

## オプションマーケット

### 平穏に推移した10月16日の先物・

#### オプション市場

10月13日金曜日、ニューヨーク株式市場は、UAL 買収をめぐる資金不安の表面化をきっかけに、ダウ工業株30種平均は前日比190ドル58セント安の2,569ドル26セントとなり、1987年10月19日の「ブラック・マンデー」に次ぐ史上第2位の暴落を記録した。

今回の暴落においても、「ブラック・マンデー」の時と同様、株価指数先物が現物に先行するかたちで急落し、先物やオプションに絡んだプログラム売りが大量に出たために現物相場が下落し、この現物安からさらに先物売りが膨らむという悪循環が繰り返えされたといわれる。この間、シカゴ・マーカントイル取引所ではS&P 500種先物の取引を中断したが、現物の下げは止まらなかった。

このニューヨーク市場の暴落を受けて開かれた週明けの東京株式市場は、寄り付きから比較的まとまった売り注文が出て、日経平均株価は立会開始20分後の9時20分には、前日比611円52銭安の34,504円50銭まで下げたものの、前場引けにかけて下げ渋り、前場は34,708円18銭(前日比407円84銭安)まで戻して終った。後場に入って再びジリジリと下げ、結局大引けは、前日比647円33銭安の34,468円69銭となり、本年最大、史上第10位の下げ幅を記録して終った。しかし、下落率ではニューヨーク市場の6.9%に対し、1.8%と比較的小幅の下げにとどまった。

これについては、今回のニューヨーク市場の暴落が、UAL 買収問題という特殊な要因であり、日本の市場との直接的な関連が薄かったこと、ニューヨークの暴落が週末であり、日本市場が開くまでに2日間の余裕があったことや「ブラック・マンデー」の教訓を生かして市場参加者が冷静な対応をとったこと、先物がアメリカほどに売られず裁定取引に絡んだ現物売りがでにくかったことなどがあげられている。

日経225オプション市場でも、寄り付きからプットには買注文が、コールには売注文がかなりまとまって出された。

プット11月限は寄り付きから買呼値を更新したが、日経225先物が9時18分に前日比480円安の34,920円で寄り

き、また日経平均株価が反発に転じたところから順次値が付き、中心銘柄である11月限34,500円は、9時32分に前日比140円安の275円で寄り付いた。しかし、その後もほぼ一貫して買い進まれ、午後3時には520円(前日比385円高)まで買われ、結局大引けは460円(前日比325円高)となった。

一方、コールは全面安となったものの、中心銘柄である11月限35,000円は9時20分に前日比100円安の380円で寄り付いたあと、後場に入って一時270円まで売られたものの大引けにかけて買い直され、終値は375円(前日比105円安)とプットに比べると小幅な値動きに終った。

今回のような現物市場の暴落は、日経225オプション市場開設後初めての経験であったが、市場参加者はどのように対応したのであろうか。

現物市場だけの場合に比べ、先物やオプション市場があると単純な売買だけでなく、これらを組み合わせることで幅広い対応がとれるようになってきている。とくに、「プットオプションのように相場下落時においても取引が活発な商品があることは投資家にとってたいへん便利である。」(大手生保ディーラー)という声に代表されるように、相場下落を予想してプットを利用したヘッジを行ったり、相場がそれほど下げることはないとみて、「下値を拾う方策」をとった機関投資家がある一方、上下いずれかに相場が大きく変動するとみた投資家にはバタフライやストラドルといった組合せ戦略をとったところもあるようである。またこのように相場感がまちまちであったことから売買がひんぱんに行われたため、「日計り商いも行いやすい状況」(前出生保ディーラー)でもあったともいわれる。

今回の暴落においては、アメリカでは先物やオプションが現物安を加速したため、再び現物と先物との間のプログラム売りのあり方についての議論が活発化するものと思われる。我が国の市場では、逆に先物がむしろショックを和らげることとなったようであるが、我が国においてもシステム運用が広く行われるようになりつつあるとともに、取引のシステム化が一段と進めばアメリカに見られるような事態が生じないとも限らない。アメリカにおいては、株価指数先物は商品取引所で行われていることから総合的な取引管理が行いにくくなっているが、我が国では現物、先物及びオプションがすべて証券取引所で行われているという利点を生かして、こうした事態における市場管理について十分な検討を加え、効率的な対応策を練る必要があろう。(R. N.)