

よくあるご質問
(日経平均ストラテジー・インデックス
シリーズについて)

株式会社 日本経済新聞社

(2017年7月18日版)

日経平均カバードコール・インデックス

■ 日経平均カバードコール・インデックスとは何ですか

日経平均株価を対象に、「カバードコール」という投資手法を利用したと仮定した場合に生じる収益をモデル化したものです。「日経平均ストラテジー・インデックス・シリーズ」を構成する指数のひとつとして、2011年6月6日から日々、算出・公表しています。

■ 何のために作られたのですか。値は何を意味しているのですか

「カバードコール」とは、原資産（個別株もしくは株価指数）を購入すると同時に、その原資産を対象にしたコールオプション（買う権利）を売るという戦略です。日経平均株価が想定していた以上に上昇した場合には収益が限定される一方、下落した時にはオプション料収入（プレミアムといいます）がある分だけ、損失額が減少します。カバードコール指数は、相場が膠着状態にある時に、少しでも運用成績を高めたいという投資戦略の評価ニーズに対応した指数といえます。日経平均株価を原資産に、その5%高い水準にある翌月物コール・オプション（大阪取引所）を売りとるケースをモデル化しています。

■ どうやって計算するのですか

各限月の取引最終日翌日（SQ日）にコール・オプションを清算するとともに、原資産である日経平均より5%高いところの権利行使価格で、新たに直近限月となったコール・オプションを売り、そのプレミアムを理論上再投資した形となっています。日々の指数値は、前日の指数値に対して、日経平均株価の終値および対象となるコール・オプション価格（プレミアム）をもとにした変化率を乗じて計算します。

2001年12月28日（基点）を10,000ポイントとして指数化しています。

■ なぜ日経平均からコール・オプションの価格を引いて計算するのですか

日経平均カバードコール・インデックスは、日経平均の現物バスケットを買い、対応するコール・オプションを売ったポジションのリターンとして計算しています。

買い建ての場合は、価格が上がるとリターンに対してプラスに働きますが、売り建ての場合は、価格が上がると、反対売買で売り建てたポジションを解消するための価格（費用）が大きくなることを意味しますので、リターンにとってはマイナスになります。そのため、計算の上では売っているコール・オプションの価格を引き算することになります。

■ SQ日に売り建てたはずのコール・オプションの価格が計算式の中にでてこないのですが

SQ日の指数値の計算では、売っていたコール・オプションを決済し、現物バスケットはそのまま大引けまで保持したと想定した場合のリターンを用いています。たしかに、この日の計算の中には、SQ日に売るはずの翌限月分のコール・オプションの価格が出て来ませんが、SQ日翌日の計算の中で、前日のポジションとして、日経平均の前日終値からコール・オプションの前日終値（=SQ日のコール・オプションの終値）が引かれた値が出て来ます。

実は、この計算式は、S Q日の大引けで買い建てていた現物バスケットを一旦売り、決済されたコール・オプション分と合計した上で、その金額の分だけ現物バスケットを買い、コール・オプションを売るポジションをあらたに組み直していることを意味しています。このポジションの組み直しの中で、翌限月のコール・オプションを売り建てていることになります。

■ この指数に連動した金融商品がありますか。どういうときに利用するのですか

日経平均カバードコール・インデックスを連動対象としたETFが東京証券取引所に上場しています。一般にカバードコール戦略は、相場がこう着状態にある時に、少しでも運用成績を高めたい場合に使われます。相場が今後しばらく大きく上げも下げもしないと考えられる時に、同ETFを買うことで、日経平均よりも高い収益を上げることが出来る可能性があります。

日経平均リスクコントロール・インデックス

■ 日経平均リスクコントロール・インデックスとは何ですか

日経平均株価の値動きよりも変動率（ボラティリティー）を低く抑え、一定の範囲内におさまるようコントロールする投資戦略をモデル化した指数です。「日経平均ストラテジー・インデックス・シリーズ」を構成する指数のひとつとして、2011年6月6日から日々、算出・公表しています。

■ 何のために作られたのですか。値は何を意味しているのですか

日経平均株価の値動きが激しく、変動率が上昇（急騰・急落）している時には、その変動率よりも低くなるよう指数値を調整します。ブレーキの踏み具合を変えることで、自動車の速度の変化を極力抑えるように、リスクコントロール指数は、ボラティリティーを使うことで、日経平均よりも安定した、滑らかな値動きとなるよう調整します。指数ページのグラフをご覧くださいと、日経平均が急騰しているときや急落しているときに、この指数が日経平均ほどに大きく上がったたり下がったりしていないことが見て取れます。

■ どうやって計算するのですか

日々の指数値は、前日の指数値に対して、日経平均株価の変化率にリスクコントロール係数を乗じて算出します。ターゲットとなるボラティリティーには日経平均ボラティリティー・インデックス（日経平均V I）を用い、これが15%を超えると、リスクコントロール係数を1以下に小さくすることで、この指数の変動率を（日経平均の変動率に比べて）低下させる効果が得られます。なおリスクコントロール係数の上限は1としていることから、日経平均V Iが15%を下回っても、逆に日経平均以上の変動率になることはありません。2001年12月28日（基点）を10,000ポイントとして指数化しています。

■ この指数に連動した金融商品がありますか。どういうときに利用するのですか

現時点ではありません。海外での利用例によれば、国内株式全体を投資対象とする際に、日経平均株価の値動きに対して、上昇時の値上り益は多少犠牲にしても、下落相場での損失を極力抑えるという安定運用を志向する投資家に向けた金融商品が想定されます。

日経平均レバレッジ・インデックス

■ 日経平均レバレッジ・インデックスとは何ですか

日経平均株価の値動きの2倍の値幅で動く指数です。「日経平均ストラテジー・インデックス・シリーズ」を構成する指数のひとつとして、2011年6月6日から日々の算出・公表を開始、2017年7月18日からは日経平均株価と同様に5秒間隔で、算出・公表しています。

■ 何のために作られたのですか。値は何を意味しているのですか

例えば、日経平均株価が5%上昇（下落）した日には、レバレッジ・インデックスは10%上昇（下落）します。リスクコントロール・インデックスが日経平均よりも安定的な値動きとなるのに対し、レバレッジ・インデックスは日経平均よりも大きく指数値が動くのが特徴です。強気な相場観に基づいて、よりハイリスク・ハイリターンを狙う投資戦略をモデル化したものがレバレッジ・インデックスといえます。

■ どうやって計算するのですか

日々の指数値は、前日の指数値に対して、日経平均株価の変化率を2倍した値を乗じて算出します。2001年12月28日（基点）を10,000ポイントとして指数化しています。

■ この指数に連動した金融商品はありますか。どういうときに利用するのですか

日経平均レバレッジ・インデックスを連動対象としたETFが、東京証券取引所に上場しています。一般には、先行きの日経平均の値上がり期待（予想）されるときに買っておけば、予想が当たった場合に、日経平均の値動きを上回る利益を得ることができます。海外でも主要株価指数の値動きに2倍や3倍などのレバレッジをかけた同種の指数が開発され、それに連動したETFが取引されています。

なお、本指数は、原指数の値が一定の範囲で上昇、下落を繰り返すと、原指数に比べて逡減する傾向があることが知られていますので、本指数に連動する金融商品を長期間保有する際には注意が必要です。

日経平均インバース・インデックス

■ 日経平均インバース・インデックスとは何ですか

日経平均株価と逆の値動きとなるのがインバース・インデックスです。「日経平均ストラテジー・インデックス・シリーズ」を構成する指数のひとつとして、2011年6月6日から日々の算

出・公表を開始、2017年7月18日からは日経平均株価と同様に5秒間隔で、算出・公表しています。

■ 何のために作られたのですか。値は何を意味しているのですか

例えば、日経平均株価が5%上昇（下落）した日には、インバース・インデックスは5%下落（上昇）します。リスクコントロール・インデックスが日経平均よりも安定的な値動きとなるのに対し、インバース・インデックスは日経平均とは逆の方向で指数値が動くのが大きな特徴です。弱気な相場観を背景に相場変動と逆の収益（リターン）を狙う投資戦略をモデル化したものがインバース・インデックスといえます。

■ どうやって計算するのですか

日々の指数値は、前日の指数値に対して、日経平均株価の変化率の符号を逆にした値を乗じて算出します。2001年12月28日（基点）を10,000ポイントとして指数化しています。

■ この指数に連動した金融商品はありますか。どういうときに利用するのですか

日経平均インバース・インデックスを連動対象としたETFが、東京証券取引所に上場しています。株式保有者が相場の急落に備えて、このETFを保有することで効率的にヘッジ（株価下落による損失を抑制）することができます。また日経平均と逆の値動きをするため、先行きの日経平均の下落が予想されるときに買っておけば、予想が当たった場合に、日経平均の値動きと逆の利益を得ることができます。

なお、本指数は、原指数の値が一定の範囲で上昇、下落を繰り返すと、原指数に比べて逓減する傾向があることが知られていますので、本指数に連動する金融商品を長期間保有する際には注意が必要です。

日経平均ダブルインバース・インデックス

■ 日経平均ダブルインバース・インデックスとは何ですか

日経平均株価と2倍の逆（マイナス2倍）の値動きとなるのがダブルインバース・インデックスです。「日経平均ストラテジー・インデックス・シリーズ」を構成する指数のひとつとして、2014年6月16日から日々の算出・公表を開始、2017年7月18日からは日経平均株価と同様に5秒間隔で、算出・公表しています。

■ 何のために作られたのですか。値は何を意味しているのですか

例えば、日経平均株価が5%上昇（下落）した日には、ダブルインバース・インデックスは10%下落（上昇）します。インバース・インデックスが日経平均とは逆の方向で指数値が動くのと同じように、ダブルインバース・インデックスも日経平均とは逆の方向で指数値が動きますが、その値動きがインバース・インデックスより大きい（2倍）のが特徴です。弱気な相場観を背

景に相場変動と逆の収益（リターン）をより大きく狙う投資戦略をモデル化したものがダブルインバース・インデックスといえます。

■ どうやって計算するのですか

日々の指数値は、前日の指数値に対して、日経平均株価の変化率をマイナス2倍した値を乗じて算出します。2001年12月28日（基点）を100,000ポイントとして指数化しています。

■ この指数に連動した金融商品はありますか。どういうときに利用するのですか

日経平均ダブルインバース・インデックスを連動対象としたETFが、東京証券取引所に上場しています。一般には、先行きの日経平均の値下がりが見込まれるときに買っておけば、予想が当たった場合には利益を上げることができます。同じことは日経平均インバース・インデックスでも言えますが、予想が当たった場合には日経平均インバース・インデックスを上回る利益を得ることができる反面、予想が外れた場合の損失もより大きくなるので注意が必要です。海外でも主要株価指数について同様の指数が開発され、それに連動したETFが取引されています。なお、本指数は、原指数の値が一定の範囲で上昇、下落を繰り返すと、原指数に比べて逓減する傾向があることが知られていますので、本指数に連動する金融商品を長期間保有する際には注意が必要です。

日経平均為替ヘッジ・インデックス

■ 日経平均為替ヘッジ・インデックスとは何ですか

日経平均為替ヘッジ・インデックスは、主に海外投資家が為替リスクを回避しつつ、日経平均に投資する際のベンチマークとなる指数です。原指数として、日経平均と日経平均トータルリターンの2指数、為替はドルとユーロの2通貨に対応していて、合計4指数を算出しています。

「日経平均ストラテジー・インデックス・シリーズ」を構成する指数のひとつとして、2014年12月8日から日々、算出・公表しています。

■ 何のために作られたのですか。値は何を意味しているのですか。

例えば、海外の投資家が米ドル建てで日経平均に投資した際、ある期間で、日経平均が10%上昇する一方、日本円がドルに対して10%下落した場合、日経平均上昇による利益は、円の下落による為替差損で相殺され、ドルで見た収益はおおむねゼロとなってしまいます。これに対し、為替先物を使って為替変動の影響を軽減させれば、ヘッジに要するコストを除き、円建ての日経平均に近い収益を得ることができます。日経平均為替ヘッジ・インデックスは、こうした手法で、外貨での投資でも円ベースの日経平均にほぼ連動した運用成果を示すように設計してあることが特徴です。

■ どうやって計算するのですか

日々の指数値は、前日の指数値に対して、①前月末からの日経平均の変化率、②前月末からの為替直物の変化率、③前月末からの為替ヘッジによるリターンをもとにした数を乗じて算出します。なお、前月末の指数値を基準にして為替ヘッジを行っているため、月中の指数の変動分に対しては、為替ヘッジがカバーされません。

日経平均を原指数とする2指数（日経平均ドルヘッジ・インデックス、日経平均ユーロヘッジ・インデックス）は、2004年9月30日（基点）を10,823.57ポイントとして指数化しています。この基点の値は、同日の日経平均の終値と同じ値です。同様に、日経平均トータルリターンを原指数とする2指数（日経平均トータルリターン・ドルヘッジ・インデックス、日経平均トータルリターン・ユーロヘッジ・インデックス）は、2004年9月30日（基点）を13,519.22ポイントとして指数化しています。この基点の値は、同日の日経平均トータルリターンの値と同じ値です。

■ この指数に連動した金融商品はありますか。どういうときに利用するのですか

ロンドン取引所など欧州の取引所でETFが上場しています。主に海外投資家が日本円以外の通貨で日経平均に投資する際に用いられています。