

先物・オプションマーケット

日経225先物市場における 最近の取引状況について

はじめに

当所では、長期低迷を続ける現物市場の正常化のために先物市場から可能な限りの支援を行うべく、平成2年8月以降、数次にわたり日経225先物・オプション市場に対する規制強化措置を実施するとともに、大証独自の対応策としてディスクロージャーの強化やオプションの権利行使タイプの変更等を行ってきた。この結果、今年に入り、ベースの縮小に伴う裁定買残高の急激な減少や先物取引金額の対現物(東証)比率の低下(1日平均でピーク時の9倍から最近では3~4倍に)等の変化が起こり、昨年までとは様変わりとなった。

このような状況の中で、8月19日の政府による株式市場安定化のための緊急対策の発表を好感し、現物市場は連日急反騰したが、先物市場はこれに追い付くことができず、代わって、シンガポールのSIMEXでは日経先物の取引高が増加するという現象も生じている。

そこで、本稿ではこれらの事象に焦点を当てながら、最近の先物取引の状況について概観してみることにする。

1 大証先物市場の値付回数の急減

当所の先物市場においては、8月下旬に入り、値付回数が激減している。

表1は、先物4年9月限の8月中の値付回数を示したものである。8月3日から18日までの間の値付回数は1日平均860回であったが、19日以降、現物市場がほぼ連日にわたり大幅高を示す過程で、値付回数は急激に減少している。先物市場における更新値幅の縮小、更新時間の延長等の規制措置が実施されているのに加え、制限値幅(600円)の上限に張り付くことが多く、現物市場の急伸に追い付くことができなかったためである。図は8月24日と8月27日の現物指数と先物9月限の値動きを示したものであるが、いずれも先物が現物に追い付いて行けない状況を表している。特に8月27日については、現物の急上昇に対し、先物は気配を切り上げるだけで11時前に17160円のストップ買気配となり、後場に入っても現物指数が17160円を上回る水準で推移したため、ザラバでは取引が成立せず、辛うじて大引けで売り注文の比例配分により167単位の取引が成立したに過ぎなかった。

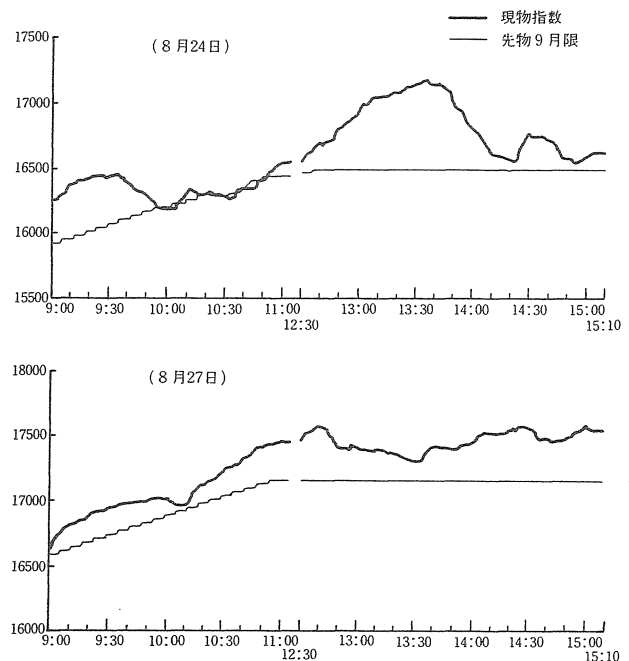
このような値付きの悪さは当然取引高にも影響を与え、8月の月初から18日までの1日平均取引高49,177単位に対し、19日以降では同33,649単位と31.56%も減少し、この結果、月間取引高は892,963単位と前月比25.06%の減少となっている。

表1 日経先物4年9月限の日別値付回数

月, 日	値付回数	月, 日	値付回数
8.3~8.18	*860 ^回	8.25	258 ^回
8.19	325	26	526
20	465	27	1
21	113	28	49
24	73	31	340

* 3日~18日の1日平均

図 現物指数と先物4年9月限の値動き



2 SIMEX日経先物市場規模の拡大

一方、SIMEXでは、大証の取引高の減少に反比例する形で日経225先物の取引高が増加している。

表2は大証とSIMEXの取引高等を比較したものであるが、4月以降その増加が目立っており、特に8月は1日平均で10,000単位(大証の取引単位換算—実数値は20,000単位強)を超えている。表3により、8月を日別にみると、大証日経225先物の値付きが悪くなった日にSIMEXの取引高が増加しており、27日のような特殊な日を別にしても、大証とほぼ同じ水準に達した日もある。表4に示すように、大証とSIMEXでは値幅制限、委託証拠金等にかかなりの差があり、また呼値の規制も存在しない。このため、値付きの悪い大証から自己売買を中心にSIMEXへ取引が流れたことが考えられる。

このようにSIMEXの流動性が高まった結果、価格形成の面でもSIMEXが先行し、マザー・マーケットである大証がこれを追うというケースが多く見られるようになっている。

表2 大証とSIMEXにおける日経225先物取引の状況

月	大証日経225先物			SIMEX日経225先物			B/A
	取引高(A)	1日平均取引高	月末建玉残高	取引高(B)	1日平均取引高	月末建玉残高	
1	911,445	47,971	170,904	71,678	3,773	7,094	7.9
2	1,253,137	65,955	198,219	57,706	3,395	7,482	4.6
3	1,283,057	61,098	175,541	72,617	3,458	12,231	5.7
4	801,133	38,149	158,161	154,740	8,144	17,478	19.3
5	900,585	47,399	171,981	102,470	6,028	28,129	11.4
6	1,260,296	57,286	146,747	160,147	7,280	24,421	12.7
7	1,191,603	51,809	158,368	181,372	7,886	28,428	15.2
8	892,963	42,522	166,809	214,303	10,205	36,063	24.0

*SIMEXの各数値は2分の1に換算。

表3 大証とSIMEXにおける日経225先物の日別取引高
(8月中)

口	大証	SIMEX	口	大証	SIMEX	口	大証	SIMEX
3	44,125	5,250	12	47,703	7,842	21	30,378	13,224
4	57,531	6,277	13	46,378	6,244	24	25,046	17,031
5	49,217	7,009	14	54,912	5,908	25	36,487	14,250
6	50,856	6,030	17	45,005	5,000	26	46,655	12,349
7	49,013	5,518	18	47,344	6,372	27	167	19,510
10	42,701	7,375	19	47,426	10,200	28	27,014	27,000
11	55,339	6,505	20	45,233	11,589	31	44,433	13,824

*SIMEXの数値は2分の1に換算。

3 最近の先物市場に対する対応措置

値付き回数激減に代表される日経225先物市場の機能低下やSIMEXへの取引流出は、自明のことである。規制裁定が起こるのも自然の理である。大証はこれらのマイナス事態の起こることを覚悟し受容してきた。それは先物市場サイドの規制は挙げて現物市場の回復を支援することにあつたからである。ただし、支援となりうるかどうかは未知であった。しかし、あえて踏み切ったのは、現物市場の停滞の原因が先物市場にあり、先物市場は規制すべしという強い批判に答えようとしたことにある。批判の是非は措き、とにかく先物市場を抑えることで現物市場が正常化するというのであれば、先物市場の犠牲はやむを得ないと考えた。現先一体であり現物あつての先物という原点に立つての判断であった。この考え方は

現在も変わっていない。

先物規制が現物市場の回復に奏功したかどうか、ここでは触れない。問題は先物市場の機能低下や取引の海外流出が顕著となるに及んで、新たに規制緩和の声が高まってきていることである。しかし、そのような意味での緩和は上述の規制目的と矛盾する。先物市場を規制するに際して当然予測しえた現象が起こっているに過ぎないからである。【生じている現象を等閑視、軽視しているのではない。】従って、規制の推移、動向はひとえに現物市場の回復いかんにかかっている。

ところで、最近になって現物市場はやや回復の兆しを見せ始めた。これは規制目的にかかわる状況である。そこで大証は実質的に規制緩和となる次の対応策を実施した。

①「株価指数先物取引に係る呼値の制限値幅の基準値段の変更」である。現物指数の急騰により8月27日、28日の両日先物の値段がストップ高で終わり、先物の値段が現物市場を大きく下回るといふ異常な状態となったため、8月31日の呼値の制限値幅の基準値段を現物指数の終値に合わせる措置を講じた(詳細は10ページ参照)。

②「株価指数先物取引の呼値の更新時間の変更」である。すなわち、現物指数の急騰(又は急落)により、先物の気配値段が現物指数を著しく下回る(又は上回る)状況が生じ、その状況が当所が定める一定の条件に該当することとなった場合には先物取引の特別気配の更新時間を現行の6分から3分に短縮することとし、9月7日から適用した(詳細は10ページ参照)。

おわりに

現物市場によりやく回復の兆しが現れたとはいえ、先物市場サイドの規制を云々する状況ではない。さらに慎重に現物市場の推移を見守りたい。

なお、最後にオプション市場の状況について触れておきたい。最近、オプション取引高は増加の傾向を示しており、特に8月19日以降コールを中心に急激に取引高が増加(3日~18日の1日平均取引高36,020単位、19日~31日は同62,117単位)し、特に8月27日にはコールの取引高が55,373単位とオプション市場開設日(131,678単位)に次ぐ記録となった。8月は19日以降現物指数の動きが激しく、オプション取引の妙味が高まったこともあるが、取引に対する習熟度が高まり、参加者が拡大したことが大きな原因であろう。また合成先物によって先物市場の機能低下を補完する動きも盛んに行われており、市場利用が成熟しつつあることを示している。

(M. H)

表4 日経平均株価先物取引制度比較

取引所	大阪証券取引所 (日本)	SIMEX (シンガポール)																		
立会時間	午前立会 午前9時~11時 午後立会 午後0時30分~3時	シンガポール時間 8:00~10:15 11:15~14:15 日本時間 9:00~11:15 12:15~15:15																		
取引方法	システム売買 (個別競争取引)	オープン・アウトクライ方式 (相対売買)																		
取引の仕組み 限月取引	3月, 6月, 9月, 12月の3か月毎 最長1年3か月(5限月取引制)	3月, 6月, 9月, 12月の3か月毎 最長1年(5限月取引制)																		
取引単位	日経平均株価×1,000円 (取引金額の例 16,000×1,000=1,600万円)	日経平均株価×500円 (取引金額の例 16,000×500=800万円)																		
呼値の単位	10円(1取引単位当たり1万円)	5円(1取引単位当たり2,500円)																		
制限値幅	基準値段(前日の最終約定指数)の3%程度を目安とした一定幅 <table border="1"> <tr> <td>基準値段</td> <td>値幅</td> </tr> <tr> <td>20,000未満</td> <td>上下 600円</td> </tr> <tr> <td>20,000以上 30,000未満</td> <td>上下 900円</td> </tr> <tr> <td>30,000以上 40,000未満</td> <td>上下 1,200円</td> </tr> <tr> <td>40,000以上</td> <td>上下 1,500円</td> </tr> </table>	基準値段	値幅	20,000未満	上下 600円	20,000以上 30,000未満	上下 900円	30,000以上 40,000未満	上下 1,200円	40,000以上	上下 1,500円	前日の最終約定指数から5%動いた時点から30分間は5%の範囲内に制限される。その後、制限値幅は前日の最終約定指数の上下10%(終日)となる。 2営業日連続して制限値幅(10%)に達したとき、その翌日は値幅制限がなくなる。翌々日から再び値幅制限。取引最終日には値幅制限はない。 《値幅制限の例》前日の最終約定指数16,230円、(16,230×95%)及び(16,230×105%)で計算、15,420円(1の位切上げ)から17,040円(同切捨て)まで								
基準値段	値幅																			
20,000未満	上下 600円																			
20,000以上 30,000未満	上下 900円																			
30,000以上 40,000未満	上下 1,200円																			
40,000以上	上下 1,500円																			
取引最終日	各限月の第2金曜日の前日	同左																		
決済価格	特別清算指数(スペシャル・クォーターション)(取引最終日の翌日の指数構成銘柄の始値に基づき算出した指数)	同左																		
証拠金 委託証拠金	約定価額の30%(うち現金13%)。(約定価額の3%以上の不足額が生じた場合には、不足額を追加で差し入れる。) 最低証拠金は600万円	当初証拠金 維持証拠金 <table border="1"> <tr> <td>アウトライト</td> <td>125万円</td> <td>100万円</td> </tr> <tr> <td>限月間スプレッド</td> <td>93,800円</td> <td>75,000円</td> </tr> <tr> <td>取引所間スプレッド</td> <td>100万円</td> <td>80万円</td> </tr> </table>	アウトライト	125万円	100万円	限月間スプレッド	93,800円	75,000円	取引所間スプレッド	100万円	80万円									
アウトライト	125万円	100万円																		
限月間スプレッド	93,800円	75,000円																		
取引所間スプレッド	100万円	80万円																		
取引証拠金	取引証拠金基準額〔最初の清算指数×1000円×25%(うち現金10%)〕に売建玉と買建玉の差引数量を乗じて算出した額について差し入れる。	1単位につき 100万円																		
委託手数料	決済時に当初取引分も合わせて下記料率を上限として徴収 取引金額 簡便算出式 <table border="1"> <tr> <td>1億円以下</td> <td>0.08+</td> </tr> <tr> <td>1億円超 3億円以下</td> <td>0.06+2万円</td> </tr> <tr> <td>3億円超 5億円以下</td> <td>0.04+8万円</td> </tr> <tr> <td>5億円超 10億円以下</td> <td>0.02+18万円</td> </tr> <tr> <td>10億円超</td> <td>0.01+28万円</td> </tr> </table> ※上記手数料に消費税(3%)がかかる。	1億円以下	0.08+	1億円超 3億円以下	0.06+2万円	3億円超 5億円以下	0.04+8万円	5億円超 10億円以下	0.02+18万円	10億円超	0.01+28万円	《取引所の定める最低委託手数料》 最低手数料 <table border="1"> <tr> <td>最初の10単位まで</td> <td>3,750円</td> </tr> <tr> <td>11単位目から 50単位まで</td> <td>2,500円</td> </tr> <tr> <td>51単位目から150単位目まで</td> <td>1,000円</td> </tr> <tr> <td>151単位目より以上</td> <td>700円</td> </tr> </table> ※上記手数料は1単位毎の金額である。なお、実際には1日の取引高を1口として手数料を徴収するため割安となる。	最初の10単位まで	3,750円	11単位目から 50単位まで	2,500円	51単位目から150単位目まで	1,000円	151単位目より以上	700円
1億円以下	0.08+																			
1億円超 3億円以下	0.06+2万円																			
3億円超 5億円以下	0.04+8万円																			
5億円超 10億円以下	0.02+18万円																			
10億円超	0.01+28万円																			
最初の10単位まで	3,750円																			
11単位目から 50単位まで	2,500円																			
51単位目から150単位目まで	1,000円																			
151単位目より以上	700円																			
建玉制限	なし	1000単位																		
税金その他	取引所税-取引金額の万分の0.1	なし																		