

指数連動型保険：次世代型商品 におけるボラティリティ・コン トロール指数の活用

要旨

寄稿者

Yuan Tian

エグゼクティブ・ディレクター
マルチアセット指数

yuan.tian@spglobal.com

Phillip Brzenk

マネージング・ディレクター
マルチアセット指数のグロー
バル・ヘッド

phillip.brzenk@spglobal.com

Kelsey Stokes

金融機関セールスのヘッド
南北アメリカ

kelsey.stokes@spglobal.com

元本確保型の金融商品は、安定的な収入の確保、資産形成、資産承継や相続対策などに幅広く活用されており、世界のウェルス・マネジメント市場においてますます重要な役割を果たしています。こうした背景から、指数連動型の年金保険商品や生命保険商品の市場は近年急速に拡大しています。

指数連動型保険市場では、**S&P 500®**が長年にわたり主要な参照指数として利用されてきました。しかし、市場や金利が変動すると、指数連動型保険商品の利息付与率が不安定になる場合があります。そこで、利息付与率の安定性を高める手段として、ボラティリティ・コントロールの仕組みを備えた指数が求められています。

本レポートで取り上げる主な内容：

- 米国の定額指数連動型年金（FIA）市場の成長に伴い、ボラティリティ・コントロール指数（VCI）がどのように普及してきたのかを説明します。また、近年ではアジア太平洋地域でも指数連動型ユニバーサル生命保険（IUL）市場が拡大しており、その動向についても取り上げます。
- 様々な市場環境において VCI がどのようなパフォーマンスを示し、なぜそのような結果になったのかを検証します。また、市場が変動する局面で VCI がどのように機能したのかについても考察します。
- 今日の世界のニーズに応えるため、VCI の仕組みがどのように進化してきたのかを説明します。

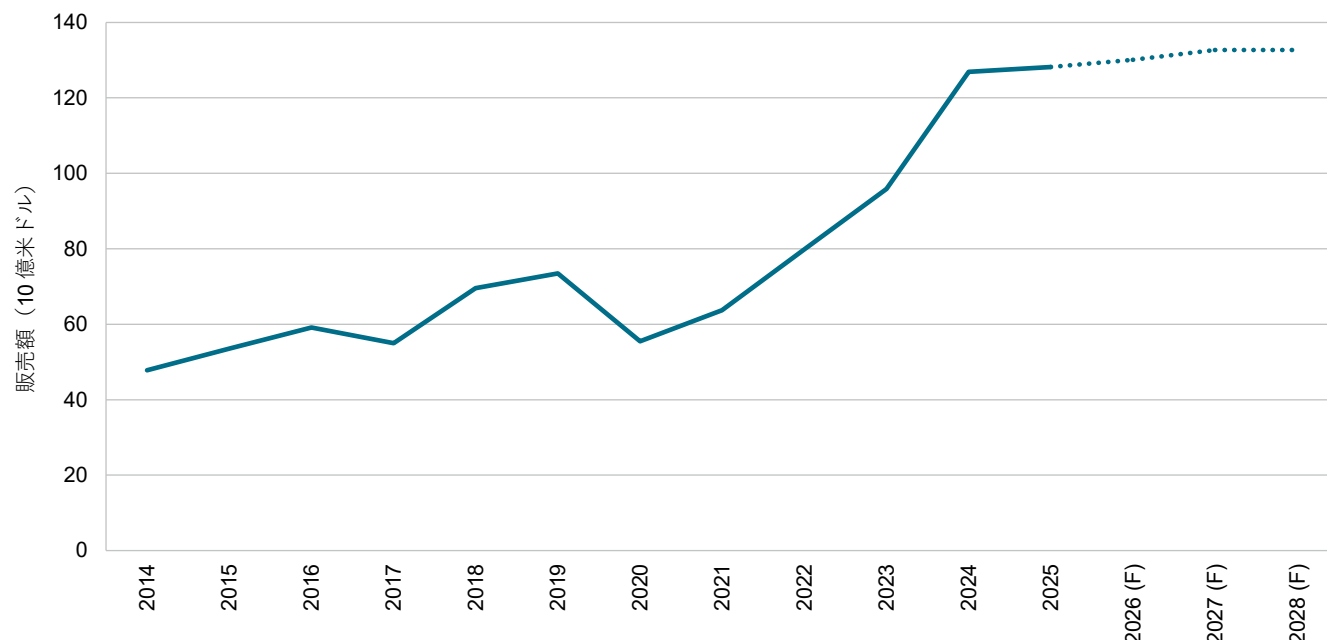
最新のリサーチ、解説記事、及びイベント情報の受信をご希望の方は、

on.spdji.com/SignUp からご登録ください。

米国の FIA 市場の成長と VCI の普及

米国の FIA 市場は大きく成長しています。FIA 商品の販売額は、2014 年の 478 億米ドルから 2025 年には 1,282 億米ドルへと増加し、この間の年平均成長率（CAGR）は 9.4%となりました。また、2025 年まで 5 年連続で販売額が増加しました。保険業界の調査・分析機関である LIMRA によると、FIA 商品の販売額は 2028 年までに 1,327 億米ドルに達し、過去最高を更新する見通しです¹。

図表 1：米国における FIA 商品の販売額（実績及び予測）



出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2026 年 5 月 31 日現在のデータ。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。図表は説明目的のために提示されています。

FIA は、S&P 500 の値動きに応じて利息を付与する商品です。この商品が 1995 年に登場して以降、指数連動型年金市場は大きく成長してきました。それに伴い、FIA 商品で利用される指数の数も増え、その仕組みも複雑化しています。現在、米国の FIA 市場では 200 を超える VCI が提供されています²。

VCI³は、「リスク・コントロール指数」とも呼ばれており、ボラティリティを所定の水準に維持することを目指す指数です。具体的には、1 つまたは複数のリスク資産（株式や金など）と、ボラティリティを抑制する資産（現金や米国債など）との間で配分を機動的に調整することで、VCI のボラティリティを目標水準に近づけます。市場の変動の影響を受けやすい従来のベンチマーク指数とは異なり、VCI は、ボラティリティ

¹ LL Global, Inc. U.S. Fixed Index Annuity Market Data 及び「A Future View of U.S. Annuity Sales—Annuity Surge Continues: U.S. Individual Annuity Market Forecast 2025-2028」

² 「[Salt Financial Annuity Index Report](#)」、2025 年 6 月

³ 「[Demystifying Volatility-Controlled Indices](#)」、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス

を長期にわたって安定した水準に保つことを目指します。ボラティリティを安定させることで、元本確保型保険商品のヘッジ効率を高められる可能性があり、このことは米国の FIA 市場及び IUL 市場で VCI の普及が進んだ一因となっています。2007～2008 年の世界金融危機で市場が極端に変動したことを受け、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス（S&P DJI）は 2009 年に初の VCI を開発しました。S&P 500 は、世界で最も広く参照されている株価指数であり、米国内外の保険市場で利用される多くの VCI 戦略の基盤となっています。S&P DJI の VCI に連動する指数連動型保険商品の資産額は 350 億米ドルを超えており、その大半を FIA 商品が占めています⁴。保険商品で広く利用されている S&P DJI の指数には、以下のようなものがあります。

- [S&P MARC 5%指数](#)
- [S&P 500 日次リスク・コントロール 10%指数](#)
- [S&P 500 ダイナミック・イントラデイ TCA 指数](#)

米国に続き、アジアでも VCI の普及が進む

アジア太平洋地域の生命保険市場では、2022 年の総収入保険料（GWP）が約 1 兆米ドルに達しました⁵。人口の高齢化に伴い、退職後の生活資金の確保や資産形成を支援する商品への需要が高まる中で、生命保険と年金保険の市場規模が拡大を続けています。実際に、S&P DJI の VCI やマルチアセット指数ソリューションを保険商品の参照指数として採用するケースが増えています。米国では、FIA 商品において VCI が広く採用されている一方、アジアの一部では、主に IUL や貯蓄型商品で VCI が採用されています。

アジア各国では、近年の規制変更により、IUL 市場の成長を後押しする環境が整っており、保険会社は VCI を参照指数として採用しやすくなっています。こうした規制変更により、指数の値動きに応じて利息を付与する仕組みに関するルールが明確になり、新たな商品の開発も進んでいます。その結果、アジア各国では IUL 市場が急速に拡大しており、2025 年には複数の大手保険会社が指数連動型商品の提供を開始しました。このように、米国の FIA 商品を参考に、VCI を活用した新たな資産形成商品が相次いで登場しており、アジア各国でも安定的な資産形成を求めるニーズが高いことがうかがえます⁶。

⁴ この数値は、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスが 2025 年 12 月時点で受領した資産額に関する報告を集計したものです。

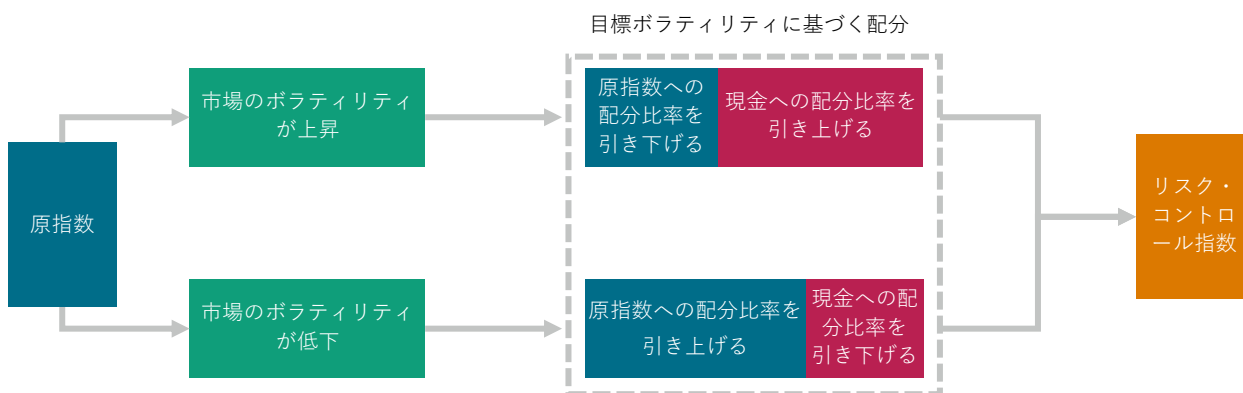
⁵ [「Asia-Pacific Life Insurance Market to 2027」](#)、Research and Markets

⁶ The Insurance Pro Blog, [「Volatility Controlled Indices in IUL: The Honest Breakdown」](#)、2025 年 9 月 23 日

ボラティリティ・コントロール指数（VCI）の基本的な仕組み

VCI は、原資産（S&P 500 など）の直近の実現ボラティリティを測定し、それに基づいて原資産への配分を調整することで、ボラティリティを目標水準に維持することを目指します。市場のボラティリティが低く、目標水準を下回る局面では、VCI は株式への配分比率を高めることができます（指数の設計によっては、レバレッジを利用して株式への配分比率を 100% 超とする場合もあります）。一方、市場のボラティリティが急上昇し、目標水準を上回る局面では、VCI は株式への配分比率を引き下げ、その分を現金などへ振り向けることで、ボラティリティを目標水準に近づけます。VCI は、このような配分調整を一定の頻度で行います。通常は日次または日中に調整を行うため、市場環境の変化に対応することができます。

図表 2：S&P リスク・コントロール指数の仕組み



出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2026 年 3 月 31 日現在のデータ。図表は説明目的のために提示されています。

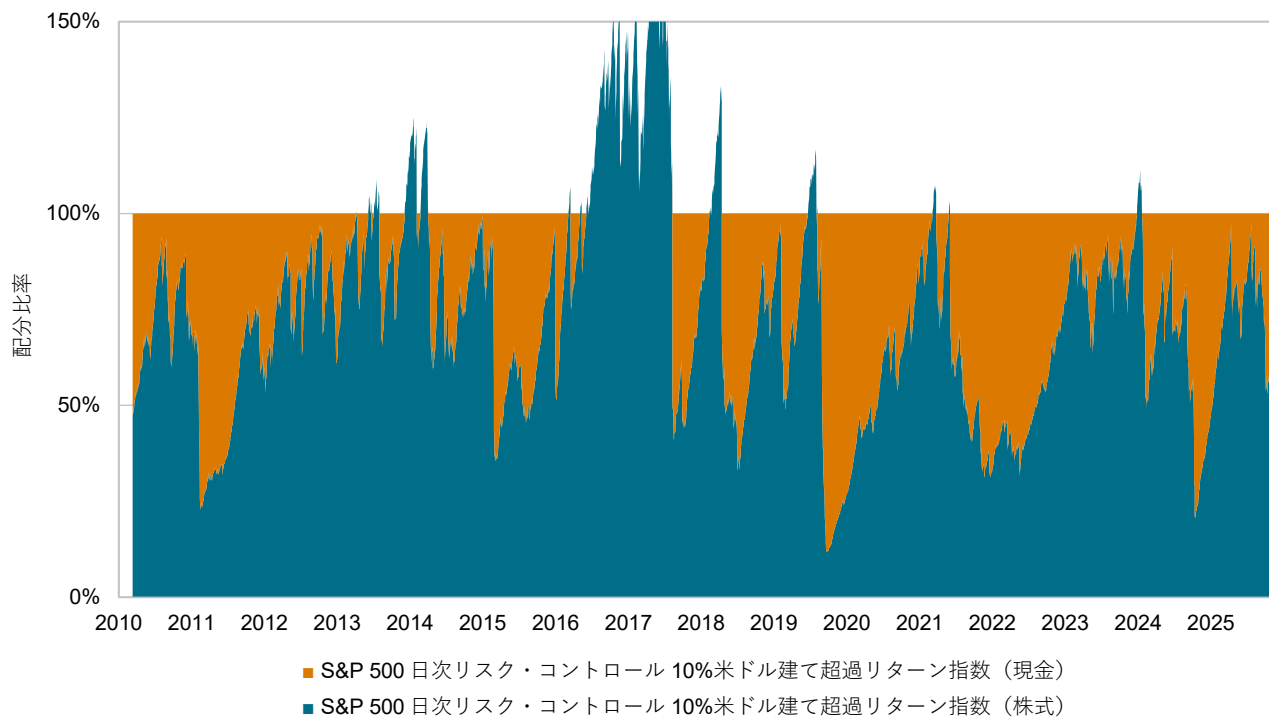
このようにリスクやボラティリティを機動的に調整する仕組みは、保険商品において 2 つの役割を果たします。

- パフォーマンスの平準化と下落リスクの抑制：**ボラティリティが高まる局面（市場の下落局面など）で原指数への配分比率を引き下げることにより、VCI は原指数と比べて下落幅を抑えることができます。これにより、保険商品の設計や価格設定を行いやすくなります。
- ヘッジ・コストの安定性：**実現ボラティリティが低く、かつ安定していれば、オプション購入コスト（ヘッジ・コスト）の変動も抑えられ、キャップ・レートや参加率を長期にわたって安定した水準に維持しやすくなります。その結果、利息付与方法を頻繁に変更する必要がなくなるため、保険商品の販売会社や顧客の混乱を防ぐことにもつながります。

様々な市場局面における VCI のパフォーマンス

保険契約者や保険商品の販売会社が、VCI に期待できる効果とその限界を正しく認識するためには、異なるボラティリティ環境において VCI がどのような動きを示すかを理解することが重要です。VCI は長期的にパフォーマンスを平準化することを目標としていますが、実際のパフォーマンスは市場環境によって異なる場合があります。このセクションでは、S&P 500 日次リスク・コントロール 10%指数を例に挙げ、以下の 3 つの局面における指数の動きについて説明します。ここでは、ボラティリティの低い強気相場（2017 年）、ボラティリティが急上昇した局面（2020 年と 2025 年）、ボラティリティが中程度の環境（2023 年）の 3 つについて順に見ていきます。

図表 3：S&P 500 日次リスク・コントロール 10%指数における株式と現金の配分比率の推移



出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2010 年 9 月 1 日から 2026 年 6 月 22 日までのデータ。指数のパフォーマンスは米ドル建ての超過リターンに基づいています。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。図表は説明目的のために提示されています。

ボラティリティが低い局面：2017 年

2017 年には、株式市場のボラティリティが低水準で推移し、S&P 500 は着実な上昇基調をたどりしました。過去の傾向を見ると、市場が安定している局面では、VCI は許容される上限またはそれに近い水準までレバレッジを高めることができます。2017 年の大半の期間において、S&P 500 の実現ボラティリティは 7%を下回っていました。S&P 500 日次リスク・コントロール 10%指数は、目標ボラティリティを 10%、レバレ

ッジの上限を 150%に設定しているため、S&P 500 への配分比率は 100%を超える水準で推移しました。2017 年の強気相場では、こうしたレバレッジ効果によってリターンが押し上げられ、同指数は原指数である S&P 500 を約 8%アウトパフォームしました。

図表 4：S&P 500 日次リスク・コントロール 10%指数と S&P 500 の比較（2017 年）

S&P 500 への日次配分比率の平均 (%)	S&P 500 日次リスク・コントロール 10%指数 のリターン (%)	S&P 500 の価格リターン (%)
137	27.70	19.40

出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2016 年 12 月 31 日から 2017 年 12 月 31 日までのデータ。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。図表は説明目的のために提示されています。

要点：ボラティリティの低い強気相場が長期間続く局面では、VCI は原指数をアウトパフォームする可能性があります。ただし、こうした「リターンの押し上げ効果」は特定の市場局面に限られるものであり、常に得られるわけではありません。

ボラティリティが中程度の局面：2023 年

2023 年は、S&P 500 のボラティリティが中程度で推移しました。実現ボラティリティは 13%～18%で、長期的な平均水準（S&P 500 の長期的なボラティリティは約 15%～18%）と概ね同程度でした。この年には、根強いインフレが続き、利上げが行われたほか、地政学的な混乱も時折生じました。こうした環境下で、S&P 500 日次リスク・コントロール 10%指数は、株式（S&P 500）に一定程度の配分を行い、その配分比率は年間平均で 71%となりました。71%という数値は、株式への日次の配分比率を年間で平均したものであり、配分比率を 71%に固定していたわけではありません。S&P 500 日次リスク・コントロール 10%指数は、S&P 500 の実現ボラティリティの変化に応じて配分比率を毎日調整しています。通常、ボラティリティが急上昇する局面では、株式への配分比率を引き下げます（ボラティリティの急上昇は、市場の下落局面と重なることが多い）。配分比率を引き上げるのは、ボラティリティが落ち着き始めてからです。したがって、S&P 500 の年間リターンに 71%を単純に掛け合わせたとしても、指数のパフォーマンスを正確に推計することはできません。リターンは複利で積み上がるため、年間の平均配分比率だけでなく、どの時点で株式に配分していたかも同様に重要となります。平均配分比率が同じでも、リターンが発生する順序や、株式への配分比率を調整するタイミングによって、最終的なパフォーマンスは異なります。

2023 年には、市場環境が良好な局面において、S&P 500 日次リスク・コントロール 10%指数は株式市場の上昇に概ね追随しました。しかし、様々なニュースによってボラティリティが断続的に上昇し、投資家心理が目まぐるしく変化したため、同指数のレバレッジが上限に達することはありませんでした。

要点：通常のボラティリティ環境では、VCI は株式に一定程度を配分してきました。その結果、株式市場の上昇局面ではリターンがやや抑えられるものの、パフォーマンスが平準化される傾向が見られました。株式市場の上昇局面でリターンがどの程度抑えられ、パフォーマンスがどの程度平準化されるかは、その時々の

市場環境や、指数の目標ボラティリティの水準によって左右されます。市場環境にかかわらず、目標ボラティリティが低い指数（例えば、5%）は、目標ボラティリティが高い指数（例えば、10%）と比べて、株式への配分比率が低くなるため、株式市場の上昇局面で得られるリターンも小さくなります。

図表 5：S&P 500 日次リスク・コントロール 10%指数と S&P 500 の比較（2023 年）

S&P 500 への日次配分比率の平均 (%)	S&P 500 日次リスク・コントロール 10%指数 のリターン (%)	S&P 500 の価格リターン (%)
71	11.50	24.20

出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2022 年 12 月 31 日から 2023 年 12 月 31 日までのデータ。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。図表は説明目的のために提示されています。

ボラティリティが高い局面：2020 年 3 月と 2025 年 4 月

ボラティリティが高い局面では、VCI は株式への配分比率を引き下げることによって、原指数と比べて下落幅を抑えます。こうした局面でこそ、VCI が本来果たす役割が明確になります。同時に、こうした局面では、VCI にどのような効果が期待でき、どのような限界があるのかを理解することが特に重要となります。2020 年と 2025 年には、ボラティリティが急上昇する局面がありました。以下では、両年の市場動向を振り返りながら、VCI の効果と限界を検証していきます。

2020 年 3 月には、高ボラティリティ環境で VCI がどのような動きを示すのかが明確になりました。特に、市場が織り込むボラティリティの水準は短期間で急激に変化しました。実際に、S&P 500 のインプライド・ボラティリティはわずか数週間で「通常の水準」から極端な水準まで上昇し、過去最高を記録しました。

フェーズ A — 市場の下落/ボラティリティの急上昇：実現ボラティリティが 40%を超える水準まで急上昇し、S&P 500 日次リスク・コントロール 10%指数の目標ボラティリティを大きく上回りました。これを受け、同指数は株式への配分比率を大幅に引き下げ、2020 年 3 月の平均配分比率は約 20%となりました。その分、現金への配分比率を引き上げることで、指数のボラティリティを目標水準に近づけました。このような局面では、VCI は原指数である S&P 500 と比べて、下落幅を大幅に抑えることができます。実際に、2020 年 3 月には S&P 500 が 12.5%下落したのに対し、S&P 500 日次リスク・コントロール 10%指数は 2.3%の下落にとどまりました。

フェーズ B — 市場の反発/相場の急反転に伴うリスク：市場が急落した後、実現ボラティリティが高止まりする中で、市場は反発に転じました。しかし、S&P 500 日次リスク・コントロール 10%指数は、ボラティリティの算出対象期間に高ボラティリティ時のデータが含まれていたため、株式への配分比率を通常より低い水準に維持していました。その結果、相場が急反転した際に、VCI に一般的に見られるパターンが生じま

した。つまり、市場の下落局面では、VCI の下落幅は原指数と比べて小さくなりましたが、その後の V 字回復局面では、VCI は市場の上昇に十分追随することができませんでした。結果として、2020 年 3 月の市場急落時から年末までの期間で、S&P 500 日次リスク・コントロール 10%指数が 9.50%の上昇にとどまったのに対し、S&P 500 は 27.1%上昇しました。

図表 6：S&P 500 日次リスク・コントロール 10%指数と S&P 500 の比較（2020 年 3 月）

S&P 500 への日次配分比率の平均 (%)	S&P 500 日次リスク・コントロール 10%指数 のリターン (%)	S&P 500 の価格リターン (%)
20	-2.30	-12.50

出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2020 年 2 月 28 日から 2020 年 3 月 31 日までのデータ。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。図表は説明目的のために提示されています。

図表 7：S&P 500 日次リスク・コントロール 10%指数と S&P 500 の比較（2020 年 3 月～12 月）

S&P 500 への日次配分比率の平均 (%)	S&P 500 日次リスク・コントロール 10%指数 のリターン (%)	S&P 500 の価格リターン (%)
35	9.50	27.10

出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2020 年 2 月 28 日から 2020 年 12 月 31 日までのデータ。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。図表は説明目的のために提示されています。

ただし、ボラティリティが高止まりする中で相場が急反発した際に、それに合わせて株式への配分比率を直ちに引き上げることは、リスク管理の観点からすると、必ずしも望ましいとは限りません。実際に、2020 年には相場が何度も大きく変動し、そのたびに投資家のリスク回避姿勢が強まりました。最初の反発局面で株式への配分比率を急激に引き上げていれば、その後の反落局面で同指数の下落幅が大きくなるリスクがありました。VCI は、市場のボラティリティが落ち着くに従って株式への配分比率を段階的に引き上げるように設計されています。そのため、相場が反発した直後のリターンを一部享受できない場合がありますが、リスクの抑制を優先する仕組みとなっています。VCI の目的は、相場の底を見極めることではありません。VCI は、ボラティリティを抑え、下落幅を縮小するように設計されています。したがって、相場が急反発した際にその上昇への追従が遅れることは、指数の設計上の欠陥ではなく、ボラティリティを目標水準に維持する仕組みに伴う当然の結果です。

2025 年 4 月は、VCI にとって特に対応の難しい局面でした。このときの VCI のパフォーマンスは、高ボラティリティ局面で通常見られるものとは異なり、特殊なケースでした。2025 年に入ると、関税措置の発表が相次ぎ、S&P 500 は 3 月 25 日から 4 月 8 日までの間に 13%超下落しました。この最初の下落局面では、VCI は本来の役割を果たしました。ボラティリティの急上昇を受け、株式への配分比率を大幅に引き下げることで、原指数と比べて下落幅を抑えることができました。しかし、トランプ大統領が 2025 年 4 月 9 日、相互関税の適用を 90 日間停止すると発表したことを受け、S&P 500 は 1 日で 9%超上昇しました。これは、1 日の上昇率としては 1950 年代以降で 3 番目に大きいものでした。最終的に、S&P 500 の 2025 年通年のトータル・リターンは 16.4%となり、3 年連続で 2 桁のリターンを記録しました。4 月以降も株価は不安定に推移し、2025 年末にかけてボラティリティの高い相場展開が続きました。データを見ると、VCI は

4 月から 10 月までの間に S&P 500 を大幅にアンダーパフォームしています。S&P 500 は 4 月 8 日から 10 月 1 日までの間に 34.7%上昇しましたが、その上昇分の約 3 分の 1 は、4 月 9 日のわずか 1 日で生じました。市場のボラティリティが落ち着くに従って、VCI は株式への配分比率を段階的に引き上げましたが、元の配分比率に戻るまでに時間がかかったことから、S&P 500 の上昇に十分追随することができませんでした。一方、2025 年 10 月から 2026 年 2 月までの間も、ボラティリティが断続的に高まる局面がありました。この期間の上昇率は、VCI が 0.9%、S&P 500 が 2.5%となり、両者に大きな差はありませんでした。したがって、2025 年 4 月は特殊なケースだったと言えます。VCI が通年で S&P 500 を大幅にアンダーパフォームした主な要因は、4 月に相場が急落し、その直後に急反発したことにあります。

図表 8：S&P 500 日次リスク・コントロール 10%指数と S&P 500 の比較

指数	パフォーマンス (%)			
	2024 年 12 月 31 日～ 2025 年 4 月 8 日	2025 年 4 月 8 日～ 2025 年 10 月 1 日	2025 年 10 月 1 日～ 2026 年 2 月 27 日	2026 年 2 月 27 日～ 2026 年 3 月 31 日
S&P 500 日次リスク・ コントロール 10%指数	-9.9	12.4	0.8	-4.4
S&P 500	-15.3	34.7	2.5	-5.1

出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2024 年 12 月 31 日から 2026 年 3 月 31 日までのデータ。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。図表は説明目的のために提示されています。

このように、2025 年 4 月は VCI にとって特に対応の難しい局面でした。VCI は、ボラティリティを目標水準に維持する必要があるため、市場のボラティリティが高止まりする中で株価が短期間に大きく上昇しても、その上昇に十分追随することが難しくなります。実際に、4 月 9 日に相場が反発した時点で、VCI のボラティリティの算出対象期間には、実現ボラティリティが極めて高かった時期のデータが含まれていました。したがって、相場が反発した当日も、VCI は株式への配分比率を低い水準に抑えていました。その結果、VCI は 4 月 9 日の上昇分の大部分を享受することができませんでした。

このような相場環境は、一定のルールに基づいて運用する戦略にとって、最も対応が難しい局面の一つと言えます。ただし、2025 年 4 月に VCI が相場の上昇に十分追随できなかったことは、VCI のリスク管理の仕組みから生じた結果であり、VCI が本来の役割を果たさなかったわけではありません。

要点：2020 年と 2025 年の事例を併せて検証することで、ボラティリティが高い局面における VCI の動きを包括的に理解することができます。

- 2020 年は、VCI が典型的な動きを示した年でした。相場が急落する中で、VCI は下落幅を大幅に抑えることができましたが、その後の回復局面では、相場の上昇に十分追随することができませんでした。
- 2025 年は、VCI の対応力が試された年でした。VCI が S&P 500 を大幅にアンダーパフォームした主な要因は、4 月に市場のボラティリティが極端な水準まで上昇し、その直後に株価が急反発したこと

です。それ以外の期間では、**S&P 500 日次リスク・コントロール 10%指数**と **S&P 500** のパフォーマンスに大きな差は見られませんでした。

VCI に関する重要な検討事項

VCI がオプション購入コストに及ぼす影響

VCI は、ボラティリティを所定の水準に維持し、値動きを長期的に安定させる仕組みを備えた指数であり、保険商品に広く採用されています。指数のボラティリティは、オプション価格を左右する重要な要因の一つであるため、ボラティリティを目標水準に維持することで、オプション購入コストを抑えられる可能性があります。その他の条件が同じであれば、予想ボラティリティが低いほど、オプション購入コストも低くなる傾向があります。その結果、保険会社は VCI を採用することで、所定のヘッジ予算の範囲内で利息付与方法を設計することができます。さらに、ボラティリティを平準化することで、ヘッジ・コストの大幅な変動を抑え、キャップ・レートや参加率を長期にわたって安定した水準に維持できる可能性があります。

指数オプションの購入コストを左右するもう一つの重要な要因は、金利環境です。これは、オプション価格の算定に用いられる原指数のフォワード水準が、金利の影響を受けるためです。金利が変動すると、同じ利息付与条件を維持するために保険会社が負担するオプション購入コストも大きく変動する場合があります。こうした金利変動の影響は、参照指数の算出方法に変更がなくても、キャップ・レートや参加率が変わる一因となります。これとは別に、一部の指数では、超過リターンを算出するだけでなく、指数のパフォーマンスから所定の数値を差し引く仕組みも組み込まれています。これにより、オプションの参照対象となる指数のパフォーマンスがさらに押し下げられ、結果としてオプション購入コストも一段と低下する可能性があります。

保険会社が VCI を選定する際に考慮すべきポイント

指数の算出技術が進歩し、保険会社が商品の差別化を図っている中で、VCI の開発も急速に進んでいます。従来型の VCI には 15 年以上の算出実績があり、ボラティリティが高止まりした局面では、原指数と比べて下落幅を抑える効果が確認されています。過去 5 年間には、予想外の政策発表や地政学的な出来事をきっかけに、取引時間中に市場が急変するケースが増えており、流動性の低下に伴う瞬間暴落（フラッシュ・クラッシュ）も発生しています。従来型の VCI は、取引終了時にのみ配分比率を調整し、市場の変化が配分比率に反映されるまでに 2～3 日かかる場合があります。そのため、急激な市場変動への対応が遅れ、VCI のボラティリティが目標水準を上回るリスクが高まります。これに対し、日中にリバランスを行うイントラデイ VCI は、取引時間中の価格データに基づいて配分比率を機動的に調整し、市場環境の変化に迅速に対応できるように設計されています。S&P DJI は、VCI の開発において先駆的な役割を果たしており、長年の実績を持つ従来型の VCI と、革新的なイントラデイ VCI の双方を提供しています。以下の図表 9 では、両指数の特徴を詳細に比較しています。

図表 9：日次リスク・コントロール指数とイントラデイ・リスク・コントロール指数の比較

比較項目	日次リスク・コントロール指数	イントラデイ・リスク・コントロール指数
配分比率の調整頻度	取引終了時	通常、1日の取引時間中に複数回
ボラティリティの推計方法	日次の価格変動を用い、直近数日間の価格変動をより重視しながら、実現ボラティリティを算出する	単純な手法（取引時間中のデータを用いて、日次リスク・コントロール指数と同様の方法で推計）から、高度な手法（回帰分析を用いて、将来のボラティリティを推計）まで、様々な手法を使用する
指数のレバレッジ	目標ボラティリティを実現ボラティリティで除した値を基本とする。レバレッジには上限を設定する	目標ボラティリティを実現ボラティリティで除した値を基本とする。トレンドやオプション市場から得られるシグナルも活用し、レバレッジを機動的に調整することが多い。レバレッジと売買回転率には上限を設定する
追加のシグナル	なし	取引時間中のトレンド、夜間の値動きの反転、オプション市場から得られるシグナル
追加のリスク・コントロール	なし	取引時間中のリスク水準をさらに安定させるため、追加のリスク・コントロールを実施する
リターンの種類	超過リターン	超過リターン
算出実績	2009 年以降	2023 年以降

出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2026 年 3 月 31 日現在のデータ。表は説明目的のために提示されています

保険商品の参照指数として適切な VCI を選定するには、指数のパフォーマンスだけでなく、様々な観点から総合的に評価する必要があります。具体的には、ヘッジ効率、保険商品の差別化のしやすさ、仕組みの説明のしやすさ、指数の算出方法の透明性などを検討する必要があります。また、指数のパフォーマンスも重要な判断材料となります。その指数に算出実績があるのか、それともパフォーマンスが主にバックテストに基づいているのかを確認する必要があります。さらに、指数を選定する際には、利息付与方法、保証の仕組み、販売面の要件など、商品の設計や特性も併せて検討する必要があります。これらは、その指数が保険商品に適しているかどうかを左右する重要な要素と言えます。

こうした様々な観点から指数を比較することで、保険会社は自社の商品戦略に最も適した VCI を選定することができます。

General Disclaimer

© 2026 S&P Dow Jones Indices. All rights reserved. S&P, S&P 500, SPX, SPY, The 500, US500, US 30, S&P 100, S&P COMPOSITE 1500, S&P 400, S&P MIDCAP 400, S&P 600, S&P SMALLCAP 600, S&P GIVI, GLOBAL TITANS, DIVIDEND ARISTOCRATS, DIVIDEND MONARCHS, BUYBACK ARISTOCRATS, SELECT SECTOR, S&P MAESTRO, S&P PRISM, S&P STRIDE, GICS, SPIVA, SPDR, INDEXOLOGY, iTraxx, iBoxx, ABX, ADBI, CDX, CMBX, LCDX, MBX, MCDX, PRIMEX, TABX, HHPI, IRXX, I-SYND, SOVX, CRITS, CRITR are registered trademarks of S&P Global, Inc. ("S&P Global") or its affiliates. DOW JONES, DJIA, THE DOW and DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE are trademarks of Dow Jones Trademark Holdings LLC ("Dow Jones"). These trademarks together with others have been licensed to S&P Dow Jones Indices LLC. Redistribution or reproduction in whole or in part are prohibited without written permission of S&P Dow Jones Indices LLC. This document does not constitute an offer of services in jurisdictions where S&P Dow Jones Indices LLC, S&P Global, Dow Jones or their respective affiliates (collectively "S&P Dow Jones Indices") do not have the necessary licenses. Except for certain custom index calculation services, all information provided by S&P Dow Jones Indices is impersonal and not tailored to the needs of any person, entity or group of persons. S&P Dow Jones Indices receives compensation in connection with licensing its indices to third parties and providing custom calculation services. Past performance of an index is not an indication or guarantee of future results.

It is not possible to invest directly in an index. Exposure to an asset class represented by an index may be available through investable instruments based on that index. S&P Dow Jones Indices does not sponsor, endorse, sell, promote or manage any investment fund or other investment vehicle that is offered by third parties and that seeks to provide an investment return based on the performance of any index. S&P Dow Jones Indices makes no assurance that investment products based on the index will accurately track index performance or provide positive investment returns. Index performance does not reflect trading costs, management fees or expenses. S&P Dow Jones Indices makes no representation regarding the advisability of investing in any such investment fund or other investment vehicle. A decision to invest in any such investment fund or other investment vehicle should not be made in reliance on any of the statements set forth in this document. S&P Dow Jones Indices is not an investment adviser, commodity trading advisor, commodity pool operator, broker dealer, fiduciary, promoter" (as defined in the Investment Company Act of 1940, as amended), "expert" as enumerated within 15 U.S.C. § 77k(a) or tax advisor. Inclusion of a security, commodity, crypto currency or other asset within an index is not a recommendation by S&P Dow Jones Indices to buy, sell, or hold such security, commodity, crypto currency or other asset, nor is it considered to be investment advice or commodity trading advice.

These materials have been prepared solely for informational purposes based upon information generally available to the public and from sources believed to be reliable. No content contained in these materials (including index data, ratings, credit-related analyses and data, research, valuations, model, software or other application or output therefrom) or any part thereof ("Content") may be modified, reverse-engineered, reproduced or distributed in any form or by any means, or stored in a database or retrieval system, without the prior written permission of S&P Dow Jones Indices. The Content shall not be used for any unlawful or unauthorized purposes. S&P Dow Jones Indices and its third-party data providers and licensors (collectively "S&P Dow Jones Indices Parties") do not guarantee the accuracy, completeness, timeliness or availability of the Content. S&P Dow Jones Indices Parties are not responsible for any errors or omissions, regardless of the cause, for the results obtained from the use of the Content. THE CONTENT IS PROVIDED ON AN "AS IS" BASIS. S&P DOW JONES INDICES PARTIES DISCLAIM ANY AND ALL EXPRESS OR IMPLIED WARRANTIES, INCLUDING, BUT NOT LIMITED TO, ANY WARRANTIES OF MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR A PARTICULAR PURPOSE OR USE, FREEDOM FROM BUGS, SOFTWARE ERRORS OR DEFECTS, THAT THE CONTENT'S FUNCTIONING WILL BE UNINTERRUPTED OR THAT THE CONTENT WILL OPERATE WITH ANY SOFTWARE OR HARDWARE CONFIGURATION. In no event shall S&P Dow Jones Indices Parties be liable to any party for any direct, indirect, incidental, exemplary, compensatory, punitive, special or consequential damages, costs, expenses, legal fees, or losses (including, without limitation, lost income or lost profits and opportunity costs) in connection with any use of the Content even if advised of the possibility of such damages.

S&P Global keeps certain activities of its various divisions and business units separate from each other in order to preserve the independence and objectivity of their respective activities. As a result, certain divisions and business units of S&P Global may have information that is not available to other business units. S&P Global has established policies and procedures to maintain the confidentiality of certain non-public information received in connection with each analytical process.

In addition, S&P Dow Jones Indices provides a wide range of services to, or relating to, many organizations, including issuers of securities, investment advisers, broker-dealers, investment banks, other financial institutions and financial intermediaries, and accordingly may receive fees or other economic benefits from those organizations, including organizations whose securities or services they may recommend, rate, include in model portfolios, evaluate or otherwise address.