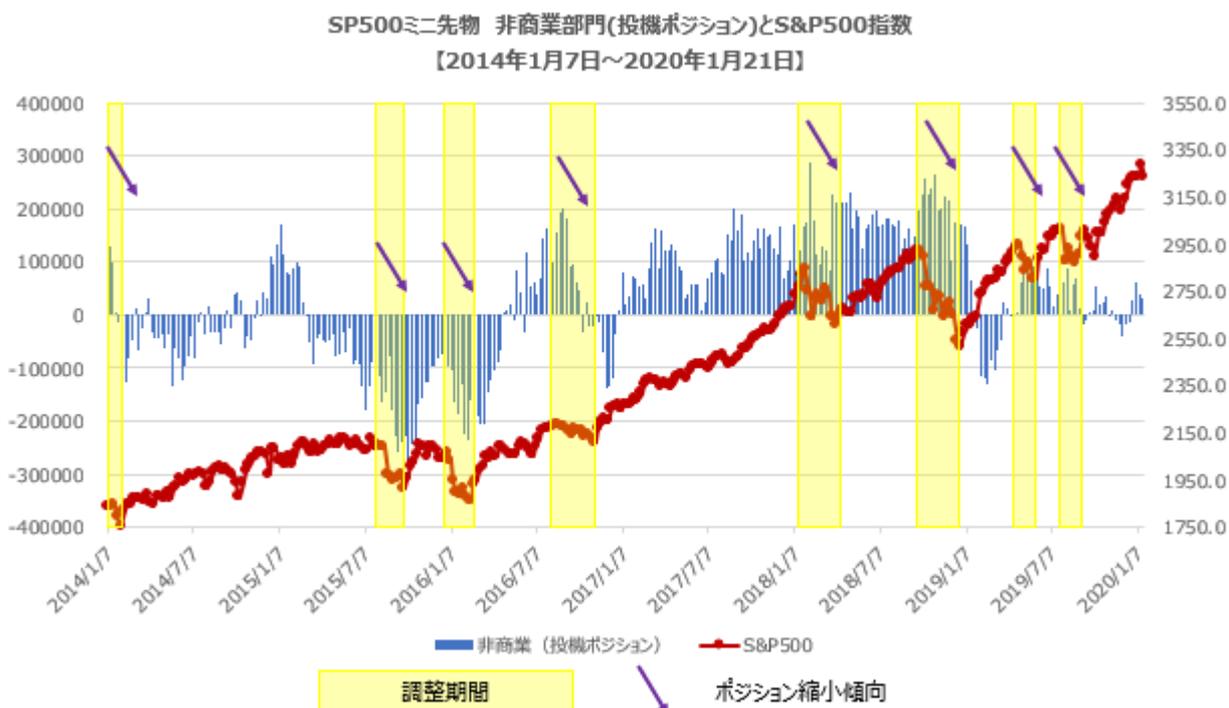
グラフ2：S&P500 指数とレバレッジ・マネー、アセットマネージャーのポジション(買建て-売建て)の推移



米株 6 年間の推移

期間を短くして、約 6 年間のデータで見ってみました。非商業部門投機ポジションは株価の下落局面ではポジションを縮小した傾向があります(グラフ3 参照)。非商業部門のポジションは先行して動いたというよりも追隨して動いたように見えます。先行して動くとは見えません。

グラフ3：SP500 指数先物の非商業部門投機ポジションと S&P500 株価指数の推移



当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的としてブライト・アセット株式会社が作成した資料です。投資勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。ここに示された意見などは、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更されることがあります。投資に関する決定は、お客様ご自身で判断なさるようお願いいたします。

一方、レバレッジ・マネーの売建てがネットで-500,000程度のショートになると反転して調整した傾向は薄れています。しかし、過去2年間ぐらいを見れば、-300,000程度になると調整入りしていました。

アセット・マネージャーのネット・ポジションはむしろ明確になっていて、ネットで-800,000から-1,000,000のショートになるとその後相場調整していました(グラフ4の○参照)。2020年1月初頭では、すでに-1,000,000を超えていることから調整が近い可能性があります。

グラフ4：S&P500先物のレバレッジ・マネー、アセット・マネージャーのネット・ポジションとS&P500株価指数の推移



日本株 15年間の推移

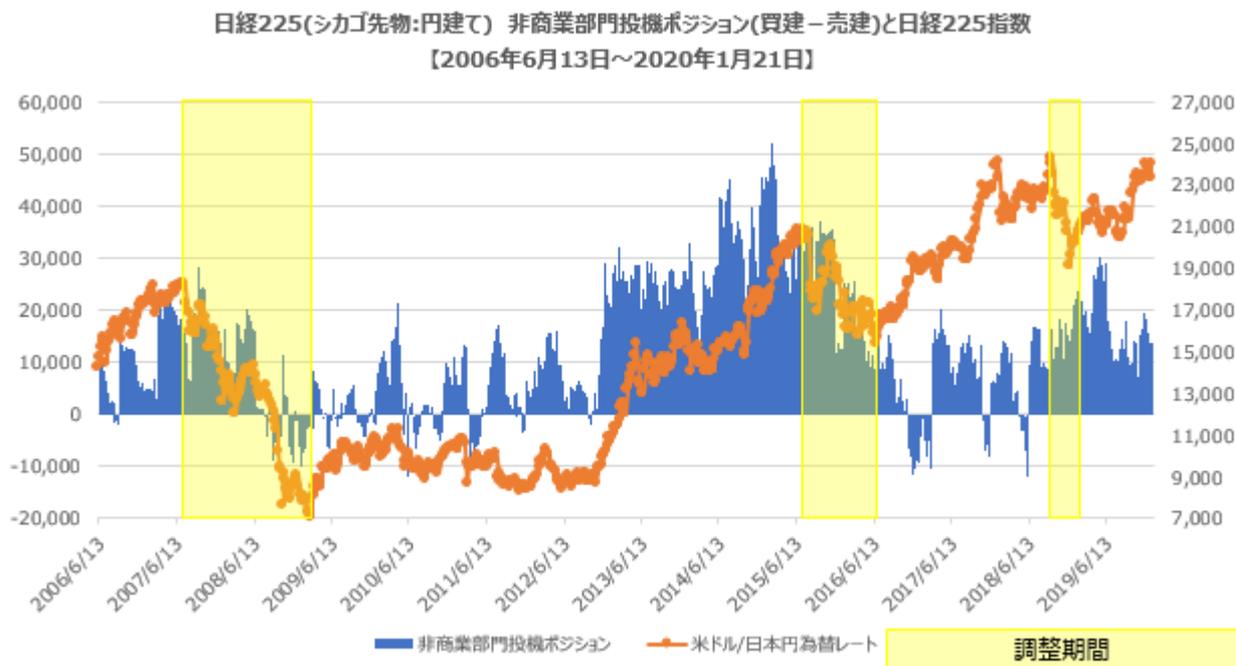
日本株について見てみましょう。過去の株価調整局面では、非商業部門投機ポジションの動きは相場なりにネット・ロングが解消されています。日本株に関しては常にネット・ロングの傾向があるようです。ただし、2018年末の株価調整局面では、非商業部門投機ポジションはネット・ロングを積み増していました。

2020年初頭は若干のネット・ロングとなっており、年初からネット・ロングは縮小しつつあります。

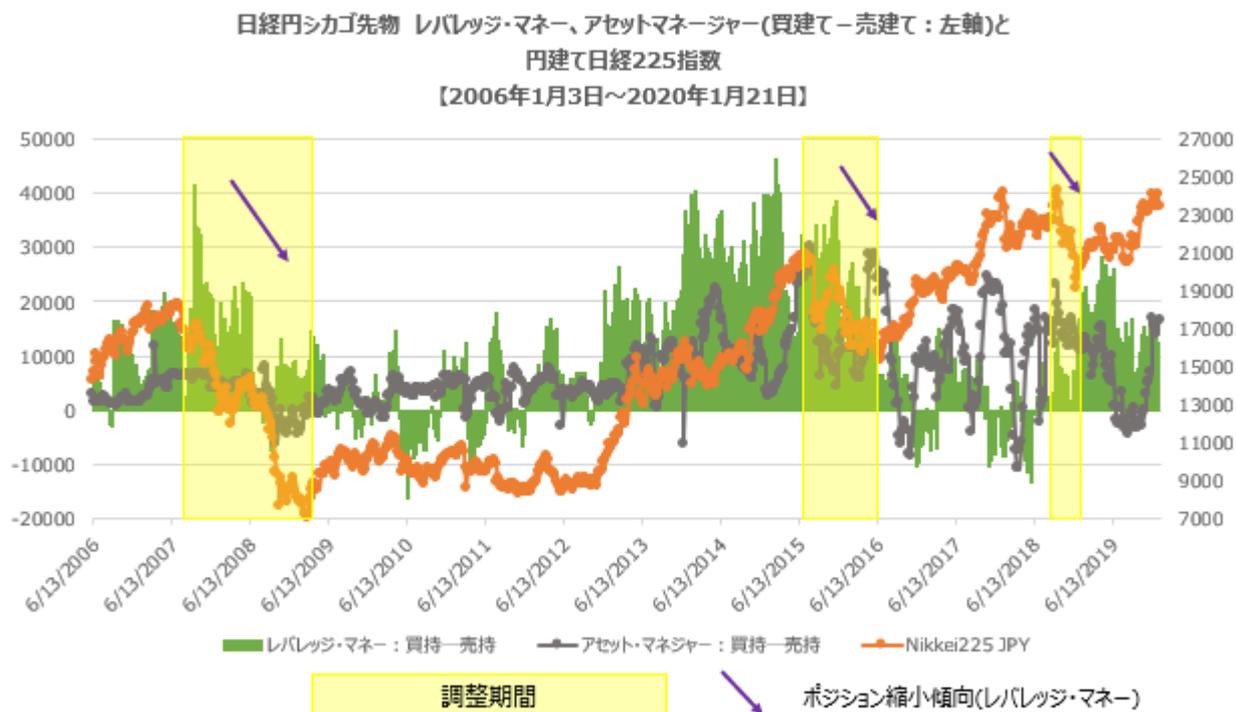
では、レバレッジ・マネー、アセット・マネージャーポジションはどうでしょうか。レバレッジ・マネーの動きは株式市場の動向に追随しているようです(グラフ6参照)。株価調整局面ではネット・ロングが解消されていました。アセット・マネージャーのポジションはあまり相関していません。先行性もないようです。

2020年年初は、若干のネット・ロングとなっています。一方、アセット・マネージャーのポジションは取り立てて傾向がありませんでした。

グラフ5：日経シカゴ先物の非商業部門投机ポジションと日経225株価指数の推移（15年間）

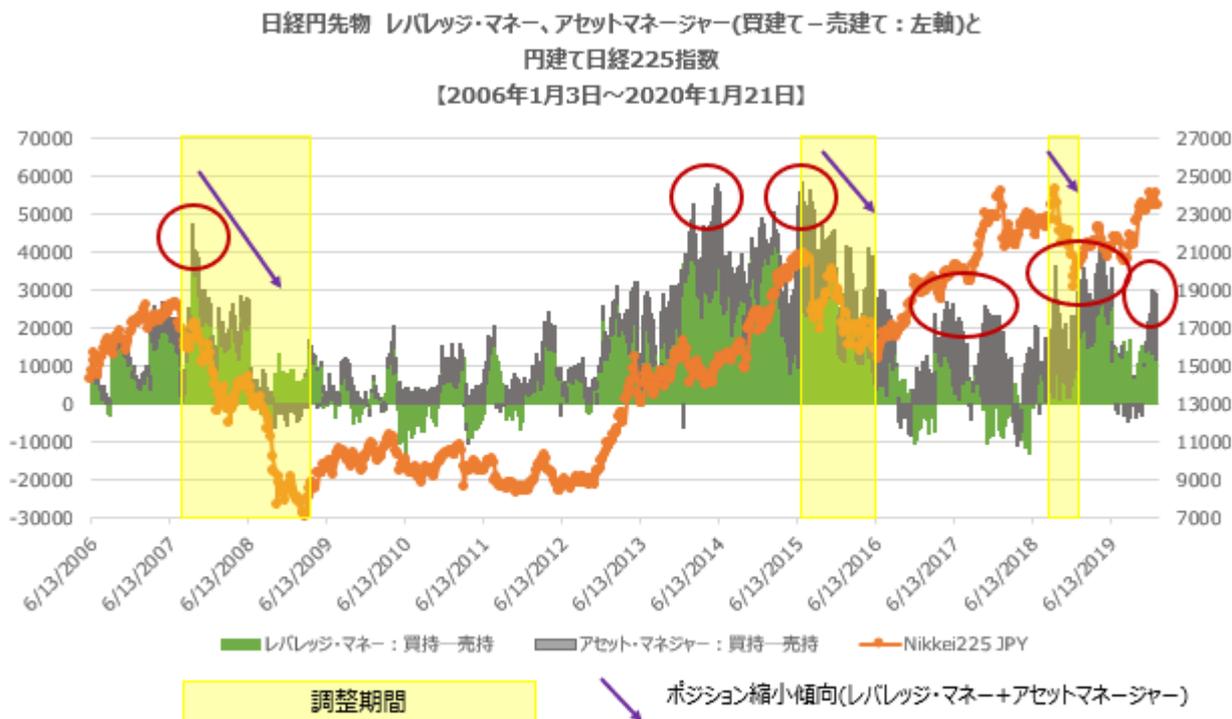


グラフ6：日経シカゴ先物のレバレッジ・マネー、アセット・マネージャーのネット・ポジションと日経225株価指数の推移(15年間)



しかし、レバレッジ・マネーとアセット・マネージャーのポジションを合わせてみると、ネット・ロングとなってポジションが積みあがると、その後調整したことがうかがえます(グラフ7 参照)。2020年初頭、レバレッジ・マネー、アセット・マネージャーのポジションは双方ともネット・ロングとなっており、危険水域が近づいているのかもしれない。

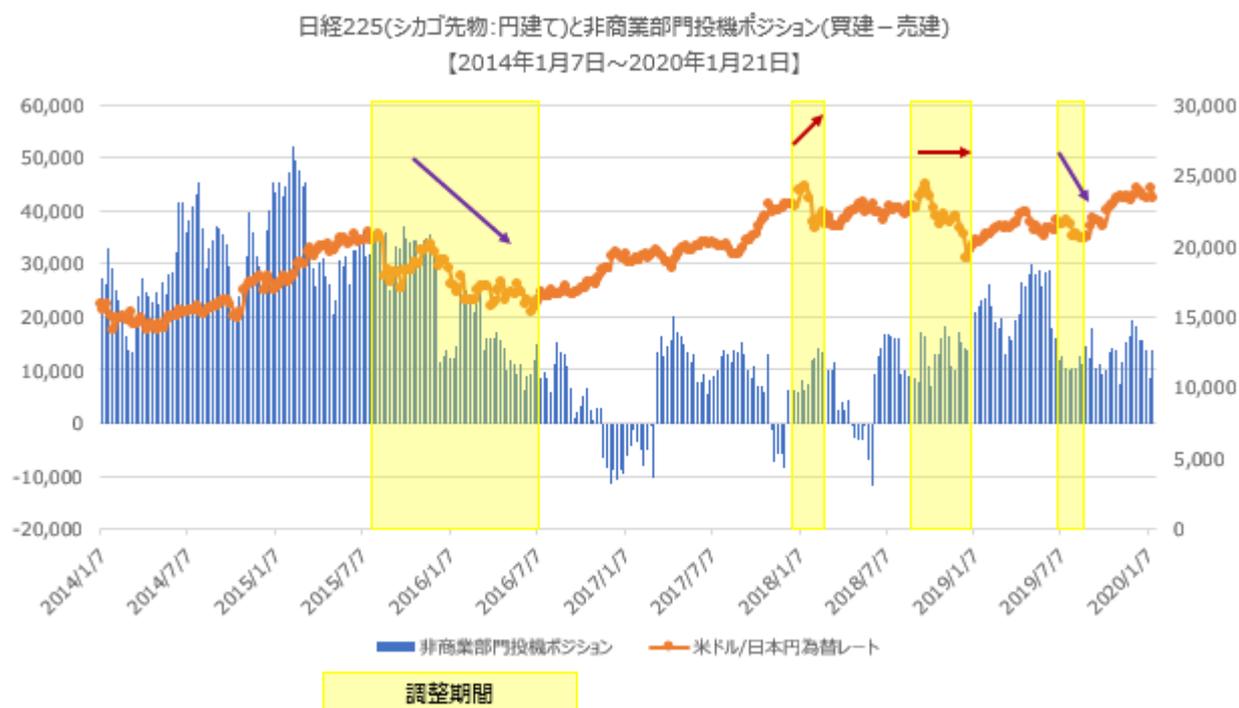
グラフ7：日経シカゴ先物のレバレッジ・マネー、アセット・マネージャーのネット・ポジション合算と日経 225 株価指数の推移（15年間）



日本株 6年間の推移

6年間の動向を見てみましょう。非商業部門投机ポジション（グラフ8参照）は相関があるようには見えません。ネット・ロングの解消もありますが逆にネット・ロングが増加していく局面もあります。

グラフ8：日経シカゴ先物の非商業部門投机ポジションと日経 225 株価指数の推移（6年間）



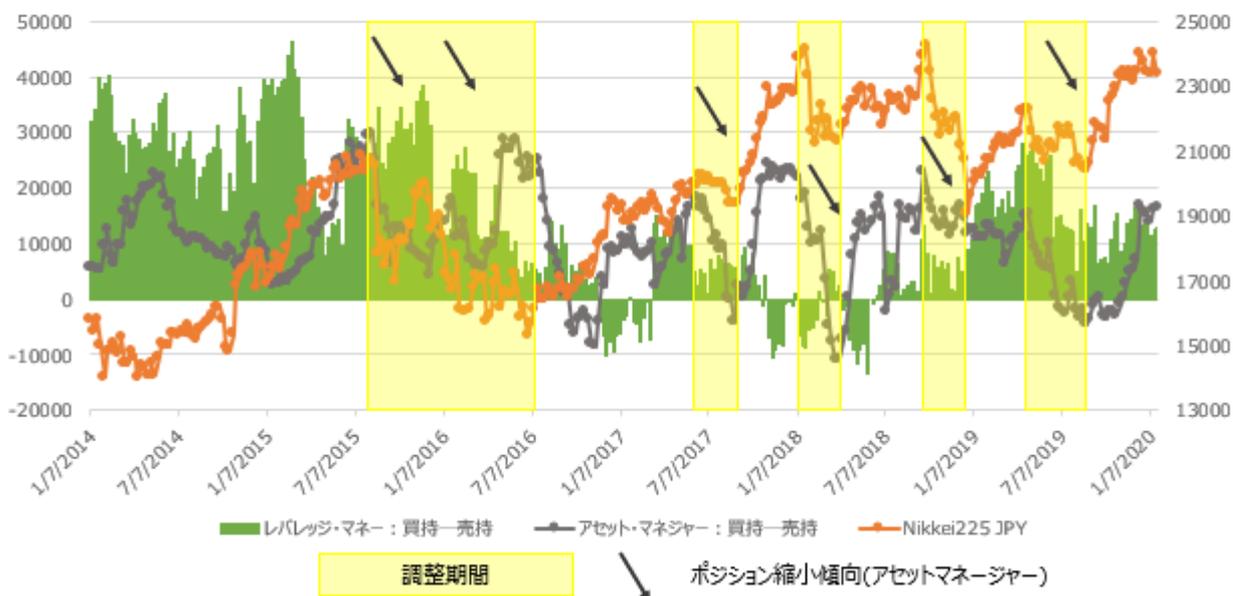
当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的としてブライツ・アセット株式会社が作成した資料です。投資勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。ここに示された意見などは、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更されることがあります。投資に関する決定は、お客様ご自身で判断なさるようお願いいたします。

一方、アセット・マネージャーのネット・ポジションは、直近3年間は先行性があるようです。株式市場がピークアウトする直前にネット・ショートが売りに転換してロング・リキレーションが出ています。レバレッジ・マネーについてはあまり相関や先行性はないようです。しかし、**レバレッジ・マネーとアセット・マネージャーのポジションを合算すると先行性があるようです。調整局面手前からちよとずつネット・ロングのポジションを縮小させ始めています。**

2020年初頭は、若干ネット・ロングを縮小させ始めたのかもしれませんが。

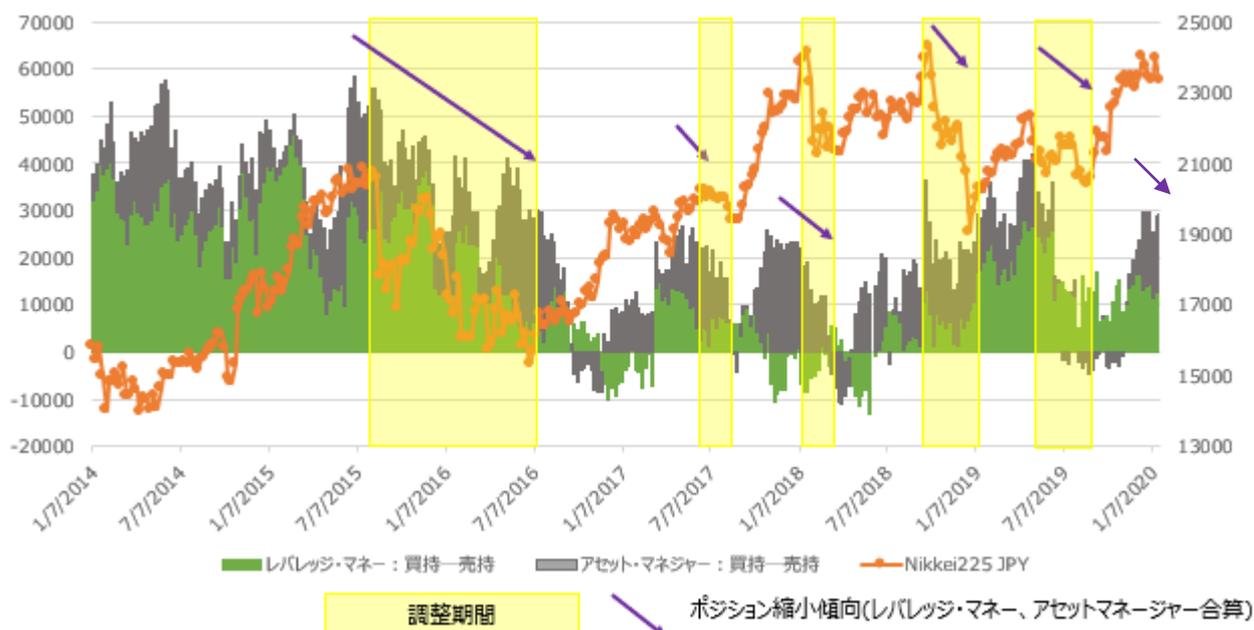
グラフ9：日経シカゴ先物のレバレッジ・マネー、アセット・マネージャーのネット・ポジションと日経225株価の推移（6年間）

日経円シカゴ先物 レバレッジ・マネー、アセットマネージャー(買建て-売建て：左軸)と
円建て日経225指数
【2014年1月7日～2020年1月21日】



グラフ10：日経シカゴ先物のレバレッジ・マネー、アセット・マネージャーのネット・ポジション合算と日経225株価の推移(6年間)

日経円シカゴ先物 レバレッジ・マネー、アセットマネージャー(買建て-売建て：左軸)と日経225指数
【2014年1月7日～2020年1月21日】



当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的としてブライト・アセット株式会社が作成した資料です。投資勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。ここに示された意見などは、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更されることがあります。投資に関する決定は、お客様ご自身で判断なさるようお願いいたします。