

先物・オプションマーケット

日経平均株価構成銘柄の入替えについて

10月1日、日経平均株価構成銘柄のうち6銘柄について入替えが行われた。

日本経済新聞社では、日経平均株価の構成銘柄の選定基準について委員会を設けて研究を行ってきたが、昨年12月14日に新しい選定基準(除外・補充基準)を定めるとともに、本年10月1日から適用すると公表した。その後9月25日、新基準に基づき除外・補充銘柄各6銘柄を決定し、10月1日に実施したものである。

今回の場合、新基準が定められて初めてのことであり、入替えの対象となる具体的銘柄や日経平均株価を取引対象としている先物市場への影響について関係者の間で関心がもたれていた。

そこで、まず入替銘柄について、新基準が発表されて以後と実際に発表のあった日の前後の状況がどのようなであったかをみるとともに、先物市場にどのような影響があったかについてみることにする。

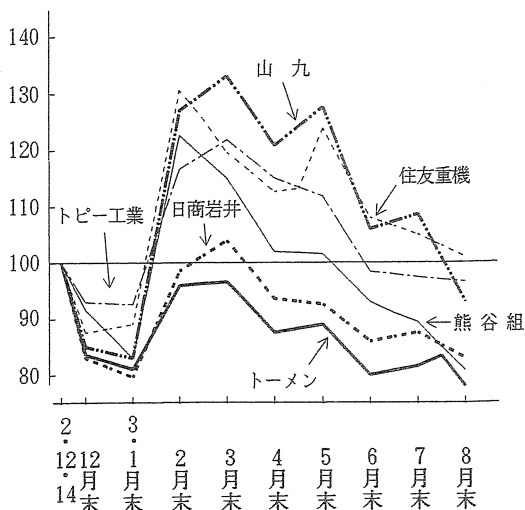
1 除外銘柄及び補充銘柄の状況

(新基準公表以後の状況)

昨年12月14日に新基準が発表されて以後の現物市場の動向をみると、市場は1月が低迷した後、2月から3月にかけて上昇をみせたが、5月から6月には再び下げ、その後も軟調に推移した。

この間、補充銘柄は日経平均株価とほぼ同じ動きで推移した(図1)。これは、補充となる銘柄の予想が困難なため、事前に対応することはリスクが大きく、入替え間

図1 補充銘柄の新選定基準発表後の状況

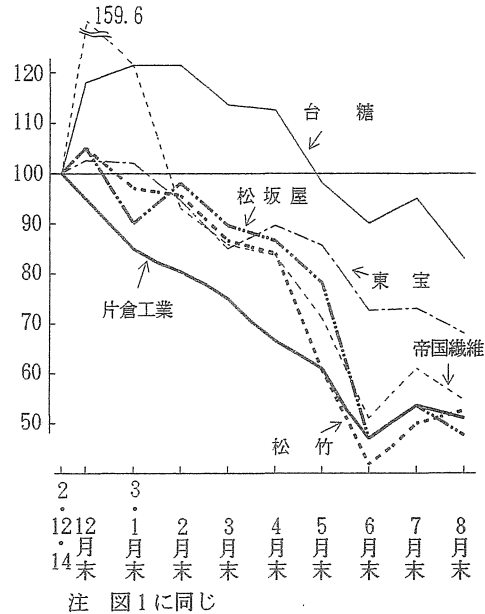


注1 2年12月14日の終値を100として指数化
2 月末は終値ベース

際まで何もなされずにきたためであろう。

一方除外銘柄は、日経平均株価の動きと関係なく1月以降ほぼ一貫して下げ続けており、特に6銘柄のうち4銘柄が大きく下げている(図2)。

図2 除外銘柄の新選定基準発表後の状況



除外銘柄のうち一部の銘柄については、事前にある程度予想が可能であったため、新基準発表以降これら銘柄については除外されることが意識され、折にふれてポートフォリオから外されたり、新たにポートフォリオを組む場合にはこれら銘柄を外して組むといったことが行われてきたためであろう。

(除外・補充銘柄の発表日前後の状況)

補充銘柄は、9月に入っても日経平均株価とほぼ同じ動きをしていたが、入替銘柄発表の日の翌日以降は、9月26日に2銘柄がストップ高で終わるなど3日間続伸となり、その後10月に入ってから1銘柄を除き一進一退の動きをしている(図3)。3日間続伸の動きについては、補充銘柄となったことを好感されて買われた面もあるが、新構成銘柄による算出が開始される10月1日に向けてポートフォリオに組み入れるための手当てがかなりなされたためであろう。日々の売買高をみても、この期間はその前後と比較して急増している。

一方除外銘柄は、9月限のS.Q算出日以降下げた後、入替銘柄発表の日の翌日以降も、9月26日には3銘柄が、又27日には1銘柄がストップ安で終わるなど3日間は急落となった。しかし、10月に入りやや反発した後ほぼ横ばいで推移している(図4)。この発表後の動きは、構成銘柄からの除外が確定した心理的な面に加えて、発表後に除外銘柄について対応がなされたため、3日間は大きく下げたものの、その後は行過ぎの是正が少しみられた

ものである。

2 先物価格と現物指数との状況

銘柄入替えに関係が深い3年12月限についてみると、取引高が膨んできた8月中旬以降現物指数とのベースが拡大し、理論価格からの乖離率も1%を超えるといった状態が続いたが、10月に入るとベースは急に縮小し、乖離率も1%を割り込んだ(図5)。

このベースの拡大について、①銘柄入替えリスクがベースに上積みされたため、②9月後半から10月にかけての金融緩和による先高期待が期先物である12月限に集まったため、③8月中旬以降9月限の決済日を控え裁定取引の12月限へのロール・オーバーを期待する気持ちがベースを拡大させたため、④中間決算期末特有の現象で、現物株の処分売りがあったためなどの見方がなされていた。

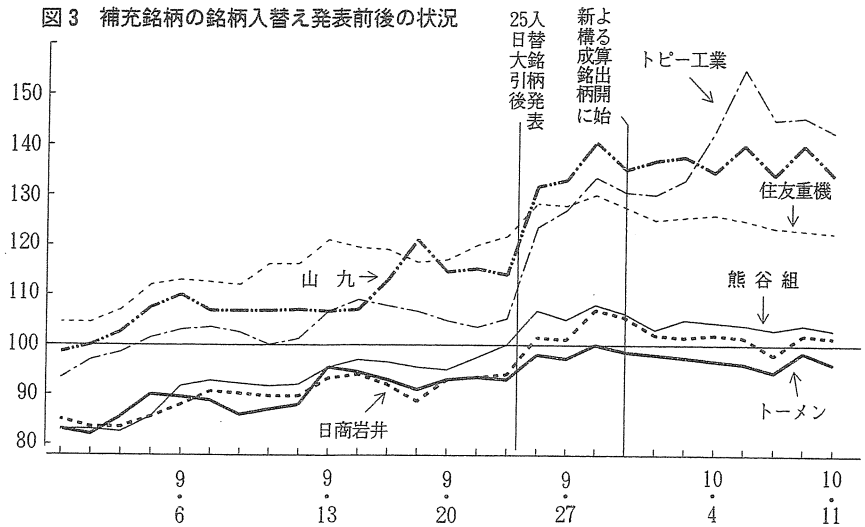
しかし、ベースの拡大が9月限の最終決済後も続き、10月1日になってベースが急速に縮小したという動きをみたとき、ある一定時期はこれらの要因が絡み合っていたともみられるが、やはり銘柄入替えリスクを意識した行動がこのベース拡大の重要な要因になっていたとみられる。

今回の銘柄入替えは、新基準が設けられて初めての経験であり、又銘柄発表の時期が予め明示されていなかったため、市場関係者間で不安もあったが、実際には、発表後数日間除外・補充銘柄の価格が大きく変動したもののその後はすぐに沈静化しており、今回の銘柄入替えは比較的スムーズにいったと評価する向きがかなりみられた。

新基準の適用による銘柄入替えを一度経験したことにより、次回以降は不安心理も除去され、銘柄入替えに対する対応もよりスムーズに行われるものと思われる。

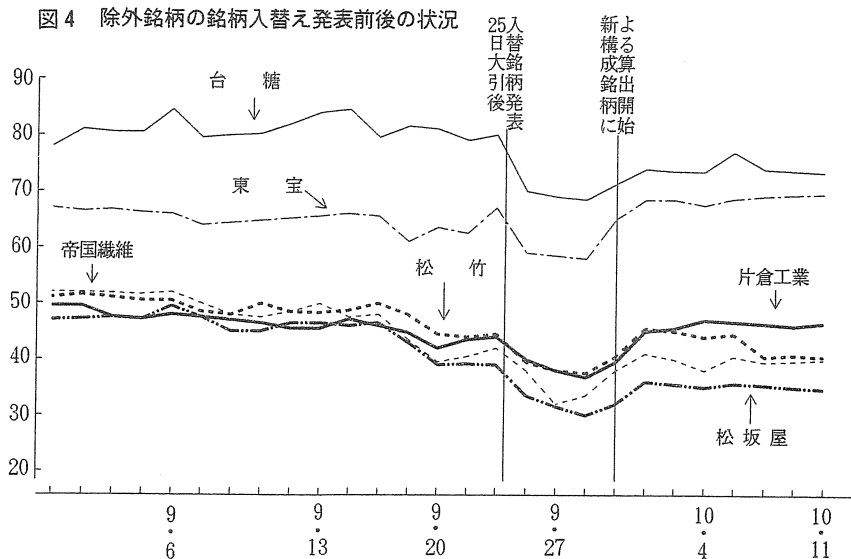
(N.T.)

図3 補充銘柄の銘柄入替え発表前後の状況



注1 2年12月14日の終値を100として指数化
2 日は終値ベース

図4 除外銘柄の銘柄入替え発表前後の状況



注 図3に同じ

図5 日経225先物・3年12月限と現物指数の推移 (91.8.1~91.10.11)

