

DATA  
WATCH

## 高水準続く「恐怖の指数」

保険・年金研究部門 白杵 政治  
usuki@nli-research.co.jp

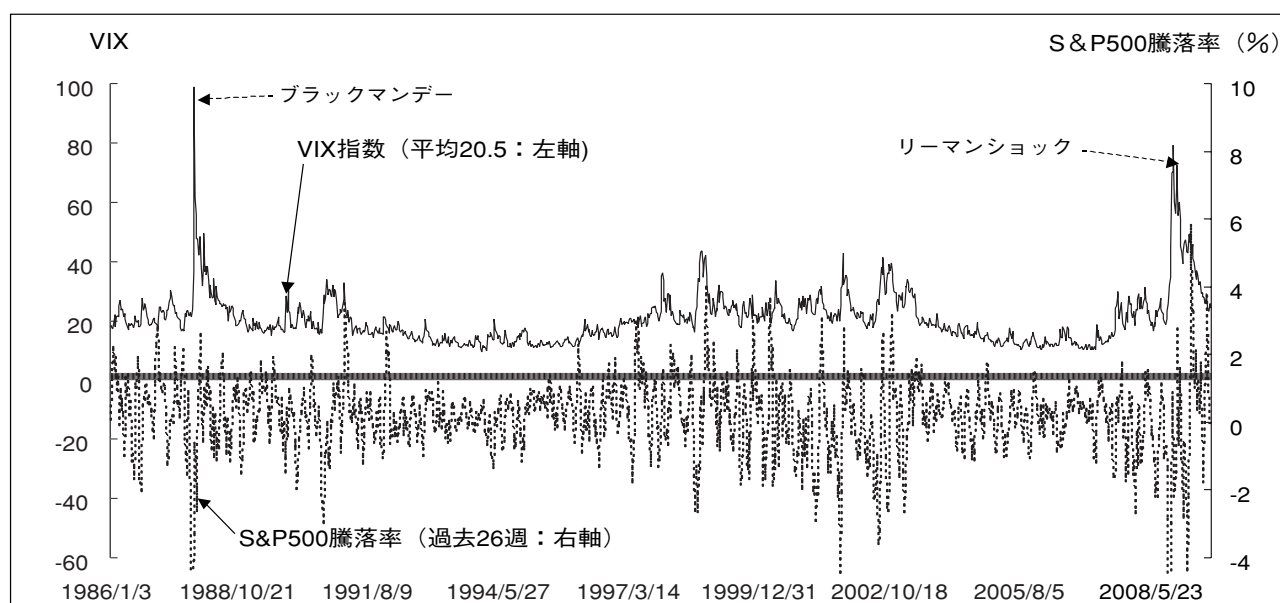
昨年のリーマン・ショック以降、市場の注目を浴びている「恐怖の指数」がある。シカゴオプション取引所（CBOE）が発表するVIX（ボラティリティ・インデクス）、すなわちS&P500株価指数のオプション価格から計算される、今後30日の株価変動率の予測である。

VIXの計算にはコールオプション（株価上昇時に価格が上がる）、プットオプション（株価下落時に価格が上がる）の両方が使われるため、上方であれ下方であれ、予測される株価変動率が拡大すればVIXは上昇する。それにもかかわらず、「恐怖の指数」と呼ばれるのは、S&P500オプションの6割近くが株価の下落をヘッジする目的のプットオプション取引だからである。

実際、株価下落により投資家心理が弱気になると、VIXは上昇する。下図のようにVIXの平均値は20前後であるものの、1987年10月のブラックマンデー時には100を超えた。1998年のロシア危機、2000年のネットバブル崩壊以降も高水準であった。そして今回のリーマン・ショックの際には70を超えた。

8月末のVIXは25前後とまだ過去の平均より高く、投資家が今度の市場に弱気であることを示唆する。しかし、下図のように現実には、過去26週のS&P500の騰落率が低いほどVIXが高い負の相関がある。つまり、VIXは「恐怖の指数」というより、投資家が過去の下落によって蒙った「苦痛の指数」に近いのである。

図：VIXとS&P500株価指数の推移



(資料) CBOE(シカゴオプション取引所) 資料などから作成。なお、89年以前のVIXははS&P100のボラティリティによる現在のVOXの数値。