

連 載

経済金融用語の基礎知識 < 第 15 回 >

市場の緊張を表す恐怖指数「VIX」

安藤 範親

ボラティリティを表す VIX

近年、欧州債務問題の深刻化などで国際金融市場の緊張感が高まる度に、日米欧等の世界主要国の株価指数は、大きく振幅している。こうした株価などの変動の度合いはボラティリティ（価格変動の差）で表される。特に、オプション取引（株式などの商品を将来の一定期日に、特定の価格で買うまたは売る権利の売買）の参加者が予測するボラティリティを表した指数は、先行き不安やリスク回避姿勢が強まったときに激しく変動する傾向にあり、「恐怖指数」と呼ばれている。このボラティリティ指数の考え方や同指数に基づく金融商品は、80 年代後半に提案された。中でも、デューク大学の Robert E. Whaley 教授が開発し、93 年に CBOE（シカゴ・オプション取引所）が公表した米国株価のインプライドボラティリティを示す指標の一つである VIX（Volatility Index）は注目度が高い。VIX は、当初は S&P100 を対象とするオプション取引の値動きに基づいていたが、10 年目の 03 年に改良され、ボラティリティの対象が S&P100 から S&P500 に変更されている。また、VIX は、パーセンテージ・ポイントで示され、その値は、オプション取引の値動きから先行き 1 ヶ月の S&P500 の変動を予想している。例えば、VIX が 15 だとした場合、年率平均変動率が 15%であることを表しているが、これを 1/12 乗して月次平均変動率を求めると、S&P500 の先行き 1 ヶ月間は、約 3 分の 2 の確率（1 標準偏差）で、上

下に 4.33% の範囲で変動することを表す。

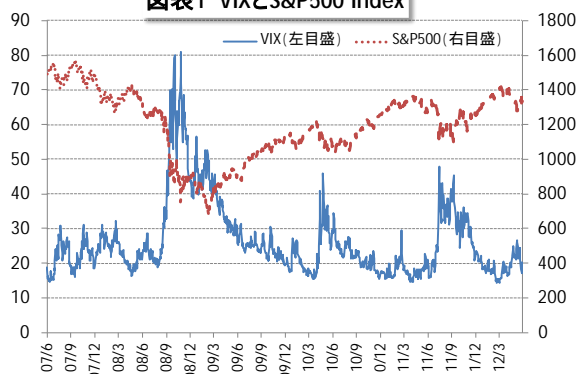
VIX の推移

VIX は通常、10 から 20 の間で推移することが多いが、先行き不安が生じた場合、数値が大きく上昇する特徴がある。近年の VIX と S&P500 の推移をみると（図表 1）、08 年夏のリーマン・ショックで過去最高値の 80.06 を記録、10 年 5 月のギリシャ危機や 11 年 8 月の米国債初格下げに伴う株安局面の際などに、急激な上昇を示していたことがわかる。

また、今年 6 月 17 日のギリシャ再選挙前日には 24.49 と、昨年 12 月以来の高水準となった。しかし、ユーロ圏離脱という危機が現実となった際に想定される被害の割に値はそれほど高くなく、長期化する欧州債務問題に対して、株価の調整が進んでいることを表していると思われる。このように VIX は米国のみならず他の主要国の株式市場における投資家の不安心理も表わしている。

金融商品としては、S&P500VIX 短期先物指数に連動する ETF があり、以上のような市場の大きな変動をヘッジする手段として活用されている。

図表1 VIXとS&P500 Index



(資料) Bloombergより農中総研作成