

市川レポート (No.575)

日本株の大幅安はVIXショックの再来か？

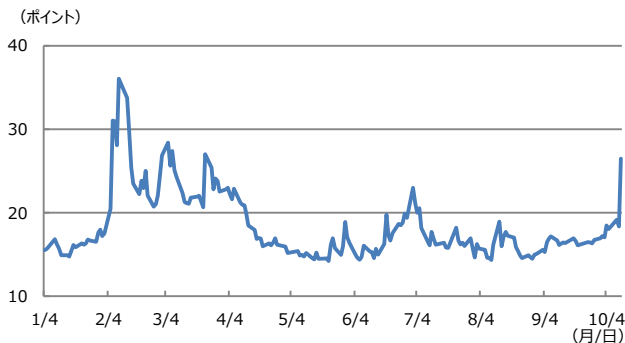
- 米国や日本における主要株価指数の急速な下げ幅の拡大は年初の「VIXショック」を連想させる。
- VIXショックとは株安とVIX上昇でVIX連動商品の価値が急減し、更なる株安を促す一連の動き。
- ただし、株価にとって重要なのは、VIX連動商品に絡む一過性の値動きではなく、企業業績である。

米国や日本における主要株価指数の急速な下げ幅の拡大は年初の「VIXショック」を連想させる

ダウ工業株30種平均は10月10日、前日から831ドル83セント下落して取引を終え、10月11日も前日比545ドル91セント安で取引終了となりました。下げ幅はこの2日間で1,300ドルを超えています。一方、日経平均株価も10月10日は前日から915円18銭下げて引けており、日米株の下げ幅急拡大は、年初のいわゆる「VIXショック」を連想させます。

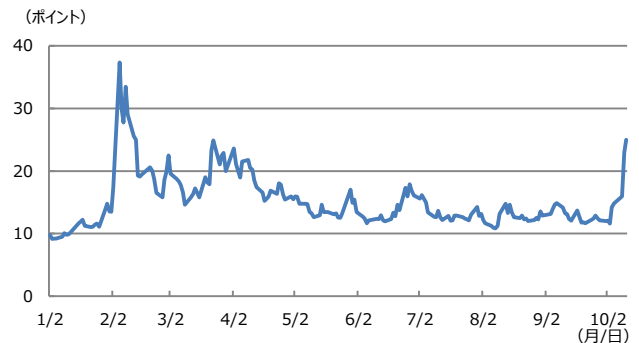
VIXとは、ボラティリティ指数のことで、株式などの価格変動率の動きを指数化したものです。代表的なものに、米シカゴ・オプション取引所（CBOE）が算出する「VIX指数」や、日本経済新聞社が算出する「日経平均VI」があります。前者はS&P500指数のオプションの市場価格を基に、後者は日経平均株価のオプションの市場価格を基に、ボラティリティを算出します。

【図表1：日経平均VIの推移】



(注) データは2018年1月4日から2018年10月11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：VIX指数の推移】



(注) データは2018年1月2日から2018年10月11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

## VIXショックとは株安とVIX上昇でVIX連動商品の価値が急減し、更なる株安を促す一連の動き

近年は、VIX指数に連動する様々なタイプの上場投資信託（ETF）や上場投資証券（ETN）が開発されています。一般に、株高局面では、ボラティリティ指数の安定で大きな利益が上がるように設定された、レバレッジド型（VIX指数の2倍または3倍の価格変動となる）ETF・ETNや、インバース型（VIX指数と逆方向の価格変動となる）ETF・ETNの人気が高まる傾向がみられます。

ただ、株価が反落し、VIX指数が急騰すると、これら高リスク商品の価値は大幅に減価します。投資家が損失補てんのために、株式など他の資産の売却に動けば、株価などの資産価格の下げ幅は急拡大します。これがVIXショックであり、年初の株価急落の一因とされています。足元の株安は、米金利上昇に起因するなど、年初のVIXショックと類似点も多く、それを指摘する向きもみられます。

## ただし、株価にとって重要なのは、VIX連動商品に絡む一過性の値動きではなく、企業業績である

しかしながら、年初にVIXショックを経験し、1年もたたないうちに同様のVIX連動商品を購入する投資家は少ないと思われ、この商品に絡む株式の売りは、年初ほど多くないとみています。また、ボラティリティ上昇時、株式等リスク資産の保有比率を下げ、国債等安全資産の比率を上げる「リスク・パリティ（均衡）」というポートフォリオ戦略があります。ただ、日米のボラティリティ指数は年初の水準に達しておらず（図表1、図表2）、リスク・パリティ戦略に絡む株安の売りも、年初ほど多くないと考えます。

以上を踏まえると、今回もVIX連動商品やリスク・パリティ戦略が、日米株式相場の下げを加速させた面はあると思われませんが、年初に比べると、その影響度合いは小さいと推測されます。結局は、これらもポジション調整の一種であり、一過性の株安要因です。そもそも、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。注目すべきは企業業績であり、ここから本格化する日米の決算発表は重要なイベントです。

- 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/一般社団法人日本投資顧問業協会/一般社団法人第二種金融商品取引業協会