

世界の株価指数先物市場を めぐる最近の動き

(財)日本証券経済研究所研究員 吉川 真裕

本年1月以降、我国における日経225先物(大証)取引は半減し、シンガポールでの日経平均先物(SIMEX)取引が急増していることは周知のとおりであるが、ヨーロッパにおいても株価指数先物取引が急増していることはあまり知られていない。とりわけ、ドイツでの株価指数先物取引の拡大はシンガポールでの株価指数先物取引の拡大に引けをとらない。

以下では、世界の株価指数先物市場をめぐる最近の動きを、昨年9月以来の売買高の推移を中心に概観する。

世界の株価指数先物市場

表1は昨年9月以来の主要な株価指数先物市場の一日平均ドル換算売買代金の推移を表わしている。これを見れば、日本の縮小とシンガポール・ヨーロッパの拡大が対照的である。この間、日本だけが減少し、昨年9月には世界第1位と第3位にあった日経225先物とTOPIX先物は今や世界第2位と第7位である。これに対して、増加額ではDAX先物・S&P500先物・SIMEX日経平均先物、増加率ではDAX先物・SIMEX日経平均先物・CAC-40先物の成長が著しい。表2は一日平均売買高の推移を表わしており、株価変動と為替変動の影響を取り除くと、SIMEX日経平均先物・DAX先物・CAC-40先物の成長が顕著であることがわかる。

売買代金の成長率ではDAX先物がSIMEX日経平均先物を上回っているのに売買高の成長率ではSIMEX日経平均先物がDAX先物を上回っているのは、ドルに対してマルクが高くなったことにもよるが、表3を見れば、日経平均株価が27.3%も下落したことによるところが大きいことがわかる。

続いて、各地域ごとの動きを検討してみよう。

アジアの株価指数先物市場

我国では昨年12月以降に実施された株価指数先物・オプション取引規制によって、1991年には取引額でも増加額でも飛び抜けていた日経225先物取引は半減し、TOPIX先物取引も減少した。他方、シンガポールでは日経225先物取引と取引対象が同一のSIMEX日経平均先

物取引が一年間で4倍にも急成長を遂げた。表1・表2を見ると、日経225先物取引が減少した1月・4月・7月・8月にSIMEX日経平均先物取引は急増し、日経225先物取引が回復した2月と5月にSIMEX日経平均先物取引は減少していることから、日経225先物取引が同一時間帯のSIMEX日経平均先物取引にシフトしたことがうかがえる。

アメリカの株価指数先物市場

表1によると、アメリカ合衆国ではS&P500先物取引とNYSE総合指数先物取引がそれぞれ17.8%と17.2%の成長を遂げ、その他の地域に比べると目立たないが、順調な拡大を遂げた。しかし、表2を見れば、それぞれ11.0%と12.6%の成長にとどまり、アメリカの場合には為替変動の影響を受けないから株価の上昇によって表1の数字は底上げされていることがわかる。今年に入ってからダウ指数が何度も史上最高値を更新したことは記憶に新しく、表3によると、昨年9月から両指数はそれぞれ7.7%と7.2%上昇していた。

ヨーロッパの株価指数先物市場

ヨーロッパでは株価指数先物市場の成熟と機関化の進展、ボラティリティーの増大などによって取引は急拡大を遂げた。

表1によると、イギリスではFT-SE100先物取引はこの間に76.1%の成長を遂げているが、これには機関化の進展とボラティリティーの増大の影響が大きい。昨年、ユニット・トラストと年金基金の先物・オプション取引に対する規制が緩和された(インベストメント・トラストは現在もヘッジ目的に限定されている)ことで、現物取引に伴う印紙税の不要な株価指数先物取引が活発化し、他方、議会選挙やマーストリヒト条約をめぐる混乱により、ポートフォリオのヘッジ需要が拡大した。

フランスではCAC-40先物取引がドル換算で132.9%の成長を遂げたが、これも機関化の進展や市場の成熟、ボラティリティーの増大によるところが大きい。とりわけ、COCAと呼ばれるコンピューター取引システムの導入によって、CAC-40に対応する現物取引が容易になったことでCAC-40先物取引が活発化し、自己売買の比率も50%を割って、株価指数先物市場の成熟化が進んだ。

ドイツではDAX先物取引がドル換算で440.4%もの急成長を遂げているが、ここでもイギリスやフランスと同

表1. 株価指数先物市場のドル換算一日平均売買代金の推移

単位: 百万ドル

地域	アジア			アメリカ		ヨーロッパ		
	日本		シンガポール	アメリカ合衆国		イギリス	フランス	ドイツ
	日経225	TOPIX	SIMEX日経	S&P500	NYSE総合	FT-SE100	CAC-40	DAX
1991. 9	① 17698	③ 1166	⑧ 349	② 9992	⑥ 511	④ 1061	⑤ 578	⑦ 416
10	① 13825	④ 607	⑧ 249	② 8143	⑦ 521	③ 672	⑤ 591	⑥ 579
11	① 15621	④ 697	⑧ 307	② 9452	⑥ 642	③ 893	⑤ 794	⑦ 616
12	① 14298	④ 905	⑧ 445	② 10823	⑦ 625	③ 1089	⑤ 849	⑥ 743
1992. 1	② 8366	⑧ 610	⑦ 624	① 10558	⑥ 638	④ 911	⑤ 884	③ 971
2	② 11046	⑦ 570	⑧ 473	① 9724	⑥ 610	⑤ 863	④ 896	③ 952
3	② 9408	⑥ 565	⑧ 443	① 10226	⑦ 556	③ 1203	⑤ 890	④ 1046
4	② 5021	⑧ 500	⑥ 808	① 10199	⑦ 687	③ 1065	④ 925	⑤ 834
5	② 6276	⑧ 523	⑥ 683	① 8708	⑦ 601	③ 1098	④ 929	⑤ 910
6	② 7690	⑧ 539	⑥ 812	① 11153	⑦ 661	③ 1415	⑤ 972	④ 1218
7	② 6735	⑧ 473	⑥ 1007	① 10409	⑦ 609	⑤ 1182	④ 1188	③ 1699
8	② 5243	⑦ 580	⑤ 1216	① 9074	⑧ 534	④ 1271	⑥ 888	③ 2031
9	② 6428	⑦ 904	⑤ 1683	① 11775	⑧ 599	④ 1868	⑥ 1346	③ 2248
91.9-92.9	⑧ -11270	⑦ -262	③ 1334	② 1783	⑥ 88	④ 807	⑤ 768	① 1832
変化率	⑧ -63.7%	⑦ -22.5%	② 382.2%	⑤ 17.8%	⑥ 17.2%	④ 76.1%	③ 132.9%	① 440.4%

(出所) Goldman Sachs, Stock Index Research の各号より作成

表2. 株価指数先物市場の一日平均売買高の推移

単位: 枚

地域	アジア			アメリカ		ヨーロッパ		
	日本		シンガポール	アメリカ合衆国		イギリス	フランス	ドイツ
	日経225	TOPIX	SIMEX日経	S&P500	NYSE総合	FT-SE100	CAC-40	DAX
1991. 9	103597	8872	4067	50682	4808	9390	8878	4318
10	73383	4246	2650	41919	4869	6052	9189	6202
11	85441	5055	3380	49026	6031	8030	12247	6261
12	82428	6852	5131	56345	5813	9942	13438	7519
1992. 1	47954	4687	7150	50749	5465	8003	12922	9304
2	65926	4639	5697	47147	5393	7641	12878	9058
3	61069	5070	5755	50149	4912	11223	12948	10031
4	38129	5140	12339	50115	6121	9506	13025	7903
5	44665	4977	9712	41997	5256	8983	12401	8336
6	57268	5247	12163	54652	5842	11717	13281	10777
7	51779	4754	15716	50185	5336	10101	16669	15050
8	42487	5871	18688	43576	4797	11179	12594	18999
9	43274	8047	22671	56256	5414	16602	18485	21154
91.9-92.9	⑧ -60323	⑦ -825	① 18604	⑤ 5574	⑥ 606	④ 7212	③ 9607	② 16836
変化率	⑧ -58.2%	⑦ -9.3%	① 457.4%	⑥ 11.0%	⑤ 12.6%	④ 76.8%	③ 108.2%	② 389.9%

(出所) Goldman Sachs, Stock Index Research の各号より作成

様に、機関化の進展や市場の成熟、ボラティリティーの増大によるところが大きい。ドイツでも昨年、インデックス・ファンドによる先物・オプション取引が認められて機関投資家の取引が増大し、年明け以降は貸し株制度の整備と共に米国系証券会社による売り裁定が活発化した。さらに、現物の取引時間が10:30から13:30であるのに対し、DAX先物の取引時間は9:30から16:00(ニューヨーク時間10:00)であることから、マーストリヒト条約をめぐる混乱に伴うボラティリティーの増大もあって、6月以降は取引が急増した。

建玉の推移

最後に、建玉の推移についても調べておこう。

表4は株価指数先物市場のドル換算一日平均建玉代金の推移を表わしており、増加額ではSIMEX日経平均先物・DAX先物・FT-SE100先物、増加率ではSIMEX日経

平均先物・DAX先物・CAC-40先物の成長が著しい。表5は一日平均建玉の推移を表わしており、株価変動と為替変動の影響を取り除いても結果はそれほど変わらないことがわかる。DAX先物は売買代金や売買高ではSIMEX日経平均先物とそれほど変わりはないが、建玉代金の成長率と建玉の成長率では大きく下回っている。

表6と表7はドル換算売買代金に対するドル換算建玉代金の倍率と売買高に対する建玉の倍率をそれぞれ表わしている。これらの倍率を見ると、直近ではDAX先物もSIMEX日経平均先物やFT-SE100先物と変わりはないから、DAX先物取引が建玉の割に取引が活発な投機市場化したとは言いきれず、この間の急増も一時的な原因によるものとは考えられない。SIMEX日経平均先物に比べてDAX先物の建玉の成長率が小さいのは、昨年9月時点での建玉が取引に比べて非常に大きかったということが最大の原因であろう。

表3. 株価指数の推移

地域	アジア			アメリカ		ヨーロッパ		
	日本		シンガポール	アメリカ合衆国		イギリス	フランス	ドイツ
種類	日経225	TOPIX	SIMEX日経	S&P500	NYSE総合	FT-SE100	CAC-40	DAX
1991. 9	23916.4	1832.2	23916.4	387.9	213.3	2621.7	1880.6	1607.0
10	25222.3	1887.5	25222.3	392.5	216.5	2566.0	1856.7	1582.1
11	22687.4	1731.3	22687.4	375.2	207.8	2420.2	1379.7	1566.6
12	22983.8	1714.7	22983.8	417.1	229.4	2493.1	1765.7	1577.9
1992. 1	22023.1	1630.9	22023.1	408.8	226.2	2571.2	1875.3	1687.5
2	21338.8	1554.5	21338.8	412.7	228.2	2562.1	1983.4	1745.1
3	19346.0	1418.5	19346.0	403.7	223.3	2440.1	1942.4	1717.9
4	17390.7	1317.5	17390.7	415.0	228.3	2654.1	2031.1	1734.0
5	18347.8	1376.3	18347.8	415.4	228.9	2707.6	2033.3	1803.2
6	15951.7	1236.2	15951.7	408.1	224.3	2521.2	1900.6	1752.6
7	15910.3	1219.3	15910.3	424.2	233.2	2399.6	1754.7	1615.4
8	18061.1	1385.5	18061.1	414.0	228.0	2312.6	1684.9	1541.3
9	17399.1	1310.6	17399.1	417.8	228.7	2553.0	1736.7	1466.4
91.9-92.9	-6517.3	-521.6	-6517.3	29.9	15.4	-68.7	-143.9	-140.6
1991. 9	-6.6%	-5.5%	-6.6%	1.9%	1.6%	0.9%	-0.9%	2.7%
10	5.5%	3.0%	-5.5%	1.2%	1.5%	-2.1%	-1.3%	-1.5%
11	-10.1%	-8.3%	-10.1%	-4.4%	-4.0%	-5.7%	-25.7%	-1.0%
12	1.3%	-1.0%	1.3%	11.2%	10.4%	3.0%	28.0%	0.7%
1992. 1	-4.2%	-4.9%	-4.2%	-2.0%	-1.4%	3.1%	6.2%	6.9%
2	-3.1%	-4.7%	-3.1%	1.0%	0.9%	-0.4%	5.8%	3.4%
3	-9.3%	-8.7%	-9.3%	-2.2%	-2.1%	-4.8%	-2.1%	-1.6%
4	-10.1%	-7.1%	-10.1%	2.8%	2.2%	8.8%	4.6%	0.9%
5	5.5%	4.5%	5.5%	0.1%	0.3%	2.0%	0.1%	4.0%
6	-13.1%	-10.2%	-13.1%	-1.8%	-2.0%	-6.9%	-6.5%	-2.8%
7	-0.3%	-1.4%	-0.3%	3.9%	4.0%	-4.8%	-7.7%	-7.8%
8	13.5%	13.6%	13.5%	-2.4%	-2.2%	-3.6%	-4.0%	-4.6%
9	-3.7%	-5.4%	-3.7%	0.9%	0.3%	10.4%	3.1%	-4.9%
91.9-92.9	⑥ -27.3%	⑦ -28.5%	⑥ -27.3%	① 7.7%	② 7.2%	③ -2.6%	④ -7.7%	⑤ -8.7%

(出所) Goldman Sachs, *Stock Index Research* の各号より作成

表4. 株価指数先物市場のドル換算一日平均建玉代金の推移

単位:百万ドル

地域	アジア			アメリカ		ヨーロッパ		
	日本		シンガポール	アメリカ合衆国		イギリス	フランス	ドイツ
種類	日経225	TOPIX	SIMEX日経	S&P500	NYSE総合	FT-SE100	CAC-40	DAX
1991. 9	① 33559	④ 4463	⑦ 873	② 27556	⑧ 596	③ 4608	⑥ 1274	⑤ 2253
10	① 30350	③ 4278	⑦ 1002	② 22588	⑧ 493	④ 3948	⑥ 1395	⑤ 2143
11	① 33732	③ 3998	⑦ 1063	② 28016	⑧ 613	④ 3816	⑥ 1208	⑤ 2816
12	① 32640	④ 3345	⑦ 1146	② 25470	⑧ 579	③ 4426	⑥ 1424	⑤ 3138
1992. 1	① 28086	⑤ 3279	⑦ 1092	② 22223	⑧ 553	③ 4059	⑥ 1877	④ 3448
2	① 32202	⑤ 3260	⑦ 1195	② 27973	⑧ 605	④ 4535	⑥ 1593	③ 4662
3	① 29354	⑤ 2819	⑦ 1582	② 19891	⑧ 543	④ 4463	⑥ 1904	③ 4936
4	② 21688	⑤ 2164	⑦ 1840	① 27906	⑧ 513	④ 4269	⑥ 2103	③ 4850
5	② 21494	⑦ 2103	⑤ 2612	① 27886	⑧ 526	③ 5166	⑥ 2301	④ 5060
6	② 21266	⑦ 1947	⑤ 3230	① 30193	⑧ 661	④ 4974	⑥ 2384	③ 5165
7	② 16271	⑥ 1694	⑤ 3512	① 24277	⑧ 624	③ 5029	⑦ 1645	④ 4973
8	② 13085	⑥ 1401	⑤ 3905	① 27826	⑧ 638	④ 5508	⑦ 1209	③ 5599
9	② 20996	⑥ 3242	⑤ 4876	① 26603	⑧ 594	④ 5398	⑦ 1689	③ 6103
91.9-92.9	⑧ -12563	⑦ -1221	① 4003	⑥ -953	⑤ -2	③ 790	④ 415	② 3850
変化率	⑧ -37.4%	⑦ -27.4%	① 458.5%	⑥ -3.5%	⑤ -0.3%	④ 17.1%	③ 32.6%	② 170.9%

(出所) Goldman Sachs, *Stock Index Research* の各号より作成

表5. 株価指数先物市場の一日平均建玉の推移

単位:枚

地域	アジア			アメリカ		ヨーロッパ		
	日本		シンガポール	アメリカ合衆国		イギリス	フランス	ドイツ
種類	日経225	TOPIX	SIMEX日経	S&P500	NYSE総合	FT-SE100	CAC-40	DAX
1991. 9	196558	33769	10182	142030	5562	40750	19572	23413
10	161036	29896	10630	118882	4750	35524	21718	22927
11	184178	28745	11626	144993	5740	34253	18523	28596
12	187910	25319	13183	134531	5544	40254	22386	31724
1992. 1	161874	25190	12569	106736	4832	35642	27448	33032
2	192225	26396	14277	135607	5283	40128	22984	44400
3	191171	25406	20745	97497	4781	41503	27609	47275
4	164485	22247	28039	136992	4575	37991	29637	46034
5	153112	19997	37067	134447	4605	42228	30707	46476
6	158173	19021	48145	147854	5806	41173	32556	45709
7	125068	16957	54313	117043	5469	42992	22836	43819
8	101982	14099	61610	133680	5425	48430	17113	52292
9	141260	28943	65589	127106	5322	47652	23225	57310
91.9-92.9	⑧ -55298	⑥ -4826	① 55407	⑦ -14924	⑤ -240	③ 6902	④ 3653	② 33897
変化率	⑧ -28.1%	⑦ -14.3%	① 544.2%	⑥ -10.5%	⑤ -4.3%	④ 16.9%	③ 18.7%	② 144.8%

(出所) Goldman Sachs, *Stock Index Research* の各号より作成

表6. ドル換算売買代金に対するドル換算建玉代金の倍率

地域	アジア			アメリカ		ヨーロッパ		
	日本		シンガポール	アメリカ合衆国		イギリス	フランス	ドイツ
	日経225	TOPIX	SIMEX日経	S&P500	NYSE総合	FT-SE100	CAC-40	DAX
1991. 9	1.90	3.83	2.50	2.76	1.17	4.34	2.20	5.42
10	2.20	7.05	4.02	2.77	0.95	5.88	2.36	3.70
11	2.16	5.74	3.46	2.96	0.95	4.27	1.52	4.57
12	2.28	3.70	2.58	2.35	0.93	4.06	1.68	4.22
1992. 1	3.36	5.38	1.75	2.10	0.87	4.46	2.12	3.55
2	2.92	5.72	2.53	2.88	0.99	5.25	1.78	4.90
3	3.12	4.99	3.57	1.95	0.98	3.71	2.14	4.72
4	4.32	4.33	2.28	2.74	0.75	4.01	2.27	5.82
5	3.42	4.02	3.82	3.20	0.88	4.70	2.48	5.56
6	2.77	3.61	3.98	2.71	1.00	3.52	2.45	4.24
7	2.42	3.58	3.49	2.33	1.02	4.25	1.38	2.93
8	2.50	2.42	3.21	3.07	1.19	4.33	1.36	2.76
9	3.27	3.59	2.90	2.26	0.99	2.89	1.25	2.71
91.9-92.9	1.37	-0.24	0.40	-0.50	-0.17	-1.45	-0.95	-2.70
変化率	72.3%	-6.3%	15.8%	-18.1%	-15.0%	-33.5%	-43.1%	-49.9%

(出所) Goldman Sachs, *Stock Index Research* の各号より作成

表7. 売買高に対する建玉の倍率

地域	アジア			アメリカ		ヨーロッパ		
	日本		シンガポール	アメリカ合衆国		イギリス	フランス	ドイツ
	日経225	TOPIX	SIMEX日経	S&P500	NYSE総合	FT-SE100	CAC-40	DAX
1991. 9	1.90	3.81	2.50	2.80	1.16	4.34	2.20	5.42
10	2.19	7.04	4.01	2.84	0.98	5.87	2.36	3.70
11	2.16	5.69	3.44	2.96	0.95	4.27	1.51	4.57
12	2.28	3.70	2.57	2.39	0.95	4.05	1.67	4.22
1992. 1	3.38	5.37	1.76	2.10	0.88	4.45	2.12	3.55
2	2.92	5.69	2.51	2.88	0.98	5.25	1.78	4.90
3	3.13	5.01	3.60	1.94	0.97	3.70	2.13	4.71
4	4.31	4.33	2.27	2.73	0.75	4.00	2.28	5.82
5	3.43	4.02	3.82	3.20	0.88	4.70	2.48	5.58
6	2.76	3.63	3.96	2.71	0.99	3.51	2.45	4.24
7	2.42	3.57	3.46	2.33	1.02	4.26	1.37	2.91
8	2.40	2.40	3.30	3.07	1.13	4.33	1.36	2.75
9	3.26	3.60	2.89	2.26	0.98	2.87	1.26	2.71
91.9-92.9	1.37	-0.21	0.39	-0.54	-0.17	-1.47	-0.95	-2.71
変化率	72.0%	-5.5%	15.6%	-19.4%	-15.0%	-33.9%	-43.0%	-50.0%

(出所) Goldman Sachs, *Stock Index Research* の各号より作成