

## 10月の日経平均株価

10月の日経平均株価は月末終値が9月末に比べ240円24銭(1.49%)高の1万6413円76銭と、今年の高値を付けた。月間ベースでの上昇は2カ月連続。月末値としては2007年10月(1万6737円63銭)以来、7年ぶりの高値水準となった。世界的な景気減速懸念などから30日までは前月終値を下回る展開が続いたが、日銀が追加金融緩和を決めたのを受けた31日に、755円高と6年ぶりの上げ幅を記録した。

## 今月のトピック: 日経平均 VI 先物取引、いよいよ離陸期到来か

大阪取引所の日経平均 VI 先物の売買高が急増している(図1)。日経平均 VI 先物は、日経平均ボラティリティー・インデックス(日経平均 VI)を原資産とする先物で、2012年2月に取引が始まった。取引開始から1年ほど月間1000枚程度の低調な取引が続き、同先物の動きに連動するETN(上場投資証券)の上場を経たあとも取引が伸び悩んでいたが、今年7月から売買が急増。9月は過去最高となる約4万枚を記録、10月はやや減ったものの高水準の売買が続いた。

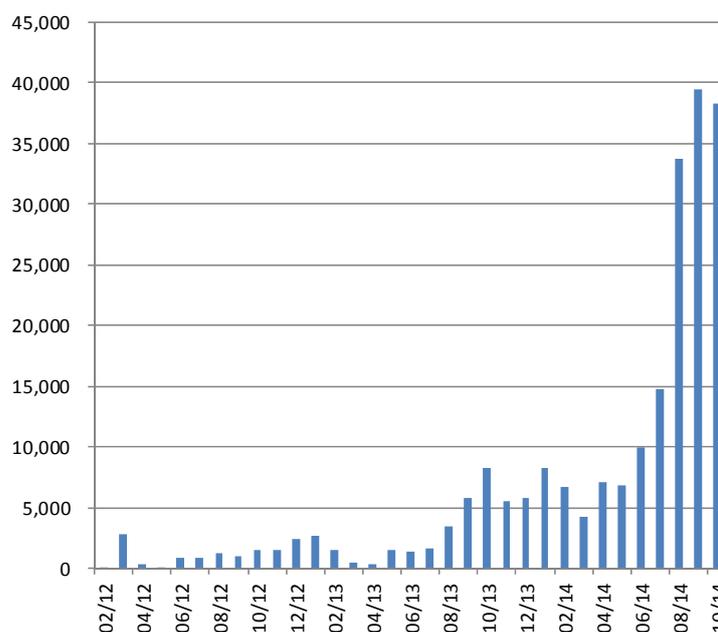
取引がここに来て急増している背景には、日経平均 VI 先物を組み込んだETNの残存償還価額総額(ETFにおける純資産残高に相当)が大きく伸張していることがある。6月末には8億4千万円程度だった残存償還価額総額が、7月末には28億8千万円にまで急成長。その後も順調に残高を増やし、10月には一時50億円にまで達した。

一般に、日経平均 VI のようなボラティリティー指数の動きは、原指数に対し逆相関になるとされる。日経平均 VI であれば、日経平均が急落し

た局面で値が大きく上昇するという具合だ。日経平均 VI が日経平均とは逆の動きをするならば、同指数を原資産とする先物は、日経平均の一時的な急落に対するヘッジ機能が期待できることになる。

ところが、日経平均 VI はこれまで、必ずしも日経平均に対し逆相関ではなかった。図2は、昨年5月の急落局面以降の日経平均と日経平均 VI の相関を表している。短期的な変動の影響を取り除き、中期的な相関の変動が分かるように60営業日の相関をプロットした。このグラフでは、グラフの上の端に近くなるとほぼ無相関となり、下に行くほど逆相関が強くなる。

図1: 日経平均 VI 先物の月次売買高



一見して分かるように、今年の年初の下落局面で逆相関となっていた両指数の関係は、年央にかけて徐々に無相関になった。再び逆相関の関係に戻ったのは、8月上旬の日経平均急落以降のことだ。

図2: 日経平均と日経平均 VI の相関の推移



この逆相関の復活が、前述の実需による先物の流動性拡大に拍車をかけたもう一つの背景といえそう。逆相関に戻ったことで、ヘッジ手段としての日経平均株価 VI 先物の需要も膨らんだと考えられる。

海外の事例はどうだろうか。ボラティリティー指数の代表格である米国 VIX 指数では、実は相関の循環はほとんど起きていない。同じ期間で見ると S&P500 と VIX の 60 日相関は、安定して-0.7 から-0.9 くらいの間にとまっており、ある意味「こなれた」動きを見せている。VIX の算出の元となる S&P500 オプションは 1 日平均 100 万枚以上取引され、日経平均オプションに比べると、はるかに流動性が高い。日経平均 VI が VIX のように「こなれた」指数になるには、オプション取引の一段の増加が必要といえそう。

日経指数月次サマリー(2014年10月)

○日経平均およびその派生指数 (データは10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	16413.76	1.49%	0.06%	1.27%	16413.76	10月31日	13910.16	4月14日
日経平均トータルリターン	24125.54	1.49%	0.07%	1.27%	24125.54	10月31日	20271.52	2月4日
日経平均ボラティリティ	25.22	43.70%	0.21%	5.42%	33.21	2月4日	14.00	7月17日
日経平均VI先物	43790.62	9.60%	-0.26%	2.42%	97741.36	2月4日	38902.54	9月29日
日経平均カバードコール	14576.50	-0.62%	0.07%	1.10%	14829.72	9月25日	12348.19	2月4日
日経平均リスクコントロール	16054.12	-1.45%	0.03%	0.74%	16451.97	9月25日	14898.08	4月14日
日経平均レバレッジ	11329.31	2.20%	0.13%	2.54%	11364.69	9月25日	8275.01	4月14日
日経平均インバース	3034.60	-2.25%	-0.06%	1.27%	3651.06	2月4日	3034.60	10月31日
日経平均ダブルインバース	4349.79	-5.25%	-0.13%	2.54%	6467.31	2月4日	4349.79	10月31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	175.15	20.70%	175.15	2014	57.07	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
JPX日経インデックス400	12172.62	0.97%	0.06%	1.15%	12246.68	9月25日	10314.83	4月14日
日経株価指数300	269.60	0.94%	0.05%	1.15%	271.36	9月25日	229.49	4月14日
日経中国関連株50	1414.36	-1.26%	0.05%	1.15%	1455.66	9月25日	1220.64	2月4日
日経500種平均株価	1430.09	1.71%	0.06%	1.13%	1430.09	10月31日	1191.33	2月4日
日経JAPAN1000	1573.74	0.64%	0.05%	1.16%	1587.64	9月25日	1335.72	4月14日
日経ジャスダック平均株価	2260.24	-2.71%	0.07%	0.83%	2356.25	9月22日	1890.85	5月19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10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

【ディスクレーム】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。