

2015年9月4日

 三井住友アセットマネジメント
 シニアストラテジスト 市川 雅浩

市川レポート (No.140)

日経平均株価のボラティリティ

- 日経平均の8月21日から9月3日までの日々の値幅平均は約519円とかなりの大きさに。
- 統計的な一定条件と確率のもとで年内の変動幅は14,000円台後半から22,000円台半ば。
- ボラティリティは高いが投資効率の改善が期待される日本株は今後改めて評価されよう。

日経平均の8月21日から9月3日までの日々の値幅平均は約519円とかなりの大きさに

日経平均株価は値動きの大きな展開が続いています。終値で20,000円を割り込んだ8月21日から9月3日までの期間において、高値と安値の幅を調べてみると(図表1)、平均値は約519円、中央値(データを大きさの順に並べたとき中央に位置する値)は約467円でした。年初から8月20日までの期間では、それぞれ約184円、約153円でしたので、20,000円を割り込んだ後、日経平均株価の変動性(ボラティリティ)は急上昇したことが分かります。

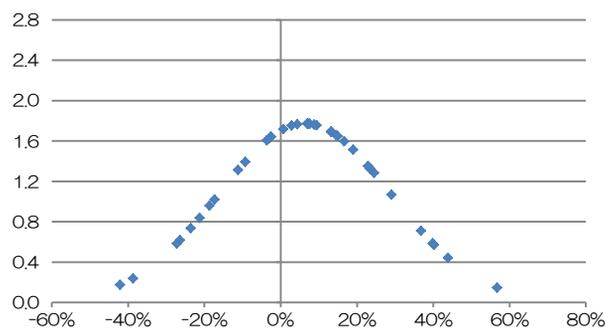
参考までにバブル崩壊で荒れた1990年の日経平均株価について、同様に高値と安値の幅をみると、年間の平均値は約601円、中央値は約519円でした。またリーマンショックが発生した2008年では、それぞれ約270円、約229円でした。調査期間の長さが異なるため単純比較はできませんが、数字だけを見ると、このところのボラティリティはやはり相当大きなものといえます。

【図表1：日経平均株価の値幅(円)】

月日	高値	安値	値幅
2015年8月21日	19,737.54	19,435.83	301.71
8月24日	19,154.65	18,498.80	655.85
8月25日	18,835.35	17,747.50	1087.85
8月26日	18,442.84	17,714.30	728.54
8月27日	18,810.05	18,486.46	323.59
8月28日	19,192.82	18,901.09	291.73
8月31日	19,019.61	18,749.77	269.84
9月1日	18,777.47	18,165.69	611.78
9月2日	18,467.44	17,857.30	610.14
9月3日	18,481.57	18,176.75	304.82

(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

【図表2：日経平均株価の年間収益率の理論的な分布】


 (注) データ期間は1975年から2014年。過去の収益率が正規分布に従うと仮定して計算。縦軸は確率密度。数字が大きいほど確率が高いと考えられる。
 (出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

統計的な一定条件と確率のもとで年内の変動幅は14,000円台後半から22,000円台半ば

過去の株価のボラティリティを使って、先行きの値動きを統計的に考えてみます。1975年から2014年までの40年間における日経平均株価の年間平均収益率（配当収益を除く）は6.3%です。同様に標準偏差を計算すると22.5%となります。標準偏差とは個々の値が平均値からどの程度離れているかを示したもので、ボラティリティあるいはリスクとみなすことができます。

ではこれらの数値を使って2015年の日経平均株価の変動幅を推計してみます。2014年末の終値は17,450円77銭でしたので、株価の収益率が正規分布（図表2）に従うと仮定した場合、今年の日経平均株価は68.3%の確率で14,629円61銭から22,486円54銭の範囲に収まると考えられます。かなり広いレンジですが、過去のボラティリティに基づいて統計的に計算すると、このような値になります。

ボラティリティは高いが投資効率の改善が期待される日本株は今後改めて評価されよう

この範囲が意味するところは、日経平均株価の1年間の予想レンジではなく、一定条件と確率のもとで1年間に実現し得る株価の変動幅です。年初からの日経平均株価の動きを振り返ってみると、1月に16,592円57銭の年初来安値をつけた後、6月に20,952円71銭の年初来高値をつけました。その後は8月26日に17,714円30銭まで急落しましたが、過去のボラティリティを踏まえれば確率的に十分起こり得る値動きといえます。

このように一般に株式投資には高いボラティリティを伴いますが、それに見合うリターンが期待できるのであれば、効率性の観点からは投資妙味があるといえます。そもそも日本では、昨年からの株式投資に関連する制度改革が政府主導で一気に進み、投資効率の改善につながる見方が強まっていました。ただ足元で相場が大きく崩れてしまったため、投資家が冷静さを取り戻すにはやや時間がかかると思われます。しかしながら相場が安定に向かえば、日本株は相対的に高い評価が改めて得られる可能性があるかとみています。

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友アセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 本資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。
- この資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友アセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会