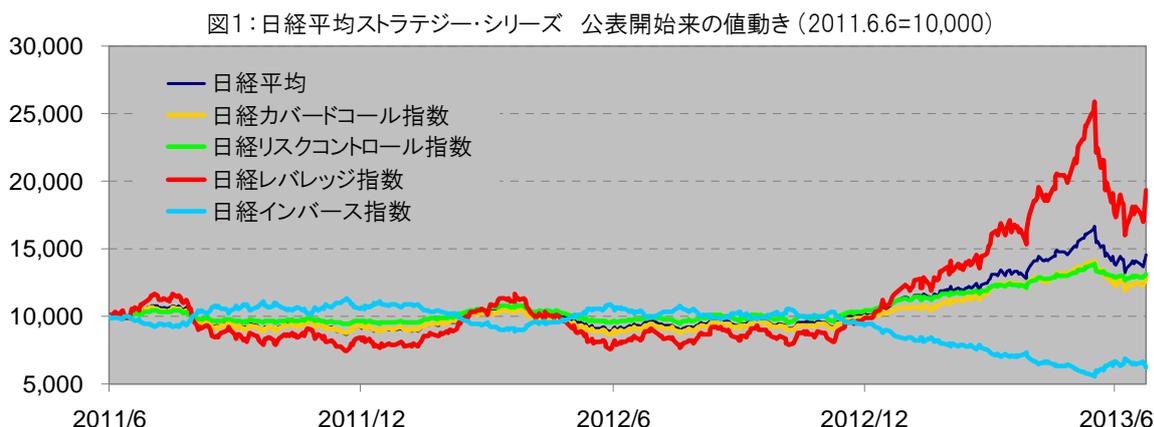


6月の日経平均株価

6月の日経平均株価は月末終値が5月末に比べて97円22銭安(0.7%下落)の1万3677円32銭となった。5月下旬の急落を機に個人投資家がやや売買に慎重になるなかで、米連邦準備理事会(FRB)の金融緩和の早期縮小観測が浮上したことで、13日には1日で843円94銭安(6.4%下落)となり、約2カ月ぶりの安値水準となった。月半ば以降は下値では押し目買いも入ったものの、中国の景気の先行き不透明感などで、相場のこう着状態が続き、売買代金も乏しい展開となった。月間ベースで下落は2カ月連続。

今月のトピック：高い効率性示す日経リスクコントロール指数

5月23日の急落以降、株式相場は乱高下が続く、先行き不透明感が強まっている。こうした環境下で、投資家はどのような戦略を取るべきか。参考の1つとなるのが、「日経平均ストラテジー・インデックス・シリーズ」の[日経平均リスクコントロール・インデックス](#)だ。



同シリーズは、日々の値動きが日経平均の2倍となる日経レバレッジ指数、日経平均と逆の値動きを示す日経インバース指数のほか、相場の膠着時にオプションのプレミアム分だけ収益が増える日経カバードコール指数、相場の急変時に変動率を一定水準以下に抑える日経リスクコントロール指数の4指数で構成される。公表開始からほぼ2年が経った。

昨年11月中旬以降、ほぼ一本調子で上昇する局面では、日経レバレッジ指数に関心が集まり、同指数に連動するETFが活発に取引された。ここにきて乱高下が続く日経平均のボラティリティーが高止まりする不透明な局面で注目に値するのが、日経リスクコントロール指数だ。

日経リスクコントロール指数は、日経平均ボラティリティー・インデックス(日経平均VI)の水準によって、値動きが調整される。日経平均VIが15ポイントを下回る間は、日経平均と同じ値動きだが、15ポイントを上回ると、日経平均より値動きが緩やかになるよう調整する。

日経平均VIは、相場急落局面に値が大きくなる傾向があるので、下落局面でブレーキがうまく働けば、安定的なパフォーマンスが期待できる。ただし、日経平均VIは、上昇局面でも値が大きくなることもあり、こうした場合は日経平均に比べて、上昇が小幅になることもある。

実際に、上昇相場の起点となる昨年11月14日から6月末までで、日経平均が58%上昇したのに対し、日経リスクコントロール指数は、

表1: 各指数の騰落率と標準偏差

	①昨年11月14日以降の騰落率(%)	②同期間の標準偏差(%、年率)	①/②(年率換算済)
日経平均	57.85%	28.65%	3.37
日経リスクコントロール指数	35.25%	14.27%	4.12
日経カバードコール指数	39.74%	22.31%	2.97
日経レバレッジ指数	136.60%	57.29%	3.97
日経インバース指数	-39.79%	28.65%	-2.31

35%の上昇にとどまった。

しかし、リスク調整後のリターンに着目すると、異なる側面が見えてくる。表1は、各指数の昨年11月14日以降の騰落率と標準偏差(年率換算)、そして「リスク

当たりのリターン」とも言える騰落率(同)を標準偏差(同)で割った比率だ。日経リスクコントロール指数は騰落率では5指数中4番目だが、「リスク当たりのリターン」は最も高い。同様の傾向は長期でも見られ、日経リスクコントロール指数の月次リターンの平均値を標準偏差で割った値(いわゆるシャープレシオ)は、算出開始来(2001年末)の12年3カ月の期間で0.37と日経平均(0.22)の1.7倍となった。

最近の指数の値動きを比べると、日経リスクコントロール指数の過去20日の日次騰落率から算出されるヒストリカル・ボラティリティーは6月末で14.5%(年率)と日経平均(同42.8%)の3分の1程度に抑えられている。相場が不透明な時こそ、リスクを抑えた投資効率性に注目すべきとも言えるだろう。

日経指数月次サマリー(2013年6月)

○日経平均およびその派生指数 (データは6月末時点)

指数名	指数値	月間騰落率	平均リターン	標準偏差	年初来高値	同日付	年初来安値	同日付
日経平均株価	13677.32	-0.71%	0.18%	1.55%	15627.26	5月22日	10486.99	1月23日
日経平均トータルリターン	19646.04	-0.57%	0.19%	1.55%	22417.23	5月22日	14924.17	1月23日
日経平均ボラティリティー	35.17	-3.91%	0.35%	5.96%	46.19	6月13日	19.06	1月8日
日経平均VI先物	114011.18	19.33%	0.18%	2.87%	120465.35	6月13日	47519.52	1月23日
日経平均カバードコール	12093.20	-2.14%	0.14%	1.24%	13319.05	5月22日	9865.49	1月23日
日経平均リスクコントロール	14816.14	-0.08%	0.12%	0.83%	15659.93	5月22日	12624.71	1月8日
日経平均レバレッジ	8336.60	-2.86%	0.37%	3.10%	11165.32	5月22日	5125.79	1月23日
日経平均インバース	3859.33	-0.74%	-0.18%	1.55%	5261.18	1月8日	3459.80	5月22日

指数名	指数値	昨年比	最高値	同対象年	最安値	同対象年
日経配当指数	103.90	2.19%	109.90	2008	46.54	2002

○ベンチマーク、その他指数

指数名	指数値	月間騰落率	平均リターン	標準偏差	年初来高値	同日付	年初来安値	同日付
日経株価指数300	231.09	0.22%	0.17%	1.43%	259.66	5月22日	176.73	1月8日
日経中国関連株50	1219.04	-3.55%	0.15%	1.61%	1423.34	5月22日	981.20	1月8日
日経500種平均株価	1156.87	0.50%	0.16%	1.30%	1276.55	5月22日	881.67	1月8日
日経JAPAN1000	1336.01	-0.07%	0.17%	1.43%	1502.78	5月22日	1023.90	1月8日
日経ジャスダック平均株価	1765.03	-9.86%	0.12%	1.06%	2140.59	5月14日	1435.89	1月4日

注: 平均リターン、標準偏差は過去1年の日次騰落率から算出

日経配当指数の昨年比は昨年6月末時点との比較、最高値、最安値は1998年以降の同時点の比較

【ディスクレマー】本資料は信頼できると思われる各種情報、データに基づいて作成しておりますが、その正確性、完全性などに対して日本経済新聞社(日経)は責任を負いません。また本資料に記載された情報を利用したことにより発生するいかなる費用又は損害について、日経は一切その責任を負いません。本資料は、常に最新の情報に更新されていることを保証せず、また予告なく変更することがあります。本資料の一切の権利は日経に属しており、本資料を無断で転載したり第三者にコピー等を流布することを禁じます。