

解 説

厚みを増した建玉残高

一 7月の日経225先物の取引状況

日経225先物取引の建玉残高が増加し、30,000単位を超える日も多くなっている。以下7月の取引状況を振り返ってみた。

取引金額は開設来最高

7月の取引高は472,476単位(1日平均22,499単位)、取引金額は16兆400億円(同7,638億円)であり、前月に比べそれぞれ2.6%、3.0%の増加となった。このうち取引金額は、日経平均株価の水準が高くなったこともあって、昨年9月の開設以来の最高を記録した。また取引高も月間をとおして20,000単位を下回る日はほとんどなく、とくに月末にかけては25,000単位を上回るなど活況であった。

厚みを増した建玉残高

建玉残高は4月以降漸増傾向にあるが、6月13日、日経225オプション市場の開設以降、その傾向はさらに顕著となり、7月には20日、21日の両日31,000単位台に乗るなど、30,000単位を超える日が多く、さらに厚みを増した。なお、月末現在の建玉残高は27,761単位であった。

縮小するベースス

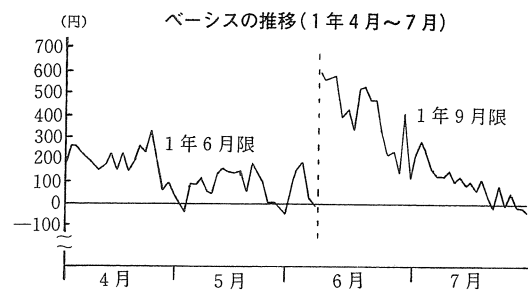
ベーススは4月以降縮小する傾向にあるが、1年9月

総建玉残高の状況(1年2月~7月)

月	最高	最低	月末
2月	28日 17,100単位	6日 14,841単位	17,098単位
3	7 20,401	8 15,015	17,180
4	26 19,319	4 15,755	18,251
5	24 23,411	9 17,794	22,649
6	30 28,508	8 20,093	28,508
7	20 31,462	26 27,679	27,761

限も一貫して縮小している。すなわち7月には月初3日間200台を記録した後、日を追って小さくなり、下旬にはマイナス・ベーススとなる日も多くなった(下図参照)。なお、月末のベーススは-43.87円であった。

また理論価格との関係をも、7月は終値ベースでみてほとんどの日で理論価格を下回っていた。(A.G.)



平穏に推移した初の取引最終日

一 7月の日経225オプション取引の状況

日経225オプション取引は、7月13日に7月限が取引最終日を迎えたが、極めて平穏に推移した。以下は7月の日経225オプション取引の取引状況である。なお、7月は当初プット、コール共権利行使価格32,000円~34,500円の6種類24銘柄であったが、現物指数の上昇に伴い24日に35,000円、25日に35,500円が追加設定された。

月末にかけて増加した取引高

月間の取引高の推移をみると、月初から7月限の取引最終日である13日まではプット、コール共に日を追って取引高が減少したが、中旬以降は増加傾向に転じ、月末にはプット、コール合わせて70,000単位を超える日があるなど、活況に月末を迎えた。

取引金額では中心銘柄のプレミアム価格の変動が大きいことから、26日の194億円から6日の55億円までの拡がりがあった。

拡がりを見せはじめた銘柄別取引状況

開設以来、現物指数が33,000円~35,000円のボックス圏にあったこと等からプット、コール共7月限33,500円に取引が集中していたが、現物指数の上昇につれて8月限34,000円、34,500円へと移行した。銘柄別の集中状況

取引高の集中状況

(銘柄別) (限月別) (単位)

銘柄	取引高(合計比)	7月限(合計比)	8月限(合計比)	9月及び10月限合計比
ブ 8月 33,500	117,117(23.61%)	101,412(28.56%)	253,305(71.35%)	316(0.09%)
ッ 7月 33,500	53,570(10.80%)			
ト 8月 34,500	45,424(9.16%)			
コ 8月 33,500	110,834(22.35%)	127,290(28.72%)	312,786(70.58%)	3,072(0.69%)
ル 7月 33,500	87,843(17.71%)			
ル 8月 34,500	81,222(16.38%)			

は左下表のとおりであり、限月別では依然当限に取引が集中しているが、銘柄別では開設当初に比べ多少拡がりを見せている。

なお、7月限から8月限への移行は、プットが取引最終日前日の12日、コールが取引最終日の13日であり、先物に比べて非常に遅かった。

増加が目立つプットの建玉残高

建玉残高の状況はプットが3,400~11,000単位台、コールが3,800~7,700単位台であり、とくにプットの建玉残高の増加が目立つ。プット、コール共取引最終日の翌日に大きく減少した後、再び増加に転じたが、現物指数が堅調に推移したことから、コールに比べプットの建玉残高の増加が目立ち、月末現在の数値は、プットが11,228単位、コールは7,590単位であった。

権利行使はコールが中心

7月には合計4回の権利行使日があり下表に示すと通りの権利行使が行われたが、現物指数の動きを反映してコールが中心であった。この間、7月限の取引最終日である13日の7月限については自動的に権利行使が行われた。(A.G.)

権利行使の状況

権利行使日	銘柄	買建玉残高	申告単位数	申告会社数	割当会社数	備考
7月6日	コール7月限 32,500	66	30	5	6	
13日	プット7月限 34,000	75	75	8	8	自動権利行使
	コール7月限 32,500	41	41	4	8	
	コール7月限 33,000	840	840	14	16	
	コール7月限 33,500	1,959	1,959	28	22	
20日	—	—	—	—	—	申告なし
27日	コール8月限 32,500	3	1	1	1	
	コール8月限 33,000	419	210	6	10	
	コール8月限 33,300	1,221	37	3	12	

7月限33,500円の価格の状況について

7月13日に取引最終日を迎えた7月限のオプションは、プットの6月16日～20日を除き、全期間を通じて、権利行使価格33,500円が中心銘柄であった。そこで、7月限33,500円の価格の形成状況を概観してみたい。

オプション価格(プレミアム)に大きな影響を及ぼすのは、現物指数の水準、ボラティリティ及び残存期間である。一般的に現物指数との関係では、イン・ザ・マネーの場合、その程度が大きくなるほど、また残存日数が短くなるほど現物指数の変動と同調する。反対に、アウト・オブ・ザ・マネーではほとんど反応しなくなる。一方、ボラティリティの影響は、取引最終日が近づくにつれて小さくなり、また残存期間が短くなるほど時間価値の減少でプレミアムは安くなる。

7月限33,500円のオプションの価格の状況を取引開始日から満期日までみてみると、全体を通してこのプレミアムの特性を反映しておおむね妥当な価格形成が行われていたが、この中でいくつかの注目すべき点を拾ってみた。

7月7日のコールのプレミアム

この日、現物指数は、前日比280円49銭高の33,703円97銭となった。これに対し、7月限のコールのプレミアムの終値は245円と前日比115円高に留まり、その結果インプライド・ボラティリティは4.88%となった。下表は、7月7日前後の関係数値を示したものであるが、このボラティリティの低さが目立つ。7月限33,500円のコールは、6月23日(金)、26日(月)の2日間を除き、アウト・オブ・ザ・マネーの状態にあり、この日再びイン・ザ・マネーに転じたのであるが、残存日数が少ないこともあり、売り物が出てプレミアムの上昇を押さえる結果になったものと思われる。事実建玉残高も前日の3,409単位から2,771単位へと減少している。

取引最終日前の取引高の減少

7月限コールは7月に入るとともに取引高が減少し、特に取引最終日直前の減り方は顕著であった(下表参照)。

7月限33,500円のプレミアム等の推移(7/3～7/13)

	プット					日経平均		コール				
	IV	終値	前日比	取引高	建玉残高	終値	前日比	IV	終値	前日比	取引高	建玉残高
7/3	15.26%	460円	-220円	5,876単位	1,224単位	33,236.42円	+287.73円	10.69%	140円	+40円	11,005単位	3,996単位
4	11.12	390	-70	4,529	1,124	33,190.30	-46.04	12.04	140	0	11,097	3,695
5	12.14	335	-55	4,708	1,148	33,309.71	+119.33	9.34	130	-10	10,406	3,738
6	9.58	200	-135	6,087	1,163	33,423.48	+113.77	8.18	130	0	12,159	3,409
7	10.63	90	-110	8,289	1,262	33,703.97	+280.49	4.88	245	+115	12,054	2,771
10	11.04	60	-30	8,408	1,234	33,676.02	-27.95	12.00	260	+15	10,467	2,528
11	10.07	20	-40	9,208	1,221	33,746.77	+70.75	12.22	290	+30	8,256	2,282
12	12.37	20	0	4,477	1,089	33,701.52	-45.25	10.90	220	-70	8,000	2,004
13	—	5	-15	1,988	1,232	33,631.16	-70.36	—	190	-30	4,399	0

オプションの周辺

慎重な機関投資家と対照的に、某地銀の積極さは異色である。同行はオプション市場スタート時から、組合わせ戦略に絞って取り組んでいる。まだ当限あるいは中心銘柄以外への広がり十分でないため、もっぱら当限でストラドル、ストラングルの売りやスプレッドを多用している。「実際にやってみて時間価値の減少の大きさを実感した。」と担当者がいうように、同行では売りで時間価値の減少をとることに基本戦略をおいている。

こうした同行の積極姿勢は全社的でもある。すでに6月末から全支店を対象に約600名が同行独自のゲーム形式の模擬売買に参加し、成果を競いながら学習を行った。また、現在、日々の売買は本店が相互に情報交換しながらも、それぞれの判断で競争しているという。「銀行本来業務が厳しい環境におかれている。新たな収益源のひとつとしてオプションを早く使いこなしたい。」と意欲満々である。

前述の通り、イン・ザ・マネーのコールのプレミアムは取引最終日が近づくとともに現物指数とほぼ平行に動くようになり、また変動率は非常に高くなっている。このようにイン・ザ・マネーの場合、プレミアムの変動が大きいことから、シカゴでは、その差益をねらった注文が入り、取引が活発になるといわれているが、日経225オプションの場合は逆に取引高が減少している。これは現物指数がボックス圏にあり、小動きであったことその他、流動性の面から反対取引ができるかどうか不安があったこと等の理由によるものと考えられる。

取引最終日直前のプットのプレミアムの動き

取引最終日が近づくにつれて時間価値が急速に減少することから、オプションのプレミアムは下落するが、この典型を7月限33,500円のプットにみるることができる(下表参照)。すなわち7月7日から7月13日までの値動きは典型的な時間価値の減少を如実に示している。6日の終値200円であったものが、7日にはアウト・オブ・ザ・マネーになって90円へと値下がりしたあと急速に値を下げ、取引最終日には5円で終わった。(M.N.)