

米国で拡大するボラティリティ投資 ～ETN を利用した投資とその問題点～

志馬祥紀（帝塚山大学）

近年、米国では、株式市場のボラティリティを対象とする投資商品の規模が急拡大している。

この背景としては、サブプライム問題/リーマンショック後の株価下落過程で、投資家の株式市場のボラティリティに関する予測値であるボラティリティ指数(CBOE Volatility Index(VIX))が、株式市場と逆相関の変化を示し、同指標の証券化商品が新たな投資手段として注目され始めたことによる(なお VIX は一般に「恐怖指数」の名で知られている)。

その投資形態は、上場投資債券(ETN)を中心としており、機関投資家のみならず、個人投資家の間でも拡大している。

しかしながら、当該商品の特徴として、①投資対象となる VIX は、株価指数オプション取引の価格から算出される抽象的なデータであり、株式や債券といった受け渡し可能な現物資産を持たないことがあげられる。この結果、②ETN 発行者は、その資産を(VIX ではなく)VIX を対象とする先物市場で運用する形が中心となっており、先物市場の構造が資産運用結果に影響を及ぼしている。また、最近では、③日中リターンについてレバレッジを組み込んだハイリスク・ハイリターン・タイプの商品が人気化している結果、投資家が意図せぬ損失を被る事例も出るなど、ボラティリティ商品には、様々な特徴とそれに起因する投資家リスクが存在している。

本報告においては、これらボラティリティ商品の拡大状況、その資産運用の中心市場となっている VIX 先物市場の状況について報告し、最近発生した問題事例を紹介することで、ボラティリティ商品への投資リスクを浮き彫りにする。