

## 先物・オプションマーケット

### 機関投資家との懇談から

当所では、株先50のスタート以来定期的に、東西の機関投資家を訪問し懇談する機会をもっているが、今回も2月下旬から3月上旬にかけて合計66社の資金運用担当責任者に当所管理職が面談し、最近の現物市場の低迷の中で、当所が先物・オプション市場に対して行った当面の対応策等について種々ご意見を伺った。

以下は、その際の意見の集約である。アンケート形式で伺っていないことから、ここに掲げた数値については一応の目安を示すものとしてお読みいただきたい。

#### 1. 対応策は概ね「よかった」と評価

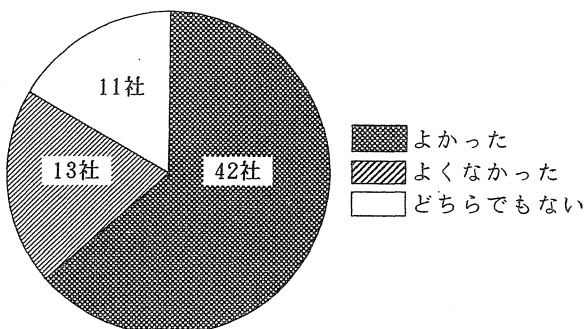
当所は、本年2月5日、日経225先物・オプション市場の対応策として、①手口の公開をはじめとするディスクロージャーの強化、②オプション取引の権利行使タイプの変更、③オプション取引の清算指数の変更、④午後立会終了時の10分繰上げを発表し、即実施した。これに対し、全体として「よかった」と評価したのは66社中42社(63.2%)で、「どちらでもない」11社(16.7%)を含めると概ね受け容れられたようである。業種別にみると、生損保の評価が高く(100%)、逆に地銀が低かった(50%)。

「よかった」と評価した理由のうち最も多かったのは、「市場の透明度が高まって安心できるようになった」ことで、次いで「この対応策が規制でなく改善策であった」ことをあげている。その他に「今回の大証の姿勢を評価する」という意見もかなり見受けられた。

「よくなかった」と述べたのは13社(19.7%)であるが、その理由の主なのは「筋違いの対応である」、「実効が期待できない」であった。

「どちらでもない」と答えた理由は「よくわからない」、「もう少し様子をみないと何とも言えない」であった。

対応策の評価



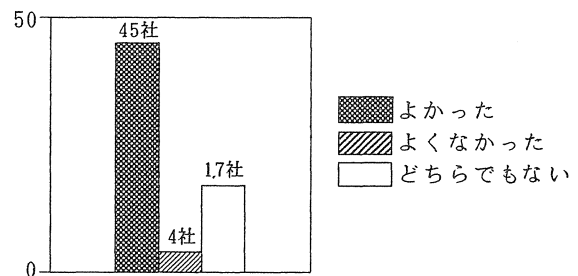
次いで、今回の対応策を個別にみると、

#### (1) ディスクロージャーの強化

「よかった」が45社(68.2%)で、「よくなかった」が4社(6.1%)、「どちらでもない」が17社(25.8%)で、対応策の中で最も評価が高かった。

「よかった」とした理由は、「外証も含めて各証券会社のスタンスがはっきりし、もやもやとした不安がなくなり、心理的に安心感が広がった」、「SQ算出日が近づいても安心である」などで、「よくなかった」理由の主なもの「ディーリングをやらない我々機関投資家にとって有益と思わない」で、ディスクロージャーの強化に関連して「自己・委託の区分まで出してほしい」、「ロール・オーバーの具合をチェックするため、取引最終日の1か月程度前から次限月の手口等も公表してほしい」、さらには「現在上位に限定されている手口等の公開を全社ベースまで拡大してほしい」などの意見があった。

ディスクロージャの強化

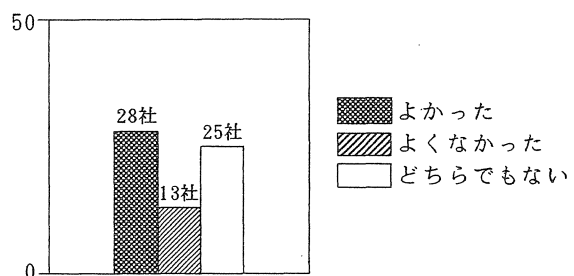


#### (2) オプション取引の権利行使タイプの変更

オプション取引の権利行使タイプをアメリカ型からヨーロッパ型に変更したのについて、「よかった」が28社(42.4%)、「よくなかった」が13社(19.7%)、「どちらでもない」が25社(37.9%)で、いぜんとしてアメリカ型の利点を主張するところがいくらかあった。業種別にみると、地銀はアメリカ型がよいとしヨーロッパ型がよいを上回っているが目立った。

「よかった」とした主な理由は「途中で権利行使される心配がなくなり安心である」、「インザマネーのオプションの場合に、売りから入るのに勇気がいったが、やりやすくなった」、「ポジションが組みやすくなり、利用し

権利行使タイプの変更



やすくなった」であった。

「よくなかった」としてあげた主な理由は、「流動性が低下する」、「問題の本質的解決にならない」であった。

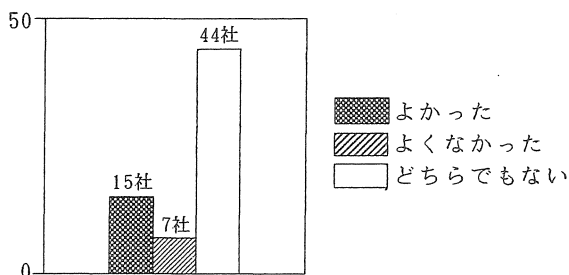
### (3) オプション取引の清算指数の変更

オプション取引に関して、3月、6月、9月、12月以外の限月取引にもS/Q値を拡大、適用することについて、「どちらでもない」とする意見が44社(66.7%)と多く、「よかった」の15社(22.7%)、「よくなかった」の7社(10.6%)上回った。

一般にこれまで、S/Q制度は機関投資家に好評であったため特に異論はなかったものの、「様子をみないとわからない」など積極的に意見を述べるところが少なかった。

なお、S/Q値を一日で算出するために価格に変な動きがあるので、その弊害を除去するために、何か工夫できないかなどS/Q値の算出方法についての注文も散見された。

S/Q値の採用



### (4) 午後立会終了時の10分繰り上げ

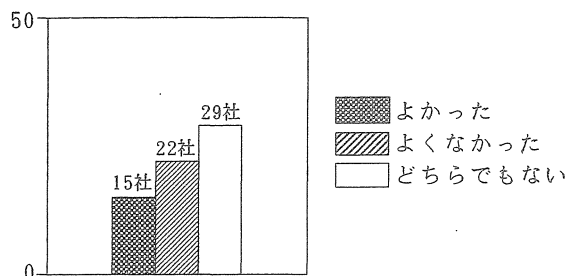
午後立会終了時をこれまでの午後3時10分から、現物と同様に、午後3時に短縮したが、これについては「よかった」は15社(22.7%)、「よくなかった」が22社(33.3%)、「どちらでもない」が29社(43.9%)で、前3つの方策に比べ比較的評判が悪かった。業種別にみると地銀の評価が低く、「よくなかった」が9社(56.3%)と「よかった」の3社(18.8%)を上回った。

「よくなかった」の主な理由は、「10分の短縮でポジションの調整ができなくなって不便となった」、「ポジション調整のためシンガポールのSIMEXを利用せざるをえなくなった」、「東証が午後3時10分までやっているのに混乱する」などであった。

「よかった」とする意見は「現物立会終了後の10分間に変な動きがみられなくなってよかった」であった。

なお、ザラバ引けが多くなったのは、立会時間短縮の影響ではないかという意見もあった。

立会時間の短縮



## 2. 次に考えられる改善策

機関投資家の多くが次に考えられる改善策としてあげたのは、日経225構成銘柄のうちの品薄株への対応であった。

日経225の商品性の検討については、「検討すべし」が42社(63.6%)、「今のままでよい」が6社(9.1%)、「特に意見なし」が18社(27.3%)であった。

「検討すべし」という意見についてさらにつめてみると「構成銘柄を入替えるべきである」が20社(41.7%)で一番多く、次いで順に「具体案はないが検討すべきである」が13社(27.1%)、「日経500など新しい指数に変更すべきである」が10社(20.8%)、「加重平均にすべきである」が5社(10.4%)と続いている(重複回答含む)。

なお、「何もしないのがよい」という意見も散見された。

## 3. 第4次規制(平成3年12月15日実施)について

機関投資家は、一般的に規制の強化には否定的であった。むしろ自由な市場を希望し、市場の問題は市場原理に委ねるのが正しいとする意見が多かった。また、現物市場の低迷の中で行われた第4次の規制については、特に厳しい批判がみられた。

第4次規制については、「よくなかった」が56社(84.8%)、「やむをえなかった」が6社(9.1%)、「特に意見なし」が4社(6.1%)であった。

「よくなかった」の理由のうち一番多かったのが「市場に歪みが出てきた」が23社(34.7%)、「コスト高となり利用しにくくなった」が20社(30.3%)、「実際に何のプラスにもなっていない」が13社(19.7%)、また「実施のタイミングが悪かった」が3社(4.5%)であった。

## 4. その他

今回の懇談では、現物市場の低迷の原因を先物のせいにするような意見はほとんど見られなかった。むしろ現物市場の蘇生が現下の現先問題を解決するための一番の特効薬とする意見が多かった。また、その他当所への要望として、証券会社と同じ土俵で取引できるように、市場参入コストや情報面で証券会社との均一化が望まれるとする意見がかなりあった。

(J. Y)