

## 解 説

## 日経225先物取引の5か月

## 市場規模は現物市場の52%

昭和63年9月3日から平成元年1月31日までの取引高合計は2,282,536単位、取引契約金額合計では66兆6,143億円となり、1日平均ではそれぞれ21,332単位、6,226億円であった。

取引高を月間ベース(1日平均)で見ると、9月は取引開始日当日の3日が119,378単位と大商いであったため28,016単位となった後、10月は17,451単位(前月比37.7%減)と落ち込んだが、11月は20,082単位(同15.1%増)、12月は22,223単位(同10.7%増)と増加した。しかし、1月はやや減少し19,507単位(同12.2%減)となった。

次に、日経225先物の市場規模を現物市場(大証・東証市場第一部・第二部合計)と取引金額ベースで比較すると、現物市場の52%となっている。

## 建玉残高の中心は15,000単位台

建玉残高の状況については次表のとおりであり、ほぼ15,000単位台を中心に推移している。

建玉残高の状況

月	月初		最高		最低		月末	
	3日	単位	3日	単位	9日	単位	30日	単位
9	3日	16,932	3日	16,932	9日	10,450	30日	13,506
10	1日	13,641	27日	17,777	3日	13,229	31日	15,756
11	1日	14,909	24日	16,019	16日	12,817	30日	14,826
12	1日	14,983	6日	16,004	8日	12,352	28日	14,837
1	4日	14,325	20日	16,800	13日	13,923	31日	15,043

(注) 取引期間：9月3日～1月31日

1年3月限の建玉残高の動きをみると建玉の中心が63年12月限から移行した11月28日以前は建玉残高は微々たるものであったが、28日からは増加の速度を早め、12月には15,000単位となり、1月に入っても13,000～16,000単位で推移し、1月末の建玉残高は13,971単位となっている。

2月に入り1年6月限への移行が進み14,000～12,000単位に減少し、7日現在、12,385単位となっている。

## 縮まりつつある変動性の差(先物/現物)

中心限月(9.3～11.30：63年12月限、12.1～1.31：1年3月限)の先物価格の価格変動についてみると、1日中の変動幅は平均142円、又1日中の変動率は平均0.49%となっている。一方、現物価格は1日中の変動幅が平均210.97円、1日中の変動率が平均0.73%となっており、現在までのところ、先物価格は現物価格よりも変動が小さい。

しかし、月別の変動状況を見ると、1月には両者の差がかなり縮まっているのが注目される。

日経225の1日中の変動幅等

区分	変動幅(円)		変動率(%)	
	先物価格	現物価格	先物価格	現物価格
平均	142	210.97	0.49	0.73
最高	550	455.04	1.94	1.55
最低	40	73.32	0.14	0.25

(注) ①調査対象期間9月3日～1月31日

②変動幅 = 高値 - 安値

変動率 = (高値 - 安値) / 前日終値 × 100

月別の変動幅等

区分	変動幅(円)		変動率(%)	
	先物価格	現物価格	先物価格	現物価格
9月	132	236.19	0.48	0.86
10月	105	202.87	0.38	0.74
11月	176	220.04	0.61	0.77
12月	120	192.31	0.40	0.65
1月	183	205.70	0.59	0.66

(注) 9月～11月は12月限、12月～1月は3月限の動き

(A.G.)

## 先物価格と現物価格の価格差(ベース)について

1年3月限が3月7日に取引最終日となるのを前に、ベースの動きが関心を集めている。そこで、本号では、日経225先物開設以来のベースの動きを追ってみた。

### ベースの小さかった12月限

当初の中心限月であった昭和63年12月限は、63年9月3日の開設日に365円から月央にかけて縮小した後、拡大に転じ、26日には516円に広がった。その後月末にかけては一転縮小に向かい、30日には-3円と先物価格が現物価格を下回った。

10月に入っても、傾向的に大きな変化はなく、月中はほぼ300~400円で推移した後月末には再度ベースがマイナスとなった。

11月に入っても、特に9日にはベースのマイナス幅が213円になるなど、中旬までは先物価格が現物価格を下回る状態が続いたが、その後は現物指数の上昇を受けて先物相場が大幅続伸となったため、ベースはプラスに転じた。しかし、取引最終日に近づくとつれて、その幅は小さくなり、取引最終日である12月7日には-50円で終わった。

### 3月限のベースは拡大基調

一方、1年3月限のベースをみると、63年

11月中旬まではベースは小さかったが、それ以降は先高期待から拡大し、12月27日には669円まで広がった。

1月に入っても、ベースは6日に550円と月間の最大を記録した後もおおむね400~500円台の幅で推移したが、月末にかけてその幅は急速に縮小に向かい、31日には298円となった。

### 相場の動きとベース

以上のベースの動きから特徴的な点を挙げると：

- ① 現物指数がボックス圏にあった11月にはベースが小さく、マイナスの場合もあった。
- ② 63年12月限の場合、各月末にベースがマイナスになるかほぼゼロとなり、現物指数の月末特有の動きに先物がついていかないことを示した。
- ③ 株式市場の先高期待から現物指数がボックス圏を離れるとともに、ベースも拡大し、1年3月限は11月中旬以降ベースの幅は大きくなった。このことは理論ベースとの差によく現れており、12月限に比べ3月限の方が理論ベースとの格差がかなり大きくなっている。
- ④ 取引最終日が近づくと当然ベースは縮小するが、3月限のベースの幅が1月末から縮小の動きが見られたのはこの理由によるものか。しかし、6月限のベースの幅は大きく、先高期待の強いことを示している。

(M. N.)

