

市川レポート (No.475)

ボラティリティ指数を再考する

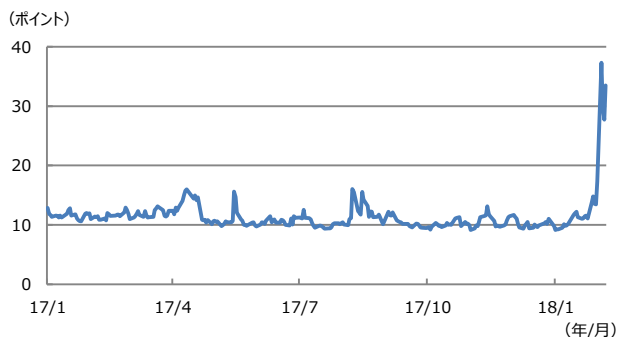
- 代表的なボラティリティ指数であるVIX指数や日経平均VIは、株価と負の相関を示す特徴がある。
- VIX連動のレバレッジETFやインバースETFは、VIX上昇で価値急減、株安を促したとの見方も。
- リスク・パリティ戦略も株安要因との指摘、ただ、株式の本源的価値は商品や戦略では決まらない。

代表的なボラティリティ指数であるVIX指数や日経平均VIは、株価と負の相関を示す特徴がある

ボラティリティとは株式などの価格変動率であり、その動きを指数化したものがボラティリティ指数です。代表的なものに、米シカゴ・オプション取引所（CBOE）が算出する「VIX指数」や、日本経済新聞社が算出する「日経平均VI」があります。前者はS&P500指数のオプションの市場価格を基に、後者は日経平均株価のオプションの市場価格を基に、ボラティリティを算出します。

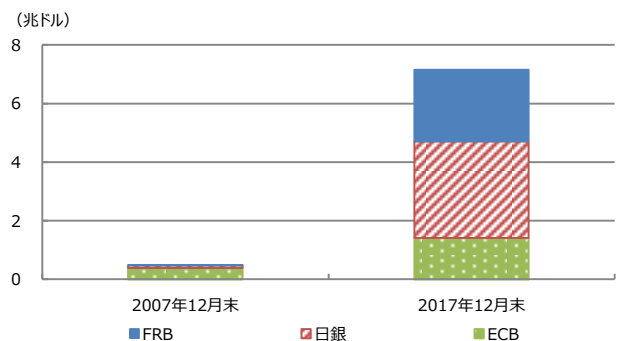
VIX指数、日経平均VIは、いずれも市場参加者が今後1カ月で株価の変動をどのように予想しているかを示します。これらの指数は、株価の下落局面や、景気の先行きに不透明感が強まる場合には、上昇する傾向がみられます。一方、株価の上昇局面や、景気の見通しが安定している場合には、低下または低水準で安定的に推移する傾向がみられます。つまり、VIX指数や日経平均VIには、株価と逆の動き（負の相関）を示す特徴があります。

【図表1：VIX指数の推移】



(注) データは2017年1月3日から2018年2月8日。
(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

【図表2：日米欧の過剰流動性】



(注) 過剰流動性は各中央銀行の当座預金残高。日銀と欧州中央銀行（ECB）の当座預金残高は2007年12月末と2017年12月末時点の為替レートでドル換算したもの。
(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

VIX連動のレバレッジETFやインバースETFは、VIX上昇で価値急減、株安を促したとの見方も

また、VIX指数に連動する上場投資信託（ETF）や上場投資証券（ETN）が2009年に誕生しました。それ以降、市場参加者はこれらを利用して株価の下落リスクを回避（ヘッジ）することが可能になりました。さらに、ボラティリティの変動で利益を狙う目的から、VIX指数の2倍または3倍の価格変動となるレバレッジETF・ETNや、VIX指数と逆方向の価格変動となるインバースETF・ETNが開発されました。

レバレッジ型やインバース型の商品は、投機（スペキュレーション）の色が濃く、購入者は高い利益が期待できる一方、大きなリスクを負います。昨年来の米国株の上昇で、ボラティリティ指数は落ち着いた動きが続いていました。そのため、ボラティリティ指数の安定で大きな利益が上がるタイプのレバレッジ型やインバース型の商品の人気が高まりました。しかしながら、今回の米国株急落で、VIX指数が急騰し（図表1）、これら商品の価値は大幅に減価しました。

リスク・パリティ戦略も株安要因との指摘、ただ、株式の本源的価値は商品や戦略では決まらない

そのため、これら高リスク商品を保有していた投資家は、株式など他の資産の売却による損失補てんに動き、これが更なる株安とボラティリティ上昇につながった可能性があります。また、市場では最近、ボラティリティに応じてポートフォリオの資産配分を見直す「リスク・パリティ（均衡）」戦略が話題になっています。これは、ボラティリティが上昇した場合、株式等のリスク資産の保有比率を引き下げ、国債等の安全資産の保有比率を引き上げるという戦略です。そのため、これも株価急落の一因と指摘する向きもあります。

長年にわたって低位安定推移したボラティリティがその反動で急騰した結果、VIX連動商品やリスク・パリティ戦略が株式相場の下げを一時的に加速させた可能性はあります。ただ、日米の経済環境や企業業績の見通しは良好で、金融システムには依然、巨額の流動性が存在します（図表2）。株価はしばらく不安定な動きが続くと思われませんが、株式の本源的価値は、投機的な金融商品やポートフォリオ戦略によって決まるものではありません。

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友アセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。
- 当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友アセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号
加入協会：一般社団法人投資信託協会会員/一般社団法人日本投資顧問業協会会員/一般社団法人第二種金融商品取引業協会会員