

# 金融経済 ニュースの着眼点

株式会社大和総研  
金融調査部 主任研究員  
長内 智



## 第38回 ウクライナ危機と金融市場の「恐怖指数」

世界の金融市場は、ロシアのウクライナへの軍事侵攻や米国FRB（連邦準備制度理事会）の金融引き締め政策を背景に、ボラティリティが急速に高まりました。今回は、金融市場・経済の先行き不透明感が非常に高い局面で注目されるVIX指数を取り上げます。VIX指数の概要と株価との関係性を確認し、VIX指数に連動する金融商品を活用したリスクヘッジについても紹介します。

### 恐怖指数と呼ばれるVIX指数 ～米国株の変動見通しを数値化

2022年2月以降、世界の金融市場や国際商品市場のボラティリティが急速に高まっています。株式市場では、ロシアが2022年2月24日にウクライナへの軍事侵攻を開始したことを受け、地政学的リスクが急激に高まり、主要株価指数は大幅な下落を強いられました。国際商品市場では、ウクライナ情勢の緊迫化を背景とする供給懸念などから、エネルギーや穀物をはじめ商品価格が幅広く上昇しました。

また、米国では、2022年3月16日、FRBが歴史的な高インフレを抑制するために政策金利の引き上げを決定しました。利上げ幅は、事前の予想通りの0.25%となったものの、インフレ懸念が根強く残る中、今後も速いペースで利上げが行われ、さらに次回のFOMC（連邦公開市場委員会）で保有金融資産の縮小に踏み切るとの観測から、米国国債利回りが急上昇する局面も見られました。

本稿を執筆している4月上旬時点において、ウクライナ危機は長期化の様相を呈しており、その影響が引き続き金融市場の懸念材料となっています。ウクライナ危機やFRBの金融引き締め政策などを背景に、世界経済の成長率が大きく下振れしていくことになれば、企業業績の悪化を通じ、株価に下押し圧力が生じる点にも注意が必要です。

このように、世界の金融市場・経済の先行き不透明感が非常に強い中、特に注目したい指標がVIX（ヴィックス）指数です。これは株価の変動率を表す指標の一つで、米国のシカゴ・オプション取引所（CBOE）が公表しています。ちなみに、VIXとは、Volatility Index（ボラティリティ・インデックス）の略であり、指数という意味も含まれています。ただ通常は、「VIX」を固有名詞として扱い、後ろに「指数」をつけて「VIX指数」と表記することが多いです。

VIX指数の計算方法は複雑であるものの、その意味することを簡単にいえば、米国の代表的な株価指数S&P500に対する投資家の今後30日程度の変動見通しを数値化したものといえます。S&P500の変動幅が拡大すると見込む投資家が増える（減ると、VIX指数の数値は大きく（小さく）なります。将来の変動見通しを通じて、投資家の株式相場に対する不安感や恐怖心をうかがうことができるため、「恐怖指数（Fear Index）」とも呼ばれています。

日本にも、日本版VIX指数である「日経平均ボラティリティ・インデックス（日経平均VI）」が存在します。ただし、一般には、世界的に注目度の高いVIX指数を確認することが多く、日経平均VIはあまり注目されていないのが実態です。



## VIX指数と株価指数の関係性 ～「30」を超えてきたら要注意

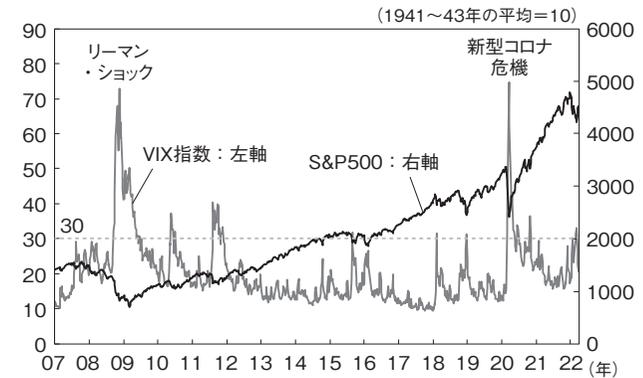
それでは、VIX指数をどのように活用すればよいのでしょうか。具体的に、S&P500とVIX指数の長期推移を確認しながら整理しましょう。

まず、VIX指数は、今後のS&P500の変動見通しを示しており、概念上は、その数値が上昇すると株価の変動幅が上下に拡大するという関係性が存在します。ただし、実際の株式市場では、株価上昇時よりも下落時に変動幅が大きくなる傾向にあり、通常、VIX指数の急上昇は株価が大幅に下落している局面で観察されます。例えば、2008年のリーマン・ショックや2020年の新型コロナ危機時の株価急落局面でVIX指数が急騰しました〔図表〕。

次に、経験則として、警戒が必要な水準のめどとされるのが「30」です。VIX指数が30を超えると、株価が急落するリスクが高まっていると捉えます。その後、VIX指数が30を明確に下回ってくると、株価指数は既に上昇基調に転じている可能性が示唆されます。実際、過去の危機後にVIX指数が30を下回ってきた時期に、S&P500は上昇基調となっています。

最後に、2022年以降のVIX指数は、FRBの利上げ懸念などから上昇傾向にあり、ウクライナ情勢の悪化を受けて一段と上昇しました。ただし、過去の危機時ほどの上昇は見られません。今後の焦点は、世界の金融市場・経済がさらに悪化することにより、VIX指数が30を大幅に上回るような事態に陥るのかという点です。

〔図表〕 S&P500とVIX指数



出所：Bloombergより大和総研作成



## 投資対象としてのVIX指数 ～リスクヘッジとして活用

資産運用の観点からは、株価下落時のリスクヘッジのために、VIX指数に連動した金融商品への投資が検討されます。

例えば、S&P500に連動するETF（上場投資信託）や公募投資信託を保有している投資家が、金融不安が高まってきた際にVIX指数連動型ETFを購入することが挙げられます。実際にS&P500が大きく下落した場合、そのマイナス分をVIX指数連動型ETFの上昇分で一定程度カバーするというリスクヘッジ手法です。

また、S&P500が急落するような場合には、世界的に株価が下落する傾向にあります。そのため、VIX指数連動型ETFへの投資は、S&P500を含む株式投資全般に対するリスクヘッジ手法としても活用されています。ただし、VIX指数に連動する金融商品は価格変動リスクが大きく、一般の個人投資家にとってリスク許容度の範囲を超える可能性のある商品という点には留意が必要です。

**おさない さとし** 2006年早稲田大学大学院経済学研究科博士課程単位取得退学、大和総研入社（金融資本市場担当）。2008～10年大和証券に外向（海外市場担当）、2010年大和総研に帰任（新興国、日本経済担当）。2012～14年内閣府参事官補佐として経済財政白書、月例経済報告などを担当。2014年大和総研に帰任（日本経済担当）、2018年より現職（金融資本市場担当）。CFP®認定者。執筆書籍：『デジタル化する世界と金融—北欧のIT政策とポストコロナの日本への教訓』金融財政事情研究会、2020年、共著。『トランプ政権で日本経済はこうなる』日本経済新聞出版社、2016年、共著。『リーダーになったら知っておきたい 経済の読み方』KADOKAWA、2015年、共著。