

## 8月の日経平均株価

8月の日経平均株価は月末終値が1万8890円48銭。前月末に比べ1694円76銭(8.23%)安と、2008年10月以来、約7年ぶりの下げ幅を記録した。月の前半には2万800円台を回復、6月に付けた年初来高値(2万868円)をうかがう動きを見せたが、25日に1万7806円まで下落するなど、中国・上海市場を震源地とする世界同時株安に見舞われた下旬に一気に値を崩した。月間の値幅は3000円を超え、リーマン・ショック以来の大荒れの展開となった。

## 今月のトピック: 日経平均 VI、4年ぶりの高値水準に

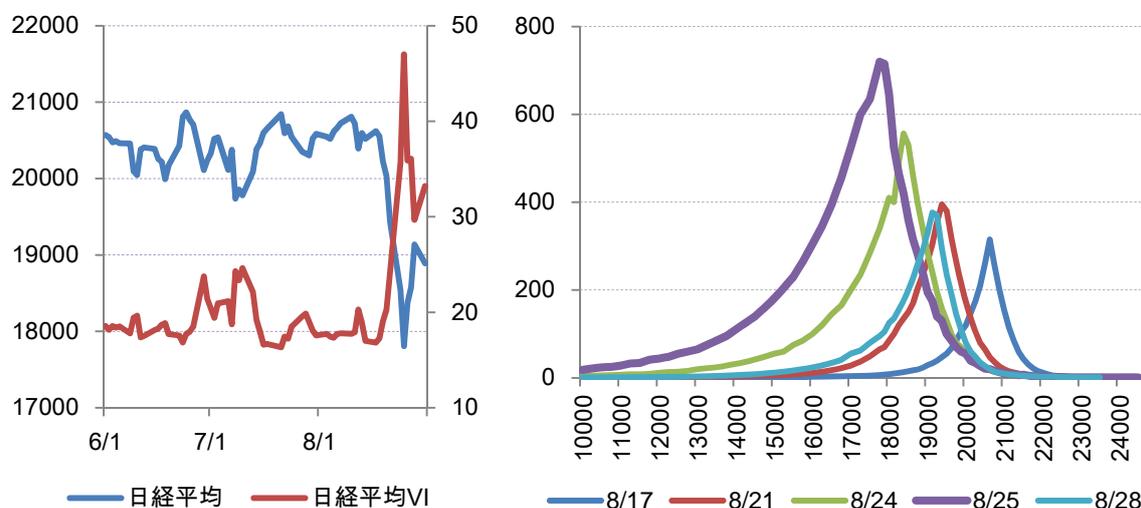
リーマン・ショック以来の「嵐」とも形容された8月は、日経平均ボラティリティー・インデックス(日経平均VI)も急騰した。25日の日経平均VIの終値は47.01まで上昇、東日本大震災直後の2011年3月以来の高値を付けた。

日経平均VIは市場参加者が日経平均の1カ月先の変動をどのように想定しているかを表した指数。大阪取引所に上場する日経平均の先物やオプションの価格をもとに算出しており、指数値が上昇すればするほど、投資家が今後、相場が大きく変動すると見込んでいることを意味する。

今回の日経平均VIの急騰にオプション価格がどう影響を与えたのかを可視化するため、日経平均VIの計算に用いた日経平均オプションの価格(第1限月)をグラフ化した(図1右)。横軸に権利行使価格、縦軸にオプション価格(プレミアム)をとった。山の「頂上」から左側はプット、右側はコールの価格を、頂上はプットとコールの平均値相当の価格を示す。日経平均VIの急上昇の起点となった17日と、21日、24日、日経平均VIがピークを付けた25日、ピーク後の安値である28日の5営業日を対象とした。

一見して、日経平均VIの上昇とともに、山がほぼ相似形で大きくなっていることが分かる。つまり「頂上」と「中腹」の標高が高くなり、「裾野」も拡大している。山が形成する面積が大きくなるほど日経平均VIの値も大きくなるが、今回は面積に影響を与える要素が満遍なく拡大したことになる。実はこれは、日

図1：日経平均VI急騰(左)時のオプション価格(右)



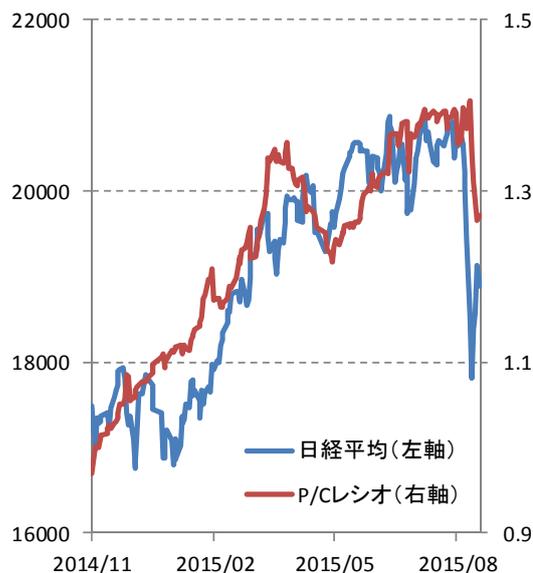
日経平均 VI が上昇する際の典型的なパターン。その後、28 日に日経平均 VI が低下した際にも、山はほぼ相似形のまま小さくなった。

乱高下した日経平均 VI だが、相場急落以前は落ち着いた値動きが続いていた。日経平均 VI だけを見れば、オプション市場は 8 月の大荒れ相場を予見していなかったようにも見える。だが、オプション市場を別の側面から見た指標からは、高値警戒感が台頭していたことも分かる。日経平均のコールの建玉に対しプットが何倍なのかを示す「プット・コール・レシオ (P/C レシオ)」がそれだ。

先行きの株価が下がると予想する投資家が増えるとプットの建玉は膨らみやすく、P/C レシオの値も大きくなりやすい。図2のように、P/C レシオは昨年 11 月から日経平均の上昇に比例するようにはほぼ一貫して上昇。6 月 24 日にはすでに、直近のピークだった 4 月 9 日の水準を上回っていた。投資家が日経平均の下落に対する保険としてプットの買いを膨らませていたことがうかがえる。

日経平均は一旦落ち着きを取り戻したかのような動きを見せたのもつかの間、9 月 1 日には再び 700 円超の急落に見舞われ、日経平均 VI も急騰した。ボラティリティー指数は不安心理を映し出すとされるが、より複眼的な分析には P/C レシオを併用してみるのも一考かもしれない。

図2: 日経平均とプット・コール・レシオ



日経指数月次サマリー(2015年8月)

(データは8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	18890.48	-8.23%	0.09%	1.22%	20868.03	6月24日	16795.96	1月14日
JPX日経インデックス400	13813.71	-7.67%	0.08%	1.18%	15251.93	8月10日	12308.20	1月7日
日経平均トータルリターン	28061.09	-8.18%	0.10%	1.22%	30941.86	7月21日	24719.38	1月14日
日経平均ボラティリティ	33.21	89.02%	0.55%	7.31%	47.01	8月25日	16.33	7月21日
日経平均VI先物	22727.05	17.62%	-0.22%	2.98%	50080.55	1月6日	17065.71	8月17日
日経平均ドルヘッジ	20044.90	-8.39%	0.09%	1.24%	22179.49	6月24日	17851.30	1月14日
日経平均ユーロヘッジ	17670.72	-8.31%	0.09%	1.23%	19531.69	6月24日	15690.33	1月14日
日経平均カバードコール	16681.51	-7.70%	0.08%	1.09%	18257.09	8月10日	14648.80	1月14日
日経平均リスクコントロール	17084.63	-6.84%	0.04%	0.72%	18586.71	6月24日	16255.58	1月14日
日経平均レバレッジ	14590.54	-16.45%	0.18%	2.45%	18015.34	6月24日	11771.84	1月14日
日経平均インバース	2564.63	8.14%	-0.09%	1.22%	2942.85	1月14日	2343.28	7月21日
日経平均ダブルインバース	3022.86	16.09%	-0.18%	2.45%	4059.40	1月14日	2543.36	7月21日
日経株価指数300	311.52	-7.58%	0.09%	1.17%	343.20	8月10日	274.44	1月14日
日経中国関連株50	1528.75	-9.39%	0.06%	1.20%	1805.35	5月29日	1428.57	8月25日
日経500種平均株価	1702.89	-7.49%	0.10%	1.17%	1871.64	8月10日	1464.27	1月7日
日経JAPAN1000	1817.14	-7.47%	0.08%	1.18%	2000.58	8月10日	1603.46	1月14日
日経ジャスダック平均株価	2582.07	-7.55%	0.05%	0.86%	2847.99	7月21日	2329.73	2月3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	167.10	24.65%	167.10	2015	48.97	2002

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8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laimer】本資料は信頼できるとされる各種情報、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。