

日経平均先物・オプション

（平成八年九月限）

六月二六日に日経平均株価は年初来高値二二六六七円をつけた後、景気回復を見越した金利引き上げ観測や材料難の夏枯れ相場を反映して低迷し、七月八日には二三〇〇〇円、七月二十四日には二一〇〇〇円を割り込み、九月六日には二〇一五三円にまで下落していた。九月一三日のSQ値は日経平均先物・オプションで前日比一〇〇円三八銭高の二〇五四四円三一銭、TOPPIX先物・オプションで前日比〇・一九ポイント高の一五五四・五三ポイント、日経三〇〇先物・オプションで前日比〇・〇七ポイント高の二八九・七一ポイントといずれの指数もわずかながら上昇した。

本稿では大阪証券取引所（大証）の日経平均先物平成八年九月限を中心に、シンガポール国際金融取引所（SIMEX）の日経平均先物、東京証券取引所（東証）のTOPPIX先物、大証の日経三〇〇先物・日経平均オプション、裁定取引に伴う現物株売買高および残高を考察する。

日経平均先物

図1は東証一部売買代金と日経平均先物売買代金・建玉代金を、図2は東証一部売買代金に対する日経平均先物売買代金と建玉代金の比率を表わしている。東証一部売買代金は平均三三〇〇億円、日経平均先物売買代金は

図4 日経平均先物価格の理論値からの乖離率

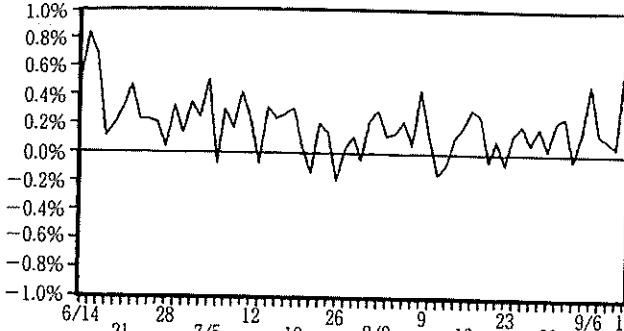


図5 限月間スプレッドの理論値からの乖離率

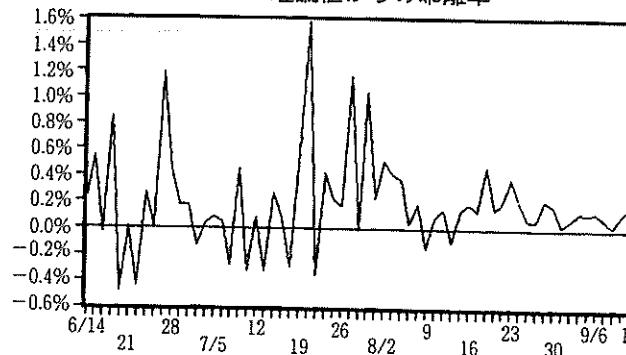


図6 日経平均先物9月限と12月限の売買高と建玉

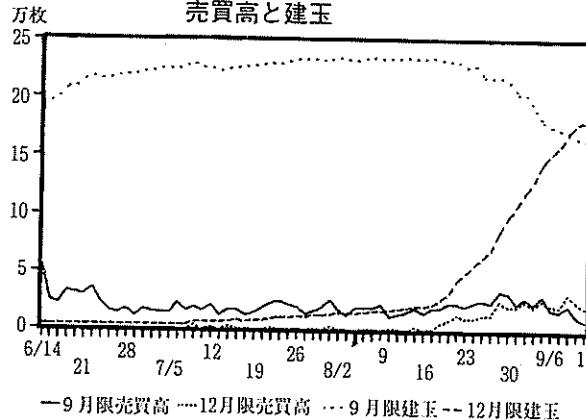


図3は日経平均株価と日経平均先物9月限価格を、図4は9月限価格の理論値からの乖離率を、図5は9月限と一二月限の限月間スプレッドの理論値からの乖離率を、図6は9月限と一二月限の売買高と建玉を表わしている。先物価格はやや上方に乖離しがちであり、限月間スプレッドは前半には上方乖離が著しかったが、後半には従来に比べても上方乖離は小さかつた。売買高の限月交替は取引最終日四営業日前の九月六日、建玉の限月交替は二営業日前の九月一〇日であった。

五七一億円、日経平均先物建玉代金は五兆四五〇四億円であり、六月限期に比べてそれぞれ二八二六億円(三〇%)、三三三億円(五%)、八四九六億円(一・三%)減少していた。売買代金比は一・八六、建玉代金比は一・七・九九であり、六月限期に比べてそれぞれ〇・四六ポイントと三・四七ポイント上昇していた。売買代金比と建玉代金比の上昇は現物市場の低迷によるものであつたが、八月後半からの先物売買高と建玉残高の増加が目を引いた。

図1 東証一部売買代金と日経平均先物売買代金および建玉代金

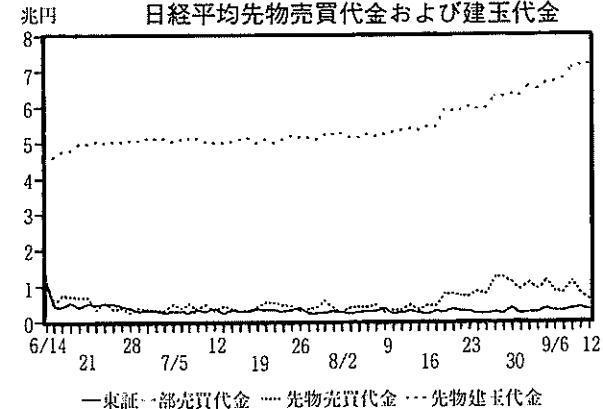


図2 日経平均先物売買代金および建玉代金の東証一部売買代金に対する比率

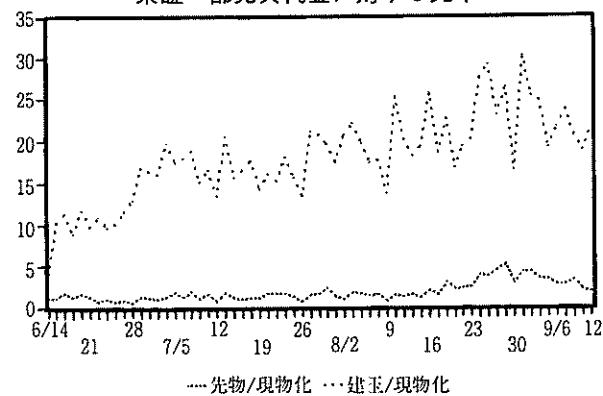


図3 日経平均株価と日経平均先物9月限価格

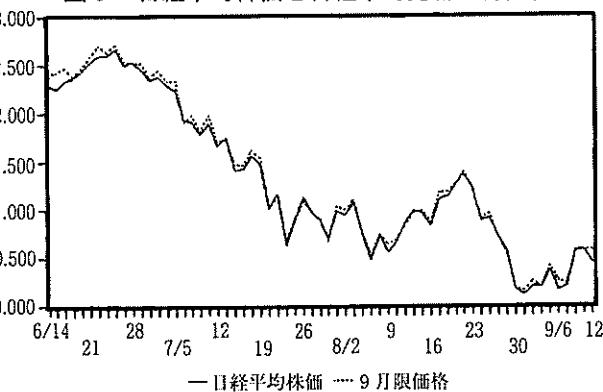


図10 SIMEX日経平均先物価格の理論値からの乖離率

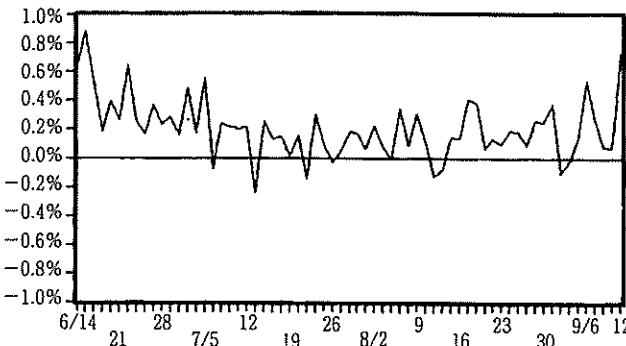


図11 限月間スプレッドの理論値からの乖離率

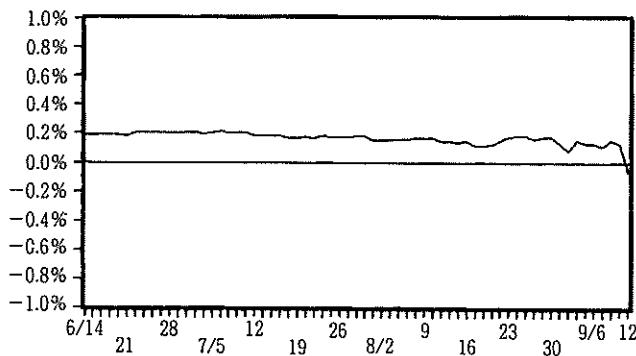
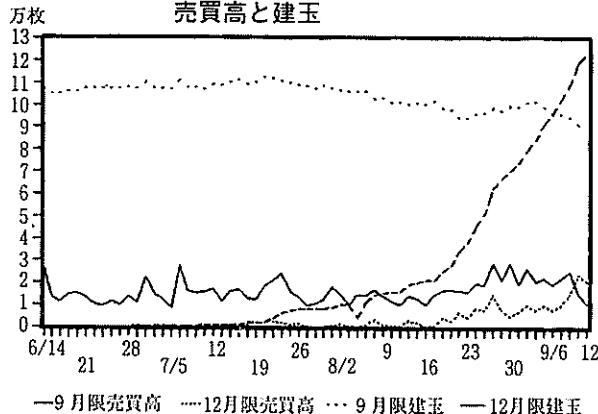


図12 日経平均先物と9月限と12月限の売買高と建玉



(30)

図7 SIMEX日経平均先物売買代金・建玉代金と東証一部売買代金および大証日経平均先物売買代金・建玉代金

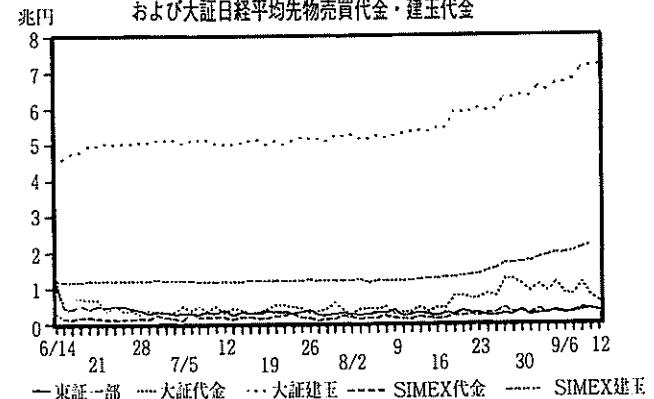


図8 SIMEX日経平均先物売買代金の東証一部売買代金と日経平均先物売買代金に対する比率

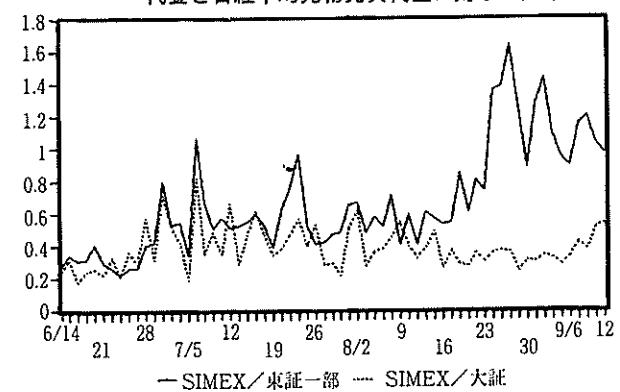
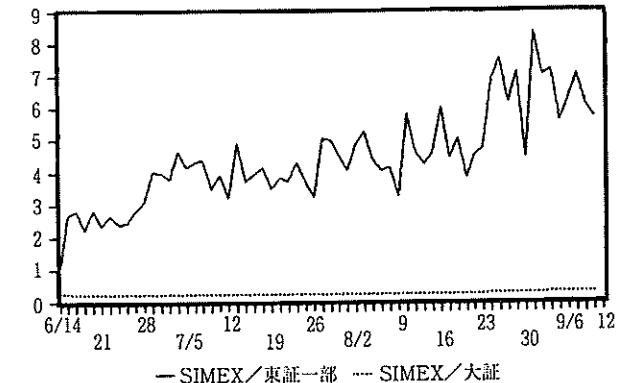


図9 SIMEX日経平均先物建玉代金の東証一部売買代金と日経平均先物建玉代金に対する比率



(29)

○・〇二ポイント増、○・八三ポイント増、変わらず、であった。
図10はSIMEX日経平均先物価格の理論値からの乖離率を、図11は限月間スプレッドの理論値からの乖離率を、図12は9月限と12月限の売買高と建玉を表わしている。大証の日経平均先物と同様、先物価格はやや上方乖離しがちであったが、限月間スプレッドは安定していた。そして売買高の限月交替は取引最終日前日の九月一日であったが、建玉の限月交替は四営業日前の九月六日であった。

図16 TOPIX先物価格の理論値からの乖離率

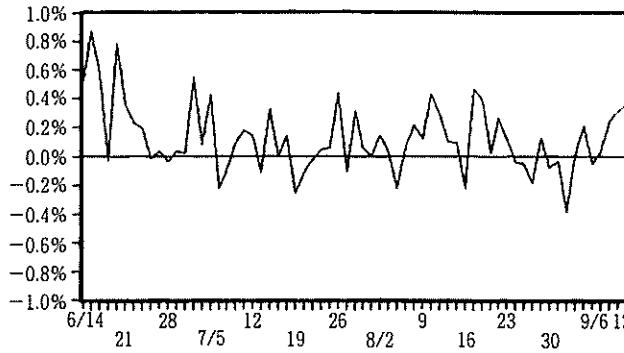


図17 限月間スプレッドの理論値からの乖離率

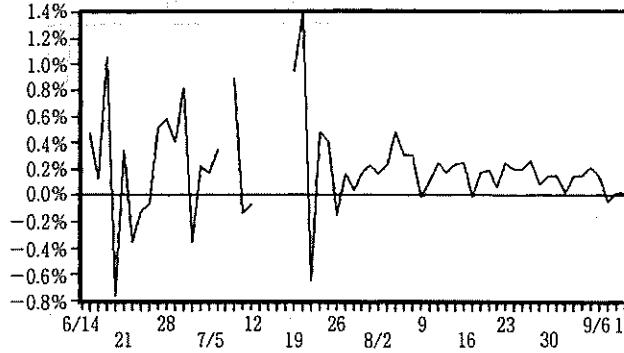
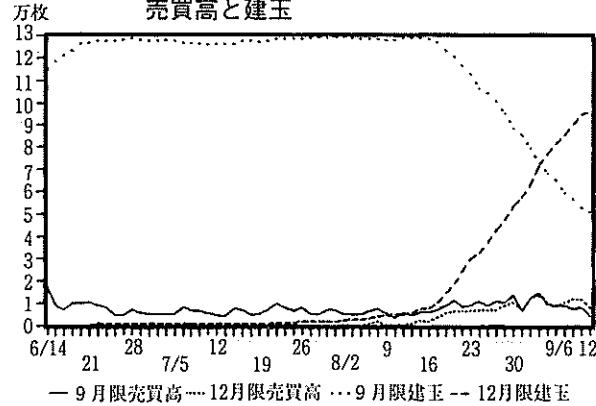


図18 TOPIX先物9月限と12月限の売買高と建玉



一・三一ポイント増、○・一五ポイント減であつた。

図16はTOPIX先物価格の理論値からの乖離率を、図17は限月間スプレッドの理論値からの乖離率を、図18は九月限と一二月限の売買高と建玉を表わしている。TOPIX先物価格の上方乖離は大証日経平均先物やSIMEX日経平均先物よりも小さかつたが、限月間スプレッドの乖離は大証日経平均先物とほぼ同様であった。また、売買高と建玉の限月交替はいずれも取引最終日五営業日前の九月五日であつた。

図13 TOPIX先物売買代金・建玉代金と東証一部売買代金および大証日経平均先物売買代金・建玉代金

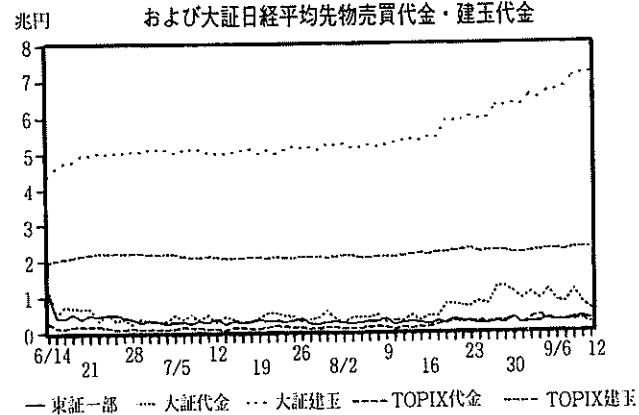


図14 TOPIX先物売買代金の東証一部売買代金と大証日経平均先物売買代金に対する比率

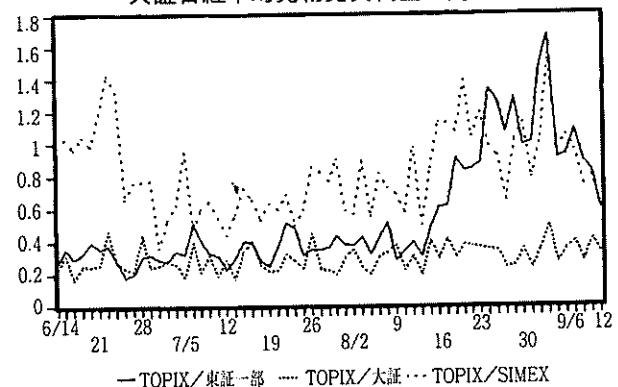


図15 TOPIX先物建玉代金の東証一部売買代金と大証日経平均先物建玉代金に対する比率

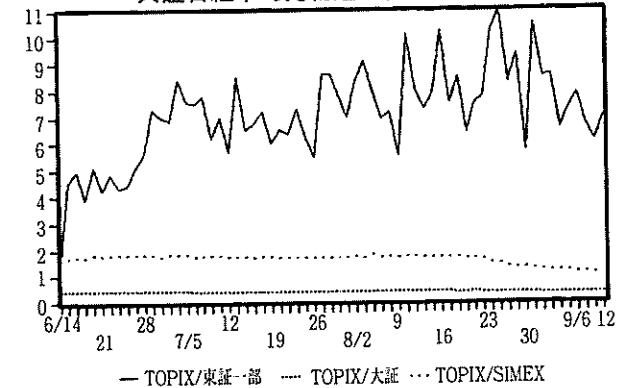


図22 日経300先物価格の理論値からの乖離率

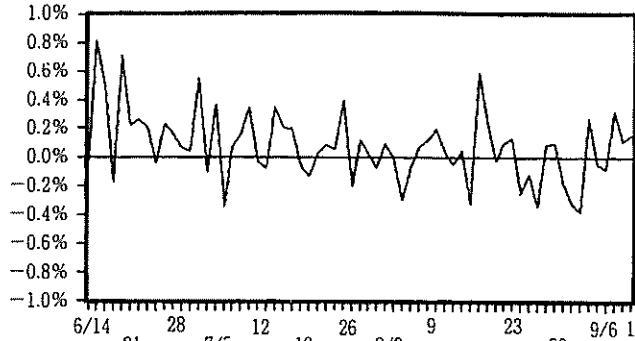


図23 限月間スプレッドの理論値からの乖離率

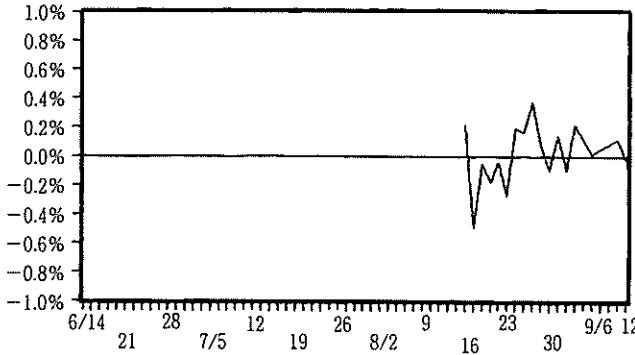
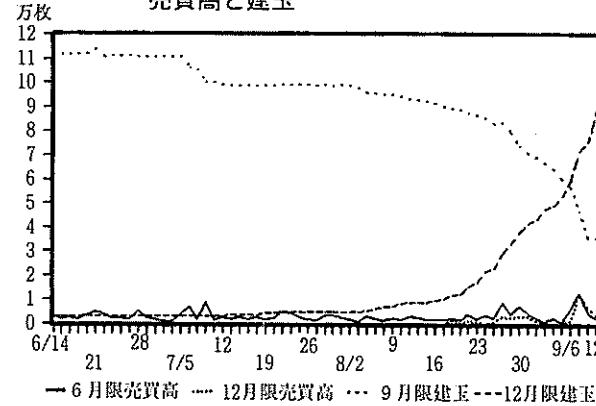


図24 日経300先物 9月限と12月限の売買高と建玉



○・○四ポイント増、○・○一ポイント減であった。

図22は日経300先物価格の理論値からの乖離率を、図23は限月間スプレッドの理論値からの乖離率を、図24は九月限と一二月限の売買高と建玉を表わしている。日経300先物価格と限月間スプレッドの乖離はTOP I X先物とほぼ同様であったが、取引が少ないため前半には限月間スプレッドは存在しなかつた。売買高の限月交替は取引最終日前日の九月一日、建玉の限月交替は三営業日前の九月九日であった。

図19 日経300先物売買代金・建玉代金と東証一部売買代金および大証日経平均先物売買代金・建玉代金

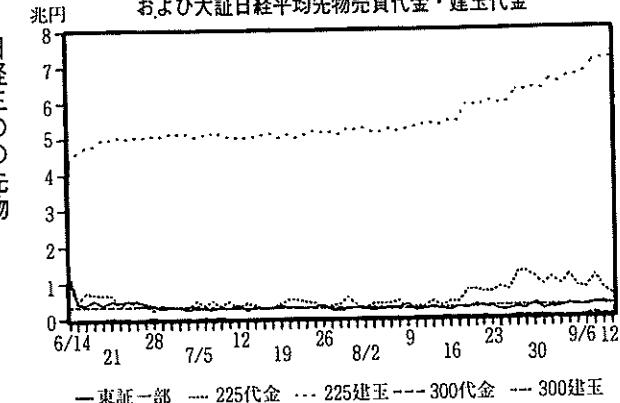


図20 日経300先物売買代金の東証一部売買代金と日経平均先物売買代金に対する比率

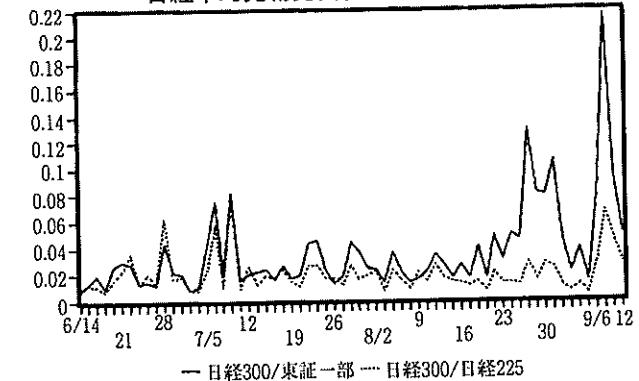


図21 日経300先物建玉代金の東証一部売買代金と日経平均先物建玉代金に対する比率

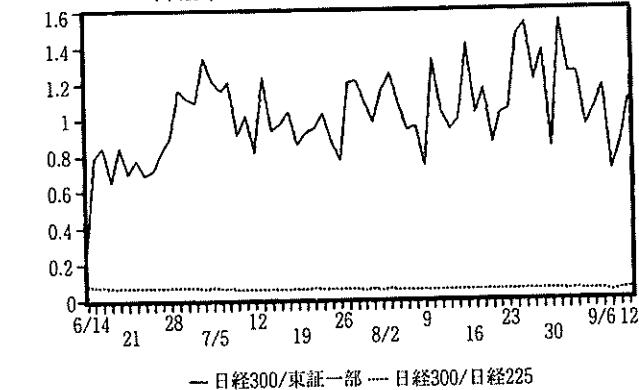


表1は投資主体別売買動向を表わしており、日経平均先物では証券会社の自己売買（七〇%）・外国人（一五%）・投資信託（七%）・銀行（五%）、TOPIX先物では自己売買（六六%）・外国人（二一%）・銀行（七%）・投信（五%）、日経300先物では外国人（五六%）・自己売買（三六%）・投信（四%）の取引が多く、六月限期と比べると日経平均先物では投信が一ポイント増加、銀行が一ポイント減少、TOPIX先物では自己売買と銀行が一ポイント増加、投信が一ポイント減少、日経300先物では外国人が五ポイント増加、自己売買が六ポイント減少していたことがわかる。

日経平均オプション

図25は日経平均オプションのボラティリティを、図26はプット・コール別売買高と建玉を、図27はプットの売買高をコールの売買高で割ったプット・コール・レシオをそれぞれ表わしている。六月限期と比べてヒストリカル・ボラティリティは一・四ポイント（一〇%）、インプライド・ボラティリティは一・三ポイント（七%）低下し、売買高は二%増加・建玉は三%減少で、プット・コール・レシオは〇・一二三ポイント上昇して一・一七であった。

表2は日経平均オプションの投資主体別売買動向を表わしており、自己売買（五九%）・外国人（一四%）・事業法人（八%）・個人（八%）・銀行（四%）の順で取引が多く、六月限期と比べると個人が一ポイント増加し、外国人と銀行がそれぞれ一ポイント減少していたことがわかる。

図25 日経平均株価のボラティリティ

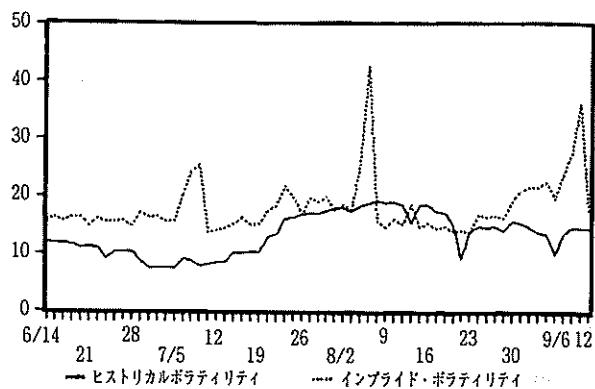


図26 日経225オプションの売買高と建玉

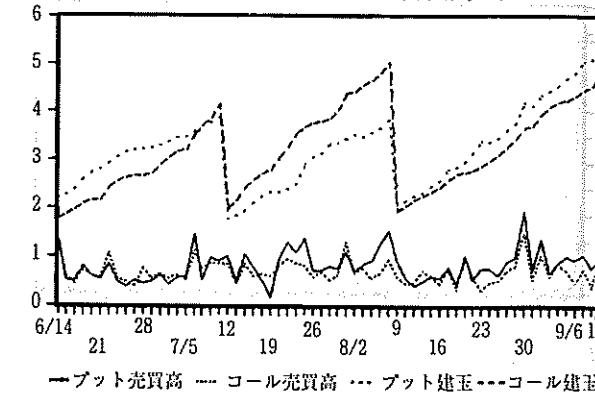
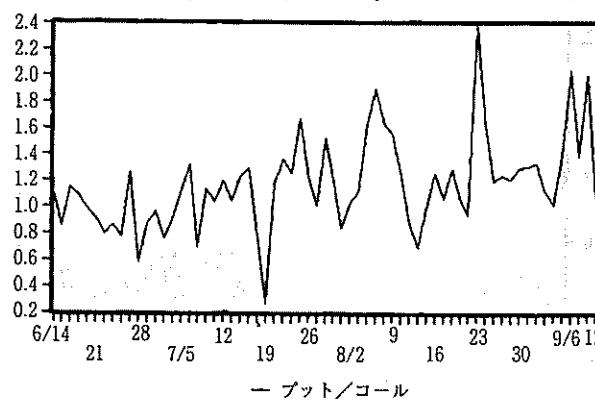


図27 日経225オプションのプット・コール・レシオ



裁定取引

図28は東証一部売買高と裁定取引に伴う現物株売買高を、図29は裁定取引に伴う現物株売買高の東証一部売買高に占める比率を表わしている。この間の一日平均裁定売買高は四一三三万株で六月限期と比べて一二六一万株（約二三%）減少していたが、裁定取引の東証一部売買高に占める比率は現物市場の低迷によって一一・三%（売り六・八%、買い四・六%）で一・四ポイント（売り一・三ポイント、買いマイナス〇・二ポイント）上昇

していた。

図30は東証一部売買高と裁定取引に伴う現物株残高を、図32は裁定取引に伴う当限と翌限以降の現物株残高をそれぞれ表わしている。裁定買い残高は六月二八日の二八億八六一〇万株から九月二日の二五億一二三九万株まで減少したが、その後はやや増加し、九月一二日には当限の残高九億四二四万株に対して翌限以降の残高は一七億一一五六万株であった。

交替は取引最終日三営業日前の九月九日に生じ、取引最終日の九月一二日には当限の残高九億四二四万株に対して翌限以降の残高は一七億一一五六万株であった。

表3は会員別週間裁定取引状況を表わしている。一四社のうち一三社が外資系で売買高では四八%を占め、上位一〇社のシェアは八五%、上位一〇社のうち六社が外

図28 裁定取引に伴う現物株売買高

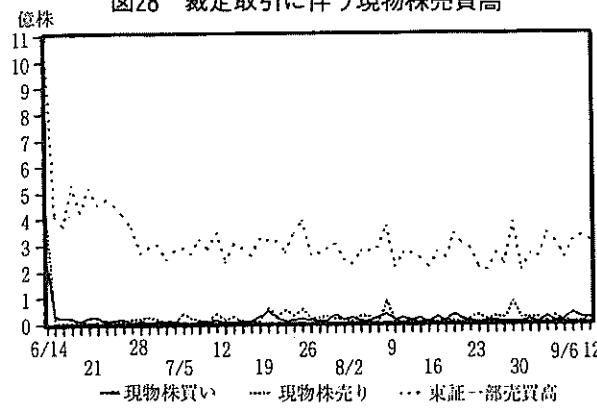


図29 裁定取引に伴う現物株売買高の東証一部売買高に占める比率

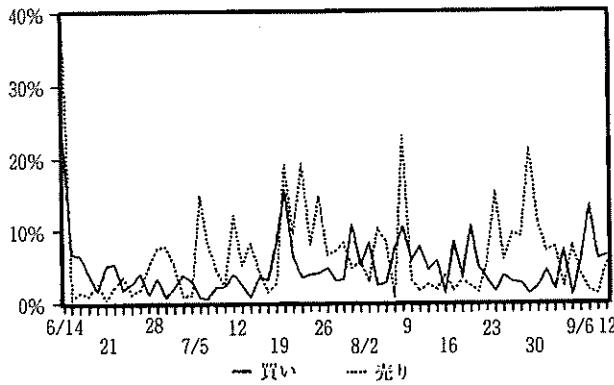


図30 裁定取引に伴う現物株残高

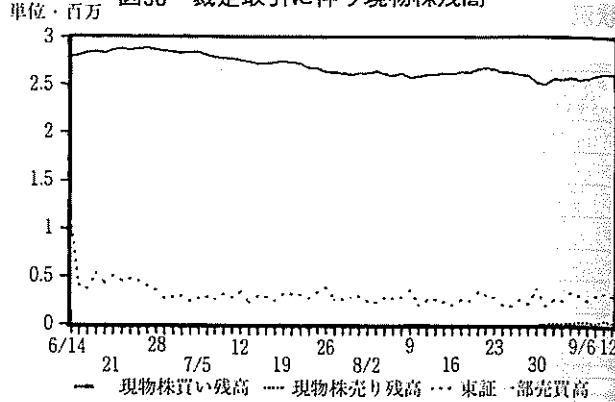


図31 裁定取引に伴う現物株残高の東証一部売買高に対する比率

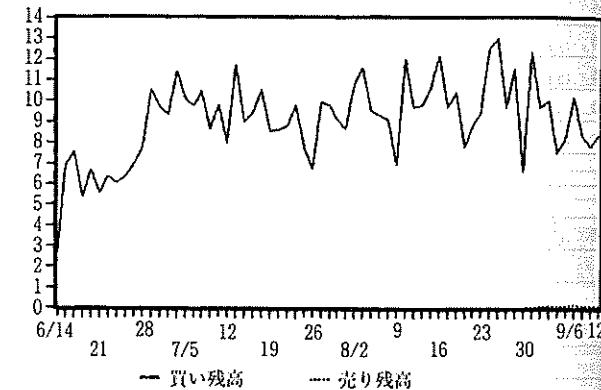
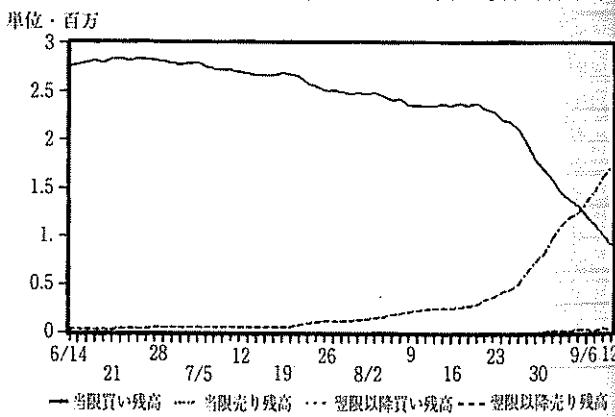


図32 裁定取引に伴う当限と翌限以降の現物株残高



資系で売買高では四八%を占めていた。これを六月限期と比べてみると、それぞれ変わらず、四ポイント上昇、三ポイント低下で、上位日系証券会社のシェア拡大が見てとれる。個別に調べてみると、大和(五ポイント)・モルガン(四ポイント)・ソロモン(二ポイント)が大きく上昇する一方、ベアリング(四ポイント)・CSボストン(三ポイント)・日興(二ポイント)が大きく低下していたことがわかり、大和のシェア拡大が日系証券会社のシェア拡大をもたらしていたことがわかる。

この他、オプション取引の七月限SQがあつた七月第二週には日興（一九%）・モルガン（一六%）・メリル
リンチ（一三%）・山一（一一%）・野村（一〇%）の取引が多く、八月限SQがあつた八月第一週にはモルガ
ン（一三%）・日興（一九%）・ベアリング（一一%）の取引が、九月限SQがあつた九月第二週には大和（三
〇%）・メリルリンチ（一一%）・ソロモン（一〇%）の取引が大きかつた。

（吉川）