

日経平均先物・オプション

平成九年三月限

日経平均株価は一二月一六日に二万四二二円をつけた後、平成九年度予算案の発表を受けて反落し、大納会には一万九三六二円で取引を終えた。年明けには四月の消費税引き上げに伴う景気の先行き不安や銀行の不良債権問題から急落し、一月一〇日には一万七三〇四円にまで下落したが、その後は一万八千円台を中心と推移していく。そして三月一四日のSQ値は日経平均先物・オプションで前日比四九二円二銭安の一万七四〇八円四六銭、TOPIX先物・オプションで前日比二〇・五五ポイント安の一三三〇・四九ポイント、日経三〇〇先物・オプションで前日比四・四八ポイント安の二五三・九三ポイントといずれの指数も大きく値を下げていた。

本稿では大阪証券取引所(大証)の日経平均先物平成九年三月限を中心に、シンガポール国際金融取引所(SI MEX)の日経平均先物、東京証券取引所(東証)のTOPIX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。売買代金比は一・六五、建玉代金比は二二・四三であり、一二月限期に比べてそれぞれ〇・一〇ポイントと四・一〇ポイント低下していた。東証一部売買代金は平均四二〇一億

円で一二月限期に比べて九二三億円増加しており、両比率の低下は現物市場の拡大によるものであった。

図3は日経平均株価と日経平均先物三月限価格を、図4は三月限価格の理論値からの乖離率を、図5は三月限と六月限の限月間スプレッドの理論値からの乖離率を、図6は三月限と六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、限月間スプレッドはやや下方に乖離しがちであったが、それほど大きくなかった。売買高の限月交替は取引最終日四営業日前の三月七日、建玉の限月交替は最終日五営業日前の三月六日であった。

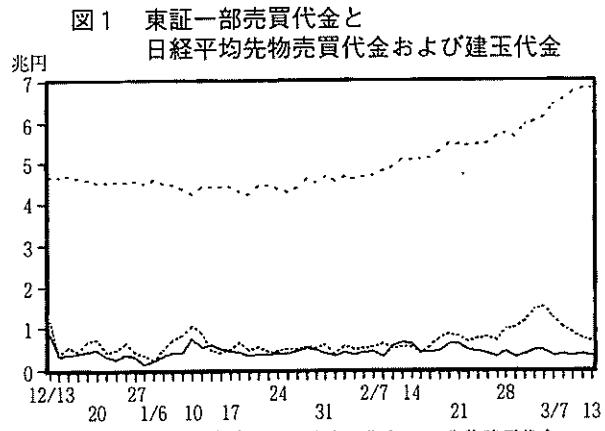


図2 日経平均先物売買代金および建玉代金の東証一部売買代金に対する比率

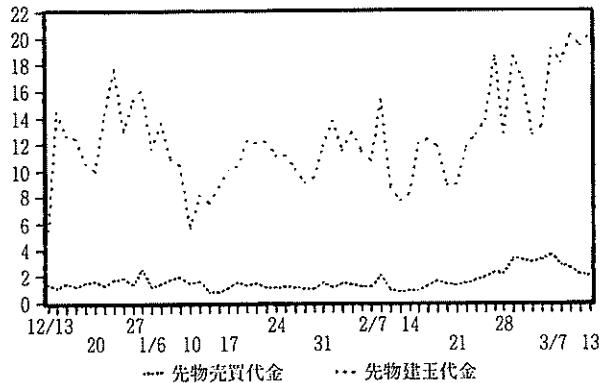


図3 日経平均株価と日経平均先物3月限価格

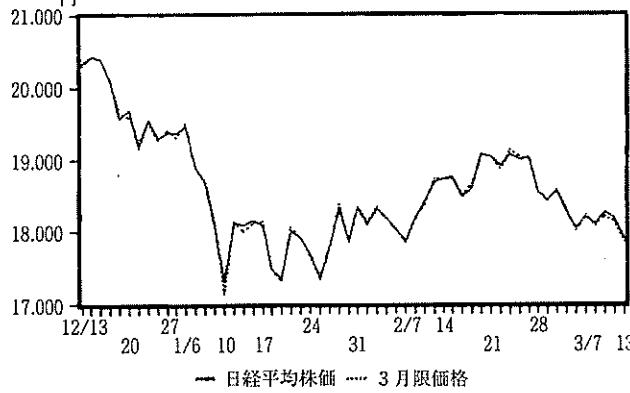


図7 SIMEX日経平均先物売買代金・建玉代金と東証一部売買代金
および大証日経平均先物売買代金・建玉代金

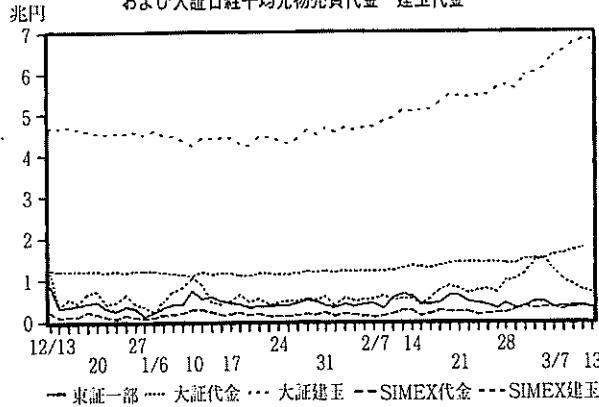


図8 SIMEX日経平均先物売買代金の東証一部売買
代金と日経平均先物売買代金に対する比率

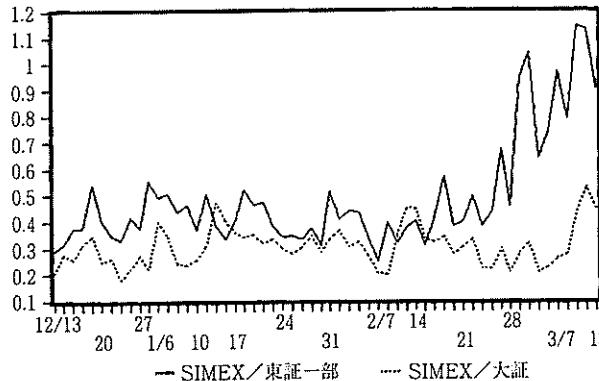


図9 SIMEX日経平均先物建玉代金の東証一部売買
代金と日経平均先物建玉代金に対する比率

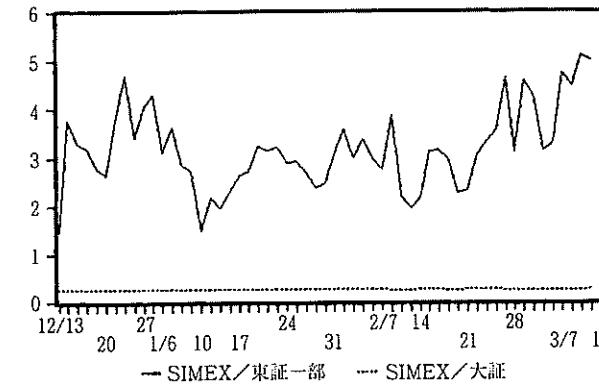


図7はSIMEX日経平均先物売買代金・建玉代金と東証一部売買代金および大証日経平均先物売買代金・建玉代金を、図8はSIMEX日経平均先物売買代金の比率を、図9はSIMEX日経平均先物建玉代金の比率を表わしている。東証一部売買代金比は〇・四九、大証日経平均先物売買代金比は〇・三一、東証一部建玉代金比は三・一七、大証日経平均先物建玉代金比は〇・二六であり、一二月限期に比べてそれぞれ〇・一四ポイント、前日の三月一二日、建玉の限月交替は二営業日前の三月一日であった。

〇・〇六ポイント、一・四〇ポイント、〇・〇一ポイントの減少であった。

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は三月限と六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に乖離しがちであったが、限月間スプレッドは〇・〇三%で安定していた。そして売買高の限月交替は取引最終日前日の三月一二日、建玉の限月交替は二営業日前の三月一日であった。

図4 日経平均先物価格の理論値からの乖離率

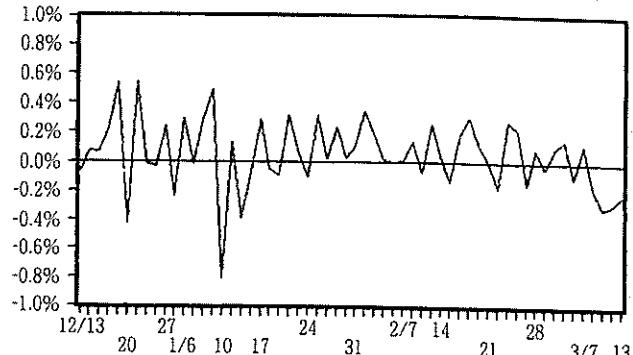


図5 限月間スプレッドの
理論値からの乖離率

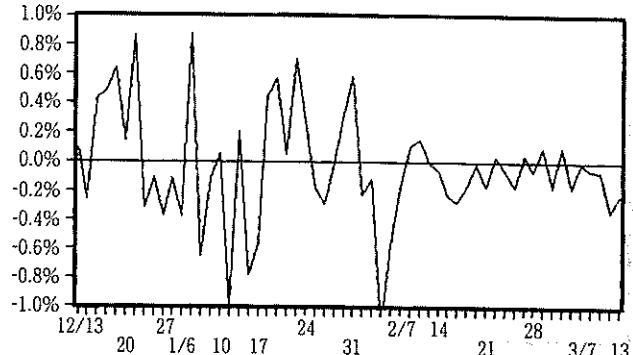


図6 日経平均先物3月限と6月限の
売買高と建玉

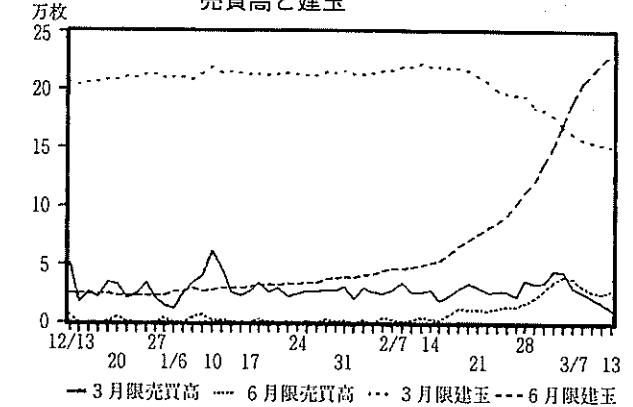


図13 TOPIX先物売買代金・建玉代金と東証一部売買代金
および大証日経平均先物売買代金・建玉代金

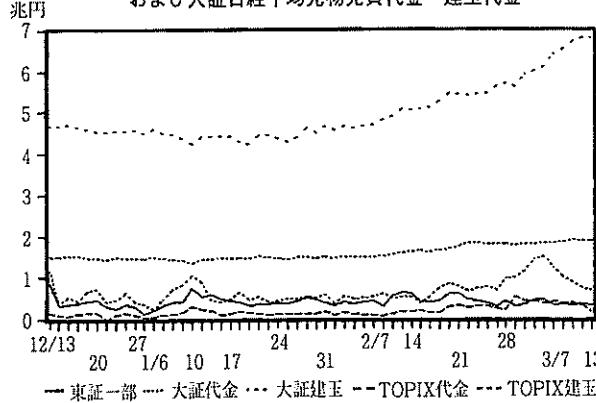


図14 TOPIX先物売買代金の東証一部売買代金と
大証日経平均先物売買代金に対する比率

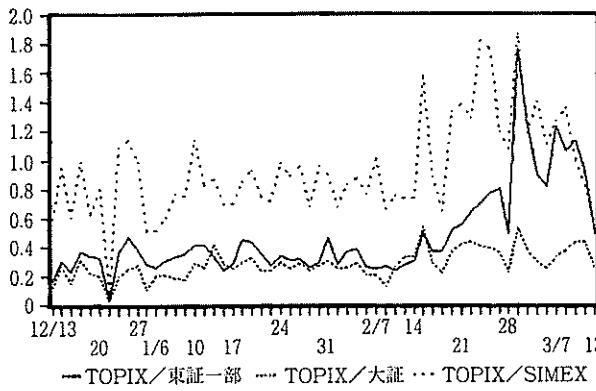


図15 TOPIX先物建玉代金の東証一部売買代金と
大証日経平均先物建玉代金に対する比率

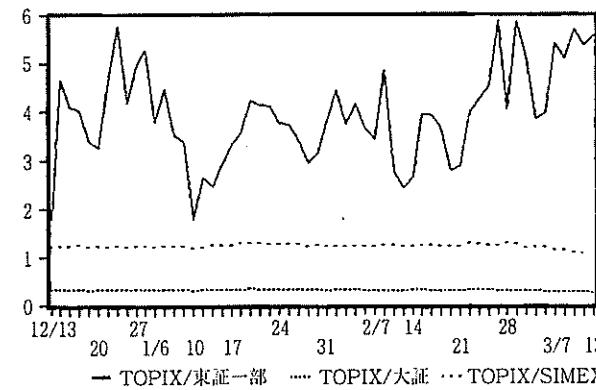


図10 SIMEX日経平均先物価格の理論値からの乖離率

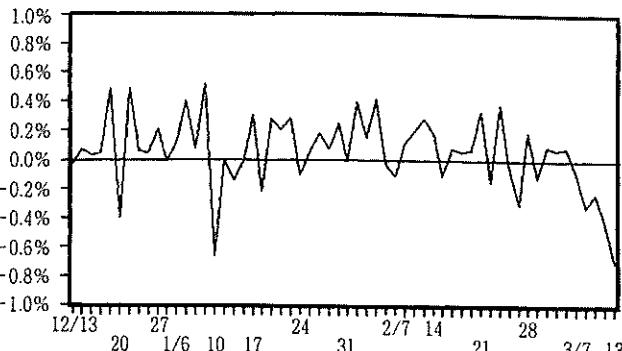


図11 限月間スプレッドの
理論値からの乖離率

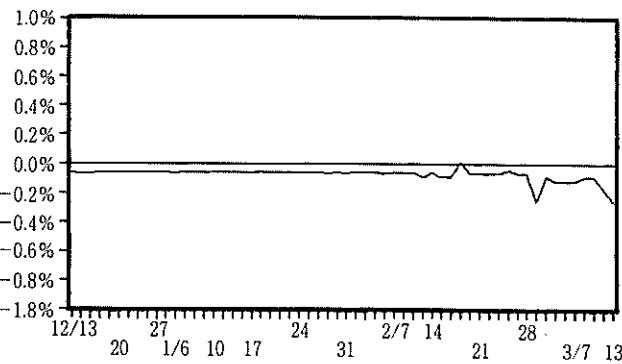


図12 SIMEX日経先物3月限と6月限の
売買高と建玉

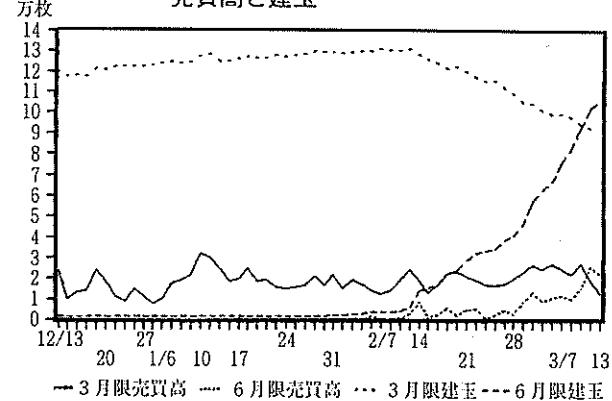


図13はTOPIX先物売買代金・建玉代金と東証一部売買代金および大証日経平均先物売買代金・建玉代金を、図14はTOPIX先物売買代金の比率を、図15はTOPIX先物建玉代金の比率を表わしている。東証一部売買代金比は○・四八、大証日経平均先物売買代金比は○・二八、東証一部建玉代金比は三・九六、大証日経平均先物建玉代金比は○・三二であり、一二月限に比べてそれぞれ○・○四ポイント減、○・○一ポイント減、

二・一五ポイント減、○・○七ポイント増であった。

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は三月限と六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日経平均先物とほぼ同様であったが、限月間スプレッドの乖離はかなり大きかった。また、売買高の限月交替は取引最終日三営業日前の三月一日に始まり、建玉の限月交替は七営業日前の三月四日であった。

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

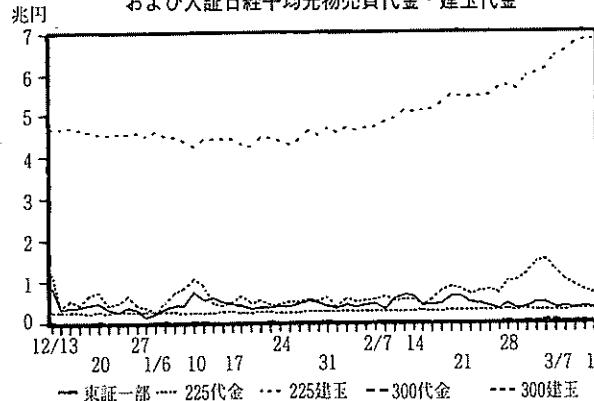


図20 日経300先物売買代金の東証一部売買代金と
日経平均先物売買代金に対する比率

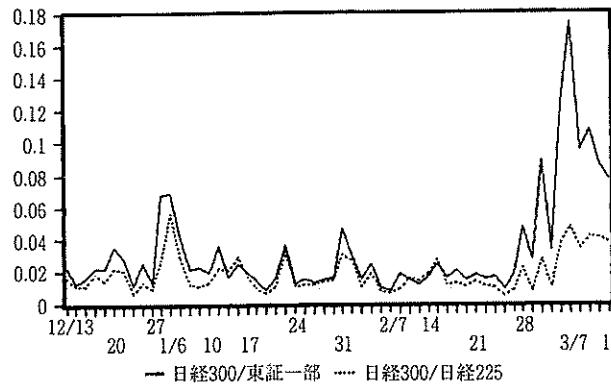


図21 日経300先物建玉代金の東証一部売買代金と
日経平均先物建玉代金に対する比率

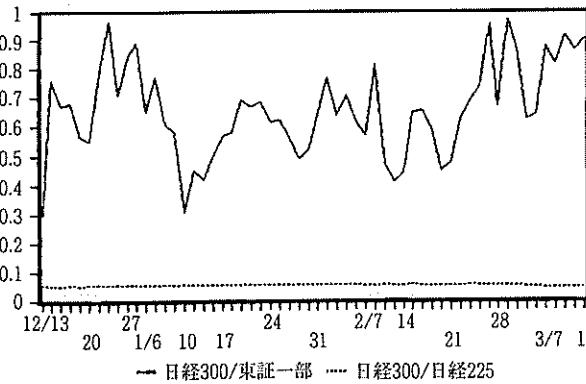


図16 TOPIX先物価格の理論値からの乖離率

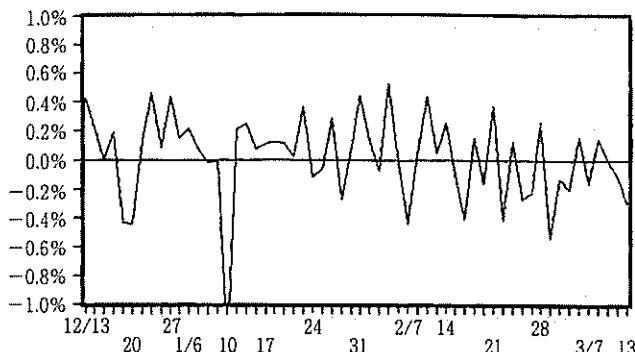


図17 限月間スプレッドの
理論値からの乖離率

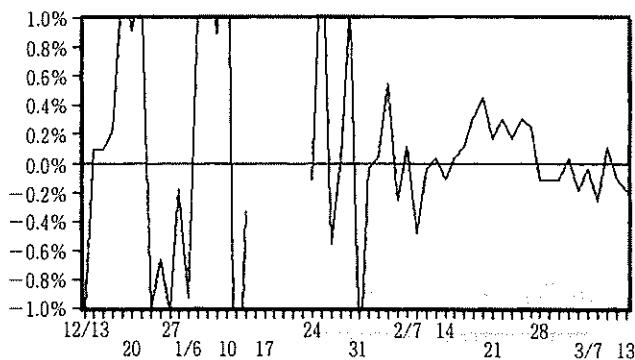


図18 TOPIX先物3月限と6月限の
売買高と建玉

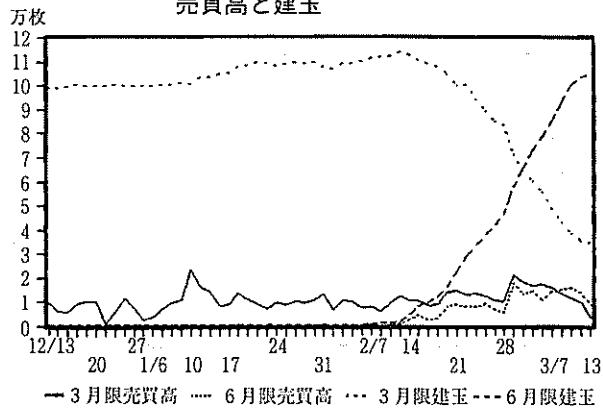


図19は日経300先物売買代金・建玉代金と東証一部売買代金および大証日経平均先物売買代金・建玉代金を、図20は日経300先物売買代金の比率を、図21は日経300先物建玉代金の比率を表わしている。東証一部売買代金比は〇・〇三、大証日経平均先物売買代金比は〇・〇一、東証一部建玉代金比は〇・六六、大証日経平均先物建玉代金比は〇・〇五であり、一二月限に比べてそれぞれ〇・〇一ポイント減、変わらず、〇・二七

ポイント減、〇・〇一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は三月限と六月限の売買高と建玉を表わしている。日経300先物価格の乖離は日経平均先物等とほぼ同様であったが、限月間スプレッドは取引が少ないために二月後半まで存在しなかつた。そして売買高の限月交替は取引最終日三月一日、建玉の限月交替は三営業日前の三月一〇日であった。

図25 NT倍率とNT先物倍率

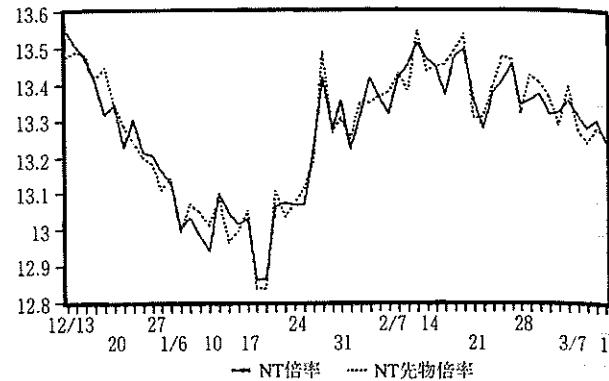


図26 NN倍率とNN先物倍率

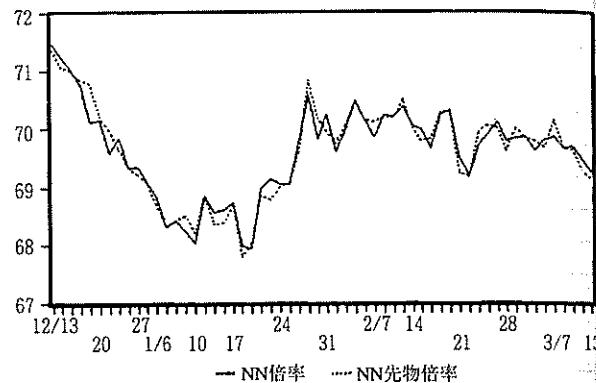


図27 TN倍率とTN先物倍率

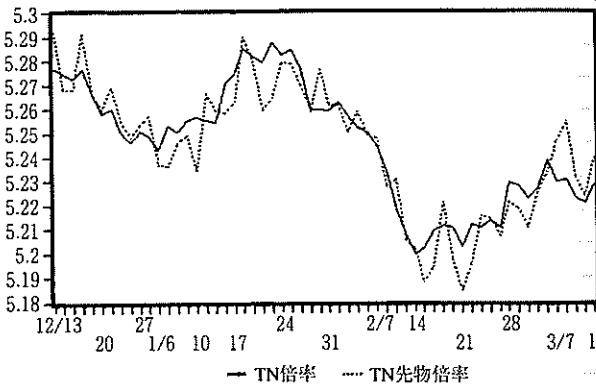


図22 日経300先物価格の理論値からの乖離率

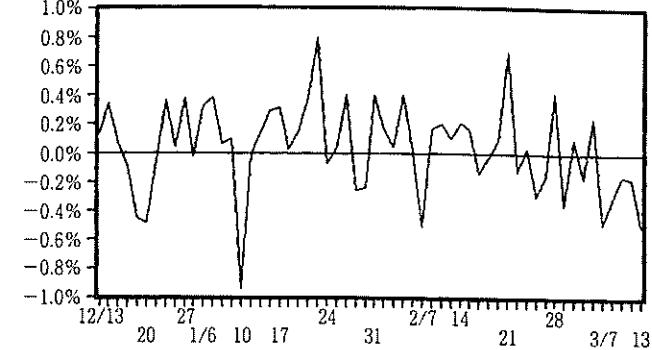


図23 限月間スプレッドの理論値からの乖離率

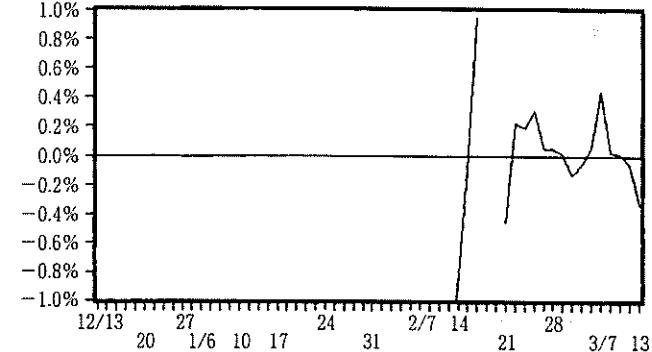


図24 日経300先物3月限と6月限の売買高と建玉

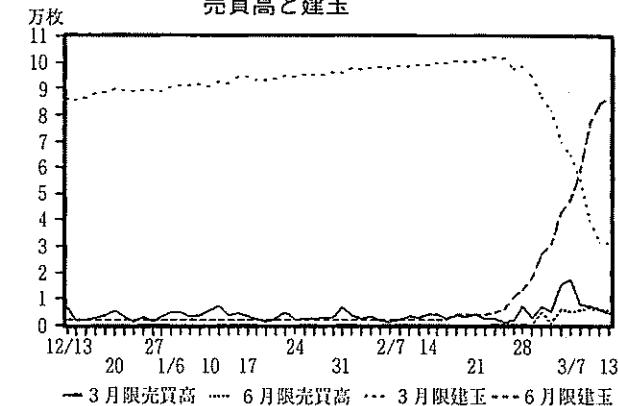


表1は投資主体別売買動向を表わしており、日経平均先物では証券会社の自己売買(六一%)・外国人(二一%)・投資信託(九%)・信託銀行(四%)、TOPIX先物では自己売買(五九%)・外国人(二七%)・信託銀行(八%)・投信(五%)、日経300先物では外国人(五七%)・自己売買(三七%)・投信(三%)・証券会社(三%)の取引が多く、一二月限期と比べると日経平均先物では外国人が一ポイント増、投信が一ポイント増、自己が三ポイント・信託銀行が二ポイントであった。

日経平均オプション

図29から図30は日経平均株価のボラティリティ、プット・コール別売買高と建玉、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。一二月限期と比べるとヒストリカル・ボラティリティは一二・五ポイント(八・三%)、インプライド・ボラティリティは一〇・九ポイント(六・一%)上昇し、売買高は三四%・建玉は二・六%増加、プット・コール・レシオは〇・〇二一ポイント上昇して一・一四であった。

図28 日経平均株価のボラティリティ

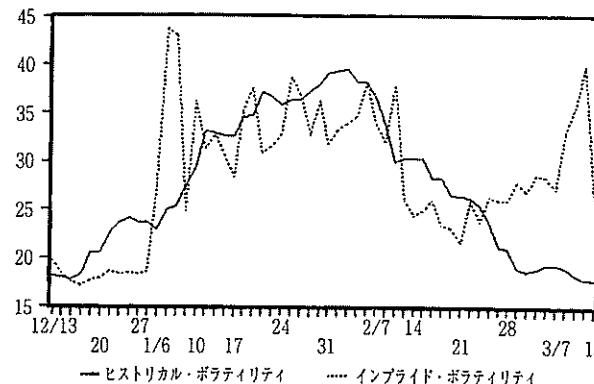


図29 日経225オプションの売買高と建玉

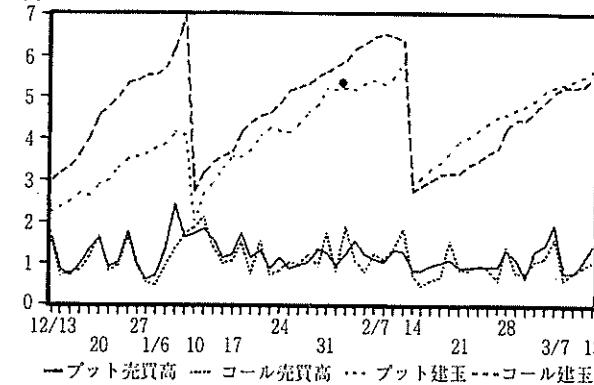


図30 日経平均オプションのプット・コール・レシオ

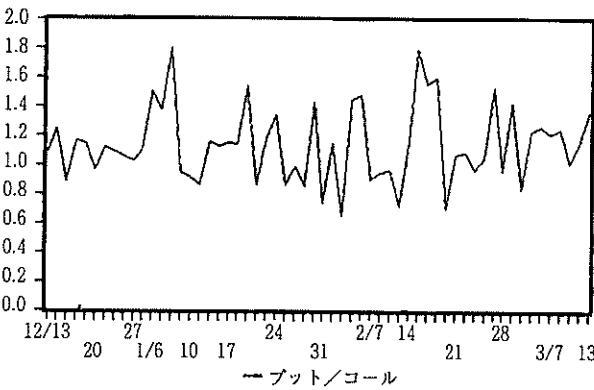


図31は東証一部売買高と裁定取引に伴う現物株売買高を、図32は裁定取引に伴う現物株売買高の東証一部売買高に占める比率である。図31によれば、裁定取引に伴う現物株売買高は、東証一部売買高に占める比率は、約二・五%である。図32によれば、裁定取引に伴う現物株売買高の東証一部売買高に占める比率は、約一・一%である。

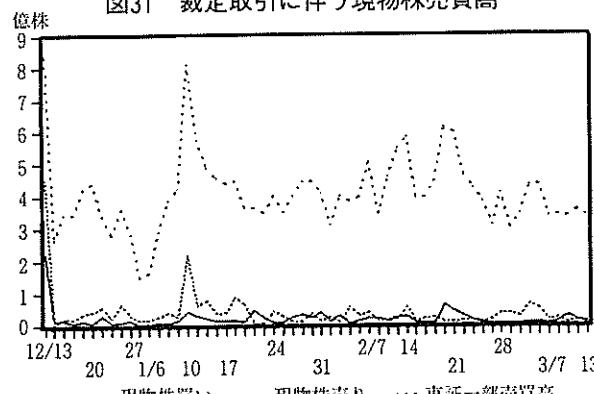
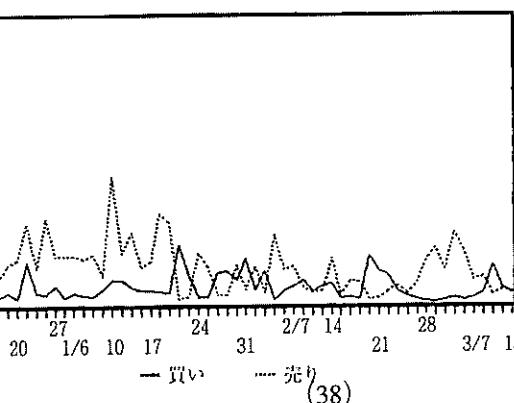


図31 裁定取引に伴う現物株売買高



(38)

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(五七%)・外国人(二二%)・個人(八%)・事業法人(四%)・信託銀行(三%)の順で取引が多く、一二月限期と比べると外国人が五ポイント増加し、事業法人と自己売買が一ポイント・信託銀行が一ポイント減少していくことがわかる。

裁定取引

図31は東証一部売買高と裁定取引に伴う現物株売買高を、図32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である。図31によれば、裁定取引に伴う現物株売買高は、東証一部売買高に占める比率は、約二・五%である。図32によれば、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は、約一・一%である。

図31は東証一部売買高に占める比率は現物市場の拡大によって一二・八%(売り八・五%、買い四・二%)で一・一ポイント(売り一・四ポイント、買いマインス〇・一ポイント)の上昇にすぎなかつた。

図33 裁定取引に伴う現物株残高

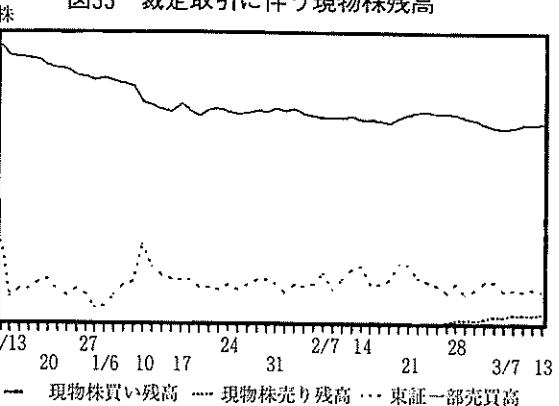


図34 裁定取引に伴う現物株残高の東証一部売買高に対する比率

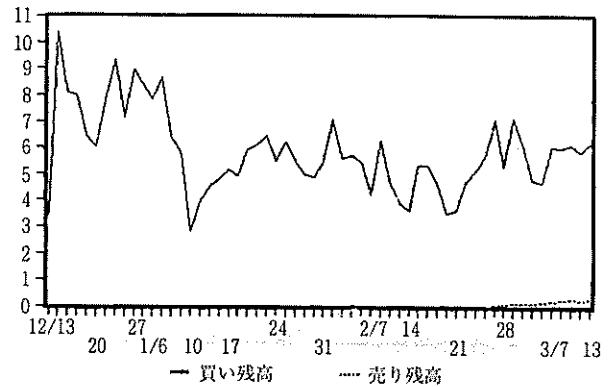


図35 裁定取引に伴う当限と翌限以降の現物株買い残高

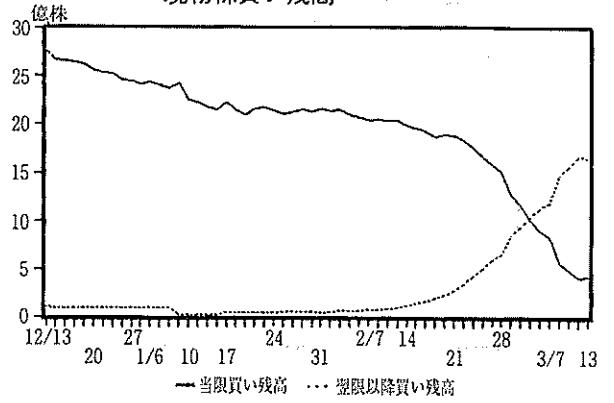


図33は東証一部売買高と裁定取引に伴う現物株残高を、図34は裁定取引に伴う現物株残高の東証一部売買高に対する比率を、図35は裁定取引に伴う当限と翌限以降の現物株残高をそれぞれ表わしている。裁定買い残高は二月一二三日の二〇億六六七六万株から先物取引最終日にあたる三月一〇日の二〇億二九八七万株まで減少し、裁定買い残高の東証一部売買高に対する比率は平均五・八四倍と二月限期よりも四・三一ポイント低下していった。裁定買い残高の限月交替は取引最終日六営業日前の三月四日に生じ、先物取引最終日には当限の残高四億一五三五万株に対して翌限以降の残高は一六億五四一万株であった。

表3は会員別週間裁定取引状況を表わしている。二五社のうち一五社が外資系で売買高では六一%を占め、上位一〇社のシェアは七六%、上位一〇社のうち七社が外資系で売買高では六〇%を占めていた。これを一二月限期と比べると、三ポイント上昇、六ポイント低下、一ポイント低下で、上位一〇社のシェア縮小が見てとれる。個別に調べてみると、野村(七ポイント)・ソシエテ(三ポイント)・ベアリング(三ポイント)・CBSボストン(二ポイント)・リーマン(二ポイント)が上昇する一方、メリルリンチ(七ポイント)・モルガン(六ポイント)・大和(三ポイント)・リーマン(二ポイント)・UBS(二ポイント)・山口(二ポイント)が低下していた。

この他、オプション取引の一月限SQがあつた一月第一週にはリーマン(一七%)・野村(一三%)・ゴールドマン(一三%)・メリルリンチ(一〇%)の取引が多く、二月限SQがあつた二月第二週にはメリルリンチ(一八%)・リーマン(一一%)・日興(一一%)・SBC(一一%)の取引が、三月限SQがあつた三月第二週にはソシエテ(九%)・大和(七%)・野村(六%)・リーマン(五%)の取引が大きかった。

表4は日経平均先物・TOPPIX先物・日経三〇〇先物の会員別建玉状況をそれぞれ表わしている。これらを見ると、大和と山口の日経平均先物買い建玉が引き続き高水準で推移しており、大和についてはTOPPIX先物でも買い建玉が引き続き高水準にある。他方、野村は日経平均先物・TOPPIX先物・日経三〇〇先物の建玉のいずれでも大幅な売り建てを引き続き維持しており、対照的であった。

表4(A) 日経平均先物会員別建玉状況 (売建超・買建超上位各5社)

	12月13日	1月10日	2月14日	3月14日
	3月限 (買建超)	3月限 (買建超)	3月限 (買建超)	6月限 (買建超)
1	山一 17,064	山一 15,786	山一 16,404	大和 27,627
2	大和 16,938	大和 10,508	大和 12,861	山一 14,922
3	日興 4,854	ゴールドマン 6,551	日興 3,286	国際 3,924
4	国際 3,735	日興 4,018	ゴールドマン 3,234	岡三 1,882
5	勤角 1,704	国際 2,870	国際 3,145	東京 1,848
5	スイス銀 -4,257	ソシエテ -4,226	SBC -5,415	BNP -3,436
4	ソシエテ -4,885	SBC -5,292	野村 -6,374	ソシエテ -5,334
3	野村 -6,613	メリルリンチ -6,888	CSボストン -6,715	メリルリンチ -7,093
2	メリルリンチ -6,808	野村 -7,539	CSボストン -7,902	CSボストン -9,005
1	CSボストン -9,061	CSボストン -7,991	メリルリンチ -8,615	野村 -9,338
	(売建超)	(売建超)	(売建超)	(売建超)

表4(B) TOPIX先物会員別建玉状況 (売建超・買建超上位各5社)

	12月13日	1月10日	2月14日	1月10日
	3月限 (買建超)	3月限 (買建超)	3月限 (買建超)	6月限 (買建超)
1	大和 6,170	大和 7,162	大和 8,691	大和 8,353
2	J・ケーベル 5,045	BZW 4,682	BZW 5,917	J・ケーベル 5,497
3	BZW 4,972	J・ケーベル 4,419	J・ケーベル 5,580	ソロモン・B 4,030
4	ゴールドマン 3,784	新日本 2,695	新日本 4,286	ゴールドマン 3,704
5	山一 2,586	ゴールドマン 2,654	ソロモン・B 1,679	新日本 2,544
5	メリルリンチ -3,605	モルガン・S -2,547	リーマン・B -2,687	ソシエテ -2,191
4	ソシエテ -3,759	リーマン・B -2,734	モルガン・S -2,783	モルガン・S -2,277
3	日興 -4,402	野村 -4,213	日興 -5,186	日興 -6,287
2	リーマン・B -4,600	日興 -4,546	野村 -5,534	野村 -7,347
1	野村 -5,611	ソシエテ -4,672	メリルリンチ -7,394	メリルリンチ -8,400
	(売建超)	(売建超)	(売建超)	(売建超)

表4(C) 日経300先物会員別建玉状況 (売建超・買建超上位各5社)

	12月13日	1月10日	2月14日	1月10日
	3月限 (買建超)	3月限 (買建超)	3月限 (買建超)	6月限 (買建超)
1	ゴールドマン 23,327	ゴールドマン 27,686	ゴールドマン 31,118	ゴールドマン 26,580
2	JPMモルガン 6,465	JPMモルガン 7,871	JPMモルガン 7,930	JPMモルガン 5,117
3	CSボストン 5,044	CSボストン 5,112	ソロモン・B 3,722	CSボストン 4,368
4	BZW 2,282	ユニバーサル 1,746	CSボストン 3,661	ソロモン・B 2,924
5	ユニバーサル 1,705	ソロモン・B 1,695	岡三 1,883	ユニバーサル 1,811
5	モルガン・S -3,554	モルガン・S -4,589	SBC -4,094	ドレスナKB -3,516
4	メリルリンチ -4,064	メリルリンチ -5,186	ソシエテ -7,004	メリルリンチ -5,964
3	ソシエテ -5,702	ドレスナKB -5,339	メリルリンチ -8,684	バリバ -6,715
2	バリバ -7,445	バリバ -9,150	バリバ -8,245	野村 -8,960
1	野村 -21,625	野村 -20,504	野村 -21,027	ソシエテ -19,030
	(売建超)	(売建超)	(売建超)	(売建超)